

Suhdanteet ja rahoitusmarkkinat

Syyskuu 2005
13.9.2005

SISÄLLYSLUETTELO

	SIVU
Kansainvälinen talous	1
Kuviot ja taulukot	4
Kotimaiset suhdanteet	12
Kuviot ja taulukot	14
Ennustevertailua	18



KANSAINVÄLINEN TALOUS

Maailmantalouden kasvuvauhti on hidastunut

Öljyn korkeasta hinnasta huolimatta kansainvälisen talouden kasvunäkymät ovat toistaiseksi edelleen melko hyvät, vaikka viimevuotiseen kasvuun verrattuna tahti on hidastunut. Yhdysvalloissa yksityinen kulutus on yhä kasvussa ja investoinnit ovat lisääntyneet, vaikka rahapolitiikan kiristäminen on jatkunut. Elokuun lopun hurrikaanin taloudelliset vaikutukset ovat aluksi negatiivisia, mutta myöhemmin jälleenrakentaminen hieman voimistaa tuotannon kasvua. Kauppa- ja vaihtotaseiden alijäämät ovat Yhdysvalloissa kasvavat yhä. Kiinan tuonnin kasvu on heikentynyt. Tämä on huono uutinen Euroopan unionin vientisektorille. Viennin kasvun jatkuminen olisi erityisen tärkeää siksi, että kuluttajat ovat keskimäärin varovaisia sekä koko EU:ssa että euroalueella ja siten kotimaisen kysynnän kasvu jää vaisuhkoksi. Vaatimukset Euroopan keskuspankin ohjauskoron laskusta ovat silti vaimentuneet. EKP:n ohjauskorot säilyvät nykytasolla vielä pitkään.

Maailmankaupan muutoksia kuvaava laivarahti-indeksi on viime aikoina ollut hieman laskussa. Teollisuuden ostopäällikköindeksit viittaavat kasvun jatkumiseen, mutta hieman aiempaa hillitympänä. Palvelusektorissa luottamuksen kehitys on vahvistunut. Yhdysvalloissa ja BRIC-maissa, Brasiliassa, Venäjällä, Intiassa ja Kiinassa BKT näyttää pysyvän verraten nopeassa kasvussa vaihdellen Brasilian noin kolmen prosentin tahdista Kiinan noin yhdeksän prosentin nousuun. Kuitenkin Kiinan tuonnin kasvun vaimentuminen voi olla merkki siitä, että myös BKT:n lisääntyminen hidastuu vähitellen. Euroalueella viennin kasvuedellytykset ovat pysyneet kohtalaisina ja Japanissakin yritysten odotukset viittaavat tuotannon lisääntymiseen. Suurimmat riskit maailmantalouden melko suotuisalle kehitykselle aiheutuvat öljyn kohonneesta hinnasta, Yhdysvaltain vaihtotaseen alijäämästä sekä mahdollisista asunto- ja kiinteistömarkkinoiden häiriöistä. Kotitalouksien velkaantuneisuus monissa maissa tekee niistä haavoittuvaisia häiriöille. Euroalueella riskinä on se, ettei kotimainen kysyntä vieläköön kohennu, jolloin euroalueen talouskasvu hidastuu vientimarkkinoiden kasvun vaimentumisen myötä.

Yhdysvalloissa talouskasvu hidastuu vähitellen

Yhdysvaltain talouden kasvu on jatkunut verraten nopeana. Tämä on johtanut siihen, että budjettialijäämä on ollut ennakoitua pienempi. Vaihtotase on silti voimakkaasti alijäämäinen, eikä vaje näytä kaventuvan jatkossakaan, sillä kallis öljy kasvattaa tuonnin arvoa. Hurrikaanin tuhot satamaliikenteelle vaikeuttavat tilapäisesti vientiä. Vaihtotaseen alijäämä suhteessa kokonaistuotantoon tulee vuoden lopussa olemaan runsaat kuusi prosenttia suhteessa kokonaistuotantoon.

Kotitalouksien säästämisen lisääntymisestä ei vielä ole merkkejä rahamarkkinakorkojen pitkästä noususta huolimatta. Asuntojen kysyntää ylläpitää joukkolainakorkojen maltillinen taso. 30 vuoden mittaisen asuntolainan korko on pysynyt kuuden prosentin tuntumassa. Kuitenkin vapaiden vuokra-asuntojen määrä on ollut laskussa. Tämä voi merkitä sitä, että alueellisesti asuntohinnat ovat jo niin korkeita, että osa asunnon tarvitsijoista vuokraa pikemmin kuin ostaa asunnon. Jos tämä suuntaus jatkuu, asuntojen hinnannousu rauhoittuu vähitellen.

Kotitalouksien kulutusta tukee ansioiden nousu ja työttömyyden aleneva suuntaus. Ostopäällikköindeksit kertovat yrityksillä olevan edelleen aikomuksia lisätä työvoimaansa. Conference Boardin mittari kertoo kuluttajien luottamuksen olevan kohtalaisen, hirmumyrskyn mahdollista vaikutusta luottamukseen ei ole vielä näkynyt.

Maltillinen korkotaso tukee investointeja. Asuntorakennusinvestointien lisäksi yritysten investoinnit kasvavat yhä, mutta kasvu jäi alkuvuonna odotettua hitaammaksi. Hirmumyrskyn aiheuttamien tuhojen jälkeinen jälleenrakentaminen lisää hieman investointeja loppuvuonna ja tulevina vuosina.

Inflaatio-odotukset ovat pysyneet melko vakaina. Tämä näkyy verrattaessa inflaatio-suojatun obligaation korkoa tavallisen valtion obligaation korkoon. Näistä saadaan erotuksena rahoitusmarkkinoiden odotus inflaation suhteen. Ero on hivenen leventynyt ja on nyt noin 2,4 prosenttia, kun se kesä-heinäkuussa oli noin 2,3 prosentissa. Öljyn hinnan ei siis odoteta välittyvän voimakkaasti muihin hintoihin. Toteutuva pohjainflaatio lienee vuosikeskiarvona vajaan 2,5 prosentin suuruusluokkaa tänä vuonna.

Keskuspankin arviot talouskasvusta ja inflaatiosta viittaavat siihen, että keskuspankki jatkaa ohjauksenkorkojen nostoa ainakin yhdessä avomarkkinakomitean kokouksessa tänä vuonna. Joukkolainakorot sahailevat matalilla tasoilla aasialaisten sijoittajien ostaessa edelleen runsaasti dollarimääräisiä joukkolainoja.

Aasiassa kasvu on epäyhtenäistä

Kiinan talouskasvu näyttää tänä vuonna yltävän noin yhdeksään prosenttiin kuluvan vuoden vahvan alkupuoliskon vuoksi. Investointien kasvu on säilynyt voimakkaana jarrutteluyrityksistä huolimatta. Myös vienti ja yksityinen kulutus lisääntyvät yhä nopeasti. Vaikka Kiinan inflaatiovauhti on talouskasvuun nähden hidasta, kiinteistöjen hinnannousu aiheuttaa huolta kuplan synnystä. Vaihtotaseen ylijäämä on lisääntynyt, kun viennin kasvu on säilynyt vahvana, mutta tuonnin kasvu on hidastunut. Tuonnin kehitys saattaa viitata siihen, että BKT:n lisääntyminen maltillistuu loppuvuonna. Kiinan tuonnin kasvun vaimeneminen ja korkea öljyn hinta hidastavat Aasian pienempien talouksien BKT-kasvu. *Intian* teollisuuden ja palveluiden tuotannon kasvu kuitenkin näyttää jatkuvan vahvana. Intian kokonaistuotanto lisääntyy noin seitsemän prosenttia kuten viime vuonnakin.

Japanin kokonaistuotanto kasvoi toisella vuosineljänneksellä 0,8 % edelliseen neljännekseen verrattuna kasvua. Vuositasolle muutettuna BKT lisääntyi 3,3 prosenttia. Kasvu oli melko laajapohjaista, sillä vienti piristyi ja yritysten investoinnit sekä yksityinen kulutus jatkoivat lisääntymistään. Asuinrakennusinvestoinnit ja julkiset investoinnit supistuivat. Tuonnin kasvu kiihtyi.

Konetilaukset viittaavat siihen, että yritysten investoinnit lisääntyvät loppuvuonnakin. Kulutuksen kannalta on merkityksellistä, että työttömyysaste on ollut laskussa. Erityisesti hoitoalan työllisyys on lisääntynyt. Hoitohenkilökunnan tarve kuvastaa väestön vanhenemisen vaikutuksia. Suuret ikäluokat ovat tulossa eläkeikään jo vuodesta 2007 lähtien. Työvoiman supistuminen voi hidastaa pidemmän aikavälin talouskasvua. Kuluvan vuoden kasvu näyttäisi olevan runsaan 1,5 prosentin luokkaa, sillä Kiinan tuonnin kasvun vaimeneminen vaikuttaa myös Japanin viennin lisääntymismahdollisuuksien pienenemiseen. Kuluttajahinnat jatkavat hyvin vähäistä laskuaan tänä vuonna, mutta ensi vuonna hintojen odotetaan vähitellen vakautuvan ja vuosikeskiarvona kääntyvän hitaaseen nousuun.

Euroalueen korot säilyvät matalina vielä pitkään

Euroalueen BKT oli kuluvan vuoden toisella neljänneksellä 0,3 prosenttia suurempi kuin ensimmäisellä neljänneksellä, mikä merkitsi sitä, että BKT-lisäys edellisen vuoden vastaavaan ajankohtaan nähden oli 1,2 prosenttia. Kasvu jäi heikoksi etenkin Suomessa paperiteollisuuden työselkkauksen vuoksi. Sen sijaan Saksan talous oli positiivinen yllättäjä viennin vankan vedon ansiosta. Koko Euroopan unionin BKT lisääntyi vuodessa 1,7 prosenttia. Yksityinen kulutus oli 1,5 % ja investoinnit 3,8 % suuremmat kuin vuotta aiemmin.

EuroCOIN-mittari, joka heijastelee BKT:n muutoksia, on hieman trendinsä alapuolella. Tämä kertoo talouskasvun olevan euroalueella hidasta. Talouden ilmapiiri-mittari on ollut myös heikonpuoleinen. Belgian teollisuuden luottamus, jota usein käytetään ennakoimaan laajemminkin euroalueen teollisuuden näkymiä, on ollut alamaissa. Saksan IFO-suhdannebarometri laski elokuussa, kun yritysten arviot nykytilasta heikkenivät. Laskun jälkeinkin barometri kuitenkin viittaa tuotannon kasvuun

Saksan pidemmän aikavälin talouskehitykseen vaikuttaa mahdollinen vaalien jälkeinen hallituspuhjan muutos. Mikäli oppositio voittaa, siltä odotetaan uusia, aiempaa suurempia uudistuksia, joilla pyritään vähentämään Saksan talouden jäykkyyksiä.

Alkuvuoden hitaasta kasvusta huolimatta vaatimukset Euroopan keskuspankin koronlaskusta ovat vaimentuneet. Euroopan keskuspankilla ei ole tarvetta muuttaa ohjauskorkoaan vielä pitkään aikaan. Nykyisillä trendeillä näyttää siltä, että ohjauskoron säilyy nykyisellään vähintään vuoden verran, mahdollisesti pidempäänkin. Näin siitä huolimatta, että Euroalueen kuluttajahinnat nousevat alle kahden prosentin tavoitetta nopeammin, rahan määrä kasvaa selvästi viitearvoaan enemmän ja energian hinta on kohonnut korkeaksi. Muuttumatonta ohjauskorkoa puoltavia seikkoja on havaittavissa: Hidas talouskasvu vähentää inflaatiopaineita, inflaatiovauhti on öljyn korkea hinta pois lukien pysynyt rauhallisena ja työvoimakustannukset nousevat maltillisesti.

Myöskään Ruotsissa ei odoteta muutoksia lähiaikoina. Ruotsin matala korkotas ja verraten heikko kruunu tukevat talouskasvua siten, että koko vuonna talous kasvaa noin 2,3 prosenttia. Inflaatiovauhti jää vuosikeskiarvona noin 0,5 prosenttiin.

Britanniassa elokuun ostopäällikköindeksi viittasi tuotanto- ja tilausnäkyvien parantumiseen. Se, onko tälle vuodelle vielä odotettavissa 0,25 prosentin lasku ohjauskorkoon, riippuu pitkälti yksityisen kulutuksen kehityksessä. Kaupan alan edustajat ovat toivoneet koron laskua, mutta se saattaa jäädä ensi vuoden puolelle. Kuluttajien luottamus on hieman kohentunut. Odotukset kansantalouden suhteen ovat edelleen synkänpuoleisia, mutta britit suhtautuvat luottavaisesti oman taloutensa suotuisaan kehitykseen. Luottamusta tukee matalana pysynyt työttömyysaste.

Tarja Heinonen

Kuviot ja taulukot

KANSAINVÄLINEN TALOUS

BKT:n vuosimuutos, %

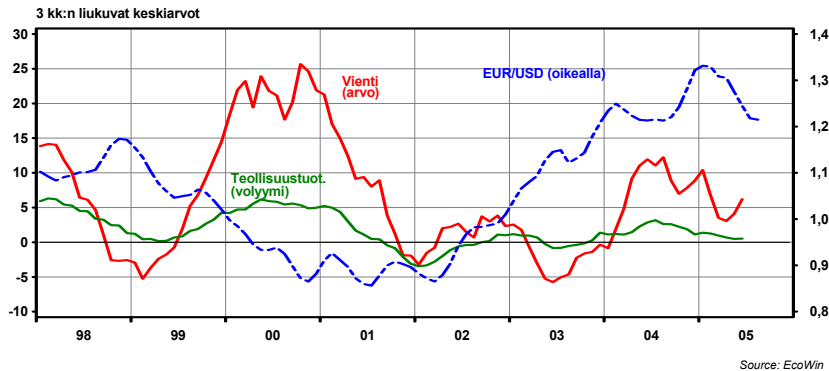
	2003	2004	2005	2006
Yhdysvallat	2.7	4.2	3.4	3.0
Japani	1.4	2.6	1.7	1.9
Euroalue	0.7	1.7	1.4	1.8
Saksa	0.0	1.6	1.1	1.4
Ranska	0.9	2.1	1.6	2.0
Iso-Britannia	2.5	3.2	2	2.4
Ruotsi	1.6	3.1	2.3	2.7

Kuluttajahintojen vuosimuutos, %

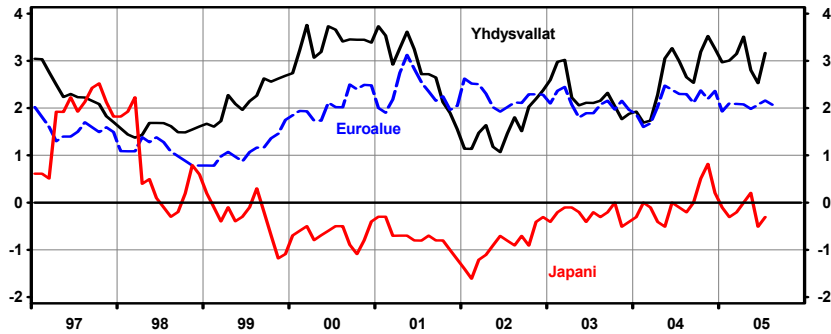
	2003	2004	2005	2006
Yhdysvallat	2.3	2.7	3	2.5
Japani	-0.3	0.0	-0.2	0.1
Euroalue	2.1	2.1	2.0	1.8
Saksa	1.1	1.7	1.6	1.3
Ranska	2.1	2.2	1.7	1.6
Iso-Britannia	2.8	2.2	2.1	2
Ruotsi	1.9	0.4	0.5	1.5

Ennusteet: Sampo Pankki Oyj / Ekonomistit

EMU: Euron dollarikurssi sekä viennin ja teollisuustuotannon kasvu vuosimuutos, %

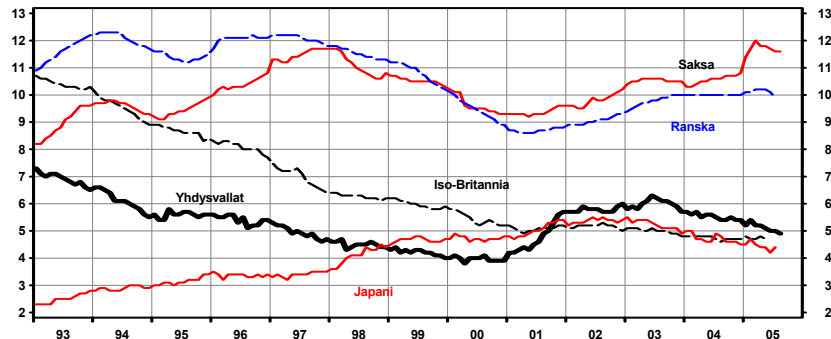


Kuluttajahinnat Vuosimuutos, %



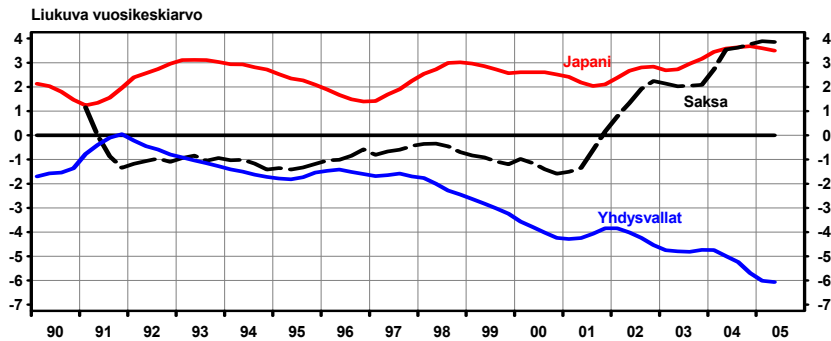
Source: EcoWin

G5-maiden työttömyysaste Kausitasoitettu, %



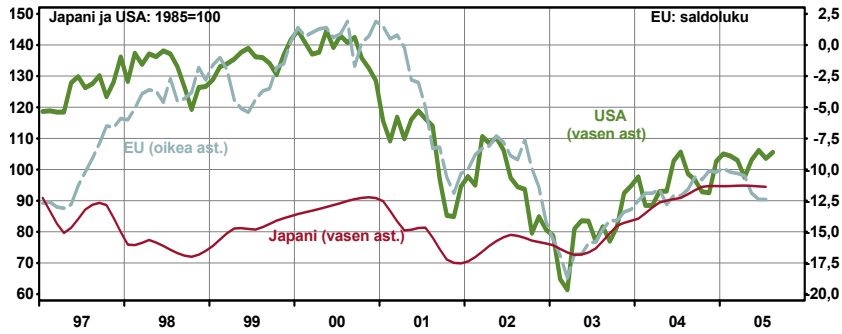
Source: EcoWin

Ulkoinen tasapaino Vaihtotaseen osuus bkt:sta, %



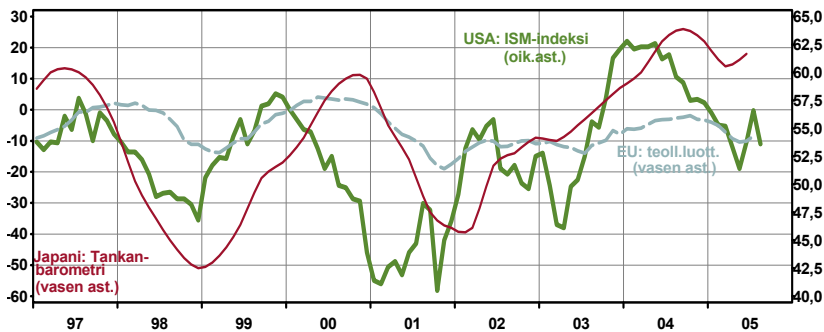
Source: EcoWin

Kuluttajien luottamusindeksi Kausitasoitettu



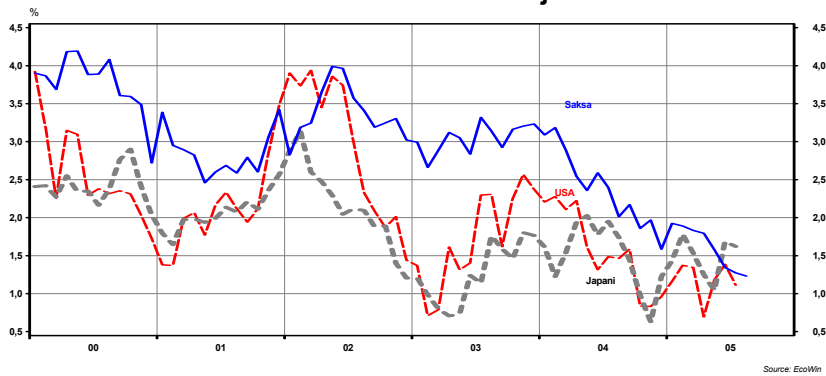
Source: EcoWin

Teollisuuden suhdanneodotukset Saldoluku



Source: EcoWin

10 vuoden reaalikorkoja

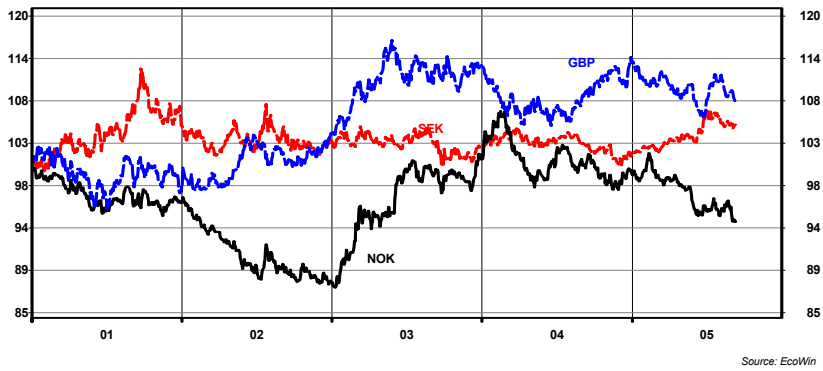


Source: EcoWin

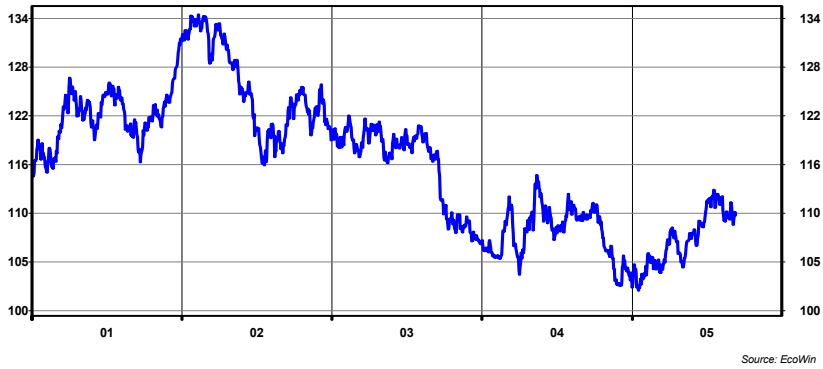
Euro / USD



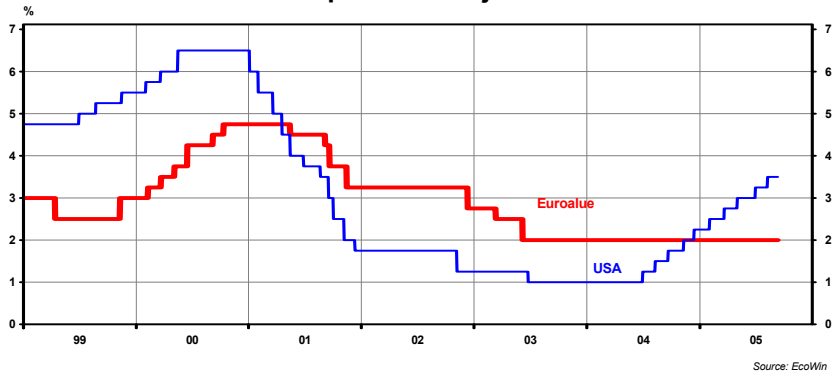
Indeksoidut EUR-kurssit 29.12.2000=100



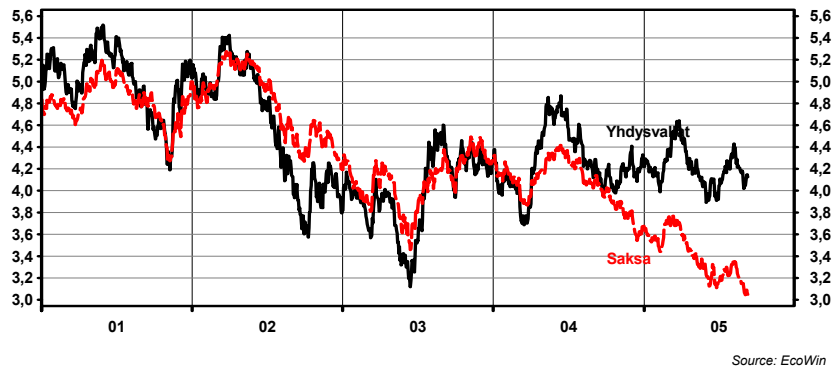
USD / JPY



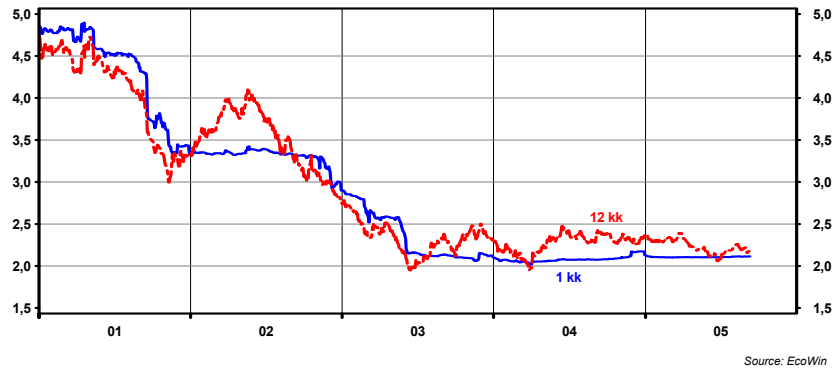
Keskuspankkien ohjaukorot



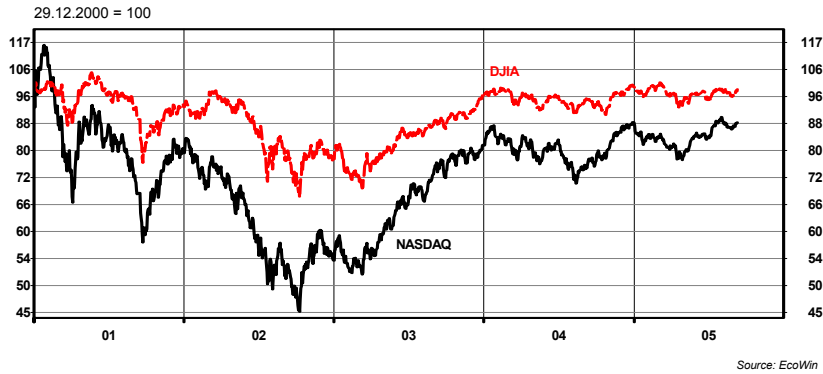
10 vuoden korkoja



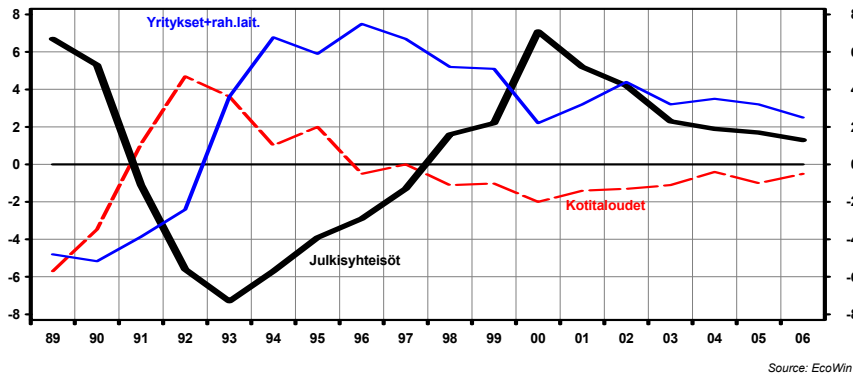
Euriborkorot, 1 ja 12 kuukautta



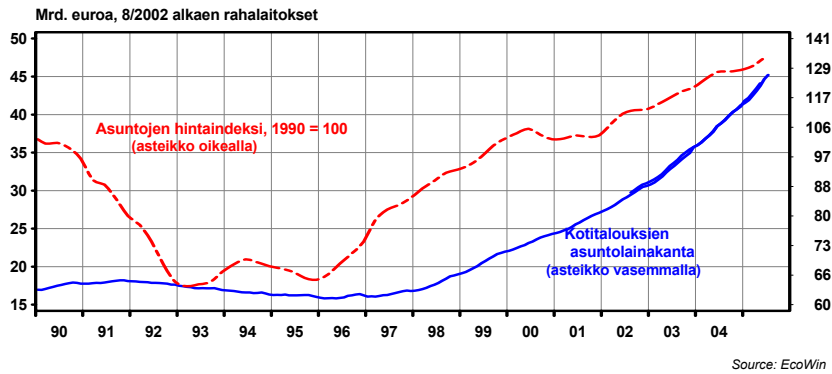
New Yorkin osakekurssit: DJI ja Nasdaq



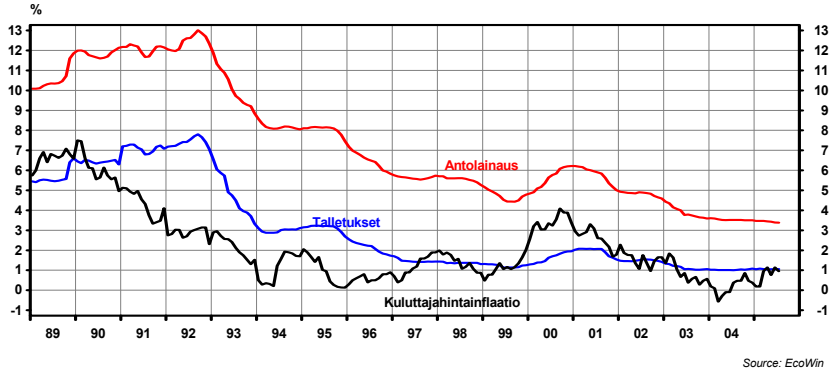
Rahoitusasapaino Rahoitusjäämän osuus bkt:sta, %



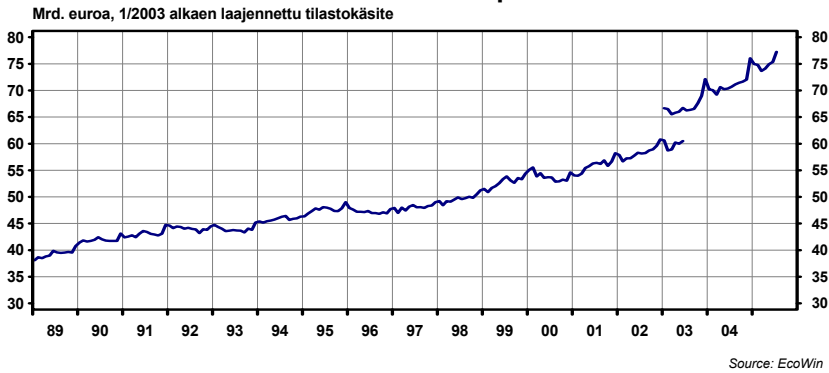
Pankkien asuntolainat kotitalouksille Kanta kuukauden lopussa



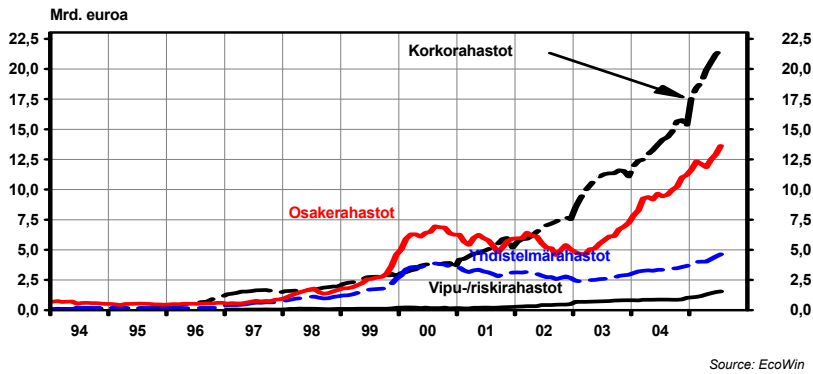
Euro-antolainauksen ja -talletusten korot sekä inflaatio Kannan kesikorko, %



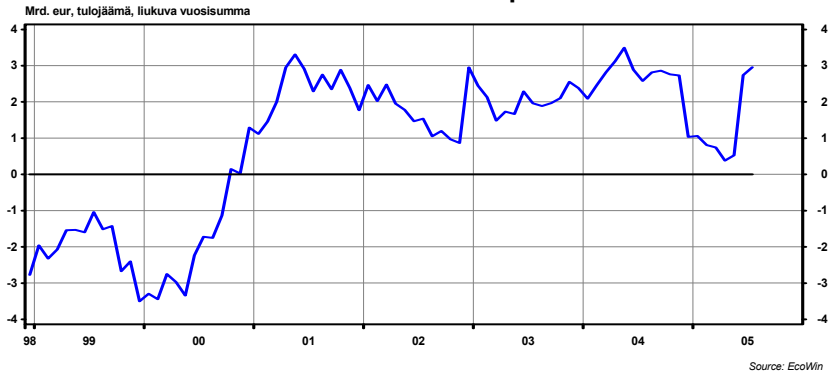
Yleisön eur-talletukset pankeissa



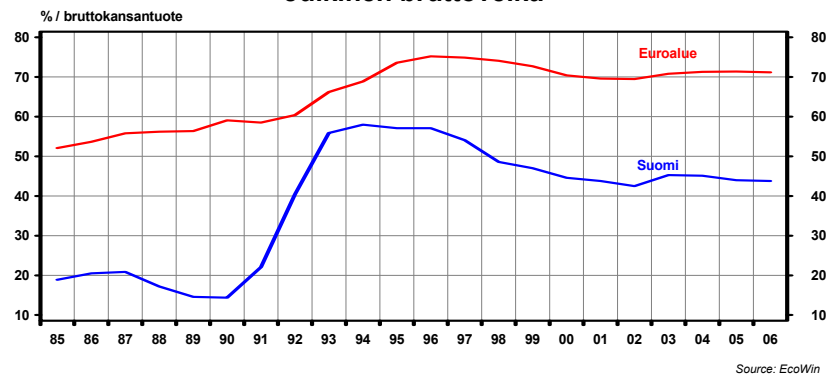
Sijoitusrahastot Suomessa rekisteröidyt



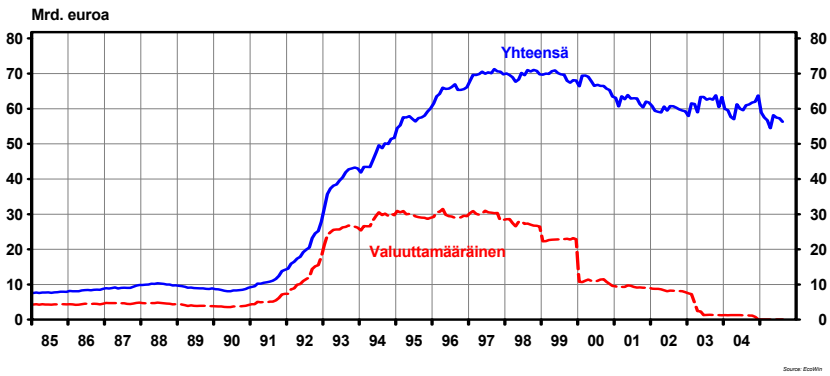
Valtiontalouden tasapaino



Julkinen bruttovelka



Valtionvelka



KOTIMAISET SUHDANTEET

Taloukasvu on palaamassa kohtuulliseen vauhtiin

Suomen kokonaistuotanto kasvoi viime vuonna 3,6 prosenttia eli eurooppalaisittain huipputahtia. Kuluvan vuoden alussa odotettiin noin kolmen prosentin nousua, mutta kesäinen paperiteollisuuden työmarkkinakiista taittoi alkuvuoden kasvun yhteen prosenttiin. Nyt tuotanto näyttää olevan vauhdittumassa, ja Suomi yltää jälleen läntisen Euroopan kasvukärkeen. Jo kolmatta vuotta peräkkäin yksityinen kulutus on kasvun tärkein tukipilari, vaikka vientikin kasvaa selvästi. Työllisyystilanne paranee hiljalleen, ja inflaatio pysyy vaimeana kalliista öljystä huolimatta. Ulkomaankauppa säilyy vientivoittoisena, ja julkisen sektorin rahoitusasema jatkuu ylijäämäisenä.

Viennin volyyymi kasvoi melko nopeasti viime vuonna

Suomen viennin volyyymi lisääntyi vuonna 2004 lähes 6 prosenttia. Viennin arvo kohosi runsaat 6 prosenttia, joten viennin keskihinnat nousivat prosentin verran.

Metsäteollisuuden viennin arvo kasvoi viime vuonna runsaan prosentin. Massan ja paperin viennin arvo kasvoi kaksi prosenttia, mutta puutavaran viennin arvo pysyi ennallaan. Viennin volyyymi kohosi, koska metsäteollisuuden vientihinnat alenivat hieman. Metsäteollisuuden osuus Suomen tavaraviennistä oli vajaat 25 prosenttia.

Metallien jalostuksen ja metallituotteiden viennin arvo kasvoi viime vuonna jopa runsaan neljänneksen, kun metallien maailmanmarkkinahinnat kohosivat selvästi. Koneteollisuudenkin viennin arvo nousi 16 prosenttia, mutta kulkuneuvoteollisuuden viennin arvo oli viime vuonna lähes neljänneksen pienempi kuin vuotta aiemmin.

Elektroniikka- ja sähkötuoteollisuuden viennin arvo oli viime vuonna 5 prosenttia pienempi kuin vuotta aiemmin, ja toimialan osuus maamme koko tavaraviennistä oli 22 prosenttia. Volyymi lisääntyi, sillä toimialan vientihinnat alenivat edelleen.

Kemikaalien sekä kemiallisten tuotteiden viennin arvo oli viime vuonna 15 prosenttia suurempi kuin vuotta aiemmin.

Vienti on edelleen vahvassa nousussa

Kuluvan vuoden ensimmäisellä puoliskolla tavaroiden ja palvelujen viennin volyyymi kasvoi odotettua enemmän eli 7,5 prosenttia, vaikka kesäkuun vienti oli melko vaimeaa paperiteollisuuden seisokin vuoksi. Heinäkuussa vienti oli jo pienessä nousussa, joten vientiä on paperiteollisuudessa ilmeisesti onnistuttu ylläpitämään varastojen turvin. Odotamme viennin määrän kasvavan sekä tänä että ensi vuonna vähintään samaa tahtia kuin viime vuonna, eli viennin määrä näyttää kehittyvän melko suotuisasti. Vahva euro sekä euroalueen vaimea kasvu jarruttavat vientiä, mutta suomalaisten tuotteiden kysyntä lisääntyy voimakkaasti erityisesti Kiinassa ja Venäjällä. Jo muutaman vuoden ajan vientihinnat ovat kehittyneet epäsuotuisasti tuontihintoihin nähden, eli vaihtosuhte on heikentynyt. Odotamme ensi vuodelta jo hienoista vientihintojen nousua, mutta tuontihintojen nousu jäänee hyvin vähäiseksi.

Investointien kasvu on pysähtynyt, mutta kulutus nousee vakaasti

Kiinteiden investointien määrä lisääntyi viime vuonna 5 prosenttia kahden vuoden alamäen jälkeen. Asuntoinvestoinnit kohosivat runsaat 7 prosenttia, mutta muut talorakennusinvestoinnit supistuivat hieman. Maa- ja vesirakennusinvestoinnit kasvoivat 10 prosenttia. Investoinnit koneisiin laitteisiin ja kuljetusvälineisiin lisääntyivät 8 prosenttia.

Kuluvan vuoden ensimmäisellä puoliskolla investointien volyyymi supistui pari prosenttia. Odotamme investointien määrän pysyvän tänä vuonna ennallaan ja lisääntyvän ensi vuonnakin vain hieman. Teollisuuden investoinnit ovat tänä vuonna nousussa, mutta asuntoinvestointien kasvu on selvästi hidastumassa.

Yksityisen kulutuksen volyyymi lisääntyi viime vuonna 3,2 prosenttia, kun kotitalouksien käytettävissä olevien tulojen ostovoima kohosi yli 5 prosenttia jo toista vuotta peräkkäin. Säästämisastekin nousi. Tänä vuonna ostovoima kohoaa jo selvästi hitaammin. Vuoden ensipuoliskolla yksityinen kulutus oli 2,8 prosenttia suurempi kuin vuotta aiemmin. Julkisten kulutusmenojen volyyymi oli kasvanut 1,5 prosenttia. Odotamme sekä tälle että ensi vuodelle noin 2,5 prosentin kasvua yksityisille kulutusmenoille sekä 1,5 prosentin nousua julkisille kulutusmenoille.

Tuotannon kasvu on piristymässä

Viime vuonna kokonaistuotannon määrä lisääntyi 3,6 prosenttia. Se oli enemmän kuin useimmat ennusteet vuoden varrella osasivat odottaa. Sekä teollisuuden, rakentamisen että monien palvelualojen tuotantomäärät lisääntyivät selvästi.

Teollisuustuotannon volyyymi kasvoi viime vuonna 5 prosenttia, kun se kolmena edellisenä vuotena oli kasvanut yhteensä vain 3,5 prosenttia. Metalliteollisuuden tuotantomäärä kohosi viime vuonna lähes 8 prosenttia, metsäteollisuuden tuotanto 6 prosenttia ja muiden teollisuusalojen tuotanto jo selvästi vähemmän. Teollisuuttakin nopeammin lisääntyi viime vuonna kaupan tuotantomäärä.

Kuluvan vuoden alkupuoliskolla kokonaistuotanto oli vain prosentin suurempi kuin vuotta aiemmin. Arvioimmekin bruttokansantuotteen kasvavan tänä vuonna vajaat 2 prosenttia. Ensi vuonna odotamme kokonaistuotannon lisääntyvän selvästi yli 3 prosenttia. Kaupan voimakas kasvu lienee jo hidastumassa, mutta teollisuustuotanto lisääntyy kohtuudella pelkästään alhaisen vertailukohdan vuoksi.

Työllisyystilanne on parantunut

Vuonna 2004 työllisten määrä oli jokseenkin sama kuin edellisenä vuotena, joskin vuoden jälkipuoliskolla työllisten määrä jo kohosi hiljalleen. Työvoiman tarjonta supistui viime vuonna hieman, ja keskimääräinen työttömyysaste oli 8,8 prosenttia eli kaksi kymmenystä alempi kuin vuotta aiemmin.

Vuoden 2005 tammi-keinäkuussa oli työllisiä 1,4 prosenttia enemmän kuin vuotta aiemmin. Erityisesti monet palveluelinkeinot sekä rakentaminen olivat lisänneet työpaikkojaan. Teollistenkin työpaikkojen väheneminen oli vain marginaalista. Työllisyysaste (työllisten osuus 15-64-vuotiaasta väestöstä) on silti vasta 67-68 prosentissa, eli selvästi alle valtiovallan lähivuosien tavoitteen (75 %).

Avoimet työpaikat ovat lisääntyneet selvästi tänä vuonna. Tammi-heinäkuussa oli työvoimatoimistoissa avoinna keskimäärin 33 400 työpaikkaa. Se oli 6 000 enemmän kuin viime vuonna. Tilastokeskuksen työpaikkatiedustelun mukaan toisella neljänneksellä oli 44 000 avoin työpaikka, eli lähes 9 000 enemmän kuin vuotta aiemmin.

Työttömyysaste oli tammi-heinäkuussa keskimäärin 8,6 prosenttia, kun se vuotta aiemmin oli lähes 0,4 prosenttiyksikköä korkeampi. Odotamme koko vuoden työttömyysasteen alenevan 0,3 prosenttiyksikköä 8,5 prosenttiin ja ensi vuonna jo 8,0 prosenttiin.

Inflaatio säilyy hitaana kalliista öljystä huolimatta

Kuluttajahinnat nousivat vuonna 2004 keskimäärin vain 0,2 prosenttia ja edellisenäkin vuonna vajaan prosentin. Elintarvikkeet kallistuivat viime vuonna 0,7 prosenttia ja asumismenot 1,3 prosenttia. Vaatteiden ja jalkineiden kuluttajahinnat pysyivät ennallaan. Veromuutosten ja kireän hintakilpailun myötä alkoholijuomien ja tupakan keskihinnat alenivat yli 10 prosenttia.

Kuluvan vuoden tammi-heinäkuussa inflaatio oli keskimäärin 0,8 prosenttia. Elintarvikkeet kallistuivat vain 0,6 prosenttia, mutta asumiskustannukset kohosivat 3 prosenttia. Odotamme loppuvuodelle hieman nopeampaa inflaatiota ja vuoden keskimääräiseksi kuluttajahintojen nousuksi tasan prosenttia. Ensi vuoden inflaationäkymiä hämärtävät öljyn ja muidenkin raaka-aineiden kehitysnäkymät. Arvioimme öljyn olevan ensi vuonna keskimäärin ainakin hieman halvempaa kuin juuri nyt, ja koko vuoden inflaatioksi ennustamme maltilliset 1,5 prosenttia. Tilastokeskuksen kuluttajabarometri on tasaisesti osoittanut viime kuukausina kotitalouksien inflaatio-odotuksiksi hieman runsaat 2 prosenttia.

Vaihtotase ja julkinen sektori jatkavat ylijäämäisinä

Vaihtotase oli kahtena viime vuotena 6 mrd. euroa ylijäämäinen, kun se kolmena sitä edellisenä vuotena oli noin 10 mrd. euroa per vuosi ylijäämäinen. Tänä vuonna ylijäämä on kaventunut edelleen.

Kuluvan vuoden tammi-kesäkuussa vaihtotase oli tasapainossa, kun huhtikuulle ajoittuivat poikkeuksellisen suuret osinkomaksut ulkomaille ja kesäkuuta rasitti tunnettu paperiteollisuuden seisokki. Kuitenkin loppuvuodelle on odotettavissa selvää ylijäämää. Arvioimme ensi vuoden vaihtotaseylijäämän kipuavan hieman tämän vuoden noin 4 mrd. euron ylijäämää suuremmaksi.

Valtiontalouden kassatulot olivat viime vuonna 4 prosenttia suuremmat kuin vuotta aiemmin, kun verotulot lisääntyivät 3 prosenttia. Samalla menot kasvoivat 8 prosenttia, ja tuloilylijäämä kapeeni edellisen vuoden 2,4 mrd. eurosta 1,0 mrd. euroon.

Kuluvan vuoden tammi-heinäkuussa valtion kassatulot ovat kohonneet jopa 11 prosenttia, vaikka verotulot ovat lisääntyneet vain 2 prosenttia. Tuloja ovat kasvattaneet erityisesti korkotulot ja voiton tuloutukset, joiden yhteismäärä on yli kaksinkertaistunut. Tuloilylijäämä on selvästi noussut.

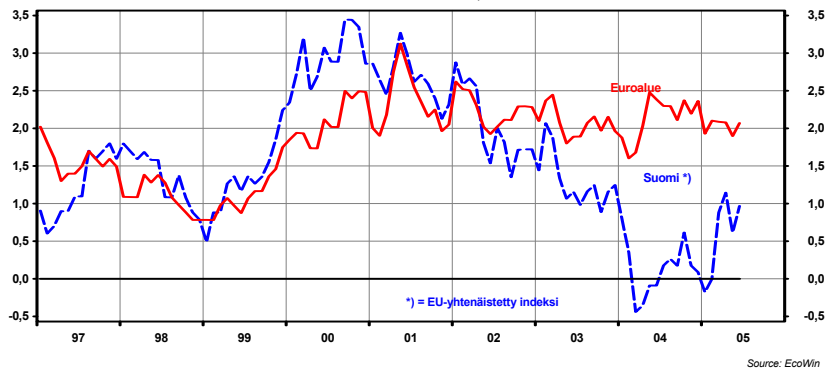
Valtiontalouden bruttovelka oli viime vuoden päättyessä 63,8 mrd. euroa eli puoli miljardia korkeampi kuin vuotta aiemmin. Kuitenkin kuluvan vuoden aikana se on alentunut, ja elokuun lopussa valtiolla oli bruttovelkaa 56,3 mrd. euroa.

Ensi vuonna valtion rahoitusasema (säästäminen miinus investoinnit) painunee kuntatalouden tapaan jo hieman alijäämäiseksi, mutta sosiaaliturvarahastojen ylijäämä pitää koko julkisen sektorin ylijäämäisenä jo yhdeksättä vuotta peräkkäin, ja julkisen velan bruttokansantuoteosuus säilyy yhtenä euroalueen matalimmista.

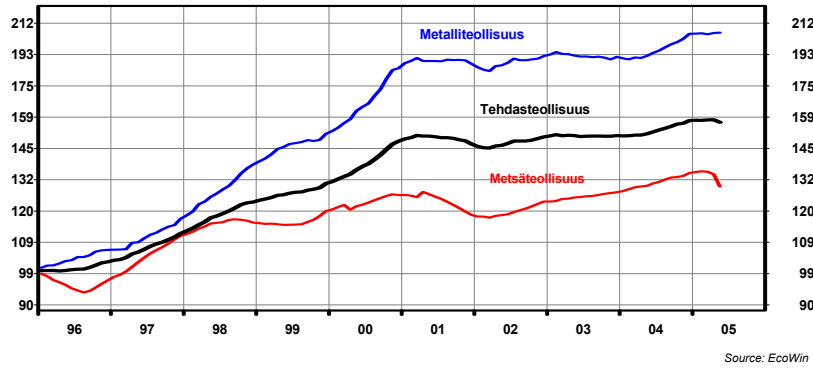
Lauri Uotila

Kuviot ja taulukot

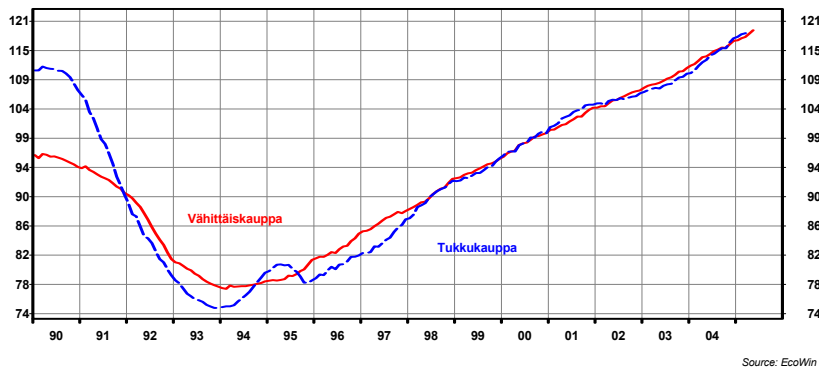
Kuluttajahinnat
Vuosimuutos, %



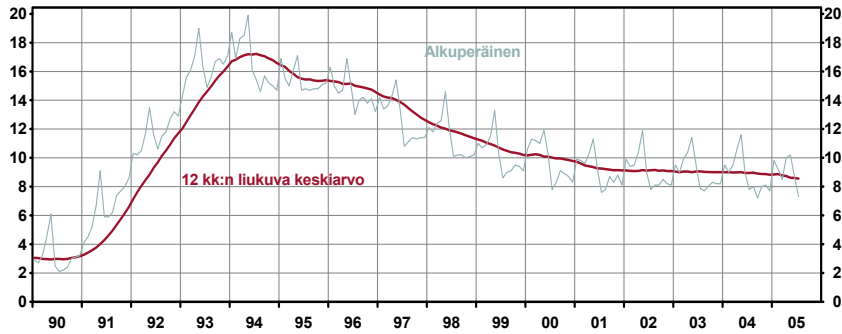
Tehdasteollisuuden tuotanto
Liukuva vuosisumma, 1995=100



Kauppan myynti
Liukuva vuosisumma, 2000=100

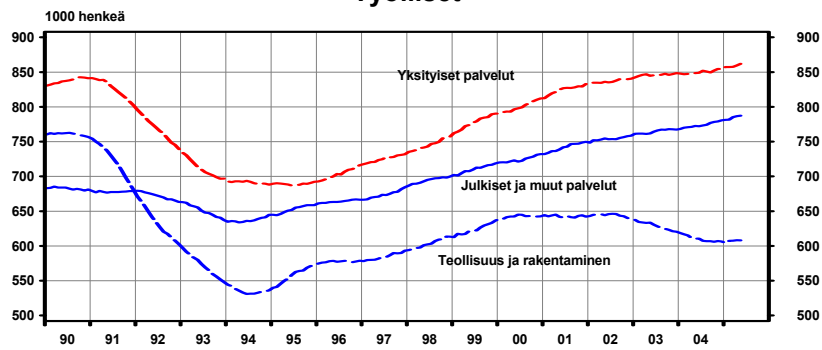


Työttömyysaste %



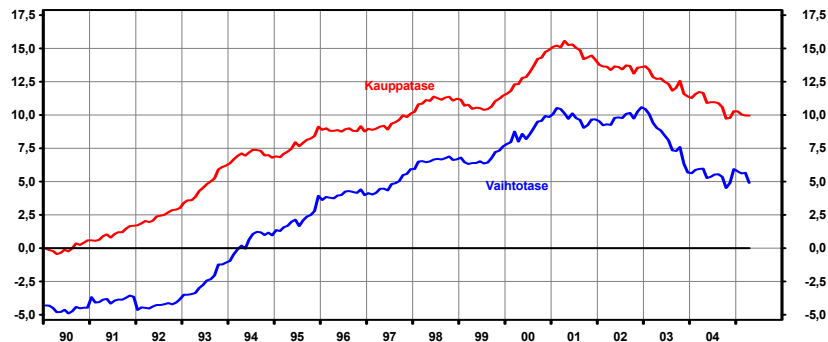
Source: EcoWin

Työlliset



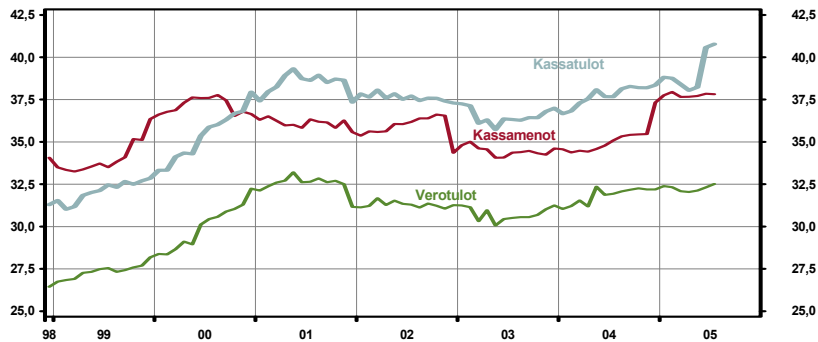
Source: EcoWin

Kauppa- ja vaihtotase Liukuva vuosisumma, mrd. eur



Source: EcoWin

Valtion tulot ja menot
Ilman lainoja, lyhennyksiä ja arvopaperisijoituksia, mrd. eur



Source: EcoWin

K Y S Y N N Ä N J A T A R J O N N A N T A S E

Määrän muutos, %	2 0 0 3	2 0 0 4	2 0 0 5	2 0 0 6
B k t	2 . 4	3 . 6	1 . 8	3 . 4
Tuonti	2 . 9	6 . 0	6 . 5	4 . 5
Vienti	1 . 4	5 . 6	6 . 5	6 . 5
Kulutus	3 . 5	2 . 8	2 . 2	2 . 2
- yksityinen	4 . 4	3 . 2	2 . 5	2 . 5
- julkinen	1 . 5	1 . 6	1 . 5	1 . 5
Investoinnit	- 1 . 5	5 . 0	0 . 0	2 . 0
- yksityiset	- 3 . 0	5 . 6	- 1 . 0	2 . 0
- julkiset	6 . 7	2 . 1	2 . 5	2 . 0
Varastot*	0 . 6	0 . 3	- 0 . 3	0 . 1
Kokonaiskysyntä	2 . 6	4 . 2	3 . 0	3 . 7
- kotimainen	3 . 1	3 . 5	1 . 5	2 . 3
K O T I T A L O U D E T				
Reaalin ostovoima	5 . 4	5 . 4	2 . 5	2 . 5
Säästämisaste**	0 . 6	2 . 8	2 . 0	2 . 0
Työttömyysaste**, %	9 . 0	8 . 8	8 . 5	8 . 0

* m l. tilastovirhe, vaikutus bkt:een, %

** vuosikeskiarvo

Ennusteet: S a m p o P a n k k i O y j / E k o n o m i s t i t

TUOTANTO PÄÄTOIMIALOITTAIN

Määrän muutos, %	2003	2004	2005	2006
A l k u t u o t a n t o	-0.6	-1.9	0.0	2.0
T e o l l i s u u s	1.1	5.3	-0.6	4.4
- m e t s ä	2.5	6.1	-7.0	6.0
- m e t a l l i	0.1	7.8	3.0	4.0
-- s ä h k ö t e k n i n e n	-0.6	13.3	2.0	6.0
R a k e n t a m i n e n	2.0	2.7	3.0	3.0
Y k s i t y i s e t p a l v e l u t	3.2	4.3	3.2	3.6
B k t	2.4	3.6	1.8	3.4

Ennusteet: Sampo Pankki Oyj / Ekonomistit

KUSTANNUKSET JA HINNAT

Vuosimuutos, % *	2003	2004	2005	2006
A n s i o t a s o	4.0	3.6	3.5	2.9
K u l u t t a j a h i n n a t	0.9	0.2	1.0	1.5
V i e n t i h i n n a t	-4.3	0.5	1.5	2.0
T u o n t i h i n n a t	-0.6	3.6	5.5	1.0

ULKOINEN TASAPAINO

Mrd. Eur	2003	2004	2005	2006
K a u p p a t a s e	11.1	10.3	9.0	10.0
V a i h t o t a s e	6.0	5.9	4.0	5.0
V a i h t o t a s e / b k t, %	4.2	3.9	2.6	3.1

* vuosikeskiarvo

Ennusteet: Sampo Pankki Oyj / Ekonomistit

Ennustevertailuja

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	1.8	2.0	1.7	3.0	2.5	3.0	3.4	3.0	4.1	2.6	3.9	2.9
Tuonti	6.5	3.5	5.0	4.0	5.5	4.8	4.5	3.0	4.0	3.5	5.0	4.5
Vienti	6.5	3.0	3.4	4.5	4.7	4.6	6.5	6.0	6.8	4.0	6.7	4.8
Kulutusmenot	2.2	2.0	2.4	2.6	2.6	2.6	2.2	2.0	2.5	2.3	2.7	2.7
- yksityiset	2.5	2.5	2.8	2.8	2.9	3.2	2.5	2.5	2.7	2.4	3.1	3.2
- julkiset	1.5	1.5	1.5	2.0	1.8	1.1	1.5	1.5	2.1	2.0	1.8	1.5
Kiinteät investoinnit	0	2.0	2.4	3.2	2.6	4.2	2.0	1.5	4.5	2.3	3.6	4.1
Kokonaiskysyntä	3.0	2.5	2.6	3.3	3.2	3.5	3.7	3.0	4.1	2.8	4.2	3.3

TALOUDEN TASAPAINO

Vaihtotase, mrd. Eur	4.0	3.5	4.0	6.4	4.1	6.8	5.0	4.5	4.8	6.5	5.6	6.5
Kuluttajahinnat, %	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.1	1.5	1.5	1.6	1.6	1.2	1.6
Ansiotason muutos, %	3.5	3.5	3.7	..	3.6	3.3	2.9	2.5	2.8	..	2.6	3.3
Työttömyysaste, %	8.5	8.0	8.3	8.7	8.4	8.6	8.0	7.5	8.0	8.4	8.1	8.5

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

Suhdanteet ja rahoitusmarkkinat

Lainatessa lähde mainittava

Päätoimittaja Tarja Heinonen
Sampo Pankki Oyj/Ekonomistit
PL 1026, 0075 SAMPO

ISSN 0788-6284