

EUROOMRÅDETS TUR ATT ÅTERHÄMTA SIG

Mars 2015

EKONOMISK
ÖVERSIKT



Den globala tillväxten
vilar på få

Euroområdet tur att
återhämta sig

ECB stimulerar
kraftigt, FED
förbereder
räntehöjning

De korta
euroräntorna kvar i
botten

Finland: Tillväxt-
utsikterna försvagas
på grund av reces-
sionen i Ryssland

Den nya regeringen
får stort ansvar: den
offentliga ekonomin
måste balanseras

Aktia

Innehåll

Sammandrag.....	1
Den internationella ekonomin: Euroområdet tur att återhämta sig.....	3
Finland: Tillväxtutsikterna försvagas på grund av recessionen i Ryssland.....	13



Chefsekonom Anssi Rantala

Aktia Bank Abp

anssi.rantala@aktia.fi

Tfn 010 247 6381

Den ekonomiska
översikten baserar
sig på information som
var tillgänglig 26 februari
2015.

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

FO-nummer 2181702-8

www.aktia.fi

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.

Sammandrag

De största orosmomenten i den globala ekonomin under de senaste månaderna har varit dels tillväxtutsikterna i Europa och Kina, dels effekterna av oljeprisfallet på de olika ekonomiområdena och finansmarknaden.

I och med den tröga tillväxten och rädslan för en deflationsspiral ökade mot slutet av förra året sannolikheten för en ny recession i euroområdet. Europeiska centralbanken svarade med ett beslut om ett omfattande stimulanspaket i januari. ECB:s beslut, eurokursförsvagningen och oljeprisraset har förändrat euroområdets ekonomiska utsikter mot det bättre på kort sikt.

Världsekonomin prognostiseras i år växa bara något snabbare än i fjol. Tillväxten i de utvecklade länderna har en större betydelse som en källa för den globala tillväxten än under tidigare år. I euroområdet förutspås ekonomin återhämta sig snabbare än tidigare prognostiserat.

I tillväxtekonomierna prognostiseras tillväxten i år förbli svagare än i fjol. I bakgrunden till detta finns avmattningen av tillväxten i Kina, den djupa recessionen i Ryssland och effekterna av oljeprisfallet på råvaruproducentländerna.

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

*Köpkraftsparitetsvikter 2013, IMF WEO, oktober 2014.

Konsumentprisinflation, %				
	2013	2014e	2015e	2016e
Euroområdet	1,4	0,4	-0,3	1,0
USA	1,5	1,6	0,0	2,0
Japan	0,4	2,7	0,5	1,0

ECB kommer att hålla penningpolitiken exceptionellt lätt länge till. Vi förutspår att ECB:s styrräntor ligger på sin nuvarande nivå också i slutet av 2016. Euriborräntorna hålls nära sin nuvarande nivå hela detta och nästa år.

Räntor och valutakurser				
	24.2.15	30.6.15	31.12.15	31.12.16
Euroområdet				
Styrränta	0,05	0,05	0,05	0,05
3 mån. euribor	0,04	0,05	0,05	0,05
Tysk 10 års ränta	0,37	0,30	0,40	0,75
USA				
Styrränta	0,25	0,25	0,75	1,50
3 mån. libor	0,26	0,35	1,00	1,75
10 års ränta	1,99	2,00	2,25	3,00
Japan				
Styrränta	0,00	0,00	0,00	0,00
3 mån. titor	0,17	0,20	0,20	0,20
10 års ränta	0,37	0,35	0,35	0,35
EUR/USD	1,133	1,10	1,05	1,00
EUR/YEN	135,4	134	131	125
USD/YEN	119,2	122	125	125

Den försvagade eurokursen, oljeprisfallet och den ytterligare lättningen av euroområdets finansieringsförhållanden utgör de viktigaste tillväxtfaktorerna för Finland i år.

BNP förutspås stiga med bara 0,3 % 2015, då den inhemska efterfrågan är dämpad och problemen i Ryssland anstränger exportökningen. 2016 förutspås BNP i Finland stiga med 1,4 %, då tillväxtförutsättningarna förbättras och den inhemska efterfrågan stabiliseras.

Den finländska ekonomin: efterfrågan och utbud					
%förändring från föregående år					
	2013 md €	2013	2014e	2015e	2016e
BNP	202,0	-1,3	-0,1	0,3	1,4
Privat konsumtion	111,2	-0,6	0,0	0,4	0,9
Offentlig konsumtion	50,2	0,6	-0,1	0,5	0,5
Investeringar	42,7	-5,3	-4,6	-1,0	2,0
Export	77,6	-0,7	1,5	1,0	3,0
Import	79,4	-1,6	-0,3	0,5	1,9

Den prognostiserade djupa recessionen i den ryska ekonomin kastar dock en skugga över återhämtningen av den finska exporten och BNP:n. Värdet av den finska exporten till Ryssland sjönk redan i fjol med 13 %. I år förutspås varuexporten till Ryssland minska med 30 %.

Den finska exporten till andra länder förutspås dock öka under innevarande år med 4 % tack vare euroförsvagningen, återhämtningen i euroområdet och fallet i oljepriset. Det svaga Ryssland trycker ner hela exporttillväxten till 1 %.

Efterfrågan ökar inte snabbt på hemmamarknaden. Speciellt företagsinvesteringar skulle behövas för att trygga en hållbar ekonomisk tillväxt. Den långa

investeringssvackan har försämrat produktionens kapitalstock och försvagar tillväxtutsikterna de närmaste åren.

Svagheten på arbetsmarknaden kommer att fortsätta länge. Sysselsättningen minskar i år och arbetslösheten stiger till 9,1 %. Den prognostiserade långsamma ekonomiska tillväxten skapar inte tillräckligt med nya arbetsplatser, och den höga arbetslösheten kommer att fortsätta länge till.

Övriga centrala prognossiffror				
	2013	2014e	2015e	2016e
Inflation (KPI), %	1,5	1,0	0,2	1,2
Förtjänstnivå, %-förändring	2,0	1,4	1,0	1,2
Arbetslöshetsgrad, %	8,2	8,7	9,1	8,9
Bytesbalans, md €	-2,4	-2,2	-1,8	-1,6
Bytesbalans, % av BNP	-1,2	-1,1	-0,9	-0,8
Offentliga samfunds				
nettokreditgivning, md €	-4,9	-5,5	-5,8	-5,2
nettokreditgivning, av BNP	-2,4	-2,7	-2,8	-2,5
bruttoskuld, md €	112,7	121,3	128,1	134,9
bruttoskuld, av BNP	55,8	59,5	62,5	64,2
Statligt och kommunalt				
nettokreditgivning, md €	-8,6	-8,6	-7,8	-7,8
nettokreditgivning, av BNP	-4,3	-4,2	-3,8	-3,7

I år och nästa år förblir den ekonomiska tillväxten svag men det statliga och kommunala underskottet minskar något tack vare de redan överenskomna anpassningsåtgärderna inom statsekonomin. Underskottet uppgår dock fortfarande till nästan 8 miljarder 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. 2016 kommer den offentliga skulden att stiga till ca 64 % av BNP.

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.

En hållbar nedbantning av underskottet i den offentliga ekonomin är den kommande regeringens viktigaste ekonomisk-politiska mål. Man har inte råd att misslyckas med det.

Skattesatsen har under pågående valperiod höjts rekordhögt. I stället för skattehöjningar behövs ett ambitiöst program för att stävja de offentliga utgifterna. Ett program som sträcker sig över en valperiod för att skära ned utgifter och uppnå

besparingar på 5 miljarder euro skulle leda den finska offentliga ekonomin tillbaka till en betydligt stadigare grund.

Det måste finnas mod att göra också stora förändringar i utgiftsstrukturen. Inför val verkar ingen vara speciellt ivrig att diskutera omfattningen av service som finansieras med skattemedel. Efter valet måste man emellertid hitta sparmål.

En del av det utrymme som utgiftsnedskärningar skapar ska användas för att genom lättare beskattning uppmuntra till risktagning, företagande och arbete. Ett i anknytning till ett trovärdigt program för utgiftsnedskärningar genomfört skattelättnadsprogram på 2 miljarder euro skulle ge en bild av ett samhälle där man målmedvetet vill uppmuntra till arbete och företagande.

Lättare beskattning av arbete och företagande skulle sporra företag att investera i hemlandet. Finland är i stort behov av privata investeringar. Den nuvarande investeringsvolymen skadar den industriella grunden och tär på förutsättningarna för ekonomisk tillväxt.

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 ännu tid att genomföra kursändringen inom den offentliga ekonomin med eftertanke och enligt plan.

Den internationella ekonomin: Euroområdet tur att återhämta sig

Olja, Kina och Grekland i marknadens fokus

De största orosmomenten i den globala ekonomin under de senaste månaderna har varit dels tillväxtutsikterna i Europa och Kina, dels effekterna av oljeprisfallet på de olika ekonomiområdena och finansmarknaden.

Osäkerheten om huruvida den snabba tillväxten i Kina ska fortsätta då hemmamarknaden svalnar har ökat oron speciellt hos tillväxtekonomier som är beroende av råvaruexporten.

Oljeprisrasen i slutet av förra året har varit en av de största källorna till oro i den globala ekonomin. Att råoljepriset föll så snabbt från 110 US-dollar till under 50 dollar förefaller som en överdrift.

Råoljepriset (Brent)



Det är uppenbart att uppgångstrenden i råoljeutbudet är en central förklaring till förändringen på oljemarknaden. Inom de traditionella oljeproduktionsområdena i Mellanöstern och Nordafrika har produktionsvolymerna stigit. Samtidigt har produktionen av skifferolja i Nordamerika ökat betydligt.

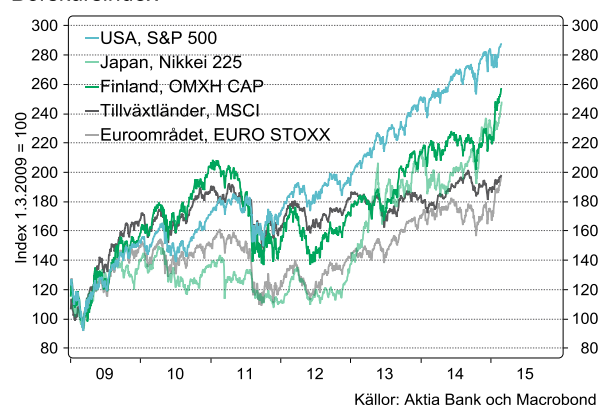
Trots det branta prisfallet har oljeproducentländernas organisation OPEC inte begränsat produktionen. Det pågår en förändring av dynamiken i oljeproduktionen. I takt med att skifferoljaökningen ökar sker en allt större del av produktionen utanför OPEC-länderna, och t.ex. Ryssland har typiskt inte begränsat sin produktion trots prisfluktuationer.

Oron över hur starkt världsekonomin växer och speciellt över de försvagade utsikterna för Kina har påverkat oljemarknaden. När man bedömer effekten som den stegvisa avmattningen av tillväxten i Kina haft på oljemarknaden ska man komma ihåg att också när tillväxttakten i den kinesiska oljekonsumtionen är svagare än förr ökar konsumtionsmängden snabbt. Det verkar överdrivet att bekymra sig över efterfrågan.

Oljepriset ser ut att ha nått botten under början av året. Fatpriset på brentolja har stigit till ca 60 dollar och oljeborringaktiviteten har minskat i USA i takt med att priserna sjunkit. Produktionskostnaderna för skifferolja är betydligt högre än för den traditionella oljeproduktionen. Det låga oljepriset sänker oljebolagens resultat och har redan lett till en märkbar nedbantning av investeringsplaner. Om den låga prisnivån fortsätter länge minskar kommande utbud.

På aktiemarknaden ledde oljeprisfallet till ökad volatilitet och tidvis också stora rörelser i aktiekurserna. Denna reaktion är svår att begripa. Det är klart att oljeprisfallet för många aktier i energisektorn innebär att resultat tillväxten försvagas. För andra branscher – och i de oljeimporterande länderna för hela ekonomin – betyder det lägre oljepriset dock minskade kostnader som gynnar såväl företagets resultat som hushållens köpkraft och BNP-tillväxten.

Börskursindex



I och med den tröga tillväxten och rädslan för en deflationsspiral ökade mot slutet av förra året sannolikheten för en ny recession i euroområdet. Europeiska centralbanken svarade med ett beslut om ett omfattande stimulanspaket i januari. ECB:s beslut, eurokursförsvagningen och oljeprisrasen har förändrat euroområdets ekonomiska utsikter mot det bättre på kort sikt.

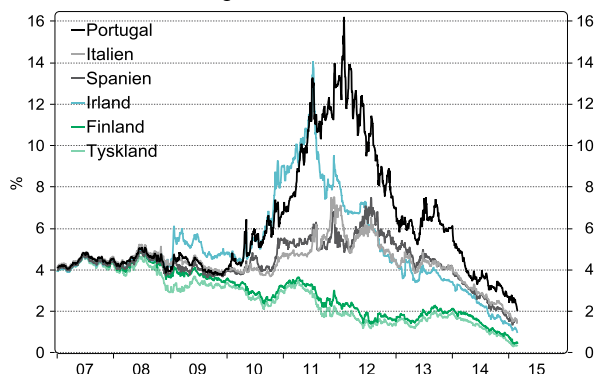
Ett annat problem som kastar sin skugga över euroområdet är Grekland. Efter valet i januari togs makten av extremvänsterpartiet Syriza vars mål inför valet var bl.a. att lämna den hårda utgiftsdisciplinen, avveckla åtminstone delar av de tidigare fastslagna anpassningsbesluten och upphäva nödlånen.

Greklands nya regering och eurogruppen enades i slutet av februari preliminärt om att förlänga stödprogrammet med fyra månader. Under den tiden ska parterna komma överens om bl.a. tidtabellen för genomförande av de påbörjade ekonomiska reformerna och om eventuell lättnad av målen för den offentliga balansen. Grekland får stödprogrammets sista lånerat till sitt förfogande först då eurogruppen och tillsynsinstitutet godkänner de föreslagna åtgärderna, och det har gjorts en ny bedömning av utsikterna för den offentliga ekonomin i Grekland.

Greklands nya regering har tvingats ge avkall på nästan alla till stödprogrammen anknyttande, från första början synnerligen realistiska mål. Inom de närmaste månaderna startas också förhandlingar om villkoren för det nya stödprogrammet. Oron över vilken riktning Greklands ekonomi och ekonomiska politik kommer att ta fortsätter.

Det preliminära samförståndet mellan Grekland och fordringsägarna har minskat spekulationerna kring Greklands utträde ur euron. Det kunde få oberäkneliga följder ur alla förhandlingsparters synvinkel.

Staternas 10-års obligationsräntor i olika euroländer



Positivt är att oron inte spridit sig till de övriga periferyländerna. Räntedifferenserna i euroländernas statsobligationer i förhållande till Tyskland har med undantag av Grekland minskat under det gångna året. De under de senaste åren grundade

krishanteringsinstitutionerna, som den bestående krisfonden, bankunionen och den stramare ekonomiska styrningen inom EU, skyddar de övriga länderna från krissmitta.

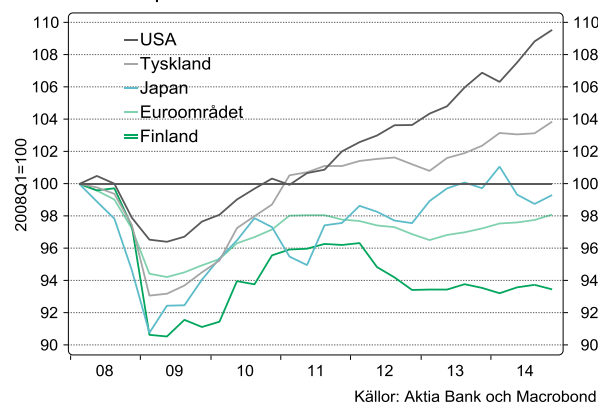
När det gäller geopolitiska spänningar är konflikten mellan Ryssland och Ukraina den mest betydande. Dess bromseffekt på speciellt den europeiska ekonomin verkar inte längre ha ökat. Därtill har konfliktens marknadseffekter utanför Ryssland förblivit obetydliga. Att den ryska ekonomin hamnar i en djup recession i år kommer att dämpa tillväxtutsikterna främst för Rysslands närområden. Den globala ekonomin kan det lilla Ryssland inte rubba.

Den globala tillväxten vilar på få

De främsta ekonomierna i världen har delats upp i två tydliga läger när det gäller den ekonomiska tillväxten. I USA växer ekonomin klart snabbare än trenden. Tillväxten i Kina mattas av men den är fortfarande mycket snabb. Asiens betydelse som det andra loket för den globala ekonomin betonas av Indiens ekonomiska uppsving.

Den andra ytterligheten utgörs av Europa och Japan. I båda områdena är trendtillväxten svag av strukturella och demografiska orsaker. På grund av långvariga problem har ekonomierna inte nått upp ens till trenden på många år.

Bruttonationalprodukt i olika länder



Världsekonomin prognostiseras i år växa bara något snabbare än i fjol. Tillväxten i de utvecklade länderna, speciellt USA, har en större betydelse som en källa till den globala tillväxten än under tidigare år. Euroområdet förutspås återhämta sig tack vare ECB:s åtgärder, den svagare euron och den billigare oljan.

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

*Köpkraftsparitetsvikter 2013, IMF WEO, oktober 2014.

Största delen av produktionsökningen, ca 70 %, genereras dock fortfarande av tillväxtekonomierna. Den prognostiserade kraftiga nedgången i den ryska ekonomin pressar ensam ner tillväxtekonomiernas tillväxthastighet under fjolårets nivå.

Nästa år förväntas den globala tillväxten öka och närma sig medeltillväxten på lång sikt. Utsikterna för tillväxtekonomierna förväntas klarna då fallet i råvarupriserna inte längre förväntas bromsa tillväxten.

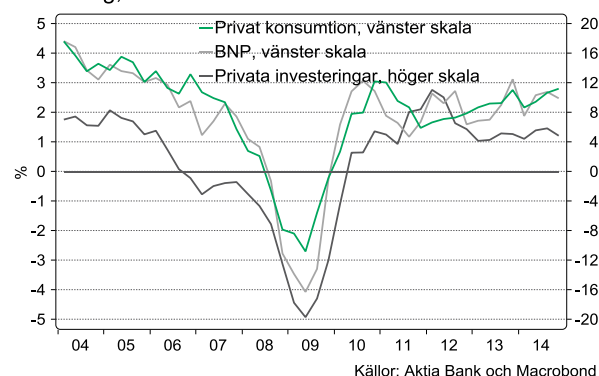
I euroområdet torde tillväxtutsikterna förbättras ytterligare, och den starka tillväxtdynamiken i USA förväntas klara av centralbanken FEDs moderata räntehöjningar.

Tillväxtprognosen för världsekonomin har reviderats ner från den föregående prognosen i slutet av november med 0,2 procentenheter både för i år och nästa år. Prognosen för de utvecklade länderna har höjts något för båda åren, men uppskattningar som gäller tillväxtekonomierna är klart lägre. I bakgrunden till förändringen finns avmattningen av tillväxtprognosen för Kina, den djupa recessionen i Ryssland och effekterna av oljeprisfallet på råvaruproducentländerna.

I **USA** har den kraftiga ekonomiska tillväxten fortsatt trots svagheten inom de övriga centrala ekonomiområdena och den allt starkare valutan.

Ekonomin växte under senare hälften av fjolåret med nästan 4 % i snitt. Den inhemska efterfrågan ökar med fart. I synnerhet hushållens konsumtionsutgifter stiger allt snabbare då oljeprisfallet ökar köpkraften.

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



Källor: Aktia Bank och Macrobond

Också arbetsmarknaden i USA har förbättrats med fart. I fjol bildades 3,1 miljoner nya arbetsplatser, och arbetslösheten minskade med en procentenhet till nära 5 ½ %. Arbetslöshetsgraden har följaktligen redan sjunkit under sin långsiktiga genomsnittsnivå.

USA: Arbetslöshetsgrad och sysselsättning



Källor: Aktia Bank och Macrobond

Trots det bättre läget på arbetsmarknaden har löneuppgångstakten inte ökat enligt förväntningar. Lönerna stiger med ca 2 % per år. Andelen sysselsatta av befolkningen i arbetsför ålder är fortsättningsvis exceptionellt liten. Även om arbetslöshetsgraden har sjunkit och antalet arbetsplatser har ökat snabbt kan läget på arbetsmarknaden fortfarande inte karaktäriseras som normalt.

Också det innevarande året har enligt ekonomiska indikatorer startat i tämligen starka tecken i USA, trots att tillväxten både inom industrin och servicesektorn verkar ha dämpats något jämfört med senare hälften av fjolåret. Förtroendet för ekonomin är fortsatt starkt och stöds av uppgången på aktiemarknaden och de på grund av oljeprisaset ökade realinkomsterna.

I USA förutspås tillväxten i år nå upp till nästan 3 ½ %. Tillväxten får stöd av det kraftiga fallet i oljepriset som

höjer hushållens realinkomster och ökar konsumtionsmöjligheterna.

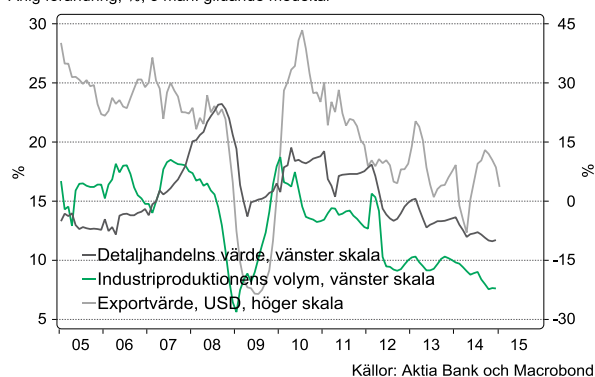
USA förutspås fortsätta som lokomotiv för världsekonomin 2016. Den ekonomiska tillväxten är alltså klart snabbare än trendtillväxten på 2–2 ¼ %. Centralbanken FEDs räntehöjningar och den stärkta valutakursen dämpar dock tillväxten till nära 3 %.

I **Kina** nådde den ekonomiska tillväxten i fjol administrationens mål på ca 7 ½ %. Dragkraften från hemmamarknaden var svagare än tidigare, vilket syns som en stegvis avmattning av tillväxttakten i detaljhandeln och industriproduktionen.

Under det sista kvartalet uppgick den årliga BNP-tillväxten enligt officiell statistik till 7,3 %, dvs. något starkare än väntat. Från det föregående kvartalet ökade BNP med bara 1,5 %, vilket är den långsammaste takten på nästan tre år och motsvarar en årstakt på bara ca 6 %.

Kina: Industriproduktion, detaljhandel och export

Årlig förändring, %, 3 mån. glidande medeltal



Källor: Aktia Bank och Macrobond

Uppgifterna från fastighetsmarknaden tyder på avmattande aktivitet. Bostadsbyggandet och bostadshandeln har minskat, och bostadspriserna pekar nedåt i alla stora städer också enligt den officiella prisstatistiken.

Byggherrar har hamnat i betalningssvårigheter och den dämpade fastighetsmarknaden har försvårat också de lokala administrationernas ekonomi. Försäljning av tomtmark har utgjort en stor del av de lokala administrationernas intäkter.

Som en motvikt till den avmattade hemmamarknadstillväxten har exporten piggnat till. I oktober–december i fjol ökade exporten med nästan 9 % på årsbasis.

Den kinesiska tillväxten kommer oundvikligen att mattas av inom de närmaste åren.

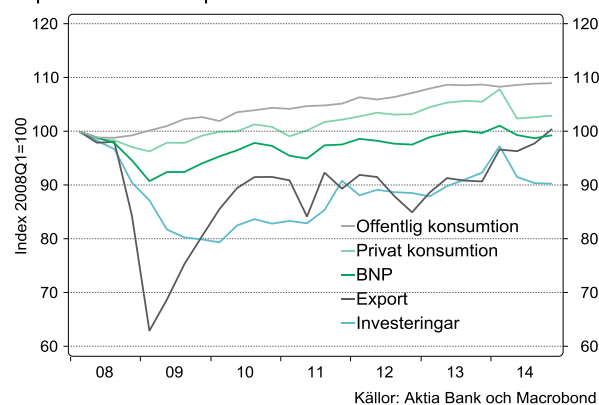
Centraladministrationen har tills vidare inte publicerat sitt tillväxtmål för i år, men högst antagligen kommer det att sänkas till ca 7 %. Också detta mål kan bli svårt att uppnå utan nya stimulansåtgärder.

Tillväxten i Kina prognostiseras minska kontrollerat i år och nästa år och närma sig 6,5 %. Politisk stabilitet är ytterst viktig för administrationen. Om den ekonomiska tillväxten mattas av i betydande grad och sysselsättningsläget hotar försvagas kommer administrationen att införa nya stimulansåtgärder.

I **Japan** har ekonomin krympt kraftigt efter momshöjningen i fjol våras. Efter två kvartal av negativ tillväxt ökade den japanska ekonomin i oktober–december med 0,6 % från föregående kvartal. I slutet av året var Japans BNP dock ca ½ % lägre än året innan.

Hushållens konsumtion har inte återhämtat sig enligt förväntningarna efter momshöjningen. Också företagens investeringar har minskat. Den kraftiga försvagningen av yenen har dock satt bra fart på Japans export. I slutet av förra året växte exporten med ca 7 %.

Japan: BNP:s komponenter



Källor: Aktia Bank och Macrobond

Oljeprisrasen har dämpat inflationen som i fjol accelererade klart på grund av momshöjningen. Till dämpningen bidrar också yensens stärkta eurokurs som är en följd av Europeiska centralbankens nya stimulansåtgärder.

Löneökningstakten har så gott som stannat upp. Reallönerna sjunker således fortfarande med fart trots att inflationen avtar. Sysselsättningstillväxten sviktade under slutet av året, men senaste data tyder på att antalet arbetsplatser återigen ökar. Hushållens

realinkomster minskar emellertid fortsättningsvis, varför någon betydande återhämtning av konsumtionen inte är sannolik inom den närmaste framtiden.

De långa räntorna har fallit rekordlångt. Speciellt oroväckande är att inflationsförväntningen på marknaden har sjunkit på senare tid.

Den japanska centralbanken utvidgade sitt obligationsköpprogram mot slutet av året med följden att yenen försvagades kraftigt mot de övriga stora valutorna. Förväntningen på ECB:s stimulansåtgärder fick vid årsskiftet yenen att börja stärkas i förhållande till euron. Det verkar sannolikt att centralbanken tar till nya stimulansåtgärder under första halvåret i år om den svaga realekonomin fortsätter och inflationsförväntningarna inte börjar stiga.

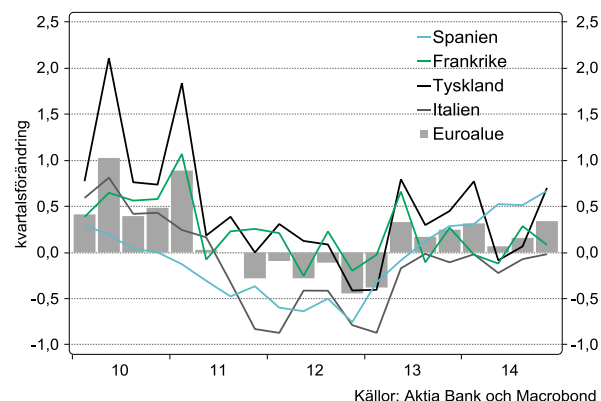
De närmaste åren är tillväxtutsikterna för Japan dämpade. Av Abes ekonomisk-politiska trepilspaket är det egentligen bara stimulerande penningpolitik som har kunnat förverkligas. I och med att skattechöjningar har uppskjutits verkar balanseringen av den offentliga ekonomin ännu avlägsnare, och ingenting tyder på att strukturreformerna skulle framskrida. Den japanska BNP:n förutspås stiga med bara ½–1 % i år och nästa år.

Euroområdets tillväxtutsikter försvagades klart från i fjol våras. Ett ihärdigt problem för euroområdet är den dämpade interna ekonomiska dynamiken, en kombination av tillväxtbromsande strukturella problem på arbets- och varumarknaden och en på grund av minskad skuldsättning svag totalafterfrågan.

Utöver euroområdets interna problem ökade konflikten mellan Ryssland och Ukraina och störtdykningen i den ryska ekonomin oron och försvagade investeringsklimatet i hela Europa under slutet av året. Investeringarna har minskat i euroområdet från i fjol våras.

I oktober–december ökade BNP med 0,3 % från föregående kvartal. Tillväxten var något starkare än väntat i och med att den tyska ekonomiska tillväxten tog fart efter två års nolltillväxt.

BNP i olika euroländer



Positivt är att exporten i euroområdet förstärktes till över 4 % redan under senare hälften av fjolåret. Den signifikanta euroförsvagningen stöder ekonomin i euroområdet. Den bidrar i betydande grad till utvecklingen av priskonkurrenskraften i euroområdet också i år.

Eurons handelsviktad växelkurs och euroområdets export



Raset i oljepriset mot slutet av fjolåret är en annan central faktor som sätter fart på den ekonomiska tillväxten. Den sänker produktions- och transportkostnaderna. Det billigare oljepriset leder också till ökad köpkraft hos konsumenterna speciellt via sänkta trafikbränslepriser.

Den ekonomiska tillväxten i euroområdet förutspås i år stiga till 1,3 % och 2016 till 1,6 %. Euroförsvagningen, oljeprisfallet och Europeiska centralbankens stora köpprogram som lättar finansieringsomständigheterna ytterligare är de centrala faktorerna bakom den ökade ekonomiska tillväxten i euroområdet i år.

ECB har gjort sitt när det gäller att stimulera. Den totala afterfrågan får för närvarande ovanligt starkt stöd av penningpolitiken.

Vid sidan av penningpolitiken behövs strukturella reformer i medlemsländerna för att på ett hållbart sätt skapa ekonomisk tillväxt och sysselsättning. Innehållet i det av Europeiska kommissionen förberedda investeringspaketet på ca 300 miljarder euro kommer förmodligen inte att vara optimalt med tanke på ekonomisk tillväxt på längre sikt, men blir det verklighet av paketet stöder det tillväxten och underlättar genomförandet av nödvändiga omstruktureringar.

Den **tyska** ekonomiska tillväxten har på grund av svaga investeringar förblivit långsammare än väntat. Exporten ökar och kommer oundvikligen att så småningom lyfta också investeringarna. I oktober–december i fjol ökade den tyska BNP-tillväxten till 0,7 % i och med att hushållens konsumtionsutgifter steg kraftigt. Konsumtionen stöds av den stadigt växande sysselsättningen och av lönepåslagen.

Av euroområdet stora länder står **Frankrike** och **Italien** fortfarande för de svagaste utsikterna. I Frankrike har de ekonomiska reformerna inte framskridit enligt förväntan. Tillväxten var svag under senare hälften av fjolåret och utsikterna för den närmaste framtiden är dämpade. I Italien har ekonomin befunnit sig i en nedåtgående spiral i över tre år. Regeringen har emellertid kunnat driva fram reformer i små etapper. Tillväxtutsikterna är fortsatt svaga. Med sin stora skuldbörda lider landet av den svaga tillväxten och den långsamma inflationen.

Spaniens nya tillväxtunder visar inga tecken på att avta. Den snabba tillväxten fortsatte också under slutet av förra året trots att många övriga länder i euroområdet växte trögt. Spanien är ett bra exempel på hur ekonomiska reformer stöder tillväxten. Å andra sidan är ekonomin fortfarande svag och arbetslösheten mycket hög. Den spanska ekonomin förväntas i år växa klart snabbare än de övriga stora euroländernas.

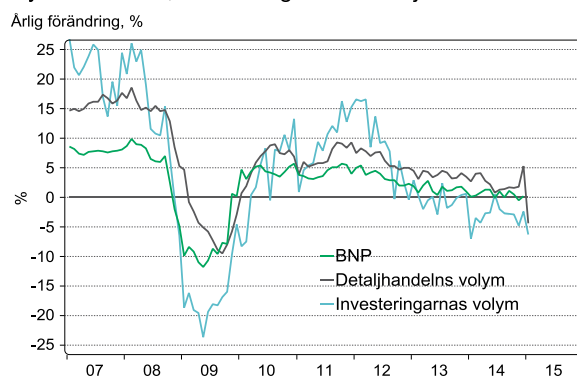
Störtdykningen i den **ryska** ekonomin blev brantare under slutet av förra året då oljepriset rasade. Valutakursens kraftiga försvagning och importbegränsningarna för livsmedel höjde priserna. Centralbanken reagerade ovanligt kraftigt på rubelförsvagningen och höjde styrräntan i december från 10,5 % till 17 %. I slutet av januari blev centralbanken rädd för kritiken som riktades mot den

och störtdykningen i ekonomin och sänkte styrräntan till 15 %.

Matpriserna stiger i Ryssland i en takt på över 20 %. Livsmedlens andel av de ryska hushållens konsumtionsutgifter är ungefär en tredjedel, och den allmänna inflationen accelererade i januari till hela 15 %. Hushållens rejält försvagade köpkraft bromsar den ekonomiska tillväxten i betydande grad.

Valutakursförsvagningen har utgjort en partiell buffert mot oljeprisfallens inverkan på statens inkomster, men trots det kommer de statliga utgifterna att bantas ned i år. Därtill kommer statens reservfonder som byggts upp på oljeinkomster att avvecklas för att täcka utgifterna.

Ryssland: BNP, investeringar och detaljhandel



Källor: Aktia Bank och Macrobond

Oljeprisrasen, rubelkrisen och västländernas ekonomiska sanktioner slår alla samtidigt till den ryska ekonomin. Finansieringen har stramats åt och företagen betalar räntor på drygt 20 %. Speciellt kraftigt drabbar oron och finansieringssvårigheterna investeringar, som förväntas t.o.m. halveras under innevarande år.

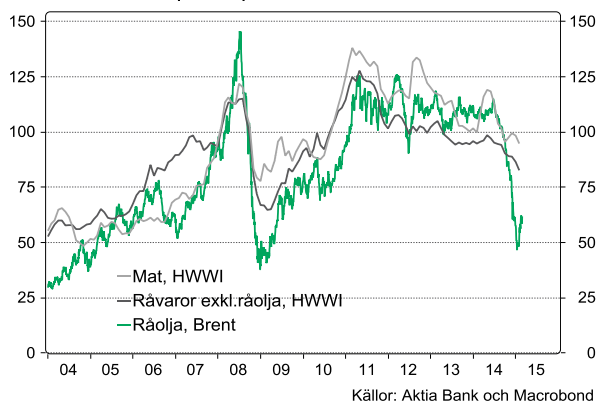
Den ryska ekonomin förutspås minska med 5 % i år och med ytterligare 1 % nästa år. Ett så stort fall i produktionen minskar Rysslands import med uppskattningsvis 25 % i år.

Det kommer att vara svårt att nå tillbaka till tillväxtbanan. En tillväxtmodell som baserar sig på stigande oljepris har kommit till sin vägs ände. Om oljepriset inte stiger markant blir man tvungen att avveckla också reservfonderna inom de närmaste åren. Den nya ekonomimodellen figurerar bara i festtal.

ECB stimulerar kraftigt, FED förbereder räntehöjning

Oljeprisrasen i slutet av förra året pressade den **globala inflationen** ytterligare nedåt. De globala tillväxtbekymren kommer i uttryck också i andra industriråvarors prisutveckling. Bl.a. järnmalm och metaller har blivit billigare.

Världsmarknadpriser på råvaror i US-dollar



För oljeimporterande länders centralbanker är en avmattad inflation på grund av lägre oljepris inget problem under normala förhållanden. Lägre produktionskostnader inom industrin och servicesektorn ger fart åt tillväxten samtidigt som inflationstrycket lättar. Problemet med nuläget är den redan allt för låga inflationen och den låga nivån på förväntad inflation. Problemet gäller i synnerhet euroområdet.

Konsumentprisinflation, %

	2013	2014e	2015e	2016e
Euroområdet	1,4	0,4	-0,3	1,0
USA	1,5	1,6	0,0	2,0
Japan	0,4	2,7	0,5	1,0

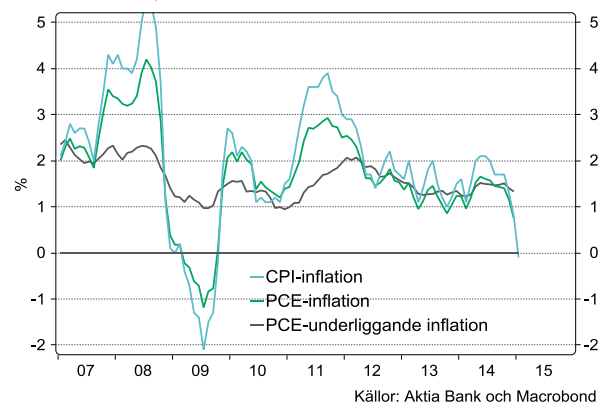
I USA förbereder FED en normalisering av penningpolitiken under innevarande år. På arbetsmarknaden ser man den starka ekonomiska tillväxten som en strid ström av nya arbetsplatser samtidigt som arbetslösheten sjunkit nära den strukturella arbetslöshetsgraden.

Trots bättre arbetsmarknadsläge har lönetrycket i USA hållits i styr bättre än väntat. Löneökningstakten är ca 2 %. Den snabba bromsningen av inflationen har för sin del pressat löneökningstakten.

Oljeprisfallet har sänkt konsumentprisinflationen i USA snabbt från 2 % till nära noll. Den så kallade

underliggande inflationen, där energi och matprisvariation rensats bort, har också sjunkit litet. Den ligger dock fortfarande klart över 1 %.

USA: Inflation, %



FED förändrade sin kommunikation om räntehöjningar i december. Budskapet var att FED kommer att vara "tålmodig" då den planerar de första räntehöjningarna. I den tidigare formuleringen konstaterades att räntorna hålls i bottenläge "en betydande tid".

De här ordalydelserna har FED använt också tidigare. FEDs styrränta sänktes 2003 till 1 %. I januari 2004 ändrade FED sitt budskap på samma sätt som nu i december. I maj 2004 sade FED att den kan avstå från den tillväxtestödjande politiken i en "genomtänkt takt". I juni 2004 inledde den en två år lång serie av räntehöjningar.

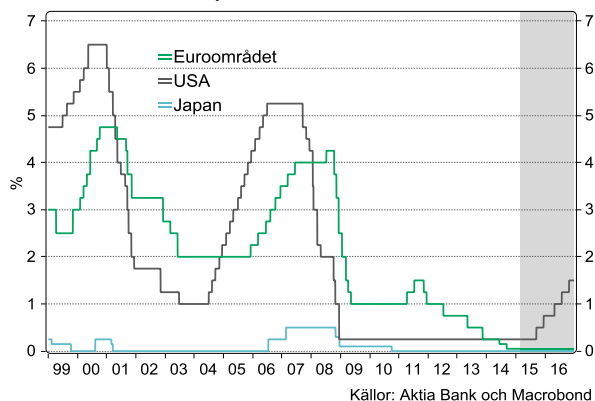
Också denna gång kan man förvänta sig att FED först ändrar på sin kommunikation och tar beslut om räntehöjning först vid senare FOMC-möten.

Oljeprisfallet kommer oundvikligen att sakta av också den underliggande inflationen eftersom sänkta bränslepriser minskar företagens energi- och transportkostnader. Förstärkningen av US-dollar har minskat importinflationen. Dessa faktorer pressar ned den underliggande inflationen i USA de närmaste månaderna.

FED har trots det bättre arbetsmarknadsläget fortfarande tid att avvakta med den första räntehöjningen. Den underliggande inflationen som FED nogsamt följer med kommer att sakta av och trots att arbetsmarknadsläget blivit bättre finns det inga tecken på att trycket på lönerna skulle ha ökat.

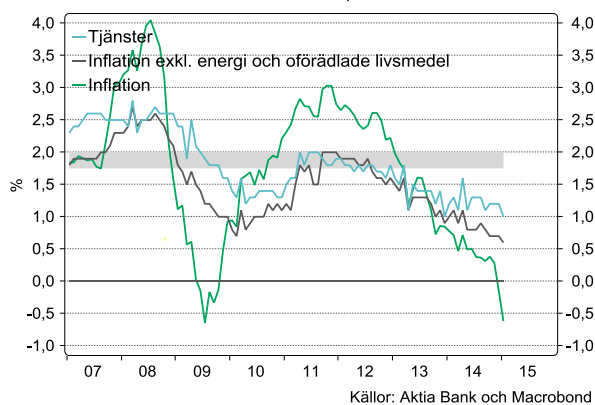
Vi räknar med att en lång serie räntehöjningar inleds i september även om inflationen temporärt fallit till noll. FED kommer att gå försiktigt till väga med sina räntehöjningar, och i slutet av 2016 förutspås FEDs styrränta ligga på 1,50 %.

Centralbankernas styrräntor



I euroområdet kan ECB i stil med FED inte "se genom fingrarna" på den kraftigt bromsande inflationen. Inflationen är redan negativ på grund av oljeprisrasen. Också den underliggande inflationen har under de senaste månaderna mattats av och närmar sig ½ %.

HIKP-Inflation inom euroområdet, %



En central faktor bakom ECB:s nya åtgärder för att stöda tillväxten enligt beslutet i januari är en lägre förväntad inflation. Både enligt enkätuppgifter och speciellt enligt förväntningar beräknade på marknadspriser har den förväntade långsiktiga inflationen under de senaste månaderna avvikit från ECB:s målsättning på något under 2 %.

Marknadsprissättningen har allt tydligare visat att trovärdigheten hos ECB:s penningpolitik har minskat bland marknadsaktörerna. Av just denna anledning var ECB så illa tvungen att vidta kraftiga åtgärder i januari.

ECB-rådet beslutade i januari att inleda ett stort obligationsköpprogram. ECB och de nationella centralbankerna kommer att köpa offentliga samfunds och den privata sektorns värdepapper för 60 miljarder euro i månaden åtminstone till september 2016. Totalt kommer programmet att uppgå till minst 1 140 miljarder euro.

Av de månatliga köpen inriktas uppskattningsvis 50 miljarder euro på euroområdets statsobligationer och övernationella institutioner, såsom EFSI, ESM och EIB, obligationslån. Resterande 10 miljarder euro riktar sig till det i fjol höstas startade köpprogrammet av säkerställda obligationslån och värdepapper med bakomliggande tillgångar som säkerhet.

Köpprogrammets storlek var en positiv överraskning på marknaden. Ännu viktigare var dock att rådet meddelade att programmet pågår tills inflationen i euroområdet tydligt har kommit in på en bana som leder till 2 % inflation. Detta innebär att programmets längd i praktiken bands direkt till ECB:s primära prisstabilitetsmål.

Riskfördelningen i värdepappersköpen kommer att avvika från den konventionella penningpolitiken. Bara 20 % av köpen görs på eurosystemets gemensamma risk. ECB gör 8 % av köpen, och de nationella centralbankerna köper 12 % av det totala beloppet övernationella institutioners obligationer på gemensam risk. Resterande 80 % av köpen görs av de nationella centralbankerna på egen risk.

Den gemensamma penningpolitiken utövas således huvudsakligen på nationell risk. Centralbankerna bär själva ränte- och kreditrisken för sina köp. Till största delen är de nationella centralbankerna ganska väl kapitaliserade. I hela eurosystemets balans finns ca 95 miljarder euro avsättningar och eget kapital som en förlustbuffert.

Detta från konventionell riskdelning avvikande förfaringsätt är en eftergift till de medlemsländer som är oroad över att de övriga ländernas skattebetalare eventuellt skulle bli tvungna att betala krisländernas skulder.

Vi räknar med att ECB håller penningpolitiken exceptionellt lätt länge till. Åtgärderna som man kom överens om i januari kommer att sträcka sig åtminstone till hösten nästa år. Det är mycket möjligt att köpprogrammet fortsätter också efter den nu

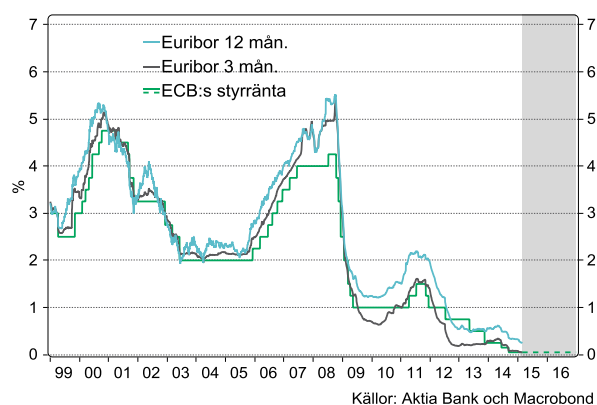
angivna bakre gränsen. Vi förutspår att ECB:s styrräntor ligger på sin nuvarande nivå också i slutet av 2016.

De korta euroräntorna kvar i botten

Euroområdet korta marknadsräntor sjönk rekordlångt under årets första veckor, då marknadens förväntningar på ECB:s nya åtgärder förstärktes. De kortaste euriborräntorna är nu negativa, och 12 månaders euribor är under 0,3 %.

ECB:s insättningsränta är -0,20 %. Detta skapar ett golv för de kortaste marknadsräntorna. Euriborräntorna ligger på sin lägsta nivå. Euriborräntorna kommer att hållas nära sin nuvarande nivå hela detta och nästa år.

Korta räntor inom euroområdet



I USA börjar de korta marknadsräntorna däremot småningom stiga redan före hösten, då FEDs första styrräntehöjningar närmar sig.

De långa räntorna i euroområdet sjönk till rekordlåg nivå redan i fjol. I början av innevarande år har förväntningen på ECB:s nya åtgärder tryckt räntorna ännu lägre. Avkastningen på de tyska statsobligationerna är negativ till fem års maturitet. På statsobligationsmarknaden har riskilläggen fortsatt minskat.

Oron över Greklands ekonomiska politik har inte smittat av sig till andra länder. De spanska och italienska 10-åriga räntorna ligger klart under 2 %.

I euroområdet kommer de långa räntorna att förbli låga. ECB:s penningpolitik kommer i och med de nya köpprogrammen att bli ännu lättare. ECB:s köp upprätthåller efterfrågan på statsobligationer, och när offentliga underskott krymper stegvis minskar behovet av nettoemissioner.

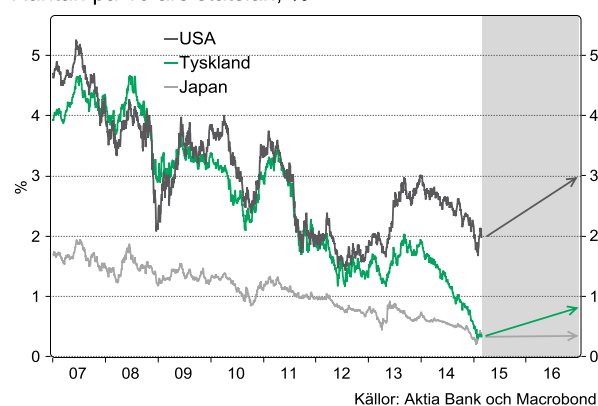
ECB:s stimulansåtgärder syftar till att förstärka den ekonomiska tillväxten i euroområdet och få inflationen att stiga mot målet på 2 %. Lyckas ECB med sitt program kommer också de långa räntorna i euroområdet att vända uppåt.

Den tyska 10-åriga räntan uppskattas ligga på 0,75 % i slutet av 2016. Räntedifferenserna kommer att förbli små då investerarna söker bättre avkastning från värdepapper med högre risk.

Också i USA har de långa räntorna pekat nedåt trots att ekonomin växer starkt. Den av marknaden prissatta långsiktiga inflationen har sjunkit och förväntningarna på hur snabbt FEDs penningpolitik kommer att normaliseras har lugnat ner sig då oljepriset sjunkit och dollarn stärkts.

I USA kommer den starka tillväxten och den nalkande åtstramningen av penningpolitiken att höja de längre marknadsräntorna så småningom. FEDs räntehöjningscykel blir dock långsammare än tidigare. Vi uppskattar att den 10-åriga räntan i slutet av 2016 ligger på 3,0 %.

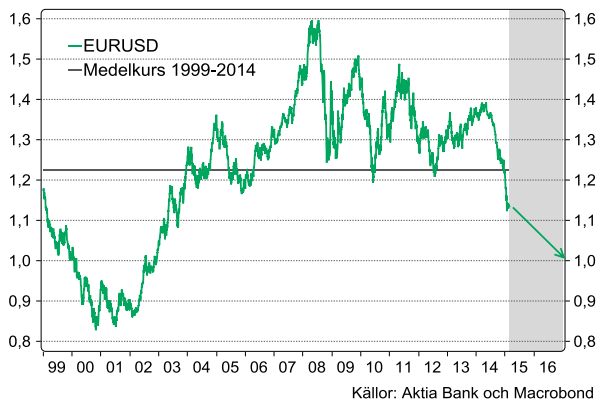
Räntan på 10 års statslån, %



Eftersom konjunkturerna i Europa och USA går i otakt växer räntedifferensen inom de närmaste åren ytterligare till fördel för USA.

ECB:s nya stimulansåtgärder har redan innan de vidtagits försvagat eurokursen mot US-dollar. Euron är 17 % svagare i förhållande till dollarn än för ett år sedan. Den handelsvägda eurokursen är 11 % svagare.

EURUSD-valutakurs



Separeringen av den ekonomiska utvecklingen och penningpolitiken stöder euroförsvagningstrenden också i år och nästa år. Vi bedömer att eurons dollarkurs sjunker till 1,05 i slutet av innevarande år och ligger nära paritet i slutet av 2016.

Räntor och valutakurser	24.2.15	30.6.15	31.12.15	31.12.16
Euroområdet				
Styrränta	0,05	0,05	0,05	0,05
3 mån. euribor	0,04	0,05	0,05	0,05
Tysk 10 års ränta	0,37	0,30	0,40	0,75
USA				
Styrränta	0,25	0,25	0,75	1,50
3 mån. libor	0,26	0,35	1,00	1,75
10 års ränta	1,99	2,00	2,25	3,00
Japan				
Styrränta	0,00	0,00	0,00	0,00
3 mån. tibor	0,17	0,20	0,20	0,20
10 års ränta	0,37	0,35	0,35	0,35
EUR/USD	1,133	1,10	1,05	1,00
EUR/YEN	135,4	134	131	125
USD/YEN	119,2	122	125	125

Finland: Tillväxtutsikterna försvagas på grund av recessionen i Ryssland

Fortsatt dämpad ekonomi

BNP växte med 0,2 % under tredje kvartalet och minskade enligt preliminära uppgifter med 0,3 % i oktober–december. Enligt preliminära uppgifter uppgick BNP-tillväxten 2014 till -0,1 %.

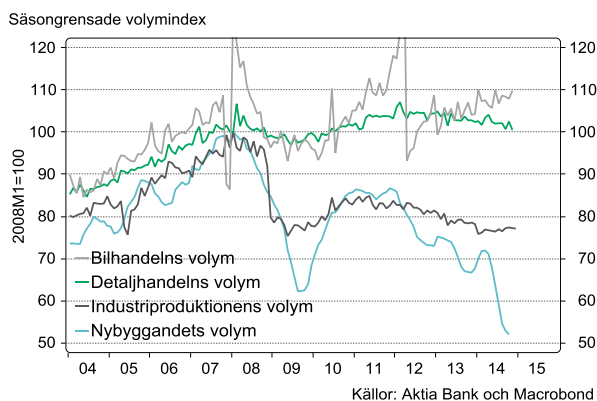
De ekonomiska indikatorerna för Finland visar att svagheten är utbredd. Tillväxten i industriproduktionen och exporten har länge stampat på stället.

Minskad sysselsättning och skattehöjningar försvagar hushållens köpkraft och har redan stoppat hemmamarknaden. Den svaga köpkraften kommer specifikt till uttryck i att detaljhandeln har krympt. Försäljningen inom detaljhandeln minskade med ca 1 % i fjol. Fallet ökade mot slutet av året i och med den svaga julhandeln.

Om situationen i byggbranschen är det för närvarande ovanligt svårt att få en uppdaterad bild.

Statistikcentralen har inte offentliggjort statistik över bygg- och bostadsproduktion sedan oktober i fjol. Enligt statistikproducenten har det skett förändringar i tillgången på källmaterial och data som uppfyller kvalitetskriterierna om bl.a. bygglov och nyproduktion finns inte att tillgå. Statistik som baserar sig på uppgifter om byggföretags omsättning visar att omsättningen inom branschen i slutet av året varit något större än året innan.

Månadsindikatorer över handel och förädling



Enligt exportstatistik kan man uppskatta att den finska exporten i likhet med tredje kvartalet fortsättningsvis uppvisade nolltillväxt i oktober–december.

Det svaga euroområdet och krisen i Ryssland har slagit hårt mot Finland. Den ökade oron har bromsat speciellt europeiska företags investeringar efter sommaren i fjol. 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 den svaga ekonomiska tillväxten. Kostnadskonkurrenskraften har trots förväntningen inte förbättrats på grund av den svaga produktivitet utvecklingen och konkurrentländernas moderata löneutveckling.

Ryssland bromsar exporten

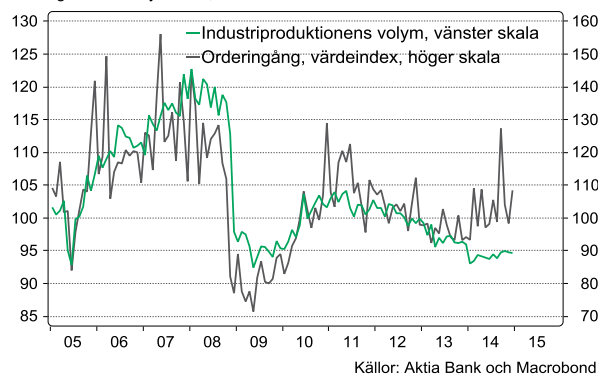
Den världsekonomiska tillväxten förväntas inte ta fart i år. Med tanke på den finska ekonomin är det emellertid positivt att ekonomin förväntas gå upp i euroområdet. Av den finska exporten går ca 1/3 till euroområdet.

Den försvagade eurokursen, oljeprisfallet och den ytterligare lättningen av euroområdets finansieringsförhållanden utgör de viktigaste tillväxtfaktorerna för Finland i år.

Orderingången inom industrin förstärktes småningom redan i fjol. Om den positiva orderingången fortsätter kommer det snart att synas som ökad export.

Industriproduktion och industrins orderingång

Säsongrensade volymindex, 2010=100



I år är förutsättningarna bättre för en uppgång inom exportindustrin. Återhämtningen av exporten

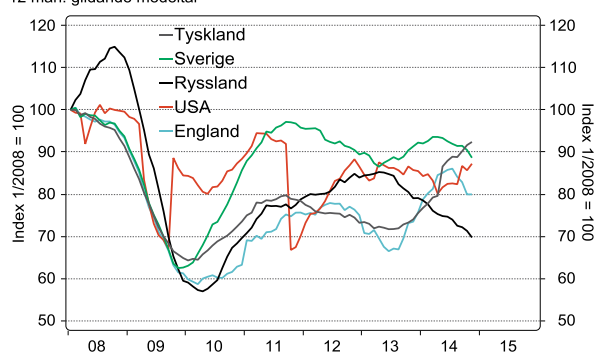
överskuggas emellertid av den prognostiserade djupa recessionen i den ryska ekonomin.

En 5 % minskning i den ryska BNP:n innebär att den ryska importen krymper med ungefär 25 %. Finlands export till Ryssland minskar ännu mera, i och med att efterfrågan på investeringsvaror i Ryssland minskar speciellt kraftigt då företagens finansieringsproblem eskalerar.

Värdet av den finska exporten till Ryssland i euro sjönk redan i fjol med 13 %. I år förutspås varuexportens värde minska med 30 % från 4,6 miljarder euro till 3,2 miljarder euro. Ett så stort fall i exporten skulle skuffa ner Ryssland från plats tre till plats sex bland Finlands exportländer. 2008 var Ryssland Finlands största exportland, och värdet på exporten var över 7,5 miljarder euro.

Finland: Exportvärde

12 mån. glidande medeltal



Källor: Aktia Bank och Macrobond

Den finska exporten till andra länder förutspås dock öka under innevarande år med 4 % tack vare euroförsvagningen, återhämtningen i euroområdet och fallet i oljepriset. Det svaga Ryssland trycker ner hela exporttillväxten till 1 %.

2016 kommer försvagningen av valutakursen inte att stöda exporten i samma utsträckning som i år, men fallet i den ryska exporten förutspås lugna ner sig till -5 %. Hela exporten prognostiseras öka med 3 %.

Hållbar tillväxt förutsätter investeringar

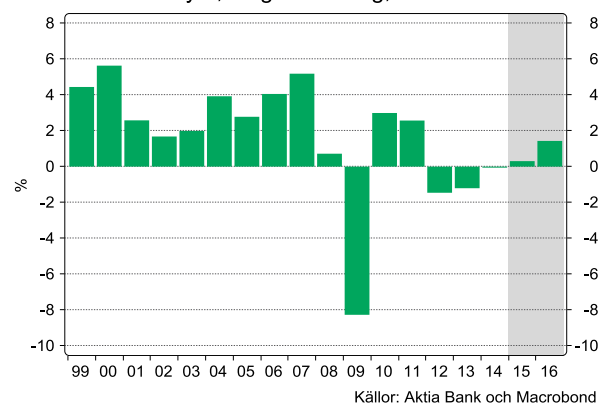
Efterfrågan ökar inte snabbt på hemmamarknaden. Speciellt företagsinvesteringar skulle behövas för att trygga en hållbar ekonomisk tillväxt. Investeringarna har minskat i flera års tid. Den långa investeringssvackan har försämrat produktionens kapitalstock och försvagar tillväxtutsikterna de närmaste åren.

För att få i gång företagets investeringsverksamhet krävs utöver förstärkt exportefterfrågan även bättre lönsamhet. Den successiva förstärkningen av exportmarknaden stöder nya investeringsprojekt, men årets investeringsaktivitet kommer att förbli svagare än i fjol. Först 2016 finns det förutsättningar för ökade investeringar.

Hushållens inkomstutveckling blir svag i år. Den dämpade ekonomiska tillväxten minskar antalet arbetsplatser och lönerna ökar långsamt. Oljeprisfallet fick inflationen att sjunka snabbt och det stöder i alla fall köpkraften.

Hushållens konsumtion förväntas öka blygsamt i år. Tillväxten i hushållens inkomster och konsumtion förväntas öka något när sysselsättningen stabiliseras.

Finland: BNP-volym, årlig förändring, %



Källor: Aktia Bank och Macrobond

BNP förutspås stiga med bara 0,3 % 2015, då den inhemska efterfrågan är dämpad och problemen i Ryssland anstränger exportökningen. 2016 förutspås BNP i Finland stiga med 1,4 %, då tillväxtförutsättningarna förbättras och den inhemska efterfrågan stabiliseras.

Den finländska ekonomin: efterfrågan och utbud

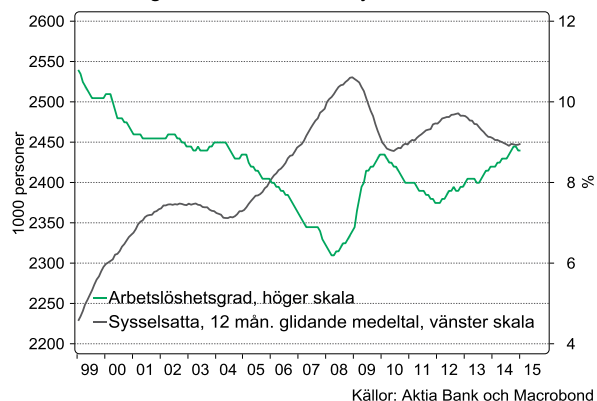
%-förändring från föregående år

	2013 md €	2013	2014e	2015e	2016e
BNP	202,0	-1,3	-0,1	0,3	1,4
Privat konsumtion	111,2	-0,6	0,0	0,4	0,9
Offentlig konsumtion	50,2	0,6	-0,1	0,5	0,5
Investeringar	42,7	-5,3	-4,6	-1,0	2,0
Export	77,6	-0,7	1,5	1,0	3,0
Import	79,4	-1,6	-0,3	0,5	1,9

Svagheten på arbetsmarknaden kommer att fortsätta länge. Sysselsättningen minskar i år och arbetslösheten stiger till 9,1 %. 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



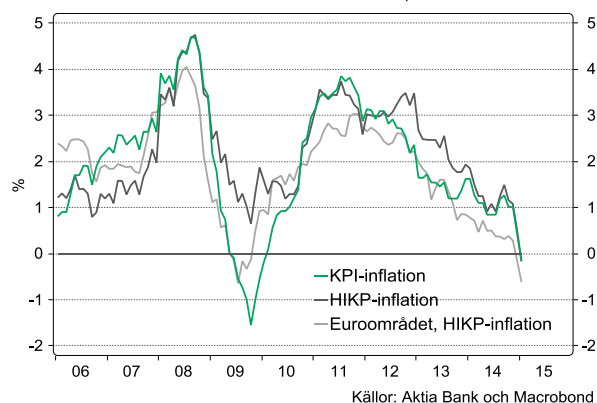
Övriga centrala prognosiffror

	2013	2014e	2015e	2016e
Inflation (KPI), %	1,5	1,0	0,2	1,2
Förtjänstnivå, %-förändring	2,0	1,4	1,0	1,2
Arbetslöshetsgrad, %	8,2	8,7	9,1	8,9
Bytesbalans, md €	-2,4	-2,2	-1,8	-1,6
Bytesbalans, % av BNP	-1,2	-1,1	-0,9	-0,8
Offentliga samfund				
nettokreditgivning, md €	-4,9	-5,5	-5,8	-5,2
nettokreditgivning, av BNP	-2,4	-2,7	-2,8	-2,5
bruttoskuld, md €	112,7	121,3	128,1	134,9
bruttoskuld, av BNP	55,8	59,5	62,5	64,2
Statligt och kommunalt				
nettokreditgivning, md €	-8,6	-8,6	-7,8	-7,8
nettokreditgivning, av BNP	-4,3	-4,2	-3,8	-3,7

Inflation i botten, dämpad efterfrågan på bostäder

Inflationen mattades av i Finland redan i fjol till nära en procent på grund av dämpad efterfrågan och återhållsamma löneökningar.

Inflationen i Finland och i euroområdet, %



Oljeprisrasen bromsar prisuppgången betydligt i år. I bränslepriserna syns effekten snabbt, lägre

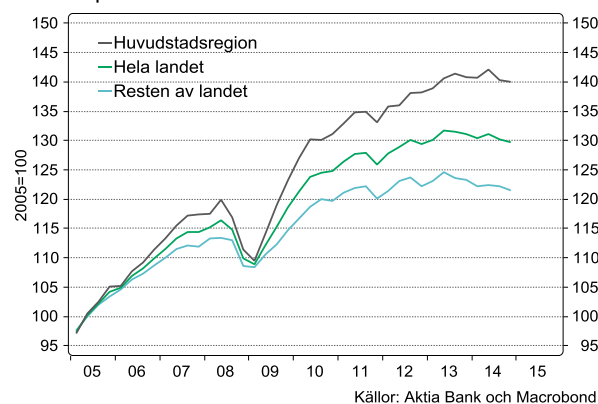
transportkostnader förmedlas stegvis till många produkters och tjänsters priser under året. Inflationen förutspås avta till nära noll i år. Nästa år kommer den årliga inflationen att återvända till ca en procent då fallet i energipriserna inte längre påverkar.

Efterfrågan på bostäder är för tillfället dämpad då hushållens inkomstutsikter är blygsamma och den ökade arbetslösheten oroar.

Utbudet av nya bostäder har minskat i takt med att 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. Räntorna på nya bolån har pressats mot 1 ½ %, då euriborräntorna sjunkit och lånemarginalerna minskat något.

Realpriserna på bostäder har sjunkit i ett par års tid. Denna utveckling förutspås fortsätta. Det nominella priset på bostäder förväntas sjunka med 0–2 % årligen i år och nästa år. Regionala skillnader i bostadsprisutvecklingen accentueras mellan tillväxtcentra och de övriga områdena.

Bostadspriser i Finland

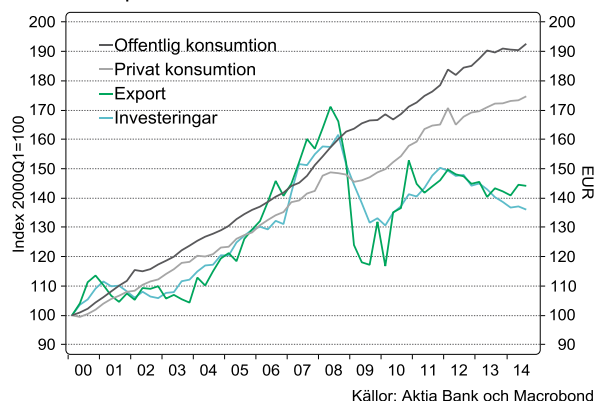


Den nya regeringen får stort ansvar: den offentliga ekonomin måste balanseras

Den offentliga ekonomin uppvisar fortsatt ett djupt underskott. Statens och kommunernas hopräknade underskott var ca 8 ½ miljarder euro.

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

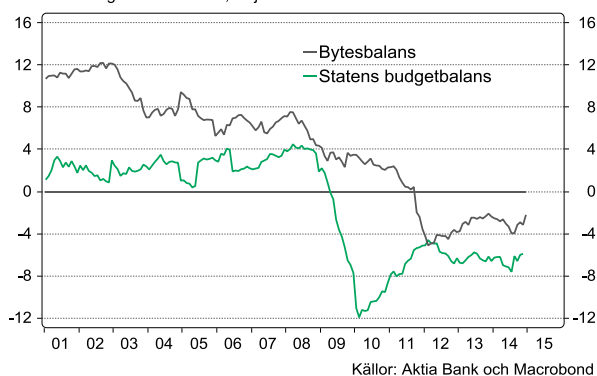


I år och nästa år förblir den ekonomiska tillväxten svag men det statliga och kommunala underskottet minskar något tack vare de redan överenskomna anpassningsåtgärderna inom statsekonomin. Underskottet uppgår dock fortfarande till nästan 8 miljarder euro 2016.

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. I år minskar 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 ca 64 % av BNP.

Bytesbalansen och statens budgetbalans

12 månaders glidande summa, miljarder euro



Skuldsättningstakten i den offentliga ekonomin minskar inte tillräckligt mycket genom de överenskomna anpassningsåtgärderna. En hållbar nedbantning av underskottet i den offentliga ekonomin är den kommande regeringens viktigaste ekonomisk-politiska mål. Man har inte råd att misslyckas med det.

Skattesatsen har under pågående valperiod höjt rekordhögt. I stället för skattehöjningar behövs ett ambitiöst program för att stävja de offentliga utgifterna. Ett program som sträcker sig över en valperiod för att skära ned utgifter och uppnå besparingar på 5 miljarder euro skulle leda den finska offentliga ekonomin tillbaka till en betydligt stadigare grund.

Det måste finnas mod att göra också stora förändringar i utgiftsstrukturen. Inför val verkar ingen vara speciellt ivrig att diskutera omfattningen av service som finansieras med skattemedel. Efter valet måste man emellertid hitta sparmål.

För hälso- och vårdtjänsters del vore det viktigt att exakt definiera ett s.k. servicelöfte. I vilken utsträckning och för vem kommer man att erbjuda offentligt finansierade tjänster i framtiden?

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

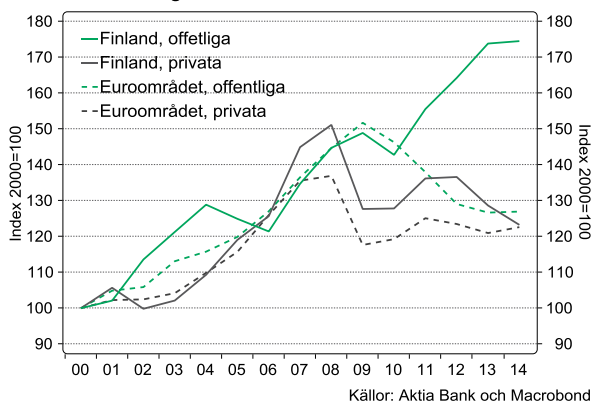
Statens och kommunernas hopräknade underskott var i fjol lika stor, ca 8 miljarder euro, då investeringsutgifterna, dvs. i dagens läge alla offentliga investeringar finansieras med lån. Därför ska man söka utrymme för eventuella offentliga extra satsningar i ICT-teknologin genom att förändra utgiftsstrukturen för den offentliga ekonomin.

En del av det utrymme som utgiftsnedskärningar skapar ska användas för att genom lättare beskattning uppmuntra till risktagning, företagande och arbete. Ett i anknytning till ett trovärdigt program för utgiftsnedskärningar genomfört skattelättnadsprogram på 2 miljarder euro skulle ge en bild av ett samhälle där man målmedvetet vill uppmuntra till arbete och företagande.

Lättare beskattning av arbete och företagande skulle sporra företag att investera i hemlandet. Finland är i stort behov av privata investeringar. Den nuvarande investeringsvolymen skadar den industriella grunden och tär på förutsättningarna för ekonomisk tillväxt. De

offentliga investeringarna har däremot vuxit under krisåren.

Fasta investeringar, värde



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 ännu tid att genomföra kursändringen inom den offentliga ekonomin med eftertanke och enligt plan.