

Euroaika kansainvälisti Suomen talouden – taantuma heikentää ulkoista tasapainoa¹

28.4.2009

Ulkomaankauppa, pääomanliikkeet sekä ulkomaiset saamiset ja velat ovat euroaikana muuttuneet poikkeuksellisen paljon ja Suomen talous on kansainvälistynyt merkittävästi. Yli kymmenen vuotta jatkuneiden, tosin vähitellen pienentyneiden vaihtotaseen (kuvio 1) ylijäämien seurauksena Suomen ulkomainen nettovelka muuttui saamiseksi (kuvio 2). Tämä kehitys poikkeaa jyrkästi aiemmasta. Ulkomaiseen nettovarallisuusasemaan vaikuttaa tuntuvasti ulkomaalaisten hallussa olevien suomalaisosakkeiden arvo.

Vuoden 2008 aikana Yhdysvalloista edellisenä vuonna alkanut, mutta pian kansainvälistynyt rahoituskriisi laajeni maailmantalouden taantumaksi, jolta Suomikaan ei välttynyt. Tilanne on uusi, koska niin perinteiset teollisuusmaat kuin uudet kehittyvät taloudetkin ovat yhtä aikaa syvässä taantumassa. Taloudellisesti yhdenytneessä maailmassa suhdanteiden heikkeneminen siirtyi ennennäkemättömän nopeasti maasta toiseen. Tämä johtui ennen kaikkea yleismaailmallisten rahoitusmarkkinoiden vaikutuksesta.

Kriisi on jo aiheuttanut suuria rakenteellisia muutoksia rahoitusmarkkinoilla kaikkialla. Pörssikurssit ja muun varallisuuden arvot laskivat

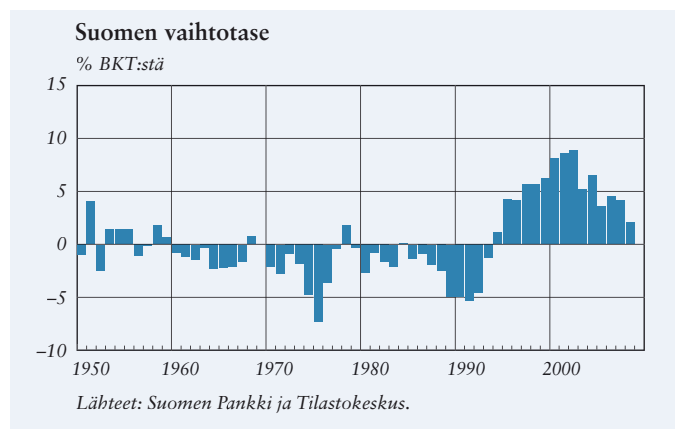
jyrkästi, ja myöhemmin myös maailmankauppa ja taloudellinen aktiivisuus hiljenivät.

Suomessa rahalaitossectorilta on hävinnyt ulkomaisia toimijoita. Pörssikurssien romahdus näkyy niin ulkomaisissa arvopaperisijoituksissa kuin suomalaisten arvopapereiden ulkomaisessa omistuksessa ja vaikuttaa Suomen ulkomaiseen nettovarallisuusasemaan. Myös vaihtotaseen

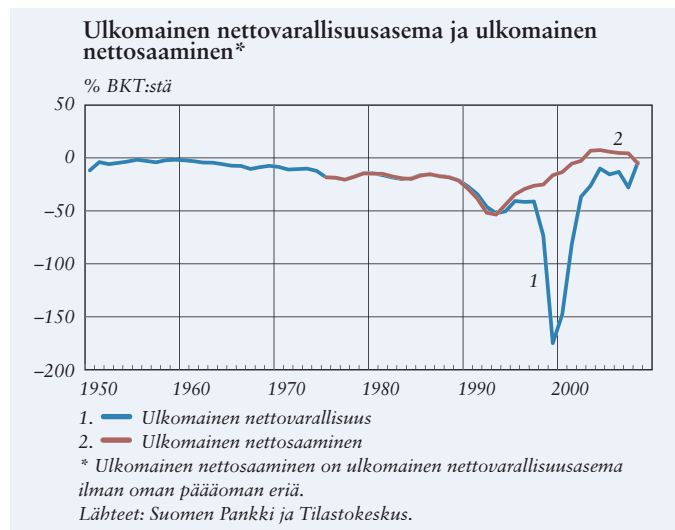


Jorma Hilpinen
neuvonantaja
rahoitusmarkkinat- ja
tilasto-osasto

Kuvio 1.



Kuvio 2.



¹ Artikkelin perustuu Jorma Hilpinen (toim.) kirjaan Suomen talouden kansainvälistyminen 2000-luvulla rahoitus- ja maksutasetilastojen valossa. Suomen Pankki A:112 2008, Helsinki. Artikkelikokoelmassa tarkastellaan Suomen talouden kansainvälistymistä maksutase- ja rahoitustilastojen sekä ulkomaankauppatilastojen avulla (ks. http://www.suomenpankki.fi/fi/julkaisut/selvitykset_ja_raportit/yleistajuiset_selvitykset/2008/a_112.htm).

Venäjän ohella erityisesti Kiinan merkitys Suomen kauppakumppanina on lisääntynyt.

ylijäämä on supistunut nopeasti, mutta vasta aivan vuoden 2008 lopulla. Heikkeneminen on jatkunut kuluvana vuonna.

Ulkomaankaupan kasvu kaukomailta, mutta taantuma hiljensi maailmankaupan

Vientiin perustuva taloudellinen kasvu ja vientimenestys edellyttävät tuotannolta hyvää kilpailukykyä. Suomen menestystä 1990-luvun laman jälkeen ja 2000-luvulla ei ole selitetty perinteisistä suhteellisen edun antavista tuotannontekijälähtökohdista, vaan sen on eri tutkimuksissa todettu olleen erityisesti tiedon tason nousun ja tutkimusmyönteisyyden ansiota. Myös talouden avautuminen kilpailulle sekä yhteiskunnan hyvin toimivat ja tasa-arvoiset rakenteet yleensä on mainittu menestyksen taustatekijöinä. Tällainen tekijä on ollut myös rahoitussektorin uudistuminen paremmin kilpailuun suuntautuneeksi, jolloin riskit näkyvät paremmin rahoituksen hinnoittelussa.

Hintakilpailukykyyn vaikuttavat euroaikana yhteisvaluutan ja muiden valuuttojen suhteet. Euron vahvistuminen ja heikentyminen eivät riipu Suomen taloudesta, ja valuuttakurssi-muutoksiin on sopeuduttava muulla joustavuudella. 1990-luvun laman on sanottu lisänneen Suomen talouteen joustotekijöitä. Toisaalta täysin integroituneessa maailmantaloudessa Suomen talous ei kykene kilpailemaan hinnoilla uusien ja kehittyvien talouksien kanssa.

Suomi on avoin kansantalous, jossa tavaroiden ja palvelujen ulkomaankaupan tulot tai menot ovat parhaimmillaan – esimerkiksi vuosien 2006 ja 2007 korkeasuhdanteessa – olleet yli 40 % bruttokansantuotteesta. Avoimuudessa Suomi on lähimain muiden Pohjoismaiden tasolla, mutta selvästi suljetumpi kuin pienet Keski-Euroopan maat. Ulkomaankaupan suhteellinen osuus on aina suhdanne-taantumissa pienentynyt. Vientinsä kasvun Suomi onnistui 2000-luvulla pitämään lähes markkinoiden kasvun tahdissa – tosin lähinaapurista Venäjältä tulevan voimakkaan kysynnän tukemana.

Nopeimmin vienti on kasvanut Venäjän-viennin lisäksi kuitenkin muualle kuin perinteisille markkinoille. Kaukoidän maiden kanssa käytävä kauppa on kasvanut nopeasti 2000-luvulla. Saksa ja Ruotsi ovat edelleen tärkeitä kauppakumppaneita niin viennissä kuin tuonnissa, mutta erityisesti Kiinan merkitys niin vienti- kuin tuontimaana on suurentunut. Myös Intian, Etelä-Korean ja Taiwanin kanssa käytävä kauppa kasvaa nopeasti (taulukko 1).

Ulkomaankaupan reaalitaloudellisten hyödyke- tai kauppakumppanirakenteiden perusteellinen muuttuminen ottaa aikansa. Kun näitä rakenteita kuitenkin usein mitataan kaupan arvoilla, nopeaa vaihtelua saattavat aiheuttaa maailmanmarkkinahintojen käänteet.

Raaka-aineiden ja energian hinnat laskivat tuntuvasti vuoden 2008

lopulla – raakaöljyn hinta putosi hui-
pustaan alle puoleen. Tämä pienensi
esimerkiksi Venäjän osuutta Suomen
kauppakumppanina. Se huonontaa
Suomen vientimahdollisuuksia pitem-
mälläkin aikavälillä, koska tulokehi-
tys Venäjällä on ainakin joksikin
aikaa heikentynyt.

Taantuma on iskenyt lähes kai-
kille vientialoille, mikä nopeuttaa
rakenteellisia muutoksia. Metsäteoli-
suuden merkitys viennin tukijalkana
on edelleen vähenemässä, mutta sitä
nopeampaa ICT-toimialan ja elektro-
niikkateollisuuden massavalmistuk-
sen kierto. Huomattavia osia tästä
1990-luvulla nousseesta teollisuudes-
ta on 2000-luvulla hakeutunut Kau-
koitään nopeimmin kasvavien mark-
kinoiden perässä. Tuonti Kaukoidästä
vastaavasti kasvaa, kun kulutus- ja
investointitavaroiden hankinnat
suunnataan sinne. Kehitys on eittä-
mättä johtamassa Suomen kauppata-
seen ylijäämän pienemiseen.

Syvenevä kansainvälinen taantu-
ma on vähentänyt nopeasti sekä vien-
tiä että tuontia. Viennin väheneminen
on ollut erittäin voimakasta, ja Tulli-
hallituksen tietojen mukaan kauppata-
se oli alijäämäinen jo tammikuussa
2009.

Kansainvälistymiseen kuuluu
olennaisena osana palvelujen ulko-
maankaupan kasvu. Suomessa nähtä-
västä kasvusta valtaosa koostuu suur-
ten konsernien sisäisistä palveluista,
jotka ovat monessa suhteessa vain
näille yrityksille tyypillisiä. Alkavaksi
odotettua, laajempaa yritysjoukkoa

Taulukko 1.

**Suomen tavaraviennin ja -tuonnin kasvu maittain,
arvoindeksejä, 1999 = 100**

	Vienti 2008 määrämaan mukaan	Tuonti 2008 alkuperämaan mukaan
Alankomaat	198	215
Ruotsi	169	185
Saksa	128	192
EU15	134	170
Euroalue (12)	135	176
Etelä-Korea ja Taiwan	142	383
Intia	335	332
Kiina	210	634
Venäjä	474	473

Lähde: Tullihallitus.

koskevaa ulkomaille suuntautuvaa eri
toimintojen ulkoistamisaltoa ei tilas-
toilla vielä ole pystytty todentamaan.

**Suorat sijoitukset
kansainvälistymisen mittarina**

Suorat sijoitukset kuvaavat emo- ja
tytäryritysten välisiä oman tai muun
pääoman muotoisia saamis- ja velka-
suhteita ja niiden muutoksia. Nykyi-
sin on entistä vaikeampi yhdistää
suoria sijoituksia yritysten kansainvä-
lisiin reaali-investointeihin, koska
suurten investointien rahoitus hanki-
taan usein suoraan kansainvälisiltä
rahoitusmarkkinoilta. Lisäksi emoyh-
tiön oman pääoman sijoitus voi jäädä
pienehköksi, jos sijoitus suuntautuu
kehittyviin, matalan kustannustason
talouksiin.

1990-luvun lopulla ja vuositu-
hannen vaihteessa Suomen tilastoissa
olivat hallitsevina erittäin suuret
yksittäiset yrityskaupat, jotka kasvat-
tivat suorien sijoitusten saamis- ja

Suurempien markkinoiden hakeminen ja kotimaisen kustannustason korkeus ovat usein syynä siihen, että yritykset investoivat ulkomaille.

velkakannat aivan uudelle tasolle. Suoriin sijoituksiin liittyvät saamiset ulkomailta kasvoivat yli 40 prosenttiin bruttokansantuotteesta, ja tähän ne vakiintuivat. Se on kansainvälisessä vertailussa korkea taso.

Ulkomailta Suomeen tehtyjen suorien sijoitusten kanta saavutti noin 30 prosentin tason bruttokansantuotteesta vuonna 2005 ja lievä kasvu jatkui vuoteen 2007 saakka. Yrityssektori (kuvio 3) vastaa lähes kaikista ulkomaille tehdyistä sijoituksista, mutta Suomen rahoituslaitos-sektoriin on tehty huomattavia suoria sijoituksia.

Suorasijoituspäätöksen taustalla voi olla joko yritystason syitä tai nykyisen sijaintimaan tai kohdemaan olosuhteisiin liittyviä kokonaistaloudellisia vaikuttimia. Kun yritysten suhteellinen koko markkinoihin nähden kasvaa, kynnyksen lähtöä ulkomaille madaltuu. Niinpä kilpailutekijät, kuten suurempien markkinoiden

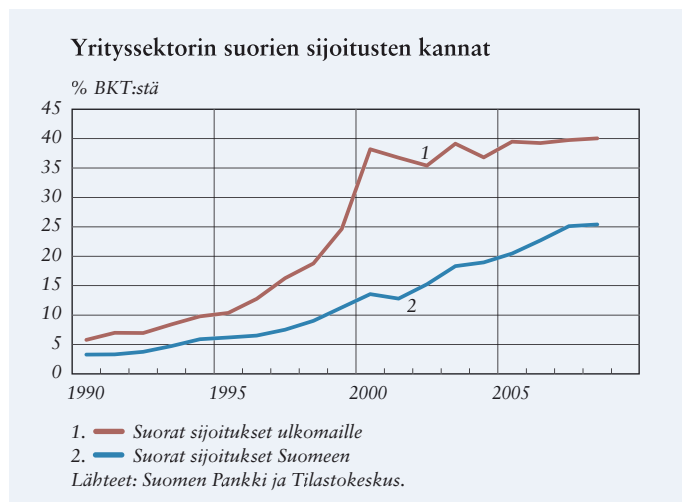
hakeminen, ovat tärkeitä suorien sijoitusten syitä. Yritystasolla tutkimusintensiivisyyden on todettu johtaneen kansainvälistymiseen. Yritystason motiivit ja hyödyt ovat uudemman tutkimuksen mukaan ensisijaisia suorien sijoitusten selittäjiä, mutta edelleen kotimaisen kustannustason korkeus on tärkeä syy siirtyä ulkomaille.

Vuosituhanne vaihteen jälkeen suorat sijoitukset ovat sisältäneet entistä enemmän kansainvälisten yritysten eri puolella maailmaa olevien rahoituskeskusten ja emon tai tytäryritysten välisiä pääomavirtoja ja yrityskauppojen rahoitusjärjestelyjä, joissa perinteinen oman pääoman sijoitus emolta kohteeseen on vain yksi osatekijä. Edestakaiset pääomavirrat kumoavat osin toisensa suorien sijoitusten aggregaateissa, kun ne luokitellaan vaikutusvaltaisen omistajan sijainnin mukaan sijoituksiksi ulkomaille tai sijoituksiksi Suomeen.

Kansainvälisten yritysten rakenteet ovat hyvin monimutkaisia ja vielä monenlaisia, joten rahoituskuvioiden tilastointikin koostuu yksittäistapausten sisäisen rahoituksen merkitys on kasvanut yritysten ulkomaisessa rahoituksessa. Ennen rahoitusmarkkinoiden häiriötä kasvoi myös markkinaehtoisen joukkolainarahoituksen osuus. Ulkomaisten pankkilainojen merkitys oli vastaavasti vähentynyt.

Suorien sijoitusten nettomääräinen tuotto on ollut merkittävä, kasvava erä vaihtotaseessa ja kasvanut parhaimmillaan yli puoleentoista

Kuvio 3.



prosenttiin bruttokansantuotteesta. Se ei kuitenkaan aivan ole vastannut Suomesta ulkomaisille arvoperisijoittajille (Nokian ulkomainen omistus) maksettuja osinkoja. Lisäksi vaihtotaseen pääomakorvauksiin tulevat mukaan muun ulkomaisen rahoituksen – joukkolainojen ja pankkiluottojen – korot.

Ulkomaisten tytäryhtiöiden tilasto kuvaa muutamalla muuttujalla näiden yritysten toimintaa ulkomailta. Tilaston mukaan suomalaisomisteisten ulkomaisten tytäryritysten ja sivuliikkeiden henkilökunnan määrä on kasvanut 2000-luvulla noin 50 % ja kaikkein eniten Kiinassa, jossa se on lähes kuusinkertaistunut. Henkilökunnan määrässä Kiina on noussut neljännelle sijalle Ruotsin, Yhdysvaltojen ja Saksan jälkeen.

Enemmistö pankeista ulkomaalaisomistukseen

Suomen rahalaitossektorin 1990-luvun lamasta alkanut rakenneuutos on jatkunut pohjoismaisen pankki-integraation vauhdittamana. Kotimaisten kasvumahdollisuuksien rajallisuus johti hakeutumiseen pohjoismaiseen yhteyteen ja omistukseen (kuvio 4). Vuoden 2008 lopussa ulkomaisten tytäryritysten ja sivukonttorien osuus Suomessa toimivien rahalaitosten taseesta oli 70 %. Rahoitusmarkkinakriisi johti Suomessa toimivien islantilaisomisteisten pankkien palautumiseen kotimaiseen omistukseen tai toiminnan lakkaamiseen, kun Islannin pankkijärjestelmä romahti.

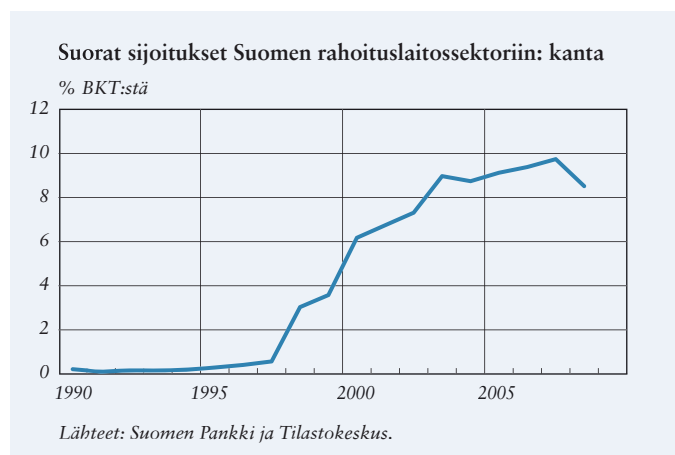
Kansainvälisessä vertailussa Suomi muistuttaa pankkien omistusrakenteeltaan enemmän EU:n uusia jäsenmaita kuin muita Pohjoismaita. Toisaalta Suomessa toimivien pankkien omistus on yleensä lähellä eli toisessa Pohjoismaassa. Pohjoismaiset pankit omistavat pankkeja myös Baltian maissa, eli Pohjoismaiden ja Baltian pankkimarkkinat ovat hyvin integroituneet.

Suomessa toimivat merkittävät ulkomaalaisomisteiset pankit ovat tytäryhtiömuotoisia, ja ulkomaisten pankkien sivukonttoreiden markkinaosuus on ollut pienempi. Lukuisia sivukonttoreita on perustettu, mutta ne ovat keskittyneet toiminnassaan kapeaan asiakaskuntaan eivätkä ole edes tavoitelleet yleispankin asemaa Suomessa. Luottolaitosten määrä ei kuitenkaan ole kasvanut, koska pienten paikallispankkien määrä on vähentynyt fuusioissa.

Suomessa sijaitsevien pankkien vähittäispankkitoiminta on ollut edel-

Pohjoismaiden ja Baltian pankkimarkkinat ovat hyvin integroituneet.

Kuvio 4.



leen lähes täysin kotimaista, mutta tukkupankkitoiminta on kokonaan kansainvälistynyt. Pohjoismainen rahalaitosintegraatio on johtanut pankkien välisten talletusten ja lainojen eli interbanktoiminnan suuntautumiseen ulkomaille. Enimmillään rahalaitosten välisistä talletuksista ja lainoista noin 70 % oli ulkomaisia vuoden 2007 lopussa, ja vuoden 2008 lopussa nämä osuudet olivat vain hie- man pienempiä. Interbanktalletuksista ja -lainoista hyvin suuri osa näyt- täisi olleen pohjoismaisten pankki- konsernien sisäisiä. Lähes koko 2000- luvun Suomella on ollut selvästi enemmän interbanksaamiaisia kuin velkoja. Vuoden 2008 loppukuukau- sista alkaen ulkomainen interbank- saamiskanta on pienentynyt, mutta velka jatkanut kasvuaan.

Korkeasuhdanteen aikana pank- kien luotonanto kasvoi huomattavasti talletuksia nopeammin ja rahoitusta oli hankittava ulkomailta raha- ja pääomamarkkinaehtoisten instru- menttien avulla. Valuuttakurssiriskin katoaminen euroalueelta ja matala korkotaso lisäsivät joukkolainarahoit- tuksen suosiota. Rahoituskriisi kat-

kaisi kuitenkin joukkolainarahoituk- sen kasvun, ja ulkomaalaisten hallus- sa olevan rahalaitosten liikkeeseen laskeman joukkolainakannan arvo säilyi vuosina 2007 ja 2008 ennallaan vajaassa 30 mrd. eurossa, mikä on noin 15 % kansantuotteesta.

Pohjoismainen rahalaitosintegraa- tio on vaikeuttanut kansallisten tilas- tojen tulkintaa, koska koko konser- nin kattavia eriä on saatettu kirjata vain yhteen maahan. Myös sivukont- toreiden toimintaa on voitu kirjata ulkomaisen pääkonttorin taseeseen. Jos eurooppayhtiömuoto tulee laajas- ti käyttöön rahalaitoksissa ja laitok- set ovat läsnä sekä euroalueen maissa että alueen ulkopuolisissa maissa, kansallisten rahalaitostilastojen ja muiden rahoitustilastojen, mutta myös euroalueen tilastojen informaatioarvo heikkenee tuntuvasti.

Ulkomaisten arvopaperi- sijoitusten nopea kasvu pysähtyi rahoituskriisiin

Ulkomaisista arvopaperisijoituksista ja veloista tuli 2000-luvun nousevien pörssikurssien aikana Suomen ulko- maisen varallisuusaseman suurimpia eriä, ja niillä mitattuna arvopaperi- muotoinen sijoitus- ja rahoitustoimin- ta on voimakkaasti kansainvälistynyt (taulukko 2). Suurimmillaan ulko- maisten arvopaperisaamisten ja -vel- kojen arvo oli syksyllä 2007, jolloin saamisten arvo oli lähellä vuosittaisen BKT:n arvoa ja velkojen arvo (ennen kaikkea Nokian ulkomainen omistus) vielä tätäkin suurempi.

Taulukko 2.

Suomesta ulkomaille tehtyjen arvopaperisijoitusten kanta, mrd. euroa				
	31.12. 1994	31.12. 1999	31.12. 2007	31.12. 2008
Osakkeet ja osuudet	0,3	4,5	83,1	45,5
Joukkolainat	0,9	9,4	88,3	80,9
Rahamarkkinainstrumentit	1,5	0,5	5,5	4,4
Yhteensä	2,7	14,4	173,9	130,8

Lähde: Suomen Pankki.

Rahoituskriisissä erityisesti osakkeiden arvot ovat romahtaneet ja ulkomaisten arvopaperisaamisten arvo on pudonnut vuodessa noin neljänneksen. Velkapuolella ulkomaalaisten omistamien suomalaisten arvopapereiden kannassa on ollut vielä suurempi, noin kolmanneksen pudotus.

Arvopaperisijoittaminen ulkomaille lähti kasvuun EU-jäsenyyden ja erityisesti vasta euron käyttöönoton myötä, kun valuuttakurssiriski hävisi suuresta osasta mahdollisia uusia sijoituskohteita. Myös työeläkelaitosten vakavaraisuussääntöjä muutettiin vuonna 1997. Siten työeläke- ja vakuutuslaitokset sijoittivat alkuvuosina lähinnä euroalueen joukkolainoihin, mutta myöhemmin myös niiden osakesijoitukset lisääntyivät merkittävästi. Viimeaikaisiin sijoituspäätöksiin vaikutti myös vakavaraisuussääntöjen uusi muutos vuonna 2006, sillä se mahdollisti suuremman riskinoton paremman tuoton toivossa.

Kotimaiset institutionaaliset sijoittajat luopuivat 2000-luvun puolella nopeasti valtion joukkolainoista ja hakivat parempaa tuottoa ulkomailta. Vastaavasti valtion varainhankinta siirtyi käytännössä ulkomaille, ja jo vuoteen 2005 mennessä lähes kaikki valtion velkapaperit olivat ulkomaisten sijoittajien hallussa. Kansainvälisen rahoituksen hankintaa on helpottanut markkinatakaajina toimivien rahoituslaitosten rakenteen kansainvälistyminen; kun alun perin markkinatakaajat olivat kotimaisia

pankkeja, nykyisin vain yksi markkinatakaajista on kotimaisessa omistuksessa oleva rahalaitos.

Pääomamarkkinoiden kansainvälistyminen on johtanut myös pörssitoimintojen yhdentymiseen ja kaupantekopaikkojen eli pörssien välisiin yrityskauppoihin. Kaupankäyntiteknikan kehittyminen on helpottanut kansainvälisen rahoituksen hankintaa. Kansainvälistä osakerahoitusta hakevat yritykset eivät enää joudu liitautumaan moniin pörssiin maailmalla, vaan Helsingistä voidaan tehdä kauppoja lähes mihin maahan tahansa.

Sijoitusrahastotoiminta on myös kasvanut 2000-luvun puolella. Sen avulla kotitaloudet pääsivät helposti tekemään myös ulkomaisia sijoituksia. Loppukesällä 2007 alkanut markkinahäiriö ja sen paheneminen kriisiksi ja kansainväliseksi taantumaksi ovat lamauttaneet myös rahastosijoittamisen. Ennen meneillään olevaa syvää kansainvälistä taantumaa uskottiin rahastojen kasvuun ja kotitalouksien sijoittavan rahastoihin tulevaisuudessakin aktiivisesti. Kriisillä voi kuitenkin olla suuria varallisuusvaikutuksia, ja aiemmat kehityskulut voivat katketa ja rakenteet muuttua.

Suomesta tehtyjen ulkomaisten arvopaperisijoitusten tuotot olivat ennen kriisiä merkittävässä asemassa arvioitaessa vaihtotaseen kehitysuraa. Institutionaalisten sijoittajien ja sijoitusrahastojen osinko- ja korkotuotot olivat suurin yksittäinen tuottoerä vaihtotaseen pääomakorvauksissa.

Meneillään oleva taantuma on lamauttanut rahastosijoittamisen.

Vaihtotaseen ylijäämä sulii taantumaa myötä poikkeuksellisen nopeasti.

2000-luvun aikana erä kasvoi tasaisesti, mutta sijoitusrakenteen muuttaminen on lisännyt tuoton saamisen riskiä, mikä ainakin osittain realisoituu nyt kansainvälisen taantumaa aikana. Markkinoiden heilahtelu näkyy sijoitusten arvoissa ja tuotoissa. Markkinat ovat yhdentyneet, ja niin arvopapereiden hintakehitys kuin erilaiset markkinoiden häiriöt ja ongelmat leviävät nopeasti maasta toiseen.

Pääomanliikkeiden rakenne ja vaihtotaseen tulopohja

Ylijäämäisellä vaihtotaseellaan Suomen kansantalous on rahoittanut muita kansantalouksia koko euroajan tähän vuoteen saakka. Pääomaa ovat vieneet erityisesti työeläkerahastot, vakuutuslaitokset ja sijoitusrahastot, kun taas muiden sektoreiden nettomääräiset pääomanliikkeet ovat olleet vähäisiä tai tuoneet kansantalouteen ulkomaista rahoitusta.

Pankit ovat tuoneet rahoitusta joukkolainoina ja suorina sijoituksina. Pohjoismaisen pankki-integraation seurauksena ulkomainen omistus suomalaisissa rahalaitoksissa on vajaan 10 % BKT:stä. Suomessa sijaitsevat pankit ovat olleet nettomääräisesti huomattavia interbankrahoituksen kanavoijia muihin Pohjoismaihin, mutta vuoden 2008 lopulta alkaen nämä saamiset ovat nopeasti vähentyneet.

Ulkomaisessa yritysrahoituksessa konsernin sisäisen rahoituksen merkitys on kasvanut. Ennen talous-

kriisiä yritykset laskivat myös merkittävässä määrin liikkeeseen joukkolainoja, jotka myytiin ulkomaiseen omistukseen. Suorien sijoitusten virta ulkomaille on nettomääräisesti heikentynyt, mutta suomalaisia yrityksiä siirtyy edelleen ulkomaiseen omistukseen, mitä taantuma-aika saattaa lisätä. Valtio joutuu taantumaa myötä lisäämään ulkomaista lainanottoaan, ja ulkomainen nettovelka kasvaa.

Vaihtotaseen ylijäämä sulii taantumaa myötä poikkeuksellisen nopeasti. Globalisaation aiheuttamat rakennemuutokset lisäävät myös tavaroiden ja palvelujen kaupan epävarmuuksia, jotka ovat vaihtotaseen tasapainon kannalta epäsuotuisia. Varallisuuserien arvojen putoaminen rahoituskriisissä ja heikko kansainvälinen suhdannetilanne huonontavat niin arvopaperisijoitusten kuin suorien sijoitusten nettotuottoa lähivuosina, eivätkä valtion kasvavat nettokorot tilannetta yhtään paranna.

Asiasanat: globalisaatio, ulkomaankauppa, suorat sijoitukset, rahalaitokset, arvopaperisijoitukset, vaihtotase, ulkoinen tasapaino