

FINLAND KVAR I STARTGROPARNA

Augusti 2015

EKONOMISK
ÖVERSIKT



Tillväxten sackar
i tillväxtländerna

Ökad oro för
euroområdet
tillväxtutsikter

Marknaden vänder
blicken från Kina och
Grekland mot FED

Inget större
uppgångstryck i
euroräntorna

Finland kvar
i startgroparna

Fokus på
kompromisslöst
genomförande av
regerings-
programmet

Aktia

Innehåll

Sammandrag.....	1
Den internationella ekonomin: Tillväxt trots oro.....	3
Finland: Kvar i startgroparna.....	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

Twitter: @AnssiRantala

Tfn 010 247 6381

Den ekonomiska
översikten baserar
sig på information som
var tillgänglig 18.8.2015.

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

FO-nummer 2181702-8

www.aktia.fi

Sammandrag

Marknaden har under sommaren dominerats av två teman: Grekland och Kina. I Europa har osäkerheten fortsatt på grund av eskaleringen av den ekonomiska krisen i Grekland och de nästan strandade finansieringsförhandlingarna.

I Kina ökade den branta nedgången på aktiemarknaden i juli oron över hållbarheten i landets ekonomiska tillväxt, och i augusti skakade förändringen i Kinas valutakurspolitik marknaden världen runt.

Världsekonomin förutspås växa långsammare än de senaste åren. Orsaken är den avmattade tillväxten i tillväxtekonomierna. Till detta bidrar i synnerhet avmattningen av tillväxten i Kina och den krympande ekonomin i Ryssland, men också många andra råvaruexportberoende länders tillväxttakt avtar. Nästa år prognostiseras den globala tillväxten närma sig medeltillväxten på lång sikt.

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

Konsumentprisinfation, %				
	2013	2014	2015e	2016e
Euroområdet	1,4	0,4	0,2	1,4
USA	1,5	1,6	0,4	1,8
Japan	0,4	2,7	0,9	1,2

Euroområdet har hämtat sig under våren och sommaren trots oron över Greklandsfrågan. Avmattningen i tillväxtekonomiernas tillväxt kastar sin skugga över utvecklingen under senare hälften av innevarande år.

Med hushållens konsumtion som drivkraft förutspås euroområdet i år nå en tillväxt på 1,3 %. 2016 förväntas också företagens investeringar stöda tillväxten och tillväxttakten öka.

Marknadens uppmärksamhet riktas till den amerikanska centralbanken och den kommande differentieringen inom penningpolitiken mellan euroområdet och USA. FEDs första styrränthöjning kommer att äga rum under innevarande år, sannolikt redan i september. På grund av ECB:s stimulerande

penningpolitik kommer euriborräntorna att hållas nära sin nuvarande nivå resten av innevarande år och nästa år.

Räntor och valutakurser				
	18.8.15	31.12.15	30.6.16	31.12.16
Euroområdet				
Styrränta	0,05	0,05	0,05	0,05
3 mån. euribor	-0,03	0,00	0,00	0,10
Tysk 10 års ränta	0,64	0,75	0,90	1,00
USA				
Styrränta	0,25	0,50	1,00	1,50
3 mån. libor	0,28	0,70	1,20	1,70
10 års ränta	2,2	2,40	2,60	3,00
Japan				
Styrränta	0,00	0,00	0,00	0,00
3 mån. tibor	0,17	0,17	0,17	0,17
10 års ränta	0,37	0,37	0,37	0,37
EUR/USD	1,103	1,05	1,02	1,00
EUR/YEN	137,4	134	138	140
USD/YEN	124,4	128	135	140

Den ekonomiska utvecklingen i Finland under början av året förblev svagare än prognostiserat. Den finska ekonomin förutspås i år krympa redan fjärde året i rad. Tillväxtprognosen har sänkts till -0,5 %. Exporten och företagens investeringar förväntas minska. 2016 förväntas exporten dra BNP:n med sig i en lindrig uppgång på 0,5 %.

Den finländska ekonomin: efterfrågan och utbud					
%förändring från föregående år					
	2013 md €	2013	2014e	2015e	2016e
BNP	202,7	-1,1	-0,4	-0,5	0,5
Privat konsumtion	111,3	-0,3	0,5	0,8	0,3
Offentlig konsumtion	50,3	0,8	-0,2	-0,2	-0,5
Investeringar	42,8	-5,2	-3,3	-4,7	1,0
Export	79,0	1,1	-0,7	-2,0	2,2
Import	80,6	0,0	0,0	-1,2	1,3

Den svaga produktionsökningen kommer att prägla arbetsmarknaden länge till. Arbetslösheten prognostiseras stiga till 9,8 % 2016. Arbetslösheten kommer att förbli hög flera år framåt även om befolkningens åldrande sänker den statistiska arbetslösheten de närmaste åren.

Hushållens sparkvot sjönk nära noll redan i fjol. Med tanke på tillväxtutsikterna för de närmaste åren betyder hushållens sämre finansieringsbalans att ekonomisk tillväxt inte kan byggas på konsumtion.

Den offentliga ekonomin i Finland visar fortsatt ett djupt underskott. Statens och kommunernas hopräknade underskott steg i fjol till 9,3 miljarder euro.

I år kommer den finska ekonomin att krympa men det totala statliga och kommunala underskottet minskar något tack vare de anpassningsåtgärder inom statsekonomin som överenskommits redan under föregående valperiod.

Övriga centrala prognossiffror				
	2013	2014e	2015e	2016e
Inflation (KPI), %	1,5	1,0	0,0	1,0
Förtjänstnivå, %-förändring	2,0	1,4	1,0	0,8
Arbetslöshetsgrad, %	8,2	8,7	9,6	9,8
Bytesbalans, md €	-3,6	-3,8	-1,5	-1,0
Bytesbalans, % av BNP	-1,8	-1,9	-0,7	-0,5
Offentliga samfunds				
nettokreditgivning, md €	-5,1	-6,4	-7,0	-7,1
nettokreditgivning, av BNP	-2,5	-3,1	-3,4	-3,4
bruttoskuld, md €	112,7	121,1	129,2	137,2
bruttoskuld, av BNP	55,6	59,0	63,0	65,9
Statligt och kommunalt				
nettokreditgivning, md €	-8,9	-9,3	-9,1	-9,5
nettokreditgivning, av BNP	-4,4	-4,5	-4,5	-4,6

Finansministeriets budgetförslag som publicerades i augusti följer regeringsprogrammets linjedragningar om anpassningen av den offentliga ekonomin. Nettobeloppet för anpassningen av statsekonomin uppskattas 2016 bli kring noll då sparåtgärdernas effekt på budgeten neutraliseras av höjningen av arbetsinkomstavdraget och spetsprojekten. Den svaga ekonomiska tillväxten och de ökade utgifterna som åldrandet medför höjer statens och kommunernas underskott till 9,5 md euro 2016.

Statens och kommunernas stora underskott har lett till att den offentliga skuldsättningen ökat snabbt de senaste åren. 2016 kommer den offentliga skulden att stiga till 66 % av BNP. Den i stabilitets- och tillväxtpakten definierade underskottsgränsen på 3 % överskrids i år och nästa år med nästan ½ %-enhet.

Det att samhällsfördraget strandade accentuerar regeringens ansvar för förnyelsen av arbetsmarknaden. Bara genom att vidta åtgärder kan regeringen skapa ett förtroende för den finska ekonomin och skötseln av den offentliga ekonomin såväl i hemlandet som bland internationella investerare. Nu ligger fokus på att verkställa regeringsprogrammet utan kompromisser.

Hushållens försvagade finansieringsbalans understryker exportsektorns betydelse som en källa för en ny uppgång. Konsumtionen duger inte som stöd till den ekonomiska tillväxten. Finland är i behov av en snabb förbättring av den minskade konkurrenskraften. Det finns inga lätta tricks för att

öka produktiviteten, därför handlar snabba åtgärder oundvikligen om att sänka arbetskraftskostnader på sätt eller annat. Finland har inte tid att vänta.

Regeringens centrala mål inom den ekonomiska politiken är att sluta leva på kredit. I de rådande svaga ekonomiska förhållandena kommer vi enligt prognosen inte närmare målet i år eller nästa år.

Den internationella ekonomin: Tillväxt trots oro

Marknaden vänder blicken från Kina och Grekland mot FED

Marknaden har under sommaren dominerats av två teman: Grekland och Kina. I Europa har osäkerheten fortsatt på grund av eskaleringen av den ekonomiska krisen i Grekland och de nästan strandade finansieringsförhandlingarna.

I Kina ökade den branta nedgången på aktiemarknaden i juli oron över hållbarheten i landets ekonomiska tillväxt, vilket har sänkt priser också på den internationella råvarumarknaden.

I augusti lät Kina plötsligt sin valuta under några dagar devalveras med knappa 5 % mot US-dollar. Med valutakursändringen vill man dels stöda den svagt utvecklade exporten och den ekonomiska tillväxten, dels få IMF att ge renminbin en status som en officiell reservvaluta, vilket kräver att valutakursen i större utsträckning än tidigare bestäms av marknaden.

Grekland hann nästan vinka farväl till euron då premiärminister Tsipras tog fordringsägarnas avtalsförslag till folkomröstning, där det förkastades med klar majoritet. Efter röstningsresultatet begränsade ECB:s råd nödfinansieringen till grekiska banker, vilket tvingade Grekland att sätta gränser på kapitalexporten, stänga bankerna och införa stränga uttagsbegränsningar för depositioner.

Under fortsatta förhandlingar mellan statsöverhuvuden gick Grekland dock med på att godkänna fordringsägarländernas krav på bl.a. ändringar i pensionssystemet och momshöjning med så gott som samma innehåll som i det tidigare förslaget.

Det grekiska parlamentet godkände i juli i snabb följd de lagändringar som fordringsägarna krävde i pensionssystemet, beskattningen och rättsväsendet, varefter Grekland beviljades 7 md euro s.k. bryggfinansiering från Europeiska kommissionens EFSM-krisfond. Denna temporära finansiering möjliggjorde återbetalning av IMF-krediter som förfallit tidigare och betalning av obligationer som innehas av ECB med förfallodag den 20 juli.

I augusti nådde Grekland och fordringsägarna överraskande snabbt samförstånd om ett tredje stödprogram. Det grekiska parlamentet godkände de lagändringar som fordringsägarna krävde bl.a. i beskattningen och gick med på att grunda en privatiseringsfond. I och med det snabba enandet kunde Grekland återbetala till ECB de obligationer som förfaller 20.8.

Det tredje stödpaketet går totalt på 86 md euro, varav ca 25 md euro har reserverats för kapitalisering av de grekiska bankerna. Om IMF inte tar ett positivt beslut om deltagandet i finansieringsarrangemanget senare i år tas hela beloppet från EU:s permanenta krisfond ESM.

Målen för offentlig balans i Grekland har gjorts betydligt lättare på grund av den nya recessionen. I år och nästa år förutsätts Grekland uppvisa ett primärsaldo nära noll, och först 2018 ska primärsaldot uppgå till 3,5 % av BNP. Detta innebär att Grekland inom de närmaste åren kommer att behöva ytterligare flera miljarder euro i stödpengar.

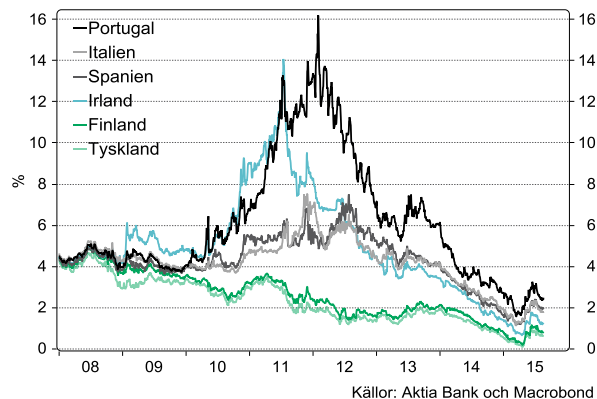
Den svåraste frågan under fortsatta förhandlingar kommer att vara omorganiseringen av Greklands skulder. Grekland har redan länge krävt att skuldbelastningen ska minskas. Hos fordringsägarna har förståelsen för skuldarrangemanget ökat under sommaren redan därför att den grekiska ekonomin vänt nedåt på nytt. Tidigare under året verkade ekonomin ta sig och det vara möjligt att sköta den stora skulden.

Av fordringsägarna har IMF insisterat kraftigt på skuldarrangemanget. Enligt sina regler kan IMF inte delta i finansieringsstödet om den grekiska offentliga ekonomin inte bedöms följa ett hållbart spår, så att skulden minskar tillräckligt snabbt i förhållande till BNP.

Vi tror inte att man kommer att minska på skuldens nominella kapitalbelopp. Ett s.k. mjukt skuldarrangemang kommer att genomföras så att betalningstiden för nuvarande stödlån förlängs med tiotals år och räntorna sänks för en del av lånen. Så här åstadkoms en likadan minskning av skuldbelastningen som genom nedskärning av det nominella kapitalet. Det är dock osäkert om dessa mjuka åtgärder räcker till för att lätta på skuldbelastningen i tillräcklig mån. IMF-chefen Lagarde har krävt att euroländerna förbereder sig för

en mycket större skuldlättnad än vad man tidigare diskuterat om.

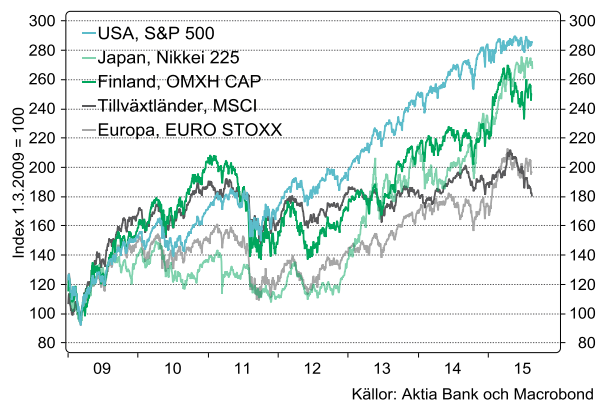
Staternas 10-års obligationsräntor i olika euroländer



Greklandskrisen har inte överförs i betydande grad till de övriga före detta krisländerna i euroområdet. Räntedifferensen mot tyska statsobligationer har reagerat på de olika faserna i krisen men fluktuationerna har varit kortvariga. De s.k. brandväggarna som europeiska stater byggt upp under skuldskrisen tycks ha fungerat. Banktillsynen har överförs till ECB, EU:s ekonomiska styrning av medlemsländerna har ökat och ECB:s massiva penningpolitiska stödprogram skyddar de övriga medlemsländerna om marknaden skulle börja prissätta utträdet ur euron.

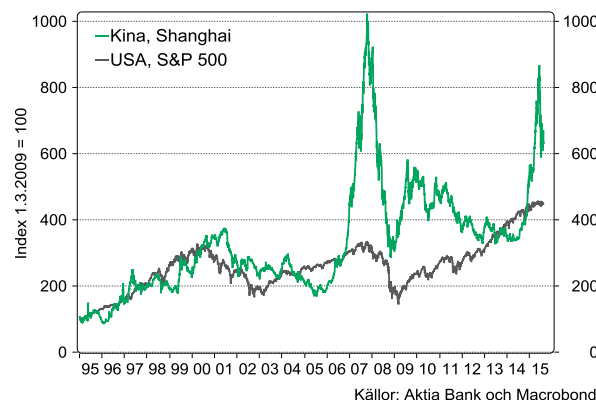
Den europeiska ränte- och aktiemarknaden har lyckats väl med att rida ut den grekiska stormen. Variationen i aktieindexen har varit stor men indexen har så gott som återvänt till nivån från början av sommaren. Det är osannolikt att krisen i Grekland skulle driva den europeiska marknaden eller de europeiska länderna in i en större kris även om den upprätthåller osäkerhet på marknaden.

Börskursindex



I Kina rasade börsindexet Shanghai med över 30 % i juni och början av juli. Den stora korrigeringsrörelsen har skapat oro för hållbarheten i den kinesiska ekonomiska tillväxten. Kursuppgången före fallet var exceptionellt häftig. Kurserna på Shanghaibörsen steg med ca 150 % från sommaren 2014. Också efter fallet ligger kurserna fortfarande ca 70 % högre än året innan.

Börskursindex



På den kinesiska aktiemarknaden har värderingsnivåerna varit exceptionellt höga, p/e-tal över 50 är inte ovanliga. Administrationen har försökt dämpa kursnedgången med hjälp av handelsbegränsningar och genom att själv köpa aktier. Dessa aktioner har inte kunnat stävja kursrörelserna.

Den kinesiska aktiemarknaden har dock inte lika direkt förbindelse med utvecklingen av realekonomin som många utvecklade länders. Aktieförmögenheten är fortsättningsvis relativt anspråklös jämfört med hushållens hela förmögenhet. De stora kursändringarna kan ses som symptom som förorsakas av brytningen i den kinesiska tillväxtmodellen. Enligt officiella data uppgick den kinesiska tillväxten under det första kvartalet till 7,0 %, trots att andra ekonomiska indikatorer visade att tillväxten mattats klart av speciellt inom industrin. BNP-siffran var 7,0 % också för det andra kvartalet. Administrationens stimulansåtgärder verkar ha bitit och mot denna siffra riktas mindre misstankar.

De svaga utsikterna för den kinesiska industrin anstränger den globala råvarumarknaden. Priset på metaller har sjunkit, och t.ex. den globala stålmarknaden tar emot mycket produktion från Kina. De tillväxtekonomier som är beroende av råvaror utsätts för ett stort tryck både på grund av den svaga

prisutvecklingen på råvaror och på grund av den kommande normaliseringen i FEDs penningpolitik.

Raakaöljyn hinta (Brent)



Råoljepriset har under sommaren sjunkit tillbaka till ungefär 50 US-dollar per fat. Avmattningen av tillväxten i Kina bromsar ökningen i oljeefterfrågan. Samtidigt förväntas utbudet på olja inom en snar framtid öka tack vare avtalet om Irans kärnprogram.

Man kan se minst två orsaker till den plötsliga förändringen i Kinas valutakurspolitik i augusti. Den första har med avmattningen i den kinesiska ekonomiska tillväxten att göra. Exporten har utvecklats svagt hela innevarande år. Devalveringen av valutan höjer den kinesiska produktionens priskonkurrenskraft på den globala marknaden. Tidpunkten för beslutet kan ha påverkats av att priset på importerade råvaror som behövs i den kinesiska produktionen har sjunkit. Den andra orsaken till ökad marknadsorientering är den kinesiska administrationens strävan att introducera renminbin som en av IMF:s officiella reservvalutor. Detta skulle sannolikt göra det lättare att styra kapitalflöden och stabilisera valutamarknaden i Kina.

Förändringen i Kinas valutakurspolitik skakade marknaden världen runt. Valutorna i de asiatiska länder som är beroende av den kinesiska ekonomin försvagades med renminbin. Också på aktiemarknaden var reaktionerna stora. I Europa föll centrala aktieindex med 5–6 %. Branscher som är beroende av efterfrågan från Kina, som konsumtionsvaror och bilar samt metallindustrin, var kursrörelserna ännu större.

Kina stabiliserade värdet på renminbin efter några dagar då den försvagats med knappa 5 %. Marknadens farhågor om en större försvagning av

valutan försvann snabbt. Ökad marknadsorientering innebär att den kinesiska valutan i framtiden reagerar häftigare på ekonomiska nyheter om såväl Kina som den globala ekonomin.

Efter sommaren håller marknaden igen på att vända blicken mot den amerikanska centralbanken FED. I USA återvände ekonomin till ett stabilt tillväxtspår under det andra kvartalet och läget på arbetsmarknaden har förbättrats ytterligare.

Vi bedömer att FEDs första styrräntehöjning kommer att äga rum under innevarande år, sannolikt redan i september. Förändringen i Kinas valutakurspolitik förändrar knappast FEDs planer, även om devalveringen av renminbin sannolikt har en liten inflationsdämpande effekt också i USA. Även om den kommande räntehöjningen borde vara en av marknaden allmänt förväntad åtgärd kan den medföra också stora förändringar i internationella kapitalflöden och återspeglas på både valuta- och räntemarknaden.

Tillväxten i tillväxtländerna sacker, oron över euroområdets tillväxtutsikter har ökat

Världsekonomin förutspås växa långsammare än de senaste åren. Orsaken är den avmattade tillväxten i **tillväxtekonomierna**. Till detta bidrar i synnerhet avmattningen av tillväxten i Kina och den krympande ekonomin i Ryssland, men också många sydamerikanska och afrikanska råvaruexportberoende länders tillväxttakt avtar.

De utvecklade ekonomierna förväntas i år växa i samma takt som i fjol, då uppsvinget i euroområdet kompenserar avmattningen i Nordamerika och England.

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

Nästa år prognostiseras den globala tillväxten närma sig medeltillväxten på lång sikt. I euroområdet och

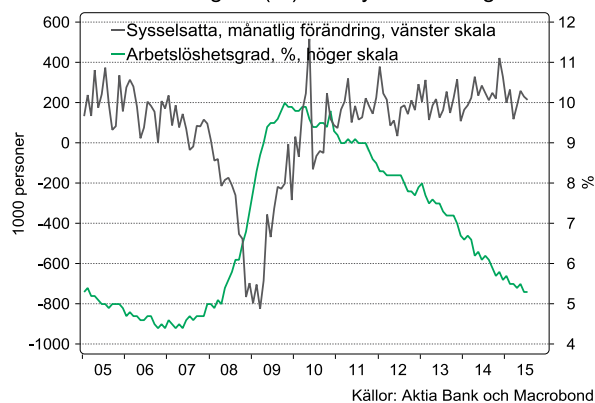
USA förväntas ekonomin växa aningen snabbare än trendtillväxten. I tillväxtekonomierna kompenseras avmattningen i Kina av den snabba uppgången i Indien. När råvarupriserna stabiliseras och fallet i Ryssland stannar upp förbättras också tillväxtutsikterna i de utvecklade ekonomierna jämfört med innevarande år.

I USA återgick ekonomin under det andra kvartalet till normal tillväxt efter en svag början av året. I januari-mars växte ekonomin knappt alls, då den hårda vintern och hamnstrejkerna på västkusten försvårade aktiviteten. I april-juni växte ekonomin i USA i en årstakt på 2,3 %. Hushållens konsumtion ökade tämligen kraftigt med nästan 3 % på årsbasis och bostadsbyggandet ökade. Också exporten växte efter en svag början av året. Företagens investeringar däremot krympte då satsningar i såväl infrastruktur som maskiner och anordningar minskade.

Inköpschefsindexen visar att industriproduktionen har återhämtat sig under de senaste månaderna. Läget för servicesektorn har varit gott under det första halvåret även om konsumenternas förtroende för USA:s ekonomi försvagats under de senaste månaderna.

På arbetsmarknaden har läget förbättrats ytterligare under sommaren. Antalet nya arbetsplatser har hållit sig vid drygt 200 000 per månad och i juli var arbetslöshetsgraden 5,3 %.

USA: Arbetslöshetsgrad (%) och sysselsättning



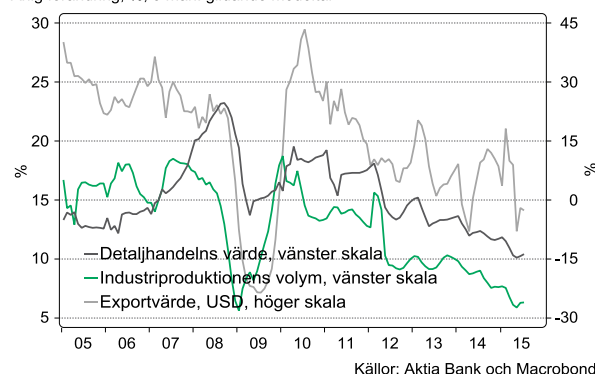
Den amerikanska ekonomin förväntas uppnå en tillväxt på drygt 2 ½ % mot slutet av året och tillväxten fortsätta på samma nivå 2016. Det finns goda förutsättningar för att den konsumtions- och investeringsdrivna tillväxten fortsätter. Hushållens inkomster växer i takt med att sysselsättningen

förbättras, och förmögenheten ökar när bostadspriserna och aktieindexen stiger.

I **Kina** tycks den stora omstruktureringen av ekonomin mot en konsumtionsdriven tillväxtmodell ske snabbare än man tidigare uppskattade. För administrationen ligger utmaningen i att dragkraften från industrin och byggsektorn har minskat och tillväxten i hushållens konsumtionsutgifter inte räcker till för att kompensera den. Under det första kvartalet avmattades den ekonomiska tillväxten enligt officiella siffror till 7,0 %. En hel del misstankar har riktats mot siffran i och med att andra ekonomiska indikatorer försvagades klart i januari-mars.

Kina: Industriproduktion, detaljhandel och export

Årtlig förändring, %, 3 mån. glidande medeltal



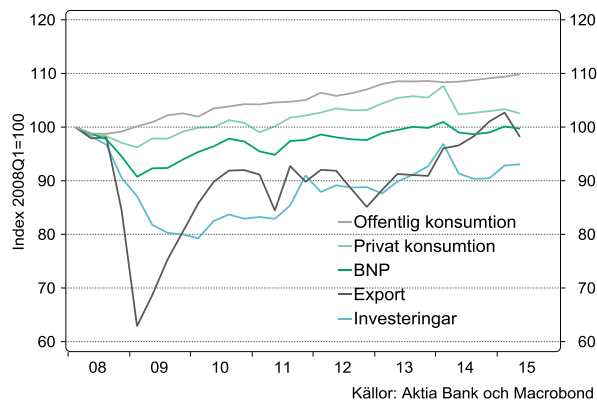
Under det andra kvartalet stimulerade administrationen ekonomin genom att sänka bankernas minimireservskyldighet i avsikt att stöda utlåningen. Tillväxtsiffran för det andra kvartalet var likaså 7,0 %.

Raset på aktiemarknaden i somras kommer knappast att leda till betydande effekter på realekonomin. Trots att en stor del av den kinesiska aktieförmögenheten ägs av hushåll har ägandet koncentrerats till de förmögaste hushållen och aktiernas andel av hela förmögenheten är fortfarande liten. Raset i somras är inte det första på den kinesiska aktiemarknaden. 2007–2008 erfors en våldsam uppgång som efterföljdes av en korrigeringsrörelse. Inom ett år sjönk aktiekurserna med 70 % från toppnoteringarna.

Jämfört med handelspartnerländernas valutor är den kinesiska valutan efter devalveringen fortfarande klart starkare än för ett år sedan. En så här liten förändring medför inte någon betydande ökning i exporttillväxten.

I **Japan** är tillväxtutsikterna fortsatt dämpade. Under det första kvartalet ökade den japanska ekonomin, men i april–juni krympte BNP igen. Tillväxten bromsades speciellt av hushållens minskade konsumtion, och också investeringar har gått ner. De ekonomiska indikatorerna förutspår ingen snabb förändring i den dämpade ekonomiska bilden.

Japan: BNP:s komponenter

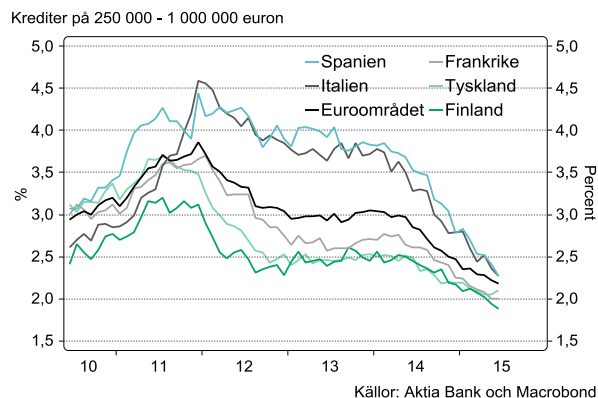


Inflationen har sjunkit nära noll då den tillfälliga effekten av momshöjningen i fjol har försvunnit. Lönerna stiger i långsam takt vilket tyder på att efterfrågeutsikterna fortsättningsvis är svaga.

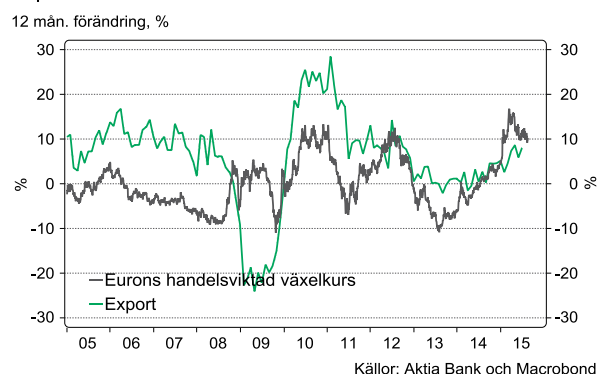
Japans tillväxtutsikter de närmaste åren är blygsamma. Av premiärminister Abes ekonomisk-politiska trepilspaket har egentligen bara lättandet av penningpolitiken kunnat förverkligas. Förstärkningen av den offentliga ekonomin och strukturförändringarna låter fortfarande vänta på sig.

Euroområdet har hämtat sig under våren och sommaren trots oron över Greklandsfrågan. Oljeprisfallet under sommaren ökar konsumenternas köpkraft samtidigt som ECB:s stimulansåtgärder pressar eurokursen och förbättrar den europeiska produktionens konkurrenskraft på världsmarknaden. ECB:s aktioner har dessutom lättat penningförhållandena i euroområdet, och speciellt i de före detta krisländerna betalar kunderna lägre räntor då bankernas finansieringskostnader har sjunkit.

Räntan på nya företagskrediter i vissa euroländer



Eurons handelsviktad växelkurs och euroområdets export

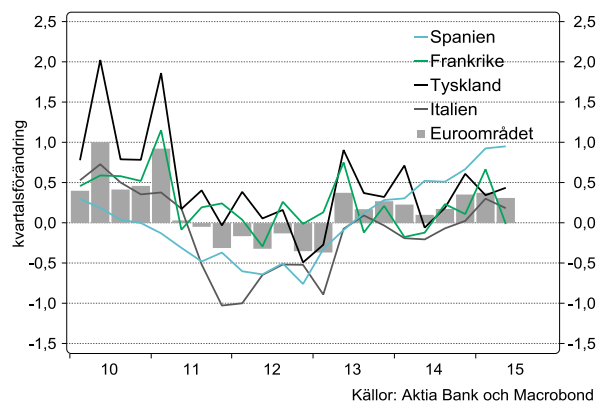


I januari–mars ökade BNP i euroområdet med 0,4 %. Under det andra kvartalet avmattades dock tillväxten mot förväntningarna till 0,3 %. Enligt inköpschefsindexet för juli startade det tredje kvartalet i ungefär samma tillväxttakt.

Med hushållens konsumtion som drivkraft förutspås euroområdet i år nå en tillväxt på 1,3 %. 2016 förväntas också företagens investeringar stöda tillväxten och tillväxttakten öka.

I april–juni var den ekonomiska tillväxten i euroområdet mera dämpad än väntat trots stödet från billig olja, svagare euro och ECB:s stimulansåtgärder. Avmattningen i tillväxtekonomiernas tillväxt kastar sin skugga över utvecklingen under senare hälften av innevarande år. Risker för en svagare tillväxt än prognostiserat har ökat i euroområdet.

BNP i olika euroländer

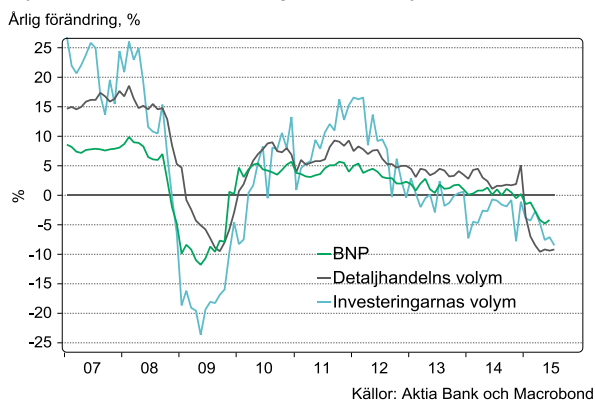


Tyskland och Spanien drar fortfarande euroområdets ekonomi uppåt. I Tyskland har den inhemska efterfrågan förbättrats. I april-juni ökade exporttillväxten och BNP steg med 0,4 % från föregående kvartal. Också i Spanien har den inhemska efterfrågan efter krisåren vänt uppåt, och till och med byggverksamheten börjar repa sig. I Spanien steg BNP-tillväxten under det andra kvartalet till 1,0 % från det föregående kvartalet, takten var snabbast på åtta år.

I **Frankrike och Italien** är tillväxtutsikterna blygsammare. Strukturreformer efterlyses för att få fart på tillväxten. I Frankrike stannade tillväxten upp i april-juni då konsumtionsökningen avmattades kraftigt och investeringarna minskade. I Italien var tillväxten fortsatt dämpad 0,2 %.

Den **ryska** ekonomin har krympt kraftigt under början av året. I april-juni blev fallet bara brantare. Det är således för tidigt att påstå att det värsta i den ryska ekonomin skulle vara över.

Ryssland: BNP, investeringar och detaljhandel



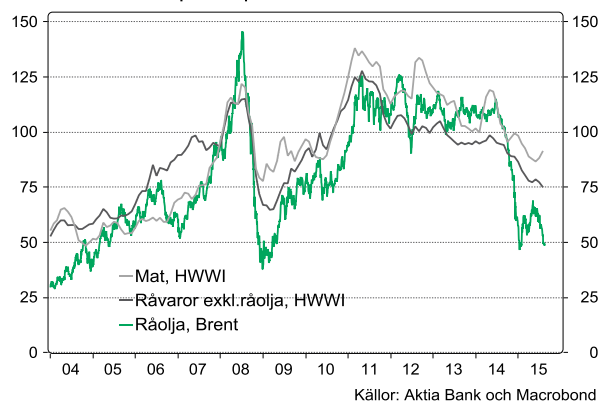
Hushållens konsumtionsutgifter har minskat avsevärt då köpkraften rasat på grund av accelererande

inflation. Investeringar däremot har minskat mindre än väntat. Någon snabb förändring i den ryska ekonomin finns inte i sikte. De ekonomiska sanktionerna gäller fortsättningsvis och det kraftiga fallet i världsmarknadspriset på olja i somras är ett stort problem i synnerhet för den offentliga ekonomin.

ECB och FED går skilda vägar inom penningpolitiken

Det globala inflationstrycket hålls lågt då råvarupriserna har fortsatt att sjunka de senaste månaderna. Utöver råoljepriset har också priset på andra råvaror, bl.a. metaller, reagerat på avmattningen i den kinesiska ekonomiska tillväxten. Världsmarknadspriserna på mat har också sjunkit, vilket har stor betydelse speciellt för inflationen i tillväxtekonomierna.

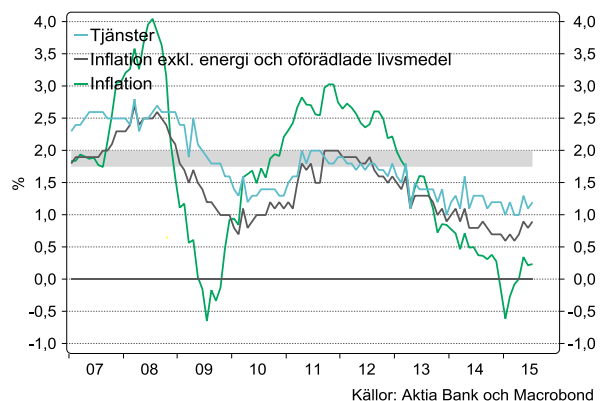
Världsmarknadspriser på råvaror i US-dollar



Under de senaste månaderna har marknaden inte fokuserat på **ECB:s penningpolitik**. Ett massivt program för att köpa värdepapper pågår, och det kommer att upprätthålla efterfrågan på euroområdets statsobligationer långt in på nästa års sida. Vi räknar med att köpprogrammet fortsätter minst till den angivna bakre tidsgränsen i september 2016. Det är sannolikt att programmet pågår längre om inflationen inte tar fart tillräckligt snabbt.

Inflationsförväntningar som härletts från marknadspriser har sjunkit i euroområdet under sommaren då fallet i råvarupriserna har fortsatt. Motsvarande nedgång kan skönjas också i USA.

HIKP-Inflation inom euroområdet, %



Konsumentprisindex, %

	2013	2014	2015e	2016e
Euroområdet	1,4	0,4	0,2	1,4
USA	1,5	1,6	0,4	1,8
Japan	0,4	2,7	0,9	1,2

Marknadens uppmärksamhet riktas till den amerikanska centralbanken och den kommande differentieringen inom penningpolitiken mellan euroområdet och USA. **FEDs första räntehöjning** kommer med stor sannolikhet att inträffa under innevarande år. Enligt vår bedömning sker det högst sannolikt i samband med öppenmarknadskommitténs (FOMC) möte i september.

Läget på arbetsmarknaden har förbättrats ytterligare och den ekonomiska tillväxten återvände till normal takt under det andra kvartalet. Vid sitt möte i slutet av juli gav FOMC ingen klar signal om tidpunkten för den kommande räntehöjningen. I utlåtandet från mötet betonades arbetsmarknadens förbättrade läge, men på samma sätt som i juni beskrevs återhämtningen i ekonomin som måttlig.

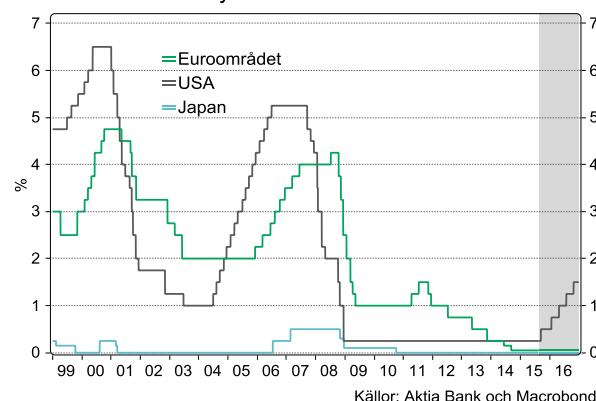
Väsentligare än tidpunkten för den första räntehöjningen är dock takten för den kommande räntehöjningscykeln. FOMC-medlemmarnas genomsnittliga förväntning på nivån för slutet av innevarande år uppgick vid junimötet till 0,625 % och för slutet av 2016 till 1,625 %. Samtidigt som FED publicerade protokollen från junimötet på sin webbplats publicerades i misstag också FED-specialisters ränteprognoiser. Dessa var enbart avsedda att användas av öppenmarknadskommittén.

De publicerade specialistprognoserna tyder på ett ännu moderatare räntespar de närmaste åren. I slutet av innevarande år skulle styrräntan vara 0,35 % och i slutet av nästa år 1,26 %. Specialisternas antagande

om en neutral räntenivå på lång sikt är 3,34 %, nästan ½ %-enhet lägre än FOMC:s genomsnittliga uppskattning.

Vi räknar med att FED höjer styrräntan bara en gång i år och att den också de närmaste åren agerar mycket försiktigt. I slutet av 2016 uppskattas styrräntan ligga på 1,5 %.

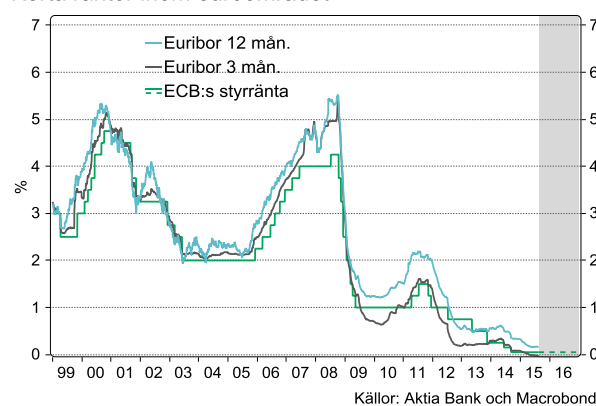
Centralbankernas styrräntor



Inget större uppgångstryck i euroräntorna

I euroområdet har de korta marknadsräntorna hållit sig oförändrade hela sommaren. De kortaste **euriborräntorna** är negativa, och 12 månaders euribor är ca 0,15 %. På grund av ECB:s stimulerande penningpolitik kommer euriborräntorna att hållas nära sin nuvarande nivå resten av innevarande år och nästa år. I USA kommer de korta räntorna att så småningom börja stiga redan mot slutet av året då FED inleder sina räntehöjningar.

Korta räntor inom euroområdet



I euroområdet har de långa räntorna sjunkit under sommaren. När det gäller länder med låg risk är nedgången delvis teknisk och förknippas med

diskrepansen mellan det ringa utbudet och efterfrågan som upprätthålls av ECB:s köpprogram.

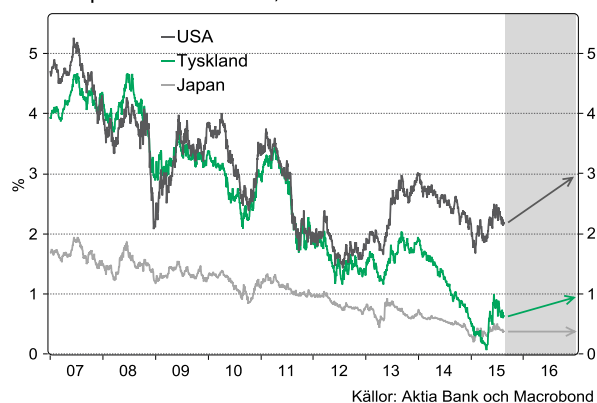
De före detta krisländernas risktillägg i förhållande till de tyska statsobligationerna har minskat efter att förhandlingarna började löpa mellan Grekland och dess fordringsägare.

En mera permanent uppgång i euroområdet statsobligationer ligger än så länge långt borta. ECB:s stora köpprogram kommer att upprätthålla efterfrågan på euroområdets statsobligationer åtminstone till hösten 2016.

Hur framgångsrikt ECB:s köpprogram blir kan man emellertid inte bedöma närmare förrän 2016–2017. Först en klar uppgång i de långa räntorna på grund av ökade tillväxt- och inflationsförväntningar visar att ECB har lyckats.

Den tyska 10-åriga räntan uppskattas ligga på 1,0% i slutet av 2016. Räntedifferenserna mellan statsobligationer förväntas inte öka i Europa, eftersom investerarnas inriktning på avkastning kommer att upprätthålla efterfrågan på värdepapper med större risk. Ränteomgivningen kommer således att vara exceptionell också de närmaste åren.

Räntan på 10 års statslån, %

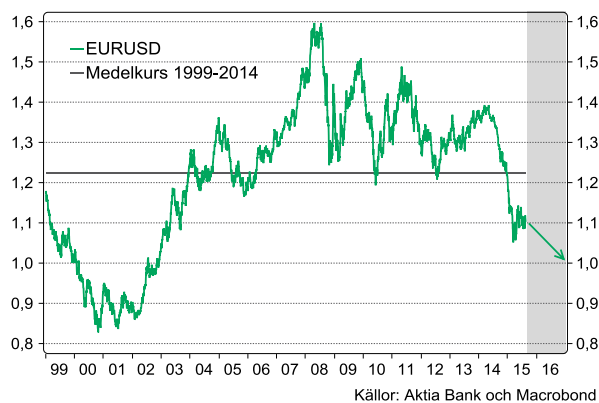


I **USA** ligger de långa räntorna på samma nivå som i början av sommaren. Allt fler bedömare förväntar sig att FED höjer sin styrränta redan i september. Trots bättre arbetsmarknadsläge har inflationstrycket varit litet. En bidragande orsak är det nya fallet i oljepriset i somras. USA:s 10-åriga ränta förväntas stiga moderat i höst efter FEDs första räntehöjning. I slutet av 2016 förutspås den 10-åriga räntan ligga på ca 3,0%.

Euron har under sommaren hållit sig nära 1,10 mot US-dollar. I början av sommaren stärktes euron då

ekonomiska data för euroområdet var starka medan det i USA väcktes misstankar om tillväxtens hållbarhet och inflationstrycket minskade. Euron är för närvarande 18% svagare i förhållande till dollarn än för ett år sedan. Den handelsvägda eurokursen är ungefär 10% svagare.

EURUSD-valutakurs



Den ekonomiska utvecklingen som går i otakt och differentieringen av penningpolitiken mellan euroområdet och USA stöder försvagningen av euron den närmaste tiden. Å andra sidan uppvisar euroområdets bytesbalans fortsättningsvis ett kraftigt överskott, och försvagningstrenden är knappast speciellt stark. Eurons dollarkurs förväntas nå paritet nästa år.

Räntor och valutakurser

	18.8.15	31.12.15	30.6.16	31.12.16
Euroområdet				
Styrränta	0,05	0,05	0,05	0,05
3 mån. euribor	-0,03	0,00	0,00	0,10
Tysk 10 års ränta	0,64	0,75	0,90	1,00
USA				
Styrränta	0,25	0,50	1,00	1,50
3 mån. libor	0,28	0,70	1,20	1,70
10 års ränta	2,2	2,40	2,60	3,00
Japan				
Styrränta	0,00	0,00	0,00	0,00
3 mån. tior	0,17	0,17	0,17	0,17
10 års ränta	0,37	0,37	0,37	0,37
EUR/USD	1,103	1,05	1,02	1,00
EUR/YEN	137,4	134	138	140
USD/YEN	124,4	128	135	140

Finland: Kvar i startgroparna

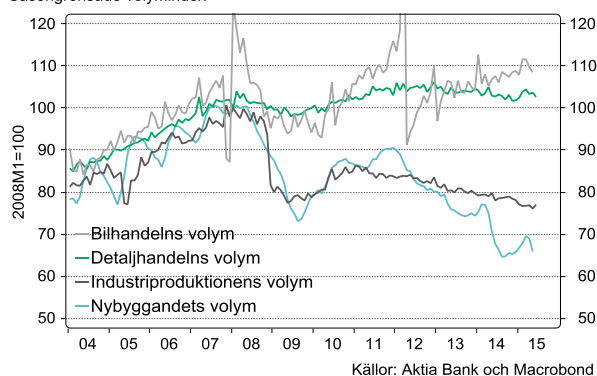
Sommaren medförde ingen vändning mot det bättre

Det svaga ekonomiska läget fortsätter i Finland. Under årets första kvartal krympte den finska ekonomin med 0,2 %. BNP fortsatte att minska under det andra kvartalet. Jämfört med januari–mars var BNP 0,4 % lägre.

Närmare statistik om utvecklingen under det andra kvartalet har än så länge inte publicerats. På basis av månadsindikatorer verkar det uppenbart att svagheten i ekonomin är utbredd. Volymerna i industriproduktionen och exporten minskar fortsatt. Nybyggnationen har minskat ytterligare och försäljningen inom detaljhandeln ligger kring nollstrecket.

Månadsindikatorer över handel och förädling

Säsongrensade volymindex



Ingången av nya order inom industrin har förstärkts småningom under de senaste åren. Färskaste data från början av sommaren tyder på att den positiva utvecklingen har fortsatt. Konsumenternas förtroende för den finska ekonomin har däremot vacklat de senaste månaderna.

Industriproduktion och industrins ordergång

Säsongrensade volymindex, 2010=100



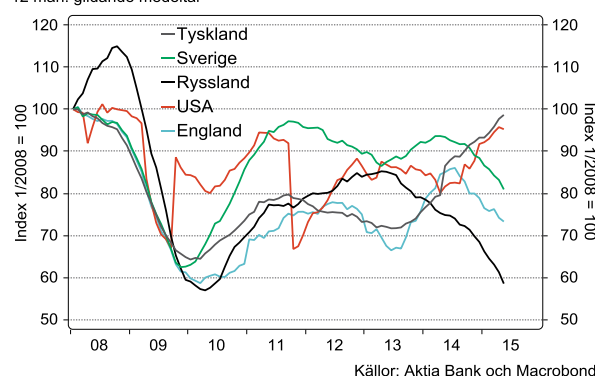
Trots att sommaren har präglats av oron för hållbarheten i den kinesiska ekonomiska utvecklingen och eskaleringen av skuldskrisen i Grekland kan man inte förklara svagheten i den finska ekonomin enbart med den internationella ekonomiska utvecklingen. Den finska ekonomiska tillväxten är svagast i euroområdet. Krisen i den ryska ekonomin drabbar naturligtvis Finland hårdare än många andra länder, men det förklarar bara en del av svagheten.

Exporten dämpad, förutsättningarna för uppgång förstärks långsamt

Den finska exporten stampar fortsättningsvis på stället. Utöver Rysslandsexporten har också exporten till Sverige och England minskat. Den svagare euron har gynnat exporten till USA och den starka tillväxten stöder exporten till Tyskland.

Finland: Exportvärde

12 mån. glidande medeltal

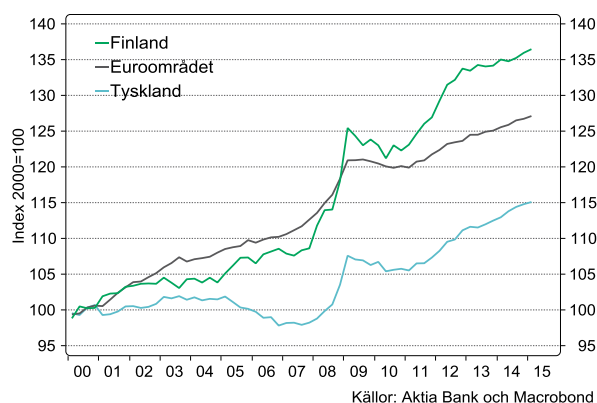


Företagens ökade investeringsaktivitet på Finlands huvudsakliga exportmarknader skapar förutsättningar för tillväxt i vår export. Processen har varit osedvanligt långsam efter finanskrisen. Mängden ledig produktionskapacitet har varit exceptionellt stor och störningar i finansieringsförmedlingen har bromsat

investeringsbeslut. Förutsättningarna för att företagen ska kunna öka sina investeringar håller så småningom på att förbättras också på Finlands huvudexportmarknader i Europa.

När det gäller att stöda exportförutsättningar är det av största vikt att förbättra kostnadskonkurrenskraften i den finska produktionen. Det i juni överenskomna tredje året i arbetsmarknadsparternas sysselsättnings- och tillväxtavtal höjer lönerna mycket återhållsamt nästa år – också som mest bara 0,4 %.

Enhetsarbetskostnader



Andra väsentliga faktorer för kostnadskonkurrenskraften är arbetets produktivitet i Finland och andra länders enhetsarbetskostnader. Produktiviteten utvecklas förmodligen svagt även de närmaste åren. Återhållsamma lönekrav är ett allmänt fenomen också i våra konkurrentländer, så effekten på konkurrenskraften torde inte vara stor.

Finland upp i dämpad tillväxt först nästa år

Den ekonomiska utvecklingen i Finland under början av året förblev svagare än prognosen i vår Ekonomiska översikt i maj. I och med preciserad statistik har uppfattningen om förra året förändrats mot det svagare. Nedrevideringen av tillväxtprognosen för den globala ekonomin sänker tillväxtprognosen för i år och nästa år.

Den finska ekonomin förutspås i år krympa redan fjärde året i rad. Tillväxtprognosen har sänkts till -0,5 % från 0,0 % i maj. Exporten och företagens investeringar förväntas minska. Hushållens konsumtion prognostiseras öka från i fjol, men tillväxten härstammar uteslutande från en redan realiserad utveckling under det senaste året.

Den finländska ekonomin: efterfrågan och utbud

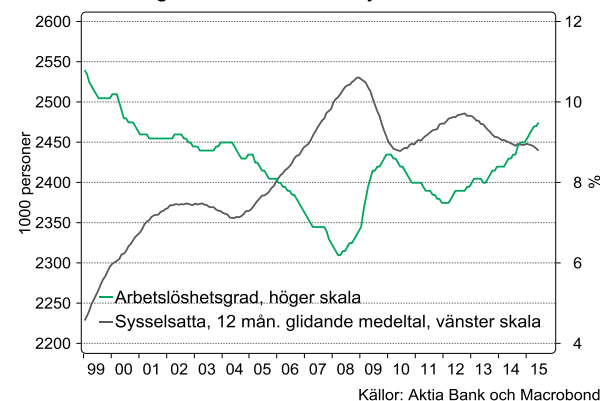
%-förändring från föregående år

	2013 md €	2013	2014e	2015e	2016e
BNP	202,7	-1,1	-0,4	-0,5	0,5
Privat konsumtion	111,3	-0,3	0,5	0,8	0,3
Offentlig konsumtion	50,3	0,8	-0,2	-0,2	-0,5
Investeringar	42,8	-5,2	-3,3	-4,7	1,0
Export	79,0	1,1	-0,7	-2,0	2,2
Import	80,6	0,0	0,0	-1,2	1,3

2016 förväntas exporten dra BNP:n med sig i en lindrig uppgång på 0,5 %. Också företagens investeringar förväntas stabilisera sig efter år av minskning. För att denna exportdrivna tillväxt ska komma i gång förutsätts naturligtvis att Finlands exportmarknader återhämtar sig.

Arbetslösheten har stigit snabbt under det senaste året. Under sommaren var den redan över 9 ½ %. Så här hög har arbetslösheten i Finland senast varit för 15 år sedan.

Arbetslöshetsgraden och antalet sysselsatta i Finland



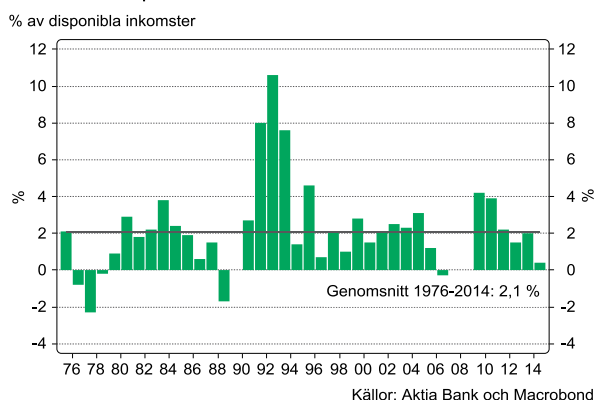
Därtill har antalet sysselsatta fortsatt att minska. Den svaga produktionsökningen kommer att prägla arbetsmarknaden länge till. Arbetslösheten prognostiseras stiga till 9,8 % 2016. Arbetslösheten kommer att förbli hög flera år framåt även om befolkningens åldrande sänker den statistiska arbetslösheten de närmaste åren. Den snabba ökningen i långtidsarbetslösheten har redan blivit ett stort ekonomiskt och socialt problem. Antalet långtidsarbetslösa steg under sommaren till ca 110 000.

Övriga centrala prognossiffror				
	2013	2014e	2015e	2016e
Inflation (KPI), %	1,5	1,0	0,0	1,0
Förtjänstnivå, %-förändring	2,0	1,4	1,0	0,8
Arbetslöshetsgrad, %	8,2	8,7	9,6	9,8
Bytesbalans, md €	-3,6	-3,8	-1,5	-1,0
Bytesbalans, % av BNP	-1,8	-1,9	-0,7	-0,5
Offentliga samfunds				
nettokreditgivning, md €	-5,1	-6,4	-7,0	-7,1
nettokreditgivning, av BNP	-2,5	-3,1	-3,4	-3,4
bruttoskuld, md €	112,7	121,1	129,2	137,2
bruttoskuld, av BNP	55,6	59,0	63,0	65,9
Statligt och kommunalt				
nettokreditgivning, md €	-8,9	-9,3	-9,1	-9,5
nettokreditgivning, av BNP	-4,4	-4,5	-4,5	-4,6

Det finns inga förutsättningar för att hushållen ska kunna öka sin konsumtion den närmaste tiden. Arbetslösheten ökar och realinkomstutvecklingen förblir svag trots att inflationen är dämpad. Konsumentprisinflationen stannar i år vid noll på grund av oljeprisfallet.

Enligt de i somras publicerade nationalräkenskaperna sjönk hushållens sparkvot nära noll redan i fjol. Ökningen i hushållens konsumtionsutgifter har således varit snabbare än ökningen i disponibla medel. I genomsnitt har sparkvoten varit något under 2 % av den disponibla inkomsten. Så här låg var sparkvoten senast just före finanskrisen. Den lägre sparkvoten har lett till att hushållens skuldsättning 2014 steg till närmare 122 % i förhållande till den disponibla inkomsten.

Hushållens sparkvot i Finland



Att hushållens sparkvot minskar innebär att hushållen genom sitt beteende inte har bromsat den ekonomiska tillväxten utan snarare stött den också i fjol. Med tanke på tillväxtutsikterna för de närmaste åren betyder hushållens sämre finansieringsbalans att ekonomisk tillväxt inte kan byggas på konsumtion. Riskerna pekar snarare på att hushållen vill

normalisera sitt sparbetende, vilket, om det blir verklighet, skulle leda till ett försiktigare konsumtionsbeteende och avmattad BNP-tillväxt.

Viktigt att regeringsprogrammet genomförs kompromisslöst

Den offentliga ekonomin i Finland visar fortsatt ett djupt underskott. Statens och kommunernas hopräknade underskott steg i fjol till 9,3 miljarder euro. Statens underskott ökade trots motsatta förväntningar till 7,6 miljarder euro.

I år kommer den finska ekonomin att krympa men det totala statliga och kommunala underskottet minskar något tack vare de anpassningsåtgärder inom statsekonomin som överenskommits redan under föregående valperiod.

Finansministeriets budgetförslag som publicerades i augusti följer regeringsprogrammets linjedragningar om anpassningen av den offentliga ekonomin. Utgiftsnedskärningarna på ca 900 miljoner euro inom statsekonomin riktar sig på undervisning och högskolor, biståndsutgifter, sjukvårdersättningar och indexhöjning av förmånsutgifter. I förslaget ingår också drygt 200 miljoner euro för åtgärder som ökar statens utgifter. Enligt regeringsprogrammet uppgår utgiftsnedskärningarna för hela den offentliga sektorn till 1,4 md euro 2016.

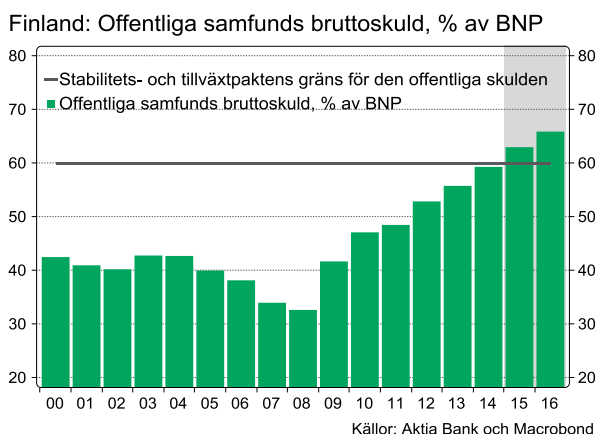
Till skillnad från regeringsprogrammet överför budgetförslaget höjningen av det över hela valperioden periodiserade arbetsinkomstavrdraget helt och hållet till 2016. Denna åtgärd minskar skatteintäkterna med 450 miljoner euro.

Beslut om inriktning och periodisering av regeringens s.k. spetsprojekt tas först i samband med budgetmanglingen i september. I denna prognos uppskattas projekten öka utgifterna med 500 miljoner euro 2016. Dessa ökade utgifter ska finansieras utan ytterligare skuldsättning bl.a. genom att öka intäkter från statens egendom. Utgiftsökningen ökar således inte underskottet i statens budgetekonomi, men syns till fullt belopp i underskottet i nationalräkenskaperna, som i regelverket för Europeiska kommissionens ekonomiska styrning används för att beskriva den offentliga balansen.

Nettobeloppet för anpassningen av statsekonomin uppskattas 2016 bli kring noll.

Den svaga ekonomiska tillväxten och den ökade efterfrågan på social- och hälsovårdstjänster på grund av åldrande höjer statens och kommunernas underskott till 9,5 md euro 2016.

Statens och kommunernas stora underskott har lett till att den offentliga skuldsättningen ökat snabbt de senaste åren. Det tar flera år att få skuldsättningen att vända. 2016 kommer den offentliga skulden att stiga till 66 % av BNP. Den i stabilitets- och tillväxtpakten definierade underskottsgränsen på 3 % överskrids i år och nästa år med nästan ½ %-enhet.



En bättre bedömning av regeringens första tid kan göras först kring årsskiftet. Nu ligger fokus på att verkställa regeringsprogrammet utan kompromisser. Regeringen borde under hösten komma i gång med omstruktureringen och starta spetsprojekten. Det att samhällsfördraget strandade accentuerar regeringens ansvar för förnyelsen av arbetsmarknaden. Bara genom att vidta åtgärder kan regeringen skapa ett förtroende för den finska ekonomin och skötseln av den offentliga ekonomin såväl i hemlandet som bland internationella investerare.

Hushållens försvagade finansieringsbalans understryker exportsektorns betydelse som en källa för en ny uppgång. Konsumtionen duger inte som stöd till den ekonomiska tillväxten. Finland är i behov av en snabb förbättring av den minskade konkurrenskraften. Det finns inga lätta tricks för att öka produktiviteten, därför handlar snabba åtgärder oundvikligen om att sänka arbetskraftskostnader på sätt eller annat. Finland har inte tid att vänta.

Underskottet i den finska offentliga ekonomin kommer inte att minska nästa år. Både de statliga och kommunala underskotten förutspås öka. Statens

anpassningsåtgärder blir ungefär lika med noll då sparåtgärdernas effekt på budgeten neutraliseras av arbetsinkomstavrdraget och spetsprojekten. Den svaga ekonomiska tillväxten och de ökade utgifterna som åldrandet medför ökar underskotten.

När arbetsinkomstavrdraget höjs flyttas tyngdpunkten i beskattningen ett steg i rätt riktning bort från beskattning av arbete och mot indirekt beskattning. Flyttad tyngdpunkt är önskvärd ur den ekonomiska tillväxtens och sysselsättningens synvinkel. Man ska försöka följa linjen över hela valperioden. Det är emellertid inte realistiskt att vänta sig att förändringen har en omedelbar effekt på sysselsättningen.

Regeringens centrala mål inom den ekonomiska politiken är att sluta leva på kredit. I de rådande svaga ekonomiska förhållandena kommer vi enligt prognosen inte närmare målet i år eller nästa år.