

SUOMEN PANKKI
Tilasto-osasto

TYÖPAPERI NO 9/1992

VAIHTOTASE JA VELKAANTUMINEN

Jorma Hilpinen
11.9.1992

VAIHTOTASE JA VELKAANTUMINEN

Sisällysluettelo	sivu
1. Johdanto	1
2. Maksutaseen käsitteistö	1
21 Määritelmiä	1
22 Maksutaseen rakenne ja esitystapa	2
23 Vaihtotaseen erät	2
24 Pääomanliikkeet	4
3. Laadinta, tietojärjestelmät ja julkaisu	5
31 Säädökset ja periaatteet	5
32 Ulkomaiset maksut	6
33 Kyselyjärjestelmä	7
34 Maksutasetietojen laadintaprosessi ja julkaisu	8
4. Maksutaseen ja kansantalouden muiden kuvausjärjestelmien yhteydet	9
41 Vaihtotaseen alijäämä ja säästämiskuilu	9
42 Pääomanliikkeet ja sektoritaseet	10
5. Vaihtotaseen alijäämä ja velkaantuminen	11
51 Vaihtotaseen alijäämän taustatekijöitä	11
52 Pääomanliikkeiden rakenne viime vuosina	12
53 'Hyvä' ja 'huono' velka - odotukset ja velkaantuminen	14
54 Korkeaa määrää pääomanliikkeet	15
55 Vaihtotaseen alijäämä ja elvytys	16
56 Ulkomainen velka sektoreittain	17
57 Ulkomaisen valuutan määräinen rahoitus	17
58 Valuuttariskien suojaaminen maksutaseen kannalta	18
6. Maksutasetilastoinnin muutoksia lähitulevaisuudessa	19

Maksutasekurssi Tilastokeskuksessa 22.9.1992

VAIHTOTASE JA VELKAANTUMINEN

1. Johdanto

Vaihtotase ja tiedot kansantalouden ulkomaisesta velasta ovat osa maksutasetilastoja. Maksutase tarkastelee kansantalouden ja muun maailman velkasuhteita ja niiden muutoksia. Maksutasetilastojen analyttitesti tärkeimpiä käsitteitä ovat juuri vaihtotase, valuuttavaranto ja ulkomainen nettovelka.

Viime aikoina maksutasetietojen käyttö on muuttunut, kun valuutansäänöstelystä on luovuttu ja talous tältäkin osin avautunut. Vaihtotase on kansantalouden ulkoisen tasapainon ja suorituskyvyn mittari ja ulkomainen nettovelka kuvaa vakava-raisuutta. Valuuttavaranto kuvaa makrotason maksuvalmiutta. Pääomanliikkeet ovat indikaattoreita raha- ja valuuttamarkkinoiden tilasta. Kovin yksityiskohtaisia tilastoja pääomanliikkeistä - suoria sijoituksia lukuunottamatta - ei enää tarvita, vaan pääpaino nopeilla ja aggregatiivisilla tiedoilla.

2. Maksutaseen käsitteistö

21. Määritelmiä

Maksutasetilastoissa tarkoitettava kansantalous on määritelty sen hallinnon ja lainsäädännön piiriin kuuluvien eli tarkasteltavassa taloudessa asuvien eli residenttien muodostamaksi yhteisöksi. IMF käyttää termiä 'economic territory', mikä välttämättä ei ole sama maantieteellisen alueen kanssa.

Asumisstatus määräytyy yritysten ja yhteisöjen toiminnan, sijainnin ja rekisteröinnin eikä esimerkiksi omistuksen mukaan. IMF-manuaali käyttää termiä 'center of economic interest'. Luonnollinen henkilö on yleensä 'resident' siellä, missä hän asuu. Käytännössä noudatetaan tässä vuoden sääntöä.

Kotimaassa ja ulkomailla asuvien välisiä maksutaseeseen kirjattavia taloustoimia syntyy, kun hyödykkeitä ja omaisuuseriä vaihdetaan. Kirjaus pitää tehdä silloin, kun omistus siirtyy. Liiketoimi pitää arvostaa markkinahintaan.

Kaikki edellä esitetyt määritelmät ovat identtisiä SNA:n määritelmien kanssa.

Maksutaseessa käytetään luokittelutekijoinä sektori-
luokitusta sekä vaihtotaseen puolella lähinnä
kansainväliseen CPC-luokitukseen perustuvaa palve-
lujen luokitusta. Pääomanliikkeet on luokiteltu
ensin velkoihin ja saamisiin, pitkäaikaisiin ja
lyhytaikaisiin pääomanliikkeisiin sekä keskuspan-
kin valuuttavarantoeriin ja näiden sisällä vielä
vaateittain.

Vaadeluokittelu on tuntuvasti yksinkertaisempi
kuin ns. virallisessa vaadeluokituksessa. Maksu-
taseessa tarkastellaan portfolioinvestointeja,
jotka tarkoittavat kauppaa jälkimarkkinakelpoisil-
la arvopapereilla joko oman (osakkeet) tai vieraan
pääoman ehdoin (jvk:t), suoria sijoituksia (osak-
kein tai osakasluotoin) sekä muita pääomanliikkei-
tä eli erilaisia ei-jälkimarkkinakelpoisia lainoja
ja talletuksia. Luottolajeja on vain muutama.

22. Maksutaseen rakenne ja esitystapa

Maksutase on aina tasapainossa. Pääomanliikkeet ja
keskuspankin valuuttavarannon muutos vastaavat
aina määritelmän mukaan vaihtotaseen yli- tai
alijäämää. Lyhytaikaisissa pääomanliikkeissä on
tällöin mukana virhetermi, joka koostuu selvittä-
mättömistä eristä.

Maksutasetta voidaan tarkastella erilaisina brut-
to- tai nettokäsitteinä. Vaihtotaseen puolella
voidaan erotella tulot ja menot tai tarkastella
nettokäsitteitä (tulot - menot). Pääomapuolella
voidaan tarkastella velkojen tai saamisten netto-
muutoksia tai netottaa vielä kerran, eli laskea
velkojen ja saamisten muutokset yhteen. Saamisten
muutokset on tapana esittää siten, että lisäystä
merkitään miinuksella, mikä kuvaa rahavirran suun-
taa Suomen kannalta. Myös valuuttavarannon lisäys
esitetään miinuksella, jolloin maksutaseen identi-
teetti toimii.

Maksutaseen tärkein esitystapa on pitkälle neto-
tettu ja vaateittain hyvin aggregoitu. Esimerkiksi
Suomen Pankin Reuter-ruudulla esitetään vain tava-
rankaupan nettovirta, vaihtotaseen netto sekä
pääomanliikkeistä portfoliot, suorat sijoitukset,
muut pääomanliikkeet sekä valuuttavarannon muutos.
Lisätietona annetaan valtion pääomanliikkeet,
netto.

23. Vaihtotaseen erät

Suomi on pitkään ollut ulkomaille velkaantuva maa.
Vaihtotase on ollut säännönmukaisesti alijäämäinen
ja nettovelka on kasvanut. Vaihtotaseen alijäämä

on jo monena vuonna peräkkäin ollut noin 5 prosenttia bruttokansantuotteesta. Vaihtotase koostuu tavaroiden ja palvelusten kaupasta, tuotannontekijäkorvauksista ja tulonsiirroista.

Tavaroiden kaupan yksityiskohtaisesta tilastoinnista huolehtii tullihallitus. Suomen Pankki korjaa ulkomaankaupan maksutaseen määritelmien mukaisesti lisäämällä vientiin ja tuontiin laivojen ja lentokoneiden polttoaineet sekä pientullaukset, vähentämällä siitä jalostettavaksi viedyt ja tuodut tavarat sekä tekemällä määritelmien edellyttämät arvostus- ja kurssauskorjaukset. Suomessa kauppataase määritellään vienti fob - tuonti cif, mutta IMF:lle ja OECD:lle raportoidaan fob-fob perusteella. Fob-cif saa kauppataaseen näyttämään 'huonommalta', koska vakuutukset ja rahdit ovat tuonnissa mukana.

Palvelusten pääluokat ovat matkustus, kuljetus ja muut palvelut. Matkustus-käsite koostuu ulkomaalaisten kulutuksesta Suomessa ja suomalaisten kulutuksesta ulkomailla eli on SNA:n määritelmien mukainen.

Kuljetuksessa ovat mukana tavaroiden ja matkustajien kuljetus. Tavaroiden osalta tuontitavaroiden rahdit ja vakuutukset sisältyvät kuitenkin tuonnin cif-arvoon. Suomen oloissa kuljetustase on perinteisesti kuvannut merenkulkuelinkeinojen maksutasevaikutusta, koska siihen kirjataan kaikki kotimaisten varustamojen ulkomaanliikenteestä saamat tulot. Siinä on silloin mukana myös suomalaisten tuojien maksamat rahdit. Näin kompensoidaan tuonnin cif-arvostuksesta (kotimaisille kuljettajille maksetut rahdit mukana!) syntyvä vaihtotaseen menopuolen yliarviointi.

Muiden palvelujen kauppaan kuuluu mm. ennen runsas projektirakentaminen. Sen lisäksi erä sisältää paljon hyvin sekalaisia palvelueriä aina mainonnasta videovuokraukseen. Tyypillinen muiden palvelujen erä on mm. ulkomaisten yksiköiden yleiskulut, mikä saattaa palvella myös monikansallisten yritysten voittojen siirron välineenä.

SNA:ssa käytettävä tuotannontekijäkorvausten käsite sisältää korvauksen työlle ja pääomalle. Maksutaseessa on tapana esittää pääomakorvaukset erikseen ja palkat muissa vaihtotaseen erissä. Pääomakorvauksissa ovat ulkomaisesta velasta maksettavat/saadut korot, osakesijoitusten osingot sekä suorista sijoituksista maksettavat/saatavat osingot ja korot. Pääomakorvausten erä on parina viime vuonna sisältänyt suoriin sijoituksiin liittyvät uudelleen sijoitukset.

Tulonsiirrot ovat joko yksityisiä tai julkisia. Suurin tulonsiirtoerä on tietysti julkinen kehitysapu.

24. Pääomanliikkeet

Pääomanliikkeet kuvaavat vaihtotaseen rahoitusta. Alijäämää tuo pääomaa ja velkaantuu kun taas ylijäämää rahoittaa muita maita. Pääomaliikkeiden esitystapa on yksinkertaistumassa. Uusi maksutasemanuaali mainitsee suorat sijoitukset, portfolioinvestoinnit ja muut. Jako pitkäaikaiseen ja lyhytaikaiseen pääomaan tehdään edelleen, vaikka sen merkitys on vähenemässä. Lyhytaikaisissa erissä kiinnostavimpia ovat kauppaluotot ja pankkien lyhytaikaiset ulkomaiset erät.

Suoria sijoituksia ei voida pitää samanlaisena vaihtotaseen rahoituseränä kuin muita pääomanliikkeitä. Suorissa sijoituksissa on kysymys reaali-toiminnan siirtymisestä maasta toiseen ja/tai pysyvän taloudellisen vaikutusvallan ottamisesta ulkomaisissa kohteissa. Suorien sijoitusten tilastoinnin määritelmäkehittelyssä keskeisessä asemassa on ollut OECD, joka pitää yllä ns. benchmark definition dokumentaatiota.

Suora sijoitus voi tapahtua omistuksen hankinnan tai osakkuussuhteessa olevien yritysten välisellä luotonannolla eli osakasluotolla. Suorien sijoitusten määritelmän mukaan ehto vaikutusvallasta täyttyy jos yrityksen omasta pääomasta hankitaan yli 10 prosentin osuus. Lisäksi omistuksen on oltava pysyväksi tarkoitettu ja sellaista, että yrityksen taloudellista toimintaa kontrolloidaan.

Suoriksi sijoituksiksi määritellään myös kotitalouksien ja luonnollisten henkilöiden kiinteistö- ja asuntokaupat.

Portfoliosijoitukset ovat vaihtotaseen tärkein rahoituserä. Suomen maksutaseessa se sisältää kaupankäynnin jälkimarkkinakelpoisilla rahoitusinstrumenteilla, joiden alkuperäinen juoksuaika on yli yksi vuosi.

Oman pääoman ehtoisia instrumentteja ovat osakkeet, osuudet ja niihin liittyvät oikeudet kuten merkintäoikeudet. Osakkeisiin liittyvien johdannaisinstrumenttien kirjaamisesta uusikaan maksutasemanuaali ei anna kovin selvää suositusta. Mikäli niillä on selvä markkinahinta ja niillä käydään kauppaa, manuaali taipuu suosittelemaan niiden kaupan kirjaamista pääomanliikkeeksi.

Jälkimarkkinakelpoisia velkapapereita (bonds, debentures, notes) on nykyaikaisilla rahoitusmarkkinoilla suuri kirjo. Uuden manuaalin mukaan nii-

hin luetaan mukaan kaikki, jotka antavat haltijalleen oikeuden velallisen tulosta riippumattomaan, velkasopimuksessa määritellyyn tuloon ja yleensä lainasumman takaisinmaksun tiettyinä ajankohtana.

Uusi manuaali lukee myös enintään vuoden juoksuajan omaavien paperien - rahamarkkinapaperien - kaupan portfoliosijoituksiksi, tosin erillisenä eränä. Tähän asti ne ovat olleet ns. lyhytaikaisissa pääomanliikkeissä. Erottelu lyhytaikaisuuden ja pitkäaikaisuuden välillä on ongelma. Manuaali tulkitsee niin, että vaikka lyhyttä paperia tiedetään pyöritettävän yli vuoden, ne pitää kirjata lyhyen puolelle.

Suomen maksutaseessa ei enää pariin vuoteen ole eroteltu arvopapereiden emissioita ja jälkimarkkinoita vaan kaikki luvut kuvaavat tilannetta jälkimarkkinoiden jälkeen.

Suorien sijoituksien, portfoliosijoitusten ja varantoerien jälkeen uusi manuaali mainitsee vain muun pääoman. Siihen sisältyvät mm. lainat, joilla ei ole jälkimarkkinoita. Lainoihin luetaan mm. tavalliset kahdenväliset pankkilainat, toimitusluotot ja ulkomaankauppaan liittyvät ennakot. Suomen maksutaseessa nämä erät ovat erikseen 'lainat'- nimikkeessä. Suomessa muuhun pitkäaikaiseen pääomaan kuuluvat mm. kansainvälisten järjestöjen jäsenosuudet.

Suomessa vielä toistaiseksi erilliseen lyhytaikaisten pääomanliikkeiden erään kuuluvat ulkomaankauppaan ja esim. arvopaperikauppaan liittyvät lyhytaikaiset luotot. Pankkien lyhytaikaiset talletukset ja luotot sekä edellä käsitelty rahamarkkinapaperien kauppa kuuluvat myös tähän erään.

Maksutaseen tasapainottaa keskuspankin valuuttavarannon muutos. Valuuttavarantoeriä ovat monetaarinen kulta, erityis-nosto-oikeudet, varanto-osuus IMF:ssä sekä valuutat rahan, talletusten tai arvopaperien muodossa. Suomessa esiintyy historiallisena jäänteinä idänkaupasta sidottujen valuuttujen erä.

3. Laadinta, tietojärjestelmät ja julkaisu

31. Säädökset ja periaatteet

Suomen maksutase laaditaan Suomen Pankin tilasto-osastolla, joka käyttää työhön noin 30 henkilön työpanoksen. Valuutansäännöstelyn purkamisen yhteydessä myös koko maksutaseen laadinnan tietojärjestelmä on muuttunut. Tiedonhankinnan säädöspohja ei kuitenkaan ole muuttunut: Valuuttalaissa lukee edelleen, että Suomen Pankki on oikeutettu saamaan tilastointia varten tarvittavat tiedot.

Tietojen annon yksityiskohtaiset ohjeet on kirjoitettu valuuttamääräyksiin, joita Suomen Pankki ylläpitää.

Valuuttamääräyksissä sanotaan, että kaikkien Suomessa asuvien on annettava tiedot maksutasetilastointia varten tehdessään liiketoimia ulkomailla asuvan kanssa. Käytännössä asia on järjestetty niin, että valuuttapankit raportoivat kauttaan kulkeneet ulkomaiset maksut Suomen Pankille. Mikäli joku Suomessa asuva maksaa tai saa suorituksen ulkomailla asuvan pankin välityksellä, hän on velvollinen raportoimaan itse. Kyselyjen kohteet Suomen Pankki valitsee: kaikilta rahoituslaitoksilta ja suuryrityksiltä kysytään mm. niiden ulkomaisia saamisia ja velkoja.

Ulkomaisten maksujen seurannalla on jo vuosikymmenien perinteet. Se on myös erittäin kansainvälinen tapa hankkia maksutasetietoja. USA ja Iso-Britannia ovat tässä suhteessa harvoja poikkeuksia tehdessään tilastot muista lähteistä - ainoastaan kyselyjen avulla.

Systeemin toisena jalkana ovat kyselyt. Kyselyjä tehdään arvopaperikaupasta sekä ulkomaisista saamisista ja veloista. Arvopaperikaupasta ja ulkomaisista rahoitussaamisista ja -veloista tehtävät kyselyt ovat kuukausittaisia, kun taas suorien sijoitusten kyselyt ovat vuosittaisia.

Yhteistyöllä toisten viranomaisten kanssa on tärkeä osuus vaihtotaseen laadinnassa. Tilastokeskuksen kautta saadaan tiedot merikuljetuksista ja vakuutustoiminnasta. Tullihallituksen kanssa harjoitetaan yhteistyötä ulkomaankaupan seurannassa ja sen määrittelymiseksi maksutaseen mukaisesti. Tilastokeskuksesta saadaan maksua vastaan myös yritysrekisteritiedot.

32. Ulkomaiset maksut

Valuuttapankit raportoivat kaikki kauttaan kulke- neet ulkomaiset maksut. Raportointi on nopearytmistä, pankeista saadaan magneettinauhat päivittäin. Pankit myös luokittelevat maksut karkeasti maksunaiheluokkiin. Yhä enenevässä määrin alkupe- räinen maksua suorittava yritys tekee luokittelu- työn, koska automaattisissa maksujärjestelmissä tiedot yrityksistä pankkeihin kulkevat linjoja pitkin. Yritys joutuu silloin antamaan myös Suomen Pankille menevät tiedot.

Yritykset voivat osallistua myös maksujen netotus- järjestelmiin, joissa tietyn yritysryhmän kesken osa maksuista selvitetään yhdessä ja vain net- toerät maksetaan. Tällöin yritykset joutuvat pur-

kamaan nettoerät brutoiksi ja raportoimaan ne suoraan Suomen Pankkiin.

Mikäli yrityksellä on maksuliikennetili ulkomailla olevassa pankissa, yritys joutuu raportoimaan kuukausittain tilin kautta kulkeneen maksuliikenteen. Ennen tilin käytön aloittamista siitä on valuuttamääräysten mukaan ilmoitettava Suomen Pankille raportoinnin aloittamiseksi. Valuutan-säännöstelyn purkaudutua ulkomaisten tilien käyttö on lisääntynyt.

Teknisenä tietojärjestelmänä ulkomaisten maksujen sovellus on suuri. Pankeilla pitää olla systeemi, mikä nauhoittaa koodatut maksutapahtumat, eikä Suomen Pankinkaan sovellus ulkomaisten maksujen tapahtumien muuttamiseksi maksutasetiedoksi ole pieni. Maksuaineiston käsittely ja laadunvalvonta työllistää Suomen Pankissa toistakymmentä henkilöä.

Maksuaineisto on lähdetiedon lisäksi keskeisessä asemassa koko järjestelmän laadunvalvonnassa. Se on myös rekisteri ulkomaista toimintaa harjoittavista yrityksistä. Suomen ulkomaisten maksujen raportointijärjestelmä on ns. suljettu eli siinä on täsmäys raportoitavien tapahtumien ja tilisaldojen välillä - eli alkusaldo + tapahtumat = loppusaldo ja loppusaldo eilen = alkusaldo tänään. Tämä saldotarkistus yhdistää maksutiedot samalla pankin kirjanpitoon, jolloin tiedot saava viranomaisena voi olla varma, että raportointivelvollinen pankki on raportoinut kaikki tapahtumat.

33. Kyselyjärjestelmä

Ulkomaisen velan tilastointi perustuu kyselyihin. Kyselyt tuottavat myös pääomanliikkeisiin virtatietoja. Arvopaperikauppa on oma tilastointikonaisuus, joka vaatii oman kyselynsä ennenkaikkea virtoihin, koska maksuliikenteessä saadaan tieto maksun osapuolista, mutta ei siitä, kenen velka ja saamisasema kaupassa muuttuu.

Arvopaperikauppakyselyssä kysytään pankkien arvopaperiosastoilta ja arvopaperin välittäjiltä se kauppa, jonka ne ovat tehneet joko omaan tai asiakkaiden lukuun. Kysely koskee vain sellaisia kauppoja, joissa toinen osapuoli on ulkomailla asuva. Arvopaperikysely tehdään kuukausittain. Se on tärkein lähde esimerkiksi valtion ulkomaisten velkavastuiden tilastoinnissa. Koska arvopapereiden jälkimarkkinakauppa ulkomaisten kanssa on täysin vapaata, liikkuu paljon esimerkiksi valtion liikkeeseenlaskemia markkapapereita edestakaisin. Maksutasemääritelmien mukainen valtion ulkomainen velka vaihtelee tämän kaupan vaikutuksesta, vaikka valtio ei saa yhtään tätä rahoitusta käyttöönsä.

Kyselyjärjestelmän toinen nopearytmisen osa on ulkomaisten rahoitussaamisten ja -velkojen kyselyt pankeilta, muilta rahoituslaitoksilta, suuryrityksiltä ja eräiltä kunnilta. Pankkisektori on kytketty kyselyihin auktorisointimenettelynsä kautta. Suomen Pankki antaa pankeille valuutta-pankki- tai valuuttatoimintalupia, joihin liittyy eri asteinen raportointi ennenkaikkeaa riskien seuranta-, mutta myös maksutasemielessä. Pankkien maksutasekyselyt ovat siten täysin kattavia.

Yrityssektori vastaa Suomen Pankin kuukausikyselyihin hyvin rajoitetusti. Mukana on vajaat satakunta suuryritystä, jotka käyttävät suoraan ulkomaisista lähteistä hankittua rahoitusta.

Kyselyjärjestelmän vuosirytmillä toimiva osa koskee suoria sijoituksia ulkomaille ja Suomeen. Koko yrityskyselyjen kokonaisuutta on äskettäin selostettu Tilastoseuran kyselyseminaarissa (Jorma Hilpinen: Yrityskyselyt maksutaseen laadinnassa).

34. Maksutasetietojen laadintaprosessi ja julkaisu

Maksutasetilastoilla on sekä kuukausitason että neljännesvuositason laadintaprosessi ja julkaisu. Ulkomaisten maksujen tiedot tulevat jatkuvana virtana noin kolmen päivän ikäisinä Suomen Pankkiin ja kuukausikyselyt noin kahden viikon kuluttua tilastointikuukauden päätyttyä. Suomen Pankki on sitoutunut julkaisemaan ensimmäiset kuukausienakot joka kuukauden viimeisenä torstaina, joten ennakkotietojen prosessointiin on muutama päivä aikaa.

Varsinainen maksutasetilasto tehdään neljännesvuosittain noin kahden kuukauden viipeellä lukuunottamatta vuodenvaihdetta, jolloin ennakoarvio tehdään tammikuun loppuun mennessä. Ymmärrettävästi tiedoissa on silloin paljon arvionvaraisia eriä. Neljännesvuosi- ja samassa tiedotteessa julkaistavia vuositilastoja korjataan samaan tahtiin kuin kansantalouden tilinpitoa eli lopulliset tiedot valmistuvat noin puolitoista vuotta tilastointivuoden päättymisen jälkeen.

Laadintakierros koostuu ulkomaisten maksujen tietojen, kyselytietojen ja muista lähteistä saatujen tietojen yhteensovittamisesta umpeenmeneväksi maksutasetilastoksi. Maksutasetilasto on tyypillinen monesta lähteestä koottava tilinpitosysteemi, jossa tilastovirhe sekä virta- ja kantatietojen yhteensopivuus toimivat tietojen laadinta mittareina. Tilaston varsinainen laadinta tapahtuu eri osajärjestelmistä vastaavien tutkijoiden sekä varsinaisen kokoamistyön tekevien tutkijoiden yhteistyönä.

Maksutaseen oheistietona julkaistaan tammikuun lopussa erillistiedote suorien sijoitusten virroista. Tässä tiedotteessa suorat sijoitukset luokitellaan toimialoittain ja markkina-alueittain. Vastaavasti marraskuun lopussa julkistetaan tarkistettut tiedot edellisen vuoden sijoituskannoista niin ulkomailla kuin Suomessa. Tässä tiedotteessa annetaan myös suorien sijoitusten uudelleen sijoitettujen voittojen/tappioiden tiedot, jotka vaikuttavat myös edellisen vuoden vaihtotaseeseen. Ennakkotiedot näistä on annettu jo elokuun lopun maksutasetiedotteessa.

4. Maksutaseen ja kansantalouden muiden kuvausjärjestelmien yhteydet

41. Vaihtotaseen alijäämä ja säästämiskuilu

Tarkastellaan ensin vaihtotaseen ja huoltotaseen välistä yhteyttä:

Määritellään:

Y = Kansantulo

Q = tulot kotimaisesta tuotannosta

B = tuotannontekijätulot ja tulonsiirrot ulkomailta netto

S = säästö

M = tavaroiden ja palvelusten tuonti

X = tavaroiden ja palvelusten vienti

C = kotimainen kulutus

I = kotimaiset investoinnit

CA = vaihtotaseen ylijäämä

Huoltotaseesta, kansantulosta ja maksutaseesta voidaan kirjoittaa seuraavat identiteetit:

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

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

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

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

Yhdistämällä ensin (1) ja (2) saadaan:

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

Järjestämällä (5) saadaan:

$$Y - C = I + X - M + B.$$

Kun otetaan huomioon (3) ja (4), saadaan edellisestä:

$$CA = S - I,$$

mikä kertoo, että vaihtotase on kansantalouden säästämisen ja investointien erotus. Jos investoinnit ylittävät säästämisen, vaihtotaseessa on alijäämä, ja talous velkaantuu ulkomaille.

Kotimaisen säästämisen ja investointien eroa kutsutaan myös koko kansantalouden rahoitusjäämäksi. Vaihtotaseen alijäämä on siten kansantalouden rahoitusaliijäämä. Se voidaan jakaa eri sektoreille, mikä paljastaa enemmän vaihtotaseen alijäämän taustakijöitä.

42. Pääomanliikkeet ja sektoritaseet

Edellä päädyttiin sektorikohtaisiin rahoitusjäämiin. Sektoreilla on tietysti myös rahoituksensa, mitä kuvataan niiden rahoitustaseessa. Kun sektorittaiset rahoitustaseet pannaan yhteen, saadaan rahoitustilinpito.

Maksutaseen pääomanliikkeet muodostavat ulkomaatsektorin rahoitustilinpidoissa. Perinteisesti rahoitustilinpidoissa sanottiin kuvattavan rahoituksen välittymistä ylijäämäsektoreista velkaantuville sektoreille. Maksutaseen osalta tämä ei kuitenkaan pidä paikkaansa, koska ensi- ja jälkimarkkinoita ei enää erotella. Kuten edellä todettiin, maksutase kuvaa nykyään velkasuhteita ja niiden muutoksia Suomessa ja ulkomailla asuvien välillä.

Esimerkkinä voidaan tarkastella valtion markkamääräisen velkapaperin kohtaloa. Kun valtio laskee niitä liikkeelle, voivat suomalaiset pankit ostaa ne kaikki, jolloin valtio on velkaa suomalaiselle pankille ja saa todella rahoitusta. Pankki myy papereita kaikille sijoittajille, Suomessa ja ulkomailla asuville. Kun institutionaalinen kotimainen sijoittaja ostaa papereita pankilta, pankki saa rahaa, mutta valtiolle syntyy velka sijoittajalle. Vastaavasti, kun ulkomaalainen sijoittaja ostaa papereita, valtion ulkomainen velka kasvaa.

Rahoitustilinpidoissa kotimaisten sektoreiden väliset virrat eivät todennäköisesti ota huomioon jälkimarkkinoita, joten tilinpito on tässä suhteessa sekava. Hyvin paljon jälkimarkkinakaupasta voidaan olettaa kuitenkin käytävän sektoreiden sisällä, joten rahoitustilinpidoissa kuvattujen virtojen voi olettaa kuvaavan tyydyttävästi niin rahoitusta kuin velkasuhteiden muutoksia. Tilanne on kuitenkin paranemassa merkittävästi lähivuosina, kun arvo-osuusjärjestelmä ja rahamarkkinakeskuksen toiminta vakiintuu. Niiden tietolähteistä

voi seurata sekä raha- ja rahoitusvirtoja eli ostajia ja myyjiä että velkasuhteiden muutoksia eli kenen saatavista ja veloista on kysymys.

5. Vaihtotaseen alijäämä ja velkaantuminen

51. Vaihtotaseen alijäämän taustatekijöitä

Kauppatase on vaihdellut suhdanteiden mukaan ja aina 80-luvun puoliväliin saakka koko vaihtotase seurasi käytännössä kauppataseen vaihteluja. Nykyisin tämä sidos on monesta syystä katkennut. Viime aikoina kauppatase on ollut selvästi ylijäämäinen, mutta silti vaihtotase on edelleen pahasti vajauksella.

Kauppataseessakin on sellaisia tekijöitä, jotka lisäävät sen alijäämää. Tuotannon rakenne on muuttunut Suomessa siten, että yhä enemmän tuotosyksikköä kohti käytetään tuontipanoksia. Puolivalmisteiden hankinta halvan kustannustason maista on lisääntynyt. Osa kulutustavarateollisuudesta ei enää kykene kilpailemaan halpatuontimaiden kanssa. Vuosina 89 ja 90 hintakilpailukyky heikkeni yleisesti ja markkinaosuuksia menetettiin. Viime syksyn develvaatio on tässä suhteessa muuttanut tilannetta. Tämän syksyn tilanne selviää vastaa palkkaneuvottelujen jälkeen.

Suuri vaikutus kaupan alijäämän kasvamiseen 80-luvun loppuvuosina oli sillä, että Suomen ta- loudellinen aktiviteetti oli vilkaampaa kuin kilpailijamaissa. Siten viennin ja tuonnin taustatekijät olivat suhdanneperustaltaan erilaisia ja tässä tapauksessa Suomen alijäämää lisääviä.

Meneillään olevaan lamaan ja sitä edeltäneeseen viennin heikkenemiseen on myös selviä ulkoisia syitä. Entisen Neuvostoliiton kaupan romahdus ja Euroopan taantuma sekä metsäteollisuuden tuotteiden globaali ylituotanto sattui samaan ajankoh- taan.

Kauppataseesta tarkasteltuna laman pahin vaihe on jo ohi. Vienti on lähtenyt vetämään itse asiassa jo vuosi sitten. Tuonti on vaihtelultaan selvästi perässä, mutta tämän vuoden aikana raaka-aineiden tuonti on jo piristynyt. Valmiiden tavaroiden tuonti ei kuitenkaan ole kasvanut, koska korkea korko on estänyt investointeja. Kuluttajat ovat hyvin varovaisia hankinnoissaan, koska työttömyys on korkea ja odotukset tulevasta mieluummin huono- ja kuin hyviä.

Vielä 80-luvun alkupuolilla palvelukauppa tuotti niin paljon ylijäämää, että se kompensoi pääoma- korvausten alijäämän. Sen jälkeen monesta syystä

palvelukauppa on kääntynyt alijäämäiseksi. Matkustuksessa alijäämä on kuitenkin ollut lähes sääntö.

Kukaan ei kiellä suomalaisten palvelujen kalleutta ja aurinko paistaa etelässä useammin kuin täällä. Suomessa matkustusmenojen osuus kulutuksesta ei vielä ole edes Euroopan maiden huippua.

Kustannussyistä suomalaisia laivoja liputettiin ulos ja kujetustaseen ylijäämä pienentyi. Muiden palvelujen kauppa oli takavuosina kansantaloudelle hyvä tulolähde. Siihen kuului ennen runsas projektirakentaminen entisessä Neuvostoliitossa ja OPEC-maissa. Erityisesti öljykriisien jälkeen projektivienti kukoisti. Nyt nämä hyvät vuodet ovat takanapäin.

Idänkaupan erityistekijöiden lisäksi koko palvelukaupalle yhteisen heikon menestyksen tärkeimpiä selittäjiä on Suomen korkea hinta- ja kustannustaso. Hyvänä esimerkkinä voi mainita suomalaisten hotelli- ja ravintolapalveluiden hinnat. Matkustusviennille laskettu hintaindeksi nousi viime vuosina nopeammin kuin muut vientihinnat.

Suurin yksittäinen erä vaihtotaseen alijäämässä on ulkomaille maksettu nettovelan korko. Ulkomainen nettovelka on nyt jo lähes 200 mrd. markkaa eli pian 40 prosenttia vuotuisesta bruttokansantuotteesta. Siitä maksetaan nettomääräisesti korkoja esimerkiksi 10 prosentin koron mukaan 20 mrd. markkaa vuodessa. Viime vuonna nämä nettokorot olivat 16 mrd. markkaa. Yhden prosenttiyksikön nousu kansainvälisessä korkokannassa merkitsee noin kahden miljardin markan lisäystä nettokorkoihin.

Edellä esitetyt luvut merkitsevät esimerkiksi, että vanha tilanne, missä yksistään palvelut vastasivat nettokorkoja ei enää ole mahdollinen. Jotta voitaisiin odottaa vaihtotaseen tasapainottuvan, pitäisi nykyisellä velkakannalla joka kuukausi tavaroiden ja palvelujen ulkomaankaupan tuottaa yli 2 mrd. markkaa ylijäämää. Tosiasiallinen tilanne on alle yhden mrd. markan. Siten talous velkaantuu jatkuvasti ja uuttaa velkaa on kohta otettava korkojen maksuunkin!

Vaihtotaseeseen lasketaan nykyään mukaan suorien sijoitusten uudelleen sijoitukset (voitot tai tappiot). Nettopääomakorvausten ja ulkomaisen nettovelan suhdetta on käsitteellisesti yksinkertaisempi tarkastella ilman näitä eriä. Vastaavasti nettovelasta pitää poistaa (tai lisätä) suorien sijoitusten nettoasema.

52. Pääomaliikkeiden rakenne viime vuosina

Suomessa vaihtotaseessa on vuosia ollut pientä alijäämää - aina 1970-luvun puolivälin kriiseistä alkaen. Sen jälkeen velkaantuminen oli hallittua ja joskus jopa maksettiin velkoja pois. Vasta 1989 ja 1990 vaihtotaseen alijäämä ja velkaantuminen kasvoi nykyisiin mittoihinsa.

Kohtuulliset alijäämät on yleensä rahoitettu myymällä valuuttamääräisiä joukkovelkakirjoja. Liikkeenlaskijoina ovat olleet valtio, pankit ja muutamat suuret yritykset. Kun nyt meneillään oleva velkaspiraali käynnistyi muutama vuosi sitten, malli oli sama. Pankit laskivat liikkeelle jvk-lainoja, mutta vain entistä enemmän. Huomattavan osan tästä pankit välittivät kotimaisina valuuttaluottoina erityisesti suljetun sektorin yrityksille. Myös kansainvälistyneet suuryritykset lisäsivät ulkomaisen rahoituksen käyttöä. Valtio maksoi vielä vuoden 1990 alkupuolella pois ulkomaisia velkojaan.

Viime vuonna ulkomaisen jvk-velan kasvu jatkui, mutta nyt velkaantujana oli valtio. Portfoliosijoitukset onkin maksutaseen suurin rahoituserä juuri jvk-rahoituksen runsauden takia. Osakkeilla tehdyt portfoliosijoitukset molempiin suuntiin ovat aina olleet vähäisiä. Viime vuoden erikoisuutena oli huomattava markkapapereiden myynti ulkomaille, mikä nyttemmin on vähentynyt.

Viime vuosina suuresti vaihdellut pääomanliike-erä on pankkien lyhytaikainen pääomanliike-netto. Muutama vuosi sitten pankit käyttivät lyhytaikaista ulkomaista rahoitusta kotimaisiin pitkäaikaisiin valuuttaluottoihin, kun ne eivät saaneet tarpeeksi joustavasti rahaa pitkäaikaisilla instrumenteilla. Erityisesti viime vuonna tässä erässä näkyvät valuuttakurssi odotukset. Tähän ilmiöön palaamme tuonnempana.

Aivan oman kokonaisuutensa muodostavat suorat sijoitukset, joita oikeastaan ei voida pitää vaihtotaseen alijäämän rahoituseränä. Suorat sijoitukset kuvastelevat tuotantotoiminnan kansainvälistymistä ja kilpailun reagoimista tuotantolaitosten sijaintipäätöksillä.

Suomalaisten yritysten sijoittumisella ulkomaille ei ole pitkää perinnettä, vaan ilmiö kasvoi vasta 1980-luvulla. Siinä on nähtävissä valmistautumista Euroopan integraatioon perustamalla tuotantolaitoksia maanosan sydänalueille. Vastaavasti ulkomaiset suuryritykset ovat perustaneet ensisijassa myyntikonttoreita Suomeen. Pääomavirroissa

sijoitukset ulospäin saavuttivat lähes 10 mrd. rajan pari vuotta sitten. Sijoitukset Suomeen ovat olleet aina paljon pienempiä.

53. 'Hyvä' ja 'huono' velka - odotukset ja velkaantuminen

Suomen velkaantumishistoriassa on erotettavissa kausia sen mukaan, mikä kotimainen sektori on velkaantunut. Perinteisesti velkaantumista on selitetty siten, että Suomessa ollaan rakentamassa teollista- ja palvelustruktuuria ja on luonnollista, että pääomaköyhä maa tarvitsee siihen ulkomaista rahoitusta. Valmistuvan tuotantokapasiteetin on oletettu sitten maksavan investoinnit, eli makrotasolla tuottavan vientituloja alijäämän maksuun.

Kotitalouksillakin on selvä investointien ja kuluksen sekä säästämisen vaihtelu elinkaaren aikana, joten kotitalouksien ikärakenne ja lisäksi muuttoliike on pitänyt yllä asuntorakennusta. Myöhemmin perheen vanhetessa kotitalouden säästämisaste nousee.

Näin on perinteisesti ollutkin. Yrityssektori ja kotitaloussektori ovat velkaantuneet, mutta julkinen sektori ja rahoituslaitokset ovat olleet ylijäämäisiä, joten kaikki velkaantuvien sektoreiden alijäämä ei ole päätynyt vaihtotaseeseen. Lisäksi odotukset Suomen vientimahdollisuuksista ovat olleet hyvät. Pieni tuottaja kykenee aina myymään tuotantonsa ulkomaille.

Muutaman viimevuoden aikana tarina ulkomaisen velkaantumisen takana on muuttanut kovasti luonnettaan. Muutos alkoi siitä, että yrityssektorissa investointeja harrastava osa olikin palvelusektori, joka myi tuotteensa lähinnä kotimaiseen kysyntään. Tulojen ja kulutuksen näkymät olivat ruusuiset eikä samalla nähty palvelujen ylihinnottelua. Palvelusektorin yrityksille virtasi myös valuuttamääräistä rahoitusta, jota kotimaiset pankit välittivät.

Samaan aikaan esimerkiksi asuntojen hinnat lähtivät rakettimaiseen nousuun, jolloin kotitaloudet tarvitsivat asuntoihinsa suuremman osuuden velkarahoitusta. Koska tulo-odotukset olivat hyviä, velkaa uskallettiin ottaa. Asuntovelkoihin liittyi paljon myös kulutusluottoja ja kotitalouksien velkaantumisaste kohosi.

Vuoden 1990 aikana kansantalouden tulonmuodostus rupesi heikkenemään ja sen seuraksena valtion tulokertymä huononi. Menot jatkoivat huimaa kasvuaan, mikä oli lähtöisin löyhäkätisestä talouden-

hoidosta. Valtion rahoitustilanne heikkeni jyrkästi ja velkaa tarvittiin. Vuonna 1991 rahoitusta tarvittiin 30 mrd. markkaa. Valtion ulkomainen velka lisääntyi runsaat 20 mrd. markkaa. Vuonna 1992 valtion velkaantumisvauhti on säilynyt nopeana ja kesäkuun loppuun mennessä ulkomaista velkaa oli tullut enemmän kuin koko viime vuonna eli lähes 25 mrd. markkaa lisää.

Tässä vaiheessa Suomen velkaantuminen täyttääkin kaikki 'huonon' velan edellytykset. Valtio velkaantuu käyttääkseen rahat julkiseen kulutukseen. Samalla yrityssektori maksaa velkojaan pois. Tulevaisuuden odotukset ovat heikentyneet; investointeihin ei ole uskallusta ja kotitaloudetkin pidättävät kulutuksessaan vain välttämättömimpään.

Suomen velkakierre on melkoisen pahassa jamassa. Budjettialijäämää rahoitetaan ulkomailta. Yritysten heikko tilanne heijastuu myös rahoituslaitoksissa. Pankkikriisi on tosiasia, mihin luotonantajat vastaavat heikentämällä ulkomaisen velan ehtoja.

54. Korke määrää pääomanliikkeet

Suomi on kansantaloustieteen kielellä pieni, avoin talous. Se merkitsee sitä, että Suomi on hyvin riippuvainen ulkomaankaupasta ja myös sen rahoitusmarkkinat ovat osa kansainvälisiä markkinoita; ovatkan kaikki tätä koskevat rajoitukset purettu. Pääoma liikkuu täysin vapaasti maasta toiseen ja hakeutuu sinne, missä sijoittajat odottavat saavan rahoilleen parhaan tuoton. Rahan tuotto riippuu tietysti vallitsevasta korosta.

Suomen markan korkotasoa on jo useita vuosia ollut korkeampi kuin kansainvälinen korkotasoa. Silti Suomen talouteen on kansainvälisesti uskottu eli siihen, että maa kykenee maksamaan valuuttavelkansa. Siten Suomen markka on ollut houkutteleva sijoituskohde ja pääomaa on virrannut Suomeen. Korkeoero ulkomaihin on ollut useita prosenttiyksikköjä. Kun luottamus edellä mainittuihin perusasioihin on heikentynyt, on syntynyt markkinarauhattomuuksia, joiden aikana korkoero on vielä kasvanut.

Pienessä avotaloudessa, jossa valuuttakurssia on pidetty kiinteänä - kuten Suomessa sidottuna ECUn arvoon - korot muodostuvat kansainvälisten korkojen perusteella. Sen lisäksi niihin on vaikuttanut se, miten valuuttakurssin on odotettu muuttuvan. Tähän uskottavuustekijään kasaantuivat kaikki huonon tai hyvän taloudenpidon tai suhdanneodotusten vaikutukset. Löyhä finanssipolitiikka ja maksutasevaikeudet tulevaisuutta vähensivät uskoa

siihen, että valuuttakurssi pystytään pitämään vakaana. Odokset olivat niin päin, että kurssi heikentyisi. Osa taloustieteilijöistä jakaa kotimaisen koron kolmeen osaan, missä velkaantuvalla maalla on velasta johtuva kansainvälistä korkeampi korkotaso.

Tämän suuntainen epävarmuus korotti korkoja Suomessa, koska markkaan tehtyyn sijoitukseen liittyi devalvaation riski, mikä jouduttiin kompensoimaan korkeammalla korkotuotolla. Kiinteän kurssin oloissa keskuspankki pystyi vain hyvin lyhytaikaisesti puuttumaan markan korkotasoon. Menetelmänä oli ja on edelleen vaikuttaminen pankkien marginaalisen markkarahoituksen hintaan ns. maksuvalmiusjärjestelmän huutokauppamenettelyssä.

Viime vuonna aika ajoin korkeakaan korko ei pystynyt tasapainottamaan valuuttaliikkeitä, kun spekulatiohuhut olivat villedimmillään. Tällaisen spekulatiohyökkäyksen yhteydessä Suomi ajautui maksuvalmiuskriisiin ja pakkodevalvaatioon viime marraskuussa.

Syyskuun kahdeksantena päivänä 1992 aloitettu kelluttaminen merkitsee sitä, että kurssi reagoi valuuttaliikkeisiin, kun korkoa pidetään paikallaan. Suomen tilanteessa on selvää, että ensin markka heikkenee, mutta myöhemmin se todennäköisesti vahvistuu valuuttojen palatessa maahan ja suomalaisten vaihtaessa muut valuuttansa markoiksi. Korkea korko houkuttelee ulkomaalaisia tekemään markkasijoituksia. Vasta valuuttavarannon vahvistuessa korkoa päästään laskemaan. Uusi tasapaino löytyy todennäköisesti hieman heikommalla kurssilla ja korkeammalla valuuttavarannolla.

Kun finanssipolitiikassa on tehty tilanteen edellyttämiä päätöksiä esimerkiksi valtion ja kuntien rahoitusaliijäämän pienentämiseksi, mahdollisuuksia koron alentamiseen on syntynyt. Lyhyet korot ovatkin alenemassa. Pitkät korot heijastelevat pitempiaikaisia epävarmuuksia ja mm. inflaatio-odotuksia, joten niissä vastaavaa alenemista ei ole. Talousongelmien ratkaisemisessa on vielä monta kovaa pähkinää (tulosopimukset!). Silti vahvoja merkkejä laman pohjan ohittamisesta on jo saatu.

55. Vaihtotaseen alijäämä ja elvytys

Vielä viime keväänä osa poliitikoista ja ekonomisteistakin oli sitä mieltä, että valtion kannattaisi ottaa entistä enemmän lainaa ja lisätä sillä taloudellista aktiviteettia ennenkaikkea julkisten investointien avulla.

Syksyn tultua ja alkuvuoden velkalukujen ilmestyttyä nämä vaatimukset ovat hiljentyneet. Yhä suurempi osa verotuloista menee julkisen velan korkojen maksuun. Vaikka tulevaisuuden suhdanteet parantuisivatkin, kukaan ei usko enää sellaiseen tilanteeseen, että veroja kiristämättä voitaisiin rahoittaa julkiset palvelut ja jo tähän mennessä maksettavaksi kertyneet korkovelvoitteet tulevaisuudessa.

Sinänsä julkinen päätöksentekijä on samanlaisen aikahorisonttiongelman edessä kuin kuka tahansa meistä puntaroidessaan velkaantumisvaraansa. Elvyttämistä ei ole, koska tulevaisuuden tuloodotukset ovat kovin heikkoja. Kansainväliset suhdannenäkymät ovat epävarmoja eikä niiden perusteella kertyvistä vientituloista riitä tämänpäivän kulutuksen maksamiseen.

56. Ulkomainen velka sektoreittain.

Käymme nyt tarkastelemaan, miten ulkomainen velka on jakautunut kansantalouden eri sektoreille. On huomattava, että ulkomainen velka tarkoittaa ulkomailla asuvalta saatua velkaa eikä esimerkiksi valuuttavelkaa kotimaisilta rahoituslaitoksilta.

Ulkomainen nettovelka oli kesäkuun lopun maksutasetietojen mukaan tuolloin 192 mrd markkaa eli noin 40 prosenttia tälle vuodelle arvioidusta kokonaistuotannosta. Suomen valtion velkaantumisvauhti viime ja tänä vuonna lähestyy kohta varmaan maailmanennätystä. Valtion ulkomainen nettovelka vuoden 1990 lopussa oli vain 25 mrd markkaa. Puollessatoista vuodessa velka on kolminkertaistunut ja oli viimeisen tilaston mukaan 76 mrd markkaa. Koko ulkomaisesta velasta valtiolla on noin 40 %.

Yrityssektorin nettovelka - 24 mrd. markkaa - kannattaa jakaa varsinaiseen rahoitusvelkaan ja suorien sijoitusten nettoon. Yritysten oma bruttovelka pl. suorat sijoitukset oli viime kesäkuun lopussa noin 90 mrd. markkaa. Lähinnä kauppaluottosaamia yrityksillä oli noin 25 mrd. markkaa. Suorien sijoitusten saaminen eli sijoitukset ulkomailla olivat 55 mrd markkaa. Vastaava velka eli ulkomaalaisten omistama sijoituskanta Suomessa oli 18 mrd markkaa. Vain pieni osa näistä kummastakin kuuluu pankki- ja rahoitussektoriin.

Rahoitussektori kanavoi ulkomaista rahoitusta sellaisille suomalaisille, joille asiointi suoraan ulkomaisten rahoituslaitosten kautta ei onnistu. Rahoitussektorin ulkomainen nettovelka - 120 mrd. markkaa - on viime aikoina pienentynyt eikä esimerkiksi pankkien ulkomaisen velan osuus niiden

taseessa ole enää kasvanut. Suomen Pankin valuuttatavaranto näkyy ulkomaisen velan tilastossa saamisena.

Nettovelan kasvuun viime vuonna vaikuttivat myös kurssimuutokset, ennen kaikkea marraskuun devaluatio. Kurssivaikutuksen osuus nettovelan markka vasta-arvossa oli noin 20 mrd markkaa. Ulkomaisesta nettovelasta markkamääräisten instrumenttien muodossa on noin 24 mrd markkaa eli noin kymmenesosa. Ulkomaiset sijoittajat ovat viime aikoina luopuneet markoista. Kelluttamispäätös aiheutti markkasijoittajille uuden pettymyksen ja on vaikea palauttaa heidän uskoaan.

57. Ulkomaisen valuutan määräinen rahoitus

Kun pääomantuontia 1980-luvun loppupuolella vapautettiin, kotimaisten rahoituslaitosten merkitys valuuttaluottojen välittänä kasvoi suureksi. Maksutaseessa tämä rahoitus näkyy pankkien ulkomaisena velkana. Merkillepantavaa oli, että valuuttamääräinen rahoitus tuli suosituksi erityisesti suljetun sektorin yritysten piirissä. Korkeita korkoja välttääkseen sitä ottivat pienet teollisuusyritykset ja palveluyritykset. Niillä ei kuitenkaa ole valuuttariskin suojana vientisaamisia.

Valuuttaluottojen kanta on vähitellen pienentynyt. Viime kesäkuun lopussa se oli noin 100 mrd markkaa. Valtaosa tästä on yrityksillä, sillä kotitalouksilla on valuuttaluottoja vain pari miljardia.

58. Valuuttariskien suojaaminen maksutaseen kannalta

Viime ja tänä vuonna pääomanliikkeiden lyhyen ajan vaihtelut ovat olleet suuria ja ne heijastelevat markkinaosapuolien suhtautumista markan kurssiepävarmuuteen. Luottamuksen vaihtelu on näkynyt valuuttojen sekä avista- että termiinimarkkinoilla. Pääomanliikkeiden aiheuttajina on ollut lähinnä termiinisopimusten ja kotimaisten valuuttatalletusten katetarve.

Pankki välttää valuuttakurssiriskiä koettamalla tehdä valuuttasaamisensa ja -velkansa samanlaisiksi. Yritykset taas käyttävät kurssiriskiensä suojaamiseen pankkien ylläpitämiä termiinimarkkinoita. Kun valuutansäännöstely on purettu, yritykset ja muut voivat vapaasti suojautua tai ottaa näkemystä markan tulevasta kurssista. Ennen termiinisopimuksen tekemiseen tarvittiin ns. kaupallinen tausta.

Kun oli devalvaatio-odotuksia, suomalaiset yritykset halusivat tietysti ostaa tulevaisuudessa tarvitsemansa valuutan päivän hintaan eli pankille syntyi paljon valuuttavelkoja. Turvatakseen asemansa pankin oli hankittava vastaava valuuttasääminen tai pienennettävä muita valuuttavelkojaan. Joka tapauksessa yritysten luonnollisesta valuuttariskiensa suojaamisesta syntyi valuuttavirta ulospäin, mikä pienensi varantoa. Pääomanvienti nosti kotimaista korkoa.

Markkakorkojen noustessa ulkomaalaiset saattavat lisätä sijoittamistaan markkaan, mikäli he uskovat markan kurssiin. Näin tapahtui esimerkiksi vuoden 1991 alkupuolella, jolloin ulkomaalaiset hankkivat melko runsaasti markkapapereita. Viime vuoden lopulla, devalvaation jälkeen ulkomaalaisten luottamus markkaan ei palannut, vaan he luopuivat markkasijoituksistaan.

Suomalaisten yritysten luottamus markan arvoon oli vähäinen viime vuoden keväällä ja juuri ennen devalvaatioita. Tämä on nähtävissä sekä termiinitiedoista että pääomanliikkeistä.

6. Maksutasetilastoinnin muutoksia lähitulevaisuudessa

Jos jokin systeemi tai asiointila säilyy ennallaan, se suhteellisesti taantuu. Siksi kaikki muutokset ovat tervetulleita ja välttämättömiä. Maksutasetilastoinnissa lähitulevaisuudessa IMF päättää viidennen manuaalinsa sisällön ja se aiheuttaa joitain muutoksia maksutaseen esitystapaan, mutta ei varsinaisesti tiedon hankintaan.

Suomessa nykyinen tiedonhankintajärjestelmä on uusi ja tavallaan vasta sisäänojossa. Kyselyjä kannattaa vielä hioa ja erityisesti yrittää poistaa tiedonhankinnan päällekkäisyyksiä. Pankkitiedon hankinnan kokonaisuudistus on lähdössä vähitellen käyntiin ja siinä vaiheessa maksutasekyselytkin muuttuvat.

Toinen samanlainen järjestelmäpuolella jo tapahtumassa oleva muutos on siirtyminen paperittomaan arvopaperikauppaan ja arvo-osuusjärjestelmien (osakkeet ja joukkovelkakirjat) käyttöönotto. Näistä saadaan aikanaan hyvää tietoa niin sektori-taseisiin, rahoitustilinpitoon kuin maksutaseeseenkin.

Suuri muutos on vähitellen tulossa myös ulkomaisessa maksuliikenteessä, jos nykyinen pankkijärjestelmän rapautuminen - yleismaailmallinen - jatkuu. Silloin kirjeenvaihtajapankkijärjestelmä ei enää olekaan luotettava maksujen välittäjä, vaan tulee tarve siirtyä nettingkeskuksiin myös pankkien välisissä maksuissa. Nettingkeskuksiin

pitää rakentaa järjestelmiä, missä nettovirrat avataan maksutaseen tarvitsemiksi brutoiksi.

Myös muita teknisluontoisia kehitelmiä ulkomaisissa maksuissa on tekeillä kansainvälisenä yhteistyönä. Ne liittyvät EDIFACT-standardoituihin maksusanomiin ja valmiiksi koodattuun keskuspankin tietoon - harmonisoidut koodit - jo yrityksissä. Euroopan maiden kesken on EY:n aloitteesta käynnistynyt työ, jossa maiden maksutasetilastointia yhtenäistettäisiin, jotta luvut olisivat paremmin vertailukelpoisia.

EY onkin sitten se suuri muutos mikä vaikuttaa eniten maksutaseen laadintaan. Ensivaiheessa tapahtuu edellä kuvattua harmonisointia ja samalla tietysti lisääntyvää kansainvälistä raportointia. EY:lle on annettava yksityiskohtaisia, jopa maittain luokiteltuja tietoja. Tästä on sopimus jo tehty. Tietojen luovuttaminen perustuu 1984 alkaneeseen Luxemburgin prosessiin ja on itse asiassa riippumaton ETA-sopimuksesta.

ETA-vaiheessa EFTA-maat lähettävät tietoja EY:lle jäsenten tapaan. Silloin on tarve tehdä maksutaseita kaikista jäsenmaista, ETA-alueelta ja EY-alueelta. On tilastoitava sekä alueen sisäiset, jäsenmaiden väliset virrat että virrat alueen ja muun maailman välillä.

Rahaunionivaiheessa tuntuisi perustellulta, että unionin sisäisiä maittaisia maksutaseita ei enää laadittaisi. Eihän tehdä Hämeen ja Savonkaan välistä maksutasetta. Tästä ei kuitenkaan ole päätöstä. EY:n noudattaman läheisyysperiaatteen mukaan kukin jäsenmaa hoitaisi tilastoinnin omalta alueeltaan muuhun maailmaan.