BoF Online

12 • 2012

Suomen vaihtotaseen heikkeneminen

Lauri Kajanoja

Tässä julkaisussa esitetyt mielipiteet ovat kirjoittajan omia eivätkä välttämättä edusta Suomen Pankin kantaa.

Suomen Pankki

Rahapolitiikka- ja tutkimusosasto

24.9.2012

Sisällys

Yhteenveto 3
1 Vaihtotaseen ja viennin trendit 4
2 Vaihtotasekehityksen kotimaiset taustatekijät 12
2.1 Vaihtotaseen heikkenemiseen useita syitä 13
2.2 Vaihtotasekehityksen tulevaisuudennäkymät 22
3 Talouspolitiikka ja vaihtotase 23
3.1 Miten talouspolitiikka vaikuttaa ulkoiseen tasapainoon? 23
3.2 Ajankohtaiseen tilanteeseen reagoiminen 26
Kehikko 1. Palkkojen ja viennin vaikutukset vaihtotaseeseen: laskelmia Aino-mallilla 29

Kuvioluettelo

Kuvio 1. Vaihtotase 5
Kuvio 2. Vaihtotaseen erät 6
Kuvio 3. Ulkomainen nettovarallisuus 6
Kuvio 4. Ulkomaankaupan vaihtosuhde 7
Kuvio 5. Tavaravienti toimialoittain 8
Kuvio 6. Tavaraviennin kontribuutio tavarakaupan taseeseen toimialoittain 8
Kuvio 7. Tavaroiden ja palvelujen kauppa 11
Kuvio 8. Vaihtotase ja reaalinen efektiivinen valuuttakurssi 13
Kuvio 9. Sektoreiden nettoluotonanto 14
Kuvio 10. Yritysten ja rahoituslaitosten säästö ja investoinnit 14
Kuvio 11. Yritysten investoinnit 2000-luvulla 16
Kuvio 12. Yksikkötyökustannukset 17
Kuvio 13. Tehdasteollisuuden arvonlisäyksen hinta 18
Kuvio 14. Työn tuottavuus ja yksikkötyökustannukset tehdasteollisuudessa 18
Kuvio 15. Suomalaisten kotitalouksien poikkeuksellinen velkaantuminen 20

Taulukkoluettelo

Taulukko 1. Laskelman oletus palkkakehityksestä 30
Taulukko 2. Muuttujien tasojen poikkeamat toteutuneesta vuonna 2011, % 30
Taulukko 3. Muuttujien tasojen poikkeamat ennusteen perusurasta vuonna 2014, % 31

BoF Online

Päätoimittaja

Jenni Hellström

ISSN

1796-9123 (online)

Postiosoite
PL 160
00101 HELSINKI

Käyntiosoite Snellmaninaukio
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

Yhteenveto[1]

Suomen vaihtotaseen kääntyminen alijäämäiseksi vuonna 2011 on herättänyt huolen ulkoisen tasapainon merkityksestä talouden vakauden kannalta. Tässä julkaisussa tarkastellaan vaihtotasekehityksen syitä ja tulevaisuudennäkymiä. Niiden pohjalta tehdään johtopäätöksiä siitä, millaisella talouspolitiikalla vältetään suurimmat ulkoisen tasapainon heikkenemiseen liittyvät riskit.

Vaihtotaseen alijäämäisyys tarkoittaa, että kansantalouden yhteenlasketut menot ovat suuremmat kuin tulot. Osa kotitalouksien, yritysten ja julkisyhteisöjen menoista rahoitetaan siten nettomääräisesti ulkomailta.

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.

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. Kustannuskilpailukyvyn heikkeneminen näyttäisi kuitenkin selittävän vain melko pienen osan 2000-luvulla tapahtuneesta vaihtotaseen heikkenemisestä.

Suomen väestön ikärakenteella ei ole vielä ollut vaihtotasetta heikentävää vaikutusta, vaan päinvastoin pelkästään sen perusteella vaihtotaseen olisi voinut odottaa pysyneen ylijäämäisenä. Sen sijaan tulevina vuosina suurten ikäluokkien siirtyminen eläkeikään heikentää osaltaan 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 vaihtotasetta merkittävästikin. Tällainen optimismi ei saa tukea Suomen Pankin kokonaistaloudellisella mallilla tehtyjen laskelmien tuloksista. Lisäksi palvelujen ulkomaankauppaa koskevien tilastojen huolellinen läpikäynti ei tue ajatusta, jonka

[1] Tämä julkaisu perustuu keskusteluihin Helvi Kinnusen, Samu Kurrin, Petri Mäki-Fräntin, Pertti Pylkkösen, Anssi Rantalan ja Jukka Vauhkosen kanssa. Jukka Railavo on laatinut kehikon 1.

mukaan palvelujen viennin kasvu olisi nopeassa tahdissa korvaamassa heikentynyttä tavaravientiä.

Kotimainen talouskehitys ja erityisesti kotitalouksien velkaantumisvauhti on merkittävä tekijä vaihtotaseen lähivuosien kehityksen kannalta. Jos kotitalouksien nettoluotonotto pysyy suurena, on vaihtotaseen merkittävä koheneminen epätodennäköistä.

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

Ulkoinen 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 kotitalouksien velkaantumisvauhtiin sekä julkisen talouden alijäämiin ja pitkän aikavälin kestävyyteen.

1 Vaihtotaseen ja viennin trendit

Suomen vaihtotase kääntyi alijäämäiseksi vuonna 2011 ensi kertaa sitten vuoden 1993 (kuvio 1). Vuoden 2011 alijäämä oli suuruudeltaan 1,6 % BKT:stä. 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).[2] Sen sijaan palvelukaupan tase ja tuotannontekijäkorvausten tase ovat samaan aikaan pysyneet jotakuinkin muuttumattomina.[3] Lievä vaihtotasetta heikentävä merkitys on ollut tulonsiirtojen taseen alijäämän suurenemisella, joka liittyy lähinnä EU:lle suoritettavien maksujen kasvuun.

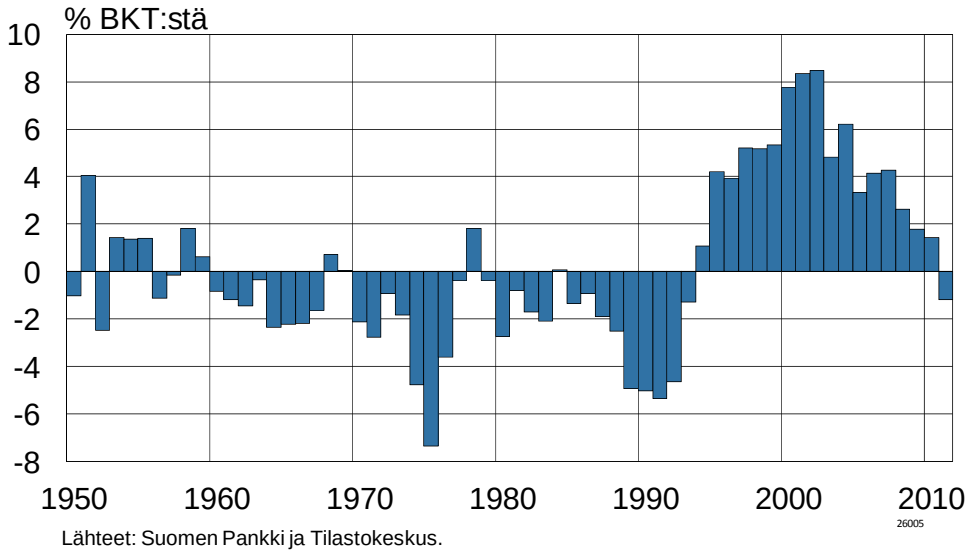
Vaihtotaseen vähittäistä heikkenemistä edelsi kymmenisen vuotta kestänyt ajanjakso, jolloin se vahvistui. 1990-luvun alun laman aikana sekä tavarakaupan tase että palvelutase alkoivat kohentua, kun kotimainen kysyntä heikkeni ja markan ulkoinen arvo laski. Samanaikaisesti myös tuotannontekijäkorvausten tase rupesi kohenemaan, kun pääomakorvaukset ulkomaille alkoivat nettomääräisesti pienentyä. Tämän kehityksen taustalla oli kansantalou-

[2] Vaihtotase voidaan esittää kuvion 2 neljän erän summana.

[3] Suomen tuotannontekijäkorvausten taseen keskeiset erät ovat nettomääräiset korko- ja osinkomaksut ulkomaille.

den ulkomaisen korollisen nettovelan väheneminen ja kansainvälisen korkotason aleneminen (kuvio 3).[4] Laman aikana alkanut tavarakaupan, palvelukaupan ja tuotannontekijäkorvausten taseiden ripeä vahvistuminen jatkui 2000-luvun alkuvuosiin asti.

Kuvio 1. Vaihtotase



Lähteet: Suomen Pankki ja Tilastokeskus.

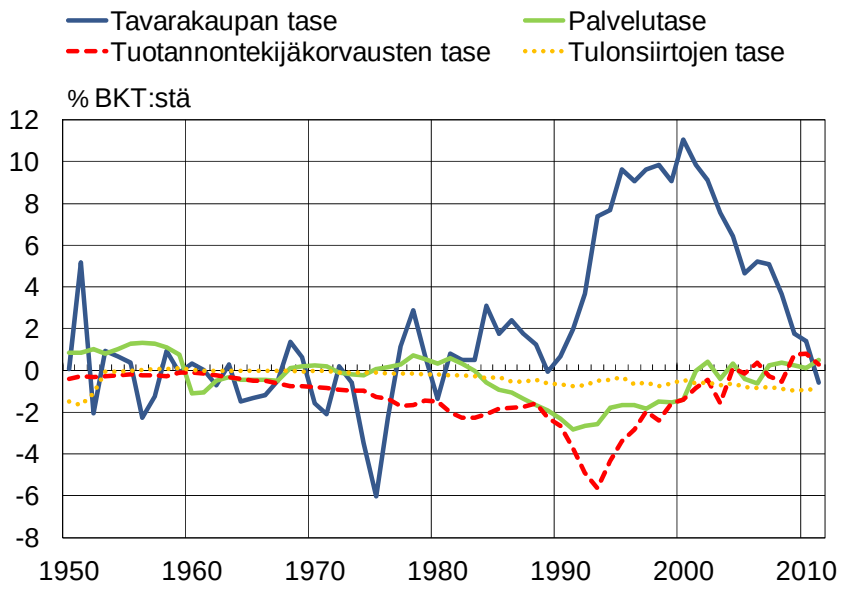
Tavarakaupan taseen heikkeneminen 2000-luvulla on ollut sekä ulkomaankaupan volyymien että vaihtosuhteen kehityksen seurausta. 1990-luvulla viennin volyymin kasvu oli pääsääntöisesti nopeampaa kuin tuonnin. 2000-luvulla tilanne on ollut päinvastainen. Vain maailmantalouden vahvimman kasvun aikana vuosina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

Ulkomaankaupan vaihtosuhde on heikentynyt yhtäjaksoisesti 1990-luvun lopulta lähtien, kun tuontihinnat ovat nousseet ja vientihinnat polkeneet paikallaan tai laskeneet (kuvio 4). Tuontihintojen kohoaminen on ollut seurausta erityisesti öljyn hinnan noususta. Vientihintojen alenemisessa on elektroniikkateollisuudella puolestaan ollut merkittävä rooli. On syytä huomata, ettei se sinänsä ole merkki ongelmasta tai heikkoudesta vaan ensisijaisesti siitä, että elektroniikkatuotteiden laatukorjatut hinnat laskevat niiden ominaisuuksien parantuessa nopeasti yli ajan. Hintojen laskun kääntöpuoli on ollut elektroniikkateollisuuden vientivolyymien

[4] Kuviossa 3 esitetyn oman pääoman erät sisältävän nettovarallisuusaseman muutoksiin vaikutti vuosituhannen vaihteessa voimakkaasti Nokian osakehinnan kehitys, kun ulkomaisten osakkeenomistajien saatavat Suomesta ensin kasvoivat ja sitten pienenivät.

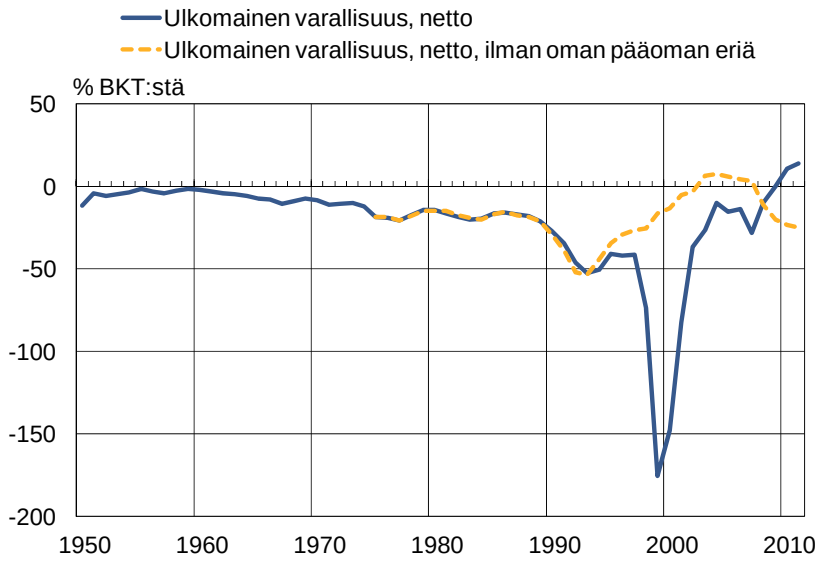
nopea kasvu. Elektroniikkateollisuuden ohella heikkoon vientihintakehitykseen on vaikuttanut myös metsäteollisuuden tuotteiden hintojen heikko kehitys.

Kuvio 2. Vaihtotaseen erät



Lähteet: Tilastokeskus ja Suomen Pankki.

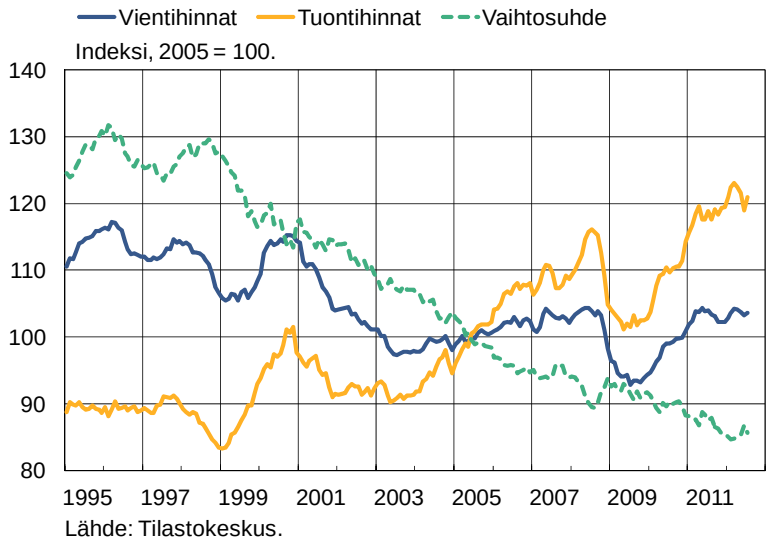
Kuvio 3. Ulkomainen nettovarallisuus



Lähteet: Suomen Pankki ja Tilastokeskus.

Vaihtosuhteen aleneminen on siten usean erilaisen taustatekijän vaikutusta, eikä sitä voi suoraviivaisesti tulkita ainakaan pelkästään heikkoudeksi. Toisaalta voidaan panna merkille, että Suomessa on varsin rajallisesti sellaista vientituotantoa, jossa arvonlisäys kasvaa vahvasti suotuisan vientihintakehityksen ansioista.

Kuvio 4. Ulkomaankaupan vaihtosuhde



Viennin arvo oli bruttokansantuotteeseen suhteutettuna vuonna 2011 noin 1 prosenttiyksikköä 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 liittynyt tuontipanoskäytön kasvu.

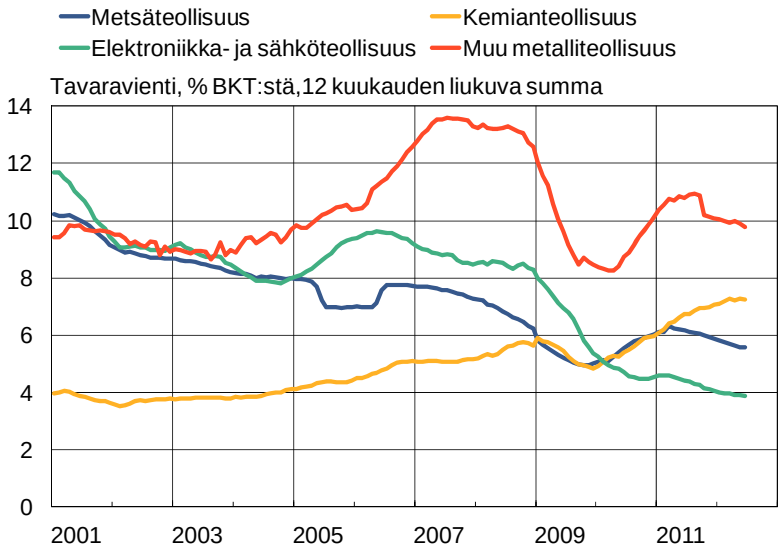
Energiatuotteiden ulkomaankaupan tase kokonaisuudessaan heikkeni vuosien 2002 ja 2011 välillä noin 2½ prosenttiyksikköä suhteessa BKT:hen. Sillä voi siten suoraan selittää neljäsosan vaihtotaseen heikkenemisestä samalla aikavälillä.

Elektroniikkateollisuuden ja metsäteollisuuden heikentyminen

Elektroniikka- ja sähköteollisuuden kehityksellä on ollut huomattava rooli tavarakaupan taseen heikkenemisessä 2000-luvulla. Vuosituhannen vaihteessa se oli tavaraviennin arvolla

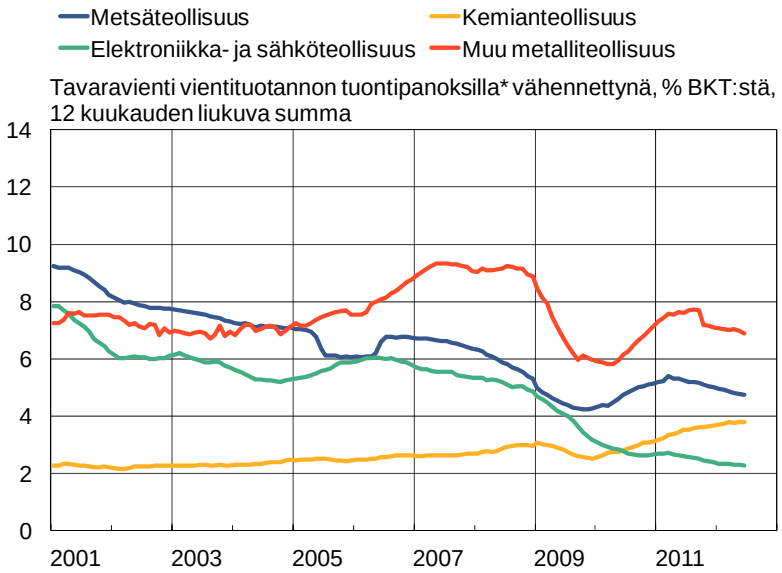
mitattuna Suomen vientiteollisuuden tärkein toimiala, mutta sen osuus maamme koko tavaraviennistä on nopeasti pienentynyt (kuvio 5).

Kuvio 5. Tavaravienti toimialoittain



Lähteet: Tullihallitus, Tilastokeskus ja Suomen Pankin laskelmat.

Kuvio 6. Tavaraviennin kontribuutio tavarakaupan taseeseen toimialoittain



Lähteet: Tullihallitus, Tilastokeskus ja Suomen Pankin laskelmat.
*) Tuontipanokset = vienti kertaa tuotannon tuontipanososuus.
Vuosille 2009–2012 käytetty vuoden 2008 tuontipanososuuksia.

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). Kontribuution koko oli vuonna 2011 enää noin 2 % BKT:stä.

Myös metsäteollisuuden merkitys on tavarakaupan 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 supistuivatkin voimakkaasti vuosien 2008–2009 taantumassa. Vuonna 2011 tämän toimialan suora kontribuutio tavarakaupan 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 tavarakaupan taseen kannalta sen suureksi kasvaneeseen vientiosuuteen verrattuna.

Eri toimialojen kehitys poikkeaa niiden *palvelu*viennin ja -tuonnin osalta, ja siten edellä esitetyt vertailut toimialojen suorista kontribuutioista *tavara*kaupan 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 palveluita. 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 tavarakauppaa koskevan kontribuution supistumisesta pätee jotakuinkin sellaisenaan myös koko ulkomaankauppaan. Toisaalta elektroniikkateollisuuden positiivinen palvelutase kasvattaa sen suoran kontribuution koko ulkomaankaupan taseeseen vuonna 2010 noin 4 prosenttiin BKT:stä eli hieman ke-

mianteollisuutta suuremmaksi. Palvelukaupan kehitykseen palataan tarkemmin myöhemmin tässä luvussa.

Maailmankaupan rakennemuutokset näkyneet myös Suomen ulkomaankaupassa

Maailmankaupan rakenteet ovat 2000-luvulla muuttuneet tavalla, joka on vaikuttanut merkittävästi myös Suomen ulkomaankauppaan. 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 tuotantoprosessien 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 kasvattamalla 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, ja lisäksi Suomi on ollut sivussa niiltä alueilta, joissa lähellä toisiaan sijaitsevien maiden keskinäinen kauppa on lisääntynyt nopeasti kuten Kaakkois-Aasiassa sekä Itä- ja Keski-Euroopassa.

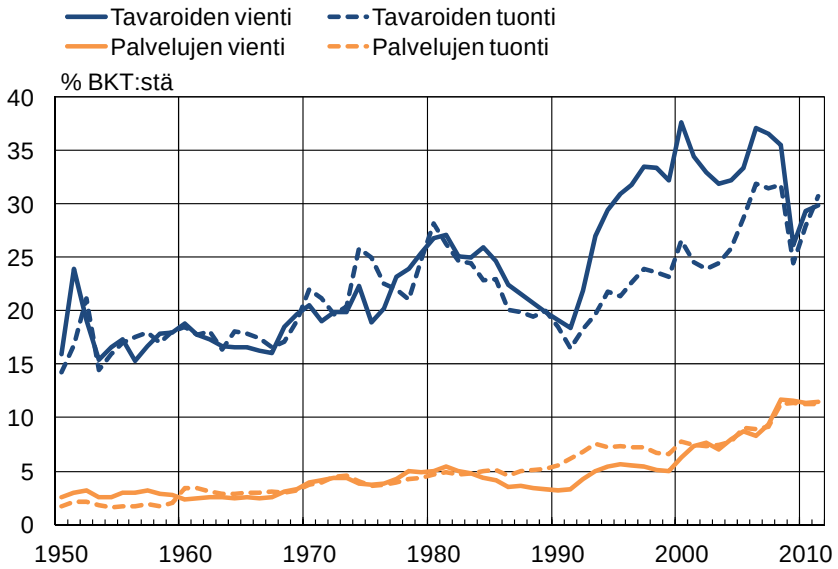
Etsittäessä syitä Suomen viennin maailmankauppaa hitaammalle kasvuvauhdille voidaan myös kysyä, onko Suomen viennin maa- ja hyödykerakenne tukenut vai jarruttanut viennin kasvua. Suomen Pankissa laaditussa tutkimuksessa tätä kysymystä tarkastellaan ns. vakioisten markkinaosuuksien menetelmän avulla.[5] Tämä analyysi osoittaa, että Suomen viennin maa- ja hyödykerakenne ei ole ollut esteenä viennin kasvulle. 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.

[5] Ks. Orjasniemi, Seppo – Ravaska, Terhi: "Suomen tavaraviennin markkinaosuus supistunut voimakkaasti 2000-luvulla", Euro & talous 3/2012. Suomen Pankki.

Palveluviennin näkymät epävarmat

Suomen palvelujen ulkomaankauppa on viime vuosina lisääntynyt suhteessa tavaroiden ulkomaankauppaan (kuvio 7). Tuotantoprosessien kansainvälinen pilkkoutuminen on 2000-luvulla kasvattanut palvelujen ulkomaankauppaa, joka liittyy monessa tapauksessa läheisesti teollisuustuotteiden valmistusprosessiin ja niiden ulkomaankauppaan. Eräillä toimialoilla palvelujen vienti on kasvanut samalla, kun tavaroiden vienti on vähentynyt.

Kuvio 7. Tavaroiden ja palvelujen kauppa



Lähteet: Suomen Pankki ja Tilastokeskus.

Suomen korkean arvonlisäyksen palvelujen ulkomaankauppa on kansainvälisessä vertailussa melko vilkasta. Suhteutettuna BKT:hen Suomi vie niitä suunnilleen saman verran kuin Ruotsi ja Iso-Britannia, ja vuonna 2011 viennin arvo oli noin 7 % Suomen BKT:stä. 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. Näiden palveluiden yhteenlaskettu osuus Suomen palveluviennistä on noin 4/5. Nämä tiedot selviävät Suomen Pankissa laaditusta selvityksestä, joka tarkastelee Suomen palvelukaupan viimeaikaista kehitystä.[6]

Suomen palveluviennin menestykset herättävät kysymyksen, onko palvelujen vienti kasvamassa niin paljon, että tavaraviennin kehityksen heikkous ei muodosta ongelmaa Suomen

[6] Ks. Newby, Elisa –Suni, Jaakko: "Palveluiden viennin viimeaikainen kehitys", BoF Online 12/2012. Suomen Pankki.

ulkoiselle tasapainolle. Vastaus kysymykseen näyttää olevan kielteinen. Tilastot osoittavat, että Suomen korkean arvonlisäyksen palvelujen vienti on toimialoittain 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 välittömiä syitä. Tarkastelussa oli mm. teollisuuden eri toimialojen suoria kontribuutioita tavarakaupan taseen kehitykseen. Tässä luvussa 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 suhdanneluonteisia ja osa rakenteellisia. Tarkastelu lähtee liikkeelle ulkoiseen tasapainoon voimakkaasti vaikuttaneen 1990-luvun alun talouskriisin vaikutuksista.

2.1 Vaihtotaseen heikkenemiseen useita syitä

1990-luvun talouskriisiä seurasi ulkoisen tasapainon vahvistuminen

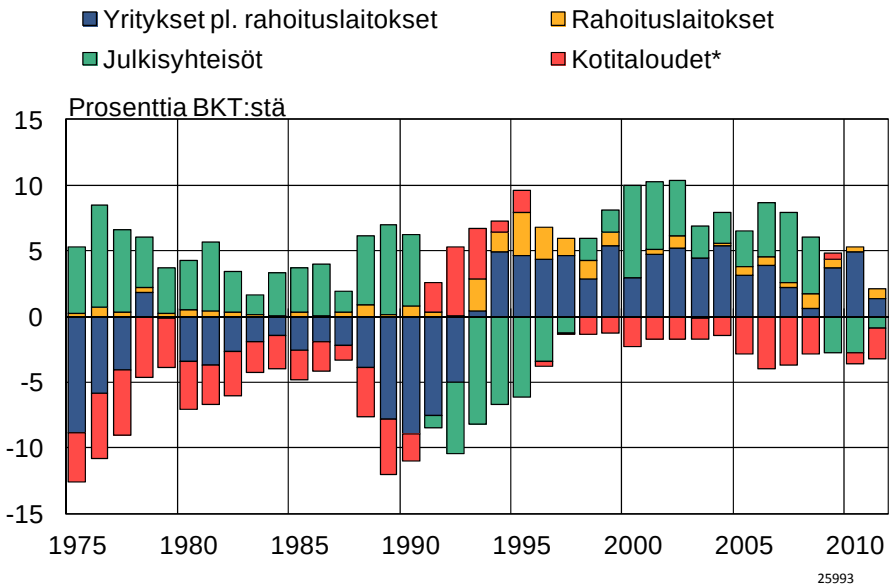
Suomen ulkoisen tasapainon viime vuosikymmenten suurimmat vaihtelut liittyvät 1990-luvun alun talouskriisiä edeltäneeseen ylikuumenemiseen ja sitä seuranneeseen pitkään vahvistuvan ulkoisen tasapainon jaksoon. Kriisin aikana Suomen markan arvo laski ja sen myötä reaalinen efektiivinen valuuttakurssi heikkeni voimakkaasti, mikä edesauttoi vaihtotaseen vahvistumista (kuvio 8). Erityisesti laman aikana samaan suuntaan vaikutti vuoteen 1993 asti kireänä pidetty rahapolitiikan viritys. Valuuttakurssi- ja korkokehityksen lisäksi 1990-luvun kriisillä oli useita muita osin pitkäkestoisiakin vaikutuksia talouskehitykseen ja talouspolitiikkaan sekä niiden välityksellä kansantalouden ulkoiseen tasapainoon.

Kuvio 8. Vaihtotase ja reaalinen efektiivinen valuuttakurssi

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

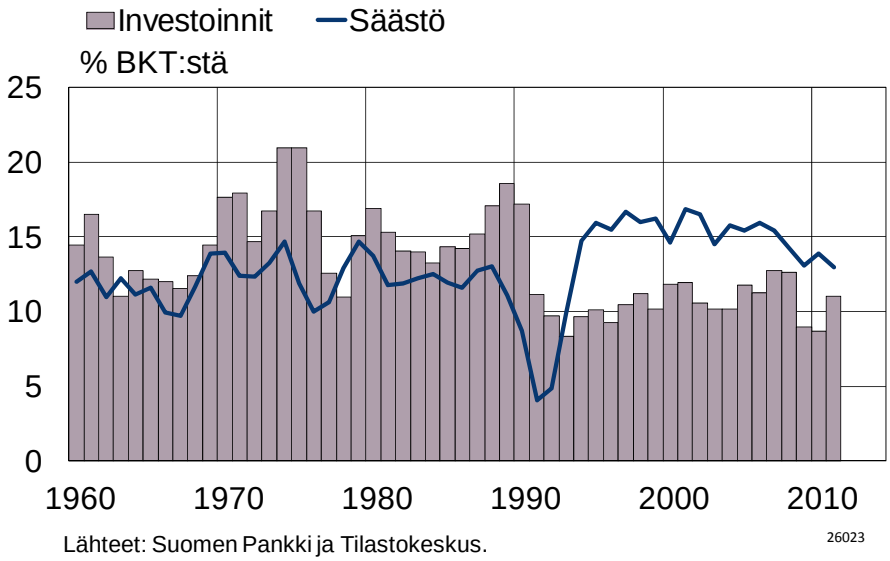
Julkisen talouden sopeutustoimilla sekä julkisen talouden kestävyyttä parantaneilla rakenneuudistuksilla oli suuri ja pitkäkestoinen vaikutus vaihtotasekehitykseen. Julkisia menoja leikattiin, kuntien toimintaa tehostettiin, verotusta kiristettiin ja eläkemaksuja korotettiin. Laman aikana suurimmillaan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

Kuvio 9. Sektoreiden nettoluotonanto



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

Kuvio 10. Yritysten ja rahoituslaitosten säästö ja investoinnit



Lähteet: Suomen Pankki ja Tilastokeskus.

Myös yritysten toimintaympäristön muuttumisella 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 romahtaminen pakottivat ne pienentämään nopeasti suureksi kasvanutta velkataakkaansa. Kotitalouksien nettoluotonanto kääntyi siten positiiviseksi. 1980-luvun kaltaisiin voimakkaasti negatiivisiin nettoluotonannon lukuihin palattiin vasta vuosien 2008 ja 2009 taantumaa edeltävinä vuosina.

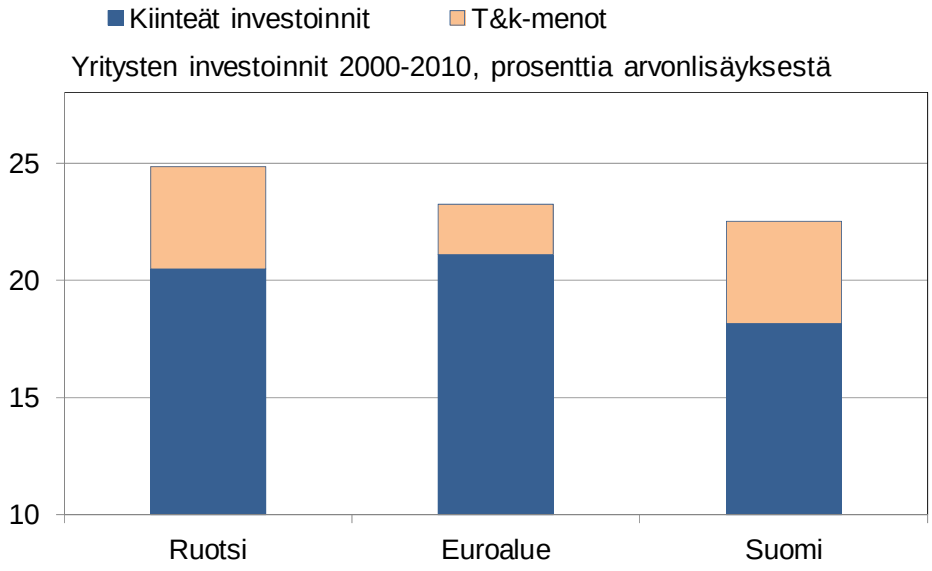
Suomi nousi 1990-luvun alun lamasta pitkälti vientivetoisesti, ja laman jälkeiset vuodet olivat poikkeuksellisen nopean vientituotannon kasvun vuosia. Laman jälkeisistä vuosista on puhuttu myös "uudelleenteollistumisen" aikana. Tuolloin teollisuuden osuus koko talouden arvonlisäyksestä ja työllisyydestä ensin kasvoi ja pysyi sitten aina vuosituhannen vaihteeseen asti jotakuinkin muuttumattomana. Tämä kehitys katkaisi pitkään jatkuneen teollisuuden osuuden pienenemisen ja poikkesi tuntuvasti kaikkien 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 siinä mielessä osin 1990-luvun kriisin seurauksiin, että ulkoista tasapainoa tuolloin kohentaneen talouskehityksen ja talouspolitiikan seurausten voi nähdä jossain määrin kantaneen aina vuosituhannen vaihteeseen saakka. Kun 2000-luvulla ei ole koettu samankaltaisia talouden rakenteiden muutoksia kuin 1990-luvun alkupuoliskolla, vaihtotase on hiljalleen heikentynyt.

Suomen kokemukset 1990-luvun pankki- ja talouskriisin jälkeisiltä vuosilta eivät siinä mielessä ole kansainvälisessä vertailussa erikoisia, että 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.

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 eivät ole 2000-luvulla olleet heikkoja vain suhteessa lamaa edeltäneeseen aikaan vaan myös moniin muihin maihin (kuvio 11). Tilannetta ei ratkaisevasti muuta myöskään kasvaneiden t&k-menojen huomioiminen vertailussa.

Kuvio 11. Yritysten investoinnit 2000-luvulla



Lähteet: Eurostat ja Suomen Pankki.

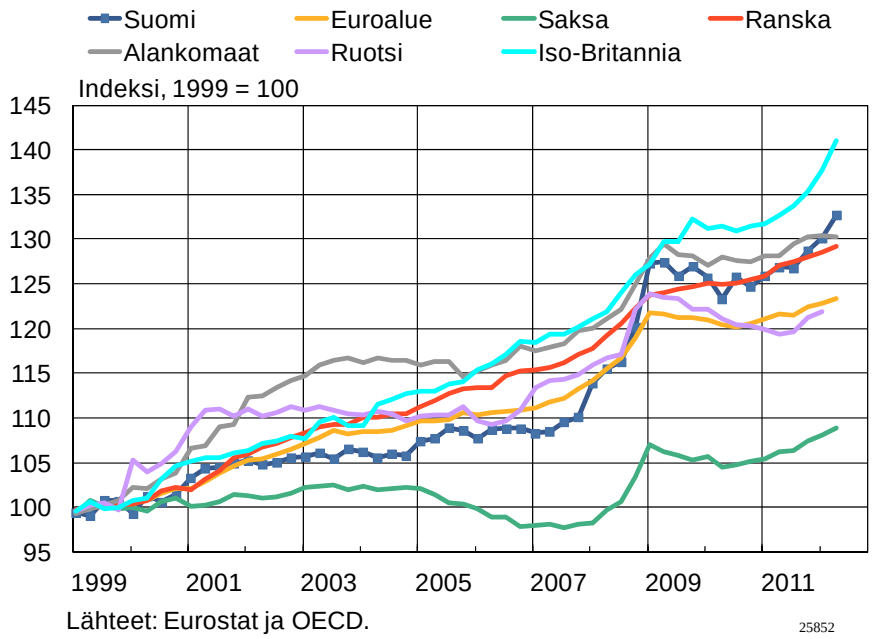
Kustannuskilpailukyky viime vuosina

Työkustannusten nousu oli Suomessa 2000-luvulla pääsääntöisesti hieman euroalueen keskiarvoa nopeampaa aina vuoteen 2006 asti. Vuodesta 2007 lähtien työkustannusten nousu kiihtyi pääosin suuria palkankorotuksia sisältäneiden työehtosopimusten seurauksena ja ero euroalueen keskiarvoon nähden kasvoi. Työkustannusten nousun sijaan kustannuskilpailukyvyn mittarina käytetään usein yksikkötyökustannuksia (kuvio 12). Nopeasta työn tuottavuuden kasvusta johtuen ne nousivat Suomessa 2000-luvulla varsin maltillisesti, kunnes ne vuosina 2008 ja 2009 nousivat lyhyessä ajassa noin 6 prosenttia suhteessa euroalueen keskiarvoon.

Kun suomalaisen tuotannon kustannuskilpailukykyä verrataan yksikkötyökustannusten kehityksen avulla muihin maihin, on syytä ottaa huomioon Suomen ulkomaankaupan vaihtosuhteen poikkeuksellisen heikko kehitys. Vaihtosuhteen lasku merkitsee sitä, että suhtees-

sa tuotannon volyymin kasvuun suomalaisten yritysten tulot eivät ole kasvaneet vastaavassa määrin.

Kuvio 12. Yksikkötyökustannukset



Lähteet: Eurostat ja OECD.

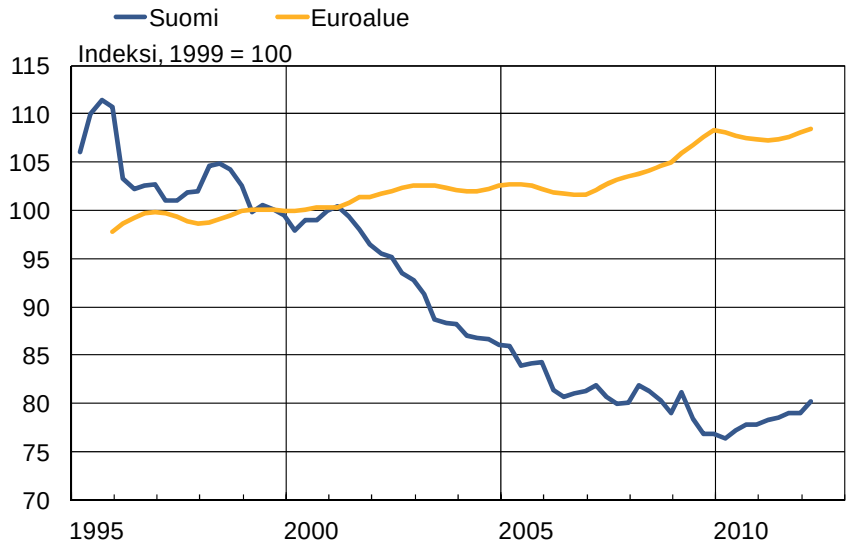
Suomen ulkomaankaupan vaihtosuhteen kansainvälisessä vertailussa poikkeuksellinen aleneminen on näkynyt myös tehdasteollisuuden myyntihintojen heikossa kehityksessä suhteessa sen käyttämien välituotteiden hintoihin. Tehdasteollisuuden arvonlisäyksen hinta onkin laskenut tuntuvasti useimpiin kauppakumppanimaihin verrattuna rahaliiton aikana (kuvio 13).

Tehdasteollisuuden arvonlisäyksen hinnan voimakas aleneminen on tarkoittanut sitä, että tuotannon arvo on kehittynyt heikosti verrattuna sen volyymiin. Samalla tämä merkitsee, että työn tuottavuuden kehitys, joka lasketaan arvonlisäyksen volyymin perusteella, on antanut harhaisen kuvan toimialan yritysten työntekijää kohti lasketusta tulokehityksestä (kuvion 14 yläosa). Niinpä yksikkötyökustannukset ovat alentuneet suhteessa euroalueen keskiarvoon samalla, kun tuotannon arvoon suhteutetut työkustannukset ovat kasvaneet tuntuvasti suhteessa euroalueen keskiarvoon (kuvion 14 alaosa).

Tuotannon arvoon suhteutetut työkustannukset eivät joka tilanteessa ole mielekäs mittari kustannuskilpailukyvyn kehitykselle, sillä talouden toimialarakenteen muutokset voivat vaikuttaa niihin. Rahaliiton aikana tällaiset vaikutukset ovat kuitenkin olleet ilmeisen pieniä verrattuina vaihtosuhteen heikkenemisen vaikutuksiin. Siten työkustannusten tuntuva nousu suh-

teessa tuotannon arvoon merkitsee, että kustannuskilpailukyvyn kehitys on ollut selvästi heikompaa kuin yksikkötyökustannusten perusteella voisi päätellä.

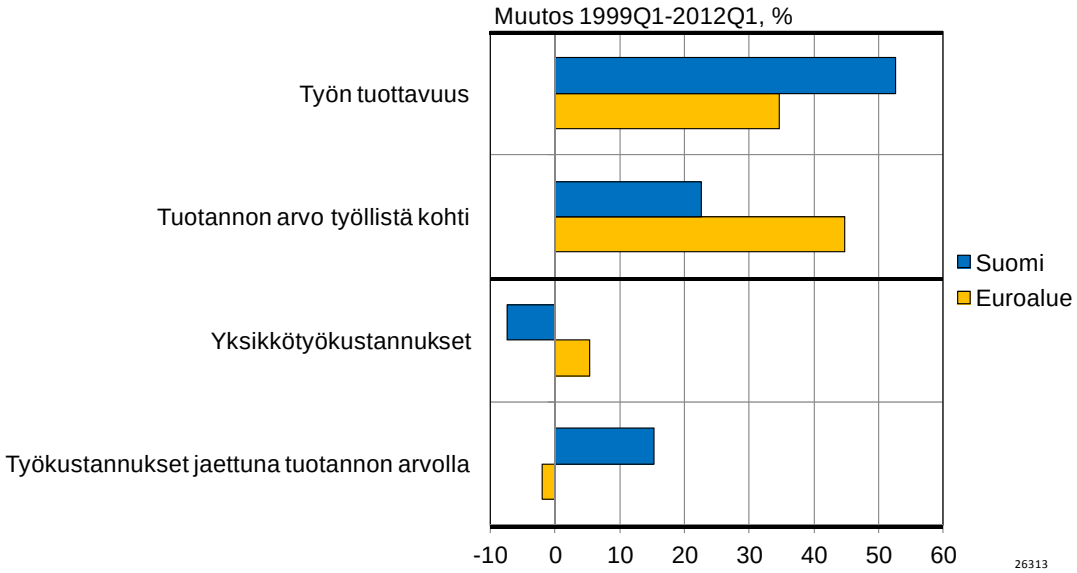
Kuvio 13. Tehdasteollisuuden arvonlisäyksen hinta



*) Implisiittinen deflaattori. Euroalue: 4 neljänneksen liukuva keskiarvo.
Lähde: Eurostat (Macrobond).

26313

Kuvio 14. Työn tuottavuus ja yksikkötyökustannukset tehdasteollisuudessa



26313

Lähde: Eurostat. Tuotannon arvo on bruttoarvonlisäys.

Palkkojen nousu ja vaihtotaseen heikkeneminen

Mikä on ollut viime vuosien palkkakehityksen merkitys vaihtotaseen kehityksen kannalta? Tähän kysymykseen haetaan seuraavaksi vastausta Suomen Pankissa tehtyjen mallisimulointien ja empiiristen tarkastelujen avulla.[7]

Kehikossa 1 tarkastellaan Suomen Pankin kokonaistaloudellisen yleisen tasapainon mallin avulla palkkakehityksen vaikutuksia vaihtotaseeseen. Mallilla tehdään viime vuosien kehitystä analysoiva kontrafaktuaalinen laskelma. Siinä analysoidaan, mikä Suomen vaihtotasekehitys olisi ollut siinä tapauksessa, että palkkojen nousuvauhti olisi vuosina 2007–2011 ollut Saksassa toteutuneen vauhdin mukainen. Saksan hitaasta palkkakehityksestä johtuen tämän vaihtoehto-oletuksen mukaan keskipalkat olisivat Suomessa vuonna 2011 olleet 9,5 % toteutunutta matalammat. Mallilaskelman tulosten mukaan tämä 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 erilaisilla malleilla on vastaavissa tarkasteluissa päädytty 1–2-kertaisiin vaikutuksiin verrattuna edellä mainittuihin.

Kysymystä palkkakehityksen ja vaihtotaseen välisestä yhteydestä voidaan tarkastella myös niiden normaalien joustojen avulla, jotka vallitsevat reaalisen efektiivisen valuuttakurssin muutosten ja vaihtotaseen muutosten välillä (ks. kuvio 9). Ne johtavat noin kaksinkertaisiin vaikutuksiin kehikossa 1 esitettyihin verrattuna. Suunnilleen samankokoisiin vaikutuksiin viittaavat myös laskelmat, joissa samaa kysymystä lähestytään hyödyntäen Suomen Pankissa estimoitujen rakenteellisten vektoriautoregressiivisten mallien parametreja.[8]

Kaiken kaikkiaan erilaiset tarkastelut viittaavat siihen, että jos palkkakehitys Suomessa olisi vastannut saksalaista poikkeuksellisen hidasta vauhtia vuosina 2007–2011, sen seurauksena vaihtotaseen BKT-suhde olisi vuonna 2011 ollut noin 1–2 prosenttiyksikköä toteutunutta suurempi. Siinä tapauksessa vaihtotase olisi vuonna 2011 ollut jotakuinkin tasapainossa, kun se nyt käytettävissä olevien tilastotietojen mukaan oli 1,6 % alijäämäinen.

Kotimaisen kysynnän viimeaikainen vahvuus

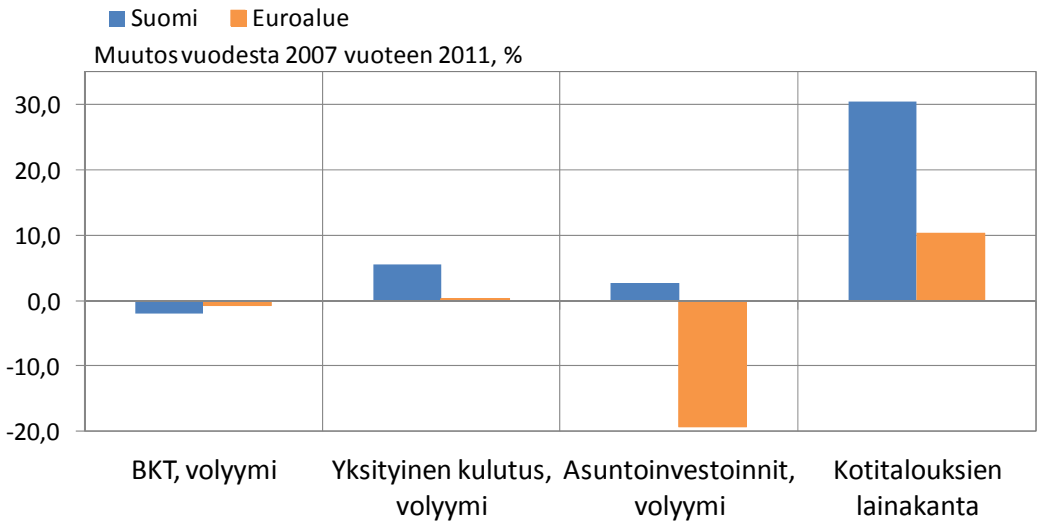
Suomen vaihtotaseen viime vuosien heikentymisen taustalla on osin Suomen kotimaisen kysynnän sekä erityisesti kotitalouksien kulutuskysynnän ja asuntoinvestointien vahvuus suhteessa muihin maihin (kuvio 15). Kotimaista kysyntää on Suomessa osaltaan tukenut euro-

[7] Ks. kehikko 1 sekä Mäki-Fränti, Petri – Railavo, Jukka: "Kotimaisen kustannuskehityksen vaikutus vaihtotaseeseen kokonaistaloudellisten mallien valossa", BoF Online 13/2012. Suomen Pankki.

[8] Ks. lähde edellisessä alaviitteessä.

alueen kevyen 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.

Kuvio 15. Suomalaisten kotitalouksien poikkeuksellinen velkaantuminen



Lähteet: Eurostat ja Euroopan keskuspankki. 26062

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 kokonaissäästämiseen.

Väestön ikärakenteella ei vielä voi perustella vaihtotaseen heikkenemistä

Tarkastellaan lopuksi sellaisia vaihtotasekehityksen taustatekijöitä, jotka ovat luonteeltaan rakenteellisia. Suhteessa muihin maihin Suomen ikärakenne on sellainen, että sillä voi arvioida olevan melko suuri vaikutus vaihtotaseen vaihteluihin, jos kotitaloudet varautuvat tulevaan ja toimivat rationaalisesti. Ikärakenteen vaikutuksen vaihtotaseeseen pitäisi olla melko

vahvasti sen ylijäämää kasvattava ennen huoltosuhteen voimakasta heikkenemistä. Erään tutkimuksen mukaan tämän vaikutuksen koko oli noin 2 % BKT:stä vuosina 2004–2008 keskimäärin.[9] Tämä olisi siis vaihtotaseen ylijäämä, jos siihen ei vaikuttaisi mikään muu kuin väestön ikärakenne suhteessa muihin maihin. Huoltosuhde ei vielä ole merkittävästi heikentynyt, joten demografisilla tekijöillä ei voi perustella Suomessa toistaiseksi tapahtunutta vaihtotaseen heikkenemistä.

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

Energiariippuvuus

Suomen kansantalouden suuri riippuvuus energiasta on heikentänyt vaihtotasetta, kun energiaraaka-aineiden maailmanmarkkinahinnat ovat nousseet. Suomessa käytetään eurooppalaisessa vertailussa runsaasti energiaa. Energian kokonaiskulutus on väkilukuun suhteutettuna noin kaksi kertaa niin suuri kuin EU:ssa keskimäärin ja noin puolitoistakertainen Ruotsiin verrattuna.[10] Tuonti kattaa Suomen energiankäytöstä runsaat puolet eli saman verran kuin EU-maissa keskimäärin. Kuten edellisessä luvussa 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 % Suomen kulutuksesta. 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 yksi kaikkein matalimmista ja noin 2/3 EU:n keskiarvosta.[11] Veroton hinta on EU-maiden joukossa poikkeuksellisen halpa ja lisäksi verotus kevyttä.

[9] Ks. Barnes,S. - Lawson, J. - Radziwill, A. (2010): Current Account Imbalances in the Euro Area, OECD Economics Department Work-ing Papers No. 826.

[10] Ks. "Energy, transport and environment indicators", 2011 edition. Eurostat.

[11] Ks. lähde edellisessä alaviitteessä.

2.2 Vaihtotasekehityksen tulevaisuudennäkymät

Vaihtotaseen tulevaisuudennäkymät riippuvat osin kansainvälisestä mutta suurelta osin myös kotimaisesta talouskehityksestä. Suomen Pankin kesäkuun 2012 ennusteen mukaan vaihtotaseen alijäämä ei lähivuosina juuri muutu vuoden 2011 tasostaan. Toisin sanoen vaihtotaseen pitkään jatkuvan heikkenemisen ennustettiin pysähtyvän. Ennusteessa vaihtotaseen vakautumiseen vaikuttavat mm. julkisen talouden sopeutustoimet.

Palkkojen nousuvauhti on Euroopan komission ennusteen mukaan Suomessa jonkin verran euroalueen keskiarvoa nopeampaa. Työkustannuksen nousevat Euroopan komission toukokuussa julkaiseman 2012 ennusteen mukaan vuosina 2012–2013 vuosittain noin 1½ prosenttiyksikköä nopeammin kuin euroalueella keskimäärin. Samalla yksikkötyökustannusten vuotuinen nousuvauhti on vajaan prosenttiyksikön verran euroalueen keskimääräistä vauhtia nopeampaa. Suomen lähiaikojen palkkakehitys on voimassa olevan työmarkkinoiden raamisopimuksen takia suhteellisen helposti ennustettavissa.

Julkisen talouden konsolidaation on määrä Suomessa jatkua lähivuosina, mikä vaikuttaa positiivisesti vaihtotasekehitykseen. Toisaalta Euroopan komission toukokuun 2012 ennusteen mukaan julkisen talouden alijäämän ennustetaan supistuvan lähivuosina Suomessa selvästi hitaammin kuin euroalueella keskimäärin.

Keväällä 2012 Suomessa päätettiin myös 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.

Kuinka paljon ennustettua suurempi viennin elpyminen kohentaisi vaihtotasetta?

Suomen Pankin kesäkuun 2012 ennusteen mukaan Suomen vienti kasvaa vuosina 2012–2014 keskimäärin 4,2 % vuodessa. Kansainvälisen talouden epävarma tila voi luonnollisesti

johtaa selvästi tätä heikompaankin vientikehitykseen, jolloin myös vaihtotaseen kehitys voisi olla ennustettua heikompaa. Toisaalta voidaan kysyä, kääntyisikö Suomen vaihtotase taas selvästi ylijäämäiseksi, jos vientikysyntä kasvaisi ennustettua enemmän. Kehikossa 1 esitetään Suomen Pankin kokonaistaloudellisella yleisen tasapainon mallilla laadittu laskelma, jossa tarkastellaan tätä kysymystä.

Mallilaskelmassa oletetaan, että Suomen kansainvälisen kysynnän vahvuuden takia Suomen vienti kasvaisi vuosina 2012–2014 keskimäärin 9,1 % vuodessa. Viennin vuotuinen kasvuvauhti olisi siten 4,9 prosenttiyksikköä ennustettua nopeampi. Laskelman mukaan tästä seuraisi se, että vaihtotase suhteessa BKT:hen olisi vuonna 2014 eli tarkastelujakson lopussa 2 prosenttiyksikköä perusennusteen mukaista tasoa suurempi. 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.

3 Talouspolitiikka ja vaihtotase

Tämä luku käsittelee erilaisten talouspoliittisten toimien vaikutuksia ulkoiseen tasapainoon ja sitä, miten Suomen talouspolitiikassa on nyt syytä ottaa huomioon vaihtotaseen heikkeneminen.

3.1 Miten talouspolitiikka vaikuttaa ulkoiseen tasapainoon?

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

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 kas-

vattavan toimenpiteen seurauksia tarkasteltaessa on otettava huomioon välittömän vientitu-loihin liittyvän vaikutuksen lisäksi myös kasvaneiden vientitulojen vaikutukset kotimaiseen tulonmuodostukseen ja sitä kautta kotimaisen kysynnän kasvuun, joka normaalisti tyydytetään osittain tuontia lisäämällä.

Finanssi-, raha-, makrovakaus- ja tulopolitiikka

Finanssipoliittiset julkisen talouden ylijäämää kasvattavat toimenpiteet parantavat yleensä talouden ulkoista tasapainoa. IMF:n arvioiden mukaan julkisen talouden nettoluotonannon BKT-suhteen kasvattaminen 1 prosentilla kasvattaa normaalisti vaihtotaseen ylijäämän BKT-suhdetta noin ½ prosentilla.[12] Kotitaloudet ja yritykset reagoivat toimenpiteeseen pienentämällä omaa nettoluotonantoaan, mutta tämä kumoaa vain noin puolet finanssipolitiikan kiristämisen suorasta vaikutuksesta vaihtotaseeseen.

Finanssipoliittisten toimien vaikutukset vaihtotaseen jäämään ovat IMF:n mallisimulointien mukaan jotakuinkin samankokoisia riippumatta siitä, voivatko maan nimellinen valuuttakurssi ja korkotaso reagoida muutoksiin. Kokonaistaloudelliset vaikutukset ovat kuitenkin muuten erilaiset. Jos korkotaso ja valuuttakurssi eivät voi reagoida, niin julkisen talouden ylijäämän kasvattamisesta seuraa kotimaisen tuotannon jyrkempi pudotus.

Rahapolitiikan kiristäminen kohentaa sekin normaalisti talouden ulkoista tasapainoa, kun koronnoston suora vaikutus on yksityisen sektorin säästämistä kasvattava ja investointeja vähentävä. Vaikutus ulkoiseen tasapainoon on kuitenkin erilaisten mallitarkastelujen mukaan pieni. Vaikutusta vaimentaa osaltaan se, että koronnosto vahvistaa valuutan ulkoista arvoa, mikä suuntaa kysyntää pois kotimaisista tuotteista. Rahapoliittisen toimen vaikutukset ovat siinä mielessä väliaikaisia, että talouden sopeutumismekanismien voi normaalitapauksessa odottaa häivyttävän ne valtaosaltaan muutaman vuoden kuluessa.

Myös *makrovakauspolitiikalla* on vaikutuksensa ulkoiseen tasapainoon. Esimerkiksi pankkien luotonantoa rajoittavan toimenpiteen voi odottaa lisäävän yksityisen sektorin säästämistä 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 kustannuskilpailukykyyn ja sitä kautta ulkomaankauppaan. Samoin kuin rahapolitiikan vaikutusten tapauksessa pyrkivät talouden sopeutumismekanismit vähitellen häivyttämään myös ne vaikutukset, joita työkustannusten

[12] Ks. "Separated at birth? The twin budget and trade balances". IMF World Economic Outlook, syyskuu 2011, luku 4.

nousun väliaikaisella muutoksella on kansantalouden ulkoiseen tasapainoon. Edellisessä luvussa käsiteltiin palkkakehityksen vaihtotaseeseen kohdistuvien vaikutusten kokoluokkaa.

Rakennepolitiikka

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. Joissain 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.[13] Erilaisten tarkastelujen antamat tulokset luonnollisesti vaihtelevat, joskus voimakkaastikin. Seuraavassa esitetään – ellei toisin mainita – robusteja, erilaisten tarkastelujen tukemia tuloksia.

Edellä käsiteltyjen etupäässä suhdanneluoteisten toimenpiteiden vaikutukset olivat pääsääntöisesti 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 pienenee. Näin voi käydä, kun odotettavissa oleva eläkkeellä vietettävä aika uudistuksen seurauksena lyhenee. Toisaalta Suomen tapauksessa maamme 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.

---

[13] Tutkimuksia on esitetty mm. seuraavissa julkaisuissa. OECD (2011): “The Impact of Structural Reforms on Current Account Imbalances”, OECD Economics Department Policy Note No. 3. Kerdrain, C., I. Koske and I. Wanner (2010), “The Impact of Structural Policies on Saving, Investment and Current Accounts”, OECD Economics Department Working Paper No. 815. IMF (2011a): "Separated at Birth? The Twin Budget and Trade Balances", IMF World Economic Outlook, syyskuu 2011. IMF (2011b): "'Fiscal devaluation': What is it – and does it work?", Appedix 1 in IMF Fiscal monitor, syyskuu 2011. Gomes, S. – Jacquinot, P. – Pisani, M. (2010): "The Eagle. A Model for Policy Analysis of Macroeconomic Interdependence in the Euro Area", ECB Working Paper No. 1195. WGEM Team (2012): "Competitiveness and External Imbalances, ESCB MPC document, maaliskuu 2012.

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.

"Fiskaalinen devalvaatio" eli esimerkiksi työnantajan sosiaaliturvamaksujen pienentäminen, joka rahoitetaan arvonlisäverojen kiristämisellä, 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.

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

Joidenkin teoreettisten tulosten mukaan *työn tuottavuutta parantavat uudistukset* eivät juuri vaikuta vaihtotaseeseen, jos ne vaikuttavat yhtä lailla sekä vienti- että kotimarkkinatuotannossa. Sen sijaan sellaisilla rakenneuudistuksilla, jotka kasvattavat työn tuottavuutta erityisesti vientituotannossa, voi olla vähintään useita vuosia kestävä vaihtotasetta kohentava vaikutus, kun vientituotannon edellytykset paranevat.

Rakenneuudistusten epäsuorat vaikutukset

Kun edellä käsiteltiin erilaisten rakennepoliittisten toimien vaikutuksia talouden ulkoiseen tasapainoon, oletettiin, että muut taloudelliset olosuhteet pysyvät muuttumattomina. Todettiin, että osa talouden tuotantopotentiaalia kasvattavista rakenneuudistuksista heikentää talouden ulkoista tasapainoa. Voi kuitenkin olla, että olosuhteissa, joissa tällaisten uudistusten vaikutukset ovat kohentaneet yleistä talouskehitystä esimerkiksi kasvattamalla kotitalouksien reaalituloja tai pienentämällä työttömyyttä, voi epäsuosittujen mutta ulkoista tasapainoa kohentavien toimenpiteiden käyttöönotto tulla aiempaa todennäköisemmäksi.

3.2 Ajankohtaiseen tilanteeseen reagoiminen

Suomen 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 tehottomaan allokoitumiseen tai epävakaan kehityksen riskien kasvuun. Tämä voi olla tilanne esimerkiksi silloin, kun suuret ikäluokat siirtyvät eläkkeelle ja alkavat purkaa eläkesäästöjään.

Suomen vaihtotaseen viimeaikaista heikkenemistä ja nykyistä tasoa ei kuitenkaan voi pitää rakenteellisesti tasapainoisena. Kuten edellisessä luvussa todettiin, pelkästään väestön ikärakenteen perusteella Suomelle voisi perustella vaihtotaseen ylijäämää, joka eräiden arvioiden mukaan olisi kooltaan noin 2 % BKT:stä. Lisäksi on syytä huomata, että Suomen asema kehittyneenä taloutena tarkoittaa, että normaaliolosuhteissa pääoman virtaaminen maastamme pääomaköyhempiin nouseviin talouksiin edustaisi tasapainoista 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 riittävyyteen 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 1) kasvattaa huomattavasti kansantalouden rahoituksen saatavuuteen ja ehtoihin liittyviä riskejä tai 2) 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 finanssikriisin 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 tietyistä vahvuuksista, kuten edellisessä luvussa todetaan. Eräiden euroalueen maiden viime vuosien ongelmat tarjoavat opetuksen siitä, millaiseen taloudelliseen umpikujaan kansantalouden velkaantuminen ja kilpailukyvyn 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 kestävyyteen sekä kotitalouksien velkaantumisvauhtiin.

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 rahoitusjärjestelmän toimintaa kotitalouksien velkaantumisen hallitsemiseksi voidaan varautua mm. tekemällä mahdolliseksi asuntolainojen luototusasteen sitova rajoittaminen.

Näiden keinojen lisäksi ulkoiseen tasapainoon voidaan vaikuttaa myös pyrkimällä turvaamaan suomalaisen tuotannon kansainvälinen kilpailukyky. Kustannuskilpailukykyä voidaan tukea, jos pystytään luomaan edellytyksiä palkanmuodostuksen koordinaatiolle koko talouden tasolla. Palkanmuodostuksen paikallinen joustavuus tukee sekin kilpailukykyä. Kilpailukykyä tukee etenkin pitkällä aikavälillä myös talouden kasvuedellytyksiä muutenkin tukeva talouspolitiikka eli mm. tehokkaan koulutusjärjestelmän, yritysten suotuisan toimintaympäristön ja kilpailun edistäminen.

Kehikko 1. Palkkojen ja viennin vaikutukset vaihtotaseeseen: laskelmia Aino-mallilla

Jukka Railavo

Tässä kehikossa esitellään kaksi Suomen Pankin yleisen tasapainon mallilla (Aino) tehtyä laskelmaa. Ensimmäisessä laskelmassa hahmotellaan, mitä vaikutuksia olisi hitaammalla palkkakehityksellä vuosina 2007–2011 ollut Suomen ulkoiseen tasapainoon. Toisessa laskelmassa tarkastellaan sitä, miten suurta maailmankaupan piristymistä tarvittaisiin ulkoisen tasapainon korjaantumiseksi.

Ensimmäinen laskelma: Palkkojen toteutunutta hitaampi nousu 2007–2011

Palkansaajakorvaukset työntekijää kohden nousivat Suomessa keskimäärin 3,5 % vuodessa vuosina 2007–2011. Samaan aikaan Saksassa palkansaajakorvaukset työntekijää kohden nousivat keskimäärin vain 1,5 % vuodessa. Saksassa palkkojen nousuvauhti oli kyseisenä ajanjaksona euroalueen hitainta. Euroalueella palkansaajakorvaukset työntekijää kohden nousivat 2,1 % vuodessa vuosina 2007–2011.

Laskelmassa oletetaan, että keskipalkkojen nousu olisi jäänyt Suomessa keskimäärin 2 % toteutunutta kehitystä hitaammaksi vuosina 2007–2011. Taulukosta 1 nähdään, että nimellispalkkataso olisi laskenut pysyvästi noin 10 % suhteessa toteutuneeseen kehitykseen. Tästä olisi seurannut pysyvä hintakilpailukyvyn paraneminen suhteessa Suomen kauppakumppanimaihin.

Hitaampaa nimellispalkkakehitystä olisi seurannut hitaampi kotimainen hintatason nousu. Yksityisen kulutuksen deflaattorilla mitattuna hintataso olisi laskenut noin 6 prosenttia vuoteen 2011 mennessä (taulukko 2) toteutuneeseen kehitykseen verrattuna. Alhaisemmat vientihinnat olisivat parantaneet Suomen hintakilpailukykyä ja sitä kautta nopeuttaneet viennin kasvua. Alhaisempi nimellispalkka olisi tarkoittanut myös alhaisempaa reaalipalkkojen nousua, mikä olisi parantanut työllisyyttä. Nimellispalkkojen lasku olisi välittynyt hintajäykkyyksien seurauksena kuluttajahintoihin viiveellä. Kotitalouksien ostovoima olisi parantunut toteutuneeseen kehitykseen verrattuna työllisyyden lisääntyessä, ja yksityinen kulutus ollut suurempaa.

Lisääntynyt ulkomainen ja kotimainen kysyntä olisi lisännyt kotimaista tuotantoa ja tuontia. Viennin tuontialttius on korkea, ja lisääntynyt kysyntä olisi jakautunut jotakuinkin tasan kotimaisen tuotannon ja tuonnin välillä. Kotimaisen kysynnän tuontialttius on alhaisempi kuin

viennin, joten kotimaisen kysynnän lisääntyminen olisi kasvattanut enemmän kotimaista kuin ulkomaista tuotantoa.

Taulukko 1. Laskelman oletus palkkakehityksestä

		2006	2007	2008	2009	2010	2011	Poikkeama tasossa 2011, %
Keskipalkka	*Toteutunut*	*3,1*	*3,8*	*5,5*	*3,6*	*2,3*	*2,9*	
	Vaihtoehtoinen	*3,1*	*0,8*	*2,1*	*0,0*	*2,0*	*3,0*	
	Poikkeama	*0,0*	*–3,1*	*–3,4*	*–3,6*	*–0,3*	*+0,1*	*–9,5*

Hitaamman palkka- ja hintakehityksen takia ulkomaankaupan vaihtosuhde olisi heikentynyt. Ulkomaiset tuotteet olisivat kallistuneet suhteessa kotimaisiin, mikä olisi muuttanut tarjonnan rakennetta kotimaisten tuotteiden suuntaan. Tavaroiden ja palvelusten tase olisi heikentynyt jonkin verran toteutunutta vähemmän kilpailukyvyn parantuessa. Vuonna 2011 se olisi ollut runsaan prosentin verran toteutunutta suurempi suhteessa bruttokansantuotteeseen. Tavaroiden ja palvelusten tase olisi tarkasteluajanjakson alussa väliaikaisesti heikentynyt toteutuneeseen verrattuna johtuen käytetyn mallin sopeutumismekanismista. Sen mukaan taloudenpitäjät lisäävät tuotantopääomaa voimakkaasti vastaamaan tulevaan kysynnän lisääntymiseen. Tästä investointien kasvusta osa olisi lisännyt investointihyödykkeiden tuontia heikentäen siten väliaikaisesti vaihtotasetta.

Taulukko 2. Muuttujien tasojen poikkeamat toteutuneesta vuonna 2011, %

BKT:n määrä	*+6,0*
Tuonnin määrä	*–1,0*
Viennin määrä	*+6,8*
Yksityisen kulutuksen määrä	*+5,3*
Yksityisen kulutuksen deflaattori	*–6,6*
Vientihinnat	*–4,3*
Vaihtosuhde	*–4,7*
Reaalinen keskipalkka	*–3,1*
Tavaroiden ja palvelusten tase, % BKT:stä	*+1,1*

Toinen laskelma: Vientimarkkinoiden ennustettua voimakkaampi kasvu 2012–2014

Suomen Pankki ennusti kesäkuussa 2012 maailmantalouden toipuvan vähitellen ja sen kasvun nopeutuvan jälleen vuonna 2013. Suomen viennin ennustettiin kasvavan keskimäärin 4,2 % vuodessa vuosina 2012–2014. Tällä ulkoisella kysynnällä Suomen tavaroiden ja palvelusten taseen sekä vaihtotaseen ennustettiin jäävän hyvin lähelle vuoden 2011 tasoa suhteessa bruttokansantuotteeseen pitkään jatkuneen heikkenemisen jälkeen.

Tässä laskelmassa oletetaan, että vientikysyntä kasvaa ennusteen perusuraa nopeammin johtuen vientimarkkinoiden ennustettua nopeammasta kasvusta. Jotta tavaroiden ja palvelusten tase kohenisi suhteessa bruttokansantuotteeseen 2 prosenttiyksikköä suuremmaksi kuin ennusteessa vuoteen 2014 mennessä, vientimarkkinoiden kasvun tulisi olla keskimäärin 5 prosenttiyksikköä vuodessa ennusteen perusuraa nopeampaa vuosina 2012–2014. Tämä tarkoittaisi, että vuonna 2014 vientimarkkinoiden taso olisi 15,3 % suurempi kuin ennusteen perusuralla.

Laskelmassa oletetaan vientikysynnän vahvuuden lisäksi, että työmarkkinoiden raamisopimus rajaa palkkojen nousua. Täten laskemassa pidetään keskipalkat muuttumattomina suhteessa ennusteen perusuraan.

Taulukko 3. Muuttujien tasojen poikkeamat ennusteen perusurasta vuonna 2014, %

BKT:n määrä	*+5,3*
Tuonnin määrä	*+9,9*
Viennin määrä	*+14,2*
Yksityisen kulutuksen määrä	*+2,0*
Yksityisen kulutuksen deflaattori	*+1,0*
Vientihinnat	*+0,6*
Vaihtosuhde	*+0,7*
Reaalinen keskipalkka	*-1,0*
Tavaroiden ja palvelusten tase, % BKT:stä	*+2,0*

Ulkoisen kysynnän kasvun kiihtyminen nostaa viennin kasvuvauhtia. Laskelmassa viennin kasvu nopeutuu perusuraan nähden lähes saman verran kuin ulkoisen kysynnän (taulukko 3). Kasvanut kysyntä nostaa kotimaista hintatasoa huolimatta nimellispalkkojen pitämisestä ennallaan. Hintatason kohoamisen seurauksena reaalipalkat laskevat ja työllisyys kohenee suhteessa ennusteen perusuraan, millä on positiivinen vaikutus yksityiseen kulutukseen ja

investointeihin. Lisääntyneeseen kysyntään vastataan lisäämällä kotimaista tuotantoa mutta myös tuontia.

Vaihtosuhteen paraneminen lisää ulkomaisten tuotteiden houkuttelevuutta, mikä jossain määrin korvaa kotimaista tuotantoa. Toisaalta vaihtosuhteen paraneminen tekee myös viennistä kannattavampaa. Investoinnit kiihtyvät, mikä kasvattaa tuontia, ja sen seurauksena tarkasteluajanjakson alussa tavaroiden ja palvelusten tase väliaikaisesti hieman heikkenee. Vientikysynnän tilapäinenkin kiihtymien parantaa laskeman mukaan tavaroiden ja palvelusten tasetta pysyvästi.

Jotta ulkoinen tasapaino saataisiin parantumaan ulkoisen kysynnän lisääntyessä, kotimaisten kustannuskehityksen pitää pysyä maltillisena. Jos palkkojen annettaisiin laskelmassa reagoida lisääntyneeseen työvoiman kysyntään mallin joustojen mukaisesti, niin se nopeuttaisi hintojen nousua. Kotimaista tuotantoa korvattaisiin tuonnilla, mikä pienentäisi tavaroiden ja palvelusten taseen paranemista.