

# Suhdanteet ja rahoitusmarkkinat

## Syyskuu 2007

# Q3

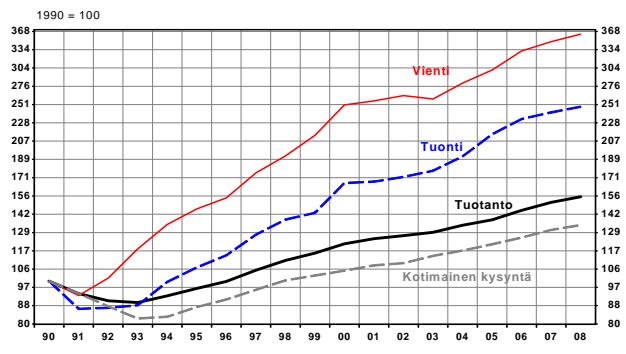
### Sisällysluettelo

Kansainvälinen talous.....	2
Kuviot .....	6
Kotimaiset suhdanteet.....	9
Kuviot ja taulukot.....	12
Ennustevertailua.....	15

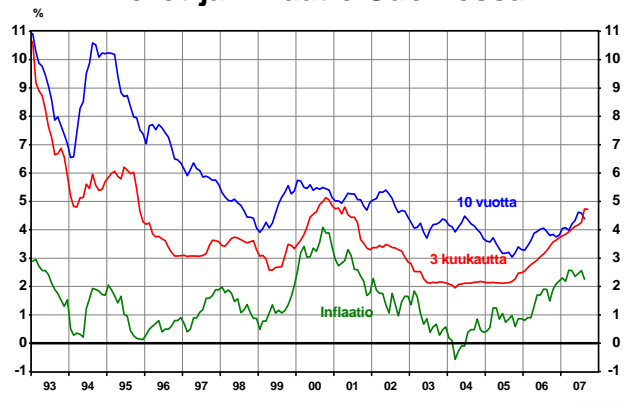
*Julkaisu on luettavissa Internetissä  
[www.sampopankki.fi/talouksatsaukset](http://www.sampopankki.fi/talouksatsaukset).  
Katsaus ilmestyy kolmen kuukauden vä-  
lein.*

### Tarjonta ja kysyntä

Volyyymi-indeksi



### Korot ja inflaatio Suomessa



SAMPO PANKKI OYJ

Unioninkatu 22, Helsinki, puhelin 010 515 15, faksi 09 654 346, 00075 SAMPOPANKKI  
Sähköpostiosoite etunimi.sukunimi@sampopankki.fi, verkkopalvelut [www.sampopankki.fi](http://www.sampopankki.fi)

## Kasvunäkymät synkentyneet

Maailmantaloutta varjostava rahoitusmarkkinoiden kriisi hidastaa kasvua hieman sekä tänä että ensi vuonna. Kesällä syventynyt kriisi lykkää investointeja ja jarruttaa kulutuksen kasvua Yhdysvalloissa ja vähäisemmässä määrin myös Euroopassa. Suurimpien kehittyvien talouksien odotetaan edelleen kasvavan melko ripeästi. Yhdysvalloissa ohjaukorkoja jouduttaneen laskemaan talouskasvun elvyttämiseksi. Euroalueella ohjaukorko pysytellee lähitulevaisuudessa entisellään, mutta korko saattaa edelleen nousta talvella. Rahoitusongelmat varjostavat myös ensi vuotta, mutta kasvu voi silti piristyä vuoden loppua kohti. Reaalitalouden tila on edelleen hyvä huolimatta rahoitusmarkkinoiden villeistä liikkeistä, mutta erityisesti suurista vaihtotaseen alijäämistä kärsivät maat voivat ajautua syveneviin ongelmiin.

### Häntä heiluttaa koiraa – rahoitusmarkkinoiden kriisi jarruttaa reaalitaloutta

Yhdysvaltojen subprime -ongelmat eivät rajoitu enää vain suppeaan osaan Yhdysvaltojen asuntomarkkinoita, niiden vaikutukset ulottuvat rahoitusmarkkinoille laajassa mittakaavassa, joka puolestaan heikentää reaalitalouden näkymiä. Vielä heinäkuussa talouskasvu jatkui melko hyvässä tahdissa, ja rahoitusmarkkinoiden tilanne näytti vakaalta huolimatta jo pitkään heikentyneistä asuntomarkkinoista. Vähitellen paljastui, että ongelma oli levinnyt odottamattoman useiden rahoituslaitosten taseisiin ja huonoja uutisia kertyi lopulta liikaa. Yhdistettynä elokuun ohuempiin markkinoihin huonot uutiset laukaisivat kriisin, joka ajoi joitakin rahoitusalan toimijoita taloudellisiin vaikeuksiin. Kriisin ja yleisen epävarmuuden seurauksena korot ja osakekurssit heiluvat rajusti.

Ongelman taustalla on paljon muutakin kuin asuntoluottojen myöntäminen luottokelpoisuudeltaan heikoille asiakkaille. Monta vuotta jatkuneen suhteellisen vakaan talouskasvun sekä runsaan likviditeetin seurauksena osakkeisiin ja velkapapereihin sisältyvä riski on saatettu hinnoitella alakanttiin. Yritysten joukkolainojen marginaalit suhteessa valtion lainoihin ehtivät kaventua historiallisen alhaiselle tasolle, mikä omalta osaltaan aikaisempaa halvemman rahoituksen muodossa kiihdytti velkajärjestelyitä.

Alhaisen luottoriskipreemion lisäksi subprime -lainojen jälkimarkkinoiden ohuus ja eräiden sijoittajien jälleerahoituksen hataruus vaikuttivat kriisin syvyyteen. Luottotappioiden kasvaessa subprime -papereista ei pääse eroon hyvällä hinnalla ja nyt kukaan ei mielellään rahoita suuriin riskeihin sijoittaneita tahoja. Ongelmien kertyminen pakotti joukkolainojen riskipreemion rajusti korkeammalle, vaikkakin vastaavia marginaaleja on toki nähty muutamia vuosia sitten. Parhaassa tapauksessa subprime -kriisi palautti riskien hinnoittelun korko- ja osakemarkkinoilla järkevälle tasolle, joka erottelee jyvät akanoista.

Reaalitalouden tila ennen subprime -kriisiä näytti kohtuullisen hyvältä ja olisi mahdollista tulkita rahoitusmarkkinoiden villit liikkeet riskien uudelleen hinnoitteluksi ja hötkyilyksi, jolle ei ole mitään katetta reaalitaloudessa. Rahoitusmarkkinat näyttäisivät tässä tulkinnassa ajautuneen itse aiheutettuun kriisiin, jonka liikkeet nyt uhkaavat jarruttaa hyvin jatkunutta talouskasvua – häntä heiluttaa koiraa. Tulkinta saattaa kuitenkin olla vain osittain oikea, heikentyneiden näkymien taustalta löytyy nimittäin myös joukko reaalitalouden ongelmia. Tuottavuuden kasvu näyttäisi hidastuneen Yhdysvalloissa, ja nopean kasvun jälkeen talouden vapaat resurssit ovat pääosin jo käytössä, jolloin talouden lähiaikojen kasvupotentiaali vaikuttaa vaatimattomalta. Myös Euroopassa, Japanissa ja joissakin kehittyvissä talouksissa kasvu on hidastumassa, vaikka sekä teollisuuden että kuluttajien luottamus ovat edelleen kasvua tukevalla tasolla eikä varsinainen taantuma näyttäisi uhkaavan.

Rahoitusmarkkinoiden heilahtelut vaikuttavat reaalitalouteen useita kanavia pitkin. Kasvunäkymien muuttuessa sumeammiksi ja yritysten velkarahan kallistuessa uusia investointeja tehdään melko nihkeästi. Yhdysvalloissa ja muutamissa Euroopan maissa kiinteistöinvestoinnit kärsivät lisäksi asuntomarkkinoiden ongelmista. Varallisuusarvojen voimakkaat heilahtelut ja kasvanut riski työmarkkinoiden heikentymisestä voivat heikentää kotitalouksien kulutuskysyntää.

#### Mikä subprime?

Uutisista tuttu subprime -luotto tarkoittaa USA:ssa asuntoluottoa, joka ei täytä 'prime' tai 'Alt-A' -kriteerejä. Hyvälaatuisten prime -luottojen täytyy täyttää tietyt ehdot, kuten asiakkaan hyvä luottokelpoisuus (credit score), asianmukainen dokumentaatio (tulot, varat), siedettävät velanhoidokulut (alle 35% tuloista) ja asunnon ostajan oma rahoitus kattaa ainakin 20% asunnon hinnasta. Alt-A markkinoilla asiakkaat ovat pääasiassa luottokelpoisia, mutta lainojen ehtojen takia ne ovat riskillisempiä kuin prime -luotot. Noin puolet subprime -asuntoluotoista on sidottu vaihtuviin viitekorkoihin, jotka ovat olleet nousussa. Subprime on mahdollistanut omistusasunnon hankkimisen monille köyhille kotitalouksille, mutta markkinan luonteeseen kuuluu huomattava riski maksuhäiriöistä ja luottotappioista.

Asuntoluottotajat eivät yleensä pidä riskiä itsellään, vaan luottoriski on nopeasti paketoitu uudelleen arvopaperistamalla riski CDO joukkolainoiksi, jotka voidaan myydä sijoittajille. Muutaman vuoden vanha epälikvidi markkina houkutteli sijoittajia, vaikka riskeistä ei ollut pitkää kokemusta. Sijoituspäätöstä helpotti se, että luottoluokituslaitokset antoivat lainojen parhaille osuiksille korkean luottokelpoisuuden.

## Ongelmat jatkuvat vielä kuukausia, mutta keskuspankit huolehtivat likviditeetin riittävydestä

Arvopaperistettujen subprime -luottojen heikosti tunnettu levinneisyys sijoittajien salkuissa ja kyseisten sijoitusten rahoituksen lähes yhtä heikko läpinäkyvyys muodostavat kriisin keskeisen ongelman. Kun pankit ja sijoittajat eivät tiedä kenen taseessa riski muhii, niin ne rahoittavat varovaisemmin kaikkia rahoitusalan yrityksiä. Epävarmuus vastapuoliriskin osalta on johtanut pankkien välisen rahamarkkinan kiristymiseen ja interbank korkojen nousuun selkeästi keskuspankkien ohjauskorkojen yläpuolelle. Keskuspankit vastasivat nopeasti lisäämällä likviditeettiä, mutta luottamuksen palauttaminen rahoitusmarkkinaosapuolten välille vie aikaa. Samaan aikaan riskejä kaihtavat sijoittajat ovat ostaneet turvallisimpina pidettyjä valtion velkapapereita, jolloin ero interbank-korkojen ja valtion papereiden tuottojen välillä on kasvanut suuremmaksi kuin kertaakaan vuoden 1987 jälkeen. Tuolloin lokakuussa (Black Monday) revennyt korkoero tasoittui vähitellen tammikuun aikana, mutta ero jäi pitkäksi aikaa kriisiä edeltänyttä aikaa suuremmaksi. Vuoden 1998 kriisissä (LTCM) korkoero kasvoi myös, mutta palautui parissa kuukaudessa ennalleen.

Subprime -ongelmat jatkuvat ainakin vielä pitkälle ensi vuoteen. Vaihtuvakorkoisten asuntolainojen korontarkistuksia tehdään pitkin talvea ja viime vuosien aikana nousut korkotasot yhdistettynä hieman heikkenevään työmarkkinaan aiheuttaa uusia maksuhäiriöitä. Näin ollen rahoituskriisi saattaa olla pidempi kuin 1987 tai 1998, mutta keskuspankkien toimenpiteet pystyvät pitämään likviditeettiongelman rajallisena. Pahimmat huolet vastapuoliriskistä voivat hälventyä, mikäli ongelmepesäkkeet saadaan selvitettyä lähikuukausien aikana. Pankit ja muut rahoituslaitokset ovat toistaiseksi erityisesti Yhdysvalloissa varovaisempia luottojen myöntöpolitiikassaan.

## Raaka-aineiden hinnat erkanevat

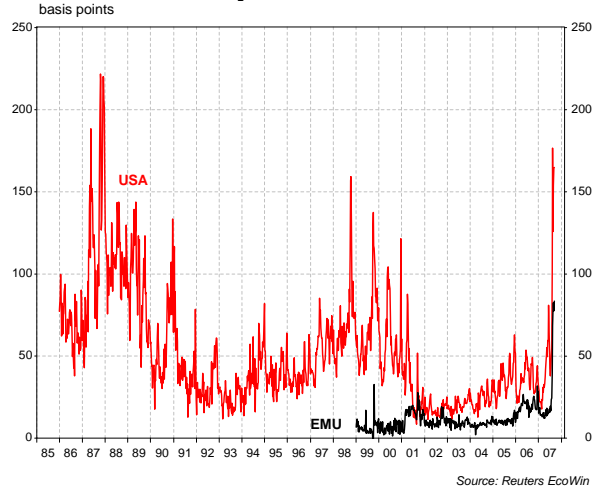
Useiden raaka-aineiden hintojen nousu pysähtyi kesällä ja esimerkiksi nikkelin hinta laski selvästi huipusta. Huolimatta talouskasvun hidastumisesta muutamissa teollisuusmaissa, globaali teollisuustuotanto näyttäisi lähitulevaisuudessa jatkavan kasvua. Raaka-aineiden kysyntä erityisesti Kiinassa kasvaa edelleen. OPEC:n ollessa edelleen haluton tuotannon lisäämiseen öljyn hinta pysyttelee luultavasti selvästi yli 70 taalan barreililta. Odotammekin raaka-aineiden hintojen pysyvän saavutetulla melko korkealla tasolla, koska tuotanto ei kasva riittävän nopeasti pystyäkseen laskemaan hintoja. Voimakas kysynnän nousu tekee etenkin elintarvikkeista kalliimpia. Euroopassa energian hintaa nostaa lisäksi päästökauppa, ilmastonmuutoksen torjumisen eteen tehtävä työ näkyy lopulta myös kuluttajien kukkarossa. Korkeat hinnat merkitsevät myös varallisuuden siirtoa teollisuusmaista raaka-aineiden tuottajamaihin, esimerkiksi muutamien Afrikan maiden talouskasvu on kiihtynyt.

## Yhdysvaltojen talouskasvu jää vaatimattomaksi

Yhdysvaltojen talouskasvu piristyi toisella neljänneksellä, mutta loppuvuoden näkymien heikennyttyä koko vuoden kasvu jäänee alle kahteen prosenttiin. Ensi vuonna kasvu saattaa nousta jälleen yli kahden prosentin, mikäli rahoitusmarkkinoiden kriisi hiljenee talven aikana. Yhdysvaltojen dynaaminen talous on noussut melko nopeasti yli aiempienkin matalasuhteiden, ja nyt elpymistä tukee melko hyvä maailmantalouden tila. Kotitalouksien kulutuskysyntä voi kasvaa, koska palkat ovat yhä nousussa ja työllisyystilanne ei heikentyne merkittävästi. Kulutus riippuu vain rajallisesti kiinteistö- ja finanssivarallisuuden arvon heilahteluista, asuntojen hintojen laskulla voi sittenkin olla vain kasvua hidastava vaikutus. Toisaalta asuntojen hintojen lasku on Yhdysvalloissa poikkeuksellista, joten seurauksista ei voi olla kovin varma. Kesän aikana tilastoihin tehdyt korjaukset ovat onneksi paljastaneet että kotitaloudet ovat sittenkin säästäneet viime vuosina, eli säästämisaste on positiivinen eikä negatiivinen. Kotitalouksien rahoitusasema on siten parempi kuin vielä alkukesästä olisi voinut päätellä.

Teollisuustuotannon kasvu mateli kesällä alle 2 prosentin vuosivauhtia ja teollisuuden tuotanto-odotukset (ISM) ennakoivat kasvun jatkumista maltillisena. Heikko dollari ruokkii vientikysyntää, kauppataseessa on nähtävissä perinteisiä ”J-käyrän” muotoja. Asuntomarkkinoiden ongelmat heijastuvat eri tavalla eri toimialoihin. Kotitaloudet saattavat tinkiä suurista auto- ja kodinkonehankinnoista. Muuttoinnokkuuden laantuminen merkitsee myös uusin huonekalujen kysynnän tasaantumista. Useimpien perushyödykkeiden kysynnän voi silti odottaa kasvavan kohtuullisesti. Kasvun hidastuminen vähentää tarvetta rekrytoida uutta työvoimaa, mutta kehitys ei toistaiseksi näytä johtavan irtisanomisaaltoihin. Työpaikkojen kokonaismäärä tosin väheni elokuussa neljän vuoden kasvun jälkeen, mutta työttömyysasteen ei edelleenkään odoteta nousevan merkittävästi. Heikko dollari, korkeat raaka-aineiden hinnat, teollisuuden käyttöaste sekä palkkatason nousu ruokkivat edelleen inflaatiopaineita, mutta heikommat näkymät hillitsevät vähittäiskaupan hinnoittelua.

## 3 kk interbank ja valtion velan korkoero



Source: Reuters EcoWin

Keskuspankki ei ole halukas pelastamaan rahoitusmarkkinoiden kriisissä näppinsä polttaneita sijoittajia laske-malla korkoa. Subprime -lainoista arvioidaan saattavan aiheutua noin 100 miljardin dollarin tappiot, mutta sum-ma ei ole riittävän suuri vakavasti uhkaamaan rahoitusmarkkinoiden vakautta. Vaikka inflaatio pysyttelee kes-kuspankin ärsytyskynnyksen tuntumassa, kasvunäkymien ja työmarkkinatilanteen heikkeneminen vaatii kuiten-kin konkreettisia toimenpiteitä. Diskonttokoron lasku 0,5 prosenttiyksiköllä elokuussa oli hetkellinen helpotus likviditeettiongelmiin, mutta riittämätön ylläpitämään hyviä kasvunäkymiä. Keskuspankki todennäköisesti laskee keskeistä avomarkkinaoperaatioissa käytettävää federal funds korkoa avomarkkinakomitean syyskuisessa ko-kouksessa ja varaa mahdollisuuden jatkotoimenpiteisiin tilanteen mukaan. Ohjauskorkojen lasku vaikuttaa reaali-talouteen pitkällä viipeellä, joten koron laskun konkreettinen hyöty nähdään vasta ensi vuonna. Mikäli rahoit-usmarkkinat stabiloituvat ja kasvu elpyy, keskuspankki nostaa korot nopeasti entiselle tasolle. Lähitulevaisuu-dessa dollari saattaa edelleen hieman heiketä, koska huoli Yhdysvaltojen talouskasvusta on suuri.

Yhdysvaltain valtion talouden ja vaihtotaseen vajeet ovat pitkään muodostaneet riskin, jotka tekevät maasta herkemman sisäisille ja ulkoisille häiriöille. Viime kuukausien ulkomaankauppatilastot ovat tuoneet toiveita ter-veemmästä kehityksestä ja alijäämän kasvu on toistaiseksi pysähtynyt. Liittovaltion budjettivaje supistuu myös asteittain. Epävarmoina aikoina dollarisijoitukset etenkin valtion velkaan näyttävät säilyttävän suosionsa, mutta varsinaisen taantuman sattuessa vajeet muodostavat riskin, joka heikentää talouspolitiikan liikkumavaraa.

### Latinalainen Amerikka etsii omaa rooliaan

Latinalaisen Amerikan talouskasvu jatkuu jo viidettä vuotta melko vakuuttavaa tahtia (katso elokuun erityistee-manumero). Erityisesti Argentiinan talouskasvu on ollut vahvaa pitkän hitaan kasvun ja vuoden 2002 jyrkän taantuman jälkeen. Alueen suurista talouksista Meksiko, Brasilia ja Chile ovat myös osoittaneet kykyä aiempaa kestävämpään kasvuun. Alueen poliittisessa tilanteessa on yhä riskitekijöitä, mutta kasvun jatkuessa myös poliittinen tilanne voi vakaantua. Vallitseva levottomuus sijoitusmarkkinoilla ei ole iskenyt alueeseen muita pa-hemmin. Maiden poliittinen johto, erityisesti Brasilia, on pyrkinyt lisäämään yhteistyötä Euroopan maiden kans-sa. Vähentynyt riippuvuus kaupasta Yhdysvaltojen kanssa tekee mahdolliseksi sen, että alueen talouskasvu voi jatkua noin neljän prosentin tahdissa tänä ja ensi vuonna.

### Kehittyvän Aasian kattilassa porisee

**Kiinan** kokonaistuotannon kasvu on vuosikausien nopean kasvun jälkeen taas lyömässä ennätyksen, toisella vuosineljänneksellä saavutettiin 11,5 prosentin kasvu ja koko vuoden kasvu ylittänee 11 prosenttia reilusti. Viennin lisäksi myös kotimainen yksityinen kulutus kasvaa voimakkaasti. Kasvua varjostaa aiemmin vaatimat-toman inflaation kiihtyminen elokuussa yli 6 prosentin. Hintojen nousu syö ostovoimaa jo siinä määrin, että vä-hittäiskaupan reaalin kasvuvauhti hidastui elokuussa. Vähittäiskaupan lisäksi teollisuustuotannon kasvu rauhoittui elokuussa hiukan 17,5 prosenttiin. Kotimarkkinoilla vallitsee edelleen luja usko talouskasvun jatkumi-seen, Kiinan pörssien osakekurssit ovat jatkaneet vahvaa nousua huolimatta rahoitusmarkkinoiden kriisistä lännessä. Talouskasvu luultavasti jatkuukin ripeää vauhtia, mutta lievä hidastuminen saattaa olla lopulta edessä 2008. Keskuspankki antanee toistaiseksi renminbin edelleen vahvistua ja nostaa myös korkotasoa maltillisesti, jotta talouden ylikuumeneminen saadaan taltutettua. Kiinan talouskasvulla on tällä hetkellä tärkeä rooli, ongel-mien ilmeneminen merkitsisi rahoitusmarkkinoiden kriisin huomattavaa syvenemistä.

Muissakin **kehittyvän Aasian maissa** talouskasvu jatkuu vauhdikkaana. Aasian 1997 kriisin seurauksena usei-den alueen maiden vaihtotaseet ovat ylijäämäisiä, mikä lisää suojaa kansainvälisiä rahoitusongelmia vastaan. Ripeästi kasvavan **Intian** vaihtotase ei ole ylijäämäinen, mutta maan koon ja kasvuvauhdin huomioiden vaje ei ole huolestuttavan suuri. Intian kokonaistuotanto kasvaneen tänä vuonna noin 9 prosentin vuosivauhtia, mutta ensi vuonna tahti rauhoittuneen. Alueen pienemmät taloudet, kuten Thaimaa, Malesia ja Filippiinit, kasvavat noin 5-6 prosentin tahtia. Intiassa ja myös muissa alueen maissa on merkkejä inflaatiosta. Ylikuumeneminen lisää riskejä voimakkaammista sykleistä. Tällä hetkellä alueen talouskasvu yhdessä Kiinan kanssa tukee kansainvä-listä suhdannetilannetta. Maailmantalous on kokonaisuutena vähemmän riippuvainen Yhdysvaltojen taloudesta kuin edellisten talouskriisien aikaan, mikä lieventää subprime -kriisistä aiheutuvia ongelmia.

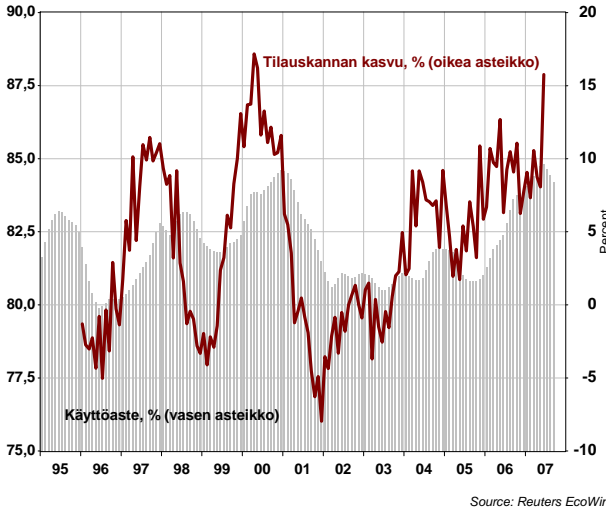
**Japanin** taloudellinen tilanne heikkenee kansainvälisen suhdannetilanteen mukana. BKT:n vuosikasvu hidastui toisella neljänneksellä 1,7 prosenttiin yritysten vähentäessä investointejaan. Edelleen kasvavan viennin sekä julkisen ja yksityisen kulutuksen vaatimattoman kasvun voimalla Japanin talous voi kasvaa noin 2 prosenttia tänä vuonna, mutta ensi vuoden kasvu jäänee heikommaksi. Kasvunäkymien heikentyessä ja sitkeän deflaation uhatessa keskuspankki joutuneen siirtämään korkojen noston pitkälle ensi vuoteen. Hallituksen vaihtuminen lisää epävarmuutta talouspolitiikan suunnasta.

## Euroopassa toistaiseksi ripeää kasvua

**Euroalueen** taloudellinen tila on vakaa ja BKT kasvaa tänä vuonna noin 2,5 prosenttia. Monet tekijät kuitenkin painavat kasvua alemmas ensi vuonna. Vahva euro rajoittaa vientimahdollisuuksia ja teollisuustuotannon kasvu hiipuu viime vuodesta. Rahoituskriisin luoma epävarmuus ja velkarahan leveämmät marginaalit lykkäävät investointeja, joiden kuitenkin odotetaan edelleen kasvavan. Yksityinen kulutus voi kasvaa edelleen hyvää vauhtia.

Teollisuuden käyttöaste on melko korkea ja tilauskannan kasvu riittää ylläpitämään aktiviteetin kasvua talveen saakka. Euroopan tuottavuuden kasvu on valitettavasti melko hidasta ja työmarkkinoiden kiristyminen synnyttää pullonkauloja mm. rakennusalailla. Toisaalta työttömyyden lasku ja palkkojen nousu koko euroalueella tukevat kulutuskysyntää. **Saksassa** työttömien määrä laskee edelleen ja heinäkuussa mitattu 6,2 prosentin työttömyys-

**Euroalueen teollisuuden käyttöaste ja tilaukset**



aste (ILO) on alhaisin sitten vuoden 1992. Saksassa sulatellaan tänä vuonna arvonlisäveron korotuksen aiheuttamaa kustannustaakkaa, mutta yksityinen kulutus pystyy hieman tukemaan talouskasvua. Vähittäiskaupan kasvu ei silti näyttäisi kiihtyvän. Kokonaisuutena Saksan BKT:n kasvu hidastunee tänä vuonna noin 2,5 prosenttiin ja ensi vuonna lähelle kahta prosenttia.

EKP:n odotettiin vielä pari kuukautta sitten nostavan korkoja hieman loppuvuodesta, koska työmarkkinoiden kiristyminen, hallitusten aikeet verotuksen keventämisestä ja raaka-aineiden kallistuminen kerryttivät inflaatiopaineita. Lisäksi M3 rahan määrä on kasvanut huomattavasti viitearvoaan nopeammin. EKP analysoi inflaatiopaineita muutaman vuoden horisontilla, koska ohjauskorotkin vaikuttavat viiveellä. EKP:n arvio talouskasvusta on edelleen melko optimistinen, eikä rahoitusmarkkinoiden heilunta helposti muuta EKP:n perusnäkemyistä rahapolitiikan kiristämistarpeesta.

Toisaalta rahoitusmarkkinoiden epävakaus ja likviditeetti-ongelman aiheuttama interbank korkojen nousu saivat EKP:n lisäämään pankkien likviditeettiä. Lisäksi keskuspankki saattaa olla huolissaan rahoitusmarkkinoiden vakaudesta. Tilanteeseen sopisi kovin huonosti ohjauskoron nosto, joka lisäisi rahoitusongelmia ja leikkaisi ensi vuoden kasvunäkymiä. Rahapolitiikkaa tehdäänkin nyt päivän tunnelmissa uusimman datan valossa, eli EKP ottanee aikalisän korkojen nostossa ainakin syksyn yli. Tässä tilanteessa **euriborit** tuskin nousevat nykytasoltaan ennen ensi vuotta. Lyhyellä tähtäimellä euron vahvistuminen helpottaa inflaatiopaineita.

Valtion velkapapereiden tuottoja painaa niiden toimiminen sijoittajien turvasatamana. Inflaation potentiaalinen kiihtyminen saattaa kuitenkin kääntää tuotot myöhemmin nousuun. Joukkolainojen marginaalit ovat levinneet huomattavasti etenkin heikomman luottokelpoisuuden omaavien yhtiöiden kohdalla. Marginaalit tuskin palaavat pitkään aikaan kesää edeltävälle tasolle, mutta rahoituskriisin helpottaessa ainakin vakaimpien yritysten marginaalit luultavasti laskevat. Myös pankkilainojen marginaalit saattavat leventyä, mutta yksilöidymmin koska pankeilla on usein sijoittajia paremmat mahdollisuudet arvioida yksittäisille yhtiöille myönnettyjen lainojen riskejä.

**Isossa-Britanniassa** keskuspankki odotetusti nosti ohjauskorkoa heinäkuussa 5,75 prosenttiin. Korkojen nousu pysähtyneenä kuitenkin tähän, koska kokonaistuotannon kasvu on hidastunut, asuntojen hintojen nousu rauhoittunut ja inflaatio painunut selkeästi tavoitevyöhykkeelle. Tämän vuoden BKT:n kasvuksi muodostuu noin 3 prosenttia, mutta ensi vuonna kasvuvauhti madaltuu lähemmäs kahta prosenttia.

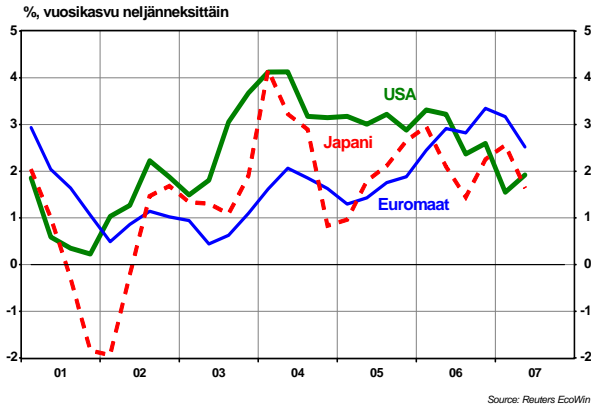
**Skandinavian** maissa kasvu hidastuu vain hieman. Ruotsin ja Norjan BKT kasvaa tänä vuonna yli 3 prosenttia ja ensi vuonna noin kolme prosenttia. Ohjauskoroissa on edelleen noston varaa. Tanskassa kasvu hidastunee ensi vuonna alle kahteen prosenttiin. Kiinteistöhintojen mahdollinen lasku muodostaa merkittävän riskin.

**Baltian** maissa talouden viime vuosien suuri harppaus uhkaa päättyä kovaan laskuun. Erityisesti Latviassa kulutuskysynnän nopea kasvu on edesauttanut kauppataseen alijäämän kasvua. Inflaatio ylittää jo 10 prosenttia ja vaihtotaseen alijäämän vuosisumma on huikea noin 30 prosenttia BKT:sta. Latvian valuuttaa uhkaa kriisi, ja joka tapauksessa alueen maiden velkarahoitus kallistuu ja talouskasvu hidastuu.

**Venäjän** talouskasvu ei näytä heikkenevän. Yksityinen kulutus kasvaa yhä ripeästi ja korkealla pysyttelevä öljyn hinta ruokkii taloudellista aktiviteettiä. BKT nousee sekä tänä että ensi vuonna noin 7 prosenttia. Muualla euroalueen lähiympäristössä kasvu ei ole yhtä rivakkaa ja muutamat alueen maat kuuluvat alijäämäisten vaihtotaseiden takia rahoituskriisin riskijoukkoon. **Turkin** BKT yltäne silti liki 5 prosentin lisäykseen.

Pasi Kuoppamäki

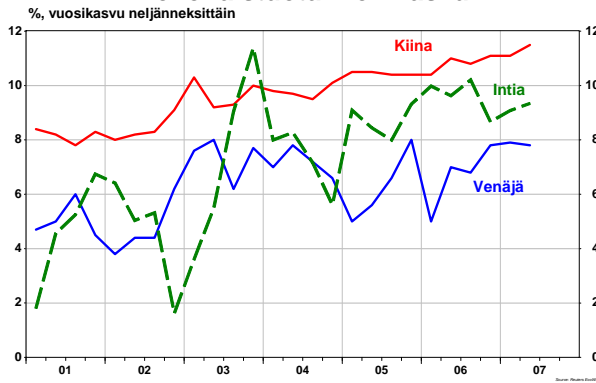
## Kokonaistuotannon kasvu



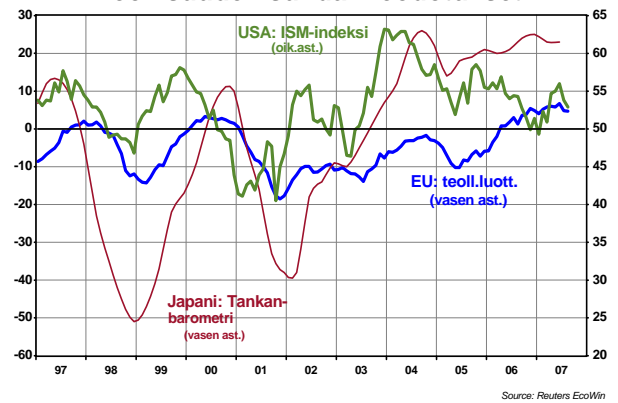
## Kuluttajien luottamusindeksi



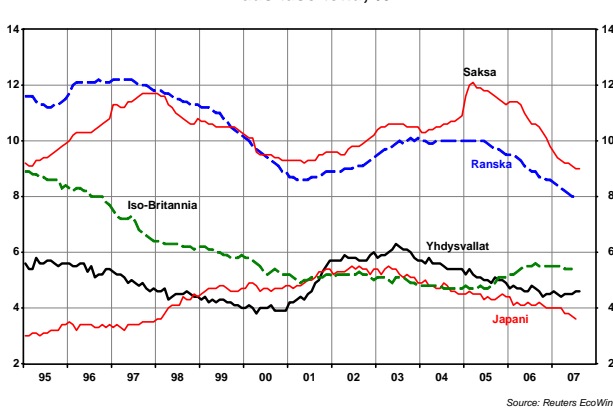
## Kokonaistuotannon kasvu



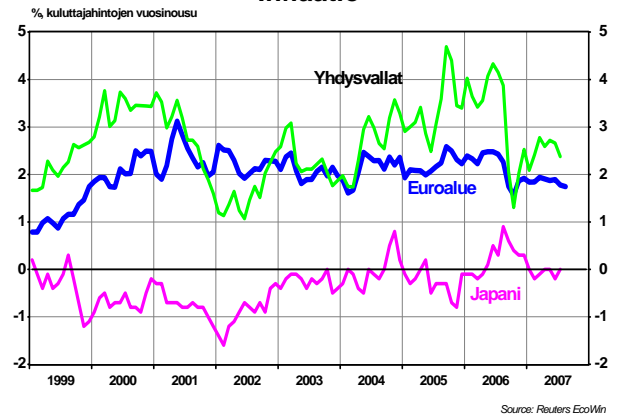
## Teollisuuden suhdanneodotukset



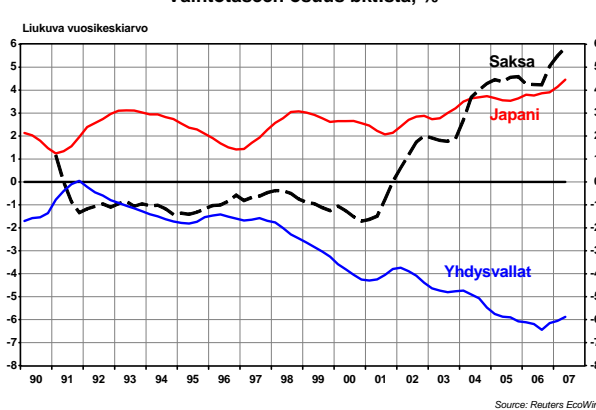
## G5-maiden työttömyysaste



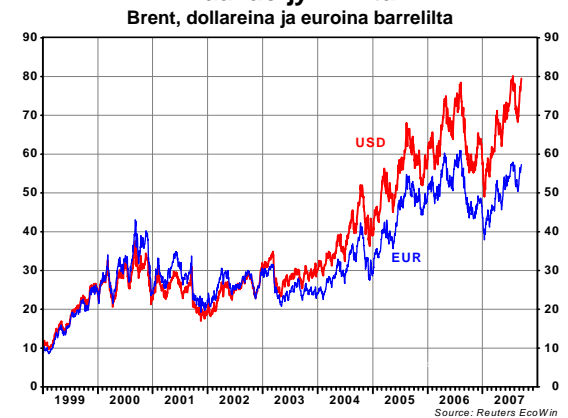
## Inflaatio



## Ulkoinen tasapaino

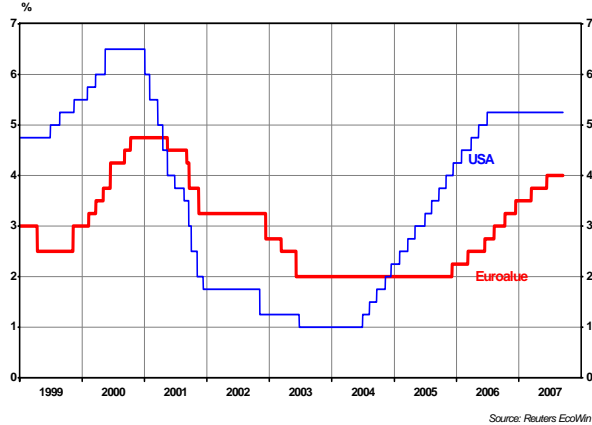


## Raakaöljyn hinta

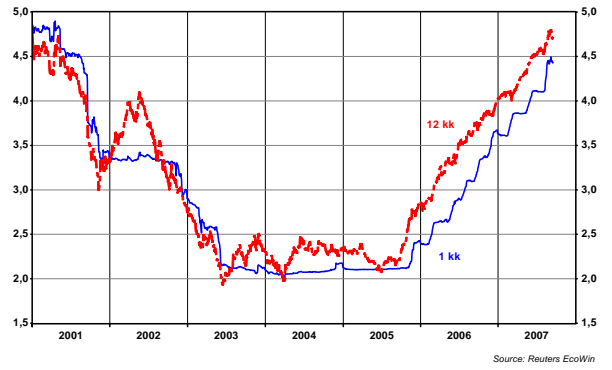




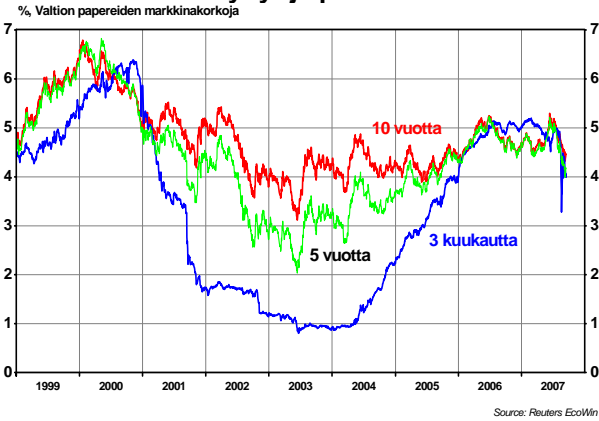
Keskuspankkien ohjaukorot



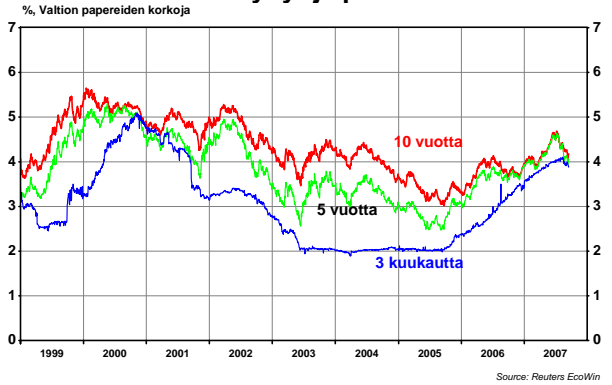
Euriborkorot, 1 ja 12 kuukautta



USA: Lyhyt ja pitkä korko



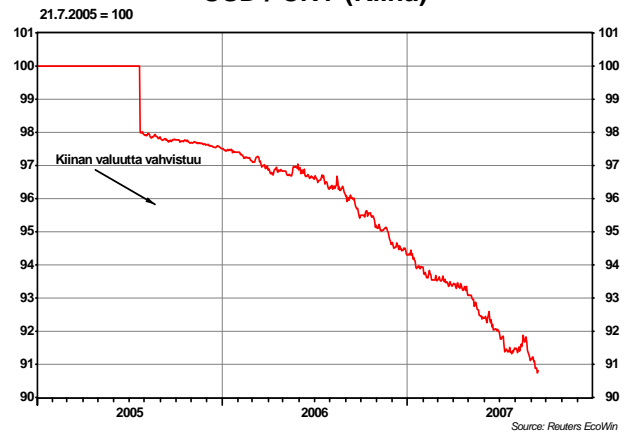
EMU: Lyhyt ja pitkä korko



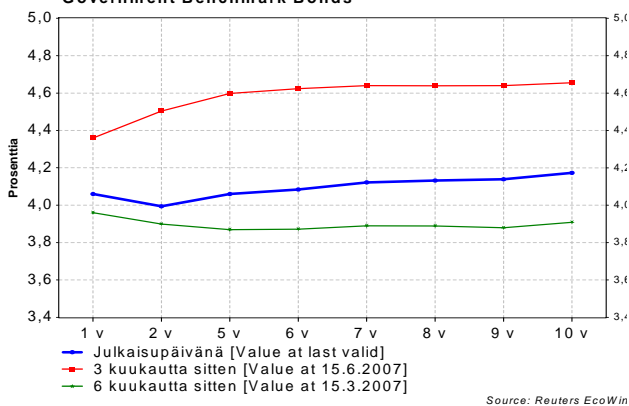
Euro / USD



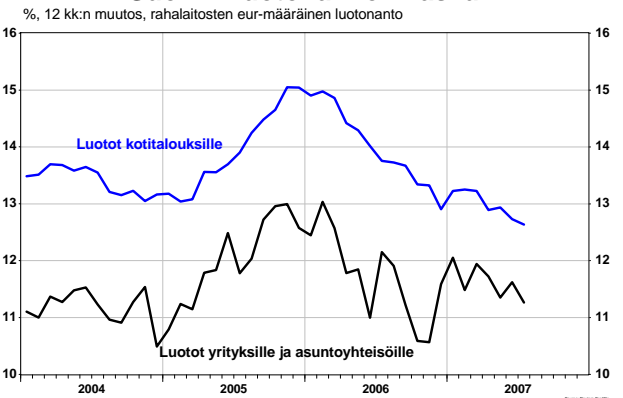
USD / CNY (Kiina)



Euroalueen tuottokäyrä  
Government Benchmark Bonds

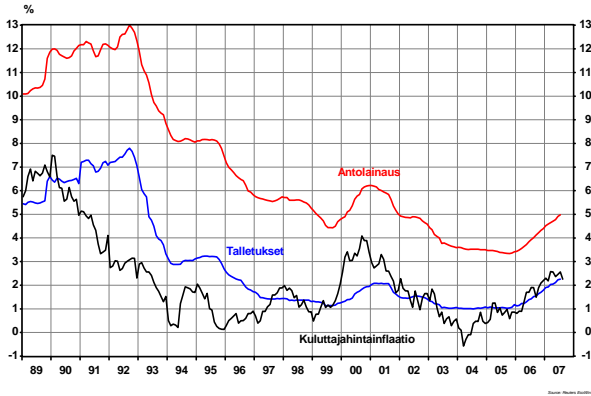


Suomi: Luotonannon kasvu

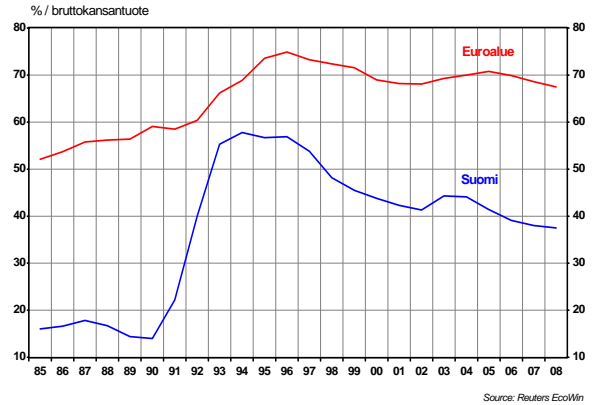




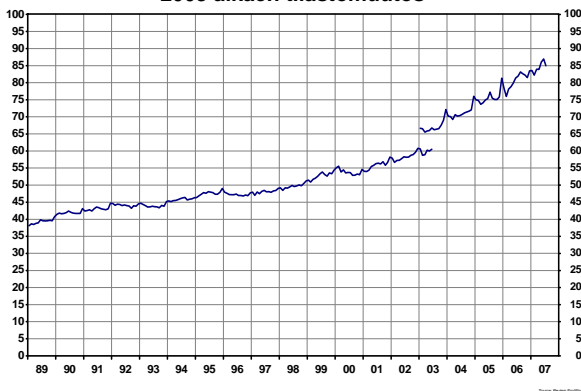
## Euro-antolainauksen ja -talletusten korot sekä inflaatio Suomessa



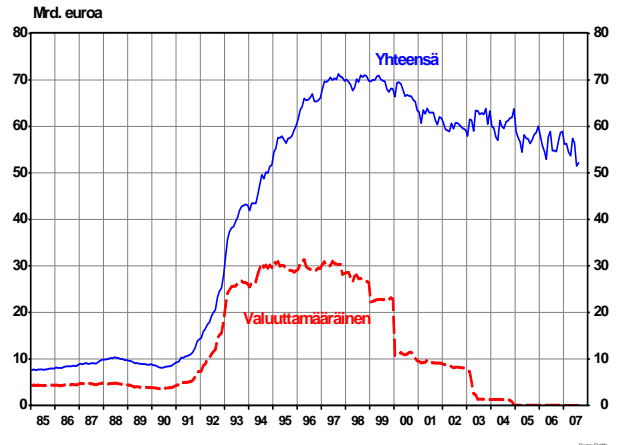
## Julkinen bruttovelka



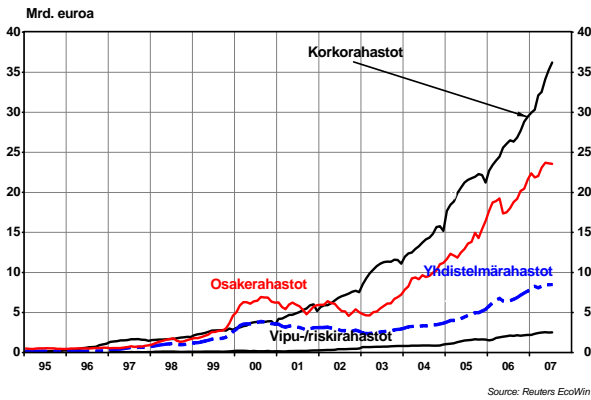
## Yleisön eur-talletukset pankeissa 2003 alkaen tilastomuutos



## Valtionvelka Suomessa



## Sijoitusrahastot Suomessa rekisteröidyt



## Valtiontalouden tasapaino: Mrd. eur, tulojäämä, liukuva vuosisumma



# Suomenkin talouskasvu on hieman hidastumassa

Vuonna 2006 bruttokansantuotteen volyyymi lisääntyi 5 prosenttia, ja sama tahti on jatkunut kuluvan vuoden ensimmäisellä puoliskolla. Työllisyystilanne on parantunut, mutta inflaatio on vauhdittunut selvästi. Ulkomaankauppa on jatkanut tukevasti ylijäämäisenä, ja valtiontaloudessa tulot ovat menoja suuremmat jo kahdeksatta vuotta peräkkäin. Yritysten suhdanneodotukset ovat Suomessa viime kuukausina hieman laimentuneet, mutta tuotannon odotetaan silti nousevan kohtalaisesti. Kuluttajien optimismi on säilynyt vahvana. Tänä vuonna Suomen kokonaistuotanto lisääntyy yli neljä prosenttia, ja ensi vuonnakin yllettäneen kolmen prosentin kasvulukemiin. Työttömyys jatkaa alenevaa uraansa, ja työvoimapula yleistyy. Inflaatio nopeutuu edelleen.

## Viennin kasvu oli vahvaa vuonna 2006

Viime vuonna tavaroiden ja palvelujen viennin määrä kohosi 10 prosenttia. Tavaraviennin volyyymi kohosi jopa 14 prosenttia, mutta palvelujen vienti supistui 4 prosenttia. Tuonnin määrä kohosi viime vuonna runsaat 8 prosenttia, kun tavaratuonnin volyyymi kasvoi yli 9 prosenttia, mutta palvelujen tuonti lisääntyi 4 prosenttia.

Kuluvan vuoden ensimmäisellä puoliskolla viennin määrä oli 5,5 prosenttia suurempi kuin vuotta aiemmin. Kokonaisviennin euromääräiset tulot kohosivat vuodessa runsaat 8 prosenttia, joten viennin keskihinnat nousivat vajaat kolme prosenttia. Metsäteollisuudessa sahatavaran ja puutuotteiden viennin arvo on kohonnut 16 prosenttia, mutta paperiteollisuuden viennin arvo on polkenut paikoillaan. Metalliteollisuudessa metallien jalostuksen viennin arvo on kasvanut lähes 40 prosenttia, ja koneteollisuudenkin vienti on lisääntynyt viidenneksen. Elektroniikkatuotteiden euromääräinen vienti on supistunut hieman.

## Vienti lisääntyy tänä ja ensi vuonna kohtuudella

Maailmatalouden nousun jatkuminen mahdollistaa Suomenkin viennin kasvun tänä ja ensi vuonna. Entistä vahvempi euro sekä suomalaisten työvoimakustannusten suhteellinen kallistuminen kuitenkin jarruttavat viennin nousua. Tilauskanta on silti monilla aloilla kohonnut. Esimerkiksi teknologiateollisuuden tilauskanta oli kesäkuun lopussa lähes viidenneksen suurempi kuin vuotta aiemmin. Odotamme koko kuluvan vuoden tavaroiden ja palvelujen vientivolyymin kasvavan 5 prosenttia ja ensi vuonna lähes yhtä paljon. Vientihinnatkin kohonnevat maltillisesti, joten viennin arvo kohoaa määrää nopeammin. Venäjän sekä Kaukoidän merkitys vientikohteina korostuu entisestään.

## Investoinnit kohoavat tasaisesti

Investointien volyyymi on kasvanut viime vuosina samaa tahtia kuin bruttokansantuote. Vuonna 2006 investointien määrä lisääntyi 4 prosenttia. Nousu pohjautui pelkästään yksityisten investointien kohoamiseen, sillä julkiset investoinnit supistuivat selvästi jo toisena vuonna peräkkäin. Niin asuntoinvestoinnit kuin muutkin talorakennusinvestoinnit kasvoivat viitisen prosenttia, mutta kone- ja laitehankintoja lisättiin hieman hitaammin.

Asuntoinvestointien kasvu on tyrehtymässä. Uusien asuntokohteiden aloitukset ovat tänä vuonna supistuneet. Erityisesti pääkaupunkiseudulla asuntojen uustuotanto on jäämässä vähäiseksi. Täten asuntojen hintapaineisiin ei ole näköpiirissä helpotusta ainakaan tarjonnan lisäyksestä. Kuitenkin liike- ja toimistorakentaminen on nousussa. Erityisen nopeasti ovat tämän vuoden alussa lisääntyneet liikerakennusten sekä teollisuus- ja varastorakennusten aloitukset. Samalla rakennusmateriaalien myynti on kohonnut vilkkaasti. Sementin myynti kotimaahan on lisääntynyt tänä vuonna jopa viidenneksen ja rakennusmateriaalien kokonaismenekkikin kymmenneksen. EK:n kesäkuinen investointitiedustelu kertoo teollisuusinvestointien olevan tänä vuonna selvässä nousussa, kun erityisesti energiasektorin investoinnit kasvavat.

Odotamme kokonaisinvestointien volyymin kasvavan tänä vuonna 5 prosenttia eli hieman nopeammin kuin viime vuonna. Vuonna 2008 investointien kasvu hidastunee hieman.

## Kulutuskin on kasvanut vakaasti

Yksityisten kulutusmenojen volyyymi on kasvanut koko kuluvan vuosikymmenen hyvin tasaisesti, keskimäärin runsaat 3 prosenttia vuodessa. Viime vuonna yksityinen kulutus kohosi yli 4 prosenttia eli hieman nopeammin

kuin edellisenä vuotena. Päivittäistavaroiden kulutus lisääntyi reaalisesti vajaat 3 prosenttia ja palvelujen kulutus vajaat 4 prosenttia, mutta kestokulutustavaroiden ja muiden tavaroiden ostot kasvoivat 8-9 prosenttia.

Kuluvan vuoden tammi-kesäkuussa yksityinen kulutus on kasvanut runsaat 3 prosenttia. Tällä kertaa kestokulutustavaroiden ostot ovat lisääntyneet hitaammin kuin päivittäistavaroiden ja muiden tavaroiden ostot. Kestotavaroiden nousua on jarruttanut uusien henkilöautojen kaupan selvä supistuminen, mutta samalla esimerkiksi digitaalilaitteiden kauppa on käynyt kuumana.

Kotitalouksien ostovoima lisääntyi viime vuonna vain pari prosenttia, joten säästämisaste painui negatiiviseksi. Tänä vuonna tulojen ostovoima kohoaa edelleen, koska ansiotason nousu ja työllisyyden paraneminen kasvattavat palkkasummaa viitisen prosenttia. Myös kotitalouksien pääomatulot lisääntyvät. Esimerkiksi metsän myynnistä kertyvät kantorahatulot ovat nyt poikkeuksellisen jyrkässä nousussa. Ensi vuonna etenkin palkkatulot kohoavat, mutta kiihtyvä inflaatio pitää ostovoiman nousun maltillisena. Odotamme yksityisen kulutuksen volyymin kasvavan tänä vuonna runsaat 3 prosenttia ja ensi vuonna alle 3 prosenttia. Julkisten kulutusmenojen odotamme jatkavan tasaista 1,5 prosentin nousuaan.

### **Tuotannon vahva kasvu on asteittain hidastumassa**

Vuonna 2006 bruttokansantuote kasvoi 5 prosenttia. Ehkä noin prosenttiyksikön verran tästä noususta oli toipumista edellisen vuoden paperitehdasseisokista, mutta muutenkin tuotannon kasvu oli nopeaa. Teollisuustuotanto eli toimialan arvonlisäys lisääntyi lähes 11 prosenttia, rakentaminen 3 prosenttia, kauppa 6,5 prosenttia ja liikennekin yli 5 prosenttia.

Kuluvan vuoden tammi-kesäkuussa bruttokansantuote oli jälleen 5 prosenttia suurempi kuin vuotta aiemmin. Sekä teollisuuden, rakentamisen että kaupan tuotantomäärät olivat 7-8 prosenttia suuremmat kuin viime vuoden ensimmäisellä puoliskolla. Vahvaa nousua on kirjattu myös maatalouteen, ja metätalouden tuotanto on kasvanut reippaasti kotimaisen puuraaka-aineen kysynnän vauhdittamana. Yleisestä linjasta poiketen liikenteen tuotannon on arvioitu polkeneen paikoillaan kuluvan vuoden alkupuoliskolla, koska tietoliikenteen volyymin arvioidaan supistuneen.

Vähittäiskaupan erittäin nopea kasvu on ollut yksi alkuvuoden talouskehityksen peruspiirteitä. Koko vähittäiskauppa on kasvattanut myyntivolyymiaan yli 6 prosenttia. Tietokoneiden ja tietoliikennevälineiden vähittäismyymälät ovat lisänneet myyntiään jopa runsaan kolmanneksen. Kodinkoneiden ja viihde-elektroniikan kauppa on kasvanut viidenneksen. Vastavirtaan ovat kulkeneet ainoastaan kirjakaupat ja valokuvausalan kaupat, joissa myyntimäärät ovat hieman alentuneet. Autokaupan kasvu peräti kymmeneksellä hämmentää arkihavaintoja, kun rekisteröintitilastot kertovat uusien ajoneuvojen hankintojen supistuneen tänä vuonna 6-7 prosenttia. Myös polttonesteiden myynnin tiedetään vähentyneen. Selitys lieneekin se, että autokaupan tukkuliikkeet ovat toimittaneet tavaraa vientiin kasvavassa määrin. Majoitusliikkeissä yöpymiset ovat tammi-heinäkuussa lisääntyneet lähes 5 prosenttia. Ulkomaalisten matkailijoiden määrät ovat kasvaneet tätäkin enemmän.

Loppuvuoden kokonaistuotannolle odotamme jo maltillisempaa nousua, ja koko vuoden bruttokansantuotteen arvioimme lisääntyvän runsaat 4 prosenttia. Ensi vuonna kasvuvauhti jäänee jo 3 prosentin pintaan.

### **Työllisten määrä on jatkanut nousuaan, yhä useampi toimiala kärsii työvoimapulasta**

Työllisten määrä kasvoi vuonna 2006 keskimäärin 1,8 prosenttia eli noin 43 000 henkilöä. Työllisten määrä lisääntyi viime vuonna rakentamisessa ja yksityisissä palveluissa noin 3 prosenttia ja teollisuudessaakin prosentin verran. Työttömyysaste aleni 7,7 prosenttiin edellisen vuoden 8,4 prosentista. Avoimia työpaikkoja oli viime vuonna ennätysmäärä. Tilastokeskuksen toimipaikkatiedustelun mukaan niitä oli 55 000.

Kuluvan vuoden tammi-heinäkuussa työllisten määrä oli 2 prosenttia suurempi kuin vuotta aiemmin. Teolliset työpaikat lisääntyivät 0,3 prosenttia. Rakentajien määrä kohosi 6 prosenttia, ja yksityiset palvelutkin lisäsivät työvoimaansa 3 prosenttia sekä julkiset palvelut prosentin. Työtunnit ovat tänä vuonna lisääntyneet jokseenkin samaa tahtia kuin työllisten määrä. Koko kuluvalle vuodelle odotamme yli 40 000 hengen työllisyyden kasvua, mutta ensi vuonna jäätäneen jo pienempiin (n. 20 000) kasvulukemiin, koska pula sopivasta työvoimasta rasittaa yhä useampia yrityksiä ja osittain myös julkisen sektorin toimipaikkoja.

Työttömien määrä on tänä vuonna painunut alemmaksi kuin kertaakaan 16 vuoteen. Henkilömääränä se merkitsee tammi-heinäkuun keskiarvona silti noin 200 000 työtöntä. Työttömyysaste on alentunut vuodessa prosenttiyksiköllä. Koko vuodelle odotamme 6,9 prosentin työttömyysastetta, jolloin loppuvuoden aleneminen olisi hieman alkuvuotta hitaampaa. Ensi vuodelle odotamme 6,6 prosentin työttömyysastetta. Tällöin oltaneen jo hyvin lähellä rakenteellisen eli pysyvän työttömyyden kynnystä. Tosin ensi vuosikymmenellä väestön vanheneminen voi sitten mahdollistaa alempiäkin työttömyyslukemia.

### **Inflaatio voimistuu entisestään**

Vuonna 2006 kuluttajahinnat kohosivat 1,6 prosenttia eli seitsemän kymmenystä enemmän kuin edellisenä vuotena. EU:ssa harmonisoidulla tavalla mitaten Suomen inflaatio oli viime vuonna 1,3 prosenttia. Harmonisoidusta indeksistä puuttuvat valtaosa omistusasumisen kustannuksista ja lainakorot.

Tämän vuoden tammi-elokuussa kuluttajahintaindeksi on kohonnut viime vuodesta 2,4 prosenttia ja EU-harmonisoitu indeksi ainoastaan 1,4 prosenttia. Asumismenot ovat kallistuneet 5,5 prosenttia, kun asuntojen hinnat ja lainakorot ovat kohonneet. Samalla vuokrat ja asumisen energiakustannukset ovat nousseet vain runsaat 2 prosenttia. Elintarvikkekorimme on tänä vuonna kallistunut 2 prosenttia sekä alkoholi ja tupakka vain prosentin. Odotamme koko kuluvalle vuodelle noin 2,5 prosentin nousua kuluttajahintaindeksille.

Ensi vuonna inflaatio vauhdittunee 3 prosentin lukemiin. Heti vuoden alkaessa on tiedossa nousua energian hintoihin. Elintarvikkeiden kohonneet raaka-aineet kallistavat ruokakoria. Alkoholin hinnat kohoavat veropääätösten vuoksi, ja oluen paljousalennukset kielletään lailla. Terveystuotteiden asiakasmaksut kohoavat. Palkatkin nousevat 4-5 prosenttia eli selvästi enemmän kuin kuluvana vuonna, joten monet työvaltaiset palvelut kallistuvat väistämättä. Suurin epävarmuustekijä inflaation ennustamisessa on öljyn maailmanmarkkinahinnan tuleva kehitys. Siitä voi helposti esittää erilaisia skenaarioita. Tässä ennusteessa on oletettu öljyn hintojen pysyvän ensi vuonna kutakuinkin tämän vuoden keskimääräisissä lukemissa.

### **Ulkomaankaupassa riittävä ylijäämä**

Ulkomaankaupassa oli vuonna 2006 tavaraviennin arvo 8,9 mrd. euroa suurempi kuin tavaratuonnin arvo, ja koko vaihtotase oli saman verran tuloylijäämäinen. Palvelujen ulkomaankaupasta kertyi vain pieni ylijäämä. Kuluvan vuoden tammi-heinäkuussa vaihtotaseen ylijäämä on kohonnut viimevuotisesta noin 0,7 mrd. euroa 4,7 miljardiin. Tavaroiden ulkomaankaupassa vientihinnat olivat tammi-elokuussa 3 prosenttia korkeammat kuin vuotta aiemmin. Samalla tuontihinnat olivat kohonneet hieman vähemmän, eli vaihtosuhte oli parantunut marginaalisesti. Muutama vuoteen Suomella ei ole ollut nettomääräistä ulkomaista velkaa lainkaan, ja heinäkuussa ns. korolliset saamiset olivat jo lähes 20 mrd. euroa suuremmat kuin korolliset velat.

Arvioimme vaihtotaseen ylijäämän olevan tänäkin vuonna hieman viime vuotta suurempi eli 9,4 mrd. euroa. Ensi vuodelle odotamme jokseenkin samansuuruisia ylijäämiä. Tällaista ylijäämää voi pitää vähintäänkin riittävänä ja pidemmän päälle jopa turhan suurena.

### **Valtiontalous jatkaa tuloylijäämäisenä**

Valtiontalouden verotulot kasvoivat vuonna 2006 noin 7 prosenttia, mutta kaikkiaan kassatulot lisääntyivät vain kaksi prosenttia, koska korkotulot ja voiton tuloutukset supistuivat selvästi. Kassamenot kasvoivat 5 prosenttia, ja valtiontalouden tuloylijäämä oli 2,2 mrd. euroa.

Kuluvan vuoden tammi-heinäkuussa verotulot ovat lisääntyneet 5 prosenttia ja kaikki kassatulot 7 prosenttia. Samalla kassamenot ovat kohonneet vain 2 prosenttia, kun menot tulonsiirroista ovat hieman supistuneet. Valtiontalouden tuloylijäämä on lähes kaksinkertaistunut viime vuodesta. Valtion tulojen voi odottaa ylittävän menot myös ensi vuonna. Valtion bruttovelka on viime kuukausina ollut hieman runsaat 50 mrd. euroa, ja valtion rahoitussuhteet ovat kohonneet jo velkoja suuremmiksi.

### **Kotitalouksien velat hoidossa**

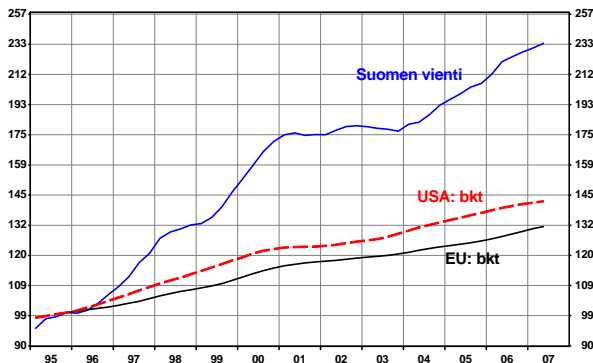
Kotitalouksien velat suhteessa käytettävissä oleviin vuosituloihin ovat nousseet uuteen ennätykseen eli 100 prosenttiin. Arvioimme asuntomarkkinoiden pysyvän kohtuullisen vilkkaina myös ensi vuonna, joten velkaantumisaste jatkaa nousuaan. Kuitenkin velkojen hoitokyky säilyy yleisesti ottaen ongelmattomana, koska työllisyystilanne paranee ainakin hieman, eivätkä lainakorotkaan nykylukemista nouse kuin korkeintaan muutaman kymmenyksen.

Lauri Uotila



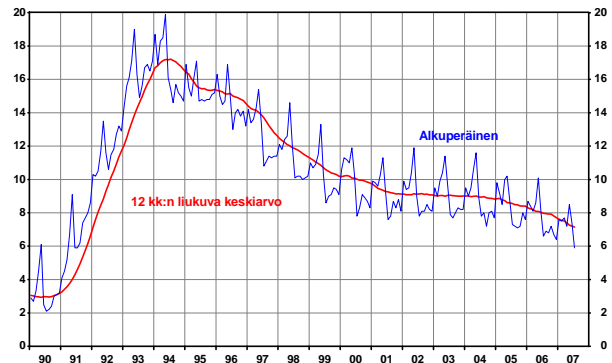
## KOTIMAISET SUHDANTEET

**Suomen vienti ja vientimarkkinat**  
1995=100, volymin liukuva vuosisumma



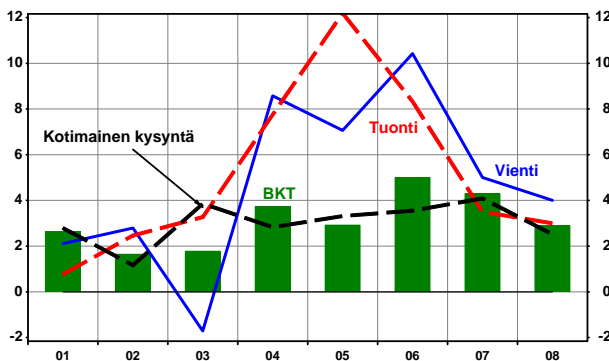
Source: Reuters EcoWin

**Työttömyysaste**  
%



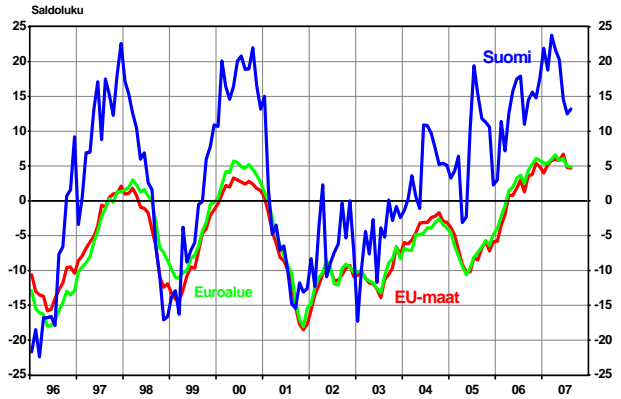
Source: Reuters EcoWin

**Kysyntä ja tarjonta**  
Volymin vuosimuutos, %



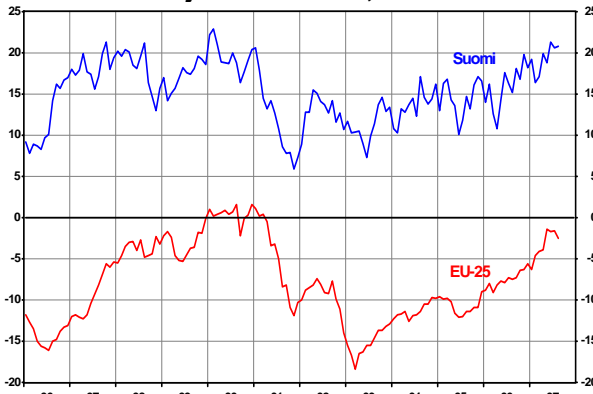
Source: Reuters EcoWin

**Teollisuuden luottamus**



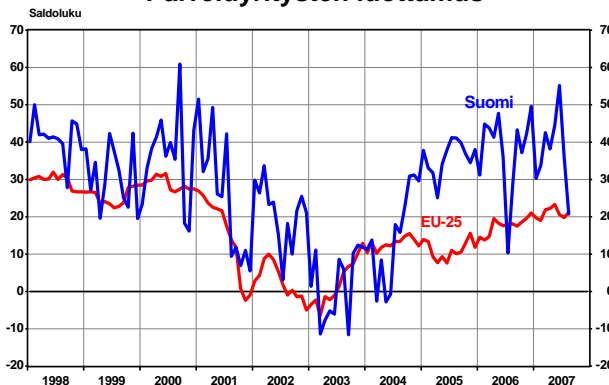
Source: Reuters EcoWin

**Kuluttajien luottamus, saldoluku**



Source: Reuters EcoWin

**Palveluyritysten luottamus**



Source: Reuters EcoWin

### KYSYNNÄN JA TARJONNAN TASE

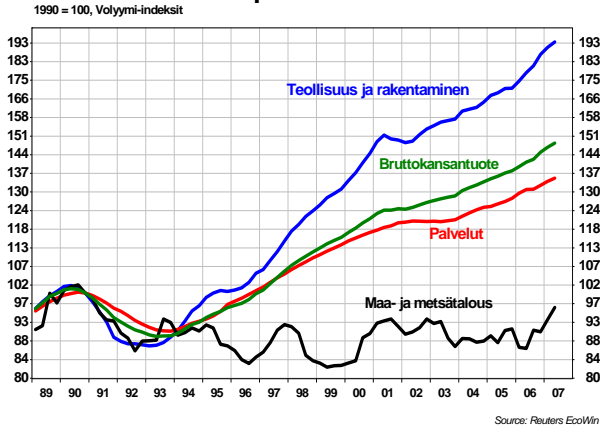
Määrän muutos, %	2005	2006	2007	2008
Bkt	2.9	5.0	4.3	2.9
Tuonti	12.2	8.3	3.5	3.0
Vienti	7.1	10.4	5.0	4.0
Kulutus	3.2	3.4	2.8	2.2
-yksityinen	3.8	4.3	3.3	2.5
-julkisen	1.7	1.0	1.5	1.5
Investoinnit	3.7	4.1	5.0	3.5
-yksityiset	6.4	5.6	5.5	3.5
-julkiset	-10.7	-5.3	2.0	3.0
Työttömyysaste, %	8.4	7.7	6.9	6.6

Ennusteet: Sampo Pankki Oyj/ Ekonomistit



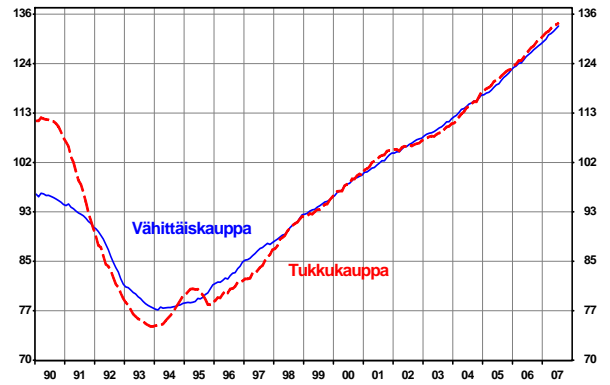
# KOTIMAISET SUHDANTEET

## Tuotanto päätoimialoittain

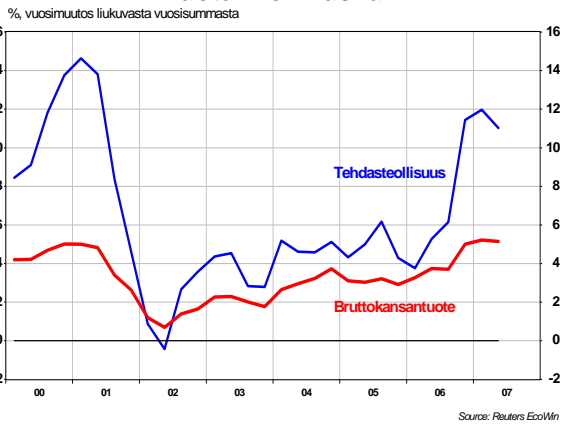


## Kaupan myynti

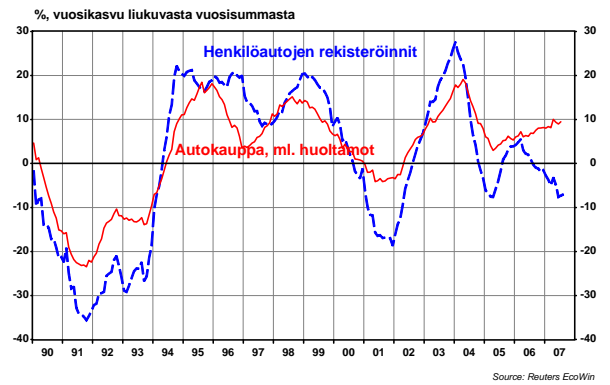
12 kk:n liukuva keskiarvo, 2000 = 100



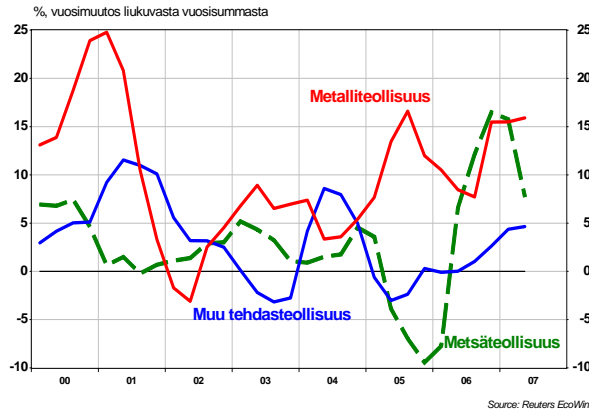
## Tuotannon kasvu



## Autokaupan volyymi

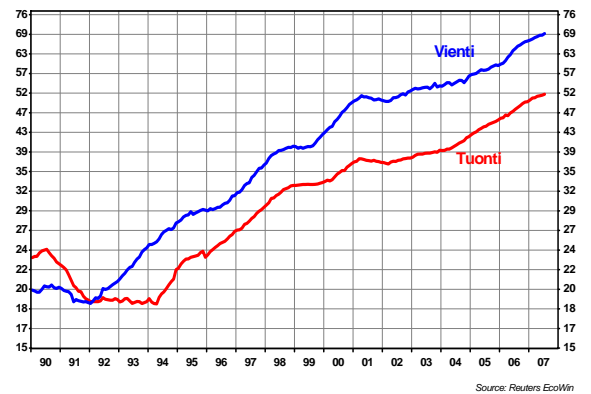


## Tehdasteollisuuden tuotannon kasvu



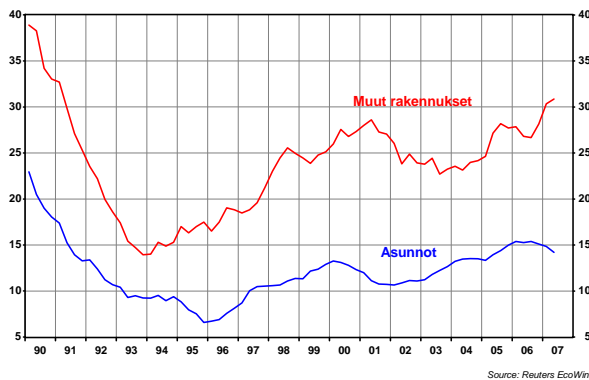
## Tavaravienti ja tuonti

2000-hintainen liukuva vuosisumma, mrd. eur



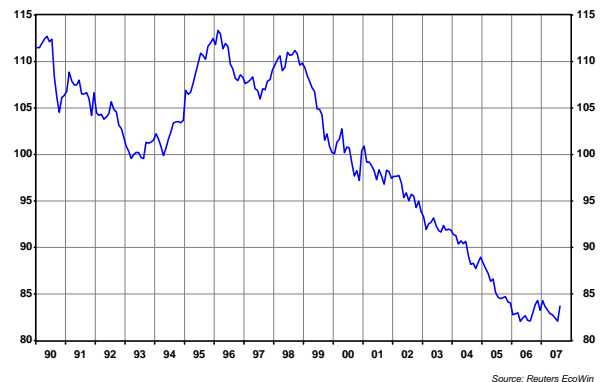
## Rakentamisen käynnistyminen

Uusien rakennusten aloitukset, liukuva vuosisumma, milj. m<sup>3</sup>

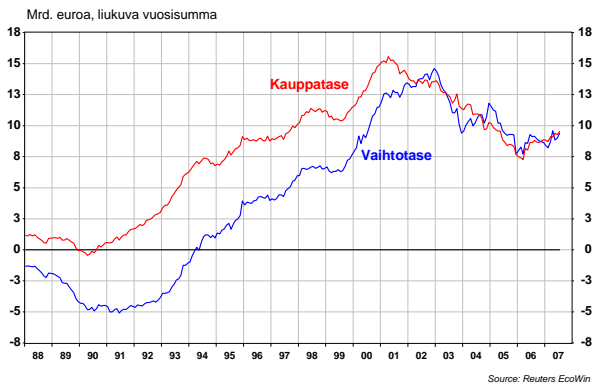


## Ulkomaankaupan vaihtosuhte

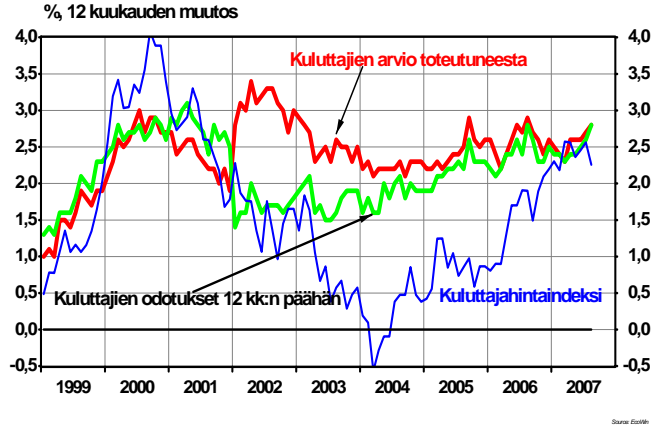
Vientihinnat / tuontihinnat, 2000=100



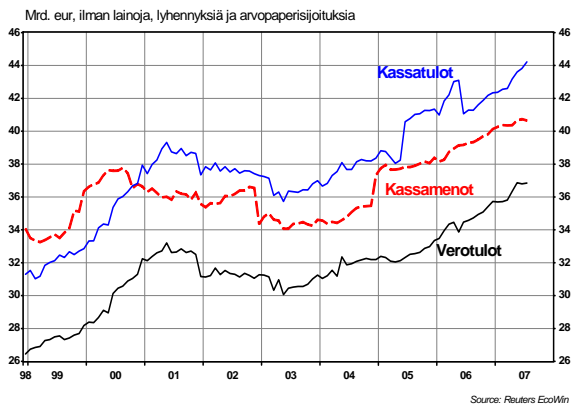
## Kauppa- ja vaihtotase Liukuva vuosisumma, mrd. eur



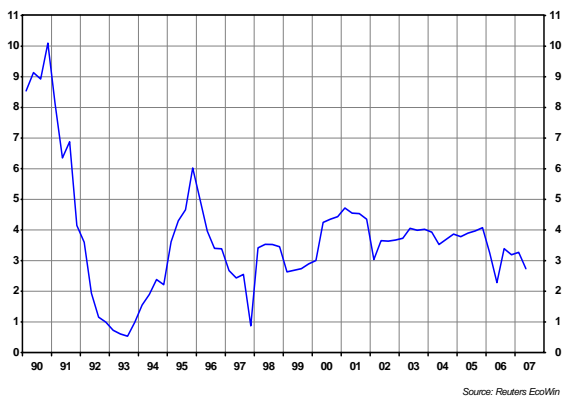
## Kuluttajien inflaatioarvio ja -odotukset



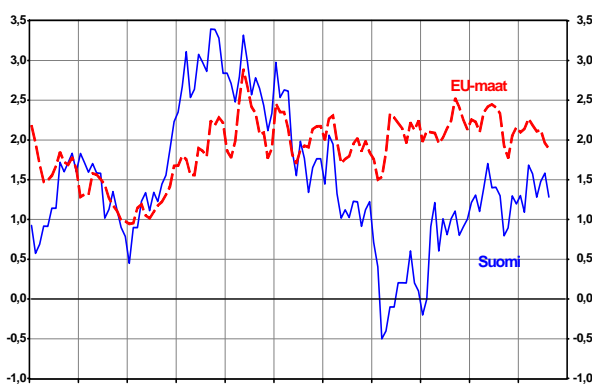
## Valtion tulot ja menot Liukuva vuosisumma



## Palkansaajien ansiotaso Vuosi muutos, %



## Kuluttajahinnat Vuosi muutos, %, EU-harmonisoitu indeksi



### KUSTANNUKSET JA HINNAT

Vuosi muutos, %	2005	2006	2007	2008
Ansiotaso	3.9	3.0	2.9	4.8
Kuluttajahinnat	0.9	1.6	2.5	3.0

### ULKOINEN TASAPAINO

Mrd. Eur	2005	2006	2007	2008
Kauppatase	7.7	8.9	9.6	9.7
Vaihtotase	8.0	8.6	9.4	9.5
Vaihtotase / bkt, %	5.1	5.1	5.4	5.2

**ENNUSTEVERTAILUA**

	Ennuste vuodelle 2007						Ennuste vuodelle 2008					
	Sampo	VM	ETLA	PTT	PT	SP	Sampo	VM	ETLA	PTT	PT	SP
<b>KYSYNTÄ JA TARJONTA</b>												
Määrän muutos, %												
BKT	4.3	4.4	4.4	3.2	4.2	3.0	2.9	3.3	3.0	2.8	3.4	2.7
Tuonti	3.5	4.4	5.1	4.0	4.4	5.7	3.0	3.8	6.3	4.0	3.8	6.4
Vienti	5.0	5.7	6.8	6.5	6.2	5.3	4.0	4.7	5.6	5.0	4.7	6.3
Yksityiset kulutusmenot	3.3	4.0	3.8	2.5	3.5	2.9	2.5	3.8	2.4	2.6	3.0	3.0
Julkiset kulutusmenot	1.5	0.8	1.4	0.8	1.3	1.4	1.5	1.8	1.4	1.0	1.5	1.8
Kiinteät investoinnit	5.0	5.0	4.6	2.3	5.6	4.3	3.5	3.1	5.6	2.6	4.4	4.1
<b>TALOUDEN TASAPAINO</b>												
Vaihtotase, mrd. Eur	9.4	8.7	9.9	12.8	9.1	11.1	9.5	8.6	9.5	13.5	10.0	9.8
Kuluttajahinnat, %	2.5	2.4	2.4	1.7	2.5	1.9	3.0	2.4	2.9	1.7	2.6	1.8
Ansiotason muutos, %	2.9	3.2	2.9	..	3.3	2.8	4.8	5.0	4.7		4.7	3.8
Työttömyysaste, %	6.9	6.7	6.8	7.1	6.8	6.8	6.6	6.3	6.4	6.7	6.3	6.7

Ennustaja:	Julkaistu:	Ennustaja:	Julkaistu:
<b>Sampo Pankki Oyj</b>	<b>Syyskuussa 2007</b>	Elinkeinoelämän tutkimuslaitos (ETLA)	Syyskuussa 2007
Valtiovarainministeriö (VM)	Syyskuussa 2007	Pellervon taloudellinen tutkimuslaitos (PTT)	Maaliskuussa 2007
Suomen Pankki (SP)	Maaliskuussa 2007	Palkansaajien tutkimuslaitos (PT)	Syyskuussa 2007

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 Pankki Oyj:n tai sen tytäryritysten suosituksena millekään taloustoimelle.

Tähän dokumenttiin sisältyy informaatiota ja näkemyksiä, jotka Sampo Pankki on koonnut ja muodostanut luotettavana pidettävistä lähteistä.

Sampo Pankki, pankin 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](#)

[Lainattaessa lähde mainittava](#)

Päätöimittäjä Lauri Uotila  
Sampo Pankki Oyj / Ekonomistit  
PL 1026, 00075 SAMPOPANKKI  
Vaihde 010 515 15

ISSN 0788-6284