

**Ekonomistit**

Tarja Heinonen

puh: 010 516 0023

Lauri Uotila

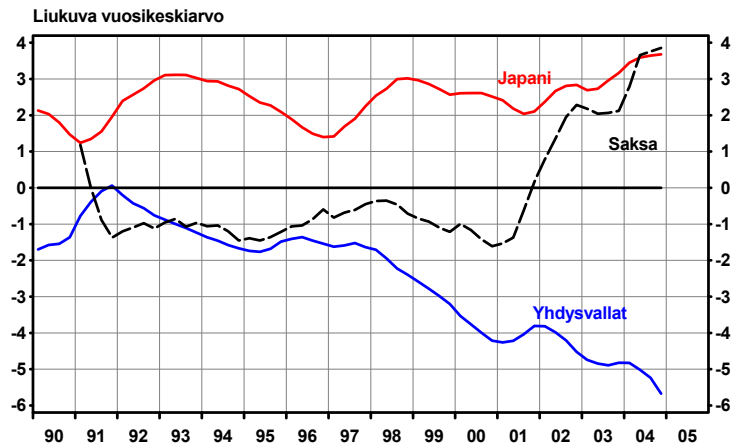
puh: 010 516 0028

20.4.2005

# Suhdanteet ja rahoitusmarkkinat

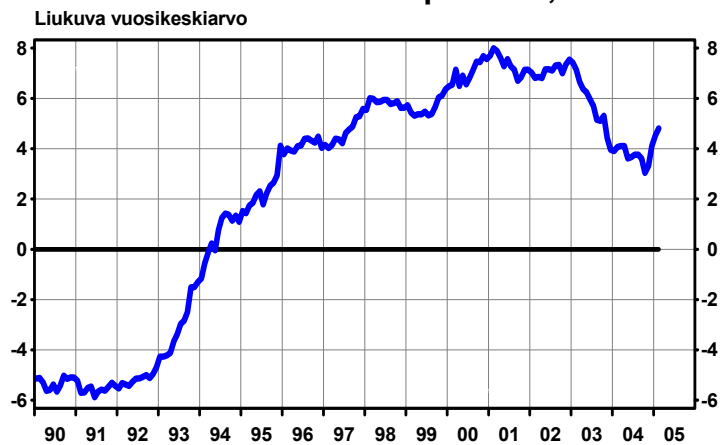
## Erityisteema: vaihtotase

**Vaihtotase per BKT, %**



Source: EcoWin

**Suomi: Vaihtotase per BKT, %**



Source: EcoWin

## Vaihtotaseiden epätasapainot pysyvät verraten suurina

Yhdysvaltain talouskasvu on heijastunut viime vuosina pikemmin tuonnin nopeana lisääntymisenä kuin inflaation kiihtymisenä. Tuonnin vientiä selvästi suurempi kasvu on johtanut kauppataaseen alijäämän kasvuun runsaaseen 617 mrd. dollariin. Samalla vaihtotaseen alijäämä on kasvanut mittoihin, joka ajoittain herättää keskustelua dollarin arvosta. Euroalueen vaihtotaseessa on pienehkö ylijäämä. Japanissa säästäminen on edelleen voimakasta investointeihin verrattuna. Kiinan vaihtotase on kaiken kaikkiaan melko pieni, mikä selittyy investointien voimakkaalla kasvulla.

### Yhdysvaltain asema maailmantalouden veturina näkyy maan suurena kauppataaseen vajeena

Kansantalouden velkaantuminen eli investointien ja säästämisen välinen ero on noussut merkittäväksi taloudelliseksi ilmiöksi Yhdysvalloissa. Eroa kuvaava vaihtotaseen alijäämä on kasvanut noin kuuteen prosenttiin suhteessa bruttokansantuotteeseen. Useimmille maille noin nopea velkaantumistahti olisi jo aiheuttanut ongelmia, sillä se olisi voinut vaikuttaa arvioihin maiden luottokelpoisuudesta. Yhdysvalloilla ei kuitenkaan ole tähän saakka ollut vaikeuksia vaihtotaseen alijäämän rahoituksessa. Merkittäviä rahoittajia ovat olleet etenkin Kiinan ja Japanin keskuspankit, jotka ovat sijoittaneet valuuttavarantojaan yhdysvaltalaisiin joukkovelkakirjalainoihin. Kiinan tapauksessa syynä on ollut renminbin dollarikytkös, josta Kiina on halunnut pitää kiinni ilman revalvaatiota. Yhdysvaltain vaihtotaseen vajeen aiheuttamat ajoittaiset dollarin heikkenemispaineet ovat siten kohdistuneet mm. vapaasti kelluneeseen euroon. Viime aikoina Yhdysvaltain euroaluetta korkeampi korkotaso ja nopeampi talouskasvu ovat kuitenkin antaneet tukea dollarille.

Yhdysvaltain vaihtotaseen vaje selittyy pitkälti kauppataaseen alijäämäisyydellä. Yhdysvaltain tärkeimmät kaupapakumppanit ovat viennin puolella Kanada, Meksiko ja Japani. Yhdysvallat tuo eniten tavaroita ja palveluita Kanadasta, Kiinasta ja Meksikosta. Ulkomaankaupan epätasapaino on suurempaa Kiinan ja Yhdysvaltain välisessä kaupassa kuin Japanin ja Yhdysvaltain välillä. Yhdysvaltain kahdenvälinen kauppataase oli viime vuonna Kiinan kanssa 162 mrd. dollaria alijäämäinen, kun taas Japanin kanssa tuonti oli 75,2 mrd. dollaria vientiä suurempaa. Yhdysvaltain kauppavaje Euroopan unionin kanssa oli 110 mrd. dollaria. Ulkomaankaupan tasapainotuminen vaatisi joko Yhdysvaltain viennin voimakasta kasvua tai tuonnin supistumista tai molempia. Dollarin laaja-alainen heikentyminen kauppakumppaneiden valuuttoihin nähden edistäisi tällaista kehitystä. Ilman suuria valuuttakurssimuutoksia vajeet näyttäisivät kasvavan yhä, sillä ainakin Euroopan unionin ja Japanin talouskasvu jää tuntuvasti vaisummaksi kuin Yhdysvaltain kasvu tänä vuonna. Kanadan BKT:n kasvuksi odotetaan tänä vuonna 2,6 prosenttia, kun Yhdysvaltain talouskasvu on vähintään 3,5 prosentin luokkaa. Lisäksi monien EU-maiden ja Japanin kasvu pohjautuu pikemminkin vientiin kuin kotimaiseen kysyntään. Siten Yhdysvaltain mahdollisuudet vientinsä nopeaan kasvattamiseen ovat varsin rajalliset. Monien raaka-aineiden, etenkin öljyn korkea hinta pitää osaltaan tuonnin arvon korkeana.

Tuonnin supistuminen tai edes sen kasvun merkittävä hidastuminen eivät näytä todennäköisiltä sekä kulutuksen että investointien jatkaessa kasvuaan Yhdysvalloissa. Kohoava korkotaso voi silti hieman nostaa kotitalouksien säästämisastetta. Julkisessa sektorissa menojen kasvua yritetään hillitä, mutta budjettialijäämä lienee tänä budjettikautena lähes 380 mrd. dollaria, kun se viime finanssivuonna oli 413 mrd. dollaria. Paljon keskustelua herättänyt kaksoisvaje, budjetin ja vaihtotaseen alijäämäisyys, säilyy siten maailmantalouden riskiskenaarioiden elementtinä.

### Vaihtotaseet ovat ylijäämäisiä Aasiassa ja euroalueella

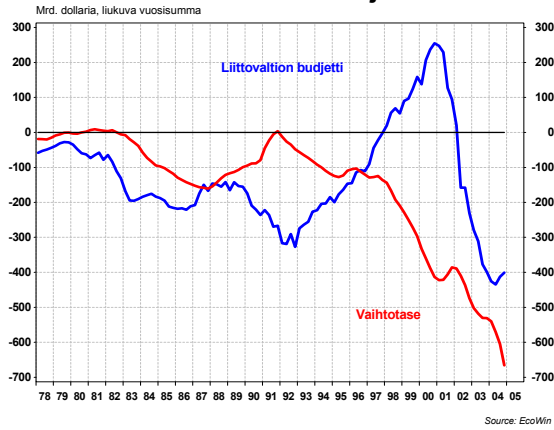
Kehittyvien talouksien kriisi 1997-1998 johti kriisin koettelemisissa maissa pyrkimykseen pitää vaihtotase ylijäämäisenä nopeasta talouskasvusta huolimatta. Tämä on näkynyt Aasiassa ja esimerkiksi Venäjällä. Pyrkimys kauppataaseen ylijäämäisyyteen selittää haluttomuutta antaa kotimaan valuutan vahvistua valuuttatulojen lisääntyessä viennin kasvun myötä. Niinpä Japanin lisäksi koko Aasian ja Tyynen valtameren alueen maille (lukuun ottamatta Australiaa ja Uutta Seelantia) on nyt leimallista ulkomaankaupan ja samalla vaihtotaseen ylijäämäisyys. Japanin tapauksessa vaihtotaseen ylijäämä on jo kroonista. Kiina on onnistunut pitämään vaihtotaseensa melko lievästi ylijäämäisenä investointien voimakkaasta kasvusta huolimatta. Ylijäämän kuitenkin ennustetaan pienenevän lähivuosina tuonnin nopean lisääntymisen myötä.

Euroalueen vaisu kotimainen kysyntä ja vientivetonen talouskasvu on johtanut vaihtotaseen ylijäämän hitaaseen kasvuun. Saksassa ylijäämän kasvu on ollut tuntuva. Kehitys jatkuu euroalueella samankaltaisena, joskin öljyn hinta on nostattanut tuonnin arvoa alkuvuonna.

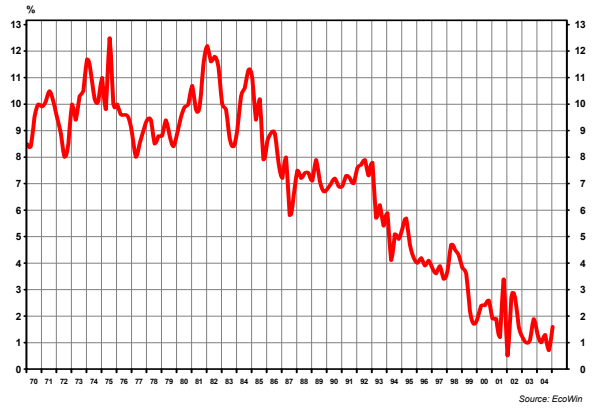
Tarja Heinonen



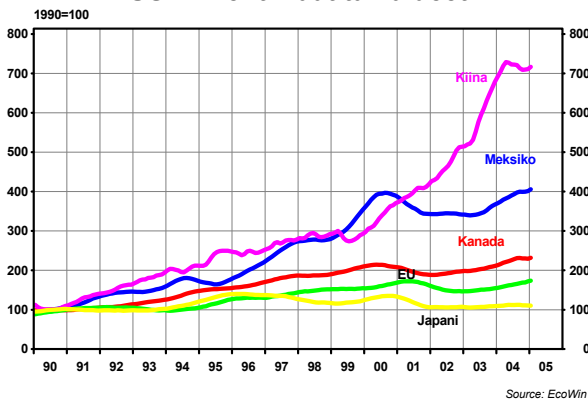
### USA: Kaksoisvaje



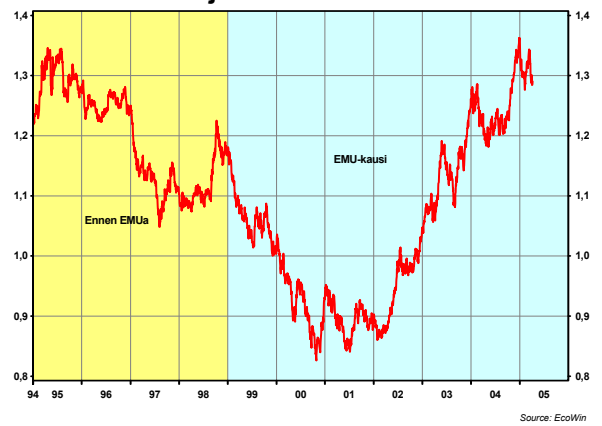
### USA: Kotitalouksien säästämistä kausittain



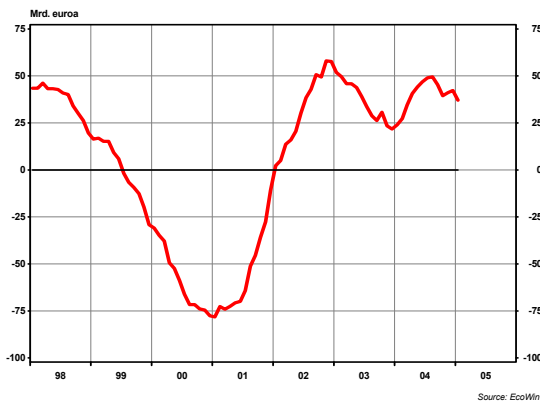
### USA: Vientimaat tai -alueet



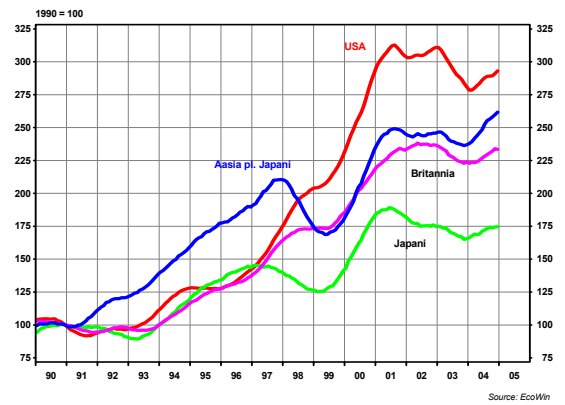
### Dollarin ja euron välinen kurssi



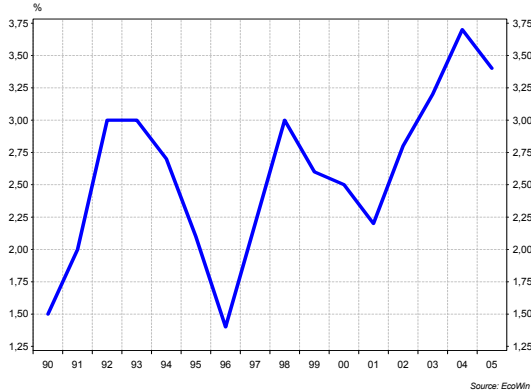
### Euroalue: Vaihtotase



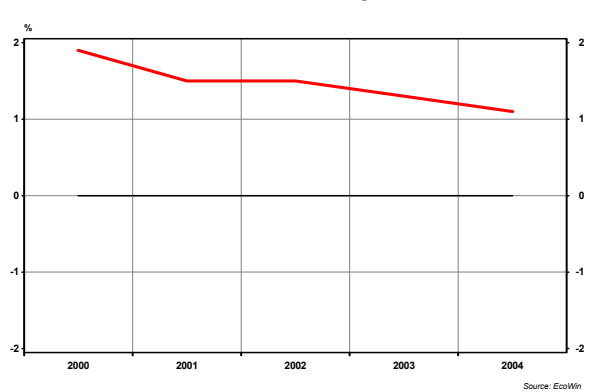
### Euroalue: Vientimaita tai -alueita



### Japani: Vaihtotase per BKT



### Kiina: Vaihtotase per BKT



# Vaihtotaseessa rakenteellinen ylijäämä

Suomen vaihtotase on ollut ylijäämäinen jo kahdeksatoista vuotta peräkkäin, eli tulot ulkomailta ovat olleet näin kauan menoja suuremmat. Ennen vuotta 1994 tilanne oli juuri päinvastainen suorastaan vuosikymmenten ajan. Vaihtotaseen ylijäämää voidaan nyt luonnehtia rakenteelliseksi, eli tuloylijäämä säilyy niin hyvinä kuin huonoinakin vientivuosina. Vielä 1990-luvun alussa Suomen nettovelka ulkomaille oli Euroopan suurin suhteessa kokonaistuotantoon. Nyt jo parin vuoden ajan Suomen nettovelat ovat maksetut, ja saamiset ulkomailta ovat jo velkoja suuremmat. Vaihtotaseen ylijäämän odotetaan jatkuvan, mutta vientihintojen tuontihintoja epäedullisempi kehitys pitää ylijäämän kohtuullisena.

## Viime vuonna vaihtotaseen tulot kasvoivat 5,5 prosenttia

Suomen vaihtotaseen tulot olivat viime vuonna yhteensä noin 67 mrd. euroa eli 5,5 prosenttia suuremmat kuin edellisenä vuotena. Tavaraviennin tulot kasvoivat 5,2 prosenttia 49 mrd. euroon ja palvelujen viennistä saadut tulot kasvoivat vajaat kaksi prosenttia 7,1 mrd. euroon. Tulot tuotannontekijäkorvauksista lisääntyivät yli 11 prosenttia 9 mrd. euroon, kun arvopaperisijoitusten tuotot kasvoivat selvästi ja suorien sijoitusten tuotot supistuivat hieman. Tulonsiirtoja kertyi vajaat 2 mrd. euroa eli hieman enemmän kuin edellisenä vuotena. Kuluvan vuoden tammi-helmikuussa tavaraviennin tulot ovat kasvaneet edelleen 5 prosenttia ja palvelukaupan tulot pysyneet jokseenkin ennallaan. Tuotannontekijätulot ovat hitaasti kasvaneet ja tulonsiirrot polkeneet paikoillaan.

## Vaihtotaseen menot kasvoivat viime vuonna 5,2 prosenttia

Viime vuonna vaihtotaseen kokonaismenot kasvoivat runsaat 5 prosenttia vajaaseen 61 mrd. euroon. Tavaratuonnin menot lisääntyivät yli 9 prosenttia ja palvelutuonnin menot noin 6 prosenttia. Samalla menot tuotannontekijäkorvauksista vähenivät lähes 8 prosenttia, kun sekä suorista sijoituksista että arvopaperisijoituksista maksetut korot vähenivät. Menot tulonsiirroista pysyivät ennallaan. Vuoden 2005 tammi-helmikuussa tavaratuonnin menot ovat kasvaneet edelleen selvästi, mutta palvelutuonnin menot ovat pysyneet ennallaan. Menot tuotannontekijäkorvauksista ovat vähentyneet hieman ja tulonsiirtomenot polkeneet paikoillaan.

## Vuosikymmenen kestänyt tuloylijäämä sulatti nettovelan saamisten puolelle

Vuoteen 2003 asti Suomessa oli totuttu siihen, että ulkomaiset velat olivat aina saamia suuremmat. 1990-luvun alun lamavuosina maamme ulkomainen nettovelka (velat miinus saamiset) oli suhteellisesti jopa Euroopan suurin ja kansallisen valuutan kannalta ainainen devalvaatioiden siemen. Sitten keväällä 2003 Suomen ulkomainen nettovelka oli tullut takaisin maksetuksi, kun saatavat ulkomailta olivat ylittäneet ulkomailta otetut velat. Vuodesta 1994 alkanut yhtäjaksoinen ylijäämäkausi kerrytti vuotuisten virtojen summana yhteensä runsaat 70 mrd. euroa vaihtotaseen ylijäämää.

Suurimmillaan vuotuinen vaihtotaseen ylijäämä oli vuosina 2000-2002, jolloin yllettiin noin 10 mrd. euron ylijäämiin vuosittain. Vuosina 2003-2004 ylijäämä kapeni sitten 6 miljardin euron tasolle. Kuluvan vuoden tammi-helmikuussa vaihtotaseen ylijäämä oli 0,8 mrd. euroa eli hieman pienempi kuin vuotta aiemmin. Ulkomainen nettosaatava oli helmikuun lopussa 10 mrd. euroa. Odotamme vaihtotaseen ylijäämän säilyvän tänä ja ensi vuonna jokseenkin kahden edellisen vuoden lukemissa.

## Vaihtosuhteen heikkeneminen on leikannut ylijäämiä

Vaihtotaseen ylijäämän kaventuminen vuonna 2003 lähes 5 mrd. eurolla oli seurausta siitä, että tavarakaupassa tuonnin volyyymi kasvoi viennin volyyymia nopeammin. Tämän lisäksi ulkomaankaupan vaihtosuhte aleni, eli vientihintojen suhde tuontihintoihin heikkeni. Vuonna 2003 tavaratuonnin hinnat pysyivät ennallaan, mutta vientihinnat alenivat lähes 4 prosenttia. Vuonna 2004 taas tuontihinnat kallistuivat 2,5 prosenttia, mutta vientihinnat kohosivat vain prosentin. Vuoden 2002 jälkeen vaihtotaseen ylijäämää on jarruttanut myös suorien sijoitusten osinkojen muuttuminen selvästi alijäämäiseksi.

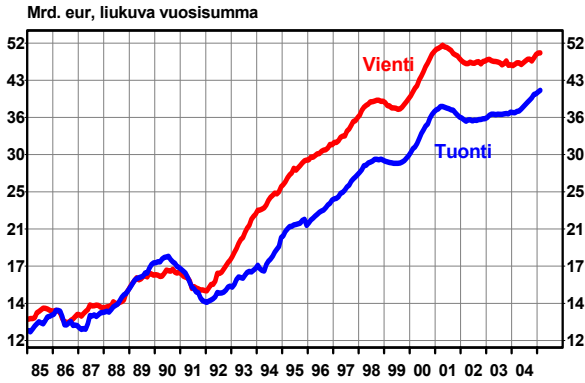
Kuluvan vuoden tammi-maaliskuussa tavaraviennin hinnat olivat 1,5 prosenttia korkeammat kuin vuotta aiemmin. Samalla tuontihinnat olivat kallistuneet yli 5 prosenttia, joten vaihtosuhte oli heikentynyt edelleen. Odotamme loppuvuodelta jo suotuisampaa vaihtosuhtekehitystä.

Lauri Uotila

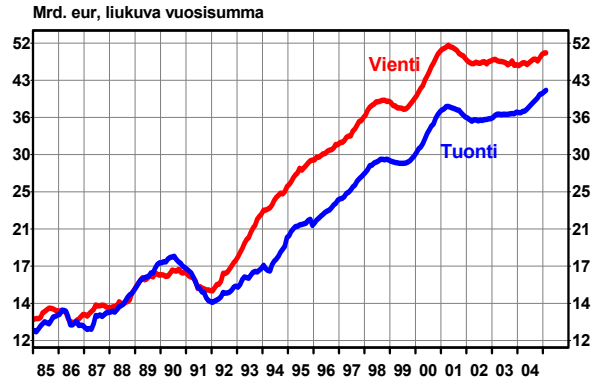


# KUVIOITA ULKOISESTA TASAPAINOSTA SUOMESSA

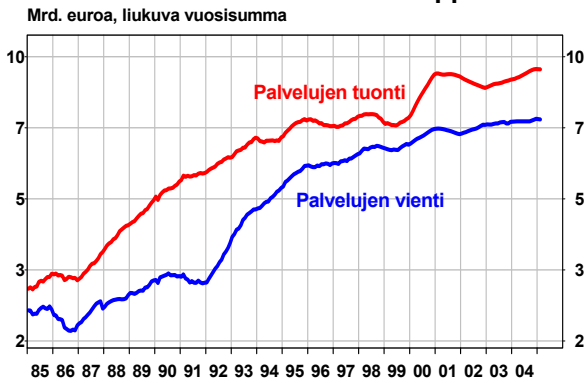
## Tavaraviennin ja -tuonnin arvo



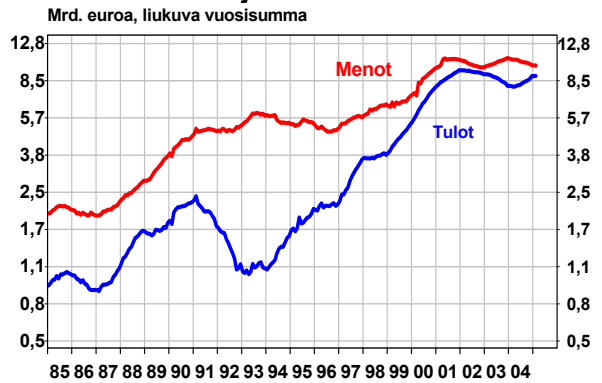
## Tavaraviennin arvo toimialoittain



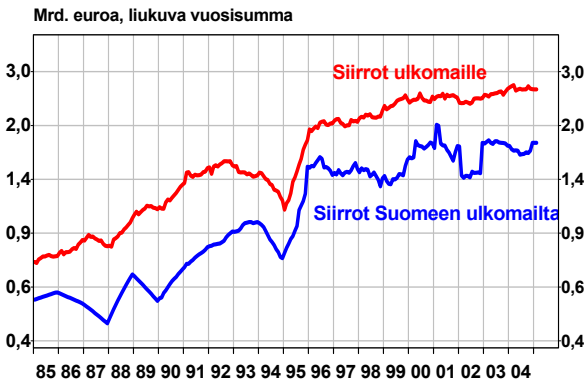
## Palveluiden ulkomaankauppa



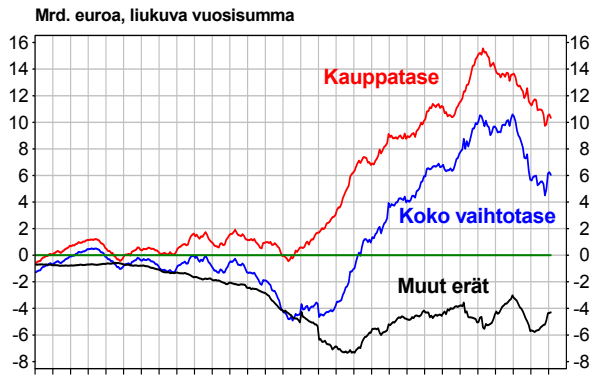
## Tuotannontekijäkorvaukset ulkomaille



## Tulonsiirrot vaihtotaseessa



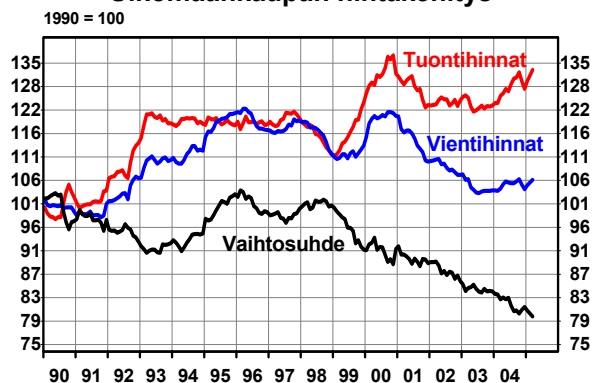
## Vaihtotaseen saldo



## Ulkomainen nettovelka/-saatava



## Ulkomaankaupan hintakehitys



**ENNUSTEVERTAILUA**

	Ennuste vuodelle 2005						Ennuste vuodelle 2006					
	Sampo	VM	ETLA	PTT	PT	SP	Sampo	VM	ETLA	PTT	PT	SP
<b>KYSYNTÄ JA TARJONTA</b>												
Määrän muutos, %												
BKT	3.2	3.3	3.0	3.0	3.6	3.0	2.5	2.7	3.2	2.6	3.3	2.9
Tuonti	3.5	2.6	3.0	4.0	4.0	4.8	3.0	..	3.7	3.5	3.4	4.5
Vienti	5.0	4.0	3.4	4.5	5.0	4.6	4.0	..	4.5	4.0	5.3	4.8
Kulutusmenot	2.4	2.3	2.7	2.6	2.6	2.6	1.9	..	2.5	2.3	2.4	2.7
- yksityiset	2.6	2.4	2.8	2.8	2.8	3.2	2.3	..	2.7	2.4	2.6	3.2
- julkiset	2.0	2.1	2.3	2.0	2.0	1.1	1.0	..	2.1	2.0	1.8	1.5
Kiinteät investoinnit	3.5	4.4	4.0	3.2	4.7	4.2	2.0	..	4.8	2.3	3.7	4.1
Kokonaiskysyntä	3.3	3.1	3.0	3.3	3.7	3.5	2.6	..	3.3	2.8	3.3	3.3

**TALouden TASAPAINO**

Vaihtotase, mrd. Eur	7.2	6.0	..	6.4	6.6	6.8	7.5	..	..	6.5	7.8	6.5
Kuluttajahinnat, %	1.2	1.2	1.2	1.0	1.0	1.1	1.6	..	1.4	1.6	1.3	1.6
Ansiotason muutos, %	3.5	3.5	3.4	..	3.5	3.3	3.0	..	2.8	..	2.6	3.3
Työttömyysaste, %	8.7	8.4	8.5	8.7	8.6	8.6	8.5	8	8.1	8.4	8.3	8.5

Ennustaja:	Julkaistu:	Ennustaja:	Julkaistu:
Sampo Pankki Oyj	Maaliskuussa 2005	Elinkeinoelämän tutkimuslaitos (ETLA)	Maaliskuussa 2005
Valtiovarainministeriö (VM)	Maaliskuussa 2005	Pellervon taloudellinen tutkimuslaitos (PTT)	Huhtikuussa 2005
Suomen Pankki (SP)	Maaliskuussa 2005	Palkansaajien tutkimuslaitos (PT)	Maaliskuussa 2005

Tässä katsauksessa on käytetty yleisön saatavilla olevia tietoja.

Keskeiset tilastolähteet ovat: EcoWin, Tilastokeskus, Suomen Pankki ja Tullihallitus.

Tähän raporttiin sisältyvää informaatiota ei tule pitää Sampo Oyj:n ("Sammon") tai sen tytäryritysten suosituksena millekään taloustoimelle.

Tähän dokumenttiin sisältyy informaatiota ja näkemyksiä, jotka Sampo on koonnut ja muodostanut luotettavana pidettävistä lähteistä.

Sampo, Sammon tytäryritykset, johto tai työntekijät eivät vastaa niiden täsmällisyydestä, täydellisyydestä tai oikeellisuudesta.

Kaikkia mielipiteitä tai arvioita, jotka on esitetty tässä raportissa, voidaan muuttaa ilman etukäteisvaroitusta. Raportin lukijan tulisi keskustella sijoitusneuvojan tai muun sopivaksi katsottavan neuvonantajan kanssa ennen ryhtymistään taloustoimiin.