

SUOMEN PANKKI  
Tilasto-osasto

TYÖPAPERI NO 1/1993

**VAIHTOTASE JA VELKAANTUMINEN**

Jorma Hilpinen  
4.2.1993

## 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	13
53 'Hyvä' ja 'huono' velka - odotukset ja velkaantuminen	14
54 Korke määrää pääomanliikkeet	16
55 Vaihtotaseen alijäämä ja elvytys	17
56 Ulkomainen velka sektoreittain	18
57 Ulkomaisen valuutan määräinen rahoitus	19
58 Valuuttariskien suojaaminen maksutaseen kannalta	20
6. Maksutasetilastoinnin muutoksia lähitulevaisuudessa	21

## 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 analyttisesti tärkeimpiä käsitteitä ovat juuri vaihtotase, valuuttavaranto ja ulkomainen nettovelka.

Viime aikoina maksutasetietojen käyttö on muuttunut, kun valuutansäännöstelystä 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 - suorita sijoituksia lukuunottamatta - ei enää tarvita, vaan pääpaino on 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 luokittelutekijöinä sektori- ja luokitusta sekä vaihtotaseen puolella lähinnä kansainväliseen CPC-luokitukseen perustuvaa palvelujen luokitusta. Pääomanliikkeet on luokiteltu ensin velkoihin ja saamisiin, pitkäaikaisiin ja lyhytaikaisiin pääomanliikkeisiin sekä keskuspankin valuuttavarantoeriin ja näiden sisällä vielä vaateittain.

Vaadeluokittelu on tuntuvasti yksinkertaisempi kuin ns. virallisessa vaadeluokituksessa. Maksutaseessa tarkastellaan portfolioinvestointeja, jotka tarkoittavat kauppaa jälkimarkkinakelpoisilla arvopapereilla joko oman (osakkeet) tai vieraan pääoman ehdoin (jvk:t), suoria sijoituksia (osakkeiden tai osakasluotoin) sekä muita pääomanliikkeitä 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 selvittämättömistä eristä.

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

Maksutaseen tärkein esitystapa on pitkälle netotettu ja vaateittain hyvin aggregoitu. Esimerkiksi Suomen Pankin Reuter-ruudulla esitetään vain tavarankaupan 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 kauppatase määritellään vienti fob - tuonti cif, mutta IMF:lle ja OECD:lle raportoidaan fob-fob perusteella. Fob-cif saa kauppataseen 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 menopoolen 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. Alijäämämaa tuo pääomaa ja velkaantuu kun taas ylijäämämaa rahoittaa muita maita. Pääomaliikkeiden esitystapa on yksinkertaistumassa. Uusi maksutasemanuaali mainitsee suorat sijoitukset, portfoliointestoinnit ja muut. Jako pitkäaikaiseen ja lyhytaikaiseen pääomaan tehdään edelleen, joskin vasta pääerien alapuolella. 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 uudistamalla 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 ja muut'-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.

### **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 määrittelyä maksutaseen mukaisesti. Tilastokeskuksesta saadaan maksua vastaan myös yrityrekisteritiedot.

## 32. Ulkomaiset maksut

Valuuttapankit raportoivat kaikki kauttaan kulkeneet ulkomaiset maksut. Raportointi on nopearytmistä, pankeista saadaan tiedot päivittäin. Pankit myös luokittelevat maksut karkeasti maksunaiheluokkiin. Yhä enenevässä määrin alkuperäinen maksua suorittava yritys tekee luokittelutyön, koska automaattisissa maksujärjestelmissä tiedot yrityksistä pankkeihin kulkevat linjoja pitkin. Yritys joutuu silloin antamaan myös Suomen Pankille menevät tiedot.

Yritykset voivat osallistua myös maksujen netotusjärjestelmiin, joissa tietyn yritysr ryhmän kesken osa maksuista selvitetään yhdessä ja vain nettoerät 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. Valuutansäännöstelyn purkaudutua ulkomaisten tilien käyttö on lisääntynyt.

Teknisenä tietojärjestelmänä ulkomaisten maksujen sovellus on suuri. Pankeilla pitää olla systeemi, mikä kokoaa 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 pankkien raportointiin kuuluvien tilien saldojen välillä - eli alkusaldo + tapahtumat = loppusaldo ja loppusaldo eilen = alkusaldo tänään. Tämä saldotarkistus yhdistää maksutiedot samalla pankin kirjantuloon, jolloin tiedot saava viranomaisen 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 markkabondien kaupasta syntyneiden valtion ulkomaisten velkavastuiden tilastoinnissa. Koska arvopapereiden jälkimarkkinakauppa ulkomaisten kanssa on täysin vapaata, liikkuu valtion liikkeeseenlaskemia markkapapereita edestakaisin. Maksutasemääritelmien mukainen valtion ulkomainen velka vaihtelee tämän kaupan vaikutuksesta.

Kyselyjärjestelmän toinen nopearytminen osa on ulkomaisten rahoitussaamisten ja -velkojen kyselyt pankeilta, muilta rahoituslaitoksilta, suur-yrityksiltä ja eräiltä kunnilta. Pankkisektori on kytketty kyselyihin auktorisointimenettelynsä kautta. Suomen Pankki antaa pankeille valuuttapankki- tai valuuttatoimintalupia, joihin liittyy eri asteinen raportointi ennenkaikkea 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 viime syksyllä 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 seuraavassa kuussa noin 25. päivänä, joten ennakkotietojen prosessointiin on muutama päivä aikaa. Julkaisuaikataulu on ilmoitettu etukäteen Tilastokeskuksen julkaisukalenterissa.

Varsinainen maksutasetilasto tehdään neljännesvuosittain noin kuukauden viipeellä. 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 laadun 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 syyspuolella julkaistaan tarkistetut tiedot edellisen vuoden sijoituskannoista niin ulkomailla kuin Suomessa. Tässä tiedotteessa tarkennetaan myös suorien sijoitusten uudelleen sijoitettujen voittojen/tappioiden tiedot, jotka vaikuttavat myös edellisen vuoden vaihtotaseeseen. Ennakkoarviot näistä annetaan heti tammikuun 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 rahoitusali jäämä. 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 sektoreittaiset rahoitustaseet pannaan yhteen, saadaan rahoitustilinpito.

Maksutaseen pääomanliikkeet muodostavat ulkomaatsektorin rahoitustilinpidossa. Rahoitustilinpidossa kuvataan rahoituksen välittymistä ylijäämäsektoreista velkaantuville sektoreille. Rahoitustilinpito perustuu eri sektoreiden tasetietoon, joukkovelkakirjojen emissiotietoihin sekä tietoihin rahoituslaitosten luotonannosta ja -otosta. Yritys- ja kotitaloussektorista ei ole tasetietoja vaan ne ovat residuaalina.

Jälkimarkkinakelpoisten velkapaperien emissioista seurataan velallissektoria ja eri sektoreiden taaseista niiden omistuksia. Myynnit ulkomaille saadaan maksutasetiedoista.

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 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, mikä näkyy rahoitustilinpidon muut rahoituslaitoksen saamisen kasvuna. Vastaavasti, kun ulkomalainen sijoittaja ostaa papereita, valtion ulkomainen velka kasvaa.

Tilastokeskuksen pitämä rahoitustilinpito on yksityiskohtainen, mutta hitaasti valmistuva tilasto. Nopean rahoitusmarkkinayleiskuvan saamiseksi Suomen Pankki tuottaa karkeasti luokiteltua, mutta

parissa kuukaudessa valmistuvaa rahoitustilinpi-  
toa. Se on toistaiseksi tarkoitettu vain pankin  
sisäiseen käyttöön.

Rahoitustilinpidon ja muiden velka- ja saamissuh-  
teita kuvaavien tilastojen tietojen saanti on pa-  
ranemassa merkittävästi lähivuosina, kun arvo-  
osuusjärjestelmä ja rahamarkkinakeskuksen toiminta  
vakiintuu. Niiden tietolähteistä voi seurata en-  
tistä paremmin 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

Kauppataase on vaihdellut suhdanteiden mukaan ja  
aina 80-luvun puoliväliin saakka koko vaihtotase  
seurasi käytännössä kauppataaseen vaihteluja. Ny-  
kyisin tämä sidos on monesta syystä katkennut.  
Viime aikoina kauppataase on ollut selvästi ylijää-  
mäinen, mutta silti vaihtotase on edelleen pahasti  
vajauksella.

Kauppataaseessakin on sellaisia tekijöitä, jotka  
tuovat siihen alijäämää. Tuotannon rakenne on  
muuttunut Suomessa siten, että yhä enemmän tuo-  
tosyksikköä kohti käytetään tuontipanoksia. Puo-  
livalmisteiden hankinta halvan kustannustason  
maista on lisääntynyt. Osa kulutustavarateollisuus-  
desta ei kyennyt kilpailemaan halpatuontimaiden  
kanssa ja hävisi.

Vuosina 89 ja 90 hintakilpailukyky heikkeni yleis-  
esti ja markkinaosuuksia menetettiin. Markkan  
ulkoisen arvon heikkeneminen 1991 ja 1992 on tässä  
suhteessa muuttanut tilannetta. Sen lisäksi syk-  
syllä solmittu tulosopimus oli hyvin pidättyväi-  
nen. Hintakilpailukyky onkin nyt ennätysellisen  
hyvä. Tosin tärkeimpien vientituotteidemme kan-  
sainvälinen hintakehitys on ollut niin huono, että  
markkahintojen nousu devalvoitumisesta huolimatta  
on ollut niukka.

Suuri vaikutus kaupan alijäämän kasvamiseen 80-  
luvun loppuvuosina oli sillä, että Suomen ta-  
loudellinen aktiviteetti oli vilkkaampaa kuin kil-  
pailijamaissa. Siten viennin ja tuonnin taustate-  
kijät olivat suhdanneperustaltaan erilaisia ja  
tässä tapauksessa Suomen alijäämää lisääviä. Tällä  
hetkellä Suomen kansantalouden aktiviteetti on  
kenties Euroopan vaimeinta, joten kauppataaseella  
olisi kaikki edellytykset parantua.

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 ajankohtaan.

Kauppataaseesta tarkasteltuna laman pahin vaihe on jo ohi. Vienti on lähtenyt vetämään itse asiassa jo runsas vuosi sitten. Kansainvälinen suhdannetilanne on kuitenkin uudestaan heikkenemässä, joten viennin vetokyky ei ole kovin hyvä. Lisäksi viennin osuus kokonaiskysynnästä on niin pieni, että sillä ei ole vääntöä vetää koko taloutta nopeasti lamasta.

Tuonti on vaihtelultaan selvästi perässä, mutta 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 huonoja kuin hyviä.

Vielä 80-luvun alkupuolilla palvelukauppa tuotti niin paljon ylijäämää, että se kompensoi pääomakorvausten alijäämän. Sen jälkeen monesta syystä palvelukauppa on kääntynyt alijäämäiseksi. Matkustuksessa alijäämä on kuitenkin ollut lähes sääntö. Kukaan ei kiellä suomalaisten palvelujen kalleutta ja sitä, että aurinko paistaa etelässä useammin kuin täällä. Suomessa matkustusmenojen osuus kuluksista ei vielä ole edes Euroopan maiden huippua.

Kustannussyistä suomalaisia laivoja liputettiin ulos ja kuljetustaseen 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 takavuosina selvästi nopeammin kuin muut vientihinnat. Devalvoituminen on osin muuttanut tilannetta Suomen eduksi ja palvelutase kohentui 1992.

Suurin yksittäinen erä vaihtotaseen alijäämässä on ulkomaille maksettu nettovelan korko. Ulkomainen nettovelka on nyt jo yli 230 mrd. markkaa eli lähes puolet vuotuisesta bruttokansantuotteesta. Siitä maksetaan nettomääräisesti korkoja esimerkiksi 10 prosentin koron mukaan yli 20 mrd. mark-

kaa vuodessa. Viime vuonna nämä nettokorot olivat juuri 20.2 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 noin 2.5 mrd. markkaa ylijäämää. Tosi-asiallinen tilanne on vajaan 1 mrd. markkaa. Siten talous velkaantuu jatkuvasti ja uutta velkaa on kohta otettava korkojen maksuunkin!

Vaihtotaseeseen lasketaan nykyään mukaan suorien sijoitusten uudelleen sijoitetut tuotot (voitot tai tappiot). Nettopääomakorvausten ja ulkomaisen nettovelan suhdetta on käsitteellisesti yksinkertaisempi tarkastella ilman näitä eritä. 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.

Toissa- ja viime vuonna ulkomaisen jvk-velan kasvu jatkui, mutta nyt velkaantujana oli valtio. Portfoliosijoitukset onkin maksutaseen suurin rahoituserä juuri jvk-rahoituksen runsauden takia. Yksityinen sektori kuoletti vuonna 1992 nettomääräisesti ulkomaisia velkojaan. Osakkeilla tehdyt portfoliosijoitukset molempiin suuntiin ovat aina olleet vähäisiä. 1990-luvun alun erikoisuutena oli huomattava markkapapereiden myynti ulkomaille, mikä nyttemmin on käytännössä loppunut.

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 toissa ja 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 kilpailuun 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 lähes saavuttivat 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 kulutuksen 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 viime vuoden 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 ylihinnoittelua. Palvelusektorin yrityksille virtasi myös valuuttamääräistä rahoitusta, jota kotimaiset pankit välittivät.

Samaan aikaan esimerkiksi kiinteistöjen ja asuntojen hinnat lähtivät rakettimaiseen nousuun. Syntyi kukoistava kiinteistöbisnes, joka toimi velkarakalla. 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 ylikuumentunut suhdanne taittui, kansantalouden tulonmuodostus ja työllisyys rupesi heikkenemään. Kiinteistöalalla ja pörssiin syntynyt kupla puhkesi ja omaisuusarvot alkoivat laskea. Työttömyyden seurauksena valtion tulokerätymä huononi. Menot jatkoivat huimaa kasvuaan, mikä oli lähtöisin löyhäkätisestä taloudenhoidosta. Työttömyyden hoitoon tarvittiin lisää varoja ja 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 velkaa tuli yli kaksinkertaisella vauhdilla lisää, josta ulkomaista 60 mrd. 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 ja niiden säästämisaste on korkea. Kysynnän lama lisää edelleen työttömyyttä, mikä puolestaan huonontaa valtion rahoitusasemaa.

Suomen velkakierre on melkoisen pahassa jamassa. Budjettialijäämää rahoitetaan ulkomailta. Yritysten ja kotitalouksien heikko tilanne sekä omaisuusarvojen lasku heijastuu rahoituslaitoksissa. Pankkikriisi on tosiasia ja sen hoitoon uppoaa yhteisiä varoja miljarditolkulla. Jonkin pankin päästäminen konkurssiin pahentaisi vielä sen asiakkaiden tilannetta. Ulkomaiset luotonantajat vastaavat tilanteeseen heikentämällä rahoituksen ehtoja.

#### 54. Korkeaa 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; ovathan 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 markkan korkotaso on useita vuosia ollut korkeampi kuin kansainvälinen korkotaso. Suomen talouteen on kansainvälisesti uskottu eli siihen, että maa kykenee maksamaan valuuttavelkansa. Siten Suomen markka on ollut houkutteleva sijoituskohde ja pääomaa on virrannut Suomeen. Yleensä Suomen korkotaso on ollut hieman korkeampi kuin maailmalla. Kun luottamus edellä mainittuihin perusasioihin on heikentynyt, on syntynyt markkinarauhattomuksia, joiden aikana korkoero on vielä kasvanut.

Pienessä avotaloudessa, jossa valuuttakurssia on pidetty kiinteänä - kuten Suomessa sidottuna ECUn arvoon - korot muodostuivat kansainvälisten korkojen perusteella. Sen lisäksi niihin on vaikuttanut se, miten valuuttakurssin on odotettu muuttuvan. Tähän uskottavuustekijään kasaantuivat mm. huonon tai hyvän taloudenpidon tai suhdanneodosten vaikutukset. Löyhä finanssipolitiikka ja maksetusevaikeudet vähensivät uskoa siihen, että valuuttakurssi pystytään pitämään vakaana. Odotukset olivat niin päin, että kurssi heikentyisi. Lisäksi voidaan mainita vielä kolmas tekijä, joka on maa-  
spesiifinen maa- tai poliittinen riski. Sitä voisi myös luonnehtia kanavaksi, miten ei-taloudelliset tekijät vaikuttavat korkoon.

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

Vuonna 1991 aika ajoin korkeakaan korko ei pystynyt tasapainottamaan valuuttaliikkeitä, kun spekulatiohuhut olivat villedimmillään. Tällaisen spekulatiohyökkäyksen yhteydessä Suomi ajautui maksuvalmiuskriisiin ja pakkodevalvaatioon marraskuussa 1991. Vuoden 1992 aikana markkinat olivat hyvin rauhattomia lähes koko alkuvuoden.

Syyskuun kahdeksantena päivänä 1992 aloitettu kelluttaminen merkitsee sitä, että kurssi reagoi valuuttaliikkeisiin. Valuuttakurssia ei tarvitse puolustaa ja korkoa voidaan vapaammin muutella. Siten kellova kurssi lisää keskuspankin toimintamahdollisuuksia, jos hyväksytään, että valuuttakurssi voi samalla heiketä. Aika-ajoin onkin ollut paineita markan jatkuvaan heikkenemiseen. Tämä tietysti vähentää keskuspankin mahdollisuuksia korkojen alentamiseen. Liikkumavaramme on lähes olematon suuren ulkomaisen velan ja heikon kokonaistaloudellisen tilanteen vuoksi.

Kun finanssipolitiikassa oli viime syksyllä tehty tilanteen edellyttämiä päätöksiä esimerkiksi valtion ja kuntien rahoitusaliijäämän pienentämiseksi, mahdollisuuksia koron alentamiseen syntyi. Lyhyet korot laskivatkin tuntuvasti. Suomen Pankki pystyy nyt rahan tarjontaa lisäämällä vaikuttamaan helpommin lyhytaikaisiin korkoihin. Pitkät korot heijastelevat pitempiaikaisia epävarmuuksia ja mm. inflaatio-odotuksia, joten niissä vastaavaa aleneminen on vaikeampaa aikaansaada. Jos rahamarkkinoiden likviditeettiä lisäämällä lyhyitä korkoja saataisiinkin alas, voivat pitkät korot nousta kasvaneiden inflaatio-odotusten takia.

Talouso Ongelmien ratkaisemisessa on vielä monta kovaa pähkinää. Merkkejä laman pohjan ohittamisesta avoimessa sektorissa on jo saatu, mutta kotimarkkinapuoli kyntää vielä pohjamudissa. Kelluttamisen lopettamisen katsotaan edellyttävän, että valuuttavaranto on niin suuri, että kiinteää kurssia on mahdollista puolustaa. Euroopassa jatkuvat valuuttarauhattomuudet vaikeuttavat markan kurssin kiinnittämistä.

#### 55. Vaihtotaseen alijäämä ja elvytys

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.

Viime vuoden huiman velanoton jälkeen vaatimukset lisävelasta ovat hiljentyneet. Yhä suurempi osa verotuloista menee julkisen velan korkojen maksumun. 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.

Nyt puhutaan taas elvytyksestä, mutta nyt siihen ei enää liitetä valtion velan kertakaikkista kasvattamista. Markkinaehtoinen toiminta edellyttää päätöksentekijältä sitoutumista tiettyihin linjoihin ja yhteisesti sovittuihin ohjelmiin. Siten valtion menojen vähentämisestä pitemmällä aikavälillä pitäisi olla laintasoinen ohjelma useaksi vuodeksi, mikä sitoisi myös tulevien hallitusten kädet. Sellainen ohjelma antaisi mahdollisuuden siirrellä menoja ajassa ja elvyttää nyt, koska tulevaisuudessa säästölinja pitäisi.

Kannattamattomia investointeja ei pidä tehdä elvytyksenkään nimissä eikä ylikapasiteettia saa lisätä. On lähes varmaa, että julkisten tehtävien priorisointiin on kiinnitettävä huomiota ja 'ei - välttämättömistä' yhteishyvän virastoista ja niiden jakamista palveluista on luovuttava.

Sinänsä julkinen päätöksentekijä on samanlaisen aikahorisonttiongelman edessä kuin kuka tahansa meistä puntaroidessaan velkaantumisvaraansa. Tällä kertaa elvyttämistä ilman säästöohjelmaa ei ole, koska tulevaisuuden tulo-odotukset ovat kovin heikkoja. Kansainväliset suhdannenäkymät ovat epävarmoja eikä niiden perusteella kertyvistä tuloista riitä ilmaista hyvää jaettavaksi entiseen malliin.

#### 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 uusimpien maksutasetietojen mukaan vuoden 1992 lopussa 235 mrd markkaa eli lähes puolet viime vuodelle arvioidusta kokonaistuotannosta. Nettovelka oli jo 168 prosenttia vaihtotaseen tuloista. Suomen valtion velkaantumisvauhti viime ja tänä vuonna lähestyy kohta varmaan maailmanennätystä. Valtion ulkomainen nettovelka vuoden 1990 lopussa oli vain 25 mrd markkaa. Kahdessa vuodessa velka on nelinkertaistunut ja oli viimeisen tilaston mukaan 113 mrd markkaa. Koko ulkomaisesta velasta valtiolla on noin puolet.

Yrityssektorin nettovelka - 22 mrd. markkaa - kannattaa jakaa varsinaiseen rahoitusvelkaan ja suorien sijoitusten nettoon. Yritysten oma nettovelka pl. suorat sijoitukset oli viime vuoden

lopussa noin 70 mrd. markkaa. Suorien sijoitusten saaminen eli sijoitukset ulkomailla olivat 66 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 valuuttavaranto näkyy ulkomaisen velan tilastossa saamisena.

Nettovelan kasvuun viime vuonna vaikuttivat myös kurssimuutokset. Vuoden 1991 devalvaation vaikutuksen osuus nettovelan markka vasta-arvossa oli vajaat 10 mrd markkaa. Viime vuoden kellutus lisäsi velan markka-arvoa runsaat 10 mrd markkaa. Sen lisäksi alkuvuodesta markan heikentyminen tärkeimpiin velkavaluuttoihin kerrytti velkaa. Ulkomaisesta nettovelasta markkamääräisten instrumenttien muodossa on noin 17 mrd markkaa ja lisäksi jonkin verran kauppaluottoina. 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 välittäjänä 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 kuitenkaan ole valuuttariskin suojana vientisaamisia.

Viime vuoden aikana yritykset ovat pyrkineet eroon valuuttaluotoistaan ja devalvaatiosta huolimatta valuuttaluottokannan markka-vasta-arvo on pienentynyt. Valuuttaluotot ovat osoittautuneet hyvin kalliiksi monelle pienyritykselle. Markan devalvoitumisen takia valuuttaluotot ovat nostaneet yrityssektorin rahoituskustannuksia miljarditollalla. Asiaa on selvitetty Suomen Pankissa. (Brunila-Hatanpää-Kinnunen: Valuuttavelan kasvu ja devalvoitumisen kustannukset, Suomen Pankin keskustelualoite 43/92, 18.12.1992).

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

#### 58. Valuuttariskien suojaaminen maksutaseen kannalta

Viimevuosina pääomanliikkeiden lyhyen ajan vaihtelut ovat olleet suuria ja ne ovat heijastelleet 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 mm. 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 valuuttasaaminen tai pienennettävä muita valuuttavelkojaan. Joka tapauksessa yritysten luonnollisesta valuuttariskiensä suojaamisesta syntyi valuuttavirta ulospäin, mikä pienensi varantoa. Pääomanvienti nosti kotimaista korkoa.

Markkakorkojen noustessa ulkomaalaiset saattoivat lisätä sijoittamistaan markkaan, mikäli he uskoivat markan kurssiin. Näin tapahtui esimerkiksi vuoden 1991 alkupuolella, jolloin ulkomaalaiset hankkivat melko runsaasti markkapapereita. Vuoden lopulla, devalvaation jälkeen ulkomaalaisten luottamus markkaan ei palannut, vaan he luopuivat markkasijoituksistaan. Vuoden 1992 aikana ulkomaalaisten luopuminen markka-saamisista jatkui ja siten markkamääräinen ulkomainen velka ei ole kasvanut.

Suomalaisten yritysten luottamus markan arvoon oli vähäinen vuoden 1991 keväällä ja juuri ennen devalvaatioita. Tämä on nähtävissä sekä termiinitiedoista että pääomanliikkeistä. Vuoden 1992 puolella markan arvon säilymiseen ei vuoden alkukausien jälkeen juuri uskottu. Huhtikuussa oli akuutti kriisi, mikä johti Suomen Pankin pääjohtajan vaihtumiseen. Keskipästä kellutuksen alkuun

saakka suomalaiset ostivat paljon ulkomaanvaluuttoja termiinimarkkinoilta suojatakseen valuuttavelkojaan ja varautuakseen tuleviin maksuihin. Termiinimarkkinoiden vastaeränä oli jälleen pankkien lyhytaikainen pääomanvienti.

## 6. Maksutasetilastoinnin muutoksia lähitulevaisuudessa

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

Suomessa nykyinen tiedonhankintajärjestelmä on uusi ja tavallaan vasta sisäänajossa. 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 sektoritaseisiin, rahoitustilinpittoon 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 maksutaseeseen 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 maksutaseeseen laadintaan. Ensivaiheessa tapahtuu edellä kuvattua harmonisointia ja samalla tietysti lisääntyvää kansainvälistä raportointia. EY:lle on annettava yksityiskohtaisia, jopa maittain luokiteltuja tietoja. Tästä on ennakkopäätös

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.



---

**MAKSUTASE 1992****mrd.mk**

---

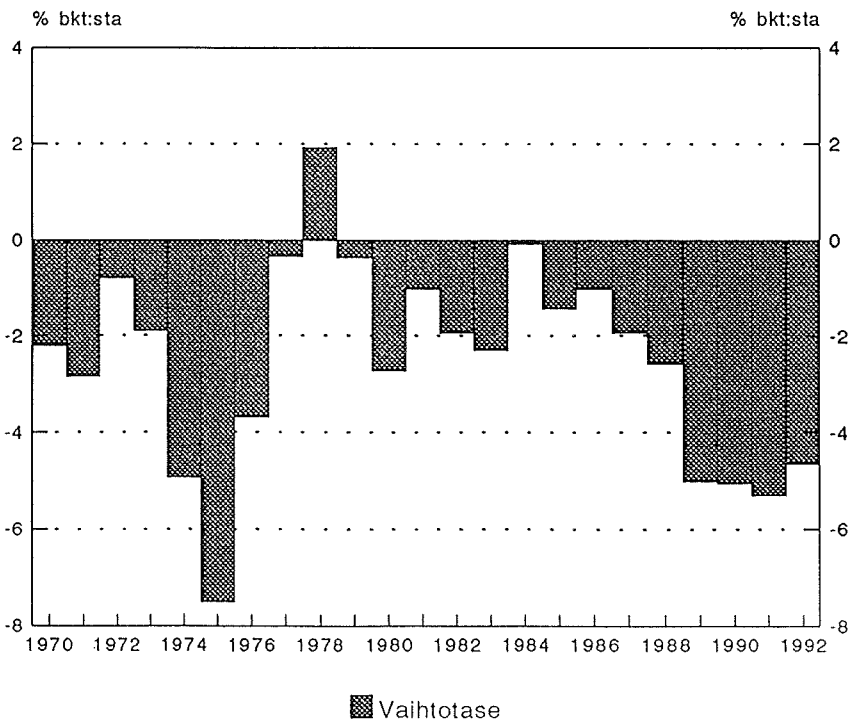
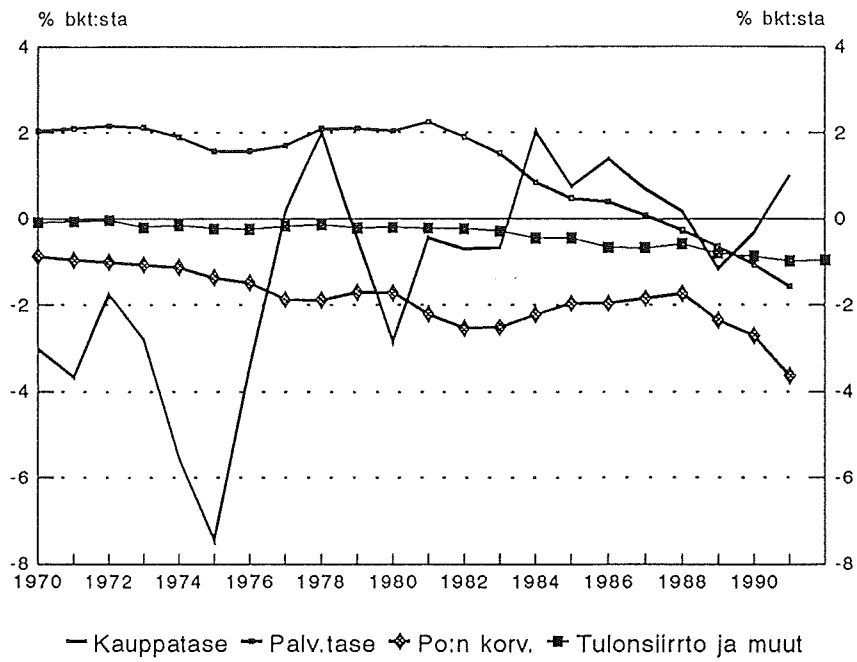
**VAIHTOTASE****-22.8****\* Tavarat****12.2****\* Palvelut****-6.5****\* Pääomakorvaukset****-23.8****\* Tulonsiirrot ja muut****-4.7****PÄÄOMATASE****\* Suorat sijoitukset****-3.6****\* Muut pääomanliikkeet****- valtio****50.6****- yksityiset****-33.4****\* Valuuttavarannon muutos (-lis; + väh)****9.2**

---

**0**

---

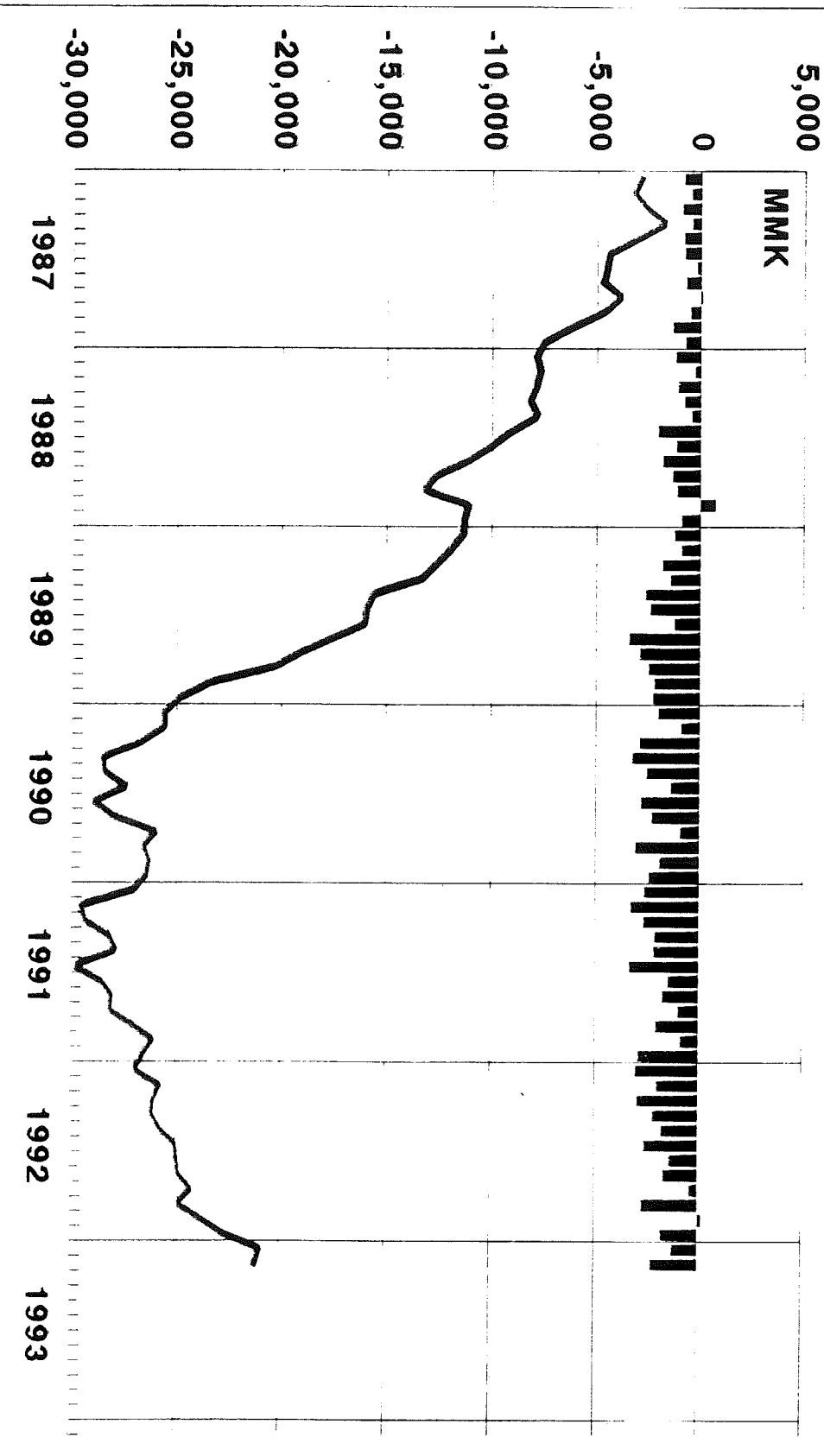
VAIHTOTASE 1970 - 1992  
% bruttokansantuotteesta



# VAIHTOTASE

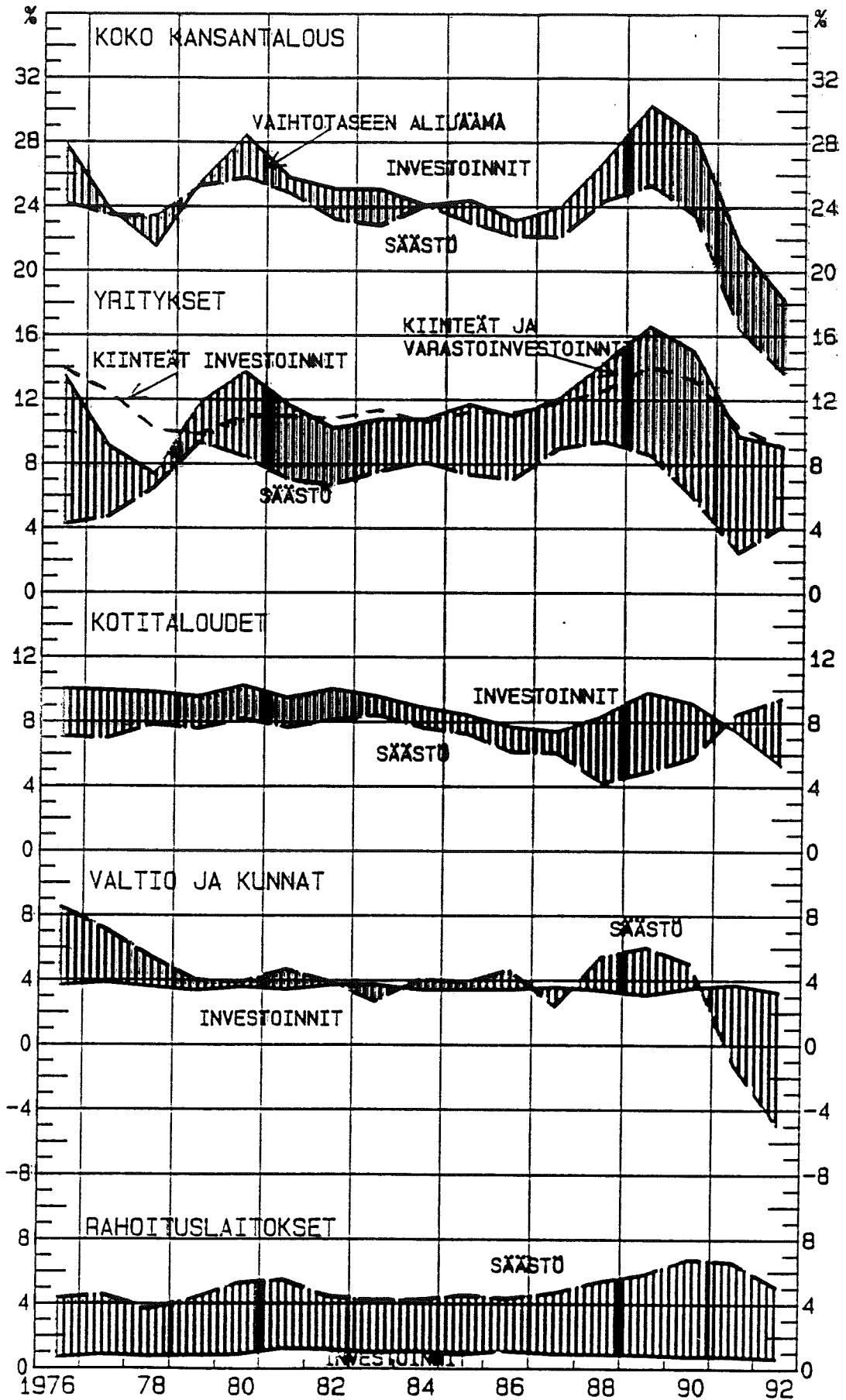
25.03.1993  
712  
TO

- KUUKAUSITTAIN
- 12KK LIUKUVA SUMMA



# SÄÄSTÄMIS- JA INVESTOINTIASTE

BRUTTO SÄÄSTÄMISEN JA BRUTTOINVESTOINTIEN OSUUDET BKT: STA, %  
 SÄÄSTÖ - INVESTOINNIT = RAHOITUSJÄÄMA

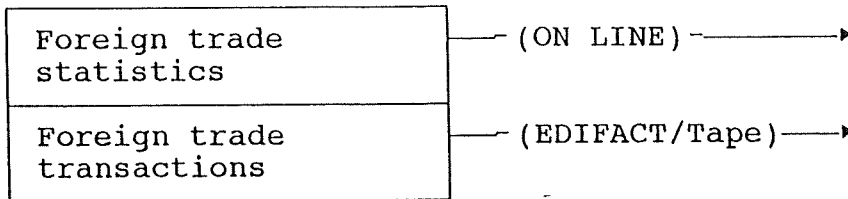


**BALANCE OF PAYMENTS REPORTING FLOWS, GENERAL DESCRIPTION:**

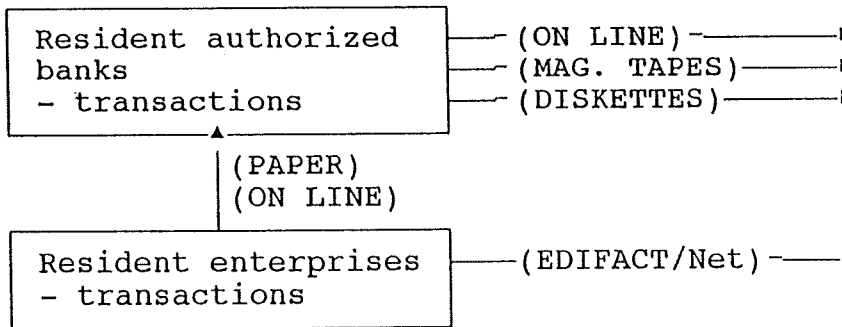
**BANK OF FINLAND**

Statistical Serv. Dept.

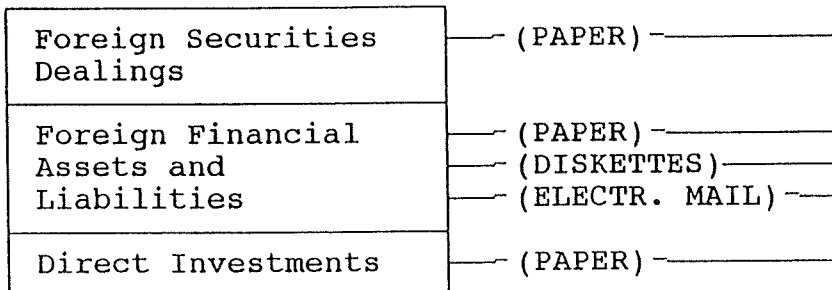
**Foreign trade statistics:**  
 (Board of Customs)



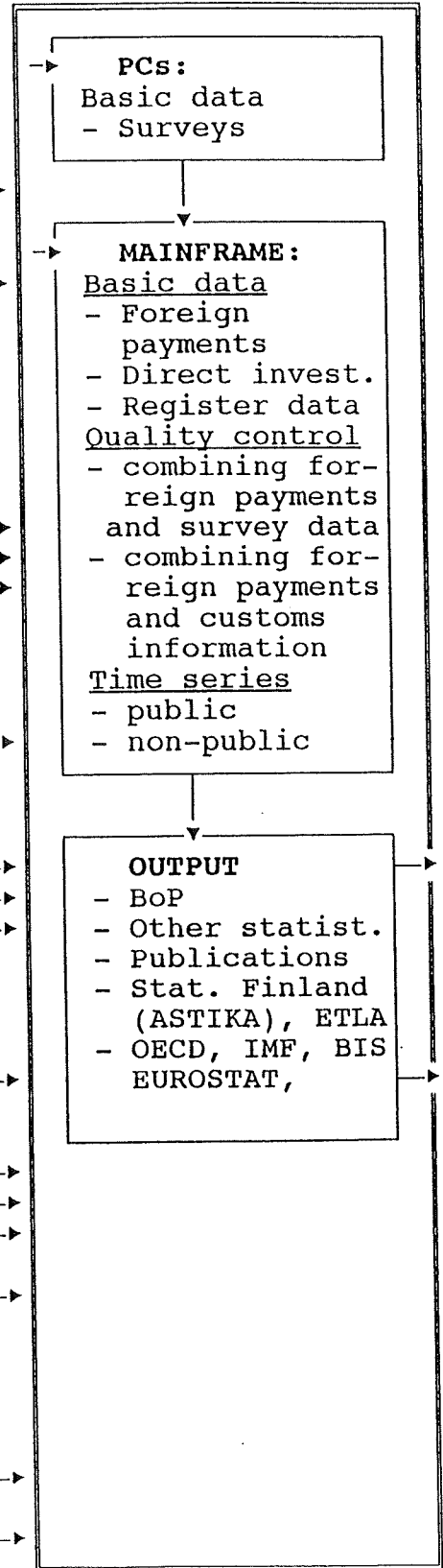
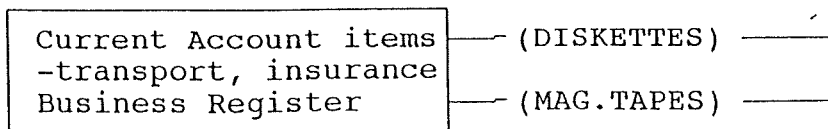
**Foreign payments:**



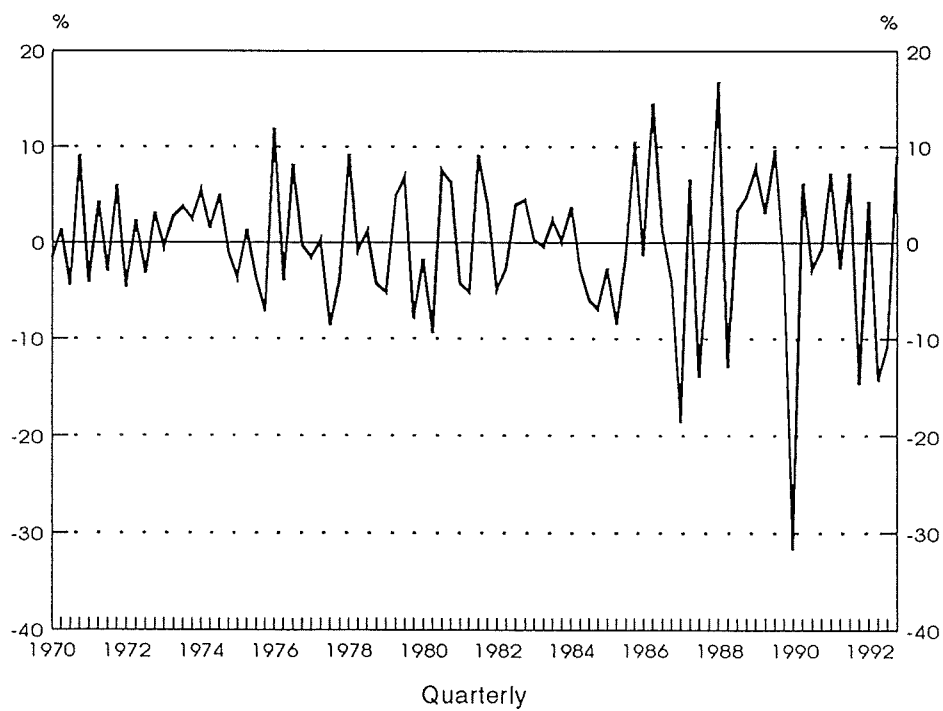
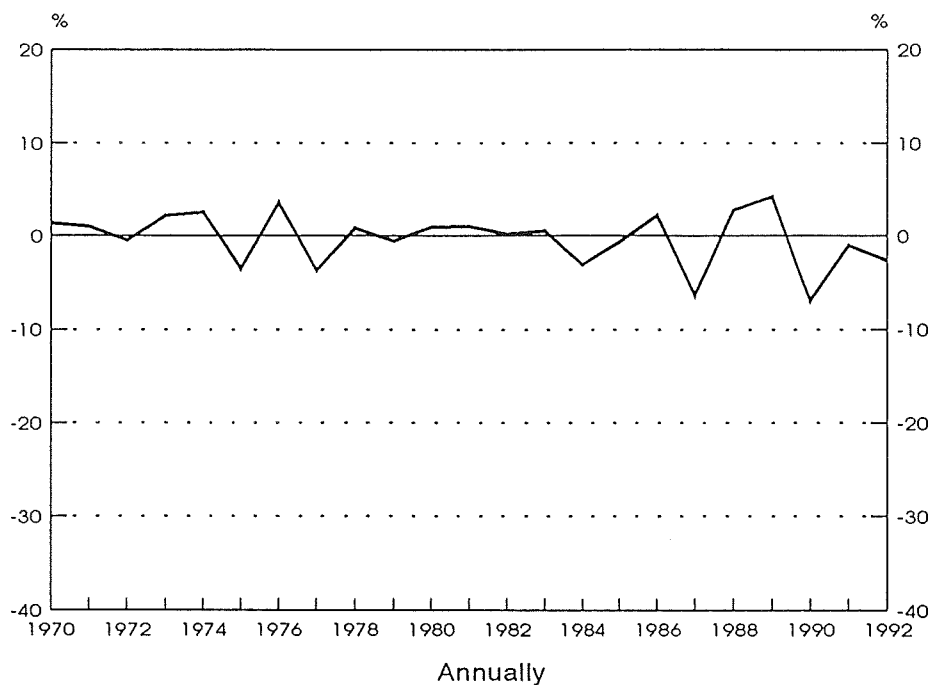
**Surveys:**



**Other information:**  
 (Statistics Finland)

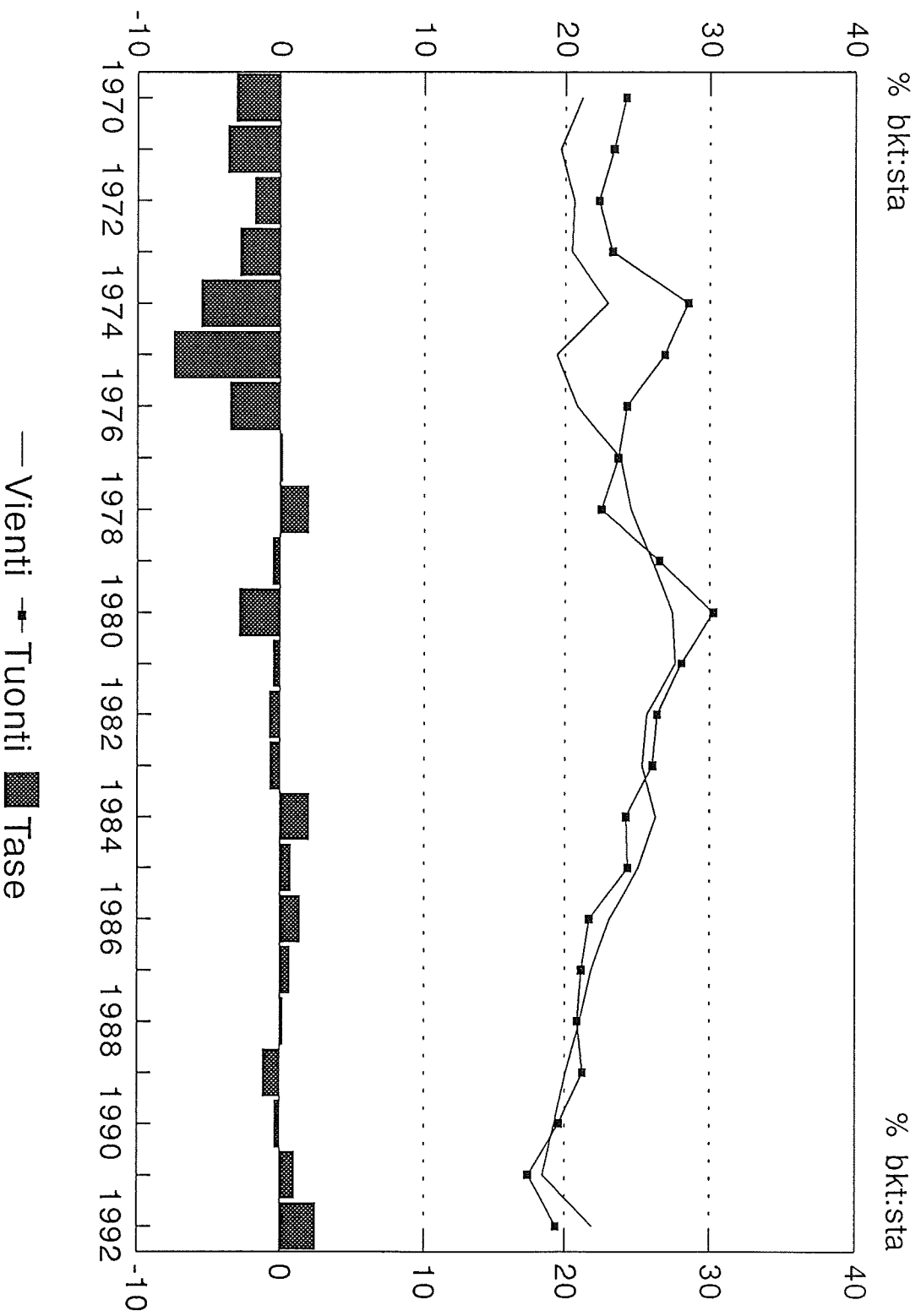


# ERRORS AND OMISSIONS OF BALANCE OF PAYMENTS % OF CURRENT ACCOUNT REVENUE



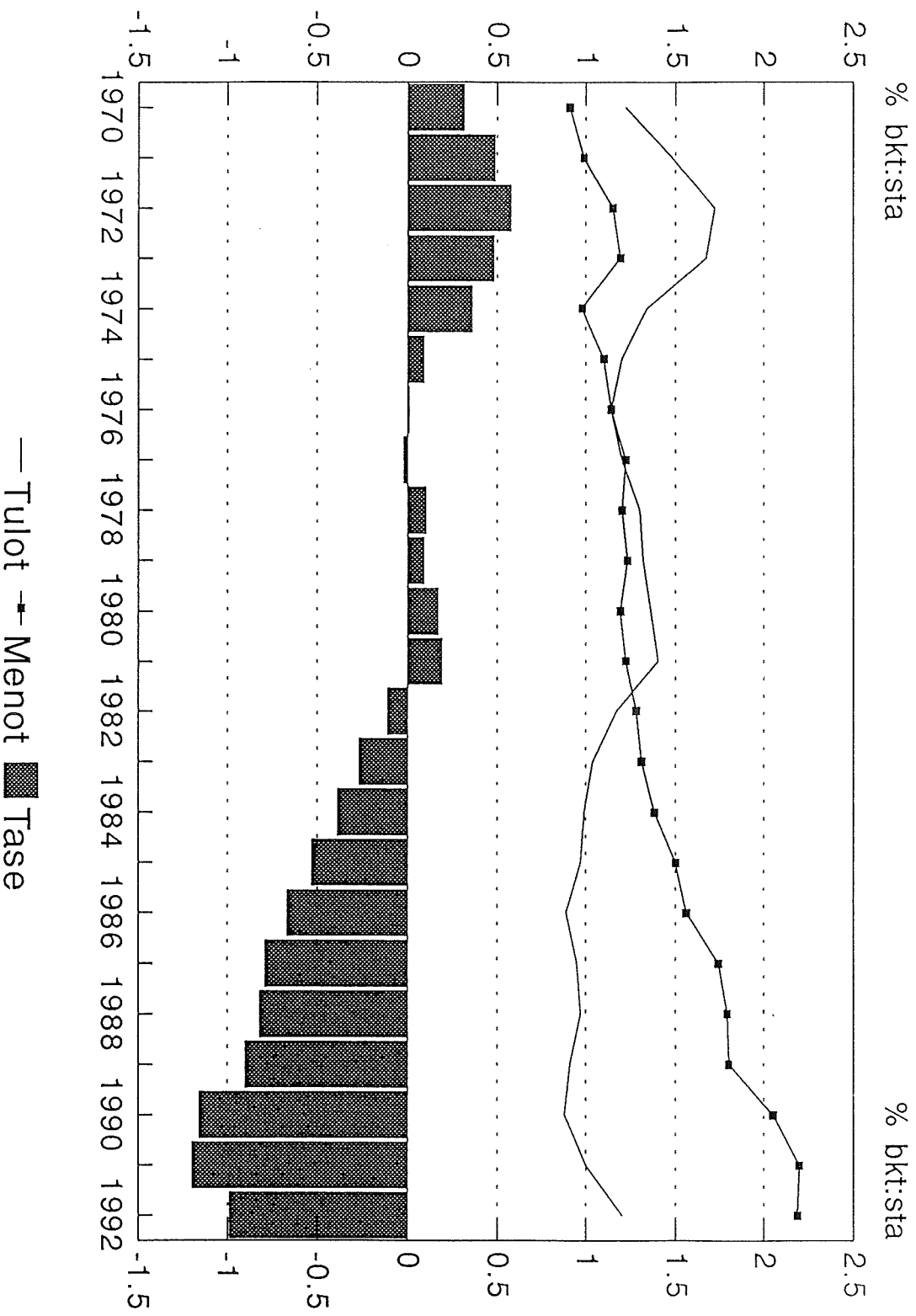
# KAUPPATASE 1970 - 1992

## % bruttokansantuotteesta



# MATKUSTUSTASE 1970 - 1992

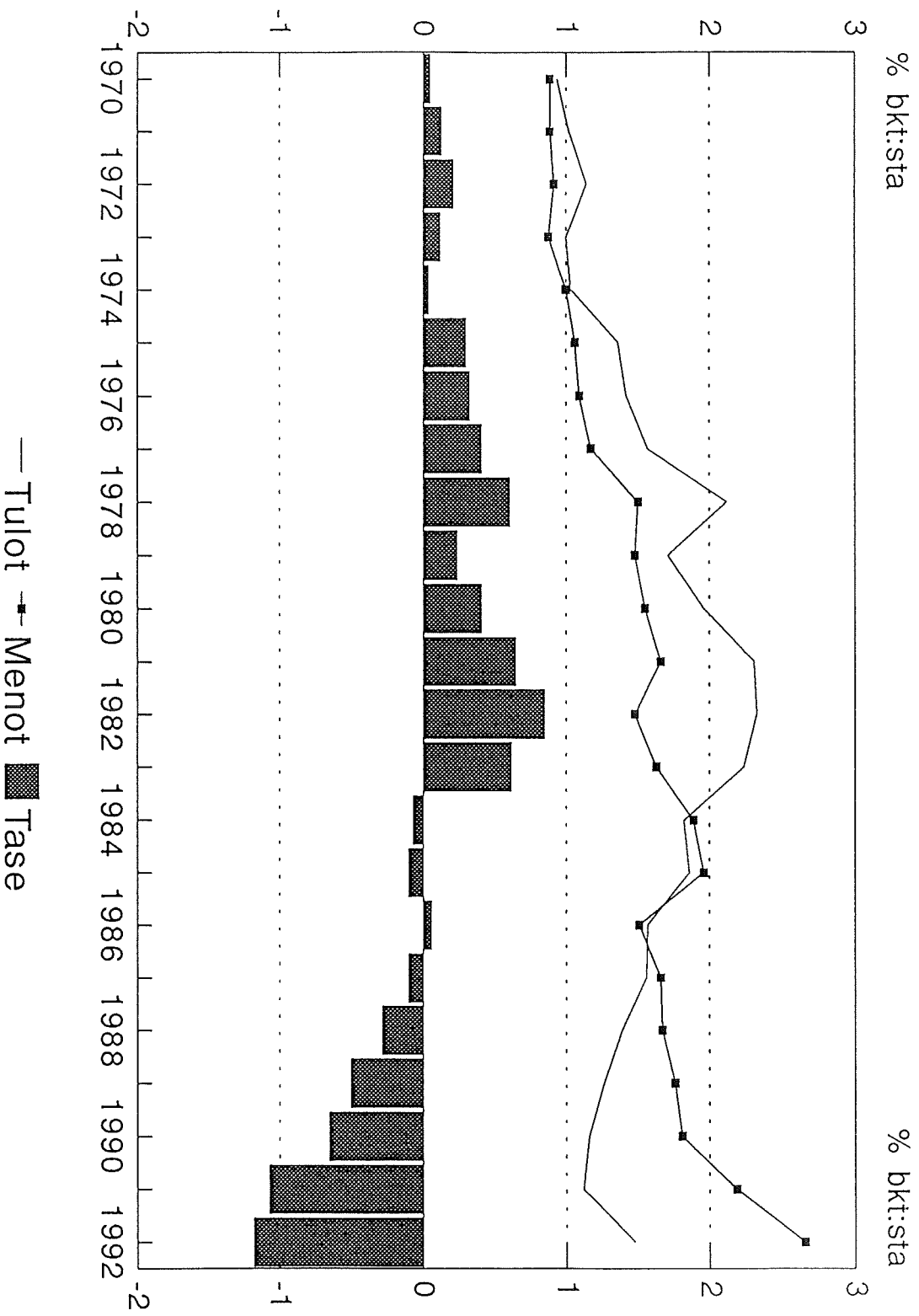
## % bruttokansantuotteesta





# MUIDEN PALVELUJEN TASE 1970 - 1992

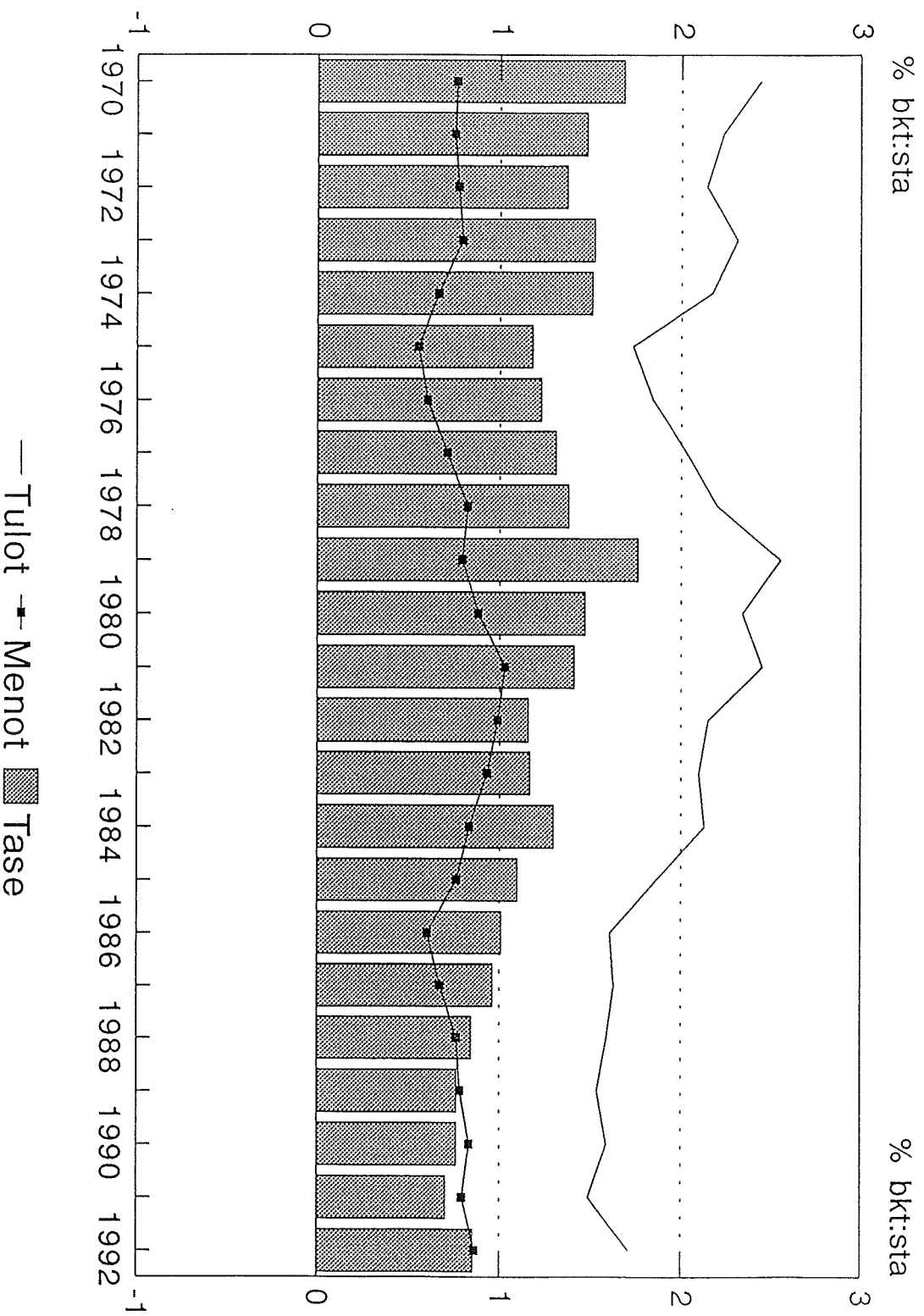
## % bruttokansantuotteesta



SUOMEN PANKKI  
Tilasto-osasto

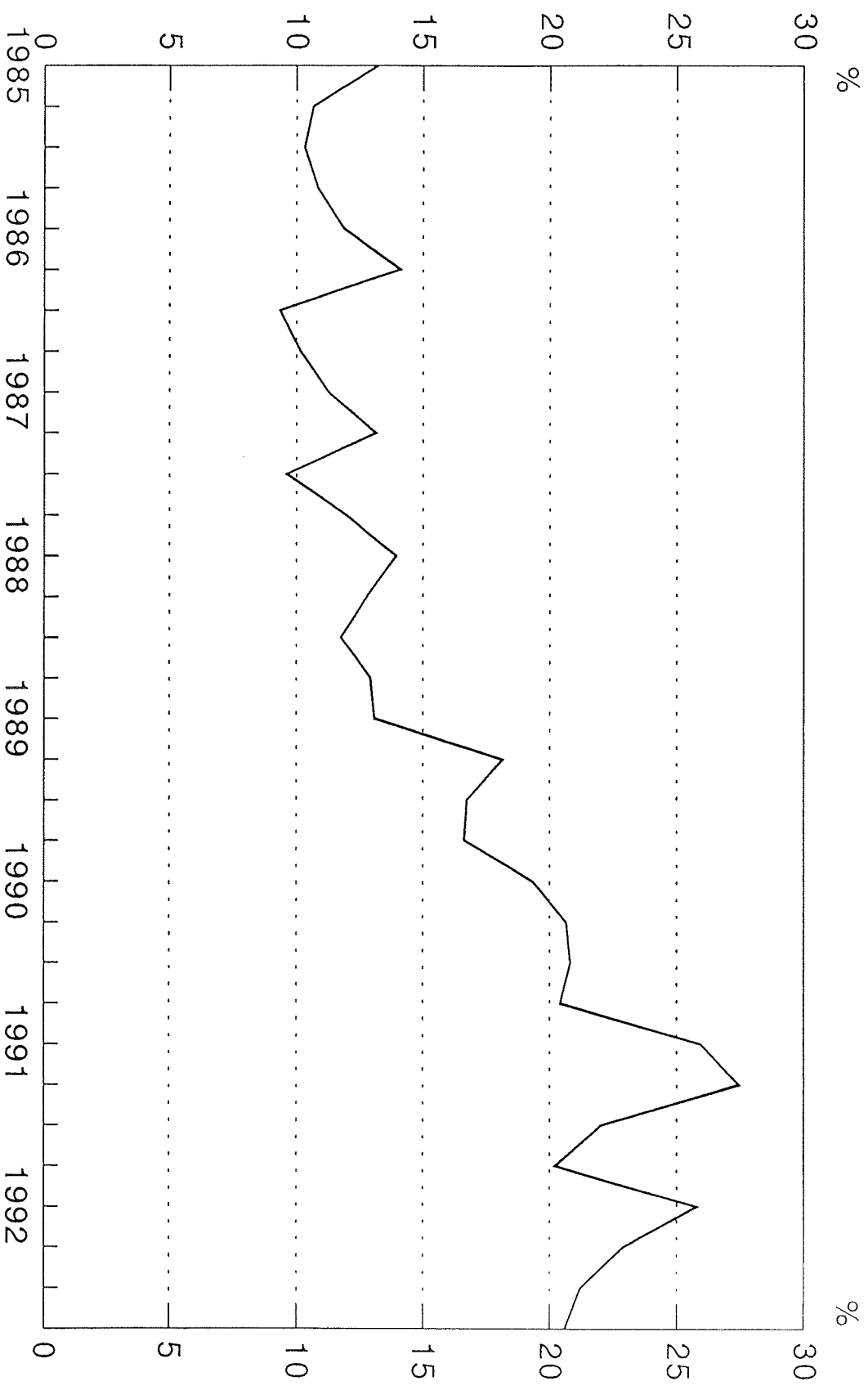
# KULJETUSTASE 1970 - 1992

## % bruttokansantuotteesta

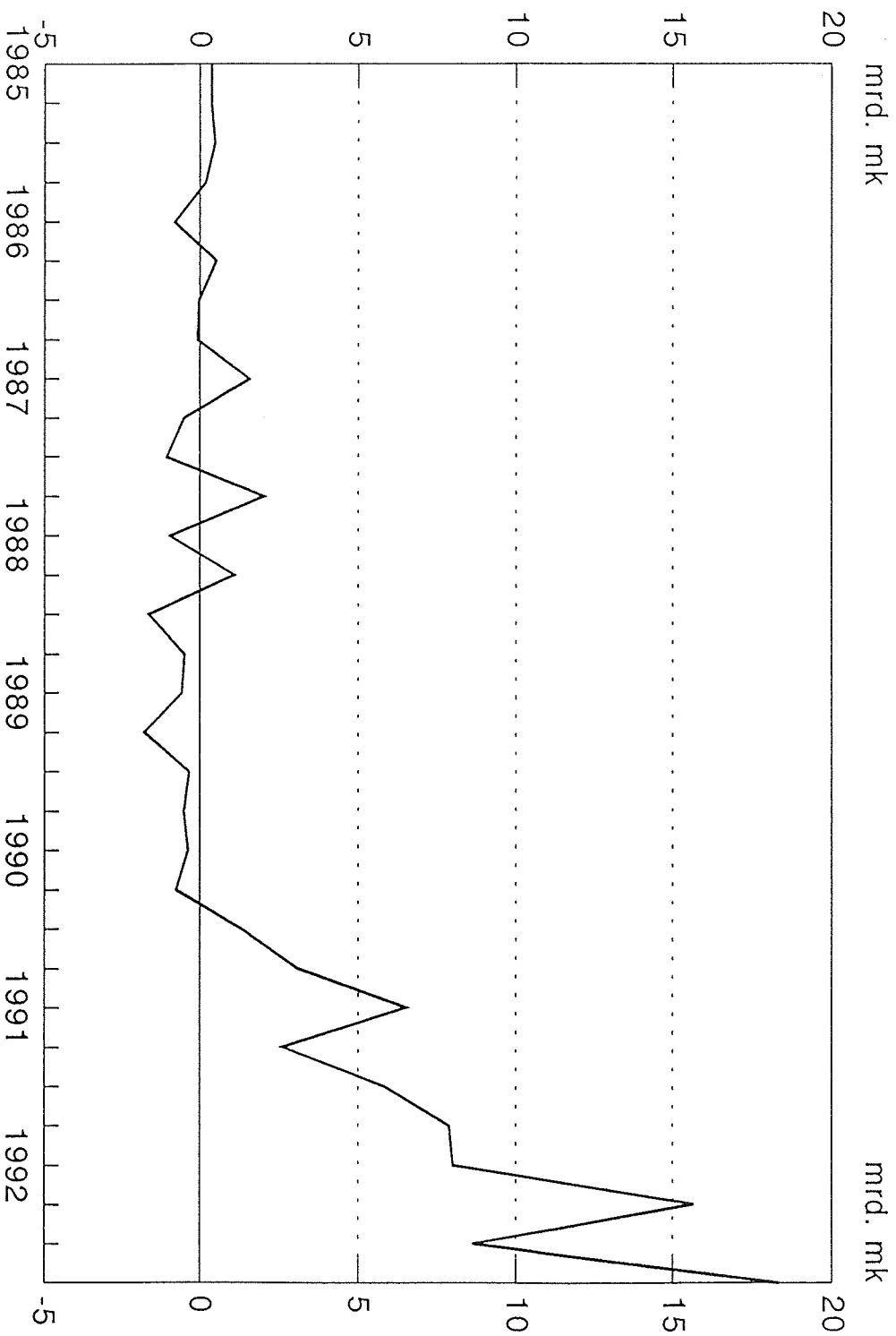


# NETTOKOROT JA -OSINGOT ULKOMAILLE 1985 - 1992

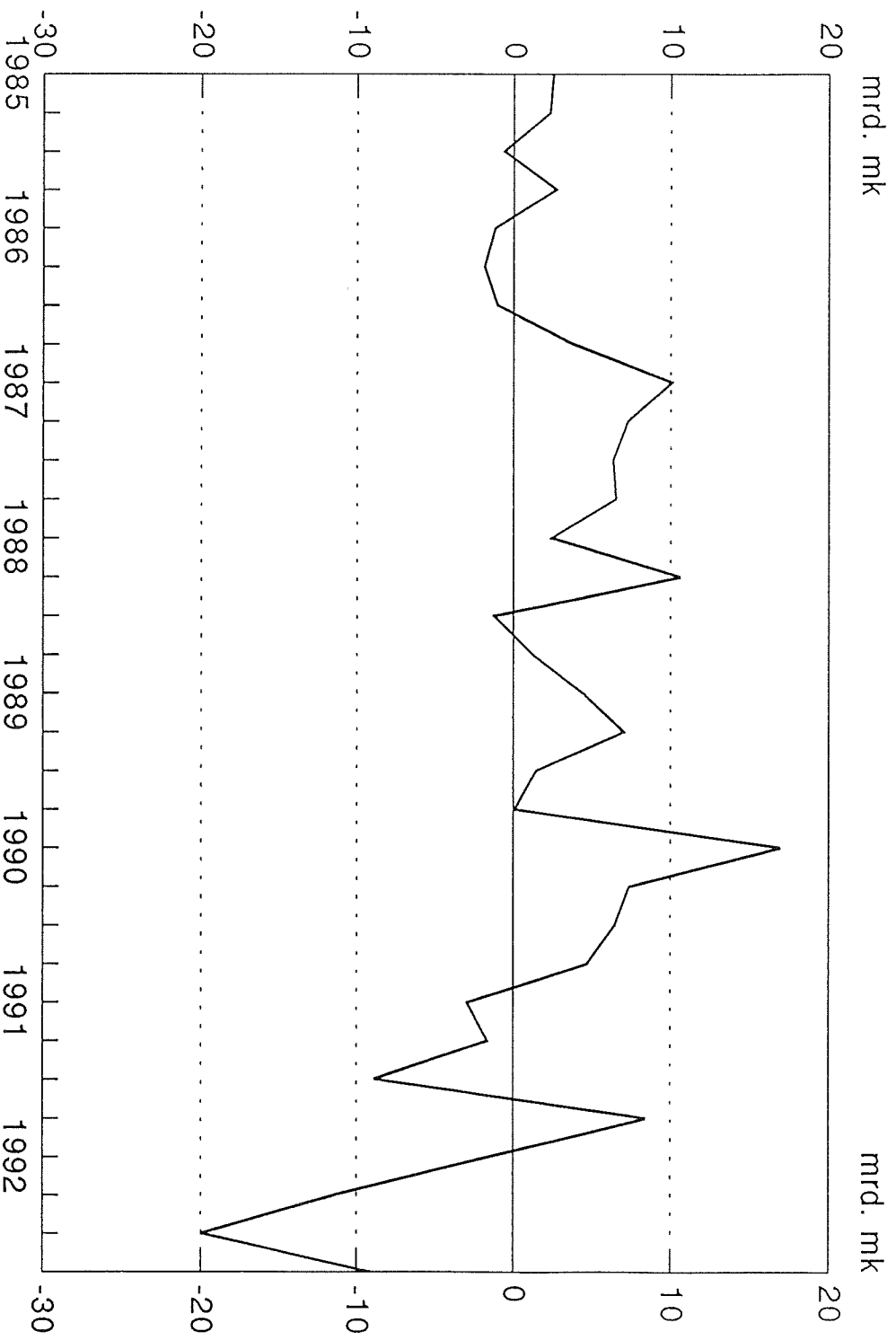
## % vaihtotaseen tuloista



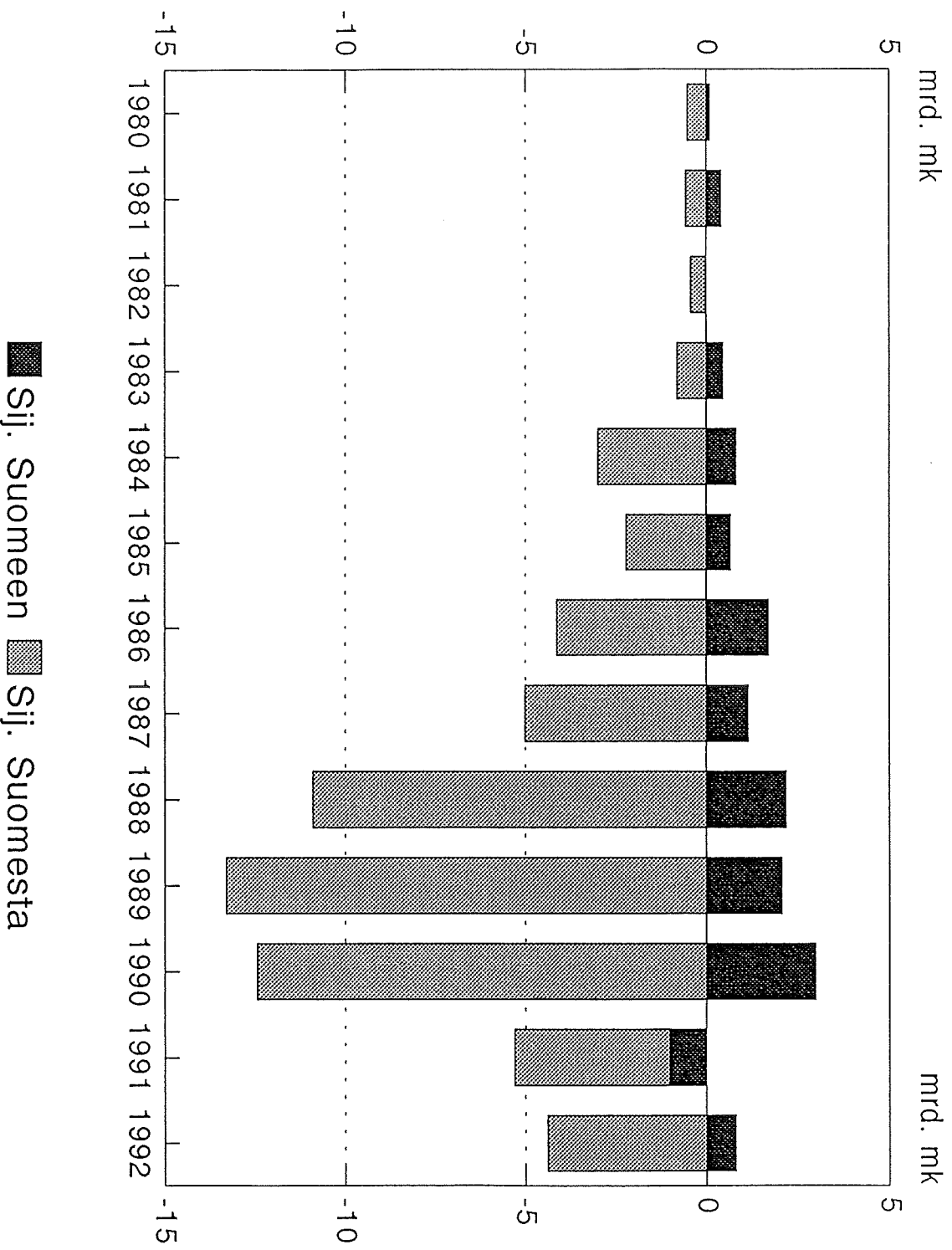
# VALTION PÄÄOMANLIKKEET, NETTO 1985 - 1992



# PANKKIEN PÄÄOMANLIKKEET, NETTO 1985 - 1992

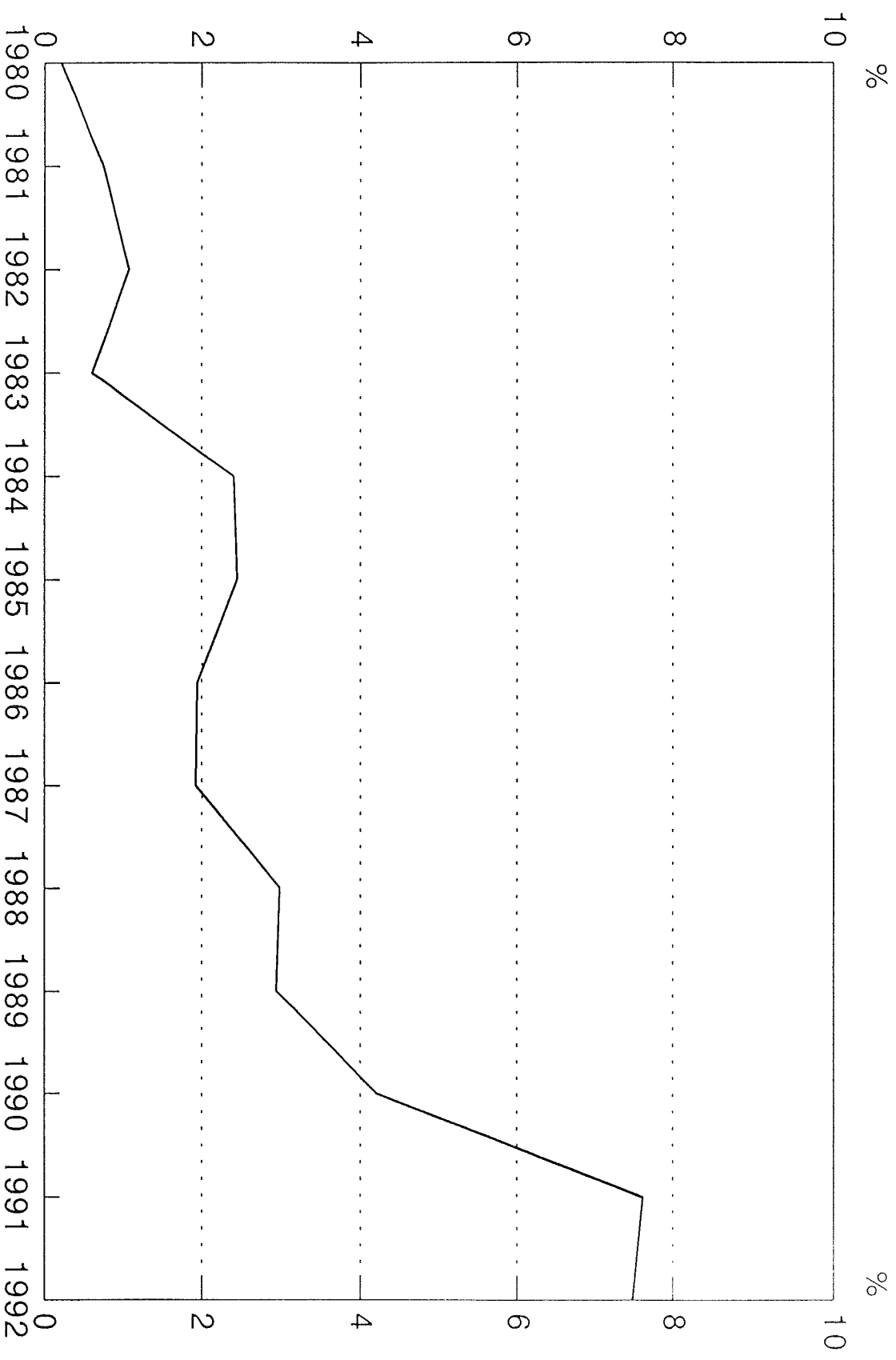


# SUORAT SJOITUKSET 1980 - 1992



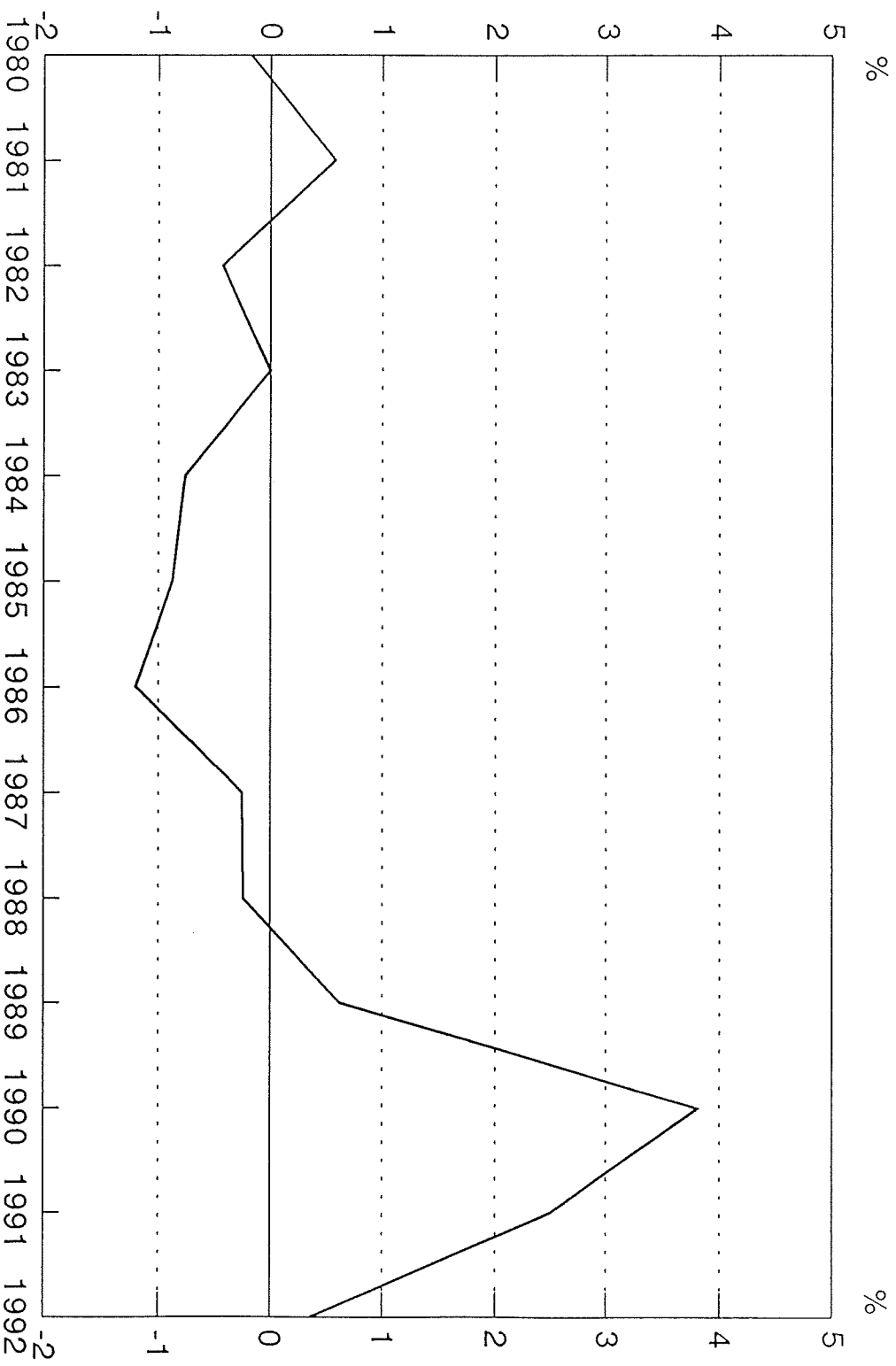
# PORTFOLIOSIJOITUKSET, NETTO 1980 - 1992

## % bruttokansantuotteesta



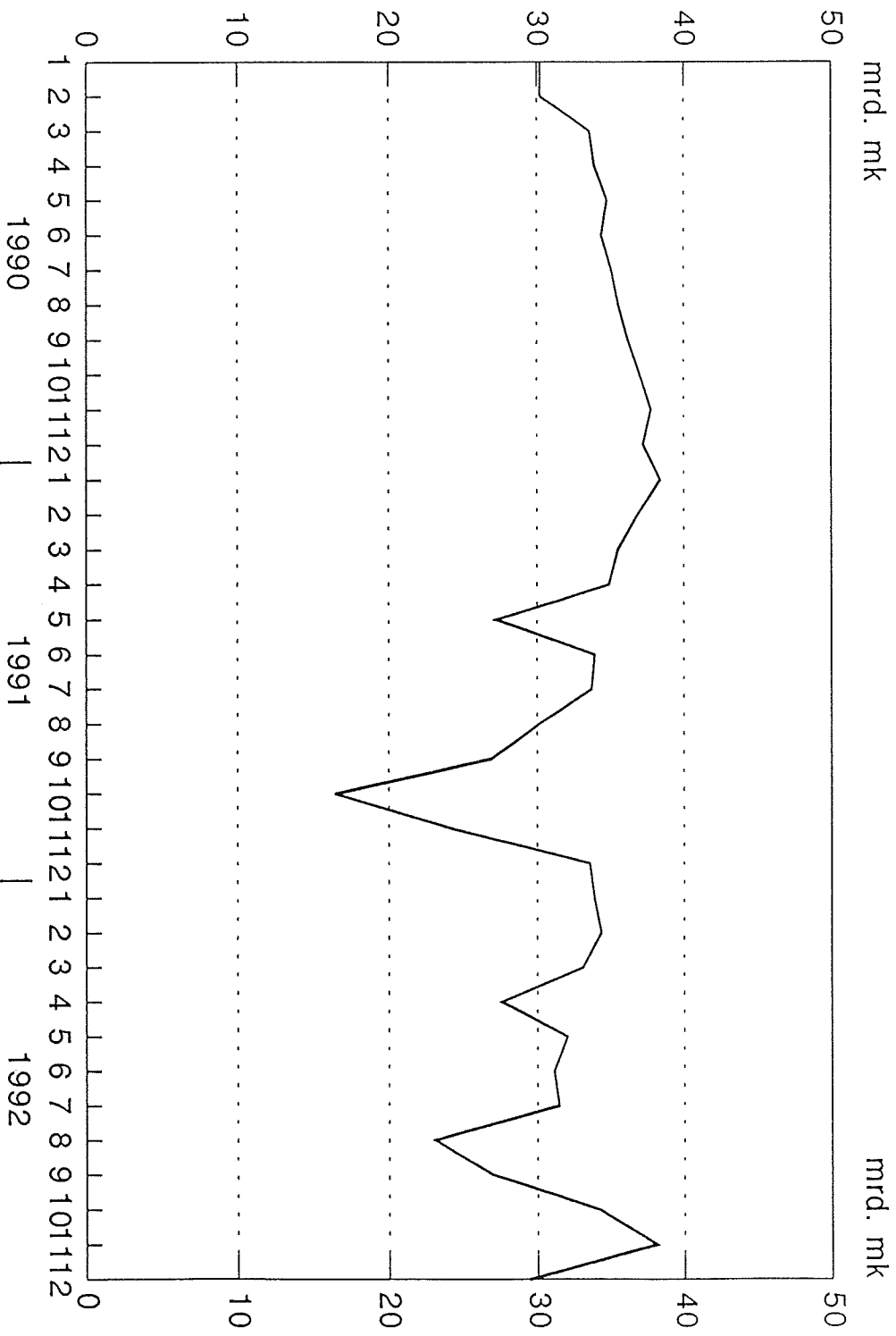
# LAINAT JA MUUT, NETTO 1980 - 1992

## % bruttokansantuotteesta

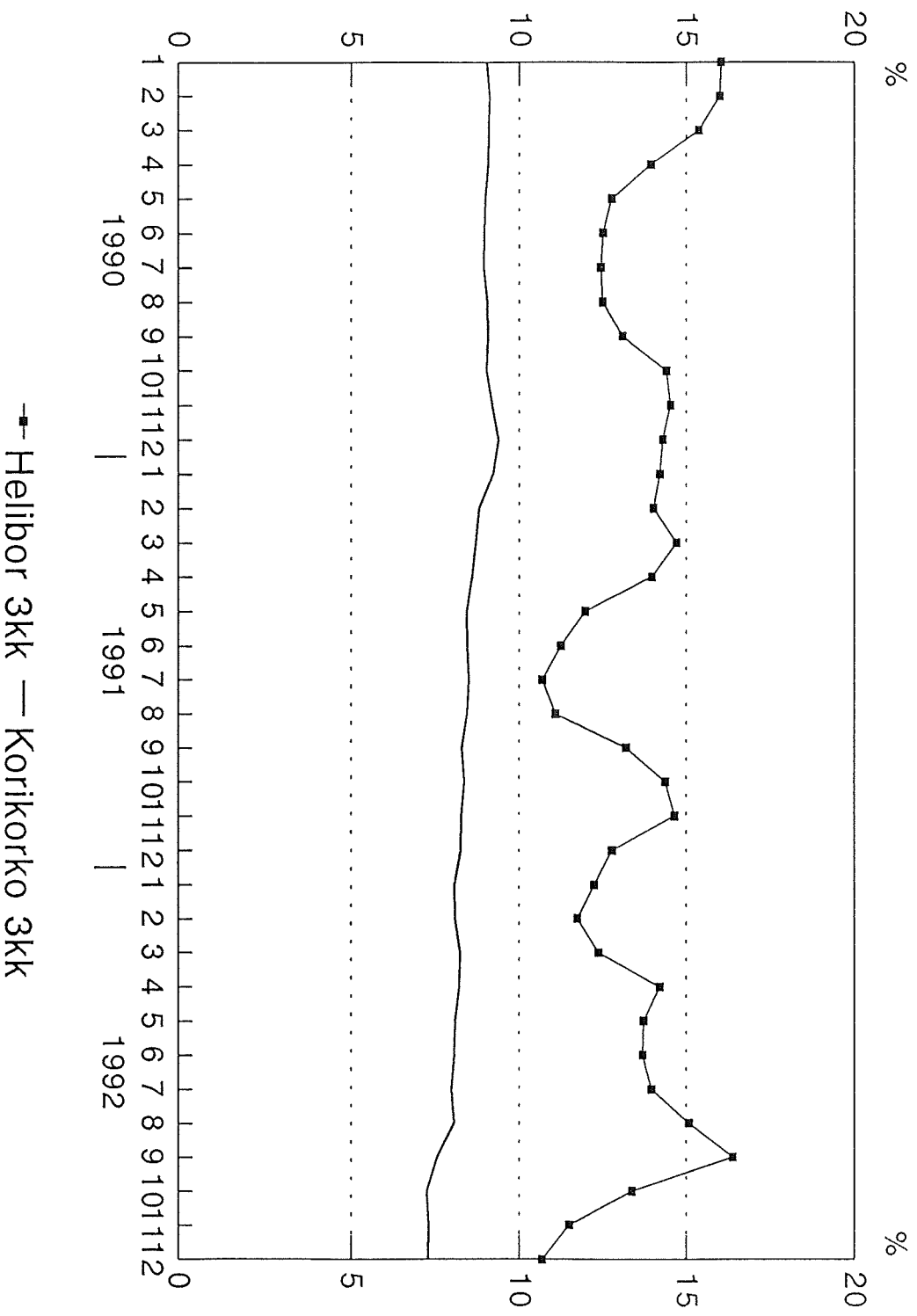




# SUOMEN PANKIN VALUUTTAVARANTO 1990 - 1992

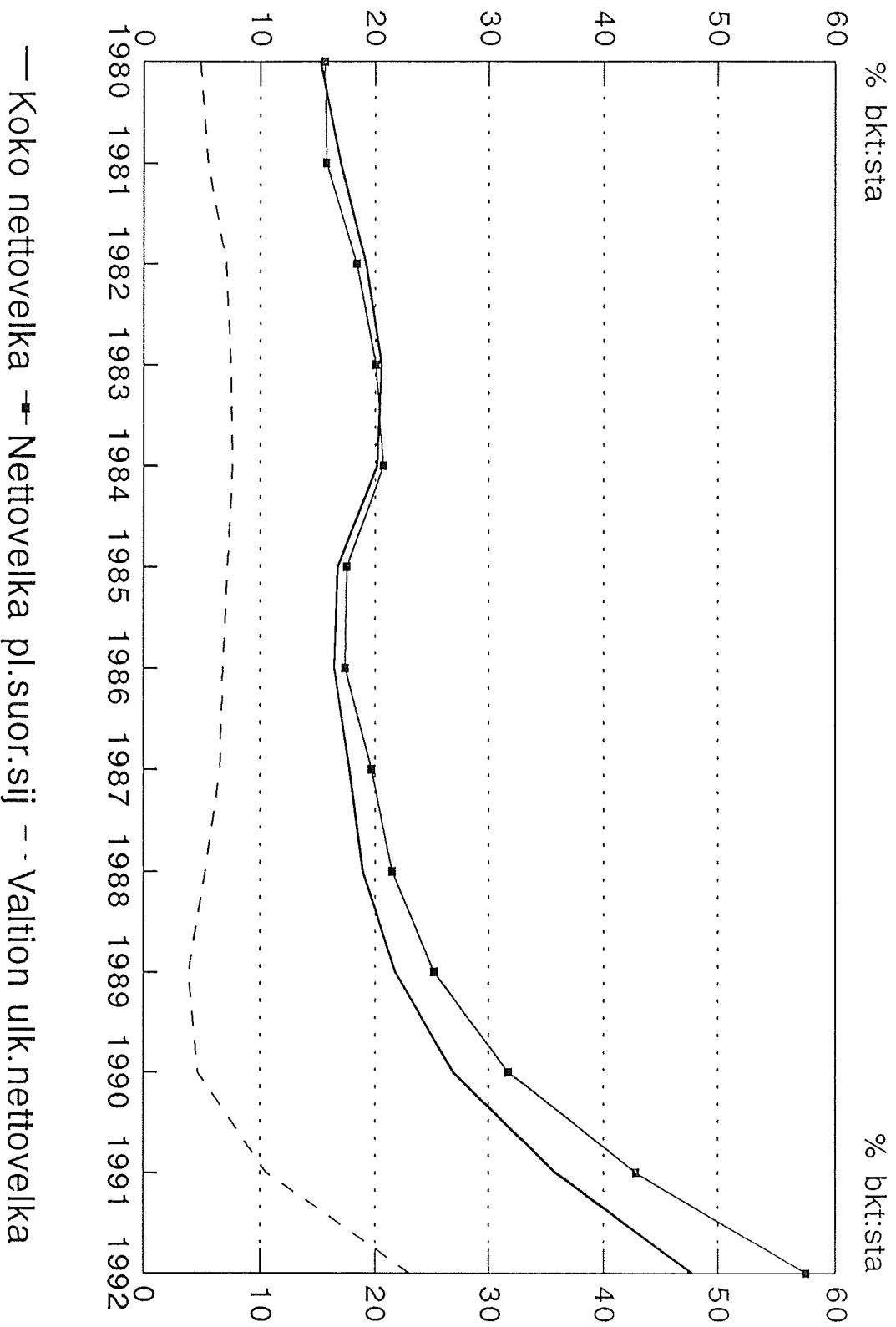


# 3KK HELIBOR JA 3 VALUUTAN KORIKORKO 1990 - 1992



# SUOMEN ULKOMAINEN NETTOVELKA 1980 - 1992

## % bruttokansantuotteesta



# SUOMEN ULKOMAINEN NETTOVELKA 1980 - 1992

## % vaihtotaseen tuloista

