



SUHDANTEET JA RAHOITUSMARKKINAT

Q3

Syyskuu

11.9.2012

Sisältö

Kansainvälinen talous	2
Kuviot	10
Kotimaiset suhdanteet	11
Kuviot ja taulukot	17
Ennustetaulukot	19

SUOMI	2010	2011	Ennuste 2012	Ennuste 2013
BKT, määrän muutos, %	3,3	2,7	0,0	1,0
Työttömyysaste, %	8,4	7,8	7,7	7,9
Inflaatio, %	1,2	3,4	2,9	2,6

Kansainvälinen talous

Vakautustoimet vaikuttavat hitaasti

Euroalueen talous heikkenee edelleen, vakautustoimet auttavat 2013. EKP pitää ohjauskoron pohjalukemissa. USA kasvaa hitaasti ja Kiina pyrkii lisäämään yksityistä kulutusta.

Kotimaiset suhdanteet

20 yötä taantumaan

Suomen tuotanto supistui yli prosentin huhti-kesäkuussa edellisestä neljänneksestä. Vuodelle 2012 ennustamme vain nollakasvua talouden ajautuessa taantumaan kolmannella vuosineljänneksellä. Työttömyys nousee loppuvuonna ja inflaatio laskee. Valtionvelka nousee yhä. Vuonna 2013 voidaan päästä korkeintaan loivaan talouskasvuun eurokriisin vuoksi.

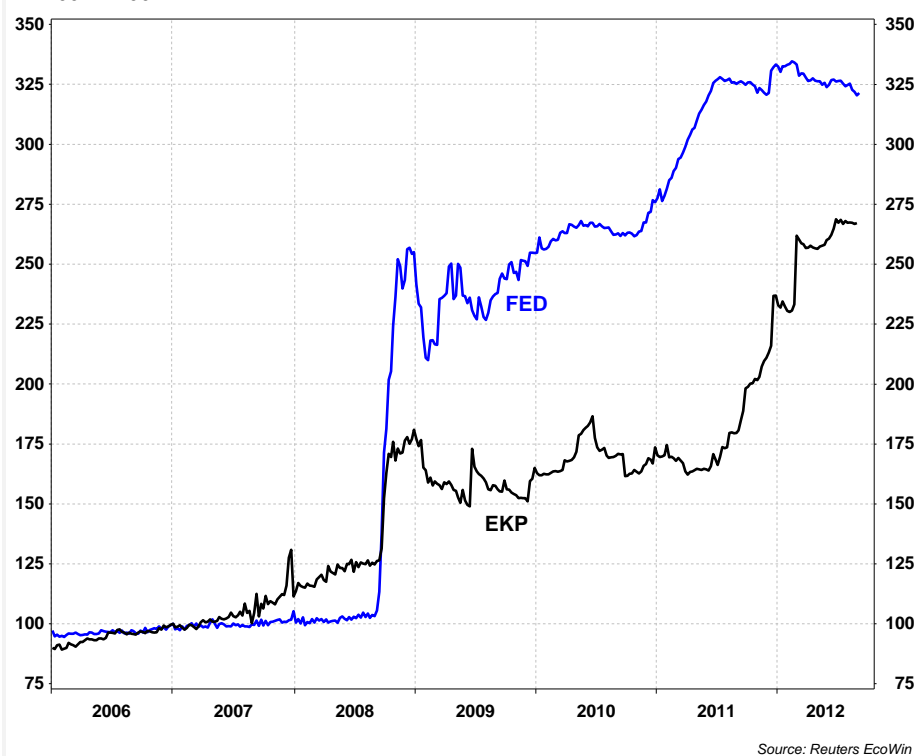
Maailemanlaajuinen elvytys jatkuu

Maailemantalouden suhdannetila on pysynyt heikkona, eikä olennaista piristymistä ole havaittavissa keskeisillä talousalueilla vuoden 2012 aikana. Talouspolitiikan kevennystoimet tukevat kysyntää vuonna 2013 etenkin kehittyvillä markkinoilla, joten poliittiset ratkaisut euroalueella säilyvät suhdannekehityksen avainkysymyksenä. Kokonaistuotanto nousi 2012 toisella neljänneksellä trendikasvua hitaammin Yhdysvalloissa, missä maltillinen nousu näyttää edelleen jatkuvan. Odotamme Kiinan bkt:n kasvun pysyvän yli 7% vauhdissa. Japani jälleenrakentaa. Euroalueella velkakriisi ja hitaus sen ratkaisussa painaa odotuksia, ennustamme taantumaa jatkuvan 2012 lopulla. Valtioiden tiukka finanssipolitiikka rasittaa taloutta lyhyellä tähtäimellä, epävarmuus pakottaa yritykset lykkäämään investointeja ja pankkien heikko tila vähentää luotonantoa. Ongelmat voivat merkitä pitkittynyttä hitaan ja epävarman kasvun aikaa. Yhdysvaltojen keskuspankki pitäneen ohjauskoron nollassa tuntumassa 2014 saakka. EKP:n odotamme pitävän ohjauskoron lähikuukaudet 0,75 prosentissa, samalla keskuspankki helpottaa valtioiden varainhankintaa joukkolainojen tukiestoin. Euriborit pysyvät näissä oloissa erittäin alhaalla, eikä niiden odoteta kääntyvän nousuun ensi vuonna. EKP:n syyskuiset päätökset auttavat pitämään euroaluetta kasassa ja odotamme poliittisilta päättäjiltä lisää konkreettisia toimia syksyllä, jotka yhdessä vaikuttavat taloutta 2013 ja auttavat aluetta ulos nykyisestä taantumasta

Poikkeukselliset ajat huutavat poikkeuksellisia toimia

Keskuspankkien taseet voivat kasvaa lisää 2012 lopulla

1.1.2007 = 100



Euroalue on painunut taantumaa, mistä ei ole pikaista tietä kasvuun. Myös Yhdysvalloissa ja Kiinassa ennakoivat mittarit ovat heikenneet ja kasvu hidastunut, mutta odotamme maiden kokonaistuotannon edelleen nousevan. Vaikka

maailmantalous kokonaisuutena jatkaneekin hieman normaalia hitaampaa kasvua, suhdanteiden heikkeneminen lisää paineita talouspolitiikan höllentämiseen kaikilla mantereilla. Euroalueella perinteiset talouspolitiikan elvytyskeinot on jo käytetty loppuun, joten edessä on joko pakko-sopeutuminen taantumasta tai uusien poikkeustoimien kokeilu. Uusia poikkeustoimia onkin tiedossa, mutta ne eivät riitä estämään euroalueen kriisiä syvenemästä. Taantumasta voi nähdä myös talouteen kuuluvana tarpeellisenä ilmiönä. Hallitsemattomana taantuma voi metsäpalon lailla tuhota laajoja aloja pitkäksi aikaa, mutta hallittuna se lannoittaa maaperää uudelle kasville ja muistuttaa tulenkäytön vaaroista.

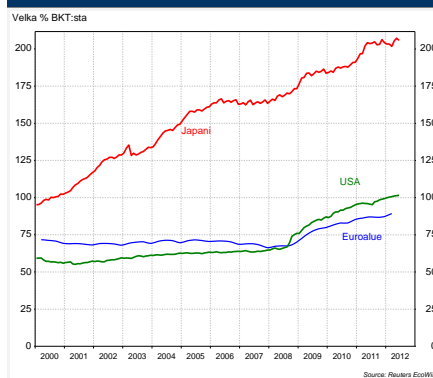
Massiivinen velkavuori varjostaa vielä pitkään useiden kehittyneiden talouksien tulevaisuutta, koska maiden julkinen talous ei väestön ikääntyessä ja rakenteellisten ongelmien rajoittaessa kasvua näytä kestävältä pitkällä aikavälillä. Samaan aikaan yksityinen sektori sulattelee edelleen kiinteistökuuplien seurauksia Espanjasta Yhdysvaltoihin. Japani, Iso-Britannia ja Yhdysvallat selviävät velkojensa kanssa osittain omien keskuspankkien ansiosta. Euroalueella valtiot eivät voi täysin nojata keskuspankkiin, jonka säännöt kieltävät valtioiden budjettivajeiden rahoittamisen. Euroalueella ei myöskään ole yhtenäisvaltion solidaarisuutta tai liittovaltion mekanismeja tulonsiirtoon. Kriisin pitkittyessä ongelmat uhkaavat levitä; kaupan ja rahoitusmarkkinoiden laajojen kytkösten vuoksi yksikään euroalueen maa ei voi pysyä erillisenä saarekkeena.

Yksittäiset euromaat voivat teoriassa erotakin liitosta, jos euro näyttäytyy liian kovana toimintaympäristönä eikä alueen pelisääntöjä haluta noudattaa, mutta eroamisen kalleus ja poliittinen tahto euron säilyttämiseksi painavat toisessa vaakakupissa. Odotamme euromaiden aikanaan löytävän keinoja kriisin ratkaisemiseksi ja pääskenaariossamme euroalue säilyy kasassa, mutta todennäköisyys Kreikan irtoamiselle on edelleen suuri. Kreikan lähtö ei olisi massiivinen shokki, mutta huomattava arvovaltatappio. Lisäksi se avaisi tien spekulatiolle suurempien euromaiden erosta.

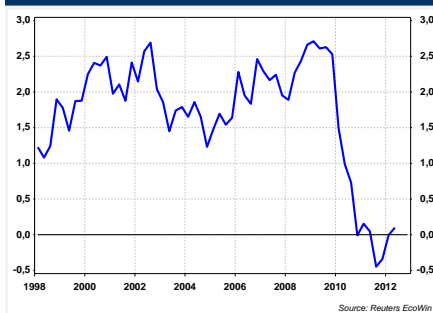
Euroalueella täytyy tehdä päätöksiä selkeämmän ja kasvuun kannustavan tulevaisuuden eteen. Tähän asti esiin tulleissa hankkeissa pyritään erityisesti aiempaa uskottavampaan budjettikuriin ja rahoitusmarkkinoiden vakauteen, mutta myös kasvuun tähtääviä toimia haetaan EU-tasolla. Esimerkiksi projektibondit eli hankejoukkolainat voisivat piristää rakentamista. Toimet vaikuttavat hitaasti ja käsillä olevaan kriisiin pystytään vaikuttamaan lähinnä vakausmekanismeilla ja rahapolitiikalla. Vakausmekanismien rajalliset varat pakottavat EKP:n ottamaan isomman roolin kuin sille koskaan suunniteltiin tulevan.

EKP:n rahapolitiikkaa on löysennetty viime vuosina ennen näkemättömällä tavalla. Ohjauksenkorko laskettiin kesällä 0,75 %:iin, jonka seurauksena rahamarkkinakorot painuivat ennätysalalle. Lyhyiden korkojen tason korotusta ei voikaan enää pitää euroalueen ongelmana. Pankit saavat keskuspankista lainaa ilman ylärajaa ja keskuspankkirahoituksen määrä on kasvanut rajusti. Maksuvalmiuskaan ei tuota ongelmia suurimmalle osalle euroalueen pankeista. Rahapolitiikalla ei silti ole täysin pystytty vakauttamaan rahoitusmarkkinoita, tukemaan hyödykkeiden kysyntää tai poistamaan huolia valtioiden rahoituksen riittävydestä. Yksityisen sektorin lainakanta supistuu useissa maissa ja kriisimaiden valtionvelan yllä korot pitävät pelkoa maksukyvyttömyydestä. Suomessa kevyt rahapolitiikka välittyi melko hyvin edullisiksi luo-

Kehittyneiden maiden julkinen velka



Euroalueen julkisen kulutuksen kasvu



toiksi, mutta kriisimaissa kotitaloudet tai yritykset eivät pääse osallisiksi eduista. Pankkien vakavaraisuus ei kestä lisäriskejä ja valtionlainojen korkoero syö rahaa muilta tarkoituksilta. Alkava syksy tuo näihin ongelmiin helpotusta; Espanjan pankkien pääomittaminen, ehdotus pankkiunionista ja EKP:n joukkolainojen tukiohjelma (Outright monetary transactions) parantavat rahapolitiikan toimivuutta. Valitettavasti myös lainatiskin toisella puolella on nihkeyttä: kotitaloudet sopeuttavat velkaansa maksukykyä vastaavalle tasolle ja kilpailukyvytön teollisuus ei halua investoida. Huteru suhdannevaihe jatkuu.

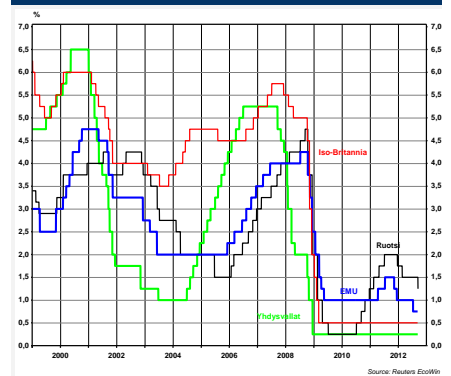
Keuyen rahapolitiikan ansiot eivät ole yksiselitteisiä. Matalien korkojen ajatellaan usein tekevän säästämistä vähemmän houkuttelevaa ja kannustavan velan ottamiseen. Matalat korot eivät kaikissa kotitalouksissa kuitenkaan välttämättä edistä kysyntää. Tiettyä eläkekertymää tavoitteleva kotitalous joutuu matalien korkojen ympäristössä säästämään enemmän päästäkseen tavoitteeseensa, joten ikääntyvän kansantalouden tapauksessa matalien korkojen vaikutus voi olla heikompi kuin nuoremman talouden. On mahdollista, että Japanin tai euroalueen kaltaisissa talouksissa kevyt rahapolitiikka toimii heikosti. Samaan aikaan kevyellä rahapolitiikalla voidaan luoda pitkälle tulevaisuuteen ulottuvia oletuksia rahoitusmarkkinoiden toiminnasta ja valtioiden rahoituksesta. Tekemällä poikkeustoimistaan tilapäisiä ja ehdollisia EKP pyrkinee välttämään poikkeustoimien pitkän aikavälin haitallisia seurauksia.

EKP:n uusi tukiohjelma keskittyy alle kolmen vuoden velkapapereihin. EKP perustelee tätä sillä, että rahapolitiikka perinteisesti keskittyy lyhyempiin maturiteetteihin, samalla voidaan vaikuttaa koko korkokäyrään ja keskuspankki ei sitoudu niin pitkäksi aikaa valtioiden velkaan. Käytännössä korkokäyrä tullee jyrkentymään, kriisimaat keskittymään lyhyisiin maturiteetteihin uusissa lainoissa ja EKP voi joutua toimimaan tukijana pitkään.

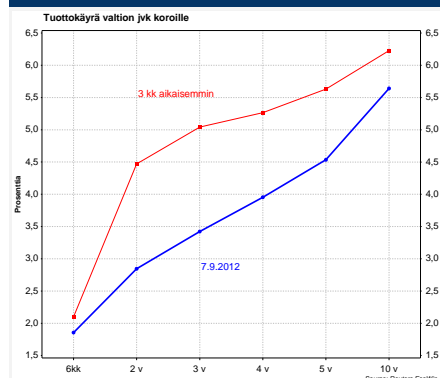
Lyhyt maturiteetti vahvistaa EKP:n neuvotteluasemaa suhteessa hallituksiin. Poliitikkojen ja komission epäonnistuminen kriisin ratkaisussa on luonut valtiotyhjien, jossa lyhyt maturiteetti antaa EKP:lle lyhyemmän talutusnuoran suhteessa velkaantuviin hallituksiin. Samalla EKP ottaa sille kaavailtua roolia suuremman aseman. Tukiohjelmaan tehdyt reunaehdot vaikuttavat merkittävästi finanssipolitiikkaan, eikä EKP:n johdon tarvitse miettiä kohtaloaan seuraavissa parlamenttivaaleissa. EKP ohjaa euromaiden finanssipolitiikkaa ja samalla sen yhteyteen kaavillaan suurin valtuuksin toimivaa pankkivalvontaa. Euroalueen virkamieshallituksen voisikin sanoa istuvan Frankfurtissa.

Inflaatio on kautta historian toiminut yhtenä ratkaisuna ylisuuriksi paisuneiden velkojen sulattamiseen. Kyseessä on varallisuudensiirto säästäjiltä velallisille, jota ei haluta tai pystytä toteuttamaan verottamalla säästöjä ankarasti. Vaikka inflaatio tällä hetkellä ylittää EKP:n tavoitteen ja reaalikorot ovat useimmissa tapauksissa negatiiviset, emme odota inflaation toimivan keskeisenä ratkaisuna euromaiden velkaantumisongelmaan. Ensinnäkin EKP:n rahapolitiikka rakentuu pitkälti ajatukselle, että rahapolitiikka tuottaa parhaan lopputuloksen takaamalla vakaan hintatason, eikä korjaamalla muun talouspolitiikan virheitä. Toiseksi etenkin Saksassa kansa ja poliitikot varsin laaja-alaisesti pitävät inflaatiota turmiollisena ilmiönä, joka romuttaa säästöjen arvot ja johtaa vaaralliseen käyttäytymiseen pitkällä aikavälillä. Kolmanneksi riittävän korkean inflaation synnyttäminen on vaikean taantumien olosuhteissa hankalaa. Inflaatio syö jo tällä hetkellä useiden suomalaisten asuntovelan reaaliarvoa, mutta Es-

Keskuspankkien ohjauskorot alhaalla



Espanjan tuottokäyrä siirtynyt



panjan tarpeisiin inflaatio tuskin nousee riittävän korkealle. Pääpaino euroalueen ongelmien ratkaisussa tulee olemaan rakenteellisilla uudistuksilla ja yhteisten talouspoliittisten välineiden rakentamisessa. Koska nämä vaikuttavat hitaasti, joutuu euroalue uudistukseen käymään läpi myös taantuman.

Maailmantaloudessa toimii myös taantuman vastaisia voimia. Shokki öljy-markkinoilta on heikentynyt ja Japani jälleenrakentaa. Kiinassa ja Intiassa talouspolitiikkaa on jo maltillisesti kevennetty. Odotamme uusia kevennystoimia lähikuukausina. Nopea tuottavuuden kasvu vauhdittaa kehittyvien talouksien nousua vielä vuosikymmeniä. Eurooppa voi hyötyä muun maailman vetoavusta, toteutettavat uudistukset kantavat vähitellen hedelmää ja Saksan palkankorotukset mahdollistavat kulutuksen aikaisempaa reippaamman nousun.

Rakentaminen elpyy Yhdysvalloissa

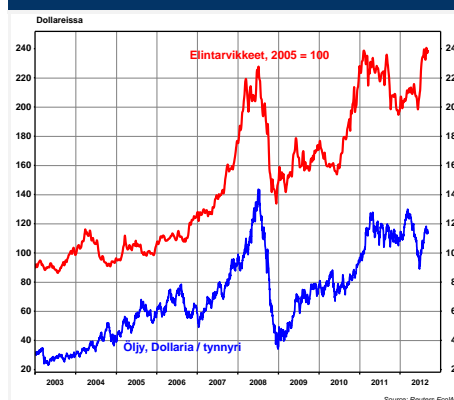
Yhdysvallat on sitkeästi kasvanut kvartaalista toiseen 2009 taantuman pohjalta saakka. Bruttokansantuote kasvoi huhti-kesäkuussa 0,4% edellisestä neljänneksestä ja 2.3% vuoden takaa. Kuukausi-indikaattoreiden ja keskuspankin Beige Bookin perusteella talouskasvu jatkui, joskin hidastuen, myös loppukesällä. Raportin ja myös ennakoivien indikaattoreiden perusteella teollisuustuotannon kasvu pysähtyi, mutta palvelualan kasvu jatkuu maltillisena ja rakentaminen vilkastuu. Teollisuus pitää yhtenä keskeisenä ongelmana ulkomaisen kysynnän vähäisyyttä.

Kokonaistuotannon kasvu riittää luomaan lisää työpaikkoja verkkaiseen tahtiin. Työpaikkoja on tammi-elokuussa syntynyt nettona keskimäärin vajaa 140 000 kuukaudessa, mutta tahti on hidastunut kesällä. Työttömyysaste oli elokuussa 8.1%, eli edelleen selvästi yli keskuspankin tavoitteleman alle 6% täystyöllisyyden. Teollisuuden ja palvelualueiden työllistämisedotukset (ISM kysely) ovat hieman heikentyneet viime kuukausina, mutta asuntorakentamisen vilkastuminen luo toiveita uusista rakennusalan työpaikoista. Työllisyys pysyy keskeisenä elementtinä talouden elpymisessä. Tahdin hiipuminen kesällä aiheuttaa keskuspankissa painetta uusien elvytystoimien suuntaan.

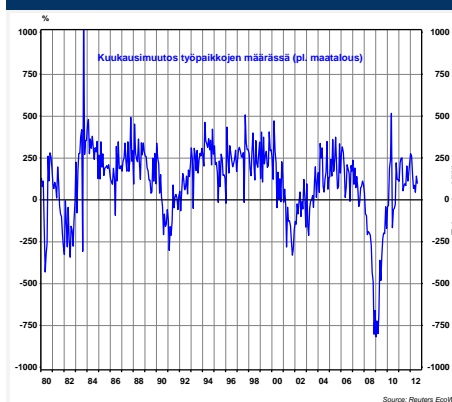
Yhdysvaltojen talouden kasvun ja työpaikkojen synnyn tiellä on ollut kolme isoa ongelmaa: asuntomarkkinoiden heikkous, yksityisen sektorin velkojen sopeuttaminen ja julkisen talouden kestämyttömyys. Asuntomarkkinoiden tila saattaa olla vakautumassa, ainakin uusien aloitusten määrä on hieman noussut. Myös velkojen sopeuttaminen on edennyt, korkomenot eivät enää näytä liian suurelta rasitteelta ja säästämisasteen lasku viittaa kotitalouksien tilannearvion kohentumiseen. Uudeksi riskiksi on valitettavasti noussut vientikysynnän heikkeneminen ja erityisesti euroalueen ongelmat, jotka saattavat heijastua kielteisesti Yhdysvaltoihin kansainvälisen kaupan ja sijoitusten arvojen alenemisen kautta.

Pääpuolueiden väliset jyrkät näkemuserot julkisesta taloudesta ja presidentinvaaleihin valmistautuminen vaikeuttavat poliittista päätöksentekoa. Yhdysvalloilla on vielä varaa velkaantua ja hyödyntää dollarin keskeistä asemaa, vaikka tuleville vuosille jää jatkuvasti suurempi rasite. Valtio näyttää toistaiseksi pystyvän rahoittamaan vajeensa, eikä finanssipolitiikka välittömästi kiristy. Yksityisen kulutuksen nousun ja kohtuullisen vakaiden ennakoivien mittareiden ansiosta odotamme Yhdysvaltojen BKT:n nousevan noin 2 % vauhtia tänä vuonna. Presidentinvaalien jälkeiseen talouspolitiikkaan liittyy epävarmuutta, mutta odotamme Yhdysvaltojen välttävän varsinaisen taantuman.

Ruoka ja öljy kallistuneet



USA: työpaikkoja syntyy hitaasti



Keskuspankki on pyrkinyt vähentämään epävarmuutta talouspolitiikan suunnasta ilmoittamalla, että ohjauskorko pidetään nollassa tuntumassa ainakin 2014 saakka. Näin rahamarkkinakorot pysyvät varsin alhaisina ainakin pari vuotta. Viime kuukausien taloustilanne ei ole pakottanut keskuspankkiä uusiin poikkeustoimiin, mutta odotamme keskuspankin tarvittaessa toteuttavan uusia poikkeusohjelmia 2012.

Aasia tarvitsee uusia kasvun lähteitä

Reaalitalouden kasvu on selvästi hidastunut kehittyvissä talouksissa, mikä on luonnollista taantuman jälkeisen kiihdytyksen loputtua ja johtuu osittain tietoisesta raha- ja finanssipolitiikan kiristyksestä. Inflaatiosta tuli merkittävä haaste etenkin Aasian maille, joten rahapolitiikkaa kiristettiin monissa maissa 2011. Talousnäkymien heikennyttyä ja inflaation vajottua useat keskuspankit kevensivät rahapolitiikkaa alkukesään 2012 mennessä. Odotamme lisätoimia.

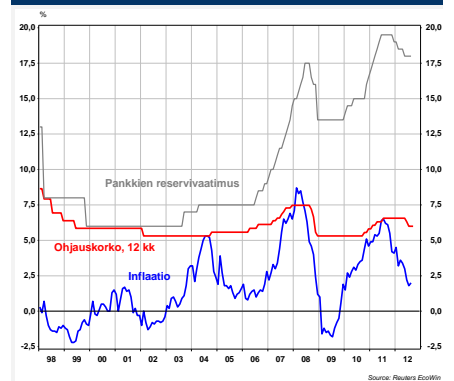
Viime vuonna **Kiina** ylsi 9,2 % bruttokansantuotteen kasvuun, mutta 2012 toisella neljänneksellä BKT:n nousu hidastui 7,6 %:iin. Ostopäällikköindeksi ennakoii Kiinan teollisuuden kasvun pysähtyneen. Hintaindeksit kertovat myös tilanteen rauhoittumisesta, eli asuntomarkkinat näyttävät viilentyneen ja kuluttajahintainflaatio laski heinäkuussa jo 1,8 %:iin. Talouspolitiikassa Kiina siirtää jalkaa jarrulta kaasulle; keskuspankki pienensi pankkien varantovaatimusta keväällä ja laski ohjauskorkoa kesäkuun alussa.

Kiinan kustannustaso ei ole enää ylivoimaisen halpa ja vienti länsimaihin ei voi toimia maan kasvun moottorina. Valmiiksi korkean investointiasteen vuoksi potentiaaliseksi kasvun lähteeksi jää yksityinen kulutus. Yksityisen kulutuksen osuus BKT:stä on vain noin 35 %, eli puolet Yhdysvaltojen tasosta. Ylivelkaantuneisuus ei rasita kiinalaisia kotitalouksia, reaalitytulot kasvavat nopeasti ja talouspolitiikan kevennyksellä pitäisi olla mahdollisuus tukea kotimaista kysyntää. Odotamme hallitukselta lisätoimia kulutuksen lisäämiseksi. Kiinan hallituksen tavoite seuraavan 5-vuotiskauden talouskasvuksi on 7 % vuodessa, mikä näyttää saavutettavissa olevalta ja tullaan todennäköisesti ylittämään 2012-2013.

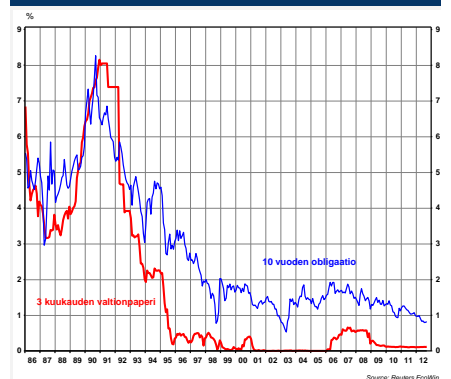
Intian BKT nousi 7,1 % koko vuonna 2011, mutta kasvu hidastui 5,4 %:iin 2012 ensimmäisellä puoliskolla. Teollisuustuotanto supistui aavistuksen alkuvuonna, mutta ostopäällikköindeksi viittaa loivaan kasvuun loppukesällä. Inflaatio kiihtyi keväällä, koska elintarvikkeet kallistuivat, mutta heinäkuussa inflaatio laski hieman alle 10 %:iin. Keskuspankki laski ohjauskorkoa ja kotimaista kysyntää pyritään elvyttämään. Intian kasvupotentiaali on edelleen suuri, ja maa saattaa tulevina vuosina yltää ripeämpään talouskasvuun kuin mihin jo nopeasti kehittyneellä Kiinalla on mahdollisuuksia.

Japanin kokonaistuotanto vajosi 0,7% vuonna 2011. Heikon tilanteen taustalla vaikuttivat Sendain maanjäristyksen tuho maaliskuussa ja vahvan jenin hyydyttämä vienti. Heikon vuoden jälkeen tuotannon toipuminen ja jälleenrakennus nostivat bruttokansantuotetta 2012 ensimmäisellä puoliskolla, mutta yleisesti ottaen maan taloudessa ei ole tapahtunut merkittävää käännettä parempaan. Ostopäällikköindeksi kertoo tuotannon heikkenemisestä, mutta Tankan-kyselyssä yritysten näkemykset ovat olleet optimistisempia.

Kiinan rahapolitiikka kevenee



Japanin korot alhaalla vuodesta 1995



Valtion nopea velkaantuminen on jatkunut ja julkinen velka ylittää 200 prosenttia bruttokansantuotteesta. Japanin yksityisen sektorin suuret säästöt ja vaihtotaseen ylijäämä ovat mahdollistaneet valtion velkaantumisen ilman kriisiä ja matalat korot ovat riittäneet sijoittajille. Yksityiset säästöt helpottavat myös jälleenrakentamista. Japanin kauppatase putosi talvella vajeelle, mutta runsaiden sijoitustuottojen ansiosta vaihtotase pysyy positiivisena. Ikääntyvä maa on pystynyt nostamaan tuottavuutta ja säilyttämään suhteellisen vakauden varsin erikoislaatuissa oloissa. Toisaalta väestörakenne vaikuttaa siihen, ettei kevytkään rahapolitiikka pysty tuottamaan suuria kasvulukuja.

Myös Latinalaisessa Amerikassa talouskasvu hidastuu viennin yskiessä. **Brasiliassa** teollisuustuotanto supistui alkuvuodesta, eivätkä ennakoivat mittarit viittaa pikaiseen nousuun. Maan hallitus on ryhtynyt elvytyshankkeisiin esimerkiksi laskemalla autoveroa ja rakentamalla teitä. Maiden mahdollisuudet palata kasvuun ilman vakavia häiriöitä vaikuttavat onneksi melko hyviltä.

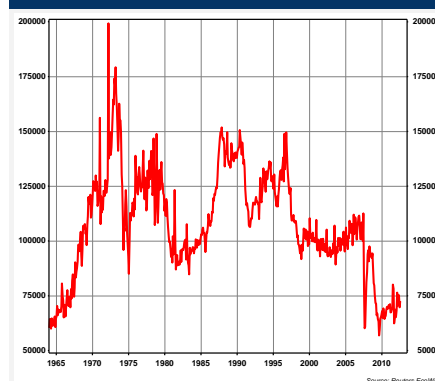
Eurooppa korjaa valuvikoja

Euroalue pysyi kesällä taantumassa, koska toisen neljänneksen BKT oli pienempi kuin edellisen ja ennakoivat mittarit viittaavat heikkouden jatkumiseen. Samaan aikaan euroalueen työttömyys jatkoi nousua ja muutekin mittarit kertovat alueen talouden taantuvan. BKT nousi 1,5 % vuonna 2011, mutta tänä vuonna talous supistuu hieman. Euroalueen luvut peittävät alleen pahoin erkauneen talouskehityksen eri maissa. Suurista talouksista Saksa on edelleen vakaa, mutta Italia ja Espanja supistuvat. Julkisen talouden leikkaukset näkyvät talouskasvussa kaikkein velkaisimmissa maissa, joissa myös luottolama on ongelma. Saksassa täystyöllisyys näyttää muun euroalueen onneksi johtavan merkittäviin palkankorotuksiin, mikä parantaa muiden suhteellista kilpailukykyä ja saattaa lisätä Saksan tuontia.

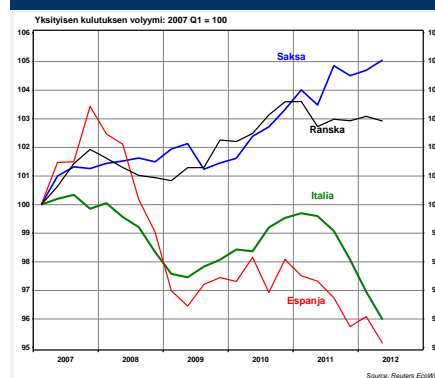
Ennakoivat mittarit kuten ostopäällikköindeksi kertovat näkymien olevan edelleen heikot. Julkisten menojen leikkausten lisäksi teollisuus on haluton investoimaan ja rakennusalan ahdinko jatkuu Espanjassa sekä Irlannissa vielä kauan. Luottolama uhkaa investointeja, vaikka keskuspankki pyrkii lisäämään pankkien rahoitusta. Yksityinen kulutuskysyntä voi vielä sinnitellä, mikäli inflaatio laantuu ja saksalaiset lisäävät kulutusta. Viennin kannalta Yhdysvaltojen ja Aasian talouskasvun jatkuminen olisi tärkeää; vienti voisi toimia oikotienä koko euroalueen elpymiseen. Taantuma ja sitä seuraava pitkäaikainen heikon kasvun jakso ovat valitettavasti selkeitä riskejä, eivätkä poliittiset ratkaisut ole tarjonneet vahvoja lääkkeitä näiden uhkien poistamiseen. EKP:n julkaisema valtioiden joukkolainojen tukiohjelma ja hitaasti etenevä pankkiunioni voivat tuoda kaivattua vakautta, mutta euroalueen kurssi kääntyy hitaasti. Seuraava merkittävä tapahtuma voi olla Espanjan tukipyyntö.

Emme odota euroalueen hajoamista ennusteperiodilla, koska sen vaikutukset olisivat arvaamattomia ja poliittiset kustannukset suuria. Odotamme euro maiden löytävän yhteisen sävelen joidenkin yhteisten hankkeiden, kuten pankkiunionin ja projektibondien, osalta. Joskus tulevaisuudessa rahoituskeinona voidaan harkita myös eurobondeja, mutta toistaiseksi finanssipolitiikan koordinaation heikkous ei tee niistä poliittisesti mahdollisia. Yhteiset hankkeet, rakenneuudistukset, inflaation lasku, viennin kasvu ja kevyt rahapolitiikka auttavat euroaluetta jaloilleen vuoden 2013 loppua kohti.

Japanin asuntoaloitukset



Saksan yksityinen kulutus kasvaa



EKP laski elokuussa 2012 ohjauskoron 0,75 prosenttiin. Keskuspankin kolmen vuoden rahoitusoperaatiot (LTRO) tukivat pankkijärjestelmää ja valtioiden rahoitusta keväällä, minkä jälkeen niiden vaikutus heikentyi. Pankkijärjestelmässä on silti runsaasti likvideettia ja EKP tyytyy nyt tarjoamaan rahoitusta 3 kuukauden erissä ilman ylärajaa. Lähitulevaisuudessa odotamme EKP:n keskittyvän poikkeustoimiin, eikä laskevan ohjauskorkoa. Syyskuun neuvoston kokouksen lausumat inflaatiopaineiden tasapainoisuudesta, rahan määrän kasvun nopeutuminen ja valmiiksi negatiiviset reaalikorot eivät edellytä korkojen laskua. Saksan Bundesbank näkee löysän rahapolitiikan vaarallisena pidemmällä aikavälillä. Euroalueen taloustilanteen edelleen heikentyessä huomattavasti lisääntyisivät paineet ohjauskoron laskuun. Odotukset kevyen rahapolitiikan jatkumisesta näkyvät euriboreissa ja 12 kk euribor painui odottaamme alemmas alle 0,8 % syyskuussa. Euriborit pysyivät alhaisina ainakin 2013.

Sijoittajien karttaessa riskejä odotamme tuottokäyrän pysyvän alhaalla. Taloudellinen epävarmuus on lisännyt turvallisimpien valtionlainojen kysyntää ja edelleen painanut pitkiä korkoja. Sijoittajien koko euroaluetta kohtaan tuntema hämmennys ja epäluulo näkyvät koroissa pitkään, vaikka EKP:n tukiohjelma on jo kaventanut korkoeroja. Talouden elpymisen täytyisi olla vahvaa, jotta pitkät korot nousisivat merkittävästi.

Viron talous on eurojäsenyyden jälkeen kehittynyt suotuisasti ja maa on ainoana kolmesta Baltian maasta pystynyt säilyttämään vaihtotaseen ylijäämän. Finanssikriisin aikana laskeneet palkat ovat nousseet uuteen huippuun, mutta kotitaloudet ovat vielä varovaisia uusien luottojen ottamisessa.

Euroalueen ulkopuolisissa EU-maissa kokonaistuotannon kasvu hyytyy. **Ruotsissa** BKT nousi reilusti 4,0 % vuonna 2011 ja kasvu jatkui vielä alkuvuodesta 2012. Kuluttajien luottamus on melko hyvällä tasolla, mutta yleisesti ennakoivat mittarit viittaavat noin nolllakasvuun. Elokuun ostopäällikköindeksi kertoi teollisuustuotannon supistumisesta. Keskuspankki laski syyskuussa ohjauskoron 1,25 %:iin, ja odotamme vielä uutta laskua. Vähäisen velan ja itsenäisen rahapolitiikan ansiosta Ruotsista tuli yksi turvasatamista rahoitusmarkkinoilla, mutta loppukesän heikot tilastot painavat kruunusijoituksia. **Ison-Britannian** talous ajautui talvella taantumaa eikä selkeitä merkkejä paremmasta näy. Lähivuosina julkisen sektorin suuret leikkaukset vaikuttavat talouteen. Rahapolitiikkaa ei uskalleta kiristää vielä pitkään aikaan.

Venäjän talouskasvu jatkui öljyn hinnan, vaaleja edeltävän julkisen kulutuksen sekä yksityisen kulutuksen voimin kiihtyen 4% huhti-kesäkuussa. Öljyn hinnan korkeus tukee edelleen melko valoisia näkymiä, joskin odotukset ovat heikentyneet keväästä. Myös yksityinen kulutus nousee. Kokonaistuotannon odotetaan kasvavan noin 4 % vauhtia 2012-2013. Hallitus täyttää öljytuloilla rahastoja silmälläpitäen euroalueen kriisin vaikutuksia Venäjään.

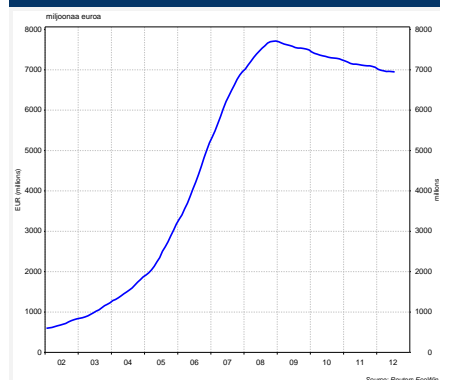
Maailmantalouden epävarmuus suurta

Tulevaisuus on aina epävarma. Taloudessa eletään päivästä ja kvartaalista toiseen. Epävarmuudenkin kanssa voidaan silti elää ja riskejä hallita. Ennakoivat mittarit kertovat kasvun hidastumisesta ja julkisten talouksien vakauttaminen heikentää tilannetta entisestään. Riski maailmantalouden taantumasta on suuri ja toteutuessaan sen vaikutukset voisivat olla laaja-alaisia. Lähi-

Euroalueen inflaatio ylittää tavoitteen



Viron kotital. luottokanta supistuu

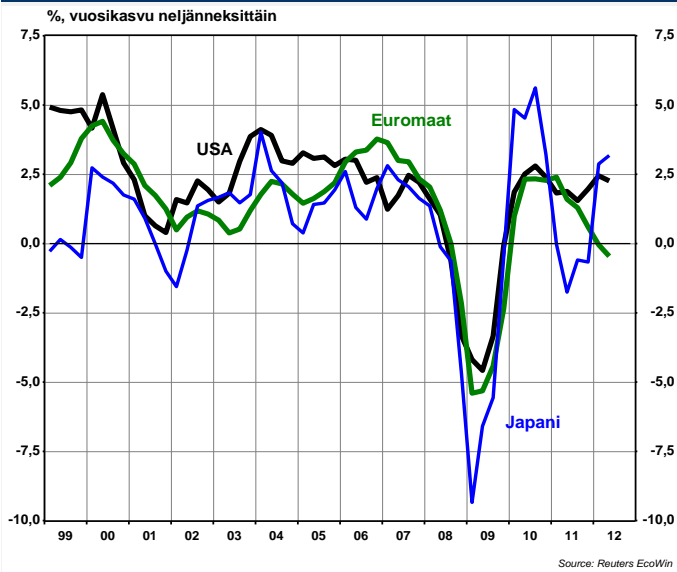


idässä on nyt rauhallista, mutta geopolittisiä riskejäkään ei voi täysin unohtaa. Länsimaissa poliittisen päätöksenteon vaikeus ja yhteisen linjan puuttuminen näyttelevät suurta roolia, mutta useimmat talousennustajat olettavat päättäjien lopulta päätyvän järkevään ratkaisuun joka vakauttaa tilanteen.

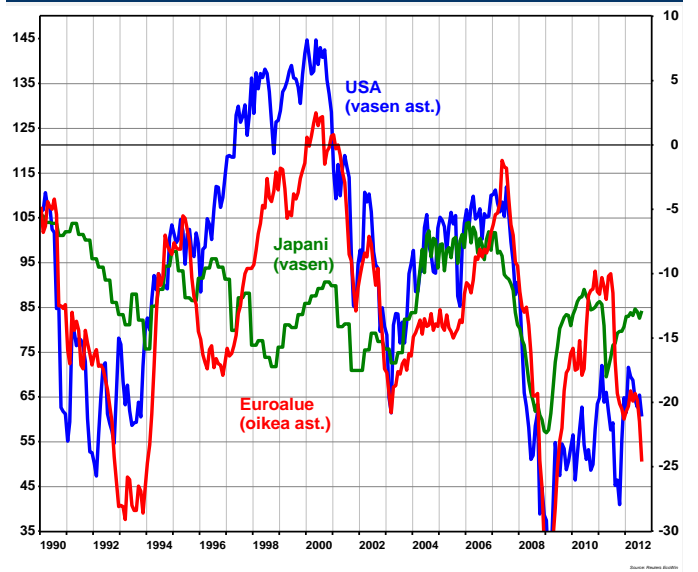
Näin ei välttämättä tapahdu, vaan politiikka saattaa ajautua umpikujaan, joka ääritapauksessa voisi johtaa jopa euron hajoamiseen. Nämä tekijät riittävät tekemään lähivuosista hermoherkkää ja jännittävää rahoitusmarkkinoilla. Onneksi inflaatio näyttää heikentyvän ja Japani jälleenrakentaa, eikä rahapolitiikkakaan kiristy. Jos historiaa katsotaan vaikkapa 50 vuotta taaksepäin, aikaan mahtuu maailman joutuminen ydinsodan partaalle Kuuban kriisin aikaan, monia sotia Lähi-idästä Vietnamiin, Japanin talouskriisi, AIDS, terrorismia ja öljykriisejä. Mikään näistä ei ole riittänyt pysäyttämään maailmantalouden kasvua kuin tilapäisesti.

Pasi Kuoppamäki

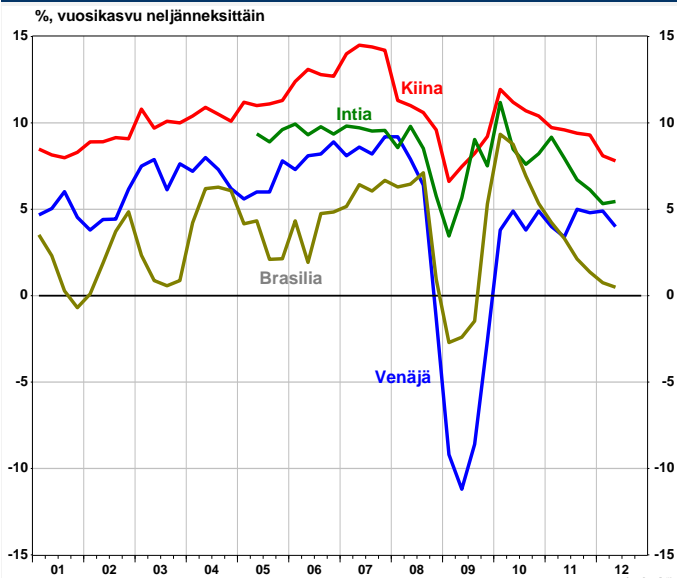
Kokonaistuotannon kasvu



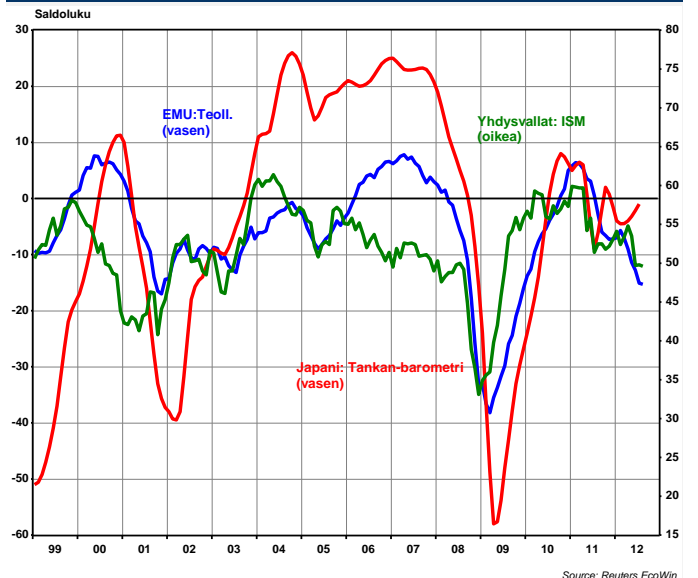
Kuluttajien luottamusindeksi



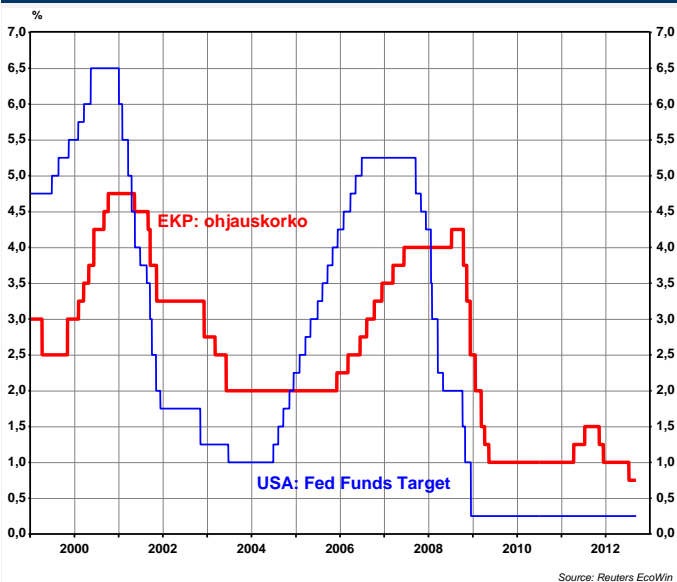
Kokonaistuotannon kasvu BRIC-maissa



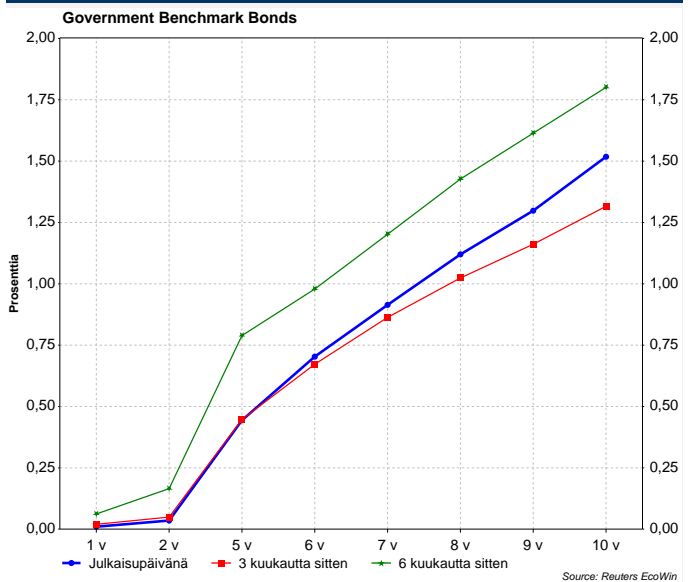
Teollisuuden suhdanneodotukset



Keskuspankkien ohjaukset



Euroalueen tuottokäyrä

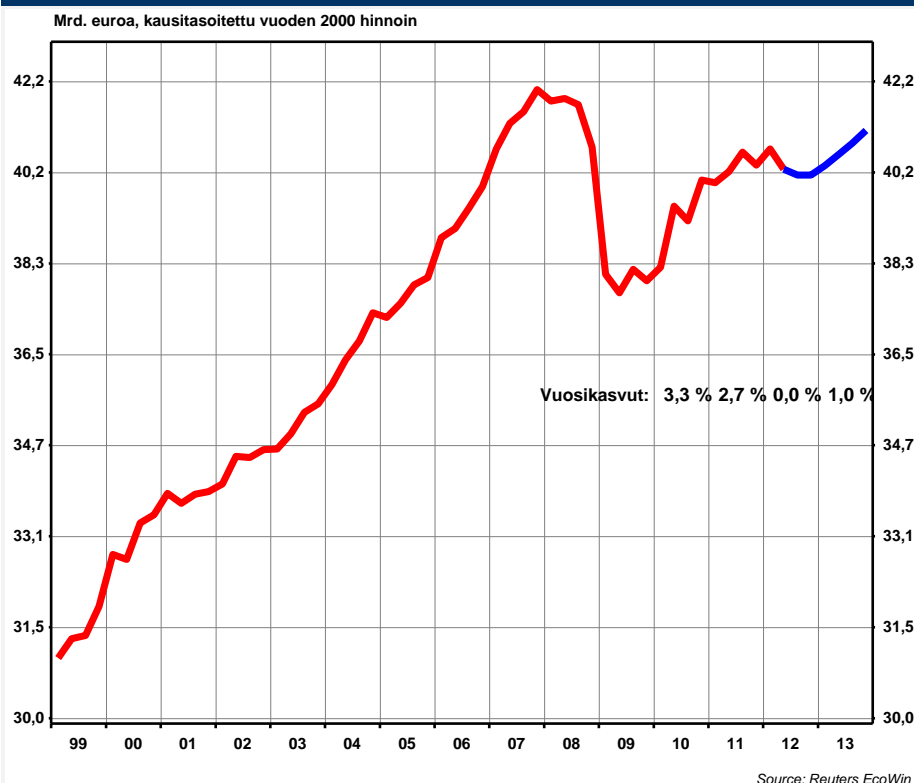


20 yötä taantumaan

Suomen bruttokansantuote kasvoi tammi-kesäkuussa 1,0 prosenttia viime vuoden vastaavasta ajankohdasta. Toisen neljänneksen tuotanto kuitenkin laski jopa 1,1 prosenttia edellisestä neljänneksestä. Mikäli tuotanto laskee ennakoivien mittareiden ja odotustemme mukaisesti myös kolmannella neljänneksellä, täyttyy taantuman määritelmä Suomessa. Vuoden alkupuoliskon lievä kasvu perustui kotimaiseen kysyntään, kun yksityinen kulutus kasvoi 1,7 prosenttia ja investoinnit 0,9 prosenttia edellisvuodesta. Kuitenkin sekä kulutus että investoinnit supistuivat toisella neljänneksellä verrattuna vahvaan ensimmäiseen neljännekseen, kun kasvua hetkekköisesti vauhdittaneiden vero- ja palkkatekijöiden vaikutus haihtui. Ennustamme bruttokansantuotteen pysyvän tänä vuonna ennallaan ja kasvavan ensi vuonna vaivaisen prosentin pitkittyvän eurokriisin painaessa vientiä ja kuluttajien luottamusta. Kausitasoitettu työttömyysaste on pysynyt sitkeästi 7,5 prosentissa, mutta nousu alkanee vuoden lopulla. Vuosille 2012-2013 odotamme hieinan alle 8 prosentin keskimääräistä työttömyysastetta. Inflaatio oli heinäkuussa 2,9 prosenttia veronkorotusten osuuden ollessa tästä liki yhden prosenttiyksikön. Odotamme tälle vuodelle 2,9 prosentin ja ensi vuodelle 2,6 prosentin keskimääräistä inflaatiota. Ansiotaso kohoaa vastaavalla ajanjaksoilla likimain saman verran. Valtionvelan nousu jatkuu, vaikka hallitus kiristää finanssipolitiikkaa. Julkinen velka suhteessa kokonaistuotantoon kasvaa tänä vuonna 52,5 prosenttiin, mikä johtuu osaltaan Suomen liki 1,5 miljardin euron osuudesta Euroopan vakausmekanismiin. Vaihtotase pysyy tänä ja ensi vuonna alijäämäisenä.

Taantuma alkoi Suomessa keväällä

Suomen BKT:n kasvu ennusteen mukaan



Vienti sakkaa vuoden lopulle asti

Viennin määrä supistui ennakkotietojen mukaan 2,0 prosenttia tammi-kesäkuussa edellisvuodesta. Tavaroiden vienti supistui 0,7 prosenttia, kun palveluiden vienti laski 6,2 prosenttia. Tuonnin määrä väheni 0,6 prosenttia, joka johtui tavaroiden tuonnin 1,5 prosentin laskusta. Palveluiden tuonti puolestaan kasvoi 1,8 prosenttia vuoden takaisesta. On hyvä muistaa, että palveluiden tuonti- ja vientiluvut ovat erittäin alttiita suurillekin korjauksille Tilastokeskuksen saadessa tarkempaa tietoa näistä eristä vasta viiveellä.

Tammi-kesäkuussa Suomen tärkeimmistä vientimaista Ruotsin tavaraviennin arvo on supistunut liki 10 prosenttia. Vienti Saksaan on puolestaan laskenut noin 7 prosenttia. Venäjän viennin arvo on puolestaan noussut yli 5 prosenttia. Vienti on pääosin kasvanut myös muihin kehittyviin maihin, esimerkiksi Kiinaan tavaraviennin arvo on kasvanut 3,5 prosenttia alkuvuonna verrattuna edellisvuoden vastaavaan aikaan. Yleisesti Suomen tavaravienti kasvoi Euroopan ulkopuolelle ja supistui EU-alueelle. Heinäkuussa sama trendi on jatkunut ennakkotietojen mukaan. Tuoteluokista alkuvuonna tavaraviennin arvo kasvoi kaivostoiminnassa, kun teollisuustuotteiden vienti pysyi edellisvuoden tasolla. Teollisuustoimialoista vienti kemianteollisuudessa, elintarvikkeissa ja tekstiileissä nousivat, kun metsäteollisuus ja metallisektori supistuivat.

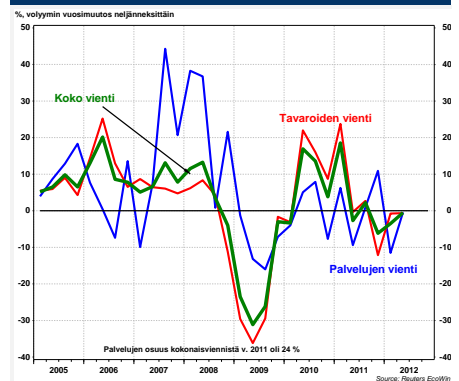
Teollisuuden tuotanto-odotukset viittaavat tavaraviennin vaikeuksien jatkumiseen loppuvuonna. Teollisuuden uusien tilauksien arvo on myös laskenut maaliskuusta lähtien verrattuna edelliseen vuoteen. Näin ollen sekä saadut tilastot, että ennakoivat indikaattorit antavat syytä odottaa Suomen viennille vaikeuksia myös loppuvuonna Euroopan epävarmuuden vuoksi. Ennustamme viennin supistuvan tänä vuonna 2,0 prosenttia. Vuonna 2013 odotamme viennin kasvavan ainoastaan 1,5 prosenttia, sillä näköpiirissä ei ole nopeaa helpotusta euroalueen ongelmiin.

Investointien kasvu katkeaa

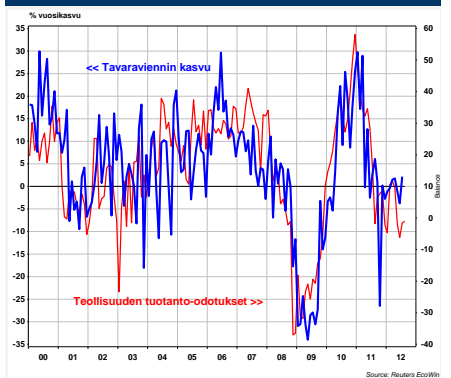
Investoinnit kasvoivat hieman alle 0,9 prosenttia vuoden ensimmäisellä puoliskolla edellisvuoteen verrattuna. Saadut tilastotiedot tiesivät jo kertoa, että rakennusinvestoinnit supistuivat, lopulta 0,8 prosenttia. Kone-, laite- ja kuljetusvälineinvestoinnit kasvoivat 2,1 prosenttia. Tämä luku on kuitenkin altis korjauksille Tilastokeskuksen tietojen tarkentuessa. Julkiset investoinnit kasvoivat 5 prosenttia, kun yksityiset investoinnit lisääntyivät vain 0,3 prosenttia.

Teollisuusyritysten ja rakennusalan heikentyvä luottamus sekä myönnettyjen rakennuslupien kuutiomäärän pieneneminen toisella neljänneksellä yli 16 prosenttia vuoden takaisesta ennakoivat investointien supistumista loppuvuonna. Aloitettujen rakennusten kuutiomäärä oli alkuvuonna 19 prosenttia pienempi verrattuna edellisvuoteen. Ennustamme investointien laskevan tänä vuonna 1,5 prosenttia. Ensi vuonna odotamme investointien toipuvan 1,5 prosentin kasvuun alhaisen korkotason tukieissa rakentamista ja hankintoja.

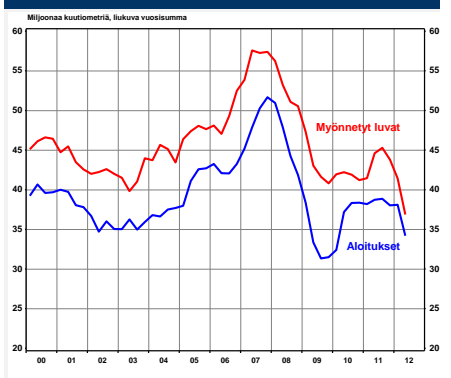
Palvelu- ja tavaravienti



Viennin näkyvät heikot



Rakennusluvat ja -aloitukset laskussa



Yksityisen kulutuksen nopea kasvu ohi

Yksityinen kulutus kasvoi tammi-kesäkuussa 1,7 prosenttia edellisvuoteen verrattuna. Alkuvuoteen osuneet raamisopimuksen mukaiset palkankorotukset sekä 150 euron suuruinen kertaerä vaikuttivat osaltaan ensimmäisen neljänneksen suureen kasvuun. Myös huhtikuulle osunut ajoneuvoveron korotus kannusti kotitalouksia ja yrityksiä ajoittamaan hankintansa alkuvuoteen. Vuoden toisella neljänneksellä hetkelliset vaikutukset hälvenivät ja yksityinen kulutus supistui peräti 2,2 prosenttia tammi-maaliskuusta. Vähittäiskaupan myynnin määrä kasvoi ensimmäisellä vuosipuoliskolla 2 prosenttia vuoden takaiseen verrattuna.

Tilastokeskuksen heinäkuun pikaennakko kertoo vähittäiskaupan myynnin määrän pysyneen samalla tasolla kuin edellisvuonna. Ajoneuvojen ensirekisteröinnit puolestaan romahtivat huhtikuussa, eikä vielä elokuussakaan päästy edellisvuoden tasolle. Tammi-elokuussa kotitalouksien ostamien uusien autojen määrä supistui 12,2 prosenttia edellisvuodesta.

Vuoden alussa alkanut kuluttajien luottamuksen nousu katkesi äkillisesti kesä-heinäkuussa. Luottamusindikaattori on ollut viimeksi heikommalla tasolla maaliskuussa 2009. Erityisen synkkää kuvaa kertoo kuluttajien luottamus omaan talouteen, joka on tällä hetkellä heikempi kuin kertaakaan 2008-2009 finanssikriisin pahimpina kuukausina.

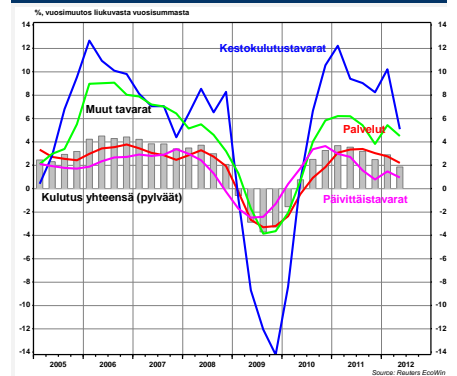
Odotamme yksityisen kulutuksen kasvun hidastuvan heikon kuluttajaluottamuksen hillitessä kotitalouksien intoa uusiin hankintoihin. Reaalitulot eivät myöskään oleellisesti kasva eli yksityisen kulutuksen kasvu tulee lähinnä säästämistä alenemisesta. Ennustamme tälle vuodelle 1,5 prosentin kasvua yksityiselle kulutukselle lähinnä ensimmäisen neljänneksen kasvun ansiosta. Vuodelle 2013 odotamme enää 1,0 prosentin nousua. Julkisen kulutuksen arvioimme tänä vuonna kasvavan 0,2 prosenttia ja ensi vuonna 0,5 prosenttia.

BKT supistui vahvan alkuvuoden jälkeen

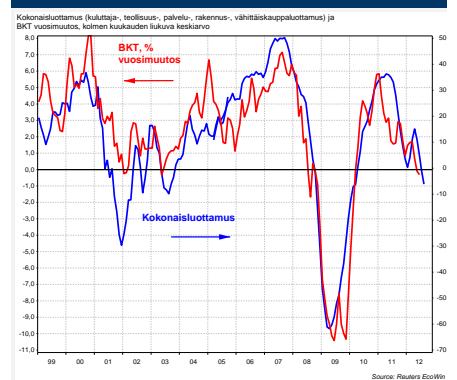
Bruttokansantuotteen määrä kasvoi 1,0 prosenttia tammi-kesäkuussa verrattuna edellisen vuoden vastaavaan ajankohtaan. BKT kuitenkin laski 1,1 prosenttia toisella vuosineljänneksellä ensimmäisestä kvartaalista. Toimialoista suurimman eli tehdasteollisuuden tuotanto jatkoi loivaa laskua huhtikesäkuussa. Rakentamisen tuotantomäärä kasvoi hieman yllättäen 1,1 prosenttia korjausrakentamisen kasvun ansiosta. Kaupan kasvu katkesi toisella vuosineljänneksellä supistuen 2,1 prosenttia tammi-maaliskuusta. Liikennepalvelujen ja informaatio ja viestintä-alan tuotanto pysyi likimain alkuvuoden tasolla. Voimakkain kasvu on tapahtunut alkutuotannossa, missä tuotantomäärät ovat nousseet rajusti heikkoon viime vuoden alkuun verrattuna. Kaikkiaan ensimmäisellä vuosipuoliskolla palvelujen tuotanto kasvoi 1,6 prosenttia ja jalostustuotanto laski 1,8 prosenttia verrattuna edellisvuoteen.

Teollisuusyritysten luottamus kääntyi kesällä uudelleen laskuun. Teollisuuden luottamuksen saldoluku on nyt pysynyt negatiivisena yli vuoden. Suhdanneherkän rakentamisalan luottamus on supistunut alkuvuodesta selvästi alle pitkän aikavälin keskiarvon. Myös vähittäiskaupan ja palvelujen luottamus on laskeutunut nollian tuntumaan.

Yksityisen kulutuksen kasvu



Bruttokansantuotteen kasvu



Odotamme Suomen bruttokansantuotteen polkevan tänä vuonna paikoillaan. Vuonna 2013 tuotannon määrä kasvaa 1,0 prosenttia talousnäkymien selkiytyessä, mutta Euroopan epävarma taloustilanne ei anna syytä suuremman kasvun ennustamiseen.

Työttömyys aloittaa lievän nousun

Kausitasoitettu työttömyysaste on pysynyt vuoden alusta aina heinäkuuhun asti sitkeästi 7,5 prosentissa. Nuorisotyöttömyys on yhä korkea, mutta 15-24-vuotiaiden työttömyysaste on laskenut vuoden alun 19,3 prosentista heinäkuun 17,9 prosenttiin kausitasoitettuna. Heinäkuussa työttömien työnhakijoiden määrä työ- ja elinkeinotoimistossa nousi 8 000 henkeä edellisvuodesta. Hieman yllättäen työllisten määrä on jatkanut vakaata nousuaan, mikä johtuu yksityisen sektorin työllistämisen kasvusta julkisen sektorin työpaikkojen samanaikaisesti vähentyessä. Yhteensä heinäkuussa oli 32 000 työllistä vuoden takaista enemmän. Maantieteellisesti työpaikat vähenivät Lounais- ja Pohjois-Suomessa, kun lisäystä tuli Etelä-, Itä-, Länsi- ja Sisä-Suomen aluehallintovierastojen alueella.

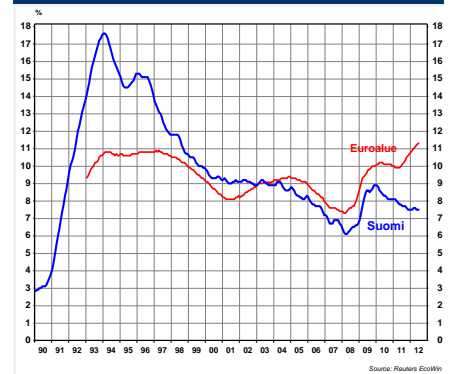
Ennustamme työttömyysasteen kääntyvän maltilliseen nousuun heikon taloussuhdanteen pitkittyessä, ja vuoden lopulla odotamme kausitasoitettua työttömyysasteen liikkuvan 8 prosentin tuntumassa. Koko vuoden keskimääräiseksi työttömyysasteeksi ennustamme 7,7 prosenttia. Ensi vuonna ennustamme työttömyysasteen vakiintuvan hieman alle 8 prosenttiin. Heikko taloussuhdanne painaa työllisyysnäkömiä, mutta toisaalta työikäisen väestön supistuminen estää työttömyysasteen voimakkaamman nousun.

Inflaatio laskee alv-korotuksesta huolimatta

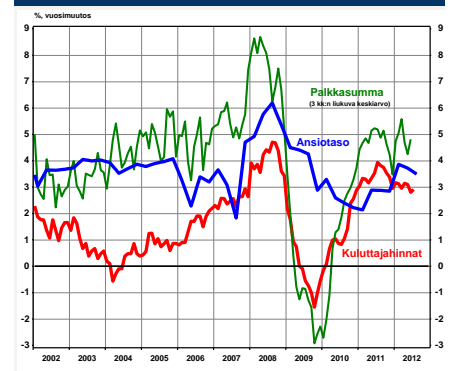
Kuluttajahinnat nousivat alkuvuonna hieman yli 3 prosentin vuosivauhtia. Inflaatiota on vauhdittanut veronkorotukset, joiden yhteisvaikutus on liki yksi prosenttiyksikkö nykyisestä kuluttajahintojen noususta. Heinäkuussa inflaatio oli 2,9 prosenttia. Hyödykeryhmistä voimakkaimmin ovat kallistuneet alkoholi-juomat ja tupakka, elintarvikkeet sekä liikenne. Puolestaan terveyden, koulutuksen, ravintoloiden sekä hotellien kustannukset ovat pysyneet likimain ennallaan ja viestinnän hinnat ovat jatkaneet laskuaan.

Ennustamme inflaation loivan laskun jatkuvan vuoden toisella puoliskolla. Loppuvuodelle ei ole tiedossa uusia verojen muutoksia ja öljyn hinta on, loppukeksän selvästä noususta huolimatta, hieman alle viime vuoden vastaavan hetken tason. Vuoden 2012 keskimääräiseksi kuluttajahintojen nousuksi ennustamme 2,9 prosenttia. Vuonna 2013 inflaatio laskee hieman, mutta vuodenvaihteen veromuutokset – etenkin arvolisäverojen yhden prosenttiyksikön korotus – vauhdittavat inflaatiota. Ennustamme keskimääräisen inflaation asettuvan 2,6 prosentin paikkeille.

Työttömyysasteessa ei muutosta



Inflaatio ja palkkakehitys



Asuntojen hinnat nousevat ansiotasoa hitaammin

Vanhojen kerros- ja rivitaloasuntojen myyntihinnat kohosivat vuonna 2011 keskimäärin 2,7 prosenttia, kun ne edellisena vuotena olivat kohonneet lähes 9 prosenttia. Kuluva vuoden ensimmäisellä vuosipuoliskolla hinnat nousivat vajaan prosentin verrattuna edellisvuoteen. Hintojen nousu johtui lähinnä pääkaupunkiseudun asuntojen kallistumisesta. Heinäkuun ennakkotietojen mukaan sama trendi jatkui pääkaupunkiseudun hintojen noustessa 2,4 prosenttia ja muualla maassa hintojen pysyessä ennallaan edellisvuodesta. Hinnat tosin laskivat aavistuksen edellisestä kuukaudesta. Poikkeuksellisen matalat asuntolainakorot tukevat asuntomarkkinoita myös tänä ja ensi vuonna. Toisaalta eurokriisin pitkittyminen saa ostajat varovaisiksi, eikä ylikuumenemista tai asuntokuplaa ole toistaiseksi havaittavissa. Odotamme asuntojen myyntihintojen nousevan vuosina 2012-2013 vain maltillisesti, reaalihintojen jatkaessa pientä laskuaan.

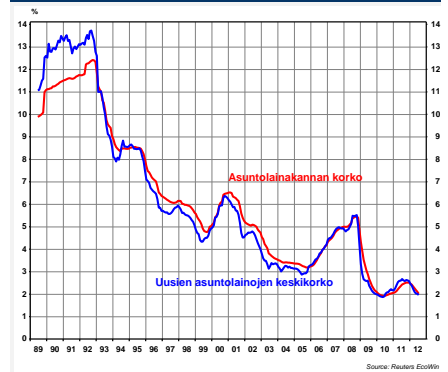
Palkansaajien nimellisansiot kohosivat viime vuonna keskimäärin 2,7 prosenttia. Palkkasumma kohosi kuitenkin lähes 5 prosenttia, kun palkansaajien lukumäärä sekä tehdyt työtunnit lisääntyivät. Alkuvuonna ansiotaso on kasvanut hieman alle 4 prosenttia edellisvuodesta. Odotamme ansiotason nousevan tänä vuonna 3,4 prosenttia ja ensi vuonna 2,7 prosenttia. Eläkkeitä korotettiin eläkeindeksillä vuoden 2012 tammikuussa 3,6 prosenttia. Ensi vuonna korotus lienee likimain 3 prosenttia riippuen elo- ja syyskuun inflaatioluvuista.

Vaihtotase pysyy alijäämäisenä

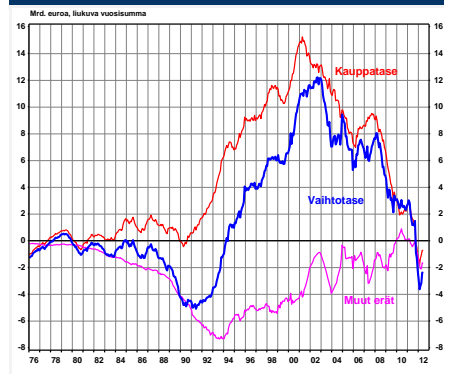
Vaihtotase oli Suomessa ylijäämäinen aina vuodesta 1994 alkaen, kunnes viime vuodelle kirjattiin 2,2 miljardin euron suuruinen alijäämä. Vuonna 2010 vaihtotaseen tulot olivat vielä 2,6 miljardia euroa suuremmat kuin menot. Tavara- ja palvelukauppa kääntyi alijäämäiseksi viime vuonna, mutta palvelujen ulkomaankauppa säilyi yhä ylijäämäisenä. Vaihtotaseen muista alaeristä tuotannontekijäkorvaukset säilynevät ylijäämäisinä, kun tulonsiirrot pysyvät kroonisesti alijäämäisenä kehitysavun sekä EU-maksujen vuoksi.

Tammi-kesäkuussa vaihtotase oli Suomen Pankin ennakkotietojen mukaan jokaisena kuukautena alijäämäinen. Viennin heikkouden jatkuessa ero tuontiin säilyy kotimaisen kysynnän tukiessa osaltaan tuontia. Alijäämän syveneminen näyttää kuitenkin taittuneen. Merkittävässä määrin vaihtotaseen heikkous selittyy suhdannetilanteella, joten uhkakuvat vaihtotaseen trendinomaisesta laskusta kroonisesti alijäämäiseksi vaikuttavat ennen aikaisilta. Ennustamme vaihtotaseen alijäämän säilyvän vuonna 2012 edellisvuoden tasolla, kunnes vuonna 2013 vienti alkaa hitaasti toipua suhdannetilanteen normalisoituessa. Odotamme vaihtotaseen kuitenkin säilyvän alijäämäisenä myös ensi vuonna.

Matalat korot tukevat asuntokauppaa



Ulkomaankauppa alijäämäinen



Valtionvelka kasvaa tukipakettien mukana

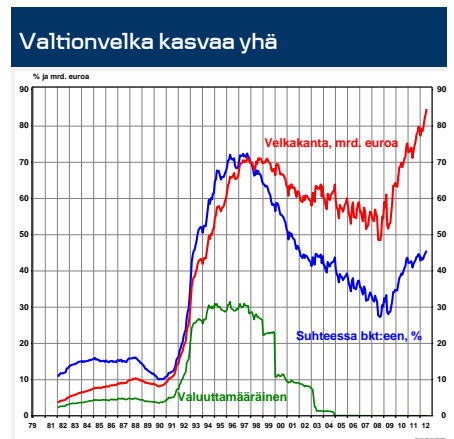
Kuluvan vuoden elokuun lopussa valtionvelka oli noin 84 mrd. euroa, eli noin 45 prosenttia suhteessa bruttokansantuotteeseen. Talouden hidas kasvu hilitsee valtion tulojen nousua, ja velka lisääntyy ainakin muutaman vuoden. Vuonna 2012 valtio lisää ennakkotietojen mukaan nettolainanottoa hieman alle 9 mrd. eurolla. Tästä summasta 1,44 mrd. eurolla Suomi pääomitti heinäkuussa Euroopan vakausmekanismia (EVM). Valtionvelka kasvaa siis ilmoitettuihin veronkorotuksista ja menojen leikkauksista huolimatta. Velkataso ei ole vielä kuitenkaan kansainvälisesti korkea ja Suomen valtio saa edelleen markkinoilta ennätysellisen edullista, reaalikoroilta jopa negatiivista, lainaa.

Koko julkisen sektorin (valtio, kunnat ja sosiaaliturvarahastot) velan odotamme kohoavan suhteessa bruttokansantuotteeseen viime vuoden lopun 49,1 prosentista vuoden 2012 lopussa noin 52,5 prosenttiin ja seuraavana vuotena vielä 54 prosenttiin. Nämä lukemat ovat muihin länsimaihin verrattuna edelleen varsin tyydyttäviä, ja selvästi alle euromaiden Maastrichtin sopimuksen 60 prosentin enimmäisrajan.

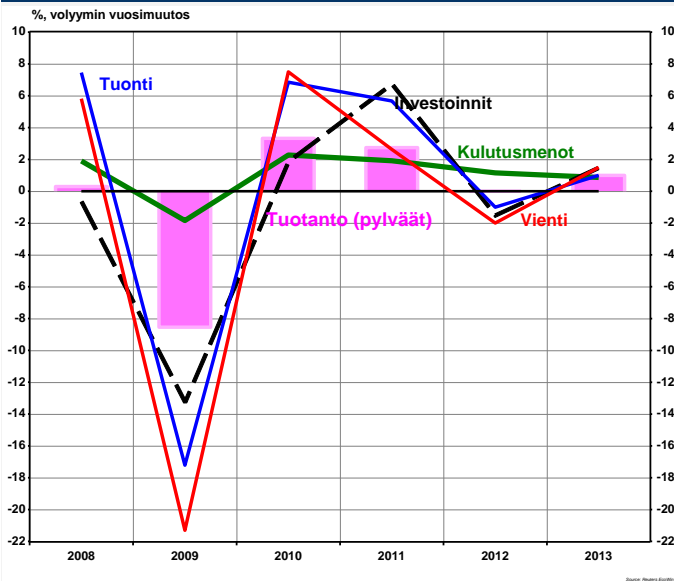
Poikkeuksellista epävarmuutta

Suhdanne-ennustetta laadittaessa maailmalla oli edelleen epävarmuustekijöitä, jotka kärjistyessään voisivat johtaa ennustetta huonompaan talouskehitykseen. Toki perusennustetta suotuisampikin kehitys on nyt mahdollista, mikäli euroalueen taloudellinen ja poliittinen tilanne saadaan vakautettua odotettua nopeammin. Eurokriisin leimahtaminen osittaisen hajoamisen myötä tai Euroopan laajuisen pankkikriisin vuoksi muuttaisi Suomen lähiaikojen kehityksen huomattavasti heikommaksi. Myös Persianlahden tilanteen kärjistyminen muuttaisi näkemystä pessimistisemmäksi. Tässä ennusteessa on oletettu, että mitään euroalueeseen liittyvää dramaattista finanssikriisiä ei ilmaannu ennusteperiodilla ja, ettei öljyntuotannossa tapahdu merkittäviä häiriöitä. Nämä oletukset ovat arviomme mukaan todennäköisimpiä lopputuloksia epävarmassa tilanteessa.

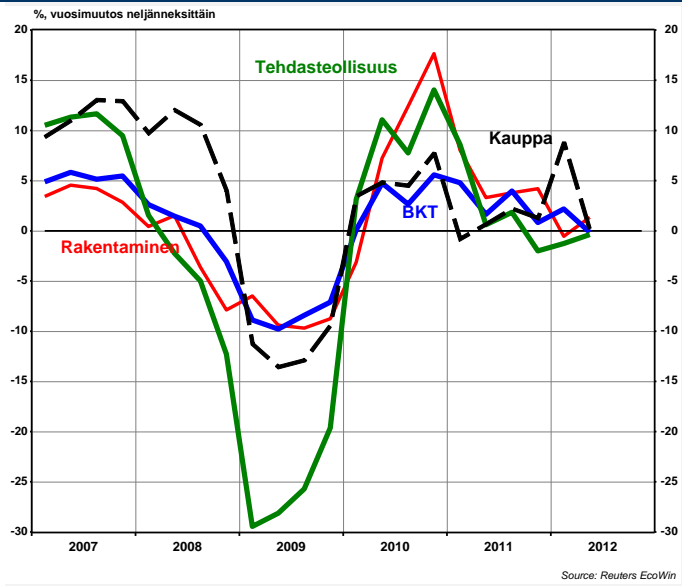
Juhana Brotherus



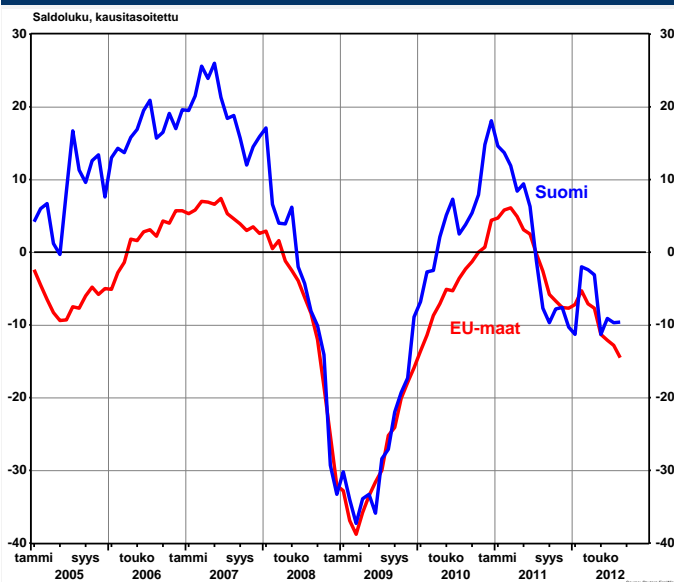
Tarjonta ja kysyntä, ennusteet vuosille 2012-2013



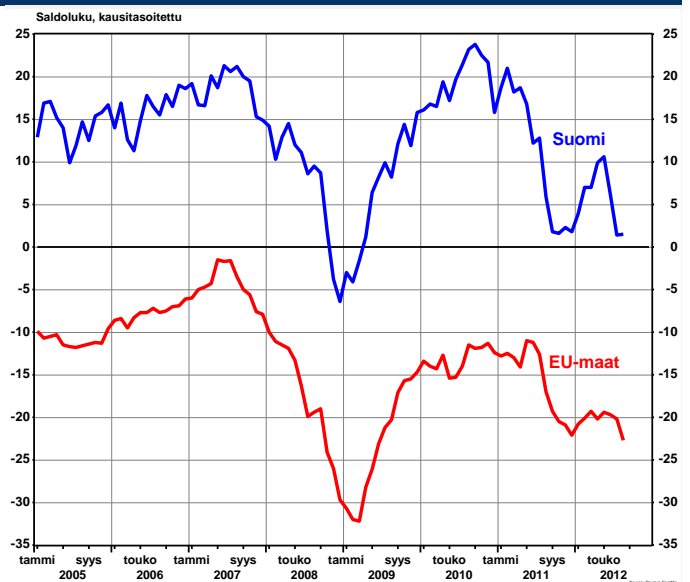
Tuotanto toimialoittain



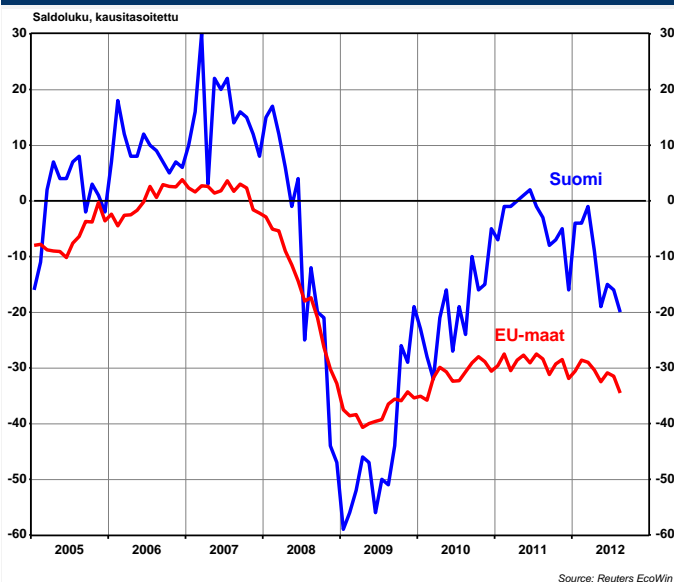
Teollisuuden luottamus



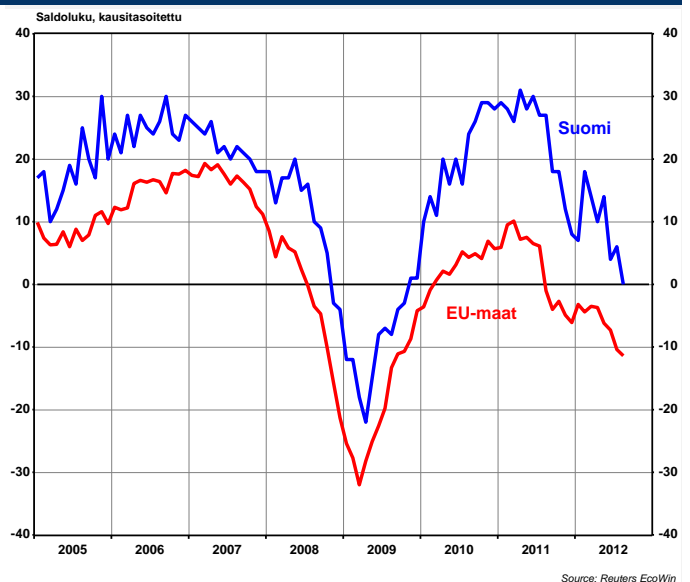
Kuluttajien luottamus



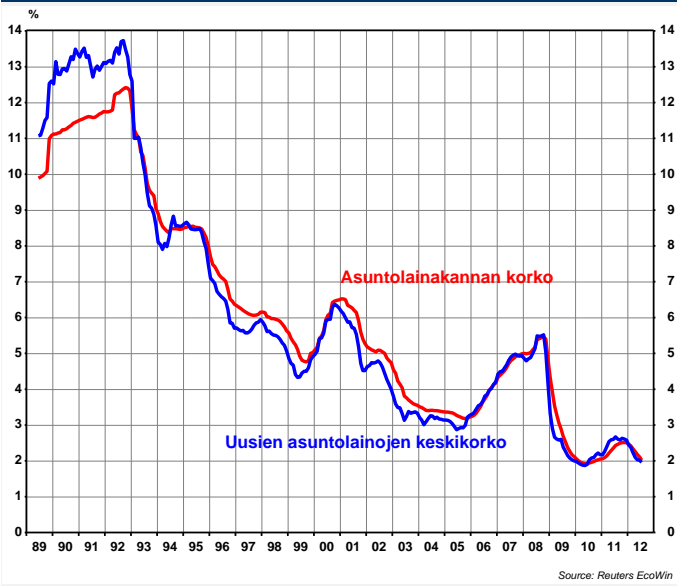
Rakennusalan luottamus



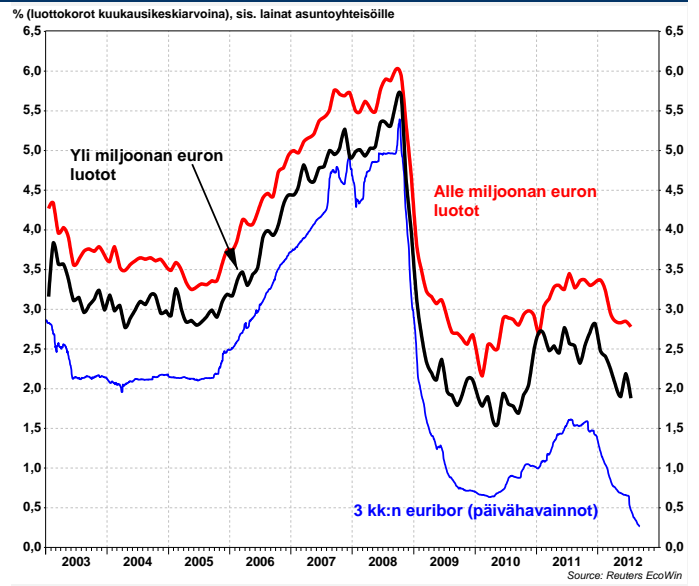
Palvelualan luottamus



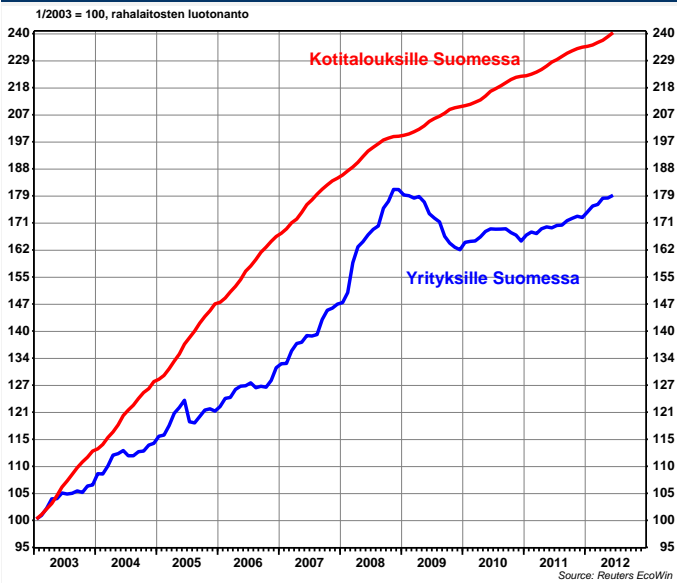
Asuntolainojen korkokehitys



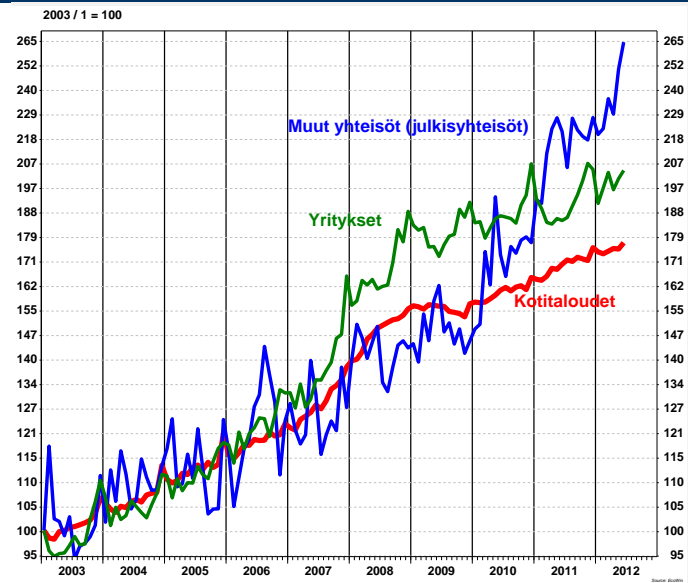
Uusien yritysluottojen korkokehitys



Luottokannan kehitys



Talletuskannan kehitys



SUOMI

				Ennuste	Ennuste
Kysyntä ja tarjonta	2009	2010	2011	2012	2013
Määrän muutos					
Bkt	-8,5	3,3	2,7	0,0	1,0
Tuonti	-17,2	6,9	5,7	-1,0	1,0
Vienti	-21,3	7,5	2,6	-2,0	1,5
Kulutus	-1,7	2,1	1,8	1,4	0,8
-yksityinen	-2,9	3,3	2,5	1,5	1,0
-julkinen	1,1	0,0	0,1	0,2	0,5
Investoinnit	-13,3	2,6	4,6	-1,0	1,5
Indikaattoreita	2009	2010	2011	2012	2013
Työttömyysaste, %	8,2	8,4	7,8	7,7	7,9
Ansiotaso, %	4,0	2,6	2,7	3,4	2,7
Inflaatio, %	0,0	1,2	3,4	2,9	2,6
Asuntojen hinnat, %	-0,2	8,7	2,7	1,2	1,0
Vaihtotase, mrd. eur	3,1	2,6	-2,2	-2,3	-1,5
Vaihtotase / bkt, %	1,8	1,4	-1,2	-1,2	-0,7
Julkinen alijäämä / bkt, %	-2,5	-2,6	-0,6	-0,7	-0,5
Julkinen velka / bkt, %	43,5	48,6	49,1	52,5	54,0

Ennusteet: Sampo Pankki/Ekonomistit

KANSAINVÄLINEN TALOUS

				Ennuste	Ennuste
Vuosimuutos, %	2009	2010	2011	2012	2013
Euroalue					
BKT	-4,3	1,9	1,5	-0,4	0,5
Kuluttajahinnat	0,3	1,6	2,7	2,5	1,8
Iso-Britannia					
BKT	-4,4	2,1	0,7	-0,2	1,2
Kuluttajahinnat	2,2	3,3	4,5	2,7	2,0
Japani					
BKT	-5,5	4,5	-0,7	2,3	1,6
Kuluttajahinnat	-1,4	-0,4	-0,2	-0,2	0,1
Kiina					
BKT	7,9	11,1	9,5	8,0	9,0
Kuluttajahinnat	-0,7	3,3	5,4	2,7	2,9
Ruotsi					
BKT	-4,9	5,9	3,9	0,3	1,0
Kuluttajahinnat	-0,3	1,3	2,6	1,0	0,8
Yhdysvallat					
BKT	-3,5	3,0	1,7	2,2	2,1
Kuluttajahinnat	-0,4	1,6	3,2	2,3	1,5

Kansainvälisen talouden ennusteet: Danske Research 7.9.2012

ENNUSTEVERTAILUA

	Ennuste vuodelle 2012						Ennuste vuodelle 2013					
	Sampo Pankki	VM	ETLA	PTT	PT	SP	Sampo Pankki	VM	ETLA	PTT	PT	SP
KYSYNTÄ JA TARJONTA												
Määrän muutos, %												
BKT	0,0	1,0	0,9	-0,9	1,4	1,5	1,0	1,2	2,6	2,3	2,0	1,2
Tuonti	-1,0	0,6	2,7	1,5	-0,6	1,8	1,0	2,2	3,8	3,0	2,9	5,3
Vienti	-2,0	0,4	2,3	0,0	1,2	2,2	1,5	2,6	5,5	5,0	4,8	5,1
Yksityiset kulutusmenot	1,5	1,7	1,7	0,5	1,7	1,4	1,0	1,1	1,5	2,5	0,8	1,3
Julkiset kulutusmenot	0,2	1,2	0,5	0,8	0,7	1,1	0,5	0,9	0,5	0,0	0,5	0,2
Kiinteät investoinnit	-1,5	-1,2	-1,1	-4,3	-2,3	1,4	1,5	0,9	3,7	1,1	3,1	3,1
TALOUDEN TASAPAINO												
Vaihtotase, mrd. Eur	-2,3	-2,0	-2,1	-1,4	-1,5	-1,8	-0,4	-1,8
Kuluttajahinnat, %	2,9	2,7	2,7	2,9	3,0	2,9	2,6	2,5	1,8	2,6	2,8	2,1
Ansiotason muutos, %	3,4	3,5	3,1	3,2	3,4	3,2	2,7	2,6	2,9	2,4	2,6	2,7
Työttömyysaste, %	7,7	7,9	7,7	8,0	7,6	7,7	7,9	8,1	7,3	8,1	7,6	7,6
Ennustaja:	Julkaistu:	Ennustaja:					Julkaistu:					
Sampo Pankki Oyj	Syyskuu 2012	Elinkeinoelämän tutkimuslaitos (ETLA)					Maaliskuu 2012					
Valtiovarainministeriö (VM)	Kesäkuu 2012	Pellervon taloudellinen tutkimuslaitos (PTT)					Maaliskuu 2012					
Suomen Pankki (SP)	Kesäkuu 2012	Palkansaajien tutkimuslaitos (PT)					Syyskuu 2012					



Pääekonomisti
Pasi Kuoppamäki
puh. 010 5467715
Julkaisun päätoimittaja



Johtava neuvonantaja
Lauri Uotila
puh. 010 5467714



Ekonomisti
Juhana Brotherus
puh. 010 5467159

ISSN 0788-6284

Sampo Pankki Oyj
Rekisteröity kotipaikka ja osoite Helsinki,
Hiililaiturinkuja 2, 00075 SAMPO PANKKI.
Y-tunnus 1730744-7

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 mainituille yhtiöille, 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 ostotarjouksena tai kehoituksena arvopaperi- tai muuhun kaupankäyntiin. Sama koskee myös niitä alueita, joiden laki ei salli tarjousten, kehotusten tai suositusten esittämistä.