

# TIMO TYRVÄINENS TESER OCH TOLKNINGAR

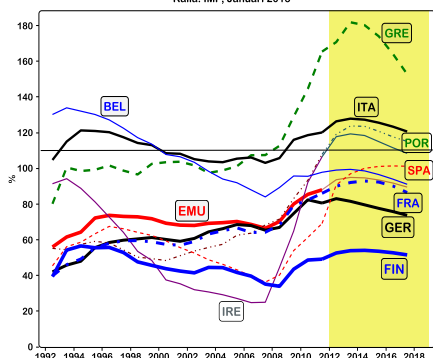
Chefsekonomens översikt 12.2.2013

## Den utdragna recessionen i euroområdet tar slut i sommar, så också i Finland Förutsättningarna för att eurokrisen ska lugna ner sig har stärkts avsevärt

Figur 1

Bruttoskuld inom offentlig ekonomi, % av BNP

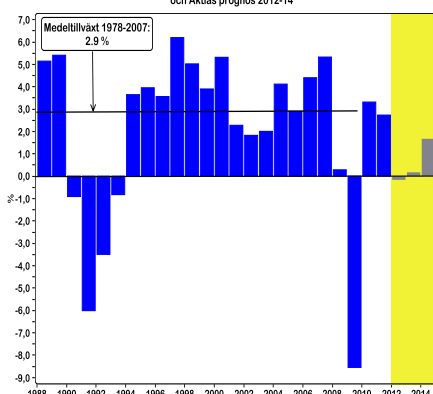
Källa: IMF, Januari 2013



Figur 2

FIN: BNP-volym, årlig förändring, %

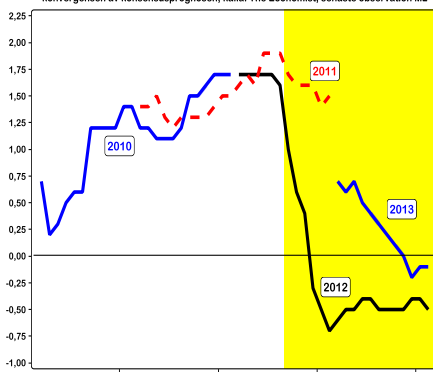
och Aktias prognos 2012-14



Figur 3

EMU: BNP-tillväxt 2010-13, %

konvergens av konsensusprognosen, källa: The Economist, senaste observation M2



Aktias Ekonomiska översikt 1/2013 publicerades 12.2. Nedan finns ett sammandrag av översikten. Hela översikten kan läsas på adressen [www.aktia.fi](http://www.aktia.fi).

Enligt Aktias *grundprognos* fortsätter eurokrisen att dämpas så småningom och det ökande förtroendet börjar stöda aktiviteten. Tack vare det tar eurorecessionen slut i sommar och ekonomin vänder uppåt. Tillväxttakten, som bromsas av skuldbergen (figur 1), blir dock blygsam (figur 10).

Trots att den åtstramade finanspolitiken begränsar den finska tillväxten under hela prognosperioden är recessionen över i sommar. Slutet av förra året och början av innevarande år har dock varit så svaga att BNP på årsnivå bara ökar med 0,2 % 2013 (figur 2). På årsnivå ligger BNP-tillväxten 2014 på 1,6 % trots att trendtillväxten i ekonomin stabiliseras på 2 %. Om regeringen emellertid beslutar om betydande åtstramningar under innevarande vår kan tillväxten 2013 bli på noll och 2014 kring 1%.

Under regeringsförhandlingarna i Finland sommaren 2011 förutspåddes en gynnsam utveckling i tillväxten. Nu när Finland befinner sig i recession och det ekonomiska läget har förändrats dramatiskt vore det dumt att hänga upp sig på regeringsprogrammet. Det är rätt tid att dra nytta av det att vår statsekonomi är i bättre skick än andra länders. Skattehöjningar och kostnadsnedskärningar fördjupar recessionen, och ju dupare recessionen, desto större underskott i budgeten. Då risken är att ratingen försämrats ska avståndet från *kortsiktig* åtstramning kompenseras med lösningar som stärker tillväxtpotentialen i ekonomin och den statsekonomiska balansen *på lång sikt*. Om beslutet om en lättare finanspolitik än tidigare skissats kopplades till beslut som stöder förlängning av arbetskarriärer (inkl. höjning av pensionsåldern) skulle Finlands återbetalningsförmåga stärkas på sikt. Det förstår också internationella investerare.

De största förändringarna i prognossynen efter september är följande:

För USA:s del visar både hårda ekonomiska data och förtroendeindikatorer att aktiviteten fortfarande är dämpad. *Fiscal cliff* undveks genom ett avtal om beskattningen. Man antog inte den sanslösa och brutala balanseringsstrategin *à la grecque*, men lösningen av det grundläggande problemet, dvs. att avbryta skuldtrenden, har inte framskridit. Om man inte når en kompromiss angående nedskärningarna före utgången av februari och skuldtaket inte höjs kommer förbundsstaten att bli insolvent. Följderna skulle vara allvarliga.

Kina fick nya ledare i november då *Xi Jinping*, ny partisekreterare och kommande president, och *Li Keqiang*, kommande premiärminister, tillträdde. De nya ledarna har poängterat reformpolitikens betydelse, men några nya öppningar har inte gjorts. Då den kinesiska tillväxten mattades av i oroande grad i början av 2012 fokuserade den ekonomiska politiken på att smälta kreditbubblan, som blåsts upp av stimulanspaketet under finanskrisen, och de problem som den lett till. Nu finns det tydliga tecknen på att tillväxten håller på att ta fart.

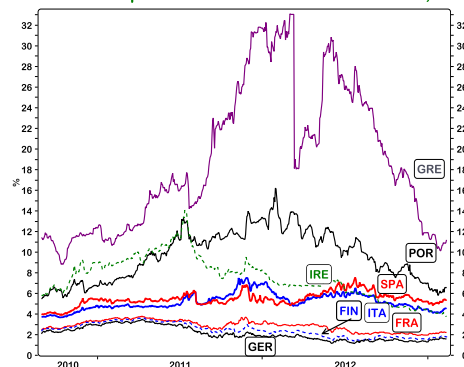
Europa drevs i recession i slutet av 2011. Våren 2012 började tecknen på ett uppsving förstärkas, men eurokrisen eskalerade på nytt och de gröna skotten frös till. I september spådde vi att eurorecessionen kommer att fortsätta åtminstone till början av 2013. Därför var vi inte överraskade av att konsensusprognoserna för i år vände nedåt under hösten (figur 3).

ECB:s OMT-beslut i september har visat sig vara t.o.m. viktigare än vad man först uppskattade. Räntorna på statslån har sjunkit i krisländerna (figur 4). Kapitalflykten från krisländerna har stannat och kapital har redan flödat tillbaka. Då också marknadsräntorna tack vare ECB:s likviditetsåtgärder är mycket låga räknar man inte längre med att styrräntan sänks ytterligare.

I september "prognostiserade" USA:s centralbank FED att dess hyperlätta penningpolitik fortsätter och styrräntan hålls på nollnivå till sommaren 2015. Många bävade dock från första början att denna politik ökar risken för accelererande inflation och/eller förmögenhetsbubblor inte bara i USA utan globalt. Därför preciserade FED i december 2012 att

**Figur 4**

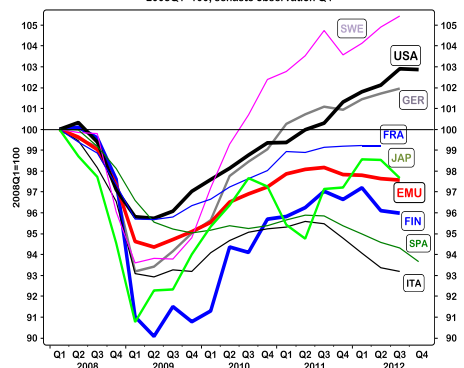
EMU: Ränta på 10 års statslån i olika euroländer, %



**Figur 5**

BNP-volym i olika länder

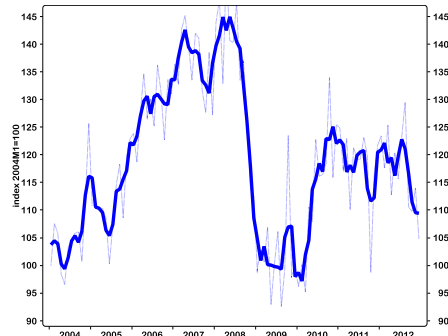
2008Q1=100, senaste observation Q4



**Figur 6**

FIN: Export volym

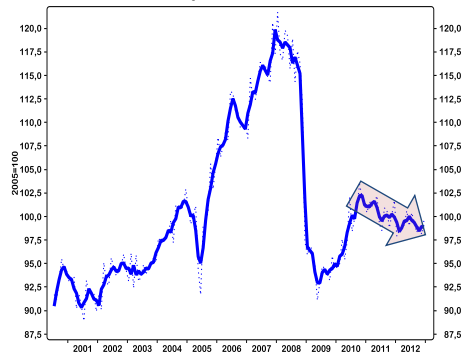
2004M1=100, 3 mån. glidande medeltal av den säsongrensade serien, senaste obs. M12



**Figur 7**

FIN: Industriproduktionens volym

och dess 3 månaders glidande medeltal, senaste observation M12



den fortsätter med negativa realräntor och kvantitativ stimulans så länge arbetslöshetsgraden överstiger 6,5 %. Villkoret är att FEDs egen inflationsförväntning understiger 2,5 %. I början av januari skärptes bilden då protokollen från FEDs decembermöte publicerades. De kan tolkas signalera att *exit* i penningpolitiken kan börja tidigare än hittills förutsetts. Så kommer att ske om tecknen på den ultralätta politikens skadliga biverkningar börjar öka.

De i december publicerade finska BNP-siffrorna bekräftade vår tidigare bedömning att Finland var i recession redan våren 2012 (figur 5). Det är relativt säkert att ekonomin fortsatte att krympa i oktober–december och också början av innevarande år är svag: exporten rullar inte och industriproduktionen minskar (figur 6 och 7). Tillväxtprognoserna för 2013 har reviderats ner. Risken finns att regeringens nya åtstramningsbeslut gör tillväxten i samhällsekonomin ännu svagare än prognostiserat.

#### Centrala prognossiffror

Den globala tillväxten förstärks från 3,2 % i fjol till 3,4 % 2013 och till 3,9 % 2014. Tillväxtländerna står för över 75 % av den totala tillväxten inom världsekonomin.

Den ökande råvaruefterfrågan i de asiatiska länderna upprätthåller uppgångstrycket på olje- och andra råvarupriser på längre sikt. Å andra sidan dämpas trycket av den svaga aktiviteten i de utvecklade länderna och den snabba tillväxten i USA:s olje- och gasproduktion. Enligt grundprognosen hålls råoljepriset nära sin nuvarande nivå och stiger bara måttligt under prognosperioden. Viktiga centralbankers ultralätta penningpolitik ökar dock risken för en investerardriven pristopp. Om risken realiserar accelererar inflationen allmänt.

I USA kommer BNP, som 2012 ökade med 2,2 %, att öka med 1,6 % 2013 och med 2,1 % 2014 (figur 8). Centralbanken kommer att vända styrräntan i en försiktig uppgång sommaren 2014 (figur 9) och som en följd av den långvariga ultralätta penningpolitiken accelererar inflationen, efter en övergående avmattning under prognosperioden, till 3–4 % på medellång sikt. Det ökar trycket på dollarförsvagning på längre sikt. *Fiscal cliff* undveks vid årsskiftet. Det grundläggande problemet dvs. skuldsättningen i den offentliga ekonomin blev dock olöst. Först när man når en balanserad lösning för utgiftssidan i budgeten och skuldtaket är det dags att ge faran över-signal.

Kinas BNP växte med 7,8 % 2012. Den ökar med 8,3 % 2013 och med 8,5 % 2014.

Euroområdet drevs i recession i slutet av 2011, och BNP 2012 minskade med -0,4 %. Även om man knappast kommer att undvika störningar i framtiden heller fortsätter eurokrisen att dämpas. En upplösning av euron skulle bli så dyr för både de skuldsatta länderna och de stabila länderna att det inte kommer att tillåtas ske. Då återhämtningen tar fart först under senare hälften av året minskar BNP 2013 med -0,1 %. År 2014 nås en tillväxt på 1,1 % (figur 10). Inflationen som 2012 var 2,5 % blir 1,9 % både 2013 och 2014. Europeiska centralbanken ECB kommer att hålla styrräntan på nuvarande 0,75 % länge till. Styrräntan vänder uppåt sommaren 2014 och ligger på 1,5 % i slutet av prognosperioden (figur 11).

I *det europeiska hotscenariot* upprepas europanken, den europeiska recessionen djupnar avsevärt och euroområdets BNP minskar med 2–2 ½ %. ECB:s beslut i höstas samt enigheten om den bestående stabiliseringsmekanismen och banktillsynen har sänkt sannolikheten för detta hotscenario. Vi bedömer den vara 20 %. I *hotscenariot för USA* leder politisk oenighet till att finanspolitiska risker realiseras. Sannolikheten för detta bedömer vi vara 25 %.

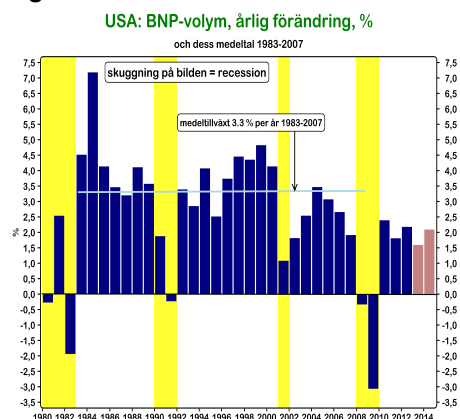
Den förestående, ofrånkomliga åtstramningen av finans- och penningpolitiken och ökningen i statsskuden begränsar de utvecklade ländernas ekonomiska tillväxt till slutet årtiondet.

Våren 2012 sjönk Finland i en recession och BNP minskade i fjol med -0,2 %. Enligt *grundprognosen* fortsätter eurokrisen att dämpas och förtroendet börjar förstärkas så småningom. Tack vare detta uppnår Finland tillväxt i sommar. Början av innevarande år är dock så svag att BNP 2013 på årsnivå kommer att öka med bara 0,2 % (figur 2). Enligt *grundprognosen* växer BNP 2014 med 1,6 % på årsnivå. Om regeringen beslutar om betydande åtstramningar under innevarande vår kan tillväxten 2013 bli på noll och 2014 kring 1 %. Om däremot det europeiska *hotscenariot* blir verklighet minskar Finlands BNP med 1 ½–2 % från dagens nivå.

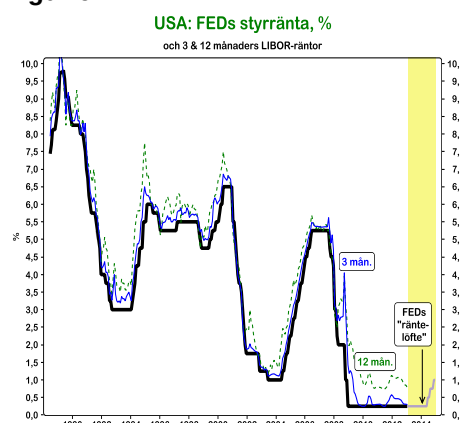
Enligt grundprognosen stabiliseras trendtillväxten i Finland under 2014 på 2 % och BNP uppnår sin toppnivå från 2008 i slutet av 2015 (figur 12). På medellång sikt är den ekonomiska tillväxten i Finland något starkare än i euroområdet i snitt. Tillväxtfördel gentemot många kontinentaleuropeiska euroländer skapas bl.a. av att vi har mindre behov av att strama åt finanspolitiken, vår export har större vikt i Asien, vi har ett bra it-kunnande och vår banksektor är i bättre skick och har en bättre kreditgivningsförmåga. Å andra sidan försämras tillväxtfördelen av att löneökningstakten i 10 år varit snabbare hos oss än i våra främsta konkurrentländer. Det har minskat vår priskonkurrenskraft speciellt mot Tyskland och numera också mot Sverige (figur 13).

Inflationen som 2012 var 2,9 % blir 2,6 % 2013 och 2,1 % 2014. Arbetslöshetsgraden som 2012 var 7,8 % kommer att uppgå till 8,2 % 2013 och till 8,0 % 2014 (figur 14). Enligt *hotscenariot* är den 1–1 ½ procentenhet högre.

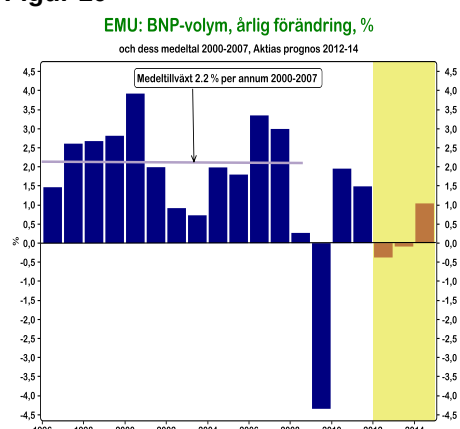
Figur 8



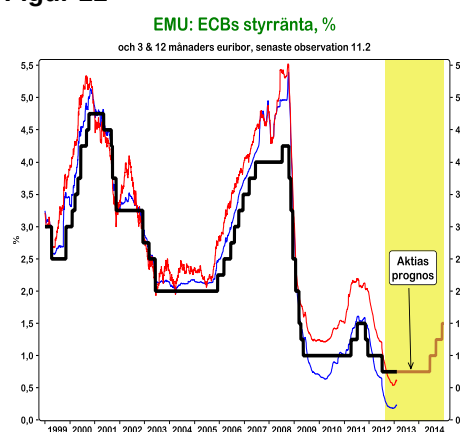
Figur 9



Figur 10



Figur 11



## Centrala osäkerheter och hot

De största osäkerheterna i prognosen har att göra med skuldproblemen i euroområdet och USA. Även om situationen till vissa delar verkar ha lugnat ner sig kan man inte utesluta risken för en likadan tillspetsning av finansmarknadsstörningar som under finanskrisen 2008–09 och eurokrisen hösten 2011. Enligt ett sådant här *hottscenario* sjunker de utvecklade länderna tillbaka i en kollektiv recession. Samtidigt sacker världshandeln.

USA klarade nätt och jämnt sitt första test i att kontrollera skuldproblemet då *fiscal cliff* undveks. Landet står inför nästa test mycket snart. Partierna borde senast i slutet av februari enas om utgiftsnedskärningar för att förbättra budgetbalansen. Om enighet inte nås om utgiftsnedskärningar lyckas det knappast med höjning av skuldtaket heller. Om skuldtaket inte höjs stannar förbundsstatens betalningsrörelse upp. Marknadens förtroende skulle troligtvis påverkas kraftigt. Trots att risken för en recession under prognosperioden är mindre nu än i september uppskattar vi den vara 25 %. I ett *hottscenario* på längre sikt börjar skuldsättningen öka misstron mot USA:s förmåga att återbetala sina skulder på samma sätt som i Europa i dag..

Också i Europa gäller de akuta riskerna kontrollen över skuldkrisen. Man ska säkerställa ett bestående förtroende för Spaniens och Italiens förutsättningar att klara av sina lånekostnader. Man ska se till att spekulationerna om krisländernas *euroexit* försvinner slutgiltigt. ECB:s beslut i september 2012, den bestående stabiliseringsmekanismen och konkretiseringen av banktillsynsplanen ökar optimismen om att eurokrisen stabiliseras under prognosperioden.

Om eurokrisen eskalerade på nytt och blev okontrollerad skulle recessionen i euroområdet bli betydligt djupare.. Enligt *hottscenario* kunde Finlands BNP falla med 1½–2 %. Då skulle arbetslösheten öka med 1–1 ½ procentenhet från nuvarande, dvs. till 9–10 %. Underskotten i den offentliga ekonomin skulle öka och marknadens tillit till Finlands förmåga att klara sig kunde äventyras då den försvagade konkurrenskraften begränsar exportmöjligheterna och befolkningens åldrande kombinerat med ökande arbetslöshet rubbar balansen i den offentliga ekonomin långvarigt. Sannolikheten för det europeiska *hottscenario* har minskat till 20 %.

Det största hotet på lång sikt i den globala ekonomin gäller klimatförändringen och växthusutsläppen. En annan megautmaning på lång sikt – som förutom alla utvecklade länder även berör många tillväxtländer (bl.a. Ryssland, Kina) – har att göra med befolkningens åldrande och anpassningen till det.

## Den finska ekonomiska politiken i stöpsleven

Både praktisk erfarenhet och ny forskning visar att åtstramning under den rådande ekonomiska krisen har haft en tendens att försvaga tillväxten i sådan grad att åtstramningar för att balansera budgeten i stället leder till sämre balans. I Finland, som fortfarande befinner sig i recession, är det ett stort ekonomisk-politiskt misstag att strama åt.

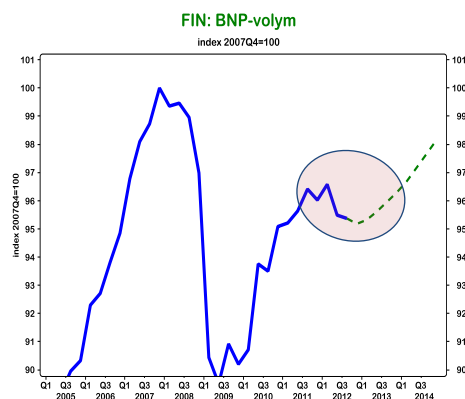
Hållbarhetsunderskottet är ett verkligt problem som måste lösas. Förnuftigast är att införa lösningar som förstärker den långvariga tillväxtpotentialen i ekonomin. Växande ekonomi genererar skatteintäkter och håller arbetslösheten nere. Ju visare, långsiktigare och beslutsammare lösningar man hittar, desto mindre är behovet av förhastade tvångsnedskärningar.

Det värsta med tanke på nationens långsiktiga återbetalningsförmåga skulle vara att livsdugliga företag går under på grund av tillfälliga problem. Det värsta i fråga om den offentliga ekonomin vore att arbetslösheten ökar kraftigt, eftersom konjunkturarbetslöshet övergår i strukturell arbetslöshet överraskande snabbt. Allra dummast är åtstramning då landet är i recession. Såsom erfarenheten från krisländerna i sydliga Europa visar är följden en djupnande recession. Budgetbalansen förstärks inte, den försvagas.

Enligt IMF:s undersökning (WEO October 2012) har s.k. *fiscal multiplier* eller "åtstramningsmultiplikator" för finanspolitiken under krisåren varit klart högre än tidigare uppskattats. När det gäller val man gör inom politiken är storleken på multiplikatorn avgörande. Ju högre multiplikator, desto högre kostnader för åtstramningen av finanspolitiken via försvagad BNP. Ju mera BNP minskar, desto sannolikare är det att åtstramningens budgetverkan byter förtecken och underskottet ökar, även om målet var att minska det.

I de viktigaste prognosmodellerna dämpar åtstramningen, som motsvarar 1.0 % av BNP, BNP-tillväxten med 0,5 %. Åtstramningskoefficienten är således 0,5. Enligt dessa modeller är åtstramningen av finanspolitiken ett fungerande sätt att minska budgetunderskottet i förhållande till BNP. Enligt ny forskning tycks "åtstramningsmultiplikatorn" under krisåren ha varit (kanske t.o.m. rejält) större än ett. I och med att åtstramningen dämpat tillväxten mera än väntat har åtgärderna för att reducera budgetunderskottet inte gett väntat resultat just någonstans. Slutsatsen gäller inte bara krisländerna. IMF uppskattar att åtstramningspolitiken har ringa möjlighet att uppnå sitt mål då a) den outnyttjade kapaciteten i ekonomin är stor, b) penningpolitikens spelrum mot lägre räntor är liten och c) det stramas åt i många

**Figur 12**



länder samtidigt.

Är det rätt tidpunkt för åtstramning i Finland (se figur 12)? Nej! Det är ett allvarligt misstag att strama åt då ekonomin är i recession.

Finlands hållbarhetsunderskott är inte ett akut problem, eftersom budgetunderskottet och skuldsättningsgraden hos oss är av bästa kvalitet för tillfället. "Politik är möjligheterskonst." Man ska dra bästa möjliga nytta av att vår statsekonomi är i bättre skick än många andra länders just nu, eftersom skattehöjningar och utgiftsnedskärningar kommer att försvåra och förlänga recessionen. Och ju djupare recession, desto större underskott i budgeten.

Då risken är att ratingen försämrats ska avståendet från kortsiktig åtstramning kombineras med en lösning som stärker tillväxtpotentialen i ekonomin och den statsekonomiska balansen på lång sikt. Om beslutet att avstå från framtung åtstramning kopplades till beslut som stöder förlängning av arbetskarriärer (inkl. stegvis höjning av pensionsåldern inom de kommande 10–20 åren) skulle recessionen förkortas, sysselsättningen förbättras och Finlands återbetalningsförmåga förstärkas på sikt. Det förstärker också investeringarna.

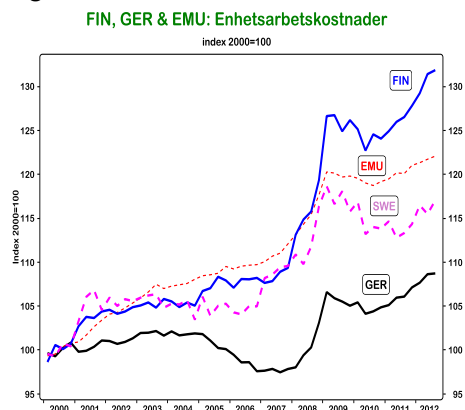
Tack vare vår goda skuldställning har vi nu råd med en långsiktig politik – en lyx som många andra saknar. Därför borde Finland söka en *långsiktig* lösning på ett *långtids*problem. Nyckelfaktorn är ekonomisk tillväxt som består av två komponenter: 1) mängden utfört arbete och 2) det utförda arbetets produktivitet.

Diskussionen om hållbarhetsunderskottet ska ha fokus på att öka arbetskraften och produktiviteten. Det är fråga om längden på yrkeskarriärer, invandring, konkurrenskraft, teknologi och innovationsförmåga, förutsättningar för företagsverksamhet osv. Ju visare, långsiktigare och beslutsammare lösningar man hittar, desto mindre är behovet av förhastade tvångsnedskärningar.

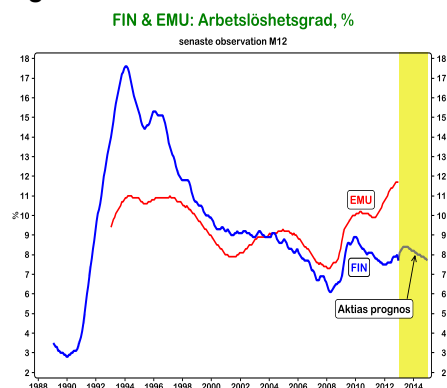
Arbetslösheten ökade hos oss mycket mindre under finanskrisen än vad man kunde ha väntat sig på basis av BNP-fallet. Små och medelstora företag drog sig från att säga upp personal eftersom de uppenbarligen såg krisen som övergående. Nu är det viktigt att inte ge sådana ekonomisk-politiska signaler som skulle försvaga de små och medelstora företagens framtidstro.

ETLA föreslog den 16 januari nollhöjningar i löner de närmaste åren, sänkning av samfundsskatten från 24,5 % till 20 % och höjning av pensionsåldern från 63 till 65 med en övergångsperiod på 10 år. På basis av det ovan anförda är förslaget förnuftigt och förtjänar att stödas av alla finländare som bryr sig om det finländska arbetet, de finländska företagen och det finländska välfärdssystemet.

**Figur 13**



**Figur 14**



Aktia Bank Abp publicerar denna översikt vederlagsfritt. Analysen som presenteras i översikten och utsikterna som baserar sig på analysen bygger på information tillgänglig för allmänheten. Även om vi använder källor som Aktia Bank anser vara så tillförlitliga som möjligt, kan det utan förvarning ske t.o.m. stora förändringar i omständigheterna, vilka kan påverka bedömningarna i denna översikt. Varken Aktia Bank Abp, dess dotter- eller delägarbolag, samarbetspartners eller anställda vid ovannämnda bolag garanterar riktigheten eller fullständigheten av uppgifterna i kommentarerna och översikterna. De ansvarar inte heller för skador som eventuellt förorsakats av användningen av uppgifterna

Tabell 1 Aktias prognos över den internationella ekonomin med köpkraftsparitetsvikter: BNP-tillväxt, %

|                    | Andel 2011, % | 2010 | 2011 | 2012e | 2013e | 2014e |
|--------------------|---------------|------|------|-------|-------|-------|
| <b>Världen</b>     | 100.0         | 5.3  | 3.9  | 3.2   | 3.4   | 3.9   |
| <b>Euroområdet</b> | 14.3          | 1.9  | 1.4  | -0.4  | -0.1  | 1.1   |
| Tyskland           | 3.9           | 3.6  | 3.0  | 0.7   | 0.6   | 1.5   |
| Frankrike          | 2.8           | 1.4  | 1.7  | 0.1   | 0.1   | 1.1   |
| Italien            | 2.3           | 1.8  | 0.5  | -2.1  | -0.8  | 0.6   |
| Spanien            | 1.8           | -0.3 | 0.4  | -1.3  | -1.3  | 0.5   |
| Grekland           | 0.4           | -3.5 | -6.9 | -7.0  | -3.5  | 0.8   |
| <b>USA</b>         | 19.1          | -3.0 | 1.8  | 2.2   | 1.6   | 2.1   |
| <b>Japan</b>       | 5.6           | 4.4  | -0.7 | 2.0   | 1.2   | 1.2   |
| <b>Kina</b>        | 14.3          | 10.4 | 9.2  | 7.8   | 8.3   | 8.5   |
| <b>Indien</b>      | 5.7           | 10.6 | 7.2  | 4.5   | 6.0   | 6.5   |
| <b>Ryssland</b>    | 3.0           | 4.3  | 4.3  | 3.5   | 3.8   | 4.0   |

Tabell 2 Prognos över den internationella ekonomin: Konsumentprisinflation, %

|                    | Andel 2011, % | 2010 | 2011 | 2012 | 2013e | 2014e |
|--------------------|---------------|------|------|------|-------|-------|
| <b>Euroområdet</b> | 14.3          | 1.6  | 2.7  | 2.5  | 1.9   | 1.9   |
| <b>USA</b>         | 19.1          | 1.6  | 3.1  | 2.1  | 2.0   | 2.4   |
| <b>Japan</b>       | 5.6           | -0.8 | -0.3 | -0.1 | 0.1   | 1.2   |

Tabell 3 Aktias prognoser: Räntor och valutakurser

|                     | 30.12.2011 | 31.12.2012 | 30.6.2013e | 30.12.2013e | 30.6.2014e | 30.12.2014e |
|---------------------|------------|------------|------------|-------------|------------|-------------|
| <b>Euroområdet</b>  |            |            |            |             |            |             |
| ECB:s styrränta     | 1.00       | 0.75       | 0.75       | 0.75        | 1.00       | 1.50        |
| 3 mån. euribor      | 1.34       | 0.19       | 0.35       | 0.50        | 1.25       | 1.75        |
| 10 års ränta        |            |            |            |             |            |             |
| Ger (= benchmark)   | 1.82       | 1.32       | 1.80       | 2.10        | 2.50       | 2.75        |
| <b>USA</b>          |            |            |            |             |            |             |
| Styrränta           | 0.0-0.25   | 0.0-0.25   | 0.0-0.25   | 0.0-0.25    | 0.50       | 1.00        |
| 3 mån. libor        | 0.58       | 0.31       | 0.50       | 0.50        | 0.70       | 1.25        |
| 10 års ränta        | 1.86       | 1.74       | 2.25       | 2.50        | 3.00       | 3.75        |
| <b>Japan</b>        |            |            |            |             |            |             |
| Styrränta           | 0.10       | 0.10       | 0.10       | 0.10        | 0.10       | 0.10        |
| 3 mån. tibor        | 0.34       | 0.31       | 0.33       | 0.33        | 0.33       | 0.33        |
| 10 års ränta        | 0.98       | 0.78       | 0.90       | 1.00        | 1.10       | 1.50        |
| <b>Valutakurser</b> |            |            |            |             |            |             |
| EUR/USD             | 1.29       | 1.32       | 1.33       | 1.30        | 1.30       | 1.25        |
| EUR/YEN             | 100        | 114        | 124        | 124         | 126        | 125         |
| USD/YEN             | 77         | 87         | 93         | 95          | 97         | 100         |

Tabell 4 Aktias prognos: Centrala prognossiffror för Finland, %

|                          | 2009 | 2010 | 2011 | 2012e | 2013e | 2014e |
|--------------------------|------|------|------|-------|-------|-------|
| <b>BNP-tillväxt</b>      | -8.4 | 3.3  | 2.7  | -0.2  | 0.2   | 1.6   |
| <b>KPI-inflation</b>     | 0.0  | 1.1  | 3.4  | 2.9   | 2.6   | 2.1   |
| <b>Arbetslöshetsgrad</b> | 8.2  | 8.3  | 7.8  | 7.8   | 8.2   | 8.0   |