

I VÄNTANS TIDER

.....

VÄRLDSEKONOMIN

De verkliga Brexit-effekterna är framför oss
USAs ekonomi ger tvetydiga signaler
ECB väntar och ser
Fed avvaktar till efter presidentvalet

FINLAND

Finlands ekonomi behöver fortsättningvis
tilläggsenergi och strukturomvandling

INNEHÅLL

A. Sektion

VÄRLDSEKONOMIN

De verkliga brexiteffekterna är framför oss

Världsekonomin tillväxttakt avtar något under 2016, vilket återspeglar litet sämre tillväxt i de utvecklade länderna, främst i USA men också i Japan. De initiala reaktionerna på att britterna röstade för ett EU-utträde var kraftiga men kortvariga. De verkliga Brexiteffekterna är fortfarande framför oss. Den politiska osäkerheten fortsätter att dominera på båda sidorna av Atlanten och centralbankerna avvaktar och väntar.

ÄMNEN

- 4 De verkliga brexiteffekterna är framför oss
- 5 USA:s ekonomi ger tvetydiga signaler
- 6 Världsekonomin växer ca 3 %
- 6 Världshandeln stampat på stället i 2 år
- 7 Euroområdet överraskande tåligt
- 9 Svag tillväxt i USA
- 11 Ryssland: kommer det en vändning?
- 13 Euroområdets inflation kvar kring noll 2016
- 15 ECB väntar och ser
- 16 Euriborräntorna fortsätter under nollstrecket
- 16 FED avvaktar till efter presidentvalet

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. Den ekonomiska översikten baserar sig på information som var tillgänglig 20.8.2016.

B. Sektion

FINLAND

Fortsättningsvis anemiskt

Tillväxten i Finland förblir svag. Trots att tre år av negativ tillväxt tog slut ifjol så saknas de element som skulle lyfta tillväxten tillbaka till nivåer bekanta från början av 2000-talet. Utrikeshandeln kämpar med stora utmaningar både med sin egen kostnadsstruktur och med svag utländsk efterfråga. Den inhemska efterfrågan stöder tillväxten men helhetsbilden är anemisk. Utan omfattande strukturella förändringar riskerar vi fastna i denna fälla av låg tillväxt och låg sysselsättning.

ÄMNEN

- 18 Fortsättningsvis anemiskt
- 20 Konsumtion, konsumtion, konsumtion och litet investeringar
- 21 Sysselsättningen något bättre
- 22 Utrikeshandeln mycket svag
- 23 Inflationen fortsatt dämpad
- 24 Den offentliga ekonomin har det kämpigt
- 25 Kunde vi lära oss något av Danmark?

Chefsekonom
Heidi Schauman
 Aktia Bank Abp
 heidi.schauman@aktia.fi
 Twitter: @SchaumanHeidi
 Tfn 010 247 6708

Aktia Bank Abp
 PB 207
 Mannerheimvägen 14 00101
 Helsingfors
 Tfn 010 247 5000
 Fax 010 247 6356
 FO-nummer 2181702-8
 www.aktia.fi

VÄRLDSEKONOMIN

A. Sektion

Världsekonomin tillväxttakt avtar något under 2016, vilket återspeglar litet sämre tillväxt i de utvecklade länderna, främst i USA men också i Japan.

De initiala reaktionerna på att britterna röstade för ett EU-utträde var kraftiga men kortvariga. De verkliga Brexiteffekterna är fortfarande framför oss. Den politiska osäkerheten fortsätter att dominera på båda sidorna av Atlanten och centralbankerna avvaktar och väntar.

FAKTARUTA

BNP-TILLVÄXT, 2016, %

(2016p)

Utvecklade länder

 **1,6**

Världen

 **3,1**

Tillväxtekonomier

 **4,1**

Euroområdet

 **1,6**

TILLVÄXTEN I VÄRLDSEXPORTEN

Januari-maj,
% från föregående år.


ARBETSLÖSHET

Tyskland

Juli
2016**6,1 %**

Grekland

Maj
2016**23,5 %**

Spanien

Juni
2016**19,9 %**

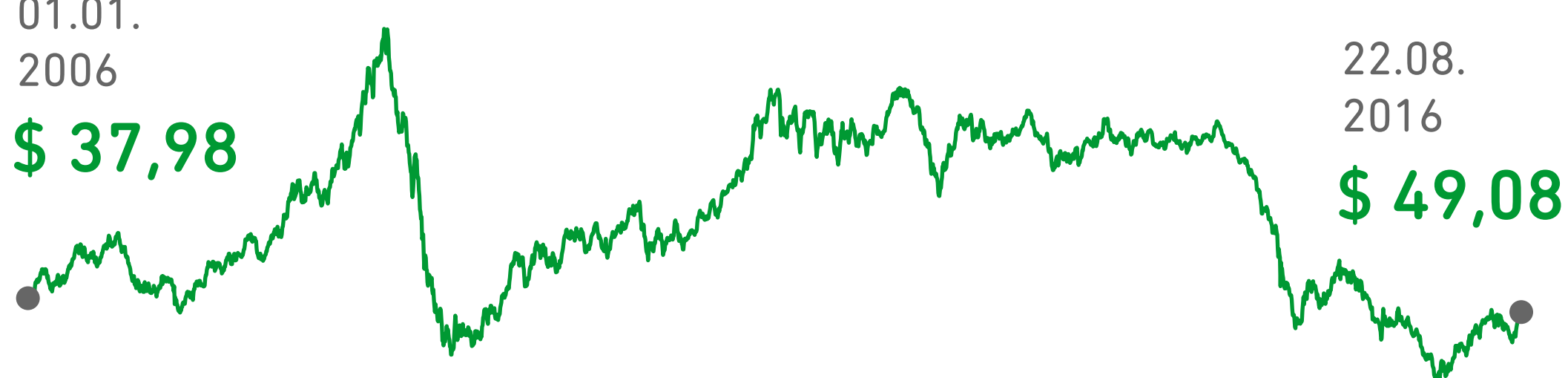
Portugal

Juni
2016**11,2 %**Euroom-
rådetJuni
2016**10,1 %**

Finland

Juli
2016**9,1 %**

RÅOLJEPRISSET (BRENT)

01.01.
2006**\$ 37,98**22.08.
2016**\$ 49,08**

DE VERKLIGA BREXITEFFEKTERNA ÄR FRAMFÖR OSS

Världsekonomin tillväxt har dämpats något under sommaren mycket återspeglade att det första halvåret i USA var sämre än förväntat. För den andra hälften av 2016 ser utsikterna på andra sidan Atlanten något ljusare ut.

I Europa var sommaren fylld av överraskningar och den största överraskningen av alla var britternas beslut att träda ut ur EU. Efter den initiala marknadschocken verkar Europa ha tagit brexit väl. Det att britterna valde utträde ur EU framom att stanna ser för tillfället ut att främst skapa stor osäkerhet inom Storbritannien. I resten av EU har förtroendet för ekonomin hållits god. Nu börjar vi få de första estimaten av vilka effekterna på ekonomin på kort sikt är, men det är ännu för tidigt att formulera en åsikt om vilka effekterna är på litet längre sikt emedan vi inte vet hur samarbetet mellan Storbritannien och resten av världen, speciellt då EU, kommer att se ut framöver.

Bank of England, Storbritanniens centralbank, valde i början av augusti att öka den penningpolitiska stimulansen via många kanaler för att undvika lågkonjunktur. Centralbankens bedömning är att EU-utträdet kommer att slå den brittiska ekonomin hårt och att stora stimulansåtgärder kommer att behövas. Finanspolitisk stimulans under hösten är att vänta. De kraftiga politiska reaktionerna hjälper till att dämpa osäkerheten som omger brexit, men samtidigt finns det inget sätt att helt skumma av den osäkerhet som kommer att bubbla upp till ytan när förhandlingarna inleds och vi börjar få en bild av hur samarbetet mellan Storbritannien och resten av EU på riktigt kommer att se ut i framtiden. De verkliga effekterna av brexit finns framför oss, inte bakom oss.

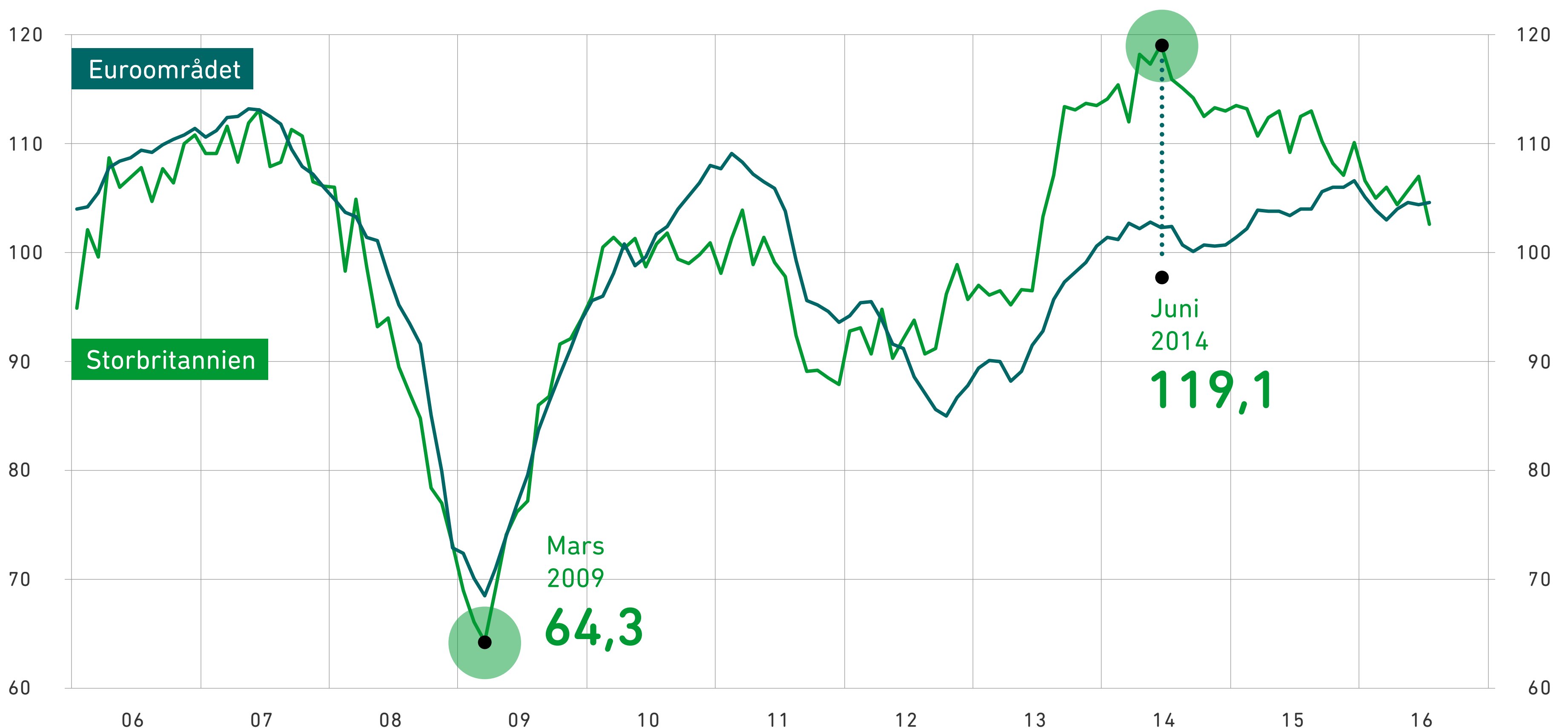
I Europa tar problemen inte slut i Storbritannien. Grekland har igen fått litet tilläggstid och således än en gång försvunnit från marknadernas agenda för en tid. Långsiktiga fungerande lösningar har inte ännu hittats.

Italien har både ett politiskt utmanande läge med en folkomröstning gällande en grundlagsförändring och banker i dåligt skick att handskas med. Italien har också en enorm statsskuld och sedan länge en väldigt anemisk ekonomi. Även om Matteo Renzi på många vis gjort ett verkligt gott arbete som premiärminister och kört igenom stora reformer så finns det en risk att han förlorar höstens val och att protest- och anti-euro-partiet Femstjärnerörelsen skördar framgångar precis som i lokalvalen tidigare i år. Risken för att allt inte går som på räls i Italien är stor. Frågan är bara om det är i bankerna eller i politiken som det smäller först.

Politisk osäkerhet finns också annanstans i Europa. Vi har inte ännu sett efterdyningarna av brexit; vad gör Skottland och Nordirland? Men det finns politisk osäkerhet som är tidsmässigt närmare oss. Spanien befinner sig fortfarande i politiskt dödsläge, Österrike upprepar sitt presidentval i september, med risk för att extremhögern tar segern. I oktober håller Ungern folkomröstning om EU:s migrationskvoter och under 2017 är det dags för val i Tyskland, Frankrike och Nederländerna. Det finns ett överutbud av politisk risk som lätt kan leda till ekonomisk osäkerhet ifall utfallet är överraskande eller t.ex. ett klart ställningstagande mot euron.

Ekonomiskt förtroende

Källor: Aktia och Macrobond



USA:S EKONOMI GER TVETYDIGA SIGNALER

Efter sommarens Europafokus börjar blickarna nu flytta sig till andra sidan Atlanten. Presidentvalet kommer att dominera debatten i höst men i skuggan av det politiska spelet funderar den amerikanska centralbanken på huruvida det är dags för fler räntehöjningar och i vilken takt dessa borde göras.

Inflationstrycket och inflationsförväntningarna har ökat. Detta i kombination med en arbetslöshetsgrad på under 5 % talar för ytterligare normalisering av räntorna, men osäkerheten kring den amerikanska ekonomins skick är fortsatt stor. Den ekonomiska tillväxten har överraskat med sin svaghet i början av 2016 och mycket obesvarade frågor finns fortfarande kring investeringarna, industrin och energibranschen. Bakom oron för tillväxten finns också en större rädsla för att USA är på väg in i en längre period av svagare tillväxt och svagare potentiell tillväxt.

Mycket fokus kommer under hösten och vintern att ges Feds kommunikation som kommer att vara mycket databeroende och samtidigt allt mindre framåtseende. Fed kommer att fortsätta minska på sin forward guidance för att så småningom kunna återgå till att inte förbinda sig till en viss politik på längre sikt.

Centralbanken kan inte förbise övriga viktiga händelser och därför ser vi att det är osannolikt att Fed väljer att höja räntan före presidentvalet. Om inkommande data visar sig vara väldigt positiva under den kommande månaden kan vi se en räntehöjning redan före presidentvalet. I så fall kommer höjningen att vara väldigt väl kommunicerad så risken för ökad marknadsoro minimeras och den kommer inte att leda till någon märkbar överraskning på marknaden.

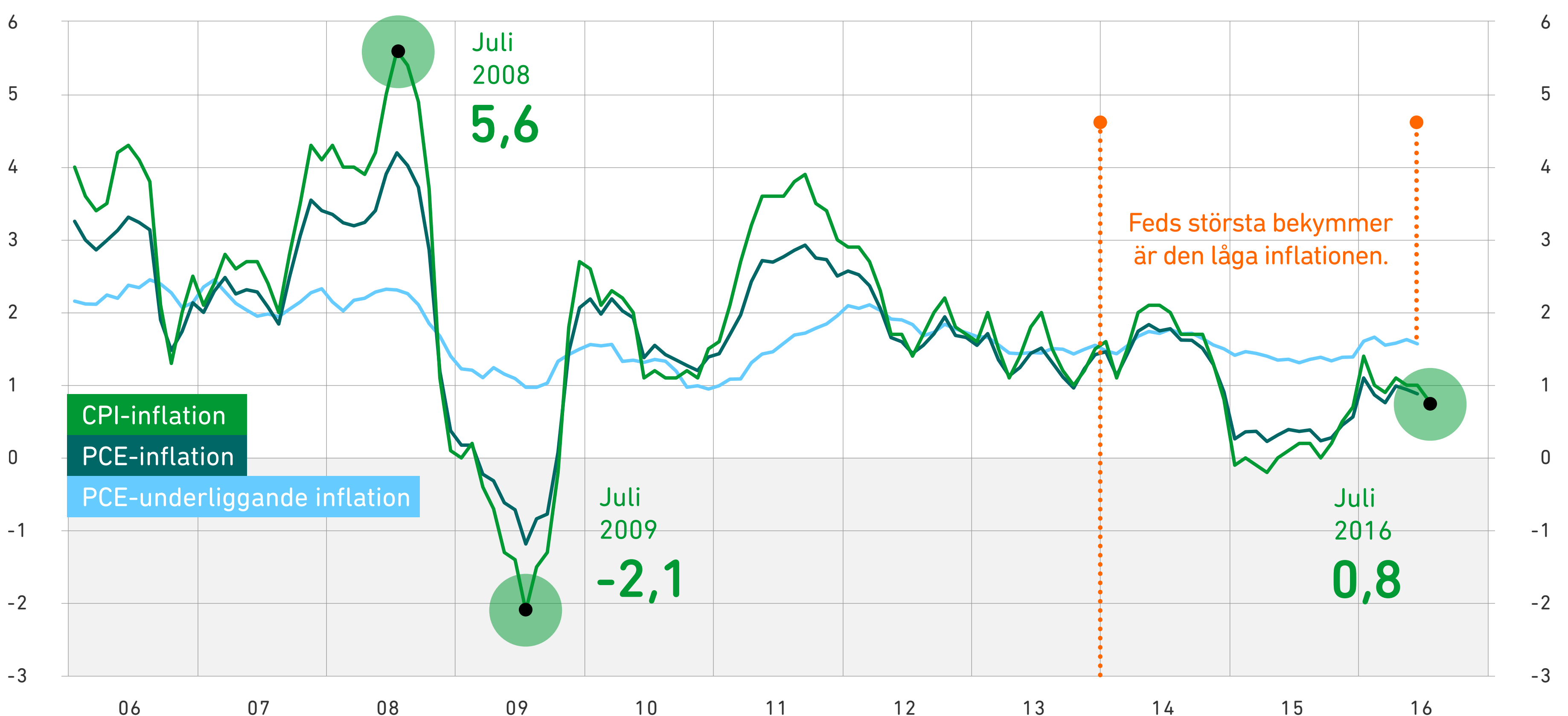
Förra vinterns favoritteman, Kina och oljepriset, har inte varit i rampluset på sistone delvis eftersom Kina kunnat presentera bättre data de senaste månaderna. De stora strukturella utmaningarna som Kina tampas med har inte försvunnit någonstans och förnyad oro gällande Kinas situation är att vänta i något skede.

Oljepriset har igen vänt neråt efter en längre period av stigande råoljepriser, vilket ger stöd åt realekonomin i oljeimporterande länder men sätter käppar i hjulen för centralbankerna som skulle vilja se inflationen och inflationsförväntningarna återvända till nivåer nära inflationsmålen. Inflationsförväntningarna pekar på fortsatt låg inflation under de kommande åren, undantaget USA där de långsiktiga inflationsförväntningarna börjar befinna sig mycket nära 2 %.

I övrigt har de ekonomiska fundamenten inte ändrat märkbart under de senaste månaderna. Världsekonomin långsiktiga utsikter domineras fortsättningsvis av låg produktivitetstillväxt, hög såväl offentlig som privat skuldsättning, demografiska utmaningar i och med åldrandet samt ökande politisk och geopolitisk osäkerhet.

USA: Inflation, %

Källor: Aktia och Macrobond



VÄRLDSEKONOMIN VÄXER CA 3 %

Världsekonomin tillväxttakt avtar något under 2016, vilket återspeglar något sämre tillväxt i de utvecklade länderna, främst i USA men också i Japan. I tillväxtländerna fortsätter tillväxten vara dryga 4 % men de utvecklade ländernas tillväxt sjunker till 1,6 %. Hela världsekonomin växer 2016 dryga 3 %. Nästa år ökar tillväxttakten till 3,5 % då speciellt tillväxtekonomierna får mera vind under vingarna.

Konsumtionen fortsätter att fungera som lokomotiv i världsekonomin, men investeringarna stöder under de kommande åren tillväxten allt mer. Investeringarnas återhämtning är avgörande med tanke på tillväxtens stabilitet och långsiktighet.

VÄRLDSHANDELN STAMPAT PÅ STÄLLET I 2 ÅR

Världshandeln har under början på 2016 minskat efter en viss återhämtning under 2015. Världshandeln har inte vuxit under de senaste 2 åren, vilket återspeglar den brytning vi ser i den världsekonomiska dynamiken. Utrikeshandelns roll som tillväxtmotor har minskat och många länder blir allt mer beroende av inhemsk efterfrågan.

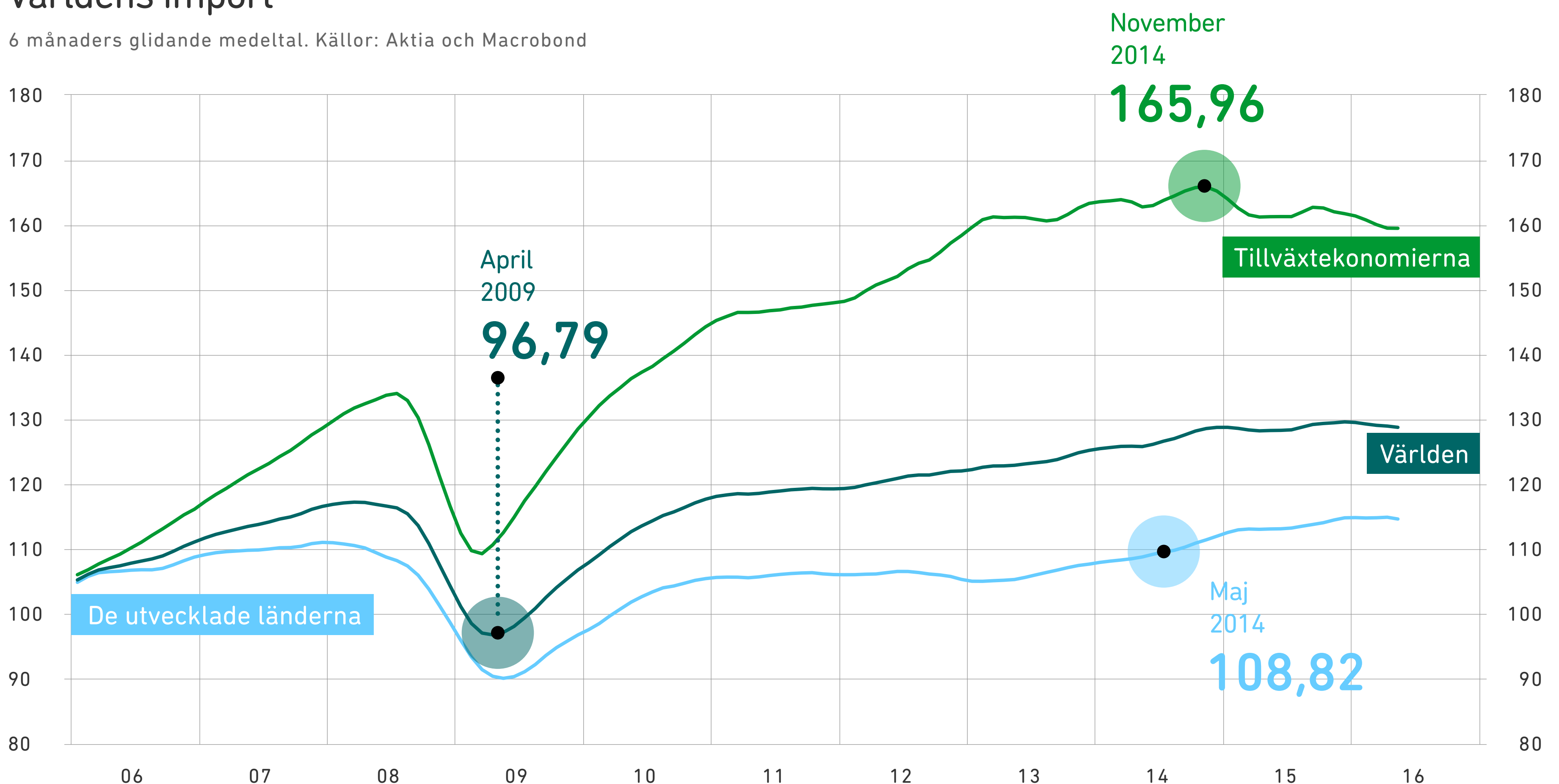
BNP-tillväxt, %

	andel*, %	2014	2015	2016p	2017p
Världen	100,0	3,4	3,2	3,1	3,5
Euroområdet	12,0	0,9	1,6	1,6	1,5
USA	15,9	2,4	2,6	1,8	2,2
Japan	4,4	0,0	0,5	0,4	0,2
Kina	16,5	7,3	6,9	6,4	6,3
Ryssland	3,5	0,7	-3,7	-1,5	0,6
Utvecklade länder	42,9	1,8	2,0	1,6	1,8
Tillväxtekonomier	57,1	4,6	4,1	4,1	4,6

*Köpkraftsparitetsvikter 2014, IMF WEO, april 2016.
Euroområdet räknat som residual.

Världens import

6 månaders glidande medeltal. Källor: Aktia och Macrobond



EUROOMRÅDET ÖVERRASKANDE TÅLIGT

Euroområdet ekonomi växte 0,3 % under det andra kvartalet 2016 från föregående kvartal. Tillväxttakten avtog kännbart från första kvartalet då tillväxten var 0,6 %. De svagare siffrorna förklaras till stor del av en något långsammare tillväxt i Spanien samtidigt som tillväxten stannade upp i Frankrike. Frankrike har under de senaste åren sett kraftiga fluktuationer i den ekonomiska utvecklingen och har problem med att hitta tillbaka till stabil tillväxt.

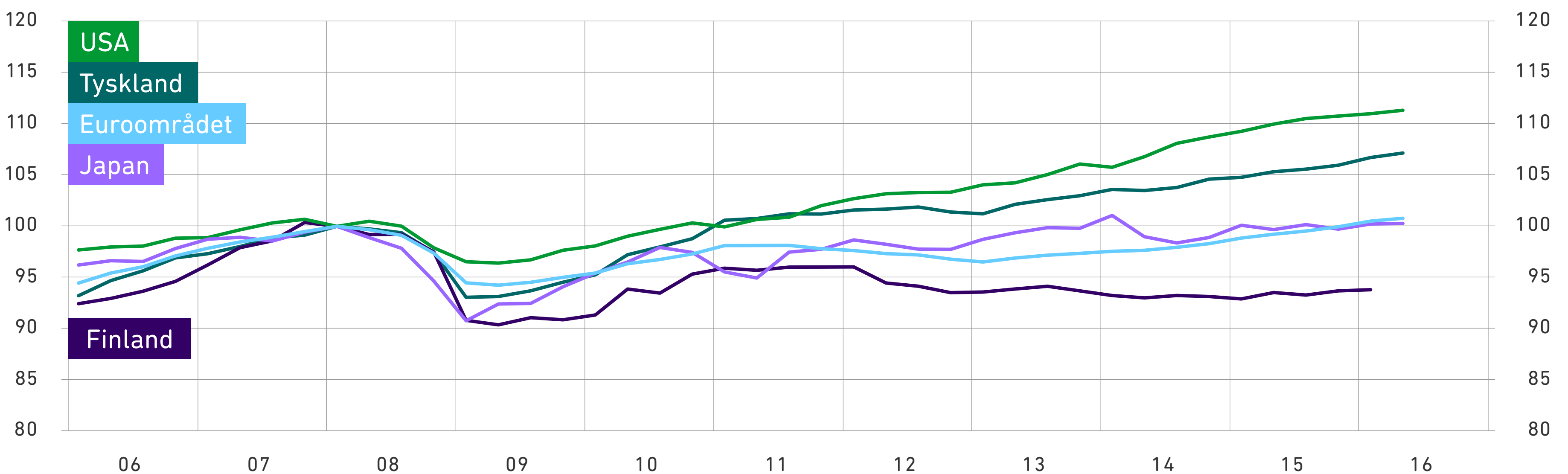
De ekonomiska utsikterna i euroområdet är rätt så oförändrade från tidigare prognosrundor. Vi förväntar oss att euroområdet fortsätter att växa lika fort som 2015, då tillväxten var 1,6 %, också detta år. Tillväxttakten avtar något 2017 och landar på 1,5 %.

Det är konsumtionen som fortsätter vara den huvudsakliga tillväxtmotorn, men vi ser en viss förbättring i investeringarna framöver. Den tröga utvecklingen i världshandeln leder till att utrikeshandeln inte kommer att vara i en avgörande roll för tillväxten.

Effekten av brexitomröstningen är i det här stadiet, när vi inte vet någonting om hur samarbetet kommer att se ut framöver, mycket liten. Den svagare tillväxten i t.ex. Frankrike och Spanien beror främst på inhemska faktorer men euroområdet fortsätter att vara känsligt för signaler från Storbritannien och kan reagera snabbt ifall utsikterna av en eller annan orsak försämras.

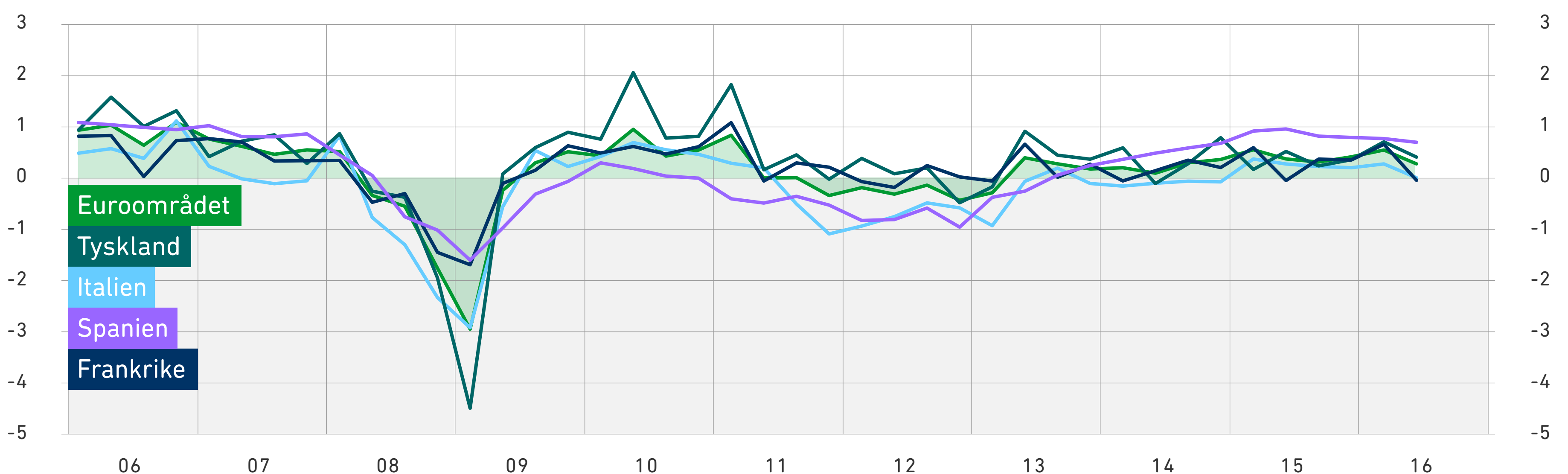
BNP, mängd

Index 2008 M1=100. Källor: Aktia och Macrobond



BNP i olika euroländer

Kvartalsförändring. Källor: Aktia och Macrobond



Situationen på arbetsmarknaden i euroområdet har fortsatt att förbättras och arbetslöshetsgraden sjönk till 10,1 % i juni. Värt att notera är att Spaniens arbetslöshetsgrad nu har sjunkit under 20 % för första gången sedan finanskrisen.

Den expansiva penningpolitiken fortsätter att stöda den realekonomiska utvecklingen i euroområdet. Även oljepriset är fortsättningsvis på nivåer som stöder real ekonomin även om vi kommit upp från bottenivåerna i början av året.

Banksektorns problem i Italien framhäver behovet av omfattande ekonomiska strukturella reformer i många länder inom euroområdet. Speciellt med tanke på kontinentens befolkningsstruktur är avsevärt smidigare produkt- och arbetsmarknader viktiga byggstenar för att uppnå hållbar tillväxt och undvika framtida krissituationer. Strukturella förändringar löser inte dagens problem i t.ex. Italien, men kan ifall de görs väl, hindra att liknande problemsituationer uppstår i framtiden.

Arbetslöshet 2016

Källor: Aktia och Macrobond

Tyskland



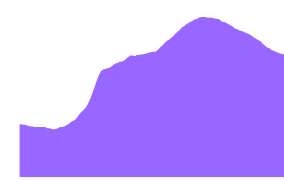
Juli
2016
6,1 %

Grekland



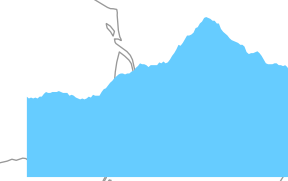
Maj
2016
23,5 %

Spanien



Juni
2016
19,9 %

Portugal



Juni
2016
11,2 %

Euroom- rådet



Juni
2016
10,1 %

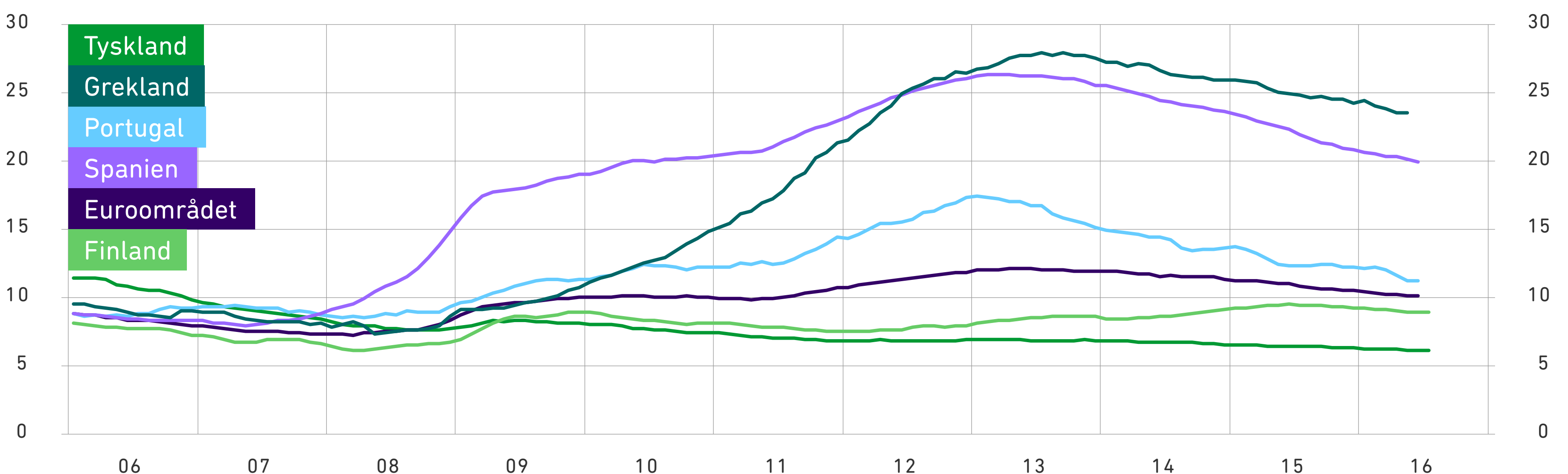
Finland



Juli
2016
9,1 %

Arbetslöshetsgraden i olika euroländer, %

Källor: Aktia och Macrobond



SVAG TILLVÄXT I USA

Trots att USA under de senaste åren presenterat riktigt goda tillväxtsiffror ger inte osäkerheten gällande landets ekonomiska situation med sig. Speciellt energisektorn skapar osäkerhet men investeringarna har också överraskat med sin svaghet under 2016.

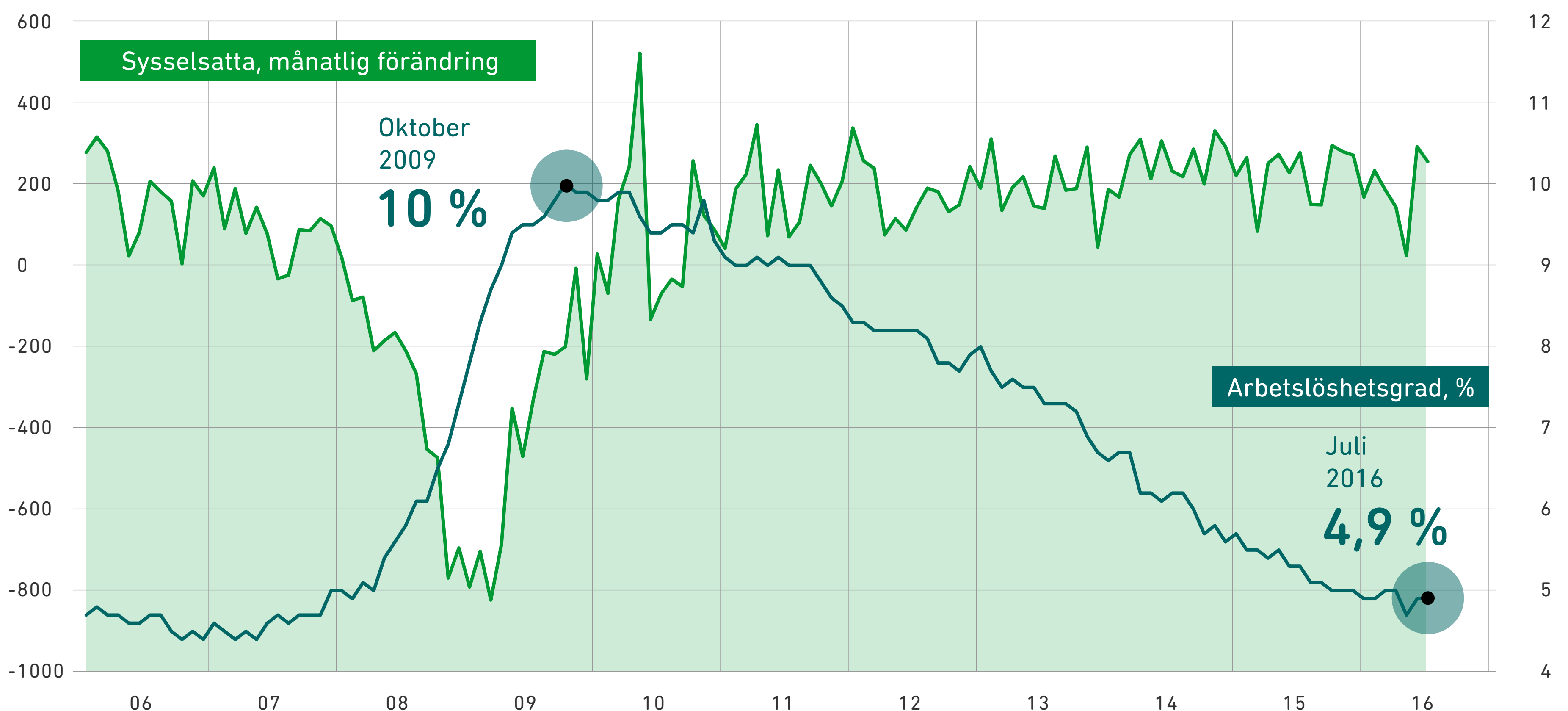
Det första halvåret 2016 var i USA överraskande svagt vilket återspeglar sig i Aktias nya prognos där USA:s ekonomi växer endast 1,8 % under 2016, d.v.s. nästan samma takt som euroområdet. Tillväxttakten tilltar något 2017 och uppnår då 2,2 %.

Också det ökade lönetrycket pekar på att arbetsmarknadssituationen är allt tajtare. Det ökade lönetrycket i kombination med ökad sysselsättning pekar på att inflationstrycket så småningom kommer att tillta i den amerikanska ekonomin, vilket också inflationsförväntningarna pekar på.

Arbetsmarknaden har fortsatt att utveckla sig väl. Arbetslösheten är under 5 % och allt fler söker sig tillbaka till arbetsmarknaden, vilket kan ses som ett tecken på en allt bredare återhämtning. Kring 200 000 nya arbetsplatser skapas månatligen, med enstaka undantag.

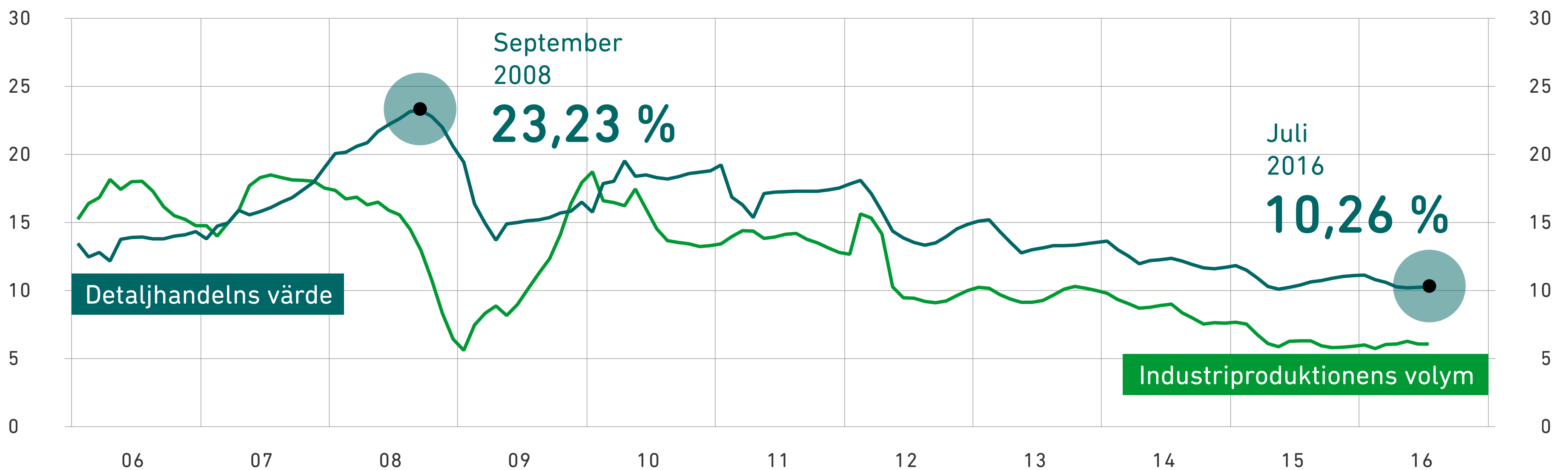
USA: Arbetslöshetsgrad (%) och sysselsättning

Sysselsatta, månatlig förändring, vänster skala. Arbetslöshetsgrad, %, höger skala. Källor: Aktia och Macrobond



Kina: Industriproduktion, detaljhandel och export

Årlig förändring, %, 3 mån. glidande medeltal. Källor: Aktia och Macrobond



I Kina har de största orosmolnen glidit undan för stunden och den ekonomiska statistiken vi har fått in under de senaste månaderna har varit rätt så positiv men den ekonomiska tillväxttakten fortsätter att avta och andra halvan av 2016 ser något svagare ut än början av året. Kinas ekonomiska tillväxt är enligt vår prognos 6,4 % i år och 6,3 % år 2017.

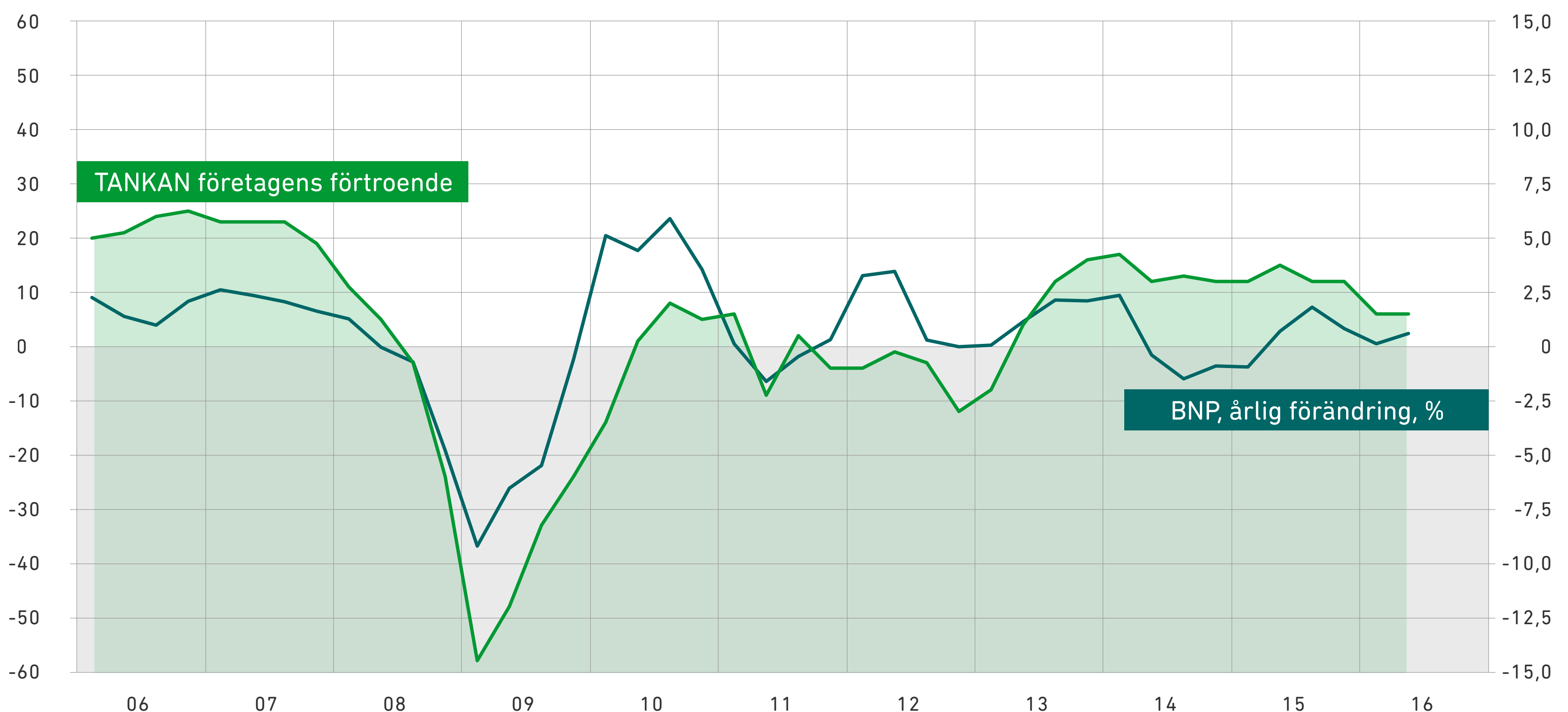
Penningpolitiken är fortsättningsvis mycket stimulerande i Kina efter fem sänkningar av styrräntan 2015. Också finanspolitiken stöder den ekonomiska tillväxten via t.ex. stora infrastrukturprojekt

Japans ekonomiska utsikter är fortsättningsvis svaga. Den ekonomiska tillväxten är enligt vår prognos 0,4 % för 2016 och 0,2 % för 2017. Såväl investeringarna som konsumtionen har utvecklat sig mycket svagt och den planerade konsumtionsskatten har skjutits fram med 2,5 år från det ursprungligen planerade 2017 för att ge stöd åt ekonomini stället för att tackla den tungt skuldsatta offentliga ekonomin.

Trots att såväl penning- som finanspolitisk stimulans har ökat är utsikterna väldigt dämpade och omfattande strukturella förändringar skulle behövas för att öka tillväxtpotentialen.

Japan

TANKAN företagens förtroende, vänster skala. BNP, årlig förändring, %, höger skala. Källor: Aktia och Macrobond



RYSSLAND: KOMMER DET EN VÄNDNING?

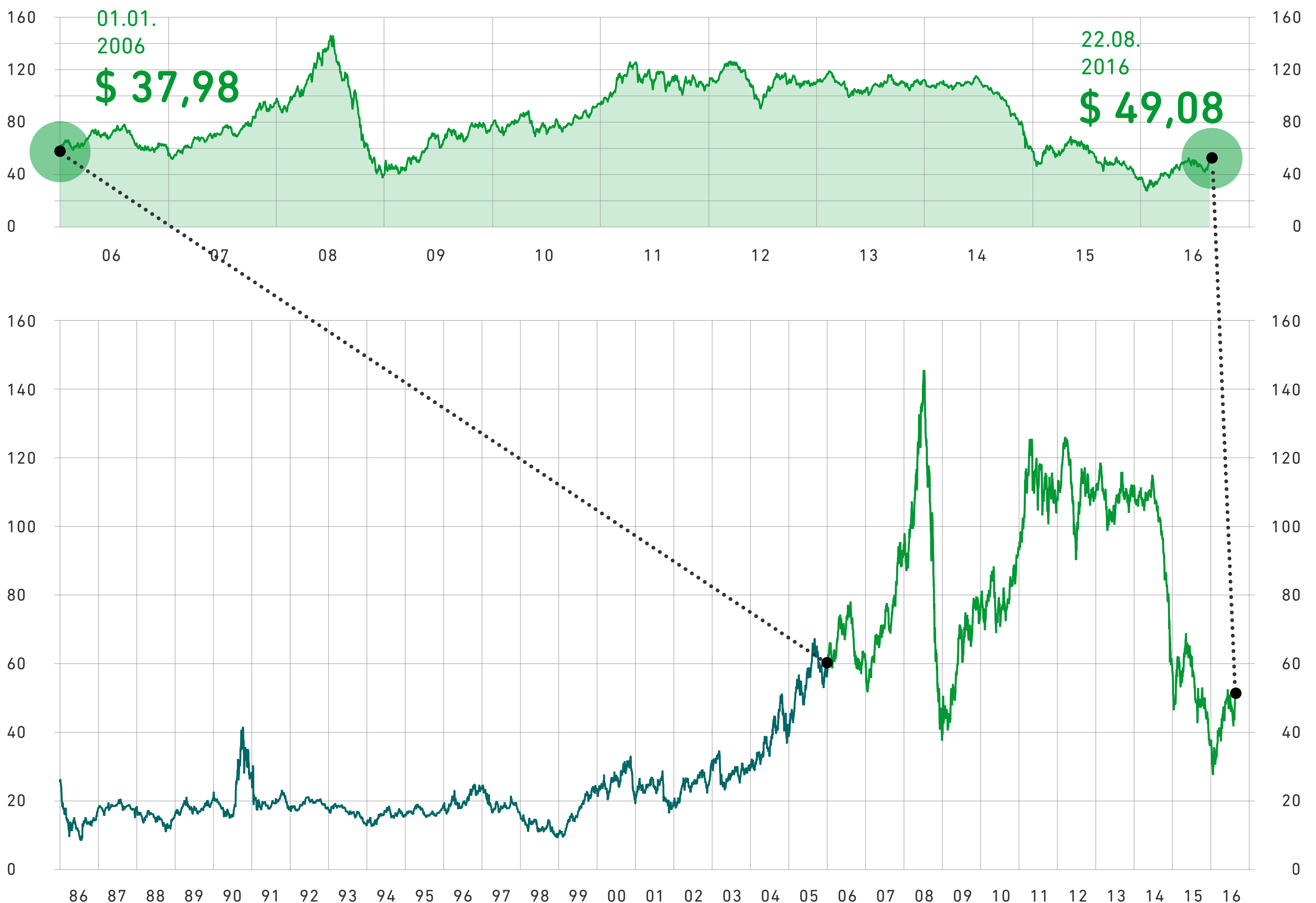
Från Ryssland har vi under de senaste månaderna fått väldigt motstridiga signaler. En del indikatorer pekar på att en vändning skett i ekonomin medan andra indikerar att riktningen inte ännu vänt. Speciellt på investeringssidan ser det motigt ut och byggandet går fortfarande kraftigt bakåt medan industrin återhämtat sig något.

Oljeprisets återhämtning från bottennivåerna vi såg i början av året har lett till att framtidsutsikterna i Ryssland ser bättre ut, men effekterna kan bli kortvariga beroende på hur oljepriset utvecklar sig under hösten.

Utsikterna för den ryska ekonomin är fortsättningsvis mycket dämpade, men inte lika katastrofala som i början av året. Speciellt inom servicesektorn har förtroendet vuxit kraftigt under 2016.

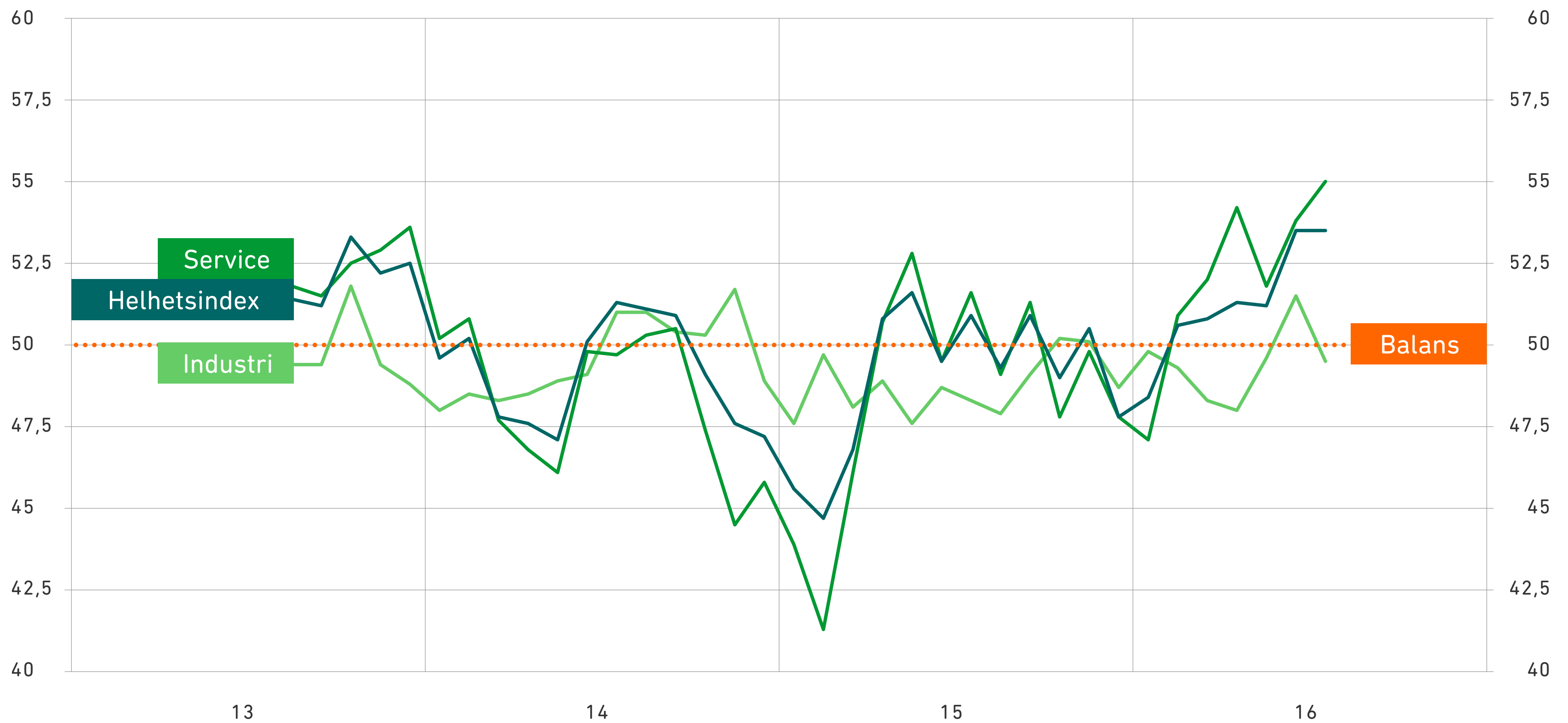
Råoljepriset (Brent)

USD/fat. Källor: Aktia och Macrobond



Ryssland, inköschefsindex

Balans. Källor: Aktia och Macrobond



Italienska banker, Spaniens svåra politiska situation samt flyktingkrisen är frågor som utgör en risk för de ekonomiska utsikterna. Situationen i Turkiet kan med kort varningstid leda till snabba nya lösningar i flyktingkrisen och utgör en stor risk för hela kontinenten.

Riskerna som omger prognosen är mera balanserade än tidigare. Speciellt i USA men också i Europa finns det en risk för snabbare tillväxt än prognosticerat även om nedåtriskerna fortsättningsvis dominerar. Också Japans och Rysslands utsikter är mera balanserade än tidigare.

En av de stora riskerna i vårens prognos materialiserades i och med att brexitsidan vann i Storbritanniens folkomröstning. Den brexitrelaterade osäkerheten kommer att finnas med latent under en längre tid. Den kommer att stiga till ytan i upprepade omgångar och det finns en risk för ytterligare orolighet som kan hota euroområdet stabilitet och framtid ifall motsvarande rörelser får fotfäste i andra länder inom EU. Men som det nu ser ut dominerar brexit inte utsikterna i Europa på kortare sikt utan oron hålls främst i Storbritannien.

Även om marknaderna för tillfället inte domineras av Kina-oro finns också osäkerheten gällande Kinas utsikter kvar. Även riskerna kring oljeprisets utveckling är fortsättningsvis stora.

EUROOMRÅDETS INFLATION KVAR KRING NOLL 2016

Inga stora överraskningar har skett på prisfronten under 2016. Inflationsutsikterna är fortsättningsvis mycket dämpade globalt även om vi sett en viss ökning i inflationen speciellt i USA.

Inflationsutsikterna fortsätter att vara mycket måttliga speciellt i euroområdet. De långsiktiga inflationsförväntningarna är enligt ECB:s förfrågan till professionella prognosmakare 1,8 %, d.v.s. i linje med centralbankens önskemål. Samma förfrågan avslöjar att vägen till inflationsmålet troligtvis kommer att vara lång och kommer inte att uppnås under de kommande tre åren.

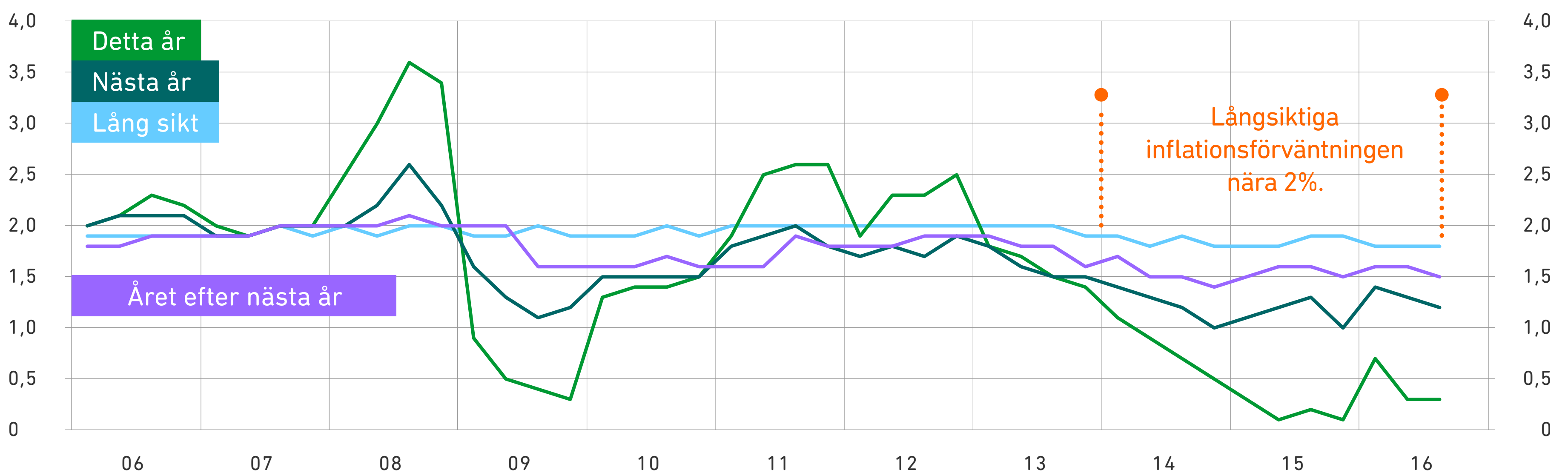
Marknadens inflationsförväntningar är ännu mera dämpade. Inflationsförväntningar baserat på inflationslänkade swappar för fem år om fem år, det som ofta ses som ett mått på de långsiktiga inflationsförväntningarna, är bara 1,3 %.

Euroområdets inflation var i juli 0,2 % och vi förväntar oss att inflationen kommer att vara kvar på plus under slutet av året. Inflationen kommer år 2016 att vara 0,3 % och stiga till ca 1 % 2017 främst driven av baseffekter från energipriserna.

Den underliggande inflationen, dvs. inflationen utan energi och oförädlade livsmedel, har under början av 2016 hållits på en nivå nära 1 %. Den underliggande inflationen exkluderar de direkta energipriseffekterna men inte de indirekta som kommer via andra produkter.

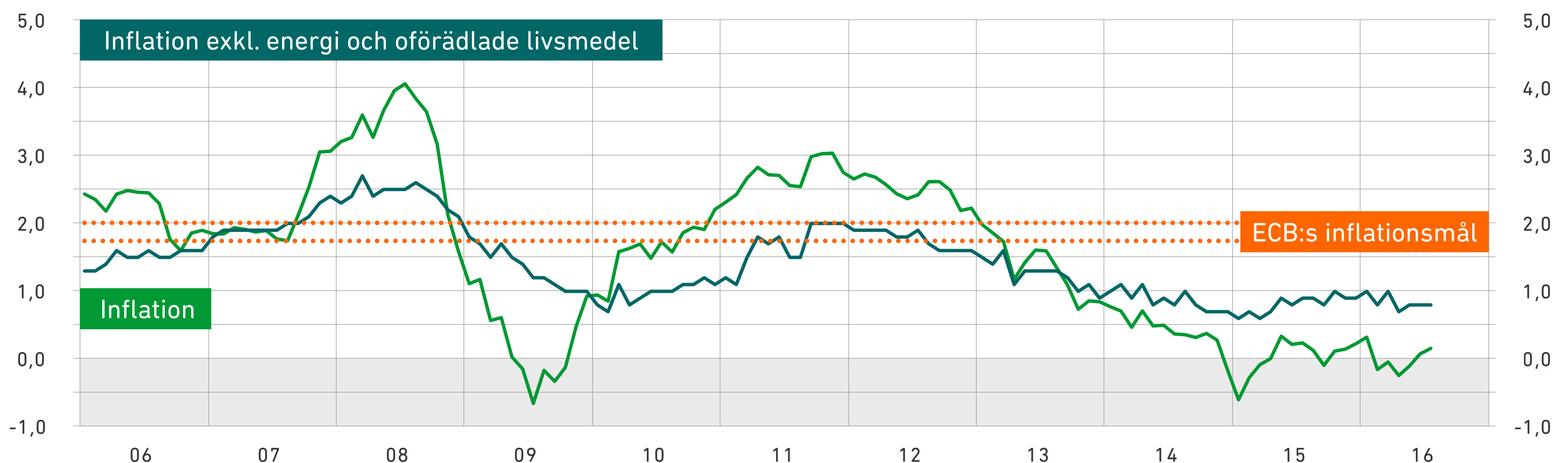
ECB:s SPF-inflationsestimat, %

Källor: Aktia och Macrobond



HIKP-inflationen inom euroområdet, %

Källor: Aktia och Macrobond



Det finns ingen orsak att förvänta sig en stor ökning i efterfrågan vilket talar för en måttlig prisutveckling framöver.

I USA har inflationsförväntningarna stigit något under sensommaren och baserat på inflationslänkade swappar är den långsiktiga inflationsförväntningen väldigt nära 2 %. Även om inflationen fortsättningsvis är klart under målsättningen har pristrycket ökat i USA. Den underliggande PCE-inflationen har i USA nått acceptabla nivåer kring 1,6 %, vilka historiskt sett är fullt normala. Vår prognos för USA:s inflation är 1,3 % 2016 och 1,8 % 2017.

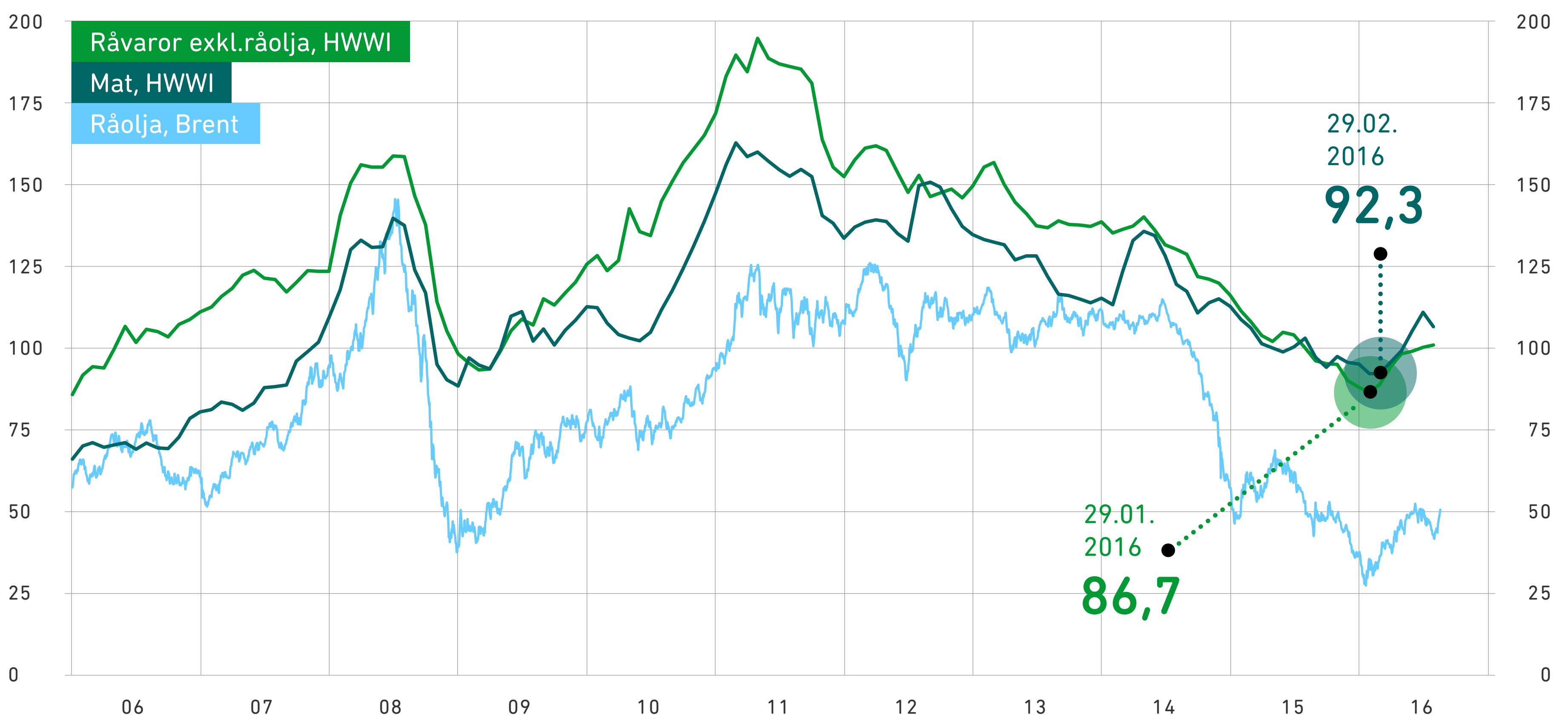
Utöver oljepriset som fluktuerat kraftigt under 2016 har priset på många andra råvaror stigit något från rekordlåga nivåer, vilket stöder inflationsutvecklingen, men mycket tyder på att den långsiktiga situationen inte förändrats märkbart. Utbudet är fortfarande stort och lagren fulla i fråga om många råvaror.

Konsumentprisinflation, %

	2015	2016p	2017p
Euroområdet	0,0	0,3	1,0
USA	0,1	1,3	1,8
Japan	0,8	0,2	0,5

Världsmarknadspriser på råvaror i US-dollar

USD. Källor: Aktia och Macrobond



ECB VÄNTAR OCH SER

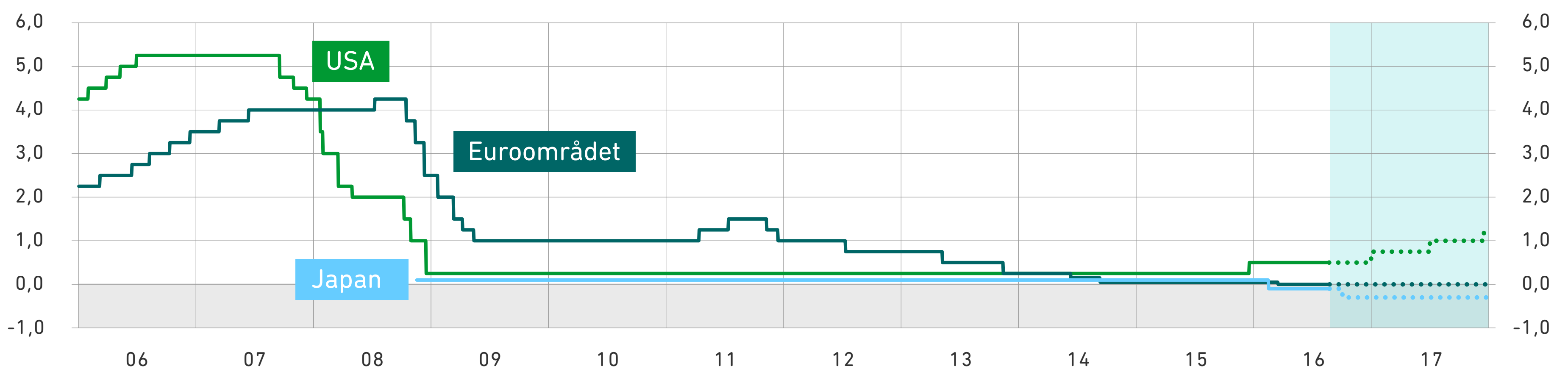
ECB:s mycket expansiva penningpolitik kommer att få fortsättning under hela prognosperioden 2016-2017. Ingen styrräntehöjning eller övrig åtstramning av penningpolitiken finns i sikte.

Vi förväntar oss dock inga omedelbara nya stimulansåtgärder utan bedömer att ECB nu väntar och ser vilka effekterna av vårens stimulans blir i och med att de initiala effekterna av brexit inte ser så omfattande ut för euroområdet del. En förlängning av köpprogrammen är dock sannolik liksom mindre strama kriterier för köpen framöver.

Om inflationen fortsätter att återhämta sig i linje med vad vi sett under sommaren och utvecklingen i realekonomin fortsätter att vara god enligt europeiska mått finns det ingen orsak för centralbanken att öka stimulansen utan nya externa chocker. De få verktyg som ännu finns kvar i arbetsbacken kan vara bra att ha kvar, speciellt med tanke på att det är oklart hur positiv inverkan av ytterligare stimulansåtgärder är på realekonomin och inflationsutsikterna. En förnyad brexithicka eller ökad oro gällande banksektorns tillstånd kan i värsta fall snabbt öka osäkerheten gällande de ekonomiska utsikternas stabilitet.

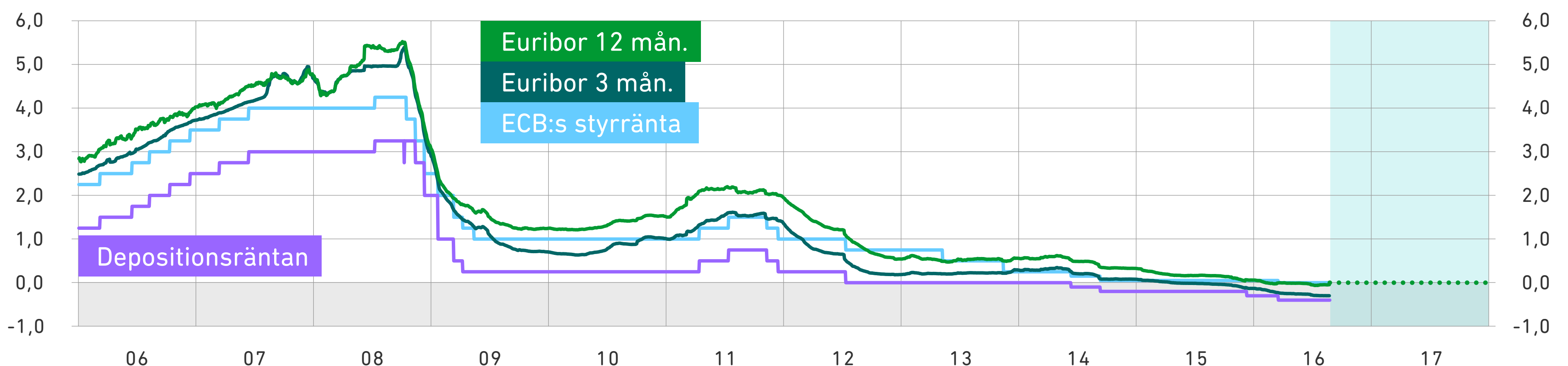
Centralbankernas styrräntor, %

Källor: Aktia och Macrobond



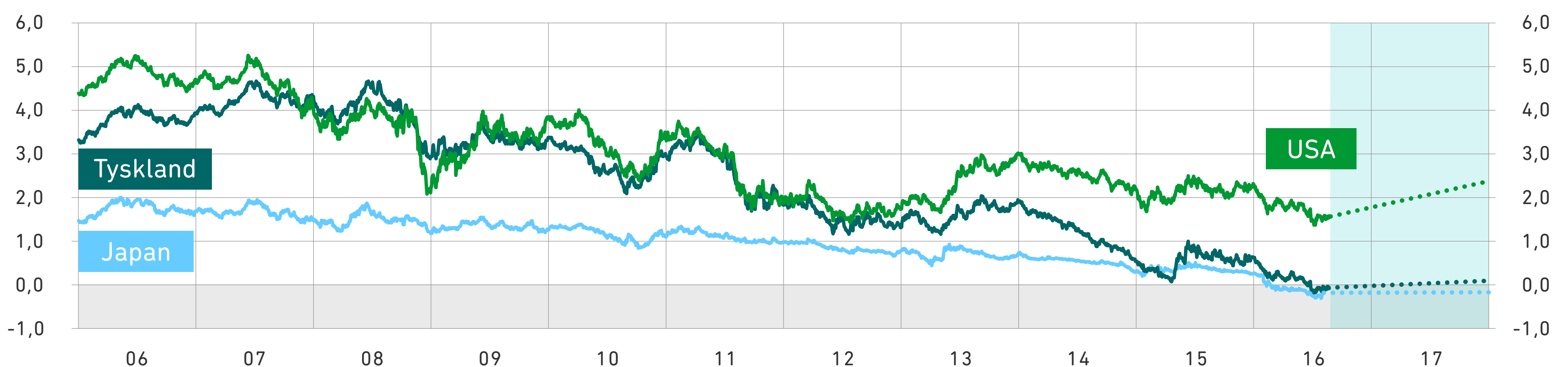
Korta räntor inom euroområdet, %

Källor: Aktia och Macrobond



Räntan på 10 års statslån, %

Källor: Aktia och Macrobond



EURIBORRÄNTORNA FORTSÄTTER UNDER NOLLSTRECKET

Räntorna i Europa har fortsatt att sjunka under sommaren. De korta euriborrräntorna har fortsatt att sjunka och 3 månaders euriborrräntan närmar sig centralbankens inlåningsränta på -0,4 %. 3 månaders euriborrräntan är nu -0,3 %. Som en följd av den mycket expansiva penningpolitiken i euroområdet kommer de korta räntorna att ligga kvar på sin nuvarande eller lägre nivå länge till.

Den expansiva penningpolitiken har pressat de långa räntorna till mycket låga nivåer och kommer att fortsätta att hålla dem mycket låga länge framöver. Enligt vår prognos stiger den tyska 10-åriga statsobligationsräntan endast marginellt under de kommande åren.

FED AVVAKTAR TILL EFTER PRESIDENTVALET

Ränteutsikterna i USA är inte lika entydiga som i euroområdet, främst som en följd av att centralbankens räntehöjningar omges av mycket osäkerhet. Vi prognosticerar att den amerikanska centralbanken kommer att höja räntan endast en gång under 2016. Återspeglade en måttlig utveckling i realekonomin kommer de långa räntorna att stiga mycket försiktigt. Den 10-åriga räntan kommer i USA att stiga till 2,3 % i slutet av prognosperioden.

Den amerikanska centralbanken höjer enligt vår prognos räntan två gånger under 2017. Räntehöjningarna är mycket beroende av den ekonomiska utvecklingen i landet samt av hur resten av världsekonomin utvecklar sig. Ytterligare osäkerhet kan uppstå kring presidentvalet ifall utfallet blir överraskande.

Euron har under de senaste månaderna rört sig i intervallet mellan 1,10 och 1,14 gentemot USA-dollarn. Fortsatt osäkerhet gällande hur väl ekonomin mår i USA i kombination med en överraskande tålig tillväxt i euroområdet innebär att vi förväntar oss att euron långsamt kommer att förstärkas gentemot dollarn, om än måttligt, under de kommande åren mot medelkursen vi sett under euroområdets existens.

EURUSD-valutakurs

Källor: Aktia och Macrobond



Räntor och valutakurser

	23/08/16	31/12/16	30/06/17	31/12/17
Euroområdet				
Styrränta	0	0	0	0
3 mån. euribor	-0,30	-0,30	-0,30	-0,30
Tysk 10 års ränta	-0,09	0,00	0,10	0,10
USA				
Styrränta	0,50	0,75	1,00	1,25
10 års ränta	1,56	1,85	2,15	2,30
Japan				
Styrränta	-0,10	-0,30	-0,30	-0,30
10 års ränta	-0,10	-0,30	-0,30	-0,30
Valutakurser				
EUR/USD	1,13	1,15	1,15	1,20
EUR/YEN	113,5	127	127	132
USD/YEN	100,2	110	110	110

FINLAND

B. Sektion

Tillväxten i Finland förblir svag. Trots att tre år av negativ tillväxt tog slut ifjol så saknas de element som skulle lyfta tillväxten tillbaka till nivåer bekanta från början av 2000-talet.

Utrikeshandeln kämpar med stora utmaningar både med sin egen kostnadsstruktur och med svag utländsk efterfråga.

Den inhemska efterfrågan stöder tillväxten men helhetsbilden är anemisk. Utan omfattande strukturella förändringar riskerar vi fastna i denna fälla av låg tillväxt och låg sysselsättning.

FAKTARUTA

BNP-TILLVÄXT, 2016, %

(2016p, 2017p)

2016

2017

0,9

1,0

ARBETSLÖSHETS- GRADEN (%)

Juli 2016

9,1 %

DEN FINLÄNDSKA EKONOMIN: EFTERFRÅGAN OCH UTBUD

%-förändring från föregående år

	2014	2015	2016p	2017p	
-0,7	0,2	0,9	1,0	BNP	
0,6	1,5	1,4	0,7	Privat konsumtion	
-0,5	0,4	0,2	0,0	Offentlig konsumtion	
-2,5	0,7	3,0	3,7	Investeringar	
-0,7	-0,2	0,6	3,1	Export	
-0,2	1,9	0,9	3,3	Import	

INFLATIONEN I FINLAND, %

HIKP-inflation

Januari
2006

1,12 %

Juli
2016

0,49 %



FORTSÄTTNINGSVIS ANEMISKT

Även om Finlands tre år långa period av negativ tillväxt tog slut under 2015 fortsätter de ekonomiska utsikterna att vara anemiska. Ifjol växte Finlands ekonomi med 0,2 % enligt Statistikcentralens uppdaterade siffror, vilket är i linje med vad som förväntades förra året även om de första versionerna av statistiken gav en något positivare bild.

Också början på 2016 ser rätt så svag ut, tillväxten under det första kvartalet var futtiga 0,1 %, också den siffran nedreviderad från tidigare versioner av statistiken. Under andra kvartalet växte ekonomin 0,3 % enligt den första snabbstatistiken.

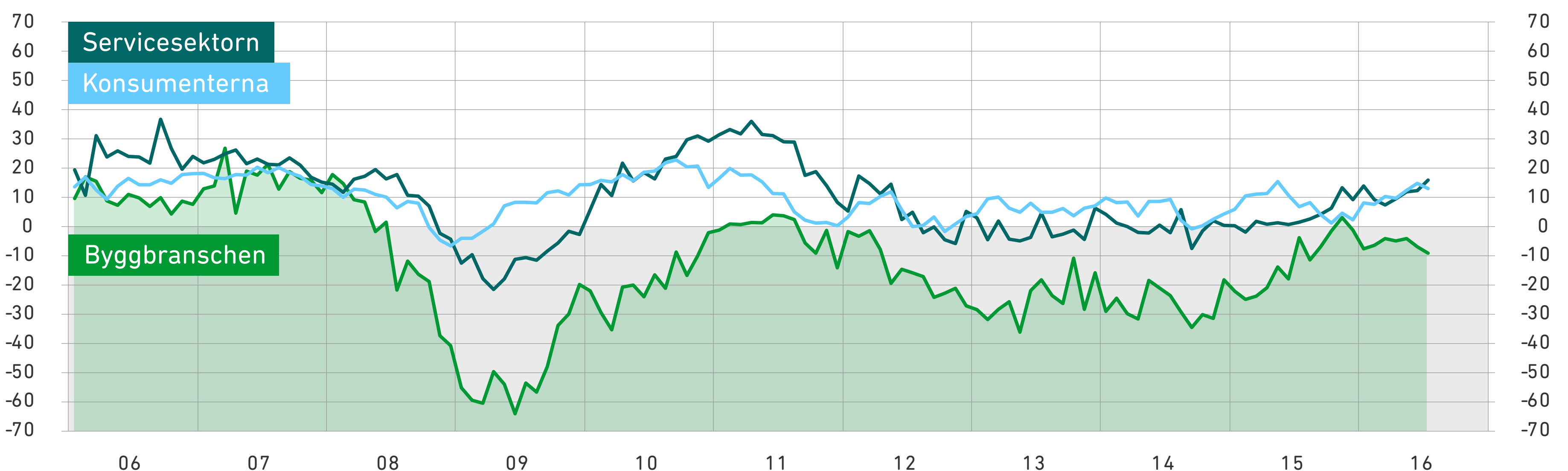
Sammantaget kan man konstatera att inga överraskande förändringar skett i utsikterna för den finländska ekonomin. Den finländska ekonomin växer och konjunkturutsikterna är något bättre än tidigare men det handlar inte om någon kraftig tillväxtpurt utan om en mycket måttlig förbättring driven främst av bättre inhemsk efterfrågan.

Övriga centrala prognossiffror

	2014	2015	2016p	2017p
Inflation (KPI), %	1,0	-0,2	0,3	1,0
Förtjänstnivå, %-förändring	1,4	1,2	0,9	1,0
Arbetslöshetsgrad, %	8,7	9,3	9,1	9,0
Bytesbalans, % av BNP	-0,9	0,1	0,2	0,2
Offentliga samfunds nettokreditgivning, md €	-6,6	-5,7	-5,1	-5,4
Nettokreditgivning, av BNP	-3,2	-2,7	-2,4	-2,4
Bruttoskuld, md €	121,8	130,7	137,6	145,0
Bruttoskuld, % av BNP	59,3	62,5	64,2	65,7

Förtroendet, %

Källor: Aktia och Macrobond



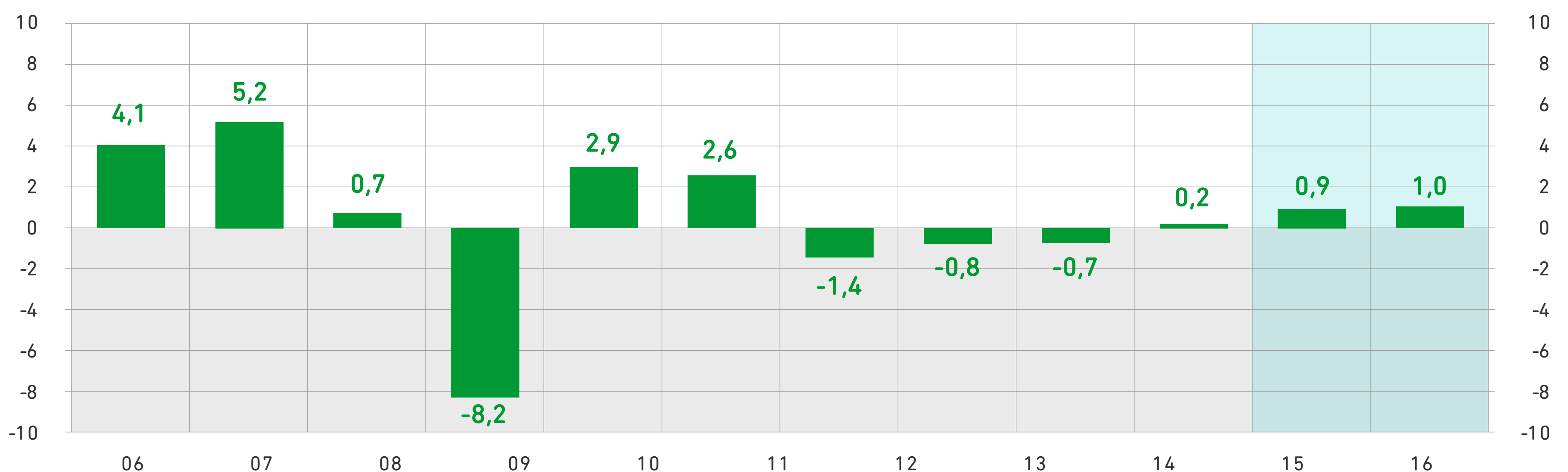
Den finska BNP-tillväxten kommer i år att vara 0,9 %.

Under 2017 växer Finlands ekonomi 1 %. Vi har således inte gjort någon förändring i vår prognos. Tillväxten förbättras under 2016 kännbart från 0,2 procent föregående år men förblir historiskt sett mycket medioker.

Ekonomiska reformer behövs för att lyfta tillväxten från nivåer kring 1 % på längre sikt.

Finland: BNP volym, årlig förändring, %

Källor: Aktia och Macrobond



Speciellt konsumenternas och servicebranschens förtroende har förbättrats under året, men samtidigt har vi sett en försämring i byggbranschens förtroende som trots allt är på en god nivå. Industrins framtidstro är fortsättningsvis svag även om de senaste produktionssiffrorna från industrin pekar på en försiktig förbättring.

Trots den något ljusare helhetsbilden finns det ingen orsak att vänta sig en snabb kraftig förbättring i de ekonomiska utsikterna, utan utvecklingen ser ut att fortsätta långsam.

KONSUMTION, KONSUMTION, KONSUMTION OCH LITET INVESTERINGAR

Utrikeshandeln ser alltjämt utmanande ut och vi förväntar oss inte ekonomisk draghjälp från exporten under 2016 återspeglade en svag början på året inom utrikeshandeln men nog under 2017.

Ifjol kom tillväxten främst från privatkonsumtionen som växte 1,5 %, men också investeringarna såg en vändning från kraftigt negativa siffror till en försiktig tillväxt på 0,7 % återspeglade en mycket ojämn utveckling under året. Exporten fortsatte att minska under 2015 och bidrog inte till tillväxten.

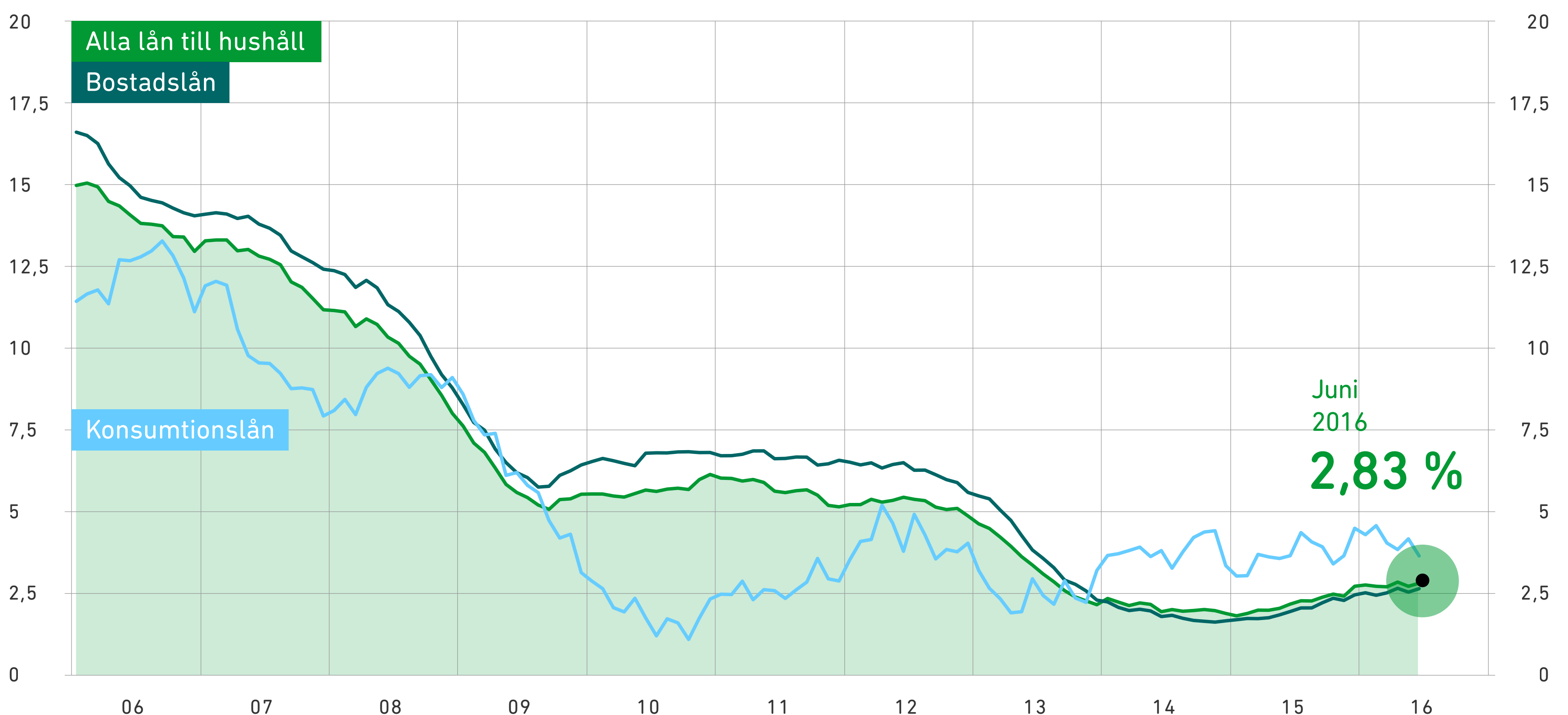
Den förväntade förbättrade tillväxten under 2016 reflekterar en fortsatt förbättring i utsikterna för investeringar samt att konsumtionen fortsätter att växa i god takt. En ökning av de amorteringsfria lånens popularitet kan ge överraskande stöd åt konsumtionen under 2016 och 2017, men ökad och förlängd skuldsättning är ingen evighetsmaskin utan ger enbart temporärt stöd åt konsumtionen.

Investeringarna fortsätter att stöda den ekonomiska utvecklingen både under 2016 och 2017. Det fortsatt livliga byggandet i kombination med vissa stora engångsinvesteringar stöder investeringarna under de kommande åren.

En svårare fråga är huruvida det lyft vi nu ser i investeringar reflekterar en temporär effekt eller är början på en längre återhämtning. Mest sannolikt är att den goda tillväxttakten 2016 avmattas något under 2017, men att nivåerna ändå klart förbättras från katastrofåren 2012-15 då investeringarna minskade på årsnivå.

Finland, lån till hushåll, %-förändring från föregående år

Källor: Aktia och Macrobond



SYSSELSÄTTNINGEN NÅGOT BÄTTRE

Även om konsumtionen för tillfället är en viktig motor för den ekonomiska tillväxten ser det inte hållbart ut att denna utveckling skulle fortsätta hur länge som helst som en följd av det svaga läget på arbetsmarknaden samt de måttliga löneuppgörelserna.

Nya amorteringsfria låneprogram kan ge tillfälligt stöd åt konsumtionen, men i övrigt är det svårt att se att hur konsumtionen skulle kunna fortsätta stöda tillväxten mera än mycket moderat.

Hushållen lyfter fortsättningsvis nya lån med eftertanke och den procentuella förändringen från föregående år i lånestocken var i juni 2,8 %, samma siffra för bostadslånen var 2,7 %. Hushållens lånestock växer alltså snabbare än under åren 2014-2015 men fortsättningsvis långsammare än under perioden just efter finanskrisen. Före finanskrisen växte hushållens lånestock under många år med mer än 12 % per år.

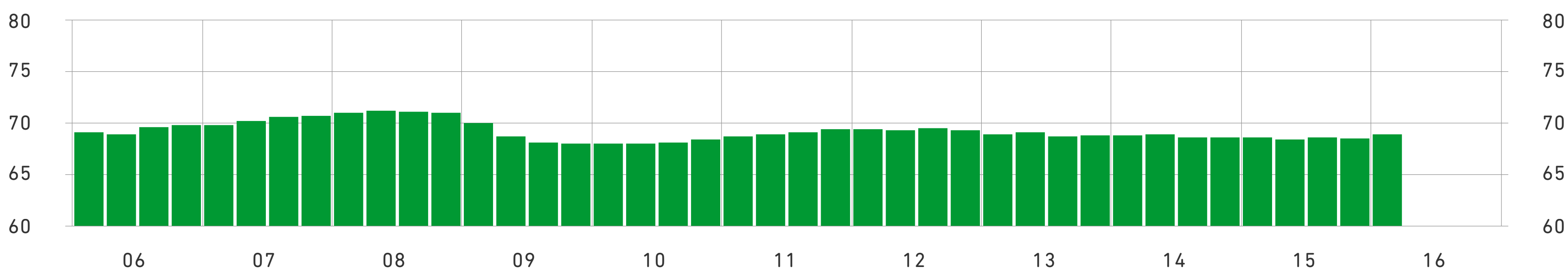
Ur ett litet längre perspektiv ser sysselsättningsläget fortfarande skrallt ut. Antalet sysselsatta förbättrades något under årets första kvartal 2016 men ännu är det för tidigt att tala om en trendförändring. Historiskt sett befinner vi oss fortsättningsvis i en situation där en mindre andel av befolkningen i arbetsför ålder jobbar än vad som var situationen i slutet på 80-talet. I jämförelse med de övriga nordiska länderna placerar sig Finland också dåligt.

I linje med de något bättre sysselsättningsciffrorna har arbetslöshetsgraden fortsatt sjunka under våren. Arbetslöshetsgraden (säsongjusterad) var i juli 9,1 %, ner från 9,4 % för ett år sedan.

Också sysselsättningsgraden har sett en viss, om än väldigt marginell, förbättring under de senaste månaderna.

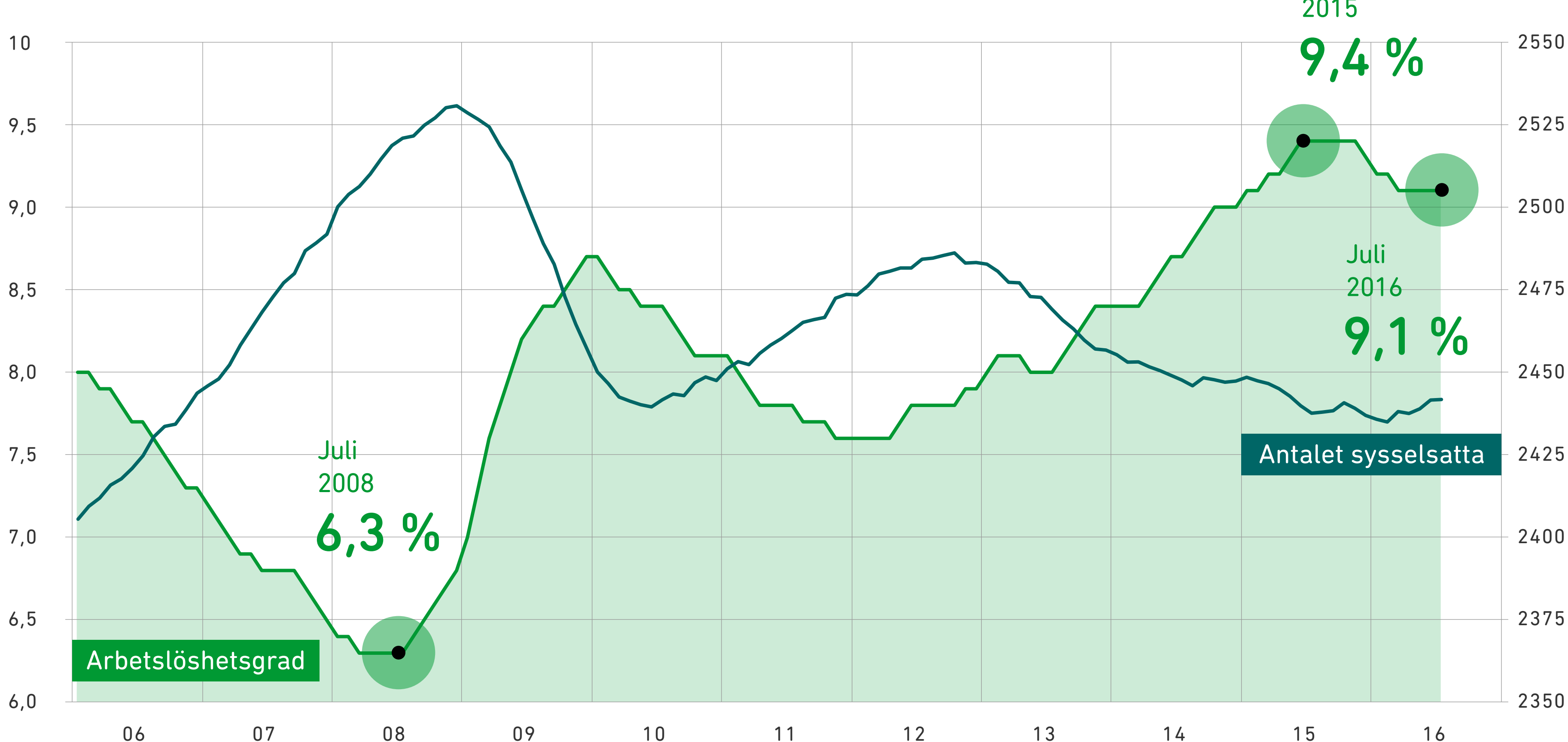
Sysselsättningsgraden, 15-64 åringar, %

Källor: Aktia och Macrobond



Arbetslöshetsgraden och antalet sysselsatta i Finland

Arbetslöshetsgrad, vänster skala, %. Antalet sysselsatta i Finland, 1000 personer, höger skala. Källor: Aktia och Macrobond



UTRIKESHANDELN MYCKET SVAG

Finlands export har haft stora problem en längre tid och inget pekar på en snabb lösning. Under 2015 minskade exporten med 0,2 % och den svaga utvecklingen har fortsatt under den första hälften av 2016.

Dels beror detta på en dålig konkurrenssituation, dels hittar man förklaringar till problemen i världshandels överlag svaga utveckling samt de mycket sparsamma investeringarna under de senaste åren. Detta syns tydligt i att det är exporten av kapitalvaror som minskat mest under början av 2016.

Finland fortsätter att förlora exportandelar under de kommande åren, vilket innebär att vår export inte växer lika fort som världshandeln i snitt. Fortsättningsvis tyngs Finlands exportutsikter av att konsumtionsefterfrågan dominerar i världen, vilket inte går väl ihop med Finlands exportstruktur, samt av den ofördelaktiga kostnadskonkurrenskraften.

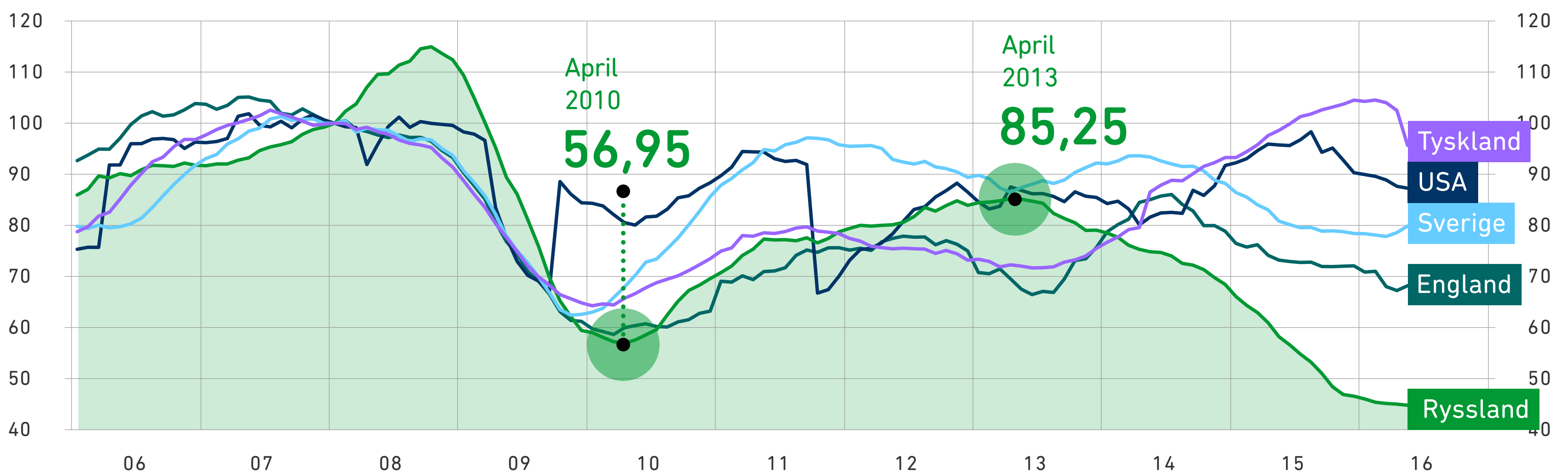
Exportens struktur har förändrats under de senaste åren. Handeln med Tyskland har sett en nedgång under 2016 men Tyskland är fortfarande vår viktigaste exportnation. Nedgången i exporten till Ryssland verkar ha planat ut något men den fortsätter.

Exporten fortsätter att utveckla sig mycket försiktigt under 2016 då exporten växer 0,6 %. Under 2017 tilltar exporttillväxten till dryga 3 % i och med en bättre världshandelssituation samt ökade investeringar, vilket stöder Finlands utrikeshandel. Uppgången i investeringar i Finland leder dock till att nettoexporten förblir negativ eftersom investeringarna stöder importen.

Industrins långa svacka är inte ännu förbi. Orderingången ser nu sämre ut än under 2015 och även om industriproduktionen verkar ha vänt en aning uppåt så ser helhetsbilden mycket svår ut.

Finland: Exportvärde

12 mån. glidande medeltal. Index 1/2008 = 100. Källor: Aktia och Macrobond



Industriproduktion och industrins orderingång

Säsongrensade volymindex, 2010=100. Källor: Aktia och Macrobond



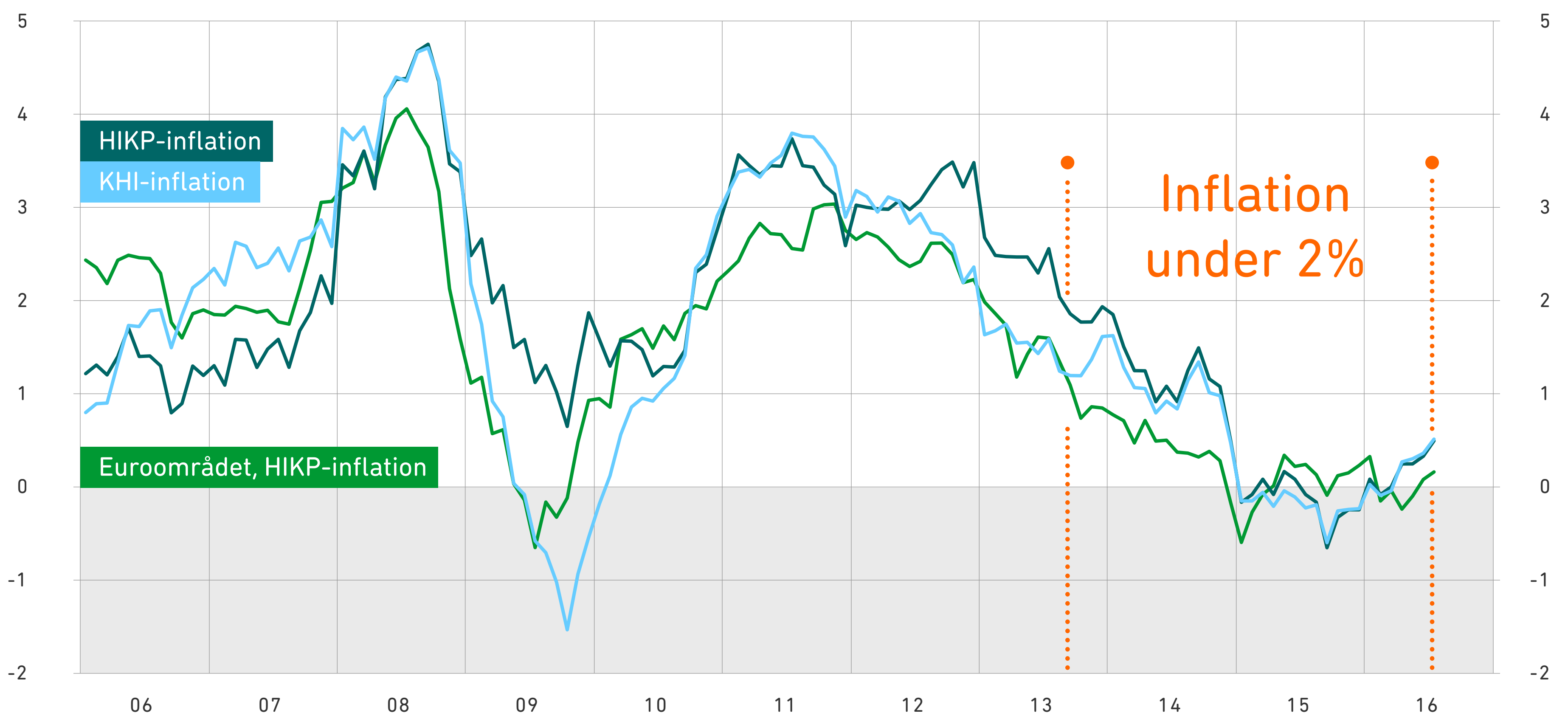
INFLATIONEN FORTSATT SVAG

Inflationen har efter mars igen befunnit sig ovanför nollstrecket. I juli var KPI-inflationen 0,5 %. Vi förväntar oss att inflationen fortsätter att stiga i måttlig takt och att inflationen på årsnivå förblir 0,3 % under 2016 men stiger under 2017 till 1 %. Inflationen i Finland förblir alltså kännbart under inflationsmålet på nära men under 2 %.

Det att priset på råolja än en gång vänt neråt gör att pristrycket från oljerelaterade produkter förblir väldigt litet. Men också de konkurrenskraftsfrämjande löneuppgörelserna och de svaga ekonomiska utsikterna sätter sordin på pristrycket i Finland framöver. Trots detta är inflationen i Finland igen högre än i euroområdet i snitt efter en kort period då konsumentpriserna i Finland sjönk medan euroområdets priser i snitt hölls rätt så oförändrade.

Inflationen i Finland och i euroområdet, %

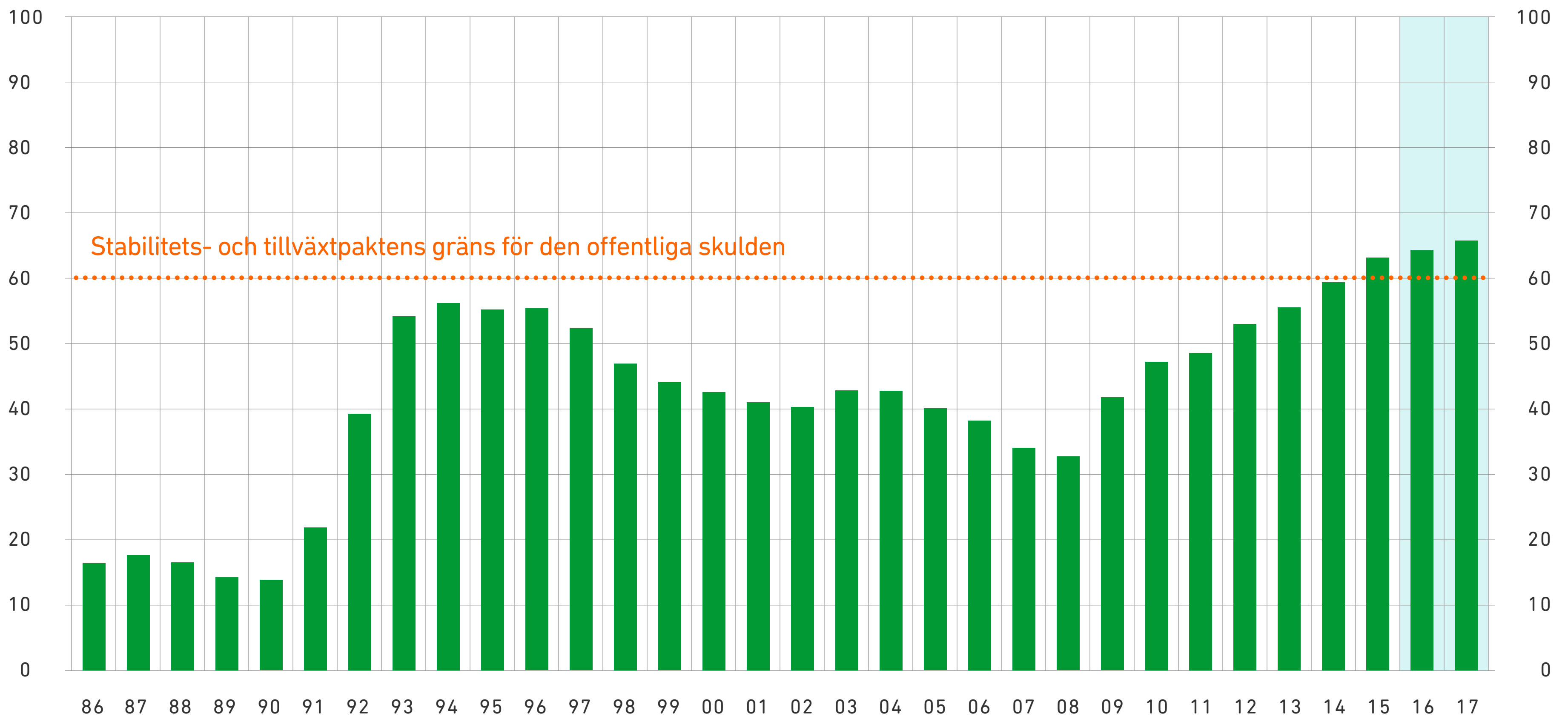
Källor: Aktia och Macrobond



DEN OFFENTLIGA EKONOMIN HAR DET KÄMPIGT

Finland: Offentliga samfunds bruttoskuld, % av BNP

Källor: Aktia och Macrobond



Allt sedan början av finanskrisen har Finland haft ett underskott i de offentliga finanserna och den situationen kommer att fortsätta även under de två kommande åren med underskott på 2,4 % både under 2016 och 2017.

Då den ekonomiska tillväxten förblir mycket måttlig under prognosperioden ser det svårt ut att bryta den offentliga skuldsättningsspiralen.

Underskottet minskar dock något från 2,7 % av BNP ifjol, vilket också var en liten förminskning från 2014. Underskottet överskred således inte EU:s gränsvärde på 3 % under 2015 och ser inte heller ut att överskrida det under de kommande två åren.

Den offentliga skulden var 62,5 % av BNP 2015 baserat på reviderade BNP-siffror och skuldsättningen i relation till BNP kommer att fortsätta öka under de kommande åren till nära 66 % i slutet av prognosperioden. Den offentliga skuldsättningen är ännu måttlig i internationell jämförelse, men utvecklingstakten är fortsättningsvis oroväckande även om de sparåtgärder som gjorts och den svaga tillväxten förbättrar den offentliga sektorns situation i viss mån. Skulden fortsätter dock att växa under hela prognosperioden.

Det att samhällsfördraget troddes i land är av vikt för såväl det ekonomiska förtroendet som för konkurrenskraften på litet längre sikt. Nu är det viktigt att reformarbetet fortsätter. Diskussionerna om det lokala beslutsfattandet på arbetsmarknaden bör med snabb tidtabell föras vidare till beslut för att skapa ökad flexibilitet på arbetsplatserna.

En högre sysselsättning är av stor vikt med tanke på såväl den ekonomiska tillväxten som den offentliga ekonomins hållbarhet. Strukturella reformer som skapar incitament att arbeta och anställa bör föras vidare. På lång sikt bör målet vara en permanent god konkurrenskraft och en hög sysselsättningsgrad motsvarande det vi ser i övriga Norden.

Både Danmark och Sverige kan erbjuda goda exempel på hurdana system och förändringar som kan leda till snabba förändringar i sysselsättningen.

KUNDE VI LÄRA OSS NÅGOT AV DANMARK?

Trots att den danska arbetsmarknadsmodellen fått mycket beröm har landet under åren sedan finanskrisen reformerat den avsevärt. Här har vi i Finland mycket att lära oss; en föränderlig värld och ändrade förutsättningar kräver en annorlunda arbetsmarknad. Det finns ingen modell som är så bra att den inte behöver ändras.

Danmark har med sin "Flexicurity"-arbetsmarknadsmodell som kombinerar flexibilitet och trygghet fått mycket internationell uppmärksamhet under en lång tid.

Kombinationen av en flexibel arbetsmarknad, en mycket aktiv arbetsmarknadspolitik och generösa arbetslöshetsersättningar har under en lång period lett till en beundransvärt låg arbetslöshet och hög sysselsättning, trots att den ekonomiska tillväxten inte varit speciellt god.

Pensionsåldern har i Danmark höjts från 65 till 67 år (träder i kraft om 3-5 år), arbetslöshetsersättningens längd har förkortats från 4 till 2 år och mera flexibla regler för att på nytt kunna få arbetslöshetsersättning har tagits i bruk för att förstärka incitamenten att ta emot jobb. Danmark har också fattat beslut om ett stödtak per hushåll, d.v.s. en maximimängd stöd som ett hushåll kan få. De besparingar som görs på grund av den här reformen planeras användas för skattelättnader för låginkomsthushåll.

Sysselsättningsgraden, 15-64 åringar, %

Källor: Aktia och Macrobond

