

Sampo Pankki Oyj / Ekonomistit

Lauri Uotila Puh. 010 513 0771  
Pasi Kuoppamäki Puh. 010 513 0770

18.12.2007

# Suhdanteet ja rahoitusmarkkinat

## Joulukuu 2007

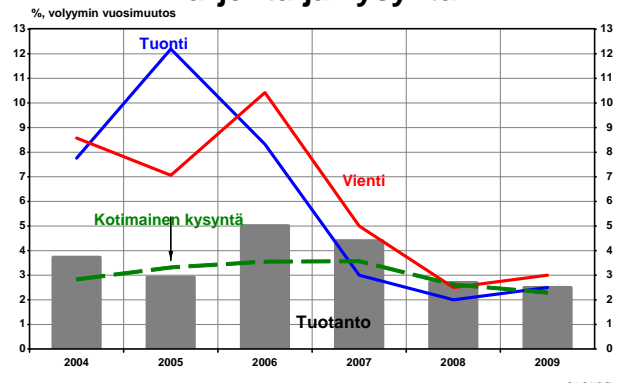
# Q4

### Sisällysluettelo

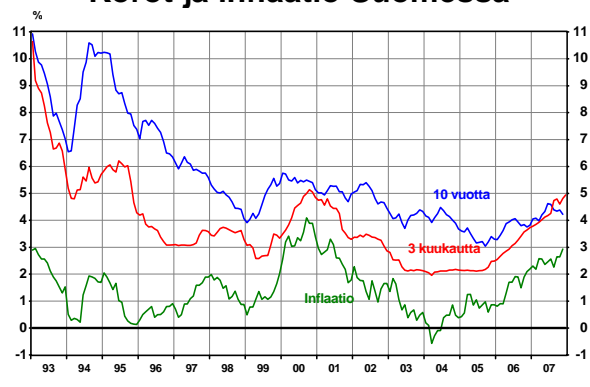
Kansainvälinen talous.....	2
Kuviot .....	4
Kotimaiset suhdanteet.....	7
Kuviot ja taulukot.....	9
Ennustevertailua.....	12

*Julkaisu on luettavissa Internetissä  
www.sampopankki.fi/talouksatsaukset.  
Katsaus ilmestyy kolmen kuukauden vä-  
lein.*

### Tarjonta ja kysyntä



### 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)

## Taloukasvu yhä hidastumassa

Kokonaistuotannon kasvu on hidastunut maltillisesti etenkin suurissa OECD maissa. Näkymiä varjostava rahoitusmarkkinoiden kriisi ei ole vielä ohi. Maailmantalouden suhdannetilanne pysyttelee heikohkona ainakin ensi kesään asti. Yhdysvaltojen keskuspankki joutunee laskemaan korkoa ainakin vielä kerran vuonna 2008. Tähän mennessä toteutetut ohjauskorkojen laskut vaikuttavat elvyttävästi ensi vuoden aikana, ja taloukasvun voi odottaa piristyvän vuoden 2008 toisella puoliskolla. Suurimpien kehittyvien talouksien kokonaistuotanto kasvaa edelleen melko ripeästi. Euroalueella ohjauskorko pysytellee lähitulevaisuudessa entisellään, mutta lyhyiden markkinakorkojen pitäisi laskea nykyiseltä epänormaaliilta tasolta. Inflaation viimeaikainen kiihtyminen ei mahdollista elvyttävää rahapolitiikkaa.

### Rahoitusmarkkinoiden ongelmat jatkuvat vuoteen 2008

Kokonaistuotannon kasvu on hidastumassa Yhdysvalloissa, Euroalueella ja Japanissa. Samaan aikaan rahoitusmarkkinoilla jatkuu epänormaali tilanne, joka heikentää keskuspankkien elvyttäviä toimenpiteitä. Yhdysvaltojen subprime -ongelmien sijoittajille aiheuttamien tappioiden loppusumma ei ole vielä tiedossa, mutta se näyttäisi aiheuttavan lähinnä voittojen supistumista, eikä johda laajamittaiseen rahoitusalan yritysten kaatumisiin. Asuntomarkkinoiden tilanne heikentyy edelleen, koska asuntoluottojen ehdot kiristyvät. Rakentaminen on vähentynyt voimakkaasti, mutta toistaiseksi asuntojen hintojen lasku on keskittynyt suurimpiin kaupunkeihin. Kansallisella tasolla asuntojen hinnat (OFHEO) olivat kolmannella neljänneksellä korkeammalla kuin vuotta aikaisemmin.

Riskitietoisuuden kasvaessa ja muutamien luottoluokitusten laskiessa yritysten joukkolainojen marginaalit leventyivät syksyn aikana. Monta vuotta jatkuneen suhteellisen vakaan taloukasvun sekä runsaan likviditeetin seurauksena osakkeisiin ja velkapapereihin sisältyvä riski on saatettu hinnoitella alakanttiin. Parhaassa tapauksessa subprime -kriisi palautti riskien hinnoittelun korko- ja osakemarkkinoilla järkevälle tasolle, joka erottelee jyvät akanoista. Marginaalien ja epävarmuuden nousun seurauksena yritysten investointien kasvu saattaa hidastua. Joukkolainamarkkinoiden ongelmat ovat saattaneet lisätä kysyntää pankkilainoille.

Toisaalta pankkien oman velkarahoituksen hinnan nousu, tappiot subprime-sijoituksista ja aikaisempaa suurempi varovaisuus luottopolitiikassa jarruttavat pankkien luotonannon kasvua. Yhdysvalloissa rahoitusjohtajille tehty kysely kertoo siitä, että luotonannon kriteerejä on jo tiukennettu. Lisäksi lyhyet korot ovat olleet koko loppuvuoden normaalia korkeammalla tasolla suhteessa keskuspankkien ohjauskorkoihin. Pankit karttavat vastuupoliriskiä aiempaa enemmän ja ylimääräinen likviditeetti halutaan pitää itsellä puskurina. Vaikka useimmilla pankeilla ei ole merkittäviä suoria subprime-sijoituksia, joillain pankeilla on vastuuta rahastoissa jotka saattavat tarvita likviditeettiä. Näistä aiheutuneiden tappioiden laajuus pankeille ja sijoittajille selvinnee pääosiltaan tilinpäätöskaudella. Samalla pankkien välisen rahoituksen hinta palautunee lähemmäs normaalitasoa, jolloin myös euriborit laskevat lähemmäs ohjauskorkoa. Pankkien vakavaraisuuslaskennan uudistus Basel 2 tuo oman sävynsä vuoteen 2008. Useat eurooppalaiset pankit siirtyvät sisäisten luottoluokitusten menetelmään (IRBA). Taantuma voisi kiristää pankkien vakavaraisuusvaadetta. Lievimmillään tämä näkyisi heikommin luokiteltujen yritysten luoton saannin vaikeutumisenä. Pahimmillaan luottolama voi heikentää taloukasvua merkittävästi vuonna 2008.

### Horisontissa ei vielä maata näkyvissä

Kokonaistuotannon kasvu kaikilla päämarkkinoilla on toistaiseksi jatkunut kohtuullisen ripeänä, mutta vuoden 2008 alkupuolen tilastojen pitäisi kertoa matalasuhdanteesta Yhdysvalloissa ja Euroalueella. Kriisit eivät kuitenkaan ole ikuisia. Yhdysvaltojen asuntomarkkinoiden tai rahoitusmarkkinoiden ongelmiin ei sisältyne mitään peruuttamatonta vahinkoa. Rahoitusmarkkinoiden ongelmien luultavasti helpottaessa tilinpäätöskauden jälkeen ja Yhdysvaltojen rahapolitiikan kevennysten alkaessa viipeellä vaikuttaa, taloukasvun voidaan odottaa piristyvän vuoden 2008 jälkipuoliskolla. Toistaiseksi saadaan kuitenkin varautua heikkenevään uutisvirtaan.

Elpyminen ei välttämättä nosta taloukasvua kovin ripeäksi. Ammattitaitoisen työvoiman tarjonnan supistuminen ja suurten ikäryhmien eläköityminen useissa Euroopan maissa rajoittavat taloukasvua lähivuosina. Myös teollisuuden korkea käyttöaste yhdistettynä nykyisen epävarmuuden aiheuttamaan investointien kasvun hidastumiseen heikentävät kasvupotentiaalia. Vuosikymmenen lopun kasvu tulleeikin lähinnä kehittyvistä talouksista.

Useiden raaka-aineiden hinnat ovat hieman laskeneet, eikä raakaöljykään näyttäisi kallistuvan enää voimakkaasti. Taloukasvun hidastuminen heikentää kysyntää lähikuukausina, mutta pidemmällä aikavälillä raaka-aineiden kysyntä erityisesti Kiinassa kasvaa edelleen.

## Yhdysvaltojen talouskasvu vaisua

Yhdysvaltojen talouskasvu on asunto- ja rahoitusmarkkinoiden kriisistä huolimatta jatkunut loppuvuodesta kohtuullisen turvallista vauhtia. Vuoden 2007 BKT:n kasvu saattaa nousta syyskuussa odottamaamme hiukan vahvemmaksi ja ylittää 2 prosenttia. Heinä-syyskuun kokonaistuotanto nousi itse asiassa paljon odotettua voimakkaammin, 4.9 prosenttia annualisoituna muutoksena edellisestä neljänneksestä. Kuluttajien suuri enemmistö ei ole kärsinyt ongelmista kovin olennaisesti, joten yksityinen kulutus voi yhä jatkaa kasvua. Kuluttajien luottamusmittareiden synkkyys ei ole toistaiseksi siirtynyt kaupan kassalle, vähittäiskaupan myyntiluvut kertovat kulutuksen jatkuneen melko pirteänä ainakin marraskuuhun asti. Kulutuksen kasvu kuitenkin heikentynee vuoden alkupuolella, koska työmarkkinoiden kyky luoda uusia työpaikkoja on hidastunut ja pankkien luottoperiaatteet ovat kiristyneet. Lisäksi asuntomarkkinoiden alamäen loppua ei vielä näy. Investointikysyntä nousi aiemmin tehtyjen investointipäätösten toteutuessa vielä kolmannella neljänneksellä, pois lukien asuntorakentaminen ja liikennevälineet, mutta luottomarkkinoiden kireys ja näkymien epävarmuus leikkaavat kasvua vuonna 2008. Yhdysvaltojen vienti on kääntynyt heikon dollarin auttamana kasvuun, mutta vienti ei yksin riitä kiihdyttämään talouskasvua. Teollisuustuotanto on silti saanut piristysruiskeen, ja kasvu on asettunut loppuvuodesta 2 prosentin tuntumaan. Ostopäälliköiden näkemysten mukaan (ISM) tuotanto kasvaa vaisusti myös lähikuukausina.

Alkuvuodesta odotettavan heikon suhdannetilanteen voi odottaa helpottavan kesää kohti, mikäli rahoitusmarkkinat viimein normalisoituvat ja asuntomarkkinoilla löydetään pohjakosketus. Loppuvuodesta kokonaistuotannon kasvu saattaa nousta jälleen yli kahden prosentin. Yhdysvaltojen dynaaminen talous on nousut melko nopeasti yli aiempienkin matalasuhdanteiden, ja nyt elpymistä tukee toistaiseksi melko vahva maailmantalous.

Keskuspankki on laskenut korkoa jo kolme kertaa, yhteensä prosenttiyksiköllä 4,25 prosenttiin. Vaikka inflaatio pysyttelee keskuspankin ärsytyskynnyksen tuntumassa, kasvunäkymien ja työmarkkinatilanteen heikkeneminen vaativat kuitenkin yhä konkreettisia lisätoimenpiteitä. Keskuspankin epäonneksi rahoitusmarkkinoiden sekava tilanne on estänyt markkinakorkojen laskun vastaavalla tavalla. Tehokkainta rahapolitiikkaa olisivatkin keinot, joilla saataisiin rahoitusmarkkinoiden luottamuskriisi ja likviditeettiongelmat hoidettua ilman korkojen laskua. Paremmassa puutteessa keskuspankki joutune laskemaan korkoja ainakin kerran vuonna 2008.

**Japanin** taloudellinen tilanne on synkentyne edelleen, ja BKT:n vuosikasvu jäänee selvästi alle 2 prosentin vuonna 2008. Kasvunäkymien heikentyessä ja sitkeän deflaation uhkaamana keskuspankki lykkää korkojen nostoa pitkään, kunnes suhdannetilanne selkeästi kohentuu.

## Kehittyvissä talouksissa edelleen ylikuumenemisen oireita

Toiveet kehittyvien talouksien toimimisesta maailmantalouden vetureina ovat kantaneet ainakin loppuvuoteen asti. Useissa nopean kasvun maissa on itse asiassa havaittavissa taantuman sijasta yhä ylikuumenemisen merkkejä. Inflaatio on kiihtynyt useissa kehittyvissä talouksissa. **Kiinan** kokonaistuotannon kasvu jatkui kolmannella neljänneksellä 11,5 prosentin vauhtia ja koko vuoden kasvu ylittää 11 prosenttia. Kasvu näyttäisi hidastuvan vuonna 2008, koska vientikysyntä teollistuneissa maissa heikkenee. Kotimainen julkinen ja yksityinen kulutus ja investoinnit nousevat toistaiseksi ripeästi. Aiemmin vaatimattoman inflaation kiihtyminen yli 6 prosentin on jossain määrin huolestuttavaa, joten keskuspankki antanee toistaiseksi renminbin edelleen vahvistua ja nostaa myös korkotasoa maltillisesti. **Venäjän** talouskasvu jatkuu ripeänä, mutta vaihtotaseen ylijäämän supistuminen muodostaa talouspoliittisen haasteen lähivuosina.

## Euroaluetta vaivaa heikko kulutuskysyntä

Euroalueen taloudellinen tila on edelleen vakaa ja BKT kasvaa tänä vuonna noin 2,5 prosenttia. Vuoden 2008 kasvu näyttäisi jäävän heikommaksi, koska yksityinen kulutuskysyntä jää vaatimattomaksi etenkin suurissa euroalueen maissa, samalla kuin vahva euro rajoittaa vientimahdollisuuksia. Teollisuustuotannon kasvu on jatkunut syksyllä odotettua voimakkaampana, mutta kasvu tulee ensi vuoden alkupuolella hidastumaan selvästi. Rahoituskriisin luoma epävarmuus ja velkarahan leveämmät marginaalit lykkäävät investointeja, joiden kuitenkin odotetaan edelleen kasvavan. Yksityisellä kulutuksella olisi potentiaalia ylläpitää kasvua, koska työttömyyden lasku ja palkkojen nousu koko euroalueella tukevat reaalitylöitä, mutta ilmeisesti epävarmat näkymät ovat saaneet erityisesti saksalaiset kuluttajat jatkamaan säästölinjalla. BKT kasvane alle 2 prosenttia vuonna 2008.

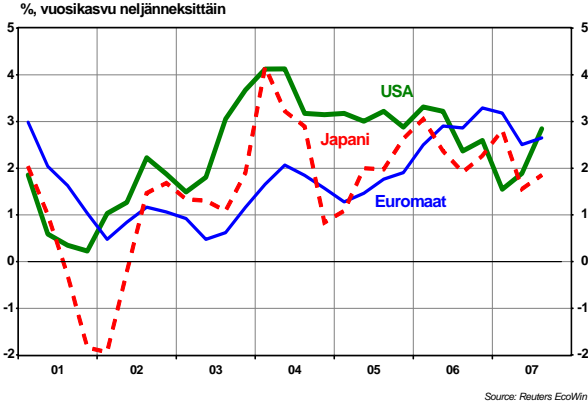
Inflaatio kiihtyi marraskuussa jo 3,1 prosenttiin. Tilanteeseen sopisi kuitenkin kovin huonosti ohjauskoron nosto, joka lisäisi rahoitusongelmia ja leikkaisi ensi vuoden kasvunäkymiä. EKP analysoikin inflaatiopaineita muuttaman vuoden horisontilla, koska myös ohjauskorot vaikuttavat viiveellä. Kasvun hidastuminen helpottanee inflaatiopaineita ja EKP voi pitää korot ennallaan pitkälle vuoteen 2008. Tässä tilanteessa euriborit voivat laskea jopa yli puoli prosenttiyksikköä vuonna 2008, mikäli rahoitusmarkkinakriisi helpottaa.

BKT:n kasvu hidastuu myös muissa vanhoissa EU-maissa. **Isossa-Britanniassa** keskuspankki joutune laskemaan korkoja edelleen. **Skandinavian** maissakin korkosyklin huippu on toistaiseksi saavutettu. Kiinteistöhintojen mahdollinen lasku muodostaa merkittävän riskin.

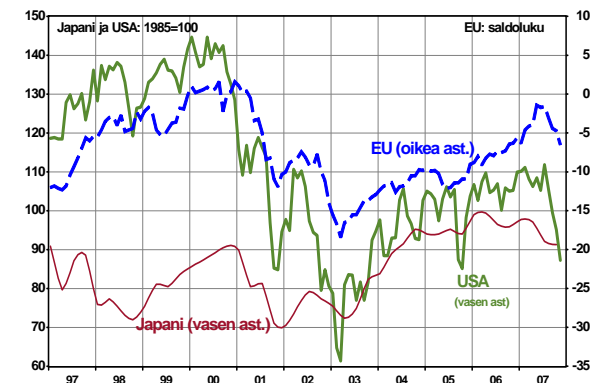
Pasi Kuoppamäki



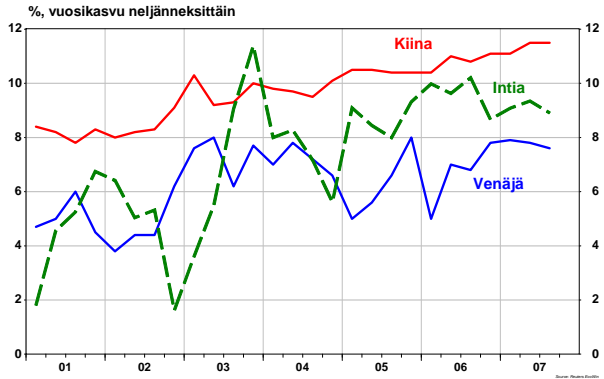
Kokonaistuotannon kasvu



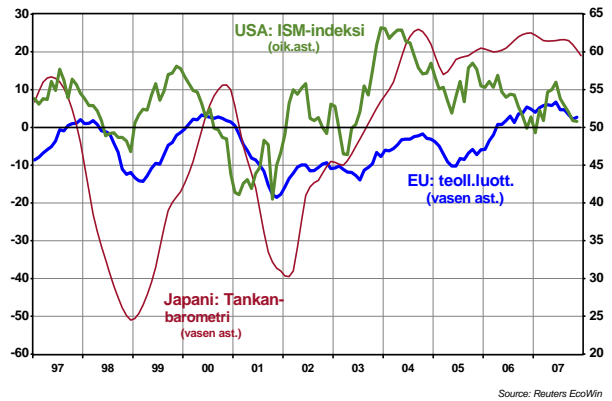
Kuluttajien luottamusindeksi



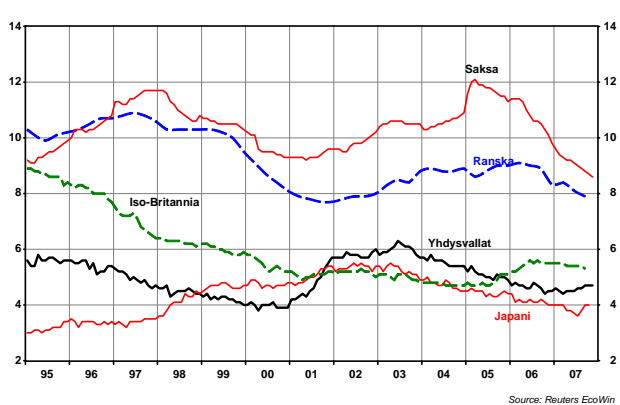
Kokonaistuotannon kasvu



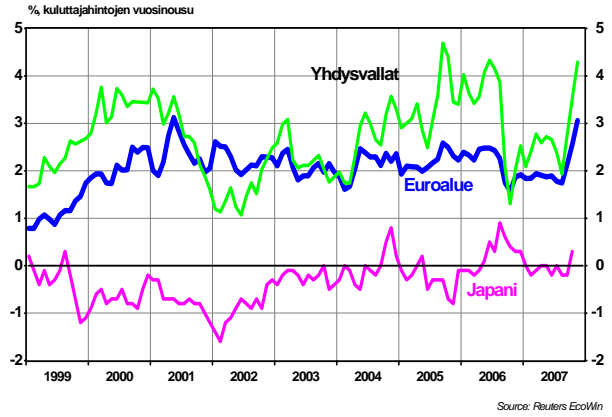
Teollisuuden suhdanneodotukset



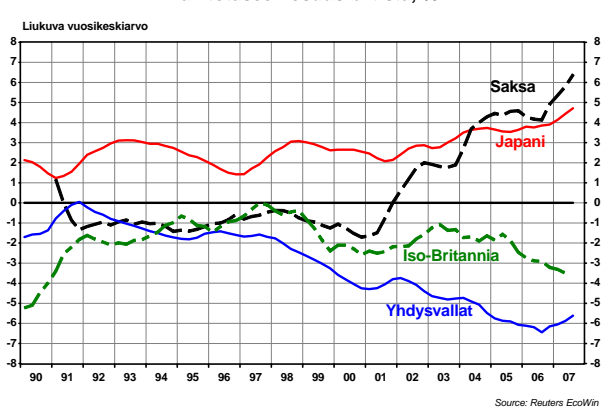
G5-maiden työttömyysaste



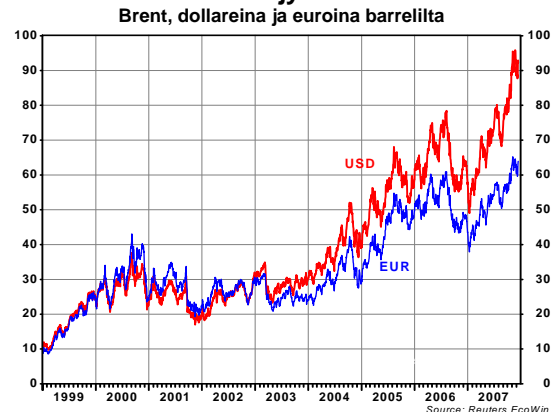
Inflaatio



Ulkoinen tasapaino

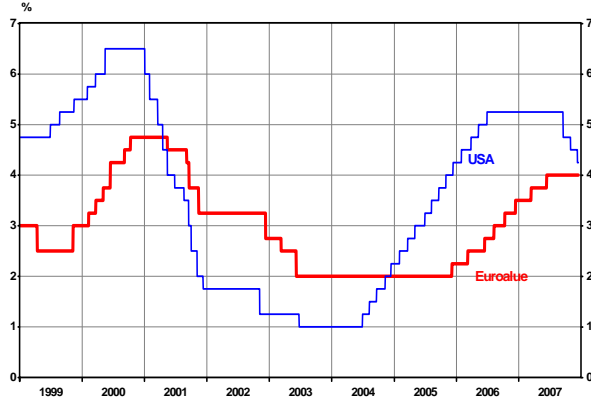


Raakaöljyn hinta

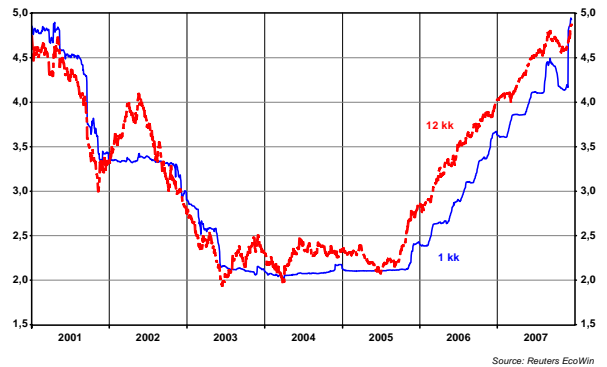




## Keskuspankkien ohjaukorot



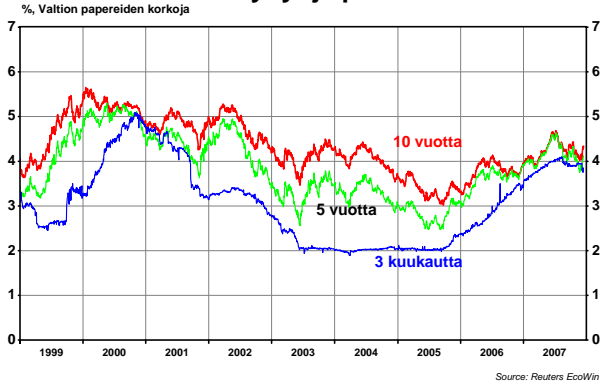
## Euriborkorot, 1 ja 12 kuukautta



## USA: Lyhyt ja pitkä korko



## EMU: Lyhyt ja pitkä korko



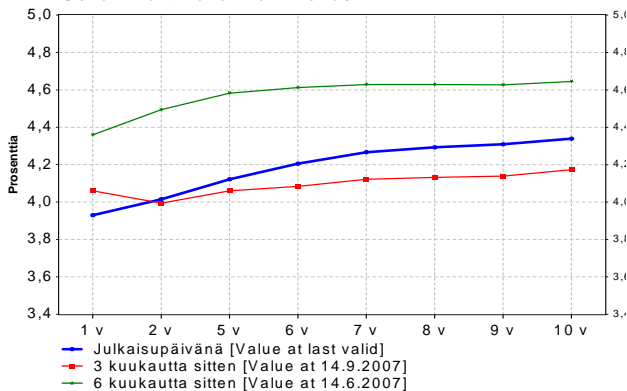
## Euro / USD



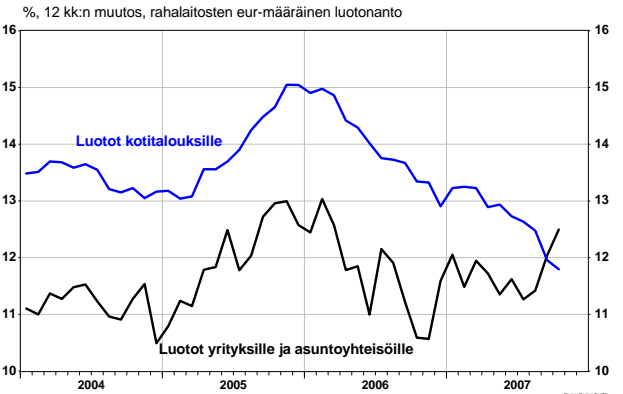
## USD / CNY (Kiina)



## Euroalueen tuottokäyrä Government Benchmark Bonds

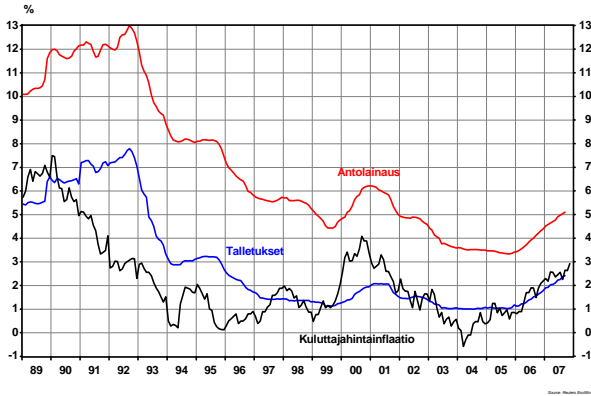


## Suomi: Luotonannon kasvu

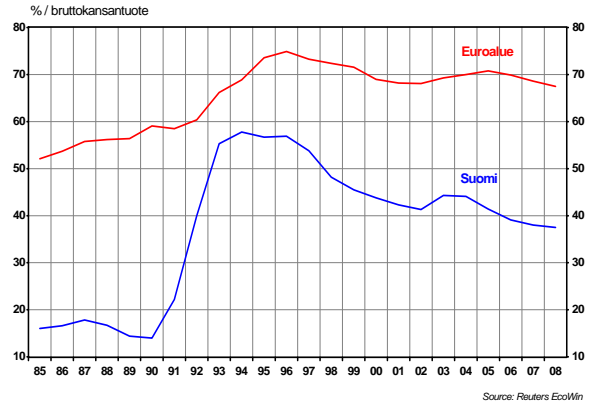




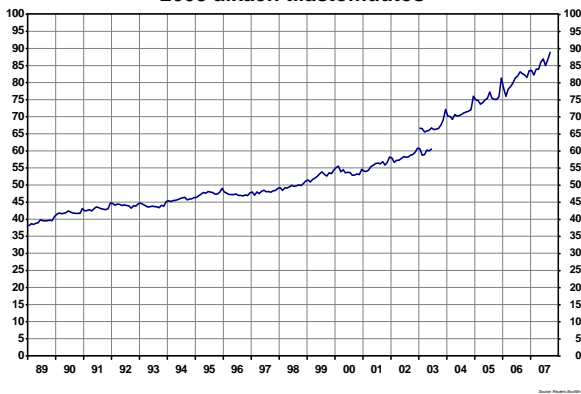
## Euro-antolainauksen ja -talletusten korot sekä inflaatio Suomessa



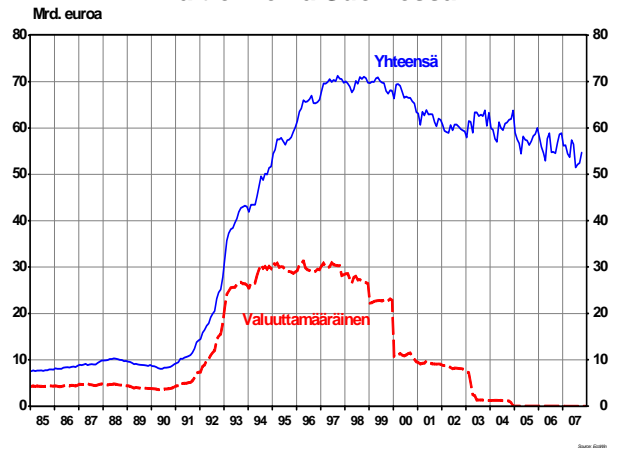
## Julkinen bruttovelka



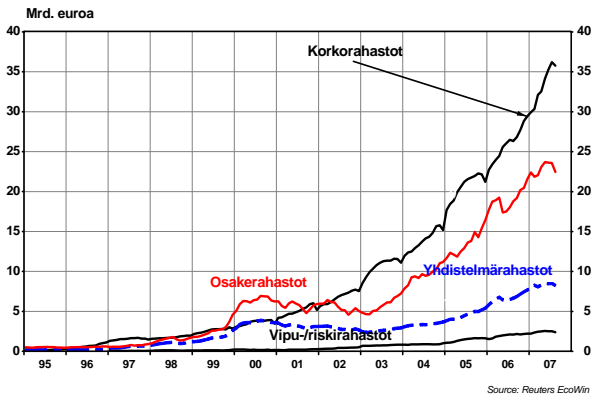
## Yleisön eur-talletukset pankeissa 2003 alkaen tilastomuutos



## Valtionvelka Suomessa



## Sijoitusrahastot Suomessa rekisteröidyt



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



## Suomessa nopeasta noususta normaaliin tahtiin

Vuonna 2006 kokonaistuotannon määrä lisääntyi 5 prosenttia, ja miltei yhtä nopea tahti on jatkunut vuoden 2007 tammi-syyskuussa. Nousu on tukeutunut niin kotimaiseen kuin ulkomaiseenkin kysyntään. Työllisyystilanne on parantunut, mutta inflaatio on vauhdittunut selvästi. Ulkomaankauppa on pysynyt huomattavasti vientivoittoisena, ja valtiontaloudessa tulot ovat menoja suuremmat jo kahdeksatta vuotta peräkkäin. Yritysten suhdanneodotukset ovat Suomessakin syksyn aikana hieman laimentuneet, mutta lähikuukausien odotukset ovat verraten positiiviset. Kuluttajien optimismi on säilynyt vahvana. Vuonna 2008 Suomen kokonaistuotanto lisääntyy vajaat kolme prosenttia, ja seuraavanakin vuonna yllettäneen runsaan kahden prosentin kasvulukemiin, joita jatkossa on pidettävä vähintään tyydyttävänä saavutuksina. Työttömyys jatkaa hitaasti alenevaa uraansa, ja työvoimapula yleistyy. Inflaatio nopeutuu vuonna 2008 kolmen prosentin paikkeille.

### Viennin ja tuonnin kasvutahdit ovat hidastuneet asteittain

Vuonna 2006 tavaroiden ja palvelujen viennin määrä kohosi 10 prosenttia. Tavaraviennin volyyymi kohosi jopa 14 prosenttia, mutta palvelujen vienti supistui 4 prosenttia. Vuoden 2007 tammi-syyskuussa viennin määrä oli 6 prosenttia suurempi kuin vuotta aiemmin. Nyt myös palvelujen viennin arvioidaan lisääntyneen selvästi. Viimeisen vuosineljänneksen viennin kasvu jäänee hieman alkuvuotta hitaammaksi. Tuonnin määrä kohosi vuonna 2006 runsaat 8 prosenttia, kun tavaratuonnin volyyymi kasvoi yli 9 prosenttia, mutta palvelujen tuonti lisääntyi 4 prosenttia. Vuoden 2007 tammi-syyskuussa tuonnin volyyymi on kohonnut vain 3 prosenttia, kun palvelujen tuonti on supistunut selvästi.

Tavaraviennin arvo on vuonna 2007 lisääntynyt nopeasti monilla metalliteollisuuden aloilla. Metallien jalostuksen vientitulot ovat kasvaneet yli kolmanneksen, ja kone- ja laitteollisuuden viennin arvo on noussut lähes viidenneksen. Elektroniikka- ja sähkötuoteollisuuden viennin arvo oli tammi-syyskuussa noin kymmeneksen suurempi kuin vuotta aiemmin. Kulkuneuvoteollisuuden viennin arvo on polkenut paikoillaan, koska autojen vienti on supistunut selvästi. Metsäteollisuudessa sahatavaran viennin arvo on kasvanut neljänneksen, mutta paperiteollisuuden viennin arvo on noussut vain kaksi prosenttia.

### Vienti lisääntyy maltillisesti myös vuosina 2008 ja 2009

Vaikka Yhdysvaltain ja euroalueen talouskasvu onkin hidastumaan päin, lisääntyyneen Suomen vienti myös kahdena seuraavana vuonna. Monilla teknologiateollisuuden toimialoilla tilauskirjat ovat pulleita, mutta metsäteollisuudella on ollut ongelmia. Raakapuun hinnat ovat kotimaassa nousseet erittäin nopeasti, ja itänaapuri on vaikeuttanut tulleilla tuontipuun saatavuutta. Tuotantokapasiteettiäkin on metsäteollisuudessa ollut kysyntään nähden liikaa. Vielä alkuvuodesta nopeasti noussut sahateollisuus on törmännyt syksyn aikana hyytyneeseen kysyntätilanteeseen. Huippuvahva eurokin on rasittanut erityisesti paperiteollisuuden vientimahdollisuuksia. Odotamme kokonaisviennin kasvavan kuitenkin muutaman prosentin sekä vuonna 2008 että vuonna 2009.

### Investoinnit ovat kohonneet kohtuudella

Vuonna 2006 investointien määrä lisääntyi 4 prosenttia. Nousu pohjautui 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. Vuoden 2007 tammi-syyskuussa investoinnit ovat kasvaneet lähes 6 prosenttia. Asuntoinvestoinnit eivät lisääntyneet juuri lainkaan, mutta muuta talorakentamista valtakunnassa lisättiin lähes viidenneksen. Kone- ja laitehankinnat pysyivät edellisen vuoden tasolla.

Viisi vuotta nousussa olleet asuntoinvestoinnit eivät enää kasva. Uusien asuntokohteiden aloitukset ovat supistuneet. Pääkaupunkiseudulla asuntojen uustuotanto on jäämässä vähäiseksi kysyntäpotentiaaliin nähden. Kuitenkin liike- ja toimistorakentaminen on nousussa. Erityisen nopeasti ovat lisääntyneet liikerakennusten sekä teollisuus- ja varastorakennusten aloitukset. Odotamme kokonaisinvestointien volyymin kasvavan vuonna 2007 noin 5 prosenttia eli hieman edellistä vuotta nopeammin. Vuosina 2008 ja 2009 investointien kasvu hidastunee hieman.

**Kulutus on kasvanut nopeasti jo neljä vuotta, hidastumista näköpiirissä**

Yksityisten kulutusmenojen volyyymi on kasvanut neljän viime vuoden aikana keskimäärin 4 prosenttia vuodessa. Päivittäistavaroiden kulutus on lisääntynyt reaalisesti runsaat 2 prosenttia ja palvelujen kulutus runsaat 3 prosenttia vuodessa, mutta kestokulutustavaroiden ostot ovat kohonneet 10 prosenttia. Vuoden 2007 tammi-syyskuussa yksityinen kulutus kasvoi runsaat 4 prosenttia, ja koko vuoden nousu yltäneenä lähes 4 prosenttiin, Vuosina 2008 ja 2009 palkat nousevat viitisen prosenttia ja reaaliansiotkin ainakin 2 prosenttia vuodessa, joten kulutus kasvaa edelleen. Odotamme vuosinousujen jäävän jo 2-3 prosentin välille. Verotuksen muutokset ovat verraten vähäisiä.

**Tuotannonkin nousu hidastuu, mutta työllisyystilanne paranee vielä**

Vuoden 2007 tammi-syyskuussa bruttokansantuote kasvoi 4,7 prosenttia eli lähes samaa tahtia kuin edellisenä vuotena. Eniten vuonna 2007 on kasvanut maa- ja metsätalouden tuotanto, melkein 15 prosenttia. Tehdasteollisuuden tuotantomäärä on lisääntynyt 7 prosenttia, kun metalliteollisuuden nousu on ollut jopa 10 prosenttia. Samalla metsäteollisuuden kasvu on hiipunut pariin prosenttiin. Rakentaminen on noussut yli 7 prosenttia ja kauppakin lähes 6 prosenttia. Palvelujen tuotantoa on kasvatettu maltillisemmin. Odotamme tuotannon kasvuvauhtien hidastuvan vuosina 2008 ja 2009. Bruttokansantuotteen arvioimme kasvavan 2,7 ja 2,5 prosenttia. Hidastumista on odotettavissa niin teollisuuden, rakentamisen kuin palvelujenkin aloilla.

Vuoden 2007 tammi-lokakuussa oli työllisten määrä 2 prosenttia suurempi kuin vuotta aiemmin. Henkilömääränä se merkitsi yli 50 000 työntekijän nousua. Erityisesti rakentaminen ja monet palvelualat ovat lisänneet työvoiman käyttöä. Teollisuudessakin työllisyys on säilynyt ennallaan. Työttömyysaste oli tammi-lokakuussa 7,0 prosenttia eli 0,9 prosenttiyksikköä alempi kuin vuotta aikaisemmin. Odotamme työllisten määrän kasvavan ennusteperiodilla selvästi viimeaikaista hitaammin. Työttömyysaste alenee vielä muutaman kymmenyksen.

**Inflaatio nopeutuu vuonna 2008, ulkomaankauppa pysyy reilusti ylijäämäisenä**

Vuonna 2006 kuluttajahinnat kohosivat 1,6 prosenttia eli seitsemän kymmenystä enemmän kuin edellisenä vuotena. Vuoden 2007 tammi-marraskuussa kuluttajahintaindeksi on kohonnut edellisestä vuodesta 2,5 prosenttia, eli prosenttiyksikön nopeammin kuin vuotta aiemmin. Pääryhmistä eniten on noussut asuminen, jonka hintataso on kohonnut 5,5 prosenttia. Elintarvikkeiden hinnat ovat kohonneet 2,1 prosenttia.

Vuonna 2008 inflaatio liikkunee 3 prosentin lukemissa, mutta seuraavana vuonna inflaatio jo hieman hidastunee. Esimerkiksi ruuan arvonlisäveroon on tiedossa alennus syksyllä 2009. Palkat nousevat viitisen prosenttia vuodessa, mikä nostaa monien palvelujen hintaa.

Ulkomaankauppa on jatkunut selvästi ylijäämäisenä. Vuoden 2007 tammi-lokakuussa oli tavarakaupan ylijäämä 7,8 mrd. euroa eli 0,7 miljardia suurempi kuin vuotta aiemmin. Koko vaihtotaseen ylijäämä oli 8,6 miljardia eli vajaat kaksi miljardia suurempi kuin edellisen vuoden tammi-lokakuussa. Odotamme vaihtotaseen säilyvän tukevasti ylijäämäisenä myös vuosina 2008-2009, vaikka länsimaiden suhdanteet ovatkin heikkenemässä.

**Valtiontaloudessa on alkamassa yhdeksäs tuloylijäämän vuosi**

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. Vuoden 2007 tammi-lokakuussa verotulot ovat lisääntyneet 5 prosenttia ja kaikki kassatulot saman verran. Kassamenot ovat kohonneet vain 2 prosenttia, kun tulonsiirrot kotitalouksille ovat hieman supistuneet. Valtiontalouden tuloylijäämä oli tammi-lokakuussa 3,3 mrd. euroa. Vuonna 2008 valtiontalous jatkaa tuloylijäämäisenä, ja bruttovelka liikkuu 50 mrd. euron luokassa, joka on valtion rahoitussuunnitelmien pienempi summa. Täten korkomenot kuitautuvat pääomatuloilla myös vuonna 2008.

**Riskit lähinnä alaspäin**

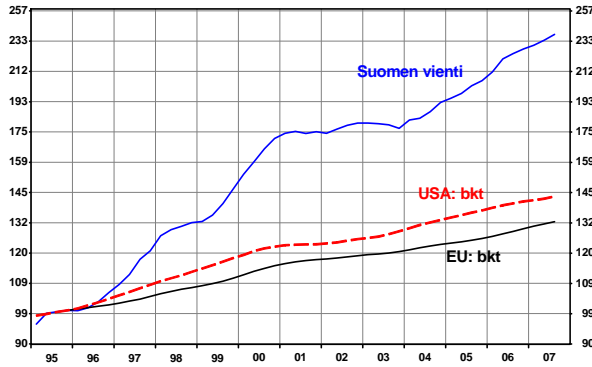
Tässä hahmoteltu suhdannekuva perustuu oletukseen, että kansainvälisiltä markkinoilta ei kantaudu mitään suurta odottamatonta lisärasitetta. Esimerkiksi öljymarkkinoilta emme odota ainakaan nykyistä suurempia levottomuuksia. Ilmeisesti riskit huonommalle suhdanneuralle ovat suuremmat kuin paremmalle kehitykselle,

Lauri Uotila



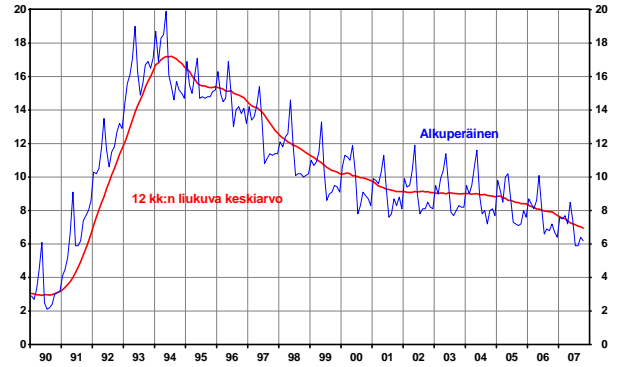
## KOTIMAISET SUHDANTEET

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



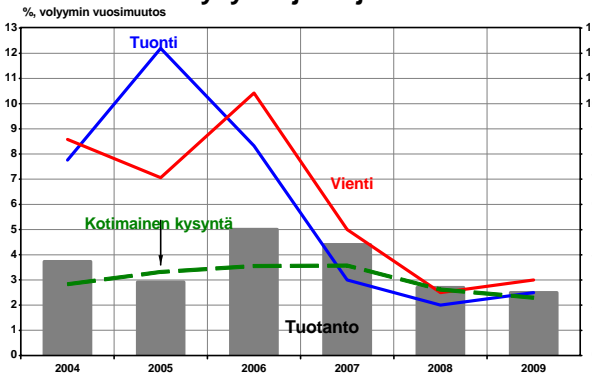
Source: Reuters EcoWin

### Työttömyysaste %



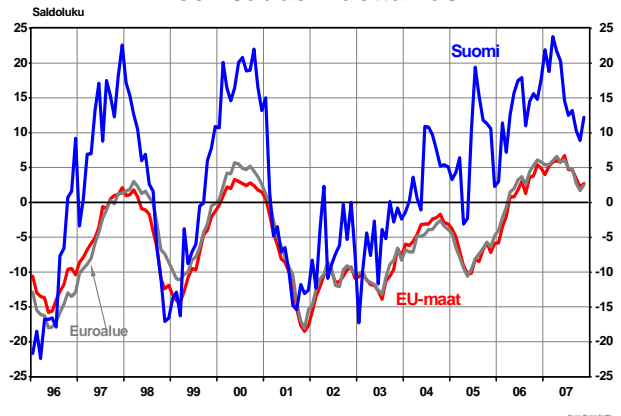
Source: Reuters EcoWin

### Kysyntä ja tarjonta



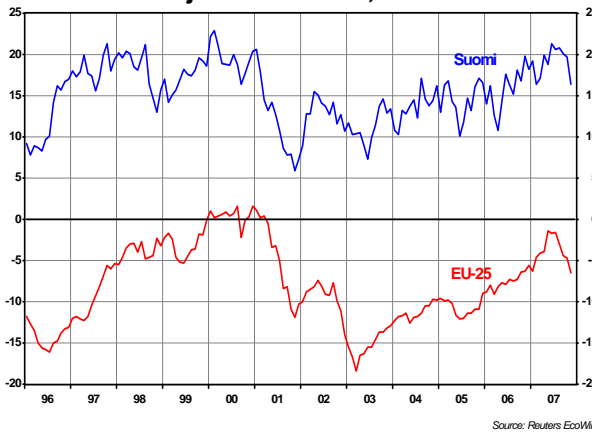
Source: Reuters EcoWin

### Teollisuuden luottamus



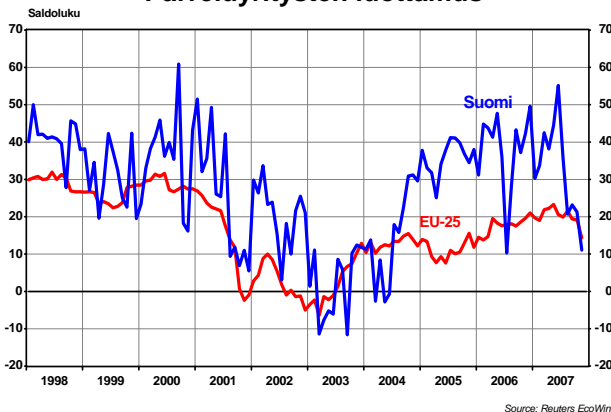
Source: Reuters EcoWin

### Kuluttajien luottamus, saldoluku



Source: Reuters EcoWin

### Palveluyritysten luottamus



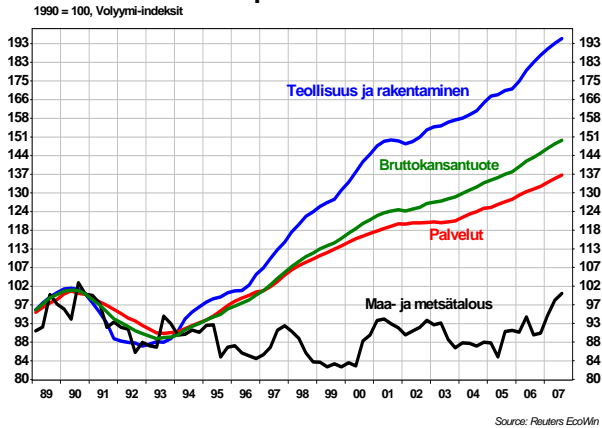
Source: Reuters EcoWin

### KYSYNNÄN JA TARJONNAN TASE

Määrän muutos, %	2006	2007	2008	2009
Bkt	5.0	4.4	2.7	2.5
Tuonti	8.3	3.0	2.0	2.5
Vienti	10.4	5.0	2.5	3.0
Kulutus	3.4	3.2	2.5	2.2
-yksityinen	4.3	3.8	2.7	2.5
-julkisen	1.0	1.5	2.0	1.5
Investoinnit	4.1	5.0	3.0	2.5
-yksityiset	5.6	5.5	3.0	2.5
-julkiset	-5.3	4.0	3.0	2.0
Työttömyysaste, %	7.7	6.9	6.6	6.2

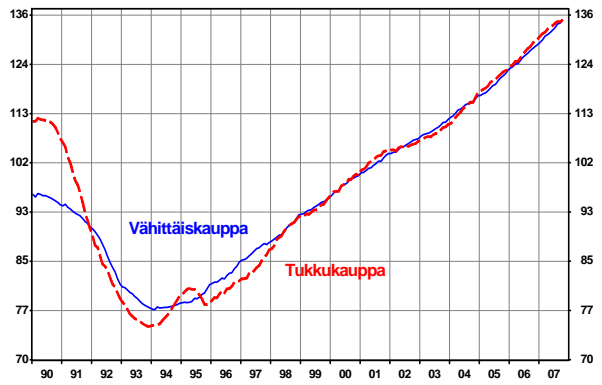
Ennusteet: Sampo Pankki Oyj/ Ekonomistit

## Tuotanto päätoimialoittain



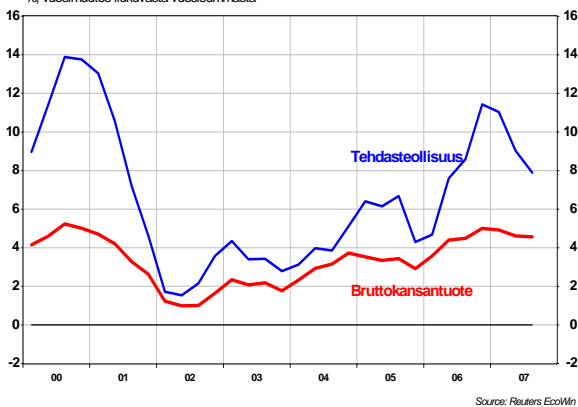
## Kaupan myynti

12 kk:n liukuva keskiarvo, 2000 = 100



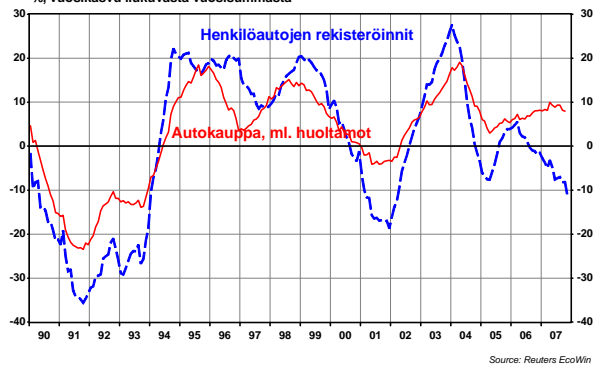
## Tuotannon kasvu

% vuosimuutos liukuvasta vuosisummasta



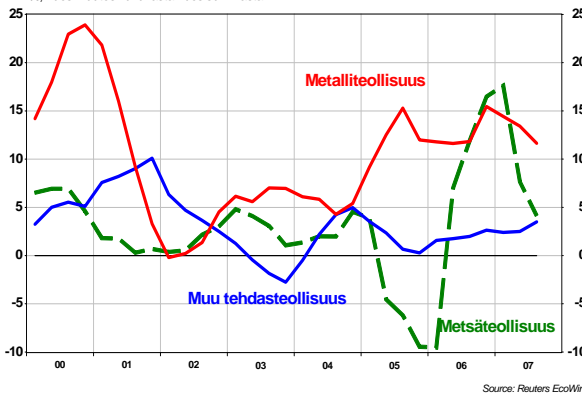
## Autokaupan volyyymi

% vuosikasvu liukuvasta vuosisummasta



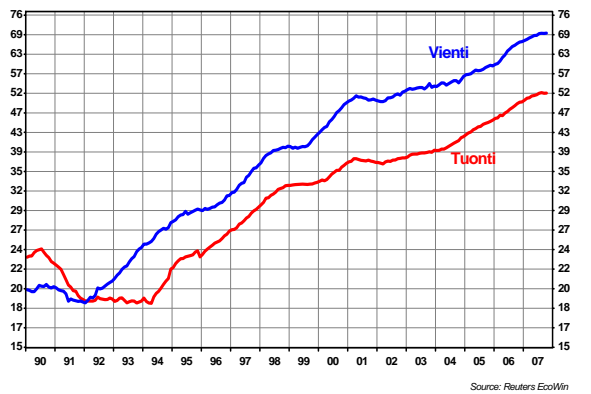
## Tehdasteollisuuden tuotannon kasvu

% vuosimuutos liukuvasta vuosisummasta



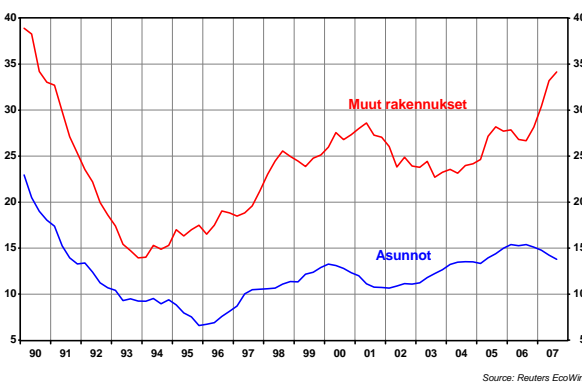
## Tavaravienti ja tuonti

2000-hintainen liukuva vuosisumma, mrd. eur



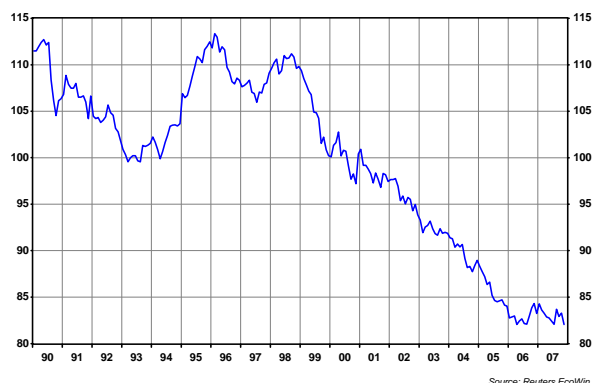
## Rakentamisen käynnistyminen

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



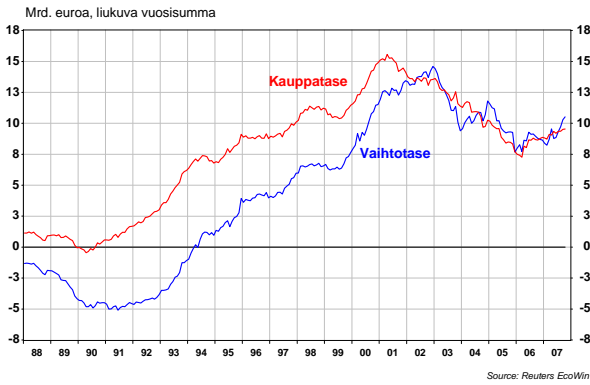
## Ulkomaankaupan vaihtosuhte

Vientihinnat / tuontihinnat, 2000=100

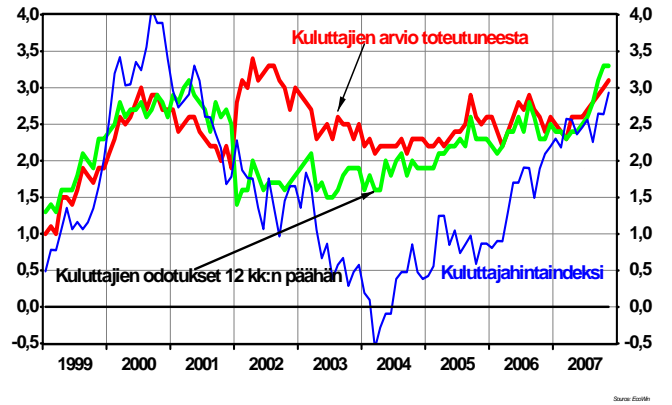




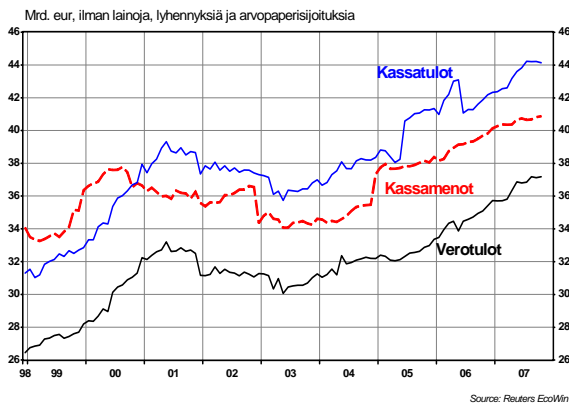
**Kauppa- ja vaihtotase**  
Liukuva vuosisumma, mrd. eur



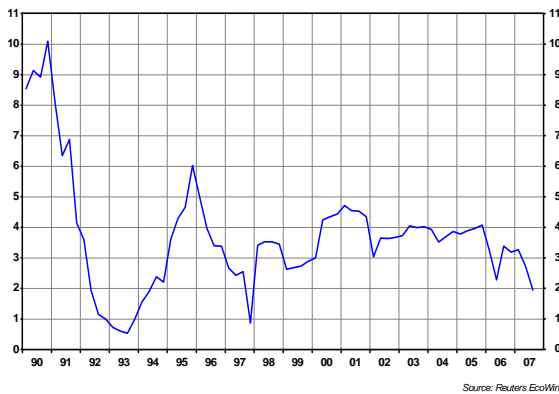
**Kuluttajien inflaatioarvio ja -odotukset**  
% 12 kuukauden muutos



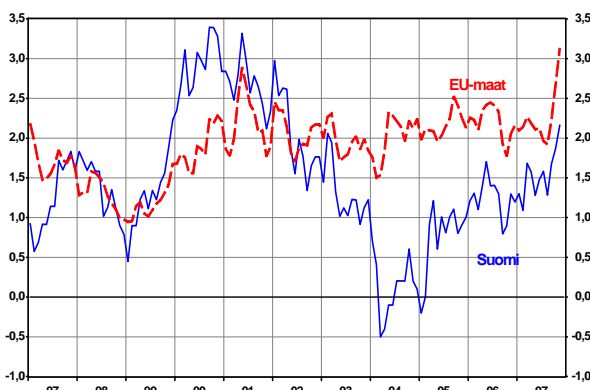
**Valtion tulot ja menot**  
Liukuva vuosisumma



**Palkansaajien ansiotaso**  
Vuosi muutos, %



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



**KUSTANNUKSET JA HINNAT**

Vuosi muutos, %	2006	2007	2008	2009
Ansiotaso	3.0	3.0	5.0	5.0
Kuluttajahinnat	1.6	2.5	3.0	2.0

**ULKONEN TASAPAINO**

Mrd. Eur	2006	2007	2008	2009
Vaihtotase	8.7	10.5	11.5	12.0
Vaihtotase / bkt, %	5.2	5.9	6.1	6.1

**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	<b>4.4</b>	4.4	4.4	4.2	4.2	4.4	<b>2.7</b>	3.3	3.0	3.1	3.4	3.1
Tuonti	<b>3.0</b>	4.4	5.1	4.5	4.4	3.6	<b>2.0</b>	3.8	6.3	5.0	3.8	6.2
Vienti	<b>5.0</b>	5.7	6.8	6.5	6.2	7.0	<b>2.5</b>	4.7	5.6	5.0	4.7	5.8
Yksityiset kulutusmenot	<b>3.8</b>	4.0	3.8	3.3	3.5	2.9	<b>2.7</b>	3.8	2.4	3.5	3.0	2.5
Julkiset kulutusmenot	<b>1.5</b>	0.8	1.4	1.1	1.3	1.3	<b>2.0</b>	1.8	1.4	1.9	1.5	2.3
Kiinteät investoinnit	<b>5.0</b>	5.0	4.6	6.0	5.6	5.4	<b>3.0</b>	3.1	5.6	3.0	4.4	5.5
<b>TALOUDEN TASAPAINO</b>												
Vaihtotase, mrd. Eur	<b>10.5</b>	8.7	9.9	9.3	9.1	9.3	<b>11.5</b>	8.6	9.5	8.5	10.0	8.0
Kuluttajahinnat, %	<b>2.5</b>	2.4	2.4	2.5	2.5	2.6	<b>3.0</b>	2.4	2.9	2.8	2.6	2.7
Ansiotason muutos, %	<b>3.0</b>	3.2	2.9	..	3.3	3.3	<b>5.0</b>	5.0	4.7		4.7	5.0
Työttömyysaste, %	<b>6.9</b>	6.7	6.8	6.8	6.8	6.6	<b>6.6</b>	6.3	6.4	6.2	6.3	6.4

Ennustaja:	Julkaistu:	Ennustaja:	Julkaistu:
<b>Sampo Pankki Oyj</b>	<b>Joulukuussa 2007</b>	Elinkeinoelämän tutkimuslaitos (ETLA)	Syyskuussa 2007
Valtiovarainministeriö (VM)	Syyskuussa 2007	Pellervon taloudellinen tutkimuslaitos (PTT)	Lokakuussa 2007
Suomen Pankki (SP)	Lokakuussa 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 koornut 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](#)

[Päätoimittaja Lauri Uotila](#)  
Sampo Pankki Oyj / Ekonomistit  
PL 1026, 00075 SAMPOPANKKI  
Vaihde 010 515 15

ISSN 0788-6284