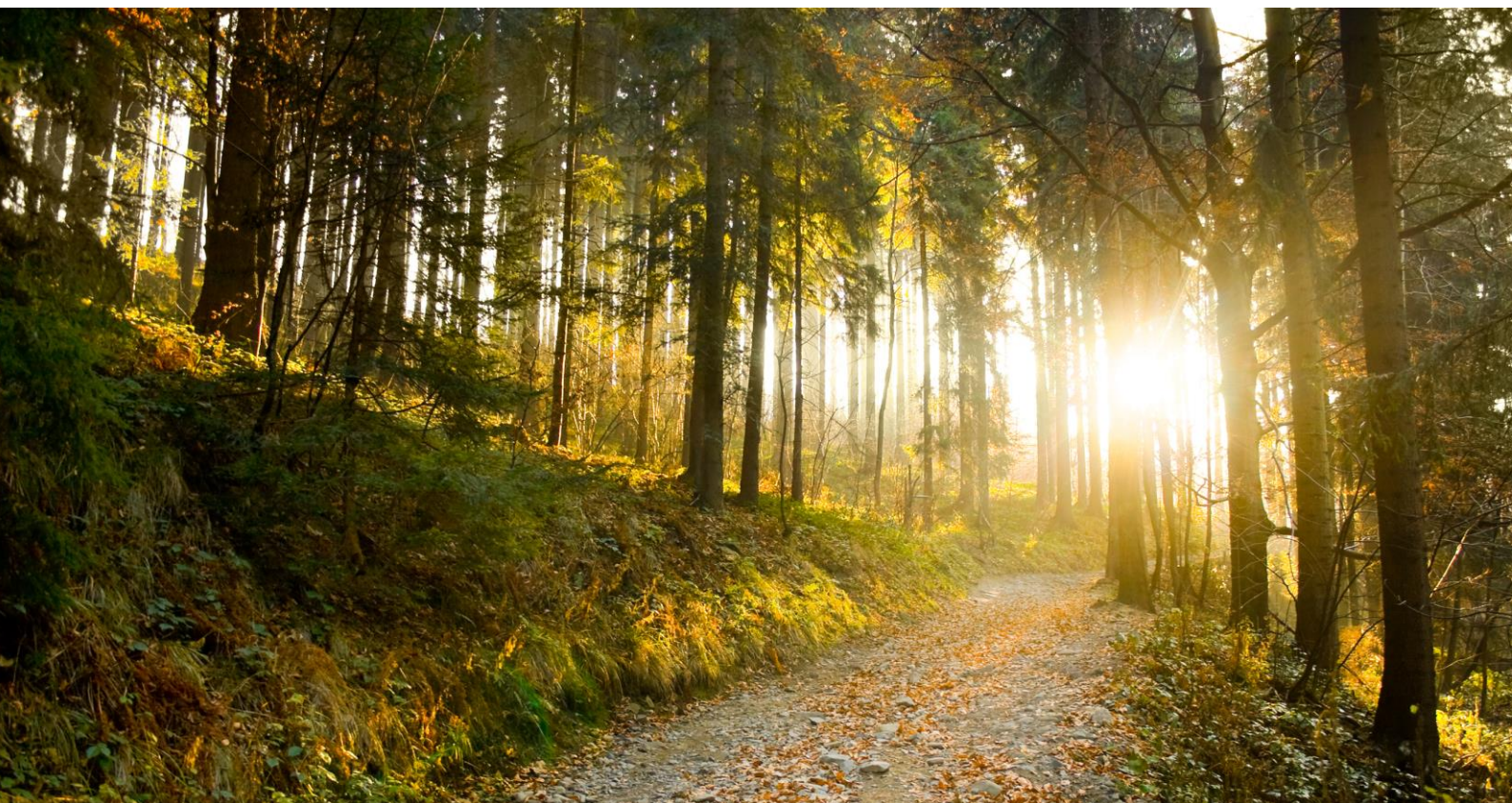


VÄGEN TILL TILLVÄXT GÅR VIA FÖRNYELSE

November 2015

EKONOMISK
ÖVERSIKT



Tillväxten i
världsekonomin tar
fart 2016

Tillväxten i
euroområdet
förknippas med
risker

Fed höjer räntan,
ECB stimulerar mer

Marknadens fokus på
den kinesiska
ekonomin också i
fortsättningen

I Finland fortsätter
den offentliga
skuldsättningen

Tillväxt förutsätter
förnyelse av
arbetsmarknaden

Aktia

Innehåll

Sammandrag	1
Den internationella ekonomin: Tillväxten stärks nästa år	2
Finland: Tillväxt förutsätter förnyelse	8

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 Heidi Schauman

Aktia Bank Abp

heidi.schauman@aktia.fi

Twitter:

@SchaumanHeidi

Tfn 010 247 6708

Den ekonomiska
översikten baserar
sig på information som
var tillgänglig 17.11.2015.

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

Under hösten har oron över den kinesiska ekonomin och osäkerheten i anknytning till centralbankernas förändrade politik styr den internationella finansmarknaden. Den senaste tiden har dock rädslan för en kraftig avmattning av den ekonomiska tillväxten i Kina minskat.

Det ser ut som om centralbankerna äntligen skulle börja förändra sin politik. Den amerikanska centralbanken Fed förväntas höja räntan i december, medan det av Europeiska centralbanken förväntas ytterligare stimulans. Det är sannolikt att vi kommer att se en differentiering av de stora centralbankernas politiker under vintern. ECB:s extra stimulansåtgärder kommer att säkerställa att euriborräntorna hålls nära sin nuvarande nivå under hela nästa år.

Den globala tillväxten kommer 2016 att öka till nästan 3 ½ %. Enligt vår prognos tilltar den ekonomiska tillväxten i både de utvecklade ekonomierna och tillväxtekonomierna.

Också 2016 kommer konsumtionen att vara lokomotivet för världsekonomin. I euroområdet är den ekonomiska tillväxten fortfarande mycket beroende av hushållens konsumtionsefterfrågan. Sysselsättningen och lönerna måste utvecklas i positiv riktning även nästa år för att tillväxten ska upprätthållas i euroområdet, trots att utrikeshandeln och investeringarna förutspås återhämta sig.

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

*Köpkraftsparitetsvikter 2014, IMF WEO, april 2015.

I Finland medförde hösten ingen vändning mot det bättre i ekonomin. Hushållens konsumtionsefterfrågan är fortsatt dämpad. Inkomstutvecklingen för hushållen är svag då sysselsättningen minskat och lönepåslagen varit små. På den senaste tiden har hushållens förtroende för både den egna och den finska ekonomin återigen minskat.

Den finska BNP-tillväxten stannar i år på noll. 2016 kommer BNP- och exporttillväxten att få stöd av den

prognostiserade återhämtningen i den internationella handeln. Problemen med kostnadskonkurrenskraften och den ringa efterfrågan på investeringsvaror på den globala marknaden håller dock exportökningen blygsam. Hemmamarknaden stöder inte den ekonomiska tillväxten. Den finska BNP-tillväxten stannar 2016 på 0,5 %.

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

Den offentliga skuldsättningen kommer att fortsätta. I och med den svaga ekonomiska tillväxten kommer det statliga underskottet inte att minska alls 2016. Anpassningsåtgärdernas effekter på balansen i statsekonomin urvattnas då arbetsinkomstavrdraget ökar och regeringens spetsprojekt startas.

Regeringens och arbetsmarknadsorganisationernas försök att förnya den finska arbetsmarknaden har inte lett till lösningar.

Finland befinner sig i en situation där bara förnyelse kan leda landet tillbaka till tillväxt. När det gäller att förnya arbetsmarknaden borde man bygga upp ett helhetspaket av snabba konkurrenskraftshöjande åtgärder, återhållsamma lönekrav, ökat lokalt beslutsfattande och andra långsiktiga förändringar, som avveckling av flitfällor. På lång sikt skall målet vara en permanent god konkurrenskraft och en hög sysselsättningsgrad.

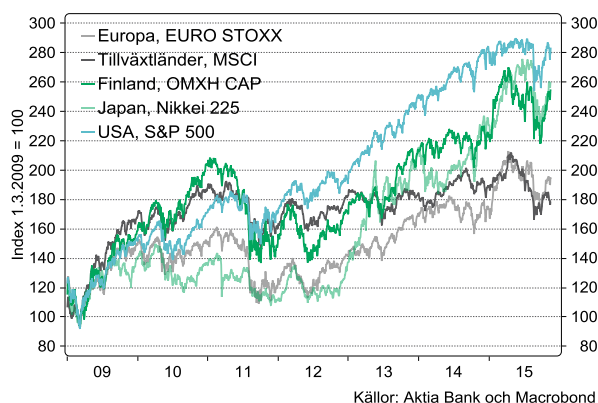
Vi får inte nöja oss med enskilda dellösningar. Ett helhetspaket skulle också göra det möjligt att bedöma den totala effekten av förändringarna och därigenom minimera biverkningarna. Dellösningar stöter ofta på motstånd och leder i regel inte till bästa möjliga resultat med tanke på hela ekonomin.

Den internationella ekonomin: Tillväxten stärks nästa år

Marknadens fokus på den kinesiska ekonomin

Oron över den kinesiska ekonomin har under hösten styrt den internationella finansmarknaden. De överraskande devalveringarna i augusti fick aktiemarknaden att rasa runtom i världen.

Börskursindex



Den senaste tiden har dock rädslan för en kraftig avmattning av den ekonomiska tillväxten i Kina minskat. Produktionsökningen inom industrin och i byggsektorn är betydligt långsammare än tidigare, men i servicesektorn är tillväxttakten t.o.m. snabbare.

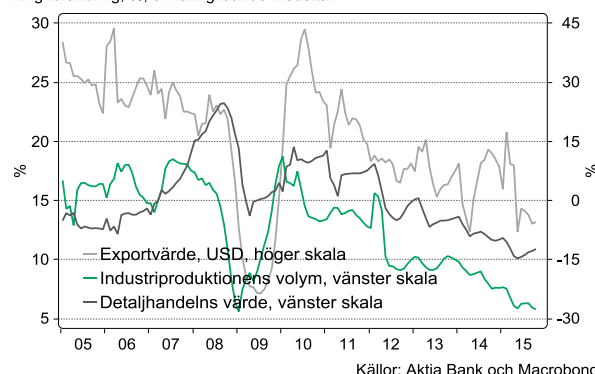
Förtroendet för att den relativt snabba tillväxten i Kina fortsätter har ökat också tack vare nya stimulansåtgärder. I somras försökte den kinesiska administrationen dämpa fallet på aktiemarknaden genom att köpa stora mängder aktier och utfärda handelsbegränsningar. Efter dessa misslyckade experiment har regeringen återgått till konventionell stimulanspolitik.

Den finanspolitiska stimulansen har riktats mot investeringar i infrastrukturen. Man har velat lätta penningpolitiken både genom att sänka referensräntor och genom att minska bankernas reservkrav. Sänkta referensräntor ska kompensera uppgången som den avmattade inflationen skapar i realräntorna. Bankernas minskade reservkrav frigör medel att lånas ut till hushåll och företag och kompenserar således den åtstramande effekt som utflödet av kapital har på likviditeten.

Att den förädlade sektorn i Kina är svag kommer speciellt tydligt till uttryck på den internationella råvarumarknaden. Fatpriset på råolja har hållits kring 50 dollar. Prisförväntningarna påverkas också bl.a. av att Iran snart ska återvända till marknaden.

Kina: Industriproduktion, detaljhandel och export

Årlig förändring, %, 3 mån. glidande medeltal



De kinesiska tillväxtbekymren har återspeglats även på de övriga tillväxtländernas ekonomier och valutakurser. Utöver energiråvaror har även priset på andra industriråvaror, bl.a. metaller, sjunkit ytterligare. Råvarupriserna kommer antagligen att återspegla den dämpade efterfrågan och förbli låga också inom den närmaste framtiden. Som en följd av detta sitter speciellt de stora råvaruproducentländerna illa till.

Raakaöljyn hinta (Brent)



FEDs kommunikation driver marknaden

Ett annat tema som präglat marknaden denna höst är centralbankernas aktioner och speciellt den amerikanska centralbanken FEDs osäkerhet i anslutning till räntepolitiken. FEDs styrränta har i redan sju års tid legat vid noll, och man har väntat på den första räntehöjningen sedan mitten av 2013, då föregående FED-chef Bernanke funderade över tajmningen av räntehöjningen och fick till stånd en

kraftig marknadsrörelse, speciellt på valutamarknaderna i tillväxtekonomierna.

Aktiemarknaden vände globalt uppåt i månadsskiftet september–oktober. Vändningen ägde rum då den amerikanska centralbanken FED signalerade sin oro över hur osäkerheten i världsekonomin påverkar den ekonomiska tillväxten och prisutvecklingen i USA.

Marknadens tolkning var att FED skjuter upp den första räntehöjningen till 2016, även om största delen av medlemmarna i FEDs räntekommitté vid septembermötet uppskattade att innevarande år är den mest sannolika tidpunkten för den första räntehöjningen. Till den positiva marknadsutvecklingen bidrog också de kinesiska BNP-siffrorna för juli–september som visade att tillväxten har fortsatt i en takt på nästan 7 %.

Vid sitt möte i slutet av oktober ändrade FEDs räntekommitté sin kommunikation i en hökaktigare riktning. I den nya formuleringen hänvisar man till tillväxtekonomiernas och marknadsturbulensens effekter på den amerikanska ekonomin bara som en risk, och den lyfts inte upp som en sannolik faktor som skulle påverka utsikterna den närmaste tiden. En annan central förändring i kommunikationen var hänvisningen till nästa möte som en eventuell tidpunkt för räntehöjningen. Efter mötet riktades marknadens förväntningar mycket riktigt mot en tidigare tidpunkt och mötet i december.

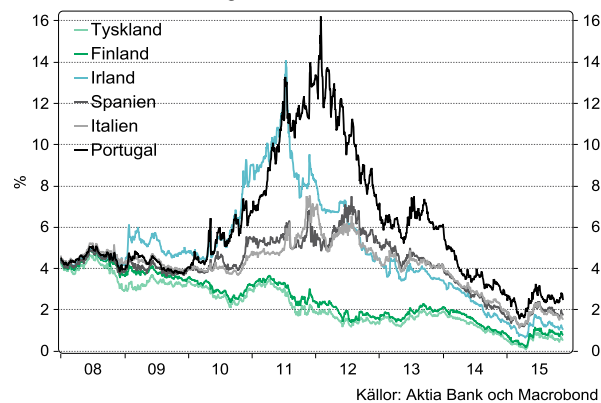
Greklandskrisens marknadseffekter begränsade

Finanskrisen i Grekland dominerade den internationella ekonomiska debatten i somras. Under hösten har Grekland inte varit i blickpunkten. Landet kommer dock att återkomma till rubrikerna av åtminstone två orsaker. Den första kontrollpunkten för det tredje stödprogrammet närmar sig under de kommande månaderna, och för att få följande lånerater måste Grekland kunna visa att reformerna har framskridit på överenskommet sätt.

Med tanke på IMF:s deltagande är den första kontrollpunkten av största vikt. IMF har meddelat att den bidrar ekonomiskt till programmet bara om Greklands skulder omorganiserar så att skuldbelastningen lättas på ett hållbart sätt. Också ECB har signalerat att skuldlättning av något slag behövs.

Det är emellertid politiskt omöjligt att minska det nominella skuldkapitalet. Ett mjukt skuldarrangemang där lånetiderna förlängs, räntorna sänks och den betalningsfria perioden förlängs avsevärt är i ekonomiskt hänseende samma sak och dessutom politiskt genomförbart.

Staternas 10-års obligationsräntor i olika euroländer



Även om det igen började sjuda kring Grekland skulle det inte innebära att någon ny tid av turbulens och oro skulle drabba finansmarknaden och realekonomin i euroområdet. Sommaren visade redan att europeiska brandväggar fungerar och isolerar ett lands problem synnerligen effektivt inom landets gränser. Inte heller under de mest dramatiska tiderna under den grekiska krisen förändrades ränteskillnaderna mellan de europeiska ländernas statsobligationer speciellt mycket.

Det råder också politisk osäkerhet på den iberiska halvön. I Portugal har den utdragna spar- och reformpolitiken stött på motstånd.

Minoritetsregeringen som körde igenom många svåra reformer hann vara vid makten bara två veckor innan den föll. Nu ser det ut som om en vänsterkoalition skulle ta över i Portugal. Den ekonomiska politiken kommer i detta fall att förändras radikalt. Vänsterpartierna vill hållas i euroområdet, men det är ännu en öppen fråga hur mycket de vill följa de gemensamma EU-reglerna.

Också Spaniens läge är komplicerat. Valen i december närmar sig och de ekonomiska reformerna och sparpolitiken är viktiga valteman. Under de senaste veckorna har Kataloniens självständighetssträvanden fört bort diskussionen från ekonomin. Osäkerheten och oroligheten syns såväl i Portugals som i Spaniens statsobligationsräntor, men än så länge har effekterna hållits inom ländernas gränser.

Den världsekonomiska tillväxten stärks 2016

Världsekonomin kommer i år att växa långsammare än under de senaste åren. Orsaken är att tillväxten avmattats på bred front i tillväxtekonomierna. En central förklaring är den avmattade tillväxten i Kina och dess negativa inverkan på de övriga tillväxtekonomierna i såväl Asien, Sydamerika som Afrika.

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

*Köpkraftsparitetsvikter 2014, IMF WEO, april 2015.

I de utvecklade länderna kommer ekonomin att växa i samma takt i år som i fjol. Avmattningen i tillväxtekonomierna har haft en överraskande liten effekt på de utvecklade länderna.

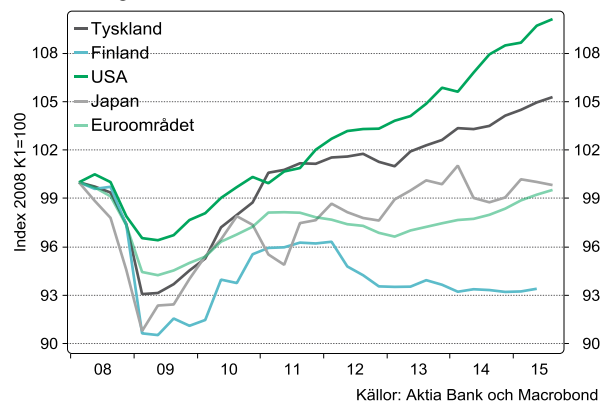
Vi räknar med att den **globala tillväxten** 2016 stärks till 3 ½ %. Enligt vår prognos tilltar den ekonomiska tillväxten i både de utvecklade ekonomierna och tillväxtekonomierna. Konsumtionen kommer också 2016 att vara lokomotivet för världsekonomin.

Den snabbare tillväxten i tillväxtekonomierna är snarare en följd av att man räknar med att vissa problemländer, som Ryssland och Brasilien, kommer att stabiliseras än av att tillväxten mera allmänt fått fart.

I **USA** stannar den ekonomiska tillväxten i år kring 2 ½ %. Produktionsökningen inom industrin har dämpats på grund av svårigheter inom energisektorn och i och med stärkningen av valutan. I servicesektorn kommer tillväxten dock att fortsätta stark och också bostadsbyggnationen kommer att öka.

I USA avmattades BNP-ökningen i juli–september till 1 ½ % på årsbasis från nästan 4 % under det föregående kvartalet. En central bidragande orsak var dock den tillfälliga minskningen av lagerinvesteringar. Slutefterfrågan ökade fortsättningsvis i en bra takt på ca 3 %.

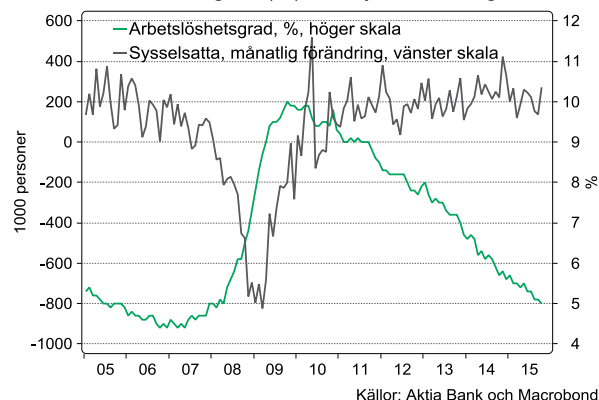
BNP, mängd



Dragkraften från servicesektorn är tydlig på den amerikanska arbetsmarknaden. Det skapas fortsatt över 2 miljoner nya arbetsplatser varje år och arbetslösheten har sjunkit till nära 5 %.

2016 förväntas den amerikanska ekonomiska tillväxten hålla samma takt som i år, ca 2 ½ %, även om FEDs räntehöjningar börjar bromsa tillväxten.

USA: Arbetslöshetsgrad (%) och sysselsättning



Oron över den **kinesiska** ekonomins snabba avmattning har minskat tack vare nya stimulansåtgärder och ekonomiska data som signalerar stabil tillväxt. I juli–augusti växte Kinas BNP med 6,9 % från motsvarande tidpunkt året innan.

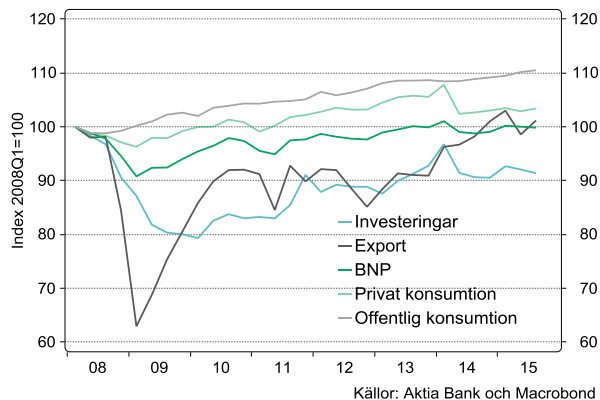
Den officiella ekonomiska statistiken överdriver högst antagligen stabiliteten i den kinesiska tillväxten avsevärt. Inom industri- och byggnadsproduktion har tillväxttakten avtagit kraftigt. I servicesektorn visar produktionssiffrorna för sin del att tillväxten t.o.m. ökat under innevarande år. Det väsentliga i bilden som förmedlas av den kinesiska ekonomiska statistiken är att tillväxten verkar ha stabiliserats under de senaste månaderna – även om nivån högst

sannolikt är någon annan än administrationen låter förstå.

I år kommer tillväxten i Kina att ligga nära det officiella målet på 7 %. 2016 kommer tillväxtmålet sannolikt att vara något lägre. Om tillväxtmålet sänks blir det lättare att uppnå, och det bidrar också till att tyngdpunkten i produktionsstrukturen kan förflyttas mot servicesektorn. När tillväxtmålet är lägre minskar behovet att inleda stora statsstyrda investeringsprojekt. Vi förväntar oss att den kinesiska tillväxten mattas av till knappt 6 ½ % 2016.

I **Japan** fortsatte ekonomin i juli–september att krympa i samma takt som under föregående kvartal. Industriproduktionen minskade men hushållens konsumtion ökade efter föregående kvartal som var svagt. Den japanska tillväxten förväntas också nästa år underskrida en procent. Utöver den styva ekonomiska strukturen fördostras utsikterna för den närmaste tiden av den avmattade tillväxten i Kina. Vi räknar med att den japanska centralbanken utökar sitt stimulansprogram i vår, eftersom tillväxtutsikterna fortsättningsvis är dämpade och inflationen har hållit sig nära noll.

Japan: BNP:s komponenter

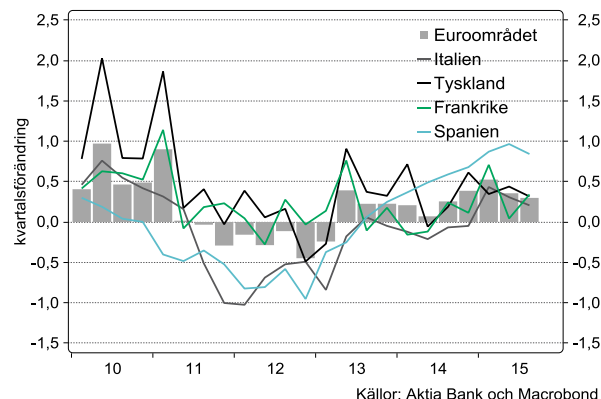


Den ekonomiska tillväxten i **eurområdet** har inte tagit fart i någon större utsträckning under innevarande år trots att ekonomin har fått stöd av de lägre energipriserna, den svagare valutan och ECB:s stimulans. Tillväxten i eurområdet kommer att ligga kring 1 ½ % i år.

Å andra sidan har tillväxten i eurområdet visat sig vara segare än tidigare uppskattat då Kinabekymren bromsar tillväxten i tillväxtekonomierna. Trots problemen i tillväxtekonomierna har eurområdets

export förstärkts under året. I juli–september var exportökningen dock svag.

BNP i olika euroländer



Utsikterna för **eurområdets ekonomiska lokomotiv Tysklands** industri har försvagats något under hösten. Utöver problemen i tillväxtekonomierna har också uppståndelsen kring utsläppsmätningen sannolikt påverkat klimatet inom industrin. I Tyskland växer den inhemska efterfrågan stadigt då köpkraften har ökat tack vare det bättre sysselsättningsläget.

Eurons handelsviktad växelkurs och eurområdets export

12 mån. förändring, %



I **Spanien** mattades tillväxten av något under det tredje kvartalet men den är fortfarande i en klass för sig. Den inhemska efterfrågan växer fortsättningsvis med fart. Den **italienska och franska** ekonomin växte anspråkslös i juli-september. Även i dessa länder fick tillväxten stöd av den inhemska konsumtionen.

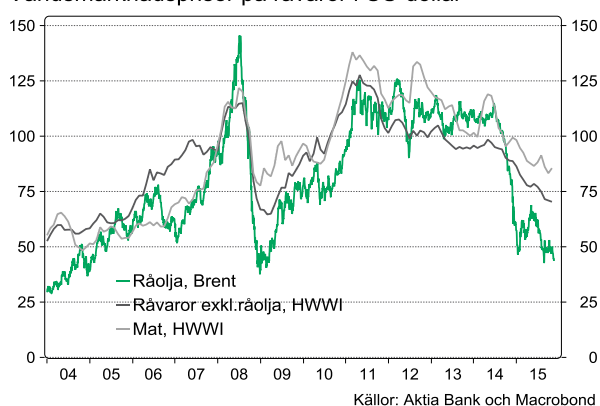
Fallet i den **ryska** ekonomin har fortsatt på bred front. Såväl investeringar som hushållens konsumtion har minskat då de ekonomiska sanktionerna stramar åt finansieringsläget och inflationen tär på konsumenternas köpkraft. Det fortsatt låga oljepriset har ökat statens budgetunderskott, som avhjälpes med reservfonder skapade av oljeinkomster.

Avmattningen av den ryska ekonomin förväntas minska nästa år, men vägen tillbaka till ekonomisk tillväxt kommer att vara lång.

FED höjer räntan, ECB stimulerar mer

Det globala inflationstrycket är fortsatt blygsamt. Råvarupriserna har sjunkit av orsaker som har med både utbud och efterfrågan att göra, och det finns fortfarande mycket ledig produktionskapacitet i den globala ekonomin. Världsmarknadspriserna på mat har däremot börjat stiga som en följd av El Niño-fenomenet, vilket har stor betydelse speciellt för inflationen i tillväxtekonomierna.

Världsmarknadspriser på råvaror i US-dollar



Källor: Aktia Bank och Macrobond

På ett allmänt plan dämpas inflationen av fallet i energiråvarupriserna. Inflationssiffrorna ligger kring noll i de främsta utvecklade ekonomiområdena. Om oljepriset hålls på sin nuvarande nivå kommer inflationen under de första månaderna nästa år att ta fart såväl i USA som i Europa då den bromsande effekt som oljeprisfallet i slutet av 2014 haft på inflationen försvinner.

Det kommer emellertid att ta länge innan inflationen återvänder till centralbankernas målnivåer, eftersom efterfrågeinflationen än så länge är mycket låg speciellt i euroområdet.

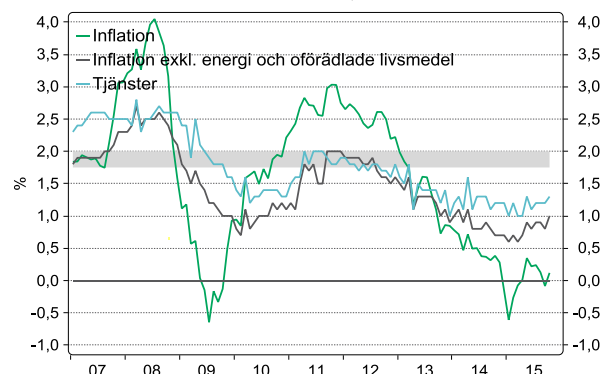
Konsumentprisinflation, %

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

Vi räknar med att FED höjer styrräntan redan vid sitt decembermöte. Den inhemska efterfrågan i USA ökar stadigt och arbetslösheten har sjunkit till 5 %. Den amerikanska ekonomin klarar av en normalisering av räntenivån. Den första räntehöjningen kommer

dessutom att minska oron som anknyter till FEDs penningpolitik.

HIKP-Inflation inom euroområdet, %

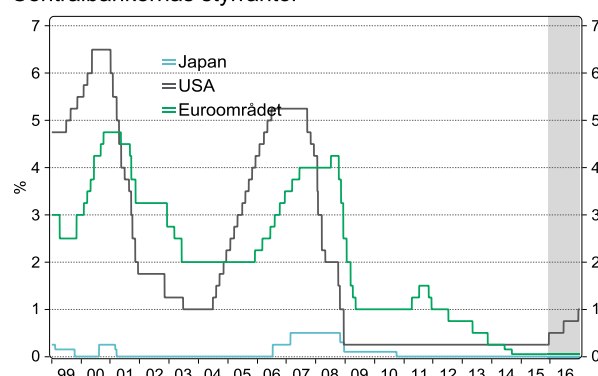


Källor: Aktia Bank och Macrobond

Viktigare än den första räntehöjningen är räntekommitténs sätt att kommunicera om räntebanans branthet. Sannolikast kommer FED att vara mycket försiktig när det gäller tajmningen av räntehöjningarna. Att normalisera styrräntan till ca 3 ½ % kommer att ta flera år.

Den europeiska centralbanken förväntas öka sina stimulansåtgärder redan i december. ECB kommer högst antagligen att sänka insättningsräntan längre ner på minus. För närvarande uppgår bankernas overnight-insättningsränta till -0,20 %. Också ett meddelande om att programmet för att köpa värdepapper kommer att förlängas och utvidgas är att vänta. Det är sannolikt att köpprogrammet utvidgas att omfatta nya värdepapperstyper, t.ex. flera olika sorters obligationer från den offentliga sektorn och möjligtvis också företagsobligationer.

Centralbankernas styrräntor

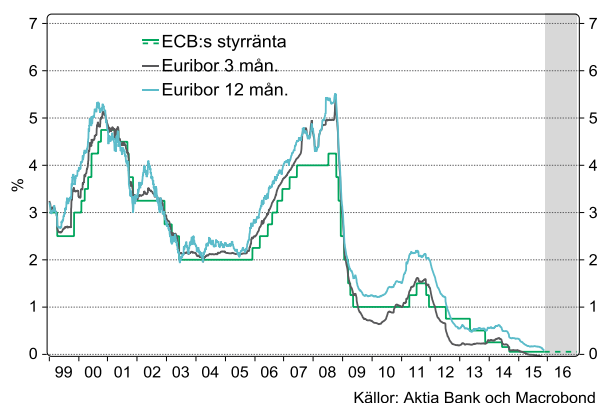


Källor: Aktia Bank och Macrobond

De korta räntorna kommer att ligga kvar på sin nuvarande nivå länge till. Euriborräntorna förväntas vara kvar på sin nuvarande nivå hela nästa år.

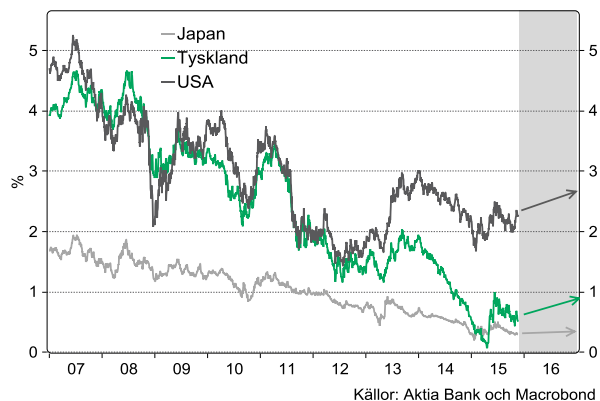
När FED inleder sina räntehöjningar stiger både korta och långa räntor i USA redan under nästa år. Eftersom centralbanken kommer att höja räntorna i en försiktig takt, förväntas räntan på den 10-åriga statsobligationen också i slutet av 2016 vara under 3 %.

Korta räntor inom euroområdet



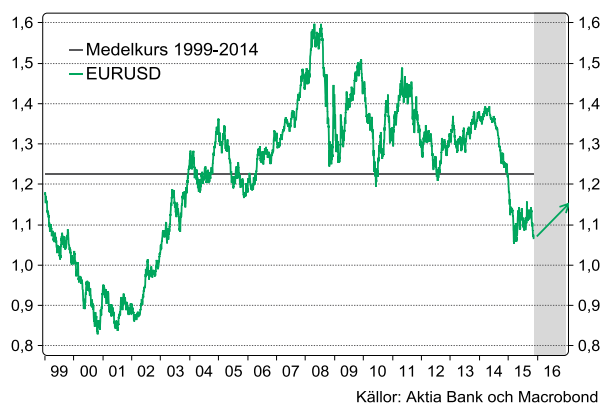
Den sannolika förlängningen av ECB:s stödköpsprogram kommer att hålla statsobligationsräntorna exceptionellt låga en lång tid framöver. Om köpprogrammet utvidgas att omfatta nya värdepapper minskas också risktilläggen något.

Räntan på 10 års statslån, %



Euron har under de senaste månaderna försvagats med över 6 % mot US-dollar. Euron tyngs både av FEDs signaler om att den första räntehöjningen närmar sig och av ECB:s signaler om att stimulansen eventuellt ökas redan i december. Om dessa penningpolitiska åtgärder genomförs i december kommer eurokursen mycket sannolikt att sjunka ytterligare före utgången av året.

EURUSD-valutakurs



Under nästa år räknar vi med att eurotrenden vänder och valutan stärks måttligt mot den amerikanska dollarn. Konjunkturen i USA håller redan på att passera den snabbaste tillväxtfasen och FEDs räntehöjningscykel kommer att bli mycket långsam.

Räntor och valutakurser

	17.11.15	31.12.15	30.6.16	31.12.16
Euroområdet				
Styrränta	0,05	0,05	0,05	0,05
3 mån. euribor	-0,09	-0,15	-0,20	-0,20
Tysk 10 års ränta	0,53	0,50	0,70	0,95
USA				
Styrränta	0,25	0,50	0,75	1,00
3 mån. libor	0,37	0,70	0,80	1,30
10 års ränta	2,27	2,30	2,60	2,75
Japan				
Styrränta	0,00	0,00	0,00	0,00
3 mån. tibor	0,17	0,17	0,17	0,17
10 års ränta	0,30	0,30	0,30	0,30
EUR/USD	1,07	1,05	1,10	1,15
EUR/YEN	132	131	132	138
USD/YEN	123,5	125	120	120

Dessutom förstärks den ekonomiska tillväxten i euroområdet, då den ekonomiska situationen i periferiländerna förbättras. Greklands krisens marknadseffekter har kunnat isoleras, och skuldarrangemanget kommer högst antagligen att avsevärt minska risken för en upplösning av euroområdet. Därtill stöds eurokursen av det starka överskottet i bytesbalansen i euroområdet. Vi räknar med att eurons kurs mot dollarn stärks till 1,15 före utgången av 2016.

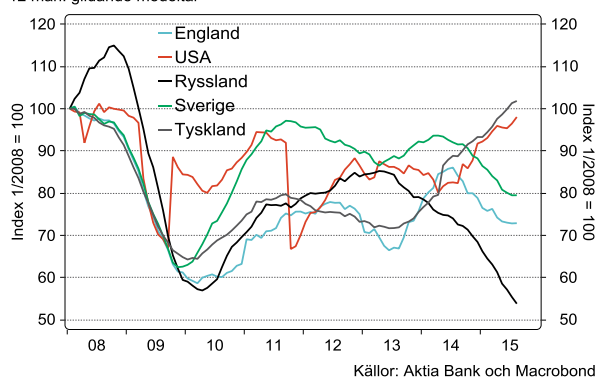
Finland: Tillväxt förutsätter förnyelse

Ingen vändning uppåt denna höst

I Finland medförde hösten ingen vändning mot det bättre i ekonomin. Uppgifterna om exporten visar att exportvolymen hållits på tidigare nivåer. Exporten till euroområdet och USA växer men speciellt exporten till Ryssland har minskat kraftigt under det senaste året.

Finland: Exportvärde

12 mån. glidande medeltal

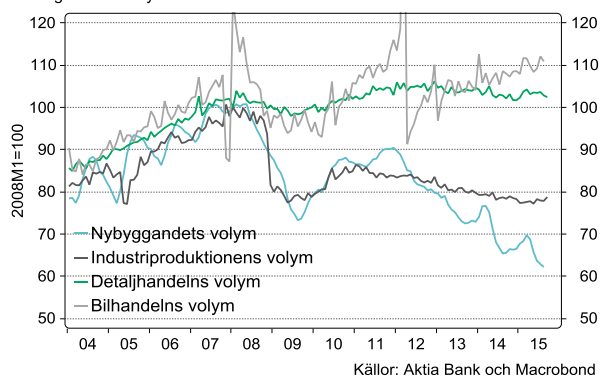


Hushållens konsumtionsefterfrågan är fortsatt dämpad. När det gäller detaljhandeln har konsumtionen enligt uppgifter från de senaste månaderna varit oförändrad. Den låga konsumtionsefterfrågan är ingen överraskning.

Hushållens inkomstutveckling är svag då sysselsättningen minskat och lönepåslagen varit små. På den senaste tiden har hushållens förtroende för både den egna och den finska ekonomin återigen minskat.

Månadsindikatorer över handel och förädling

Säsongrensade volymindex



Svaga tillväxtutsikter

Världsekonomin förväntas växa mera nästa år än i år. För finska exportföretag har världsekonomin konsumtionsdrivna tillväxtstruktur redan länge varit ogynnsam. Företagens investeringar har legat på en låg nivå då det har funnits mycket ledig produktionskapacitet och i många länder har företagens finansieringsläge dessutom varit ansträngt som en följd av finanskrisen. Trots att tillväxten har tagit fart kan man inte heller nästa år vänta sig någon större global investeringsboom. Den finska exporten kommer att öka dämpat också nästa år.

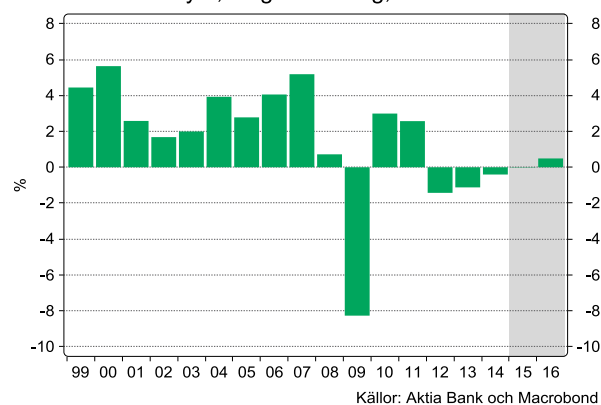
Industriproduktion och industrins ordergång

Säsongrensade volymindex, 2010=100



På hemmamarknaden förefaller botten i byggsektorn vara passerad. Inom bostadsbyggnation har produktionen minskat från i fjol, men antalet påbörjade projekt är redan högre än i fjol. Tyngdpunkten i bostadsbyggnationen ligger för närvarande mycket tydligt på höghus.

Finland: BNP-volym, årlig förändring, %



På hemmamarknaden kommer situationen att vara svår också 2016. Ett nytt uppsving kan inte byggas på byggverksamhet och hushållens konsumtion. Hushållens inkomstutveckling förblir svag.

Lönepåslagen är fortsatt nära noll och den dämpade tillväxten skapar inga nya arbetsplatser.

Den finska BNP-tillväxten stannar i år på noll. BNP- och exporttillväxten kommer 2016 att få stöd av den prognostiserade återhämtningen i den internationella handeln.

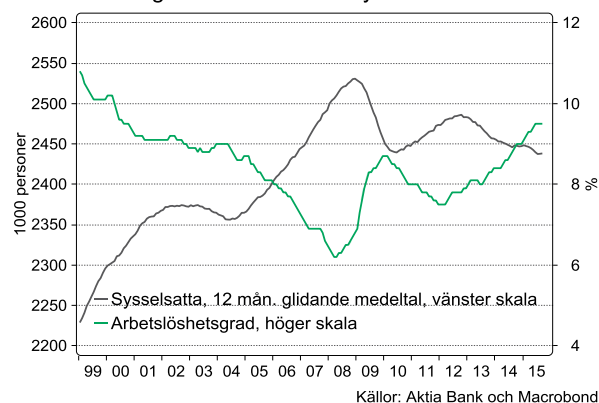
Den finländska ekonomin: efterfrågan och utbud					
% -förändring från föregående år					
	2013 md €	2013	2014	2015p	2016p
BNP	202,7	-1,1	-0,4	0,0	0,5
Privat konsumtion	111,3	-0,3	0,5	0,6	0,3
Offentlig konsumtion	50,3	0,8	-0,2	-0,1	-0,5
Investeringar	42,8	-5,2	-3,3	-2,3	1,2
Export	79,0	1,1	-0,7	0,6	2,1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

Problemen med kostnadskonkurrenskraften och den ringa efterfrågan på investeringsvaror på den globala marknaden håller exportökningen blygsam. Hemmamarknaden stöder inte den ekonomiska tillväxten. Den finska BNP-tillväxten stannar 2016 på 0,5 %.

Övriga centrala prognosiffror				
	2013	2014e	2015p	2016p
Inflation (KPI), %	1,5	1,0	-0,2	0,8
Förtjänstnivå, %-förändring	2,1	1,4	1,0	0,8
Arbetslöshetsgrad, %	8,2	8,7	9,4	9,6
Bytesbalans, md €	-3,4	-1,8	0,0	0,5
Bytesbalans, % av BNP	-1,7	-0,9	0,0	0,2
Offentliga samfunds				
nettokreditgivning, md €	-5,1	-6,8	-7,2	-6,5
nettokreditgivning, av BNP	-2,5	-3,3	-3,5	-3,1
bruttoskuld, md €	112,7	121,1	129,0	135,8
bruttoskuld, av BNP	55,6	59,3	62,7	65,2
Statligt och kommunalt				
nettokreditgivning, md €	-8,9	-9,3	-8,2	-8,3
nettokreditgivning, av BNP	-4,4	-4,7	-4,0	-4,0

Sysselsättningen har försvagats avsevärt i nolltillväxtmiljön de senaste åren. Antalet sysselsatta är nu över 50 000 färre än för tre år sedan. Arbetslösheten har stigit till ca 9,5 %. Nästa år förväntas BNP-tillväxten stabilisera sysselsättningen. Arbetslösheten kommer dock att vara hög länge till i och med att tillväxten är blygsam.

Arbetslöshetsgraden och antalet sysselsatta i Finland



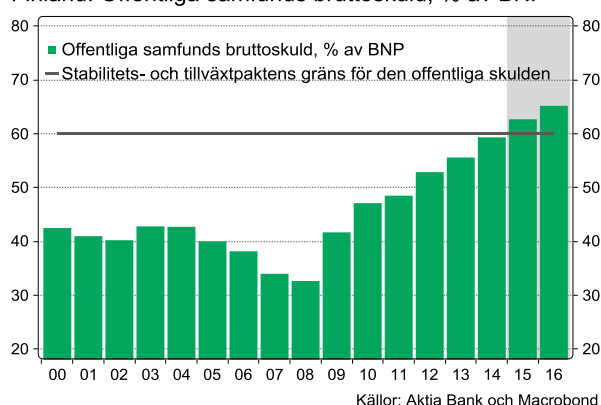
Källor: Aktia Bank och Macrobond

Den offentliga skuldsättningen fortsätter

Underskottet i den offentliga ekonomin är fortsatt stort. 2014 var statens och kommunernas totala underskott 9,6 miljarder euro. Det förblir stort också i år trots anpassningen inom statsekonomin.

Det statliga underskottet kommer inte att minska alls nästa år. Anpassningsåtgärdernas effekter på balansen i statsekonomin urvattnas då arbetsinkomstavrdraget ökar och regeringens spetsprojekt startas. Också det kommunala underskottet förblir stort, då skatteinkomsterna stiger mycket litet på grund av den svaga ekonomiska utvecklingen och då efterfrågan på hälso- och vårdtjänster ökar i takt med att befolkningen åldras.

Finland: Offentliga samfunds bruttoskuld, % av BNP



Källor: Aktia Bank och Macrobond

Även om spetsprojekten kunde finansieras med medel som inte härstammar från budgetekonomin, ökar de mycket sannolikt det statliga underskottet enligt nationalräkenskaperna, vilket följs upp av Europeiska kommissionen. Underskottet i den finska offentliga ekonomin kommer att överstiga gränsen på 3 % redan andra året i rad. Nästa år uppgår statens och

kommunernas sammanlagda underskott fortsättningsvis till över 8 miljarder euro.

Den offentliga skuldsättningen fortsätter att växa nästa år. På grund av det stora underskottet stiger skuldens BNP-andel till hela 65,2 %. Regeringens mål att få slut på att leva på kredit uppnås inte på grund av den dämpade tillväxten.

Vägen till tillväxt går via förnyelse

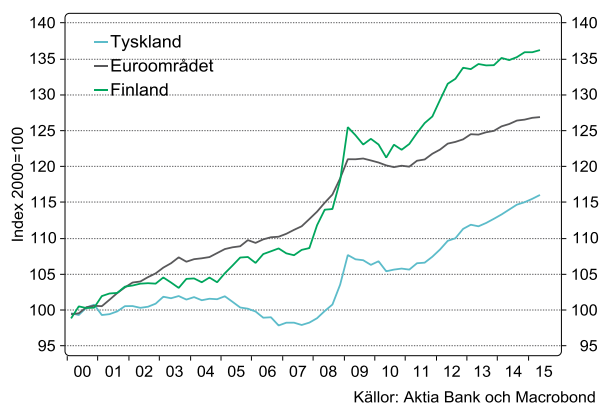
Regeringens och arbetsmarknadsorganisationernas försök att förnya den finska arbetsmarknaden har inte lett till lösningar. Vår konkurrenskraft har rasat och det är bråttom med korrigerande åtgärder.

Sänkning av arbetskostnader skulle vara det snabbaste sättet att förbättra konkurrenskraften för den finska produktionen. Det skulle direkt öka företagets lönsamhet och göra det möjligt att sänka priserna. Efterfrågan skulle öka och det skulle bli lönsamt för företagen att anställa ny arbetskraft.

Det finns många sätt att sänka arbetskostnader utan att röra de nominella lönerna. Det väsentliga är att effekterna är snabba, omfattar ett stort antal löntagare och att de är tillräckligt stora.

Ett långsammare men lika nödvändigt sätt att öka kostnadskonkurrenskraften är att låta bli att höja lönerna de närmaste åren. Exportindustrins löneledarskap enligt svensk modell, som arbetstagar sidan tog upp i höstas, vore också ett steg mot en mer flexibel lönemodell. Enligt den skulle storleken på en genomsnittlig löneökning i nationalekonomin definieras av exportindustrins lönebetalningsförmåga.

Enhetsarbetskostnader



Ökat lokalt beslutsfattande kunde vara en viktig faktor för att göra arbetsmarknaden smidigare. Om beslut om arbetstider och löner fattas på företags- och arbetsplatsnivå möjliggörs snabbare och smidigare reaktioner på ändringar i den ekonomiska situationen. Permitteringsystemet har redan länge erbjudit finska arbetsgivare möjligheter till flexibilitet. Vid sidan av det nuvarande systemet behövs också andra verktyg.

I bästa fall kunde lokalt beslutsfattande ge större spelrum på individnivå, så att arbetskostnaderna i framtiden bättre återspeglade den värdeökning varje enskild arbetstagare genererar.

När det gäller att förnya arbetsmarknaden borde man bygga upp ett helhetspaket av snabba konkurrenskraftshöjande åtgärder, återhållsamma lönekrav, ökat lokalt beslutsfattande och andra långsiktiga förändringar, som avveckling av flitfällor. På lång sikt bör målet vara en permanent god konkurrenskraft och en hög sysselsättningsgrad. Helhetspaketet skulle även göra det möjligt att bedöma den totala effekten av förändringarna och därigenom minimera biverkningarna. Dellsningar stöter ofta på motstånd och leder i regel inte till bästa möjliga resultat för hela nationalekonomin.

Social- och hälsovårdsreformen som närapå stälpte regeringen är en mycket viktig del i regeringens mål att ge den offentliga ekonomin en gedigen grund. Om reformen lyckas kommer den att effektivisera produktionen av social- och hälsovårdstjänster, rensa bort överlappningar inom förvaltningen och generera besparingar i miljardklass jämfört med nuläget.

Social- och hälsovårdsreformens effekter ligger dock många år framåt i tiden och påverkar inte det akuta tillväxtproblemet i Finland. Därför är en reform av arbetsmarknaden en central förutsättning för att regeringens tillväxtestödande politik ska nå framgång.