Nordea

TALOUS-
NÄKYMÄT

MAALISKUU 2014

Hauraita ituja

Globaali talous piristyy

- Nousu on teollisuusmaiden varassa
- Riskit ovat kehittyvissä maissa

Suomessa vain hitusen ituja

- Vienti on aluksi ainoa kasvun lähde
- Hyvinvointivaltiota on kerittävä takaisin



EUROALUE 9
LAAJEMPI ELPYMINEN

YHDYSVALLAT 13
AJAT PARANEVAT KEVÄÄN KOITTAESSA

KIINA 15
KIIKARISSA KIINALAINEN UNELMA

RUOTSI 19
MONISYLINTERINEN TURBOMOOTTORI KIIHDYTTÄÄ RUOTSIA

VENÄJÄ 25
KASVUN HIDASTUMINEN ON TOSIASIA

ÖLJY 33
GEOPOLIITTISIA VARJOJA ÖLJYMARKKINOILLA

Numeroyhteenveto

Keskeisiä tunnuslukuja 5
Korot 6
Valuutat 6

Päätoimittaja

Aki Kangasharju
Pääekonomisti
aki.kangasharju@nordea.com
Puh. +358 9 1655 9952

Mennyt painoon

6.3.2014

Käy myös internetissä

nexus.nordea.com

Osoitteenmuutokset

suvi.kautto@nordea.com
tai +358 9 1655 9202

■ ***YLEISKATSAUS***
Hauraita ituja 3

■ ***SUOMI***
Vain hauraita ituja 7

Globaalit talousmahdit

■ ***EUROALUE***
Laajempi elpyminen 9

■ ***SAKSA***
Laaja-alaista kasvua 11

■ ***RANSKA***
”Tarjontapuoli tarvitsee uudistuksia” – vieläkin niin totta 12

■ ***YHDYSVALLAT***
Ajat paranevat kevään koittaessa 13

■ ***KIINA***
Kiikarissa kiinalainen unelma 15

■ ***JAPANI***
Totuuden hetki 17

■ ***ISO-BRITANNIA***
Korko-ohjeistus romukoppaan 18

Suomen lähialueet

■ ***RUOTSI***
Monisylinterinen turbomoottori kiihdyttää Ruotsia 19

■ ***TANSKA***
Tilanne hallinnassa 21

■ ***NORJA***
Kasvu hidastuu 23

■ ***VENÄJÄ***
Kasvun hidastuminen on tosiasia 25

■ ***VIRO***
Asteittainen käänne tulossa 27

■ ***LATVIA***
Rumasta ankanpoikasesta kauniiksi joutseneksi 28

■ ***LIETTUA***
Liettuan talous on valmis euroon 29

■ ***PUOLA***
Jälleen muita edellä 30

Kehittyvät markkinat

■ ***INTIA***
Hitainta kasvua vuosikymmeneen 31

■ ***BRASILIA***
Kasvu on jälleen heikkoa 32

Raaka-aineet

■ ***ÖLJY***
Geopoliittisia varjoja öljymarkkinoilla 33

■ ***METALLIT***
Tarjonta on runsasta, mutta sinkkimarkkinat kiristyvät 34

Hauraita ituja

- USA ja muu teollistunut maailma piristyvät
- Maailmantalouden riskit ovat kehittyvissä maissa
- Euroalue rämpii vielä pitkään
- Suomen toipumisesta ei vieläkään merkkejä

Globaalitalous on piristymässä

Maailmantalouden näkymät ovat säilyneet optimistisina jo jonkin aikaa. Globaali kasvu paranee pikku hiljaa kehittyneiden maiden vedolla. Elpymisestä vastaa ennen kaikkea Yhdysvallat, jossa asuntohinnat nousevat yli 10 prosentin vuosivauhtia, osakemarkkinat ovat ennätyslukemissa, työttömyys on laskenut alle 7 prosenttiin ja investoinnitkin ovat kiihtymässä. Toipuminen on niin pitkällä, että keskuspankki on alkanut vähentää elvytysvauhtiaan eli kuukausittaisia arvopaperiostojaan.

Maailmantalouden riskit ovat kehittyvissä maissa

Kehittyvät maat ovat eriasteisissa vaikeuksissa ja merkittävin riski maailmantaloudelle. Useiden vaihtotaseeltaan ja julkisen sektorin rahoitusasemaltaan alijäämäisten maiden valuutat ovat heikentyneet voimakkaasti, kun pääoma on siirtynyt pois riskipitoisemmista maista USA:n alettua pienentää arvopaperien osto-ohjelmaansa. Maat ovat vastanneet rajuilla korkojen nostoilla ja osin myös rajoittaneet pääomaliikkeitä hillitäkseen tuontihintainflaatiota. Koronnostot kuitenkin hidastavat talouskasvua, joten maiden lähiaikojen kasvu on vaarassa ennen kuin heikentynyt valuutta parantaa viennin kilpailukykyä. Uhkakuva ei ole kuitenkaan niin merkittävä, että se hidastaisi globaalin talouden piristymistä.

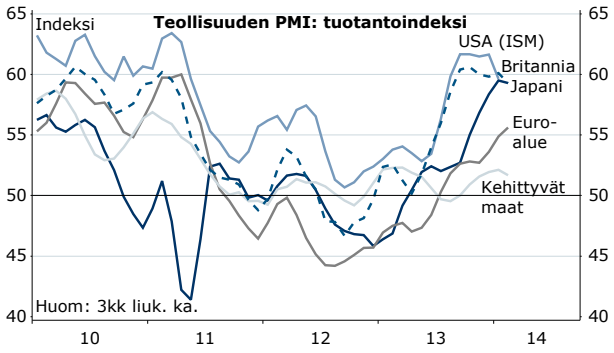
Kiinan kasvu pysyy ennustehorisontilla reilussa 7 prosentissa, mutta maa joutuu hillitsemään luotonannon kasvua. Vaikka varjopankkisektorin oireilu, aluehallintojen velkaantuminen ja yli-investoinnit luovat uhkan taloudelle, Kiinalla on varaa estää rahoituskriisi suurella valuuttavarannollaan. Riskien realisoituminen kuitenkin hidastaisi dramaattisesti talouskasvua.

Krimin kriisin alku näkyi rajuina liikkeinä rahoitusmarkkinoilla. Suomen kannalta tärkeän Venäjän kasvu on merkittävästi hidastumassa ilman selkkaustakin. Kriisin alussa Venäjän keskuspankki joutui nostamaan ohjauskorkoa 1,5 prosenttiyksikköä 7 prosenttiin. Tämä hidastaa luotonannon kasvua ja Venäjän talouskasvua yllä pitänyttä kotimaista kulutusta. Kriisin pitkittyminen heikentäisi olennaisesti Venäjän kasvunäkymiä ja sitä kautta myös Suomen elpymistä. Kaasun ja öljyn hinta eivät tuo Venäjälle apua lähivuosina.

Euroalue on vakiintumassa hitaasti

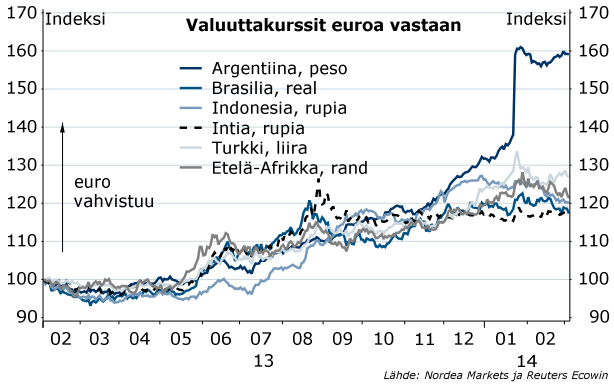
Euroalue on ponnistanut kasvuun. Suurista maista Saksassa kasvu on vahvaa, mutta Italia ja Ranska ovat edelleen vaikeuksissa. Sekä yksityisen että julkisen velkataakan purkaminen on vasta alkumetreillä euroalueella. Pankkien taseiden läpikäynti ja stressitestit rajoittavat lainanantoa, mikä hidastaa kasvua investointien ja asuntokaupan kautta. Eurooppa tarvitsee lisätoimia keskuspankilta. Keskuspankin kuihtuva tase on painanut euroalueen kasvunäkymiä ja nostanut hieman lyhyitä korkoja. Uudet operaatiot laskisivat euroalueen taloustilanteeseen nähden liian vahvaksi käynyttä valuuttaa, mikä edistäisi inflaation palauttamista lähemmäs 2 prosentin tavoitetasoa. Näyttää kuitenkin siltä, että EKP keventää lisää rahapolitiikkaansa vasta, jos taloustilanne heikkenee uudestaan.

Globaalitalous piristyy teollisuusmaiden johdolla



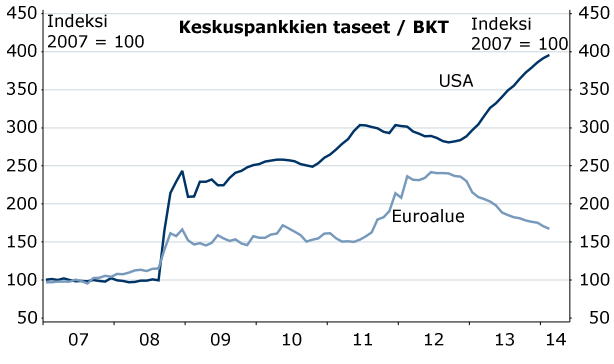
Lähde: Nordea Markets ja Reuters Ecowin

USA:n rahapolitiikan muutos heiluttaa valuuttoja



Lähde: Nordea Markets ja Reuters Ecowin

EKP:lta odotetaan elvytystä



Lähde: Nordea Markets ja Reuters Ecowin

Suomen kasvu antaa odottaa itseään

Äskettäin julkaistut tiedot Suomen talouskasvusta ovat karua luettavaa. Suomi ei saa lainkaan kasvuperintöä, mikä antaa huonot lähtökohdat tälle vuodelle. Suomessa kasvu alkaa viennin vedon kautta. Siitä tosin ei ole vielä merkkejä. Tehdasteollisuuden tuotannon väheneminen on pysähtynyt, mutta uutta kasvua ei vielä näy eivätkä uudet tilaukset lisäänny. Siksi olemmekin alentaneet Suomen talouskasvuennusteemme tälle vuodelle 0,3 prosenttiin.

Uudistuksissa vakavia pysähtymisen merkkejä

Väestön ikääntymiseen olisi nykylaskelmien mukaan täysin varauduttu, jos julkisessa taloudessa olisi 4 prosentin ylijäämä suhteessa bruttokansantuotteeseen. Ylijäämän sijaan meillä on 2 prosentin alijäämä. Osa alijäämästä on kuitenkin suhdanneluonteista, joka poistuu talouskasvun normalisoiduttua. Varsinaista kestävyysvajetta on eri laskelmien (esimerkiksi valtiovarainministeriön) mukaan 5 prosenttia BKT:n arvoon suhteutettuna eli noin 9 miljardia euroa.

Periaatteessa kestävyysvajeen voi kuroa umpeen korottamalla veroja, vähentämällä menoja tai edistämällä talouskasvua. Nykytilanteessa kestävyysvajetta ei voi enää pienentää veroja korottamalla. Suomessa on OECD-maiden 6. korkein veroaste, ja Suomea korkeamman verotuksen maista useat ovat ilmoittaneet veronalennuksista talouskasvun tukemiseksi. Viime vuosina myös Suomen veronkorotukset ovat nostaneet kuluttajahintoja merkittävästi. Nyt kun palkkaratkaisut ovat maltillisia, verotuksen lisäkiristykset syövät helposti palkankorotusten ostovoiman.

Koko talouden kannalta olisi parempi, jos kestävyysvajeen voisi kuroa umpeen nopeammalla talouskasvulla. Viime syksynä esitelty rakennepaketti jäi kuitenkin valitettavan epämääräiseksi, ja sen jatkovalmistelu on osoittanut vakavia pysähtymisen merkkejä. Suomi on menettänyt markkinaosuuksia maailmankaupassa ja teollisuuden kapasiteetti on vähentynyt merkittävästi jo pitkään. Tuotannon lisääminen on tehtävä uuteen kapasiteettiin investoimalla, mikä on vapaan kapasiteetin käyttöön ottoa huomattavasti hitaampaa. Pienentyneestä tuotannosta huolimatta työttömyysaste on eri arvioiden mukaan lähellä luonnollista astetta, joten työmarkkinoilla on vain vähän helposti työllistyvää työvoimaa. Investointien vähyys, työllisyysasteen mataluus ja julkisen sektorin velkaantumisen nopea tahti osoittavat, että rakenneuudistuksilla ja reaalinen kilpailukyvyn palauttamisella on kiire.

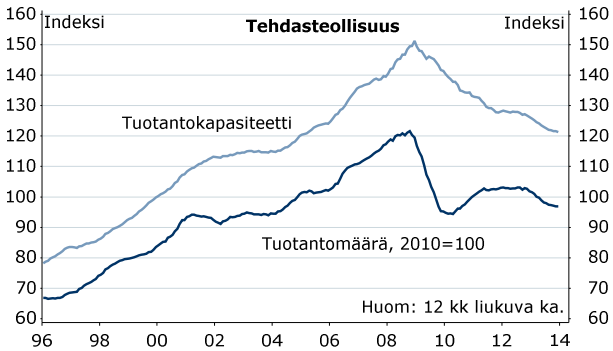
Vain 5 vuoden rullaus

Kestävyysvajeen umpeen kuromisessa on keskityttävä menotason tarkistamiseen, sillä toteutuessaankin rakenneuudistukset vaikuttavat vasta viiveellä. Jos valtion ja kuntien menoja voisi vähentää sekä palkkojen ja tulonsiirtojen tasoa että tehtävien määrää pienentämällä, hyvinvointivaltiota tarvitsisi keriä taaksepäin vain pari kolme vuotta. Menotaso oli 9 miljardin euron suuruista kestävyysvajetta pienempi vuonna 2010.

Jos palkat ja tulonsiirrot jäädytetään reaalisesti nykytasolle, tehtävien määrää pitäisi vähentää noin 5 vuoden kasvua vastaavalla määrällä, jolloin palattaisiin karkeasti vuoden 2008 tasolle. Jos palkat jatkavat prosentin reaalista nousua ja tulonsiirtoihin tehdään vastaavat indeksikorotukset, tehtävien määrää pitää keriä taaksepäin toistakymmentä vuotta aina vuosituhannen alkuun.

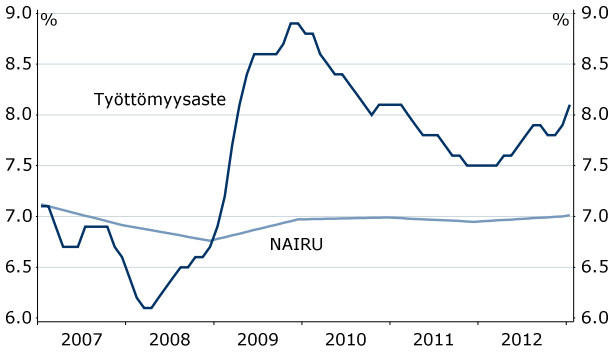
Aki Kangasharju
aki.kangasharju@nordea.com +358 9 1655 9952

Teollisuuden kapasiteetti pienenee



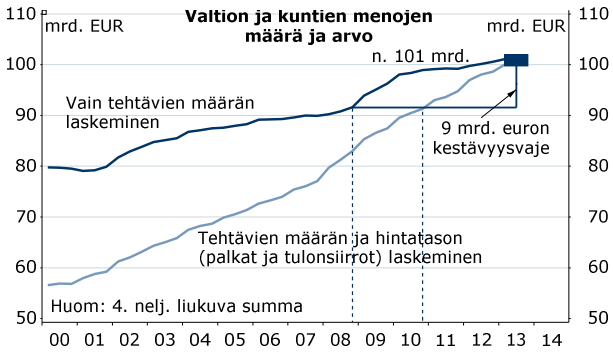
Lähde: Nordea Markets ja Reuters Ecowin

Työmarkkinoilla on vähän helposti työllistyviä



Lähde: Nordea Markets, Euroopan komissio ja Reuters Ecowin

Kuntien ja valtion menoissa 9 mrd. säästämistarve



Lähde: Nordea Markets ja Reuters Ecowin

BKT:n kasvu, %

	2011	2012	2013E	2014E	2015E
Maailma[1)]	4,0	3,2	3,0	3,7	3,9
USA	1,8	2,8	1,9	3,0	3,3
Euroalue	1,6	-0,6	-0,4	1,2	1,5
Kiina	9,3	7,8	7,7	7,4	7,0
Japani	-0,4	1,4	1,6	1,3	1,0
Tanska	1,1	-0,4	0,4	1,3	1,7
Norja	2,6	3,4	2,0	1,5	1,2
Ruotsi	2,9	0,9	1,5	2,8	2,5
Iso-Britannia	1,1	0,3	1,8	2,7	2,0
Saksa	3,4	0,9	0,5	1,8	2,0
Ranska	2,0	0,0	0,3	1,0	1,5
Italia	0,6	-2,6	-1,9	0,6	1,0
Espanja	0,1	-1,6	-1,2	1,0	1,5
Suomi	2,8	-1,0	-1,4	0,3	2,0
Viro	9,6	3,9	0,7	2,8	3,8
Puola	4,5	1,9	1,6	3,6	4,2
Venäjä	4,3	3,4	1,4	1,5	2,0
Latvia	5,3	5,0	4,0	5,0	4,2
Liettua	6,0	3,7	3,2	3,2	4,3
Intia	7,5	4,6	4,9	5,5	6,0
Brasilia	2,7	1,0	2,3	1,6	1,9
Muu maailma	4,5	3,7	3,1	3,9	4,2

Inflaatio, %

	2011	2012	2013E	2014E	2015E
Maailma[1)]	4,9	3,9	3,6	3,6	3,7
USA	3,1	2,1	1,5	1,7	2,3
Euroalue	2,7	2,5	1,4	1,0	1,5
Kiina	5,4	2,6	2,6	3,0	3,5
Japani	-0,3	0,0	0,4	2,3	1,7
Tanska	2,8	2,4	0,8	1,4	1,6
Norja	1,2	0,8	2,1	2,0	2,0
Ruotsi	3,0	0,9	0,0	0,4	2,1
Iso-Britannia	4,5	2,8	2,6	2,1	2,2
Saksa	2,5	2,1	1,6	1,4	1,8
Ranska	2,3	2,2	1,0	1,0	1,3
Italia	2,9	3,3	1,3	0,8	1,4
Espanja	3,1	2,4	1,5	0,7	1,0
Suomi	3,4	2,8	1,5	1,4	1,6
Viro	5,0	3,9	2,8	1,9	3,0
Puola	4,3	3,7	0,9	1,6	2,5
Venäjä	6,1	6,6	6,4	6,0	5,5
Latvia	4,4	2,3	0,0	2,0	2,5
Liettua	4,1	3,2	1,2	1,6	3,4
Intia	9,5	7,5	6,2	6,0	5,8
Brasilia	6,6	5,2	6,2	6,0	5,8
Muu maailma	6,8	6,3	6,3	5,9	5,5

1) 184 maan painotettu keskiarvo. Kaikkien maiden painot ja muun maailman tiedot ovat viimeisimm?st? IMF:n World Economic Outlook -julkaisusta. Painot on laskettu ostovoimakorjatusta BKTsta.

Julkisen talouden ylijäämä, % BKT:sta

	2011	2012	2013E	2014E	2015E
USA	-8,4	-6,8	-3,9	-2,8	-2,2
Euroalue	-4,1	-3,7	-3,1	-2,6	-2,5
Kiina	-1,1	-1,7	-1,9	-2,0	-2,0
Japani	-9,6	-9,8	-10,1	-9,5	-9,5
Tanska	-2,0	-3,9	-1,2	-1,1	-1,8
Norja	13,6	14,7	12,0	11,6	11,6
Ruotsi	0,0	-0,7	-1,3	-2,0	-1,2
Iso-Britannia	-7,7	-6,1	-6,5	-5,0	-3,0
Saksa	-0,8	0,1	0,0	0,3	0,2
Ranska	-5,3	-4,8	-4,2	-4,1	-3,9
Italia	-3,7	-2,9	-3,0	-2,4	-2,1
Espanja	-9,6	-10,6	-7,2	-5,5	-4,1
Suomi	-0,7	-1,8	-2,0	-2,3	-2,2
Viro	1,2	-0,2	-0,2	-0,5	-0,1
Puola	-5,0	-3,9	-4,4	4,5	-3,0
Venäjä	0,8	-0,2	-0,7	-0,8	-0,9
Latvia	-3,6	-1,4	-1,3	-1,0	-0,5
Liettua	-5,5	-3,2	-2,7	-2,6	-2,3
Intia	-6,7	-5,5	-5,0	-4,5	-4,3
Brasilia	-2,6	-2,1	-3,0	-3,8	-3,3

Vaihtotase, % BKT:sta

	2011	2012	2013E	2014E	2015E
USA	-2,9	-2,7	-2,5	-2,5	-2,5
Euroalue	0,4	1,8	2,7	2,7	2,3
Kiina	1,9	2,3	2,5	2,0	1,5
Japani	2,0	1,0	1,2	0,5	1,0
Tanska	5,9	6,0	7,2	6,6	6,1
Norja	12,8	14,3	11,1	11,8	12,1
Ruotsi	6,2	6,5	6,2	6,6	6,6
Iso-Britannia	-1,5	-3,7	-4,0	-4,2	-3,2
Saksa	6,3	7,0	7,0	6,7	6,4
Ranska	-2,5	-2,1	-1,9	-2,0	-2,2
Italia	-3,1	-0,5	0,9	1,3	1,2
Espanja	-4,0	-1,2	1,1	1,6	1,8
Suomi	-1,5	-1,4	-0,8	-0,2	0,0
Viro	1,8	-1,8	-1,5	-1,7	-1,6
Puola	-5,0	-3,7	-1,5	-1,9	-2,1
Venäjä	5,4	4,3	3,0	2,5	1,9
Latvia	-2,3	-2,5	-1,6	-2,0	-2,5
Liettua	-3,7	-0,2	0,9	-1,0	-3,0
Intia	-3,4	-5,1	-2,6	-2,5	-2,7
Brasilia	-2,1	-2,6	-3,6	-3,5	-2,8

Keskuspankkikorot, %

	7.3.14	3kk	31.12.14	30.6.15	31.12.15
USA	0,25	0,25	0,25	0,75	1,25
Japani	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10
Euroalue	0,25	0,25	0,25	0,25	0,75
Tanska	0,20	0,20	0,40	0,50	1,00
Ruotsi	0,75	0,75	1,00	1,25	1,50
Norja	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50
Iso-Britannia	0,50	0,50	0,50	0,75	1,25
Sveitsi	0,00	0,00	0,00	0,25	0,75
Puola	2,50	2,50	2,75	3,25	3,50
Venäjä	7,00	7,00	5,50	5,25	5,00
Kiina	6,00	6,00	6,00	6,25	6,25
Intia	8,00	8,00	8,00	7,75	7,50
Brasilia	10,75	11,00	11,00	12,00	12,00

Venäjän ennuste uudelle ohjauskorolle eikä refi-korolle, kuten aiemmissa julkaisuissa

Korkoero euroalueeseen, keskuspankkikorot, %-yksikköä

	7.3.14	3kk	31.12.14	30.6.15	31.12.15
USA	0,00	0,00	0,00	0,50	0,50
Japani[1)]	-0,15	-0,15	-0,15	-0,65	-1,15
Euroalue	-	-	-	-	-
Tanska	-0,05	-0,05	0,15	0,25	0,25
Ruotsi	0,50	0,50	0,75	1,00	0,75
Norja	1,25	1,25	1,25	1,25	0,75
Iso-Britannia	0,25	0,25	0,25	0,50	0,50
Sveitsi	-0,25	-0,25	-0,25	0,00	0,00
Puola	2,25	2,25	2,50	3,00	2,75
Venäjä	6,75	6,75	5,25	5,00	4,25
Kiina	5,75	5,75	5,75	6,00	5,50
Intia	7,75	7,75	7,75	7,50	6,75
Brasilia	10,50	10,75	10,75	11,75	11,25

1) Korkoero Yhdysvaltoihin nähden

3 kk:n korot, %

	7.3.14	3kk	31.12.14	30.6.15	31.12.15
USA	0,23	0,30	0,55	1,05	1,60
Euroalue	0,29	0,30	0,30	0,30	0,80
Tanska	0,28	0,35	0,45	0,55	1,05
Ruotsi	0,93	1,00	1,35	1,70	2,05
Norja	1,71	1,70	1,70	1,70	1,70
Iso-Britannia	0,52	0,55	0,60	0,90	1,40
Puola	2,71	2,75	3,00	3,50	3,75
Venäjä	8,40	8,30	7,20	6,80	6,60
Liettua	0,41	0,40	0,30	0,30	0,80

Korkoero euroalueeseen, 3kk, %-yksikköä

	7.3.14	3kk	31.12.14	30.6.15	31.12.15
USA	-0,05	0,00	0,25	0,75	0,80
Euroalue	-	-	-	-	-
Tanska	-0,01	0,05	0,15	0,25	0,25
Ruotsi	0,64	0,70	1,05	1,40	1,25
Norja	1,42	1,40	1,40	1,40	0,90
Iso-Britannia	0,23	0,25	0,30	0,60	0,60
Puola	2,42	2,45	2,70	3,20	2,95
Venäjä	8,11	8,00	6,90	6,50	5,80
Liettua	0,12	0,10	0,00	0,00	0,00

10 vuoden jvk-tuotto, %

	7.3.14	3kk	31.12.14	30.6.15	31.12.15
USA	2,72	2,90	3,25	3,60	3,90
Euroalue	1,65	1,75	2,20	2,45	2,65
Tanska	1,67	1,80	2,30	2,55	2,75
Ruotsi	2,21	2,47	3,00	3,15	3,30
Norja	2,90	3,19	3,60	3,59	3,62
Iso-Britannia	2,77	2,90	3,25	3,45	3,70
Puola	4,24	4,35	4,70	4,85	5,00

Tuottoero euroalueeseen, 10-v, %-yksikköä

	7.3.14	3kk	31.12.14	30.6.15	31.12.15
USA	1,07	1,15	1,05	1,15	1,25
Euroalue	-	-	-	-	-
Tanska	0,03	0,05	0,10	0,10	0,10
Ruotsi	0,56	0,72	0,80	0,70	0,65
Norja	1,26	1,44	1,40	1,14	0,97
Iso-Britannia	1,13	1,15	1,05	1,00	1,05
Puola	2,59	2,60	2,50	2,40	2,35

Eurokurssit

	7.3.14	3kk	31.12.14	30.6.15	31.12.15
EUR/USD	1,38	1,38	1,30	1,28	1,25
EUR/JPY	142,5	133,9	133,9	134,4	137,5
EUR/DKK	7,46	7,46	7,46	7,46	7,46
EUR/SEK	8,86	8,70	8,50	8,40	8,40
EUR/NOK	8,27	8,40	8,35	8,25	8,10
EUR/GBP	0,83	0,83	0,78	0,78	0,78
EUR/CHF	1,22	1,25	1,30	1,32	1,35
EUR/PLN	4,17	4,10	4,05	4,00	3,95
EUR/RUB	50,1	48,3	44,9	43,5	42,1
EUR/LTL	3,45	3,45	3,45	3,45	3,45
EUR/CNY	8,46	8,35	7,74	7,55	7,25
EUR/INR	84,5	82,8	75,4	70,4	66,3
EUR/BRL	3,19	3,31	3,25	3,26	3,25

Dollarikurssit

	7.3.14	3kk	31.12.14	30.6.15	31.12.15
-					
USD/JPY	103,0	97,0	103,0	105,0	110,0
USD/DKK	5,39	5,41	5,74	5,83	5,97
USD/SEK	6,40	6,30	6,54	6,56	6,72
USD/NOK	5,97	6,09	6,42	6,45	6,48
GBP/USD	1,67	1,66	1,67	1,64	1,60
USD/CHF	0,88	0,91	1,00	1,03	1,08
USD/PLN	3,02	2,97	3,12	3,13	3,16
USD/RUB	36,2	35,0	34,5	34,0	33,7
USD/LTL	2,49	2,50	2,66	2,70	2,76
USD/CNY	6,12	6,05	5,95	5,90	5,80
USD/INR	61,1	60,0	58,0	55,0	53,0
USD/BRL	2,31	2,40	2,50	2,55	2,60

Vain hauraita ituja

- Vienti jatkaa aluksi ainoana kasvun moottorina
- Investoinnit vähenevät kolmatta vuotta peräkkäin
- Yksityinen kulutus supistuu myös vuonna 2014
- Julkisen talouden alijäämä pysyy merkittävänä

Suomen taloudella on jo pitkä alamäki takana

Suomen talous on supistunut kahtena vuotena peräkkäin. Pudotusta kertyi 1,0 prosenttia vuonna 2012 ja 1,4 prosenttia vuonna 2013. Kokonaistuotannon määrä on painunut vuoden 2010 alkupuolen tasolle, kun se on jo seitsemän vuosineljänneksen ajan yhtämittaisesti vain joko vähentynyt tai pysynyt ennallaan. Siten Suomen lähtökohta kuluvaan vuoteen on heikompi kuin aikaisemmissa ennusteissamme odotimme, vaikka odotuksemme oli ennustajien joukossa pessimistisestä päästä. Pitkän alamäen jälkeen talouden täytyy piristyä jonkin verran, että se yltäisi tänä vuonna edes nollakasvuun.

Olemme alentaneet Suomen talouden kasvuarviomme 0,3 prosenttiin vuodelle 2014 (aikaisemmin 0,8 prosenttia) ja pitäneet vuoden 2015 kasvuennusteen ennallaan 2 prosentissa. Vuonna 2015 talouden nousua vauhdittaa ulkomaankaupan ohella myös kotimainen kysyntä, joka kerää uutta vauhtia muun muassa vähitellen paranevasta työllisyydestä.

Vienti jatkaa aluksi ainoana kasvun moottorina

Maailmantalouden näkymät ovat kirkastuneet selvästi monien indikaattorien ennakoimalla tavalla. Sekä maailmankaupan että maailman teollisuustuotannon nousu on vahvistunut. Mikä tärkeintä, aktiviteetti on vahvistunut selvästi nimenomaan Suomelle tärkeillä kauppa-alueilla, kuten Yhdysvalloissa, euroalueella, Ruotsissa ja Isossa-Britanniassa. On vain ajan kysymys, että kansainvälisen kysynnän vahvistuminen alkaa vauhdittaa Suomen vientiä. Ennusteemme olettaa, että se tapahtuu viimeistään kuluvan vuoden jälkipuoliskolla. Se edellyttää tietysti, että keskeisten kauppakumppaneiden tuonti alkaa kasvaa eikä käynnissä oleva Venäjän ja Ukrainan välinen kiista jatku kauaa. Toistaiseksi kauppakumppaniemme tuonti on lisääntynyt hyvin vaatimattomasti tai vähentynyt lisää. Suomen viennin kasvua hillitsee myös varsin suuri investointitavaroiden osuus.

Arvioimme viennin lisääntyvän tuontia vauhdikkaammin ja kauppataseen säilyvän pienellä ylijäämällä. Näin ulkomaankauppa on viime vuoden tapaan huomattava ja samalla ainoa talouskasvun vauhdittaja. Samaan aikaan kotimaisen kysynnän heikkous on merkittävä talouden jarru. Yksityinen kulutus ja investoinnit supistuivat valtaosan vuotta 2013. Työllisyyden heikentymisen ja kokonaistuotannon vähenemisen vuoksi niiden näkymät ovat vaisut myös vuonna 2014. Arvioimme sekä kulutuksen että investointien vähenevän edelleen viime vuoteen verrattuna, mutta odotamme molempien alamäen vaihtuvan vähitellen loivaksi nousuksi.

Investoinnit vähenevät kolmatta vuotta peräkkäin

Heikot talousnäkymät pitävät sekä rakennus- että kone- ja laiteinvestoinnit laskussa suuren osaa kuluvaa vuotta. Investointien pohja saavutettaneen kuluvan vuoden aikana. Ne eivät kuitenkaan ennätä toipua merkittävästi vaan supistuvat edellisvuodesta jo kolmantena vuotena peräkkäin.

Orastavia merkkejä piristymisestä näkyy lähinnä rakentamisessa. Uudet rakennusluvat vähenivät viime vuonna jyrkästi, mutta kääntyivät vuoden lopulla pieneen nousuun. Toteutuneen lupakehityksen perusteella rakentami-

Suomi: Keskeisiä tunnuslukuja (%-muutos, ellei toisin ilmoitettu)

	2010 (mrd. EUR)	2011	2012	2013	2014E	2015E
Yksityinen kulutus	99	2.5	0.3	-0.8	-0.4	1.5
Julkinen kulutus	44	0.5	0.5	0.8	0.4	0.5
Investoinnit	34	5.8	-0.8	-4.6	-2.5	4.8
Varastojen muutos*	-1	1.5	-1.4	-1.1	0.5	-0.1
Vienti	72	2.8	-0.2	0.3	3.4	5.5
Tuonti	70	6.2	-0.7	-1.8	2.2	4.9
BKT		2.8	-1.0	-1.4	0.3	2.0
Nimellinen BKT, mrd. EUR	179	189	192	193	197	205
Työttömyysaste, %		7.8	7.7	8.2	8.4	8.1
Teollisuustuotanto		-0.6	-5.3	-2.6	1.5	3.0
Kuluttajahinnat		3.4	2.8	1.5	1.4	1.6
Ansiotaso		2.7	3.2	2.0	1.4	1.4
Vaihtotase, mrd. EUR		-2.7	-2.7	-1.6	-0.5	0.0
- % BKT:sta		-1.5	-1.4	-0.8	-0.2	0.0
Kauppatase, mrd. EUR		-1.3	0.1	0.3	1.0	1.3
- % BKT:sta		-0.7	0.0	0.2	0.5	0.6
Julkisen sektorin ylijäämä, mrd. EUR		-1.4	-3.5	-3.9	-4.5	-4.4
- % BKT:sta		-0.7	-1.8	-2.0	-2.3	-2.2
Julkisen sektorin velka, mrd. EUR		93.1	103.2	110.2	118.0	125.9
- % BKT:sta		49.3	53.6	56.9	60.0	61.5

* Vaikutus BKT:n kasvuun (%-yksikköä)

nen pysyy ainakin alkuvuoden ajan vaisuna.

Yksityinen kulutus supistuu myös vuonna 2014

On harvinaista, että yksityisen kulutuksen määrä vähenee edellisvuodesta. Vielä harvinaisempaa on, että se vähenee kahtena vuotena peräkkäin. Juuri näin näyttää kuitenkin nyt tapahtuvan. Vuonna 2013 yksityinen kulutus väheni 0,8 prosenttia ja kuluvana vuonna ennakoimme sen vähenevän 0,4 prosenttia lisää.

Kulutusta jarruttavat useat ostovoimaa leikkaavat tekijät. Työllisyys heikkenee vielä jonkin verran lisää ja ansiotaso kohoaa maltillisesti. Myös eläkkeet nousevat viime vuosia vähemmän. Verotusta on kiristetty. Tuloverotus kiristyi kuluvan vuoden alussa, kun reilut puolet kunnista korotti veroäyriään. Hyödykeveroja korotettiin valikoidusti.

Ostovoimaa nakertaa myös kuluttajahintojen nousu. Arvioimme kuluttajahintojen kohoavan 1,4 prosenttia vuonna 2014 ja 1,6 prosenttia vuonna 2015 eli jokseenkin ansiotason nousun verran. Tuloverot huomioiden keskimääräisen palkansaajan ostovoima heikkenee. Se pakottaa kotitaloudet varovaisiksi ja miettimään tarkasti suurempia hankintoja ja lainanottoa siitä huolimatta, että korkojen odotetaan pysyvän vielä kauan poikkeuksellisen matalina.

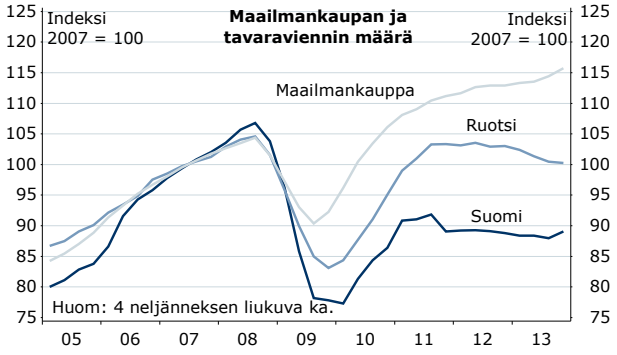
Euroopan tilastoviranomaisen (Eurostat) mukaan EU-maiden nopein (yhdenmukaistettujen) kuluttajahintojen nousu (1,9 prosenttia) kirjattiin tammikuussa Ison-Britannian ohella juuri Suomessa. Se on erikoista, koska Suomessa ei voi nyt olla suurempia kustannusten noususta aiheutuvia hintojen nousupaineita. Talous on supistunut, työllisyys heikkenee, tuotantokapasiteettia on käyttämättömänä, teollisuuden tuottajahinnat ja tukkuhinnat ovat alentuneet vuotta aikaisemmasta, ja vahvan valuutan pitäisi tehdä tuontitavaroista edullisempia. Syitä muita EU-maita nopeampaan hintojen nousuun lienevät liian vähäinen kilpailu ja hyödykeverotuksen kiristyminen. Uudet hyödykeverojen korotukset olisivat turmiollisia kuluttajahinnoille ja kotitalouksien ostovoimalle varsinkin siinä vaiheessa, kun kustannusten nousupaineet heräävät.

Julkisen talouden alijäämä pysyy merkittävänä

Olematon talouskasvu jarruttaa verotulojen kertymistä ja pitää julkisen talouden alijäämän noin 2 prosentissa BKT:n arvoon suhteutettuna. Julkisen velan BKT-suhde kipuaa väistämättä yli 60 prosentin, eikä käänny ennustehorisontilla laskuun ilman useiden miljardien eurojen mittaisia sopeutustoimia.

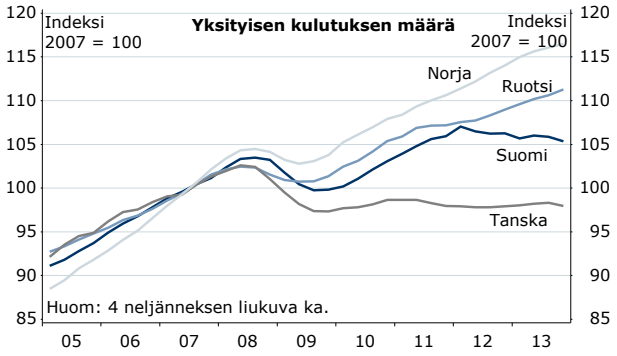
Pasi Sorjonen
pasi.sorjonen@nordea.com +358 9 1655 9942

Vienti vähenee vaikka maailmankauppa kasvaa



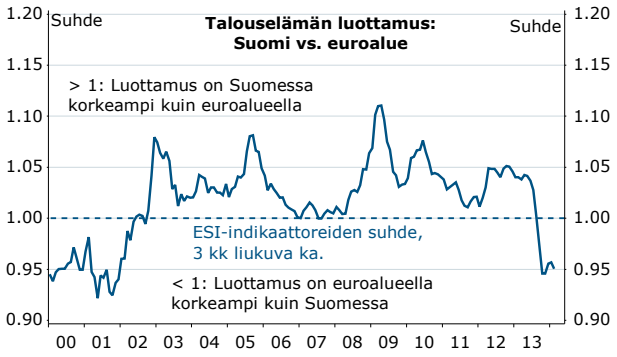
Lähde: Nordea Markets ja Reuters Ecowin

Yksityinen kulutus on heikentynyt jo pitkään



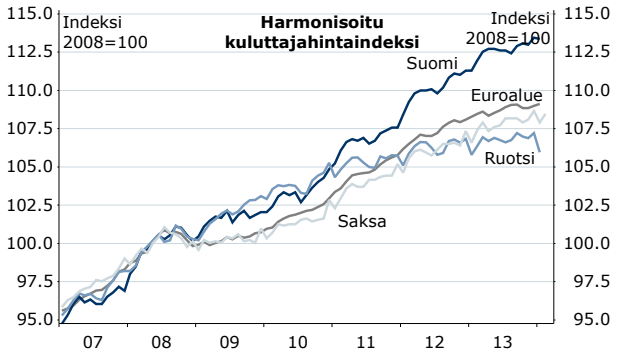
Lähde: Nordea Markets ja Reuters Ecowin

Talouselämän luottamus on poikkeuksellisen matala



Lähde: Nordea Markets ja Reuters Ecowin

Kuluttajahinnat ovat nousseet muita nopeammin



Lähde: Nordea Markets ja Reuters Ecowin

Laajempi elpyminen

- Kotimainen kysyntä vahvistuu
- Erot maiden välillä pienenevät
- Japanin kaltaisen deflaatiokierteen riski on pieni
- EKP ei enää kevennä rahapolitiikkaa

Euroalueen vähittäinen elpyminen etenee odotetusti laajalla rintamalla. Kasvu ei todennäköisesti ole jatkossa kovinkaan nopeaa, sillä kriisin jälkipyykki – etenkin liiallinen velkaantuminen ja pankkisektorin heikkeneminen – hidastaa sitä. Sekä taloudessa että rahoitusmarkkinoilla on kuitenkin nähtävissä merkkejä suotuisasta kehityksestä. Kuluttajien ja yritysten luottamus on kohentunut viime kuukausina merkittävästi. Työllisyys ei enää supistu ja työttömyys on saavuttanut huippunsa, mikä tukee yksityistä kulutusta. Rahoitusmarkkinoilla jako vahvoihin ja heikkoihin maihin on hieman tasoittunut. Pitkien joukkolainojen korot ovat Italiassa ja Espanjassa laskeneet 3,6 prosenttiin eli matalimmalle tasolle moneen vuoteen. Elpyminen tarvitsee kuitenkin vielä pitkään erittäin kevyen rahapolitiikan tukea.

Yksikään suuri maa ei ole enää taantumassa

BKT kasvoi 0,3 prosenttia vuoden 2013 viimeisellä neljänneksellä. Mikään suuri maa ei enää ollut taantumassa. Kasvu oli kuitenkin hyvin vaisua Italiassa, eikä Ranskakaan ole vielä täysin kuivilla. Toisaalta Saksan talous näyttää varsin vakaalta, ja kasvu vahvistuu myös Espanjassa ja Alankomaissa. Luottamusmittarit viittaavat kasvun jatkuvan suurin piirtein nykyvauhtia. Kasvun pääasiallisia moottoreita ovat yksityinen kulutus ja investoinnit. Olemme nostaneet tämän vuoden BKT-ennusteemme 1,0 prosentista 1,2 prosenttiin. Kasvun jääminen tätä heikommaksi on ilmeinen riski.

Rakenteellisia muutoksia on jatkettava

Luottamuksen paluu on hyvä asia kasvun kannalta, sillä yhä harvemmat kuluttajat ja investoijat jäävät enää odottelemaan parempia aikoja. Kotimainen kysyntä hyötynee myös vähemmän kiristävästä finanssipolitiikasta. Julkisen velan BKT-suhde saavuttanee tänä vuonna huippunsa. Talouden elvyttämiseen ei siitä huolimatta ole juurikaan mahdollisuuksia. Rakenteellisia muutoksia on jatkettava, ja Ranskassa ja Italiassa uudistuksia on lisäksi nopeutettava. Italian uuden pääministerin ilmoittamat mittavat uudistukset ovat lupaavia. Niiden toteuttaminen on tietenkin ratkaisevaa.

Eurooppalaiset vientiyritykset hyötyvät kansainvälisen kaupan piristymisestä. Tärkeimmät vientimaat ovat Yhdysvallat ja Iso-Britannia, joissa kummassakin odotamme talouden kasvavan tervettä tahtia. Kehittyvistä maista euroalueen vientiyrityksille tärkeimpiä ovat Kiinan lisäksi Turkki ja Venäjä. Talouskasvun maltillinen hidastuminen näissä maissa ei uhkaisi koko euroalueen elpymistä vaikka se vaikuttaisikin yksittäisiin maihin.

Toukokuun lopulla järjestettäviä europarlamenttivaaleja ja EKP:n toteuttamaa euroalueen suurimpien pankkien taseiden arviointia on syytä seurata. Euroskeptikot ja populistit menestyvät vaaleissa todennäköisesti hyvin ja saavat mahdollisesti noin 25 prosentin ääniosuuden. Emme kuitenkaan usko, että pelot euroalueen hajoamisesta nousisivat uudelleen pintaan tai että parlamentista tulisi toimintakyvytön, sillä maltilliset puolueet tekevät todennäköisesti tiivistä yhteistyötä. Emme myöskään usko, että pankkien taseiden arviointi ja stressitestit aiheuttaisivat pankkikriisin. Monet pankit joutuvat todennäköisesti hankkimaan lisää pääomaa, ja jotkut saattavat joutua lopettamaan toimintansa. Tämä on kuitenkin välttämätöntä, kunhan kriisinratkaisurahastot ovat kunnossa, jotta luottamus pankkisektoriin palautetaan ja elpyminen vahvistuu.

Ei huolta deflaatiosta...

Deflaatioriskeistä puhutaan euroalueella yhä enemmän. Deflaatio tarkoittaa sitä, että yleinen hintataso laskee jatkuvasti. Se, että lasku on *jatkuvaa*, tekee deflaatiosta erittäin haitallisen taloudellisen toimeliaisuuden kannalta. Tehokkain tapa ehkäistä deflaatiota on talouspolitiikan keventäminen riittävästi, jotta yleiset odotukset hintojen laskusta eivät valtaa alaa. Tämän vuoksi deflaatiota voi-

Euroalue: Keskeisiä tunnuslukuja (%-muutos, ellei toisin ilmoitettu)

	2010 (mrd. EUR)	2011	2012	2013	2014E	2015E
Yksityinen kulutus	5,283	0.3	-1.4	-0.4	0.7	1.2
Julkinen kulutus	2,020	-0.1	-0.6	0.3	0.3	0.4
Investoinnit	1,741	1.8	-3.8	-2.8	2.8	4.0
Vienti	3,794	6.7	2.7	1.3	4.0	5.0
Tuonti	3,673	4.7	-0.8	1.3	3.8	5.3
Nettovienti*	121	0.9	1.5	0.5	0.3	0.1
BKT		1.6	-0.6	-0.4	1.2	1.5
Nimellinen BKT, mrd. EUR	9,186	9,444	9,506	9,596	9,809	10,105
Työttömyysaste, %		10.2	11.4	12.1	11.9	11.6
Kuluttajahinnat		2.7	2.5	1.4	1.0	1.5
Vaihtotase, % BKT:sta		0.4	1.8	2.7	2.7	2.3
Julkisen sektorin ylijäämä, % BKT:sta		-4.1	-3.7	-3.1	-2.6	-2.5
Julkisen sektorin velka, % BKT:sta		88.0	92.7	95.6	96.0	95.6

* Vaikutus BKT:n kasvuun (%-yksikköä)

daan pitää poliittisena virheenä eli talouspolitiikkaa ei ole kevennetty tarpeeksi. Päättäjät ovat kiinnittäneet valtavasti huomiota inflaatioon ja etenkin sen puuttumiseen. Siksi pidämme deflaation ja Japani-skenaarion riskiä euroalueella pienenä.

...mutta inflaatio on hidasta

Inflaatio on vähitellen hidastunut vuoden 2011 lopun lähes 3 prosentista alle yhteen prosenttiin vuoden 2013 lopussa, ja hidastuminen jatkuu. Inflaatio on jopa negatiivista (hinnat laskevat) useissa euromaissa, kuten Kreikassa ja Kyproksella. Tämä johtuu näiden maiden taantuman syvyydestä ja tarpeesta parantaa kilpailukykyä merkittävästi.

Inflaatio on kuitenkin kehittynyt suurin piirtein joulukuun inflaatioennusteemme mukaisesti. Pidämmekin edelleen kiinni ennusteestamme, jonka mukaan inflaatio pysyy yhden prosentin alapuolella huhtikuuhun saakka ja noin yhdessä prosentissa syksyyn saakka, minkä jälkeen se kiihtyy vähitellen. Mikäli osumme oikeaan siinä, että inflaatio kääntyy nousuun muutaman kuukauden kuluttua, deflaatiopelkojen pitäisi vähitellen laantua tämän vuoden aikana. Suurin syy siihen, että odotamme inflaation kiihtyvän vähitellen vuoden loppupuolella, on se, että talouden elpyminen on silloin jatkunut riittävän pitkään, ja vapaa tuotantokapasiteetti on pienentynyt.

EKP:n näkymiin liittyy riskejä

Emme usko, että EKP enää keventää rahapolitiikkaansa. Elpyminen vahvistuu ja inflaation odotetaan olevan tällä erää lähellä pohjalukemia. EKP on jo pitkään todennut, että inflaatio pysyy reilusti inflaatiotavoitteen alapuolella usean vuoden ajan. Liian pitkään jatkuva hidas inflaatio voisi kuitenkin vaikuttaa inflaatio-odotuksiin haitallisesti. Siksi EKP haluaa näyttää valmiutensa toimintaan, jos inflaationäkymät heikkenevät entisestään. Tämän se voisi tehdä alentamalla jo nyt matalia korkojaan.

EKP:n pääjohtaja Draghi ja muut EKP:n neuvoston jäsenet eivät edelleenkään ole kovin huolissaan deflaatiosta. Olemme kuitenkin varmoja siitä, että keskuspankki ryhtyy päättäväisesti keventämään rahapolitiikkaansa jollakin tavalla, mikäli ilmenee merkkejä siitä, että inflaatio-odotukset kehittyvät negatiivisesti.

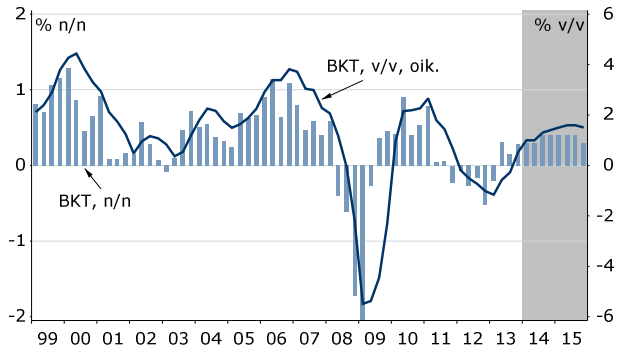
Markkinakorot nousevat vähitellen

Odotamme markkinakorkojen nousevan vähitellen myöhemmin tänä vuonna. Siihen mennessä odotukset EKP:n lisäelvytyksestä ovat todennäköisesti laantuneet, koska elpyminen on vahvaa ja inflaatio kiihtyy vähitellen. Odotamme EKP:n nostavan korkoja vuoden 2015 lopussa ja euron heikkenevän edelleen jonkin verran suhteessa Yhdysvaltain dollariin ennustejakson aikana. Euron vahvistuminen on selkeä kasvuennusteeseemme liittyvä riski.

Holger Sandte
holger.sandte@nordea.com +45 3333 1191

Anders Svendsen
anders.svendsen@nordea.com +45 3333 3951

Euroalue elpyy maltillisesti



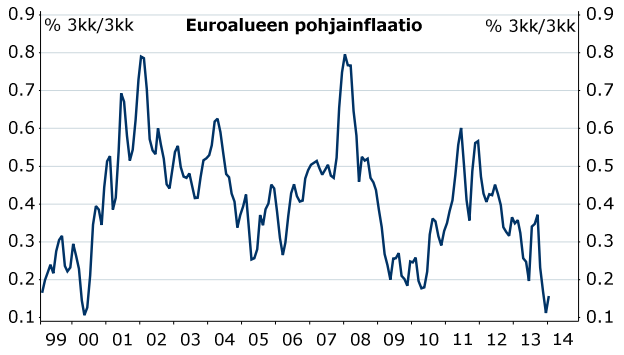
Lähde: Nordea Markets ja Reuters Ecowin

Luottamusindikaattorit osoittavat kasvun jatkuvan



Lähde: Nordea Markets ja Reuters Ecowin

Pohjainflaatio on matalalla



Lähde: Nordea Markets ja Reuters Ecowin

Alhainen inflaatio pitää EKP:n ohjauskoron matalalla



Lähde: Nordea Markets ja Reuters Ecowin

Laaja-alaista kasvua

Saksan talous on hyvässä kunnossa ja kasvaa luultavasti noin 2 % sekä tänä vuonna että vuonna 2015. Yksityisen kulutuksen odotetaan nousevan jälleen kasvun moottoriksi. Täystyöllisyyteen ei ole pitkä matka ja palkankorotukset ovat kasvussa. Käytettävissä olevien tulojen odotetaan lisääntyvän reaalisesti hieman yli prosentilla tänä vuonna. Se mahdollistaa yksityisen kulutuksen suunnilleen samansuuruisen ja ehkä jopa hieman suuremman kasvun, jos säästämisaste alenee edelleen.

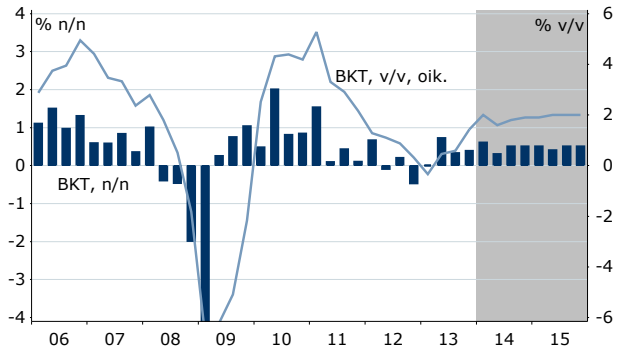
Nimellinen BKT kasvoi 2,7 % viime vuonna. Se antaa viitteitä siitä, millainen olisi sopiva Saksan keskuspankin ohjauskorko: noin 3 %, ehkä korkeampikin. Todellisuudessa korot ovat paljon alemmat ja tukevat varsinkin rakennussektoria pitkään. Asuntojen hinnat nousevat edelleen suurissa kaupungeissa, mutta keskuspankin mukaan taloudessa ei ole kokonaisuudessaan näkyvissä merkkejä hintakuplasta.

Viennin kannalta Ranskan, Italian ja Espanjan kaltaisten talouksien asteittainen elpyminen on hyvä uutinen saksalaisille yrityksille, sillä se kompensoi kasvuvauhdin hidastumista kehittyvillä markkinoilla. Euroalueen tulevaisuuteen liittyvän epävarmuuden hälveneminen tukee kone- ja laiteinvestointeja. Investoinnit kääntyivät luultavasti nousuun viimeisellä neljänneksellä. Päästessään vauhtiin investointisykli jatkuu tavallisesti muutaman neljänneksen ajan ja synnyttää myös työpaikkoja. Maahanmuuton jatkuminen vähentää kapasiteettirajoitteita. Vuosien 2012 ja 2013 aikana Saksaan muutti lähes 800 000 ihmistä. Maan väkiluku on 80,8 miljoonaa.

Tärkeiden kehittyvien markkinoiden heikkeneminen näyttää tällä hetkellä olevan suurempi riski kuin euroalueen kriisin uudelleen puhkeaminen. Keskipitkällä ja pitkällä aikavälillä energian korkea hinta asettaa edelleen haasteita osalle Saksan teollisuudesta. Nähtäväksi jää myös, voidaanko minimipalkka ottaa käyttöön ilman suuria työpaikkojen menetyksiä, ja miten se tehdään.

Holger Sandte
holger.sandte@nordea.com +45 3333 1191

Kasvu jatkuu vakaana ja laaja-alaisena



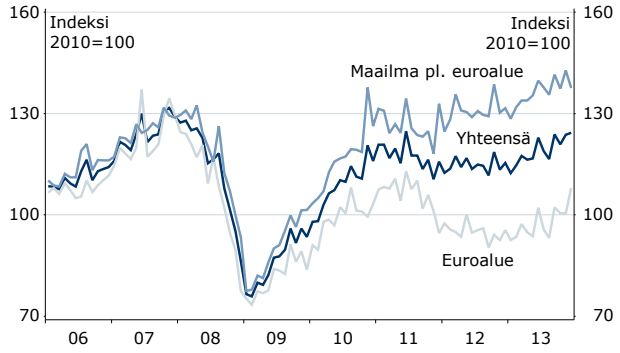
Lähde: Nordea Markets ja Reuters Ecowin

Kuluttajien luottamus paranee tasaisesti, myynti ei



Lähde: Nordea Markets ja Reuters Ecowin

Teollisuus saa lisää tilauksia euroalueelta



Lähde: Nordea Markets ja Reuters Ecowin

Saksa: Keskeisiä tunnuslukuja (%-muutos, ellei toisin ilmoitettu)

	2010 (mrd. EUR)	2011	2012	2013	2014E	2015E
Yksityinen kulutus	1 435	2,3	0,7	1,0	1,3	1,7
Julkinen kulutus ja investoinnit	487	1,0	1,0	0,7	0,8	1,0
Investoinnit	435	7,1	-1,3	-0,5	4,6	5,3
Vienti	1 189	8,1	3,8	1,0	4,6	6,0
Tuonti	1 048	7,5	1,8	1,0	5,2	6,5
Nettovienti*	140	0,7	1,1	0,0	0,2	0,1
BKT		3,4	0,9	0,5	1,8	2,0
Nimellinen BKT (mrd. EUR)	2 495	2 610	2 666	2 738	2 788	2 899
Työttömyysaste, %		7,1	6,8	6,9	6,7	6,6
Kuluttajahinnat		2,5	2,1	1,6	1,4	1,8
Vaihtotase, % BKT:sta		6,3	7,0	7,0	6,7	6,3
Valtiontalouden tasapaino, % BKT:sta		-0,8	0,1	0,0	0,3	0,2
Julkisen sektorin velka, % BKT:sta		80,0	81,0	79,6	77,3	74,5

* Vaikutus BKT:n kasvuun (%-yksikköä)

”Tarjontapuoli tarvitsee uudistuksia” – vieläkin niin totta

Näkemys Ranskan taloudesta on ennallaan: vuoden 2013 hidas kasvu vauhdittuu luultavasti hieman tänä vuonna lähinnä yksityisen kulutuksen ansiosta, kun finanssipolitiikka kevenee. Ranska jäänee vieläkin jälkeen Saksasta. Kasvua tukevat uudistukset etenevät hitaasti.

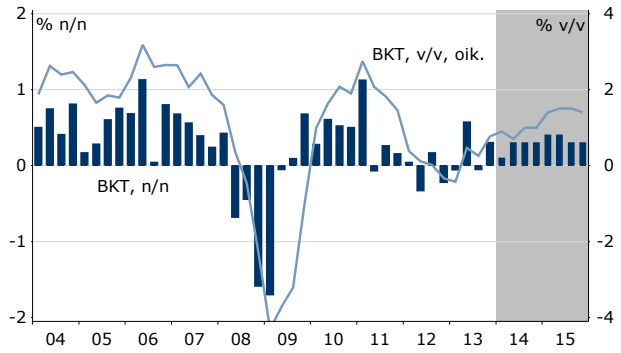
Yksityinen kulutus vauhditti eniten talouden kasvua (0,3 % edellisneljänneksestä) vuoden 2013 viimeisellä neljänneksellä. Arvonlisäveron pieni korotus vuoden alusta johti asuntojen kunnossapitoinvestointien lisääntymiseen viime vuoden lopulla, minkä jälkeen ne vähenevät ensimmäisellä neljänneksellä. Kuluttajien luottamus on yhä historiallisen heikko, mutta se on parantunut selvästi vuoden 2013 puolivälistä. Työttömyys näyttää saavuttavan huippunsa pian. Työllisyyden odotetaan paranevan hieman tänä vuonna kilpailukykyä ja työllisyyttä tukevan verohelpotuksen (CICE) ansiosta, mutta työttömyys ei luultavasti vähene merkittävästi.

Teollisuuden näkymät ovat vaihtelevat. Ennakoivat tunnusluvut ovat hieman ristiriitaiset, mutta eivät missään tapauksessa viittaa vahvaan nousuun. Ranska hyötyy yhä Saksan, Yhdysvaltojen ja Ison-Britannian vakaasta kasvusta. Ranskalaiset yritykset menettävät kuitenkin markkinaosuuttaan. Palkat ovat korkeat suhteessa tuotteiden laatutasoon. Samaan aikaan Espanjan ja Portugalin kilpailukyky paranee. Ranskalaisten yritysten pitäisi tavallaan olla tyytyväisiä, kun uudistukset etenevät myös Italiassa. Tämä saattaa kuitenkin muuttua uuden pääministerin Matteo Renzin myötä. Presidentti Hollanden on pidettävä tammikuun puolivälissä pitämässään puheessa antamansa uudistuslupaukset: ”Toimiin on ryhdyttävä tarjontapuolella. Tarjonta synnyttää kysyntää. Työvoimakustannuksia on vähennettävä edelleen.”

Finanssipolitiikkaan liittyy riski. Sitä on ehkä kiristettävä, jotta 3 prosentin budjettivajetavoite saavutetaan vuonna 2015. Positiivista on, että Ranska ei vie paljon kehittyville markkinoille. Ranska ei juuri kärsisi, vaikka kehittyvien markkinoiden kasvu hidastuisi merkittävästi.

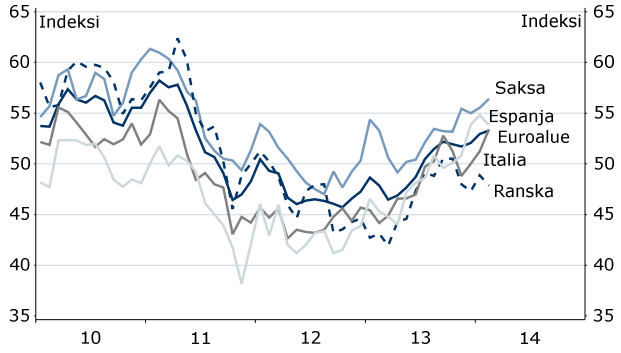
Holger Sandte
holger.sandte@nordea.com +45 3333 1191

Kasvu: odotukset ovat maltilliset



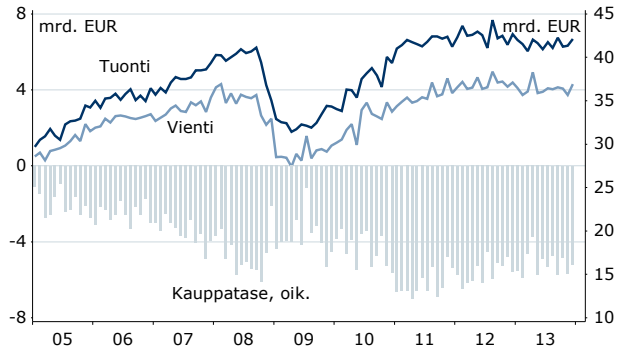
Lähde: Nordea Markets ja Reuters Ecowin

Ostopäälliköiden indeksi: Ranska tulee jäljessä



Lähde: Nordea Markets ja Reuters Ecowin

Viennistä puuttuu puhti



Lähde: Nordea Markets ja Reuters Ecowin

Ranska: Keskeisiä tunnuslukuja (%-muutos, ellei toisin ilmoitettu)

	2010 (mrd. EUR)	2011	2012	2013	2014E	2015E
Yksityinen kulutus	1,045	0.5	-0.3	0.4	0.6	0.9
Julkinen kulutus ja investoinnit	444	0.4	1.4	1.7	1.2	1.0
Investoinnit	334	3.0	-1.2	-2.1	2.0	3.0
Vienti	466	5.6	2.5	0.6	3.5	4.5
Tuonti	509	5.3	-0.9	0.8	3.0	3.5
Nettovienti*	-43	0.0	1.0	-0.1	-0.1	0.1
BKT	0.0	2.0	0.0	0.3	1.0	1.5
Nimellinen BKT (mrd. EUR)	1,936	2,000	2,032	2,060	2,091	2,133
Työttömyysaste, %		9.6	10.2	10.8	10.7	10.6
Kuluttajahinnat		2.3	2.2	1.0	1.0	1.3
Vaihtotase, % BKT:sta		-2.5	-2.1	-1.8	-1.5	-1.5
Valtiontalouden tasapaino, % BKT:sta		-5.3	-4.8	-4.2	-3.8	-3.7
Julkisen sektorin velka, % BKT:sta		85.8	90.2	93.9	96.1	97.3

* Vaikutus BKT:n kasvuun (%-yksikköä)

Ajat paranevat kevään koittaessa

- Sää selittää viimeaikaiset heikot talousluvut
- Vahvat perustekijät: kasvu vahvistuu merkittävästi
- Vapaan kapasiteetin supistuminen nostaa palkkoja
- QE päättyy – Fed nostaa korkoa vuoden 2015 alussa

Useat heikot talousluvut, joita on saatu hiljattain Yhdysvalloista, ovat herättäneet huolta siitä, että vuoden 2013 jälkipuoliskolla nähty talouskasvun kiihtyminen on jo jäähtymässä. Mielestämme nämä huolet ovat aiheettomia. Uskomme, että heikko kehitys on pääosin – joskaan ei kokonaan – seurausta kolmen viime kuukauden poikkeuksellisen kylmästä säästä. Kun sää lauhtuu, kausiluonteinen taloudellinen toimeliaisuus piristyy. Tavanomaisten raportointiviiveiden vuoksi saattaa kuitenkin kestää vielä joitakin viikkoja ennen kuin tämä näkyy kuukausittaisissa avainluvuissa.

Kuluttajien luottamusta kuvaavat luvut ovat pysyneet vakaina. Tämä lisää luottamustamme siihen, että talouskasvun perustrendi ei ole äkillisesti heikentynyt. Vielä tärkeämpää on se, että talouden perustekijät ovat parhaassa kunnossa vuosikymmeniin ja mahdollistavat kasvun merkittävän vahvistumisen vuonna 2014.

Kotitaloudet ovat vähentäneet velkojaan huomattavasti. Osuus, jonka kotitaloudet käyttävät verojen jälkeisistä tuloistaan velanhoitoon, on matalimmalla tasollaan ainakin sitten vuoden 1980. Kotitaloudet myös sitovat lainansa poikkeuksellisen alhaisiin kiinteisiin korkoihin: vain viidennes veloista on sidottu vuosittain vaihtuviin korkoihin.

Lisäksi yritysten taseet ovat vahvempia kuin koskaan, pankkisektorin pääomatilanne on vahva ja pankeilla on runsaasti likviditeettiä, luotto-olosuhteet paranevat ja tukevat talouskasvua.

Finanssipolitiikan kiristyminen jarrutti Yhdysvaltain talouskasvua noin 1,5 prosenttia vuonna 2013. Vuonna 2014 vaikutus on enää noin 0,5 prosenttia. Näin ollen talouskasvu pystyy todennäköisesti ruokkimaan itseään: kasvu vahvistuu, työpaikkojen määrä lisääntyy, työttömyys vähenee ja palkankorotukset suurenevat.

Yhdysvaltain kongressi sopi hiljattain velkakaton nostamisesta 15. maaliskuuta 2015 saakka. Tämä hälvensi viimeisetkin huolet finanssipoliittisesta epävarmuudesta lähitulevaisuudessa. Velkakaton nousun myötä uskomme valtiovarainministeriön pystyvän lainaamaan varoja vuoden 2015 lopulle saakka. Velkasopu kuvastaa äärioikeistolaisen teekutsuliikkeen vaikutusvallan hiipumista. Nyt edessä näyttää olevan puolentoista vuoden vakaan finanssipolitiikan jakso usean vuoden jatkuvien budjettikriisien jälkeen. Uskomme, että rauhallisen finanssipolitiikan ansiosta yritysten investointien elpyminen on keskeinen talouskasvun moottori vuonna 2014.

Tätä taustaa vasten odotamme BKT:n kasvun vahvistuvan viime vuoden 1,9 prosentista 3 prosenttiin vuonna 2014 ja 3,3 prosenttiin vuonna 2015. Luvut ovat samat kuin joulukuun ennusteessamme.

Vähemmän löysää työmarkkinoilla

Työpaikkojen lisäyksen odotetaan sääolojen normalisoituessa kiihtyvän keskimäärin 225 000 työpaikkaan kuukaudessa. Viime vuonna lisäys oli keskimäärin 194 000 työpaikkaa. Odotettu kasvuvauhti riittää reilusti alentamaan työttömyysasteen 6,0 prosenttiin vuoden 2014 loppuun mennessä ja 5,5 prosenttiin vuoden 2015 loppuun mennessä, mikäli työmarkkinoille osallistuvien osuus pysyy ennallaan. Arvioidemme mukaan työttömyysaste pysyy vakaana, kun uusia työpaikkoja syntyy

USA: Keskeisiä tunnuslukuja (%-muutos, ellei toisin ilmoitettu)

	2010 (mrd. USD)	2011	2012	2013	2014E	2015E
Yksityinen kulutus	10,202	2.5	2.2	2.0	2.6	3.0
Julkinen kulutus ja investoinnit	3,174	-3.2	-1.0	-2.3	-0.6	-0.1
Yksityiset investoinnit	2,039	6.2	8.3	4.5	6.0	8.0
- asuinrakennusinvestoinnit	381	0.5	12.9	12.1	6.0	12.8
- kone- ja laiteinvestoinnit	732	12.7	7.6	3.1	6.3	7.4
- muut rakennusinvestoinnit	362	2.1	12.7	1.4	6.4	7.2
- aineettomat investoinnit	564	4.4	3.4	3.4	5.4	5.7
Varastojen muutos*	62	-0.2	0.2	0.2	0.1	0.0
Vienti	1,844	7.1	3.5	2.7	7.1	5.7
Tuonti	2,362	4.9	2.2	1.4	4.3	5.3
BKT		1.8	2.8	1.9	3.0	3.3
Nimellinen BKT, mrd. USD	14,958	15,534	16,245	16,797	17,592	18,528
Työttömyysaste, %		8.9	8.1	7.4	6.3	5.6
Teollisuustuotanto		3.4	3.6	2.6	3.5	3.8
Inflaatio		3.1	2.1	1.5	1.7	2.3
Inflaatio pl. energia ja ruoka		1.7	2.1	1.8	1.9	2.4
Tuntipalkat		2.0	1.9	2.1	2.3	2.8
Vaihtotase, mrd. USD		-457.7	-440.4	-419.9	-439.8	-463.2
- % BKT:sta		-2.9	-2.7	-2.5	-2.5	-2.5
Julkisen sektorin ylijäämä, mrd. USD		-1,295.6	-1,087.0	-650.0	-500.0	-400.0
- % BKT:sta		-8.4	-6.8	-3.9	-2.8	-2.2
Julkinen velka, % BKT:sta		98.2	101.3	105.2	108.0	110.2

* Vaikutus BKT:n kasvuun (%-yksikköä)

125 000–150 000 kuukaudessa.

Työmarkkinoilla on aiempaa vähemmän vapaata työvoimaa, joten odotamme palkkojen lähtevän selvään nousuun viimeistään vuoden 2014 jälkipuoliskolla. Odotamme palkkojen nousevan 2,25–2,5 prosenttia vuositasolla, kun vastaava luku viime vuonna oli 1,9 prosenttia.

Inflaatio hidastui helmikuussa noin yhteen prosenttiin. Odotamme sen kiihtyvän asteittain kahteen prosenttiin vuoden 2014 loppupuolella. Uskomme, että inflaatiota kiihdyttävät vuokrat ja palkankorotuksia seuraavat hintapaineet.

Etenkin työmarkkinoiden kiristymiseen viittaavat merkit saanevat markkinat odottamaan Yhdysvaltain keskuspankilta huomattavaa rahapolitiikan kiristymistä vuosina 2015 ja 2016. Tämä nostaa todennäköisesti pitkiä korkoja ja vahvistaa dollaria vuonna 2014.

Keskuspankki lopettaa ostot vuoden 2014 lopulla

Yhdysvaltain keskuspankki alkoi joulukuussa pienentää kuukausittaisia 85 miljardin dollarin arvopaperiostojaan. Janet Yellen, keskuspankin uusi pääjohtaja, on antanut ymmärtää, että talousnäkymien täytyisi muuttua oleellisesti, jotta keskuspankki muuttaisi suunnitelmaansa vähentää arvopaperiostoja. Näin ollen keskuspankki jatkanee arvopaperiostojen vähentämistä 10 miljardilla dollarilla kunkin avomarkkinakokouksen jälkeen. Silloin ostot päättyisivät vuoden 2014 lokakuussa tai joulukuussa.

Työttömyysaste alittaa pian keskuspankin 6,5 prosentin rajapyykin. Uskomme keskuspankin sen jälkeen muuttavan ohjeistustaan kertomalla, että korkoja ei nosteta niin kauan kuin inflaatio pysyy selvästi tavoitteen alapuolella.

Odotamme edelleen, että keskuspankin ensimmäinen koronnosto ajoittuu vuoden 2015 ensimmäiseen neljännekseen ja korko nousee 1,25 prosenttiin vuoden 2015 loppuun mennessä.

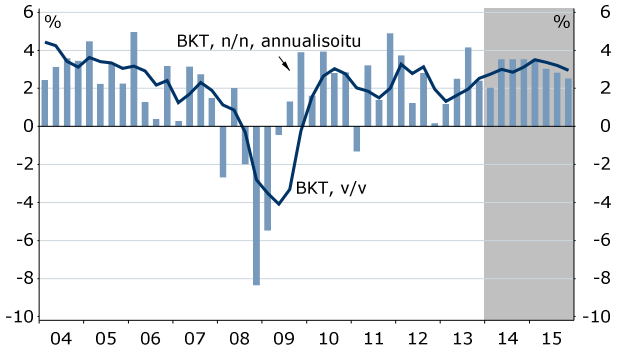
Yhdysvaltain näkymiin liittyvät riskit

Odotettua heikompi kansainvälisen talouden kehitys toisi epävarmuutta Yhdysvaltain näkymiin. Myös keskuspankin arvopaperiostojen vähentämiseen liittyy vaara, että korkojen nousu hillitsee kysyntää odottamaamme enemmän. Toinen merkittävä kotimaan talouteen liittyvä riski on se, että Yhdysvaltain talouspolitiikkaan liittyvä epävarmuus hidastaa jatkossakin yritysten investointeja. Toisaalta yritysten investoinnit saattavat kasvaa patoutuneen kysynnän purkautuessa odotettua vahvemmin. Myös liuskekaasutuotannon nousua mahdollisesti seuraava energian hintojen lasku saattaa johtaa perusskenaariotamme nopeampaan talouskasvuun Yhdysvalloissa.

Yhdysvaltain näkymiin liittyvien riskien voidaan katsoa olevan tasapainossa.

Johnny Bo Jakobsen
johnny.jakobsen@nordea.com +45 3333 6178

2014 on Yhdysvaltain talouden läpimurtovuosi



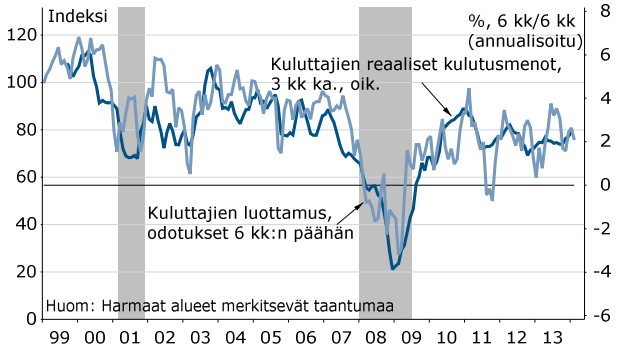
Lähde: Nordea Markets ja Reuters Ecowin

Finanssipolitiikan jarru hiipuu nopeasti vuonna 2014



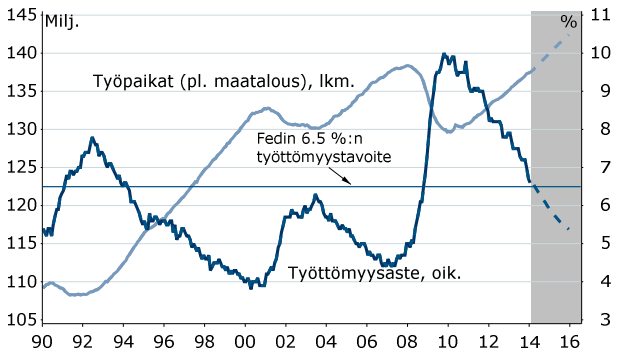
Lähde: Nordea Markets, CBO ja Reuters Ecowin

Kuluttajien luottamus on pitänyt pintansa



Lähde: Nordea Markets ja Reuters Ecowin

Työmarkkinoilla on vähemmän löysää



Lähde: Nordea Markets ja Reuters Ecowin

Kiikarissa kiinalainen unelma

- Uusi talouspoliittinen strategia hidastaa kasvua
- Velkaantumisen vähentäminen määrää kasvuvauhdin
- Kulutuksen kasvuun tähtäävät uudistukset etusijalla
- Kiinan juanista kansainvälinen varantovaluutta

Kiinalainen unelma

”Kiinalainen unelma on loppujen lopuksi kansan unelma. Meidän tulee toteuttaa se luottamalla kansaan. Meidän on jatkuvasti pyrittävä olemaan hyödyksi kansalle.” Näin on sanonut presidentti Xi Jinping, joka on tuonut näitä ajatuksia esille aina siitä asti, kun hän aloitti tehtävässään vuoden 2012 syksyllä. Näihin sanoihin kiteytyy hänen lupauksensa nostaa keskimääräistä elintasoa. Sanonta 国富民穷 (rikas kansakunta, jonka kansalaiset ovat köyhiä) kuvaa yhtä tavallisten kiinalaisten suurinta tyytymättömyyden aihetta.

Kiinan on tasapainotettava taloutensa toteuttaakseen tämän unelman. Tämä tarkoittaa, että teollisuussektorin investointeja vähennetään, paikallishallinnon ja valtionyhtiöiden velkaantuneisuutta supistetaan ja vientiyritysten kilpailukyky heikkenee Kiinan valuutan vahvistumisen myötä. Vuosikymmenen jatkuneen kasvuihmeen mahdollistaneet perinteiset kasvun moottorit väistyvät.

Kiinan on omaksuttava uusi strategia. Kiinan kommunistisen puolueen marraskuussa pidetyssä kolmannessa täysistunnossa uuden strategian painopisteiksi määriteltiin tuloerojen poistaminen ja elinolojen parantaminen. Myös rahoitusmarkkinoiden sääntelyn purkaminen on tärkeää yksityisen kulutuksen tukemiseksi.

Rakenteellinen siirtymä toteutuu asteittain tulevan vuosikymmenen aikana. Uskomme, että se johtaa aiempaa hitaampaan mutta toisaalta myös kestävämpään kasvuun. Joillakin osa-alueilla, kuten rahoitussektorilla, radikaalien muutosten toteuttaminen saattaa alkaa jo tänä vuonna. Tämä loisi pohjan odotuksillemme, joiden mukaan BKT:n kasvu hidastuu vuosina 2014 ja 2015. Peking ei kuitenkaan hyväksy alle 7 prosentin kasvua, jota pidetään vakaan työllisyyden ylläpitämisen rajapyykkinä.

Ei enää yltiöpäisiä investointeja ja luotonantoa

Investointien osuus BKT:sta on lähes 50 prosenttia. Tämä osoittaa väistämättä, että investointivauhtia on hidastettava. Maantieteellisten alueiden välillä on kuitenkin suuria eroja, joten investoinnit eivät lopu kokonaan. Infrastruktuuri-investoinnit jatkuvat Keski- ja Länsi-Kiinan maakunnissa, joissa liikenneolosuhteet sekä energia- ja vesihuoltojärjestelmät ovat äärimmäisen heikkoja. Investointien kasvu jää alle 20 prosenttiin vuonna 2014, mikä on merkittävä lasku verrattuna 34 prosenttiin vuonna 2009.

Luotonannon kasvu on toinen perinteinen kasvun moottori, jonka rajakustannus on nyt kasvanut rajahyötyä suuremmaksi. Vuonna 2012 luottojen määräksi arvioitiin 220 prosenttia BKT:sta. Luku on paljon suurempi kuin useimmissa kehittyvissä maissa. Velkaantuneisuuden vähentäminen on yksi prioriteeteista vuonna 2014. Se saattaa kuitenkin tapahtua liian hitaasti, koska hallitus pelkää negatiivisia vaikutuksia talouskasvuun. Pankkien luotonannon määrä nousi viime vuonna Pekingin vakuutteluista huolimatta lähes kaikkien aikojen korkeimmalle tasolle 8,9 biljoonaan juaniin (16 prosenttia BKT:n arvoon suhteutettuna). Summan odotetaan pysyvän samalla tasolla tänä vuonna.

Liialliset investoinnit ja luotonannon kasvu kiihdyttävät BKT:n kasvua tänä vuonna. Ne kuitenkin myös lisäävät pidemmällä aikavälillä talouden romahduksen riskiä.

Kulutusjuhla on vasta alkanut

Palkat ovat nousseet nopeasti kymmenen viime vuoden aikana ja tulojen odotetaan edelleen kasvavan. Kaupungeissa asuva keskiluokka on siksi alkanut kuluttaa entistä enemmän. Noin 430 miljoonaa ihmistä teki lomamatkan kansallispäivän yhteydessä vietettävällä lomaviikolla viime vuoden lokakuussa. Luku oli 15 prosenttia suurempi kuin vuonna 2012. Samaan aikaan Lontoossa vierailleet kiinalaiset käyttivät keskimäärin noin 8 000 puntaa ostoksiin. Matkakuume todennäköisesti näkyi myös helmikuussa uuden vuoden lomakaudella.

Keskiluokka kasvaa nopeasti ja kuluttamisen lähtötaso on matala (vain 37 % BKT:sta). Näin ollen kyseessä on vas-

Kiina: Keskeisiä tunnuslukuja (%-muutos, ellei toisin ilmoitettu)

	2010 (mrd. CNY)	2011	2012	2013E	2014E	2015E
Yksityinen kulutus	14 076	11,1	7,8	7,8	8,0	8,2
Julkinen kulutus	5 336	9,6	9,1	9,0	8,5	8,5
Investoinnit	18 362	9,1	10,1	9,0	8,5	8,0
Varastojen muutos*	999	0,4	-0,5	-0,3	-0,2	0,1
Vienti	11 803	4,0	2,8	3,5	4,0	3,0
Tuonti	10 293	5,1	3,8	5,0	6,5	7,5
BKT		9,3	7,8	7,7	7,4	7,0
Nimellinen BKT, mrd. CNY	40 151	47 310	51 932	56 885	61 720	66 657
Työttömyysaste, %		4,1	4,1	4,1	4,1	4,1
Kuluttajahinnat		5,4	2,6	2,6	3,0	3,5
Vaihtotase, % BKT:sta		1,9	2,3	2,5	2,0	1,5
Julkisen sektorin ylijäämä, % BKT:sta		-1,1	-1,7	-1,9	-2,0	-2,0

* Vaikutus BKT:n kasvuun (%-yksikköä)
** Virallista kansantalouden tilinpitoa ei ole vielä julkaistu
*** Vuoden 2013 kansantalouden tilinpitoa ei ole vielä julkaistu

ta lähtölaukaus kulutusjuhlalle, joka jatkuu vuosikausia. Voitettavana on kuitenkin vielä useita haasteita ennen kuin yksityinen kulutus voi kasvaa täyteen potentiaaliinsa. Siksi yksityisestä kulutuksesta ei tule kasvun pääasiallista veturia ennen kuin tämän vuosikymmenen lopulla.

Ensinnäkin sosiaaliturvan on parannuttava. Vaikka Kiina kerskailee terveydenhuollon 95 prosentin kattavuudella, itse maksettava osuus sairauskuluista on erittäin suuri. Lisäksi maassa on 270 miljoonaa siirtotyöläistä, joiden terveydenhuolto on huonolla tolalla. Heistä vain 17 prosentilla on sairausvakuutus. Myös kaupunkien ja maaseudun väliset tuloerot estävät yksityistä kulutusta.

Kenties kaikkein merkittävin haaste on suurkaupunkien asuntojen huippukorkeiden ja yhä nousevien hintojen kuriin saaminen. Käsirahaa (ensiasunnon ostajilla 30 prosenttia asunnon hinnasta) on vaikea saada lainaksi mistään. 1970-luvulla syntyneiden ikäryhmässä on arviolta kolme naimatonta miestä yhtä naimatonta naista kohden. Sukupuolten epäsuhta kasvattaa nuorten miesten ja heidän perheidensä paineita säästää rahaa pikemmin kuin kuluttaa sitä.

Lisäksi juanin vahvistumisen on jatkuttava, jotta Kiinan ostovoima muualla maailmassa paranee. Tämä lisäisi ostohalukkuutta ja auttaisi muuttamaan säästämisen ja kuluttamisen kulttuuria.

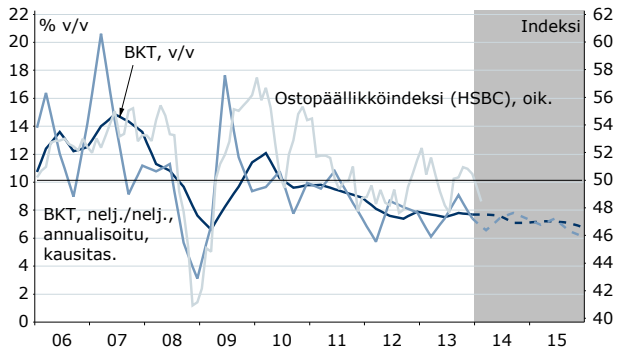
Rahoitusmarkkinoiden vapautuminen jatkuu

Osana kiinalaista unelmaa presidentti Xi Jinping toivoo, että juanista tulee kansainvälinen varantovaluutta noin kymmenessä vuodessa. Tämä edellyttää, että juanista tehdään täysin vaihdettavissa oleva valuutta. Maan ylin johto tukee ajatusta. Tämän viestin Peking välitti antamalla tunnetun liberaalipoliitikon Zhou Xiaochuanin jatkaa Kiinan keskuspankin pääjohtajana. Puolueen ylin johto vaati myös rohkeita Shanghain vapaakauppa-aluetta koskevia kokeiluja. Tässä suotuisassa ympäristössä Kiinan juanista voisi mielestämme tulla vapaasti kelluva valuutta vuoteen 2016 mennessä.

Odotammekin, että kaikkein radikaaleimmat uudistukset toteutetaan tänä vuonna rahoitussektorilla. Ensinnäkin juanin vaihteluväliä, jonka rajoissa spot-kurssin annetaan poiketa keskuspankin kiinteästä kurssista, laajennetaan todennäköisesti vuoden 2014 alkupuoliskolla. Tämä lisää heiluntaa, mutta tekee valuutasta myös vapaammin vaihdettavan. Juan vahvistunee suhteessa Yhdysvaltain dollariin. Toiseksi pääomarajoituksia poistetaan edelleen, mikä kasvattaa kahdenvälisiä pääomavirtoja. Kolmanneksi talletuskoron sääntelyn purku helpottaa kotitalouksien tilannetta. Tämä on ratkaisevaa kiinalaisen unelman toteuttamisessa.

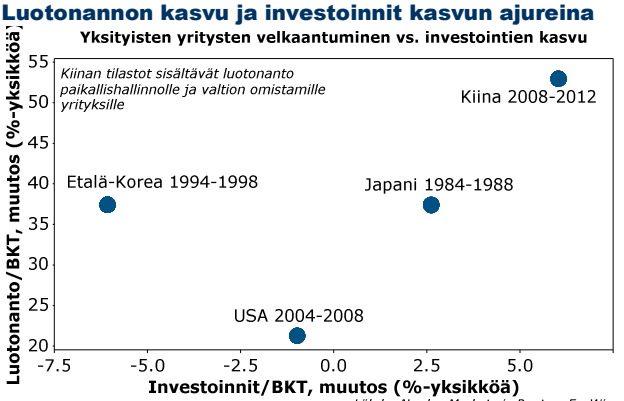
Amy Yuan Zhuang, CFA
amy.yuan.zhuang@nordea.com +45 3333 5607

Matalampi mutta tasapainoisempi kasvu



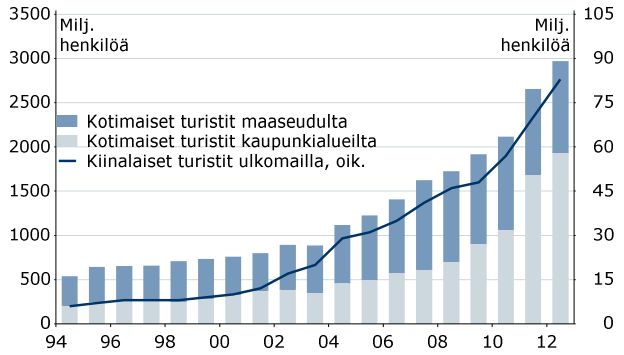
Lähde: Nordea Markets ja Reuters Ecowin

Luotonannon kasvu ja investoinnit kasvun ajureina



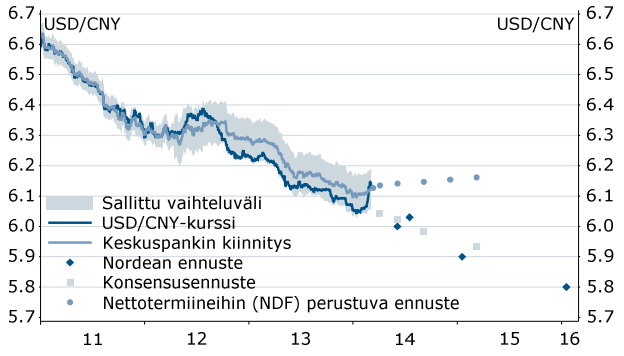
Lähde: Nordea Markets ja Reuters EcoWin

Kulutusjuhla on vasta alkanut



Lähde: Kiinan tilastokeskus ja Nordea

Vahvempi ja vapaammin kelluva CNY



Lähde: Nordea Markets ja Reuters Ecowin

Totuuden hetki

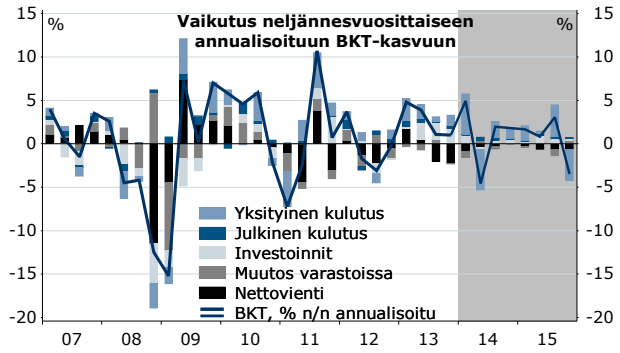
Japanin talouskehitys on parantunut merkittävästi sen jälkeen kun pääministeri Shinzo Abe astui virkaansa vuoden 2012 joulukuussa. Japanin BKT kasvoi viime vuonna noin 1,5 % vuoden 2012 taantuman jälkeen. Vahvan raha- ja finanssipoliittisen elvytyksen tukeman talouskasvun veturina ovat yksityinen kulutus, yritysten investointien kasvu sekä vienti.

Talouden kasvu jatkuu, mutta BKT-kasvun odotetaan hidastuvan noin 1,3 prosenttiin vuonna 2014 ja 1,0 prosenttiin vuonna 2015 veronkorotusten vuoksi. Hallitus haluaa varmistaa, että ikääntyvän väestön aiheuttama sosiaalimenojen kasvu pystytään kattamaan. Tämän vuoksi se on päättänyt korottaa kulutusveroa 5 prosentista 8 prosenttiin vuoden 2014 huhtikuussa, mikä merkitsee finanssipolitiikan kiristymistä noin 1,5 prosentilla BKT:sta. Yksityinen kulutus kiihdyttää kasvua vuoden ensimmäisellä neljänneksellä, mutta BKT supistuu toisella neljänneksellä veronkorotuksen vuoksi. Vuoden jälkipuoliskolla talouskasvu kääntyy taas nousuun, kun helmikuussa hyväksytyn 5,5 biljoonan jenin (1,1 % BKT:sta) finanssipoliittisen elvytyspaketin vaikutukset alkavat näkyä.

Merkittävin näkymiin liittyvä epävarmuustekijä on se, siirtyvätkö yritysten parantuneet tulokset palkkoihin. Reaalipalkkojen kehitys on tällä hetkellä negatiivista, sillä tuontihintojen nousu on kiihdyttänyt inflaatiota. Itseään ylläpitävä elpyminen edellyttää kuitenkin, että palkat nousevat. Jos näin ei käy, elpyminen pysähtyy. Toisena yhä puuttuvana kestävän elpymisen edellytyksenä ovat rakenteelliset uudistukset. Ne etenevät hitaasti, mikä johtuu osittain eri sidosryhmien voimakkaasta vastustuksesta. Emme toistaiseksi odota Japanin keskuspankin laajentavan elvytysohjelmaansa. Lisäelvytys on kuitenkin todennäköistä, jos kasvuluvut jäävät odotuksista. Riskeinä ovat markkinoiden reaktiot Yhdysvaltain keskuspankin arvopaperiostojen vähentämiseen, energiahintojen nousu, Kiinan talouden selvä hidastuminen sekä lisääntyvät jännitteet Kiinan suhteissa.

Johnny Bo Jakobsen
johnny.jakobsen@nordea.com +45 3333 6178

Myyntiveron nosto jarru kasvulle



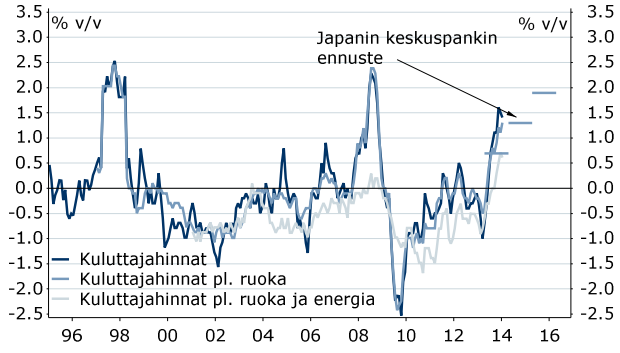
Lähde: Nordea Markets ja Reuters Ecowin

Reaalipalkat laskevat...



Lähde: Nordea Markets ja Reuters Ecowin

... kun inflaatio kiihtyy



Lähde: Nordea Markets ja Reuters Ecowin

Japani: Keskeisiä tunnuslukuja (%-muutos, ellei toisin ilmoitettu)

	2010 (mrd. JPY)	2011	2012	2013	2014E	2015E
Yksityinen kulutus	279 848	0,3	2,1	2,0	1,5	1,4
Julkinen kulutus	95 194	1,2	1,7	2,0	1,4	1,2
Investoinnit	96 407	1,5	3,2	2,8	4,5	1,9
Varastojen muutos*	-772	-0,2	0,1	-0,3	-0,2	-0,1
Vienti	73 270	-0,4	-0,1	1,6	2,2	4,8
Tuonti	67 470	5,9	5,4	3,3	8,1	7,3
BKT		-0,4	1,4	1,6	1,3	1,0
Nimellinen BKT, mrd. JPY	482 471	471 543	473 919	478 516	492 872	507 658
Työttömyysaste, %		4,6	4,4	4,0	3,5	3,0
Kuluttajahinnat**		-0,3	0,0	0,4	2,3	1,7
Vaihtotase, % BKT:sta		2,0	1,0	1,2	0,5	1,0
Julkisen sektorin ylijäämä, % BKT:sta		-9,6	-9,8	-10,1	-9,5	-9,5

* Vaikutus BKT:n kasvuun (%-yksikköä)
** Ml. myyntiveron nosto

Korko-ohjeistus romukoppaan

- Kasvu on vahvaa koko vuoden
- Työllisyys on ennätyslukemissa ja kasvaa yhä
- Ensimmäiseen koronnostoon on vielä aikaa

Nostamme tämän vuoden BKT-ennusteen 2,5 prosentista 2,7 prosenttiin. Pidämme vuoden 2015 ennusteen 2,0 prosentissa. Riskit ovat positiiviseen suuntaan.

Työmarkkinakehitys on ollut vaikuttavaa: vuonna 2013 saatiin 400 000 uutta työpaikkaa. Toiminta asuntomarkkinoilla vilkastuu ja hintojen nousu kiihtyy. Vienti euroalueelle polkee paikallaan, mutta muihin maihin suuntautuva vienti on kasvanut lähes kaksinumeroista vauhtia viime vuosina. Vain investoinnit laahaavat jäljessä, mutta nekin piristynevät vuonna 2014.

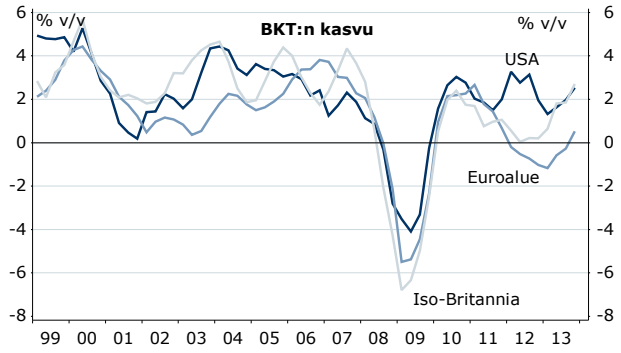
Talouskehitys on ollut paljon odotettua suotuisampaa. Englannin keskuspankki ennustaa 3,4 prosentin kasvua vuodelle 2014. Luku on lähes prosenttiyksikön suurempi kuin vuoden 2013 elokuussa, jolloin keskuspankki antoi korko-ohjeistuksen. Kasvuennuste vuodelle 2015 on 2,7 prosenttia.

Keskuspankki romutti rajapyykkeihin perustuvan korko-ohjeistuksensa vain kuusi kuukautta sen käyttöönoton jälkeen. Keskuspankin pääjohtaja Carney on selvästi antanut ymmärtää, ettei ensimmäistä koronnostoa nähdä vähään aikaan. Odotamme koronnostoa vuoden 2015 puolivälissä – hieman markkinaodotuksia myöhemmin.

Suhtaudumme edelleen epäilevämmin kasvunäkymiin kuin Englannin keskuspankki, sillä uskomme, että punta vielä vahvistuu. Lisäksi työllisyyden kasvu ei voi jatkua kovin kauaa nykyistä vauhtia ottaen huomioon, että taso on jo nyt historiallisen korkea. Punnan vahvistuminen jatkunee koko ennustejakson ajan, sillä lähtötaso on alhainen ja elpyminen on Isossa-Britanniassa suhteellisen vahvaa etenkin euroalueeseen verrattuna.

Anders Svendsen
anders.svendsen@nordea.com +45 3333 3951

Ponnistus kilpailijoiden vauhtiin



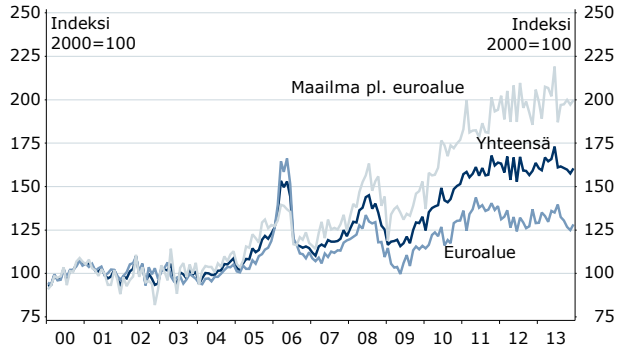
Lähde: Nordea Markets ja Reuters Ecowin

Työllisyyden huima hyppy



Lähde: Nordea Markets ja Reuters Ecowin

Viennin uusi marssijärjestys



Lähde: Nordea Markets ja Reuters Ecowin

Iso-Britannia: Keskeisiä tunnuslukuja (%-muutos, ellei toisin ilmoitettu)

	2010 (mrd. GBP)	2011	2012	2013	2014E	2015E
Yksityinen kulutus	959	-0,4	1,5	2,3	2,0	1,8
Julkinen kulutus	337	0,0	1,6	0,9	1,5	0,0
Investoinnit	221	-2,4	0,7	-0,5	8,1	4,3
Varastojen muutos*	2	0,5	-0,2	0,3	-0,1	0,0
Vienti	447	4,5	1,1	0,8	2,2	5,4
Tuonti	480	0,3	3,1	0,4	2,3	4,2
BKT		1,1	0,3	1,8	2,7	2,0
Nimellinen BKT, mrd. GBP	1486	1537	1567	1621	1711	1788
Työttömyysaste, %		8,1	8,0	7,6	7,0	6,6
Kuluttajahinnat		4,5	2,8	2,6	2,1	2,2
Vaihtotase, % BKT:sta		-1,5	-3,7	-4,0	-4,2	-3,2
Julkisen sektorin ylijäämä, % BKT:sta		-7,7	-6,1	-6,5	-5,0	-3,0
Julkisen sektorin velka, % BKT:sta		84,3	88,8	91,8	92,5	91,4

* Vaikutus BKT:n kasvuun (%-yksikköä)

Monisylinterinen turbomoottori kiihdyttää Ruotsia

- Talous elpyy lopultakin
- Kasvu tasaantuu hieman ensi vuonna
- Inflaatio alle tavoitteen, korkoja nostetaan vain vähän
- Ruotsin kruunu vahvistuu suhteessa euroon

Kasvu aiempaa laajapohjaisempaa

Ruotsin talous alkoi vuoden 2013 vaisun alun jälkeen elpyä vuoden loppupuolella. Kotimainen kysyntä kasvoi nopeasti, kun taas vienti pysyi tahmeana myös loppuvuodesta.

Elpyminen jatkuu hyvää vauhtia tänä vuonna. Matala korkotaso ja elvyttävä talouspolitiikka piristävät talouskehitystä. Lisäksi kasvu vahvistuu, kun kansainvälinen kysyntä lisääntyy ja vienti pääsee hyvään vauhtiin.

Veroleikkaukset näyttävät tulleen tiensä päähän. Julkisen sektorin alijäämä on tänä vuonna lähellä kahta prosenttia BKT:sta. Vaikka julkisen sektorin velan BKT-suhde on vakaa, maassa vallitsee poliittinen yksimielisyys siitä, että budjetti pitää saada pian takaisin tasapainoon. Tämä viittaa siihen, että finanssipolitiikkaa todennäköisesti kiristetään jonkin verran ensi vuodesta lähtien. Lisäksi Ruotsin keskuspankki nostanee ohjauskorkoa hieman vuoden 2014 loppuun mennessä, vaikka kansainvälinen kysyntä pysyy heikkona. Näin ollen BKT:n kasvu tasaantuu hieman ensi vuonna.

Kansainvälinen kysyntä alkaa vahvistua

Tavaravienti supistui sekä vuonna 2012 että vuonna 2013. Ennakoivat indikaattorit viittaavat siihen, että tavaravienti kääntyy nousuun. Markkinakasvu ja viennin elpyminen jäävät kuitenkin vähäisiksi, sillä talouskasvu hidastuu Norjassa ja euroalueella on suuria haasteita. Sen sijaan palvelujen vienti kasvoi sekä vuonna 2012 että vuonna 2013 ja suotuisan trendin odotetaan jatkuvan. Palvelujen viennin osuus kokonaisviennistä on tällä hetkellä yksi kolmasosa ja sen merkitys kasvaa koko ajan.

Kotitalouksilla olisi varaa toimia kasvun moottorina

Kotitaloudet ovat tärkein kasvun moottori Ruotsin taloudessa. Kotitalouksien hyvä taloustilanne näkyy paitsi yksityisen kulutuksen lisääntymisenä myös asuntojen hintojen nousuna ja asuntorakentamisen piristymisenä.

Yksityisen kulutuksen kasvu voisi kuitenkin olla nykyvauhtia nopeampaa, kun otetaan huomioon suotuisat olosuhteet. Inflaatio on hidasta, tulot nousevat nopeasti ja kotitalouksien varallisuus on kasvanut osakekurssien ja asuntojen hintojen nousun ansiosta. Kotitalouksien epäröinti näkyy lähinnä säästämisasteessa, joka on korkeampi kuin moneen vuoteen ja myös monien muiden maiden säästämisastetta korkeampi. Lisäksi kuluttajien luottamus on melko heikko ja luottojen kasvuvauhti vakaa.

Kotitalouksien varovaisuuteen on todennäköisesti useita syitä. Keskustelu asuntomarkkinoiden riskeistä ja velkataakan kasvusta on todennäköisesti vaikuttanut kuluttajiin, ja he ovat lisänneet säästämistään. Säästämisaste saattaa vielä nousta, jos kotitalouksien luottokysynnän vaimentamiseen tähtääviä makrotaloustoimia jatketaan. Myös kymmenen viime vuoden aikana toteutetut työttömyysturvan ja sairausvakuutuksen muutokset ovat ehkä saaneet ihmiset lisäämään säästämistään. Kun tulot kasvavat, yksityinen kulutus ja asuntoinvestoinnit voisivat

Ruotsi: Keskeisiä tunnuslukuja (%-muutos, ellei toisin ilmoitettu)

	2010 (mrd. SEK)	2011	2012	2013	2014E	2015E
Yksityinen kulutus	1,617	1.7	1.6	2.0	2.6	2.2
Julkinen kulutus	890	0.8	0.3	2.0	1.0	0.9
Investoinnit	602	8.2	3.3	-1.3	3.6	4.1
- teollisuuden investoinnit	74	17.1	8.3	-4.2	3.5	5.5
- rakennusinvestoinnit	110	10.4	-11.2	5.8	9.4	4.7
Varastojen muutos*	23	0.5	-1.2	0.2	0.3	0.0
Vienti	1,651	6.1	0.7	-0.9	3.8	4.6
Tuonti	1,445	7.1	-0.6	-1.2	3.7	4.3
BKT	3,338	2.9	0.9	1.5	2.8	2.5
BKT, kalenterikorjattu		3.0	1.3	1.5	2.9	2.3
Nimellinen BKT, mrd. SEK	3,338	3,481	3,550	3,634	3,790	3,945
Työttömyysaste %		7.8	8.0	8.0	7.9	7.6
Työllisyyden kasvu		2.3	0.6	1.0	1.0	0.6
Kuluttajahinnat		3.0	0.9	0.0	0.4	2.1
Pohjainflaatio (KPIF)		1.4	1.0	0.9	0.8	1.5
Tuntipalkat		3.2	2.8	2.2	3.0	3.0
Vaihtotase, mrd. SEK		216	229	227	249	258
- % BKT:sta		6.2	6.5	6.2	6.6	6.6
Kauppatase, % BKT:sta		2.2	2.4	2.2	2.5	2.7
Julkisen sektorin ylijäämä, mrd. SEK		0	-26	-49	-74	-47
- % BKT:sta		0.0	-0.7	-1.3	-2.0	-1.2
Julkinen velka, % BKT:sta		38.2	41.8	41.5	42.2	41.8

* Vaikutus BKT:n kasvuun (%-yksikköä)

hyvin kasvaa nykyvauhtia nopeammin. Kulutus ei todennäköisesti lisäänny yhtä nopeasti kuin aiemmin vastaavissa suotuisissa olosuhteissa.

Ennusteemme mukaan säästämisaste pysyykin korkeana lähivuosina.

Kokonaisinvestoinnit vähentyivät viime vuonna mutta tästä vuodesta lähtien ne näyttävät lisääntyvän. Etenkin rakennusinvestoinnit ja niistä erityisesti asuntorakentaminen lisääntynevät voimakkaasti. Investoinnit koneisiin ja laitteisiin kasvavat hitaammin osittain siksi, että teollisuuden kapasiteetin käyttöaste paranee vain hieman.

Työmarkkinatilanne kohenee, inflaatio on hidasta

Työllisyyden kasvuvauhti kiihtyi viime vuonna, kun BKT:n kasvu pääsi hyvään vauhtiin. Työllisyyden parantumisesta huolimatta työttömyys pysyi kuitenkin noin 8 prosentissa. Työllisyys kohenee edelleen, mutta työttömyys laskee vain hieman ja on todennäköisesti 7,7 prosenttia tämän vuoden lopulla. Työvoiman lisääntyminen ja laaja rakenteellinen työttömyys pitävät työttömyysluvut korkeina.

Työmarkkinatilanteen parantuessa inflaatiopaineet alkavat kasvaa, joskin hitaasti. Kustannuspaineiden lähtötaso on matala. Yritysten yksikkötyökustannukset kasvoivat vain 0,4 prosenttia viime vuonna. Tuotantokustannusten kasvu pysyy vähäisenä myös jatkossa tuottavuuden parantumisen ja sovittujen maltillisten palkankorotusten ansiosta. Tuontihintojen lasku on jo hidastunut mutta hintatrendit ovat edelleen vaisuja. Tämä enteilee inflaation kiihtymistä mutta se pysynee 2 prosentin tavoitetason alapuolella myös vuonna 2015.

Keskuspankki nostaa korkoa, kruunu vahvistuu

Odotamme Ruotsin keskuspankin nostavan korkoja ennen vuoden loppua. Tämä perustuu vahvaan talouskasvuun ja inflaation kiihtymiseen. Sitkeästi hitaana pysyvä kansainvälinen inflaatio ja muiden keskuspankkien löysä rahapolitiikka saavat Ruotsin keskuspankin kuitenkin etenemään koronnostoissaan varovasti. Odotamme ohjauskoron nousevan 1,5 prosenttiin vuoden 2015 loppuun mennessä.

Ruotsin talouskasvu on todennäköisesti nopeampaa kuin useimmissa muissa maissa ja etenkin euroalueella. Ruotsin kruunu saa tukea keskuspankin suhteellisen aikaisessa vaiheessa toteuttamista koronnostoista. Siten kruunu vahvistunee ja sen eurokurssi on ennusteemme mukaan SEK 8,50 vuoden lopussa. Suhteessa Yhdysvaltain dollariin Ruotsin kruunu kuitenkin heikkenee.

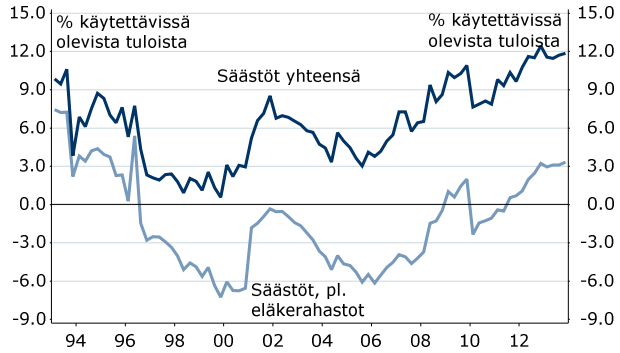
Torbjörn Isaksson
torbjorn.isaksson@nordea.com +46 614 8859

Puitteet kunnossa viennin nousulle



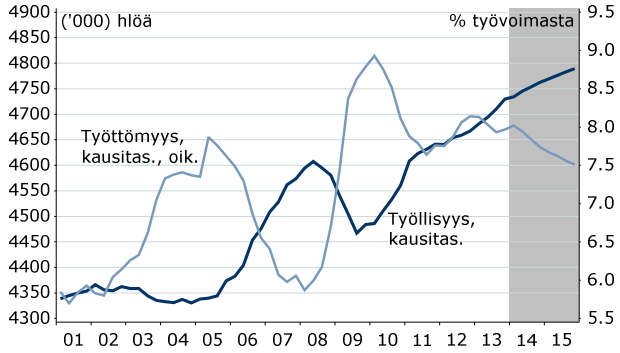
Lähde: Nordea Markets ja Reuters Ecowin

Kotitalouksien säästäminen huipussaan



Lähde: Nordea Markets ja Reuters Ecowin

Työttömyys tippuu hitaasti



Lähde: Nordea Markets ja Reuters Ecowin

Pohjainflaatio alle tavoitteen myös ensi vuonna



Lähde: Nordea Markets ja Reuters Ecowin

Tilanne hallinnassa

- Kuluttajat ratkaisevat
- Työmarkkinat aiheuttavat päänsärkyä
- Julkiseen talouteen kohdistuu valtavia paineita
- Asuntomarkkinoilla useita kysymysmerkkejä

Vuosi 2013 oli jälleen vaikea vuosi Tanskan taloudessa. Talouskasvu jäi alustavien lukujen mukaan 0,4 prosenttiin. Kehitys oli hieman myönteisempää kuin vuonna 2012, jolloin talous supistui, mutta tavoitelluista pitkän aikavälin luvuista ollaan kaukana.

Tuoreet talousluvut enteilevät kohtuullista toimeliaisuuden piristymistä vuoden 2014 ensimmäisinä kuukausina. Odotamme pirteän kehityksen jatkuvan koko vuoden ajan ja nostavan talouskasvun 1,3 prosenttiin tänä vuonna ja 1,7 prosenttiin vuonna 2015. Emme näin ollen tee muutoksia joulukuun ennusteeseemme.

Kuluttajat ratkaisevat

Yksityinen kulutus on edelleen Tanskan talouden kipupiste. Eniten on kärsinyt vähittäiskauppa, jonka volyymit ovat lähes matalimmillaan kymmeneen vuoteen. Tosin automyynti kotitalouksille nousee, mikä on saanut yksityisen kulutuksen trendin vakaantumaan. Yhtenä syynä siihen, että yksityinen kulutus polkee paikallaan, on kotitalouksien halu vähentää velkojaan. Velkaantuneisuus saavutti absoluuttiset huippulukemat vuoden 2009 puolivälissä. Sen jälkeen kotitaloudet ovat vähitellen vähentäneet velkaantuneisuuttaan noin 20 prosenttiyksikköä suhteessa käytettävissä oleviin tuloihin. Eniten on vähennetty pankkilainoja, kun taas kiinnitysluottolaitoksilta saadut lainat ovat kasvaneet vakaasti koko ajan. Tällä hetkellä on erittäin vaikea ennustaa, miten kauan velkojen vähentäminen jatkuu, sillä se riippuu osittain rahoitussektoriin kohdistuvasta sääntelystä. Uskomme kuitenkin, että velkaantuneisuuden vähentämisen aiheuttama vastatuuli tyyntyy vähitellen, kun ennätyssuuri varallisuus, hienoisen positiivinen reaalipalkkojen kasvuvauhti ja optimistiset tulevaisuudennäkymät lisäävät kulutushalukkuutta. Odotammekin yksityisen kulutuksen kasvavan yhden prosentin vuonna 2014 ja vauhdin kiihtyvän vuonna 2015.

Vienti kasvaa ja ylijäämä on ennätyksellinen

Vaikka kotimaiseen kysyntään kohdistuu paineita, viennin trendit ovat suotuisammat. Huomattavan hyvä kehitys etenkin tärkeillä Saksan markkinoilla on piristänyt ulkomaankauppaa. Viennin kasvu jatkunee tulevina vuosina, koska kysynnän odotetaan laajemmin kasvavan tärkeimmillä vientimarkkinoilla. Viennin kasvu, vaisu kotimainen kysyntä ja nettovarallisuuden kasvu ovat nostaneet vaihtotaseen ylijäämän yli 7 prosenttiin BKT:sta.

Työmarkkinoiden trendit huolenaiheena

Työmarkkinoiden trendeihin liittyy paljon epävarmuutta. Bruttomääräinen työttömyys on vähentynyt vakaasti vuoden 2010 puolivälistä lähtien, vaikka Tanskan talous on käynyt taantuman puolella useaan kertaan tämän ajanjakson aikana. Yksi syy tähän on työvoiman pienentyminen, joka puolestaan johtuu esimerkiksi työttömyysturvaan ja sosiaaliturvaan tehdyistä muutoksista. Toinen syy työttömyyden vähentymiseen on kuitenkin hienoinen nousu työllisyydessä, mikä luo paineita tuottavuuteen. Tanskan tuottavuus alenee samaan aikaan kun palkankorotukset pienenevät Tanskan vientimaissa. Tämä tarkoittaa sitä, että palkankorotusvauhti ei enää ole Tanskassa hitaampi kuin muissa maissa. Tanskalaisyritykset ovat siis menettämässä asemia kansainvälisessä kilpailussa. Samaan ai-

Tanska: Keskeisiä tunnuslukuja (%-muutos, ellei toisin ilmoitettu)

	2010 (mrd. DKK)	2011	2012	2013	2014E	2015E
Yksityinen kulutus	855	-0,7	-0,1	0,0	1,3	2,0
Julkinen kulutus	510	-1,4	0,4	0,9	0,7	0,5
Investoinnit	301	3,3	0,8	0,7	0,6	2,2
- Julkiset investoinnit	39	4,4	7,7	-0,7	-4,2	-0,7
- Asuinrakennusinvestoinnit	67	17,8	-8,0	-5,0	1,0	1,4
- Muut yksityiset investoinnit	194	-1,7	2,8	3,2	0,8	2,8
Varastojen muutos*	-3	0,4	-0,3	0,1	0,2	0,0
Vienti	888	7,0	0,4	1,0	3,1	3,4
Tuonti	790	5,9	0,9	1,5	2,4	3,4
BKT		1,1	-0,4	0,4	1,3	1,7
Nimellinen BKT, mrd. DKK	1 760	1 792	1 826	1 848	1 895	1 965
Työttömyysaste, %		6,0	6,1	5,8	5,6	5,5
Työttömyys, 1000 hlö		160	162	153	147	145
Kuluttajahinnat		2,8	2,4	0,8	1,4	1,6
Tuntipalkat		1,8	1,5	1,2	1,6	1,7
Asuntojen hinnat		-2,8	-3,3	2,6	1,9	2,9
Vaihtotase, mrd. DKK		107	109	134	123	116
- % BKT:sta		5,9	6,0	7,2	6,6	6,1
Julkisen sektorin ylijäämä, mrd. DKK		-36,6	-71,9	-21,5	-20,0	-35,0
- % BKT:sta		-2,0	-3,9	-1,2	-1,1	-1,8
Julkisen sektorin velka, % BKT:sta		46,4	45,4	46,0	45,5	44,8

* Vaikutus BKT:n kasvuun (%-yksikköä)

kaan on perusteltua kantaa huolta siitä, että viime vuosien talouskriisi on lisännyt rakenteellista työttömyyttä. Tämä on saattanut heikentää Tanskan talouden kasvupotentiaalia. Tuottavuuden ja työmarkkinoiden joustavuuden kasvattamiseksi tarvitaan rakenteellisia uudistuksia.

Julkiseen talouteen kohdistuu valtavia paineita

Budjettitrendi näyttää ensivilkaisulla myönteiseltä. Budjettivaje laski vuonna 2013 matalimmalle tasolleen finanssikriisin alun jälkeen. Tänä vuonna trendi jatkuu, ja nyt voidaan päästä jopa ylijäämään, jos eläkejärjestelmien verotusmuutoksen tuomat tuotot ovat virallista 20 miljardin Tanskan kruunun arviota suuremmat. Rakenteellinen vaje olisi ilman niitä 0,5 prosenttia eli budjettilain sallima enimmäismäärä. Tämä tarkoittaa myös sitä, että budjettivajeet todennäköisesti kasvavat taas vuodesta 2015 lähtien.

Inflaatio kiihtyy vähitellen

Inflaatio oli viime kesänä pohjalukemissa, mutta on sen jälkeen alkanut kiihtyä. Tämä johtuu ensisijassa siitä, että rasva- ja sokeriveron poisto ei enää hidasta inflaatiota. Samaan aikaan asuntojen hinnan ja asuntolainojen korkojen yhteisvaikutus on vakauttanut Tanskan inflaatiota. Odotamme inflaation kiihtyvän hieman myös koko tämän vuoden. Kuluttajahinnat noussevat keskimäärin 1,2 prosenttia tänä vuonna ja 1,6 prosenttia vuonna 2015.

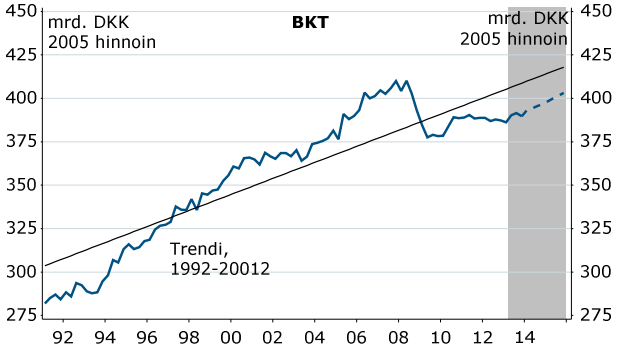
Asuntomarkkinoilla useita kysymysmerkkejä

Asuntomarkkinat ovat edelleen Tanskan talouden suurin epävarmuustekijä. Kerrostaloasuntojen keskimääräiset neliöhinnat ovat viimeisen vuoden aikana nousseet 8,0 prosenttia ja omakotitalojen hinnat 2,5 prosenttia. Maantieteellisten alueiden välillä on kuitenkin suuria eroja ja toteutuneiden asuntokauppojen määrä on pieni. Markkinoihin kohdistuu siis edelleen paineita, eivätkä ne ole vielä toipuneet kriisistä, vaikka asuntolainojen korot ovat ennätysmatalat. Lisäksi asuntorakentaminen on erittäin vaisua, mikä edelleen supistaa yleistä taloudellista toimeliaisuutta.

Helge J. Pedersen, Global Chief Economist
helge.pedersen@nordea.com +45 3333 3126

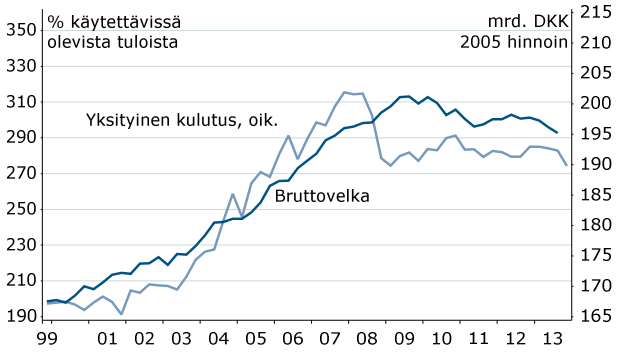
Jan Størup Nielsen, Senior Analyst
jan.storup.nielsen@nordea.com +45 3333 3171

Talouskasvu on piristymässä



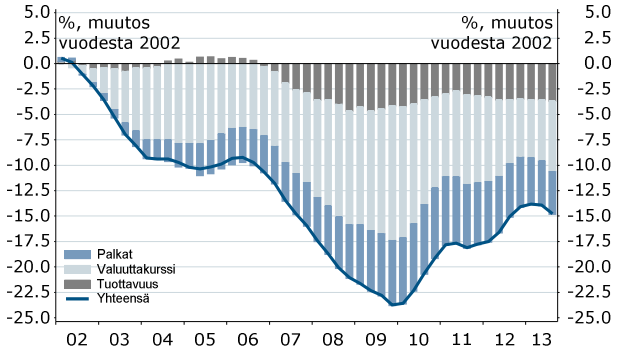
Lähde: Nordea Markets ja Reuters Ecowin

Velkaantumisen taittaminen hillitsee kulutusta



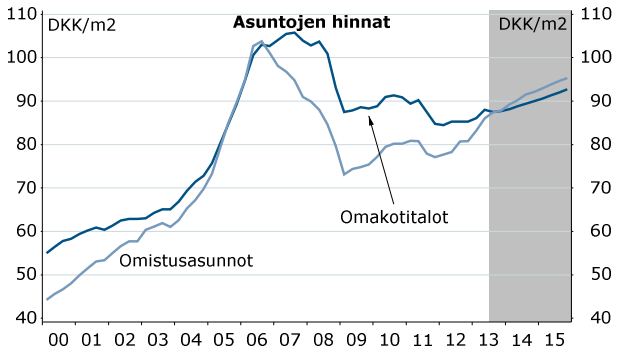
Lähde: Nordea Markets ja Reuters Ecowin

Palkkojen nousu uhkaa kilpailukykyä



Lähde: Nordea Markets ja Reuters Ecowin

Asuntomarkkinoiden toipuminen jatkuu hauraana



Lähde: Nordea Markets ja Reuters Ecowin

Kasvu hidastuu

- Kasvu hidastuu kotimaisen kysynnän hiipuessa
- Heikko Norjan kruunu estää koronlaskun
- Korot pysyvät matalina pidemmän aikaa

Alustavien lukujen mukaan manner-Norjan talouskasvu lähti vähitellen nousuun vuoden 2013 jälkipuoliskolla. Vuoden vaihteessa tilanne oli odotuksiamme parempi. Emme ole kuitenkaan optimistisempia kasvunäkymien suhteen. Sekä kotimaisen kysynnän (pl. varastot) että manner-Norjan viennin kasvu oli erittäin vaisua. Kasvu perustui sen sijaan varastojen kasvattamiseen. Kysynnän pitäisi piristyä huomattavasti, jottei kasvu hidastuisi jälleen. Tällaista piristymistä ei ole näköpiirissä.

Asuntorakentaminen näyttää vähenevän, kulutuksen kasvu jäänee maltilliseksi ja öljyinvestoinnit näyttävät saavuttaneen huippunsa. Myös yritysten investoinnit jäänevät maltillisiksi heikossa taloustilanteessa. Positiivisia seikkoja ovat viennin kasvun reipastuminen ja elvyttävä finanssipolitiikka. Nämä eivät kuitenkaan estä talouskasvun hidastumista lähivuosina. Norjan keskuspankkiin kohdistuu heikon kasvun vuoksi paineita. Norjan kruunu kuitenkin heikentynee keskuspankin ennustetta enemmän, joten koronlaskuja ei ole odotettavissa. Myöskään koronnosto ei ole realistinen vaihtoehto.

Kuluttajien rooli kasvun moottorina heikkenee

Asuntojen hinnat laskivat syksyllä kolme kuukautta peräkkäin. Lasku näyttää pysähtyneen vuoden vaihteessa. Asuntomarkkinoilta saadut tiedot viittaavat kuitenkin siihen, että hinnat lähtevät uudelleen laskuun. Myynnissä olevien asuntojen lukumäärä kasvoi vuonna 2013 ja määrä on nyt 30–40 prosenttia suurempi kuin vuotta aiemmin, mutta asuntojen myynnin volyymit ovat suurin piirtein entisellä tasollaan. Tämä tarkoittaa, että myymättömien asuntojen määrä on kasvanut jyrkästi. Myös myyntiajat ovat pidentyneet. Nämä suuntaukset vetävät hintoja alaspäin. Odotammekin asuntojen hintojen laskevan noin 10 prosenttia vuoden 2015 loppuun mennessä. Selvimmät merkit heikosta kehityksestä nähdään uusien asuntojen markkinoilla, joilla myyntiä ei juuri ole. Tämän vuoksi uskomme, että monet uudet rakennushankkeet laitetaan jäihin, mikä supistaa asuntoinvestointeja ja vähentää rakennustoimintaa.

Yksityisen kulutuksen kasvussa nähtiin heikentymisen merkkejä vuoden 2013 jälkipuoliskolla. Asuntomarkkinoiden epävarma tilanne ja hieman lisääntynyt työttömyys ovat vähentäneet kulutushalukkuutta. Odotamme talouskasvun hidastumisen hillitsevän käytettävissä olevien reaalitulojen kasvua viime vuosiin verrattuna. Kun myös työttömyys lisääntyy ja asuntojen hinnat laskevat, kuluttajat ovat jatkossa aiempaa varovaisempia.

Ei apua investoinneista

Öljyinvestointien trendi on vahvan kasvupyrähdyksen jälkeen tasaantunut ja näyttää kääntyvän laskuun ensi vuonna. Samaan aikaan kululeikkaukset ovat yleistyneet öljysektorilla. Öljypalvelujen vahva kasvu onkin hiipumassa, mikä vaikuttaa manner-Norjan talouteen: palkkojen nousuvauhti ja yksityisen kulutuksen kasvu hidastuvat ja investoinneissa ollaan aiempaa varovaisempia.

Matala korkotaso, pankkien luotonantohalut ja monien sektoreiden melko vähäinen investointitoiminta viittaavat kuitenkin siihen, että manner-Norjan investoinnit lisääntyvät hieman jatkossa, joskin kasvu jää maltilliseksi.

Muutama positiivinen tekijä ei vielä kiihdytä kasvua

Manner-Norjan vienti tuotti viime vuonna pettymyksen. Odotamme viennin kasvun kuitenkin piristyvän jatkossa, kun kasvu vahvistuu Norjan vientimarkkinoilla ja Norjan kruunu heikkenee. Myös finanssipolitiikka vaimentaa

Norja: Keskeisiä tunnuslukuja (%-muutos, ellei toisin ilmoitettu)

	2010(mrd. NOK)	2011	2012	2013	2014E	2015E
Yksityinen kulutus	1,090	2.6	3.0	2.1	1.7	1.8
Julkinen kulutus	558	1.1	1.8	1.6	2.5	3.5
Investoinnit	482	7.7	8.3	8.7	0.6	-3.9
- kiinteät investoinnit, Manner-Norja	340	6.3	4.5	4.7	-0.2	-1.2
- kiinteät investoinnit, öljy	125	11.1	14.3	17.3	2.0	-10.0
Varastojen muutos*	110	-0.1	-0.1	0.0	0.0	0.0
Vienti	1,030	-0.7	1.1	-3.9	1.9	1.3
- raakaöljy ja maakaasu	471	-5.6	0.7	-7.3	2.0	0.0
- muut tavarat	299	-0.1	1.7	0.8	2.0	3.0
Tuonti	776	3.8	2.3	2.5	1.8	0.7
BKT, mrd. NOK	2,544	1.3	2.9	0.6	1.6	1.0
BKT, Manner-Norja, mrd. NOK	1,987	2.6	3.4	2.0	1.5	1.2
Työttömyysaste, %		3.3	3.2	3.5	3.8	4.2
Kuluttajahinnat		1.2	0.8	2.1	2.0	2.0
Kuluttajahinnat pl. ruoka ja energia		0.9	1.2	1.6	2.4	1.9
Ansiotaso		4.2	4.0	3.9	3.5	3.3
Vaihtotase, mrd. NOK		351.0	417.2	333.7	373.5	395.0
- % BKT:sta		12.8	14.3	11.1	11.8	12.1
Kauppatase, mrd. NOK		13.6	13.3	10.3	10.9	11.1
Julkisen sektorin ylijäämä, mrd. NOK		374.1	426.5	359.0	365.0	380.0
- % BKT:sta		13.6	14.7	12.0	11.6	11.6

* Vaikutus BKT:n kasvuun (%-yksikköä)

kasvun hidastumista. Valtion vuoden 2015 budjetti valmistuu tämän vuoden lokakuussa. Merkit talouskasvun heikkenemisestä saavat hallituksen todennäköisesti ehdottamaan julkisen kulutuksen kasvattamista ja veroleikkauksia. Tämä ei kuitenkaan riitä nostamaan manner-Norjan tulevien vuosien talouskasvua yli 1–1,5 prosentin, mikä on vain puolet vuosien 2011 ja 2012 tasosta. Työllisyyden kasvu hidastuu huomattavasti. Myös työvoiman tarjonnan kasvu hidastuu, koska maahanmuutto työn perässä vähenee. Työttömyys lisääntyy hieman.

Palkkojen nousu hidastuu, hinnat hieman nousevat

Palkat nousivat viime vuonna lähes 4 prosenttia, mutta nyt vauhti hidastuu työmarkkinapaineiden vähentyessä. Nimellispalkat noussevat palkkaneuvottelujen tuloksena tänä vuonna 3,5 prosenttia. Ensi vuonna palkat nousevat hitaammin. Inflaatio on kiihtynyt hieman kuluneen vuoden aikana, kun heikentynyt Norjan kruunu on nopeuttanut tuontihintainflaatiota ja nostanut kotimaan hintatasoa. Tänä vuonna inflaatiovauhti on lähellä 2,5 prosentin tavoitetta. Vuonna 2015 kruunun heikkenemisen vaikutus laantuu. Yhdessä talouden heikkenemisen kanssa tämä hidastanee kotimaista inflaatiota. Inflaatiovauhti hidastunee alle 2 prosenttiin ennustejakson loppuun mennessä.

Norjan keskuspankki ei laske korkoja

Vaikka Norjan keskuspankki laski kasvuennusteitaan reilusti vuonna 2013, ennusteemme ei ole läheskään niin optimistinen kuin keskuspankin ennuste. Tämä saattaisi viitata koronlaskun mahdollisuuteen. Emme kuitenkaan usko keskuspankin laskevan korkoa, sillä odotamme kruunun heikkenevän enemmän kuin keskuspankki ennustaa. Heikentyvät kasvunäkymät eivät todennäköisesti myöskään pienennä kapasiteetin käyttöastetta, koska työvoiman tarjonnan kasvun odotetaan hidastuvan. Emme ole laskeneet merkittävästi ennusteitamme työvoimakustannuksille tai inflaatiolle: uskomme inflaation pysyvän tänä vuonna hieman Norjan keskuspankin ennusteen yläpuolella. Lisäksi pankkien luottomarginaaleihin näyttää kohdistuvan jonkin verran laskupaineita.

Norjan kruunu on heikentynyt jyrkästi hiipuvan talouskasvun vanavedessä. Kun kasvu on jatkossakin hidasta, EUR/NOK-kurssi pysytellee nykytasollaan tämän vuoden ja vahvistunee jonkin verran ensi vuonna. Norjan kruunu keskimäärin heikkenee suhteessa maan tärkeimpien vientimaiden valuuttoihin, kun Ruotsin kruunu ja Yhdysvaltain dollari vahvistuvat. Kun keskuspankkikorot pysyvät ennallaan, myös lyhyet korot pysyvät matalina Norjassa. Samaan aikaan kansainvälisten pitkien korkojen nousu nostaa myös vastaavia norjalaisia korkoja.

Erik Bruce
erik.bruce@nordea.com +47 2248 4449

Joachim Bernhardsen
joachim.bernhardsen@nordea.com +47 2248 7913

Myynnissä olevat asunnot kovassa kasvussa



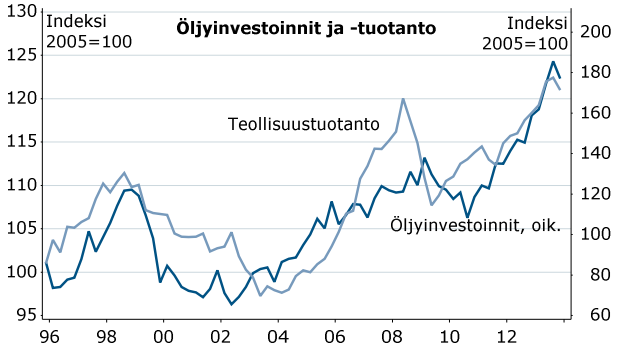
Lähde: Nordea Markets ja Reuters Ecowin

Heikommat asuntomarkkinat – vaisumpi kulutus



Lähde: Nordea Markets ja Reuters Ecowin

Öljyinvestointien väheneminen kolhii teollisuutta



Lähde: Nordea Markets ja Reuters Ecowin

Tuontihintojen kohoaminen nostaa inflaatiota



Source: Nordea Markets and Reuters Ecowin

Kasvun hidastuminen on tosiasia

- Kasvu hidastuu edelleen
- Investoinnit ovat jäissä
- Kulutus on ainoa kasvun moottori
- Rupla ei enää seuraa raaka-ainemarkkinoiden trendejä

Erinomaisten vuosien 2011–2012 jälkeen talouskasvu hidastuu edelleen Venäjällä. Asteittainen hidastuminen johti siihen, että BKT kasvoi vuonna 2013 vain 1,4 %. Kasvun toivottiin kiihtyvän vuoden 2013 lopulta alkaen, mutta toiveet hiipuivat, kun nousua näytti olleen joulukuussa vain aavistuksen verran. Sekin nousu oli tilapäisten kausiluonteisten tekijöiden ansiota (20 % kaikista vuotuisista investoinneista ja julkisesta kulutuksesta toteutuu joulukuussa). Siksi taloudellisen toimeliaisuuden virkistyminen näyttää lievästi sanoen epävarmalta. Tilanteen yleisen heikkouden vuoksi meidän on laskettava vuotta 2014 koskeva kasvuennuste 1,5 prosenttiin ja vuotta 2015 koskeva ennuste 1,8 prosenttiin. Kuten aiemminkin, kasvua jarruttaa eniten vähäinen investointitoiminta.

Vähäiset investoinnit ovat kasvun suurin jarru

Investointiaktiivisuus on vähentynyt viime vuoden alusta lähtien. Raaka-ainemarkkinoiden trendit eivät lupaa hyvää kasvua, rahapolitiikka on kireää ja finanssipoliittisten elvytystoimien toteutuminen on epävarmaa. Hallituksen kireä inflaatiopolitiikka uhkaa jäädyttää hintojen noston Gazpromin kaltaisissa luonnollisissa monopoleissa. Tämä vähentää investointitoimintaa vielä entisestään (Gazpromin osuus kaikista Venäjän investoinneista on noin yksi kolmasosa). Myös rahapolitiikka on vähentänyt investointeja. Venäjän keskuspankin oli vuoden 2014 alussa pakko kiristää rahapolitiikan linjaa, kun heikkenevään rupla johti entistä suurempaan inflaatiouhkaan. Kipeästi kaivatusta ohjauskoron laskusta ei siis ole enää toivoa. Emme kuitenkaan usko, että investointien kasvu hidastuu enempää vuoden 2014 aikana, sillä hallitus kontrolloi tiukasti suuryritysten investointisuunnitelmia. Hallitus on kertonut kotimaisten vakavaraisten yhtiöiden rohkaisevista investointiohjelmista ja näiden yhtiöiden osuus kaikista investoinneista on jopa 80 %.

Toivo hallituksen tukitoimista elää

Tilanne ei kuitenkaan ole kokonaisuudessaan näin synkkä. Hallituksella on sekä halua että resursseja taistella kasvun hidastumista vastaan. Vuosina 2014–2015 suurimmat toiveet kohdistuvat valtion investointeihin. Runsaat varannot antavat taloudelle jonkinlaisen puskurin, ja hallitus on valmistellut 40 miljardin Yhdysvaltain dollarin (2 % BKT:sta) suuruisen infrastruktuuri-investointien paketin. Tällaisia elvytysruiskeita varten ei kuitenkaan ole valmista mekanismia, joten emme odota tämän summan päätyvän markkinoille lähiaikoina.

Lisäksi Sotshin talviolympialaiset saattavat osaltaan parantaa kokonaiskasvua vuonna 2014, mutta vaikutus ei ole kestävä.

Kasvun moottori epävarma

Ainoa valopilkku on kotitalouksien kulutus, joka on edelleen vahvaa. Reaalipalkkojen nousu, terveet työmarkkinat ja vilkas luotonanto tukevat kuluttajien luottamusta. Vähittäiskaupan kasvu aiheuttaa kuitenkin huolta. Perusta on hutera, kun otetaan huomioon, että kotitalouksille annettujen luottojen kasvuennusteita on laskettu. Lisäksi yritysten tulokset saattavat vähintäänkin polkea paikallaan, kun raaka-ainemarkkinat pysyvät aiemmalla tasollaan. Tämä vaikuttaa myös kotitalouksien tuloihin. Myös palkkojen nousuvauhti saattaa hidastua hallituksen päätettyä peruuttaa palkkojen inflaatiotarkistukset eräissä julkisen sektorin osissa. Kulutuksen kasvuun saattaa siksi kohdistua paineita vuonna 2014, mikä hälventää toiveet odotettua suuremmasta (eli 2 prosentin) BKT:n kasvusta.

Venäjän keskuspankki tähtää inflaatiopolitiikkaan

Venäjän keskuspankki on tietoinen hitaasta talouskasvusta ja tietenkin myös heikosta investointitoiminnasta. Inflaatio on kuitenkin edelleen painopisteenä, eikä keskuspankki aio perääntyä inflaatiotavoitteestaan. Ruplan heikkeneminen lisää epävarmuutta ja inflaatiopaineita. Tämä pakotti Venäjän keskuspankin nostamaan ohjauskorkonsa 5,50 prosentista 7,00 prosenttiin 3. päivä maaliskuuta ja vähentämään kahden valuutan korin vaihteluvälin joustavuutta. Nämä toimet olivat keskuspankin mukaan tilapäisiä, mutta emme sulje pois mahdollisuutta, että korkoja nostetaan pidemmäksi aikaa, jos rupla heikkenee edelleen ja inflaatio kiihtyy yli 7 prosenttiin. Keskuspankin tämänhetkinen inflaatiotavoite on 5,5 % vuoden lopussa, mikä on melko uskottava, kun otetaan huomioon ruoan hintojen nousun arvioitu hidastuminen ja eräiden luonnollisten monopolien hintojen mahdollinen jäädyttä-

Venäjä: Keskeisiä tunnuslukuja (%-muutos, ellei toisin ilmoitettu)

	2010 (mrd. RUB)	2011	2012	2013	2014E	2015E
Yksityinen kulutus	23,618	6.4	6.6	3.4	3.3	3.2
Julkinen kulutus	8,671	1.2	0.0	0.2	0.4	0.6
Investoinnit	10,014	8.3	6.7	-0.3	0.1	1.6
Vienti	13,529	0.3	1.8	2.9	2.8	2.5
Tuonti	9,790	20.3	8.7	5.0	4.1	4.7
BKT		4.3	3.4	1.4	1.5	2.0
BKT, mrd. RUB	46,322	55,799	62,357	66,689	72,837	79,792
Työttömyysaste, %		6.6	5.5	5.6	5.7	5.7
Kuluttajahinnat		6.1	6.6	6.4	6.0	5.5
Vaihtotase, % BKT:sta		5.4	4.3	3.0	2.5	1.9
Valtiontalouden tasapaino, % BKT:sta		0.8	-0.2	-0.7	-0.8	-0.9

minen. Kaikki riippuu kuitenkin valuuttamarkkinoista.

Rupla saattaa vajota pohjalukemiin

Maailmanlaajuinen negatiivinen suhtautuminen kehittyvien markkinoiden valuuttoihin vaikutti myös ruplaan. Ukrainan levottomuudet ja Kazakstanin devalvaatio synkensivät osaltaan kokonaiskuvaa. Venäjän ja Ukrainan väliset geopoliittiset jännitteet Krimin alueella saattavat painaa ruplaa edelleen, eikä niitä voida ratkaista nopeasti. Oman lisänsä tuovat EU:n ja Yhdysvaltojen mahdolliset talouspakotteet Venäjää vastaan. Moskova ja länsimaat eivät kuitenkaan kumpikaan halua tilanteen kärjistyvän, ja odotamme diplomaattista ratkaisua konfliktiin lähiviikkojen aikana. Siihen asti sijoittajat voivat kuitenkin varautua suuriin heilahteluihin Venäjän valuutassa ja rahamarkkinoilla. Hidas talouskasvu, vaihtotaseen ylijäämän pieneneminen ja pääomapaon kiihtyminen ovat tehneet ruplasta entistä haavoittuvamman ulkoisille tekijöille. Tammi-helmikuussa 2014 rupla heikkeni noin 10 % eli enemmän kuin monet muut kehittyvien markkinoiden valuutat. Ruplan kurssi on kehittynyt vuoden 2013 aikana yleisesti muita kehittyviä valuuttoja paremmin. Siksi ruplan heikko kehitys vuoden 2014 alussa selittyy osittain sillä, että se lähestyy vertailuryhmän tasoa.

Merkittävintä on se, että ruplan korrelaatio maailman raaka-ainemarkkinoihin on päättynyt. Öljyn hinta on korkea, ja vuosien 2014–2015 raaka-ainemarkkinoita koskevat ennusteet tukevat edelleen ruplaa. Tällä hetkellä ruplan kurssilla ei kuitenkaan ole yhteyttä öljyn hintaan, vaan se seuraa markkinoiden tunnelmaa. Nykyinen tilanne ei mielestämme ole pitkällä aikavälillä kestävä, sillä geopoliittiset riskit Krimin alueella hälvenevät ja tärkeimmät markkinaosapuolet eli venäläiset vientiyritykset tuovat lopulta ruplan takaisin historiallisesti perustellulle tasolle suhteessa öljymarkkinoihin.

Venäjän kasvuun liittyvät ongelmat aiheuttavat tietenkin jonkin verran ruplaan kohdistuvia paineita, mutta Venäjän tilanne on pohjimmiltaan parempi kuin monien muiden kehittyvien maiden. Positiivisena pysyvä vaihtotase vuosina 2014–2015, runsaat valuuttavarannot ja vakaa julkinen talous tukevat Venäjän valuuttaa pitkällä aikavälillä, ja uskomme ruplan vakaantuvan suhteessa Yhdysvaltain dollariin. Venäläiset vientiyritykset, joiden liikevaihto on suuri, pitävät kuitenkin kotimaan valuuttamarkkinat käynnissä, mikä tukee ruplaa.

Negatiivista on se, että pääomapaon kiihtyminen Venäjältä voi viivyttää ruplan uutta vahvistumista.

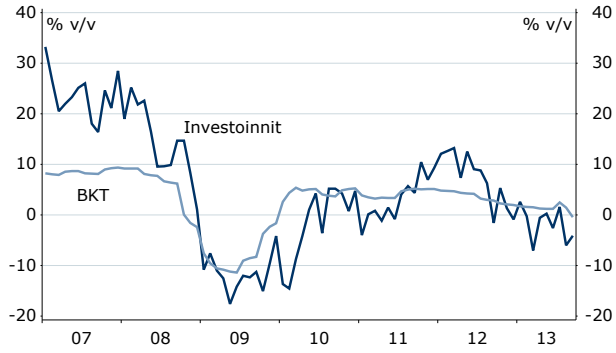
Dmitry Savchenko
dmitry.savchenko@nordea.ru +7 495 7773 477 4194

Rupla on heikentynyt voimakkaasti



Lähde: Nordea Markets ja Reuters Ecowin

Investointien kasvu on vaisua



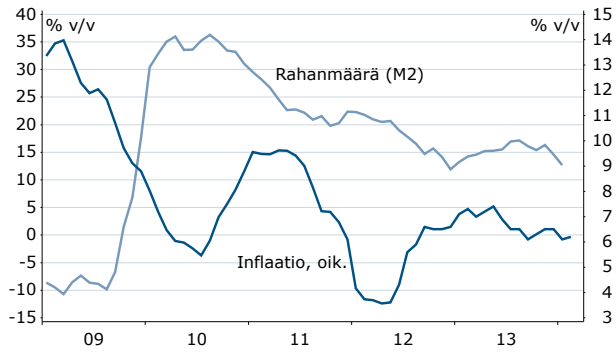
Lähde: Nordea Markets ja Reuters Ecowin

Vähittäismyynnin kasvu on hyvää



Lähde: Nordea Markets ja Reuters Ecowin

Inflaatio ei hellitä



Lähde: Nordea Markets ja Reuters Ecowin

Asteittainen käänne tulossa

Viron talous polki euroalueen taantuman vuoksi hetken aikaa paikallaan kahden vuoden vahvan elpymisen jälkeen. Viennin hiipumisen ja valtion edellisvuonna tekemien suurten investointien vuoksi BKT kasvoi vuonna 2013 vaivaiset 0,7 prosenttia. Vuoden viimeisellä neljänneksellä kasvu jäi karkeasti nollaan vuotta aiemmasta ja edellisestä neljänneksestä. Yksityinen kulutus ei riittänyt paikkaamaan investointien ja viennin supistumista. Tammi-syyskuussa 2013 kotimainen kysyntä kasvoi 3 prosenttia vuodentakaisesta ja yksityinen kulutus 4,6 prosenttia. Odotamme kulutuksen jatkuneen vahvana vuoden lopulla. Tähän viittaa vähittäiskaupan kasvu.

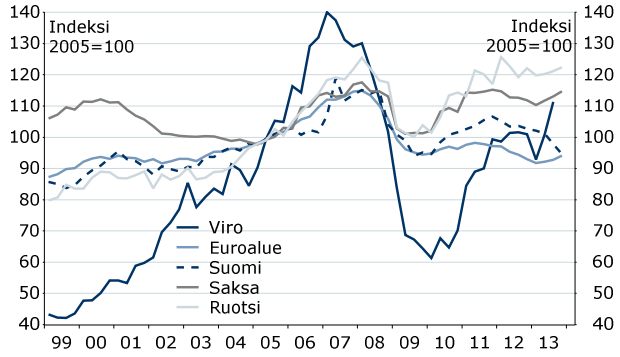
BKT:n kasvu hidastui lähinnä kuljetus- ja varastosektorin arvonlisäyksen supistumisen vuoksi. Lisäksi valtion investointien väheneminen hidasti rakennussektoria. Eniten BKT:ta kasvattivat teollisuus sekä tukku- ja vähittäiskauppa. Teollisuustuotanto kasvoi 3 prosenttia vuonna 2013. Heikko investointihalukkuus keskeisillä vientimarkkinoilla (ml. Pohjoismaat ja Venäjä) saattaa hidastaa elpymistä vuonna 2014. Luottojen kasvu pysyy hitaana. Uskomme kuitenkin, että Viron taloudessa tapahtui käänne jo vuoden 2013 viimeisellä neljänneksellä.

Aluksi elpymistä tukee vahva yksityinen kysyntä ja vuoden jälkipuoliskolta lähtien hiljalleen kirkastuvat vientinäkymät. Yksityistä kulutusta tukevat laaja-alainen tulojen kasvu ja inflaation huomattava hidastuminen vuoden alkupuoliskolla. Työmarkkinat kiristyvät edelleen. Työttömyysaste laskee 7,5 prosenttiin vuonna 2016.

Asuntomarkkinoiden elpyminen (asuntojen hinnat Tallinnassa yli 10 prosentin nousussa) on tärkeää kestävän talouskasvun kannalta. Rakennussektori piristyy, kun EU:n rakennetuet lisäävät investointeja ensi vuonna. Talouden kasvun odotetaan kiihtyvän tänä vuonna, kun vientikysyntä ja investointihalukkuus hiljalleen paranevat. Epätasainen euroalueen kasvu ja heikot vientitilaukset pitävät markkinatilanteen haastavana. Silti viennin odotetaan yltävän laajalti nousuun ensi vuonna.

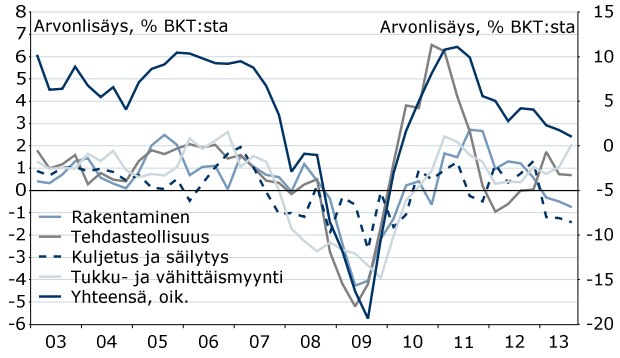
Tönu Palm
tonu.palm@nordea.com + 372 628 3345

Investoinnit toipuvat hitaasti



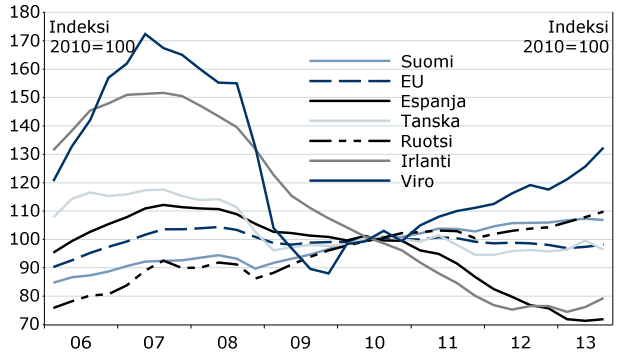
Lähde: Nordea Markets ja Reuters Ecowin

Arvonlisäysten kasvukontribuutiot toimialoittain



Lähde: Nordea Markets ja Reuters Ecowin

Kiinteistömarkkinat toipuvat



Lähde: Nordea Markets ja Reuters Ecowin

Viro: Keskeisiä tunnuslukuja (%-muutos, ellei toisin ilmoitettu)

	2010 (mrd. EUR)	2011	2012	2013	2014E	2015E
Yksityinen kulutus	7,50	3,8	4,9	4,6	4,3	4,5
Julkinen kulutus	2,99	1,3	3,8	1,1	1,0	1,0
Investoinnit	2,73	38,0	10,8	-0,2	2,4	5,7
Vienti	11,38	23,4	5,6	1,9	2,1	5,2
Tuonti	10,41	28,4	8,8	3,1	2,2	5,4
BKT		9,6	3,9	0,7	2,8	3,8
Nimellinen BKT (mrd. EUR)	14,37	16,20	17,4	18,4	19,4	21,0
Työttömyysaste, %		12,3	10,0	8,6	8,4	7,6
Kuluttajahinnat		5,0	3,9	2,8	1,9	3,0
Vaihtotase, % BKT:sta		1,8	-1,8	-1,5	-1,7	-1,6
Valtiontalouden tasapaino, % BKT:sta		1,2	-0,2	-0,2	-0,5	-0,1

Rumasta ankanpoikasesta kauniiksi joutseneksi

Latvian talous on kuin kumipallo: mitä kovemmin se putoaa, sitä nopeammin se nousee. Latvian talous onkin viiden viime vuoden aikana muuntautunut rumasta ankanpoikasesta kauniiksi joutseneksi. Maan BKT laski eniten EU:ssa vain viisi vuotta sitten, mutta nyt Latvia voi ylpeillä EU:n nopeimmalla talouskasvulla vuosina 2012 ja 2013. Maalla on myös hyvät mahdollisuudet säilyttää tämä johtoasema vuonna 2014.

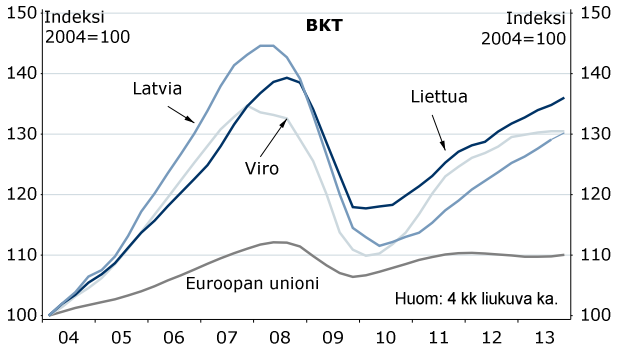
Vaikka Latvian BKT ei ole vielä yltänyt kriisiä edeltäneelle tasolle, on syytä huomata, että maassa on tehty vaikuttavaa työtä talouden tasapainottamiseksi. Ensinnäkin Latvia onnistui pienentämään budjettivajeensa katastrofaalisesta 9,8 prosentista vuonna 2009 vain 1,3 prosenttiin vuonna 2012. Tämä tarkoittaa, että vyön kiristämisen kausi on Latviassa ohi. Nyt voidaan kasvattaa julkisia menoja ja keventää verotusta, mistä yksi esimerkki on yhden prosentin alennus sosiaaliturvamaksuissa vuonna 2014. Toiseksi Latvian talouden tasapaino on kohentunut: vaihtotaseen vajeen suhde BKT:hen oli arviolta 1,6 prosenttia vuonna 2013, kun se vuonna 2007 oli 15,7 prosenttia. Kolmanneksi Latviasta tuli euroalueen 18. jäsen vuonna 2014. Tämä lisää vakautta ja parantaa rahoitusmahdollisuuksia kansainvälisillä markkinoilla.

Yksityinen kulutus on edelleen kasvun tärkein veturi. Lisäksi teollisuusyritysten luottamus kohenee ja kapasiteetin käyttöaste on ennätyskorkealla tasolla, mikä kasvattaa investointeja. Yksityisen sektorin velkaantumisen vähentyminen hidastuu: yksityishenkilöiden luottojen suhde BKT:hen laski 143 prosentista vuonna 2009 arvioilta 85 prosenttiin vuonna 2013. Viimeksi mainittu luku vastaa vuoden 2004 tasoa.

Suurimpana uhkana on Venäjän talouskasvun hidastuminen. Venäjä on Latvialle ja koko Baltian alueelle tärkeä vientimaa. Haasteena on myös inflaatio-odotusten hallitseminen. Niitä kiihdyttävät euron käyttöönotto sekä yksityisen ja julkisen kulutuksen nopea kasvu.

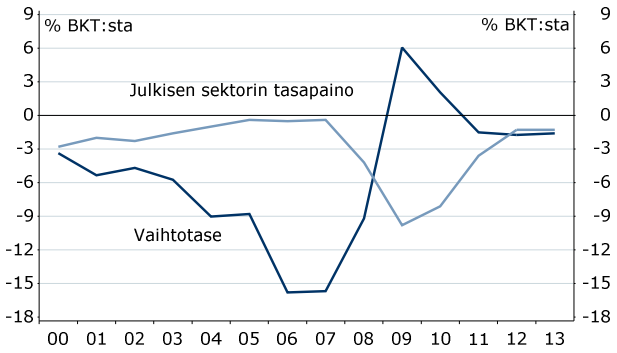
Žygimantas Mauricas
zygimantas.mauricas@nordea.com +370 6126 6291

Talous on kuin vuoristorata



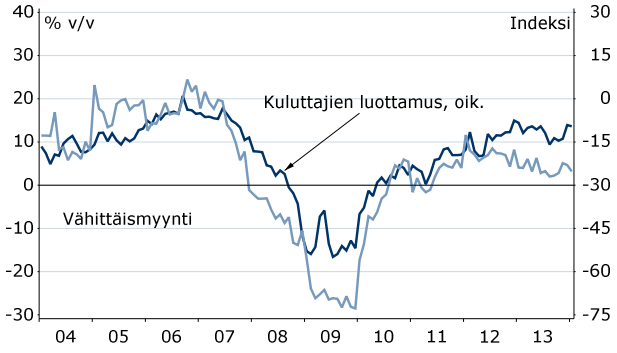
Lähde: Nordea Markets ja Reuters Ecowin

Talous tasapainottuu sisäisesti ja ulkoisesti



Lähde: Nordea Markets ja Reuters Ecowin

Luottavaiset kuluttajat ovat valmiita ostoksille



Lähde: Nordea Markets ja Reuters Ecowin

Latvia: Keskeisiä tunnuslukuja (%-muutos, ellei toisin ilmoitettu)

	2010 (mrd. EUR)	2011	2012	2013	2014E	2015E
Yksityinen kulutus	11,484	4.9	5.8	5.6	5.2	4.6
Julkinen kulutus	3,342	1.1	-0.2	2.7	3.0	2.0
Investoinnit	3,315	27.9	8.7	-0.2	6.0	4.5
Vienti	9,742	12.4	9.4	0.9	3.5	4.2
Tuonti	9,989	22.3	4.5	-0.3	4.5	4.5
BKT		5.3	5.0	4.0	5.0	4.2
Nimellinen BKT, milj. LVL	18,190	20,312	22,082	23,319	25,021	26,472
Työttömyysaste, %		16.2	15.0	11.9	9.5	8.5
Kuluttajahinnat		4.4	2.3	0.0	2.0	2.5
Vaihtotase, % BKT:sta		-2.3	-2.5	-1.6	-2.0	-2.5
Julkisen sektorin tasapaino, % BKT:sta		-3.6	-1.4	-1.3	-1.0	-0.5

Liettuan talous on valmis euroon

BKT kasvoi Liettuassa 3,2 prosenttia vuonna 2013 ja maan talouskasvu oli siten kolmanneksi nopeinta koko EU:ssa. Liettuan talouskehitys jatkuu yhtenä EU:n suotuisimmista myös vuosina 2014 ja 2015. Toisin kuin ennen vuosien 2009–2012 kriisiä, kasvun moottoreina toimivat nyt kotimainen kulutus ja investoinnit, ja viennin merkitys vähenee.

Suurin haaste liettualaisille vientiyrityksille on Venäjän talouskasvun hidastuminen ja ruplan edelleen jatkuva heikkeneminen (25 prosenttia vuoden 2013 toukokuusta lähtien). Tämä johtuu siitä, että Venäjä on Liettuan ylivoimaisesti suurin vientimaa (19 prosenttia kokonaisviennistä vuonna 2013). EU:n talouden elpyminen tasapainottaa kuitenkin suurelta osin Venäjä-riippuvuuden negatiiviset vaikutukset. Näin ollen viennin kasvu hidastuu mutta pysyy kuitenkin positiivisena.

Kotitalouksien ostovoiman reaalikasvu tukee yksityisen kulutuksen kasvua. Nimellispalkkojen nousu (5 prosenttia) ja inflaation hidastuminen (1,2 prosenttia) kasvattivat reaalipalkkoja vuonna 2013 ensimmäistä kertaa sitten vuoden 2008. Palkankorotukset, inflaation hidastuminen ja vakaasti laskeva työttömyys luovat täydellisen trion, joka tukee kotimaisen kulutuksen kasvua vuosina 2014 ja 2015.

Investointivolyymit elpyvät vähitellen. Kasvua on kuitenkin lähinnä kuljetus- ja kiinteistöalalla sekä julkisella sektorilla. Sen sijaan teollisuusyritykset ovat yhä epäilevällä kannalla pitkäaikaisissa investointihankkeissaan. Asuntomarkkinoiden vilkastuminen (asuntokaupat lisääntyivät 31prosenttia vuonna 2013) tukee asuntoinvestointeja.

Liettuasta on lähes varmasti tulossa 19. euromaa vuonna 2015. Maa täyttää kaikki Maastrichtin kriteerit ja on osoittanut sitoutuneensa budjettikuriin. Euroopan komissio kertoo lopullisen päätöksensä asiasta vuoden 2014 kesäkuussa.

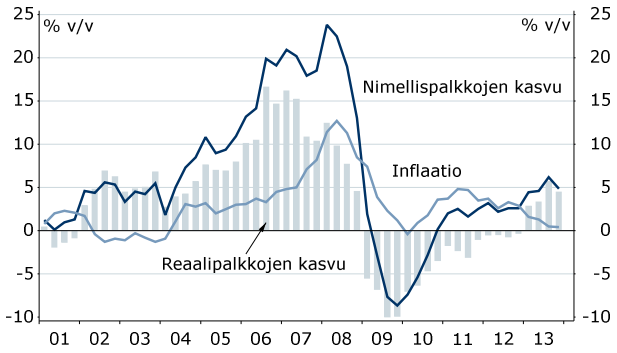
Žygimantas Mauricas
zygimantas.mauricas@nordea.com +370 612 66291

Vähittäiskauppa korvaa hidastuvaa vientiä



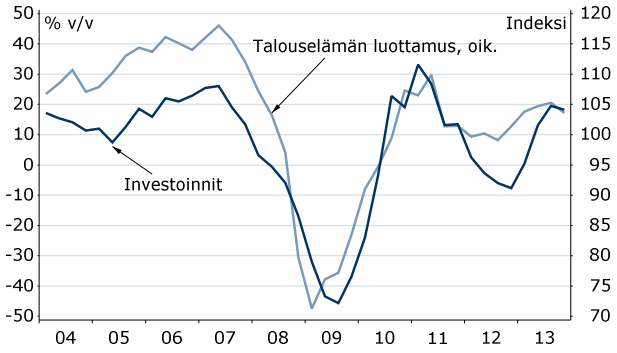
Lähde: Nordea Markets ja Reuters Ecowin

Reaalipalkkojen kehitys pitkästä aikaa positiivista



Lähde: Nordea Markets ja Reuters Ecowin

Investoinnit piristymässä



Lähde: Nordea Markets ja Reuters Ecowin

Liettua: Keskeisiä tunnuslukuja (%-muutos, ellei toisin ilmoitettu)

	2010 (milj. LTL)	2011	2012	2013	2014E	2015E
Yksityinen kulutus	61,285	4.8	3.9	4.4	4.0	4.2
Julkinen kulutus	19,475	0.3	0.6	1.6	2.0	2.0
Investoinnit	15,589	20.7	-3.6	12.0	10.0	8.0
Vienti	64,792	14.1	11.8	8.5	3.5	5.0
Tuonti	66,655	13.7	6.1	9.1	5.0	5.0
BKT		6.0	3.7	3.2	3.2	4.3
Nimellinen BKT, milj. LTL	95,676	106,893	113,735	119,305	126,105	135,311
Työttömyysaste, %		15.4	13.4	11.8	9.8	8.6
Kuluttajahinnat		4.1	3.2	1.2	1.6	3.4
Vaihtotase, % BKT:sta		-3.7	-0.2	0.9	-1.0	-3.0
Julkisen sektorin tasapaino, % BKT:sta		-5.5	-3.2	-2.7	-2.6	-2.3

Jälleen muita edellä

Puolan talous elpyi vuoden 2013 jälkipuoliskolla jopa konsensusennusteen ylittäneitä ennusteitamme vahvemmin. Odotamme suotuisan kehityksen jatkuvan vuosina 2014–2015. Ulkoisen ympäristön paraneminen on talouden elpymisen keskeinen moottori. Yli puolet Puolan viennistä menee elpyvälle euroalueelle. Investoinnit kasvavat yksityisellä sektorilla (luottamuksen paraneminen, ennätysmatalat korot, lieventyneet luotonannon ehdot) ja elpyvät julkisella sektorilla (uusia EU-tukia). Kulutuksen kasvua edistävät työmarkkinaolojen parannus ja kuluttajien luottamuksen kohentuminen. Ukrainan tapahtumien vaikutukset Puolan talouteen jäänevät vähäisiksi, sillä Ukrainan osuus Puolan viennistä on vain 2,8 % ja suorat sijoitukset Ukrainaan ovat alle miljardi euroa.

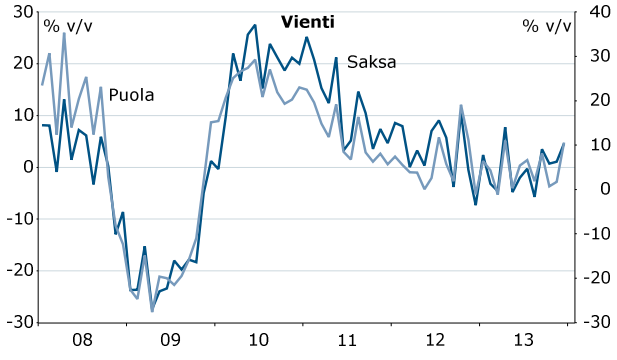
Inflaatio hidastui jyrkästi vuoden 2012 lopulla ja vuoden 2013 aikana, mutta se kiihtynee vähitellen vuoden 2014 aikana. Odotamme, että kotimaisen kysynnän piristyminen (suhteellisen pieni tuotantokuilu alkanee umpeutua vuoden 2014 alussa) sekä vähäiset pohjavaikutukset nostavat pohjainflaatiota kohti 2,5 prosentin tavoitetta.

Puolan keskuspankki on luvannut pitää ohjauskoron ennätysmatalalla 2,5 prosentissa ainakin vuoden 2014 puoliväliin saakka. Odotamme talouden elpymisen ja inflaatiopaineiden vähittäisen kertymisen johtavan siihen, että keskuspankki alkaa normalisoida rahapolitiikkaa vuoden jälkipuoliskolla. Arvioimme, että ensimmäinen koronnosto toteutetaan vuoden 2014 kolmannella neljänneksellä, mutta rahapolitiikkaa kiristettäneen hyvin varovasti. Korkoa nostetaan vuonna 2014 vain 0,50 prosenttiyksikköä ja vuonna 2015 toiset 0,50 prosenttiyksikköä.

Puolan zloty vahvistunee keskipitkällä aikavälillä Puolan talouden syklisen elpymisen ja huomattavasti parantuneen maksutasetilanteen myötä. Lyhyellä aikavälillä zloty pysyy kuitenkin aiemmalla tasollaan, kun Yhdysvaltain keskuspankin elvytysohjelmien supistamisen negatiiviset vaikutukset aiheuttavat huolta.

Piotr Bujak
piotr.bujak@nordea.com +48 521 3651

Puolan vienti vahvasti sidoksissa Saksaan



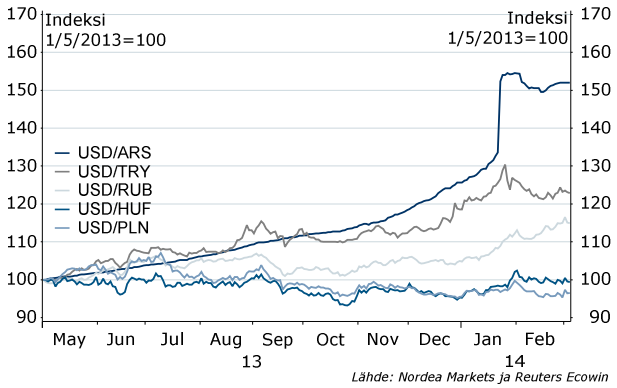
Lähde: Nordea Markets ja Reuters Ecowin

Investoinnit elpymässä



Lähde: Nordea Markets ja Reuters Ecowin

PLN vältti kehittyvien markkinoiden myllerryksen



Lähde: Nordea Markets ja Reuters Ecowin

Puola: Keskeisiä tunnuslukuja (%-muutos, ellei toisin ilmoitettu)

	2010 (mrd. PLN)	2011	2012	2013	2014E	2015E
Yksityinen kulutus	856	2,6	1,2	0,8	2,7	3,6
Julkinen kulutus	268	-1,7	0,2	2,0	1,2	3,0
Investoinnit	281	8,5	-1,7	-0,4	6,0	8,5
Vienti	689	7,7	3,9	4,3	4,1	4,5
Tuonti	706	5,5	-0,7	0,7	3,6	4,5
BKT		4,5	1,9	1,6	3,6	4,2
Nimellinen BKT, mrd. PLN	1 417	1 528	1 595	1 632	1 708	1 814
Työttömyysaste, %		12,5	13,4	13,4	12,6	11,8
Kuluttajahinnat		4,3	3,7	0,9	1,6	2,5
Vaihtotase, % BKT:sta		-5,0	-3,7	-1,5	-1,9	-2,1
Julkisen sektorin ylijäämä, % BKT:sta		-5,0	-3,9	-4,4	4,5	-3,0

Hitainta kasvua vuosikymmeneen

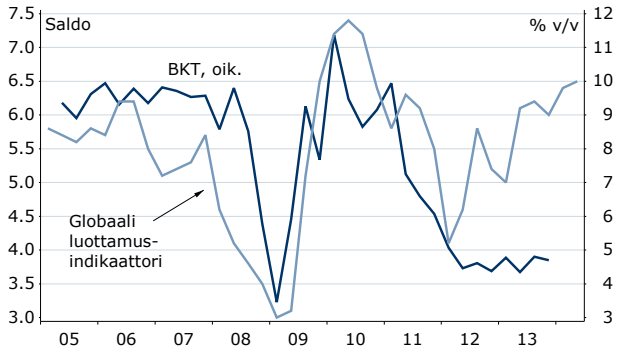
Intian talouskasvu on hidastunut merkittävästi – selvästi enemmän kuin ulkoisten muutosten perusteella voitaisiin olettaa. Koska talousuudistuksia ei toteutettu vuosien 2003–2008 nousukauden aikana, Intiassa on pullonkauloja tarjontapuolella ja inflaatio pysyy sitkeästi korkealla. BKT:n kasvu oli vuonna 2013 hitainta vuosien 2008–2009 finanssikriisin jälkeen. Odotamme talouden kasvun kiihtyvän 5,5 prosenttiin tänä vuonna, kun vienti piristyy ja investoinnit kääntyvät hienoiseen nousuun. Vastatuulta aiheuttavat kuitenkin julkisen talouden rajallinen liikkumavara ja äskettäin toteutettu rahapolitiikan kiristäminen.

Inflaation kiihtyminen sekä julkisen talouden ja vaihtotaseen suuret alijäämät johtivat siihen, että Intia oli erityisen haavoittuvainen kesän 2013 kehittyvien markkinoiden pääomapaolle, jossa Intian rupia kärsi pahasti. Sen jälkeen Intian viranomaiset ovat ryhtyneet toimiin tilanteen korjaamiseksi. Tiukat kullan tuontia koskevat rajoitukset pienensivät Intian vaihtotaseen alijäämän tehokkaasti vain 1,2 prosenttiin BKT:sta (Q3-2013). Intian keskuspankki on viime aikoina pohtinut siirtymistä kuluttajahintaindeksiin perustuvaan inflaatiotavoitteeseen. Inflaatiotavoitteeksi asetettaneen 4 % +/–2 %. Tämä olisi rohkaisevaa, sillä keskuspankin uusi vahvemmin sääntöihin perustuva päätöksenteko lisää keskuspankin uskottavuutta ja parantaa rahapolitiikan läpinäkyvyyttä hitaaseen ja vakaaseen inflaatioon pääsemiseksi. Vuotuinen inflaatio on tällä hetkellä noin 10 %, joten tavoitetta ei ole tarkoitus saavuttaa ennen vuoden 2015 loppua.

Intiassa järjestetään loppukeväällä 16. parlamenttivaalit. Vallassa olevan Intian kongressipuolueen toinen kausi aiheutti pettymyksen, ja puolueeseen kohdistuu nyt paineita suurimman oppositiopuolueen eli Intian kansanpuolueen taholta. Vahvimmalla pääministeriehdokkaalla Narendra Modilla (kansanpuolue) on vahva liike-elämän tuki, ja hän on jo menestynyt hyvin Gujaratin osavaltion pääministerinä. Tuoreimmat mielipidekyselyt viittaavat siihen, että Modi voittaa vaalit selvästi.

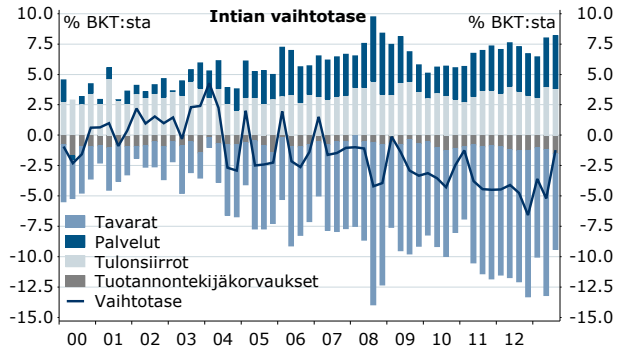
Deanie Marie Haugaard Jensen
deanie.haugaard@nordea.com +45 3333 3260

Kasvu tulee jäljessä



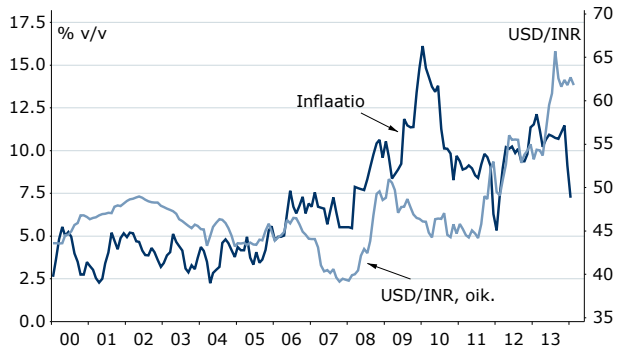
Lähde: Reuters Ecowin ja Nordea Markets

Ulkoiset tasapainot parantuneet



Lähde: Reuters Ecowin ja Nordea Markets

Inflaatio on heikon valuutan haittapuoli



Lähde: Nordea Markets ja Reuters Ecowin

Intia: Keskeisiä tunnuslukuja (%-muutos, ellei toisin ilmoitettu)

	2010 (mrd. INR)	2011	2012	2013	2014E	2015E
Yksityinen kulutus	43 499	9,4	5,0	5,0	6,0	6,5
Julkinen kulutus	77 115	6,9	6,2	4,0	5,0	4,0
Investoinnit	24 071	11,1	0,8	9,0	9,0	10,0
Vienti	17 102	12,3	0,8	3,0	5,0	8,0
Tuonti	20 502	20,8	6,6	7,0	7,5	9,0
BKT		7,5	4,6	4,9	5,5	6,0
Nimellinen BKT (mrd. INR)	77 953	89 750	100 206	111 298	124 097	138 741
Tukkuhinnat		9,5	7,5	6,2	6,0	5,8
Vaihtotase, % BKT:sta		-3,4	-5,1	-2,6	-2,5	-2,7
Valtiontalouden tasapaino, % BKT:sta		-6,7	-5,5	-5,0	-4,5	-4,3

Kasvu on jälleen heikkoa

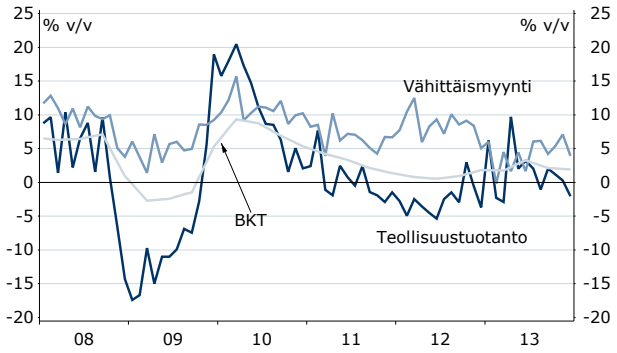
Brasilian kasvunäkymät ovat vaisut. Odotamme Brasilian talouskasvun hidastuvan 1,5 prosenttiin vuonna 2014, sillä vientisektorin kehitys kompensoi vain osittain kotimaisen kysynnän vähenemisen. Nettoviennin odotetaan tukevan kasvua, kun kysyntä vilkastuu kehittyneissä talouksissa ja tuontia korvataan kotimaisella tuotannolla valuutan heikkenemisen vuoksi. Kiinan kasvun hidastuminen on edelleen riski Brasilian taloudelle. Investoinnit ovat taloudelle keskeinen tekijä. Hallituksen infrastruktuuriin liittyvät tukitoimet ja vuoden 2014 jalkapallon maailmanmestaruuskilpailuihin liittyvät investoinnit etenevät nopeasti. Toisaalta taas korkotason nousu, tuetun luotonannon väheneminen ja yritysten heikko luottamus talouteen vaikuttavat investointeihin negatiivisesti.

Vaisuihin näkymiin vaikuttavat myös kaksi uutta kehityssuuntaa, joihin Brasilia ei pysty vaikuttamaan. Ensinnäkin Argentiinan devalvaatio ja uhkaava taantuma saattavat heikentää Brasilian teollisuutta. Toiseksi taloutta uhkaa energiakriisi, sillä yksi kaikkien aikojen pahimmista kuivista kausista on tyhjentänyt Brasilian tärkeiden vesivoimaloiden varastot. Koska nyt on vaalivuosi, hallitus saattaa ottaa energiakulujen nousun maksettavakseen ja vaarantaa siten jo ennestään kireän valtiontalouden, mikä lisää riskiä maan luottoluokituksen laskusta.

Keskuspankki on lopettamassa koronnostojaan, joiden tuloksena korko on noussut 3,50 prosenttiyksikköä 10,75 prosenttiin. Inflaatio ja varsinkin inflaatio-odotukset ovat edelleen korkealla. Odotettavissa oleva finanssipolitiikan kiristyminen ja kasvun hidastuminen antanevat keskuspankille kuitenkin hengähdystauon. Odotamme keskuspankin nostavan korkoa vielä kerran maaliskuussa 0,25 prosenttiyksiköllä ja pitävän rahapolitiikan ennallaan lokakuun vaaleihin saakka. Tämä tukee presidentti Dilma Rousseffia, jolla on hyvät mahdollisuudet tulla valituksi uudelleen lokakuussa.

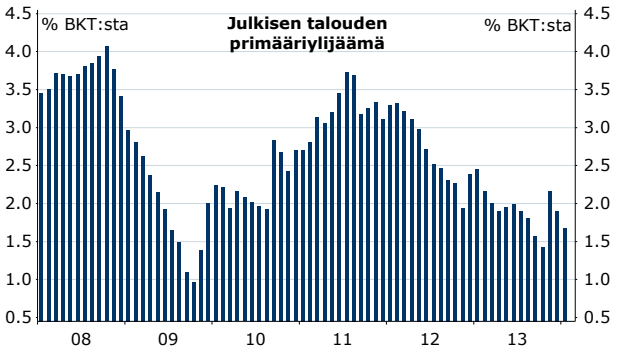
Deanie Marie Haugaard Jensen
deanie.haugaard@nordea.com +45 3333 3260

Neljäs vuosi kasvua alle potentiaalin



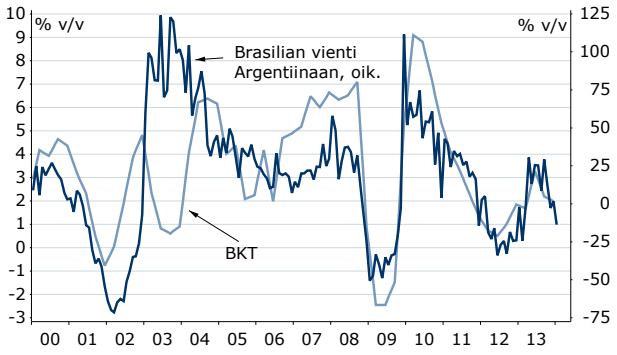
Lähde: Nordea Markets ja Reuters Ecowin

Julkinen talous avainasemassa



Lähde: Nordea Markets ja Reuters Ecowin

Argentiinan tärkeyttä ei kannata aliarvioida



Lähde: Nordea Markets ja Reuters Ecowin

Brasilia: Keskeisiä tunnuslukuja (%-muutos, ellei toisin ilmoitettu)

	2010 (mrd. BRL)	2011	2012	2013	2014E	2015E
Yksityinen kulutus	1,816	4.1	3.2	2.3	1.9	2.0
Julkinen kulutus	541	2.0	3.2	1.9	4.0	2.5
Investoinnit	580	4.8	-1.9	6.2	2.0	2.0
Vienti	342	4.5	0.7	2.3	3.3	6.8
Tuonti	413	10.0	4.0	8.5	4.1	4.3
BKT		2.7	1.0	2.3	1.6	1.9
Nimellinen BKT, mrd. BRL	3,770	4,143	4,403	4,777	5,140	5,536
Työttömyysaste, %		6.0	6.0	5.4	5.7	6.0
Kuluttajahinnat		6.6	5.2	6.2	6.0	5.8
Vaihtotase, % BKT:sta		-2.1	-2.6	-3.6	-3.5	-2.8
Julkisen sektorin ylijäämä, % BKT:sta		-2.6	-2.1	-3.0	-3.8	-3.3

Geopoliittisia varjoja öljymarkkinoilla

Öljyn hinta liikkuu vuoden 2014 ensimmäisellä neljänneksellä edelleen sivusuunnassa, kun kaupalliset varastot ovat pienet, kansainvälinen kysynnän ja tarjonnan tasapaino pysyy tiukkana ja poliittiset levottomuudet ovat vähentäneet öljyntuotantoa suurimmissa öljyntuottajamaissa. Öljyn hinnan odotetaan laskevan toisella neljänneksellä, kun kansainvälinen jalostustoiminta on kausiluontoisesti vähäistä. Vuoden jälkipuoliskolla hinnan odotetaan nousevan, kun kysyntä lisääntyy ja öljymarkkinat kiristyvät jälleen. Odotamme vuonna 2015 osan poliittisten syiden vuoksi pois jääneen volyymin palaavan markkinoille ja kysynnän ja tarjonnan tasapainon helpottavan. Huomattava riski on, että uudet tuotantokatkokset voivat nostaa öljyn hinnan ennusteemme yläpuolelle.

Öljy-yhtiöt ovat alkaneet tasapainottaa tuotantoaan ja laittaneet uudet hankkeet jäihin, kun öljyn hinnan nousu hidastuu, kustannukset ovat korkeat ja etusijalla ovat osakkeenomistajien osingot. Ajan myötä on olemassa riski, että investointien jyrkät leikkaukset voivat johtaa markkinoiden huomattavaan kiristymiseen, kun uuden tuotantokapasiteetin kasvu ei riitä täyttämään tulevaa kysynnän kasvua. Pohjois-Amerikan liuskeöljyn/tiukan öljyn buumin odotetaan jatkuvan hurjaa vauhtia. OPECin ulkopuolisten maiden öljyntuotannon kasvun painopiste pysyy Pohjois-Amerikassa. Odotamme vuonna 2015 osan Lähi-idässä ja Pohjois-Afrikassa menetetystä tuotannosta palaavan markkinoille, mikä pakottaa Saudi-Arabian leikkaamaan tuotantoa markkinoiden tasapainottamiseksi. Tuotantokatkokset ovat kuitenkin pysyneet vakavina arabikevään jälkeen, ja niiden vaikutus on ollut Pohjois-Amerikan tuotannon kasvua suurempi. Huolet kireän markkinatilanteen jatkumisesta kasvavat. Maailmanlaajuinen vapaa kapasiteetti on vähäinen ja poliittiset levottomuudet haittaavat tuotantoa Libyassa, Nigeriassa, Etelä-Sudanissa ja Irakissa. Epävakaus lisääntyy Venezuelassa, ja saattaa kestää jonkin aikaa, ennen kuin ydinvoimaa koskevat Iranin ja lännen väliset neuvottelut johtavat tuotantovolyymien kasvuun.

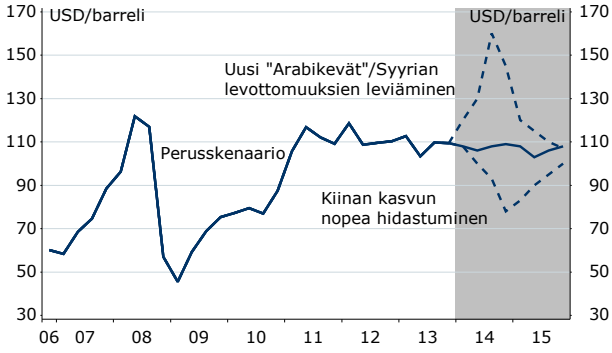
Yhdysvaltojen vetämän maailmantalouden elpymisen odotetaan jatkuvan. Se on tärkein öljyn kysynnän kasvua tukeva tekijä ennustejakson aikana. Leijonanosa öljyn kysynnän kasvusta on muissa kuin OECD-maissa, sillä väestönkasvu, tulojen kasvu ja kaupungistuminen lisäävät energiankulutusta. Riski Kiinan huomattavasti heikommasta talouskasvusta luottokuplan puhkeamisen ja varjopankkijärjestelmän vuoksi saattaa vaikuttaa merkittävästi öljymarkkinoihin, sillä Kiina on nyt maailman suurin öljyntuojamaa. Öljyn kysynnän odotetaan saavan Kiinassa tukea kunnianhimoisesta maan strategisten öljyvarastojen täydentämistä koskevasta ohjelmasta.

Thina M. Saltvedt
thina.margrethe.saltvedt@nordea.com +47 2248 7993

Brent-öljyn hintaennuste (USD/barreli)

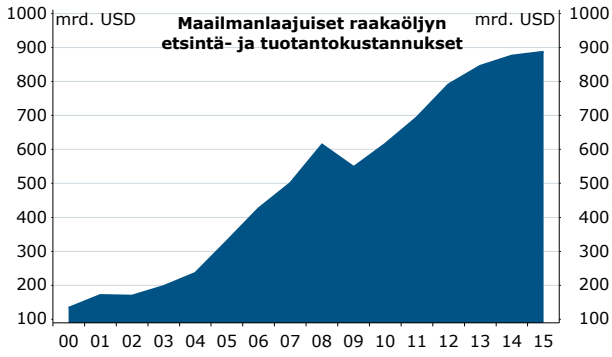
	1. nelj.	2. nelj.	3. nelj.	4 nelj.	Vuosi
2012	118	109	109	110	**112**
2013	113	103	108	107	**108**
2014E	108	106	108	109	**108**
2015E	108	103	106	108	**106**

Öljyn hintaennuste



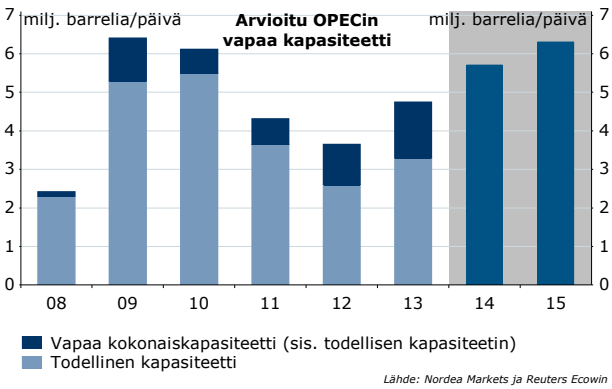
Lähde: Nordea Markets ja Reuters Ecowin

Investointien kasvu hidastuu



Lähde: Nordea Markets ja Reuters Ecowin

Vapaata tuotantokapasiteettia on yhä vähän



Lähde: Nordea Markets ja Reuters Ecowin

Tarjonta on runsasta, mutta sinkkimarkkinat kiristyvät

Perusmetallien hinnat ovat laskeneet, kun kysynnän kasvu on hidastunut Kiinan teollisuus- ja rakennussektoreilla ja kaivostuotanto on kasvanut vakaasti. Hinnat ovat kuitenkin vakautuneet vuoden 2013 jälkipuoliskosta. Odotamme metallien tarjonnan pysyvän ennustejakson ajan hyvänä. Poikkeuksena on sinkki, sillä kaivosten sulkemisten ja uusien hankkeiden lykkäysten odotetaan kiristävän sinkkimarkkinoita.

Odotamme alumiinin tarjonnan olevan runsasta 3–5 seuraavan vuoden ajan. Kulutuksen odotetaan kasvavan nopeammin kuin tuotannon. Tuottajat ovat leikanneet kuluja ja supistaneet tuotantoa heikon kannattavuuden vuoksi. Tuotanto saattaa palautua merkittävästi, jos hinnat palaavat yli 2 000 Yhdysvaltain dollariin tonnilta. Perusskenaariossamme hinnat nousevat ennustejakson aikana hieman.

Kuparimarkkinoilla odotetaan olevan hienoista ylitarjontaa vuoteen 2016 saakka. Viivästyvät tuotannon lisäykset ja kulutuksen vaatimattomana jatkuva kasvu rajoittavat ylitarjonnan noin 1–2 prosenttiin vuositasolla. Tämä viittaa melko kireisiin markkinoihin ennustejaksolla ja noin 7 300 Yhdysvaltain dollarin hintaan tonnilta, joka on linjassa alan keskimääräisten tuotantokustannusten, yleiskustannusten ja mielekkäiden investointien kanssa. Jos Kiinan ja maailman talouskasvu osoittautuu pettymykseksi, kuparin hintaan kohdistuu eniten laskupaineita neljästä seuraamastamme metallista.

Nikkelimarkkinoilla on runsaasti ylitarjontaa, ja vain harvat perustekijät voisivat nostaa hintoja lyhyellä aikavälillä. Koska lähes puolet kaivoskapasiteetista on bruttotulosmielessä tappiollista, nykyhinnat ovat pitkällä aikavälillä kestämättömät. Siksi odotamme, että tuottajat, joiden tuotantokustannukset ovat korkeat, leikkaavat lähivuosina ylikapasiteetin markkinoilta. Näin nikkelin hintojen pitäisi vähitellen nousta.

Useita sinkkikaivoshankkeita on lykätty, ja kaivoksia suljetaan edelleen suunnitelmien mukaisesti. Vaikka kysyntä kasvaa vain kohtuullisesti, tarjonnan väheneminen tasapainottaa markkinat tänä vuonna ja nostaa kysynnän vuonna 2015 tarjontaa suuremmaksi. Hintojen ennustetaan nousevan kohti pitkän aikavälin reaalihintaoletustamme, joka on 2 500 Yhdysvaltain dollaria tonnilta vuonna 2015.

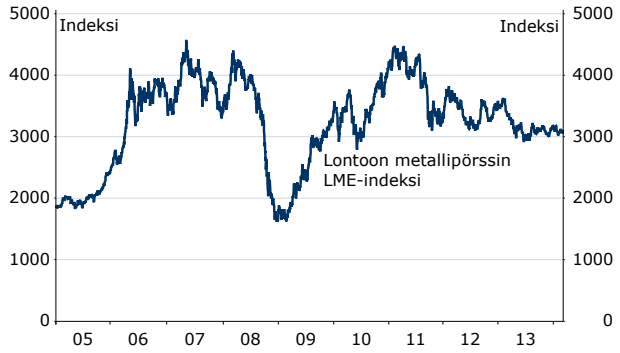
Bjørnar Tonhaugen
bjornar.tonhaugen@nordea.com +47 2248 7959

Perusmetallien hintaennusteet (USD/tonni)

	2013	2014E	2015E
Alumiini	1 845	1 745	1 860
Kupari	7 322	7 275	7 300
Nikkeli	15 003	14 750	16 000
Sinkki	1 909	2 125	2 300

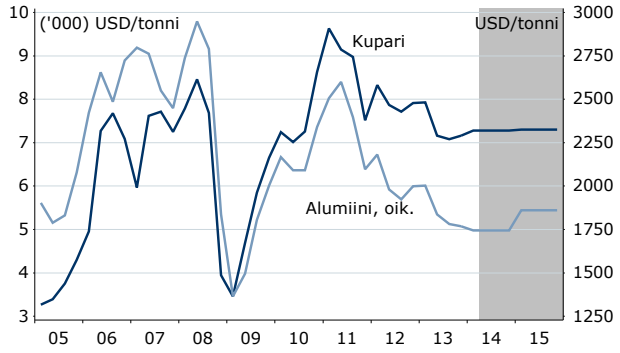
Lähde: Nordea Markets

Perusmetallien hinnat



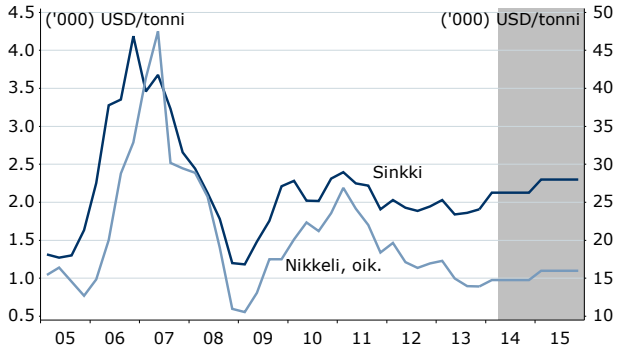
Lähde: Nordea Markets ja Reuters Ecowin

Kupari ja alumiini



Lähde: Nordea Markets ja Reuters Ecowin

Nikkeli ja sinkki



Lähde: Nordea Markets ja Reuters Ecowin

Nordea Bank AB (publ)
Taloudellinen tutkimus

Postiosoite: 2653 Taloudellinen tutkimus, 00020 NORDEA
Puhelin: (09) 1651

Nordea Markets on Nordea Bank Norge ASA:n, Nordea Bank AB:n (publ), Nordea Pankki Suomi Oyj:n ja Nordea Bank Danmark A/S:n Markets-toimintojen yhteinen nimi.

Oheiset tiedot on tarkoitettu taustatiedoksi vastaanottajan yksinomaiseen käyttöön. Annetut tiedot ja näkemykset edustavat Nordea Marketsin mielipidettä tiedotteessa mainittuna päivänä, ja niitä voidaan muuttaa ilman erillistä ilmoitusta. Tämä asiakirja ei ole täydellinen kuvaus tuotteesta tai siihen liittyvistä riskeistä, eikä sitä tulisi pitää sellaisena tai käyttää ilman vastaanottajan omaa harkintaa.

Oheisia tietoja ei ole tarkoitettu sijoitusneuvoksi, tarjoukseksi tai kehotukseksi antaa tarjous rahoitusvälineen ostamisesta tai myymisestä. Annetut tiedot eivät liity kenenkään yksittäisen vastaanottajan sijoitustavoitteisiin, taloudelliseen tilanteeseen tai erityistarpeisiin. Ennen sijoitus- tai luotonottopäätöksen tekemistä on suositeltavaa hankkia kulloiseenkin tilanteeseen soveltuvia asiantuntijaneuvoja. On tärkeää muistaa, että historiallinen kehitys ei ole tae tulevista tuotoista.

Nordea Markets ei ole eikä pyri olemaan vero-, kirjanpito- tai lainopillinen neuvonantaja missään toimipaikassaan.

Tätä asiakirjaa ei saa jäljentää, jakaa eikä julkaista missään tarkoituksessa ilman Nordea Marketsin etukäteen antamaa kirjallista lupaa.