

Ekonomistit

Tarja Heinonen

puh: 010 516 0023

Lauri Uotila

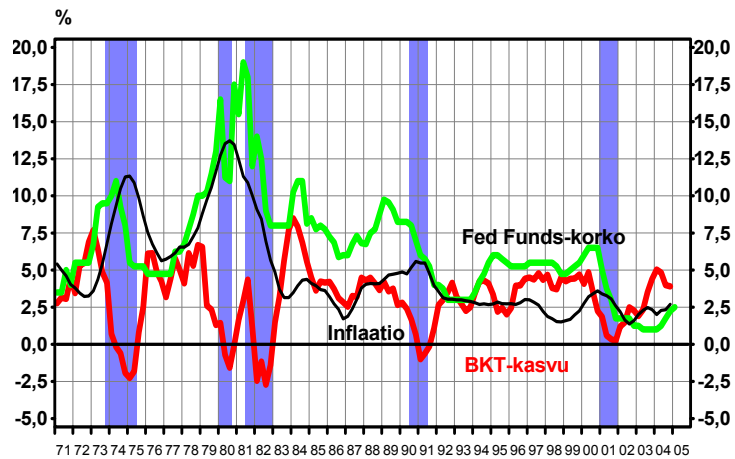
puh: 010 516 0028

21.3.2005

Suhdanteet ja rahoitusmarkkinat

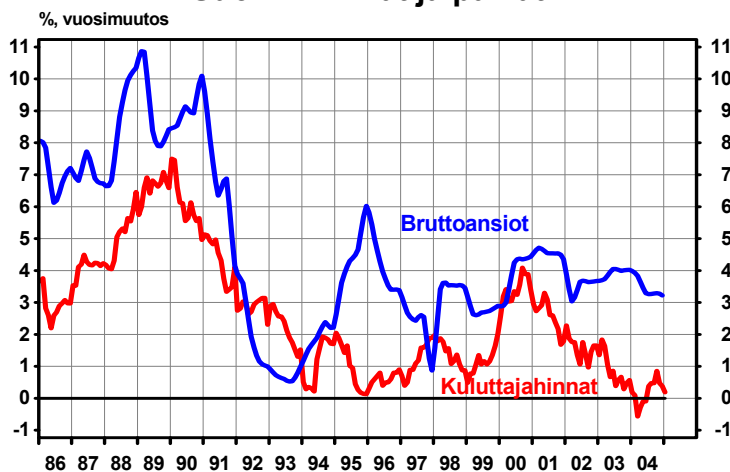
Erityisteema: inflaatio

USA: Talouskasvu, inflaatio ja ohjauskorko



Source: EcoWin

Suomi: Hinnat ja palkat



Source: EcoWin

Pohjainflaatio on pysynyt maltillisena Yhdysvalloissa

Nopeasta talouskasvusta huolimatta inflaatiopaineet säilyivät melko maltillisina viime vuonna. Energian ja monien muiden raaka-aineiden hinta on kohonnut, mutta yritysten mahdollisuudet siirtää kustannusvaikutus omien tuotteittensa hintaan ovat olleet rajalliset. Yritykset ovat reagoineet tilanteeseen voimistamalla pyrkimyksiään tuottavuuden nousuun ja joissakin tapauksissa siirtämällä enenevästi tuotantoon matalan kustannustason maihin. Yritysten varovaisuus työpaikkojen lisäämisessä on näkynyt siinä, että ansioiden nousu on jäänyt vaimeaksi eikä palkkainflaation kiihtymisen riski näytä suurelta aivan lähiaikoina. Työmarkkinoiden vähitellen vahvistuessa inflaatiopaineet voivat lisääntyä asteittain, mutta keskuspankki torjuu tätä uhkaa jatkamalla ohjauskoron nostoja.

Yksityisen kulutuksen viimevuotinen vahva 3,8 prosentin kasvu näkyi selvemmin tuonnin lisääntymisenä kuin inflaatiopaineina kuluttajahintaindeksillä mitattuna. Kuluttajahintojen nousuvauhti jäi 2,7 prosenttiin, mikä oli vain vähän nopeampi kuin edellisvuoden 2,3 prosentin tahti. Pohjahinnat, jotka eivät sisällä energian ja elintarvikkeiden vaikutusta, olivat vuoden vaihteessa 2,2 prosenttia korkeammat kuin vuotta aiemmin. Asuntojen hinnat kuitenkin jatkoivat viime vuonna nopeaa nousuaan, kun korkotaso oli matala ja kuluttajien odotukset taloudesta olivat riittävän vahvat asuntohankintoihin. Omistusasumisen osuus kaikista asumismuodoista on noussut jo yli 69 prosenttiin, kun se kymmenen vuotta sitten oli noin viisi prosenttiyksikköä pienempi.

Kuluttajien luottamukseen ehkä vaikutti aleneva työttömyysaste. Työttömyysaste laski vuoden 2003 kuudesta prosentista 5,5 prosenttiin. Työllisyyden parantumisesta huolimatta työvoimakustannusten nousu pysyi alle neljän prosentin vauhdissa. Palkoissa nousu on ollut hitaampaa. Helmikuussa yksityisen sektorin (pl. maatalous) tuntiansiot olivat 2,5 prosenttia korkeammat kuin vuotta aiemmin.

Inflaatio-odotukset ovat melko voimakkaat

Vaikka toteutunut inflaatio on ollut maltillista, kuluttajien inflaatio-odotukset ovat pysyneet melko korkeina jo pitkään. Kuluttajat odottavat edelleen noin 4,5 prosentin inflaatiotahtia seuraavalle 12 kuukauden ajalle, vaikka vaikuttaa todennäköiseltä, että kuluttajahinnat nousevat noin 2,5 prosenttia tänä vuonna. Verraten voimakkaat inflaatio-odotukset selittynevät ainakin osittain öljyn kohoineella hinnalla.

Tuontihinnat olivat helmikuussa yli kuusi prosenttia korkeammat kuin vuotta aiemmin raaka-ainehintojen kohoamisen vuoksi. Tuontihintojen nousu on näkynyt myös tuottajahinnoissa ja ostopäällikköindeksin hintoja kuvastavassa alaerässä. Teollisuuden ostopäällikköiden hintaindeksi oli huipussaan viime vuoden alkupuolella ja vaikka se on sittemmin laskenut, on indeksin runsaan 65 prosentin taso yhä korkea. Yritysten mahdollisuudet siirtää kohonneita kustannuksiaan omien tuotteittensa hintoihin ovat kuitenkin olleet rajalliset. Tämä kertoo kireästä kilpailutilanteesta. Viime aikoina hinnoitteluvoima näyttää hieman lisääntyneen.

Suhdannekyselyiden lisäksi tietoa inflaatio-odotuksista saadaan rahoitusmarkkinoilta. Kun esimerkiksi verrataan 10 vuoden mittaista inflaation indeksoitua lainaa tavalliseen, yhtä pitkäaikaiseen valtion obligaatioon, nähdään korkoerosta markkinoiden odottama inflaatiovauhti. Se on viime aikoina ollut 2,75 prosentin tuntumassa. Odotukset ovat hivenen nousseet helmikuuhun verrattuna.

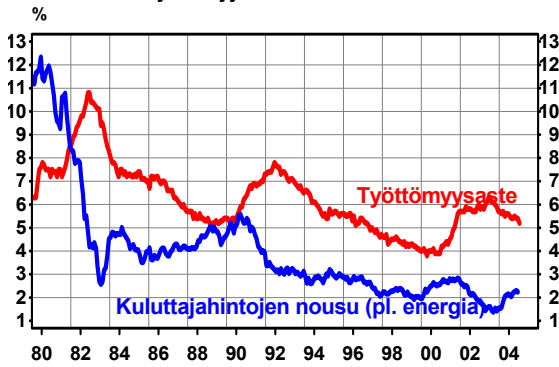
Myös kullan maailmanmarkkinahintaa pidetään yhtenä inflaatio-odotusten mittarina. Tosin se kuvastaa muitakin talouksia kuin Yhdysvaltoja. Kullan hinta kävi joulukuun alussa peräti 455,45 dollarissa per unssi. Tammikuussa ja helmikuun alussa hinta oli laskussa, mutta sittemmin se on jälleen kääntynyt nousuun.

Toistaiseksi hintojen nousupaineet siis näkyvät raaka-ainemarkkinoilla ja asuntomarkkinoilla, mutta pohjahintojen tuntuvan nousun merkit ovat vähäisiä. Työttömyysasteen vähittäinen aleneminen voi tulevaisuudessa johtaa palkkakustannusten nousun nopeutumiseen, jolloin inflaation kiihtymisen riski kasvaa. Toistaiseksi kuitenkin työllisyyden koheneminen on liian hidasta tämän riskin toteutumiselle. Keskuspankin asteittainen ohjauskoron nosto torjuu inflaation uhkaa jatkossakin. Rahapolitiikan kiristävä linja näyttää jatkuvan kuluvan vuoden loppupuolelle saakka. Yhdysvaltain joukkolainojen korkotasossa ei toistaiseksi ole merkittäviä nousupaineita inflaation vuoksi. Joukkolainakorkojen nousun uhka syntyy pikemminkin sen vuoksi, että aasialaisten keskuspankkien sijoitukset yhdysvaltalaisiin arvopapereihin eivät välttämättä jatku yhtä voimakkaana kuin tähän asti.

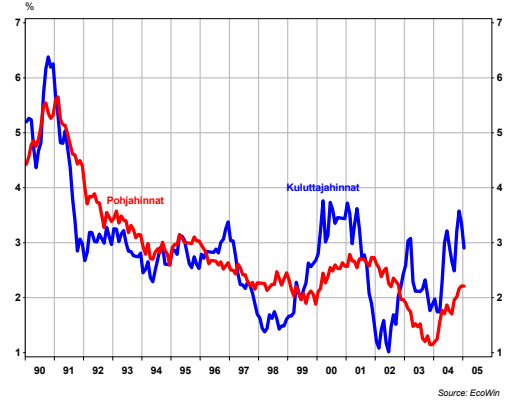
Tarja Heinonen



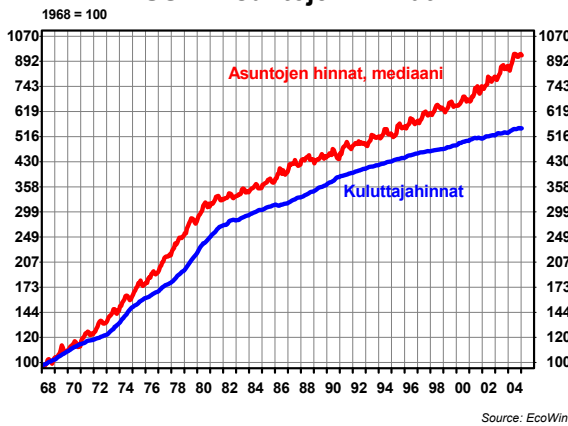
USA: Työttömyysaste ja inflaatio



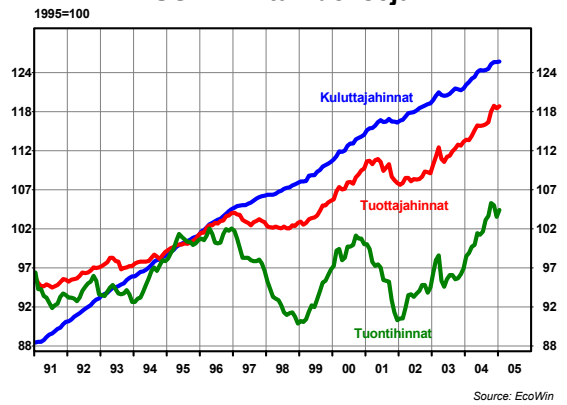
USA: kuluttajahinnat ja pohjahinnat vuosimuutos



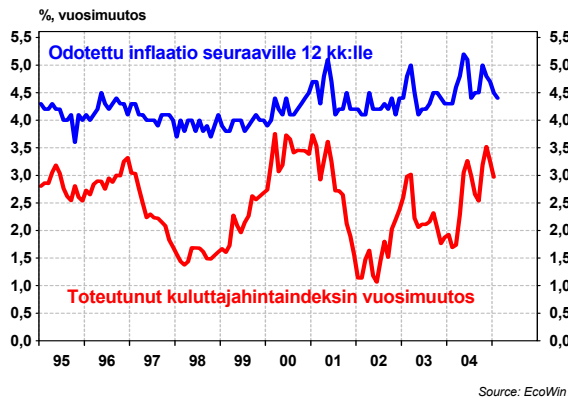
USA: Asuntojen hinnat



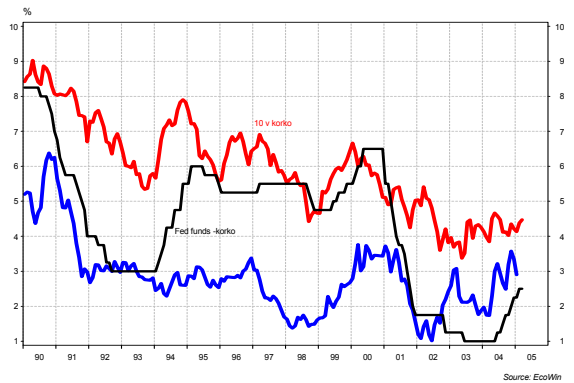
USA: Hintaindeksijä



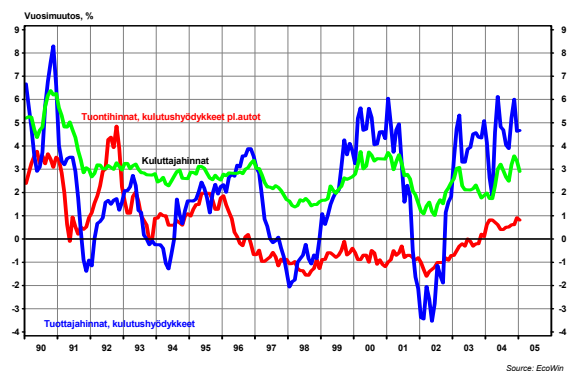
USA: Kuluttajien inflaatio-odotukset



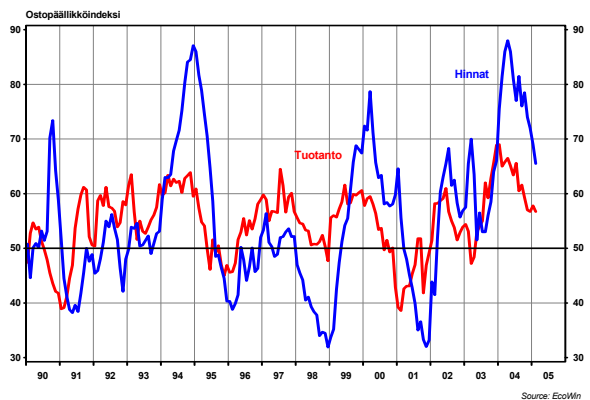
USA: Inflaatio ja korot



USA: Kulutushyödykkeiden hinnat eri portaisa



USA: ISM tuotanto ja hinnat



Inflaatio on pysynyt vähäisenä yli kymmenen vuotta

Suomessa inflaatio ei ole ollut ongelma yli kymmeneen vuoteen. Kuluttajahinnat ovat kohonneet keskimäärin vain runsaan prosentin vuodessa, vaikka talous on ajoittain kasvanut hyvin nopeasti. Vanhasta muistista on tulopoliittisiin sopimuksiin vielä liitetty indeksiehto, mutta kertaakaan se ei ole meinannutkaan lauetta. Kilpailun avautuminen sekä tuottavuuden paraneminen ovat hillinneet lopputuotehintojen nousua silloinkin, kun raaka-ainekustannukset ovat kohonneet selvästi. Talouspolitiikassakin on varmaan opittu menneiden vuosikymmenten ongelmista. Inflaationäkymät tälle ja ensi vuodelle ovat totuttuun tapaan maltilliset.

Viime vuoden kuluttajahinnat polkivat paikoillaan

Vuoden 2004 kuluttajahintaindeksi oli vain 0,2 prosenttia korkeampi kuin edellisenä vuotena. Yleisen käsityksen mukaan hintaindeksillä on taipumus yliarvioida inflaatiota, koska uusien tuotteiden laadun paranemista ei pystytä täysin mittaamaan. Siten inflaatiota ei liene ollut viime vuonna Suomessa lainkaan. Toki jotkut hinnat nousivat, mutta toiset taas laskivat. Kovin hidasta on inflaatio ollut aina vuoden 1993 laman pohjilta alkaen. Sieltä tähän päivään asti ovat kuluttajahinnat maassamme kohonneet keskimäärin vuodessa vain 1,4 prosenttia.

Elintarvikkeet kallistuivat viime vuonna 0,7 prosenttia. Alkoholien ja tupakan vähittäishinnat alenivat lähes 11 prosenttia, kun välillisiä veroja leikattiin ja kireä kilpailukin painoi hintoja. Vaatteiden ja jalkineiden hinnat polkivat paikoillaan. Asumisen hintataso kohosi runsaan prosentin, kun vuokrat kallistuivat. Viestinnän hinnat alenivat yli 8 prosenttia, mutta monien muiden palvelujen hinnat kohosivat hieman.

Tällekin vuodelle on odotettavissa hillittyä nousua

Vuoden 2005 tammi-helmikuussa kuluttajahinnat olivat vain 0,2 prosenttia korkeammat kuin vuotta aiemmin. Elintarvikkeet olivat kallistuneet 0,7 prosenttia, ja alkoholi sekä tupakka olivat vielä keskimäärin 13 prosenttia halvempia kuin 12 kuukautta aiemmin. Vaatteet ja jalkineet olivat hieman halventuneet, mutta asumismenot olivat kohonneet vuodessa lähes 3 prosenttia. Viestinnän hintataso oli jatkanut alamäkeään.

Tästä eteenpäin kuluttajahintojen vuosinousu vauhdittuu. Maaliskuusta alkaen taannoinen alkoholiverotuksen alennusvaikutus poistuu vuosivertailusta. Reippaasti kohonnut raakaöljyn hinta ei ole toistaiseksi nostanut pahemmin bensiinin vähittäishintaa. Öljy- ja Kaasualan Keskusliiton hintaseurannan mukaan yleisin bensiinilaatu oli maaliskuun puolivälissä vain pari prosenttia kalliimpaa kuin vuotta aiemmin. Kuitenkin omakotitalojen lämmittämisessä käytettävä kevyt polttoöljy oli kallistunut jopa runsaan kolmanneksen. Osa vihannesten hinnoista on kallistunut tuntuvasti, kun Espanjan poikkeukselliset lumisateet pilasivat alkuvuoden sadon.

Bruttopalkat kohoavat tänäkin vuonna yli 3 prosenttia, joten monissa työvaltaisissa palveluissa vähittäishinnat kohoavat hiljalleen. Odotammekin koko vuoden keskimääräisen inflaation kohoavan kahden edellisen vuoden alle prosentin lukemista tänä vuonna sentään runsaaseen prosenttiin. Ensi vuodellekin ennustamme alle 2 prosentin inflaatiolukemia.

Kuluttajatkin odottavat alle 2 prosentin inflaatiota

Tilastokeskuksen jatkuvan kuluttajakyselyn mukaan suomalaiset kotitaloudet ovat keskimäärin odottaneet vajaan kahden prosentin inflaatiota seuraaville 12 kuukaudelle jo pidemmän aikaa. Yli kolmen vuoden ajan keskimääräinen inflaatio-odotus on pysynyt samana.

Kuluttajien arvio toteutuneesta inflaatiosta on ollut poikkeuksellisen suuressa ristiriidassa Tilastokeskuksen kuluttajahintaindeksin antaman informaation kanssa. Käteiseuroihin siirtymisestä alkaen eli vuoden 2002 alusta lukien kuluttajien keskimääräinen arvio toteutuneesta inflaatiosta on liikkunut yli kahdessa prosentissa, vaikka ”virallinen” inflaatio on samanaikaisesti ollut pääosin alle prosentissa, ajoittain miinuksellakin. Kuluttajien huomio näyttää kiinnittyneen liikaa yksittäisiin ääriesimerkkeihin eurohinnoittelun tuomista hintojen nousuista. Samalla on jäänyt vähemmälle huomiolle ne lukuisat kulutustavaroiden ja -palvelujen hinnat, jotka ovat alentuneet.

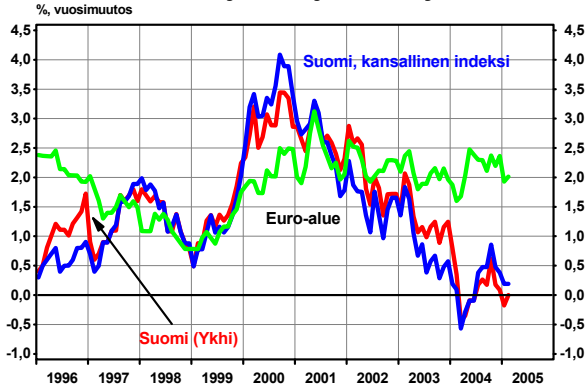
Asuntojen hintakehitys on rauhoittunut

Asuntojen hintoja ei lueta kuluttajahintoihin, koska asunnon osto on investointi. Siten asuntojen hinnat eivät suoraan näy inflaation mittauksessaan. Asuntojen hintojen pitkä ylämäki päättyi tällä erää viime kesänä. Kuluvan vuoden aikana asuntojen hinnat säilynevät hyvin vakaina.

Lauri Uotila

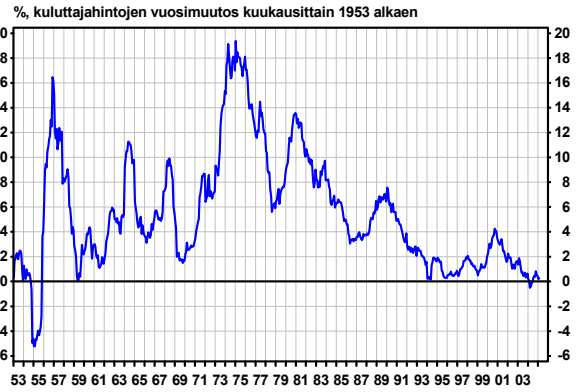


Kuluttajahintojen kehitys



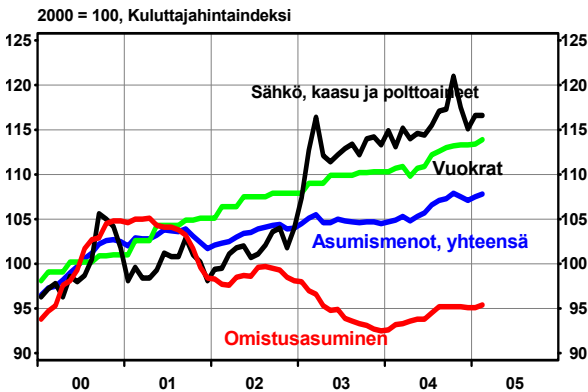
Source: EcoWin

Inflaatio



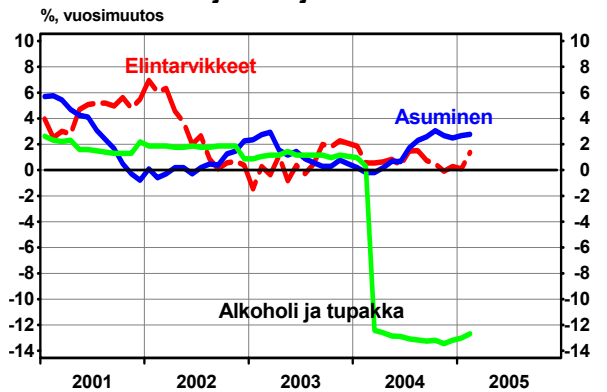
Source: EcoWin

Asumismenot



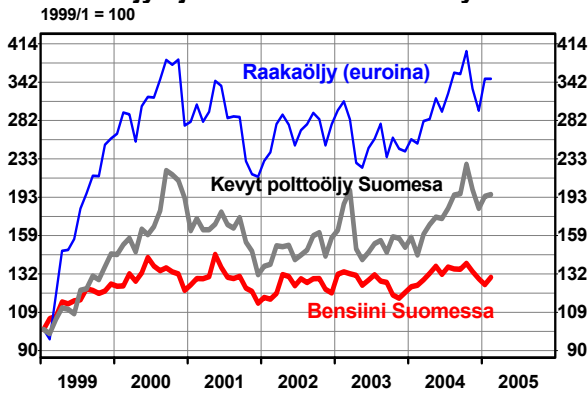
Source: EcoWin

Kuluttajahintojen muutoksia



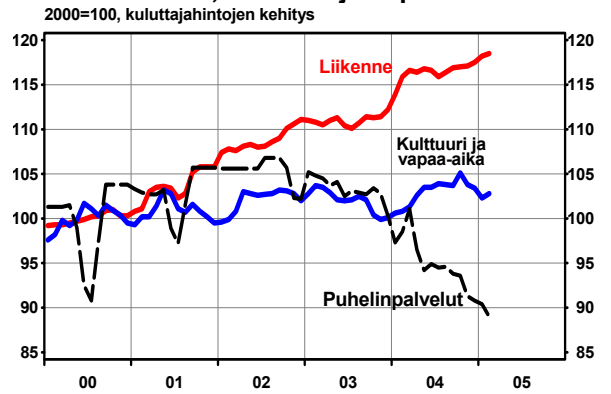
Source: EcoWin

Öljyn ja bensiinin hintakehitys



Source: EcoWin

Liikenne, kulttuuri ja vapaa-aika



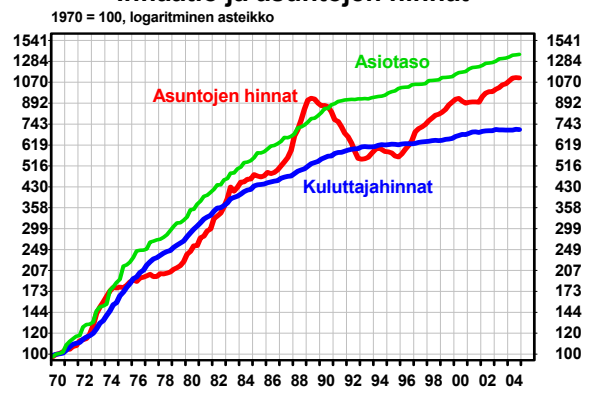
Source: EcoWin

Inflaatio ja kuluttajien arviot



Source: EcoWin

Inflaatio ja asuntojen hinnat



Source: EcoWin

ENNUSTEVERTAILUA

	Ennuste vuodelle 2005						Ennuste vuodelle 2006					
	Sampo	VM	ETLA	PTT	PT	SP	Sampo	VM	ETLA	PTT	PT	SP
KYSYNTÄ JA TARJONTA												
Määrän muutos, %												
BKT	3.2	3.3	3.0	3.0	3.6	3.2	2.5	2.7	3.2	..	..	2.7
Tuonti	3.5	2.6	3.0	3.5	3.8	5.0	3.0	..	3.7	..	..	4.8
Vienti	5.0	4.0	3.4	4.5	4.8	6.6	4.0	..	4.5	..	..	5.3
Kulutusmenot	2.4	2.3	2.7	2.3	2.4	2.4	1.9	..	2.5	..	..	2.0
- yksityiset	2.6	2.4	2.8	2.7	2.5	2.9	2.3	..	2.7	..	..	2.4
- julkiset	2.0	2.1	2.3	1.5	2.3	0.9	1.0	..	2.1	..	..	0.9
Kiinteät investoinnit	3.5	4.4	4.0	3.1	5.8	2.0	2.0	..	4.8	..	..	3.1
Kokonaiskysyntä	3.3	3.1	3.0	3.1	3.7	3.7	2.6	..	3.3	..	..	3.2

TALouden TASAPAINO

Vaihtotase, mrd. Eur	7.2	6.0	..	8.5	9.0	9.6	7.5	..	..	..	..	10.0
Kuluttajahinnat, %	1.2	1.2	1.2	1.6	1.6	1.4	1.6	..	1.4	..	..	1.9
Ansiotason muutos, %	3.5	3.5	3.4	..	3.8	3.8	3.0	..	2.8	..	..	3.8
Työttömyysaste, %	8.7	8.4	8.5	8.7	8.6	8.8	8.5	8	8.1	..	..	8.4

Ennustaja:	Julkaistu:	Ennustaja:	Julkaistu:
Sampo Pankki Oyj	Maaliskuussa 2005	Elinkeinoelämän tutkimuslaitos (ETLA)	Maaliskuussa 2005
Valtiovarainministeriö (VM)	Maaliskuussa 2005	Pellervon taloudellinen tutkimuslaitos (PTT)	Lokakuussa 2004
Suomen Pankki (SP)	Syyskuussa 2004	Palkansaajien tutkimuslaitos (PT)	Elokuussa 2004

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.