

**Ekonomistit**

Tarja Heinonen

puh: 010 516 0023

Lauri Uotila

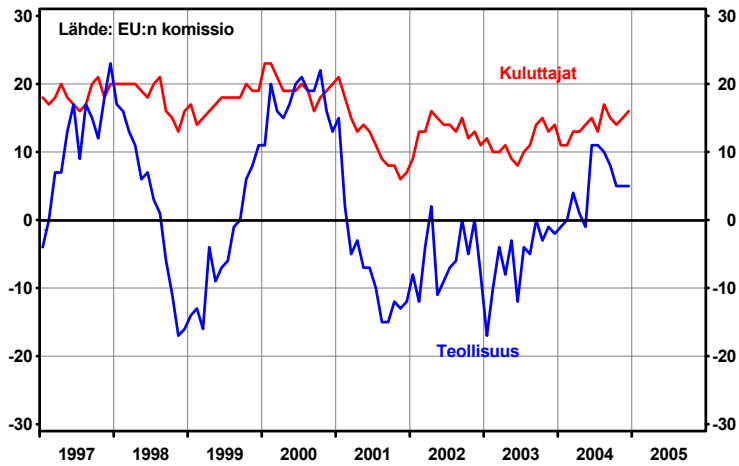
puh: 010 516 0028

14.1.2005

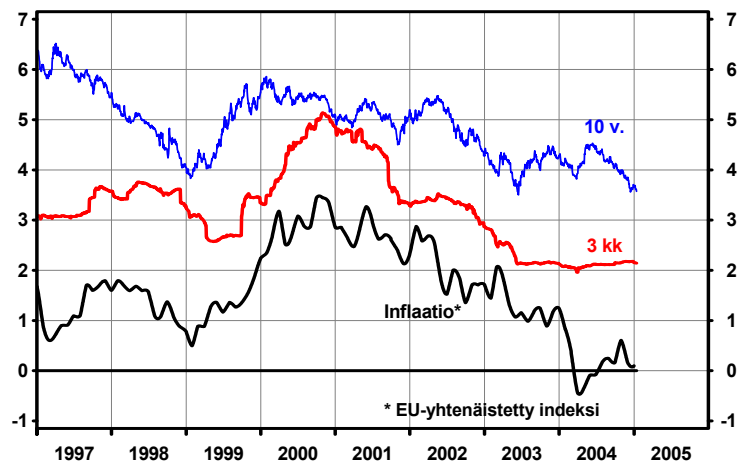
# Suhdanteet ja rahoitusmarkkinat

## Tammikuu 2005

**Suomi: Luottamus talouskehitykseen**  
Luottamusindikaattori, kausitasoitettu



**Suomi: Korot ja inflaatio**  
%



## Maltillista kasvua

**Yhdysvaltain talouskasvu ylsi viime vuonna todennäköisesti n. 4,4 prosenttiin. Tänä vuonna kasvu maltillistuu. Yksityisen kulutuksen lisääntymistä jarruttavat kohoavat korot ja hidastuva käytettävissä olevien tulojen kasvu. Inflaatiovauhti näyttää pysyvän vielä ainakin tänä vuonna aisoissa. Vaihtotaseen vaje pysyy suurena. Kiinan talouskasvu säilyy nopeana, mutta Japanissa BKT lisääntyy selvästi hitaammin kuin viime vuonna. Euroalueen kasvu jää vaatimattomaksi tänäkin vuonna. Inflaatiopaineet pysyvät vähäisinä, ainakin mikäli geopoliittiset jännitteet eivät lisäänty tavalla, joka nostaisi öljyn hintaa uudelleen.**

Maailmantalouden kasvun terävin huippu ohitettiin viime vuonna, mutta kuluvankin vuoden näkymät vaikuttavat suotuisilta mm. Yhdysvalloissa ja Kiinassa. Sen sijaan kasvuennusteita on korjattu alaspäin Japanissa ja euroalueella. Keskeiset epävarmuustekijät ovat edelleen öljyn hinta ja mahdolliset valuuttakurssien voimakkaat liikkeet. Jälkimmäinen riski aiheutuu Yhdysvaltain mittavasta vaihtotaseen alijäämästä. Vaikka öljyn hinta on alentunut lokaan huippulukemista, se on edelleen melko korkea. Geopoliittisen jännityksen kiristyminen jollain öljyntuotantoalueella voisi nostaa öljyn hintaa uudelleen.

### Yhdysvalloissa korot nousevat edelleen

Yhdysvalloissa talous kasvoi ilmeisesti noin neljän prosentin vuosivauhtia viime vuoden viimeisellä neljänneksellä. Joulumyynti piristyi vaisun alun jälkeen melko reippaaseen kasvuun ja etenkin auto-kauppa kävi vilkkaana. Teollisuuden ostopäälliköiden arviot suhdanteista kohenivat. Ostopäällikköindeksin lukema oli joulukuussa 58,6 eli se oli selvästi yli kriittisen 50:n rajan.

Yksityisen kulutuksen vahvuuden käänköpuolena on matala säästämisaste. Käytettävissä olevista tuloista säästettiin lokakuussa vain 0,2 prosenttia. Kuluttajien luottamus talouteen on vahvistunut ja se saattaa heijastua ostoskäyttäytymiseen.

Yhdysvaltain keskuspankin kokouspöytäkirja kertoi jyrkentyneistä kannoista inflaation riskin suhteen. Tämä on tae rahapolitiikan kiristämisen jatkumiselle lähikuukausina. Seuraava korkopäätös syntyy 1-2. helmikuuta pidettävässä kokouksessa. Sitä seuraavat avomarkkinakomitean kokoukset ovat 22. maaliskuuta ja 3. toukokuuta.

Marraskuussa kuluttajahinnat olivat 3,6 prosenttia korkeammat kuin vuotta aiemmin, mutta pois lukien ruuan ja energian hintojen vaikutus inflaatio oli 2,2 prosenttia. Kuluvan vuoden kuluttajahintojen nousuvauhti lienee 2,5 prosenttia, mikäli öljyn hinta ei lähde uudelleen nousuun. Korkojen kohoaminen

hillitsee asuntoinvestointien ja kulutuksen kasvua, joten tänä vuonna talouskasvu hidastuu noin 3,5 prosenttiin.

### Kiinan kasvu jatkuu kiivaana

Kiinan hallituksen virallinen ennuste tämän vuoden kasvuksi on kahdeksan prosenttia. Tavoiteltu inflaatiovauhti on puolestaan neljä prosenttia. Molemmat lukemat näyttävät mahdollisilta saavuttaa, talouden kasvuvauhti saattaa olla jopa hieman ennakoitua nopeampaa. Suorat sijoitukset Kiinaan lisääntyivät tammi-marraskuussa 22 % edellisen vuoden vastaavaan ajanjaksoon verrattuna.

*Japanin* talouskasvuennusteita on korjattu alaspäin. Kuluvan vuoden BKT-lisäys arvioidaan runsaaksi prosentiksi. Taustalla on viimevuotista laimeampi kasvu yksityisessä kulutuksessa sekä investoinneissa. Talouden kasvu on siis vahvasti viennin varassa. Joulukuinen Tankan-suhdannebarometri kertoi suurten teollisuusyritysten aiempaa vähäisemmästä luottamuksesta talouteen.

### Euroalueen kasvuennusteita on korjattu alaspäin

Viennin hidastuva kasvu merkitsee sitä, että euroalueen BKT lisääntynee tänäkin vuonna alle kaksi prosenttia. Korkeana pysyttelevä työttömyysaste hillitsee yksityisen kulutuksen lisäystä ja investointiaktiiviteetti säilyy suhteellisen vaimeana.

Inflaatiovauhti ylittää keskuspankin noin kahden prosentin tavoitteen tämän vuoden alkukuukausina. Alkukesän aikana inflaatio todennäköisesti hidastuu, sillä silloin energian hinnan vuotta aikaisemmat vertailutasot ovat korkeahkot. Vaatimaton talouskasvu hillitsee inflaatiopaineita. Yhä todennäköisemmältä vaikuttaa se, että Euroopan keskuspankin ohjaukorko tulee pysymään matalana vähintään vuoden viimeisiin kuukausiin saakka.

*Venäjän* tavoittelemaan noin seitsemän prosentin talouskasvuun on vaikea päästä tänä vuonna, sillä kotimaisen kysynnän kasvu näyttää olevan hidastumassa. BKT-lisäys saattaa jäädä lähemmäksi kuutta prosenttia. Inflaatiovauhdin odotetaan painuvan alle kymmeneen prosenttiin.

Tarja Heinonen

# Talous kasvaa aivan kohtuullisesti

Suomen taloudellinen kehitys oli viime vuonna melko suotuisaa. Kokonaistuotanto lisääntyi kolmisen prosenttia eli ainakin prosenttiyksikön enemmän kuin edellisenä vuotena. Kasvua tukivat sekä ulkomainen että kotimainen kysyntä. Vuoden jälkipuoliskolla työllisyyskin koheni melko selvästi. Ulkomaankaupassa vientitulot olivat tuontimenoja suuremmat jo yhdenkymmenestä vuotta peräkkäin. Keskimääräiset kuluttajahinnat pysyivät jokseenkin edellisen vuoden tasolla. Valtiontaloudessa tulot lisääntyivät odotettua suotuisammin ja yhteensä ne olivat vielä menoja suuremmat. Yritykset ja kotitaloudet luottavat edelleen talouden nousuun. Alkaneena vuotena onkin hyvät mahdollisuudet jatkaa viime vuoden kaltaista talouskasvua.

## Teollisuustuotanto 4 prosentin nousussa

Teollisuuden tuotantomäärä lisääntyi viime vuonna verraten nopeasti. Tammi-marraskuussa koko teollisuuden tuotanto oli runsaat 4 prosenttia suurempi kuin vuotta aiemmin. Tehdasteollisuuden nousu oli hieman nopeampikin, sillä energian ja vesihuollon tuotanto kasvoi vain prosentin ja kaivostoiminnan tuotanto supistui selvästi. Tuotannon kasvun myötä teollisuuden konkurssitkin ovat vähentyneet selvästi. Tammi-marraskuussa pantiin vireille lähes viidennes vähemmän teollisuusyritysten konkurssseja kuin vuotta aiemmin.

**Metsäteollisuuden** tuotanto oli tammi-marraskuussa lähes 6 prosenttia suurempi kuin vuotta aiemmin. Sellu- ja paperiteollisuuden tuotanto oli kasvanut vajaat 7 prosenttia, mutta puuteollisuuden tuotanto oli lisääntynyt vain pari prosenttia.

Metsäteollisuuden yritysten tuloskehitystä on jarruttanut euromääräisten vientihintojen alamäki. Sellun maailmanmarkkinahinnat ovat kuitenkin hieman nousseet viime viikkoina, mutta paperilaatujen vientihinnat ovat samalla säilyneet lähes ennallaan. Kuitenkin kotimaiset kantohinnat ovat kääntyneet lievään nousuun vuoden takaisen notkahduksen jälkeen.

**Metalli- eli teknologiateollisuuden** tuotanto kohosi tammi-marraskuussa runsaat 6 prosenttia, kun nousu pääsi vauhtiin vuoden jälkipuoliskolla. Toimialaryhmän kasvu on tukeutunut elektroniikka- ja sähkötuotteiden valmistukseen, jonka tuotanto oli tammi-marraskuussa noin 12 prosenttia suurempi kuin edellisen vuoden vastaavana aikana. Koneiden ja laitteiden sekä metallien valmistus on lisääntynyt, mutta kulkuneuvojen tuotanto on vähentynyt selvästi. Myös metallituotteiden valmistus on supistunut hieman.

**Kemianteollisuudessa** tuotanto supistui vielä alkuvuonna, mutta tammi-marraskuussa se on ollut sentään runsaan prosentin suurempi kuin vuotta aiemmin. Muussa tehdasteollisuudessa huonekalujen tuotantomäärät ovat kohonneet, mutta elintarviketeollisuuden tuotanto on polkenut paikoillaan.

Tevanake-teollisuuden tuotantomäärä on jatkanut pitkää alamäkeään.

## Teollisuudella kohtalaiset näkymät

Teollisuusyritysten suhdannenäkymät paranivat viime kesänä. Syksyn aikana luottamus hieman aaltoili, kun maailman öljy- ja valuuttamarkkinoilla näkyi epäsuotuisaa kehitystä. Kuitenkin yritysten enemmistön kasvuodotukset säilyivät positiivisina koko loppuvuoden. Jokseenkin kaikki toimialat arvioivat alkaneen vuoden alulle melko hyvää tuotantokehitystä, mutta näkymät pidemmälle ovat jo hieman varovaisia.

## Kaupalla suotuisa myyntikehitys

Vähittäiskaupan myyntimäärä on kasvanut selvästi jo pitkään. Vuonna 2003 myyntivolyyymi kasvoi noin 4 prosenttia. Samalla autokauppa (ml. polttoaineet ja huolto) kohotti myyntiään jopa 17 prosenttia ja tukkukauppa runsaat 3 prosenttia. Vuonna 2004 vähittäismyynti lisääntyi edelleen voimakkaasti, mutta autokaupassa uusien autojen myynti tasaantui edellisen vuoden korkealle tasolle.

Viime vuoden tammi-lokakuussa vähittäismyyntiin volyyymi nousi edelleen selvästi. Myynnin määrä oli 4,5 prosenttia suurempi kuin vuotta aiemmin. Etenkin kodin elektroniikka kävi hyvin kaupaksi. Esimerkiksi matkapuhelimia toimitettiin viime vuonna vähittäismyyntiin noin 1,6 miljoonaa kappaletta eli enemmän kuin koskaan. Tammi-lokakuussa koko vähittäismyyntiin arvo oli kasvanut 4 prosenttia, joten vähittäismyyntiin keskihinnat olivat hieman alentuneet. Autokaupassa (korjaus, huolto ja polttoaineet ml.) myynnin määrä sekä arvo nousivat 7 prosenttia ja tukkukaupassakin lähes 6 prosenttia. Siten hintataso on polkenut suunnilleen paikoillaan kaupan kaikissa portaissa.

Uusia henkilöautoja merkittiin vuonna 2004 ajoneuvorekisteriin runsaat 147 000 kappaletta eli jo kolmisen prosenttia vähemmän kuin vuosi sitten. Autokauppa on tasaantunut edellisen vuoden verouudistuksen aiheuttaman myyntipiikin jäljiltä. Kuitenkin pakettiautojen rekisteröinnit ovat kasvaneet jopa

neljänneksen, ja kuorma-autojen sekä linja-autojen ostot ovat lisääntyneet jonkun verran.

Alkaneelle vuodelle vähittäiskaupan myynnin näkymät ovat jo hieman viime vuosia laimeammat. Kotitalouksien reaalitytulot noussevat selvästi hitaammin kuin kahtena edellisenä vuotena. Kuitenkin kuluttajien luottamus on korkealla, joten vähittäismyynnin volyyymi voi kasvaa 2-3 prosenttia.

### **Työllisyys koheni syksyn aikana**

Vuonna 2003 sekä työllisten että työvoiman määrät supistuivat hieman. Työttömyysaste oli tasan 9 prosenttia eli kymmenyksen alempi kuin kahtena edellisenä vuotena.

Vuoden 2004 tammi-marraskuussa työllisten määrä oli sama kuin vuotta aiemmin, mutta syys-marraskuussa työllisyys oli jo runsaat 30 000 henkeä korkeampi kuin edellisen vuoden vastaavana aikana. Työvoiman tarjonta oli tammi-marraskuussa supistunut hieman, joten työttömyysastekin oli vuodessa alentunut lähes kahdella prosenttiyksikön kymmenyksellä. Työvoimaan kuulumattomien työkäisten määrä oli kasvanut vuodessa prosentin.

Teollisuuden työllisyys on viime vuonna supistunut runsaat 2 prosenttia ja rakennustoiminnankin lähes yhtä paljon. Samalla julkisten ja yksityisten palvelujen työllisyys on lisääntynyt.

Koko viime vuoden keskimääräinen työttömyysaste aleni kymmenyksellä 8,9 prosenttiin. Odotamme tällekin vuodelle hienoista alenemista. Mikäli talouskasvun jatkuu odotusten mukaisena, voi työttömyys ensi vuonnakin hieman pienentyä.

### **Inflaatio palaa ”normaalille” tasolle**

Kuluttajahinnat olivat vuonna 2003 vain 0,9 korkeammat kuin vuotta aiemmin. Vuonna 2004 inflaatio oli vielä hitaampaa. Alkuvuonna kuluttajahintojen keskitaso oli ajoittain jopa alempi kuin vuotta aiemmin, kun etenkin alkoholijuomat halpenivat veromuutosten vuoksi. Koko vuoden keskimääräinen inflaatio oli 0,2 prosenttia. Edellisen kerran Suomen inflaatio oli yhtä hidasta noin 50 vuotta aiemmin.

Elintarvikkeiden hinnat kohosivat viime vuonna 0,7 prosenttia, ja alkoholijuomien ja tupakan keskihinnat alenivat yli 10 prosenttia. Asumiskustannukset kohosivat runsaan prosentin. Halventuneen alkoholin ohella inflaatiota jarrutti erityisesti viestintäpalvelujen eli puhelumaksujen halpeneminen lähes kymmenyksellä.

Tänä ja ensi vuonna kuluttajahinnat kohonnevät 1-2 prosenttia. Monilla kaupan ja palvelujen aloilla huippukireä kilpailu on painanut hinnat jo sietorajojen tuntumaan. Lainakorotkaan eivät enää alentune. Monet julkisen sektorin tariffit ovat nousemassa.

### **Viennin määrä kasvanut kohtuudella**

Tavaraviennin euromääräinen arvo oli tammi-marraskuussa 3 prosenttia suurempi kuin vuotta aiemmin. Viennin keskihinnat olivat kohonneet puolisen prosenttia, joten tavaraviennin volyymikin kasvoi vajaat 3 prosenttia. Tavaratuonnin arvo oli tammi-marraskuussa 9 prosenttia suurempi kuin vuotta aiemmin, Tuontihinnat olivat kohonneet samana aikana runsaat 3 prosenttia, joten tavaratuonnin volyymi oli kasvanut karkeasti arvioiden lähes 5 prosenttia.

Tavarakaupan tase oli vuonna 2003 runsaat 11 mrd. euroa vientivoittoinen. Samalla palvelutase oli runsaat 2 miljardia alijäämäinen ja koko vaihtotase 6,0 miljardia ylijäämäinen, mikä oli 4,5 miljardia vähemmän kuin edellisenä vuotena.

Viime vuoden tammi-marraskuussa kauppatase oli 9,7 mrd. euroa ylijäämäinen, ja palvelujen ulkomaankauppa oli 2,0 miljardia alijäämäinen. Koko vaihtotaseen ylijäämää kertyi 4,8 mrd. euroa eli hieman vähemmän kuin edellisen vuoden vastaavana aikana. Odotamme myös kuluvalle ja ensi vuodelle selvää vaihtotaseen ylijäämää.

### **Valtiontalous tasapainossa**

Valtion verotulot olivat vuonna 2003 samat kuin edellisenä vuotena. Tulo- ja varallisuusveron tuotto aleni 6 prosenttia, mutta arvonlisäveroa sekä muita veroja kertyi 4 prosenttia edellisvuotista enemmän. Muut tulot alenivat selvästi, ja kaikkiaan valtion tulot vähenivät prosentin verran, kun taas menot kasvoivat prosentin. Tuloylijäämä oli 2,4 mrd. euroa eli 0,5 mrd. euroa pienempi kuin edellisenä vuotena.

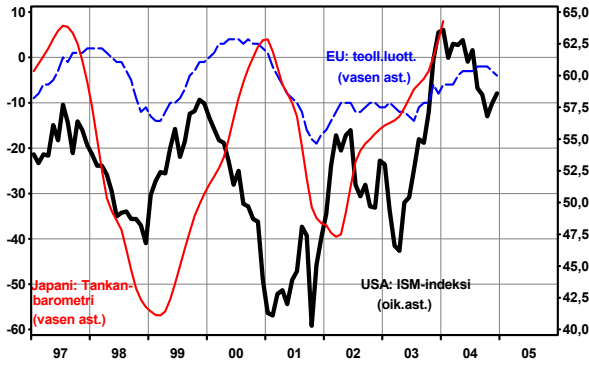
Viime vuoden tammi-marraskuussa valtion kassatulo-ot ovat kasvaneet 4 prosenttia verotulojen noustessa 3 prosenttia. Kassamenot ovat samalla lisääntyneet 3 prosenttia. Tulonsiirrot kunnille ja kotitalouksille olivat kohonneet selvästi. Menojen kasvua hillitsivät valtionvelan korkomenojen sekä käyttöomaisuusinvestointien selvä aleneminen. Tulot olivat vielä miljardi euroa ylijäämäiset. Valtionvelka oli vuoden lopussa 63,8 mrd. euroa eli tuloylijäämästä huolimatta noin 0,5 miljardia suurempi kuin vuoden alkaessa.

Lauri Uotila

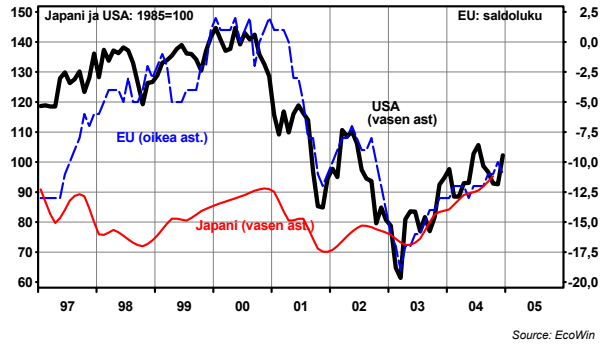
*Tässä julkaisussa olevat ennusteluvut on laadittu joulukuussa 2004. Nykytiedonkin valossa ne vaikuttavat ainakin talouden keskeisten kasvulukujen osalta ajantasaisilta. Tarkistetun ennusteen vuosille 2005-2006 julkaisemme 3.3.2005.*



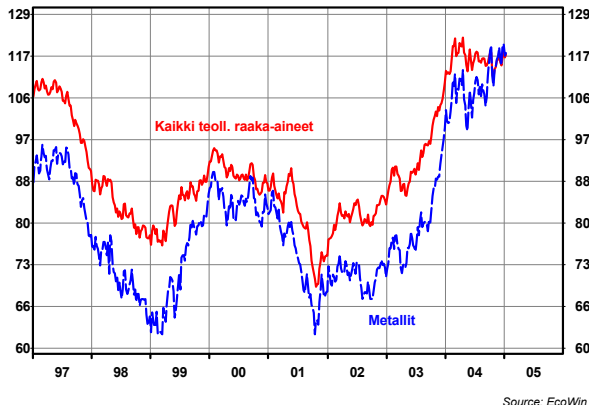
Teollisuuden suhdanneodotukset  
Kausitasoitettu



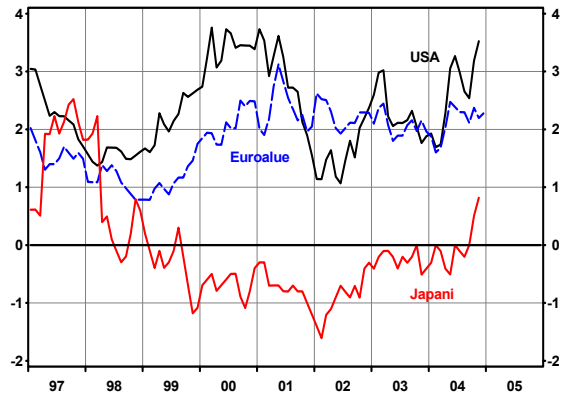
Kuluttajien luottamus  
Kausitasoitettu



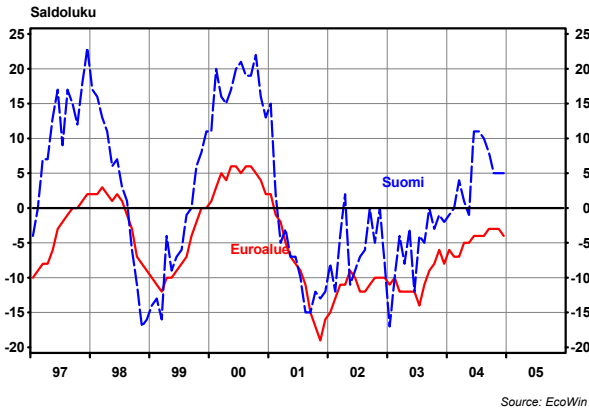
Teollisuuden raaka-aineiden ja metallien hinta  
1990=100 (Lähde: The Economist)



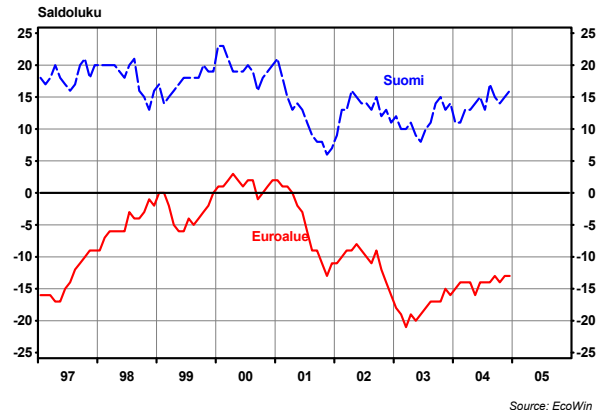
Kuluttajahinnat  
Vuosimuutos, %



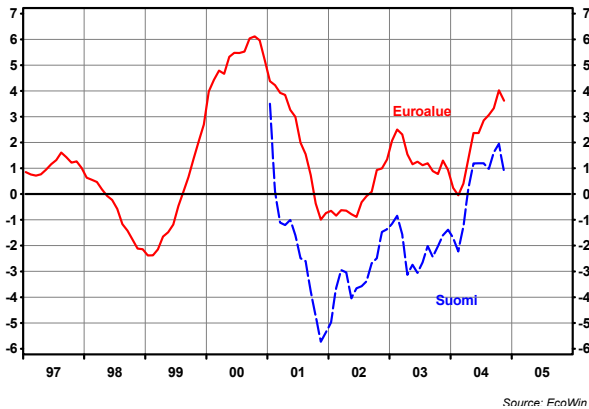
Teollisuuden luottamusindikaattori



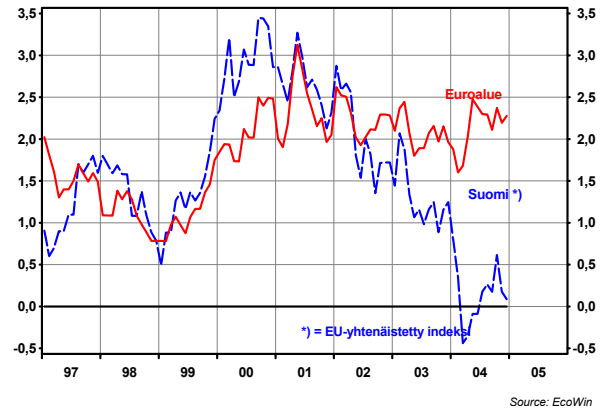
Kuluttajien luottamusindeksi



Tuottajahinnat  
Vuosimuutos, %

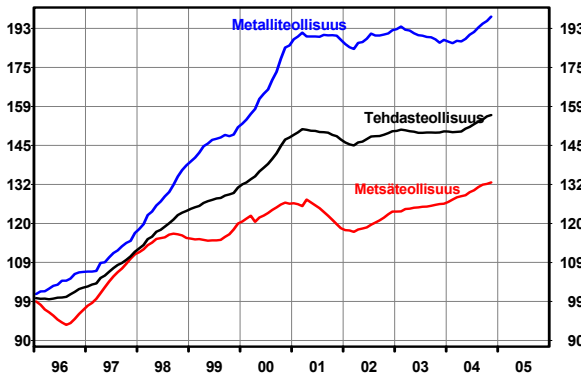


Kuluttajahinnat  
Vuosimuutos, %



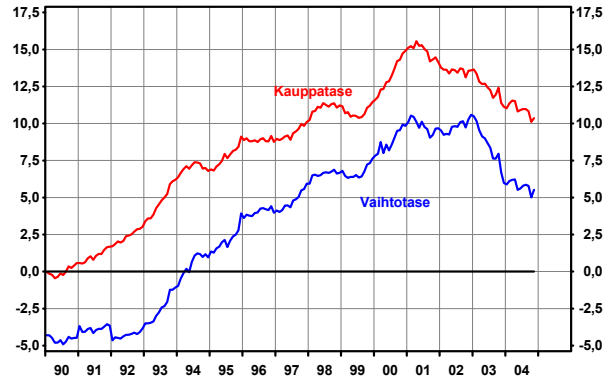


**Tehdasteollisuuden tuotanto**  
Liukuva vuosisumma, 1995=100



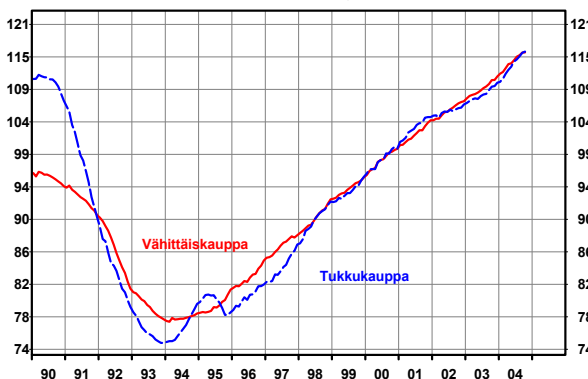
Source: EcoWin

**Kauppa- ja vaihtotase**  
Liukuva vuosisumma, mrd. eur



Source: EcoWin

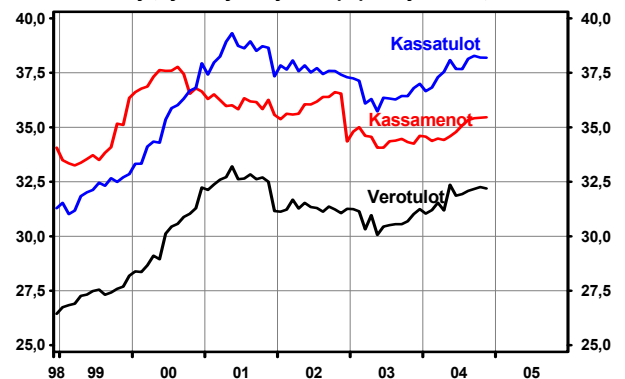
**Kaupan myynti**  
Liukuva vuosisumma, 2000=100



Source: EcoWin

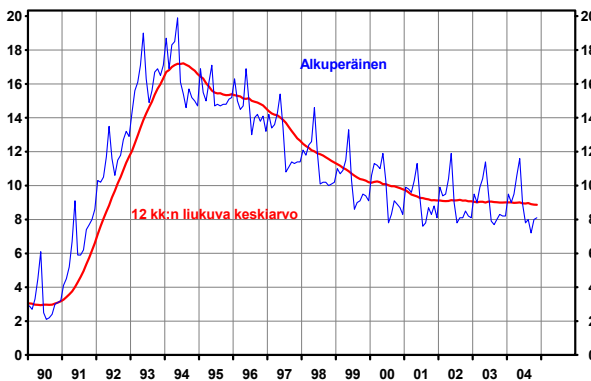
**Valtion tulot ja menot**

Ilman lainoja, lyhennyksiä ja arvopaperisijoituksia, mrd. eur



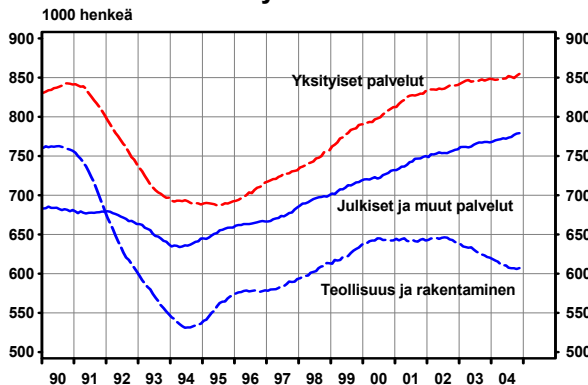
Source: EcoWin

**Työttömyysaste**  
%



Source: EcoWin

**Työlliset**



Source: EcoWin

**KOTIMAISET SUHDANNENÄKYMÄT**

**Kysyntä ja tarjonta**

Määrän muutos, %	2003	2004	2004	2006
<b>BKT</b>	<b>2.0</b>	<b>3.1</b>	<b>3.1</b>	<b>2.5</b>
Tuonti	2.6	1.5	3.0	3.0
Kokonaistarjonta	2.2	2.7	3.1	2.6
Vienti	1.1	2.2	4.5	4.0
Kulutus	3.5	2.7	2.2	1.9
- yksityinen	4.3	3.4	3.5	2.3
- julkinen	1.6	1.0	1.5	1.0
Investoinnit	-2.1	4.5	3.0	2.0
<b>Mrd. eur</b>	<b>2003</b>	<b>2004</b>	<b>2005</b>	<b>2006</b>
Kauppatase	11.1	11.0	11.5	12.0
Vaihtotase	6.0	6.0	6.5	7.0
Kuluttajahinnat, %**	0.9	0.2	1.4	1.8
Ansiotaso, %**	4.0	3.6	3.5	2.9
Työttömyysaste, %**	9.0	8.9	8.7	8.5

\*\* vuosikeskiarvo

Ennusteet: Sampo Pankki Oyj / Ekonomistit,  
**laadittu 12/2004**

## ENNUSTEVERTAILUA

	Ennuste vuodelle 2004						Ennuste vuodelle 2005					
	Sampo	VM	ETLA	PTT	PT	SP	Sampo	VM	ETLA	PTT	PT	SP
<b>KYSYNTÄ JA TARJONTA</b>												
Määrän muutos, %												
BKT	3.1	3.2	3.3	3.3	3.3	3.0	3.1	2.8	3.0	3.0	3.6	3.2
Tuonti	1.5	2.0	1.7	2.0	2.5	-0.1	3.0	2.7	5.2	3.5	3.8	5.0
Vienti	2.2	3.3	2.3	3.0	2.8	3.0	4.5	4.1	5.3	4.5	4.8	6.6
Kulutusmenot	2.7	2.5	2.9	2.5	3.4	2.1	2.2	1.9	2.4	2.3	2.4	2.4
- yksityiset	3.4	3.0	3.3	2.9	3.7	2.6	2.5	2.1	2.6	2.7	2.5	2.9
- julkiset	1.0	1.4	2.0	1.5	2.7	0.9	1.5	1.5	1.9	1.5	2.3	0.9
Kiinteät investoinnit	4.5	3.5	4.0	4.9	2.9	2.5	3.0	3.0	3.7	3.1	5.8	2.0
Kokonaiskysyntä	2.7	2.9	2.9	3.0	3.1	2.2	3.1	2.8	3.5	3.1	3.7	3.7

## TALouden TASAPAINO

Vaihtotase, mrd. Eur	6.0	7.3	7.7	7.5	7.2	8.8	6.5	7.3	7.9	8.5	9.0	9.6
Kuluttajahinnat, %	0.2	0.2	0.2	0.4	0.3	0.1	1.4	1.8	1.5	1.6	1.6	1.4
Ansiotason muutos, %	3.6	3.5	3.5	..	3.5	3.9	3.5	3.5	3.4	..	3.8	3.8
Työttömyysaste, %	8.9	8.8	8.9	9.0	8.8	9.1	8.7	8.5	8.7	8.7	8.6	8.8

Ennustaja:	Julkaistu:	Ennustaja:	Julkaistu:
Sampo Pankki Oyj	Joulukuussa 2004	Elinkeinoelämän tutkimuslaitos (ETLA)	Joulukuussa 2004
Valtiovarainministeriö (VM)	Marraskuussa 2004	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.