

Sampo Pankki Oyj / Ekonomistit

Lauri Uotila Puh. 010 5467714
Pasi Kuoppamäki Puh. 010 5467715

14.9.2009

Suhdanteet ja rahoitusmarkkinat

Syyskuu 2009

Q3

Sisällysluettelo

Kansainvälinen talous..... 2

Kuviot 5

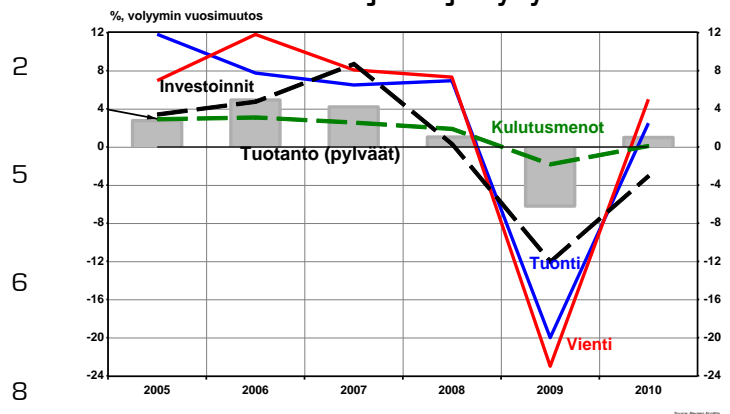
Kotimaiset suhdanteet..... 6

Kuviot ja taulukot..... 8

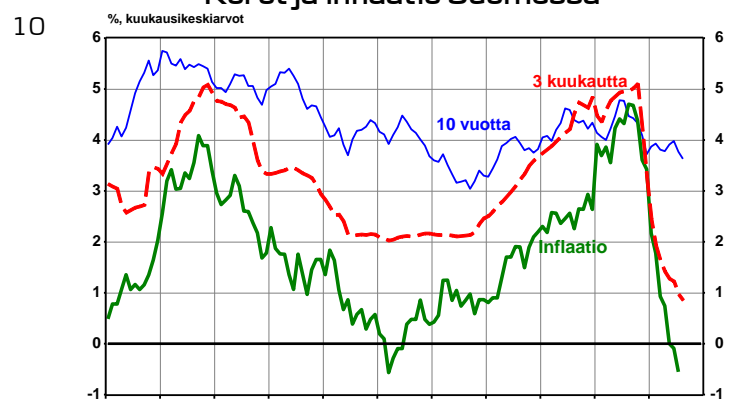
Ennustetaulukot..... 10

*Julkaisu on luettavissa Internetissä
www.sampopankki.fi
Katsaus ilmestyy kolmen kuukauden välein.*

Suomi: Tarjonta ja kysyntä



Korot ja inflaatio Suomessa



SAMPO PANKKI OYJ

Hiililaturinkuja 2, 00180 Helsinki, puhelin 010 546 0000, faksi 010 54 62532, 00075 SAMPOPANKKI
Sähköpostiosoite etunimi.sukunimi@sampopankki.fi, verkkopalvelut www.sampopankki.fi

Y-tunnus 1730744-7

Aurinko nousee idästä

Massiivinen elvytys kantaa maailmalla hedelmää ja kokonaistuotanto kasvaa jo etenkin monissa Aasian maissa. Yhdysvalloissa teollisuustuotanto ja rakentaminen piristyvät syvän romahduksen jälkeen. Euroopassakin Saksan teollisuus raportoi tilauskannan kasvusta. Toistaiseksi kasvu perustuu lähinnä varastosyklille ja julkiselle elvytykselle. Yksityinen kulutus tai investoinnit eivät ole lähteneet selkeään nousuun, joten vielä ei voida puhua kestävästä kasvusta. Ennakoivien indikaattorien vahvistuminen on kuitenkin niin laaja-alaista, että elpymisen voidaan odottaa talven aikana saavuttavan myös yksityisen sektorin. Deflaatio ei enää muodosta merkittävää riskiä, mutta tuottajahinnat tai palkat eivät aiheuta myöskään inflaatiopaineita lähitulevaisuudessa. Alhaisen inflaation vallitessa ja elvytyksen kasvattaessa julkista velkaa keskuspankkien ohjauskorot pysyvät alhaalla nykytasolla loppuvuoden. Euriborit ovat yhä laskeneet, koska pankeilla on runsaasti likviditeettiä, mutta syksyn kuluessa voidaan nähdä jo pientä nousuakin. Eniten nousupainetta on pitkissä koroissa, koska valtioiden hurja velkaantuminen lisää tuottovaatimusta ja riskinottohalun lisääntyminen kasvattaa muiden sijoitusmuotojen suosiota. Uuden talouskasvun oraista huolimatta maailmantalouden toimiminen ei välttämättä tapahdu tasaisesti seuraavien parin vuoden aikana.

Maa­ilmantalo­uden nousu ollut käynnissä jo kuukausia

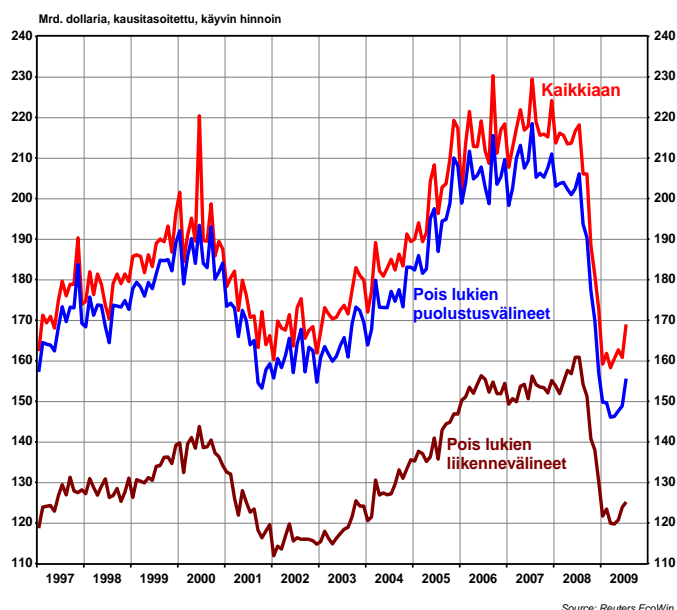
Ostopää­lik­kö­indek­si­en, OECD:n ennakoivien indikaattoreiden ja pörssikurssien kehitys on jo keväästä lähtien kertonut suhdanne­kään­teestä kasvun suuntaan monissa maissa. Kesäkuussa arvioimme, että seuraavan puolen vuoden aikana pitäisi tapahtua elpymistä tuotannossa. Talouskasvu onkin piristynyt erityisesti Aasiassa, mutta myös Australiassa, Yhdysvalloissa ja eräissä Euroopan maissa tuotannon kasvu on jo tosiasia. Rajun taantuman jälkeen työttömyysaste jatkaa silti monissa maissa nousussa vielä ensi vuoden puolella. Elpyminen etenee melko vahvasti, mutta riski W:n tai muun muotoisesta kehityksestä vuonna 2010 ei ole tietenkään kadonnut. Jos kuluneet 12 kuukautta eivät ole mitään muuta opettaneet, niin sen että talouskehityksen tarkka ennustaminen on lähes mahdotonta. Toteutunut kehitys ei aina välttämättä mahdu edes pohdittavien vaihtoehtojen skaalaan. Vuosi sitten EKP:n ammattimaisille ennustajille lähettämä kysely tunnisti 0,5 prosenttiyksikön tarkkuudella BKT:n kasvuvaihtoehtoja vuodelle 2009, mutta BKT:n supistumiselle oli vain yksi sarake (<0%), jota sitäkin ennustajat pitivät erittäin epätodennäköisenä. Ennustamisen vaikeus ei merkitse sitä että ennustamista ei pitäisi yrittää. Vääräkin ennuste sisältää yleensä oikeita trendejä ja riskianalyysyjä, jotka voivat itsessään olla hyödyllisiä.

Yhdysvalloissa teollisuustuotanto kasvaa jälleen

Yhdysvaltojen taloudesta löytyy jo monia positiivisia signaaleja kään­teestä parempaan suuntaan. Teollisuuden uudet tilaukset ovat nousseet hieman ja itse teollisuustuotanto nousi heinäkuussa hieman kesäkuuta korkeammalle. Uudisrakentaminen on muuttaman kuukauden ajan piristynyt syvimmästä aallonpohjasta vuosikymmeniin ja asuntokauppa on myös vilkastunut kesän aikana. Osakekurssien nousu vihjaa yritysten kannattavuuden paranemiseen, ISM ostopää­lik­kö­indeksi ennakoi teollisuustuotannon kasvua lähikuukausina ja myös kuluttajien luottamus on kohentunut hieman. Nousu on silti vielä liiaksi julkisen elvytyksen varassa, jotta sitä voisi kutsua kestäväksi. Yhdysvaltojen kansantalouden kannalta keskeinen yksityinen kulutus ei vielä osoita nousun merkkejä. Kulutuskysyntää rajoittavat erityisesti säästämistä nostava nousu ja epävarma työllisyystilanne. Säästämistä nostava nousu on sekä luonnollinen reaktio varallisuusarvojen huomattavaan laskuun että tervetullut kotitalouksien taloutta vaukauttava tekijä, jonka seurauksena ylivelkaantuminen vähenee ja muodostuu uusia puskureita tulevien kriisien varalta.

Työttömyysaste on noussut nopeasti ja työpaikkoja katoaa edelleen taloudesta, mutta teollisuustuotannon ja rakentamisen elpyminen luovat turvallisuudentunnetta työmarkkinoille lähikuukausina. Luottamuksen palautuminen vie aikaa, mutta edellytykset kulutuskysynnän nousulle näyttävät kohtuullisen hyviltä.

Teollisuuden uudet kestokulutustavaroiden tilaukset



Source: Reuters EcoWin

KANSAINVÄLINEN TALOUS JA RAHOITUSMARKKINAT

Toisella neljänneksellä Yhdysvaltojen BKT laski 0,3 prosenttia ensimmäisestä neljänneksestä, suhteessa vuodentakaiseen laskua kertyi 3,9 prosenttia. Talous supistui laajalla rintamalla, mutta julkinen kulutus nousi hiukan edellisestä neljänneksestä ja kotimainen kysyntä heikkeni aiempaa hitaammin. Yksityiset investoinnit laskivat 21 prosenttia vuodessa, mikä on suurin pudotus toisen maailmansodan jälkeen. Työttömyysaste nousi 9,7 prosenttiin elokuussa ja työpaikkoja menetetään yhä tahdilla, joka viittaa yli 10 prosentin työttömyysasteeseen viimeistään vuonna 2010. Vähittäiskaupan myynnin arvo on viime kuukausina ollut lähes 10% alempi kuin vuosi sitten.

Elvytyspaketit ja pankkituki nostavat menoja niin paljon, että liittovaltion budjettialijäämä uhkaa kasvaa yli 10 prosenttiin bruttokansantuotteesta. Valtio tuskin lopettaa velalla rahoitettua elvytystä vielä 2010. Rahoitusmarkkinoilla velkaantuminen tarkoittaa joukkolainamissioiden vyöryä ja painetta pitkien korkojen nousuun. Yhdysvalloissa keskuspankin tehtäviin kuuluu pitkien korkojen pitämisen maltillisina (moderate long-term interest rates), joten Federal Reserve on ostanut liittovaltion velkapapereita hillitäkseen korkotason nousua. Lyhyellä aikavälillä ostot auttavat pitämään korkoja alhaalla ja niillä rahoitetaan vain murto-osa budjettialijäämästä. Pitkään kestäessä keskuspankin toiminta lisää huolia keskuspankin itsenäisyydestä ja inflaatiosta, joten keskuspankki tuskin laajentaa osto-ohjelmaa vuoden 2010 puolelle. Suurin riski pitkien korkojen nousulle on luonteeltaan positiivinen, eli osakemarkkinoiden kurssinousun jatkuminen siirtää sijoitusvirrat korkomarkkinoilta osakemarkkinoille. Yritysten joukkolainojen riskiliset nousivat välillä lähelle 1930-luvun lamalukuja ja liikkeeseenlasku tyrehtyi viime talvena. Tilanne on kevään ja kesän aikana normalisoitunut huomattavasti. Vaikka yritysten marginaalit ovat sekä pankeissa että joukkolainamarkkinoilla edelleen parin vuoden takaista korkeammalla, rahoitusmarkkinat eivät enää muodosta suurta ongelmaa elpymiselle. Riskien hinnoittelu uudelle tasolle on terve ilmiö.

Keskuspankki on laskenut ohjauskoron lähelle nolaa, jotta talouskasvu saataisiin elpymään. Inflaatio ei tällä hetkellä muodosta huolenaihetta, edes deflaation riski ei ole täysin poistunut, joten ohjauskorko pysynee historiallisen alhaisena pitkälle ensi vuoteen. Samaan aikaan keskuspankissa kuitenkin tarkkaillaan elpymisen etenemistä ja varotaan aiheuttamasta uusia kupruja talouteen. Korot noussevat ensi vuoden jälkipuoliskolla jo selvästi. Toisenlainen skenaario on myös mahdollinen, jos yksityisen kulutuksen elvyttäminen epäonnistuisi ja Yhdysvallat jumiutuisi Japanin kaltaiseen stagnaatioon. Tällöin keskuspankki saattaisi hakea vauhtia entistä voimakkaammalla kvantitatiivisella elvytyksellä, mikä heikentäisi dollarin arvoa ja painaisi lyhyet reaalkorot negatiivisiksi.

Yhdysvaltojen BKT supistunee yli 2 prosenttia tänä vuonna, mutta voi nousta yli 2 prosentin vauhtia jo ensi vuonna. Yhdysvaltojen taloudessa on edelleen vakavia ongelmia, mutta keskuspankin ja hallituksen elvytystoimet näyttävät tasoittaneen niiden vaikutuksia ja pystyneen avaamaan tien elpymiselle, joka on jo aluillaan. Yksityinen sektori ei vielä ylläpidä kasvua, joten valtion vahvaa panostusta tarvitaan. Kotitaloudet sulattelevat vielä pitkään korkealle noussutta velkataakkaa ja paikkaavat aukkoja eläkesäästöissä, joten kulutuksen kasvu tullee lähivuosina nojautumaan työsidonnaisten tulojen kasvuille, eikä velkaan tai asuntovarallisuuden hyödyntämiseen. Kriisi korostaa riskienhallinnan merkitystä tavalla, joka ei unohdu ainakaan muutamassa kuukaudessa.

Talousaurinko sarastaa Aasiassa

Reaalitalouden toipuminen etenee jo hyvää vauhtia Aasiassa. Kiinan talouskasvu lähes pysähtyi talvella, mutta voimakkaan elvytyksen avulla kokonaistuotanto nousee jälleen. Kiinan BKT kasvoi 7,1 prosenttia tammikesäkuussa ja koko vuoden kasvu saattaa nousta lähemmäs 8 prosenttia. Kiinakaan ei ole välttynyt vientikysynnän heikkoudelta, joten elpyminen perustuu suurelta osin kotimaiseen kysyntään. Kiinan ostopäällikköindeksin toipuminen kertoo joulukuun jääneen heikoimmaksi kuukaudeksi maan taloudessa. Reaalitalouden noususta kertovat teollisuustuotannon kasvun nopeutuminen ja Aasian sisäisen kaupan kasvu. Monien Aasian kehittyvien talouksien ja myös Japanin vienti on toipunut vuodenvaihteen romahduksen jälkeen. Vienti ei ole vielä saavuttanut vuoden 2008 huippulukemia, mutta nousu on merkittävä ja edellä läntisten teollisuusmaiden vauhtia.

Kiinan edelleen ripeä talouskasvu merkitsee maan suhteellisen painoarvon kasvua maailmantaloudessa. Kiinan ja muiden Aasian maiden tuonti on jo erittäin merkittävä tekijä maailmankaupassa. Kiina tai edes koko Aasia tuskin pystyy vielä yksin vetämään maailmantaloutta lamasta, siihen tarvitaan myös länsimaisia kuluttajia ja investoijia, mutta maailmantalouden painopiste on väijäämättä siirtymässä suuren ja entistä koulutetun väestöpohjan Aasiaan.

Kiina on vähitellen viemässä **Japanilta** aseman maailman toiseksi suurimpana taloutena lähes kaikilla mittareilla mitattuna. Japanin BKT romahti tammimaaliskuussa, mutta toisella neljänneksellä nähtiin jo pientä toipumista BKT:n noustessa lähes prosentin edellisestä neljänneksestä. Japani hyötyy kehittyvän Aasian nosteesta, mutta BKT uhkaa silti supistua yli 5 prosenttia tänä vuonna.

Kiinan tuonti



KANSAINVÄLINEN TALOUS JA RAHOITUSMARKKINAT

Japanin uusi hallitus saattaa luoda tulevaisuudenuskoa, vaikka sen talouspoliittisten uudistusten rahoitus ja käytännön toteutus ovat yhä avoimia kysymyksiä. Kotimainen kysyntä pysynee yhä aneemisena, samalla kun japanilaiset valmistautuvat yhä korkeammalle nousevaan eläkeikään. Kuluttajahintojen laskiessa keskuspankki jatkaa kevyttä rahapolitiikkaa pitkälle ensi vuoteen. Ensi vuonna Japanin BKT yltänee parin kolmen prosentin kasvuun.

Kiinan ja muun kehittyvän Aasian kasvulla on ollut suuri merkitys etenkin raaka-aineita tuottaville maille. **Australia** onnistui suurelta osin välttämään taantumien viennin Kiinaan vetäessä ja maan hallituksen onnistuttua ajoittamaan elvytys oikein.

Euroopassa eritahtisuutta

Euroalueen BKT laski vuoden ensimmäisellä puoliskolla lähes 5 prosenttia verrattuna vuoden takaiseen, eli romahdus on ollut syvempi kuin Yhdysvalloissa. Kaikki euroalueen maat ovat kärsineet vientimarkkinoiden heikkoudesta ja rahoitusmarkkinoiden ongelmista. Toisella neljänneksellä alueen maiden kehityksessä oli havaittavissa selkeitä eroja, koska Ranska ja Saksa osoittivat jo orastavia kasvun merkkejä, kun Italia, Espanja sekä muutamat muut maat heikkenivät edelleen. Näyttäisi siltä, että ne maat joiden julkinen talous on heikossa kunnossa tai rakennussektori ajautunut vakavaan kriisiin kärsivät pidempään. Suuret vajeet ja velat edellyttävät tulevina vuosina kireää finanssipolitiikkaa. Saksassa IFO-kysely ja teollisuuden uusien tilausten pieni kasvu kesällä kertovat jo vientikysynnän lievästä toipumisesta. Vienti onkin avainasemassa talouden elpymisen kannalta, sillä kulutuskysynnän kasvumahdollisuudet näyttävät heikoilta eivätkä investoinnitkaan ole nopeassa nousussa, koska rakennusala on vielä vaikeuksissa ja teollisuudessa ylikapasiteettia. Odotamme varastosyklin näkyvän positiivisesti myös Euroopassa vuoden jälkipuoliskolla. Teollisuuden vaikeuksien lisäksi asuntomarkkinoiden korjausliike heikentää taloutta mm. Irlannissa ja Espanjassa. Bruttokansantuote supistunee noin 4 prosenttia tänä vuonna.

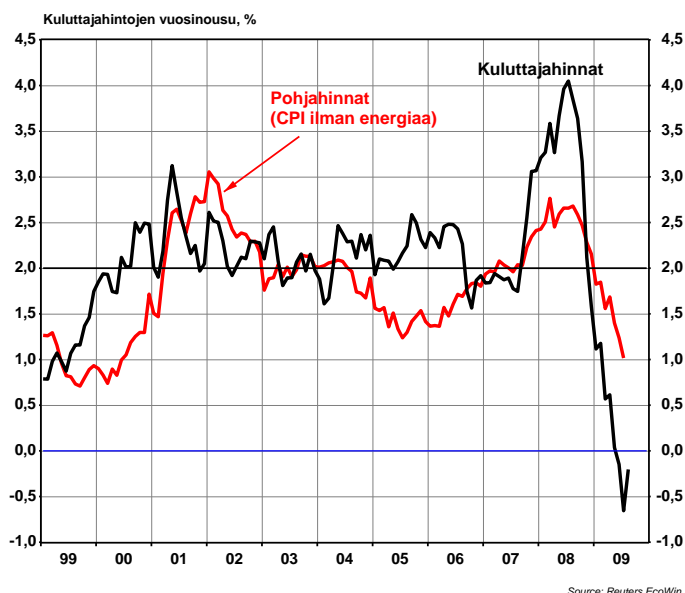
Verotulojen heikentyessä ja elvytyshankkeiden, työttömyyskorvausten sekä pankkitukien vaatiessa varoja valtioiden budjettialijäämät kasvavat väistämättä suuriksi. Viime keväänä huoli Irlannin, Kreikan ja myös muutamien muiden euromaiden maksukyvyistä levensi rajusti maiden korkoeroa suhteessa Saksaan. Toiveen elpymisestä kasvaessa ja pelon valtioiden maksukyvyttömyydestä heiketessä ovat marginaalit kaventuneet merkittävästi, mutta jatkossa maariskille näyttäisi silti muodostuvan aiempaa korkeampi hinta myös saman valuutta-alueen sisällä. Monet maat rikkovat vakaus- ja kasvusopimuksen vajesääntöä ja velkaantuvat nopeasti. Velan kasvu tarkoittaa valtion joukkolainojen liikkeeseenlaskun massiivista kasvua, mikä lisää painetta pitkien korkojen nousulle. Toistaiseksi kysyntä riittää pitämään pitkät korot melko alhaalla, eikä inflaatio aiheuta huolia. Ikääntyvän ja eläköityvän väestön kiinnostus korkosijoituksiin voi omalta osaltaan lisätä kysyntää.

Myös yritysten joukkolainojen korkomarginaalit ovat kaventuneet huippulukemista. Yrityslainaemissioiden markkina on vilkastunut merkittävästi. Kehitys kertoo riskinottohalun kasvusta ja luottamuksesta elvytystoimien onnistumiseen. Osasyys joukkolainamarkkinoiden vilkastumiseen voi olla pankkien lainaehtojen tiukentuminen ja marginaalien nousu. Pankkien oma varainhankinta on edelleen normaalia kalliimpaa. Lisäksi pankit varovat asiakkaiden luottoriskejä, koska luottohäiriöt ja konkurssit lisääntyvät viiveellä.

Merkittäviä inflaatiopaineita ei ole lyhyellä tai keskipitkällä tähtäimellä. Raaka-aineiden hintojen lasku suhteessa viime vuoteen, heikkenevät työmarkkinat, vahva euro ja teollisuuden ylikapasiteetti aiheuttavat lievää huolta deflaatiosta, mutta palveluiden hinnoissa ei toistaiseksi näyttäisi olevan laskua ja inflaatio-odotukset kertovat edelleen EKP:n toiveiden mukaisesta hintavakaudesta. Ilman energiaa kuluttajahinnat olivat heinäkuussa vielä prosentin korkeammalla kuin viime vuonna. Öljyn ja raaka-aineiden hintojen nousu viime kuukausina viittaa siihen, että myös inflaatio nousee positiiviseksi vuonna 2010.

EKP on pitänyt ohjauskoron yhdessä prosentissa toukokuusta lähtien. Matalan inflaation oloissa keskuspankki pystyy tukemaan muita talouspoliittisia tavoitteita, eli jatkamaan kevyttä rahapolitiikkaa. Pankit saavat keskuspankilta likviditeettiä varsin vapaasti ja se onkin näkynyt keskuspankin taseen kasvuna. Odotamme EKP:n pitävän ohjauskoron yhdessä prosentissa loppuvuoden ja jatkavan myös likviditeetin tarjontaa. Elpymisen edetessä EKP saattaa aloittaa ohjauskoron noston lumien sulamisen jälkeen, mutta lähtötason ollessa alhainen lyhyet markkinakorot pysyvät matalina vielä pitkään. Pankkien välisen luottamuksen palautuminen on merkinnyt euriboreihin muodostuneiden riskilisten kaventumista. Samaan aikaan runsas likviditeetti on painanut lyhyimpiä euriboreja jopa keskeisen ohjauskoron alle. Lähikuukausina euriboreissa ei nähtäne merkittäviä muutoksia.

Euroalueen inflaatio



Source: Reuters EcoWin

KANSAINVÄLINEN TALOUS JA RAHOITUSMARKKINAT

EKP haluaa välttää kevyen rahapolitiikan haitalliset vaikutukset, joihin lukeutuu mahdollisten uusien kuplien syntyminen löysän rahan voimalla ja velkaisuuden kasvu kotitalouksista valtioihin. Tästä syystä EKP:n rahapolitiikan sävy voi muuttua melko nopeastikin. Pitkien korkojen mahdollisesti noustessa korkokäyrä jyrkkenee entisestään, mutta ensi vuonna lyhyiden korkojen nousu voi hieman loiventaa käyrän muotoa.

BKT on notkahtanut myös muissa EU-maissa. **Ruotsissa** BKT supistunee lähes 6 prosenttia, vaikka BKT:n lasku taittui jo toisella vuosineljänneksellä, ja ohjauskorko pysytellee 0,25 prosentissa loppuvuoden. Kruunu on viimeaikaisesta vahvistumisestaan huolimatta yhä pitkän aikavälin keskiarvoa selvästi heikompi ja sen voi odottaa talouden elpymässä yhä vahvistuvan. Muutamat vientitoimialat ja kotimaanmatkailu ovat hieman hyötynyt heikon kruunun tuomasta hintakilpailuedusta, mutta vientimarkkinoiden romahdus on silti iskenyt teollisuuteen pahasti. Heikko valuutta on tehnyt paljon matkustavista ruotsalaisista myös köyhempiä ja euroon liittymisen suosio on mielipidemittauksissa noussut historiallisen korkealle tänä vuonna. Maan keskuspankki on toteuttamassa mielenkiintoista kokeilua, jossa keskuspankin talletuskorko on laskettu alle nollian -0,25 prosenttiin. Tavoitteena on saada keskuspankkiin juuttunut pankkien likviditeetti liikkeelle luottoina asiakkaille. Taloustilanne tarjoaa keskuspankeille ja muille talouspolitiikan arkkitehdeille poikkeuksellisen kokeilukentän.

Iso-Britannian taloudellinen tilanne on heikentynyt yhtä tahtia euroalueen kanssa nopeasti huolimatta keskuspankin roimasta koronlaskusta ja elvytyshankkeista. Suurin osa elvytyksestä vaikuttaakin vasta vuoden jälkipuoliskolla. Vaikeuksissa olleet asuntomarkkinat ovatkin viime kuukausina piristyneet ja asuntojen hinnat nousivat.

Viron, Latvian ja Liettuan kansantaloudet supistuvat hurjaa vauhtia. Liettuan BKT supistui toisella neljänneksellä yli 20 prosenttia vuoden takaisesta. Maiden BKT supistuu rajusti 15-20 prosenttia vuonna 2009. Vientimarkkinoiden veto auttaa maita, mutta kasvu jäänee heikoksi vielä 2010. Maat pyrkivät edelleen pitämään kiinni kiinteästä valuuttakurssista suhteessa euroon.

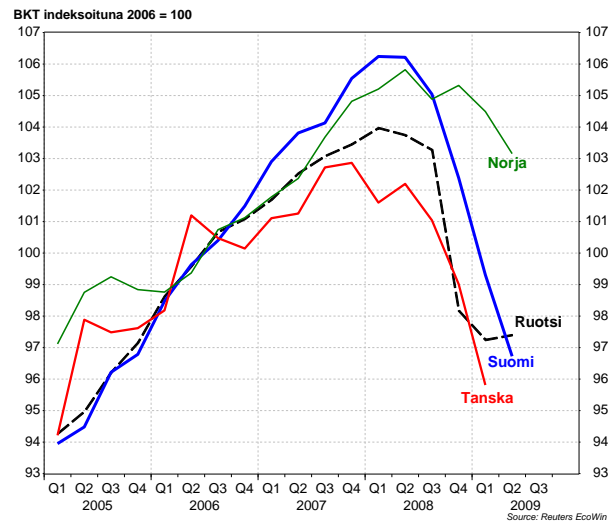
Öljyn hinnan nousu yli 70 dollariin barreilta auttaa **Venäjän** taloutta merkittävästi. Viennin, investointien ja yksityisen kulutuksen supistuminen vetävät BKT:n kuitenkin noin 8 prosentin laskuun tänä vuonna. Hallitus elvyttää taloutta voimakkaasti ja öljyrahastoon kerätyt varat loppuvat talvella, joten Venäjän valtio joutuu laskemaan liikkeelle velkapapereita. Odotamme raaka-aineviennin auttavan ja Venäjän taloustilanteen vakautuvan ensi vuonna.

Säätelijöiden näpit syyhyävät

Keskustelu rahoitusalan lisäsäätelyn tarpeesta elää jatkuvasti, vaikka viime aikoina huomio onkin kiinnittynyt lähinnä reaalityalouden elvytystoimiin. Pankkien säätely ja valvonta tulee melko varmasti tiukkenemaan, lisäksi valvonnan piiriin saatetaan muita rahoitusalan toimijoita kuten hedge fundeja. Pankkien vakavaraisuutta säätelevä Basel 2 uudistus joutui heti tulikokeeseen, jonka seurauksena pankit ovat kiristäneet lainakriteereitä. Jo yli vuosi sitten arvelimme pankkien vakavaraisuusvaateiden nousevan etenkin normaalissa suhdannetilanteessa. Toivottavasti vaatimukset eivät kiristy nopeasti, sillä korkeampi pääomavaatimus merkitsisi alhaisempaa pääoman tuottoa nykyisillä lainamarginaaleilla, eli tiukempi säätely saattaa nostaa rahan hintaa. Valvonnan lisääminen näyttää tarpeelliselta, mutta mikään määrä säätelyä ei voi poistaa kaikkia riskejä. Lisäksi säätelyn määrä ei ole aina tae sen laadusta, viime vuosikymmenten kokemukset esimerkiksi vahvasti säädellyltä Japanin pankkimarkkinalta osoittavat, ettei raskas säätely takaa vakautta. Ankarimmat kriitikot ovat kuvanneet kriisiä markkinatalouden suureksi epäonnistumisiksi. Kriisin vauriot ovat kuitenkin huomattavasti pienempiä kuin monien muiden talousjärjestelmien kriisit. Markkinatalouden vahvuus on mikrotason toimijoissa, yrityksissä ja kuluttajissa, jotka pyrkivät parempaan täysin riippumatta siitä mitä talouden säätelijät kulloinkin tekevät.

Tällä hetkellä maailmatalous vielä hyötyy elvytyksestä. Päätäjät ovat esimerkiksi G20 kokouksen jälkeisissä lausunnoissa olleet varsin yksimielisiä elvytyksen jatkamisesta. Muutaman vuoden sisällä nähtäneen merkittävä muutos kun julkisia talouksia ajetaan tasapainoon.

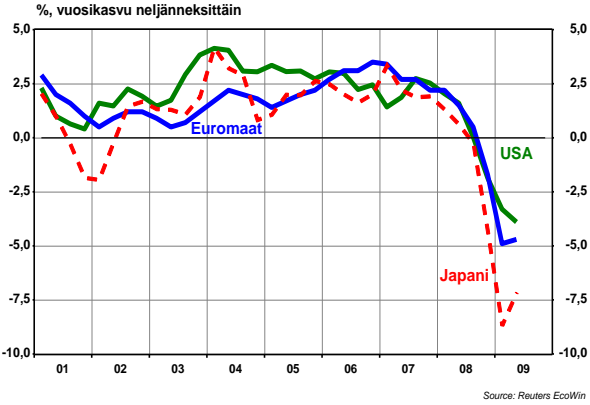
Pohjoismaiden bruttokansantuote 2005-2009



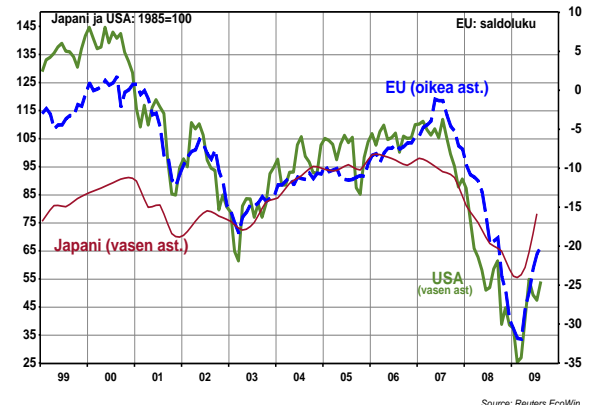
Pasi Kuoppamäki

KANSAINVÄLINEN TALOUS JA RAHOITUSMARKKINAT

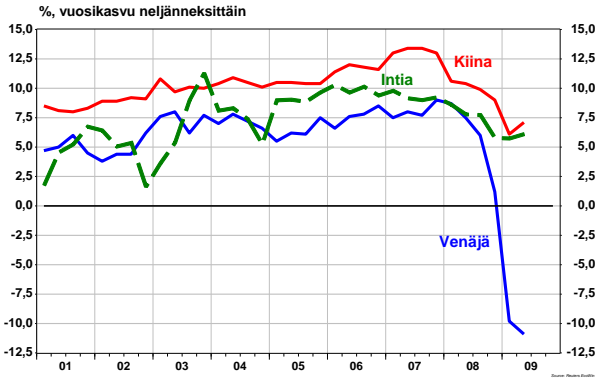
Kokonaistuotannon kasvu



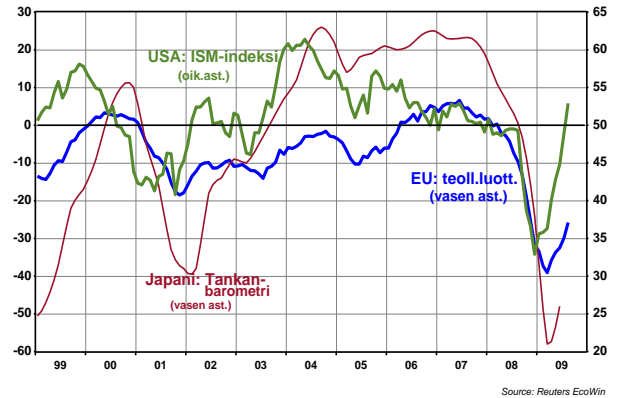
Kuluttajien luottamusindeksi



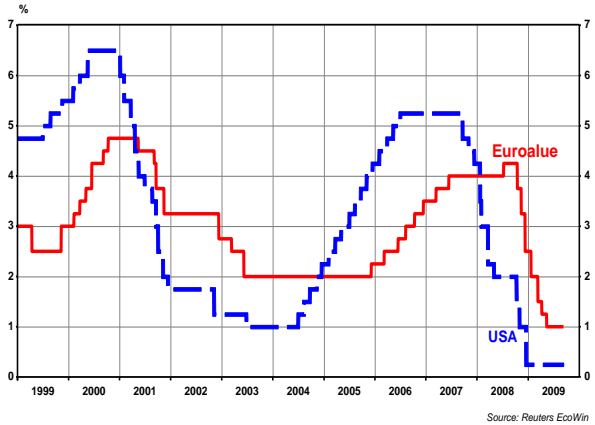
Kokonaistuotannon kasvu



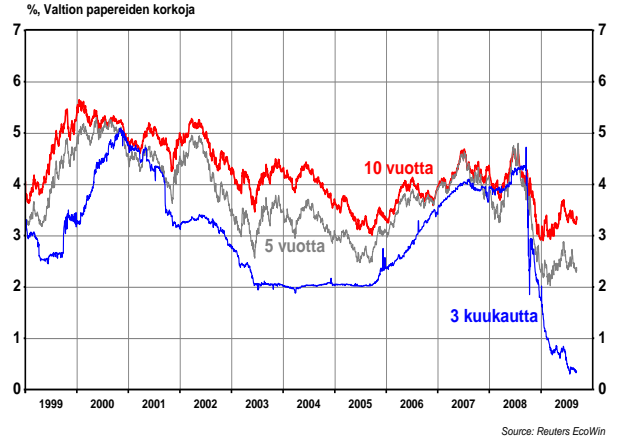
Teollisuuden suhdanneodotukset



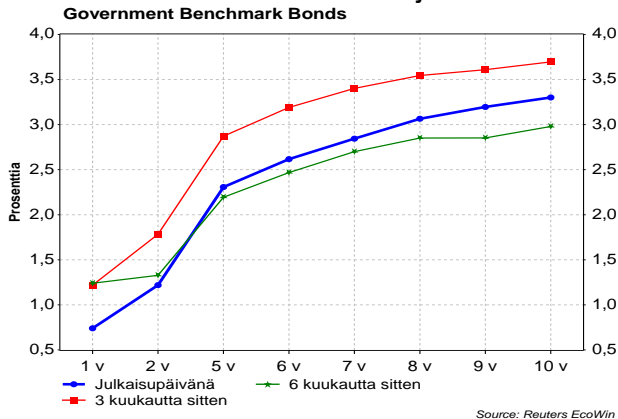
Keskuspankkien ohjaukset



EMU: Lyhyt ja pitkä korko, valtio



Euroalueen tuottokäyrä



Euro / USD



Pohjakosketus kesäkuukausina

Kokonaistuotanto kääntyi alamäkeen viime vuoden kolmannella neljänneksellä, kun pelot finanssi-kriisin vaikutuksista alkoivat kärjistyä. Kuluvan vuoden puolella tuotannon supistuminen on jatkunut nopeana, ja toisen neljänneksen bruttokansantuote oli jo yli 9 prosenttia pienempi kuin viime vuoden vastaava neljännes. Kuitenkaan 1990-luvun alun pituista pudotusta emme odota, vaan tuotannon alamäki näyttää pysähtyneen kolmannella neljänneksellä, ja loppuvuosi nousee jo selvästi. Silti koko kuluvan vuoden bruttokansantuote supistunee runsaat 6 prosenttia. Ensi vuoden tuotannon ennustamme kasvavan prosentin verran. Työttömyys kohoaa silti ainakin ensi kevääseen asti, ja koko tulevan vuoden työttömyysaste nousee noin 10 prosenttiin. Inflaatio nopeutuu hieman kuluvan vuoden nolalukemista. Valtionvelka kasvaa selvästi, mutta ulkomaankauppa pysyy hieman ylijäämäisenä.

Viennin jyrkkä alamäki loppumaisillaan ja ensi vuonna vienti jo kasvaa

Tavaroiden ja palvelujen viennin volyyymi oli tammi-kesäkuussa peräti 29 prosenttia pienempi kuin vuotta aiemmin. Tavaroiden vienti supistui hieman nopeammin kuin palvelujen vienti. Vienti supistui tuntuvasti teollisuuden kaikilla toimialoilla. Viennin suhde bruttokansantuotteeseen oli kuluvan vuoden ensimmäisellä puoliskolla enää 35 prosenttia, kun se vuotta aiemmin oli ennätykselliset 49 prosenttia.

Keskeisissä vientimaissamme suhdannenäkymät ovat varovaisesti alkaneet parantua. Suomen viennin rakenne viittaa kuitenkin siihen, että vientimme käänne voi hieman viipyä moniin muihin maihin verrattuna. Metsäteollisuus purkaa vielä ylikapasiteettiaan, ja metalliteollisuus kaipaa investointien piristymistä vientimaissamme. Ennustamme vuoden 2009 vientivolyymin supistuvan 23 prosenttia. Ensi vuonna viennin määrä voi kasvaa jo 5 prosenttia, jos maailmantalous vauhdittuu nykymerkkien mukaisesti.

Investoinnit supistuvat eikä nousua ole odotettavissa ensi vuonnakaan

Investoinnit kääntyivät laskuun viime vuoden viimeisellä neljänneksellä. Kuluvan vuoden tammi-kesäkuussa investointien volyyymi oli jo 10 prosenttia pienempi kuin vuotta aiemmin. Sekä rakennusinvestoinnit että koneiden ja laitteiden hankinnat supistuivat jokseenkin samaa tahtia. Lasku on johtunut pelkästään yksityisistä investoinneista, sillä julkisten investointien on arvioitu kasvaneen 6 prosenttia vuoden ensimmäisellä puoliskolla.

Teollisuudessa on paljon vapaata kapasiteettia, ja monilta palvelualoilta on jäänyt vapaita toimitiloja. Asuntorakentamisessa on valtion tukema tuotanto lähtenyt nousuun, mutta vapaarahoitteinen tuotanto on vielä erittäin vähäistä. Toimitilojen rakentaminen vähenee tuntuvasti. Ennustammekin kokonaisinvestointien supistuvan tänä vuonna 12 prosenttia ja ensi vuonna vielä 3 prosenttia lisää.

Yksityinen kulutus vähenee tänä vuonna ja ensi vuonna se polkee paikoillaan

Viime vuonna tyrehtyi vuosikausia jatkunut yksityisen kulutuksen kasvu, joskin hyvän alkuvuoden vuoksi koko vuoden kulutus oli vielä pari prosenttia suurempi kuin edellisena vuotena. Myös kotitalouksien nettotulojen ostovoima nousi kaksi prosenttia, eli säästämisaste pysyi ennallaan. Tämän vuoden tammi-kesäkuussa yksityisen kulutuksen määrä oli jo lähes 4 prosenttia pienempi kuin vuotta aiemmin. Kestokulutustavaroiden hankinnat vähenevät lähes viidenneksen. Palkat ja eläkkeet ovat tänä vuonna kohonneet melko paljon, ja inflaatio on ollut vähäistä. Työttömyyden nousu on kuitenkin hillinnyt ostovoiman kohoamista. Silti kuluttajien luottamus on noussut vuoden alkuun verrattuna selvästi.

Odotamme loppuvuodelle jo vähäisempää kulutuksen supistumista, ja koko vuoden yksityisen kulutuksen ennustamme vähenevän 2,8 prosenttia. Ensi vuonna yksityinen kulutus polkee jokseenkin paikoillaan. Samalla julkinen kulutus kasvaa tänä vuonna, mutta etenkin kuntien budjettiongelmien voivat tyrehdyttää julkisen kulutuksen kasvun ensi vuonna.

Tuotanto supistuu yli 6 prosenttia tänä vuonna, mutta ensi vuonna se nousee sentään prosentin. Silti työttömyys lisääntyy selvästi kumpanakin vuotena.

Viime vuonna bruttokansantuotteen volyyymi kasvoi vain prosentin, kun finanssikriisin levottomuudet vähensivät kysyntää syksyllä. Kuluvan vuoden alkupuoliskolla tuotannon alamäki vauhdittui, ja tammi-kesäkuun kokonaistuotanto oli peräti 8,5 prosenttia pienempi kuin vuotta aiemmin. Tuotanto on vähentynyt selvästi kaikilla päätoimialoilla maataloutta lukuun ottamatta. Alkanut syksy lienee jo lievää nousua kesäisen montun pohjalta useimmilla toimialoilla. Odotammekin koko vuoden bruttokansantuotteen supistuvan hieman runsaat 6 prosenttia. Ensi vuodelle odotamme prosentin kasvua tuotantomäärissä.

Työllisyys oli korkeimmillaan vuoden 2008 touko-kesäkuussa. Kuluvan vuoden tammi-heinäkuussa työllisten määrä oli jo 2,3 prosenttia pienempi kuin vuotta aiemmin. Tehtyjen työtuntien määrä väheni jopa 6 prosenttia,

KOTIMAISET SUHDANTEET

kun teollisuuden työtunnit notkahtivat peräti 17 prosenttia. Samalla työvoiman tarjonta supistui vain puolisen prosenttia, joten työttömyys lisääntyi nopeasti.

Viime vuoden keskimääräinen työttömyysaste oli edellisvuotta alempi eli 6,4 prosenttia, mutta vuoden sisällä työttömyys asteittain lisääntyi jo toukokuusta lähtien. Kuluvan vuoden tammi-heinäkuussa työttömyysaste oli 8,5 prosenttia eli lähes kaksi prosenttiyksikköä korkeampi kuin samana aikana vuotta aiemmin. Odotamme koko kuluvan vuoden keskimääräisen työttömyyden kohoavan reilut kaksi prosenttiyksikköä 8,9 prosenttiin. Ensi vuodelle ennustamme 10 prosentin työttömyysastetta. Seuraavana vuotena työttömyys ei enää lisääntyne, kun työvoiman eläköityminen kiihtyy ja työvoiman tarjonta vähenee.

Inflaatiosta ei ole haittaa vielä ensi vuonnakaan

Viime vuonna inflaatio kiihtyi elo-syyskuulle asti, ja kuluttajahintojen vuosinousu ylsi 4,7 prosenttiin. Syksyllä inflaatio vaimeni nopeasti. Kuluvan vuoden maaliskuusta alkaen inflaatio liikkui alle prosentin lukemissa, ja kesäkuusta lähtien keskimääräiset kuluttajahinnat ovat olleet jopa alemmat kuin vuotta aiemmin. Ottaen huomioon lokakuun alussa toteutuvan ruuan arvonlisäveron alentamisen, odotamme koko tämän vuoden inflaatioprosentin jäävän nolliille. Ensi vuodelle ennustamme noin prosentin suuruista inflaatiota.

Palkansaajien ansiotasoa kohosi viime vuonna 5,5 prosenttia eli nopeammin kuin vuosikausiin. Keskimääräistä enemmän kohosivat valtion palkat. Tämän vuoden tammi-kesäkuun ansiotasoa on noussut 4,5 prosenttia, mutta koko vuoden nousuksi odotamme vajaan 4 prosentin ansioiden kohoamista. Ensi vuoden ansiotason nousu jäänee jo kahteen prosenttiin. Asuntojen hinnat alenivat viime vuoden kesästä alkaen kuluvan vuoden ensimmäiseen neljännekseen mennessä 6,5 prosenttia. Toisella neljänneksellä ne jo nousivat hieman. Odotamme verraten vakaita asuntojen hintoja loppuvuodelle sekä ensi vuodelle, vaikka asuntojen kysyntä monin paikoin ylittääkin tarjonnan ja lainakorot pysyvät matalina.



Vaihtotase säilyi niukasti ylijäämäisenä, mutta julkinen talous velkaantuu nopeasti

Vaihtotase on Suomessa pysynyt ylijäämäisenä aina 1990-luvun puolivälistä alkaen. Vuonna 2008 vaihtotaseen tulot olivat 4,4 miljardia euroa menoja suuremmat. Kuluvan vuoden tammi-kesäkuussa vaihtotase on ollut hieman alijäämäinen, mutta ennustamme koko vuoden vaihtotaseen pysyvän hienoisesti ylijäämäisenä sekä vuonna 2009 että vuonna 2010. Viennin volyymin supistuessa tänä vuonna supistuu myös tuonnin volyymi, ja ulkomaankaupan hintojen vaihtosuhte pysynee verraten vakaana.

Vuonna 2008 valtiontalous oli vain hieman ylijäämäinen ja kuntien talous melkein tasapainossa, mutta sosiaaliturvarahastojen selvä ylijäämä piti koko julkisen sektorin rahoitusylijäämän 4,5 prosentissa suhteessa bruttokansantuotteeseen. Julkinen velka oli vuoden päättyessä 62 miljardia euroa eli 33,4 prosenttia suhteessa bruttokansantuotteeseen. Tänä ja ensi vuonna julkinen sektori muuttuu kuitenkin alijäämäiseksi, ja velka alkaa nousta nopeasti. Odotamme julkisen velan bkt-suhteen kohoavan tämä vuoden lopussa noin 40 prosenttiin ja ensi vuonna jo lähes 50 prosenttiin. Nopeasta noususta huolimatta Suomi säilyttää paikkansa euromaiden vähävelkaisimpien julkistalouksien joukossa.

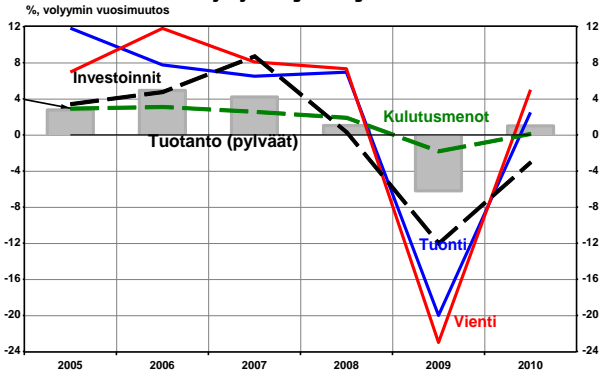
Riskejä toki kumpaankin suuntaan

Suhdanne-ennusteita joudutaan aina laatimaan epävarmuuden vallitessa. Tällä kertaa tuntuu siltä, että ennustamme parempikin kehitys on ensi vuonna mahdollinen. Enää riskit eivät painotu voittopuolisesti negatiiviselle laidalle.

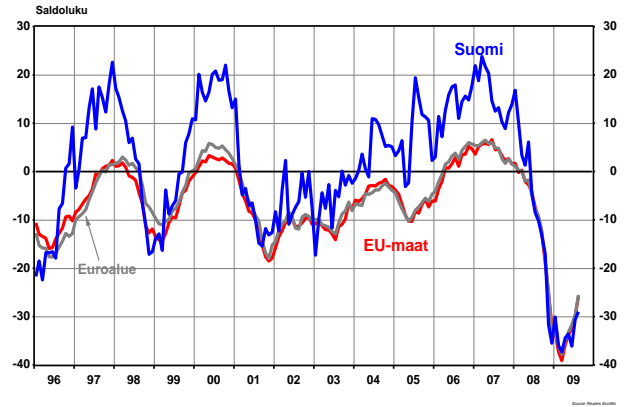
Lauri Uotila

KOTIMAISET SUHDANTEET

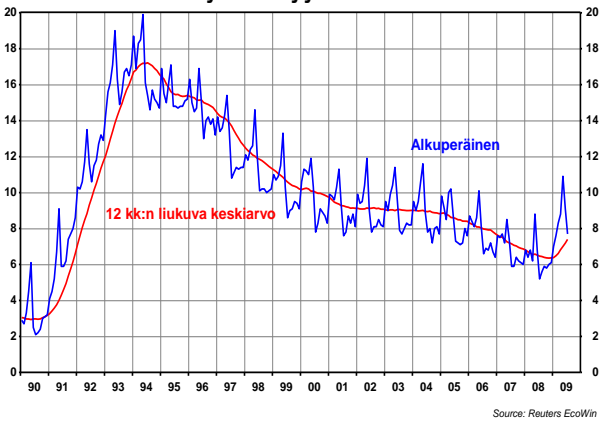
Kysyntä ja tarjonta



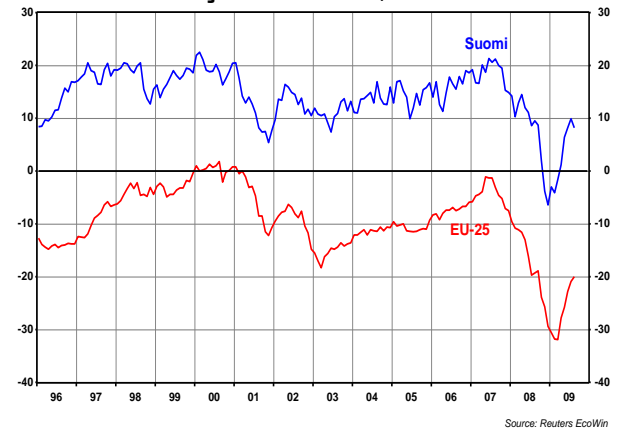
Teollisuuden luottamus



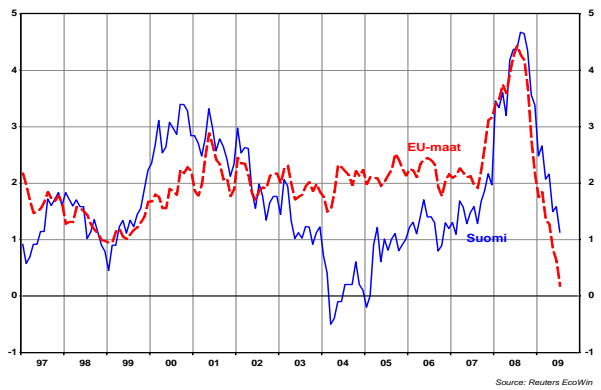
Työttömyysaste %



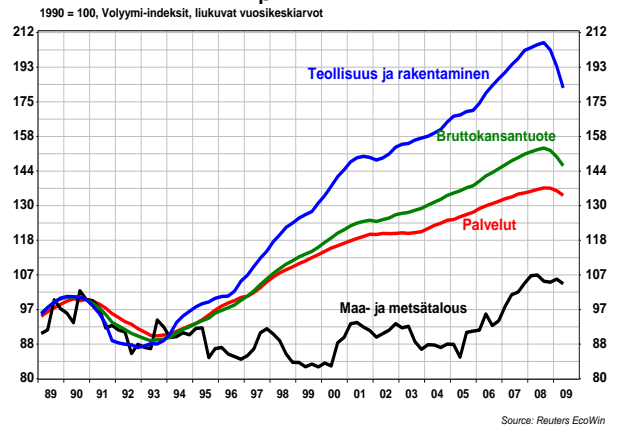
Kuluttajien luottamus, saldoluku



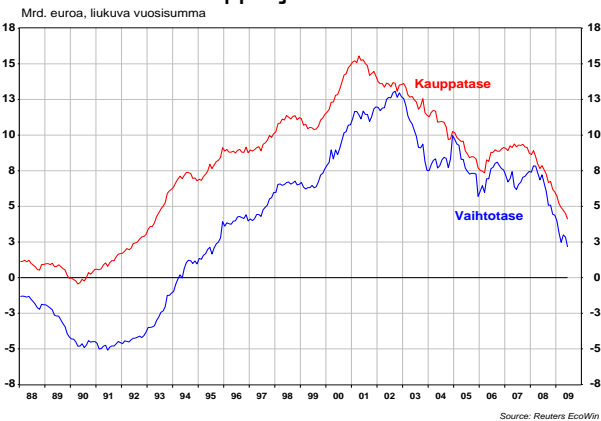
Kuluttajahinnat Vuosimuutos, %, EU-harmonisoitu indeksi



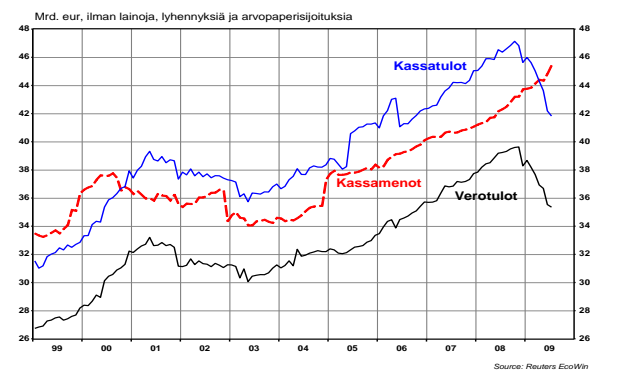
Tuotanto päätoimialoittain



Kauppa- ja vaihtotase

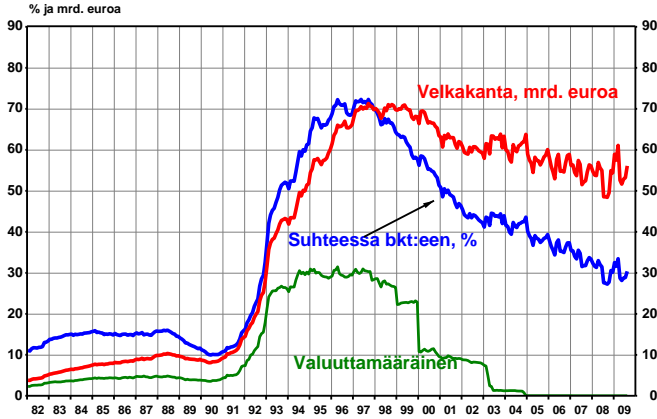


Valtion tulot ja menot Liukuva vuosisumma

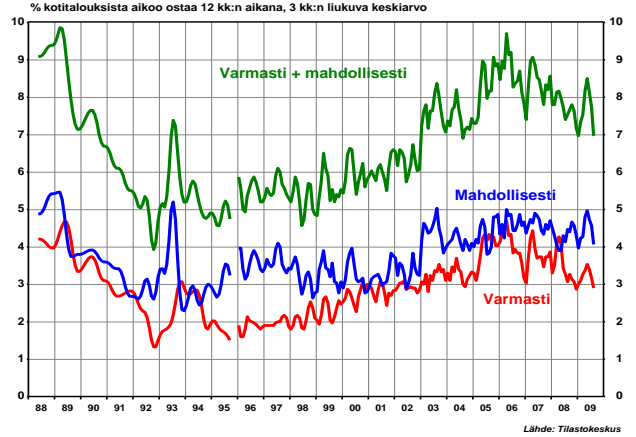


KOTIMAISET SUHDANTEET

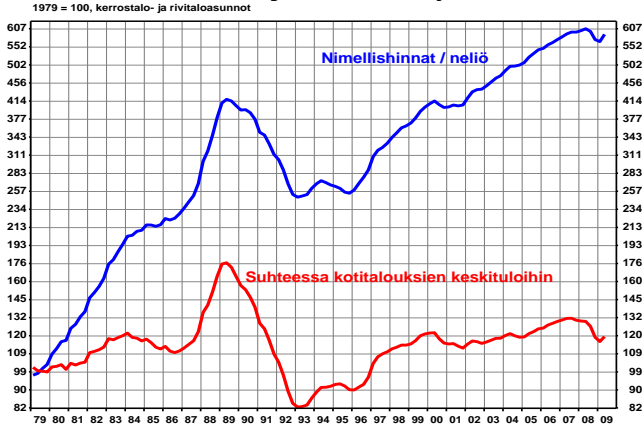
Valtionvelka



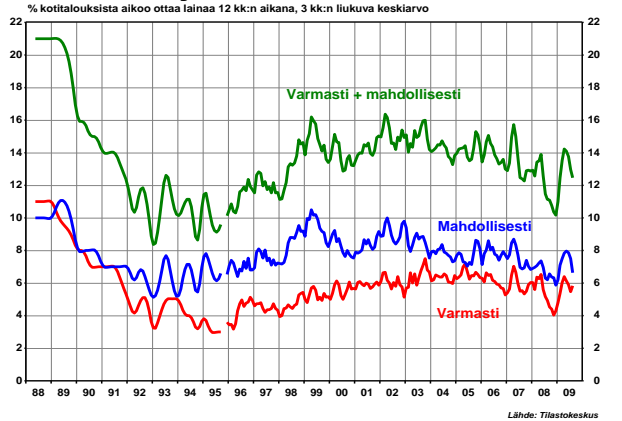
Kuluttajien aiomukset ostaa asunto



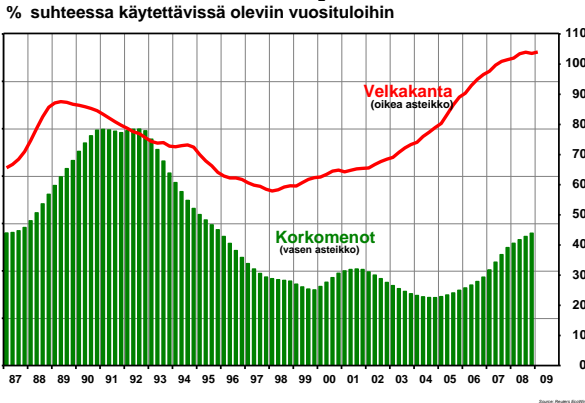
Asuntojen hintakehitys



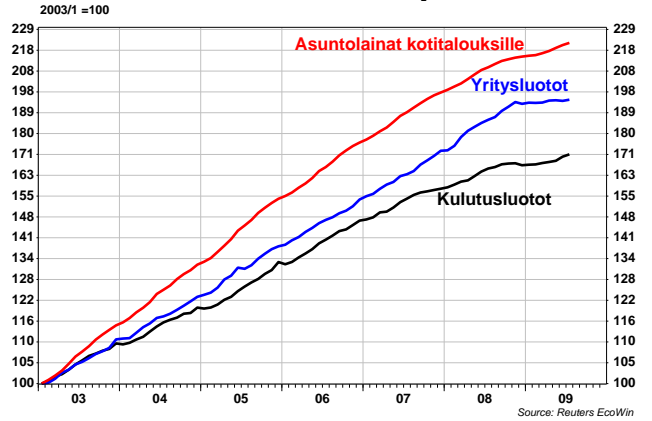
Kuluttajien aiomukset ottaa lainaa



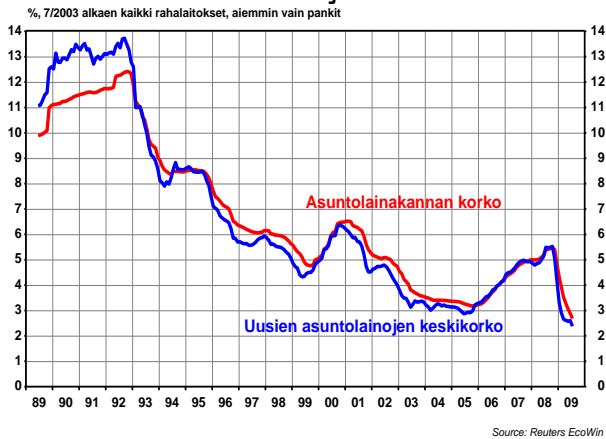
Kotitalouksien velat ja korkomenot



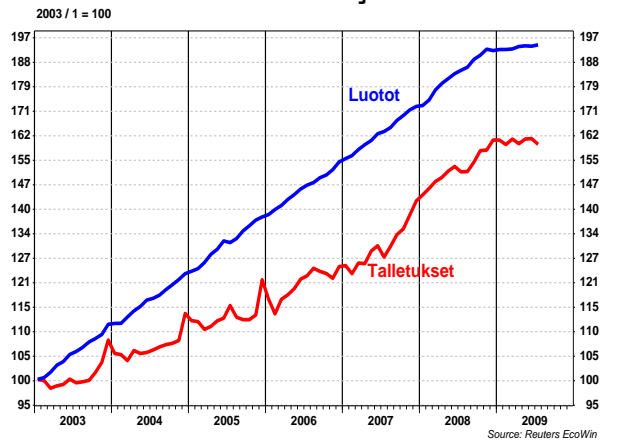
Luottokannan kehitys



Asuntolainojen korot



Rahalaitokset: Luotot ja talletukset



ENNUSTETAULUKOT

SUOMI

	2007	2008	ennuste 2009	ennuste 2010
Kysyntä ja tarjonta				
Määrän muutos, %				
Bkt	4,2	1,0	-6,2	1,0
Tuonti	6,5	7,0	-20,0	2,5
Vienti	8,1	7,3	-23,0	5,0
Kulutus	2,6	1,9	-1,8	0,1
-yksityinen	3,3	1,9	-2,8	0,2
-julkinen	0,8	2,0	1,0	0,0
Investoinnit	8,7	0,3	-12,0	-3,0

Indikaattoreita	2007	2008	2009	2010
Työttömyysaste, %	6,9	6,4	8,9	10,0
Ansiotaso, %	3,4	5,5	3,8	2,0
Inflaatio, %	2,5	4,1	0,0	1,2
Vaihtotase, mrd. eur	7,3	4,4	1,0	2,5
Vaihtotase / bkt, %	4,1	2,4	0,6	1,1
Julkinen alijäämä & bkt,%	5,2	4,2	-2,8	-4,2
Julkinen velka / bkt, %	35,1	33,4	41,5	49,0

Ennusteet: Sampo Pankki / Ekonomistit

KANSAINVÄLINEN TALOUS

	2007	2008	ennuste 2009	ennuste 2010
Vuosimuutos, %				
Euroalue				
BKT	2,6	0,6	-3,9	2,0
Kuluttajahinnat	2,1	3,3	0,4	1,3
Iso-Britannia				
BKT	3,1	0,7	-2,7	1,0
Kuluttajahinnat	2,3	3,7	2,3	1,5
Japani				
BKT	2,1	-0,7	-5,3	3,2
Kuluttajahinnat	0,0	1,5	-1,0	-0,4
Kiina				
BKT	11,4	9,1	8,5	9,5
Kuluttajahinnat	4,8	5,9	-0,4	1,4
Ruotsi				
BKT	2,7	-0,2	-6,1	1,1
Kuluttajahinnat	2,2	3,4	-0,2	1,3
Yhdysvallat				
BKT	2,2	1,1	-2,4	2,7
Kuluttajahinnat	2,9	3,8	-0,9	2,4

Kansainvälisen talouden ennusteet:
Danske Research 11.9.2009

ENNUSTEVERTAILUA

	Ennuste vuodelle 2009						Ennuste vuodelle 2010					
	Sampo Pankki	VM	ETLA	PTT	PT	SP	Sampo Pankki	VM	ETLA	PTT	PT	SP
KYSYNTÄ JA TARJONTA												
Määrän muutos, %												
BKT	-6,2	-6,0	-6,5	-3,5	-5,5	-5,0	1,0	0,3	0,0	0,9	1,8	-0,5
Tuonti	-20,0	-14,0	-20,0	-10,0	-13,8	-17,5	2,5	-1,5	2,0	0,3	3,0	-2,1
Vienti	-23,0	-18,0	-22,0	-12,0	-16,4	-19,6	5,0	1,0	2,0	-0,2	6,9	-3,3
Yksityiset kulutusmenot	-2,8	-2,9	-4,0	-0,5	-2,8	-1,4	0,2	-0,3	0,0	2,5	0,1	0,7
Julkiset kulutusmenot	1,0	1,1	1,0	1,0	0,7	2,5	0,0	-0,1	1,0	1,2	0,0	1,9
Kiinteät investoinnit	-12,0	-10,0	-15,0	-11,0	-11,0	-12,8	-3,0	-6,0	-4,0	-1,8	-1,4	-11,2
TALOUDEN TASAPAINO												
Vaihtotase, mrd. Eur	1,0	2,1	..	3,8	1,6	2,2	2,0	1,1	..	4,0	3,5	1,9
Kuluttajahinnat, %	0,0	0,2	1,0	0,5	0,2	0,5	1,2	1,0	1,7	2,7	1,6	1,1
Ansiotason muutos, %	3,8	4,2	4,5		4,0	4,7	2,0	3,0	2,8		2,5	3,7
Työttömyysaste, %	8,9	9,0	8,9	8,1	8,9	7,8	10,0	10,0	10,0	6,2	11,1	9,2

Ennustaja:	Julkaistu:	Ennustaja:	Julkaistu:
Sampo Pankki Oyj	Syyskuussa 2009	Elinkeinoelämän tutkimuslaitos (ETLA)	Maaliskuussa 2009
Valtiovarainministeriö (VM)	Kesäkuussa 2009	Pellervon taloudellinen tutkimuslaitos (PTT)	Maaliskuussa 2009
Suomen Pankki (SP)	Maaliskuussa 2009	Palkansaajien tutkimuslaitos (PT)	Syyskuussa 2009

Tässä katsauksessa on käytetty yleisön saatavilla olevia tietoja.

Keskeiset tilastolähteet ovat: EcoWin, Tilastokeskus, Suomen Pankki ja Tullihallitus.

Tämä katsaus perustuu Sampo Pankki Oyj:n ("pankki") tekemiin arvioihin ja mielipiteisiin. Niiden perustana olevat tiedot on koottu Pankin luotettavina pitämistä julkisista lähteistä. Pankki tai sen kanssa samaan konserniin kuuluva yhtiö taikka niiden palveluksessa olevat henkilöt eivät takaa esitettyjen tietojen, arvioiden ja mielipiteiden oikeellisuutta tai täydellisyyttä eivätkä vastaa mistään suorista tai epäsuorista kuluista, vahingoista tai menetyksistä, joita katsauksen tai sen sisältämien tietojen käyttö mahdollisesti voi aiheuttaa. Katsauksessa annetut suositukset ja arviot edustavat pankin mielipiteitä ja arvioita julkaisuhetkellä ja niitä voidaan muuttaa ilman eri ilmoitusta. Tämä katsaus sisältää pankin immateriaalioikeudellisesti suojattua aineistoa, johon pankki pidättää kaikki immateriaaliset ja muut oikeudet

Katsaus on tarkoitettu ainoastaan alkuperäisen vastaanottajan käyttöön eikä sitä saa millään tavalla jäljentää, julkaista tai levittää ilman pankin kirjallista etukäteislupaa. Pankki tai sen kanssa samaan konserniin kuuluva yhtiö taikka niiden palveluksessa oleva henkilö saattaa tarjota palveluita katsauksessa mainitulle yhtiölle, käydä kauppaa tiedotteen kohteena olevien yhtiöiden liikkeeseen laskemilla arvopapereilla, hoitaa tiedotteen kohteena olevien yhtiöiden toimeksiantoja taikka on saattanut toimia katsauksessa esitetyn tiedon perusteella jo ennen katsauksen julkaisemista. Tätä katsausta ei voida missään tilanteessa pitää arvopaperien myynti- tai ostopapereiden tai kehotuksena arvopaperi- tai muuhun kaupankäyntiin. Sama koskee myös niitä alueita, joiden laki ei salli tarjousten, kehotusten tai suositusten esittämistä.

[Suhdanteet ja rahoitusmarkkinat](#)

[Lainattaessa lähde mainittava](#)

[Päätoimittaja Lauri Uotila](#)

[Sampo Pankki Oyj / Ekonomistit](#)

[PL 1568, 00075 SAMPOPANKKI](#)

[Vaihde 010 546 0000](#)

[ISSN 0788-6284](#)