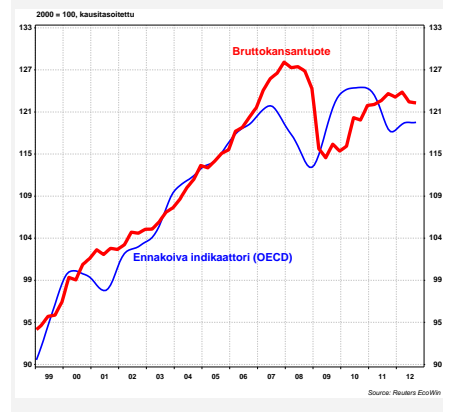


# Vaikeuksien kautta nousuun

## Suomi kasvuun vasta 2014

- Odotamme kansainvälisen talouden saavan lisää tuulta purjeisiin 2013, vaikka suhdannetilä pysyy hauraana ja poliittisten ratkaisujen odottelu ylläpitää epävarmuutta. Yhdysvalloissa rakennusalan toipuminen tukee talouskasvua ja Kiina pyristelee irti länsimaiden taantumasta keventämällä talouspolitiikkaa.
- Euroalueen taloustilanne ei kääntyne olennaisesti parempaan ainakaan ennen loppuvuotta 2013. Muun maailman kysyntä nostaa vientiä ja rakenteelliset uudistukset kantavat vähitellen hedelmää, joten vuosi 2014 saattaa jo olla astetta parempi.
- Euriborit pysyttelevät likimain nykytasolla 2013. Hauras suhdannetilanne, pankkien luotonannon kiristyminen ja alhaiset inflaatio-odotukset antavat keskuspankeille mahdollisuuden jatkaa poikkeuksellisen kevyttä rahapolitiikkaa 2013-2014.
- Ennustamme Suomen talouden kääntyvän selkeään nousuun vasta 2014. Vuonna 2013 BKT nousee vain hieman, koska viennin heikon kasvun lisäksi kotimainen kysyntä hiipuu ostovoiman polkiessa paikoillaan ja investointien odottaessa parempia aikoja.
- Työttömyysaste ylittää 8 % vuonna 2013, ennen kuin vahvempi talouskasvu ja eläkkeelle siirtymiset vähentävät työttömyyttä. Inflaatio ja kiristynvä verotus syövät ansiotason nousun. Kotitaloudet hyödyntävät matalakorkoisia lainoja hankintoja tehdessään ja asuntomarkkinat pysyvät vakaina.
- Suomi velkaantuu edelleen, mutta 2014 vaje supistuu julkisella sektorilla ja vaihtotaseessa. Aaa luottoluokitus edellyttää hallitukselta lisäkirstyksiä ja rakenteellisia uudistuksia, joten talouden elvytystoimia ei nähdä siedettävästä velasta huolimatta.

### Tuotanto polkee paikoillaan



SUOMI	Nykyinen ennuste			Edellinen ennuste	
	2012	2013	2014	2012	2013
BKT, volyyymi, %	0,0	0,5	2,2	0,0	1,0
Työttömyysaste, %	7,7	8,2	7,9	7,7	7,9
Inflaatio, %	2,8	2,5	2,0	2,9	2,6
Ansiotaso, %	3,4	2,7	2,5	3,4	2,7
Asuntojen hinnat, %	2,0	1,5	2,5	1,2	1,0
Vaihtotase / BKT, %	-1,5	-1,0	-0,5	-1,2	-0,7
Julkinen velka / BKT, %	52,5	54,5	55,0	52,5	54,0

**Pääekonomisti**  
Pasi Kuoppamäki  
0105467715  
pasi.kuoppamaki@danskebank.fi

**Johtava neuvonantaja**  
Lauri Uotila  
0105467714  
lauri.uotila@danskebank.fi

**Ekonomisti**  
Juhana Brotherus  
0105467159  
juhana.brotherus@danskebank.fi

## Maailmantalous hakee vauhtia

Odotamme kansainvälisen talouden saavan lisää tuulta purjeisiin 2013, mutta suhdannetila pysyy hauraana. Yhdysvalloissa rakennusalan toipuminen kertoo reaaliatalouden noususta, mutta julkisen talouden ongelmien takia kokonaistuotanto nousee edelleen trendikasvua hitaammin. Kiina ja muut suuret kehittyvät taloudet pyristelevät irti länsimaiden taantumasta keventämällä talouspolitiikkaa. Euroalueen taloustilanne ei kääntyne olennaisesti parempaan ainakaan ennen loppuvuotta 2013. Keskuspankkien ja hallitusten toimet riittävät silti pitämään euron kasassa.

### Oikea mitoitus ja ajoitus julkisella sektorilla

Euroalueen, tai muidenkaan kehittyneiden talouksien, ongelmat eivät johdu pääsääntöisesti julkisten menojen liiallisesta kasvusta ennen finanssikriisiä. Vain muutaman maan, erityisesti Kreikan, voi sanoa hoitaneen julkista talouttaan täysin kestävästi. Yksityisen sektorin ylivelkaantumisen tuli kuitenkin myös julkisen talouden ongelma monissa maissa. Nyt heikon suhdannetilanteen keskellä velkaiset valtiot maksavat kovaa hintaa velasta.

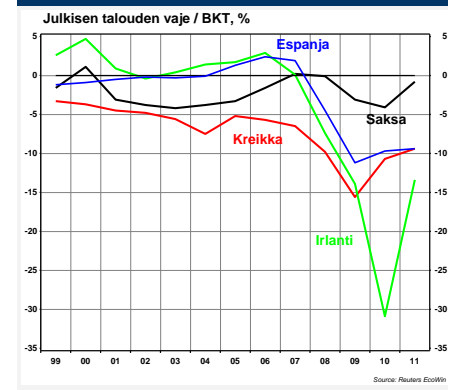
Yhden ajattelumallin mukaan julkinen talous on kestävämmällä pohjalla suhteessa reaaliatalouteen, jolloin vajeet pitää saada kuriin menoja leikkaamalla ja veroja nostamalla. Finanssipolitiikan liikkumavara on käytetty ja elvytyksen aika on ohi. Vain sopeutuminen aiemmin oletettua heikomman talouden maailmaan voi pelastaa velkakierteeltä.

Toisen ajattelumallin mukaan vain julkisella sektorilla on halutessaan liikkumavaraa, liian tiukka finanssipolitiikka johtaa kurjistumiskierteeseen ja kasvattaa velkataakkaa. Lisäksi nyt on täysin väärä aika kiristää ja elvyttäminen lopetetaan aivan liian aikaisin. Ajattelumalli johtaa hyvin erilaiseen finanssipolitiikkaan kuin tiukka talouspolitiikka, mutta rahapolitiikan puolella kannat eivät välttämättä eroa merkittävästi.

Ajattelumallien toimivuudesta ei voi varmistua kuin kokeilemalla. Kokeilu velaksi elämisestä voi tosin osoittautua pitkäksi, Japanissa ei ole 20 vuoteen saatu velkavuoresta huolimatta aikaan kestävä talouskasvua. Kriitikko voi tietysti sanoa, että Japani on vain ajoittanut, mitoittanut ja kohdentanut elvytyksen väärin, muuten politiikka toimisi. Toisaalta jo nyt useissa Euroopan maissa on nähtävissä vyön kiristykseen korkeat sosiaaliset kustannukset, mitkä Japani on onnistunut välttämään. Tiukan talouspolitiikan kokeilu jatkuu euroalueella silti vielä vuosia ja samalla kasvu jäänee potentiaalista heikommaksi. Yhdysvallat puolestaan tähtää maltillisempaan vyön kiristykseen. Muutaman vuoden päästä voidaan ehkä sanoa jotain mallien toimivuudesta. Parasta olisi, jos talouksissa voitaisiin etukäteen paremmin varautua tuleviin kriiseihin pitämällä huolta riittävästä finanssipolitiikan puskureista ja välttämällä ylilyönnejä talouden kannalta kriittisillä sektoreilla, kuten kiinteistöissä tai pankkitoiminnassa.

Maailmantalouden ja erityisesti euroalueen talouskasvun odotetaan melko yleisesti jäävän aikaisempaa matalammaksi usean vuoden ajaksi. Monet yritykset ovat jo aloittaneet sopeutumisen uudenlaiseen toimintaympäristöön, jossa hidaskasvu on keskeinen kaikkia koskettava asia. Kun yritykset ja kotitaloudet tottuvat ajattelemaan, että talouskasvu hidastuu useaksi vuodeksi, saattaa odotus toteuttaa itseään liian alhaisten investointien ja turhan maltillisen riskinoton kautta. Alhaisten kasvuodotusten takia mataliksi jäävät investoinnit heikentävät tuottavuuden kasvua. Uskottava visio uuteen

Espanja ja Irlanti ylijäämäisiä 2007



nousuun lähtevästä kasvusta auttaisi, mutta esimerkiksi euroalueella poliittisen päätöksenteon kompastelut kriisinhallinnassa eivät tee vahvojen visioiden luomista helpoksi.

Euroalueen taantumana voi nähdä myös talouteen kuuluvana tarpeellisenä ilmiönä. Hallitsemattomana taantuma voi metsäpalon lailla tuhota laajoja aloja pitkäksi aikaa, mutta hallittuna se lannoittaa maaperää uudelle kasvulle ja muistuttaa tulenkäytön vaaroista. Tämän päivän kriisimaat voivat olla ylihuomisen menestystarinoita.

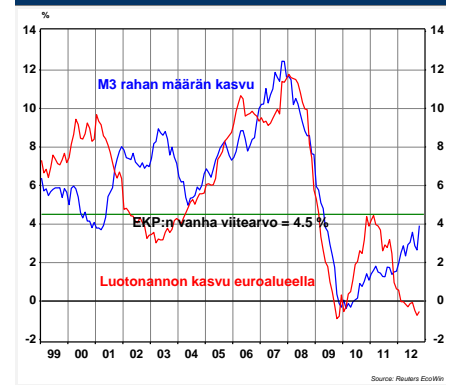
## Rahapolitiikkaa auttaa, mutta samalla riskit kasvavat

EKP:n rahapolitiikkaa on löysennetty viime vuosina ennen näkemättömällä tavalla. Ohjauksenkorko laskettiin kesällä 0,75 %:iin, jonka seurauksena rahamarkkinakorot painuivat ennätysalaksi. Lyhyiden korkojen tason korkeutta 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. Suomessa kevyt rahapolitiikka välittyi melko hyvin edullisiksi luotoiksi, mutta kriisimaissa kotitaloudet tai yritykset eivät pääse osallisiksi eduista ja lainakanta supistuu. Pankkien vakavaraisuus ei kestä lisäriskejä ja valtionlainojen korkoero syö rahaa muilta tarkoituksilta. Syksy toi näihin ongelmiin osittaista helpotusta; Espanjan pankkien pääomittaminen, päätös rakentaa pankkiunioni 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. Hutera suhdannevaihe jatkuu.

Kevyen 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.

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.

EKP:n kevyt raha ei valu talouteen



Kolmanneksi riittävän korkean inflaation synnyttäminen on vaikean taantuman olosuhteissa hankalaa. Inflaatio syö jo tällä hetkellä useiden suomalaisten asuntovelan reaaliarvoa, mutta Espanjan tarpeisiin inflaatio tuskin nousee riittävän korkealle. Pääpaino euroalueen ongelmien ratkaisussa tullee olemaan rakenteellisilla uudistuksilla ja yhteisten talouspoliittisten välineiden rakentamisessa. Koska nämä vaikuttavat hitaasti, joutuu euroalue uudistukseen käymään läpi kivuliaan jakson, joka saattaa myös muuttua uudeksi taantumaksi.

Maaialtaloudessa toimii myös taantuman vastaisia voimia. Yhdysvalloissa rakentaminen toipuu. Shokki öljymarkkinoilta on heikentynyt. Kiinassa ja Intiassa talouspolitiikkaa on 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.

## Yhdysvallat loikkaa rotkon yli

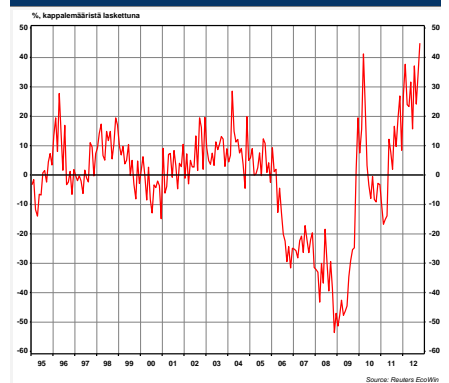
Yhdysvaltojen kasvu on sitkeästi jatkunut kvartaalista toiseen 2009 taantuman pohjalta saakka. Bruttokansantuote kasvoi heinä-syyskuussa 0,3% edellisestä neljänneksestä ja 2,5% vuoden takaa. Kuukausi-indikaattoreiden ja keskuspankin Beige Bookin perusteella talouskasvu jatkui syksyllä, joskin Sandy-myrsky häytti taloudellista aktiiviteettiä Itärannikolla. Raportin ja myös ennakoivien indikaattoreiden perusteella teollisuustuotannon kasvu oli heikohkoa, mutta yksityinen kulutus ja rakentaminen piristyivät. Teollisuusjohtajat kokevat epävarmuutta Yhdysvaltoja uhkaavan finanssipolitiikan kiristymisen johdosta.

Lähtövelaisuuden keskeinen riski Yhdysvalloissa on pääpuolueiden kyvyttömyys tehdä kompromisseja. Vuoden vaihteessa uhkaavat automaattiset verojen korotukset ja menojen leikkaukset. Verojen korotukset ovat pääosin peruuntuvia tilapäisiä verohelpotuksia, jotka osin juontavat juurensa jo presidentti Bushin ajoilta vuosituhannen alusta. Lisäksi vuodenvaihteessa tulisi tehdä päätös ns. AMT -veron inflaatiokorjauksesta. Veronkiristyksellä voisi olla merkittävä vaikutus kuluttajien käytettävissä oleviin tuloihin ja siten kulutukseen. Obama haluaisi varakkaiden maksavan enemmän ja suojella terveydenhuoltomenoja. Republikaanit vastustavat verojen korotuksia, mutta haluaisivat välttää puolustusmenoja uhkaavat leikkaukset.

Täysimääräisinä vuodenvaihteen automaattiset toimet voisivat leikata bruttokansantuotteesta jopa 5%, minkä uskomme olevan suuri uhka molemmille pääpuolueille, joiden odotamme pääsevän sopuun maltillisemmista ratkaisuista. Osittain toteutuvinkin toimet jarruttavat Yhdysvaltojen talouskasvua 2013, mutta tuovat samalla valtion talouden lähemmäs tasapainoa. Yhdysvaltain valtiontalouden ongelmien pysyvämpi ratkaisu siirtynee kuitenkin pidemmälle tulevaisuuteen. Yhdysvalloilla on vielä varaa velkaantua ja hyödyntää dollarin keskeistä asemaa.

Kokonaistuotannon kasvu riittää luomaan lisää työpaikkoja verkkaiseen tahtiin. Työpaikkoja on tammi-marraskuussa syntynyt nettona keskimäärin vajaa 151 000 kuukaudessa. Työttömyysaste laski marraskuussa 7,7%:iin. Teollisuuden ja palvelualojen työllistämisedotukset (ISM kysely) ovat heikentyneet viime kuukausina, mutta asuntorakentamisen vilkastuminen luo toiveita uusista rakennusalan työpaikoista. Työllisyys pysyy keskeisenä

Rakennusluvut nousuun USA:ssa



elementtinä talouden elpymisessä. Keskuspankki sitoikin joulukuussa rahapolitiikkansa entistä tiukemmin työmarkkinoiden tilaan ilmoittamalla, että ohjaukorko pidetään nollassa tuntumassa kunnes työttömyysaste painuu alle 6,5%:n, kunhan inflaatio-odotukset eivät nouse hälyttävästi ja inflaatio jäänee alle 2,5%:iin.

Yhdysvaltojen talouden kasvun ja työpaikkojen synnyn tiellä on ollut kolme isoa ongelmaa: asuntomarkkinoiden heikkous, yksityisen sektorin velkojen sopeuttaminen ja julkisen talouden kestättömyys. Asuntomarkkinoiden tila saattaa olla vakautumassa, uusien aloitusten määrä on noussut lähes pari vuotta ja asuntojen hinnat ovat kääntyneet nousuun. Myös velkojen sopeuttaminen on edennyt, eivätkä korkomenot enää näytä liian suurelta rasitteelta. Talouden lähiajan riskejä ovat finanssipolitiikan liian nopea kiristyminen ja Eurooppaan suuntautuvan vientikysynnän heikkeneminen.

Keskuspankki on pyrkinyt vähentämään epävarmuutta talouspolitiikan suunnasta ilmoittamalla, että ohjaukorko pidetään nollassa tuntumassa ainakin 2015 saakka ja kunnes työttömyysaste laskee tavoitetasolle. Näin rahamarkkinakorot pysyvät varsin alhaisina ainakin pari vuotta. Korkopolitiikan uuden ankuroinnin lisäksi keskuspankki ilmoitti joulukuussa aloittavansa uuden valtionlainojen osto-ohjelman. Velkakirjoja ostetaan 45 miljardilla dollarilla kuukaudessa, mikä yhdessä asuntolainavakuudellisten joukkolainojen ostojen kanssa kasvattaa keskuspankin tasetta roimasti 2013. Toimenpiteitä voi pitää oikein ajoitettuna, sillä ne tukevat jo tapahtuvaa elpymistä. Pitkään jatkuvina ne kuitenkin tuottavat uusia haasteita. Yhdysvallat ei ole vielä tasapainossa. BKT kasvaa yli 2% vuonna 2013.

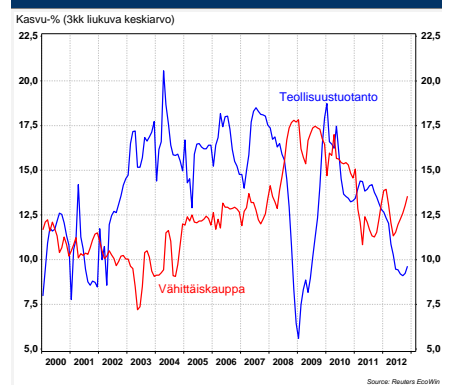
## Kehittyvät taloudet pehmeään laskuun

Reaalitalouden kasvu hidastui 2012 kehittyvissä talouksissa, mikä on luonnollista taantuman jälkeisen kiihdytyksen loputtua ja johtuu osittain tietoisesta raha- ja finanssipolitiikan kiristyksestä. Inflaatiosta tuli merkittävä haaste etenkin Aasian maille 2011, jolloin rahapolitiikkaa kiristettiin monissa maissa. Talousnäkymien heikennyttyä ja inflaation vajottua useat keskuspankit vaihtoivat suuntaa ja kevensivät rahapolitiikkaa alkukesään 2012 mennessä. Lisäksi useat maat ovat keventäneet finanssipolitiikkaa. Toimenpiteet näyttävät kantavan hedelmää ja kehittyvät taloudet voivat piristyä 2013.

Viime vuonna **Kiina** ylsi 9,3 % bruttokansantuotteen kasvuun, mutta 2012 kolmannella neljänneksellä BKT:n nousu hidastui 7,4 %:iin. Vähittäiskaupan kasvu kiihtyi kolmannella neljänneksellä, eli kotimainen kysyntä näyttää voimistuvan. Ostopääällikköindeksit ennakoivat Kiinan teollisuuden kasvun piristyneen marraskuussa. Hintaindeksit kertovat myös tilanteen rauhoittumisesta, eli kuluttajahintainflaatio oli marraskuussa 2%:ia eikä asuntomarkkinoilla näy suurta uhkaa. Talouspolitiikassa Kiina siirtää jalkaa jarrulta kaasulle; keskuspankki pienensi pankkien varantovaatimusta keväällä ja laskee ohjaukorkoa kesäkuun alussa. Keskuspankki on myös kasvattanut avomarkkinaoperaatioita.

Kiinan uusi johto tuskin toteuttaa radikaaleja muutoksia talouspolitiikkaan, mutta muutoksia tarvitaan, koska vienti länsimaihin ei voi enää 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, reaalitulot kasvavat nopeasti ja talouspolitiikan kevennyksellä pitäisi olla mahdollisuus tukea

### Vähittäiskauppa nousee Kiinassa



kotimaista kysyntää. Kotitaloudet tarvitsisivat parempia turvaverkkoja terveydenhoidon ja eläkejärjestelmän osalta uskaltaakseen laskea säästämistä, mutta muutokset eivät tapahdu hetkessä. Hallituksen tavoite seuraavan 5-vuotiskauden kasvuksi on 7 % vuodessa, mikä näyttää saavutettavissa olevalta ja tultaneen ylittämään 2013-2014.

**Intian** tuottajahintainen BKT nousi 7,1 % koko vuonna 2011, mutta kasvu hidastui 5,3 %:iin 2012 kolmannella neljänneksellä. Markkinahintainen BKT nousi enää 2,8%. Teollisuustuotanto supistui aavistuksen alkuvuonna, mutta käänös loivaan nousuun tapahtui loppukesällä. Inflaatio kiihtyi keväällä, koska elintarvikkeet kallistuivat, vielä lokakuussa inflaatio ylitti 9 %. Keskuspankki laski ohjaukorkoa ja kotimaista kysyntää pyritään elvyttämään. Kauppataaseen alijäämä on kasvanut huomattavasti. Intia saattaa tulevina vuosina ylittää ripeämpään talouskasvuun kuin mihin jo nopeasti kehittyneellä Kiinalla on mahdollisuuksia, mutta lähitulevaisuus on Kiinaa haasteellisempi.

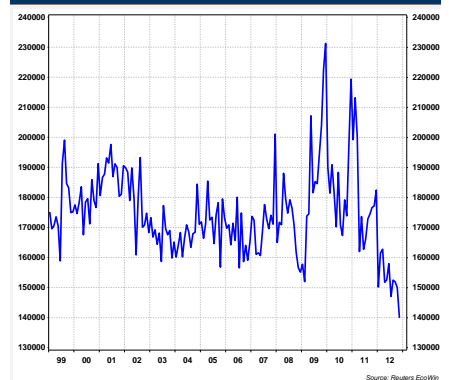
**Japanin** kokonaistuotanto vajosi 0,6% vuonna 2011. Heikon tilanteen taustalla vaikuttivat Sendain maanjäristyksen tuho maaliskuussa ja vahvan jenin hyödyttämä vienti. Heikon vuoden jälkeen tuotannon toipuminen ja jälleenrakennus nostivat bruttokansantuotetta 2012 ensimmäisellä puoliskolla, mutta yleisesti ottaen maan taloudessa ei ole tapahtunut merkittävää käännettä parempaan. BKT supistui hieman kolmannella neljänneksellä. Ostopääliköindeksi kertoo tuotannon heikkenemisestä, mutta Tankan-kyselyssä yritysten näkemykset ovat olleet optimistisempia. Kuluttajahinnat kääntyivät kesällä jälleen laskuun ja deflaatio oli 0,4% lokakuussa. Odotamme Japanin BKT:n nousevan vaatimattomasti vuonna 2013.

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. Viime vuosina tapahtunut valtion entistä suurempi nojautuminen velkaan rahoituslähteenä verojen sijasta merkitsee velan runsasta lisäkasvua lähivuosina.

## Euroalue lisää yhteistyötä

Euroalueen tila on vakautunut hieman emmekä odota euron hajoavan lähitulevaisuudessa, mutta ennustamme kokonaistuotannon kasvun jäävän erittäin heikoksi 2013. Euroalue pysyi syksyllä taantumassa. Kolmannen neljänneksen BKT oli 0,1% pienempi kuin edellisen ja ennakoivat mittarit viittaavat heikkouden jatkuneen loppuvuodesta. Samaan aikaan euroalueen työttömyys jatkoi nousua ja muutkin mittarit kertovat alueen talouden taantuvan. BKT supistuu tänä vuonna liki puoli prosenttia. Euroalueen luvut peittävät alleen pahoin erkautuneen talouskehityksen eri maissa. Suurista talouksista Saksa on edelleen vakaa, mutta Italia ja Espanja supistuvat. Ranskan taloudessa muhii selkeitä riskejä asuntomarkkinoiden ja julkisen talouden kestävyys puolella. Julkisen talouden leikkaukset näkyvät talouskasvussa velkaisimmissa maissa, joissa myös luottolama on ongelma. Saksassa täystyöllisyys on muun euroalueen onneksi johtanut merkittäviin palkankorotuksiin, mikä parantaa muiden suhteellista kilpailukykyä ja saattaa lisätä Saksan tuontia. Saksakaan ei silti näytä säästyvän ongelmilta, sillä teollisuustuotanto on supistunut 0,2% tammi-lokakuussa verrattaessa 2011 vastaavaan jaksoon.

Autojen rekisteröinnit Ranskassa



Euroopan keskuspankin lupaus valtionlainojen tukioistoista, Euroopan vakausmekanismi (EVM) ja pankkiunioni lisäävät rahoitusmarkkinoiden vakautta, mutta vakaus on edelleen alisteista reaali-talouden kehitykselle. Niin kauan kuin euroalueella ei ole keinoja yhteiseen finanssipolitiikkaan, tulevat makrotalouden ongelmat aiheuttamaan suurempaa levottomuutta kuin Yhdysvalloissa. Euroalue ei silti muutu liittovaltioksi lähitulevaisuudessa, koska vauraat maat eivät halua maksumiehiksi ja valtioiden sisältäkin löytyy yhteistä budjettia vastustavia näkemyksiä, kuten havaitsemme esimerkiksi Espanjassa ja Belgiassa. Euroalueella ei edes ole Yhdysvaltojen kaltaista välttävää toimivaa demokraattisesti valittua keskushallintoa, joka kykenisi nopealiikkeiseen ja järkevään finanssipolitiikkaan. EVM on kuin puoliksi täyteen puhallettu pelastusvene, joka uhkaa keikahtaa jos Ranska tai jokin muista suurista jäsenmaista ajautuu syvempään kriisiin. Seuraava merkittävä tapahtuma voi olla Espanjan tukipyyntö. Ongelmista huolimatta yhteistyön lisääntyminen näyttää vääjäämättömältä.

Ennakoivat mittarit kuten ostopäääliköindeksi 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. Viennin kannalta Yhdysvaltojen ja Aasian talouskasvun jatkuminen olisi tärkeää; vienti voisi toimia oikotienä koko euroalueen elpymiseen. Odotammekin nettoviennin pelastavan euroalueen taantumasta jatkumiselta 2013, vaikka yksityinen kulutus uhkaa supistua. Pitkäaikainen heikon kasvun jakso on valitettavasti selkeä riski, eivätkä poliittiset ratkaisut ole tarjonneet vahvoja lääkkeitä uhan poistamiseen. Euroalueen tulevaisuus muotoutuu hitaasti tiukan talouspolitiikan ja rakenneuudistusten paineessa.

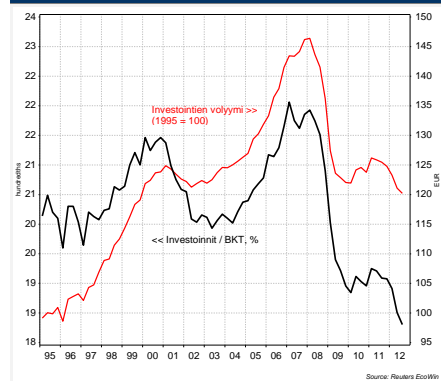
EKP laski elokuussa 2012 ohjauskoron 0,75 prosenttiin. Keskuspankin kolmen vuoden rahoitusoperaatiot (LTRO) tukivat pankkijärjestelmää ja valtioiden rahoitusta keväällä, minkä jälkeen niiden vaikutus heikentyi. Pankit voivat halutessaan maksaa osan keskuspankkilainasta takaisin 30.1.2013. Pankkijärjestelmässä on silti runsaasti likvideettia ja EKP tyytyy nyt tarjoamaan rahoitusta 3 kuukauden erissä ilman ylärajaa. Lähitulevaisuudessa odotamme EKP:n keskittyvän tilanteen tarkkailuun, mutta myös ohjauskoron lasku voi tulla kyseeseen. Odotukset kevyen rahapolitiikan jatkumisesta näkyvät euriboreissa ja 12 kk euribor painui joulukuun puolivälissä jo 0,5%:iin. Euriborit pysyivät erittäin alhaisina ainakin 2013.

Sijoittajien karttaessa riskejä odotamme tuottokäyrän pysyvän alhaalla. Taloudellinen epävarmuus on lisännyt turvallisten 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. Odotamme Viron välttävän taantumaa ja BKT:n kasvun olevan noin 3% 2013. Venäjä nousi kesällä suurimmaksi vientikohteeksi.

Euroalueen ulkopuolisissa EU-maissa kokonaistuotannon kasvu hyytyy. **Ruotsissa** BKT nousi lähes 4% vuonna 2011 ja kasvu jatkui vielä alkuvuodesta 2012. Kuluttajien luottamus on välttävällä tasolla, ja ennakoivat mittarit viittaavat heikkoon suhdannetilään talvella. Keskuspankki laski syyskuussa ohjauskoron 1,25 %:iin, ja odotamme vielä uutta laskua. Vähäisen velan ja itsenäisen rahapolitiikan ansiosta Ruotsista tuli yksi turvasatamista rahoitusmarkkinoilla, mutta viime aikojen heikot tilastot painavat

### Euroalueen investoinnit vajoavat





kruunusijoituksia. Maa on onnistunut säilyttämään selkeän vaihtotaseen ylijäämän. **Latvia** pyrkii liittymään euroon 2014 alussa ja saattaa onnistuakin. **Ison-Britannian** talous nousi olympiakisojen voimalla taantumasta kolmannella neljänneksellä, mutta kestävämmän kasvun saavuttaminen vie vielä aikaa. Julkisen sektorin suuret leikkaukset vaikuttavat edelleen talouteen. Rahapolitiikkaa ei uskalleta kiristää vielä pitkään aikaan.

**Venäjän** talouskasvu jatkui öljyn hinnan, vaaleja edeltävän julkisen kulutuksen sekä yksityisen kulutuksen voimin kiiveten 3% heinä-syyskuussa. Öljyn hinnan korkeus tukee edelleen melko valoisia näkymiä, joskin odotukset ovat heikentyneet keväästä. Keskuspankki on huolestunut kasvun hidastumisesta, mikä saattaa johtaa rahapolitiikan kevenemiseen. Odotamme BKT:n kasvavan yli 3 % vauhtia 2013-2014. Hallitus täyttää öljytuloilla rahastoja silmälläpitäen euroalueen kriisin vaikutuksia Venäjään.

## Maailmantalouden riskit paremmin tasapainossa

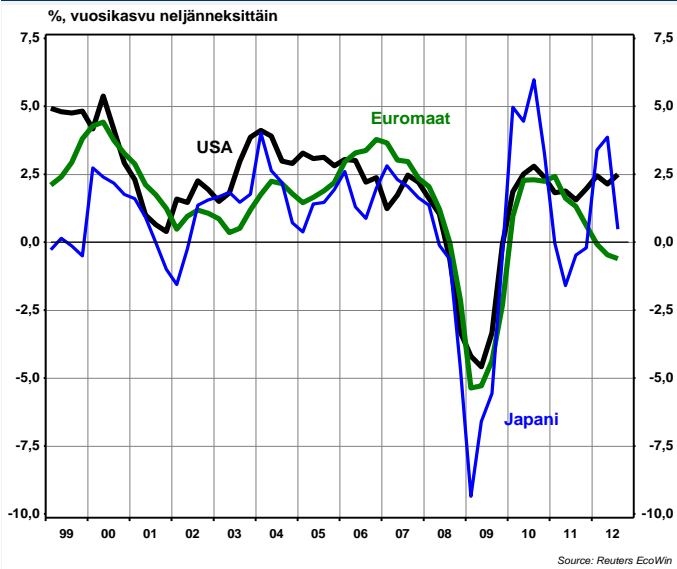
Tulevaisuus on aina epävarma. Taloudessa eletään päivästä ja kvartaalista toiseen. Epävarmuudenkin kanssa voidaan silti elää ja riskejä hallita. Talouden mittarit kertovat riskien olevan nyt paremmin tasapainossa kuin kesällä. Riski maailmantalouden taantumisesta on silti olemassa. Lähi-idässä on nyt rauhallista, mutta geopolittisia 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. Valtioiden velka nousee edelleen vähentäen talouspolitiikan liikkumavaraa. Nämä tekijät riittävät tekemään lähivuosista hermoherkkää ja jännittävää rahoitusmarkkinoilla. Toisaalta 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.

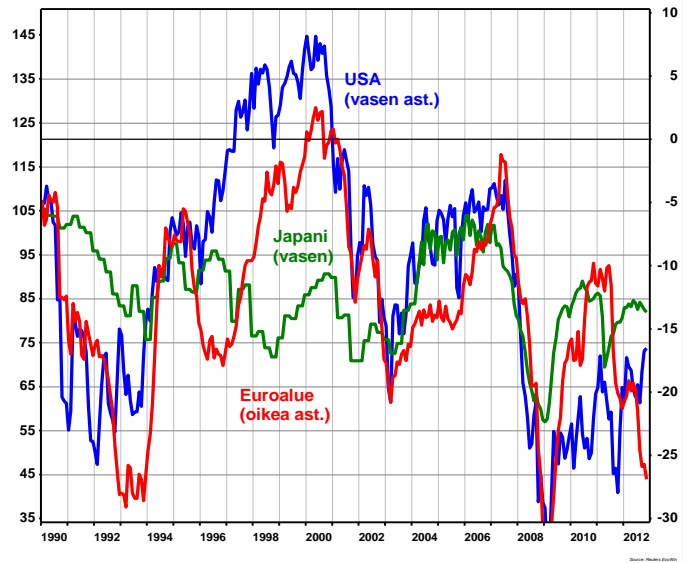
Pasi Kuoppamäki.



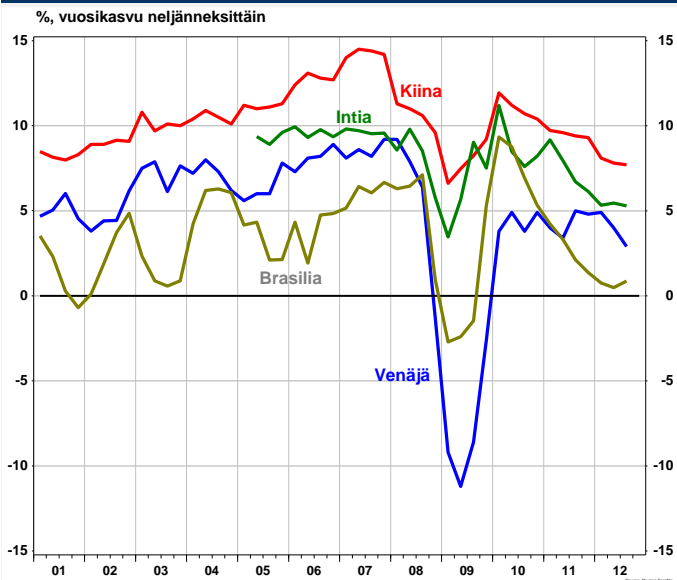
### Kokonaistuotannon kasvu



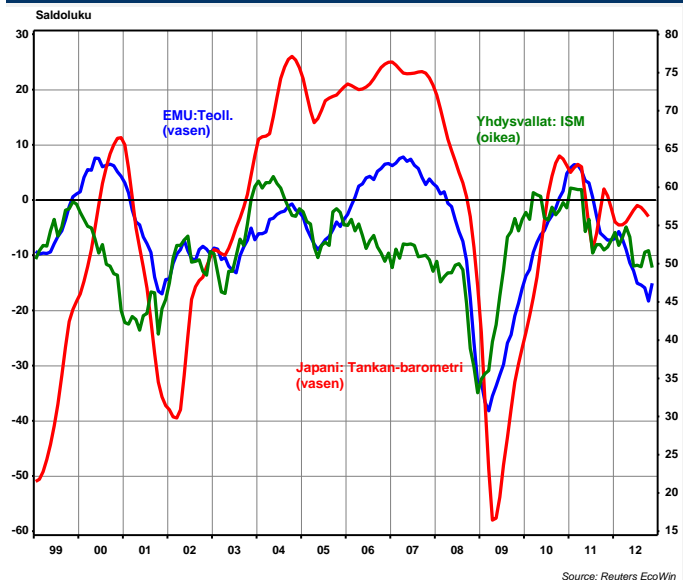
### Kuluttajien luottamusindeksi



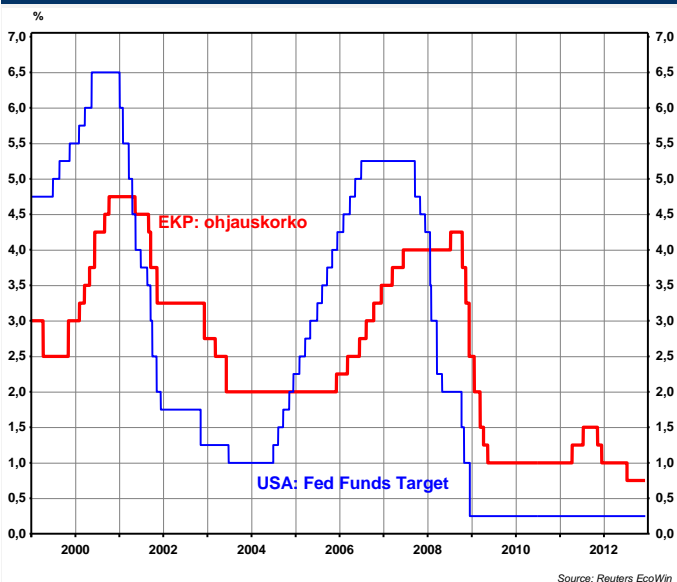
### Kokonaistuotannon kasvu BRIC-maissa



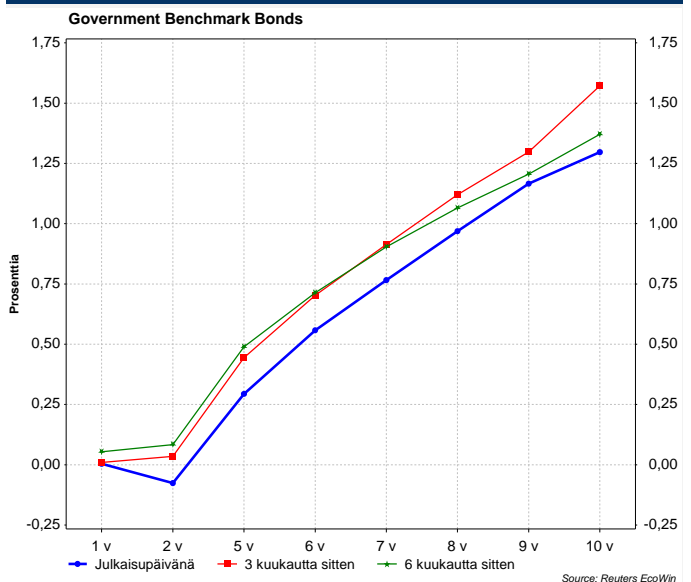
### Teollisuuden suhdanneodotukset



### Keskuspankkien ohjaukorot



### Euroalueen tuottokäyrä

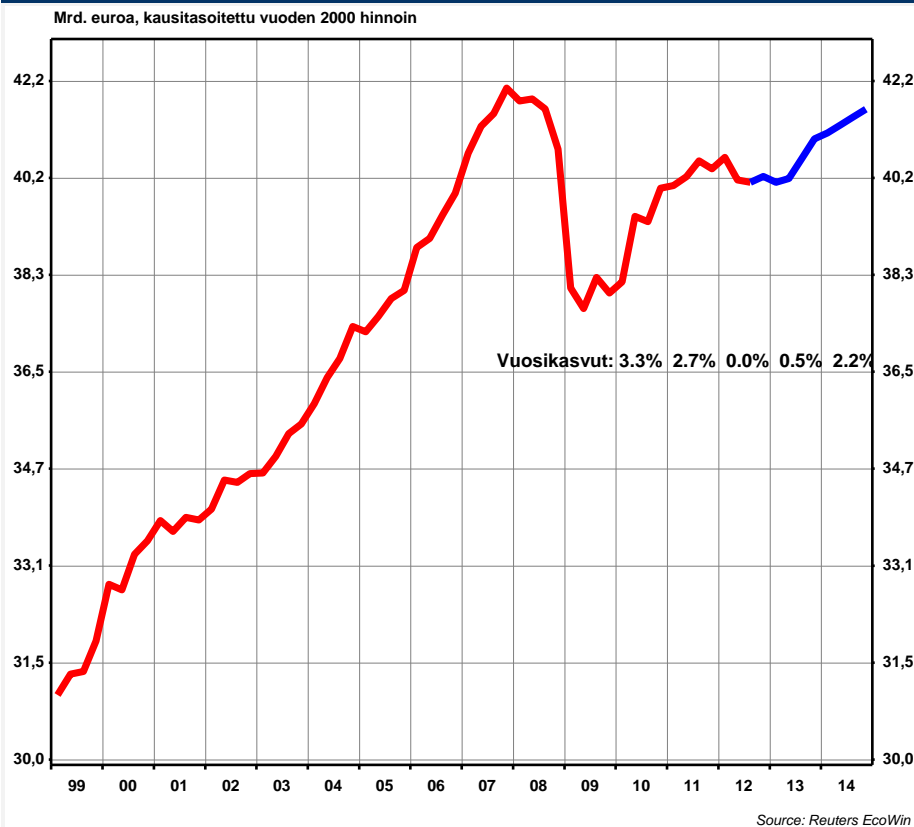


## Suomi nousuun – vasta 2014

Bruttokansantuote supistui toisella ja kolmannella vuosineljänneksellä eli Suomi painui aiemman ennustemme mukaisesti taantumaan. Talouden heikkous jatkuu pitkälle ensi vuoden puolelle asti. Ennustamme suhdanteiden kääntyvän vähitellen suotuisammiksi ensi vuoden aikana, mutta parempia kasvulukuja joudutaan odottamaan vuoteen 2014 asti. Vientivetoista kasvua ei ole nopeasti näköpiirissä. Viennin heikkous johtuu osittain hankalasta suhdannetilanteesta Suomen syklisille vientituotteille, osittain Nokian sekä metsäteollisuuden rakennemuutoksesta ja osittain verrokkimaita nopeammasta kustannuskehityksestä. Tähän asti Suomea on suojeleminen eurokriisiltä vahva kotimainen kysyntä. Jatkossa yksityisen kulutuksen kasvu kuitenkin maltillistuu reaali-palkkojen pysytellessä likimain ennallaan. Inflaatio jatkaa laskua, mutta myös nimellispalkkojen korotukset hiipuvat. Työttömyys kasvaa, julkinen velkasuhde heikkenee ja vaihtotase pysyttelee alijäämäisenä. Haasteita riittää, mutta keinojakin on käyttämättä.

### Taantuma pitkittyy ensi vuoden alkuun

#### Suomen BKT:n kasvu ennusteen mukaan



### Vienti Eurooppaan sakkaa

Viennin määrä supistui ennakkotietojen mukaan 1,2 prosenttia tammi-syyskuussa edellisvuodesta. Tavaroiden vienti supistui 0,6 prosenttia, kun palveluiden vienti laski 3,1 prosenttia. Tuonnin määrä väheni 0,9 prosenttia, joka johtui tavaroiden tuonnin 3,2 prosentin laskusta. Palveluiden tuonti puolestaan kasvoi 5,7 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-syyskuussa Suomen tärkeimmistä vientimaista tavaraviennin arvo Ruotsiin on supistunut yli 6 prosenttia. Vienti Saksaan on puolestaan laskenut vajaat 7 prosenttia. Venäjän viennin arvo on puolestaan noussut yli 7 prosenttia, ja maa on noussut vuoden aikana Suomen toiseksi suurimmaksi vientimaaksi ohi Saksan. Yleisesti vienti on kasvanut kehittyviin maihin, noin 9 prosenttia, kun puolestaan tavaraviennin arvo on supistunut euro ja EU-alueelle likimain 3 prosenttia. Lokakuun ennakkotietojen mukaan Suomen viennin arvo nousi peräti 12 prosenttia edellisvuodesta, mikä johtuu osittain heikosta vertailukohdasta. Tuoteluokista syksyyn mennessä tavaraviennin arvo kasvoi noin prosentin kaivostoiminnassa, kun teollisuustuotteiden vienti puolestaan supistui samaisen prosentin edellisvuoden tasolta. Teollisuustoimialoista vienti kemianteollisuudessa ja elintarvikkeissa nousivat, kun metsäteollisuus, tekstiilituotteet ja metallisektori supistuivat.

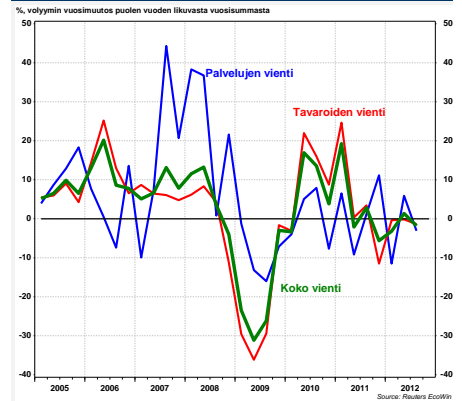
Teollisuuden tuotanto-odotukset ovat heikentyneet selvästi syksyllä, mikä viittaa tavaraviennin vaikeuksien jatkumiseen ensi vuoden puolelle asti. Teollisuuden uusien tilauksien arvo laski maaliskuusta lähtien aina syyskuuhun asti verrattuna edelliseen vuoteen. Lokakuussa nähtiin kuitenkin muutos, kun uudet tilaukset kasvoivat selvästi, tosin kyseessä on vasta yhden kuukauden tieto, eikä trendin muutoksesta voida vielä puhua. Näin ollen sekä saadut tilastot, että ennakoivat indikaattorit antavat syytä odottaa Suomen viennille vaikeuksia aina ensi vuoden alkupuolelle asti. Ennustamme viennin supistuvan tänä vuonna 1,5 prosenttia. Vuonna 2013 odotamme viennin kasvavan ainoastaan 1,5 prosenttia, sillä näköpiirissä ei ole nopeaa helpotusta euroalueen ongelmiin. Globaalin talouden kasvaessa ja Euroopan vakautuessa, vuonna 2014 voi odottaa viennin selvää pirstymistä.

## Investoinnit sukeltavat rakennusalan perässä

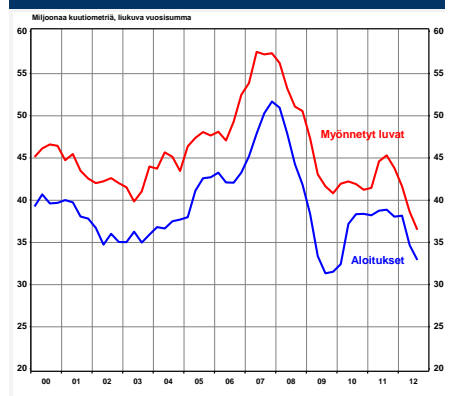
Investoinnit supistuivat 1,3 prosenttia tammi-syyskuussa edellisvuoteen verrattuna. Saadut tilastotiedot tiesivät jo kertoa, että rakennusinvestoinnit supistuivat, lopulta 3,3 prosenttia. Kone-, laite- ja kuljetusvälineinvestoinnit sen sijaan kasvoivat 1,7 prosenttia. Tämä luku on kuitenkin altis korjauksille Tilastokeskuksen tietojen tarkentuessa. Julkiset investoinnit kasvoivat 4,8 prosenttia, yksityiset investoinnit puolestaan vähenivät 2,2 prosenttia.

Teollisuusyritysten ja rakennusalan heikentyvä luottamus sekä myönnettyjen rakennuslupien kuutiomäärän romahtaminen kolmannella neljänneksellä yli 18 prosenttia vuoden takaisesta ennakoivat investointien kiihtyvää supistumista loppuvuonna. Aloitettujen rakennusten kuutiomäärä oli tammi-syyskuussa liki 17 prosenttia pienempi verrattuna edellisvuoteen. Ennustamme investointien laskevan tänä vuonna 2,5 prosenttia. Alkuvuonna investoinnit jatkavat laskua supistuen koko vuonna prosentin verran. Vuonna 2014 investoinnit kääntyvät 2,5 prosentin kasvuun alhaisen korkotason tukieissa rakentamista ja hankintoja.

### Palvelu- ja tavaravienti



### Rakennusluvat ja -aloitukset syöksyy



## Yksityisen kulutuksen "New normal"

Yksityinen kulutus kasvoi tammi-syyskuussa 2,0 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 2,3 prosenttia tammi-maaliskuusta. Kolmannella neljänneksellä kulutus kääntyi 0,8 prosentin kasvuun edellisestä neljänneksestä. Vähittäiskaupan myynnin määrä kasvoi tammi-lokakuussa vajaan prosentin edellisvuodesta. Ajoneuvojen ensirekisteröinnit romahtivat huhtikuussa, minkä jäljiltä tammi-marraskuussa vähennystä edellisen vuoden vastaavasta on yhä 11 prosenttia.

Vuoden alussa alkanut kuluttajien luottamuksen nousu katkesi äkillisesti heinäkuussa. Tämän jälkeen luottamusindikaattori on pysytellyt nollan tuntumassa. Erityisen synkkää kuvaa kertoo kuluttajien luottamus omaan talouteen, joka on huolestuttavan matalalla. Toistaiseksi kuluttajat eivät ole lopettaneet ostojaan heikoista näkymistä huolimatta.

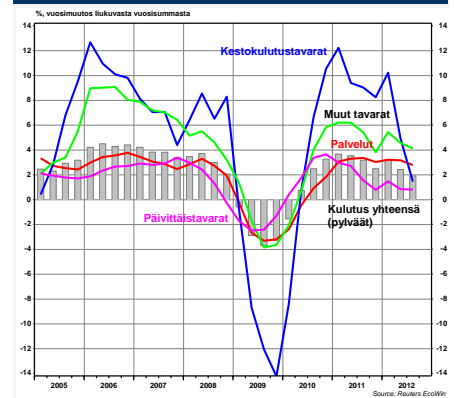
Odotamme yksityisen kulutuksen kasvun kuitenkin hidastuvan heikon kuluttajaluottamuksen hillitessä kotitalouksien intoa uusiin hankintoihin. Reaalitulot eivät myöskään oleellisesti kasva eli yksityisen kulutuksen kasvu tulee lähinnä säästämisasteen alenemisestä. Ennustamme tälle vuodelle 1,7 prosentin kasvua yksityiselle kulutukselle lähinnä ensimmäisen neljänneksen kasvun ansiosta. Vuodelle 2013 odotamme enää 0,8 prosentin nousua ja vuodelle 2014 1,3 prosentin kasvua. Julkisen kulutuksen arvioimme tänä vuonna poikkeuksellisesti supistuvan 0,5 prosenttia. Julkinen kulutus kääntyy varovaiseen nousuun vasta 2014, mutta julkisen sektorin säästöpainet huolehtivat, että kasvu jatkunee tulevaisuudessa alle prosentin vuosivauhtia

## Tuotanto polkee paikoillaan

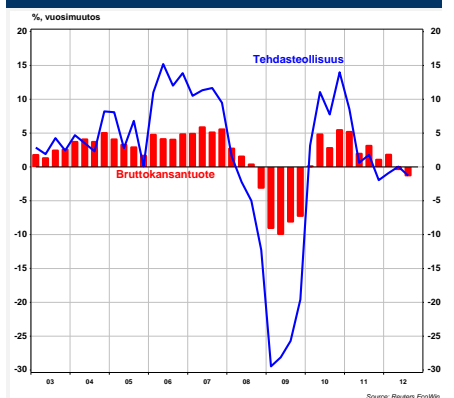
Bruttokansantuotteen määrä oli tammi-syyskuussa samalla tasolla verrattuna edellisvuoteen. BKT on kuitenkin supistunut kaksi peräkkäistä vuosineljännestä, joten Suomi on ennustemme mukaisesti luisunut taantumaa. Käytännössä Suomi on ollut nyt vuoden verran taantumassa, kun ottaa huomioon vuoden ensimmäisen neljänneksen kasvun kertaluonteisen nousun taustan. Toimialoista suurimman eli tehdasteollisuuden tuotanto jatkoi viime syksynä alkanutta loivaa laskua heinä-syyskuussa. Rakentamisen tuotantomäärä supistui odotetusti 1,2 prosenttia. Kaupan kasvu katkesi toisella vuosineljänneksellä ja heinä-syyskuussa laskua tuli edellisestä neljänneksestä vielä reilun prosentin verran. Liikennepalvelujen ja informaatio ja viestintä-alan tuotanto kasvoi hitusen.

Teollisuusyritysten luottamus on syksyn mittaan heikentynyt entisestään. Teollisuuden luottamuksen saldoluku on nyt pysynyt yhtäjaksoisesti negatiivisena viime vuoden kesästä lähtien. Suhdanneherkän rakentamisalan luottamus on jopa teollisuutta heikompi, mikä ei ole yllätys, kun katsoo aloitettujen rakennusten määriä tai rakennuslupien kehitystä. Myös

### Yksityisen kulutus maltillistuu



### Bruttokansantuotteen kasvu



vähittäiskaupan ja palvelujen luottamus on laskenut pakkaselle marraskuun aikana, mikä kertoo yksityisen kulutuksen varovaisista näkymistä.

Odotamme yhä Suomen bruttokansantuotteen polkevan tänä vuonna paikoillaan. Vuonna 2013 tuotannon määrä kasvaa vain 0,5 prosenttia, koska Euroopan epävarma taloustilanne ei anna syytä suuremman kasvun ennustamiseen. Suomi kääntyy selvempään nousuun vasta vuonna 2014 maailman talouden imussa. Tällöin BKT voi kasvaa yli 2 prosenttia.

## Työttömyys nousee, työllisten määrä laskee

Kausitasoitettu työttömyysaste on pysynyt pienestä noususta huolimatta yhä alle 8 prosentissa. Nuorisotyöttömyys on yhä korkea, mutta 15-24-vuotiaiden työttömyysaste on itse asiassa laskenut vuoden alun 19,4 prosentista lokakuun 19,2 prosenttiin kausitasoitettuna. Lokakuussa työttömien työnhakijoiden määrä työ- ja elinkeinotoimistossa nousi 24 000 henkeä edellisvuodesta. Huolestuttavaa on myös työllisten määrän kääntyminen laskuun kausitasoitettuna. Väestön ikääntyessä trendin voi odottaa jatkuvan myös tulevaisuudessa. Tämän vuoksi työn tarjonnan lisääminen on entistä tärkeämpää. Lokakuussa työllisten määrä lisääntyi yksityisellä sektorilla julkisen sektorin työpaikkojen samanaikaisesti vähentyessä edellisvuodesta. Maantieteellisesti työpaikat vähenivät Lounais-, Pohjois-, Länsi- ja Sisä-Suomessa, kun lisäystä tuli Etelä- ja Itä-Suomen aluehallintovirastojen alueella.

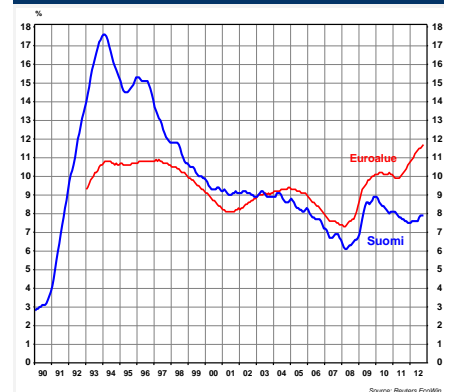
Odotamme työttömyysasteen nousun jatkuvan pitkälle ensi vuoteen heikon taloussuhdanteen pitkittyessä. Ennustamme kuluvan vuoden keskimääräisen työttömyysasteen pysyvän 7,7 prosentissa. Vuonna 2013 työttömyys nousee 8,2 prosenttiin, kunnes suotuisampi talouskehitys ja työvoiman supistuminen tuovat työttömyysasteen jälleen alle 8 prosentin.

## Inflaatio laskee kohti kahta prosenttia

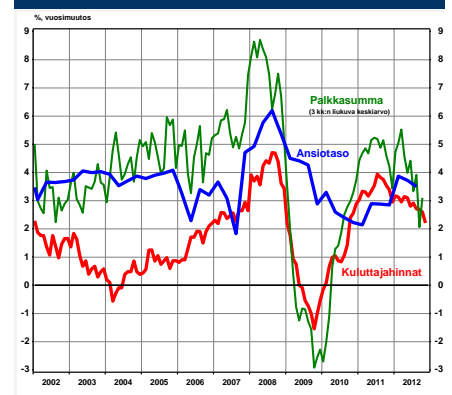
Kuluttajahintojen nousu on laskenut vajaaseen 3 prosenttiin. Inflaatiota on vauhdittanut useiden välillisten verojen korotukset, joiden yhteisvaikutus on liki yksi prosenttiyksikkö nykyisestä kuluttajahintojen noususta. Lokakuussa inflaatio oli 2,6 prosenttia. Hyödykeryhmistä voimakkaimmin ovat kallistuneet alkoholi- ja tupakka, vaatetus sekä liikenne. Puolestaan terveyden, asumisen ja kulttuurin kustannukset ovat pysyneet likimain ennallaan ja viestinnän hinnat ovat jatkaneet selvää laskuaan.

Ennustamme inflaation laskun jatkuvan vuoden loppuun. Kuluvan vuoden keskimääräiseksi kuluttajahintojen nousuksi ennustamme 2,8 prosenttia. Vuonna 2013 inflaatio laskee hieman, mutta veromuutokset – etenkin arvolisäverojen yhden prosenttiyksikön korotus vuodenvaihteessa – vauhdittavat inflaatiota likimain 0,8 prosenttiyksikköä. Ennustamme keskimääräisen inflaation asettuvan 2,5 prosentin paikkeille. Vuonna 2014 inflaatio kasvaa enää 2 prosentin vuosivauhtia.

Työttömyysaste nousee



Inflaatio ja palkkakehitys tasoittuu



## Asuntojen reaali hinnat jatkavat laskua

Vanhon kerros- ja rivitaloasuntojen myyntihinnat kohosivat vuonna 2011 keskimäärin 2,7 prosenttia, kun ne edellisessä vuotena olivat kohonneet lähes 9 prosenttia. Kuluvan vuoden tammi-syyskuussa hinnat nousivat yli prosentin verrattuna edellisvuoteen. Hintojen nousu johtui etenkin pääkaupunkiseudun asuntojen kallistumisesta. Lokakuun ennakkotietojen mukaan sama trendi jatkui pääkaupunkiseudun hintojen noustessa 3,9 prosenttia ja muualla maassa 1,1 prosenttia edellisvuodesta. Asuntojen hinnat tosin laskivat 0,2 prosenttia edellisestä kuukaudesta. Historiallisesti matalat asuntolainakorot tukevat asuntomarkkinoita pitkälle tulevaisuuteen. Toisaalta eurokriisin pitkittyminen saa ostajat varovaisiksi, eikä asuntomarkkinoiden ylikuumentumista tai asuntokuplaa ole toistaiseksi havaittavissa. Odotamme asuntojen myyntihintojen nousevan vuosina 2012-2013 vain maltillisesti, reaali hintojen jatkaessa pientä laskuaan.

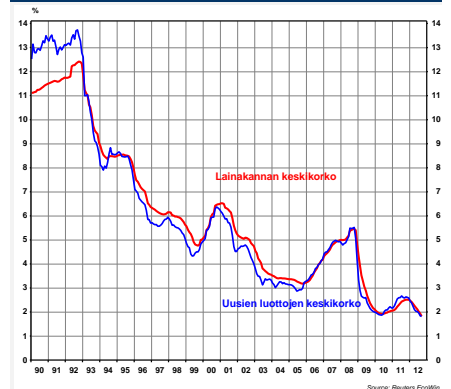
Palkansaajien nimellisansiot kohosivat heinä-syyskuussa 3,5 prosenttia. Odotamme koko vuoden ansiotason nousevan tänä vuonna 3,4 prosenttia ja ensi vuonna 2,7 prosenttia kattavan raamisopimuksen ansiosta. Vuodelle 2014 ennustamme hieman maltillisempaa 2,5 prosentin ansiotason nousua – puheet yleisen palkkatason leikkauksesta voidaan unohtaa ellei taloudessa tapahdu jotain dramaattista käännettä heikompaan. Eläkkeitä korotettiin eläkeindeksillä vuoden 2012 tammikuussa 3,6 prosenttia, ensi kuussa korotus on 2,8 prosenttia.

## Vaihtotase pysyy alijäämäisenä

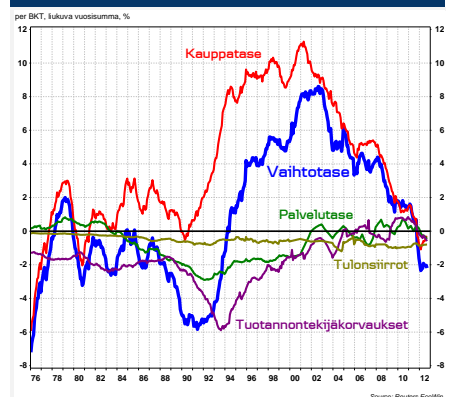
Vaihtotase oli Suomessa ylijäämäinen aina vuodesta 1994 alkaen, kunnes viime vuodelle kirjattiin 3,1 miljardin euron suuruinen alijäämä. Vuonna 2010 vaihtotaseen tulot olivat vielä 2,7 miljardia euroa suuremmat kuin menot. Tavarakauppa kääntyi alijäämäiseksi viime vuonna, mutta palvelujen ulkomaankauppa säilyi yhä ylijäämäisenä. Vaihtotaseen muista alueristä tuotannontekijäkorvaukset säilynevät ylijäämäisinä, mutta tulonsiirrot pysyvät kroonisesti alijäämäisenä kehitysavun sekä EU-maksujen vuoksi.

Tammi-lokakuussa vaihtotase oli Suomen Pankin ennakkotietojen mukaan vajaat 3 miljardia euroa alijäämäinen. Vaihtotaseen trendinomainen heikkeneminen taittui kuitenkin maaliskuussa. Tämän jälkeenkin vaihtotase on toki ollut alijäämäinen, mutta edellisvuotta vähemmän. Onkin syytä uskoa, että vaihtotaseen vähittäinen tasapainottuminen jatkuu lähivuosina maltillisen kotimaisen kysynnän rajoittaessa tuonnin kasvua. Vaihtotaseen heikkous selittyy sekä suhdannetilanteella, kun Suomen sykliset vientituotteet eivät käy kaupaksi eurokriisin myllertäessä, sekä rakenteellisilla tekijöillä – etenkin elektroniikkasektorin eli Nokian kompuroinnin ja metsäteollisuuden ongelmien vuoksi. Myös Suomen kilpailijoita nopeampi kustannusten kasvu näkyy vaihtotaseessa. Ennustamme vaihtotaseen alijäämän säilyvän vuonna 2012 edellisvuoden tasolla. Vaihtotase lähestyy vuosien 2013-2014 aikana tasapainoa, mutta alijäämä säilynee koko ennusteperiodin ajan.

### Matalat korot tukevat asuntokauppaa



### Suomi velkaantuu ulkomaille



## Valtionvelka kasvaa sopeutustoimista huolimatta

Marraskuun lopussa valtionvelka oli noin 84 mrd. euroa, eli noin 45 prosenttia suhteessa bruttokansantuotteeseen. Talouden hidas kasvu hillitsee valtion tulojen nousua, ja velka lisääntyy ainakin muutaman vuoden. Vuonna 2012 valtio lisää tuoreimman lisätalousarvion mukaan nettolainanottoa noin 9 mrd. eurolla. Tästä summasta 1,44 mrd. eurolla Suomi pääomitti Euroopan vakausmekanismia (EVM). Valtionvelka kasvaa siis veronkorotuksista ja menojen leikkauksista huolimatta. Velkataso ei ole vielä kuitenkaan kansainvälisesti korkea ja Suomen valtio saa edelleen markkinoilta ennätyksellisen edullista, reaalkoroltaan jopa negatiivista, lainaa. Julkisen talouden kestävyysvajeen umpeen kuromiseksi ja valtion velkasuhteen kääntämiseksi laskuun huomio pitäisi siirtää rakenteellisiin uudistuksiin, joilla vahvistetaan työn tarjontaa sekä tuetaan tuottavuuden kasvua Suomessa.

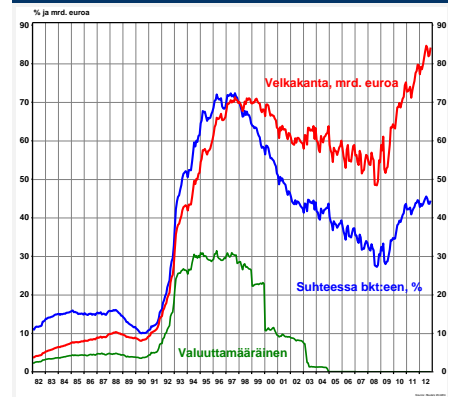
Koko julkisen sektorin (valtio, kunnat ja sosiaaliturvarahastot) velan odotamme kohoavan suhteessa bruttokansantuotteeseen viime vuoden lopun 49,0 prosentista vuoden 2012 lopussa noin 52,5 prosenttiin ja seuraavana vuotena vielä 54,5 prosenttiin. Vuonna 2014 velkataso kasvaa vielä hieman 55 prosenttiin. Nämä luvut ovat edelleen varsin tyydyttäviä, ja alle Maastrichtin sopimuksen 60 prosentin enimmäisrajan.

## Epävarmuutta Euroopasta ja USA:sta

Suhdanne-ennustetta laadittaessa maailmalla oli edelleen epävarmuustekijöitä, jotka kärjistyessään voisivat johtaa ennustetta huonompaan talouskehitykseen. Toki perusennustetta suotuisampikin kehitys on 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 maailman talouden kasvun suistuminen sivuraiteille etenkin Yhdysvaltain poliittisen umpikujan vuoksi muuttaisi näkemystä pessimistisemmäksi. Merkittävät häiriöt öljyntuotannossa pysyvät yhä relevanttina uhkana globaalille kasvulle. Tässä ennusteessa on oletettu, että mitään euroalueeseen liittyvää dramaattista finanssikriisiä ei ilmaannu ennusteperiodilla, ja USA onnistuu välttämään pääosin niin sanotun "fiscal cliffin". Nämä oletukset ovat arviomme mukaan todennäköisimpiä lopputuloksia epävarmassa maailmassa.

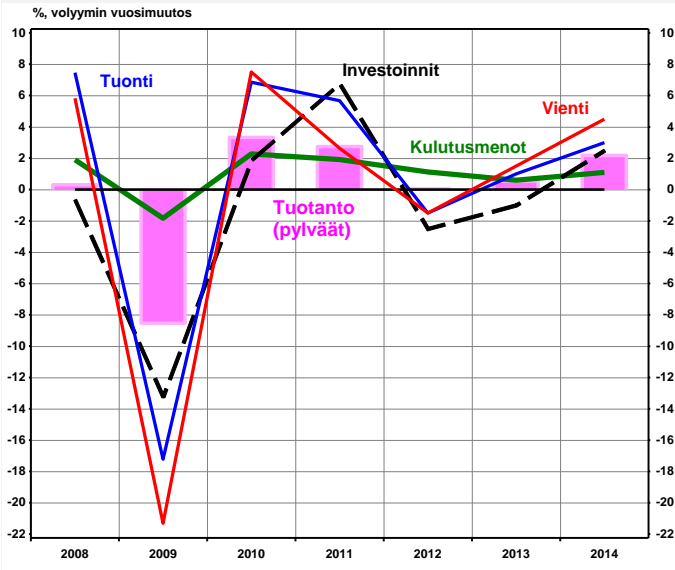
Juhana Brotherus

### Valtionvelka jatkaa kasvua

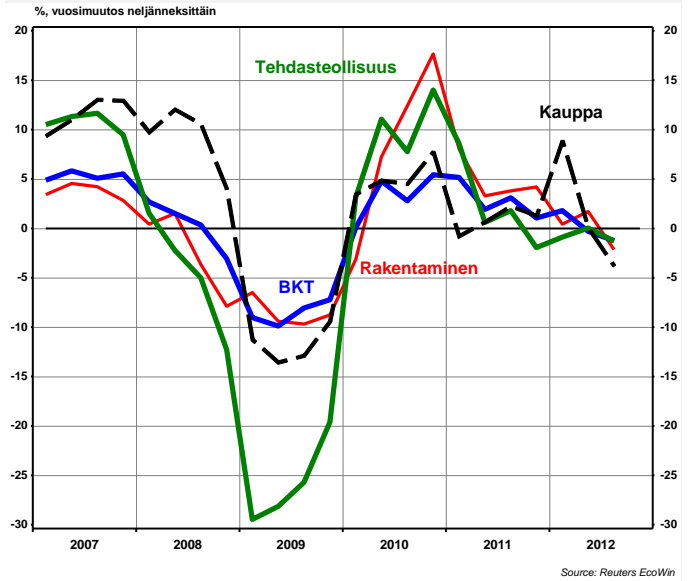




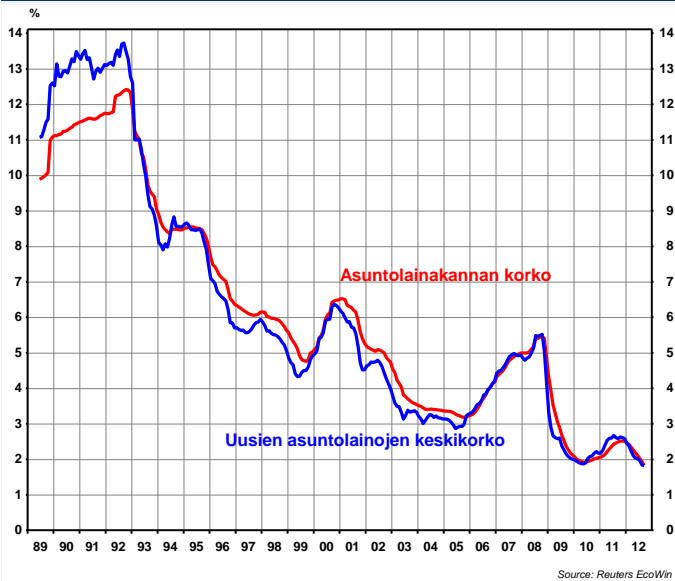
### Tarjonta ja kysyntä, ennusteet vuosille 2012-2014



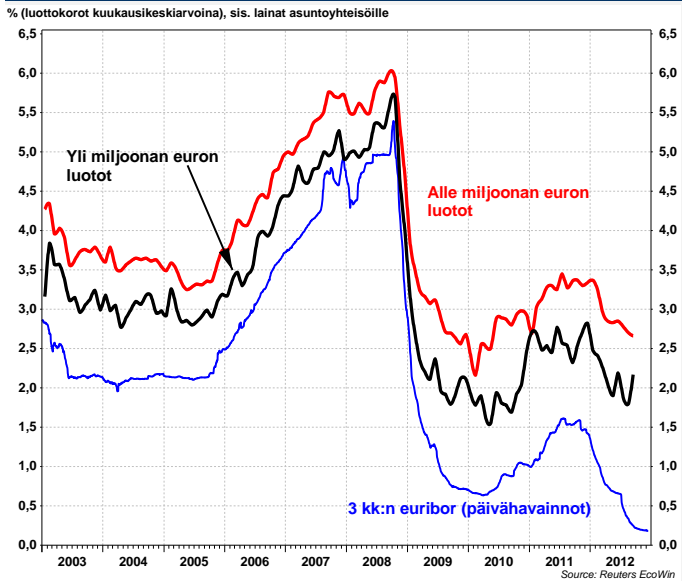
### Tuotanto toimialoittain



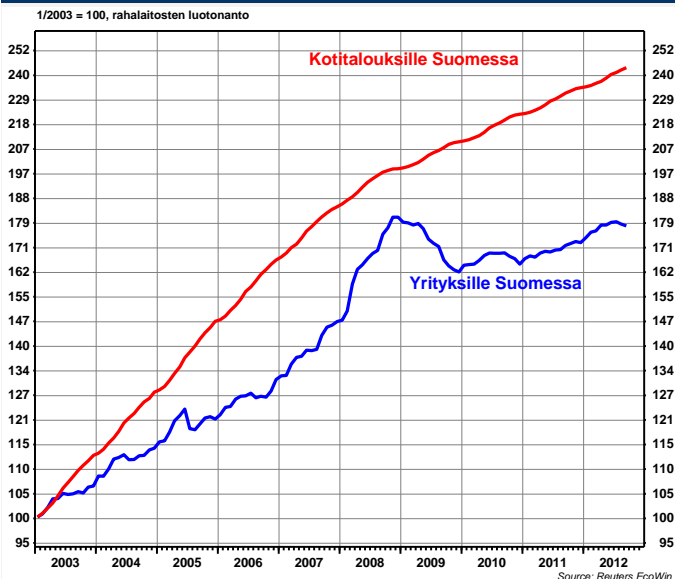
### Asuntolainojen korkokehitys



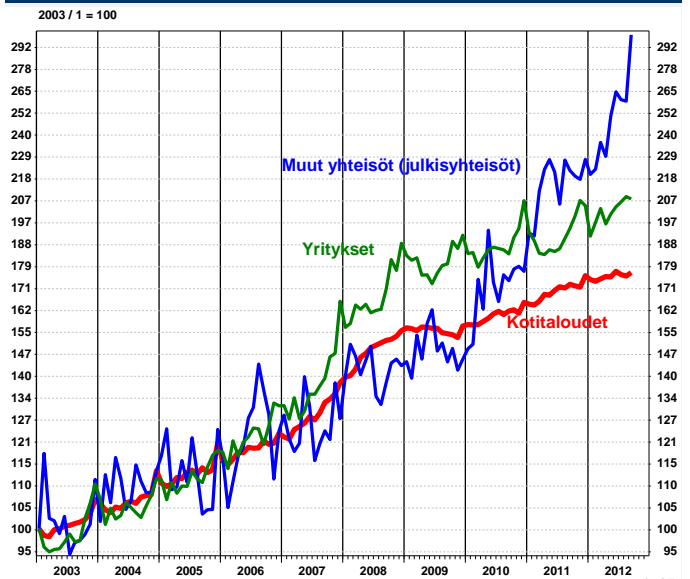
### Uusien yritysluottojen korkokehitys



### Luottokannan kehitys



### Talletuskannan kehitys



## SUOMI

			Ennuste	Ennuste	Ennuste
Kysyntä ja tarjonta	2010	2011	2012	2013	2014
Määrän muutos					
Bkt	3,3	2,7	0,0	0,5	2,2
Tuonti	6,9	5,7	-1,5	1,0	3,0
Vienti	7,5	2,6	-1,5	1,5	4,5
Kulutus	2,1	1,8	1,3	0,5	1,0
-yksityinen	3,3	2,5	1,7	0,8	1,3
-julkinen	0,0	0,1	-0,5	0,0	0,5
Investoinnit	2,6	4,6	-2,5	-1,0	2,5
Indikaattoreita	2010	2011	2012	2013	2014
Työttömyysaste, %	8,4	7,8	7,7	8,2	7,9
Ansiotaso, %	2,6	2,7	3,4	2,7	2,5
Inflaatio, %	1,2	3,4	2,8	2,5	2,0
Asuntojen hinnat, %	8,8	2,7	2,0	1,5	2,5
Vaihtotase, mrd. eur	2,7	-3,1	-3,0	-2,0	-1,0
Vaihtotase / bkt, %	1,5	-1,6	-1,5	-1,0	-0,5
Julkinen alijäämä / bkt, %	-2,5	-0,6	-1,5	-0,7	-0,5
Julkinen velka / bkt, %	48,6	49,0	52,5	54,5	55,0

Ennusteet: Danske Bank/Ekonomistit

## KANSAINVÄLINEN TALOUS

			Ennuste	Ennuste	Ennuste
Vuosimuutos, %	2010	2011	2012	2013	2014
Euroalue					
BKT	1,9	1,5	-0,4	0,3	1,3
Kuluttajahinnat	2,2	2,7	2,7	1,8	1,8
Iso-Britannia					
BKT	1,4	0,7	-0,2	1,2	..
Kuluttajahinnat	3,7	4,2	2,7	2,0	..
Japani					
BKT	4,7	-0,6	1,6	0,7	1,2
Kuluttajahinnat	-0,4	-0,2	-0,2	0,1	0,2
Kiina					
BKT	10,4	9,3	7,7	8,6	8,3
Kuluttajahinnat	3,3	5,4	2,7	2,9	3,1
Ruotsi					
BKT	6,3	3,8	1,0	1,3	..
Kuluttajahinnat	1,3	2,6	1,1	0,8	..
Yhdysvallat					
BKT	2,4	1,8	2,2	2,1	2,8
Kuluttajahinnat	1,6	3,2	2,2	1,7	1,7

Kansainvälisen talouden ennusteet: Danske Research 12.12.2012

## ENNUSTEVERTAILUA

	Ennuste vuodelle 2013						Ennuste vuodelle 2014					
	Danske Bank	VM	ETLA	PTT	PT	SP	Danske Bank	VM	ETLA	PTT	PT	SP
<b>KYSYNTÄ JA TARJONTA</b>												
Määrän muutos, %												
BKT	<b>0,5</b>	1,0	1,0	0,8	2,0	0,4	<b>2,2</b>	2,0	2,2	..	..	1,5
Tuonti	<b>1,0</b>	2,2	1,3	3,6	2,9	1,0	<b>3,0</b>	4,2	3,4	..	..	4,2
Vienti	<b>1,5</b>	2,5	2,7	4,0	4,8	1,3	<b>4,5</b>	4,8	4,1	..	..	4,3
Yksityiset kulutusmenot	<b>0,8</b>	1,1	0,6	0,8	0,8	-0,1	<b>1,3</b>	1,6	1,3	..	..	1,2
Julkiset kulutusmenot	<b>0,0</b>	0,6	0,5	0,5	0,5	1,0	<b>0,5</b>	0,7	0,7	..	..	0,6
Kiinteät investoinnit	<b>-1,0</b>	-0,2	-1,3	0,7	3,1	0,4	<b>2,5</b>	3,1	4,1	..	..	3,3
<b>TALouden TASAPAINO</b>												
Vaihtotase, mrd. Eur	<b>-2,0</b>	-2,8	..	..	-0,4	-2,5	<b>-1,0</b>	-2,2	..	..	..	-2,6
Kuluttajahinnat, %	<b>2,5</b>	2,4	2,9	2,1	2,8	2,3	<b>2,0</b>	2,3	1,8	..	..	1,8
Ansiotason muutos, %	<b>2,7</b>	2,6	2,9	2,9	2,6	2,5	<b>2,5</b>	3,0	2,8	..	..	2,5
Työttömyysaste, %	<b>8,2</b>	8,1	8,0	7,9	7,6	8,4	<b>7,9</b>	7,9	7,7	..	..	8,2
Ennustaja:	Julkaistu:			Ennustaja:			Julkaistu:					
Danske Bank Oyj	Joulukuu 2012			Elinkeinoelämän tutkimuslaitos (ETLA)			Syyskuu 2012					
Valtiovarainministeriö (VM)	Syyskuu 2012			Pellervon taloudellinen tutkimuslaitos (PTT)			Syyskuu 2012					
Suomen Pankki (SP)	Joulukuu 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

Danske Bank Oyj  
Rekisteröity kotipaikka ja osoite Helsinki,  
Hiililaiturinkuja 2, 00075 DANSKE BANK  
Y-tunnus 1730744-7

Tässä katsauksessa on käytetty yleisön saatavilla olevia tietoja. Keskeiset tilastolähteet ovat: EcoWin, Tilastokeskus, Suomen Pankki ja Tullihallitus.

Tämä katsaus perustuu Danske Bank 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 ostotarjouksena tai kehotuksena arvopaperi- tai muuhun kaupankäyntiin. Sama koskee myös niitä alueita, joiden laki ei salli tarjousten, kehotusten tai suositusten esittämistä.