

# INFÖR EN TID AV LÅNGSAM TILLVÄXT

November 2014

EKONOMISK  
ÖVERSIKT



Den internationella ekonomin: tillväxten följer olika banor

Tillväxtriskerna i den globala ekonomin pekar nedåt

FED och ECB går vitt skilda vägar inom penningpolitiken

Euroområdetets korta räntor fortsätter i bottenläge också 2016

Finland står inför en tid av långsam tillväxt

En sanering av den offentliga ekonomin oundviklig

# Aktia

## Innehåll

Sammandrag .....	1
Den internationella ekonomin:	
Tillväxten följer olika banor .....	3
Finland: Inför en tid av långsam tillväxt.....	11

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.



### Chefsekonom Anssi Rantala

Aktia Bank Abp

[anssi.rantala@aktia.fi](mailto:anssi.rantala@aktia.fi)

Tfn 010 247 6381

Den ekonomiska  
översikten baserar  
sig på information som  
var tillgänglig 17.11.2014.

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

FO-nummer 2181702-8

[www.aktia.fi](http://www.aktia.fi)

# Sammandrag

Den globala ekonomin har under hösten överskuggats av många spänningar. Utöver geopolitiska hot har speciellt rädslan för att den europeiska ekonomiska tillväxten mattas av ökat oron för riktningen i den globala ekonomin.

Aktieindexen har fluktuerat starkt och indexen som beskriver risktagningens vilja visar att försiktigheten tidvis ökat kraftigt. Räntorna på statslån, som upplevs som trygga placeringsobjekt, sjönk rekordlångt under hösten då tillväxtutsikterna för euroområdet fördröjades och förväntningarna på att den europeiska centralbankens köpprogram utvidgas till statslån ökade.

Tillväxtutsikterna för världsekonomin skiljer sig avsevärt mellan de olika områdena. I USA är tillväxtdynamiken stark, och Kina verkar ha goda förutsättningar för att trots uppenbara risker upprätthålla den snabba – om än så småningom avmattande – produktionsökningen i den nära framtiden. Den europeiska ekonomin däremot saknar den dynamik som skapar arbete och välbefinnande, och Japan har trots de kraftiga ekonomisk-politiska åtgärderna inte kunnat lämna stagnationen bakom sig.

BNP-tillväxt, %					
	andel*, %	2013	2014e	2015e	2016e
<b>Världen</b>	<b>100,0</b>	<b>3,3</b>	<b>3,3</b>	<b>3,6</b>	<b>3,8</b>
Euroområdet	12,2	-0,4	0,7	1,0	1,5
USA	16,5	2,2	2,3	3,1	2,8
Japan	4,6	1,5	0,4	0,8	1,2
Kina	15,9	7,7	7,3	7,0	6,8
Ryssland	3,4	1,3	0,5	-1,0	0,0
Utvecklade länder	43,6	1,4	1,8	2,2	2,3
Tillväxtekonomier	56,4	4,7	4,4	4,7	5,0

\*Köpkraftsparitetsvikter 2013, IMF WEO, oktober 2014.

Konsumentprisindexinflation, %				
	2013	2014e	2015e	2016e
Euroområdet	1,4	0,5	0,8	1,4
USA	1,5	1,7	2,0	2,2
Japan	0,4	2,9	2,1	1,8

ECB kommer att hålla penningpolitiken rekordlångt länge till. ECB:s styrräntor kommer enligt vår uppskattning att ligga kvar på sin nuvarande nivå till slutet av 2016. ECB:s stora låneprogram upprätthåller en stor likviditet på penningmarknaden och de korta marknadsräntorna hålls på sin nuvarande nivå ännu 2016. Köpprogrammet för statslån kan genomföras under första hälften av nästa år, om den förväntade

inflationen försvagas ytterligare klart och ekonomin i euroområdet hamnar på randen av en ny recession.

Räntor och valutakurser	17.11.14	30.6.15	31.12.15	31.12.16
<b>Euroområdet</b>				
Styrränta	0,05	0,05	0,05	0,05
3 mån. euribor	0,08	0,10	0,10	0,10
Tysk 10 års ränta	0,80	0,80	1,00	1,50
<b>USA</b>				
Styrränta	0,25	0,50	1,00	2,00
3 mån. libor	0,23	0,75	1,25	2,25
10 års ränta	2,34	2,75	3,00	3,50
<b>Japan</b>				
Styrränta	0,00	0,00	0,00	0,00
3 mån. tior	0,18	0,20	0,20	0,20
10 års ränta	0,47	0,50	0,50	0,50
EUR/USD	1,246	1,20	1,20	1,15
EUR/YEN	145,3	150	156	155
USD/YEN	116,4	125	130	135

I Finland är svagheten i ekonomin mycket utbredd. Det svaga euroområdet och krisen i Ryssland slår hårt mot Finland. Tillväxten i industriproduktionen och exporten har stannat upp. Minskad sysselsättning och skatteinövningar försvagar hushållens köpkraft och har redan stoppat hemmamarknaden. Volymerna i både byggnation och detaljhandel pekade nedåt på hösten.

I år blir BNP-tillväxten för tredje året i rad under noll, -0,3 %. Nästa år drar den ökade världsekonomiska tillväxten den finska exporten med sig i en försiktig uppgång och den inhemska efterfrågan börjar stabiliseras. BNP förväntas dock växa med bara 0,3 % 2015. 2016 förväntas den ekonomiska tillväxten förstärkas på Finlands centrala exportmarknader, vilket kommer att lyfta den finska exporten. Finlands BNP förutspås öka med 1,3 % 2016.

Den finländska ekonomin: efterfrågan och utbud					
%förändring från föregående år					
	2013 md €	2013	2014e	2015e	2016e
<b>BNP</b>	<b>201,3</b>	<b>-1,2</b>	<b>-0,3</b>	<b>0,3</b>	<b>1,3</b>
Privat konsumtion	111,0	-0,7	-0,4	0,0	1,0
Offentlig konsumtion	50,2	1,5	0,1	0,4	0,4
Investeringar	42,6	-4,9	-3,6	0,0	3,0
Export	76,9	-1,7	-0,3	1,0	2,5
Import	78,8	-2,5	-0,9	0,4	2,4

Sysselsättningen minskar i år och arbetslösheten stiger till 8,6 %. 2015 förväntas arbetslöshetsgraden stiga till 8,9 %. Den prognostiserade långsamma ekonomiska tillväxten skapar inte tillräckligt med nya arbetsplatser, och den höga arbetslösheten kommer att fortsätta länge till.

I år kommer underskottet i den offentliga ekonomin att växa trots anpassningsåtgärder då BNP-tillväxten sjunker under noll. Under de närmaste åren kommer det offentliga underskottet tack vare redan överenskomna anpassningsåtgärder att minska något. De statliga och kommunala underskotten uppgår dock fortfarande till 3,7 % av BNP eller 7,8 md euro 2016.

Övriga centrala prognossiffror				
	2013	2014e	2015e	2016e
Inflation (KPI), %	1,5	1,1	1,3	1,5
Förtjänstnivå, %-förändring	2,0	1,4	1,2	1,2
Arbetslöshetsgrad, %	8,2	8,6	8,9	8,7
Bytesbalans, md €	-2,9	-3,4	-3,0	-3,0
Bytesbalans, % av BNP	-1,4	-1,7	-1,5	-1,4
<b>Offentliga samfunds</b>				
nettokreditgivning, md €	-4,9	-5,7	-5,4	-4,7
nettokreditgivning, av BNP	-2,4	-2,8	-2,6	-2,2
bruttoskuld, md €	112,7	121,5	128,5	135,4
bruttoskuld, av BNP	56,0	59,8	62,2	63,7
<b>Statligt och kommunalt</b>				
nettokreditgivning, md €	-8,6	-8,8	-8,0	-7,8
nettokreditgivning, av BNP	-4,3	-4,3	-3,9	-3,7

2016 kommer den offentliga skulden att stiga till 63,7 % av BNP. Skuldsättningstakten i den offentliga ekonomin minskar inte tillräckligt mycket genom de överenskomna anpassningsåtgärderna. Den offentliga ekonomin är helt enkelt för stor i förhållande till den försvagade privata sektorn. Det är fråga om ett strukturproblem som inte kan lösas genom konjunkturpolitik.

I stället för skattehöjningar behövs ett ambitiöst program för att minska de offentliga utgifterna. Ett program för nedskärning av utgifter som sträckte sig över en valperiod och som eftersträvade besparingar på 4–5 md euro skulle återföra den finska offentliga ekonomin till en betydligt stadigare grund.

En del av det utrymme som detta skapar ska användas för att genom lättare beskattning uppmuntra till risktagning, företagande och arbete. En kombination av ett trovärdigt program för utgiftsnedskärningar och ett skattelättnadsprogram på 1–2 md euro skulle ge en bild av ett samhälle där man målmedvetet vill uppmuntra till arbete och företagande.

Den senaste tidens ekonomisk-politiska debatt – såväl den inhemska som den internationella – har poängterat vikten av investeringar i infrastrukturen för att stärka den ekonomiska tillväxten och staterna har fått rådet att investera med lånade pengar. En fungerande infrastruktur är en förutsättning för

hållbar ekonomisk tillväxt. Underhållet av offentliga byggnader, samhällsteknik och trafikleder kräver betydande investeringar varje år.

Vid uppbyggnaden av den kommande ekonomiska tillväxten betonas vid sidan av den traditionella infrastrukturen investeringar i informations- och kommunikationsteknologin (ICT). Kraftiga satsningar i digitaliseringen i den offentliga administrationen, forskningen och offentligt finansierad service skulle öka effektiviteten, skapa nya affärsmöjligheter för företag och bygga en grund för en ny uppgång.

2013 uppgick statens och kommunernas investeringar totalt till 8,3 md euro. Det är 30 % mera än före finanskrisen 2007. Investeringsvolymer var 12 % större. De offentliga investeringarna rasade inte under finanskrisen utan aktiviteten har ökat.

Statens och kommunernas hopräknade underskott var i fjol 8,6 md euro, vilket innebär att man redan nu finansierar alla offentliga investeringar med lån. En offentlig ekonomi där inkomsterna endast räcker till för att finansiera löpande konsumtionsutgifter och inkomstöverföringar är inte hållbar med någon mätare mätt. Därför ska man söka utrymme för extra satsningar – i både den traditionella infrastrukturen och ICT-teknologin – genom att förändra utgiftsstrukturen för den offentliga ekonomin.

Utan en kursändring i den offentliga ekonomin 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.

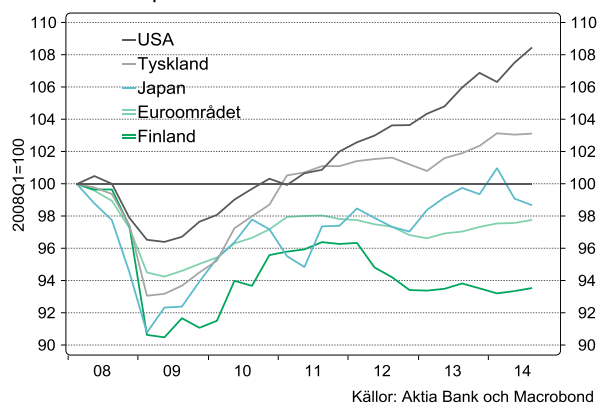
## Den internationella ekonomin: Tillväxten följer olika banor

### Hösten har präglats av oro

Den globala ekonomin har under hösten överskuggats av många spänningar. Utöver geopolitiska hot har speciellt rädslan för att den europeiska ekonomiska tillväxten mattas av ökat oron för riktningen i den globala ekonomin.

Positivt för världsekonomin är det starka draget i den amerikanska ekonomin. I april–juni ökade USA:s ekonomi i en årstakt på drygt 4½ % då den tillfälliga svagheten på grund av väderleksförhållandena i början av året försvann. I juli–september växte ekonomin i USA fortsatt snabbt med 3½ %. Under hösten växte ekonomin fortsättningsvis på bred front, den fick fart av såväl företagets investeringar och exporten som hushållens ökade konsumtionsutgifter.

Bruttonationalprodukt i olika länder



En av de bestående orosmomenten i den globala ekonomin är huruvida den snabba tillväxten i Kina kommer att fortsätta. I juli–september växte Kinas BNP med 7,3 % från året innan, långsammast på fem år. Den kinesiska fastighetssektorn svalnar och det försvagar den inhemska efterfrågan. Den största oron angående en snabb avmattning av tillväxten i Kina har dock minskat under året, då Kinas export igen har ökat i snabbare takt under sommaren och hösten. Den stärkta exportefterfrågan i Kina visar att den globala efterfrågan trots all oro är stabil.

I euroområdet har den svaga ekonomiska utvecklingen på senare tid åter lyft fram de ekonomiska problemen. Den ekonomiska tillväxten sänktes till noll i april–juni, och hösten har inte medfört någon förbättring. Den tyska tillväxten ligger

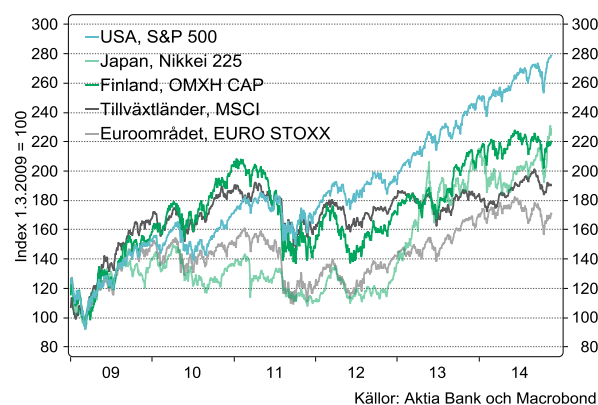
i en svacka, Frankrike kämpar kring nolltillväxt och produktionen minskar i Italien. Ljusglimten för euroområdet är Spanien där tillväxten är klart snabbast av de stora euroländerna. I hela euroområdet syns tillväxtproblemen som ett svagt inflationstryck.

De geopolitiska riskerna har varit kvar på tapeten under hösten. Den rysk-ukrainska konflikten dämpar för närvarande europeiska företags export- och investeringsverksamhet. Spridningen av Ebolaepidemin i Västafrika – och de enskilda smittofallen i USA och Europa – spred i september–oktober en rädsla för en bredare epidemi.

Konflikterna i Mellanöstern har inte lugnat ner sig men de fruktade följderna i synnerhet på oljemarknaden har inte förverkligats. Oljepriset har mot förväntan sjunkit kraftigt under hösten då den uppskattade efterfrågan har minskat och oljeproduktionen ökat bl.a. i och med att produktionen i Libyen återhämtat sig.

På hösten skapades det oro på finansmarknaden också på grund av den politiska aktiviteten, bl.a. demonstrationerna i Hongkong, självständighetsomröstningen i Skottland och senast folkomröstningen kring Kataloniens självständighetssträvanden.

Börskursindex



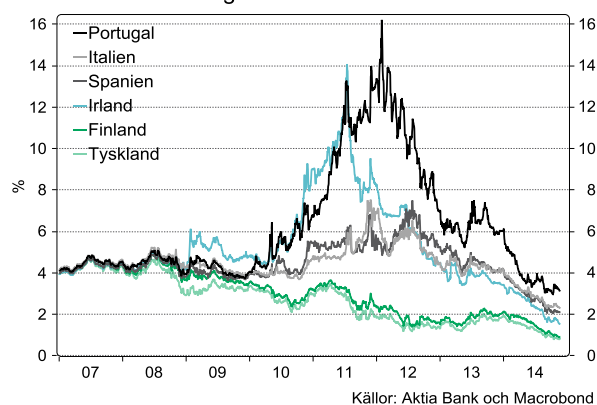
Den mest betydande händelsen inom den globala ekonomiska politiken var den amerikanska centralbanken FEDs beslut i oktober att upphöra med de månatliga obligationsköpen.

På finansmarknaden har hösten varit händelserik. Aktieindexen har fluktuerat starkt och indexen som beskriver risktagningens vilja visar att försiktigheten tidvis ökat mycket kraftigt. Det korta kursfallet i mitten

av oktober visar hur känslig marknadssituationen är. Ingen enskild händelse förklarar varför fallet kom i gång, utan det var helt enkelt för många negativa nyheter på en gång.

Räntorna på statslån, som upplevs som trygga placeringsobjekt, sjönk rekordlångt under hösten då tillväxtutsikterna för euroområdet fördystrades. Dessutom har marknadens förväntningar på att den europeiska centralbankens köpprogram utvidgas till statslån ökat och därmed sänkt räntorna.

Staternas 10-års obligationsräntor i olika euroländer



Förväntningarna på ECB har också bidragit till att räntedifferensen mellan periferiländerna och Tyskland hållits stabil trots turbulensen på marknaden. Också risktilläggen i företagsobligationer har hållits stabila.

## Stora skillnader i tillväxtutsikterna

Tillväxtutsikterna för **världsekonomin** skiljer sig avsevärt mellan de olika områdena. I USA är tillväxtdynamiken stark, och Kina verkar ha goda förutsättningar för att trots uppenbara risker upprätthålla den snabba – om än så småningom avmattande – produktionsökningen i den nära framtiden.

Den europeiska ekonomin däremot saknar den dynamik som skapar arbete och välstånd, och Japan har trots de kraftiga ekonomisk-politiska aktionerna inte kunnat lämna stagnationen bakom sig.

Världsekonomin växer i år, liksom i fjol, med litet över 3 %. Största delen, ca ¾, av den globala tillväxten kommer fortsättningsvis från tillväxtekonomierna.

Jämfört med i fjol förstärks dock den ekonomiska tillväxten i de utvecklade länderna, då euroområdet tar sats för att komma upp i en svag tillväxt efter två år

av negativ tillväxt, och även i England tar den ekonomiska tillväxten fart.

Nästa år och 2016 kommer den globala tillväxten att öka något. De utvecklade ekonomierna prognostiseras växa snabbare nästa år än i år, eftersom tillväxten i USA når upp till 3 %. I tillväxtekonomierna är tillväxtökningen ett resultat av en gradvis accelerering av den ekonomiska tillväxten dels i de asiatiska ekonomierna, bl.a. Indien och länderna i Sydostasien, dels i Latinamerika.

BNP-tillväxt, %

	andel*, %	2013	2014e	2015e	2016e
<b>Världen</b>	<b>100,0</b>	<b>3,3</b>	<b>3,3</b>	<b>3,6</b>	<b>3,8</b>
Euroområdet	12,2	-0,4	0,7	1,0	1,5
USA	16,5	2,2	2,3	3,1	2,8
Japan	4,6	1,5	0,4	0,8	1,2
Kina	15,9	7,7	7,3	7,0	6,8
Ryssland	3,4	1,3	0,5	-1,0	0,0
Utvecklade länder	43,6	1,4	1,8	2,2	2,3
Tillväxtekonomier	56,4	4,7	4,4	4,7	5,0

\*Köpkraftsparitetsvikter 2013, IMF WEO, oktober 2014.

Prognosen för den globala tillväxten har förändrats bara litet från slutet av augusti: både innevarande år och nästa år är tillväxtsiffrorna 0,2 procentenheter lägre. Den världsekonomiska tillväxten kommer inom de närmaste åren inte att återgå till den starka uppgången, t.o.m. över 5 %, under åren före finanskrisen. Prognossiffrorna för 2015–2016 representerar dock en normal bra tillväxttakt; under 1984–2013 uppgick den genomsnittliga tillväxten till 3,7 %.

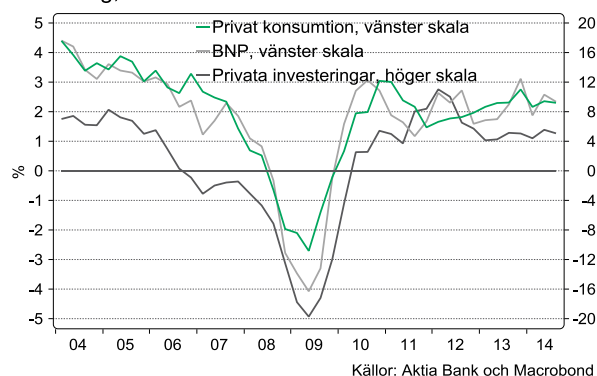
I **USA** har den ekonomiska utvecklingen varit stark i år, och tillväxten har hållit en takt på över 3 %. På grund av den tillfälliga svagheten förra vintern stannar hela årets tillväxtsiffra på knappt 2½ %. Ekonomiska indikatorer visar att också det fjärde kvartalet inletts starkt både inom industrin och i servicesektorn.

I USA har tillväxten en bred bas och bygger på en stark inhemsk efterfrågan. Företagens investeringar växer med fart och hushållens konsumtionsmöjligheter förbättras av den jämnt stigande sysselsättningen och det ökade värdet av aktie- och bostadsegendomen.

Nästa år prognostiseras tillväxten i USA hållas kring 3 % tack vare den ökade inhemska efterfrågan som stöds av det starka förtroendet för ekonomin och den allt bättre sysselsättningen. Tillväxten kommer att mattas av så småningom då centralbanken FED

inleder en normalisering av penningpolitiken och räntorna börjar stiga.

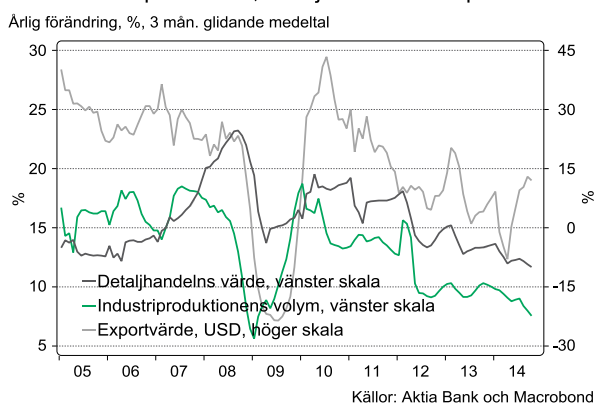
USA: BNP, privat konsumtion och investeringar, årlig förändring, %



2016 förväntas tillväxten mattas av till under 3 %. Trendtillväxten i USA är klart långsammare än dagens takt, ca 2–2½ % per år. Den ekonomiska tillväxten kan emellertid fortsätta snabbare än nu i flera år framåt eftersom en del produktionsresurser fortfarande är underutnyttjade.

Trots att byggandet har minskat växer **Kinas** ekonomi i år i nästan samma takt som i fjol. Också i detaljhandeln och industriproduktionen har tillväxttakten avtagit så småningom. Den största oron för en avmattning i Kinas tillväxt har dock skingrats då tillväxten i exporten fått fart under året.

Kina: Industriproduktion, detaljhandel och export



Det har visat sig att administrationen klarar av att nå sina självuppsatta tillväxtmål. Tillväxtmålen för de närmaste åren kommer antagligen att sänkas något från det "flexibla" målet på 7,5 % för i år. Under 2015 och 2016 förväntas tillväxten mattas av till under 7 %.

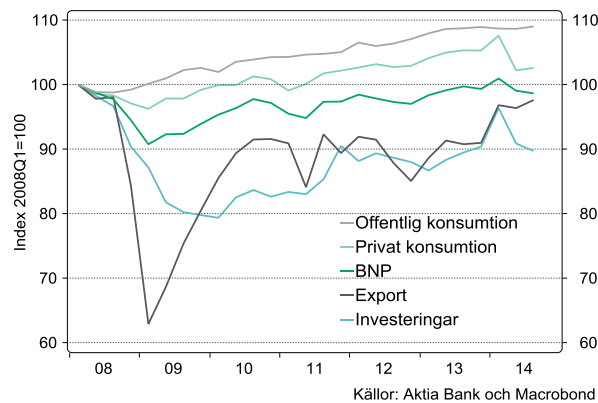
Både investeringsaktiviteten och konsumtionsutgifterna växer långsammare än

tidigare. Trendtillväxten i Kina avmattas oundvikligen så småningom då landet knappar in på det försprång de utvecklade länderna har i levnadsstandarden. Det är inte fråga om någon snabb förändring. Kinas väg mot en konsumtionsdriven ekonomi kommer att ta flera årtionden.

Med tanke på den politiska stabiliteten är en stadig utveckling i sysselsättningen viktigare för administrationen än tillväxtprocenten. I och med att produktivitetssökningen på grund den teknologiska utvecklingen saktar av räcker den långsammare ekonomiska tillväxten till för att upprätthålla en stark sysselsättning.

Den i april genomförda momshöjningen fick den **japanska** ekonomin att krympa kraftigt under det andra kvartalet. Hushållens konsumtion avtog abrupt och också företagets investeringar minskade. Den förväntade återhämtningen i juli–september uteblev. BNP fortsatte att minska med 0,4 % från föregående kvartal. Hushållens konsumtionsutgifter växte klart mindre än väntat och stannade efter momshöjningen på en lägre nivå än tidigare. Mest bromsades tillväxten av minskade lager och också investeringarna sjönk.

Japan: BNP:s komponenter



Inflationen har på grund av momshöjningen stigit till drygt 3 %. Lönerna ökar med en knapp procent och konsumenternas köpkraft försvagas. Hushållens inkomstutsikter förblir svaga och den inhemska efterfrågan kan inte förväntas stöda den ekonomiska tillväxten i betydande grad.

Den japanska centralbanken beslutade nyligen utöka sitt obligationsköpprogram eftersom den förväntade inflationen segt har hållits under centralbankens inflationsmål på 2 %. Försvagningen av yenen stöder

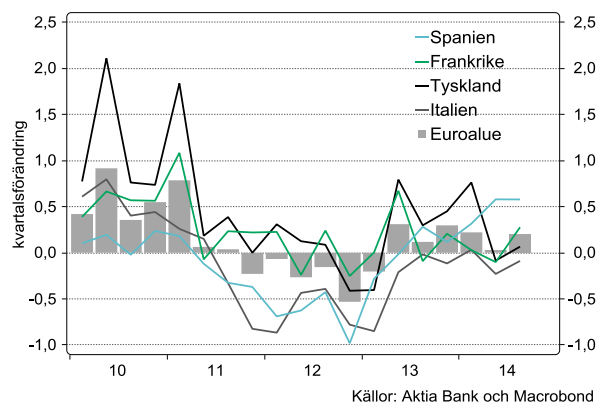
företagens resultatutveckling. Trots försvagad valuta har tillväxten i exporten förblivit blygsam.

Enligt premiärminister Abes trepilsprogram för ekonomin skulle momsens höjas med 2 procentenheter i oktober 2015. Ekonomisk statistik visar att de negativa effekterna av den första höjningen var större än väntat. Som väntat meddelade Abe att momshöjningen skjuts upp till första hälften av 2017.

I och med uppskjutningen försvinner risken för att den ekonomiska tillväxten faller på nytt nästa år, men oron över framskridandet av programmet för balansering av den offentliga ekonomin ökar. I varje fall är tillväxtutsikterna för Japan mycket dämpade. Den ekonomiska tillväxten förväntas nästa år och 2016 bli kring 1 %.

Aktiviteten i **eurområdet** har mattats av under innevarande år. I april–juni sjönk tillväxten till noll, och i juli–september var tillväxten dämpad, 0,2 % från föregående kvartal.

BNP i olika euroländer



Våren 2013 började den inhemska efterfrågan i eurområdet förstärkas efter två svaga år som överskuggades av skuldcrisen. Hushållens konsumtion vände uppåt och företagens investeringar visade tecken på att börja repa sig. Denna positiva utveckling håller på att avbrytas. Investeringarna minskade redan före sommaren, och de färskaste uppgifterna om hushållens försvagade konsumtion under hösten är oroväckande. Oron på grund av den rysk-ukrainska krisen syns i företagens export- och investeringsverksamhet. Situationen kommer till uttryck också som svag efterfrågan på företagsfinansiering.

Inflationen har blivit oroväckande låg i eurområdet trots ECB:s aktioner för att stöda tillväxten och prisutvecklingen.

Eurområdets tillväxtutsikter för de närmaste åren är svaga. Strukturella problem bromsar tillväxten i den självnärande inhemska efterfrågan. Den försvagade valutakursen och de billigare råvarorna – speciellt råolja – kombinerat med starkare dragkraft från världshandeln upprätthåller dock en långsam tillväxt i eurområdet.

Den stimulerande penningpolitiken är en viktig del av den ekonomisk-politiska helheten, men det krävs andra åtgärder än bara penningpolitikens för att vända euroekonomin uppåt. Regeringarna har nycklarna. För att nå hållbar tillväxt måste man förnya den ekonomiska modellen så att den uppmuntrar till risktagning och innovation. Europa behöver bättre konkurrens på såväl arbets- som varumarknaden samt ett mera sporrande skattesystem.

I **Tyskland** har den ekonomiska tillväxten mattats av under innevarande år. Exportökningen och speciellt företagens investeringar har dämpats på grund av oron över krisen i Ryssland och Ukraina. Men sysselsättningen förbättras och hushållens konsumtionsmöjligheter är goda. Trots det kommer ökningen i hushållens konsumtion att förbli blygsam. I juli–september var BNP-tillväxten bara 0,1 %, och tillväxtutsikterna för den närmaste framtiden är anspråkslösa.

I **Frankrike** och **Italien** fortsätter den ekonomiska malströmmen. Den franska BNP:n växte i juli–september med 0,3 %, men tillväxten bestod närmast av ökade offentliga konsumtionsutgifter och ökade lager. Tillväxten i hushållens konsumtion saktade av och investeringarna krympte. I Italien fortsatte BNP att minska i en takt på 0,1 % i juli–september. Nedkylningen i ekonomin försvårar genomdrivandet av ekonomiska reformer ytterligare.

**Spanien** är ett lysande undantag bland de stora euroekonomierna. Ekonomin växer med god fart, i juli–september var BNP 0,5 % högre än under det föregående kvartalet. Spanien har under skuldcrisen genomfört omfattande ekonomiska reformer, bl.a. gjort arbetsmarknaden smidigare och kapitaliserat banksektorn. Nu skördar landet redan frukterna av reformerna. Spaniens utmaning är att upprätthålla

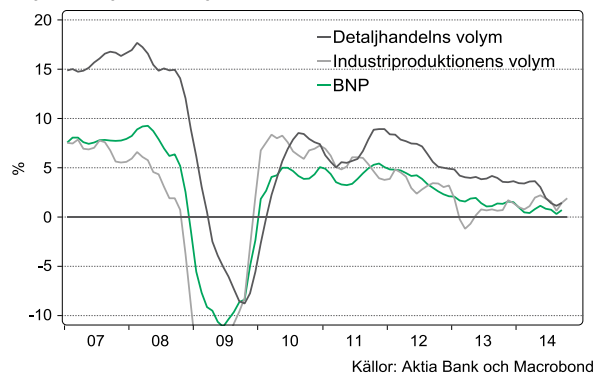


den ekonomiska tillväxten i en situation där de övriga stora euroländernas ekonomier bromsar.

I den **ryska** ekonomin är svagheten en följd av den misslyckade ekonomiska politiken de senaste årtiondena. Moderniseringen av ekonomin har inte gått vidare. Ekonomin baserar sig fortfarande på produktion och export av råvaror.

Ryssland: BNP, industriproduktion och detaljhandel

Årlig förändring, %, 3 mån. glidande medeltal



Den dämpade tillväxten under de senaste åren är till stor del ett resultat av att världsmarknadspriset på råolja stabiliserat sig. En tillväxtmodell som baserar sig på ökade inkomster från råvaruexport fungerar bara så länge priserna stiger.

Krisen mellan Ukraina och Ryssland och därtill anknytande ekonomiska sanktioner drabbar den redan försvagade ekonomin hårt. Kapitalflödet ut ur Ryssland har i år redan ökat till uppskattningsvis 120 miljarder dollar. Rubelns värde har kraschat trots centralbankens räntehöjningar och stödköp. Centralbanken avstod följaktligen nyligen från sitt valutakursmål och lät rubeln flyta.

Inflationen har på grund av rubelförsvagningen redan accelererat till över 8 %, vilket försvagar hushållens köpkraft i betydande grad. Den ryska statliga ekonomin är helt beroende av oljeprisutvecklingen. Rubelförsvagningen har bildat en buffert mot den negativa effekt som senare tids fall i världsmarknadspriset på råolja haft på statens budgetbalans.

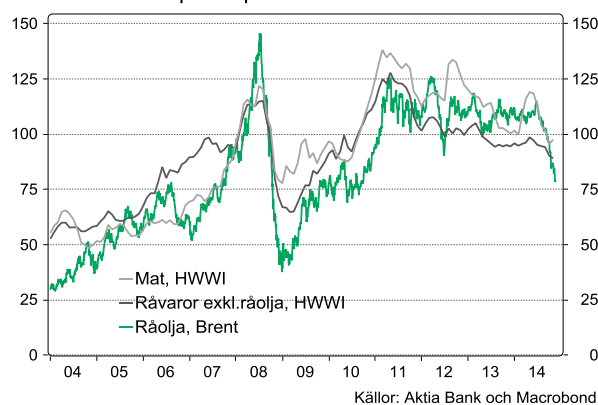
I år avmattas den ryska ekonomiska tillväxten nära noll, och tillväxtförutsättningarna är svaga också de närmaste åren. Nästa år pressar de ekonomiska sanktionerna tillväxten under noll.

## FED och ECB går vitt skilda vägar inom penningpolitiken

**Den globala inflationen** har varit exceptionellt låg den senaste tiden. Dels är det fråga om att underutnyttjandet av produktionskapaciteten och arbetskraften efter den globala finanskrisen är ännu större än normalt, dels gäller det utvecklingen i råvarupriserna den senaste tiden.

**Världsmarknadspriserna på råvaror** ansträngs av de stegvis dalande tillväxtförväntningarna speciellt i Kina. Dollarpriset på råolja har sjunkit med över 20 % från sensommaren. Också världsmarknadspriserna på mat pekar nedåt.

Världsmarknadspriser på råvaror i US-dollar



Moderata tillväxtprognoser för världsekonomin ger inte grund för en snabb vändning uppåt i råvarupriserna. Det största fallet i råoljepriset kan man dock anta vara passerat. Inom växande oljeproduktionsområden, bl.a. skifferoljeproduktionen i USA, är produktionskostnaderna höga, vilket stöder en prisnivå nära det nuvarande fatpriset på ca 80 dollar. Med tanke på inflationstrycket utgör råvaruprisutvecklingen inte någon betydande inflationsrisk för tillfället.

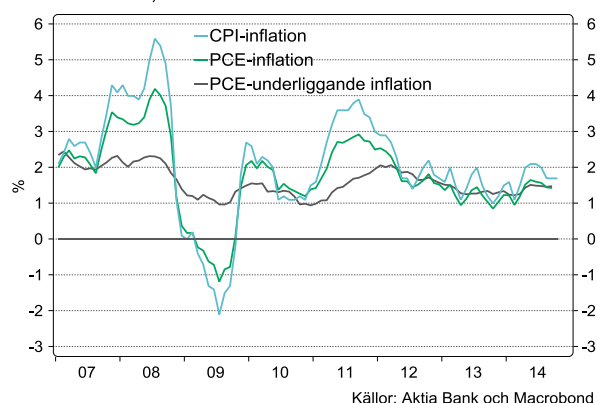
	Konsumentprisinflation, %			
	2013	2014e	2015e	2016e
Euroområdet	1,4	0,5	0,8	1,4
USA	1,5	1,7	2,0	2,2
Japan	0,4	2,9	2,1	1,8

I **USA** tog **FED** i oktober det väntade beslutet att upphöra med obligationsköpprogrammet. FEDs balans börjar dock inte minska ännu, eftersom centralbanken fortsätter att omplacera intäkterna från värdepapper som förfaller.

USA:s starka ekonomiska tillväxt genererar varje månad över 200 tusen nya arbetsplatser och arbetslöshetsgraden har redan sjunkit under 6 %. Löneinflationen har emellertid inte tagit fart under hösten även om arbetsmarknaden klart piggnat till.

Konsumentpriserna i USA stiger i en takt på knappa 2 %. FEDs prisstabilitetsmål har definierats enligt den litet mer omfattande PCE-inflationens uppgångstakt på 2 %. PCE-inflationen har under de senaste månaderna hållit sig nära 1,5 %.

USA: Inflation, %

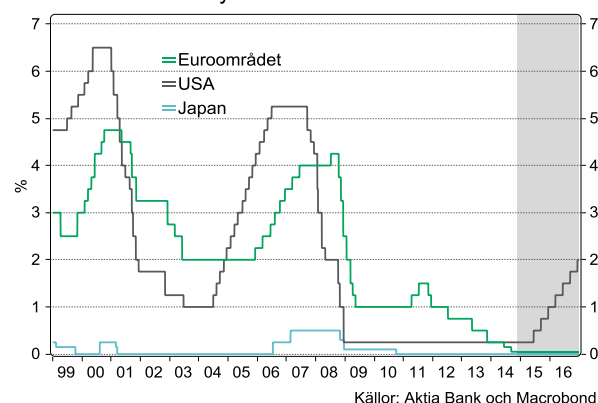


USA-inflationen hålls i styr dels av det sjunkande oljepriset, dels av den stigande dollarkursen. FEDs öppenmarknadskommitté (FOMC) som beslutar om räntor har under hösten uttryckt sin oro över den svaga ekonomiska utvecklingen i Europa och de eventuella effekter den kan ha på amerikanska företags resultat.

FEDs penningpolitik eftersträvar prisstabilitet och så hög sysselsättning som möjligt på ett hållbart sätt. Vi anser att ovannämnda inflationsdämpande faktorer ger FED en möjlighet att skjuta upp den första räntehöjningen till juni nästa år. I augusti bedömde vi att FED inleder sin räntehöjningscykel redan i mars.

Räntehöjningscykeln kommer att vara klart långsammare än tidigare. De utvecklade ländernas höga skuldsättning och avsaknaden av omstrukturering i Europa och i Japan kommer att bromsa den globala tillväxten under hela årtiondet. FEDs styrränta förväntas nå 2,0 % i slutet av 2016. Det är först under de två följande åren som styrräntan stiger närmare en neutral nivå på 3½–4 % på längre sikt.

Centralbankernas styrräntor



I **eurområdet** har inflationen under hösten segt hållit sig under ½ %. Också inflationsförväntningen som härletts från marknadspriserna har sjunkit.

Inflationen har dämpats speciellt på grund av det billigare energipriset. Servicepriserna däremot har stigit med drygt 1 %. I oktober varierade inflationstakten mellan -1,8 % i Grekland och 1,4 % i Österrike. I många periferiländer ligger inflationen nära noll.

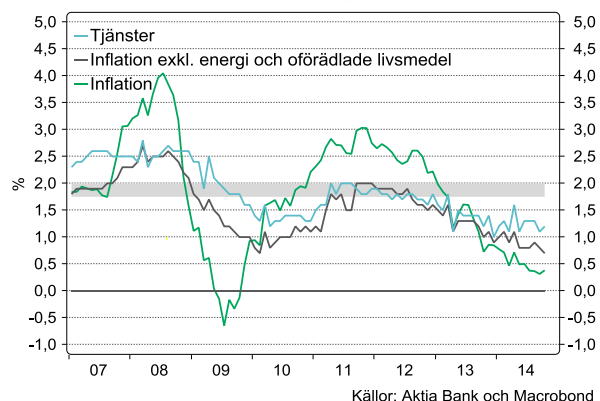
Eurområdets inflation är för låg, men det är inte fråga om deflation, dvs. en långvarig självnärande nedgångsspiral i priser. Det är dock uppenbart att risken för deflation har ökat i takt med att den ekonomiska tillväxten mattats av.

**Europeiska centralbanken** sänkte överraskande sina styrräntor med 0,1 procentenheter i september. Räntan på huvudsakliga refinansieringstransaktioner sänktes till 0,05 % och räntan på centralbanksdepositioner till -0,20 %. Lägre än så kommer centralbanksräntorna inte att sjunka.

Under hösten har ECB startat nya rekordlånga låneoperationer (TLTRO) för banker och inlett köp av säkerställda obligationslån. I början av november meddelade ECB att den snart börjar köpa värdepapper med bakomliggande tillgångar som säkerhet (ABS).

ECB-chefen Draghi meddelade vid räntemötet i november att eurosystelet förbereder nya stödåtgärder på grund av eurområdets försvagade utsikter. Detta tolkades allmänt betyda förberedelser för ett köpprogram för statslån.

HIKP-Inflation inom euroområdet, %



Källor: Aktia Bank och Macrobond

Vid novembermötet fastställdes också hela ECB-rådets stöd till Draghis tidigare mål att öka eurosystemets balans mot nivån den hade under första hälften av 2012. Draghi specificerade att tidpunkten avsåg mars 2012 då balansen var ca 1 000 miljarder euro högre än i dag.

Långa låneoperationer för banker genomförs till mitten av 2016. Det totala beloppet klarnar först under de närmaste åren. Tidigare långa lån som beviljats 2011 och 2012 håller på att förfalla, vilket kommer att öka efterfrågan på finansiering av operationer i december och början av nästa år. När det gäller att öka euroområdets balans är utmaningen med låneprogrammet att bankerna själva avgör hur mycket finansiering de vill ansöka om. Om efterfrågan på finansiering inte ökar betydligt kan programmets likviditetsökande effekt bli blygsam.

Genom köp av säkerställda obligationslån och ABS-värdepapper kan ECB öka sin balans direkt. Problemet är marknadens storlek. Det kommer att kräva tid att efter flera år av slumrande tillvaro starta marknaden för värdepapper med bakomliggande tillgångar som säkerhet. Också i bästa fall kan man enligt vår bedömning med hjälp av låneprogram och direkta värdepappersköp öka eurosystemets balans med cirka hälften – 500 miljarder – av ECB:s mål.

ECB kommer att hålla penningpolitiken rekordlångt länge till. Styrrentehöjningarna skjuts upp långt framåt i tiden. De nu startade köpprogrammen sträcker sig till hösten 2016. Styrrentorna kommer enligt vår uppskattning att ligga kvar på sin nuvarande nivå till i slutet av 2016.

Marknadens förväntningar på ett omfattande program för köp av statslån hade ökat redan före

Draghis meddelande i november i och med euroområdets försvagade tillväxt- och prisutsikter. Det finns dock flera hinder på statslåneköpprogrammets väg, och den tyska Bundesbanks starka motstånd är inte det minsta av dem.

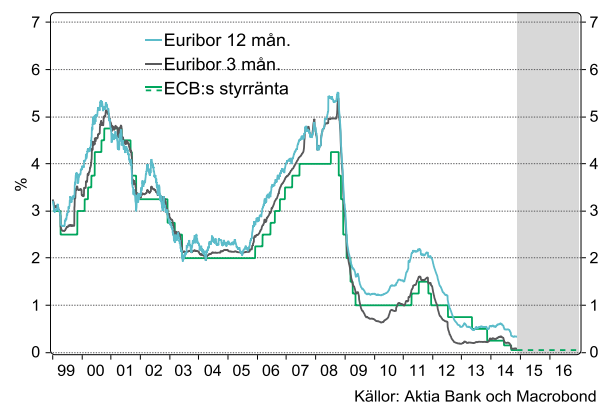
Enligt vår bedömning kommer statslåneköpprogrammet upp på ECB-rådets agenda först under första hälften av nästa år, om den förväntade inflationen försvagas ytterligare klart och ekonomin i euroområdet hamnar på randen av en ny recession.

## Obetydlig ränteuppgång, euron försvagas

I och med ECB:s aktioner har de korta marknadsräntorna i euroområdet under hösten fallit ännu närmare noll. Nu finns det inte längre utrymme för nedgång.

I USA kommer de korta räntorna på grund av annalkande räntehöjningar att stiga redan i vår. I euroområdet kommer euriborräntorna att vara kvar på sin nuvarande nivå också 2016. ECB:s stora låneprogram upprätthåller en stor likviditet på penningmarknaden och de korta marknadsräntorna hålls nära styrräntan.

Korta räntor inom euroområdet

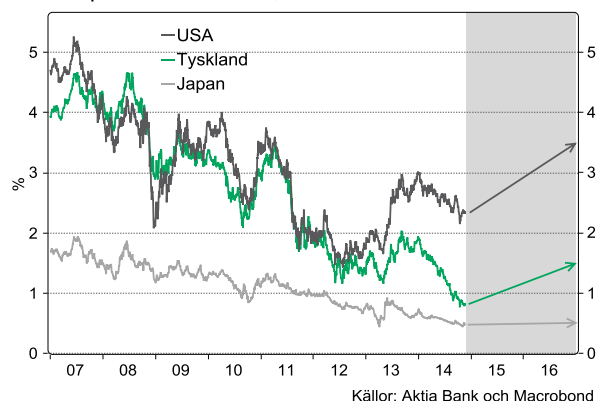


Källor: Aktia Bank och Macrobond

De långa räntorna har fallit rekordlångt i euroområdet under hösten. Samtidigt har räntan på det 10-åriga statslånet i USA mestadels hållits under 2½ %.

I USA kommer den kraftiga tillväxten och den framskridande normaliseringen av penningpolitiken att höja de längre marknadsräntorna så småningom under kommande år. FEDs räntehöjningscykel blir dock långsammare än tidigare och den 10-åriga räntan ligger på 3½ % i slutet av 2016.

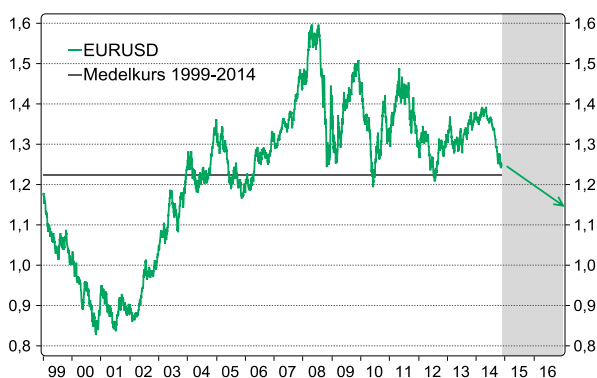
Räntan på 10 års statslån, %



Källor: Aktia Bank och Macrobond

Uppgången i de amerikanska räntorna återspeglas på den globala räntemarknaden och också euroområdets långa räntor kommer så småningom att stiga. Räntedifferensen mellan USA och euroområdet kommer dock att öka. Räntan på det tyska 10-åriga statslånet kommer att ligga på 1,5 % i slutet av 2016. Tiden med de ovanligt låga räntorna kommer således att fortsätta i euroområdet exceptionellt länge.

EURUSD-valutakurs



Källor: Aktia Bank och Macrobond

Euron har under innevarande år redan försvagats med över 10 % mot US-dollar. Det att tillväxten i USA och Europa går skilda vägar och den därav följande separeringen inom penningpolitiken och ränteutvecklingen bidrar till eurons fortsatta försvagningstrend de närmaste åren. Eurons dollarkurs förväntas under 2016 sjunka till nära 1,15.

Räntor och valutakurser

	17.11.14	30.6.15	31.12.15	31.12.16
<b>Euroområdet</b>				
Styrränta	0,05	0,05	0,05	0,05
3 mån. euribor	0,08	0,10	0,10	0,10
Tysk 10 års ränta	0,80	0,80	1,00	1,50
<b>USA</b>				
Styrränta	0,25	0,50	1,00	2,00
3 mån. libor	0,23	0,75	1,25	2,25
10 års ränta	2,34	2,75	3,00	3,50
<b>Japan</b>				
Styrränta	0,00	0,00	0,00	0,00
3 mån. tibor	0,18	0,20	0,20	0,20
10 års ränta	0,47	0,50	0,50	0,50
EUR/USD	1,246	1,20	1,20	1,15
EUR/YEN	145,3	150	156	155
USD/YEN	116,4	125	130	135

## Tillväxtriskerna pekar nedåt

Trots den pågående rysk-ukrainska krisen och den dåliga ekonomiska dynamiken i många centrala euroländer förväntas den ekonomiska tillväxten i Europa förstärkas stegvis under de närmaste åren. Bilden inbegriper en risk för svagare utveckling än prognostiserat.

Det är inte heller uteslutet att motsanktionerna mot de ekonomiska sanktionerna mot Ryssland utvidgas, vilket skulle försvaga det ekonomiska läget i Europa ytterligare. Till exempel störningar i energiförsörjningen skulle drabba de europeiska ekonomierna hårt.

Effekterna av normaliseringen av FEDs penningpolitik påverkar hela världsekonomin. Om eurons försvagningstrend fortsätter stöder den tillväxten i euroområdet och företagets resultatutveckling samtidigt som inflationen tar fart. Å andra sidan finns risken att förändringar i kapitalflöden försvagar tillväxtekonomiernas valutor. Det skulle återspeglas i sådana europeiska bolags resultat som är beroende av tillväxtekonomierna och inverka negativt på utvecklingen av de europeiska ländernas export.

Även om det mest sannolika utfallet är att separeringen i penningpolitiken syns redan i marknadsprissättningen upprätthålls oron av den annalkande åtstramningscykeln i FEDs penningpolitik.

## Finland: Inför en tid av långsam tillväxt

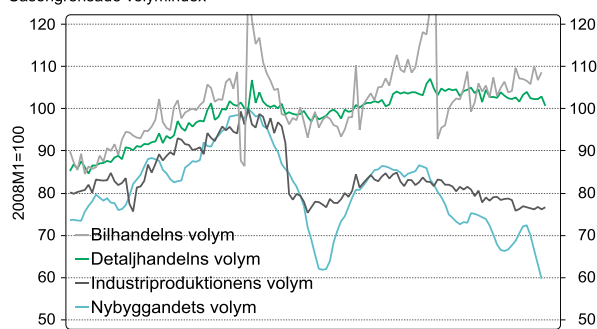
### Hösten medförde ingen vändning mot det bättre

Den finska BNP:n ligger på samma nivå som vid senaste årsskiftet. Efter en liten minskning under början av året växte BNP under andra kvartalet med 0,2 % och enligt preliminära uppgifter lika mycket i juli–september. Konjunkturindikatorn för produktionen som publiceras varje månad ger en litet dystrare bild. Enligt den hade BNP i juli–september krympt något från föregående kvartal.

De ekonomiska indikatorerna visar att svagheten är utbredd. 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 pekade nedåt på hösten.

#### Månadsindikatorer över handel och förädling

Säsongrensade volymindex

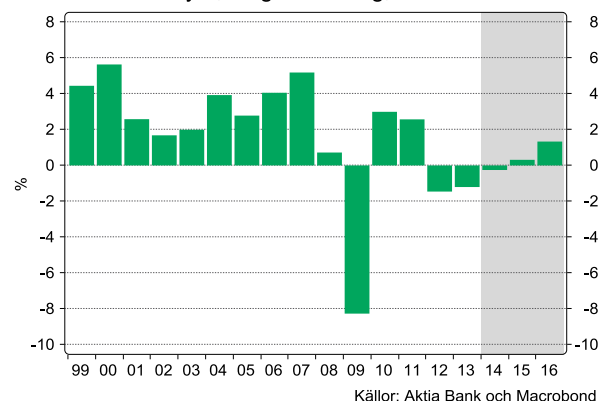


Källor: Aktia Bank och Macrobond

I september var exporten starkare än under de föregående månaderna och nya order ökade kraftigt speciellt inom industrin då de finska varven fick några stora order. Exporten varierar mycket från månad till månad, och en bra exportsiffra en viss månad ger inte anledning till att ändra uppfattningen om den dämpade exportframgången. Med stöd av exportstatistik kan man uppskatta att exporten i själva verket minskade under det tredje kvartalet.

På grund av minskad export och minskade investeringar blir BNP-tillväxten i år negativ, -0,3 %. Det finns två hinder för exportframgången: svagheten på de för Finland viktiga exportmarknaderna och finska företags konkurrenskraft.

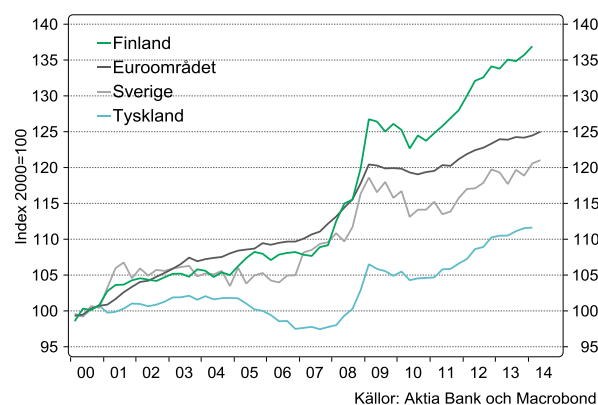
Finland: BNP-volym, årlig förändring, %



Källor: Aktia Bank och Macrobond

Det svaga euroområdet och krisen i Ryssland slår hårt mot Finland. Ökad oro har bromsat speciellt europeiska företags investeringar under hösten. Den finska exporten består till merparten av investeringsvaror – maskiner och anordningar – och efterfrågan på dem minskar mest då tillväxtutsikterna försvagas.

#### Enhetsarbetskostnader



Källor: Aktia Bank och Macrobond

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. Det finns två centrala orsaker till det: Produktivitetens ökning i Finland är usel, och också i de övriga länderna har lönekraven varit återhållsammare än tidigare.

### Exporten tar fart först med Europa

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 0,3 % 2015. Världsekonomin förutspås ta fart 2016, och det stöder en stegvis

förstärkning av exporten. Finlands BNP förutspås öka med 1,3 % 2016.

Den finländska ekonomin: efterfrågan och utbud					
%förändring från föregående år					
	2013 md €	2013	2014e	2015e	2016e
<b>BNP</b>	<b>201,3</b>	<b>-1,2</b>	<b>-0,3</b>	<b>0,3</b>	<b>1,3</b>
Privat konsumtion	111,0	-0,7	-0,4	0,0	1,0
Offentlig konsumtion	50,2	1,5	0,1	0,4	0,4
Investeringar	42,6	-4,9	-3,6	0,0	3,0
Export	76,9	-1,7	-0,3	1,0	2,5
Import	78,8	-2,5	-0,9	0,4	2,4

Övriga centrala prognosiffror					
	2013	2014e	2015e	2016e	
Inflation (KPI), %	1,5	1,1	1,3	1,5	
Förtjänstnivå, %-förändring	2,0	1,4	1,2	1,2	
Arbetslöshetsgrad, %	8,2	8,6	8,9	8,7	
Bytesbalans, md €	-2,9	-3,4	-3,0	-3,0	
Bytesbalans, % av BNP	-1,4	-1,7	-1,5	-1,4	
Offentliga samfunds					
nettokreditgivning, md €	-4,9	-5,7	-5,4	-4,7	
nettokreditgivning, av BNP	-2,4	-2,8	-2,6	-2,2	
bruttoskuld, md €	112,7	121,5	128,5	135,4	
bruttoskuld, av BNP	56,0	59,8	62,2	63,7	
Statligt och kommunalt					
nettokreditgivning, md €	-8,6	-8,8	-8,0	-7,8	
nettokreditgivning, av BNP	-4,3	-4,3	-3,9	-3,7	

På hemmamarknaden kommer stabiliseringen av efterfrågan att ta tid. Investeringarna minskar i år med närmare 4 %. Både bostadsbyggande och företagens produktionsinvesteringar avtar.

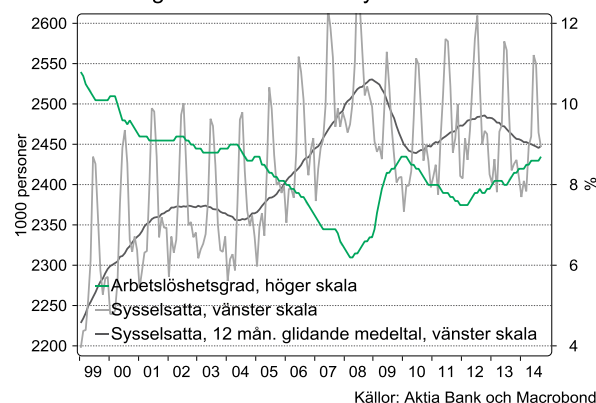
För att få i gång investeringsverksamheten krävs utöver förstärkt efterfrågan även bättre lönsamhet. Den successiva förstärkningen i världsekonomin stöder nya investeringsprojekt nästa år, men hela årets investeringsaktivitet kommer att stanna på samma nivå som i år. Först 2016 finns det förutsättningar för ökade investeringar.

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

I och med den svaga inkomstutvecklingen ökar hushållens konsumtion inte nästa år heller. Den svaga konsumtionen tyder således inte på att hushållen är speciellt försiktiga, vilket skulle återspeglas som en kraftig uppgång i sparkvoten. Tillväxten i hushållens inkomster och konsumtion förväntas öka något när sysselsättningen stabiliseras.

Svagheten på arbetsmarknaden kommer att fortsätta länge. Sysselsättningen minskar i år och arbetslösheten stiger till 8,6 %. Nästa år uppskattas arbetslöshetsgraden stiga till 8,9 % och sysselsättningen försvagas med ytterligare ca 10 000 personer. Den prognostiserade långsamma ekonomiska tillväxten skapar inte tillräckligt med nya arbetsplatser, och den höga arbetslösheten kommer att fortsätta länge till.

Arbetslöshetsgraden och antalet sysselsatta i Finland

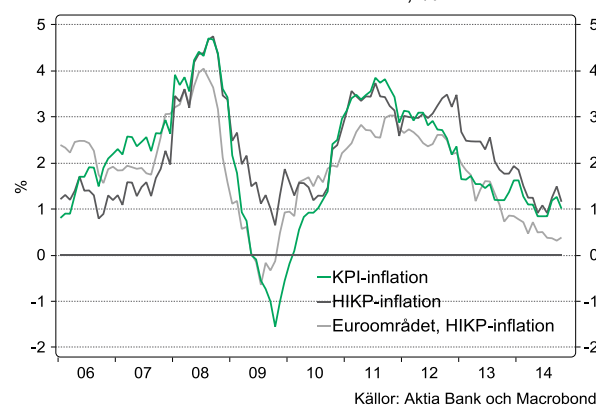


Källor: Aktia Bank och Macrobond

## Låg inflation, bostadspriserna stampar på stället

Inflationen i Finland har under innevarande år avtagit till kring 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

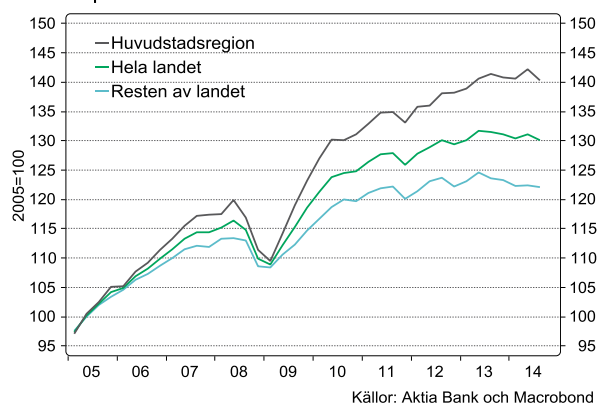
Inflationen upprätthålls emellertid av att de indirekta skatterna höjs. Deras inverkan på inflationen är för närvarande ca ½ procentenhet. Inflationen blir i år ca 1 % för att nästa år öka något på grund av skattehöjningarna.

Efterfrågan på bostäder är för tillfället dämpad på grund av hushållens blygsamma inkomstutsikter och oron till följd av den ökade arbetslösheten. För speciellt större och dyrare objekt har försäljningstiden blivit längre.

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

Bolåneräntorna har under hösten sjunkit klart under 2 %, då euriborräntorna tack vare ECB:s aktioner fallit ytterligare.

Bostadspriser i Finland



Realpriserna på bostäder har sjunkit i ett par års tid. Denna utveckling förutspås fortsätta. Bostädernas nominella priser kommer att stanna kvar på nuvarande nivå de närmaste åren. Regionala skillnader i bostadsprisutvecklingen accentueras mellan tillväxtcentra och de övriga områdena.

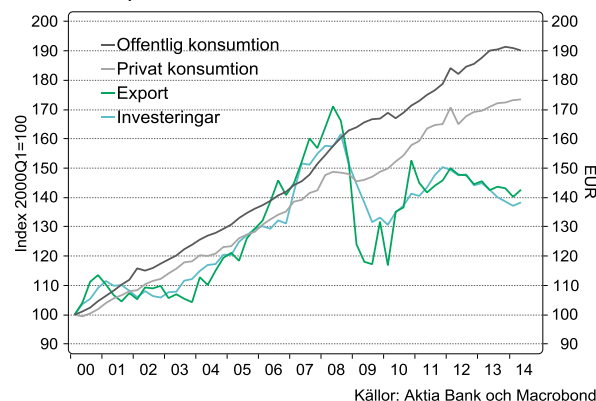
## En sanering av den offentliga ekonomin oundviklig

Den offentliga ekonomin har uppvisat ett stort underskott de senaste åren. I praktiken har anpassningen av den offentliga ekonomin fokuserat kraftigt på skattehöjningar. Utgiftsnedskärningarna i statsekonomin har i stor utsträckning varit skenbara. De har gällt kommunernas statsandelar, och kommunernas svar på minskade inkomstöverföringar har varit skattehöjningar.

Den offentliga ekonomin kan inte balanseras utan en total kursändring i den ekonomiska politiken. Den offentliga ekonomin är helt enkelt för stor i förhållande till den försvagade privata sektorn. Det är

fråga om ett strukturproblem som inte kan lösas genom konjunkturpolitik.

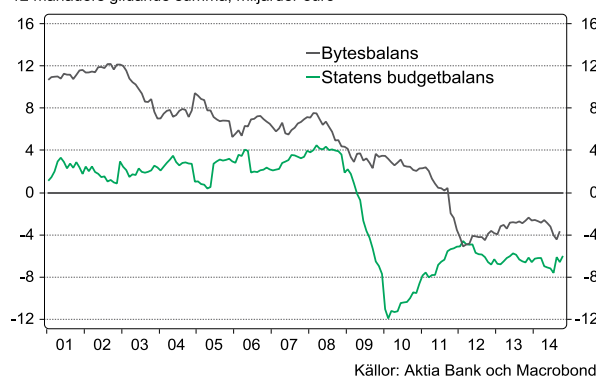
BNP:s komponenter i Finland



I fjol var det statliga underskottet enligt nationalräkenskaperna 7,0 md euro och kommunernas sammanräknade underskott 1,6 md euro. Totalt utgjorde de 4,3 % av BNP, vilket ger en rättvisare bild av den finländska offentliga ekonomins läge 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



I år kommer underskottet i den offentliga ekonomin att växa trots anpassningsåtgärder då BNP-tillväxten sjunker under noll. Också nästa år och 2016 blir den ekonomiska tillväxten svag men det offentliga underskottet minskar något tack vare de redan överenskomna anpassningsåtgärderna inom statsekonomin. De statliga och kommunala underskotten uppgår dock fortfarande till 3,7 % av BNP eller 7,8 md euro 2016.

Statens och kommunernas stora underskott har lett till att den offentliga skuldsättningen ökat snabbt de senaste åren. Skuldsättningen fortsätter i snabb takt de närmaste åren. 2015 minskas visserligen lånebehovet av att försäljningen av statlig egendom ökas och av en större överföring än tidigare från pensionsfonden till budgeten.

2016 kommer den offentliga skulden att stiga till 63,7 % av BNP. Det är uppenbart att skuldsättningstakten i den offentliga ekonomin inte minskar tillräckligt mycket genom de överenskomna anpassningsåtgärderna.

Arbetsmarknadsorganisationerna ingick i september ett avtal om pensionsreformen som kommer att höja nedre gränsen pensionsåldern stegvis till 65 år. Reformen planeras träda i kraft 2017. Med tanke på hållbarheten i den offentliga ekonomin är det nödvändigt att höja pensionsåldern. Att höja åldersgränserna är ett effektivare och säkrare sätt att höja den genomsnittliga pensionsåldern än den nuvarande höjda intjäningsprocenten. Ibland funkar käppen bättre än moroten.

Pensionsreformen är en viktig del av det strukturpolitiska paketet men den erbjuder ingen snabb hjälp mot problemen i den offentliga ekonomin. Säkerhet om effekterna får man först efter flera år. Vetskap om hur social- och hälsovårdsreformen lyckats och vad den kan medföra för kostnadsinbesparingar ligger ännu längre bort.

Den nuvarande linjen inom den offentliga ekonomin kan få hela den finska ekonomin att förtvina. I stället för skattehöjningar behövs ett ambitiöst program för att minska de offentliga utgifterna. Ett program för nedskärning av utgifter som sträckte sig över en valperiod och som eftersträvade besparingar på 4–5 md euro skulle återföra den finska offentliga ekonomin till en betydligt stadigare grund.

En del av det utrymme som detta skapar ska användas för att genom lättare beskattning uppmuntra till risktagning, företagande och arbete. En kombination av ett trovärdigt program för utgiftsnedskärningar och ett skattelättnadsprogram på 1–2 md euro skulle ge en bild av ett samhälle där man målmedvetet vill uppmuntra till arbete och företagande.

Den senaste tidens ekonomisk-politiska debatt – såväl den inhemska som den internationella – har

poängterat vikten av investeringar i infrastrukturen för att stärka den ekonomiska tillväxten och länderna har fått rådet att investera med lånade pengar. Det är uppenbart att en fungerande infrastruktur är en förutsättning för hållbar ekonomisk tillväxt. Underhållet av offentliga byggnader, samhällsteknik och trafikleder kräver betydande investeringar varje år.

Vid uppbyggnaden av den kommande ekonomiska tillväxten betonas vid sidan av den traditionella infrastrukturen investeringar i informations- och kommunikationsteknologin (ICT). Kraftiga satsningar i digitaliseringen i den offentliga administrationen, forskningen och offentligt finansierad service skulle öka effektiviteten, skapa nya affärsmöjligheter för företag och bygga en grund för en ny uppgång.

2013 uppgick statens och kommunernas investeringar totalt till 8,3 md euro. Det är 30 % mera än före finanskrisen 2007. Investeringsvolymen var 12 % större. De offentliga investeringarna rasade inte under finanskrisen utan aktiviteten har ökat.

Statens och kommunernas hopräknade underskott var i fjol 8,6 md euro, vilket innebär att man redan nu finansierar alla offentliga investeringar med lån. En offentlig ekonomi där inkomsterna endast räcker till för att finansiera löpande konsumtionsutgifter och inkomstöverföringar är inte hållbar med någon mätare mätt. Därför ska man söka utrymme för extra satsningar – i både den traditionella infrastrukturen och ICT-teknologin – genom att förändra utgiftsstrukturen för den offentliga ekonomin.

Utan en kursändring i den offentliga ekonomin 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. Sölande ökar risken för panikbromsning.