ETLA ELINKEINOELÄMÄN TUTKIMUSLAITOS
THE RESEARCH INSTITUTE OF THE FINNISH ECONOMY
Lönnrotinkatu 4 B, 00120 Helsinki 12, Finland, tel. 601322

Keskusteluaiheita
Discussion papers

Heikki Tulokas*

DOLLARIN HEIKKENEMISEN
VAIKUTUKSISTA

No 249 30.12.1987

* Talouspoliittinen asiamies
Teollisuuden Keskusliitossa

This series consists of papers with limited circulation, intended to stimulate discussion. The papers must not be referred or quoted without the authors' permission.

TULOKAS, Heikki, DOLLARIN HEIKKENEMISEN VAIKUTUKSISTA, Helsinki : ETLA, Elinkeinoelämän Tutkimuslaitos, The Research Institute of the Finnish Economy, 1987. 22 s. (Keskusteluaiheita, Discussion Papers, ISSN 0781-6847 ; 249).

TIIVISTELMÄ: Työn tavoitteena oli selvittää pääpiirteittäin dollarin heikkenemisen vaikutukset Suomen teollisuuteen.

Yritystasolla valuuttakurssien muutosten vaikutuksia on perinteisesti tarkasteltu sopimus- ja tiliteknisten riskien valossa. Koko teollisuuden tasolla dollarin heikkeneminen synnyttää paineita vientitulojen menetyksiin, jotka kuitenkin likimain kompensoituvat raaka-aine- ja korkokustannusten kevenemisen myötä. Erisuuntaisten paineiden realisoituminen riippuu siitä, miten yritykset käytännössä suojautuvat kurssiriskien varalta.

Valuuttakurssien muutosten vaikutukset eivät kuitenkaan rajoitu yksinomaan sopimus- ja tiliteknisiin riskeihin. Dollarin heikkenemisen pääasialliset vaikutukset Suomen talouteen välittyvät markkinoiden ja kilpailuasetelmien muutosten kautta, mikä puolestaan korostaa yritysten seuranta- ja ennakointijärjestelmien merkitystä.

ASIASANAT: Valuuttakurssit, dollari

Motto:
"Exchange rates that whip around with every shift in the wind make business reluctant to sail the seas of international commerce"
(Presidentti Ronald Reagan)

DOLLARIN HEIKKENEMISEN VAIKUTUKSISTA

Valuuttakurssien muutokset ovat 1980-luvulla olleet poikkeuksellisen voimakkaita. Vuosikymmenen alkupuoliskoa leimasi etenkin Yhdysvaltain dollarin vähittäinen kallistuminen ja viime vuosia taas dollarin nopea devalvoituminen. Vuoden 1985 alun huipputasoltaan dollari oli vuoden 1987 loppuun mennessä halventunut mm. Japanin jenin ja Saksan markan suhteen yli 50 %. Valuuttakurssimuutosten vaikutuksia sen paremmin kuin niiden taustalla olevia tekijöitäkään ei tarkoin tunneta.

Yritystasolla valuuttakurssien muutosten vaikutuksia on perinteisesti tarkasteltu sopimus- ja tiliteknisten riskien valossa. Tarkastelu rajoittuu tällöin sellaisiin tase-eriin kuten velat, maksettavat erät ja saatavat, jotka on määritelty ulkomaan valuutassa. Kurssiriski määräytyy tällöin pitkälti hinnoittelukäytännän sekä toimitus- ja maksuaikojen perusteella.

Lyhyellä aikavälillä valuuttakurssien muutokset ovat satunnaisia, minkä takia on syytä korostaa kurssiriskeiltä suojautumisen välttämättömyyttä. Suomalaisille yrityksille tämä on sitäkin tärkeämpää, koska oman maan valuutan käyttö hinnoittelu- ja maksuvaluuttana on vähäisempää kuin useimmissa kilpailijamaissa. Käytännössä kurssiriskeiltä suojautuminen on edelleen varsin kirjavaa, vaikka välinearsenaali näiden riskien hallintaan on varsin monipuolinen. Julkisuudessa monet

yritykset ovat viime aikoina edelleen valittaneet valuutakurssimuutosten heikentäneen tulostaan.

Valuuttakurssien muutosten vaikutukset eivät kuitenkaan rajoitu yksinomaan sopimus- ja tiliteknisiin riskeihin. Myös Suomen talouteen päävaikutukset tulevat sitä kautta, miten esimerkiksi dollarin devalvoituminen muuttaa kilpailuolosuhteita ja markkinoita, joilla Suomen teollisuus toimii, joille se myy tuotteensa ja joilta se hankkii tarvitsemansa teknologian ja raaka-aineet.

Valuuttakurssimuutosten ns. toiminnallinen riski kohdistuu yrityksen kaikkiin keskeisiin toimintoihin, etenkin hinnoittelu- ja investointipäätöksiin, markkinointiin, kilpailustrategiaan ja kansainvälistymisen muotoihin. Tällöin alentuneen dollarin luomat jännitteet ja markkinapaineet on kyettävä tiedostamaan. Pitemmällä aikavälillä myös valuuttakurssien muutoksiin vaikuttavat tekijät ja vaikutuskanavat ainakin pääosiltaan tunnetaan.

Syitä valuuttamarkkinoiden epävakaaseen kehitykseen

Viimeistään 1980-luvulla valuuttakurssien epävakaisuudesta on tullut päätöksentekijöiden jokapäiväistä todellisuutta. Viime vuosien poikkeuksellisen voimakkaat valuuttakurssien muutokset on yhdistetty yleisesti maailmantalouden tasapainottomuuksiin ja kauppavirtojen muutoksiin. Merkittävimmin maailmankaupan tasapainoa ovat järkyttäneet Yhdysvaltain kauppataseen nopea syveneminen sekä toisaalta Japanin ja Saksan liittotasavallan ylijäämien kasvu. Tämän kehityksen syistä on esitetty useita tulkintoja.

Taulukko 1. Vaihtotaseen tasapaino, % bruttokansantuotteesta Yhdysvalloissa, Japanissa ja Saksan liittotasavallassa

	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987
USA	0.2	-0.3	-1.4	-2.8	-2.9	-3.3	-3.5
Japani	0.4	0.6	1.8	2.8	3.7	4.4	3.7
Saksan lt.	-0.8	0.6	0.6	1.2	2.4	4.1	3.9

Lähde: OECD, Economic Outlook, December 1987

Yleisin tulkinta korostaa finanssipolitiikan eroja keskeisissä teollisuusmaissa. Yhdysvaltain finanssipolitiikka oli 1980-luvun alkupuoliskolla hyvin ekspansiivista samanaikaisesti, kun etenkin Japanissa ja Saksan liittotasavallassa harjoitettiin kysyntää rajoittavaa politiikkaa. Tällä erisuuntaisella finanssipolitiikalla oli vaikutuksia korkoeroihin, pääomaliikkeisiin, kauppavirtoihin ja valuuttakursseihin.

Taulukko 2. Valtiontalouden tasapaino, % bruttokansantuotteesta Yhdysvalloissa, Japanissa ja Saksan liittotasavallassa

	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987
USA	-1.0	-3.5	-3.8	-2.8	-3.3	-3.5	-2.4
Japani	-3.8	-3.6	-3.7	-2.1	-0.8	-0.9	-1.2
Saksan lt.	-3.7	-3.3	-2.5	-1.9	-1.1	-1.2	-1.7

Lähde: OECD, Economic Outlook, December 1987

Etenkin lyhyen ajan tarkasteluissa painotetaan kuitenkin myös valuuttakurssien itsenäistä roolia ja spekulatiivisten tekijöiden vaikutuksia. Samoin kansainvälisten pääomaliikkeiden kasvu ja kehitysmaiden luotottamisen jyrkkä väheneminen 1980-luvulla mainitaan usein eräiksi valuuttamarkkinoiden epävakaisuuksien syiksi.

Kauppataseiden tasapainottomuuksien syitä on etsitty myös teollisuuspolitiikan eroista keskeisissä maissa. Tällöin korostetaan etenkin Yhdysvaltain heikkoa tuottavuuskehitystä ja reaalisen kilpailukyvyn alenemista. Toisaalta joidenkin tulkintojen mukaan Yhdysvaltain vaihtotasealijäämä on pikemminkin osoitus talouden vahvuudesta kuin heikkoudesta, koska se ilmentää investointien nopeata kasvua 1980-luvulla. Lienee selvää, että näinkin paljon toisistaan poikkeavat tulkinnat johtavat hyvin erilaisiin politiikkasuosituksiin.

Reaalitalouden reaktiot jäykkiä

Maailmantalouden tasapainottomuuksien korjaaminen on viime vuosina jäänyt yhä selvemmin vapaasti kelluvien valuuttakurssien tehtäväksi. Reaalitalous sopeutuu kuitenkin varsin hitaasti valuuttakurssien muutoksiin. Vaikka dollarin voimakasta laskua on jatkunut jo lähes kolme vuotta, Yhdysvaltain kauppatasealijäämä on edelleen kasvanut. Vuonna 1987 Yhdysvaltain kauppataseen alijäämän arvioidaan nousseen lähes 160 mrd. dollariin, mikä oli noin kymmenesosa edellisvuotista suurempi.

Yhdysvaltain ulkomainen nettovelka kohosi vuoden 1987 lopussa jo runsaaseen 400 mrd. dollariin ja velan nopeasti kasvavat korkomenot lisäävät edelleen tasapainottamisen tarvetta. Ulkomaisen velkaantumisen kasvun pysäyttäminen edellyttäisi kauppataseen kääntämistä noin 50-70 mrd. dollarin ylijäämäksi. Tämä tilanteen vakauttamisen edellyttämä runsaan 200 mrd. dollarin muutos Yhdysvaltain kauppataseessa vastaa runsasta kymmenesosaa tavaroiden maailmankaupasta. Näin arvioiden vaikutukset maailmankauppaan ovat likimain samaa suuruusluokkaa kuin ensimmäisellä öljykriisillä 1970-luvun alkupuoliskolla.

Viimeaikaisilla valuuttakurssimuutoksilla tulee epäilemättä olemaan voimakas kauppavirtoja uudelleensuuntaava vaikutus. Yhdysvaltain tehdasteollisuuden hintakilpailukyvyn suhteellisilla yksikkötyökustannuksilla mitaten arvioidaan vuodesta 1985 vuoteen 1987 parantuneen kaikkiaan runsaat 30 %. Japanin teollisuuden kilpailukyky heikkeni vastaavana aikana noin 40 % ja Saksan liittotasavallan lähes 20 %.

Taulukko 3. Tehdasteollisuuden suhteelliset yksikkötyökustannukset, indeksi 1982=100

	1985	1986	1987	1988
USA	106	87	75	70
Japani	105	138	145	152
Saksan lt.	96	105	113	113

Lähde: OECD, Economic Outlook, December 1987

Suhteellisilla vientihinnoilla mitaten kilpailuasetelmien muutokset ovat kuitenkin jääneet selvästi vähäisemmiksi kuin yksikkötyökustannuksilla mitaten. Toisin sanoen hintakilpailukyvyn muutokset heijastuvat vientivolyymeihin pitkälti kannattavuuden ja kapasiteetin muutosten kautta, mikä merkitsee pitkää vaikutusviivettä.

Kun kauppataseiden tasapainottomuudet ovat edenneet näin pitkälle, ovat valuuttakurssien muutokset yli fundamentaalien edellyttämän tason ilmeisen välttämättömiä ainakin lyhyeksi aikaa. Vuoden 1987 loppuun mennessä dollari olikin alentunut jo selvästi pitemmän ajan ostovoimapariteettinsa alapuolelle useimpiin keskeisiin valuuttoihin nähden. Toisaalta esimerkiksi Yhdysvaltain ulkomaankaupan kannalta tärkeiden Kaakkois-Aasian NIC-maiden valuuttojen suhteen dollari on toistaiseksi alentunut vain hieman, mikä on lisännyt paineita Japanin ja Euroopan valuuttoihin.

Dollarin heikkenemisen vaikutukset teollisuusmaiden talouskasvuun ovat ainakin lyhyellä aikavälillä osoittautuneet selvästi negatiivisiksi. Kasvua hidastavat vaikutukset etenkin Saksan liittotasavallassa ja Japanissa ovat tulleet esiin nopeammin kuin myönteiset reaalivaikutukset Yhdysvaltain taloudessa. Lisäksi voimakkaiden kurssimuutosten aiheuttamalla epävarmuudella on ollut selvästi kasvua rajoittava vaikutus. Dollarin heikkenemisellä näyttäisi olevan myös lievä OECD-alueen keskimääräistä inflaatiota nopeuttava vaikutus.

Taulukko 4. Dollarin 20 %:n devalvaation vaikutus OECD-alueen talouskehitykseen, muutokset perustasoon

		1984	1985	1986	1987	1988	1984-88
Current balance ($ billion)	USA	–21	20	33	48	56	136
	Canada	3	–5	–5	–5	–4	–16
	Japan	13	–1	–6	–17	–24	–35
	Germany	9	2	–4	–6	–9	–8
	Other OECD	6	–9	–15	–21	–23	–62
Real GNP (% change)	USA	0.8	0.1	–0.1	–0.3	–0.6	–0.1
	Rest of OECD	0.2	–0.4	–0.2	–0.3	0.1	–0.6
	Total OECD	0.5	–0.2	–0.2	–0.3	–0.2	–0.4
Real domestic demand (% change)	USA	–0.3	–0.7	–0.7	–0.6	–0.5	–2.7
	Rest of OECD	0.6	0.3	–0.1	–0.3	0.1	0.6
	Total OECD	0.2	–0.1	–0.4	–0.4	–0.1	–0.8
GNP deflator (% change)	USA	–0.4	1.9	1.3	1.6	1.7	6.1
	Rest of OECD	–0.5	–1.2	–0.5	0.0	–0.2	–2.4
	Total OECD	–0.5	0.1	0.2	0.5	0.5	0.8

Notes: The U.S. dollar is exogenously lower by 20 per cent against all other currencies in the first half of 1984, this reduction being sustained through the rest of the period. Apart from this change, which represents a 25 per cent appreciation of other countries' bilateral rates against the dollar, exchange rates remain fixed. The growth of monetary aggregates is assumed to remain unchanged from the baseline while interest rates adjust.

OECD, Economic Studies 8/1987

Dollarin heikkeneminen on merkinnyt markan efektiivistä revalvoitumista

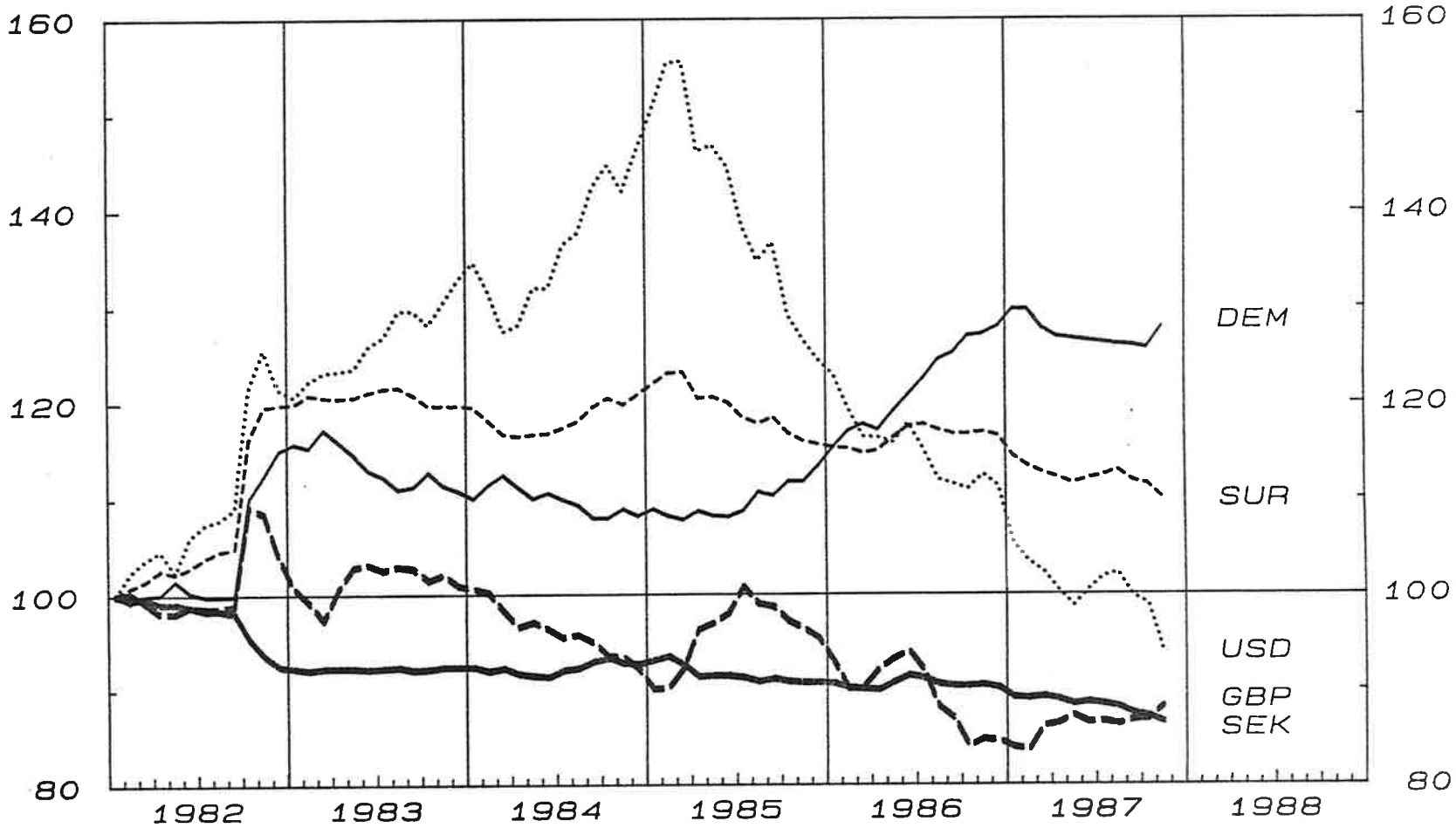
Suomen markan suhteen dollari oli vuoden 1987 loppuun mennessä alentunut vuoden 1985 huipputasoltaan noin 45 %. Muut valuutat ovat keskimäärin vastaavasti kallistuneet siten, että markan ulkoista arvoa kuvaava Suomen Pankin valuuttaindeksi on pysynyt likimain ennallaan.

Nykyisin edelleen noin 85 % Suomen vientikaupoista sovitaan ulkomaan valuutoissa. Vientiyritykset altistuvat siten suurillekin kurssiriskeille, kun laskutuksessa käytetty valuutta voi kaupantekohetken ja maksun saamisen välillä tuntuvastikin muuttua. Kurssiriski määräytyy siten pitkälti hinnoittelukäytännön sekä toimitus- ja maksuaikojen perusteella.

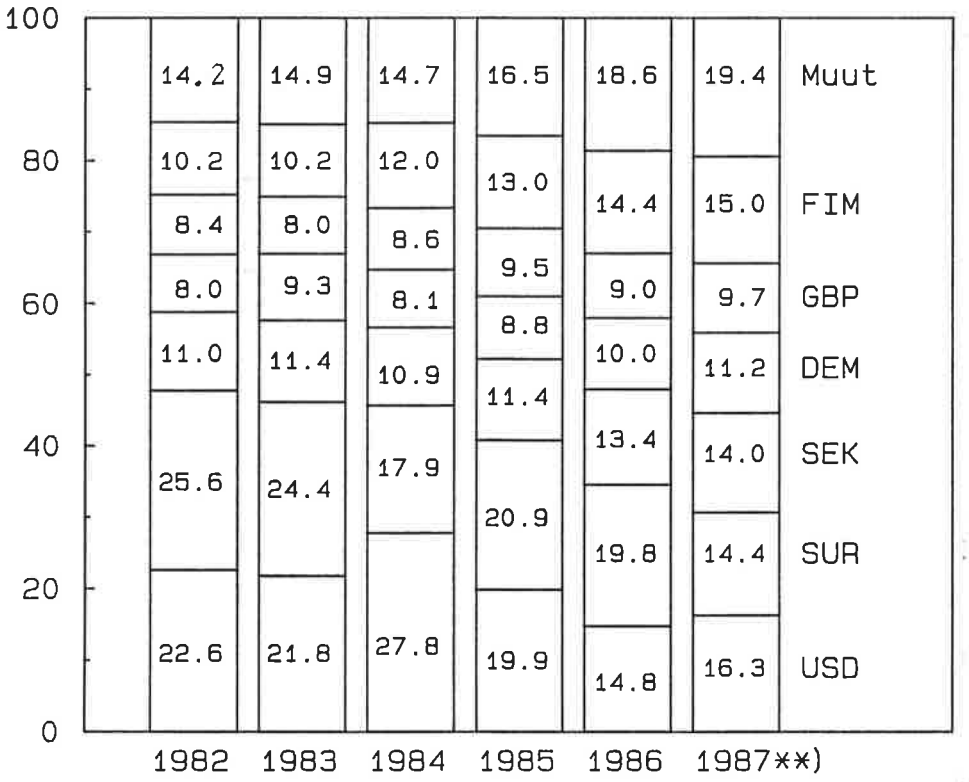
Suomen Pankin valuuttaindeksin automatiikasta huolimatta dollarin heikkenemisellä on lyhyellä aikavälillä ollut negatiivisia vaikutuksia Suomen vientituloihin. Tämä johtuu siitä, että dollarin merkitys viennin hinnoittelussa ja laskutuksessa on edelleen selvästi suurempi kuin sen paino virallisessa valuuttaindeksissä.

Viennissä kauppalaskun mukainen laskutusvaluuttajakauma on tuntuvasti muuttunut viime vuosina. Dollarin osuus viennin laskutusvaluuttana aleni vuoden 1984 28 %:sta noin 16 %:iin vuonna 1987. Vastaavasti etenkin Ruotsin kruunun, D-markan ja Suomen markan suosio on lisääntynyt.

Kuvio 1. Päävaluuttojen markkakurssit, indeksi tammikuu 1982 = 100



Taulukko 5. Viennin laskutusvaluuttajakauma*, %

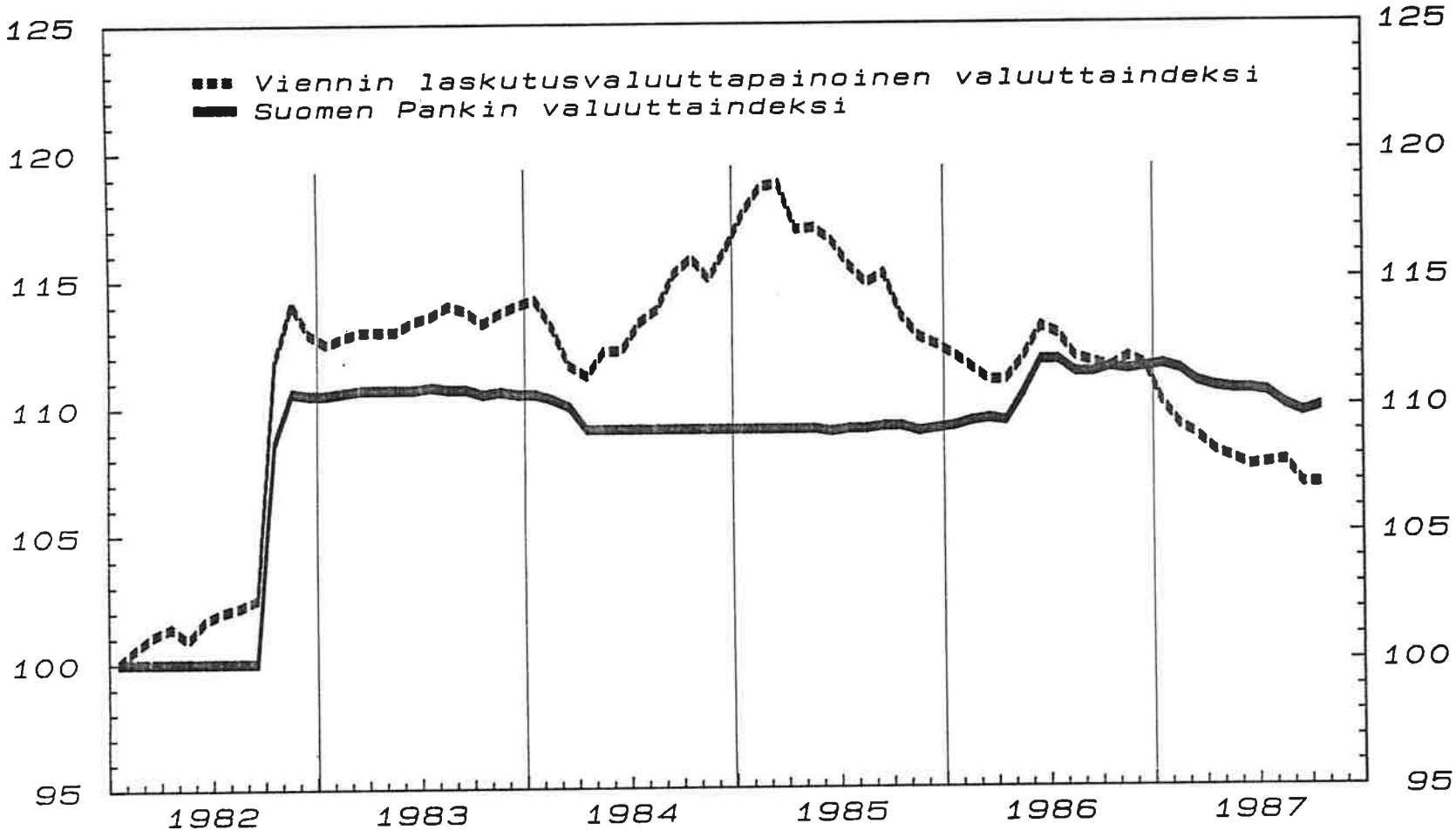


*) Perustuu tullausasiakirjoista kerättyihin kauppalaskun mukaisiin laskutusvaluuttatietoihin.
**) Tammi - syyskuu 1987.

Dollarin merkityksen väheneminen viennin laskutusvaluuttana on edellyttänyt osin yritysten aktiivisia toimia eikä laskutusvaluutan valinta siten näytä olevan yrityksen kannalta yhdentekevää lukuisista suojautumiskeinoista huolimatta.

Toisaalta laskutuksen valuuttajakauma ei välttämättä kuvaa kovin tarkoin eri valuuttojen merkitystä viennin hinnoittelussa. Esimerkiksi paperimassan vientihinnoittelu tapahtuu edelleen pääsääntöisesti dollarimääräisenä, vaikka dollarin osuus laskutuksessa on enää vajaan viidesosan luokkaa. Kurssimuutosten tuomia ongelmia yritysten hinnoitteluun ei tässä yhteydessä käsitellä.

Kuvio 2. Suomen Pankin valuuttaindeksi ja viennin laskutusvaluuttapainoinen valuuttaindeksi, indeksi tammikuu 1982 = 100

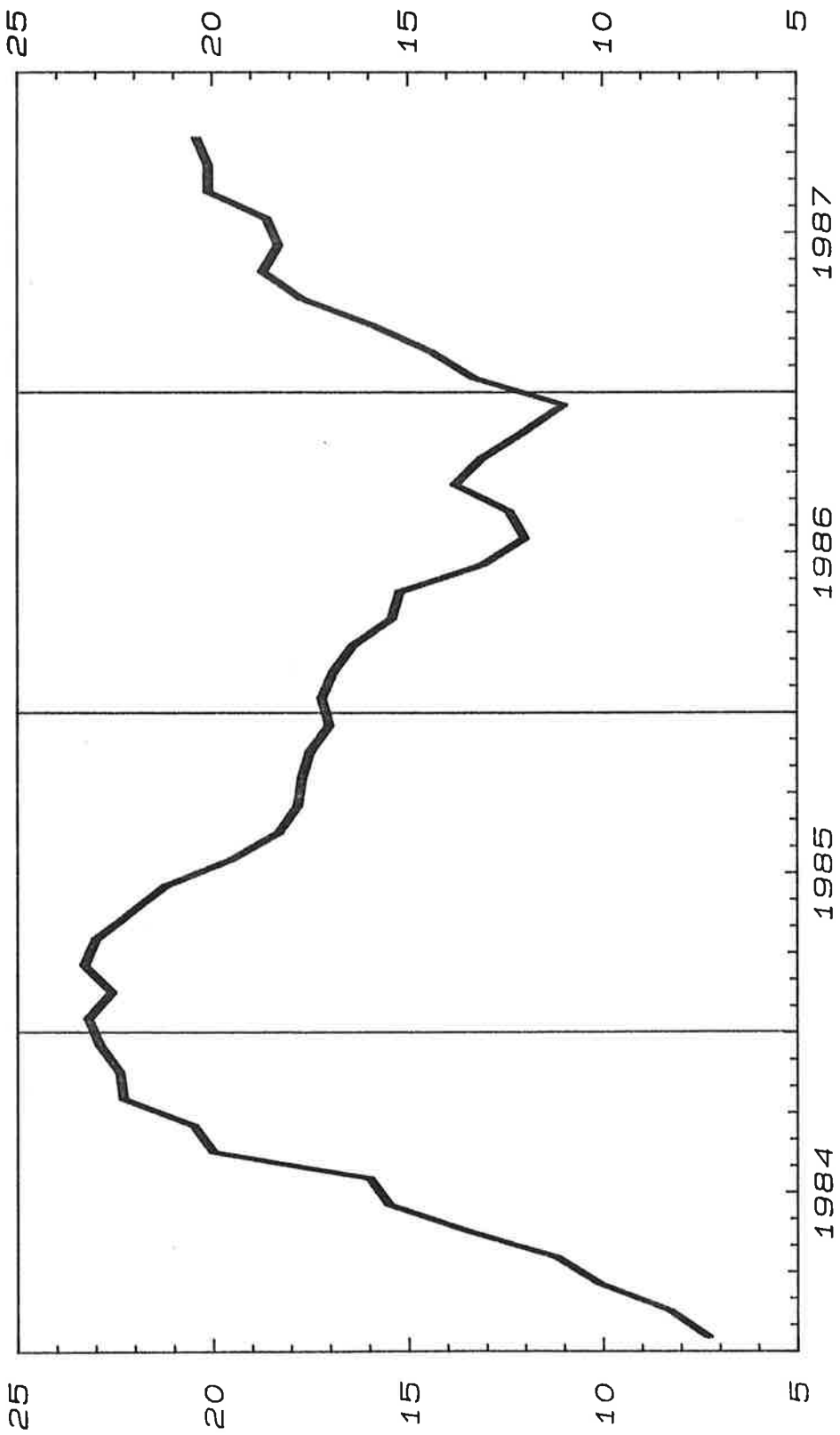


Painottamalla valuutat viennin laskutusvaluuttajakaumin saadaan indeksi, joka kuvaa kurssimuutosten vaikutuksia vientiyritysten tuloihin lyhyellä aikavälillä. Dollarin heikkeneminen on merkinnyt markan tosiasiallista revalvoitumista, mikä viennin laskutusvaluuttapainoisen indeksin mukaan on ollut pitkälti yli 10 % vuoden 1985 maaliskuusta vuoden 1987 marraskuuhun.

Laskutusvaluuttaindeksin aleneminen on siis merkinnyt vientisaatavien menetystä markoissa ilmaistuna. Samalla siitä voidaan päätellä, miten suuria tappioita valuutta-aseman avoimeksi jättäminen olisi aiheuttanut vientiyrityksille. Todellisten tappioiden arviointi edellyttäisi kuitenkin tietoja paitsi yritysten suojautumisesta myös kaupantekohetken ja laskun maksamisen välisen viiveen pituudesta.

Yritysten suojautumiskäyttäytymistä voidaan arvioida mm. voimassa olevien termiinimyyntien perusteella, joskin terminointi on vain yksi suojautumiskeinoista. Koko kotimaisen yrityssektorin termiinipositio väheni tuntuvasti vuoden 1985 maaliskuusta vuoden 1986 loppuun, mihin epäilemättä vaikutti heikko luottamus markan vakauteen. Vuoden 1987 kuluessa terminoinnin suosio näyttää vähitellen palautuneen.

Kuvio 3. Valuutan termiinimyynnit
Kotimaisten yritysten valuutan termiinimyynnit pankeille, kuukauden lopussa, mrd. mk



Mainittakoon, että Ruotsissa heikkenevän dollarin vaikutukset vientituloihin ovat olleet pitkälti päinvastaiset kuin Suomessa, koska dollarin paino Ruotsin valuuttaindeksissä on yli kaksinkertainen Suomeen verrattuna. Vastaavasti Euroopan valuuttojen merkitys Suomen valuuttakorissa on jonkin verran suurempi kuin Ruotsin indeksissä. Lisäksi ruotsalaiset viejät laskuttavat huomattavalta osin omassa valuutassa, minkä takia kurssiriskien tuomat ongelmat ovat Ruotsissa vähäisemmät kuin Suomessa.

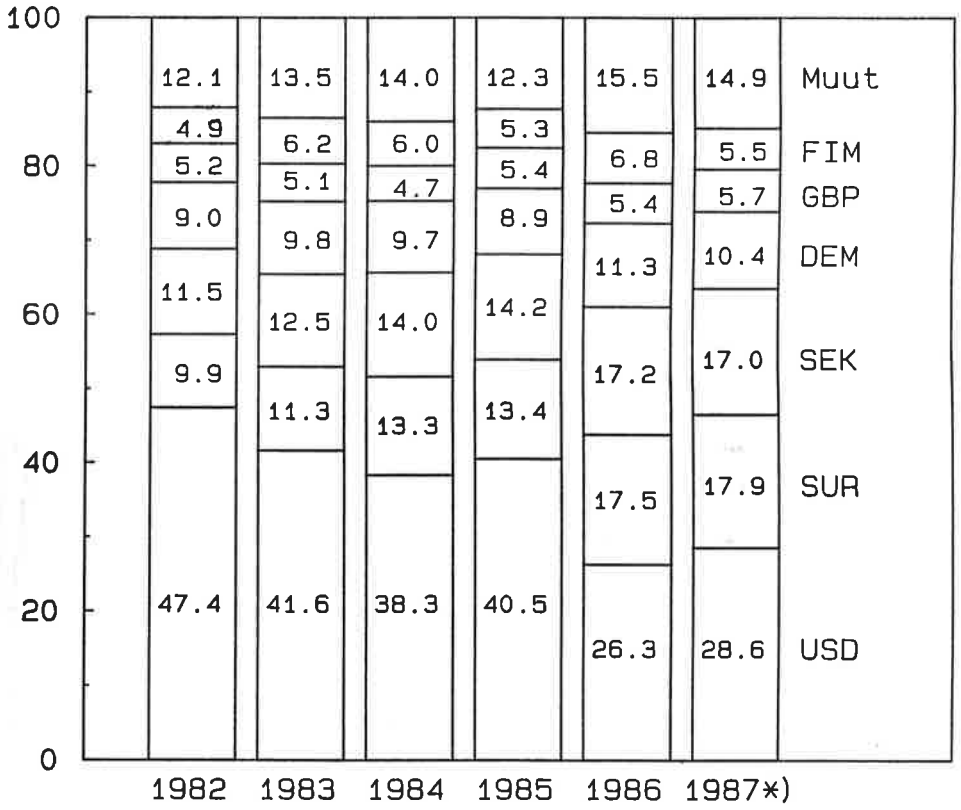
Kurssivaikutusten havainnollistamiseksi voidaan arvioida, että dollarin heikkeneminen vähensi vientituloja laskennallisesti noin 3 mrd. markalla vuonna 1986 ja edelleen runsaalla 1.5 mrd. markalla vuonna 1987. Muiden valuuttojen vahvistuminen kompensoi dollarin aiheuttamat menetykset vain noin 70 prosenttisesti, jolloin markan efektiivisen revalvoitumisen voidaan arvioida vähentäneen vientituloja lähes 1.5 mrd. markalla kahtena viime vuotena yhteensä. Tällaiset arviot ovat kuitenkin puhtaasti laskennallisia.

Vaikutukset tuontilaskuun

Myös tuonnissa dollarin merkitys maksuvaluuttana on parina viime vuotena nopeasti vähentynyt. Teollisuuden raaka-ainetuonnissa dollarin maksuvaluuttaosuus oli vuonna 1987 enää 28-29 %, kun se vielä vuonna 1985 oli runsaat 40 %. Koko tavaratuonnista dollarin osuus maksuvaluuttana oli vuonna 1987 enää noin neljäsosa.

Dollarikurssin halpenemisen voidaan arvioida keventäneen Suomen teollisuuden tuontilaskua raaka-aineista ja tuotantotarvikkeista noin 3.5 mrd. markalla vuonna 1986 ja edelleen lähes 1.5 mrd. markalla vuonna 1987.

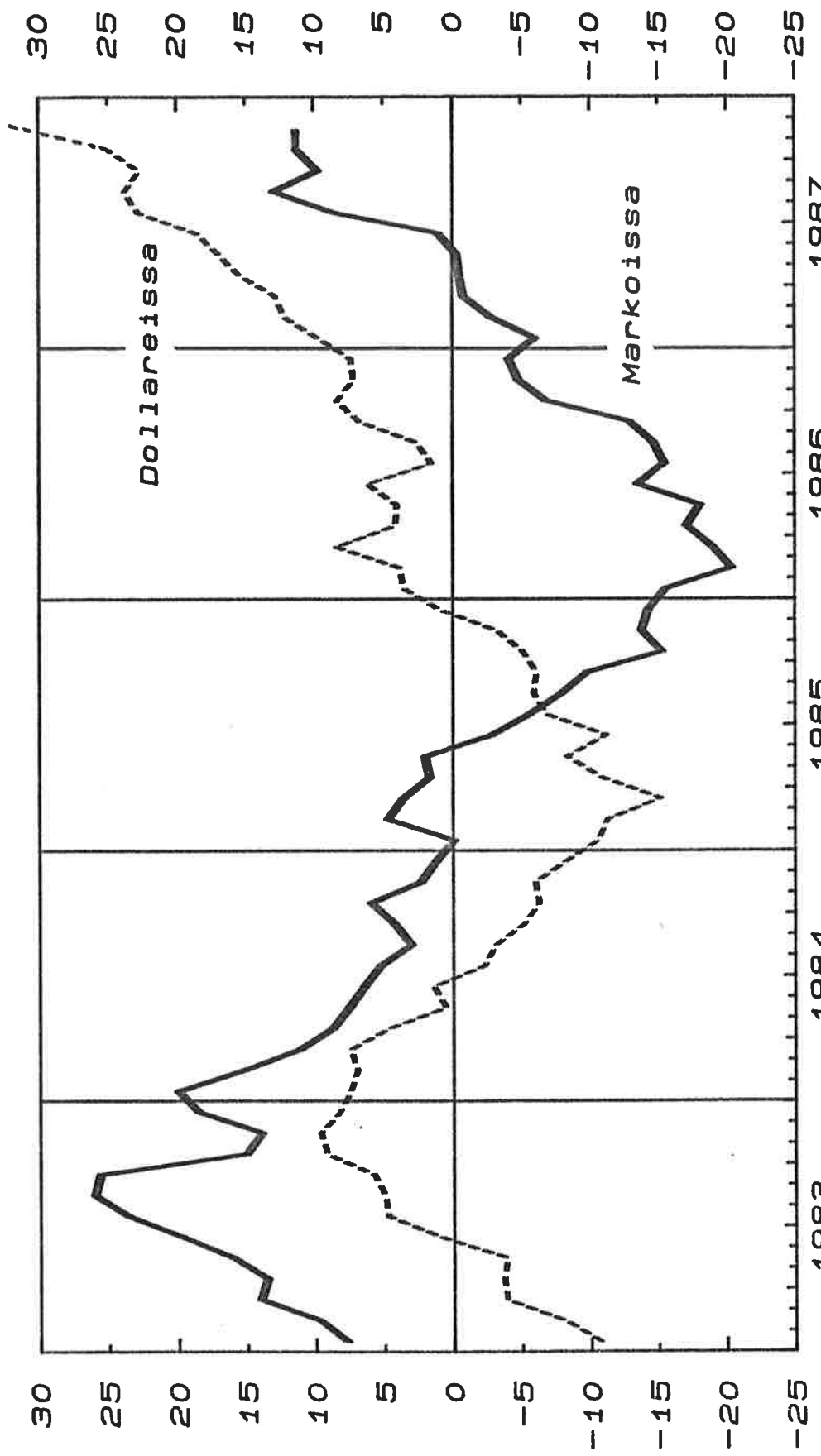
Taulukko 6. Teollisuuden raaka-aine- ja tuotantotarviketuonti, valuuttajakauma, % vuosina 1982-1987



*) Tammi - syyskuu 1987.

Muiden valuuttojen kallistuminen on eliminoinut tästä laskennallisesta hyödystä runsaat kaksi kolmasosaa nettohyödyn jäätyä siten noin 1.5 mrd. markkaan yhteensä vuosina 1986-87. Toisaalta teollisuus tuo ulkomailta myös polttoaineita ja investointitavaroita, joiden mukaanottaminen nostaisi hieman edellä mainittuja lukuja.

Keskeiset raaka-aineet hinnoitellaan maailmanmarkkinoilla edelleen pääsääntöisesti dollareissa. Raaka-aineiden dollarihinta reagoi yleensä viiveellä ja epätäydellisesti dollarin vaihtokurssin muutoksiin. Viiveen suuruuteen vaikuttaa muiden muassa se, miten suuri osuus Yhdysvalloilla on kyseisen raaka-aineen tuotannosta.



Kuvio 4. Teollisuuden raaka-aineiden maailmanmarkkinahinnat, muutos ed. vuodesta, %

Dollarikurssin heikkeneminen on tälläkin kertaa johtanut raaka-aineiden dollarimääräisten hintojen nousuun jopa hieman odotettua nopeammin ja täydellisemmin. Dollarin halventuessa keskimäärin noin 45-50 %:lla vuoden 1985 alun huipputasoltaan, teollisuuden raaka-aineiden dollarimääräiset maailmanmarkkinahinnat ovat nousseet vastaavana aikana runsaat 40 %.

Suomen markoissa ilmaistuna teollisuuden raaka-aineiden maailmanmarkkinahinnat olivat vuoden 1987 lopulla edelleen noin kymmenesosan vuoden 1985 alun huipputasonsa alapuolella. Tältä osin dollarin halpenemisen vaikutukset Suomen teollisuuteen ovat olleet pääosin myönteisiä, joskin negatiiviselle puolella voidaan kirjata suomalaisille raaka-ainetuottajille koituneet ongelmat.

Vaikutukset hintakilpailukykyyn

Kun inflaatioerot eri maiden välillä ovat kaventuneet, valuuttakurssien vaikutus kilpailukykyasetelmiin on viime vuosina ollut varsin merkittävä.

Dollarin heikkenemisellä on ollut huomattava Suomen teollisuuden hintakilpailukykyä heikentävä vaikutus. Jos tarkastellaan maailmanmarkkinoita kokonaisuudessaan, valuuttakurssimuutosten vaikutus Suomen teollisuuden hintakilpailukykyyn oli vuonna 1986 -1.1 %, vuonna 1987 -2.8 % ja vuodelle 1988 arvioidaan edelleen -2.3 %:n vaikutusta. Toisin sanoen dollarin alamäen leimaamalla kolmivuotiskaudella 1986-88 valuuttakurssimuutosten negatiivinen kokonaisvaikutus hintakilpailukykyyn on runsaan 6 %:n luokkaa. Nämä arviot perustuvat Tulopoliittisen selvitystoimikunnan käyttämään laajempaan painorakenteeseen.

Taulukko 7. Valuuttakurssimuutosten vaikutus Suomen teollisuuden hintakilpailukykyyn
Valuuttojen markkamääräiset keskikurssit (vuosimuutos, prosenttia)

	USD	JPY	DEM	FRF	GBP	ITL	CAD	NLG	BEC	DKK	SEK	NOK	CHF	ATS	OECD1	OECD2
1980	-4.3	-7.5	-3.4	-3.5	5.0	-7.0	-4.1	-3.3	-3.9	-10.6	-3.0	-1.8	-4.9	-1.0	-3.4	-3.9
1981	15.7	18.5	-6.9	-9.9	0.5	-12.5	12.8	-7.8	-8.8	-8.4	-3.0	-0.4	-1.1	-6.0	-3.3	3.1
1982	11.7	-1.2	3.9	-7.9	-3.5	-7.0	8.6	4.2	-9.5	-5.0	-10.2	-0.9	7.9	4.2	-1.0	1.7
1983	15.6	21.0	10.0	-0.2	0.4	3.1	15.6	8.3	3.3	5.4	-5.6	2.1	11.7	9.9	5.9	9.7
1984	7.9	7.8	-3.2	-6.1	-5.1	-6.8	2.7	-4.1	-4.6	-4.8	0.0	-3.4	-3.5	-3.2	-2.2	0.4
1985	3.3	3.0	-0.1	0.5	-0.3	-4.9	-2.0	-0.2	0.5	0.9	-0.8	-2.1	-1.1	0.0	-0.2	0.1
1986	-18.2	16.0	10.9	6.0	-6.8	4.9	-19.7	10.9	8.7	7.1	-1.2	-4.8	11.8	10.9	3.6	-1.1
1987*	-13.3	0.5	4.5	-0.2	-3.3	-0.6	-9.1	4.6	3.6	2.4	-2.6	-4.9	4.2	4.5	-0.1	-2.8
1988**	-8.0	0.7	0.9	-0.9	2.7	-1.2	-6.7	1.0	0.2	-0.7	-2.1	-2.8	2.1	0.8	-0.8	-2.3

* Tammi-marraskuun toteutunut kehitys, loppuvuosi marraskuu 30. päivän kurssein

** Marraskuun 30. päivän 1987 kurssitaso säilyen

OECD1 - Painoina Suomen viennin rakenteella korjatut
osuudet OECD-Euroopan tuonnista

OECD2 - Painoina Suomen viennin rakenteella korjatut
osuudet maailman viennistä

Valuuttakurssien nopeiden muutosten seurauksena kilpailuasetelmat eri markkina-alueilla ovat kehittyneet hyvinkin erisuuntaisesti. Parin viime vuoden kurssimuutosten negatiivinen vaikutus Suomen viennin kilpailuasetelmiin on ollut tuntuvinta Pohjois-Amerikan markkinoilla ja jossain määrin myös esimerkiksi Kaakkois-Aasian nopeasti kasvavilla markkinoilla. Sen sijaan länsi-Euroopan markkinoilla viimeaikaisilla kurssimuutoksilla on ollut lievästi Suomen vientituotteiden hintakilpailukykyä kohentava vaikutus.

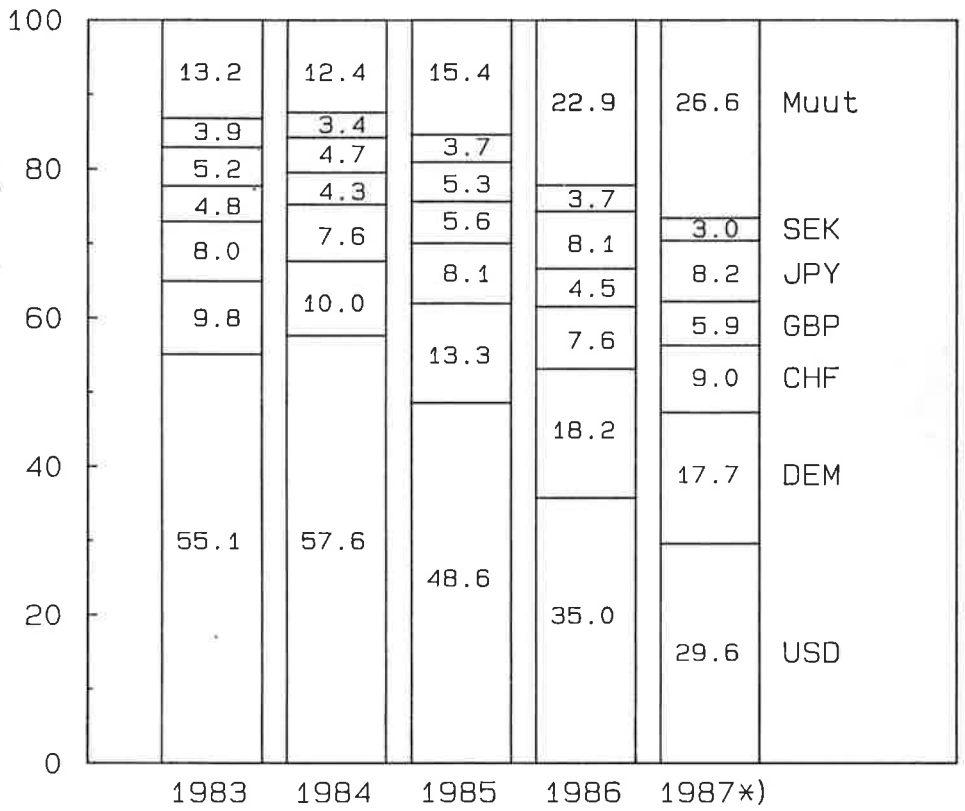
Valuuttakurssimuutosten myötä myös ns. bilateraaliset kilpailuasetelmat ovat viime aikoina nopeasti muuttuneet. Parin viime vuoden kurssimuutoksilla on ollut Suomen teollisuuden hintakilpailukykyä heikentävä vaikutus etenkin pohjoisamerikkalaisiin tuottajiin nähden, mutta jossain määrin myös esimerkiksi ruotsalaisiin, norjalaisiin tai englantilaisiin tuottajiin verrattuna. Sen sijaan kilpailuasetelmat useimpien keski-Euroopan maiden tuottajiin nähden ovat viimeaikaisten valuuttakurssimuutosten myötä parantuneet.

Suomen noudattamalla valuuttakurssipolitiikalla tavoitellaan ensisijaisesti kilpailuolosuhteiden pitämistä mahdollisimman vakaina. Kauppapainotteinen valuuttaindeksi ei kuitenkaan turvaa tätä tavoitetta kaikille tuottajille samanaikaisesti. Yksittäiset yritykset ja yksittäiset toimialat ovat jatkuvasti alttiita valuuttakurssien tuomille voimakkaille kilpailuasetelmien muutoksille, vaikka virallinen valuuttaindeksi pidettäisiin ennallaan. Näin etenkin aloilla, joiden kansainvälinen hintataso riippuu ratkaisevasti yhdestä tai vain muutamasta valuutasta.

Vaikutukset valuuttamääräiseen velkaan

Teollisuuden ulkomaisen valan valuuttajakauma on viime vuosina alkanut muistuttaa yhä enemmän viennin maksuvaluuttajakaumaa, mikä osoittaa yritysten kiinnittäneen kurssiriskeihin lisääntyvää huomiota. Yhdysvaltain dollari on edelleen suosituin lainavaluutta, vaikka sen osuus Suomen teollisuuden pitkäaikaisen ulkomaisen velan kannasta on alentunut vuoden 1984 lähes 60 %:sta vajaaseen 30 %:iin vuonna 1987.

Taulukko 8. Teollisuuden pitkäaikaisen ulkomaisen velan valuuttajakauma vuoden lopussa, %



*) Kanta 31.10.1987

Kurssiriskien kasvu on lisännyt etenkin suhteellisen riskittömien ECU-lainojen suosiota. Myös D-markan ja Japanin jenin suosio lainavaluuttana on viime aikoina selvästi lisääntynyt. Kahden viime vuoden

teollisuuden pitkäaikaisen valuuttavelan nostoista dollarilainoja on ollut keskimäärin 23 %, DEM-lainoja 18 % ja ECU-lainoja 15 %.

Mainittakoon, että ulkomaisen velan valuuttajakaumat on tässä laskettu luottojen nosto-valuutoista. Ne eivät välttämättä osoita todellista valuutta-asemaa, sillä valuutanvaihtosopimusten mukaisesti laina voidaan maksaa takaisin toisessa valuutassa. Lisäksi valuuttajakaumat tunnetaan ainoastaan sen valuuttavelan osalta, jonka yritykset ottavat suoraan ulkomailta ilman kotimaisten pankkien välitystä. Tämän arvioidaan olevan noin puolet teollisuuden pitkäaikaisesta ulkomaisesta velasta.

Valuuttakurssien muutokset ovat kahtena viime vuotena pienentäneet teollisuuden pitkäaikaisen dollarivelan kantaa likimain 4 mrd. markalla. Muiden valuuttalainojen osalta kurssivaikutukset ovat olleet pääosin vastakkaissuuntaisia siten, että kurssimuutokset kaikkiaan alensivat teollisuuden pitkäaikaisen ulkomaisen velan kantaa vuosina 1986-87 yhteensä runsaalla 2.5 mrd. markalla. Myös markkamääräiset korkokustannukset ovat tältä osin vastaavasti alentuneet.

Yhteenveto

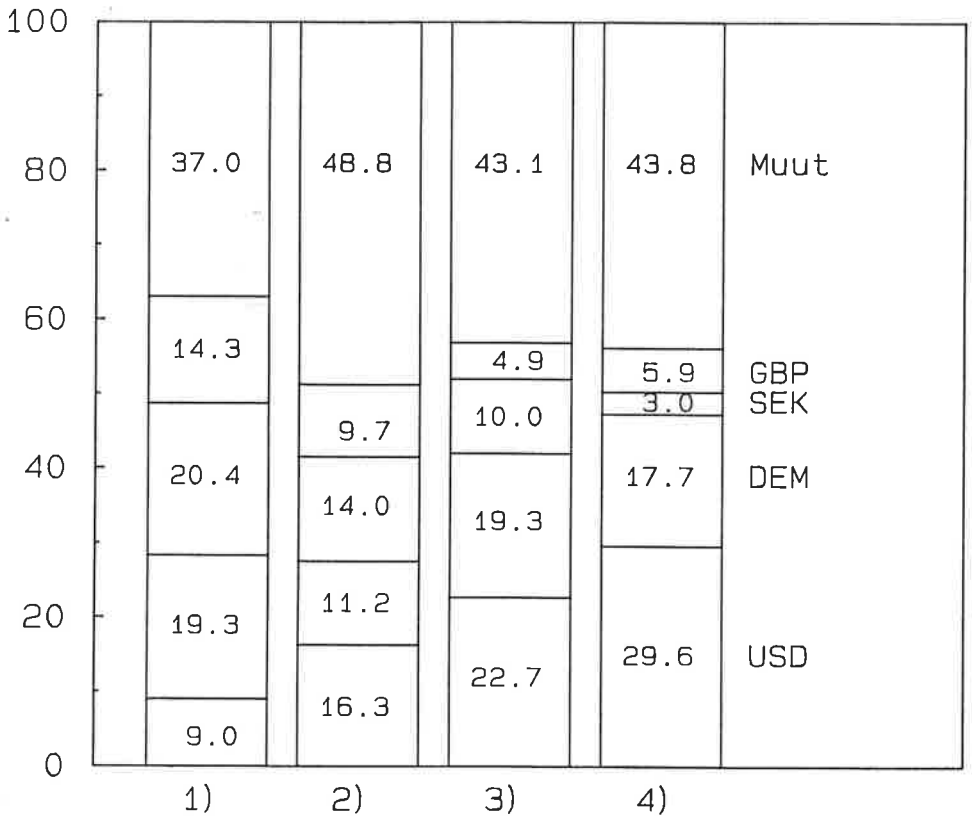
Dollarin heikkenemisen vaikutukset ulottuvat kaikille talouden sektoreille, pääosin kuitenkin teollisuuteen. Koko teollisuuden tasolla heikkenevä dollari synnyttää paineita vientitulojen menetyksiin, jotka kuitenkin likimain kompensoituvat raaka-aine- ja korkokustannusten kevenemisen myötä. Erisuuntaisten paineiden realisoituminen riippuu tietenkin yritysten suojautumisesta kurssiriskien varalta.

Valuuttakurssien vaikutukset eivät kuitenkaan rajoitu yksinomaan sopimus- ja tiliteknisiin riskeihin. Pääasialliset vaikutukset Suomen talouteen välittyvät markkinoiden ja kilpailuasetelmien muutosten kautta. Tämä puolestaan korostaa yritysten seuranta- ja ennakointijärjestelmien merkitystä.

Pitemmällä aikavälillä valuuttakurssien voimakkailla muutoksilla saattaa olla tuotantoresurssien kohdentumista vääristävä vaikutus. Dollarin heikkenemisellä lienee myös suhteellisen voimakkaita rakennevaikutuksia, koska hyödyt ja haitat kohdistuvat hyvinkin epäsymmetrisesti eri toimialoilla. Dollarin alamäki heikentää etenkin kotimaisia raaka-aineita jalostavien vientialojen suhteellista asemaa, mikä ennen pitkää heijastunee ulkomaankaupan tasapainon heikkenemisenä.

Liitekuvio 1

Keskeisten valuuttojen painoarvot vuonna 1987



1) Suomen Pankin valuuttaindeksi (1.4.1987 - 30.6.1987).
2) Tavaraviennin laskutusvaluutat, tammi - syyskuu.
3) Tavaratuonnin laskutusvaluutat, tammi - syyskuu.
4) Teollisuuden pitkäaikainen valuuttaluotto, lokakuun lopussa.

ELINKEINOELÄMÄN TUTKIMUSLAITOS (ETLA)
The Research Institute of the Finnish Economy
Lönnrotinkatu 4 B, SF-00120 HELSINKI Puh./Tel. (90) 601 322
Telefax (90) 601 753

KESKUSTELUAIHEITA - DISCUSSION PAPERS ISSN 0781-6847

No 221 TIMO TERÄSVIRTA, Incomplete Ellipsoidal Restrictions in Linear Models. 16.12.1986. 9 p.

No 222 OSMO FORSSELL, Panos-tuotos-laskelmat Suomen Neuvostoliiton-viennistä. 22.12.1986. 119 s.

No 223 OLLI-TAPIO MATTILA, Suomen Neuvostoliiton-kaupan kehitys, kuvioliite. 22.12.1986. 94 s.

No 224 PEKKA ILMAKUNNAS, Survey Expectations vs. Rational Expectations in the Estimation of a Dynamic Model: Demand for Labor in Finnish Manufacturing. 30.12.1986. 22 p.

No 225 PEKKA SPOLANDER, Kapitalmarknader och ägarförhållanden i Finlands näringsliv. 31.12.1986. 42 s.

No 226 JUHA KINNUNEN, Comparison of the Arima-Model Forecasts of Some Finnish Macroeconomic Variables with Econometric Macromodel Forecasts. 31.12.1986. 33 p.

No 227 ERKKI KOSKELA, Personal Savings and Capital Income Taxation: A Differential Incidence Analysis. 12.01.1987. 16 p.

No 228 MORTEN JONASSEN - PAAVO SUNI, Real Exchange Rates as Indicators of Purchasing Power Parity. 20.02.1987. 30 p.

No 229 JUHANI RAATIKAINEN, Variability of Exchange Rates under Rational Expectations. 21.02.1987. 25 p.

No 230 TIMO AIRAKSINEN, Talletusten verollistamisen vaikutus pankkien käyttäytymiseen ja kannattavuuteen. 31.03.1987. 21 s.

No 231 JUHA AHTOLA, Error Correction Mechanism: An Economic Interpretation. 01.04.1987. 10 p.

No 232 HANNU TÖRMÄ, Katsaus eräisiin pohjoismaisiin panossubstituutio-tutkimuksiin. 01.04.1987. 49 s.

No 233 HANNU TÖRMÄ, Pääoman, työn, energian ja raaka-aineiden substituutio Suomen, Ruotsin ja Norjan tehdasteollisuudessa. 01.04.1987. 35 s.

No 234 DAVID BENDOR, Finnish Price Competitiveness - A Sectoral Review". 04.06.1987. 70 p.

No 235 VESA KANNIAINEN, An Alternative Corporation Tax: Implications for Efficiency of Investment and Valuations of Shares. 03.06.1987. 17 p.

No 236 PEKKA NYKÄNEN, Tehdasteollisuuden ja sen toimialojen kansainvälinen kilpailukyky. 10.06.1987. 75 s.

No 237 JEAN-PIERRE SICARD - VALDEMAR DOS REIS MEIXEDO, "L'Economie Européenne a l'Horizon 1992. 18.06.1987. 74 p.

No 238 PASI AHDE, Measurement of Capacity Utilization in Manufacturing Industry. 18.06.1987. 22 p.

No 239 PEKKA ILMAKUNNAS, On the Profitability of Using Forecasts. 29.07.1987. 9 p.

No 240 ERKKI KOSKELA, Changes in Tax Progression and Labour Supply under Wage Rate Uncertainty. 06.08.1987. 20 p.

No 241 TIMO TERÄSVIRTA, Superiority Comparisons between Mixed Regression Estimators. 14.08.1987. 11 p.

No 242 SYNNÖVE VUORI, Tiedonhankinnan ja -välityksen kehittäminen Elinkeinoelämän Tutkimuslaitoksessa. 17.08.1987. 54 s.

No 243 PEKKA ILMAKUNNAS, Aggregation vs. Disaggregation in Forecasting Construction Activity. 08.09.1987. 20 p.

No 244 PEKKA ILMAKUNNAS, On the Use of Macroeconomic Forecasts in some British Companies. 09.09.1987. 16 p.

No 245 PENTTI VARTIA - SYNNÖVE VUORI, Development and Technological Transformation - The Country Study for Finland. 05.10.1987. 61 p.

No 246 HANNU HERNESNIEMI, Helsingin Arvopaperipörssin osakeindeksit. 15.10.1987. 64 s.

No 247 HANNU TÖRMÄ - MARKO MÄKELÄ - PEKKA NEITTAANMÄKI, Yleisen tasapainon veromallit ja optimoinnin asiantuntijajärjestelmä EMP. 28.10.1987. 33 s.

No 248 PAAVO SUNI, Real Exchange Rates as a Time Series Process - A Case of Finland. 30.10.1987. 29 p.

No 249 HEIKKI TULOKAS, Dollarin heikkenemisen vaikutuksista. 30.12.1987. 22 s.

No 250 JUKKA LESKELÄ, Laskutusvaluuttojen muutokset ja laskutusvaluuttatilastojen tulkinta. 04.01.1988. 17 s.

No 251 PEKKA NYKÄNEN, Suomen vaatetusteollisuuden hintakilpailukyky ja kilpailumenestys vuosina 1967-1985. 04.01.1988. 39 s.

Elinkeinoelämän Tutkimuslaitoksen julkaisemat "Keskusteluaiheet" ovat raportteja alustavista tutkimustuloksista ja väliraportteja tekeillä olevista tutkimuksista. Tässä sarjassa julkaistuja monisteita on rajoitetusti saatavissa ETLAn kirjastosta tai ao. tutkijalta.

Papers in this series are reports on preliminary research results and on studies in progress; they can be obtained, on request, by the author's permission.

0033A/04.01.1988