

Sampo Pankki Oyj / Ekonomistit

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

11.9.2008

Suhdanteet ja rahoitusmarkkinat

Syyskuu 2008

Q3

Sisällysluettelo

Kansainvälinen talous..... 2

Kuviot 5

Kotimaiset suhdanteet..... 6

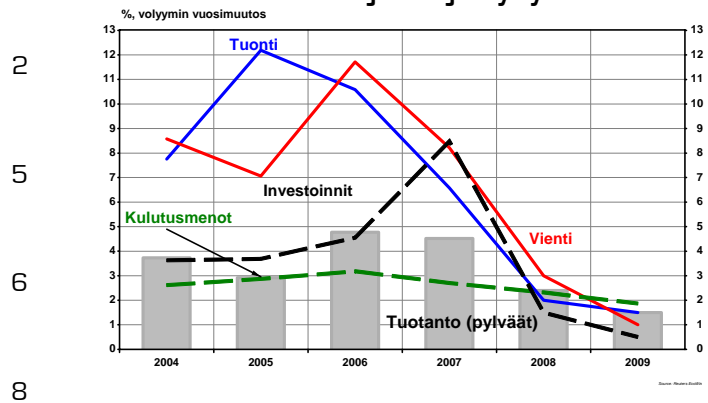
Kuviot ja taulukot..... 8

Ennustetaulukot..... 10

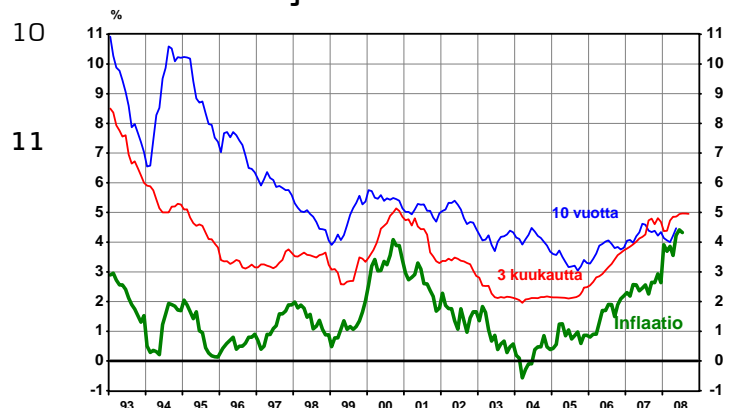
Ennustevertailua..... 11

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

Suomi: Tarjonta ja kysyntä



Korot ja inflaatio Suomessa



SAMPO PANKKI OYJ

Unioninkatu 22, Helsinki, puhelin 010 546 0000, faksi 010 54 62532, 00075 SAMPOPANKKI
Sähköpostiosoite etunimi.sukunimi@sampopankki.fi, verkkopalvelut www.sampopankki.fi

Y-tunnus 1730744-7

Taantuma kolkuttaa ovella

Euroalue on lähempänä taantumaa kuin kertaakaan yhteisvaluutan käyttöönoton jälkeen, mutta Yhdysvallat on toistaiseksi välttänyt BKT:n supistumisen. Toista vuotta jatkuva rahoitusmarkkinoiden kriisi, edelleen korkea inflaatio ja asuntomarkkinoiden alamäki muutamissa maissa eivät lupaa pikaista helpotusta talousahdinkoon. Inflaation pitäisi vähitellen hidastua ja helpottaa tilannetta, joten elpymisen eväät kohentuvat vuonna 2009. Suurimpien kehittyvien talouksien kokonaistuotanto kasvaa edelleen melko ripeästi, vaikkakin hidastumista on jo nähty. EKP on toistaiseksi varovainen, jotta inflaatio-odotukset saadaan hillittyä. Ensi vuonna ohjauksorkoa saatetaan laskea. Federal Reserve on joutunut kiinnittämään huomiota inflaatoriskeihin, joten ohjauksorko pysynee Yhdysvalloissa ennallaan melko pitkään. Perusnäkemyksen mukaan geopolittiset kriisit eivät merkittävästi uhkaa maailmantaloutta, mutta poliittiset riskit ovat kuitenkin kasvaneet.

Finanssikriisi täyttää vuosia

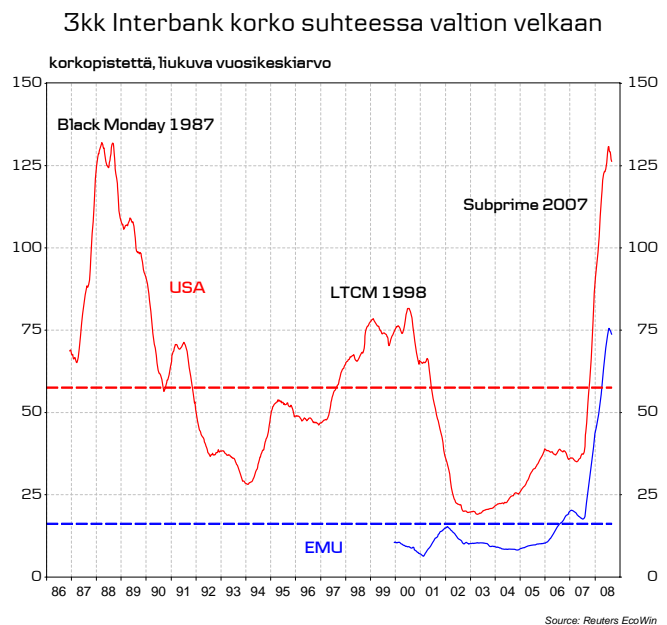
Finanssikriisi alkoi yli vuosi sitten elokuussa 2007, eikä toistaiseksi ole merkkejä sen nopeasta loppumisesta. Vaikka kriisi aikanaan helpottaa, eräät sen oireista saattavat olla luonteeltaan sitkeitä, eli kriisi arkipäiväistyy. Kriisistä voidaan erottaa ainakin kaksi eri puolta, eli reaalityaloudellinen tausta erityisesti asuntomarkkinoilla ja riskienhallintaan liittyvät asiat. Kriisi helpottaa, kun Yhdysvaltojen asuntomarkkinat löytävät riittävän tukevan tasapainon. Riskien hallintaan ja hinnoitteluun liittyvät ongelmat tulevan jättämään pitkäkestoisempia jälkiä.

Esimerkiksi riskimarginaalit korkomarkkinoilla voivat jäädä välittömästi kriisiä edeltänyttä tasoa merkittävästi leveämmiksi. Riskin hinnoittelussa selvästi epäonnistuttiin, joten aiempaa suurempi varovaisuus on luonnollista. Erityisesti pankkien välisten rahamarkkinakorkojen ero suhteessa vakuudellisiin korkoihin tai valtion maksamiin korkoihin vaikuttaa kuitenkin liian suurelta suhteessa normaalioloihin. Yhdysvalloissa rahamarkkinakorot olivat vuosina 1987-1989 lähes yhtä paljon turvallisina pidettyjä valtion velan korkoja korkeammalla kuin nyt, eli eroa oli yli prosenttiyksikkö. Keskimäärin erotus on viimeisten 20 vuoden aikana ollut yli puoli prosenttiyksikköä, eli huomattavasti enemmän kuin Euroopassa. Ero saattaa heijastella luottamusta pankkien likviditeetin hallintaan ja luottokelpoisuuteen, eli eurooppalaisten pankkien on oletettu olevan turvallisempia vastapuolia. Kriisi osoitti eurooppalaistenkin pankkien olevan haavoittuvia ja riskipreemio saattaa jäädä aiempaa korkeammalle.

Nähtäväksi jää paljonko Basel 2 uudistus ja muut mahdolliset pankkivalvojen toimenpiteet onnistuvat palauttamaan luottamusta. Valvojen, keskuspankkien ja valtioiden voimakkaat toimenpiteet, kuten Freddie Macin ja Fannie Maen otto valtion suoraan hallintaan vähentävät riskejä merkittävästi. Mikäli Yhdysvaltojen asuntomarkkinoiden tilanne tasapainottuu vuonna 2009, rahamarkkinoiden toiminta palautunee lähemmäs normaalitilannetta. Lukuisat pankkien pelastusoperaatiot lisäävät kuitenkin tarvetta kehittää riskienhallintamenetelmiä ja torjua moral hazard ongelmaa, eli sitä miten pankkeja estetään ottamasta suuria riskejä, jos niiden ei tarvitse pelätä konkurssia.

Inflaatiopaineet vähitellen helpottamassa

Odotettua korkeammalle noussut inflaatio on yksi keskeinen matalasuhdannetta pitkittävä tekijä. Inflaatio heikentää kotitalouksien ostovoimaa ja haittaa elvyttävän rahapolitiikan toteuttamista. Tämän takia inflaatiokehitys on rahoitusmarkkinoiden kriisin ohella avainasemassa, kun etsitään tietä ulos matalasuhdanteesta. Tällä hetkellä monet tekijät viittaavat inflaatiopaineiden helpottamiseen lähitulevaisuudessa. Raaka-aineiden hintojen nopea nousu on pysähtynyt ja osittain hinnat ovat myös laskeneet. Maailmantalouden hitaampi kasvu vähentää yleisiä kysyntäpainetta ja samaan aikaan tuottavuus kasvaa voimakkaasti etenkin kehittyvissä talouksissa. Inflaatio on osoittanut laimenemisen merkkejä jo niinkin erilaisissa maissa kuin Kiina ja Latvia. Globaalien inflaation odotetaan helpottavan ensi vuonna. Keskuspankit ovat toistaiseksi tarkkailuasemissa ja huolissaan pitkän aikavälin inflaatio-odotusten noususta. Odotukset maltillistunevat toteutuneen inflaation laskun myötä, jolloin rahapolitiikka voidaan keventää erityisesti Euroopassa.



Yhdysvaltojen talouskasvu yllättänyt tähän asti

Yhdysvaltojen BKT kasvoi ennakkotietojen mukaan toisella neljänneksellä annualisoituna peräti 3,3 % edellisestä neljänneksestä, eli 2,2 % vuoden takaisesta. Viime vuodesta lähtien odotettu matalasuhdanne on toistaiseksi ollut pelättyä lievempi. Kotimainen kysyntä nousi heikosti, yksityinen kulutus on alkuvuodesta noussut vain reilun prosentin verrattuna vuotta aiempaan, mutta heikosta dollarista hyötyvä vientisektori kasvoi vahvasti. Viennin veto on toistaiseksi auttanut teollisuutta välttämään selkeän supistumisen, mutta yksityisen kulutuksen heiveröisyys edelleen uhkaa teollisuutta taantumalla. Ostopäälliköiden näkemysten mukaan (ISM) koko teollisuuden tuotanto pysynee likimain ennallaan lähikuukausina. Investoinnit erityisesti asuinrakentamiseen ja kuljetusvälineisiin ovat supistuneet, investoinnit informaatioteknologiaan ovat sen sijaan yhä nousussa.

Kotitaloudet ovat kärsineet inflaation kiihtymisestä, työllisyystilanteen heikkenemisestä, asuntomarkkinoiden ongelmista sekä osakemarkkinoiden laskusta. Lisäksi kulutusluottojen ehdot ovat kiristyneet. Työpaikkojen määrä on edelleen supistunut kesän aikana loivaa matkasuhdannetta vastaavalla nopeudella, eli tilanne on toistaiseksi parempi kuin esimerkiksi vuonna 2001. Työttömyysaste nousi elokuussa 6,1 prosenttiin. Työttömyyden keskimääräinen kesto on pysytellyt viime vuosina noin 17 viikossa. Kuluttajien luottamus on romahtanut, mikä näkyi heinäkuussa myös yksityisen kulutuksen pienenä supistumisena. Veronpalautukset ilmeisesti riittivät piristämään vähittäiskauppaa lähinnä toisella neljänneksellä. Yksityinen kulutus saattaa supistua kolmannella neljänneksellä, mikä lisää riskiä koko talouden taantumasta vuoden jälkipuoliskolla. Inflaation hidastuminen ja rahoituskriisin lieveneminen voivat tosin edelleen nostaa kasvun positiiviseksi neljännellä neljänneksellä.

Kotitalouksien säästämisaste on noussut nollan tuntumasta yli kahteen prosenttiin, mutta alhaiset korot ja heikko osakemarkkina tuskin houkuttelevat kotitalouksia nostamaan säästämisastetta kovin korkealle. Säästämisasteen nousu kertoo kuitenkin terveestä kehityksestä, eli kotitaloudet sulattelevat velkataakkaansa ja tasapainottavat talouttaan. Lyhyellä tähtäimellä kulutuskysyntä kärsii hieman, mutta positiivinen säästämisaste luo samalla edellytyksiä talouskasvun elpymiselle.

Asuntomarkkinoilla hinnat ovat laskeneet suurissa kaupungeissa jo yli 15 prosenttia (Case-Schiller -indeksi) ja myös koko maan tasolla on nähty asuntovarallisuuden arvon noin 5 prosentin lasku (OFHEO). Asuntojen hinnat saattavat yhä laskea monilla alueilla, koska hintakuplan puhjetessa hinnat helposti laskevat tarpeettomankin alas. Hintojen lasku, kuluttajien luottamuksen heikkeneminen sekä asuntoluottojen ehtojen kiristyminen ovat vähentäneet asuntotuotantoa reippaasti. Hintojen ja asuntojen tarjonnan muutokset ovat jo helpottaneet ylikuumentunutta tilannetta, mutta myymättömien asuntojen kanta on edelleen liian suuri kysyntään nähden. Kanta supistuu kuitenkin vauhdilla, joka ennakoii asuntomarkkinoiden asteittaista normalisoitumista ensi vuonna. Samaan aikaan vanhojen asuntojen kauppa on jatkunut, viime vuoden notkahduksen jälkeen, melko tasaisena.

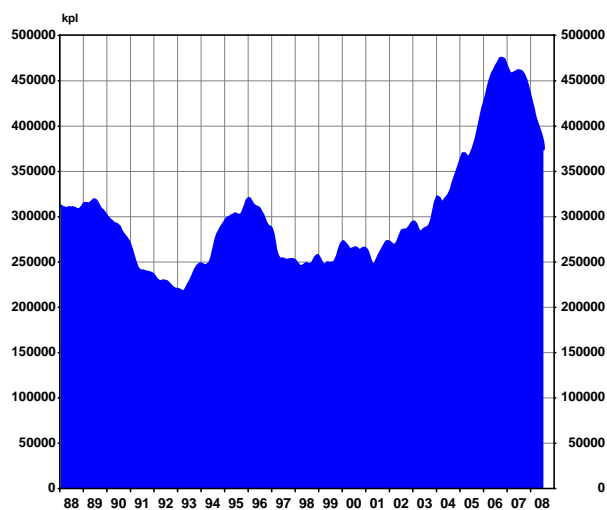
Federal Reserve laski ohjauskorkoja vauhdikkaasti vielä keväällä, mutta tällä hetkellä keskuspankki pysyy tarkkailuasemissa. Huoli inflaatiosta on edelleen merkittävä, vaikka talouskasvu heikkeneekin. Lisäksi ohjauskoron lasku on osittain turhaa, mikäli sen vaikutukset eivät kriisin takia välity normaalisti rahoitusmarkkinoille. Matalasuhdanne ja tulossa olevat vaalit estänevät keskuspankia tekemästä äkkikäänöstä nopeaan korkojen kiristykseen suuntaan, joten odotamme keskeisen ohjauskoron pysyvän tämän vuoden kahdessa prosentissa. Luottoriskien kasvu, pankkien luottotappiot ja niiden myötä heikentynyt vakavaraisuus tarkoittavat kuitenkin sekä yritysten että kotitalouksien rahoituskustannusten pysymistä melko korkealla. Korot yhdessä heikkojen talouskasvunäkymien kanssa rajoittavat velkaantumista ja investointeja. Dollarin pieni vahvistuminen ei johdu niinkään Yhdysvaltojen talouden vahvuudesta, kuin Euroalueen ja muiden maiden talouksien suhteellisesta heikkoudesta. Vuoden loppua kohti dollari saattaa edelleen hieman vahvistua.

Heikko suhdannetilanne jatkuu odotettua pidempään, koska inflaatio on osoittautunut ennakoitua pahemmaksi ja rahoitusmarkkinoiden kriisin sitkeys hidastaa ohjauskoron laskujen vaikutusta. Inflaation pitäisi helpottaa ensi vuonna ja myös asuntomarkkinoiden tilanne saattaa vakautua, joten talous elpyy vuoden 2009 kuluessa. Tänä vuonna kokonaistuotanto kasvaa vaatimattomasti alle kaksi prosenttia, eikä kokonaistuotannon keskimääräinen nousu näyttäisi siitä vielä ensi vuonna piristävän. Presidentinvaalit tulevat värittämään loppuvuoden talouskeskustelua, mutta suoranaisia suhdannevaikutuksia vaaleilla tuskin on.

Kehittyvien markkinoiden kasvu kotimaisen kysynnän varassa

Toiveet kehittyvien talouksien toimimisesta maailmantalouden vetureina ovat edelleen kantaneet hyvin. Monissa nopean kasvun maissa on kuitenkin kasvun hidastumisen merkkejä, mikä johtuu osittain vientikysynnän laimeenemisestä. Kiinan kokonaistuotannon kasvu pysyi toisella neljänneksellä lähes ensimmäisen neljänneksen tah-

Myymättömiä ja rakenteilla olevia uusia asuntoja



Source: Reuters EcoWin

KANSAINVÄLINEN TALOUS JA RAHOITUSMARKKINAT

dissa hidastuen 10,4 prosentin vauhtiin. Teollisuustuotannon kasvu on hidastunut hieman ja saattaa hidastua lisää, osittain olympialaisten ajaksi tehtyjen seisokkien takia. Vähittäiskauppa näyttää toisaalta kasvavan ripeästi, eli Kiinan talouskasvu nojaa kasvavassa mitassa yksityiseen kulutukseen. Myös investoinnit ovat toistaiseksi nousseet voimakkaasti. Inflaatio näyttää hieman helpottaneen, joten rahapolitiikalla ei ole kiristyspaineita. Koko-naistuotanto nousee tänä vuonna noin 10 prosenttia ja ensi vuonna saman verran. Myös **Venäjän** talouskasvu jatkuu viennin ja yksityisen kulutuksen vauhdittamana tänä vuonna yli 7 prosentin tahtia. Ensi vuonna kasvu hidastuu, mutta raaka-aineiden vienti vauhdittanee taloutta edelleen öljyn hinnan laskusta huolimatta. Konflikti Georgian kanssa on nostanut poliittiset riskit pintaan ja saanut monet ulkomaiset sijoittajat vähentämään sijoituksiaan Venäjällä. Maan poliittinen johto ei kuitenkaan ole kokematonta eikä halunne riskeerata myönteistä talouskehitystä kansallisen uhon alttarille. Georgia toimi sopivana näytöksenä Venäjän uudesta voimasta, mutta seuraava siirto shakkilaudalla voi hyvin pyrkiä vahvistamaan maan taloudellista asemaa. Uusien kasvusektoreiden löytäminen muodostaa merkittävän haasteen talouspolitiikalle ja tässä suhteessa maa tarvitsee ystäviä. Venäjän talouskasvun jatkuminen auttaa Suomen vientiteollisuutta muiden markkinoiden heiketessä. Talouskasvun hidastumisesta on merkkejä myös esimerkiksi **Brasilias**sa ja **Intias**sa, mutta jarrutus on sangen loivaa.

Japanin talouskasvu on hidastunut ja BKT:n vuosikasvu jäänee vain reiluun prosenttiin vuonna 2008. Vienti on toistaiseksi kasvanut ripeästi, mutta investoinnit ovat supistuneet jo vuoden ajan. Inflaatio on noussut Japanissaikin ja ylitti heinäkuussa jo kaksi prosenttia. Myös pohjahinnat ilman energiaa ja elintarvikkeita ovat nousseet vuositasolla ensimmäistä kertaa sitten vuoden 1998. Kasvunäkymien heikentyessä keskuspankki kuitenkin lykkää edelleen korkojen nostoa, kunnes suhdannetilanne selkeytyy.

Taantuma saapui Eurooppaan

Euroalueen taloudellinen tila synkentyi kesällä, kuten kesäkuun katsauksessa arvioimme. Toisella neljänneksellä BKT supistui ensimmäistä kertaa sitten yhteisvaluutan käyttöön oton, edellisen kerran BKT on alueella supistunut 1990 luvun alussa. Euroalue saattaaakin vajota taantumaan, jossa BKT supistuu peräkkäin vähintään kaksi neljännestä, ennen Yhdysvaltoja. Vielä alkuvuodesta suhteellisen vakaa kasvu törmäsi inflaatiosta ja rahoitusmarkkinakriisistä kärsivien kuluttajien heikentyneeseen ostovoimaan sekä investointien supistumiseen. Yksityinen kulutuskysyntä ei ole piristynyt etenkin Saksassa moneen vuoteen, eikä välitöntä nousua ole myöskään näköpiirissä. Kasvun hidastuminen heikentää työvoiman kysyntää monissa maissa ja työttömyysaste saattaa kääntyä nousuun. Koska julkisia vajeita ei saatu nopeamman kasvun vuosina kuriin, velkaiset maat eivät pysty lisäämään julkista kulutusta kovin paljon. Asuntomarkkinoiden korjausliike heikentää taloutta mm. Espanjassa. Euroalueen teollisuustuotanto supistui touko- ja kesäkuussa. Kotimaisen kysynnän ollessa heikkoja ja viennin kärsiessä vahvasta eurosta teollisuuden tilanne näyttää heikolta ainakin ensi vuoden alkupuolelle saakka. Koko vuoden BKT:n kasvu jäänee vain reiluun prosenttiin. Ensi vuonna kasvu uhkaa pudota jopa alle prosentin.

Euroalueen rahamarkkinoilla korkoero vakuudellisen koron ja vakuudettoman euriborin välillä supistui alkuvuodesta, mutta laajentui jälleen huolien rahoituslaitosten vakavaraisuudesta kasvaessa. Pankkien varainhankinnan kallistuminen saattaa nostaa myös vähemmän luottokelpoisten asiakkaiden luottojen hintoja. Ylimääräisen riskilisen selvä supistuminen edellyttäne selviä merkkejä talouskasvun piristymisestä tai asuntomarkkinoiden ongelmien helpottamisesta.

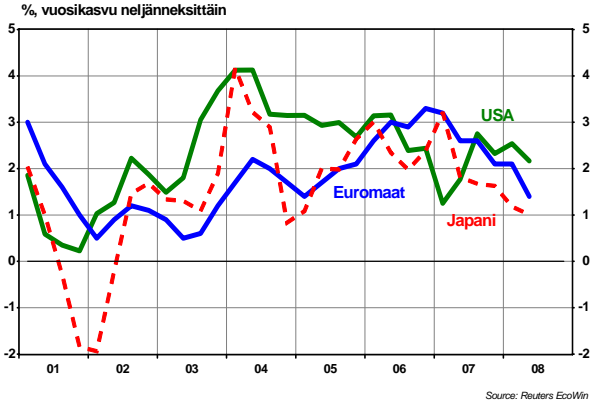
Inflaatio saavutti kesällä 4,0 prosenttia, mutta hieman vaipeu elokuussa 3,8 prosenttiin. Merkittävä osa noususta aiheutuu energian ja elintarvikkeiden hinnoista. Pohjainflaatio ilman energiaa ja jalostamatonta ruokaa oli elokuussa 2,5 prosenttia. Pohjainflaatio ilman energiaa, kaikkea ruokaa, tupakkaa ja alkoholia oli vain 1,7 prosenttia, eli inflaatio ei ole toistaiseksi kovin laaja-alaista. Työmarkkinoiden heikentyessä palkkavaatimukset tuskin nousevat niin paljon, että palveluiden hinnat lähtisivät ripeään nousuun. EKP osoitti kesällä kuitenkin huolestuneisuutensa inflaatio-odotusten kasvusta ja nosti ohjauskorkoa. EKP voi tehdä melko vähän öljyn tai pihvilihan hinnalle, mutta se voi vaikuttaa muiden hintojen vakauteen ja auttaa taloutta sopeutumaan hintojen suhteellisiin muutoksiin. Kallistunutta öljyn hintaa ei tästä näkökulmasta pitäisi kompensoida suurilla palkankorotuksilla vaan kulutuksen sopeuttamisella. Kulutus onkin supistumassa ja myös inflaation odotetaan laantuvan, eli EKP:llä ei pitäisi enää olla tarvetta korkojen nostoon. Edellisestä koron nostosta on vielä vähän aikaa ja toistaiseksi EKP seuraa inflaatio-odotusten kehitystä, mutta inflaation vajotessa EKP saattaa laskea korkoa ensi vuoden alkupuoliskolla. Normaalioloissa tämä tarkoittaisi neljää prosenttia lähestyviä euribor-korkoja, mutta poikkeuksellisen ja sitkeän riskilisen huomioiden etenkin 12 kk euribor pysyttelee toistaiseksi lähempänä viittä prosenttia.

BKT:n kasvu hidastuu nopeasti myös muissa EU-maissa. **Isossa-Britanniassa** kokonaistuotanto kasvoi toisella neljänneksellä vain 1,4 prosenttia. Asuntojen hinnat olivat kesällä yli 10 prosenttia alempana kuin vuosi aikaisemmin. Keskuspankki on inflaatiopaineiden edessä viivytännyt korkojen laskua, mutta korkojen lasku luultavasti jatkuu vielä loppuvuodesta. Myös **Ruotsissa** kasvu hidastuu, mutta korkea inflaatio pakotti keskuspankin nostamaan repo-koron syyskuun alussa 4,75 prosenttiin. Koron odotetaan laskevan ensi vuonna inflaation mukana. **Tanska, Viro ja Latvia** ovat jo vajonneet taantumaan, eli BKT on supistunut jo kahtena perättäisenä neljänneksenä. Talousahdinko ei kuitenkaan ole vielä kovin syvä. Pienet maat sopeutunevat melko nopeasti ja toipuvat ensimmäisten joukossa, kun maailmantalouden kasvu taas lähtee käyntiin.

Pasi Kuoppamäki

KANSAINVÄLINEN TALOUS JA RAHOITUSMARKKINAT

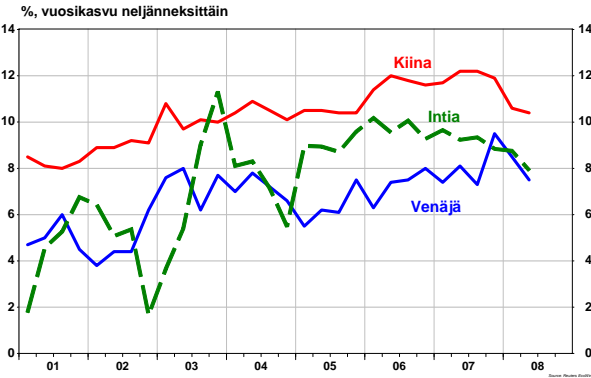
Kokonaistuotannon kasvu



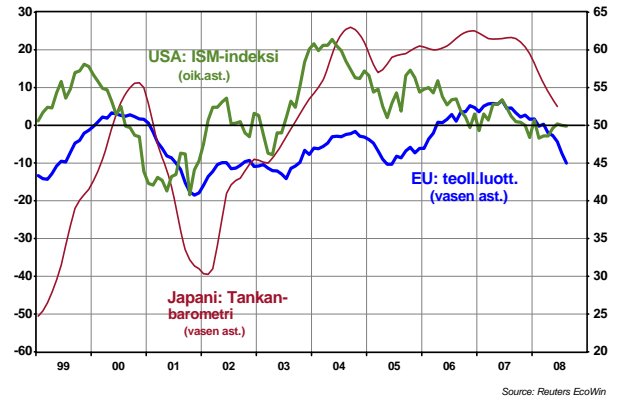
Kuluttajien luottamusindeksi



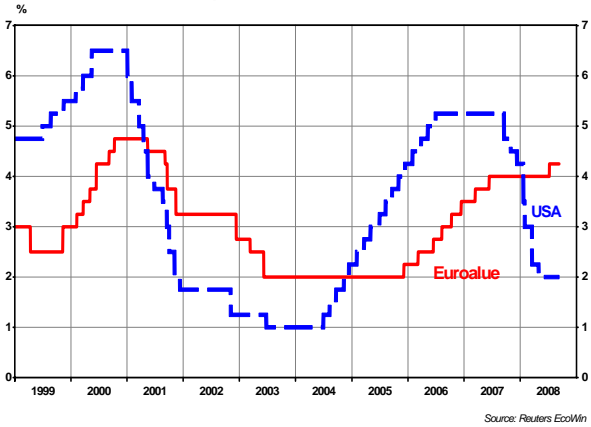
Kokonaistuotannon kasvu



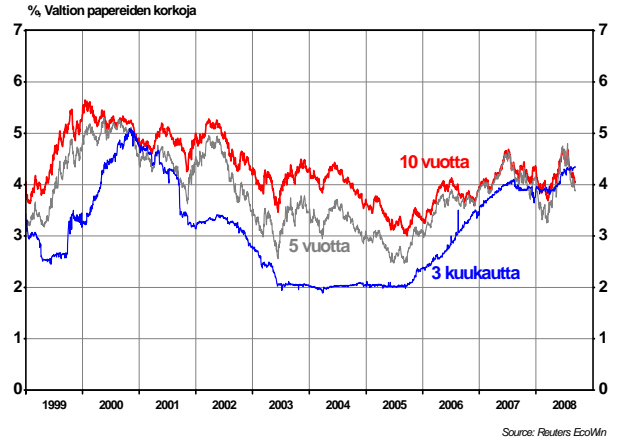
Teollisuuden suhdanneodotukset



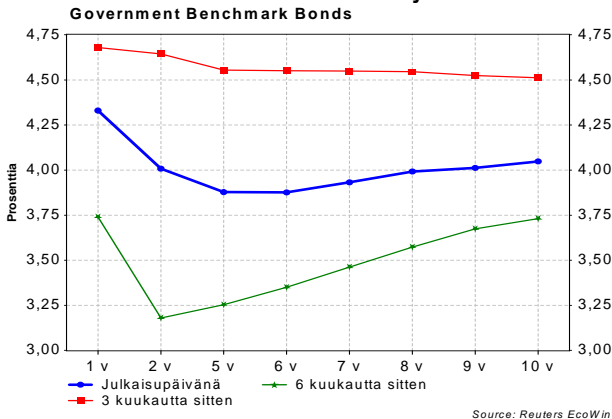
Keskuspankkien ohjauskorot



EMU: Lyhyt ja pitkä korko



Euroalueen tuottokäyrä



Euro / USD



Suomen kasvuvauhti on puolittumassa

Vuonna 2007 kokonaistuotannon määrä kasvoi 4,5 prosenttia, eli noin puoli prosenttiyksikköä hitaammin kuin edellisenä vuotena. Kuluvan vuoden ensimmäisellä puoliskolla tuotanto on kohonnut tuntuvasti vaisummin kuin kahtena edellisenä vuotena, ja ensi vuonna tahti vaimentunee jo alle kahteen prosenttiin. Työttömyyden pitkä alamäki näyttää toistaiseksi tasaantuvan. Yli 4 prosenttiin nopeutunut inflaatio hidastunee ensi vuonna alle 3 prosenttiin. Ulkomaankaupassa säilyy totuttu ylijäämä, ja valtiontaloudessakin tulot jatkavat ainakin hieman menoja suurempina. Asuntomarkkinoilla meno on edellisvuotisia verkkaisempaa, kun kauppa-ajat pidentyvät ja nimellishinnat pysyvät jokseenkin ennallaan eli reaalihinnat alentuvat. Pieni nimellishintojen aleneminenkin on täysin mahdollista.

Vienti on kasvanut reippaasti, mutta selvää hidastumista on odotettavissa

Vuonna 2007 tavaroiden ja palvelujen viennin määrä kohosi 8 prosenttia eli nopea nousu jatkui jo neljättä vuotta peräkkäin. Viennin euromääräinen arvo kohosi 9 prosenttia, joten viennin keskihinnat kohosivat noin prosentin. Kuluvan vuoden tammi-kesäkuussa viennin volyyymi oli runsaat 6 prosenttia suurempi kuin vuotta aiemmin. Tavaraviennin määrä kasvoi 3 prosenttia, mutta palvelujen vienti lisääntyi jopa viidenneksen. Vuoden toiselle puoliskolle on odotettavissa jo selvästi laimeampaa vientikehitystä.

Kuluvan vuoden tammi-kesäkuussa metsäteollisuuden viennin arvo on supistunut. Sahatavaran viennin euromääräinen arvo on alentunut viime vuodesta jopa runsaan viidenneksen ja paperiteollisuudenkin vienti pari prosenttia. Samalla metalliteollisuuden sekä kemianteollisuuden viennin arvo on kasvanut selvästi.

Läntisillä vientimarkkinoillamme suhdannenäkymät ovat heikentyneet entisestään, mutta idän suunnalla kasvu jatkuu melko nopeana. Ennätyskallis euro ja monia kilpailijoitamme nopeammin kohonneet työvoimakustannukset ovat rasittaneet vientiyrityksiämme jo pidemmän aikaa. Pientä helpotusta on saatu dollarin vahvistumisesta elokuusta alkaen, mutta kovin suurta lisähelpotusta valuuttakurssin osalta ei ole nähtävissä edes ensi vuonna. Erityisesti metsäteollisuuden vientinäkymät ovat laimeat. Ennustamme kuluvan vuoden jälkipuoliskon kokonaisviennin kasvun jäävän vaatimattomaksi, ja koko vuodelle odotamme 3 prosentin kasvua viennin volyyymille. Ensi vuonna viennin kasvu jäänee tätäkin vähäisemmäksi.

Investointikehitys on vaimenemassa

Investointien määrä lisääntyi vuonna 2007 yli 8 prosenttia. Asuntoinvestoinnit polkivat paikoillaan, mutta muut talorakennusinvestoinnit kasvoivat peräti 22 prosenttia. Kone- ja laitehankintoja lisättiin 11 prosenttia, ja maa- ja vesirakennusinvestoinnit kohosivat kolmisen prosenttia. Investointien suhde bruttokansantuotteeseen eli investointiaste nousi yli 20 prosenttiin ensimmäisen kerran sitten vuoden 1992.

Kuluvan vuoden toisella neljänneksellä investoinnit jäivät jopa viime vuotta vähäisemmiksi, mutta koko ensimmäisen vuosipuoliskon investoinnit olivat kasvaneet 2,5 prosenttia. Asuntoinvestoinnit sekä kone- ja laitehankinnat supistuivat, mutta muut rakennusinvestoinnit kasvoivat nopeasti tammi-kesäkuussa.

Odotamme investointien kasvavan koko tänä vuonna vain 1,5 prosenttia. Asuntoinvestoinnit supistuvat edelleen, mutta muut rakennusinvestoinnit kasvavat. Ensi vuodelle odotamme vajaan prosentin nousua investointeihin, sillä asuntoinvestoinnit vähentynevät edelleen, ja yritykset ovat tulleet varovaisemmiksi investointisuunnitelmistaan.

Yksityinen kulutus kasvoi nopeasti kesään asti, mutta tahti hidastuu jatkossa

Yksityisten kulutusmenojen volyyymi kasvoi viime vuonna 3,2 prosenttia eli lähes prosenttiyksikön hitaammin kuin vuotta aiemmin. Kuluvan vuoden ensimmäisellä puoliskolla kotitaloudet ovat lisänneet kulutusmääräänsä jopa 4 prosenttia, kun esimerkiksi autokauppa sai potkua veromuutoksista ja siirtyminen digitelevisioon saatettiin päätökseen.

Nopeutunut inflaatio sekä rahoitusmarkkinoiden epävarmuudet ovat sittemmin alentaneet kuluttajien talousoptimismia, joten loppuvuodelle odotammekin jo hitaampaa kulutuksen kasvua. Koko kuluvalla vuodelle ennustamme vajaan 3 prosentin kasvua yksityisen kulutuksen volyyymissa ja ensi vuodelle korkeintaan 2 prosentin nousua. Palkansaajien keskimääräinen ansiotaso kohoaa tänä vuonna yli 5 prosenttia ja ensi vuonna lähes yhtä paljon. Palkansaajien lukumäärä kasvaa tänä vuonna selvästi, mutta ensi vuonna nousu jää jo vähäiseksi. Verotuksessa odotettavat pienet kevennykset turvaavat kotitalouksien ostovoiman kohtuullisen nousun myös ensi vuonna.

Tuotannon kasvu on hidastunut, työttömyydessä ei enää erityistä helpotusta

Bruttokansantuote kasvoi viime vuonna 4,5 prosenttia. Maa- ja metsätalouden tuotanto kohosi peräti 17 prosenttia. Tehdasteollisuuden tuotantomäärä lisääntyi 9 prosenttia, kun metalliteollisuus nousi jopa 14 prosenttia, ja metsäteollisuuden tuotanto polki paikoillaan. Rakentaminen nousi 7 prosenttia ja kauppa runsaat 3 prosenttia.

KOTIMAISET SUHDANTEET

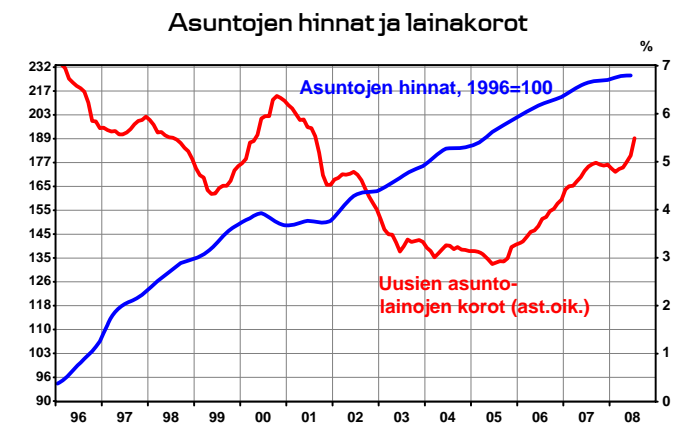
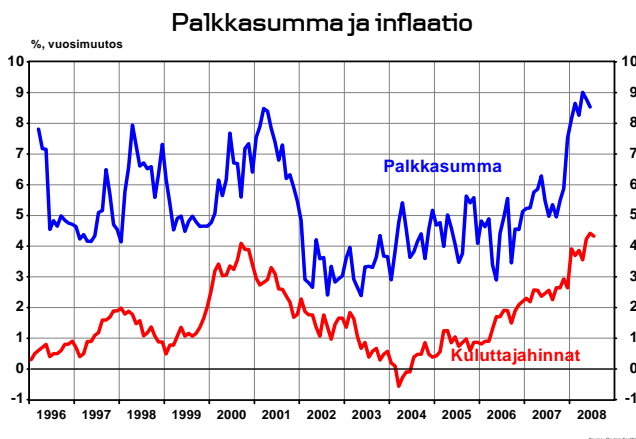
Kuluvan vuoden ensimmäisellä puoliskolla kokonaistuotanto oli 2,5 prosenttia suurempi kuin vuotta aiemmin. Arvioimme bruttokansantuotteen kasvavan tänä vuonna 2,4 ja ensi vuonna 1,5 prosenttia. Nousun hidastuu kaikilla päätoimialoilla. Tuotannon supistumista on odotettavissa metsäteollisuudessa ja talonrakentamisessa.

Työllisten määrä oli viime vuonna 2 prosenttia eli 50 000 henkilöä suurempi kuin vuotta aiemmin. Erityisesti rakentaminen ja monet palvelualat ovat lisänneet työvoiman käyttöä. Teollisuudessa työllisyys säilyi ennallaan. Työttömyysaste oli viime vuonna keskimäärin 6,9 prosenttia eli 0,8 prosenttiyksikköä alempi kuin vuotta aikaisemmin.

Kuluvan vuoden tammi-heinäkuussa työllisyys oli edelleen 2 prosenttia korkeampi kuin vuotta aiemmin, kun rakentaminen oli lisännyt työpaikkoja 8 prosenttia ja yksityiset palvelutkin 3 prosenttia. Teollisuuden työllisyys on tänä vuonna supistunut vajaan prosentin, joskin teollisuudessa tehdyt tunnit ovat hieman kasvaneet. Työttömyysaste on ollut tammi-heinäkuussa 6,7 prosenttia, eli jälleen 0,7 prosenttiyksikköä alempi kuin vuotta aiemmin. Loppuvuodelle odotamme jokseenkin alkuvuoden kaltaista kehitystä, ja koko vuoden työttömyysasteen arvioimme painuvan 6,3 prosenttiin, jonka jälkeen työttömyys ei ensi vuonna enää alenisikaan.

Inflaatio on kiihtynyt yli 4 prosenttiin, ensi vuonna palataan alle 3 prosenttiin

Viime vuonna kuluttajahinnat kohosivat 2,5 prosenttia eli 0,9 prosenttiyksikköä enemmän kuin edellisenä vuotena. Kuluvan vuoden alkaessa valtiovalta kohotti alkoholin ja energian verotusta, ja elintarvikkeet kallistuivat nopeana raaka-ainehintojen nousun vuoksi. Tämän vuoden tammi-heinäkuussa kuluttajahinnat ovat nousseet viime vuoden vastaavasta jaksosta tasan 4 prosenttia, kun elintarvikkeet ovat kallistuneet 7,5 prosenttia ja asumismenot 6 prosenttia. Lähikuukausina inflaatiouauhti pysyy jokseenkin ennallaan. Koko kuluvan vuoden keskimääräiseksi inflaatioksi ennustamme 4,1 prosenttia. Vuonna 2009 voidaan päästä jo alle kolmen prosentin inflaatioon, kun ruuan arvonlisäveroa alennetaan syksyllä, ja lainakorotkin lienevät tuolloin hieman nykyisiä alemmat. Asuntojen myyntihintojen odotamme pysyvän jokseenkin ennallaan tai alenevan marginaalisesti. Ainakin asuntojen reaali hinnat eli nimellishinnat suhteessa kuluttajahintoihin jatkavat laskuaan.



Vaihtotase on selvästi ylijäämäinen, ja valtiontaloudella on elvytysvaraa

Vaihtotase on pysynyt selvästi ylijäämäisenä jo vuosikausia. Viime vuonna tulot ulkomailta olivat 8,3 mrd. euroa menoja suuremmat, ja ulkomaankaupan hintojen vaihtosuhte pysyi ennallaan. Tänä vuonna tuontihinnat ovat kohonneet vientihintoja nopeammin, eli vaihtosuhte on jälleen heikentynyt. Odotamme vaihtotaseen tuloylijäämän supistuvan tänä vuonna runsaat miljardi euroa, ja ensi vuodelle ennustamme myös noin 7 mrd. euron ylijäämää.

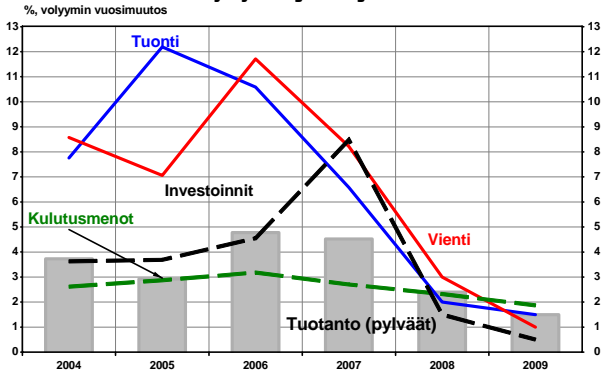
Valtiontalouden verotulot kasvoivat vuonna 2007 noin 6 prosenttia, ja kaikkiaan kassatulot lisääntyivät saman verran. Kassamenot kasvoivat vain 2 prosenttia. Menojen kasvua hillitsivät kotitalouksien ja elinkeinoelämän saamien tulonsiirtojen lievä supistuminen. Valtiontalouden tuloylijäämä oli viime vuonna 4 mrd. euroa eli lähes 1,8 miljardia suurempi kuin edellisenä vuotena.

Kuluvan vuoden tammi-heinäkuussa valtion verotulot ovat kasvaneet 7 prosenttia ja kassatulot kaikkiaan 5 prosenttia. Kassamenot ovat lisääntyneet samaa tahtia kuin tulot, ja valtiontalous on pysynyt selvästi tuloylijäämäisenä. Näin valtiontaloudella on verraten hyvin elvytysvaraa.

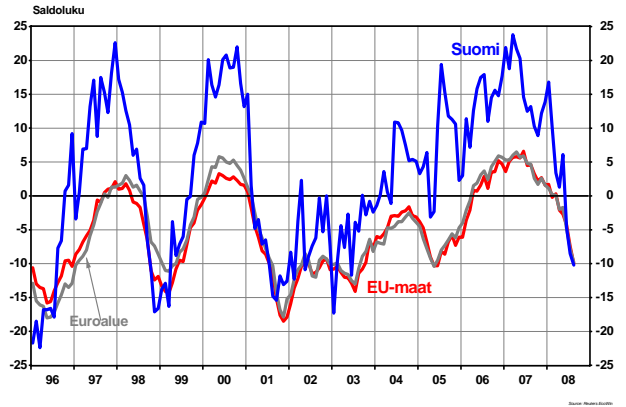
Valtiontalouden bruttovelka oli elokuun lopussa 48,5 mrd. euroa eli noin neljä miljardia pienempi kuin vuotta aiemmin. Suhteessa bruttokansantuotteeseen se on vajaan 30 prosenttia, kun se kymmenisen vuotta sitten oli 70 prosenttia. Viime vuosina valtion saamat korko- ja osinkotulot ovat olleet velkojen korkomenoja suuremmat. Täten valtiontalouden tila on lyhyellä aikavälillä erittäin hyvä, mutta pian alkava väestön nopea eläköityminen koettelee julkisen talouden kestävyttä aivan uudella voimalla ja vaatii monia uusia talouspoliittisia ratkaisuja.

KOTIMAISET SUHDANTEET

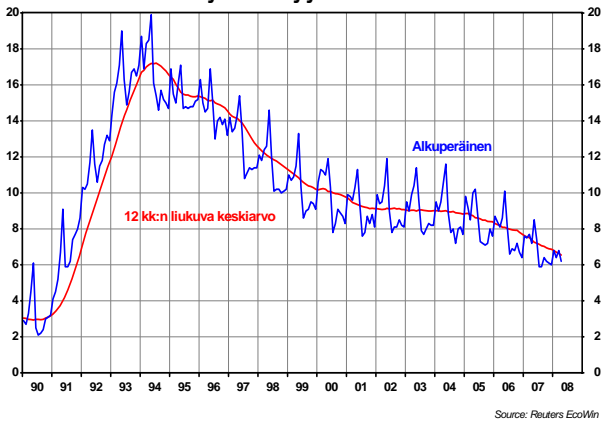
Kysyntä ja tarjonta



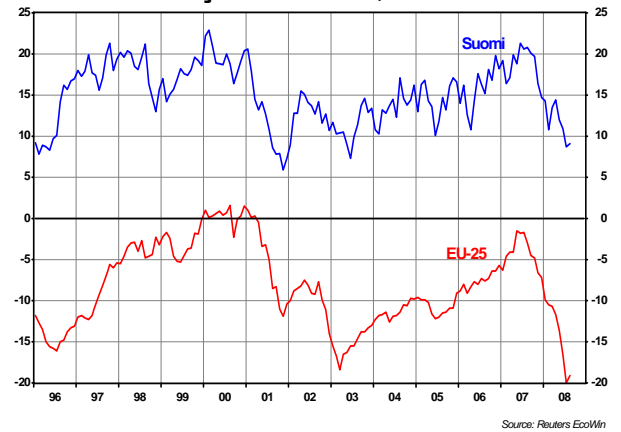
Teollisuuden luottamus



Työttömyysaste %

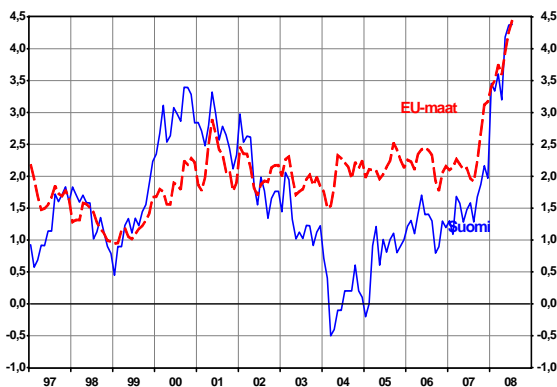


Kuluttajien luottamus, saldoluku

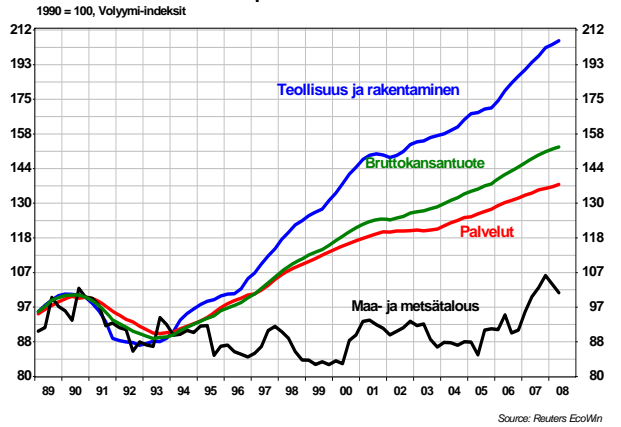


Kuluttajahinnat

Vuosimuutos, %, EU-harmonisoitu indeksi

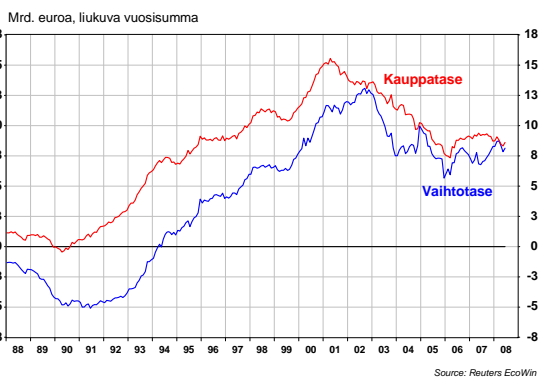


Tuotanto päätoimialoittain



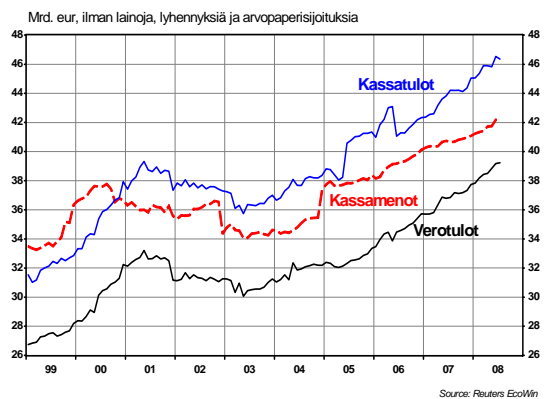
Kauppa- ja vaihtotase

Liukuva vuosisumma, mrd. eur



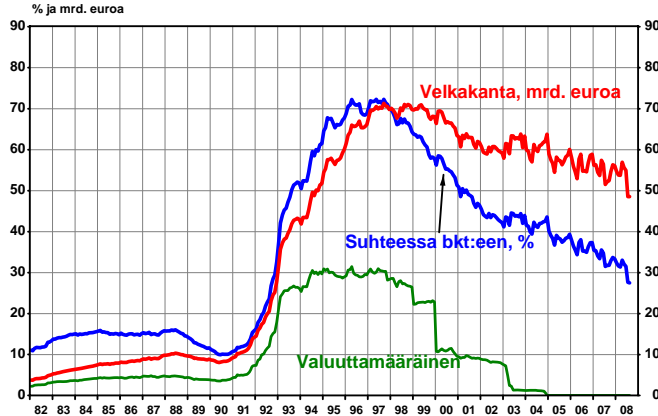
Valtion tulot ja menot

Liukuva vuosisumma

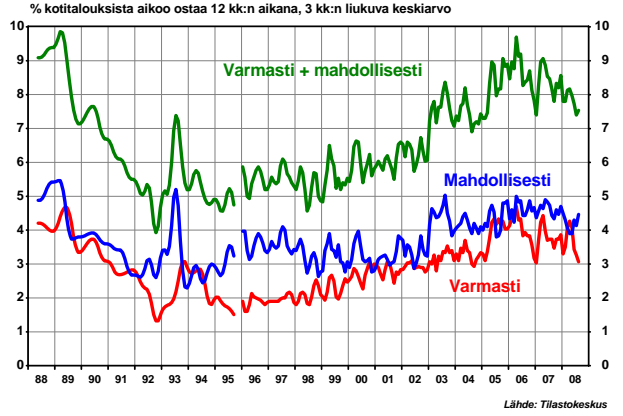


KOTIMAISET SUHDANTEET

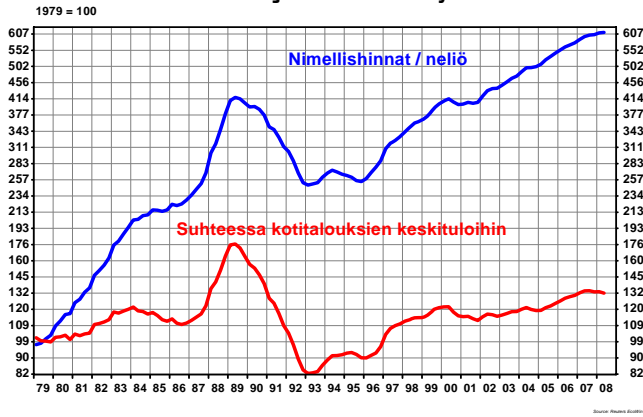
Valtionvelka



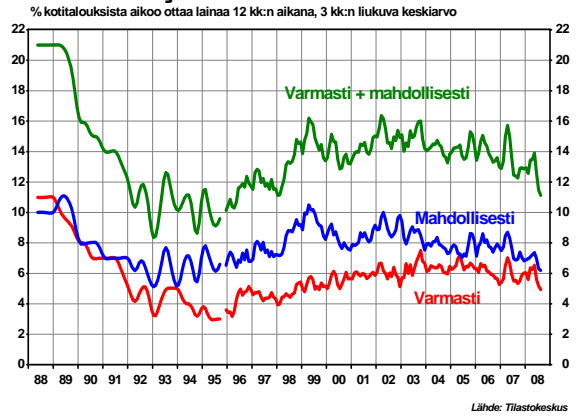
Kuluttajien aiomukset ostaa asunto



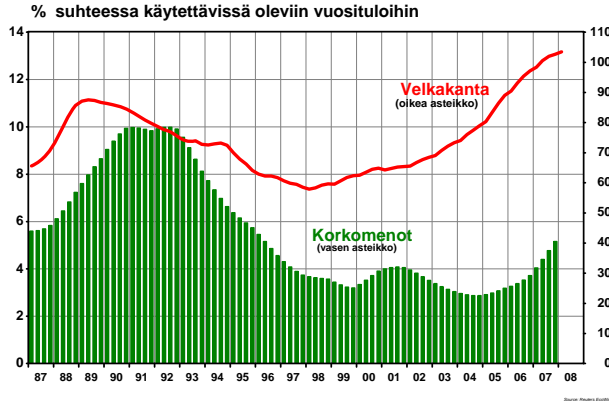
Asuntojen hintakehitys



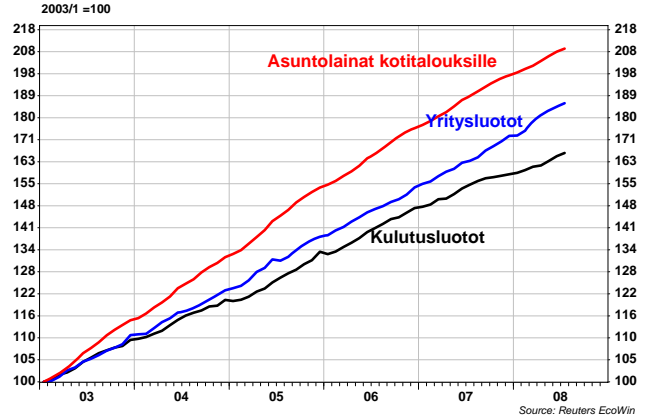
Kuluttajien aiomukset ottaa lainaa



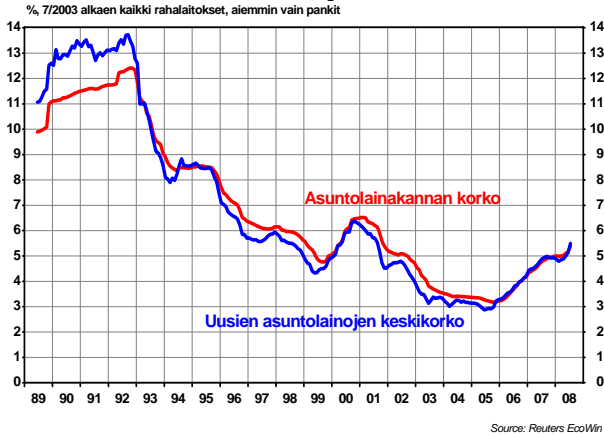
Kotitalouksien velat ja korkomenot



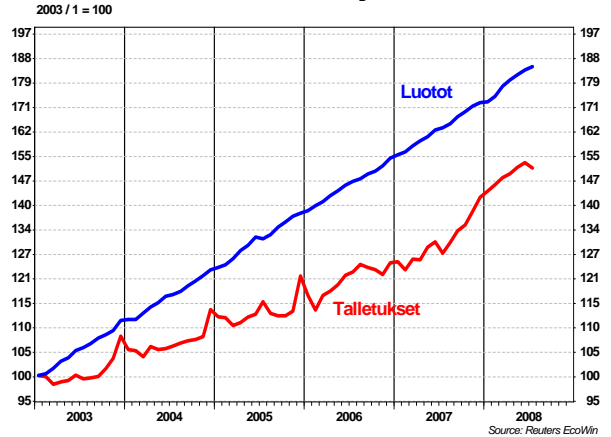
Luottokannan kehitys



Asuntolainojen korot



Rahalaitokset: Luotot ja talletukset



ENNUSTETAULUKOT

SUOMI

Kysyntä ja tarjonta	2006	2007	ennuste	
			2008	2009
Määrän muutos, %				
Bkt	4,9	4,5	2,4	1,5
Tuonti	7,8	6,6	2,0	1,5
Vienti	11,8	8,2	3,0	1,0
Kulutus	3,1	2,7	2,3	1,9
-yksityinen	4,1	3,2	2,8	2,0
-julkinen	0,6	0,8	1,0	1,5
Investoinnit	4,7	8,5	1,5	0,5
-yksityiset	6,5	8,3	1,5	0,5
-julkiset	-6,4	9,4	0,0	0,5

Indikaattoreita	2006	2007	2008	2009
Työttömyysaste, %	7,7	6,9	6,3	6,3
Ansiotaso, %	3,0	3,3	5,3	4,8
Inflaatio, %	1,6	2,5	4,1	2,6
Vaihtotase, mrd. eur	7,6	8,3	7,0	7,0
Vaihtotase / bkt, %	4,5	4,6	3,7	3,6

Ennusteet: Sampo Pankki / Ekonomistit

KANSAINVÄLINEN TALOUS

Vuosi muutos, %	2006	2007	ennuste	
			2008	2009
Euroalue				
BKT	2,9	2,6	1,4	1,2
Kuluttajahinnat	2,2	2,1	3,8	2,5
Iso-Britannia				
BKT	2,8	3,1	1,6	1,6
Kuluttajahinnat	2,3	2,3	2,6	2,1
Japani				
BKT	2,4	2,1	1,5	1,6
Kuluttajahinnat	0,2	0,0	1,7	0,8
Kiina				
BKT	11,1	11,4	10,0	10,0
Kuluttajahinnat	1,5	4,8	5,5	4,0
Ruotsi				
BKT	4,1	2,7	1,0	0,9
Kuluttajahinnat	1,4	2,2	3,7	2,1
Yhdysvallat				
BKT	2,9	2,2	1,5	1,5
Kuluttajahinnat	3,2	2,9	4,4	2,6

Kansainvälisen talouden ennusteet: Danske Research.

ENNUSTEVERTAILU

ENNUSTEVERTAILUA

	Ennuste vuodelle 2008						Ennuste vuodelle 2009					
	Sampo Pankki	VM	ETLA	PTT	PT	SP	Sampo Pankki	VM	ETLA	PTT	PT	SP
KYSYNTÄ JA TARJONTA												
Määrän muutos, %												
BKT	2.4	2.8	2.7	2.9	3.0	2.7	1.5	1.8	3.0	2.5	1.7	2.3
Tuonti	2.0	3.0	5.6	4.3	2.2	3.6	1.5	2.2	4.6	4.2	1.6	5.7
Vienti	3.0	3.4	4.7	4.2	2.5	3.0	1.0	1.9	5.0	4.6	3.0	4.7
Yksityiset kulutusmenot	2.8	3.0	2.6	3.0	2.9	3.1	2.0	2.8	2.9	2.8	1.7	2.8
Julkiset kulutusmenot	1.0	1.6	1.4	1.5	2.3	1.3	1.5	1.8	1.5	1.5	0.7	1.5
Kiinteät investoinnit	1.5	3.7	6.4	4.4	4.0	5.5	0.5	0.1	5.0	2.1	-0.2	2.8
TALOUDEEN TASAPAINO												
Vaihtotase, mrd. Eur	7.0	7.5	5.0	7.5	8.0	8.0	7.0	5.6	5.5	6.2	10.5	6.7
Kuluttajahinnat, %	4.1	4.1	3.2	3.5	4.1	3.1	2.6	2.8	1.8	2.4	2.9	1.9
Ansiotason muutos, %	5.3	5.5	5.4		5.3	5.3	4.8	5.0	4.9		4.5	4.4
Työttömyysaste, %	6.3	6.2	6.3	6.1	6.3	6.1	6.3	5.9	5.9	5.7	6.5	6.0

Ennustaja:	Julkaistu:	Ennustaja:	Julkaistu:
Sampo Pankki Oyj	Syyskuussa 2008	Elinkeinoelämän tutkimuslaitos (ETLA)	Maaliskuussa 2008
Valtiovarainministeriö (VM)	Elokuussa 2008	Pellervon taloudellinen tutkimuslaitos (PTT)	Huhtikuussa 2008
Suomen Pankki (SP)	Maaliskuussa 2008	Palkansaajien tutkimuslaitos (PT)	Elokuussa 2008

Tässä katsauksessa on käytetty yleisön saatavilla olevia tietoja.

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

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.

Suhdanteet ja rahoitusmarkkinat

Lainattaessa lähde mainittava

Päätöimittäjä Lauri Uotila
Sampo Pankki Oyj / Ekonomistit
PL 1026, 00075 SAMPOPANKKI
Vaihde 010 546 0000

ISSN 0788-6284