

**Ekonomistit**

Tarja Heinonen

puh: 010 516 0023

Lauri Uotila

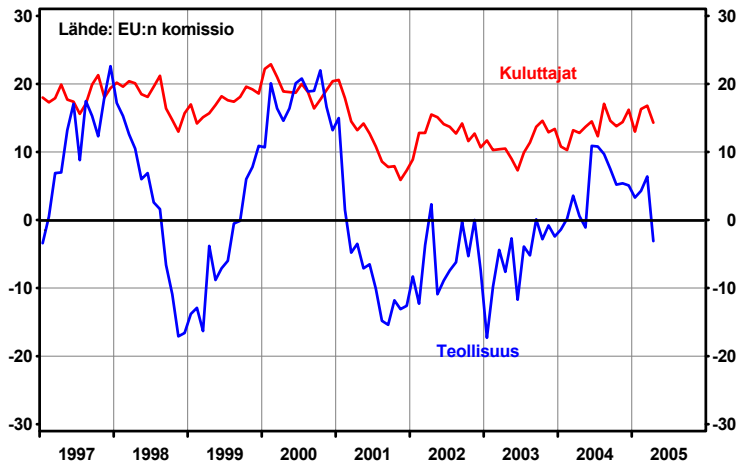
puh: 010 516 0028

20.5.2005

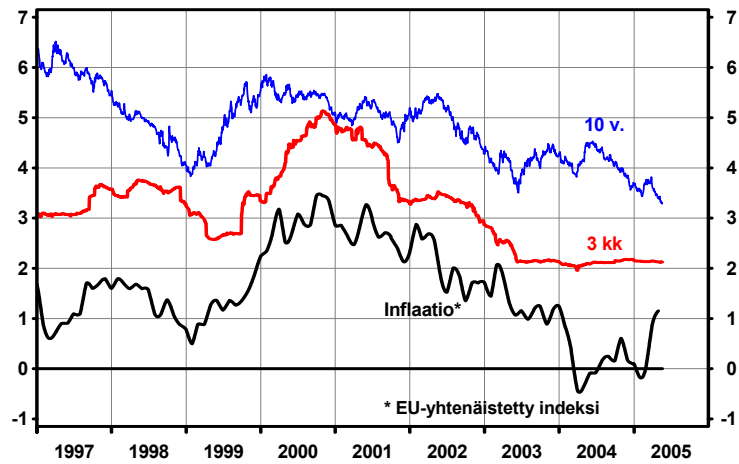
# Suhdanteet ja rahoitusmarkkinat

## Toukokuu 2005

**Suomi: Luottamus talouskehitykseen**  
Luottamusindikaattori, kausitasoitettu



**Suomi: Korot ja inflaatio**  
%



# Kasvu hidastui ensimmäisellä vuosineljänneksellä länsimaissa – Kiinan kasvu yhä nopea

**Maailmantalouden kasvuvauhti on hieman hidastunut korkean öljyn hinnan vuoksi, mutta öljyn hinnan toissijaiset vaikutukset kuluttajahintoihin ovat jääneet verraten vähäisiksi. Maltilliset inflaatio-odotukset ja etenkin euroalueella vaatimattomat kasvuennusteet näkyvät matalina joukkolainakorkoina.**

## **Yhdysvaltain talouskasvu on melko nopeaa toisella vuosineljänneksellä**

Vaikka talouskasvu jäi Yhdysvalloissa ennakkotietojen mukaan odotettua hitaammaksi ensimmäisellä vuosineljänneksellä, toisen neljänneksen aikana on saatu joitakin rohkaisevia lukuja taloudesta. Yksityisen kulutuksen kannalta on tärkeää, että uusia työpaikkoja syntyi huhtikuussa 274 000, mikä oli ennakoitua nopeampaa. Vähittäiskaupan myynnin arvo puolestaan lisääntyi huhtikuussa 1,4 prosenttia maaliskuuhun verrattuna. Tämä merkitsee sitä, että kaupan arvo oli 8,7 prosenttia suurempi kuin vuotta aiemmin. Mikäli kulutus jatkuu kutakuinkin alkuvuoden kaltaisena ja investointitoiminta hieman piristyy, koko vuoden BKT:n lisäys voi alkuvuoden pettymyksestä huolimatta olla 3,5 prosentin luokkaa. Tämä näyttää mahdolliselta myös siksi, että maaliskuun kauppasetilastot osoittivat viennin lisääntyneen ja tuonin supistuneen helmikuuhun verrattuna. Kauppataaseeseen kertyi siten 55 mrd. dollaria alijäämää, mikä oli ennakoitua vähemmän. Tuoreet luvut ulkomaankaupasta viittaavat siihen, että ensimmäisen vuosineljänneksen BKT-ennakkotietoja korjataan hieman ylöspäin.

Kuluttajahinnat olivat huhtikuussa 3,5 prosenttia korkeammat kuin vuotta aiemmin, mutta pois lukien ruuan ja energian hintojen vaikutus inflaatio oli 2,2 prosenttia. Energiakustannukset olivat peräti 4,5 prosenttia korkeammat kuin maaliskuussa. Pohjahintojen maltillinen kehitys merkitsee sitä, että Yhdysvaltain keskuspankin pienten koronnostojen linja jatkuu. Seuraava kokous pidetään 29-30. kesäkuuta. Tuolloin ohjaukorko nousee 3,25 prosenttiin.

## **Euroalueen teollisuuden odotukset ovat varovaisia**

Euroalueen kokonaistuotannon määrä oli vuoden 2004 viimeisellä neljänneksellä 1,6 prosenttia suurempi kuin vuotta aiemmin. Kehitys oli epäyhtenäistä, sillä kasvu vaihteli Kreikan 4,2 prosentista Saksan ja Portugalin 0,6 prosenttiin. Tämän vuoden ensimmäisellä neljänneksellä vuosikasvu hidastui ennakkotietojen mukaan 1,4 prosenttiin. Saksan tilanne osoittautui pelättyä paremmaksi, sillä viennin vedon myötä Saksan BKT lisääntyi prosentin loka-joulukuuhun verrattuna.

Toisen vuosineljänneksen kasvunäkymien kannalta on ollut merkittävää, että teollisuuden luottamusmittarit ovat osoittaneet alaviistoon viime kuukausina ja tuotantoluvut ovat olleet heikonpuoleisia. Helmikuussa teollisuustuotanto vielä kasvoi vuositasolla 0,4 prosenttia, mutta maaliskuussa tuotanto supistui hiukan. Kun kotimainen kysyntä on pysynyt verraten vaisuna, ei viennin nykyisenkaltainen veto riitä tuottamaan kovin nopeaa talouskasvua euroalueella. Siten BKT:n lisäys jää tänä vuonna 1,5 prosentin tuntumaan. Inflaatiopaineet ovat energian hintaa lukuun ottamatta maltilliset. Huhtikuussa kuluttajahinnat olivat 2,1 prosenttia korkeammat kuin vuotta aiemmin, mutta ilman energian hintaa inflaatiiovauhti oli 1,4 prosenttia. Siten keskuspankilla ei ole mitään kiirettä nostaa ohjaukorkoaan. Koron nosto saattaa jäädä vuoden 2006 puolelle. Vaisut kasvu-odotukset ja hillitty pohjainflaatio pitävät joukkolainojen korkotasoa poikkeuksellisen matalana.

## **Kiinan kasvuarvioita nostetaan edelleen**

Kiinan talouskasvu oli ensimmäisellä vuosineljänneksellä edelleen 9,5 prosenttia. Hyvin sujunut alkuvuosi on johtanut siihen, että koko vuoden kasvuennusteita on nostettu edelleen, vajaaseen yhdeksään prosenttiin. Kasvu on laaja-alaista. Huhtikuun vähittäiskauppatilastot osoittivat 12,2 prosentin vuosikasvua. Yksityinen kulutus on siten jatkanut edelleen vahvaa kasvuaan, vaikka maaliskuuhun verrattuna vuosinousu jäi hivenen hitaammaksi.

*Japanin* talous kasvoi ensimmäisellä neljänneksellä 1,3 prosenttia ensimmäiseen neljännekseen verrattuna. Kotimaisen kysynnän kasvu oli odotettua nopeampaa. Yksityinen kulutus lisääntyi 1,2 % ja yksityiset investoinnit kaksi prosenttia edelliseen neljännekseen verrattuna. Kun deflaatio jatkui, BKT:n arvo lisääntyi vähemmän kuin määrä, eli 0,6 %. Vaikka BKT:n määrän kasvu oli positiivinen yllätys, hintojen laskun voimistuminen uudelleen on hieman huolestuttavaa talouden jatkokehityksen kannalta. Maaliskuussa hinnat olivat 0,2 prosenttia matalammat kuin vuotta aiemmin. Tokiossa vuosideflaatio oli huhtikuussa 0,4 prosenttia.

Tarja Heinonen

# Vaisu alkuvuosi

Suomen talous kasvoi melko nopeasti viime vuoden jälkipuoliskolla, ja koko vuoden bruttokansantuote kohosi 3,7 prosenttia. Kuluvan vuoden ensimmäisellä neljänneksellä onkin sitten käynyt päinvastoin. Tuotannon nousuvauhti on hidastunut odotettua enemmän, kun erityisesti teollisuuden kehitys on jäänyt vaatimattomaksi. Kuitenkin sekä kotimaan- että ulkomaankauppa ovat lisääntyneet ja työttömyys vähentynyt. Vaihtotaseen ylijäämä on säilynyt, ja valtiontaloudessakin tulot ovat olleet menoja suuremmat. Valtionvelka on vähentynyt. Inflaatio on vauhdittunut, mutta tahti on säilynyt hyvin maltillisena. Monien talouslukujen ennustaminen on nyt erityisen vaikeaa, kun metsäteollisuuden lakot ja työsulut hämärtävät näkymiä.

## Teollisuustuotannon kasvu on pysähtynyt

Viime vuonna tehdasteollisuuden tuotantovolyymi kasvoi runsaat 5 prosenttia, kun metsäteollisuuden tuotanto kohosi 6 prosenttia ja metalliteollisuuden tuotanto 7 prosenttia. Samalla kaivannaistoiminnan tuotanto supistui reippaasti, ja energian sekä veden tuotanto kasvoi vain prosentin verran. Kuluvan vuoden ensimmäisellä neljänneksellä teollisuustuotannon määrä on polkenut paikoillaan, ja häiriöt metsäteollisuuden toiminnassa jarruttavat taloutta toisellakin vuosineljänneksellä.

**Metsäteollisuuden** tuotanto oli kuluvan vuoden tammi-maaliskuussa vajaat 2 prosenttia suurempi kuin vuotta aiemmin. Paperiteollisuuden tuotantomäärä oli kasvanut kolmisen prosenttia, mutta sahatavaran tuotanto oli supistunut pari prosenttia.

Paperiteollisuuden euromääräiset maailmanmarkkinahinnat ovat alkuvuonna hieman kohonneet. Kuitenkaan alan yritysten hintatavoitteita ei ole saavutettu, ja samalla monien raaka-aineiden hintojen nousut ovat koetelleet kannattavuutta.

**Metalli- eli teknologiateollisuuden** tuotanto supistui tammi-maaliskuussa noin prosentin. Elektroniikka- ja sähkötuotteiden valmistus oli puoli prosenttia pienempi kuin viime vuoden vastaavana aikana. Metallien ja metallituotteiden valmistus on alkuvuonna supistunut lähes 5 prosenttia. Koneiden ja laitteiden valmistus on vähentynyt vuodessa 2 prosenttia. Kuitenkin kulkuneuvoteollisuuden tuotantomäärä on kasvanut noin 7 prosenttia.

**Kemianteollisuudessa** tammi-maaliskuun tuotantovolyymi oli runsaat 6 prosenttia suurempi kuin vuotta aiemmin. Kemikaalien ja kemiallisten tuotteiden valmistus on vähentynyt hieman, mutta kumi- ja muovituotteiden valmistus on kohonnut peräti 22 prosenttia. Myös öljytuotteiden valmistus on lisääntynyt hieman. **Muussa tehdasteollisuudessa** elintarviketuotanto on supistunut 4 prosenttia, ja tevanake-teollisuus on jatkanut pitkää alamäkeään.

## Teollisuusyritysten lähinäkömät ovat vaisuja

Tuoreimmat yrityskyselyt ovat osoittaneet, että teollisuudessa odotetaan tuotannon kasvun jatkuvan. Kuitenkin verrattuna viime kesän lukemiin odotukset ovat nyt selvästi varovaisempia. Lähiaikojen tuotanto-odotukset ovat kohtuullisia ja tilauskantakin on kehittynyt positiivisesti, mutta paisuneet valmistusvarastot koetaan ongelmaksi. Vielä maaliskuussa arvioimme teollisuustuotannon lisääntyvän tänä vuonna 3-4 prosenttia, mutta metsäteollisuuden tuotantokatkot pakottavat heikentämään tuolloista kasvuarviota.

## Kaupan myynnin kasvu on hidastunut hieman

Vähittäiskaupan myyntimäärä kasvoi vuonna 2004 erittäin nopeasti eli lähes 5 prosenttia. Myynti lisääntyi jokseenkin kaikilla vähittäiskaupan aloilla, mutta selvästi nopeimmin kohosivat myyntimäärät tietokoneiden, tietoliikennevälineiden, kodinkoneiden sekä viihde-elektroniikan myymälöissä. Samalla autokauppa (ml. polttoaineet ja huolto) kohotti myyntiään 8 prosenttia ja tukkukauppa 6 prosenttia.

Kuluvan vuoden tammi-maaliskuussa vähittäiskaupan myyntimäärä oli 3 prosenttia suurempi kuin vuotta aiemmin. Vastaavan ajan vähittäismyynnin euromääräinen arvo oli kasvanut hieman vajaat 3 prosenttia, joten keskimääräiset vähittäishinnat olivat alentuneet marginaalisesti. Myös tukkukaupan myyntivolyymi kohosi noin 3 prosenttia, ja autokaupassa ylettiin parin prosentin nousuun. Sekä tukku- että autokaupassa myyntihinnat ovat hieman kohonneet.

Uusia henkilöautoja merkittiin rekisteriin tammi-huhtikuussa runsaat 57 000 kappaletta, joka oli 0,2 prosenttia enemmän kuin vuotta aiemmin. Yritysten ja yhteisöjen nimiin tehdyt rekisteröinnit lisääntyivät kymmeneksen, mutta kotitaloudet vähensivät rekisteröintejään yli 4 prosenttia. Uusien henkilöautojen osuus on kasvanut, sillä

käytettyjen autojen maahantuonti on tänä vuonna vähentynyt selvästi. Pakettiautojen sekä linja-autojen rekisteröinnit ovat vähentyneet hieman, ja kuorma-autojen ensirekisteröinnit ovat supistuneet lähes viidenneksen.

Koko kuluvan vuoden vähittäismyynnin kasvu jäänee viime vuotta hitaammaksi. Kotitalouksien ostovoima kohoaa nyt kahta aiempaa vuotta vähemmän, kun inflaatio nopeutuu hieman eikä verotuskaan kevene. Autoalan oma ennusteryhmä odottaa henkilöautojen ensirekisteröintien jäävän tänä vuonna 140 000, joka on muutama tuhat vähemmän kuin kahtena edellisenä vuotena.

### **Työvoiman kysyntä sekä tarjonta ovat edelleen kohonneet hieman**

Vuonna 2004 työllisten määrä keskimäärin polki paikoillaan. Kuitenkin vuoden jälkipuoliskolla työllisyys kääntyi vaimeaan nousuun. Viime vuonna työvoiman tarjonta supistui marginaalisesti, joten koko vuoden keskimääräinen työttömyysaste oli 8,8 eli kaksi prosenttiyksikön kymmenestä alempi kuin edellisenä vuotena.

Vuoden 2005 ensimmäisellä neljänneksellä työllisten määrä oli 1,6 prosenttia eli 36 000 henkilöä suurempi kuin vuotta aiemmin. Naisten työllisyys kohosi miehiä nopeammin, ja naisten osuus työllisistä kipusi jo 49 prosenttiin. Työllisten määrä on tänä vuonna lisääntynyt lähes yksinomaan ikäjakauman ääri-laidoilla, kun sekä alle 25-vuotiaiden että yli 54-vuotiaiden työllisyys on kasvanut lähes 6 prosenttia vuodessa. Työvoiman tarjonta kohosi hieman kysyntää hitaammin, joten työttömyysastekin aleni pari kymmenystä viime vuoden tammi-maaliskuuhun verrattuna. Kahden vuoden lisääntymisen jälkeen on työvoiman ulkopuolella olevien työkäisten määrä supistunut tämän vuoden alkukuukausina vajaat kaksi prosenttia.

Teollisuudessa työllisten määrä oli ensimmäisellä neljänneksellä sama kuin vuotta aiemmin. Rakentajia oli selvästi enemmän kuin edellisenä talvena, ja useimpien palvelualojenkin työllisyys oli edelleen kohonnut.

Odotamme koko kuluvan vuoden keskimääräisen työttömyysasteen alenevan vain marginaalisesti, kymmenyksen tai kaksi. Ensi vuonna voi työttömyysaste alentua hieman edelleen. Kuitenkin noin 8 prosentin työttömyysaste näyttää pysyvältä olotilalta lähivuosinakin.

### **Inflaatio sentään yli prosenttiin**

Vuonna 2004 kuluttajahinnat olivat vain 0,2 prosenttia korkeammat kuin edellisenä vuotena. Vuonna 2003 inflaatio oli myös erittäin hidasta, 0,9 prosenttia.

Kuluvan vuoden tammi-helmikuussa inflaatio jatkoi 0,2 prosentin tasolla. Maaliskuussa kuluttajahintaindeksi osoitti jo prosentin suuruista vuosinousua, kun vuotta aiemmin toteutettu alkoholiveron alennus lakkasi vaikuttamasta vuosivertailuun. Huhtikuussa inflaatio oli odotetusti jo hieman yli yhden prosentin. Ainakin öljyn korkea hinta aiheuttaa hintapaineita lähikuukausina, ja odotammekin koko vuoden keskimääräisen inflaation kipuavan runsaaseen prosenttiin. Silti Suomen inflaatiovauhti säilyy euroalueen keskitasoa hitaampana jo neljäntenä peräkkäisenä vuotena.

### **Viennin määrä on jatkanut kasvuaan**

Viime vuonna tavaraviennin volyyymi kasvoi noin 4 prosenttia ja koko vientikin 3,5 prosenttia. Samalla tavaratuonnin määrä lisääntyi 6 prosenttia ja koko tuonnin määrä lähes 5 prosenttia. Ulkomaankaupan vaihtosuhte heikkeni, kun tuontihinnat kohosivat vientihintoja enemmän. Silti kauppataase oli 10,5 mrd. euroa ylijäämäinen ja koko vaihtotaseenkin ylijäämä oli runsaat 6 mrd. euroa.

Kuluvan vuoden tammi-maaliskuussa tavaraviennin arvo oli 6 prosenttia suurempi kuin vuotta aiemmin. Samana aikana vientihinnat kohosivat 1,5 prosenttia, joten viennin volyyymi kasvoi lähes 5 prosenttia. Tammi-maaliskuun tavaratuonti oli arvoltaan 11 prosenttia suurempi kuin vuotta aiemmin. Tuontihinnat olivat kohonneet runsaat 5 prosenttia, joten tuonnin volyyymi oli kasvanut runsaat 5 prosenttia. Kauppataaseen ylijäämä oli ensimmäisellä neljänneksellä 2,4 mrd. euroa eli jokseenkin sama kuin vuotta aiemmin. Koko vaihtotaseen ylijäämä oli 1,3 mrd. euroa, joka sekin oli sama kuin vuotta aiemmin. Huhtikuun vaihtotase painuu tuttuun tapaan alijäämäiseksi suurten ulkomaille maksettavien osinkojen myötä, mutta koko vuoden vaihtotase pysyy selvästi ylijäämäisenä sekä tänä että ensi vuonna.

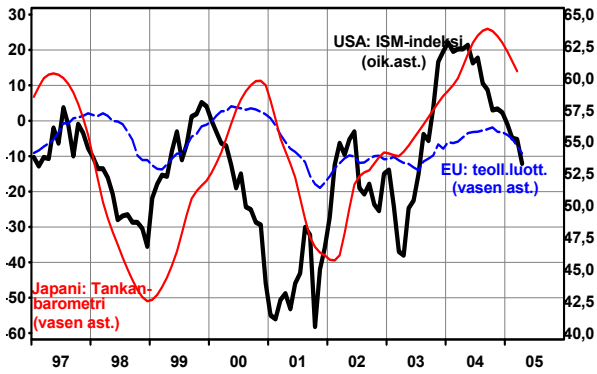
Lauri Uotila

*Tässä julkaisussa olevat ennusteluvut on laadittu maaliskuun alussa 2005. Tarkistetun ennusteen vuosille 2005-2006 julkaisemme 22.6.2005. On ilmeistä, että metsäteollisuuden tuotantokatkosten vuoksi kokonaistuotannonkin kasvuarviota tälle vuodelle on hieman alennettava*



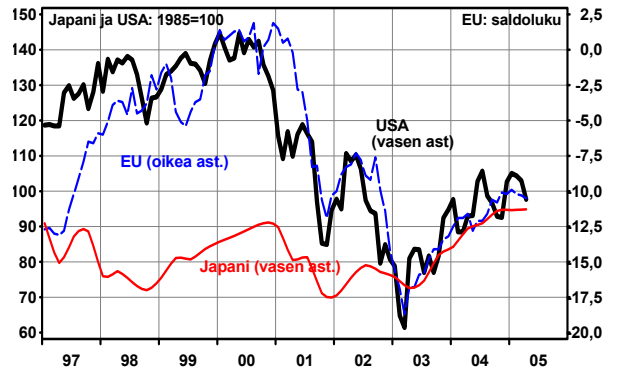
# KUVIOITA SUHDANTEISTA MAAILMALLA

### Teollisuuden suhdanneodotukset Kausitasoitettu



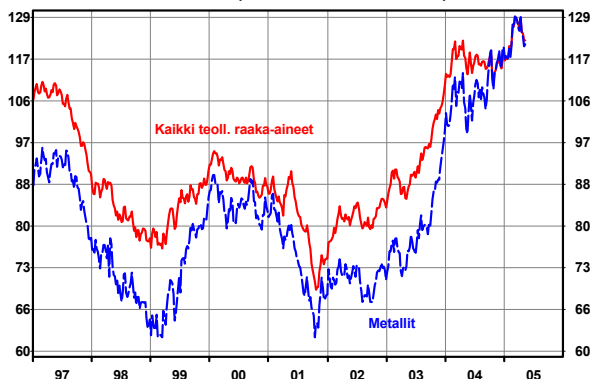
Source: EcoWin

### Kuluttajien luottamus Kausitasoitettu



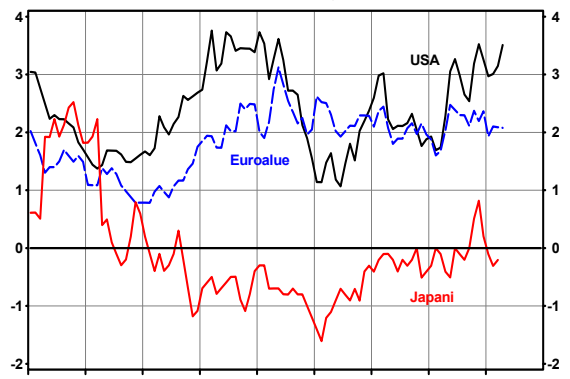
Source: EcoWin

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

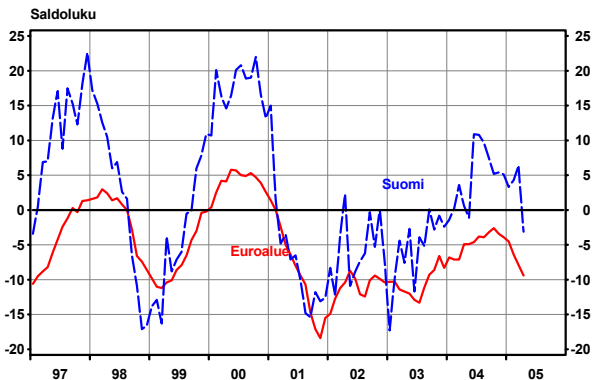


Source: EcoWin

### Kuluttajahinnat Vuosimuutos, %

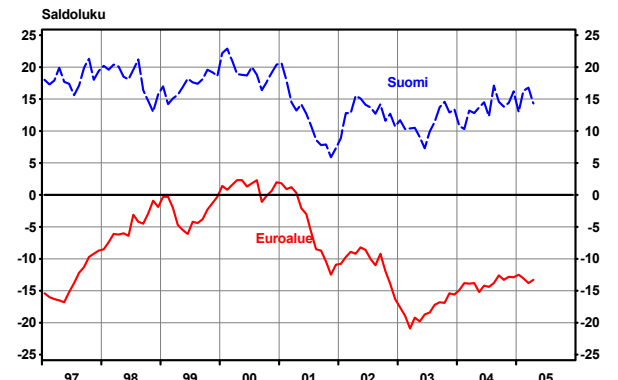


### Teollisuuden luottamusindikaattori



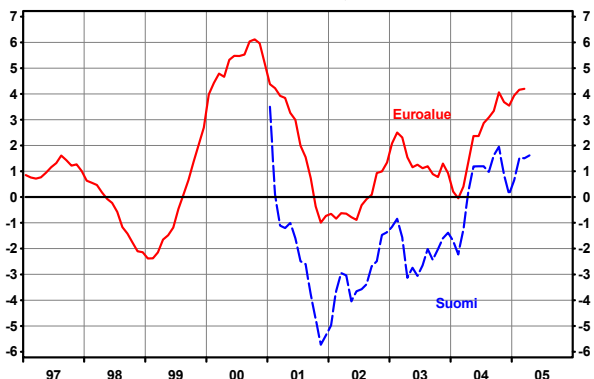
Source: EcoWin

### Kuluttajien luottamusindeksi



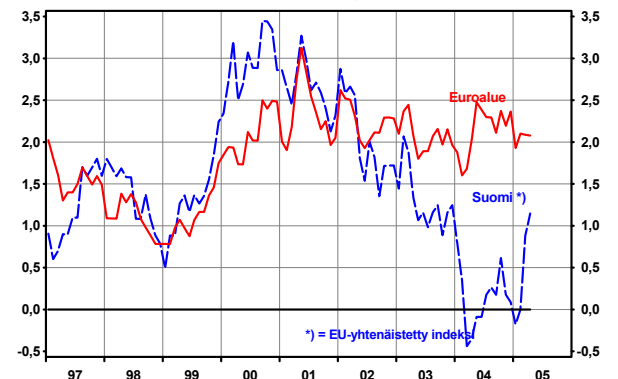
Source: EcoWin

### Tuottajahinnat Vuosimuutos, %



Source: EcoWin

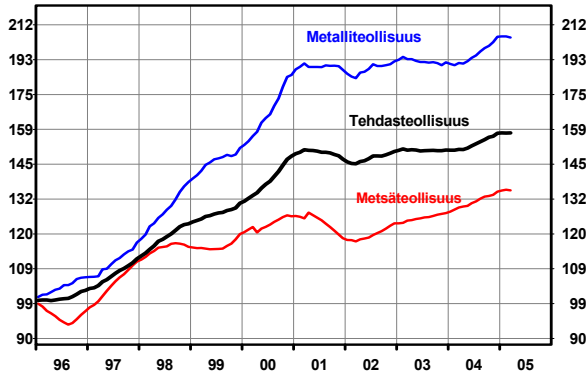
### Kuluttajahinnat Vuosimuutos, %



Source: EcoWin

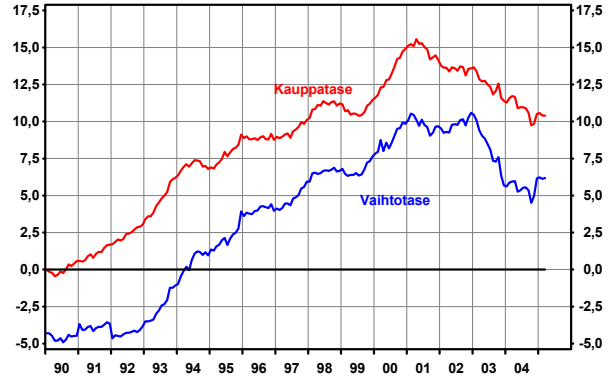


**Tehdasteollisuuden tuotanto**  
Liukuva vuosisumma, 1995=100



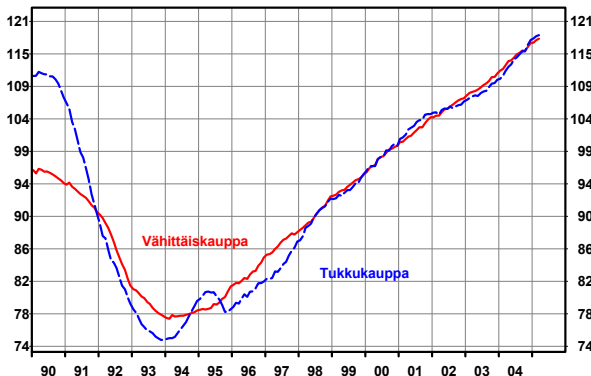
Source: EcoWin

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



Source: EcoWin

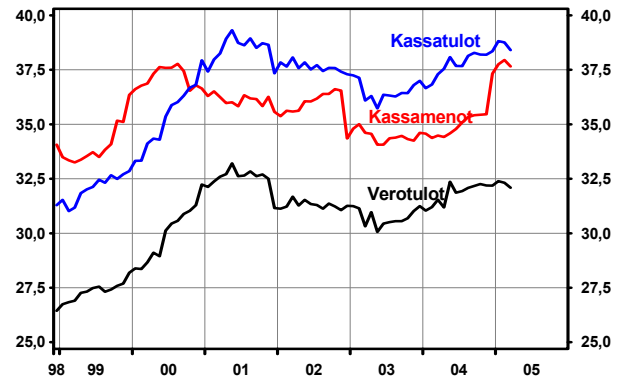
**Kaupan myynti**  
Liukuva vuosisumma, 2000=100



Source: EcoWin

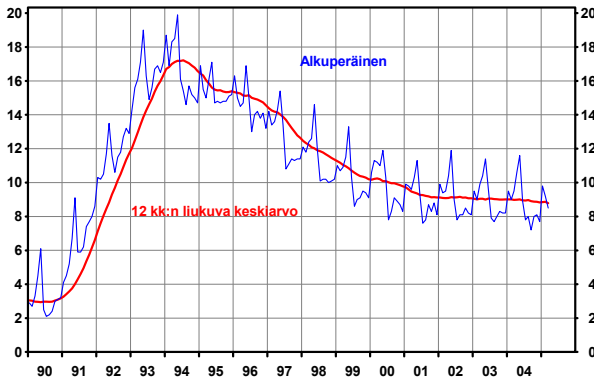
**Valtion tulot ja menot**

Ilman lainoja, lyhennyksiä ja arvopaperisijoituksia, mrd. eur



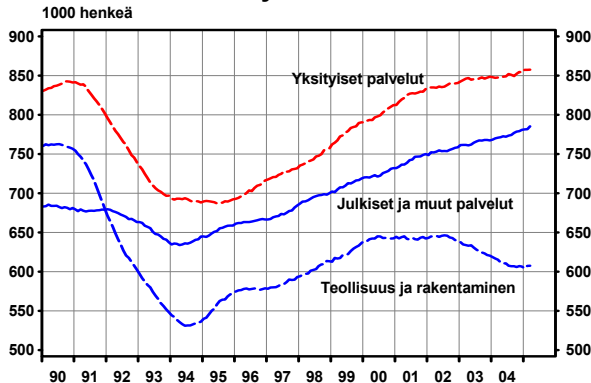
Source: EcoWin

**Työttömyysaste**  
%



Source: EcoWin

**Työlliset**



Source: EcoWin

**KOTIMAISET SUHDANNENÄKYMÄT**

**Kysyntä ja tarjonta**

Määrän muutos, %	2003	2004	2004	2006
<b>BKT</b>	2.4	3.7	3.2	2.5
Tuonti	2.7	4.8	3.5	3.0
Kokonaistarjonta	2.5	4.0	3.3	2.6
Vienti	1.4	3.5	5.0	4.0
Kulutus	3.4	2.9	2.4	1.9
- yksityinen	4.4	3.2	2.6	2.3
- julkinen	1.2	2.1	2.0	1.0
Investoinnit	-1.5	4.6	3.5	2.0

Mrd. eur

	2003	2004	2005	2006
Kauppatase	11.1	10.5	11.5	12.0
Vaihtotase	6.0	6.2	7.0	7.5
Kuluttajahinnat, %**	0.9	0.2	1.2	1.6
Ansiotaso, %**	4.0	3.6	3.5	3.0
Työttömyysaste, %**	9.0	8.8	8.7	8.5

\*\* vuosikeskiarvo

Ennusteet: Sampo Pankki Oyj / Ekonomistit,  
laadittu 03/2005

## ENNUSTEVERTAILUA

	Ennuste vuodelle 2005						Ennuste vuodelle 2006					
	Sampo	VM	ETLA	PTT	PT	SP	Sampo	VM	ETLA	PTT	PT	SP
<b>KYSYNTÄ JA TARJONTA</b>												
Määrän muutos, %												
BKT	<b>3.2</b>	3.3	3.0	3.0	3.6	3.0	<b>2.5</b>	2.7	3.2	2.6	3.3	2.9
Tuonti	<b>3.5</b>	2.6	3.0	4.0	4.0	4.8	<b>3.0</b>	..	3.7	3.5	3.4	4.5
Vienti	<b>5.0</b>	4.0	3.4	4.5	5.0	4.6	<b>4.0</b>	..	4.5	4.0	5.3	4.8
Kulutusmenot	<b>2.4</b>	2.3	2.7	2.6	2.6	2.6	<b>1.9</b>	..	2.5	2.3	2.4	2.7
- yksityiset	<b>2.6</b>	2.4	2.8	2.8	2.8	3.2	<b>2.3</b>	..	2.7	2.4	2.6	3.2
- julkiset	<b>2.0</b>	2.1	2.3	2.0	2.0	1.1	<b>1.0</b>	..	2.1	2.0	1.8	1.5
Kiinteät investoinnit	<b>3.5</b>	4.4	4.0	3.2	4.7	4.2	<b>2.0</b>	..	4.8	2.3	3.7	4.1
Kokonaiskysyntä	<b>3.3</b>	3.1	3.0	3.3	3.7	3.5	<b>2.6</b>	..	3.3	2.8	3.3	3.3

## TALouden TASAPAINO

Vaihtotase, mrd. Eur	<b>7.2</b>	6.0	..	6.4	6.6	6.8	<b>7.5</b>	..	..	6.5	7.8	6.5
Kuluttajahinnat, %	<b>1.2</b>	1.2	1.2	1.0	1.0	1.1	<b>1.6</b>	..	1.4	1.6	1.3	1.6
Ansiotason muutos, %	<b>3.5</b>	3.5	3.4	..	3.5	3.3	<b>3.0</b>	..	2.8	..	2.6	3.3
Työttömyysaste, %	<b>8.7</b>	8.4	8.5	8.7	8.6	8.6	<b>8.5</b>	8	8.1	8.4	8.3	8.5

### Ennustaja:

Sampo Pankki Oyj  
Valtiovarainministeriö (VM)  
Suomen Pankki (SP)

### Julkaistu:

Maaliskuussa 2005  
Maaliskuussa 2005  
Maaliskuussa 2005

### Ennustaja:

Elinkeinoelämän tutkimuslaitos (ETLA)  
Pellervon taloudellinen tutkimuslaitos (PTT)  
Palkansaajien tutkimuslaitos (PT)

### Julkaistu:

Maaliskuussa 2005  
Huhtikuussa 2005  
Maaliskuussa 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.