

TILLVÄXTEN FLYR FINLAND

Augusti 2014

EKONOMISK
ÖVERSIKT



Den internationella ekonomin: Tillväxt i skuggan av geopolitiska risker

ECB och FED går skilda vägar inom penningpolitiken

Euroområdet korta räntor länge i bottenläge

I Finland flyr tillväxten allt längre bort

Svagheten i den ryska ekonomin drabbar oss på många sätt

Aktia

Innehåll

Sammandrag	1
Den internationella ekonomin: Tillväxt i skuggan av geopolitiska risker	3
Finland: Tillväxten flyr allt längre bort	11



Chefsekonom Anssi Rantala

Aktia Bank Abp

anssi.rantala@aktia.fi

Tfn 010 247 6381

Den ekonomiska
översikten baserar
sig på information som
var tillgänglig 18.8.2014.

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.

Kopiering eller direkt citering av kommentarerna och översikterna, eller delar av dem, är förbjuden utan Aktia Bank Abp:s tillstånd.

Aktia Bank Abp
PB 207
Mannerheimvägen 14
00101 Helsingfors
Tfn 010 247 5000
Fax 010 247 6356

FO-nummer 2181702-8

www.aktia.fi

Sammandrag

Den geopolitiska spänningen har ökat under sommaren. Krisen i Ukraina fortsätter, de ekonomiska sanktionerna mot Ryssland och Rysslands motsanktioner minskar den internationella handeln och skapar en oro som bromsar investeringar speciellt i Europa. I Mellanöstern har konflikterna i Gaza och Irak skapat spänningar och satt marknader i gungning världen över.

Nervositeten har ökat på aktiemarknaden under sommaren och korrigeringsrörelser har setts på flera marknader under sensommaren. Räntan på statsobligationer med hög rating har sjunkit i euroområdet under sommaren. I bakgrunden ligger förutom sökande av trygghet också den avmattade ekonomiska tillväxten och marknadens allt starkare förväntningar på Europeiska centralbankens nya köpprogram.

BNP-tillväxt, %					
	andel*, %	2012	2013	2014e	2015e
Världen	100,0	3,5	3,2	3,4	3,8
Euroområdet	12,2	-0,6	-0,4	0,8	1,2
USA	16,5	2,3	2,2	2,1	2,9
Japan	4,6	1,4	1,5	1,2	1,4
Kina	15,9	7,7	7,7	7,4	7,2
Ryssland	3,4	3,4	1,3	-0,5	-0,5
Utvecklade länder	43,6	1,4	1,3	1,8	2,2
Tillväxtekonomier	56,4	5,1	4,7	4,6	5,1

*Köpkraftsparitetsvikter 2013, IMF WEO Update, juli 2014.

Konsumentprisinfation, %				
	2012	2013	2014e	2015e
Euroområdet	2,5	1,4	0,6	1,0
USA	2,1	1,5	1,9	2,2
Japan	0,0	0,4	2,8	2,0

Det finns stora skillnader i tillväxtutsikterna för de viktigaste ekonomiområdena i världen. I USA har förutsättningarna för tillväxt ökat och i Kina verkar tillväxten stabiliseras på en bra nivå. I Europa går den ekonomiska tillväxten däremot trögt och i Japan är utsikterna i bästa fall dämpade.

Inom penningpolitiken kommer Europeiska centralbanken och den amerikanska centralbanken FED att gå skilda vägar. Enligt vår bedömning kommer den starka ekonomiska utvecklingen i USA att fortsätta, inflationen att ta fart och FED att inleda sina räntehöjningar redan i mars nästa år.

Vi räknar med att ECB lättar sin penningpolitik ytterligare under hösten. ECB:s nästa steg när det gäller att stöda den ekonomiska tillväxten blir ett köpprogram för paketerade ABS-företagskrediter.

Euriborräntorna kommer att ligga kvar på sin nuvarande nivå också i slutet av 2015.

Räntor och valutakurser				
	18.8.14	31.12.14	30.6.15	31.12.15
Euroområdet				
Styrränta	0,15	0,15	0,15	0,15
3 mån. euribor	0,20	0,20	0,20	0,20
Tysk 10 års ränta	1,01	1,25	1,50	1,75
USA				
Styrränta	0,25	0,25	0,50	1,00
3 mån. libor	0,23	0,25	0,75	1,25
10 års ränta	2,37	2,75	3,00	3,25
Japan				
Styrränta	0,00	0,00	0,00	0,00
3 mån. tibur	0,21	0,20	0,20	0,20
10 års ränta	0,50	0,50	0,50	0,75
EUR/USD	1,336	1,30	1,27	1,27
EUR/YEN	137,2	137	136	136
USD/YEN	102,5	105	107	107

Svagheten i den finska ekonomin fortsätter tredje året i rad. Exportutsikterna för Finland försvagas då återhämtningen i Europa saktar av. Svagheten i den ryska ekonomin drabbar Finland på många sätt.

De ekonomiska sanktionernas direkta negativa effekt är inte stor när det gäller hela ekonomin, ca 0,1–0,2 % av BNP. Den utgörs av effekten av Rysslands motsanktioner på livsmedelsexporten. Om krisen fortsätter och de ekonomiska sanktionerna gäller i ytterligare ett år blir den negativa totaleffekten mångdubbel och skär ner tillväxten i Finland i år och nästa år med sammanlagt uppskattningsvis 0,5–1,0 procentenheter.

Den finländska ekonomin: efterfrågan och utbud					
% -förändring från föregående år					
	2013 md €	2012	2013	2014e	2015e
BNP	201,3	-1,5	-1,2	-0,5	0,5
Privat konsumtion	111,0	0,1	-0,7	0,2	0,1
Offentlig konsumtion	50,2	0,7	1,5	0,2	0,8
Investeringar	42,6	-2,5	-4,9	-5,3	0,0
Export	76,9	1,2	-1,7	-0,5	1,6
Import	78,8	1,3	-2,5	-1,2	0,8

På grund av minskad export och minskade investeringar blir BNP-tillväxten i år negativ, -0,5 %. Nästa år drar den ökade världsekonomiska tillväxten den finska exporten med sig i en försiktig uppgång och den inhemska efterfrågan stabiliseras. BNP förväntas växa med bara 0,5 % 2015. Arbetslösheten förutspås i år stiga till 8,7 %. På grund av den svaga ekonomiska tillväxten minskar sysselsättningen både i år och nästa år.

Övriga centrala prognossiffror				
	2012	2013	2014e	2015e
Inflation (KPI), %	2,8	1,5	1,0	1,3
Förtjänstnivå, %-förändring	3,2	2,0	1,3	1,0
Arbetslöshetsgrad, %	7,7	8,2	8,7	8,7
Bytesbalans, md €	-2,7	-2,1	-1,5	-1,0
Bytesbalans, % av BNP	-1,4	-1,0	-0,7	-0,5
Offentliga samfunds				
nettokreditgivning, md €	-4,3	-4,7	-5,4	-3,9
nettokreditgivning, av BNP	-2,2	-2,3	-2,7	-1,9
bruttoskuld, md €	105,9	113,1	122,5	130,2
bruttoskuld, av BNP	53,2	56,2	60,5	63,1
Statligt och kommunalt				
nettokreditgivning, md €	-9,3	-8,8	-9,4	-7,7
nettokreditgivning, av BNP	-4,7	-4,4	-4,6	-3,7

I år kommer underskottet i den offentliga ekonomin att växa trots anpassningsåtgärder då BNP-tillväxten sjunker under noll. Också nästa års ekonomiska tillväxt blir svag men det offentliga underskottet minskar tack vare anpassningen inom statsekonomin och de i finansministeriets budgetproposition uppräknade åtgärderna som kommer att tillfälligt öka inkomsterna till ca 2 % i förhållande till BNP. Den offentliga skulden stiger 2015 till ca 63 % i förhållande till BNP.

Skuldsättningstakten i den offentliga ekonomin minskar inte tillräckligt mycket genom de överenskomna anpassningsåtgärderna. Dessutom förknippas åtgärderna för att balansera bl.a. kommunekonomin med en stor osäkerhet de närmaste åren. Risker finns att nedskärningen av kommunernas uppgifter och förpliktelser urvattnas och att bara skatteökningarna på en miljard euro förverkligas av det strukturpolitiska programmet.

Den nuvarande linjen inom den offentliga ekonomin får hela den finska ekonomin att förtvina. I stället för skatthöjningar behövs ett ambitiöst program för att minska de offentliga utgifterna. En del av det utrymme som detta skapar borde användas för att genom lättare beskattning uppmuntra till risktagning, företagande och arbete.

Den offentliga ekonomin är helt enkelt för stor i förhållande till den försvagade privata sektorn. Utan en kursändring fortsätter skuldsättningen, och bördan för de kommande generationerna växer. Marknaden har fortfarande förtroende för Finlands förmåga att sköta sin ekonomi. Det finns än så länge tid att genomföra kursändringen inom den offentliga ekonomin med eftertanke och enligt plan.

Den internationella ekonomin: Tillväxt i skuggan av geopolitiska risker

Sommaren medförde nya hot

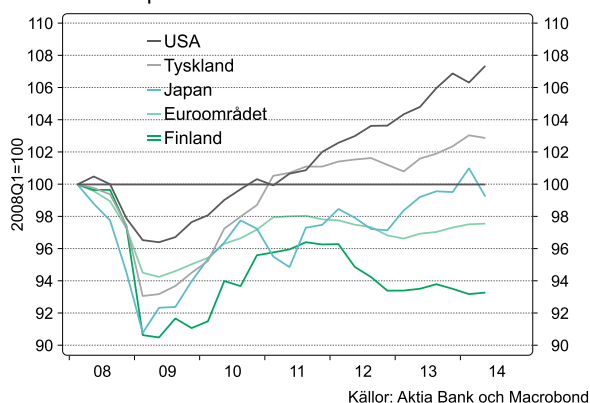
Den första hälften av innevarande år präglades av en oro över styrkan i den globala tillväxten.

I USA var följden av den på många områden exceptionellt hårda vintern betydligt försvagade ekonomiska siffror. Den snabba nedkylningen på den kinesiska fastighetsmarknaden i början av året ökade oron över hållbarheten i Kinas ekonomiska tillväxt. Krisen i Ukraina och de ekonomiska sanktionerna mot Ryssland ökade oron under våren.

I USA under sommaren publicerade uppgifter om bra ekonomisk tillväxt bekräftade att svagheten i januari-mars berodde på de exceptionella väderleksförhållandena. Enligt nyaste data krympte ekonomin i USA med 2 % på årsbasis under det första kvartalet. Under det andra kvartalet hoppade tillväxten till 4 % då ökningen i hushållens konsumtion förstärktes och företagens investeringar och exporten tog sats igen.

De globala ekonomiska utsikterna har lyst upp även av den fortsatt snabba tillväxten i Kina i april-juni. Tillväxten upprätthöll en årstakt på nästan 7,5 % trots den svaga fastighetssektorn. Tillväxten understöddes av återhämtningen i Kinas export under våren.

Bruttonationalprodukt i olika länder



I euroområdet var tillväxten svagare än väntat under det första halvåret. Under det andra kvartalet stannade tillväxten upp. Produktionen fortsatte att krympa i Italien, och i Frankrike ökade BNP inte alls under första halvåret. Också i tillväxtlokomotivet

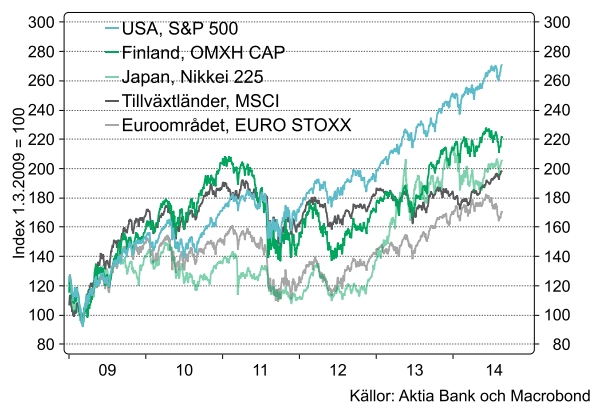
Tyskland har tillväxtdynamiken mattats av i oroväckande grad. I Euroområdet har inflationen legat kvar vid ca 0,5 %.

De geopolitiska spänningarna har ökat under sommaren. Krisen i Ukraina fortsätter, de ekonomiska sanktionerna mot Ryssland och Rysslands motsanktioner minskar den internationella handeln och skapar en oro som bromsar investeringar speciellt i Europa.

I Mellanöstern har konflikterna i Gaza och Irak skapat spänningar och satt marknader i gungning världen över.

På aktiemarknaden har nervositeten ökat under sommaren trots att företagsresultaten för andra kvartalet var förväntade i både Europa och USA. Index som beskriver den förväntade volatiliteten har stigit, och korrigeringsrörelser har setts på flera marknader under sensommaren.

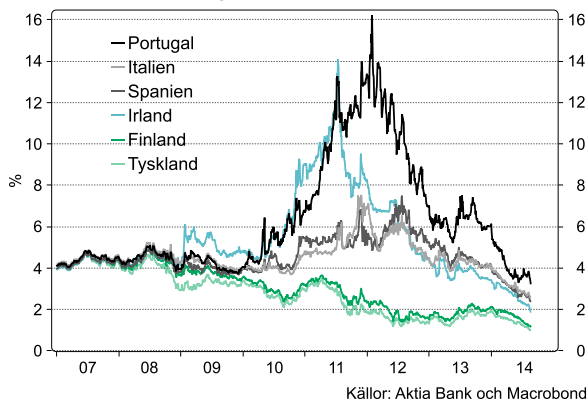
Börskursindex



Utöver de geopolitiska riskerna har marknadssentimentet även påverkats av förväntningarna på att den amerikanska centralbanken FED ska tidigarelägga de första räntehöjningarna. Aktieindexen är i snitt klart över nivån för början av året både på de utvecklade marknaderna och på tillväxtmarknaderna.

Räntan på statsobligationer, som upplevs som trygga placeringsobjekt, har sjunkit i euroområdet under sommaren. I bakgrunden ligger förutom sökande av trygghet också den avsmattade ekonomiska tillväxten och marknadens allt starkare förväntning på Europeiska centralbankens nya köpprogram för statsobligationer. Risktilläggen har under sommaren ökat speciellt i företagsobligationer med hög risk.

Staternas 10-års obligationsräntor i olika euroländer



Tillväxt i olika takt

Det finns stora skillnader i tillväxtutsikterna för de viktigaste ekonomiområdena i världen. I USA har förutsättningarna för tillväxt ökat och i Kina verkar tillväxten ha stabiliserats på en bra nivå. I Europa går den ekonomiska tillväxten däremot trögt och i Japan är utsikterna i bästa fall dämpade.

Världsekonomin förutspås i år växa i en takt på 3,4 %. Merparten av tillväxten kommer från tillväxtekonomierna som växer med drygt 4 ½ % i snitt. I utvecklade ekonomier är tillväxtutsikterna klart måttligare. USA:s lägre tillväxtprognos sänker årstillväxten i de utvecklade länderna till under 2 %.

BNP-tillväxt, %					
	andel*, %	2012	2013	2014e	2015e
Världen	100,0	3,5	3,2	3,4	3,8
Euroområdet	12,2	-0,6	-0,4	0,8	1,2
USA	16,5	2,3	2,2	2,1	2,9
Japan	4,6	1,4	1,5	1,2	1,4
Kina	15,9	7,7	7,7	7,4	7,2
Ryssland	3,4	3,4	1,3	-0,5	-0,5
Utvecklade länder	43,6	1,4	1,3	1,8	2,2
Tillväxtekonomier	56,4	5,1	4,7	4,6	5,1

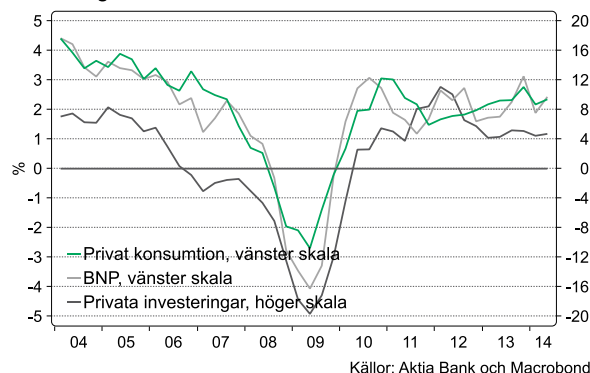
*Köpkraftsparitetsvikter 2013, IMF WEO Update, juli 2014.

Nästa år förutspås tillväxten förstärkas något, och den globala tillväxten kommer att nå 3,8 %. IMF har under sommaren introducerat nya uppskattningar av prisnivån i de olika länderna, vilket har lett till en ansevärd ökning av tillväxtekonomiernas andel av världens köpkraftsjusterade BNP. Enligt de nya uppskattningarna utgör tillväxtekonomierna 56 % av världens köpkraftsjusterade BNP. Den tidigare uppskattningen var ca 50 %. Eftersom tillväxtekonomierna i snitt växer snabbare än de utvecklade länderna höjer den förändrade viktstrukturen uppskattningarna över den globala

ekonomiska tillväxten med några tiondelar av en procentenhet.

I USA förutspås den ekonomiska tillväxten under senare hälften av året uppnå 3 % tack vare privat konsumtion och företags investeringar. Ekonomiska indikatorer från sommaren visar att det tredje kvartalet inletts starkt både inom industrin och i servicesektorn.

USA: BNP, privat konsumtion och investeringar, årlig förändring, %



Det finns goda förutsättningar att öka konsumtionsutgifterna. Hushållens inkomster ökar i takt med att bättre sysselsättning och hushållens förtroende har stigit till en hög nivå.

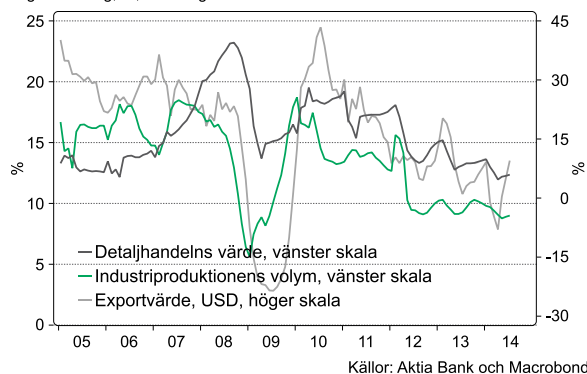
Till konsumtionsmöjligheterna bidrar också högre bostadspriser och aktieförmögenhetens ökade värde. En större korrigerings på aktiemarknaden skulle anstränga också konsumtionsökningen.

I år förutspås den ekonomiska tillväxten i USA stanna kring 2 % på grund av den svaga början på året. Under nästa år räknar man med att tillväxten mattas av något då centralbanken FED så småningom börjar normalisera sin penningpolitik och räntorna börjar stiga. På årsnivå stiger tillväxten till nära 3 %.

De värsta farhågorna om att den kinesiska ekonomin skulle kylas ned har skingrats då ekonomisk statistik visar att produktionsökningen har stabiliserat sig.

Kina: Industriproduktion, detaljhandel och export

Årlig förändring, %, 3 mån. glidande medeltal



I fastighetssektorn minskar aktiviteten men industriproduktionen och detaljhandeln uppvisar fortsatt bra tillväxt. Att exporten återhämtat sig från den svaga perioden i början av året tyder på att också den globala efterfrågan har förstärkts.

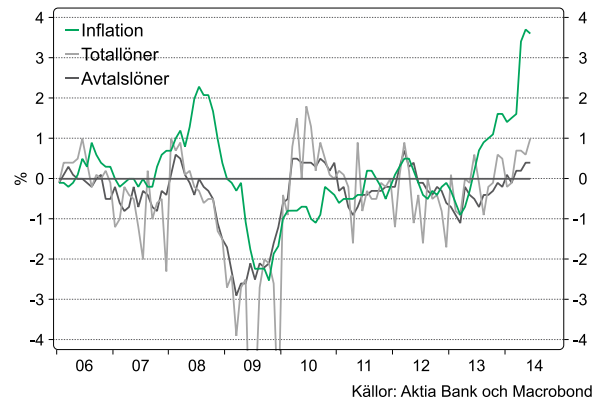
Den kinesiska ekonomin kommer i år att växa med nästan 7 ½ % och också nästa år uppgår den till drygt 7 %. Ekonomin i Kina håller så småningom på att bli mera konsumtionsdriven, men förändringen blir mycket långsam.

I **Japan** pressade de skatthöjningar som ingick i premiärminister Abes tre pilars ekonomiska program den ekonomiska tillväxten till minus i april–juni. Bruttonationalprodukten minskade med 1,7 % jämfört med det föregående kvartalet. Det var ingen överraskning, och hushållen passade på att göra stora anskaffningar just före skatthöjningarna. Detaljhandeln har så småningom igen börjat få fart under de senaste månaderna. Den japanska ekonomin förutspås uppvisa en tillväxttakt på nästan 1 ½ % både i år och nästa år.

Tack vare skatthöjningarna har inflationen i ekonomin som i åratal befunnit sig i deflation att tillfälligt stiga till nära 3 ½ %. Också löneökningen har fått fart men inte tillnärmelsevis tillräckligt för att kompensera den försvagade köpkraften.

Arbetslösheten har under de senaste månaderna sjunkit till 3,5 %. Den stramare arbetsmarknaden kommer småningom att sätta fart på löneökningen. Inflationen kommer att mattas av nästa år då skatthöjningens effekt på den försvinner.

Japan: Inflation och löner



Den japanska centralbanken kommer att fortsätta med sin stimulerande penningpolitik långt framöver men några ytterligare åtgärder är knappast att vänta i år.

Utmaningen för Japan – som för många andra länder – är att komma till skott med strukturförändringarna i premiärminister Abes reformprogram. Bara penningpolitiska åtgärder räcker inte till för att sätta ny fart på ekonomin.

Euroområdet tillväxtutsikter har blivit osäkrare under innevarande år.

Med tanke på den ekonomiska tillväxten är det positivt att detaljhandeln piggnat till under första hälften av året. Arbetslöshetens nedåtgående trend har fortsatt hela året. Också periferiländernas ekonomier vilar på en stabilare grund.

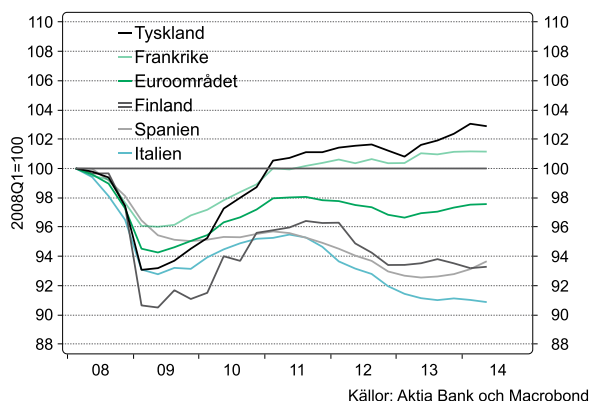
Oroväckande med tanke på tillväxten är dock att återhämtningens dynamik håller på att mattas av. Någon ökning i företagets investeringar har inte riktigt kommit i gång. Företagens kreditstock minskar fortsättningsvis. Den svaga efterfrågan har pressat inflationen under en procent och ökat kraven på ECB att vidta tilläggsåtgärder för att stöda tillväxten.

De ekonomiska sanktionerna och Rysslands motsanktioner har ökat oron för ekonomins riktning i hela Europa. De direkta effekterna av den rysk-ukrainska krisen på euroområdets ekonomi är obetydliga men det försvagade investeringsklimatet kommer till uttryck i företagets försiktighet.

Tillväxten i euroområdet har mattats av under början av året. Under det första kvartalet växte ekonomin med bara 0,2 % och under det andra kvartalet stannade tillväxten upp. Prognosen för hela

innevarande år förutspås bli kvar på 0,8 %, och också nästa år når tillväxten bara 1,2 %.

BNP i olika euroländer



I det ekonomiska lokomotivet **Tyskland** håller tillväxten på att sakta ner då uppsvinget inom industrin har dämpats. Under det andra kvartalet var BNP i Tyskland negativ, -0,2 %. Den svaga siffran kan delvis förklaras med den milda vintern som höjde tillväxtsiffran för det första kvartalet då byggnadsaktiviteten var högre än under normala vintrar. Också den svaga exporten ansträngde produktionen.

I **Frankrike och Italien** är ekonomin på väg att sjunka ner i recession. Den franska BNP har inte vuxit alls under början av året och den italienska ekonomin har krympt. I båda länderna har strukturreformerna inom ekonomin låst sig.

Den **spanska** ekonomin har i år utvecklats positivt. Både exporten och den inhemska efterfrågan pekar uppåt. BNP-tillväxten tog fart under andra kvartalet till 0,6 %.

I den europeiska ekonomisk-politiska debatten har tillväxten på senare tid betonats allt mer trots att anpassningen av de offentliga ekonomierna och omstruktureringarna fortfarande är långt ifrån slutförda.

Det är onödigt och rentav skadligt att kontrastera tillväxten och anpassningsåtgärderna samt reformerna inom den offentliga ekonomin. En stabil offentlig sektor som dimensionerats enligt bärkraften inom den privata sektorn samt välfungerande arbets- och varumarknader utgör den bästa stimulansen.

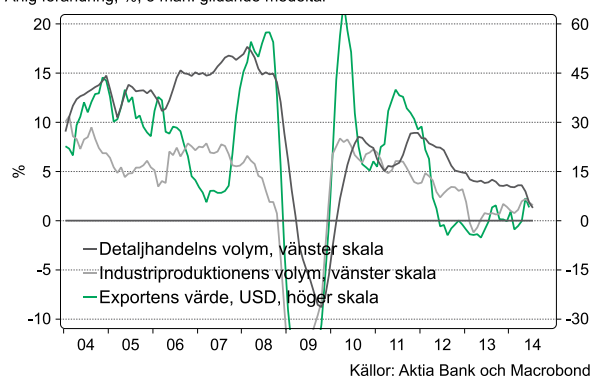
Regeringarna har nycklarna till tillväxt. I stället för en kortsiktig utgiftsstimulans borde blickarna vändas

framåt. Barlasten från de offentliga ekonomierna är för närvarande för tung. De europeiska arbets- och varumarknaderna och skattesystemen ska förnyas i en riktning som uppmuntrar till risktagning och innovationer.

I **Ryssland** hade ekonomin försvagats redan före konflikten i Ukraina och tillspetsningen av situationen i början av året. Den avmattade tillväxten har försvagat hushållens inkomstökning och konsumtionsmöjligheter. Försvagningen av valutan har satt fart på inflationen och tvingat centralbanken att höja styrräntorna.

Ryssland: Industriproduktion, detaljhandel och export

Årtlig förändring, %, 3 mån. glidande medeltal



Krisen och de ekonomiska sanktionerna anstränger den ryska ekonomin allt mer. Upphörande kapitalflöden och oron över vilken riktning landets ekonomi och ekonomiska politik kommer att ta minskar företagens investeringar.

Sanktioner mot banker försvårar företagets tillgång på finansiering. Rysslands importförbud som gäller livsmedel kommer högst antagligen att höja matpriserna. Prisuppgången slår hårt mot hushållen. I Ryssland utgör maten en tredjedel av hushållens konsumtionskorg, vilket leder till att inflationen tar fart och köpkraften försämras. Centralbanken kommer mycket sannolikt att höja sin styrränta för att stävja inflationen.

För närvarande ser krisen inte ut att lösas snabbt och sanktionerna kommer att upprätthållas länge. Den ryska ekonomin förväntas minska både i år och nästa år.

Skilda vägar inom penningpolitiken

Råvarornas världsmarknadspriser har utvecklats måttligt under sommaren. Råoljepriset har reagerat på de geopolitiska spänningarna men fatpriset på Brentolja sjönk under slutet av sommaren till nära 100 dollar.

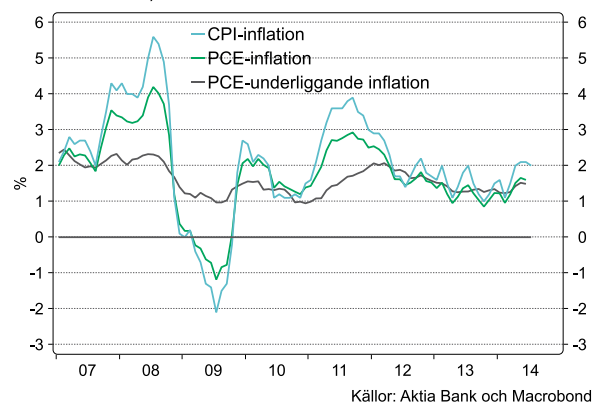
Inte heller andra råvarupriser har just förändrats då det inte skett betydande förändringar i den globala efterfrågan. Det globala pristrycket tyglas också i framtiden av den stora mängden ledig produktionskapacitet.

Konsumentprisindex, %

	2012	2013	2014e	2015e
Euroområdet	2,5	1,4	0,6	1,0
USA	2,1	1,5	1,9	2,2
Japan	0,0	0,4	2,8	2,0

I **USA** har inflationen på senare tid varit något snabbare än väntat. Konsumentprisuppgången har kommit upp till över 2 %. Den mera omfattande PCE-inflationen som **centralbanken FED** noggrant följer ökade till 1,6 % i juli. FEDs öppenmarknadskommitté (FOMC) som tar räntebesluten har definierat sitt prisstabilitetsmål till 2 % med PCE-inflationen mätt.

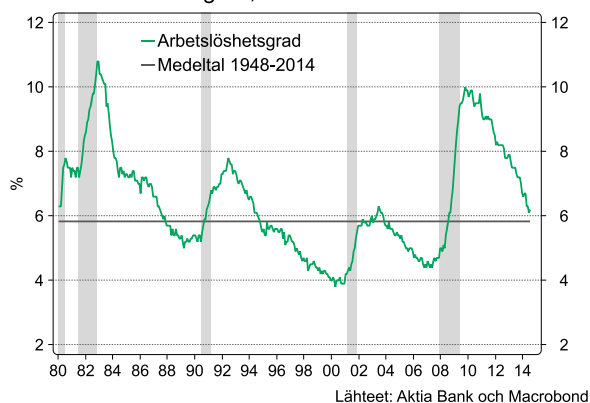
USA: Inflation, %



Indikatorerna på arbetsmarknaden visar att det ekonomiska läget har förbättrats tydligt och pristrycket kan därför förväntas öka.

Arbetslöshetsgraden har sjunkit till nära 6 % och över 200 000 nya arbetsplatser har kommit till varje månad en längre tid redan. Lönerna ökar i snabbare takt och i allt fler branscher upplever företagen att det är svårt att få kompetent arbetskraft.

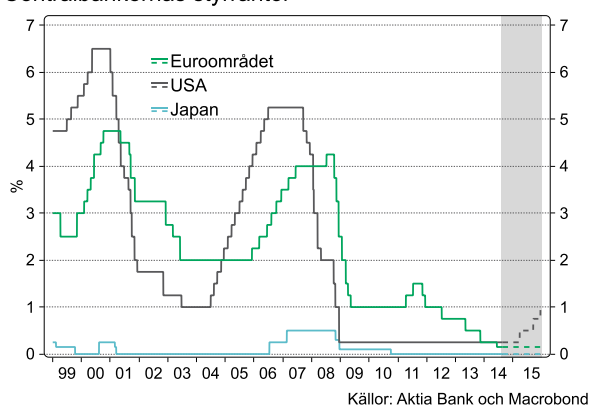
USA: Arbetslöshetsgrad, %



FED kommer att avsluta sitt obligationsköpprogram vid öppenmarknadskommitténs möte i oktober. Vi räknar med att den starka ekonomiska utvecklingen i USA kommer att fortsätta den närmaste tiden, att inflationen stiger nära FEDs målsättning och att FED inleder en normalisering av sin penningpolitik redan i mars nästa år. Tidigare bedömde vi att de första räntehöjningarna sker först i juni.

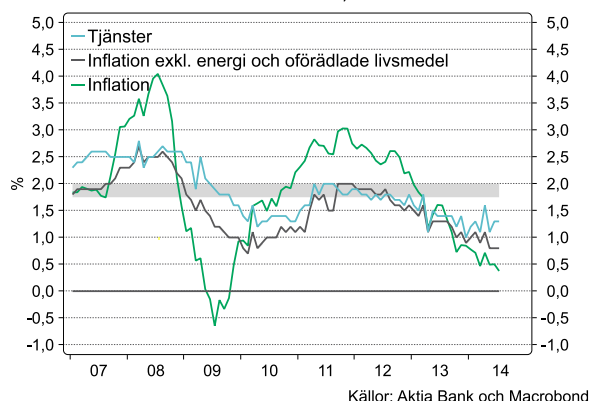
Också i USA kommer serien räntehöjningar antagligen att ta en längre tid än tidigare cykler. I slutet av 2015 förutspås styrräntan uppgå till 1,00 %. Marknadens förväntningar är något mer dämpade, styrräntan förväntas stiga till 0,75 % mot slutet av nästa år.

Centralbankernas styrräntor



I **euroområdet** har inflationen varit långsammare än väntat under hela första halvåret. I juli sjönk inflationen till 0,4 %. Prisuppgången har bromsats upp då energi och mat blivit billigare. Servicepriserna har stigit i en takt på 1,1–1,6 % under början av året.

HIKP-Inflation inom euroområdet, %



Inflationstakten i euroområdet varierade i juli mellan -0,8 % i Grekland och 1,7 % i Österrike. Också i de övriga periferiländerna ligger inflationen nära noll. En inflation som är långsammare än i de övriga euroländerna förbättrar dessa länders priskonkurrenskraft och utgör en del av den nödvändiga anpassningen till tiden efter krisen. Det är alltså inte fråga om någon självnärande deflationsspiral.

Uppenbart är emellertid att djupt skuldsatta stater, företag och hushåll lider av de höga realräntor som dämpad inflation medför.

Som väntat sänkte **ECB** sina styrräntor i juni. Centralbanksdepositionsräntan sänktes till -0,10 % och räntan på huvudsakliga refinansieringstransaktioner till 0,15 %.

Utöver räntesänkningarna meddelade ECB om nya riktade långfristiga refinansieringstransaktioner (TLTRO) för banker. Banker kan ansöka om långfristiga, upp till 4-åriga lån till en ränta som är något högre än räntan på huvudsakliga refinansieringstransaktioner vid uttagstidpunkten. Den första kredittransaktionen genomförs i september och dess ränta blir sannolikt 0,25 %.

Under det första skedet kan bankerna ansöka om lån till ett belopp som motsvarar 7 % av deras kreditstock i den privata sektorn exkl. bolån. Nya kredittransaktioner kommer att genomföras kvartalsvis också 2015, och maximibeloppet för krediterna bestäms enligt ökningen i bankernas kreditstock.

Avsikten med riktade krediter är att stöda små och medelstora företags tillgång på krediter och sänka krediträntorna speciellt i periferiländerna. Det är

uppenbart att den långa finansieringen från eurosyste­met åtminstone i periferiländerna är klart förmånligare än marknadsfinansieringen.

ECB:s räntesänkningar förmedlades till de korta penningmarknadsräntorna som under början av sommaren sjönk med ca 0,1 procentenhet. ECB:s aktioner och chefen Draghis löfte om ytterligare åtgärder vid behov har försvagat eurons valutakurs med 4 % mot US-dollar under sommaren.

Det för företag avsedda riktade kreditprogrammets effekter kan bedömas först med tiden. Tidigast på nästa års sida kan man se hur programmet påverkar tillväxten och sysselsättningen.

ECB:s nästa steg när det gäller att stöda den ekonomiska tillväxten blir ett köpprogram för paketerade ABS-företagskrediter. ECB vill underlätta SME-företagsfinansieringen genom att stöda utvecklingen av ABS-marknaden. På dessa marknader kan man omvandla icke-likvida tillgångar, såsom företagskrediter, till likvida värdepapper.

Som bäst kan dessa beslut få till stånd bestående förändringar på den europeiska kapitalmarknaden. I dagens regleringsmiljö är bankerna sämre utrustade att belåna företag än tidigare. Den mångsidigare företagsfinansieringen betjänar den ekonomiska tillväxten och sysselsättningen.

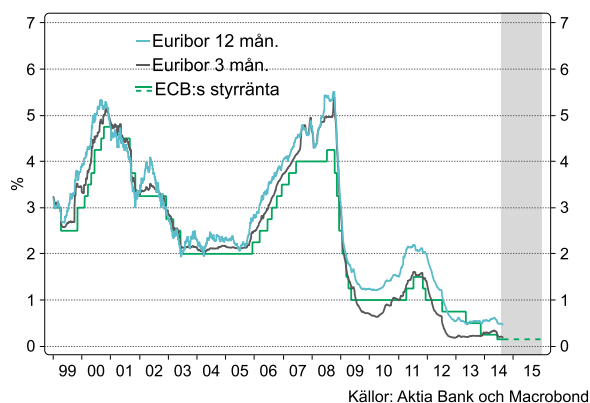
Det att långa räntor sjönk efter ECB:s beslut i juni tyder på att placerarna avvaktar nästa omfattande statsobligationsköpprogram. De kommer antagligen att bli besvikna.

ECB:s nästa penningpolitiska aktioner kommer att lätta på penningförhållandena. De första styrräntehöjningarna blir aktuella tidigast under första hälften av 2016. USA:s och euroområdets penningpolitiska vägar kommer att gå i mycket olika riktning.

Måttlig ränteuppgång, euron försvagas

De korta marknadsräntorna har varit låga under sommaren. I euroområdet har ECB:s junibeslut om att sänka styrräntorna och öka likviditeten synats som ett litet fall i euriborräntorna.

Korta räntor inom euroområdet



De korta räntorna börjar stiga först i USA då FED under början av nästa år så småningom övergår till att höja sina räntor. I euroområdet kommer euriborräntorna att vara kvar på sin ovanligt låga nivå betydligt längre.

ECB beslutade i juni att erbjuda bankerna så mycket likviditet de vill ha ända till slutet av 2016. Då de första räntehöjningarna kommer först klart in på 2016 och det finns gott om likviditet, ligger de korta euriborräntorna kvar på sin nuvarande nivå också i slutet av 2015.

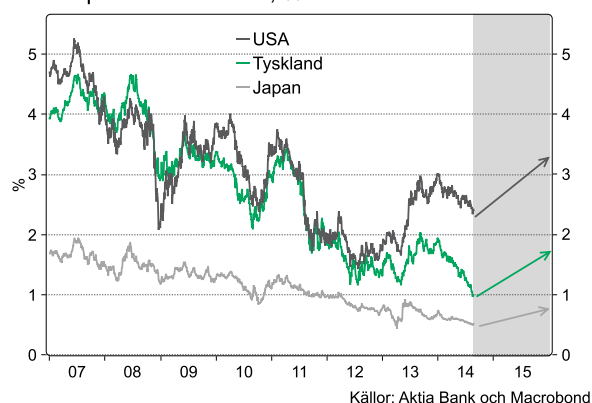
Räntor och valutakurser	18.8.14	31.12.14	30.6.15	31.12.15
Euroområdet				
Styrränta	0,15	0,15	0,15	0,15
3 mån. euribor	0,20	0,20	0,20	0,20
Tysk 10 års ränta	1,01	1,25	1,50	1,75
USA				
Styrränta	0,25	0,25	0,50	1,00
3 mån. libor	0,23	0,25	0,75	1,25
10 års ränta	2,37	2,75	3,00	3,25
Japan				
Styrränta	0,00	0,00	0,00	0,00
3 mån. tibor	0,21	0,20	0,20	0,20
10 års ränta	0,50	0,50	0,50	0,75
EUR/USD	1,336	1,30	1,27	1,27
EUR/YEN	137,2	137	136	136
USD/YEN	102,5	105	107	107

De långa räntorna har fallit allmänt under sommaren i euroområdet, medan den ekonomiska utvecklingen har varit svagare än väntat. Räntan på den tyska 10-åriga statsobligationen har efter ECB:s räntemöte i juni fallit med 0,4 procentenheter och ligger nu på 1 %.

Räntedifferenserna i euroområdet har förändrats knappt alls och i majoriteten av euroländerna har avkastningen sjunkit.

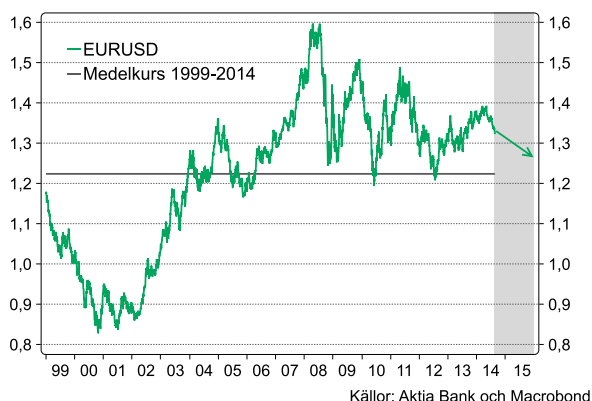
I USA har avkastningen från den 10-åriga statsobligationen minskat till under 2,5 %. Räntan kommer att stiga så småningom då den starka ekonomiska tillväxten fortsätter och normaliseringen av penningpolitiken går vidare. I slutet av nästa år förutspås den 10-åriga räntan i USA uppgå till 3,25 %.

Räntan på 10 års statslån, %



I euroområdet blir ränteuppgången blygsammare då tillväxten går trögt och penningpolitiken är fortsatt lätt. Ränteskillnaden mot USA är redan nu stor och kommer att öka. Den tyska 10-åriga räntan uppgår i slutet av det här året till 1,25 % och i slutet av nästa år till 1,75 %.

EURUSD-valutakurs



USA och euroområdet håller på att gå skilda vägar såväl inom den makroekonomiska utvecklingen som inom penningpolitiken. Detta stöder US-dollars stärkning mot euron. Samtidigt har placeringsflöden bort från euroområdet förstärkts, vilket också försvagar euron. Eurons dollarkurs förutspås i slutet av innevarande år vara 1,30 och i slutet av nästa år 1,27.

Riskerna i den globala ekonomin pekar nedåt

De geopolitiska riskerna har ökat klart under sommaren. Krisen i Ukraina fortsätter och de ekonomiska sanktionerna mot Ryssland och Rysslands motsanktioner har försvagat förtroendet för ekonomin i Europa.

Sanktionerna slår med mycket olika kraft mot de olika europeiska länderna. Det är uppenbart att den ryska ekonomin försvagas avsevärt på grund av sanktionerna. Likaså är det uppenbart att det försvagade förtroendet för ekonomin bromsar företagens investeringar i Europa under resten av året.

I Mellanöstern skapar konflikterna i Irak och Gaza osäkerhet på finansierings- och råvarumarknaderna. Om konflikterna i Mellanöstern eskalerar och sprider sig inom oljeproduktionsområdena hotas återhämtningen i världsekonomin.

I Europa verkar den ekonomiska tillväxten mattas av redan innan de ryska sanktionerna ens påverkat förtroendet för ekonomin. Tillväxtutsikterna för euroområdet inbegriper en risk för svagare utveckling. I flera länder har tillväxten mattats av eller till och med stannat upp under första halvåret. Det är möjligt att svagheten i april-juni inte är övergående utan vi står inför en längre ny recession.

Om avmattningen i Europa leder till att den ekonomiska disciplinen blir slappare och utgifterna ökar på omstruktureringars bekostnad är följden svagare utsikter också på längre sikt.

Finland: Tillväxten flyr allt längre bort

BNP-statistikföringen förändras, bedömningen av Finlands situation oförändrad

Svagheten i den finska ekonomin fortsätter tredje året i rad. Den i somras genomförda förnyelsen av nationalräkenskaperna medförde bara en liten förändring i tillväxtsiffrorna för de senaste åren. Enligt tidigare statistik krympte ekonomin med 1,0 % 2012 och med 1,4 % 2013. Enligt den nya statistiken var fallet 1,5 % respektive 1,2 %.

BNP ökade i samband med förnyelsen med ca 4 %. Detta till största delen på grund av att forsknings- och utvecklingsutgifterna bokförts i det nya systemet som investeringar. Tidigare sågs de som kostnader som inte ökade totalproduktionen. En motsvarande reform har redan genomförts eller kommer att genomföras inom en snar framtid i många andra länder också.

I och med förnyelsen förändras alla siffror som relateras till BNP, t.ex. offentlig skuld och underskott samt skattesats. Den offentliga skuldens BNP-andel minskar, men inte lika mycket som man kunde anta på basis av förändringen i BNP-siffrorna. Detta på grund av att fastighetsbolag ägda av staten och kommunerna flyttas i statistiken från den privata till den offentliga sektorn.

Den offentliga skulden stiger i och med reformen med ca 2,6 % och det offentliga skuldförhållandet minskar med ca 0,8 %. Statistiken för den offentliga skulden förnyas först i september, men i denna prognos har förändringen redan beaktats i bedömningen av den offentliga skulden.

Uppskattningen av den ekonomiska utvecklingen i Finland förändras inte med den förnyade statistiken. Även om BNP nu är högre har varken hushållens eller företagets inkomster eller förmögenhet ökat.

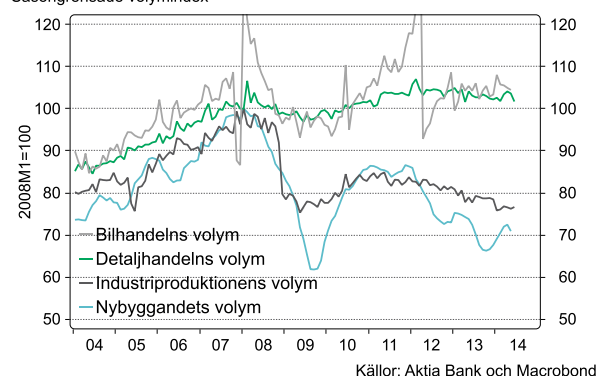
Den exportdrivna uppgången flyr allt längre bort

Innevarande år har inte medfört någon vändning mot det bättre i den finländska ekonomin. BNP minskade under första kvartalet med 0,4 % från slutet av förra

året. Under andra kvartalet ökade BNP enligt förhandsuppgifter med bara 0,1 %.

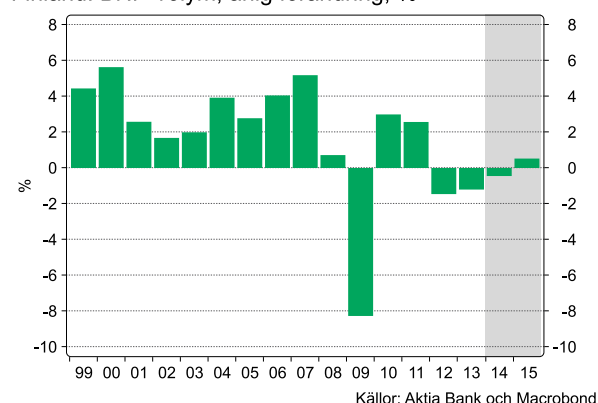
Månadsindikatorer över handel och förädling

Säsongrensade volymindex



De ekonomiska indikatorerna visar att svagheten är omfattande. Den dämpade efterfrågan anstränger exportsektorn. Tillväxten i industriproduktionen och exporten har stannat upp. Minskad sysselsättning och skatthöjningar försvagar hushållens köpkraft och har redan stoppat hemmamarknaden. Volymerna i både byggnation och detaljhandel pekar nedåt.

Finland: BNP-volym, årlig förändring, %



På grund av minskad export och minskade investeringar blir BNP-tillväxten i år negativ, -0,5 %. Nästa år drar den ökade världsekonomiska tillväxten den finska exporten med sig i en försiktig uppgång och den inhemska efterfrågan stabiliseras. BNP förväntas växa med bara 0,5 % 2015.

Den finländska ekonomin: efterfrågan och utbud

%-förändring från föregående år

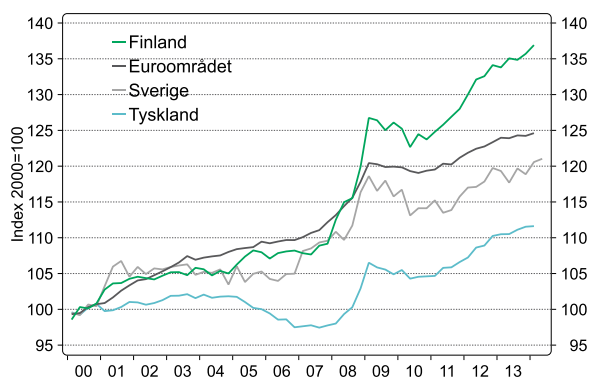
	2013 md €	2012	2013	2014e	2015e
BNP	201,3	-1,5	-1,2	-0,5	0,5
Privat konsumtion	111,0	0,1	-0,7	0,2	0,1
Offentlig konsumtion	50,2	0,7	1,5	0,2	0,8
Investeringar	42,6	-2,5	-4,9	-5,3	0,0
Export	76,9	1,2	-1,7	-0,5	1,6
Import	78,8	1,3	-2,5	-1,2	0,8

För att den finska ekonomiska tillväxten ska återhämta sig förutsätts en betydande förbättring inom exporten. Det finns två hinder för exportframgången: svagheten på de för Finland viktiga exportmarknaderna och finska företags konkurrenskraft.

Avmattningen av tillväxten i Europa och Ryssland slår hårt mot Finland. Ökad oro bromsar speciellt företagets investeringar. Den finska exporten består till merparten av investeringsvaror – maskiner och anordningar – och efterfrågan på dem minskar mest då tillväxtutsikterna försvagas.

Löneökningen har redan mattats av i Finland tack vare den återhållsamma avtalsrundan och recessionen. Den förväntade förbättringen av kostnadskonkurrenskraften blir dock också i bästa fall klart mindre än väntat, eftersom också produktionstillväxten blir blygsam på grund av den dämpade ekonomiska tillväxten.

Enhetsarbetskostnader



Källor: Aktia Bank och Macrobond

De finska exportutsikterna har försvagats under sommaren. Exporten kommer att minska något i år, och också nästa år kommer den trots återhämtningen i världshandeln att öka till bara ca 1 ½ %.

Ryssland slår mot Finland på flera fronter

En extra bromsning med tanke på exportutsikterna ger situationen i Ryssland som slår mot Finland från flera håll. De ekonomiska sanktionernas direkta effekt är inte stor när det gäller hela ekonomin, uppskattningsvis 0,1–0,2 % av BNP. De utgörs av effekten av Rysslands motsanktioner på livsmedellexporten.

Den totala effekten av sanktionerna är mångdubbel. Det försvagade investeringsklimatet i Ryssland och bankernas försvårade återfinansiering minskar investeringarna. Effekten på den finska varuexporten ligger i miljardklass.

Det att den ryska ekonomiska tillväxten stannat upp påverkar den finska serviceexporten, där intäkter från turismen bokförs. Ca 40 % av turismen till Finland kommer från Ryssland. En minskning på flera tiotals procent i turisminkomsterna innebär förluster på hundratals miljoner.

Sådana finska företags resultat som har verksamhet i Ryssland försvagas på grund av att försäljningen inte ökar lika mycket och rubelkursen försvagas på grund av kapitalflykten.

För att dämpa upp rubelförsvagningens inverkan och den inflationsökande effekten av förbudet mot import av mat kommer centralbanken antagligen att höja sina styrräntor, vilket ökar kostnaderna för investeringsfinansieringen ytterligare.

Om krisen i Ukraina fortsätter och de ekonomiska sanktionerna gäller i ytterligare ett år reducerar krisens totala ekonomiska effekt tillväxten i Finland i år och nästa år med sammanlagt uppskattningsvis 0,5–1,0 procentenheter.

Svagheten på hemmamarknaden fortsätter

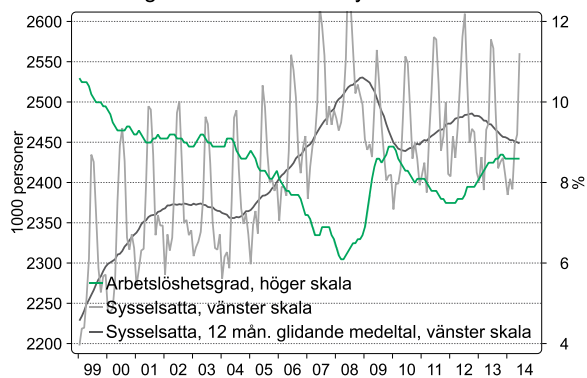
På hemmamarknaden kommer stabiliseringen av efterfrågan att ta tid. Investeringarna minskar i år med 5 %. Både bostadsbyggande och företagets produktionsinvesteringar avtar.

För att få investeringsverksamheten i gång förutsätts utöver förstärkt efterfrågan även bättre lönsamhet. Den successiva förstärkningen i världsekonomin stöder startandet av investeringsprojekt nästa år, men hela årets investeringsaktivitet kommer att stanna på samma nivå som i år.

Hushållens inkomstutveckling förblir svag både innevarande och nästa år. Den dämpade ekonomiska tillväxten reducerar antalet arbetsplatser, löneökningen är långsam och höjningen av indirekta skatter sätter fart på inflationen och tär på köpkraften.

I och med den svaga inkomstutvecklingen ökar hushållens konsumtion varken i år eller nästa år. Den svaga konsumtionen tyder således inte på att hushållen är speciellt försiktiga, vilket skulle återspeglas som en kraftig uppgång i sparkvoten.

Arbetslöshetsgraden och antalet sysselsatta i Finland



Källor: Aktia Bank och Macrobond

Svagheten på arbetsmarknaden kommer att fortsätta länge. Antalet arbetsplatser börjar öka först efter en klar återhämtning av produktionen. Under senare hälften av nästa år finns det förutsättningar för en stabilisering av läget på arbetsmarknaden.

Övriga centrala prognosiffror

	2012	2013	2014e	2015e
Inflation (KPI), %	2,8	1,5	1,0	1,3
Förtjänstnivå, %-förändring	3,2	2,0	1,3	1,0
Arbetslöshetsgrad, %	7,7	8,2	8,7	8,7
Bytesbalans, md €	-2,7	-2,1	-1,5	-1,0
Bytesbalans, % av BNP	-1,4	-1,0	-0,7	-0,5
Offentliga samfunds				
nettokreditgivning, md €	-4,3	-4,7	-5,4	-3,9
nettokreditgivning, av BNP	-2,2	-2,3	-2,7	-1,9
bruttoskuld, md €	105,9	113,1	122,5	130,2
bruttoskuld, av BNP	53,2	56,2	60,5	63,1
Statligt och kommunalt				
nettokreditgivning, md €	-9,3	-8,8	-9,4	-7,7
nettokreditgivning, av BNP	-4,7	-4,4	-4,6	-3,7

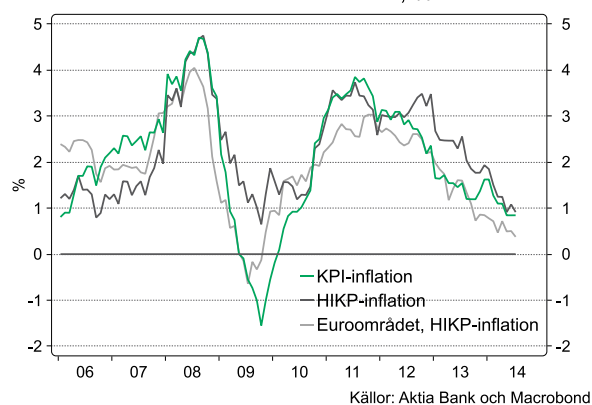
Sysselsättningen minskar i år med 15 000 personer och arbetslösheten ökar till 8,7 %. Nästa år stannar ökningen i arbetslöshetsgraden upp då antalet människor i arbetsför ålder minskar vilket sänker arbetslösheten. Jämfört med i år försvagas sysselsättningen ytterligare med ca 10 000 personer.

Priserna stiger långsamt

Inflationen i Finland har i år avtagit till under 1 %. Den dämpade efterfrågan och de återhållsamma löneförhöjningarna minskar trycket på priserna. Den allmänna prisutvecklingen har även bromsats av att

uppgången i energi- och livsmedelspriserna stannat upp.

Inflationen i Finland och i euroområdet, %

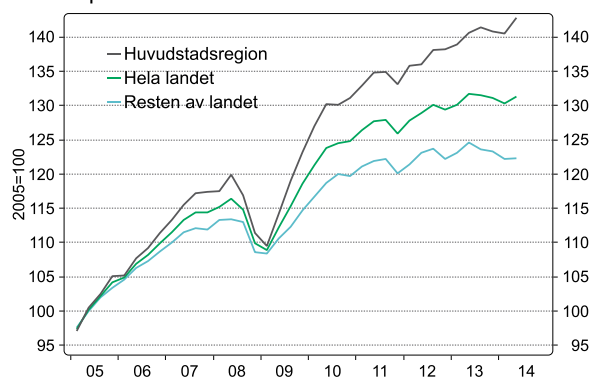


Källor: Aktia Bank och Macrobond

Inflationen upprätthålls emellertid av att de indirekta skatterna höjs. Deras inverkan på inflationen är för närvarande ca ½ procentenhet. Inflationen blir i år ca 1 % för att nästa år öka något på grund av skattehöjningarna.

Efterfrågan på bostäder är för tillfället dämpad på grund av hushållens blygsamma inkomstutsikter. För speciellt större och dyrare objekt har försäljningstiden blivit längre.

Bostadspriser i Finland



Källor: Aktia Bank och Macrobond

Utbudet av nya bostäder har likaså minskat då byggandet avtagit, vilket har bidragit till utvecklingen av bostadspriserna. En ytterligare faktor som stabiliserar bostadsmarknaden är förväntningen på att det låga ränteläget kommer att fortsätta länge till.

Bolåneräntorna har under sommaren fallit under 2 % då euriborräntorna sjunkit något.

Realpriserna på bostäder har sjunkit i ett par års tid. Denna utveckling förutspås fortsätta. De nominella

bostadspriserna kommer i år och nästa år att vara oförändrade.

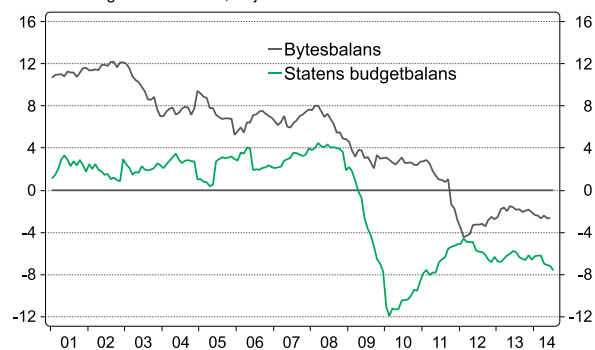
Balanseringen av den offentliga ekonomin lämnas till nästa regering

Den offentliga ekonomin har uppvisat ett stort underskott de senaste åren. Anpassningen av den offentliga ekonomin har fokus på skatthöjningar. Utgiftsnedskärningarna i statsekonomin har gällt kommunernas statsandelar, och kommunernas svar på minskade inkomstöverföringar har varit skatthöjningar. Lägre BNP har gjort det avsevärt svårare att balansera den offentliga ekonomin. I fjol var det statliga underskottet 7,2 md euro och kommunernas sammanräknade underskott 1,5 md euro.

De statliga och kommunala underskotten utgjorde 2013 totalt 4,5 % av BNP, vilket beskriver den finländska offentliga ekonomins läge mera rättvisande än den offentliga ekonomins officiella underskott som minskas av arbetspensionsbolagens stora överskott. Statens och kommunernas underskott tyder på ett behov att ta mera lån; överskottet i arbetspensionssystemet används inte för den övriga offentliga ekonomins finansieringsbehov.

Bytesbalansen och statens budgetbalans

12 månaders glidande summa, miljarder euro



Källor: Aktia Bank och Macrobond

I år kommer underskottet i den offentliga ekonomin att växa trots anpassningsåtgärder eftersom BNP-tillväxten sjunker under noll. Också nästa års ekonomiska tillväxt blir svag men det offentliga underskottet minskar tack vare anpassningen inom statsekonomin och de i finansministeriets budgetproposition uppräknade åtgärderna som kommer att öka inkomsterna tillfälligt.

Enligt finansministeriets budgetproposition minskar budgetunderskottet i statsekonomin från 7 miljarder till 4 miljarder euro. Utgifterna kommer enligt propositionen att minska med 0,6 miljarder euro och skatteinkomsterna med 0,7 miljarder euro. Resten av inkomstökningen är av tillfällig karaktär. Bl.a. intäktförs det från statens pensionsfond 0,5 miljarder euro mera än tidigare och försäljningen av statens aktieinnehav ökas med drygt 0,7 miljarder euro i förhållande till budgeten året innan. Dessa trick drar ner på statens skuldsättning nästa år men minskar inte det egentliga lånebehovet de kommande åren. Dessa åtgärder har inte heller någon betydelse för hållbarheten i den offentliga ekonomin.

Man kan minska statens underskott och reducera lånebehovet tillfälligt, men att finansiera bestående utgifter genom att sälja egendom är inte någon hållbar lösning. Också efter dessa åtgärder ligger det offentliga underskottet nästa år kvar på ca 2 % av BNP eftersom den svaga ekonomiska tillväxten ökar underskottet. De statliga och kommunala underskotten uppgår till drygt 3 ½ % av BNP dvs. över 7,5 miljarder euro.

Statens och kommunernas stora underskott har lett till att den offentliga skuldsättningen ökat snabbt de senaste åren. Skuldsättningen kommer att fortsätta de närmaste åren. 2015 kommer skulden att stiga till 63 %.

Skuldsättningstakten i den offentliga ekonomin minskar inte tillräckligt mycket genom de överenskomna anpassningsåtgärderna. Regeringen tar en stor risk då den litar på att pensions- och social- och hälsovårdsreformerna leder till besparingar som är tillräckliga för att trygga hållbarheten i den offentliga ekonomin. Effekten av de båda projekten kan dock bedömas först om flera år.

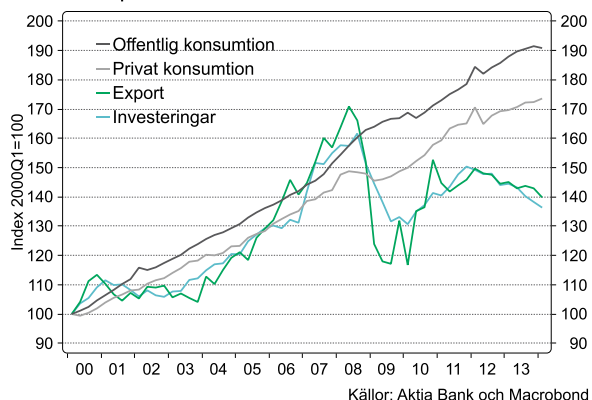
Dessutom förknippas åtgärderna i samband med balanseringen av bl.a. kommunekonomin med en stor osäkerhet de närmaste åren. Risken finns att nedskärningen av kommunernas förpliktelser urvattnas och att bara skatteökningarna på en miljard euro förverkligas av det strukturpolitiska programmet.

Den nuvarande linjen inom den offentliga ekonomin får hela den finska ekonomin att förtvina. I stället för skatthöjningar behövs ett ambitiöst program för att minska de offentliga utgifterna.

En del av det utrymme som detta skapar borde användas för att genom lättare beskattning uppmuntra till risktagning, företagande och arbete.

Den offentliga ekonomin är helt enkelt för stor i förhållande till den försvagade privata sektorn. Utan en kursändring fortsätter skuldsättningen, och bördan för de kommande generationerna växer.

BNP:s komponenter i Finland



Marknaden har fortfarande förtroende för Finlands förmåga att sköta sin ekonomi. Det finns än så länge tid att genomföra kursändringen inom den offentliga ekonomin med eftertanke och enligt plan.