

# Suhdanteet ja rahoitusmarkkinat

Kesäkuu 2006

19.6.2006

## SISÄLLYSLUETTELO

	SIVU
<b>Kansainvälinen talous</b>	1
Kuviot	4
<b>Kotimaiset suhdanteet</b>	8
"Ennustajat eksyksissä"	11
Kuviot ja taulukot	12
<b>Ennustevertailua</b>	15

## KANSAINVÄLINEN TALOUS

### Maailmantalous kasvaa melko nopeasti

Tänäkin vuonna maailmantalous on kasvanut nopeasti, eikä välittömiä laantumisen merkkejä ole näköpiirissä. Yhdysvalloissa nousu hidastunee hieman, mutta tuotanto lisääntyy nopeasti Kiinassa, Intiassa, Venäjällä ja esimerkiksi Baltian maissa. Euroalueella etenkin teollisuustuotanto on piristymässä, ja kokonaistuotannossakin ollaan yltämässä sentään runsaan kahden prosentin nousuun. Japanissa kokonaistuotanto on kohonnut euroaluetta nopeammin, ja merkkejä kotimaisen kysynnän elpymisestä on olemassa. Kallis raakaöljy on ylläpitänyt inflaatiota Yhdysvalloissa ja euroalueella. Yhdysvaltain keskuspankki on korottanut ohjaukorkoaan tiheään tahtiin, ja EKP on tehnyt kolme pientä korotusta. Vuonna 2007 maailmantalous kasvaneen kohtuudella. Rahapolitiikka kiristetään vielä, mutta ohjaukorkojen nousut jäävät tänä vuonna melko vähäisiksi.

### Yhdysvaltojen talouskasvu on asteittain hidastumassa

Yhdysvaltain bruttokansantuote kasvoi vuonna 2005 noin 3,5 prosenttia eli vajaan prosenttiyksikön hitaammin kuin edellisenä vuotena. Yksityisen kulutuksen volyymi kasvoi 3,6 prosenttia, ja julkiset kulutus- ja investointimenot kohosivat vajaat 2 prosenttia. Yksityiset investoinnit lisääntyivät 8 prosenttia, kun asuntoinvestoinnit kasvoivat 7 prosenttia ja muut investoinnit hieman enemmän. Sekä viennin että tuonnin volyymit kohosivat runsaat 6 prosenttia. Kuluvan vuoden ensimmäisellä neljänneksellä tarjonnan ja kysynnän kasvulukemat pysyivät jokseenkin viime vuoden keskimääräisellä tasolla.

Työpaikkojen kokonaismäärä on kasvanut lähes kolmen vuoden ajan. Teollisuuden työpaikat ovat viime aikoina pysyneet jokseenkin ennallaan, mutta muut toimialat ovat lisänneet työvoiman kysyntää selvästi. Työttömyysaste on alentunut tasaisesti vuoden 2003 kesän yli 6 prosentista nyt jo alle 5 prosenttiin.

Asuntomarkkinat ovat jatkuneet vilkkaina jo pitkän aikaa. Aivan viime kuukausina vanhojen asuntojen kaupassa on kuitenkin nähtävissä jo hienoisia hidastumisen merkkejä. Asuntojen hinnat ovat kohonneet pitkään, ja suhteessa kotitalouksien tuloihinkin ne ovat ennätyskellisen korkealla. Kotitalouksien velkaantumisasaste on noussut ennätyslukemiin, ja säästämisaste on vuoden ajan ollut jopa miinuksella puolella.

Yritys- ja kuluttajabarometrit kertovat melko kohtuullisista lähiaikojen näkymistä Yhdysvalloissa. Myöhempää kehitystä uhkaavat kuitenkin suuret vajeongelmat niin ulkomaankaupassa kuin julkisen sektorin taloudessakin. Vaihtotaseen alijäämä on vuosi vuodelta painunut yhä syvemmälle kolkutellen jo seitsemää prosenttia suhteessa bruttokansantuotteeseen, mikä rahassa mitattuna on yli 800 mrd. dollarin vuotuinen vientitulojen alijäämä. Toistaiseksi ulkomaankaupaltaan ylijäämäiset maat, kuten Japani, Kiina ja öljyntuottajat, ovat halunneet rahoittaa tätä Yhdysvaltain velkaantumista.

Kuluttajahintojen vuosinousu vauhdittui viime vuonna, ja keskimäärin koko vuoden inflaatio oli 3,4 prosenttia. Kuitenkin energiasta ja tuore-elintarvikkeista puhdistettu ns. pohjainflaatio oli vain 2,2 prosenttia. Kuluvan vuoden toukokuussa kokonaisinflaatio oli 4,2 prosenttia. Vuoden edetessä inflaatiotahti vaimentunee hieman, ja koko vuoden lukemat asettunevat runsaaseen 3 prosenttiin. Seuraavana vuonna on edellytykset päästä jo selvästi alle 3 prosentin, koska energiakulut eivät ilmeisesti enää nouse.

Fed on jatkanut rahapolitiikkansa asteittaista kiristämistä, joka alkoi kesäkuussa 2004 ohjauksen ollessa ennätysmäisen alhaisella tasolla yhdessä prosentissa. Ohjaukorkoa on sittemmin nostettu kuukausittain nykyiseen 5,0 prosenttiin. Näillä näkymin keskuspankki korottaa vielä ohjaukorkoaan ainakin kerran. Ensi vuonna voidaankin sitten nähdä jo ensimmäiset ohjaukorkojen alentamiset.

Dollarin kurssinäkömät ovat totutusti hyvin epävarmat. Viimevuotinen vahvistuminen oli luontevaa, koska selvä korkoero euroalueeseen ja Japaniin verrattuna piti yllä sijoittajien kiinnostusta yhdysvaltalaisiin korkomarkkinoihin. Kuluvan vuoden alkupuolella dollari taas heikkeni. Koska tahansa Yhdysvaltain suuret velka- ja vajeongelmat voivat jälleen lisätä epävarmuutta, jolloin dollari voisi taas heikentyä lisääkin. Vaikka maailmalta löytyykin visionäärejä, jotka ennustavat dollarin vahvistuvan, luotetaan tässä katsauksessa siihen, että ensi talvena dollari on nykyistä heikompi.

Vaje- ja velkapaineista huolimatta Yhdysvaltain kokonaistuotanto kasvaa tänä vuonna ainakin 3 prosenttia, ja ensi vuonna siellä voidaan yltää lähes kolmeen prosenttiin. Mikäli maailmatalouden uhkatekijät vaikkapa Iranin kriisin ja/tai hirmumyrskyjen osalta realisoituvat, jäävät Yhdysvaltainkin kasvulukemat luonnollisesti nyt ennustettua heikommiksi.

## Aasiassa kasvu jatkuu nopeana

**Kiinan** bruttokansantuote kasvoi viime vuonna noin 10 prosenttia eli saman verran kuin kahtena edellisenäkin vuotena. Teollisuustuotannon volyyymi lisääntyi 16 prosenttia. Investointien nousu on säilynyt voimakkaana, ja vienti sekä yksityinen kulutus lisääntyvät yhä nopeasti. Kiinan inflaatiouuhti on talouskasvuun nähden erittäin hidasta eli runsaan prosentin luokkaa. Vaihtotaseen ylijäämä on lisääntynyt, kun viennin kasvu on säilynyt vahvana. Kiinan talous kasvaa nopeasti myös tänä ja ensi vuonna. **Intian** teollisuustuotanto kasvoi viime vuonna 8,5 prosenttia, ja koko bruttokansantuote kohosi 8 prosenttia, mikä oli hieman enemmän kuin edellisinä vuosina. Sama tahti on jatkunut kuluvan vuoden alussakin. Ilmeisesti myös Intian talouskasvu jatkuu vahvana tänä ja ensi vuonna.

**Japanin** kokonaistuotanto kasvoi viime vuonna 2,8 prosenttia. Vienti kohosi 7 prosenttia ja tuonti 6 prosenttia. Sekä yksityiset että julkiset kulutusmenot lisääntyivät pari prosenttia, mutta investoinnit olivat runsaat 3 prosenttia suuremmat kuin vuotta aiemmin. Kuluvan vuoden ensimmäisellä neljänneksellä talouskasvu nopeutui. Kokonaistuotanto oli 3,5 prosenttia suurempi kuin vuotta aiemmin, kun vienti lisääntyi erittäin nopeasti ja kulutus sekä investoinnit jatkoivat kohtalaista nousuaan. Koko tälle vuodelle on odotettavissa noin 3 prosentin talouskasvua ja ensi vuodelle jo hieman hitaampaa nousua.

Työttömyysaste Japanissa on noin 4,5 prosenttia eli prosenttiyksikön alempi kuin kolme vuotta aiemmin, jolloin se oli ennätystasollaan. Kuluttajahintainflaatio on kuluvaan vuoteen alussa irtaantunut deflaation puolelta sentään 0,5 prosentin nousuun, joten lyhyet markkinakorotkin voivat usean vuoden jälkeen nousta sentään nollan yläpuolelle ja obligaatiokorot yli kahteen prosenttiin.

### **Euroalueen kasvu piristymässä, rahapolitiikkaa kiristetään vielä hieman**

Euroalueen kokonaistuotannon kasvu hidastui viime vuonna 1,3 prosenttiin edellisen vuoden 2,1 prosentista, eikä koko EU-alueenkaan kasvu ollut kuin 1,6 prosenttia. Viennin kehitys oli kohtuullista, mutta kotimainen kysyntä lisääntyi hitaasti. Vuoden viimeisellä neljänneksellä euroalueen kasvu osoitti jo piristymisen merkkejä, ja kokonaistuotannon vuosikasvu oli kohonnut sentään 1,7 prosenttiin. Yksityisen kulutuksen kehitys oli vaisua viimeisellä neljänneksellä, mutta investoinnit kohosivat hillitysti. Euroalueen työttömyysaste aleni vuoden mittaan noin puolella prosenttiyksiköllä loppuvuoden 8,3 prosenttiin. Kuluvaan vuoteen ensimmäisellä neljänneksellä euroalueen bruttokansantuote oli kaksi prosenttia suurempi kuin vuotta aiemmin, ja työttömyysaste aleni hieman. Koko vuodelle voidaan odottaa hieman runsaan kahden prosentin kokonaistuotannon kasvua, mutta ensi vuonna jäätäneen taas alle kahteen prosenttiin.

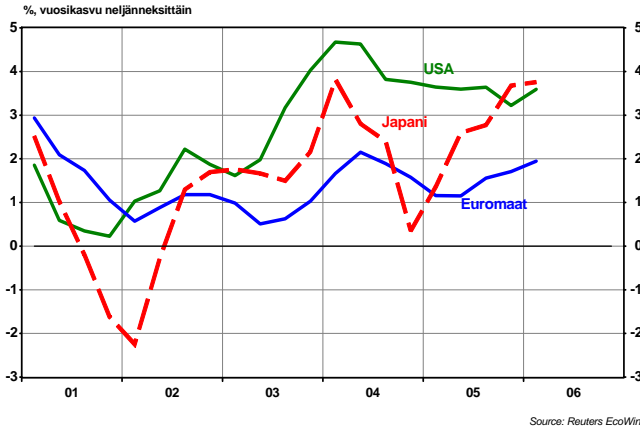
Inflaatio on jatkunut runsaassa kahdessa prosentissa, mutta energiakuluista puhdistetut ns. pohjahinnat kohosivat viime vuonna keskimäärin vain 1,4 prosentin vuosivauhtia. Euroopan keskuspankki katsoi välttämättömäksi nostaa ohjaukorkoaan 0,25 prosenttiyksiköllä 2,25 prosenttiin joulukuun alussa ja myöhemmin kuluvaan vuoteen maaliskuussa vielä 2,50 prosenttiin ja toukokuussa edelleen 2,75 prosenttiin. Rahoitusmarkkinoilla odotetaan EKP:lta kahta samanlaista lisäkorotusta vielä tänä vuonna. Tällöin lyhimmät euriborit asettuvat lähelle 3,5 prosenttia. Talouskasvun näkymät ovat piristymisestäään huolimatta melko vaihteelliset, ja inflaatiokaan ei ilmeisesti nopeudu alkuvuoden runsaan kahden prosentin lukemista. Öljy on luonnollisesti keskeinen riskitekijä inflaationäkymille. Mikäli se painuu myöhemmin tänä vuonna edes 60 dollarin paikkeille, voi euroalueen inflaatio asettua 2 prosentin tuntumaan.

Tänä vuonna euroalueen lähinäkymiä luotaavat yritysbarometrit ovat kohonneet selvästi, ja teollisuustuotanto oli tammi-huhtikuussa 3 prosenttia suurempi kuin vuotta aiemmin. Kuluttajienkin melko syvä pessimismi on lieventynyt kuukausi kuukaudelta, mutta vähittäiskaupan myynti on kasvanut tammi-huhtikuussa vain runsaan prosentin edellisestä vuodesta. Jalkapallon maailmanmestaruuskisat näkyvät monen euromaankin kulutustilastoissa lyhytaikaisina piikkeinä, mutta pidemmän ajan kasvunäkymät ovat vielä verraten vaisuja, koska selvä enemmistö euroalueen kuluttajista näkee taloutensa tulevaisuuden melko latteana. Esimerkiksi finanssipolitiikalta ei voi odottaa piristysruiskeita, koska useimmat euromaat kamppailevat julkisten alijäämien kanssa. Saksa joutuu nostamaan arvonlisäverokantaa ensi vuoden alussa, joten orastanut kulutuksen kasvu jäänee lyhytaikaiseksi.

Lauri Uotila

## Maailmantalous ja rahoitusmarkkinat: Kuviot

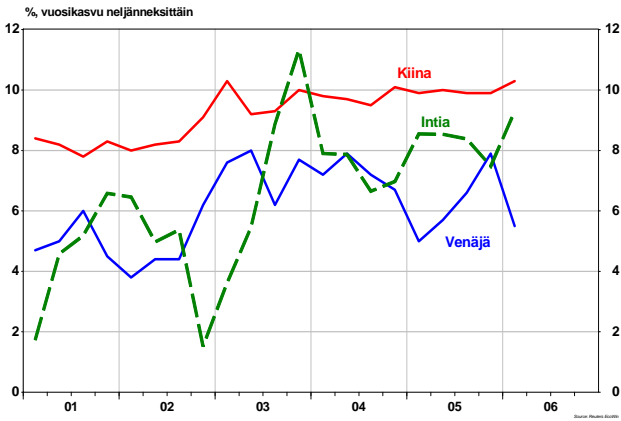
### Kokonaistuotannon kasvu



### Ulkoinen tasapaino



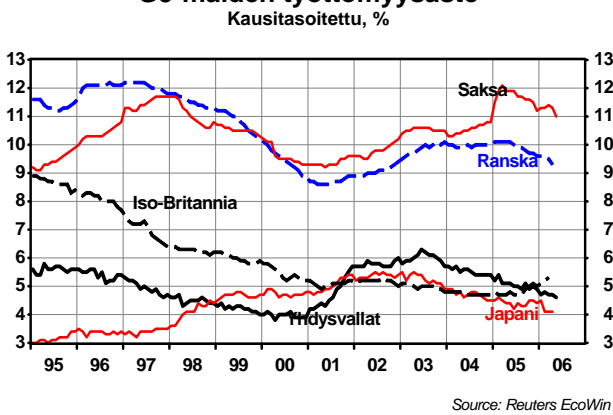
### Kokonaistuotannon kasvu



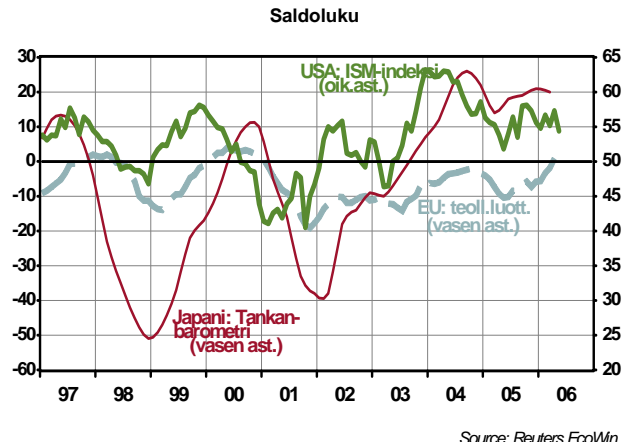
### Kuluttajien luottamusindeksi



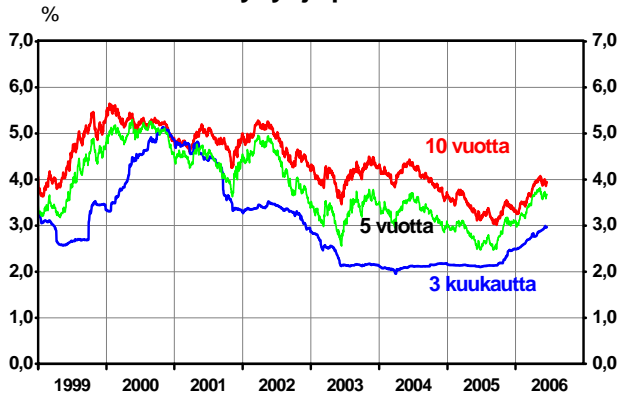
### G5-maiden työttömyysaste



### Teollisuuden suhdanneodotukset

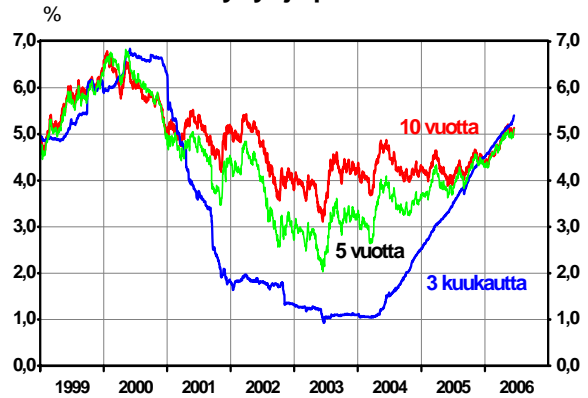


### EMU: Lyhyt ja pitkä korko



Source: Reuters EcoWin

### USA: Lyhyt ja pitkä korko

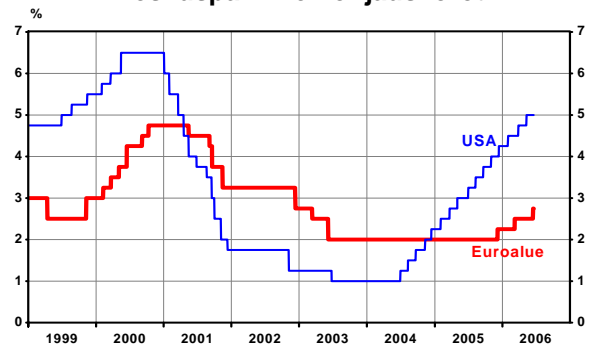


### Euro / USD



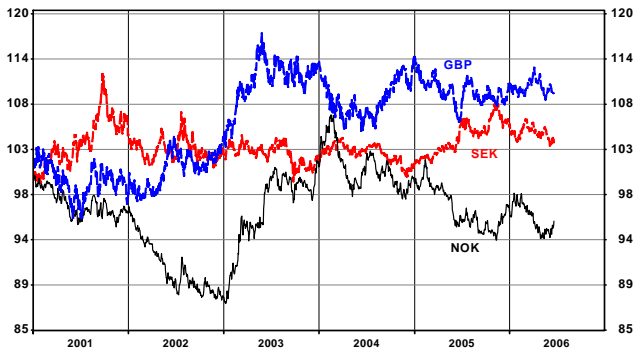
Source: Reuters EcoWin

### Keskuspankkien ohjaukset



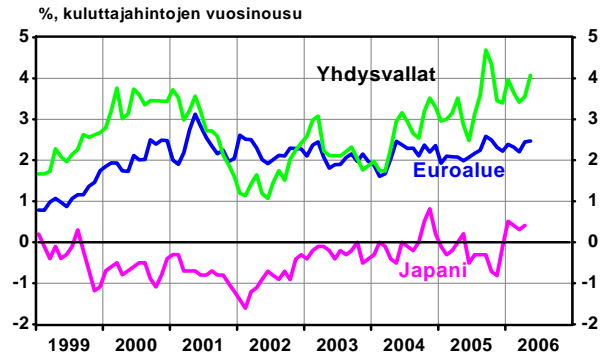
Source: Reuters EcoWin

### Indeksoidut EUR-kurssit 29.12.2000=100



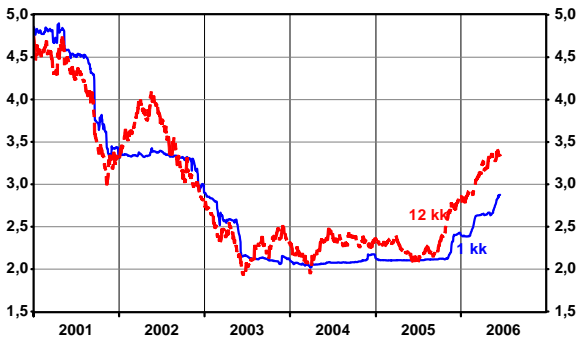
Source: Reuters EcoWin

### Inflaatio



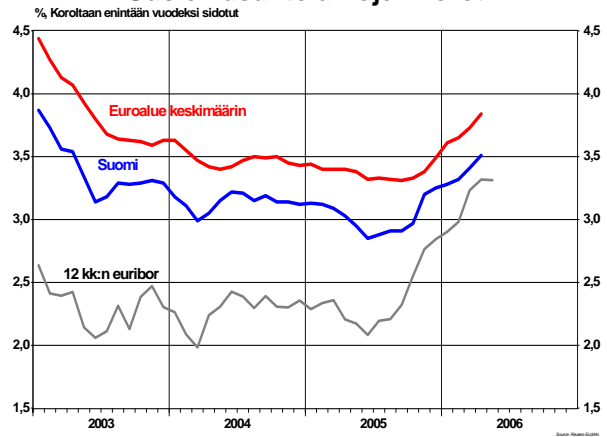
Source: Reuters EcoWin

### Euriborkorot, 1 ja 12 kuukautta



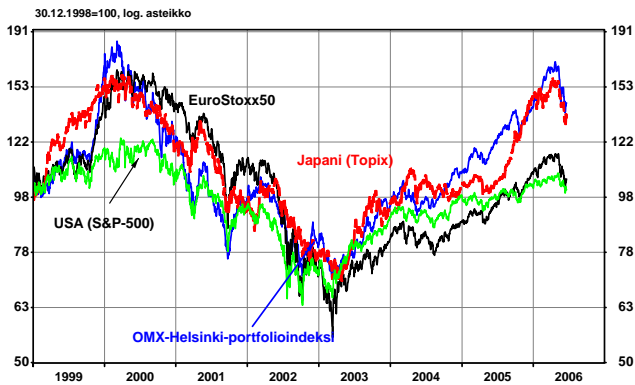
Source: Reuters EcoWin

### Uusien asuntolainojen korot



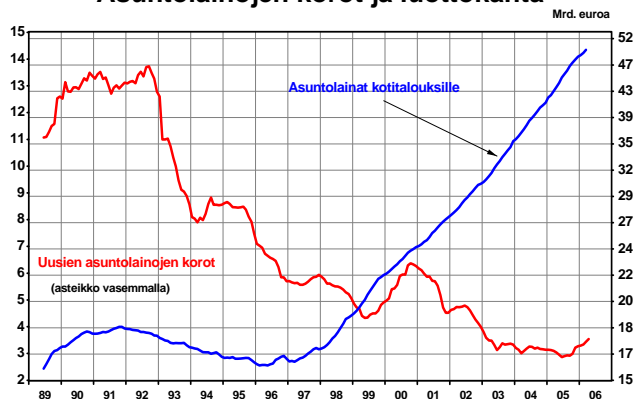
Source: Reuters EcoWin

### Osakekurssien kehitys



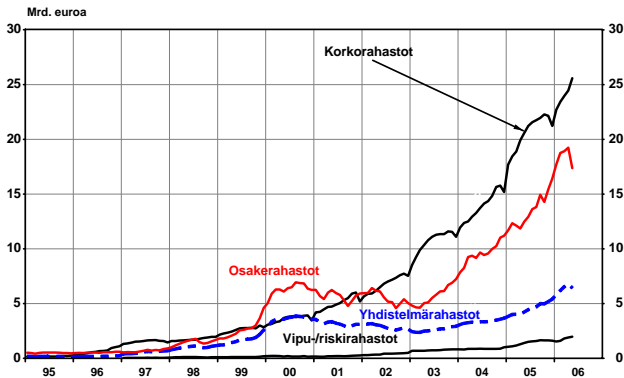
Source: Reuters EcoWin

### Asuntolainojen korot ja luottokanta



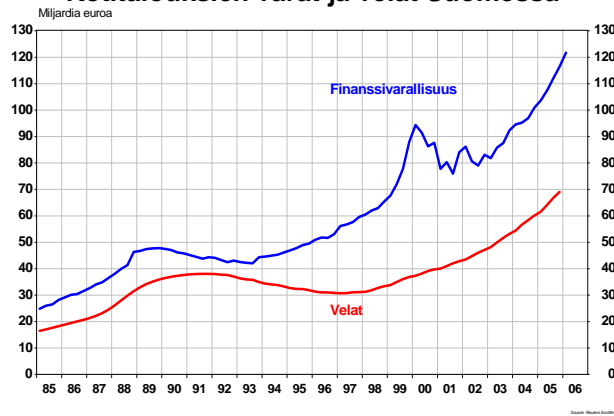
Source: Reuters EcoWin

### Sijoitusrahastot Suomessa rekisteröidyt



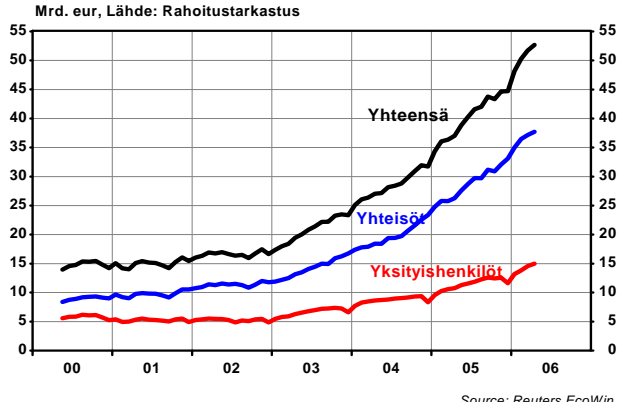
Source: Reuters EcoWin

### Kotitalouksien varat ja velat Suomessa

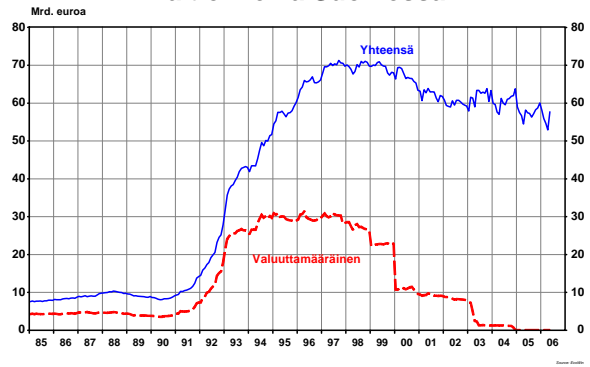


Source: Reuters EcoWin

### Sijoitusrahastot Suomessa rekisteröidyt



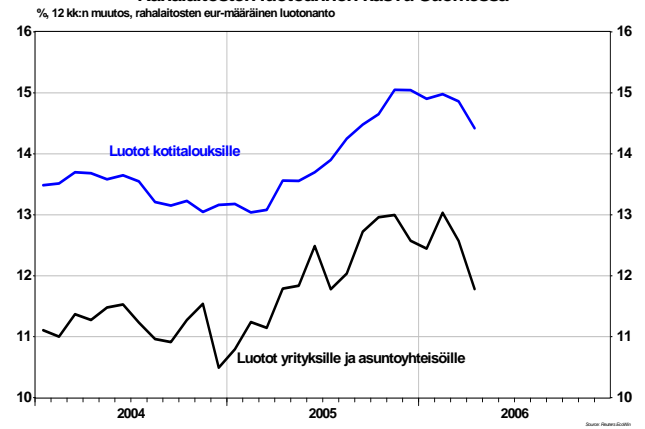
### Valtionvelka Suomessa



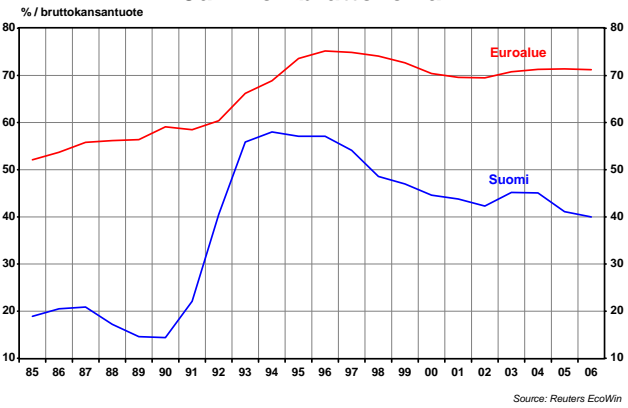
### Valtiontalouden tasapaino



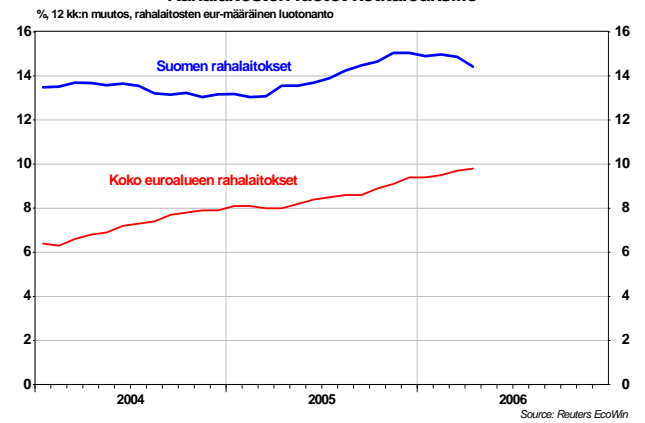
### Rahalaitosten luotoannon kasvu Suomessa



### Julkinen bruttovelka



### Rahalaitosten luotot kotitalouksille



## KOTIMAISET SUHDANTEET

## Taloukasvu yllättävän vakaata jo kolmatta vuotta peräkkäin

Suomen bruttokansantuotteen volyymi kasvoi uudistettujen tilastojen mukaan 3,3 prosenttia vuonna 2005. Edellisen vuoden nousu oli vain kaksi kymmenystä suurempi. Näin osoittautui vääräksi se aiempi tieto, että metsäteollisuuden tuotantoseisokit olisivat notkauttaneet taloukasvua selvästi. Kuluvan vuoden alussa kokonaistuotanto on jatkanut runsaan 3 prosentin nousuaan. Työllisyystilanne on parantunut, ja työttömyysaste on painumassa tänä vuonna alle 8 prosenttiin. Inflaatiovauhti on asteittain nopeutunut alle prosentista lähelle kahta prosenttia. Ulkomaankauppa on säilynyt ylijäämäisenä. Valtiontaloudessa tulot ovat olleet menoja suuremmat. Yritysten näkymät lähikuukausille ovat melko positiivisia, ja kuluttajat ovat optimistisia. Suomen kokonaistuotanto kasvaneen tänä vuonna hieman aiempaa arviota nopeammin eli runsaat 3 ½ prosenttia, mutta ensi vuonna tahti laantunee alle 3 prosenttiin.

### Ulkomaankauppa kasvanut vauhdilla

Suomen viennin volyymi lisääntyi vuonna 2005 yli 9 prosenttia. Tuonti on lisääntynyt tätäkin ripeämmin, noin 10 prosenttia. Vuonna 2004 vienti ja tuonti lisääntyivät runsaat 7 prosenttia. Euromääräiseltä arvoltaan tavaroiden ja palvelujen vienti kasvoi viime vuonna 6 prosenttia, eli vientihinnat alenivat. Vastaavasti tuonnin arvo kohosi 13 prosenttia, eli tuontihinnat nousivat, ja ulkomaankaupan vaihtosuhte heikkeni.

Kuluvan vuoden ensimmäisellä neljänneksellä viennin volyymi oli 12 prosenttia suurempi kuin vuotta aiemmin. Samana aikana tuonnin volyymi oli kasvanut 10 prosenttia. Vaihtosuhte heikkeni edelleen tuontihintojen kohotessa ja vientihintojen polkiessa paikoillaan.

Viime ja tänä vuonna viennin ja tuonnin kasvutahtia on kiihdyttänyt reippaasti se, että venäläiset tuovat tavaraa lyhytaikaisiin varastoihin Suomeen alueelle, josta ne melko pian viedään Venäjälle. Tällainen ulkomaankauppa tilastoituu sekä tuontiin että vientiin, eikä sillä ole mitään tekemistä suomalaisen vientituotannon kanssa.

Ilmeisesti Suomen ulkomaankauppa kasvaa nopeasti myös vuoden jälkipuoliskolla sekä ensi vuonna. Maailmanmarkkinat vetävät, eikä suomalaisten hintakilpailukyvyssäkään ole nähtävissä kovin dramaattisia muutoksia. Etenkin teknologiateollisuuden vienti kohoaa.

### Investoinnit ovat kehittyneet maltillisesti, ja ne voivat vauhdittuakin

Kiinteiden investointien määrä lisääntyi viime vuonna 3 prosenttia, kun julkiset investoinnit supistuivat 6 prosenttia, mutta yksityiset investoinnit kohosivat 5 prosenttia. Asuntoinvestoinnit kohosivat runsaat 4 prosenttia, kun ne kahtena edellisenä vuotena olivat lisääntyneet selvästi nopeamminkin. Muut talorakennusinvestoinnit kasvoivat viime vuonna 6 prosenttia, kun ne kahtena edellisenä vuotena olivat supistuneet Maa- ja vesirakennusinvestoinnit kasvoivat 4 prosenttia, mutta investoinnit koneisiin laitteisiin ja kuljetusvälineisiin supistuivat runsaat 7 prosenttia. Investointiaste (investoinnit/bkt) kohosi marginaalisesti vajaaseen 19 prosenttiin, joka on runsaan prosenttiyksikön alempi kuin euroalueella keskimäärin.

Kuluvan vuoden ensimmäisellä neljänneksellä investoinnit olivat jopa 9 prosenttia suuremmat kuin vuotta aiemmin, kun sekä julkiset että yksityiset investoinnit lisääntyivät. Asuntoinvestointien vuosinousu oli 11 prosenttia ja muiden talorakennusten nousu 9 prosenttia. Myös kone- ja laiteinvestoinnit ovat kasvaneet selvästi vuoden ensimmäisellä neljänneksellä.

Loppuvuoden investointikehitys lienee jo hillitympää, mutta koko kuluvalle vuodelle sekä ensi vuodelle voi odottaa verraten tasaista investointikehitystä.

## Kulutus kasvaa hillitysti

Yksityisen kulutuksen volyymi lisääntyi 2,7 prosenttia vuonna 2005, mikä oli hieman vähemmän kuin kahtena edellisenä vuotena. Päivittäistavaroiden kulutusmäärä kasvoi vain prosentin, mutta kestokulutustavaroita hankittiin 8 prosenttia enemmän kuin edellisenä vuotena.

Tämän vuoden ensimmäisellä neljänneksellä yksityinen kulutus oli 3,8 prosenttia suurempi kuin vuotta aiemmin. Kuitenkin koko vuoden kasvu jäänee 3 prosenttiin, ja ensi vuonna yksityinen kulutus kasvaneeksi runsaat 2 prosenttia. Julkiset kulutusmenot ovat kasvaneet reaalisesti noin 1,5 prosenttia vuodessa kolmen viime vuoden ajan. Kuluvan vuoden ensimmäisellä neljänneksellä niiden on arvioitu kohonneen jopa 4,5 prosenttia. Kuitenkaan näin nopeaa nousua ei voi odottaa koko vuodelle.

## Tuotannon kasvu on yllättänyt tasaisuudellaan

### Tilastouudistus muutti historian aivan uuteen uskoon

Vuonna 2005 kokonaistuotannon määrä lisääntyi 3,3 prosenttia. Edellisenä vuotena tuotantovolyymi kasvoi 3,5 prosenttia. Vielä kesäkuun alkuun mennessä julkaistut tilastot kertoivat kokonaistuotannon kasvaneen viime vuonna vain 2,1 prosenttia. (Ks. sivun 11 tietolaatikko tilastojen muutoksista)

Tehdasteollisuustuotannon volyymi kasvoi 5 prosenttia vuonna 2005, eli saman verran kuin edellisenä vuotena. Metalliteollisuuden tuotantomäärä kohosi viime vuonna 12 prosenttia, mutta metsäteollisuuden tuotanto supistui 8 prosenttia, kun noin seitsemän viikkoa seisooneet paperitehtaat jäivät tuotantotavoitteistaan. Muun tehdasteollisuuden tuotantomäärä kasvoi hieman, ja energian sekä veden tuotantovolyymi supistui selvästi.

Rakennusalan tuotanto kasvoi viime vuonna 3 prosenttia. Kaupan myyntivolyymi kohosi 6 prosenttia. Liikennepalvelujen tuotanto kohosi 3 prosenttia. Alkutuotannon määrä polki paikoillaan, kun maataloustuotanto lisääntyi runsaat 3 prosenttia, mutta metsätalouden tuotanto supistui pari prosenttia.

Kuluvan vuoden ensimmäisellä neljänneksellä kokonaistuotanto oli 3,9 prosenttia suurempi kuin vuotta aiemmin. Osa tästä kasvusta aiheutui kalenterivaihteluista johtuvasta työpäivien lisääntymisestä. Teollisuustuotanto sekä kauppa kasvoivat jopa kymmeneksen. Rakentaminen ja liikenne lisääntyivät 6 prosenttia.

Yrityskyselyt viittaavat siihen, että teollisuustuotannon kasvu jatkuu tänä vuonna. Myös rakennustuotanto lisääntyy, ja palveluelinkeinotkin jatkavat nousussa. Jo pitkään vahvana jatkunut kuluttajien luottamus kannattelee kotimaista kysyntää tänäkin vuonna.

Koko vuoden 2006 bruttokansantuotteen reaalikasvu kohonnee kolmatta vuotta peräkkäin selvästi yli 3 prosentin, mutta ensi vuonna tahti laantunee alle 3 prosenttiin.

## Työllisyystilanne on parantunut

Vuonna 2005 työllisten määrä oli 1,5 prosenttia eli noin 36 000 henkilöä suurempi kuin vuotta aiemmin. Työvoiman tarjonta kasvoi viime vuonna prosentin, ja keskimääräinen työttömyysaste oli 8,4 prosenttia eli neljä kymmenystä alempi kuin vuotta aiemmin.

Teollisuudessa työskenteli viime vuonna 460 000 henkilöä, eli pari tuhatta enemmän kuin vuotta aiemmin. Suhteellisesti eniten lisäsi työvoiman käyttöä rakentaminen, jossa työllisten määrä kohosi edellisestä vuodesta vajaat 7 prosenttia. Myös palvelualat lisäsivät työllisyyttään.

Avoimet työpaikat lisääntyivät selvästi viime vuonna. Koko vuonna keskimäärin oli työvoimatoimistoissa avoinna 29 100 työpaikkaa. Se oli lähes neljänneksen enemmän kuin edellisenä vuotena. Tilastokeskuksen työpaikkatiedustelun mukaan vuonna 2005 oli 42 100 avointa työpaikkaa, eli 5 prosenttia enemmän kuin vuotta aiemmin. Näistä runsas kolmannes luokiteltiin vaikeasti täytettäväksi. Työttömiä oli Suomessa viime vuonna keskimäärin 220 000 henkilöä, eli noin 9 000 henkilöä vähemmän kuin edellisenä vuotena. Työttömyysaste oli 8,0 prosenttia.

Kuluvan vuoden tammi-huhtikuussa työllisten määrä on ollut 2 prosenttia suurempi kuin vuotta aiemmin. Työvoiman tarjonta on kohonnut vain prosentin, joten työttömyysaste on alentunut 0,9 prosenttiyksikköä. Koko vuoden keskimääräinen työttömyysaste alentunee noin 7,7 prosenttiin ja ensi vuonna vielä pari kymmenystä alemmaksi.

### **Inflaatio on kohoamassa lähelle kahta prosenttia**

Kuluttajahinnat nousivat vuonna 2005 keskimäärin vain 0,9 prosenttia ja edellisenä vuonna ainoastaan 0,2 prosenttia. Vielä kuluvan vuoden alkukuukausina inflaatio säilyi alle prosentissa, mutta sittemmin vauhti on kohonnut.

Kuluvan vuoden toukokuussa inflaatio oli vauhdittunut 1,7 prosenttiin. Keskimäärin tammi-toukokuussa inflaatio oli 1,1 prosenttia, Elintarvikkeet kallistuivat vain 0,6 prosenttia, mutta asumiskustannukset kohosivat 3,5 prosenttia. Alkoholijuomien ja tupakan keskihinnat olivat kohonneet vajaat 2 prosenttia.

Kesäkuusta alkaen inflaatiolukemat liikkunevat lähellä kahta prosenttia, ja koko vuoden keskiarvoksi on odotettavissa 1,5 prosenttia. Ensi vuonna inflaatio voi säilyä juuri ja juuri alle kahdessa prosentissa. Siten Suomen taloudelle ei kotoinen inflaatiomme aiheuta suurempia ongelmia.

### **Vaihtotase ja julkinen sektori jatkavat ylijäämäisinä**

Vaihtotaseen ylijäämä kapeni viime vuonna 8 miljardiin euroon edellisen vuoden 12 miljardista eurosta, kun tuonnin volyyymi kasvoi viennin volyyymia nopeammin ja vaihtosuhtekin heikkeni. Tavaroiden ulkomaankauppa oli 8,0 miljardia ylijäämäinen, ja palvelujen kaupassa tulot olivat 2 miljardia menoja suuremmat. Tuotannontekijätulot olivat 0,8 miljardia alijäämäiset, ja ulkomaille maksetut tulonsiirrot ylittivät runsaalla miljardilla Suomen saamat tulonsiirrot. - Aivan näihin päiviin asti elettiin sen tiedon varassa, että vaihtotaseen ylijäämä olisi ollut vajaat 4 mrd. euroa, mutta Tilastokeskus "löysi" tehostetulla tiedonkeruulla uutta palveluvientiä. Nyt palvelutaseen sanotaankin olevan pari miljardia ylijäämäinen, kun sitä aina aiemmin luonnehdittiin kroonisesti alijäämäiseksi. Vaihtotase säilynee useita miljardeja ylijäämäisenä sekä tänä että ensi vuonna.

Valtiontalouden kassatulot ovat ylittäneet kassamenot aina vuodesta 2000 alkaen. Vastaava tilanne on siten jatkumassa tänä vuonna jo seitsemättä vuotta peräkkäin. Valtionvelka on ollut alenevalla trendillä, joskin kuukausittaiset velkakannat ovat hieman poukkoilleet lainaemissioiden ajoituksen mukaan. Mitä ilmeisimmin myös koko kuluvan vuoden kassatulot ylittävät kassatulot.

Lauri Uotila

### **Ennustajat yksityissä, talousmittareissa uudet lukemat**

Suhdannekatsojen ja –ennusteiden keskeistä materiaalia ovat olleet kansantalouden tilinpidon arviot bruttokansantuotteesta, tuonnista, viennistä, kulutusmenoista ja investoinneista. Etenkin keskeneräisen vuoden talouskasvuennustetta on haarukoitu tärkeimpien toimialojen kuukausi-indikaattoreiden pohjalta. Tällaisia Suomessa julkaistaan melko tuoreeltaan kuukausittaisesta teollisuustuotannosta, kaupan myynnistä ja rakentamisestakin. Myös viennistä ja tuonnista saadaan paljon kuukausitietoa.

Nyt kansantalouden kasvuhistoria on kirjoitettu uusiksi, kun Tilastokeskus muutti kansantalouden tilinpidon volyymilaskelmia. Teoriassa aivan perustellusti siirryttiin ns. kaksoisdeflatointiin, jossa toimialan kokonaistuotos ja väliuotekäyttö deflatoidaan volyymiluvuiksi erikseen ja näiden vähennyslaskuna saadaan tuotannon eli arvonlisäyksen volyymiluku. Aiemmin on kokonaistuotoksen volyymikehityksen annettu kuvata samalla myös arvonlisäyksen volyymikehitystä. Tällainen laskentamenetelmän muutos on antanut monin osin hyvin erilaisen kuvan Suomen talouden toteutuneesta kasvusta.

Aina tämän vuoden kesäkuun 9. päivään asti elimme uskossa, että Suomen tehdasteollisuuden tuotanto supistui vuonna 2005 runsaan prosentin. Perusteluna yleensä viitattiin paperiteollisuuden seisokkeihin. Nyt uusi laskukaava kertoo samaisen teollisuustuotannon määrän kasvaneen viime vuonna 5 prosenttia. Vastaavasti koko bruttokansantuotteen sanottiin aiemmin kasvaneen vuonna 2,1 prosenttia vuonna 2005. Nyt kertoo uusi laskutapa 3,3 prosentin kasvusta. Nyt joudutaan sanomaan, että teollisuustuotanto kasvoi nopeasti paperialan seisokeista huolimatta, ja bruttokansantuotekin jatkoi runsaan 3 prosentin kasvuputkessa. Etenkin monien metalliteollisuuden alojen kohdalla vanhan ja uuden laskutavan erot ovat vielä paljon dramaattisempia. Entinen laskutapa kertoi metalliteollisuuden tuotannon kasvaneen viime vuonna runsaat 2 prosenttia ja uusi laskutapa 12 prosenttia.

Teollisuuden tuoreinta kehitystä on totuttu kuvaamaan kuukausitilaston käyrillä. Tästä eteenpäin tämä on ongelmallista, koska kuukausi-indeksi kertoo kokonaistuotoksesta, ja siten se voi antaa hyvin erilaisen kuvan kuin kansantalouden tilinpito. Esimerkiksi kuluvan vuoden tammi-maaliskuun kuukausi-indeksit kertoivat tehdasteollisuuden tuotannon olleen 2,8 prosenttia suurempi kuin vuotta aiemmin, mutta tuore neljännesvuositilinpito kertoo tehdasteollisuuden tuotannon eli arvonlisäyksen volyymin kohonneen 9,6 prosenttia. Mitähän kerrotaankaan sitten tulevaisuudessa, kun vuositilastot valmistuvat? Ei ihme, että ennustajat ovat yksityissä.

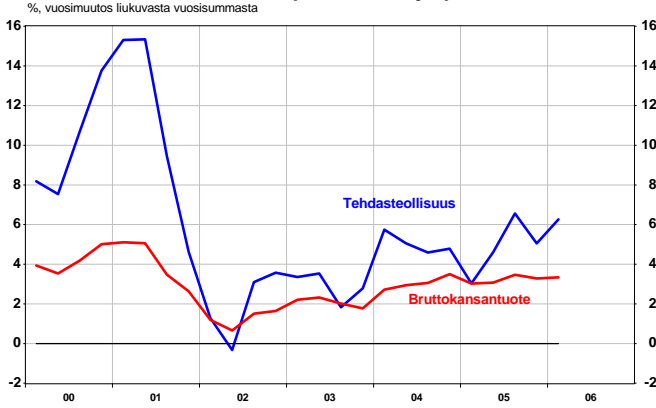
Tehostettu tiedonkeruu muutti juuri käsitystämme vaihtotaseen ylijäämästäkin. Vielä kesäkuun alussa uskoimme vaihtotaseen ylijäämän olleen viime vuonna 3,8 mrd. euroa. Nyt sen kerrotaan olleen 8 mrd. euroa. Samalla jouduimme luopumaan siitä muistikuvasta, että palvelujen ulkomaankauppa Suomessa on aina tuontivoittoista eli alijäämäistä. Tarkistetut tilastot nostivat palvelujen ulkomaankaupan ylijäämäiseksi.

Tässä hieman suhteellisuuseväitä siihen keskusteluun, jossa elämöidään desimaalin tai kahden eroista eri suhdanne-ennustajien katsauksissa ja puheenvuoroissa. Kaikesta uudestakin epävarmuudesta huolimatta ennustamista on jatkettava. Aina on hyvä olla näkemys siitä, onko talouskehitys paranemassa, heikkenemässä vai pysymässä ennallaan. Desimaaleja esitetään tässäkin julkaisussa vanhaan tapaan. Jos kysyntä muuttuu, kyllä ennustetarjonta siirtyy helposti vaikkapa kokonaislukujen käyttöön.

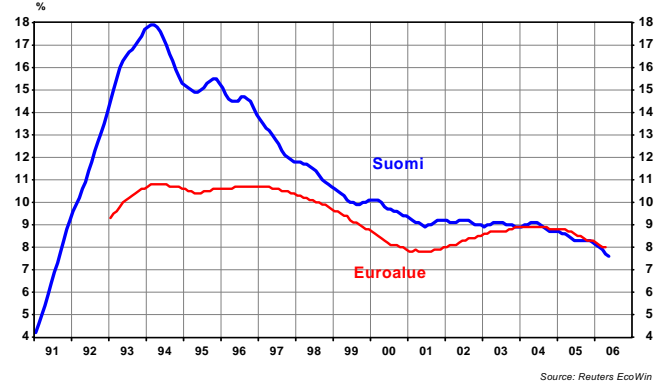
Lauri Uotila

## Suomen talous: Kuviot ja taulukot

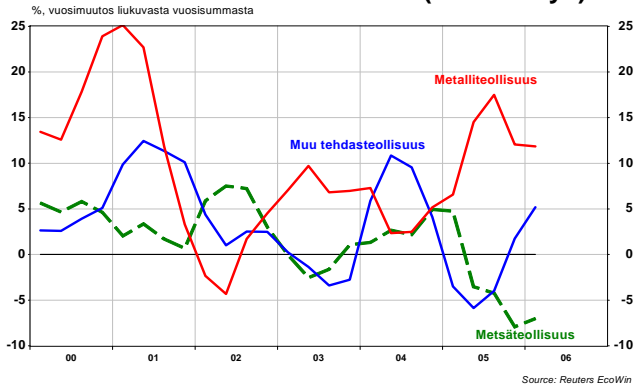
### Tuotannon (arvonlisäys) kasvu



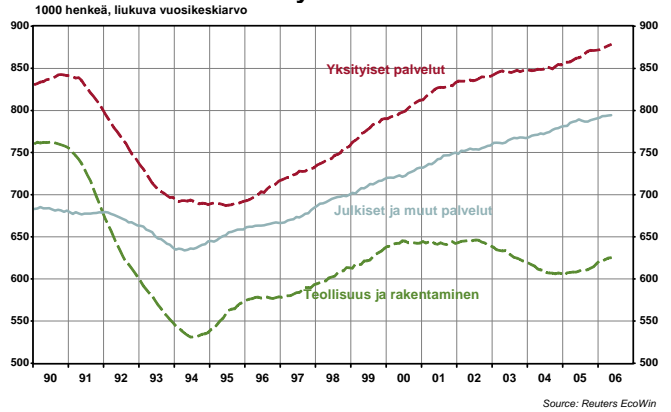
### Työttömyysaste %, kausitasoitettu



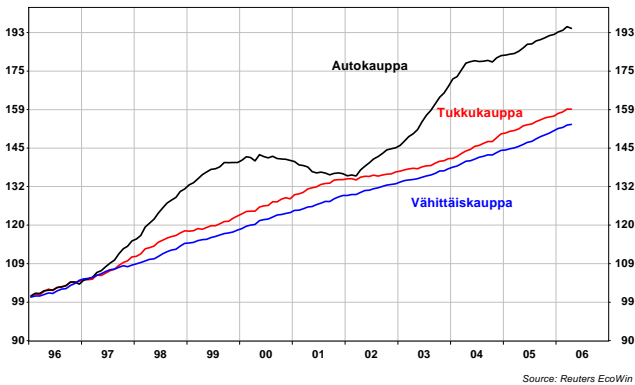
### Tehdasteollisuuden tuotanto (arvonlisäys)



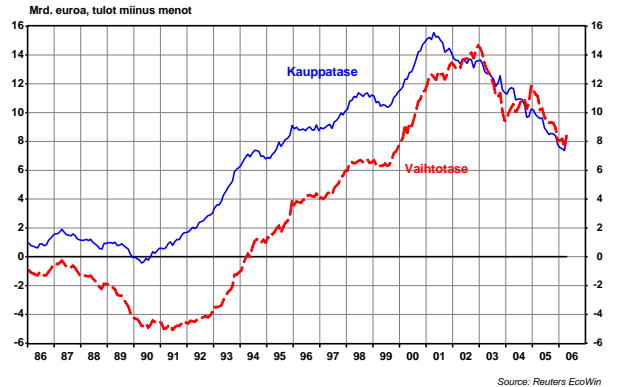
### Työlliset



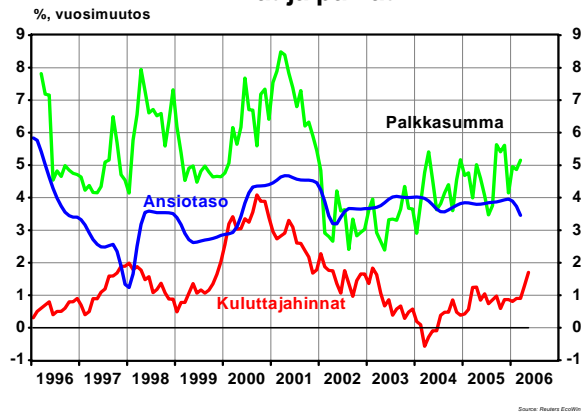
### Kaupan myyntivolyymi Liukuva vuosisumma, 1995=100



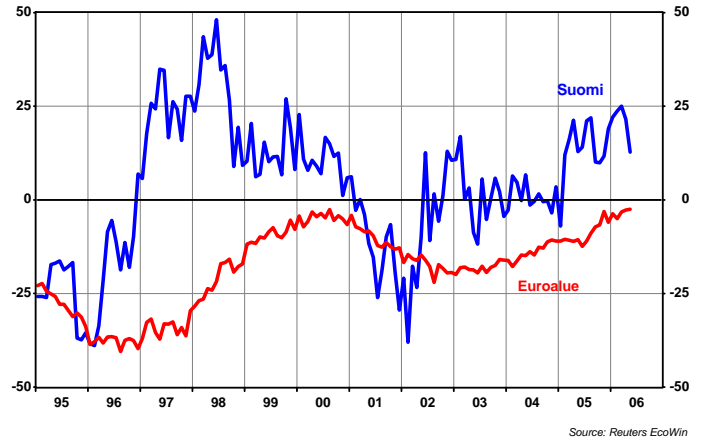
### Kauppa- ja vaihtotase Liukuva vuosisumma, mrd. eur



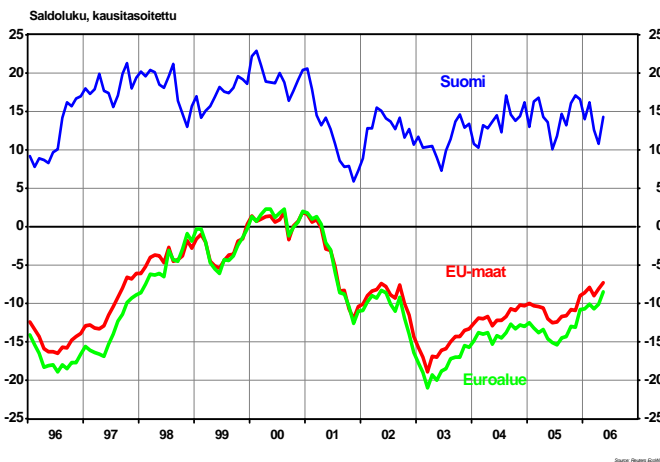
### Hinnat ja palkat



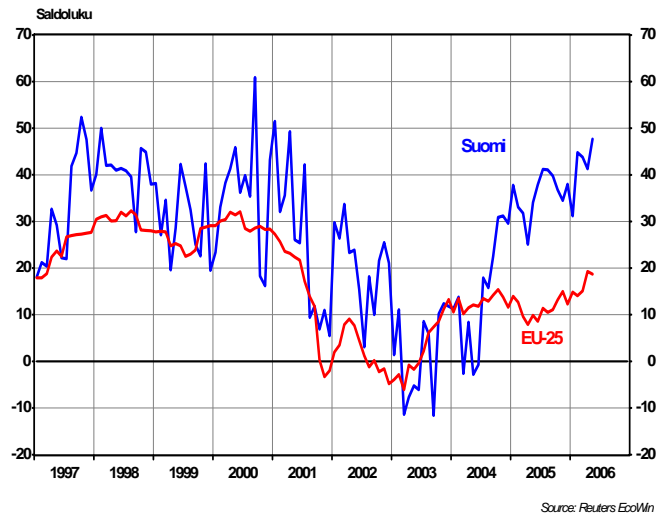
### Rakentamisen luottamus



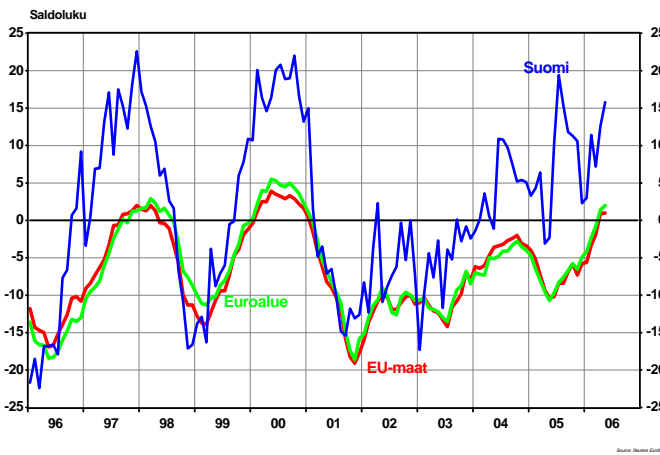
### Kuluttajien luottamus



### Palveluyritysten luottamus



### Teollisuuden luottamus



## 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, %	2004	2005	2006	2007
Bkt	3.5	3.3	3.7	2.6
Tuonti	7.4	10.1	8.0	4.0
Vienti	7.5	9.4	9.0	4.5
Kulutus	2.8	2.3	2.7	2.0
-yksityinen	3.2	2.7	3.0	2.2
-julkinen	1.7	1.5	2.0	1.5
Investoinnit	4.9	3.1	4.0	3.5
-yksityiset	4.9	4.9	4.3	4.1
-julkiset	4.5	-6.1	2.0	2.0
Työttömyysaste*, %	8.8	8.4	7.7	7.5

\* vuosikeskiarvo

Ennusteet: Sampo Pankki Oyj/ Ekonomistit

## KUSTANNUKSET JA HINNAT

Vuosimuutos, %*	2004	2005	2006	2007
Ansiotaso	3.8	3.9	2.9	2.7
Kuluttajahinnat	0.2	0.9	1.5	1.8

## ULKOINEN TASAPAINO

Mrd. Eur	2004	2005	2006	2006
Kauppatase	10.2	7.8	7.5	8
Vaihtotase	11.9	8.0	7.5	8.0
Vaihtotase / bkt, %	7.8	5.0	4.5	4.6

\* vuosikeskiarvo

## Ennustevertailuja

### ENNUSTEVERTAILUA

	Ennuste vuodelle 2006						Ennuste vuodelle 2007					
	Sampo	VM	ETLA	PTT	PT	SP	Sampo	VM	ETLA	PTT	PT	SP
<b>KYSYNTÄ JA TARJONTA</b>												
Määrän muutos, %												
BKT	<b>3.7</b>	3.9	3.8	3.9	3.8	3.4	<b>2.6</b>	2.7	2.5	2.8	2.8	3.0
Tuonti	<b>8.0</b>	6.9	7.3	7.5	7.0	7.8	<b>4.0</b>	4.3	6.9	5.0	4.4	6.4
Vienti	<b>9.0</b>	9.4	9.2	9.4	8.0	7.0	<b>4.5</b>	4.9	5.1	5.3	4.5	6.4
Kulutusmenot	<b>2.7</b>	2.8	2.4	2.8	2.7	2.7	<b>2.0</b>	2.2	2.3	2.4	2.3	2.4
- yksityiset	<b>3.0</b>	3.4	2.8	3.4	3.1	3.2	<b>2.2</b>	2.7	2.4	3.0	2.5	2.8
- julkiset	<b>2.0</b>	1.4	1.5	1.2	1.6	1.3	<b>1.5</b>	0.8	2.2	1.0	1.8	1.3
Kiinteät investoinnit	<b>4.0</b>	4.8	4.4	3.5	5.0	5.0	<b>3.5</b>	4.1	5.1	2.1	3.7	4.7
Kokonaiskysyntä	<b>4.9</b>	4.7	4.8	4.8	4.6	4.6	<b>3.0</b>	3.1	3.7	3.4	3.2	4.0

### TALOUDEN TASAPAINO

Vaihtotase, mrd. Eur	<b>7.5</b>	8.3	::	3.7	4.2	2.9	<b>8.0</b>	8.3	::	3.6	4.4	1.9
Kuluttajahinnat, %	<b>1.5</b>	1.3	1.2	1.1	1.1	1.1	<b>1.8</b>	1.2	1.6	1.4	1.3	1.4
Ansiotason muutos, %	<b>2.9</b>	2.8	2.8	..	2.8	3.2	<b>2.7</b>	2.5	2.7	..	2.4	3.2
Työttömyysaste, %	<b>7.7</b>	7.7	8.0	7.9	8.0	8.0	<b>7.5</b>	7.4	7.7	7.6	7.7	7.8

Ennustaja:	Julkaistu:	Ennustaja:	Julkaistu:
Sampo Pankki Oyj	Kesäkuussa 2006	Elinkeinoelämän tutkimuslaitos (ETLA)	Maaliskuussa 2006
Valtiovarainministeriö (VM)	Kesäkuussa 2006	Pellervon taloudellinen tutkimuslaitos (PTT)	Huhtikuussa 2006
Suomen Pankki (SP)	Maaliskuussa 2006	Palkansaajien tutkimuslaitos (PT)	Maaliskuussa 2006

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 Lauri Uotila  
Sampo Pankki Oyj/Ekonomistit  
PL 1026, 0075 SAMPO

ISSN 0788-6284

SAMPO PANKKI OYJ

Unioninkatu 22, Helsinki, puhelin 010 515 15, faksi 09 654 346, 00075 SAMPO  
Sähköpostiosoite etunimi.sukunimi@sampo.fi, verkkopalvelut www.sampo.fi, puhelinpalvelut 0200 2580

Rekisteröity kotipaikka ja osoite Helsinki, Unioninkatu 22, 00075 SAMPO. Y-tunnus 1730744-7