

SVERIGE SLÅR FINLAND– MEN VARFÖR?

Världsekonomin

Världsekonomin fortsätter att pressas av stor politisk osäkerhet. År 2016 bjöd på flera stora skrällar: bl.a. valet av Donald Trump till USA:s president samt brexitbeslutet, och mycket talar för att det är den politiska osäkerheten som kommer att prägla ekonomin under de kommande åren.

Finland

Tillväxten i Finland förblir svag under de kommande åren. Finlands ekonomi växer i år med 0,9 % och nästa år med 1 %. Den inhemska konsumtionen som stötts av den låga inflationen, den måttligt förbättrade sysselsättningen och i viss mån av ökad skuldsättning har fortsatt fungera som ekonomins drivkraft.

Sverige slår Finland

Sveriges ekonomi har vuxit i imponerande takt de senaste åren; 2,6 % i snitt per år från 2012 framåt. Den finska ekonomin har under samma tid i snitt vuxit med -0,5 % per år. Sverige brädar Finland i alla de traditionella jämförelserna; tillväxten är god och mera balanserad.

INNEHÅLL

A. Sektion

VÄRLDSEKONOMIN

- 4 Världsekonomin i Trumps och brexits tidevarv
- 5 Prognosen – tillväxten kring 3 %
- 6 Euroområdet tuffar på
- 8 USA:s ekonomi omges av osedvanlig osäkerhet
- 9 En viss ljusning i resten av världen
- 10 Trumpeffekt i inflationsförväntningarna i USA
- 11 Euriborräntorna fortsätter under nollstrecket

B. Sektion

FINLAND

- 14 Glåmig helhetsbild
- 16 Bilar och hemteknologi lyfter konsumtionen
- 17 Byggnadsinvesteringarna växer så det knakar
- 18 Långtidsarbetslösheten växer, vikten av god arbetsförmedling stor
- 20 Utrikeshandeln är den saknade pusselbiten men investeringarna har fått fart
- 21 Inflationen fortsatt under målet
- 22 Den offentliga ekonomin oförändrad

C. Sektion

SVERIGE SLÅR FINLAND I EKONOMISK LANDSKAMP

- 24 Sveriges tillväxt imponerande sedan 2012
- 25 Bostadsmarknaden het – men är den överhettad?
- 26 Extremt stimulerande penningpolitik fast ekonomin går som på räls – varför?
- 27 Sysselsättningsgraden är mycket högre i Sverige

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 25.11.2016.

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 fortsätter att pressas av stor politisk osäkerhet.

År 2016 bjöd på flera stora skrällar: bl.a. valet av Donald Trump till USA:s president samt brexitbeslutet, och mycket talar för att det är den politiska osäkerheten som kommer att prägla ekonomin under de kommande åren. I Aktias nya prognos växer världsekonomin med dryga 3 % 2016 och tillväxttakten tilltar till 3,5 % under 2017. Eventuella omkalibreringar av den amerikanska finanspolitiken kan förbättra tillväxttakten ytterligare under 2017.

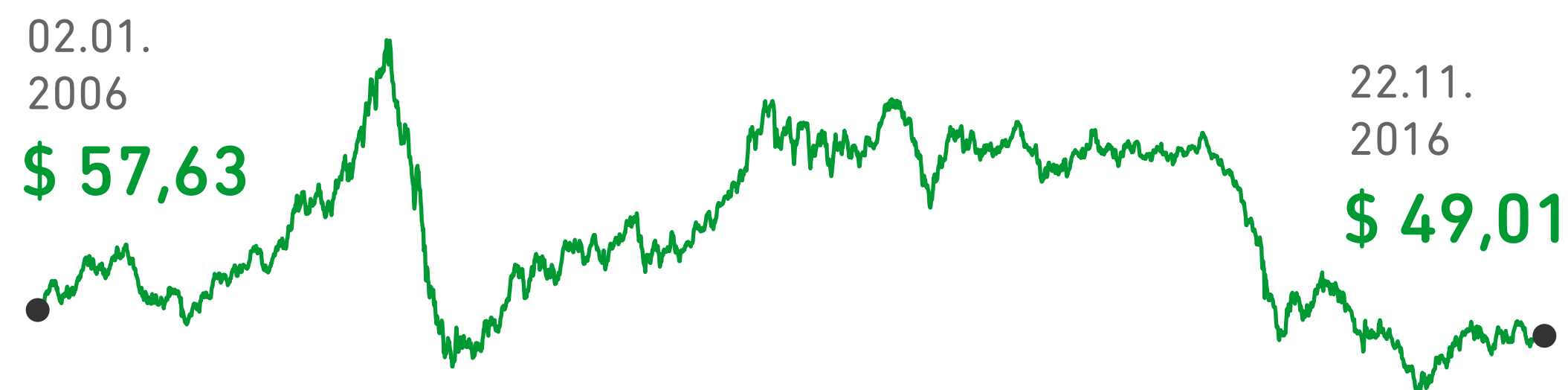
FAKTARUTA

BNP-TILLVÄXT, 2016, %

(2016p)

Utvecklade länder	Tillväxtekonomier	USA	Kina
↗ 1,6	↗ 4,1	↗ 1,8	↗ 6,7
Världen	Euroområdet	Japan	Ryssland
↗ 3,1	↗ 1,6	↗ 0,4	↘ -1,0

RÅOLJEPRISSET (BRENT)



INFLATIONEN, %

Januari 2013

Oktober 2016



VÄRLDESEKONOMIN I TRUMPS OCH BREXITS TIDEVARV

”Årets båda stora omröstningar bjöd på överraskningssegrar och mycket pekar på att vi kommer att fortsätta se politisk dominans under 2017.”

År 2016 bjöd på många överraskningar men också långa lugna perioder. Efter stor turbulens i början av året koncentrerade sig marknaderna under våren och försommaren på brexitomröstningen. Efter omröstningen och dess turbulens kom en lugn period som testades av problem inom den italienska banksektorn men som kulminerade i det amerikanska presidentvalet i november. Årets båda stora omröstningar bjöd på överraskningssegrar och mycket pekar på att vi kommer att fortsätta se politisk dominans under 2017.

Vilka de ekonomiska konsekvenserna av brexit och det att USA har en president som lovat guld och gröna skogar blir är det mycket svårt att förutspå, speciellt eftersom vi i det här stadiet inte vet vilka av alla idéer som kommer att förverkligas. Det vi vet är att protektionismen som redan under de gångna åren fått vind i seglen kommer att spela en allt större roll i hur världsekonomin utvecklas.

December kommer ur penningpolitiskt perspektiv att vara mycket intressant. Både ECB och amerikanska FOMC har möten som det förväntas besked från. Vår förväntning är att den amerikanska centralbanken kommer att höja sin styrränta, ett år efter den förra höjningen, medan ECB kommer att förlänga sitt köpprogram för stunden. Samtidigt kommer ECB så småningom att vilja minska köpprogrammet och normalisera penningpolitiken på längre sikt. Vi förväntar oss inga förändringar i styrräntan under 2016 och 2017.

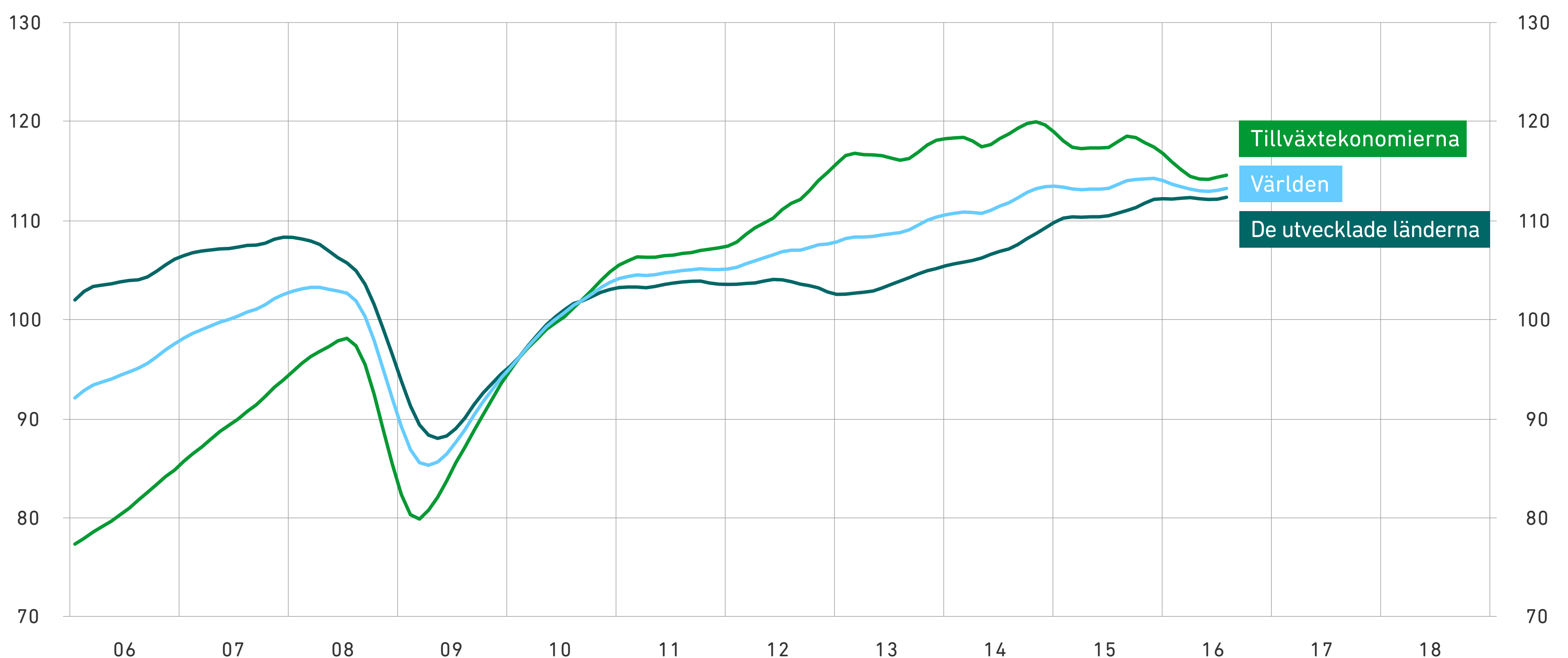
I vår prognos för världsekonomin ser den närmaste framtiden litet ljusare ut än vår närhistoria trots all politisk orolighet. Europa har än så länge inte rubbats av brexitomröstningen i någon större utsträckning utan den ekonomiska tillväxten har varit stabil och förtroendet för ekonomin har hållits god.

Men på det politiska planet tar utmaningarna inte slut. Italien har sin folkomröstning om en grundlagsförändring framför sig i december. De politiska följderna av ett negativt utfall i valet kan vara röriga. Samtidigt vet vi att problemen inom den italienska banksektorn inte är förbi. Italien har också en enorm statsskuld och sedan länge en väldigt anemisk ekonomi. Risken för att allt inte går som på räls i Italien är stor.

Politisk osäkerhet finns också annanstans i Europa. Under 2017 är det dags för val i Tyskland, Frankrike och Nederländerna. Det finns ett överutbud av politisk risk som lätt kan leda till ökad ekonomisk osäkerhet. Vi ser ut att ha kommit in i en ny era av stor politisk omvälvning. Populismens kraft har undervärderats liksom längtan efter förändring. Det här är något som vi kommer att få handskas med även ur ekonomisk synvinkel under de kommande åren.

Världens import

Volym. Index 2010=100. 6 månaders glidande medeltal. Källor: Aktia och Macrobond



PROGNOSEN –TILLVÄXTEN KRING 3 %

”Huruvida valet av Donald Trump till USA:s president förbättrar eller försämrar tillväxtutsikterna är i detta läge mycket svårt att avgöra, eftersom vi inte ännu fått utstakat hur den ekonomiska politiken i realiteten kommer att se ut.”

Vi har stött på många politiska överraskningar under 2016 men de har inte märkbart ändrat på de ekonomiska utsikterna, även om osäkerhet kring utsikterna ökat påtagbart. Den världsekonomiska tillväxttakten 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.

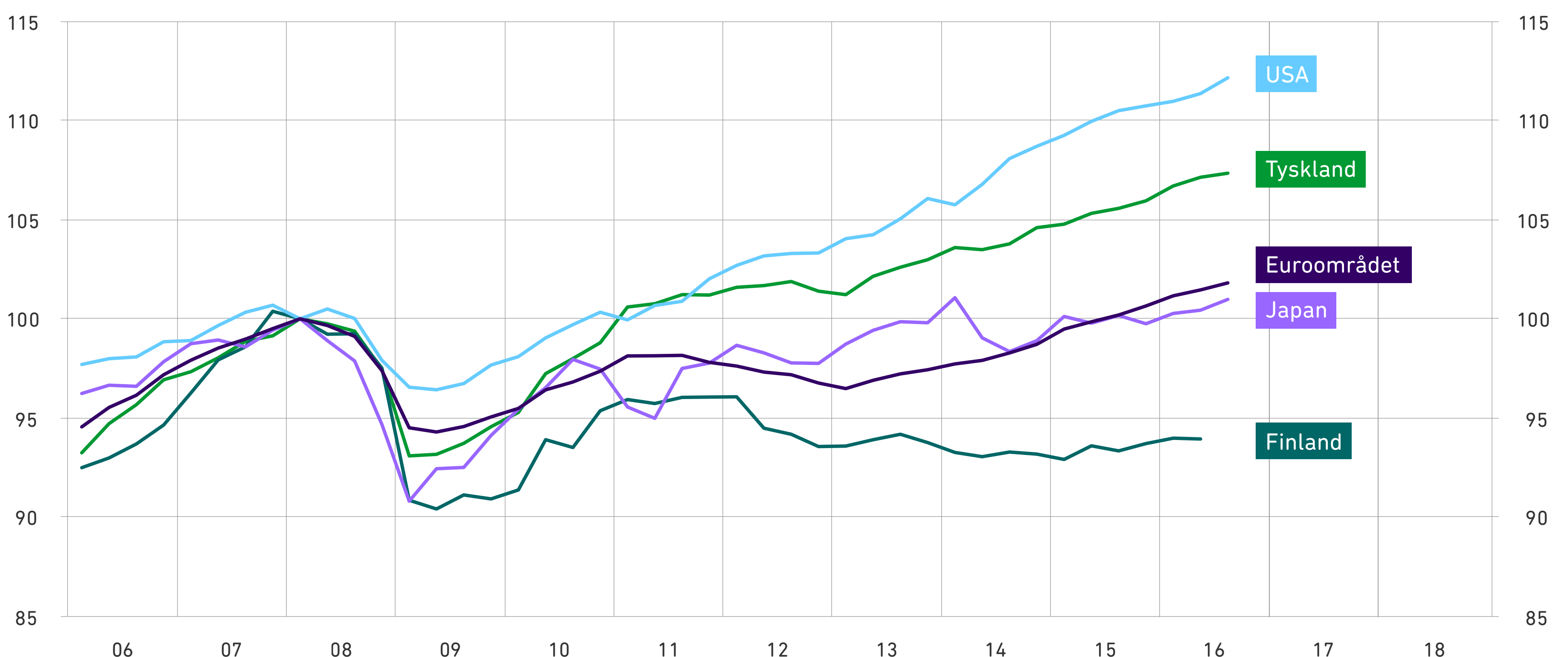
Huruvida valet av Donald Trump till USA:s president förbättrar eller försämrar tillväxtutsikterna är i detta läge mycket svårt att avgöra, eftersom vi inte ännu fått utstakat hur den ekonomiska politiken i realiteten kommer att se ut. Ifall de vidlyftiga fiskala stimulansåtgärderna förverkligas kan vi få se ett lyft i tillväxten och troligtvis också i inflationen, men än så länge vet vi inget om finanspolitikens kalibrering år 2017.

Mycket stimulerande finanspolitik ser i dagsläge något överdrivet ut i USA där inflationstrycket hela tiden ökar och arbetslösheten är under 5 %, vilket pekar på att den finanspolitiska stimulansen troligtvis blir betydligt mindre än vad som kastats fram under valkampanjerna. Också de konkreta brexiteffekterna låter vänta på sig eftersom vi inte ännu vet så hemskt mycket om EU-utträdets tidtabell eller utformning.

Världshandeln har under 2016 stampat på stället och ingen konkret ljusning finns i sikte. Utrikeshandels roll som tillväxtmotor har minskat och många länder blir allt mer beroende av inhemsk efterfrågan. Också den ökade protektionismen påverkar handelssiffrorna liksom investeringarnas svaga utveckling globalt.

BNP, mängd

Index 2008 K1=100. Källor: Aktia och Macrobond



EUROOMRÅDET TUFFAR PÅ

Euroområdet ekonomi fortsätter att utveckla sig enligt förväntningarna. Euroområdets ekonomi växte 0,3 % under det tredje kvartalet i relation till föregående kvartal, d.v.s. i precis samma takt som under det andra kvartalet. Tyskland hade ett kanske överraskande svagt tredje kvartal med bara 0,2 % tillväxt, och både Italien och Frankrike uppnådde under kvartalet lika god tillväxt som Tyskland. I snitt har ändå Tyskland haft ett betydligt stabilare år än de två andra länderna. Positivt är dock att Frankrike som länge varit ett ekonomiskt orosmoment fick in positiva tillväxtsiffror. Spaniens tillväxttakt fortsätter att vara relativt sett god, den var 0,7 % under det tredje kvartalet.

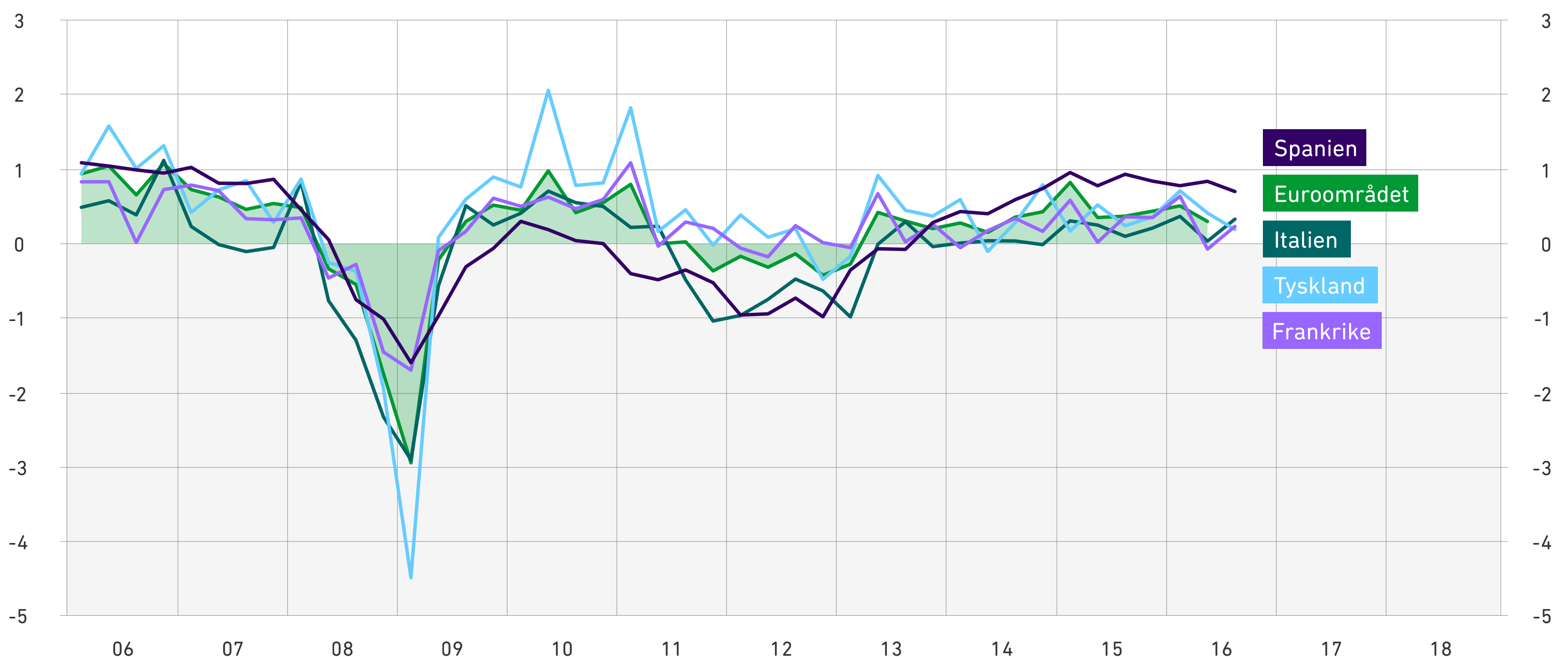
Fortfarande är det konsumtionen som är den huvudsakliga tillväxtmotorn, men vi ser en viss förbättring i investeringarna framöver. Den tröga utvecklingen i världshandeln leder till att utrikeshandeln inte kommer att ha en avgörande roll för tillväxten.

Den expansiva penningpolitiken fortsätter att stöda den realekonomiska utvecklingen i euroområdet även om ECB så småningom kommer att gå mot måttlig dämpning av stimulansåtgärderna. Vi tror på en mycket försiktig reträtt från dagens expansiva politik och förväntar oss ännu en förlängning av det nuvarande köpprogrammet i december.

”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 %.”

BNP i olika euroländer

Kvartalsförändring. Källor: Aktia och Macrobond



”Italiens arbetsmarknadssituation ser fortfarande usel ut med en arbetslöshetsgrad på nästan 12 %, och det finns inga tecken på en nedåttrend. Också Frankrike har haft en rätt så svag utveckling på arbetsmarknaden 2016; arbetslöshetsgraden har stigit och är nu 10,2 %.”

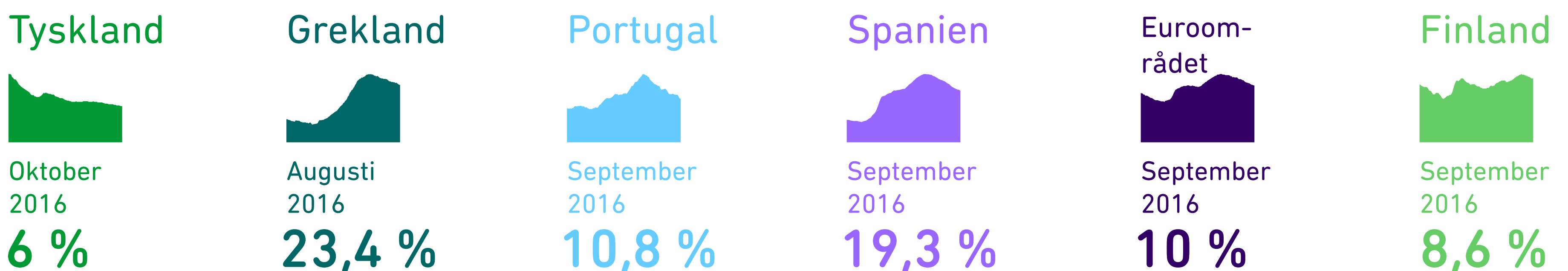
Den europeiska banksektorn kämpar fortsättningsvis med stora problem. Svag lönsamhet, föråldrade businessmodeller och en stor mängd lån som inte sköts är bara några av problemen. Banksektorns problem i Italien, men också i Tyskland och många andra europeiska länder framhäver behovet av omfattande ekonomisk-strukturella reformer.

Betydligt smidigare produkt- och arbetsmarknader skulle vara viktiga byggstenar för att uppnå hållbar tillväxt i Europa och framförallt för att undvika framtida krissituationer. Fortsättningsvis vore det av största vikt att Europas ekonomiska reformer inte bara hade fokus på lösandet av dagens kriser utan också på att hindra att liknande problemsituationer uppstår i framtiden.

Euroområdets arbetsmarknadssituation har fortsatt att förbättras under hösten även om förändringen är långsam. Arbetslöshetsgraden var jämnt 10 % i september. I länder som Spanien och Portugal sjunker arbetslöshetsgraden fortfarande men i Grekland har den positiva utvecklingen avstannat. Finlands arbetsmarknad har utvecklat sig kanske överraskande positivt under 2016 och arbetslöshetsgraden är avsevärt bättre än euroområdets snitt.

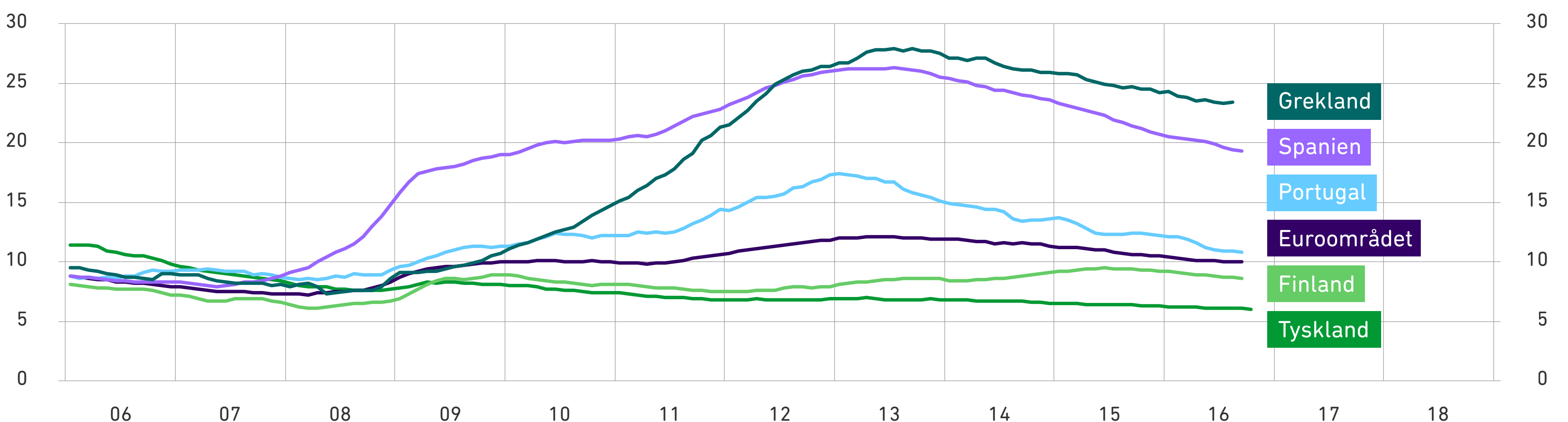
Arbetslöshetsgraden i olika euroländer, 2016, %

Källor: Aktia och Macrobond



Arbetslöshetsgraden i olika euroländer, %

Källor: Aktia och Macrobond



USA:S EKONOMI OMGES AV OSEDVANLIG OSÄKERHET

”Under 2017 tilltar tillväxttakten i USA till 2,2 %, men utsikterna omges av osedvanlig osäkerhet som en följd av den kommande presidentens vidlyftiga stimulanslöften.”

I USA har politiken dominerat under hösten och kommer att fortsätta göra så under 2017. I dags läge är det mycket svårt att estimerar hur den ekonomiska politiken kommer att omkalibreras, men i övrigt finns det många saker som pekar på en allt stabilare ekonomi i USA.

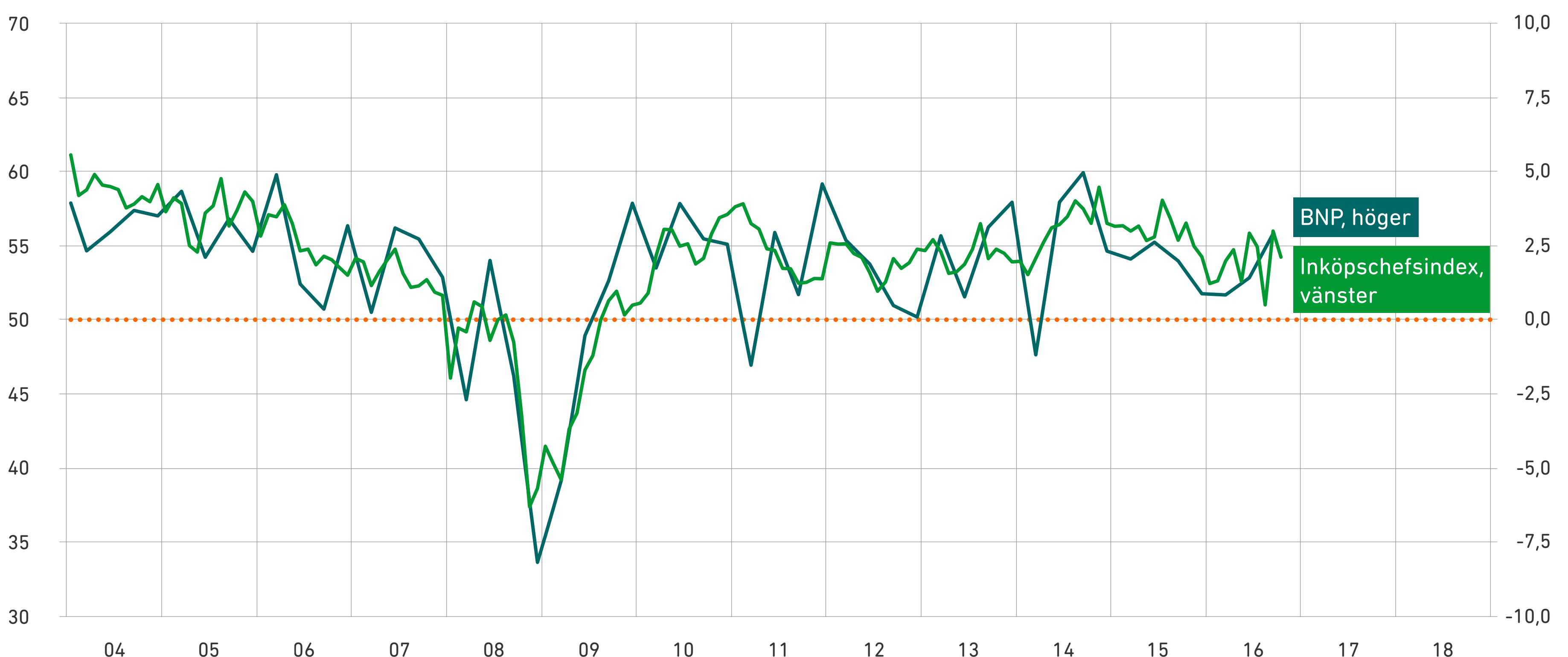
Arbetsmarknadsutvecklingen har fortsatt vara god, det skapas fortsättningsvis mycket nya jobb och arbetslöshetsgraden är igen under 5 %.

Inflationen har fortsatt att öka, vilket syns speciellt i lönetrycket helt oberoende av det uppåttryck vi sett i inflationsförväntningarna efter presidentvalet.

I vår prognos växer den amerikanska ekonomin 1,8 % under 2016. Början på året var svag, men under årets tredje kvartal såg vi redan bättre tillväxtsiffror. Under 2017 tilltar tillväxttakten i USA till 2,2 %, men utsikterna omges av osedvanlig osäkerhet som en följd av den kommande presidentens vidlyftiga stimulanslöften.

USA: BNP och Inköpschefsindex (industrin och tjänster)

BNP, % från föregående år, höger skala. Inköpschefsindex, vänster skala. Källor: Aktia och Macrobond



EN VISS LJUSNING I RESTEN AV VÄRLDEN

Den kinesiska ekonomin har fortsatt att utveckla sig enligt förväntningarna och tillväxten var under det tredje kvartalet 6,7 %, vilket är samma siffra vi sett under alla kvartal 2016. De största orosmolnen har för stunden glidit undan och förtroendet för ekonomin har ökat men den ökande skuldsättningen är ett allt större orosmoment. Kinas ekonomiska tillväxt är enligt vår prognos 6,7 % i år och 6,3 % år 2017.

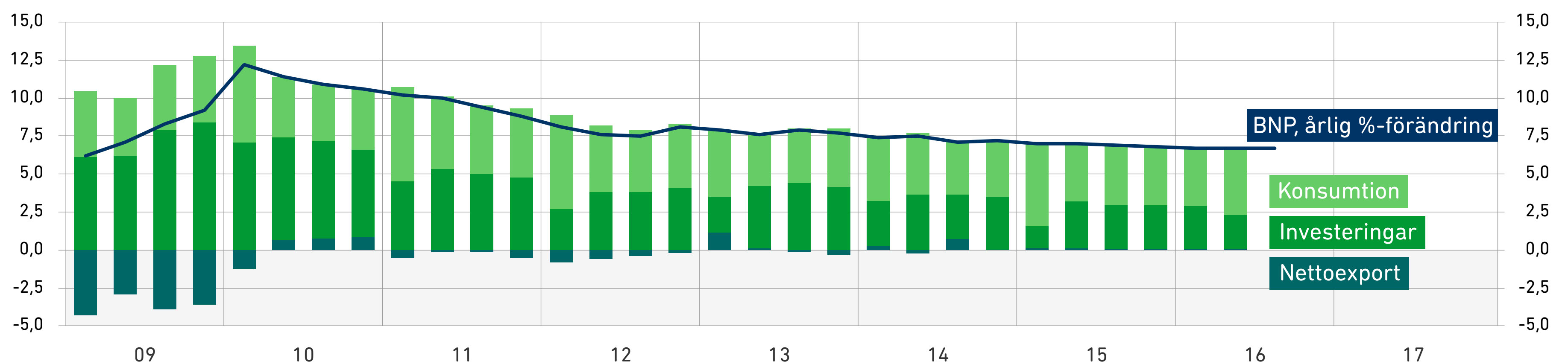
Japans ekonomiska utsikter är fortsättningsvis svaga. Den ekonomiska tillväxten är enligt vår prognos 0,5 % för 2016 och 0,5 % för 2017. Penningpolitikens omkalibrering mot såväl kvantitativ som kvalitativ stimulans samt en målsättning på nollränta för 10-åriga statsobligationer pekar på att

centralbanken knappast kommer att fortsätta sänka räntan. Trots att såväl den penningpolitiska som den finanspolitiska stimulansen har ökat är utsikterna väldigt dämpade och omfattande strukturella förändringar skulle behövas för att öka tillväxtpotentialen.

Den ryska ekonomin fortsätter visa försiktiga tecken på stabilisering, men oljeprisets fluktuationer stöder inte utvecklingen. Råvarupriserna har generellt sett en stabilisering under 2016, men oljepriset är fortsatt lågt. I vår prognos krymper den ryska ekonomin fortsättningsvis 2016 men växer 2017 med 0,8 %.

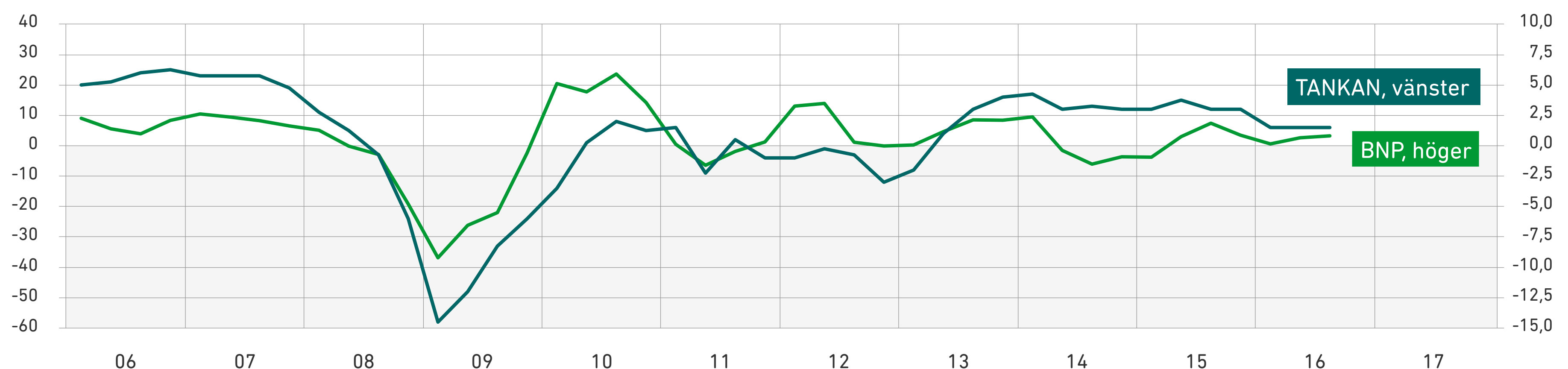
Kinas BNP-tillväxt

Källor: Aktia och Macrobond



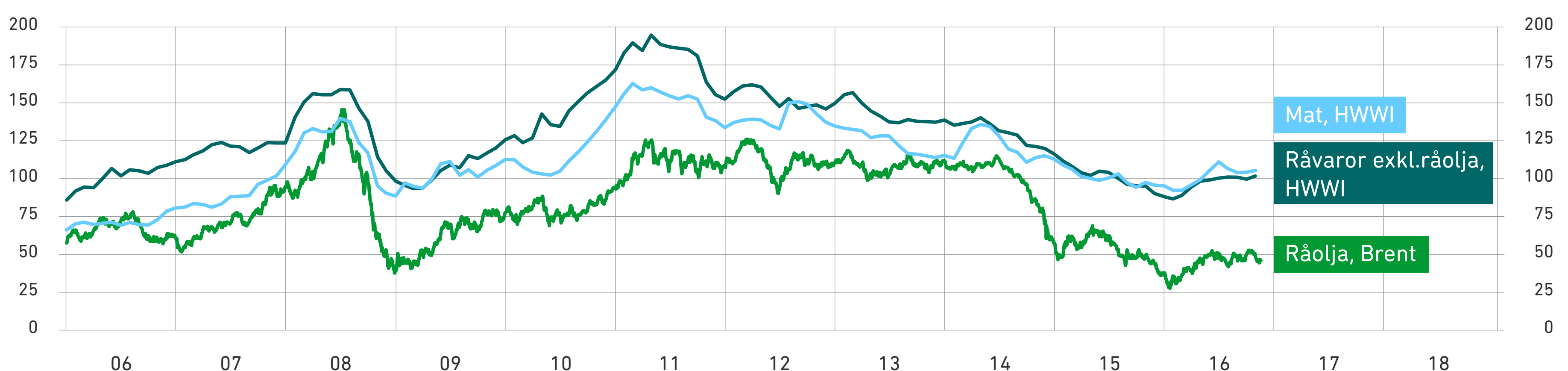
BNP-tillväxten samt TANKAN-förtroendet i Japan

TANKAN, vänster skala. BNP höger skala. Källor: Aktia och Macrobond



Världsmarknadspriser på råvaror i US-dollar

Källor: Aktia och Macrobond



TRUMPEFFEKT I INFLATIONSFÖRVÄNTNINGARNA I USA

Inga stora överraskningar har skett på prisfronten under 2016. Inflationsoversikterna har förbättrats en aning men är fortsättningsvis mycket dämpade globalt. I USA har pristrycket ökat och PCE-inflationen har stigit till 1,3 %. Den underliggande inflationen har hållit sig kring 1,7 % och mycket pekar på ett litet uppåttryck i inflationen under det kommande året och därför kommer USA:s inflation att stiga till 1,8 % nästa år medan euroområdets inflation förblir närmare 1 %, ca 1,3 % under 2017.

Marknadens inflationsförväntningar har förbättrats avsevärt under hösten och euroområdets långsiktiga inflationsförväntningar har stigit till över 1,5 % medan USA:s motsvarande har stigit till över 2,5 %. De långsiktiga inflationsförväntningarna tog ett skutt på 0,4 genast efter presidentvalet, vilket pekar på en rädsla gällande den nya presidentens planer på en mycket stimulerande finanspolitik, som skulle ha kraftigt inflatoriska effekter.

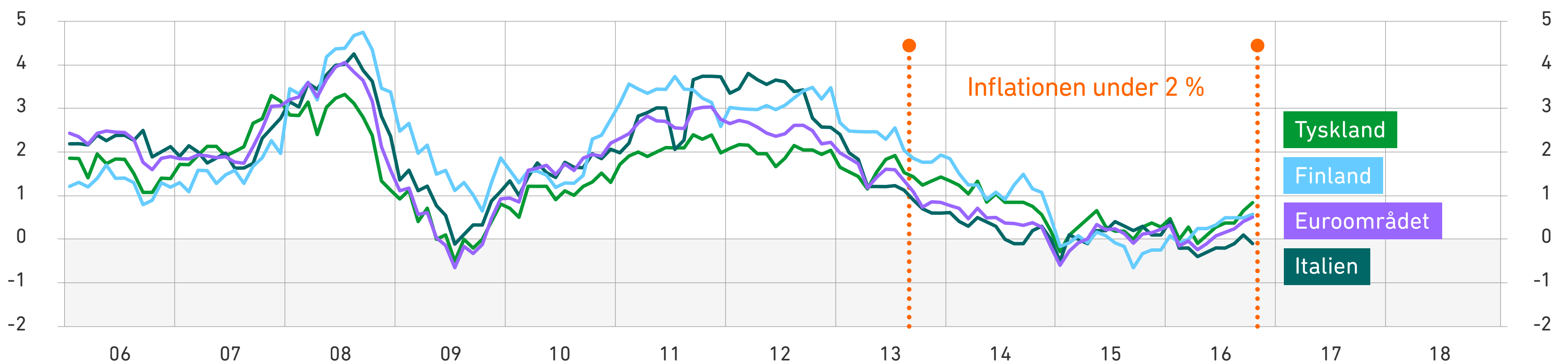
Utöver oljepriset som fluktuerat kraftigt under 2016 har priset på många andra råvaror stigit något från rekordlåga nivåer. Detta stöder inflationsutvecklingen, men mycket tyder på att den långsiktiga situationen inte förändrats märkbart. Utbudet är fortfarande stort och lagren fulla i fråga om många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

Konsumentprisindexinflation, %

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

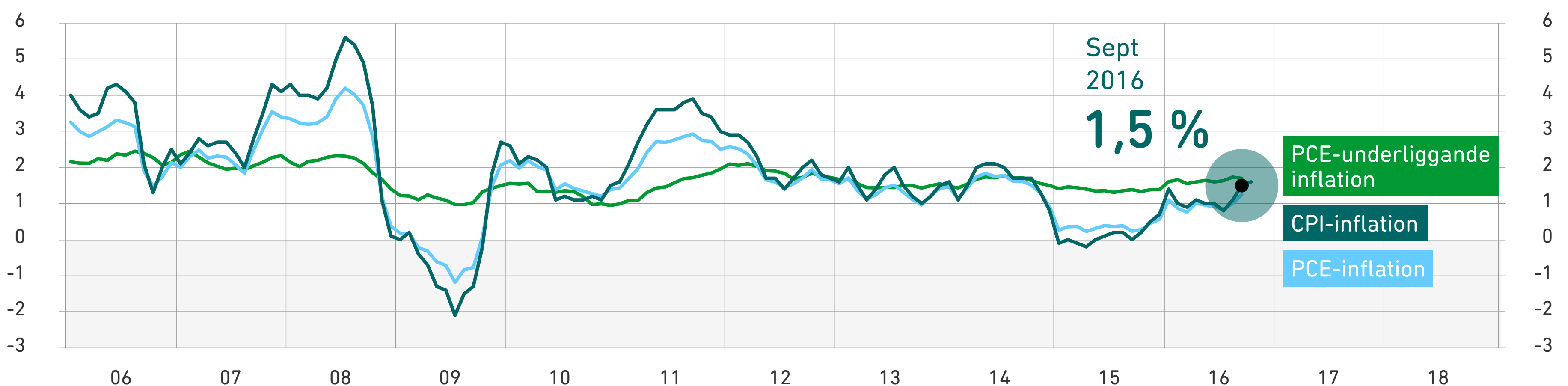
Inflationen i Finland och i euroområdet, %

Källor: Aktia och Macrobond



USA: Inflation, %

Källor: Aktia och Macrobond



EURIBORRÄNTORNA FORTSÄTTER UNDER NOLLSTRECKET

De korta räntorna har hållits rätt så oförändrade under de senaste månaderna. 3 månaders euribor har fortsatt att långsamt sjunka mot inlåningsräntan som ligger på -0,4 % medan 12 månaders euribor har hållits närmare själva styrräntan. Som en följd av den fortsatt mycket expansiva penningpolitiken i euroområdet kommer de korta räntorna att ligga kvar på ytterst låga nivåer länge till.

Den expansiva penningpolitiken i kombination med dämpade framtidsutsikter fortsätter att hålla också de långa räntorna i Europa på låga nivåer, men efter den japanska centralbankens omkalibrering av sin penningpolitik och efter det amerikanska presidentvalet har ett visst tryck uppåt skapats i de längre räntorna. Den tyska 10-åriga stasobligationsräntan var 0,23 % den 22.11.2016. Vi ser inget uppåttryck på den tyska räntan och prognosticerar att räntan håller sig kring nuvarande nivåer.

ECB:s mycket expansiva penningpolitik kommer att få fortsättning under hela prognosperioden 2016-2017. Ingen styrräntehöjning eller övrig åtstramning av penningpolitiken finns ännu i sikte. Dock förväntar vi oss att ECB kommer att meddela om en förlängning av sina stödköp till september 2017 eller längre vid behov. Det nuvarande programmet sträcker sig till mars eller längre. I samband med förlängningen kommer ECB också troligtvis att meddela om mindre strikta regler för köpen för att göra det lättare att utföra köpen. En försiktig åtstramning av köpen är möjlig under 2017, men är inte självskrivet givet de fortsatt dämpade inflationsutsikterna.

Räntor och valutakurser

22/11/16 31/12/16 30/06/17 31/12/17

Euroområdet

Styrränta	0	0	0	0
3 mån. euribor	-0,31	-0,31	-0,31	-0,31
Tysk 10 års ränta	0,23	0,20	0,20	0,20

USA

Styrränta	0,50	0,75	1,00	1,25
10 års ränta	2,34	2,30	2,30	2,50

Japan

Styrränta	-0,10	-0,10	-0,10	-0,10
10 års ränta	0,03	0,05	0,05	0,05

EUR/USD	1,06	1,05	1,00	1,07
EUR/YEN	118	116	110	118
USD/YEN	111,3	110	110	110

EURUSD-valutakurs

Källor: Aktia och Macrobond

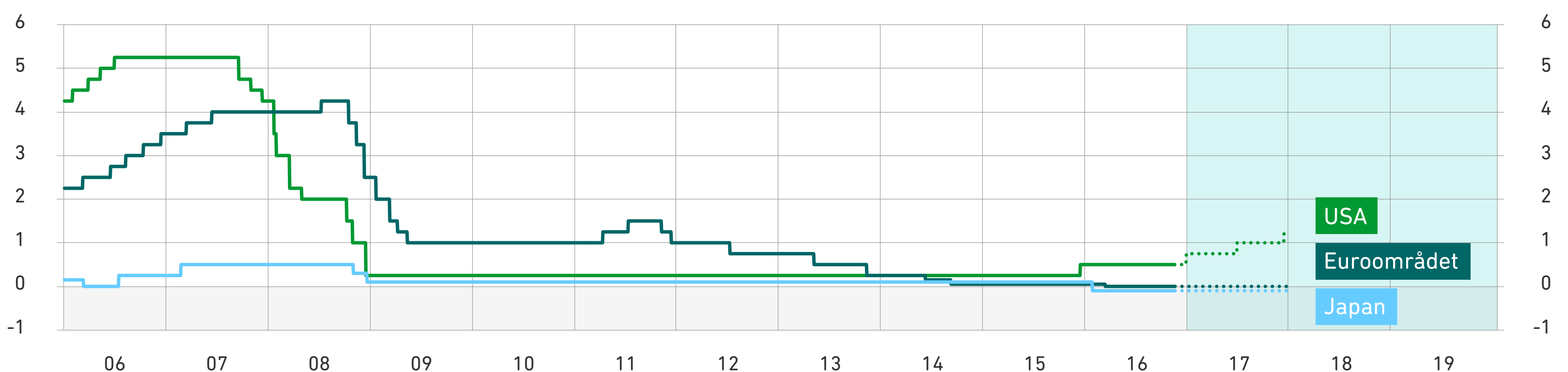


Vi prognosticerar fortsättningsvis att den amerikanska centralbanken kommer att höja räntan i samband med sitt decembermöte 2016. Fed höjer enligt vår prognos räntan två gånger också under 2017. Ränteutsikterna i USA är allt annat än klara eftersom utsikterna ser osedvanligt osäkra ut som en följd av valet av Donald Trump till president. Genast efter valet såg vi en korrigering uppåt i de långa räntorna. Det återspeglar rätt så kraftiga förväntningar på finanspolitisk stimulans, vilket också syns tydligt i de långa inflationsförväntningarna som sköt upp över 2,5 %. Huruvida den här marknadsreaktionen får stöd från politikhall är ännu obekräftat. Den 10-åriga räntan stiger i USA till 2,5 % i slutet av prognosperioden.

Euron har under 2016 rört sig mellan 1,06 och 1,15 gentemot USA-dollarn. Vi prognosticerar att dollarn fortsätter att förstärkas gentemot euron under det kommande halvåret återspeglade ökad politisk osäkerhet i Europa. En överraskande tålig tillväxt i euroområdet samt minskad politisk osäkerhet på längre sikt innebär dock att vi förväntar oss att euron långsamt kommer att förstärkas måttligt gentemot dollarn.

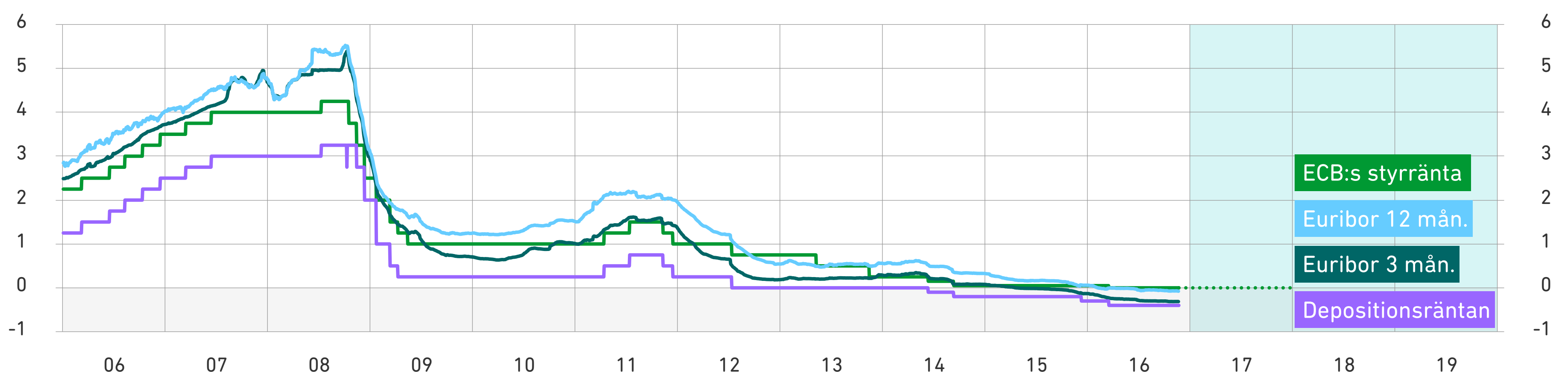
Centralbankernas styrräntor

Källor: Aktia och Macrobond



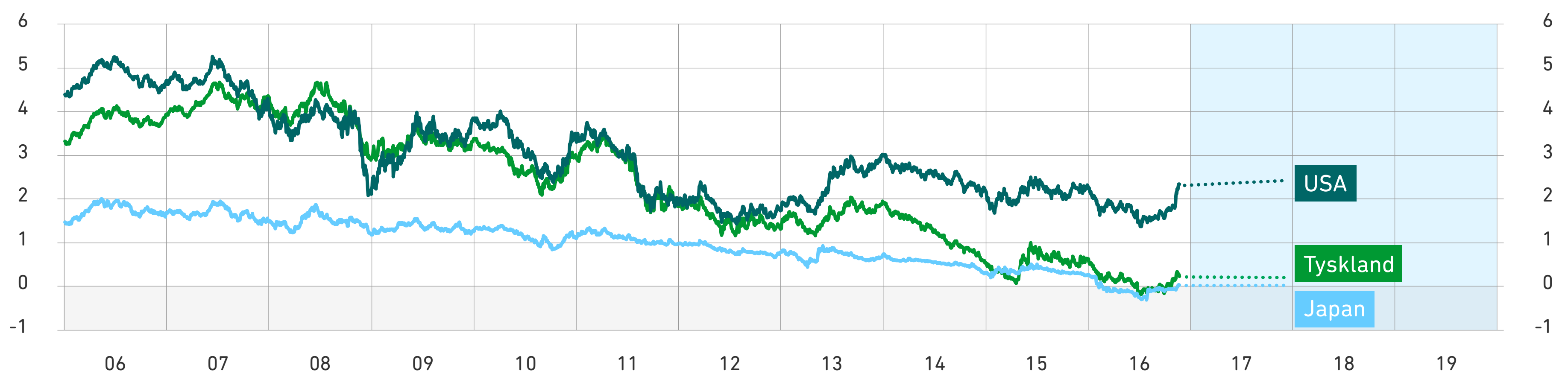
Korta räntor inom euroområdet

Källor: Aktia och Macrobond



10-åriga statskuldebrevslån, räntor

Källor: Aktia och Macrobond



FINLAND

B. Sektion

Tillväxten i Finland förblir svag under de kommande åren. Finlands ekonomi växer i år med 0,9 % och nästa år med 1 %. Den inhemska konsumtionen som stötts av den låga inflationen, den måttligt förbättrade sysselsättningen och i viss mån av ökad skuldsättning har fortsatt fungera som ekonomins drivkraft. Byggandet och bostadsinvesteringarna stöder likaså tillväxten medan utrikeshandeln fortsättningsvis har problem som härrör sig från den egna svaga konkurrenskraften men också från den svaga utländska efterfrågan. Stora strukturella förändringar med fokus på konkurrenskraft och flexibilitet behövs för att skapa förutsättningar för bättre tillväxt framöver.

FAKTARUTA

BNP-TILLVÄXT, 2016, %

(2016p, 2017p)

2016

2017

0,9

1,0

ARBETSLÖSHETS- GRADEN (%)

September 2016

8,6 %

INFLATIONEN I FINLAND, %

HIKP-inflation

Januari
2006

1,58 %



Oktober
2016

0,57 %

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	1,9	1,1	Privat konsumtion
-0,5	0,4	0,1	0,1	Offentlig konsumtion
-2,5	0,7	5,4	4,0	Investeringar
-0,7	-0,2	2,1	3,7	Export
-0,2	1,9	2,6	4,0	Import

GLÅMIG HELHETSBLD

”Finlands BNP växer i år med 0,9 % och nästa år med 1 %. Vi har inte ändrat på vår prognos märkbart utan ser att Finland har några år med ytterst svag tillväxt framför sig. Ännu har inte sådana strukturreformer gjorts som skulle vända den här utvecklingen.”

Vi har i Finland under de senaste månaderna fått flera nyheter som pekar på att den ekonomiska situationen förbättrats. Flera stora beställningar för bl.a. varvsindustrin inger hopp, men trots dessa små positiva signaler har helhetssituationen inte förändrats märkbart under hösten. Den industriella produktionen har inte upplevt någon kännbar återhämtning och trots enstaka positiva beställningsnyheter ser vi ingen trendförändring i ordergången för våra industriföretag. Utrikeshandeln har det fortfarande kämpigt.

Under början av 2016 utvecklades den finländska ekonomin måttligt. Tillväxten var 0,3 % under det första kvartalet, 0 % under det andra kvartalet och 0,5 % under det tredje kvartalet enligt de första estimaten. Vår prognos på 0,9 % för 2016 baseras sig på en fortsatt försiktig tillväxt under slutet av året.

Sammantaget kan man konstatera att inga överraskande förändringar skett i utsikterna för den finländska ekonomin. Ekonomin växer och konjunkturutsikterna är något bättre än tidigare, men omfattande strukturreformer krävs för att lyfta tillväxten från nuvarande måttliga nivåer. Den förbättrade inhemska efterfrågan via både privat konsumtion och ökade investeringar, främst byggnadsinvesteringar, driven tillväxten, men dessa bär inte hur långt som helst.

Övriga centrala prognossiffror

	2014	2015	2016p	2017p
Inflation (KPI), %	1,0	-0,2	0,3	1,0
Förtjänstnivå, %-förändring	1,4	1,4	1,2	1,0
Arbetslöshetsgrad, %	8,7	9,3	8,8	8,6
Bytesbalans, % av BNP	-0,9	0,1	0,2	0,2
Offentliga samfunds nettokreditgivning, md €	-6,6	-5,8	-5,1	-5,4
Nettokreditgivning, av BNP	-3,2	-2,8	-2,4	-2,4
Bruttoskuld, md €	123,7	133,1	140,0	147,4
Bruttoskuld, % av BNP	60,2	63,6	65,3	66,6

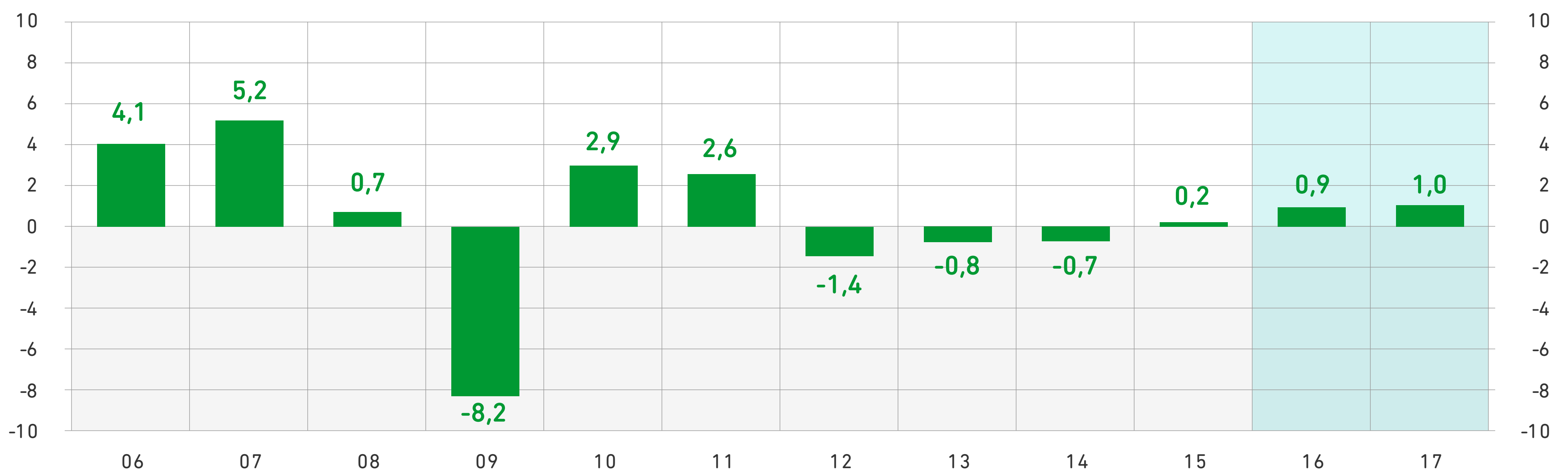
En positiv sak är att förtroendet för den finländska ekonomin har fortsatt att förbättras under sensommaren och hösten. Speciellt konsumenternas förtroende har förstärks men även serviceindustrins framtidstro har förbättrats. Förtroendet inom byggnadsbranschen är fortsättningsvis gott men har egentligen inte förbättrats under 2016. Tilltron inom industrin är fortfarande svag.

Vi vittnade under hösten en försiktig uppgång bara för att se den korrigeras neråt, vilket understryker att de positivare signaler vi fått fortsättningsvis är mycket svaga och det finns ingen orsak att förvänta sig en snabb omfattande återhämtning inom industrin. Tadelningen mellan den inhemska sektorns bättre dragkraft och utrikeshandelns svårigheter syns även i förtroendeindikatorerna.

”Förtroendet för den finländska ekonomin har fortsatt att förbättras under sensommaren och hösten. Speciellt konsumenternas förtroende har förstärks men även serviceindustrins framtidstro har förbättrats.”

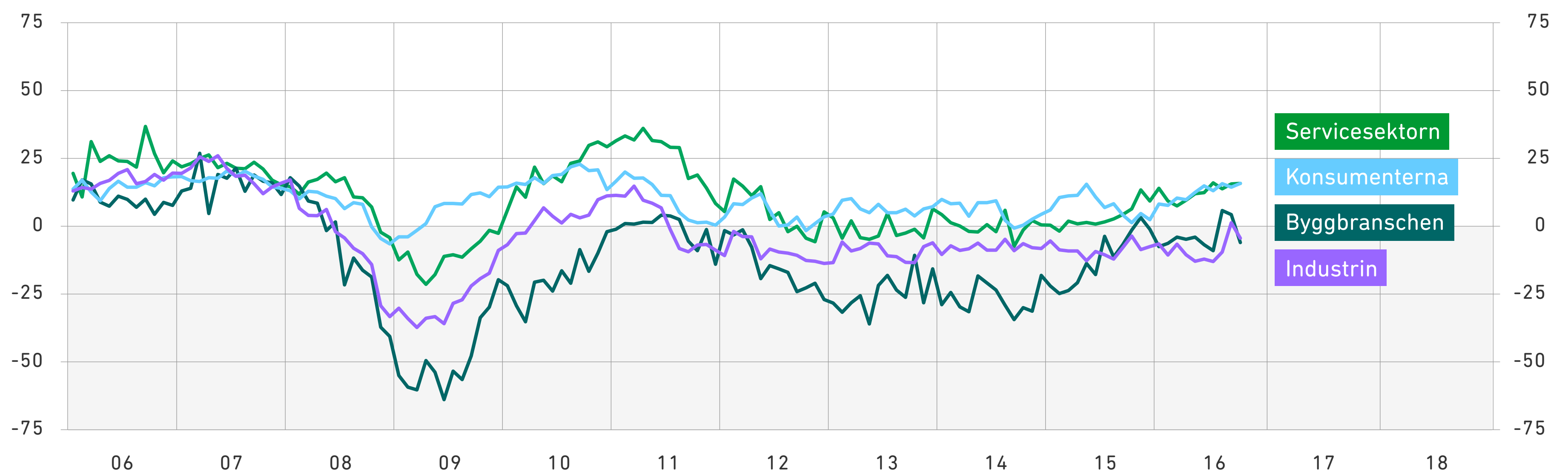
Finland: BNP volym, årlig förändring, %

Källor: Aktia och Macrobond



Förtroendet, %

Källor: Aktia och Macrobond



BILAR OCH HEMTEKNOLOGI LYFTER KONSUMTIONEN

”Konsumtionen fortsätter att överraska med sin styrka. Den låga inflationen, de låga räntorna, den måttligt bättre sysselsättningen, det förbättrade förtroendet samt trenderna inom skuldsättningen förklarar lyftet.”

Privatkonsumtionen har fortsatt fungera som Finlands tillväxtmotor. För tillfället växer privatkonsumtionen snabbare i Finland än i de övriga nordiska länderna även om den nivåmessigt ännu ligger efter. Speciellt i Sverige och Norge har privatkonsumtionen vuxit mycket starkt sedan finanskrisen.

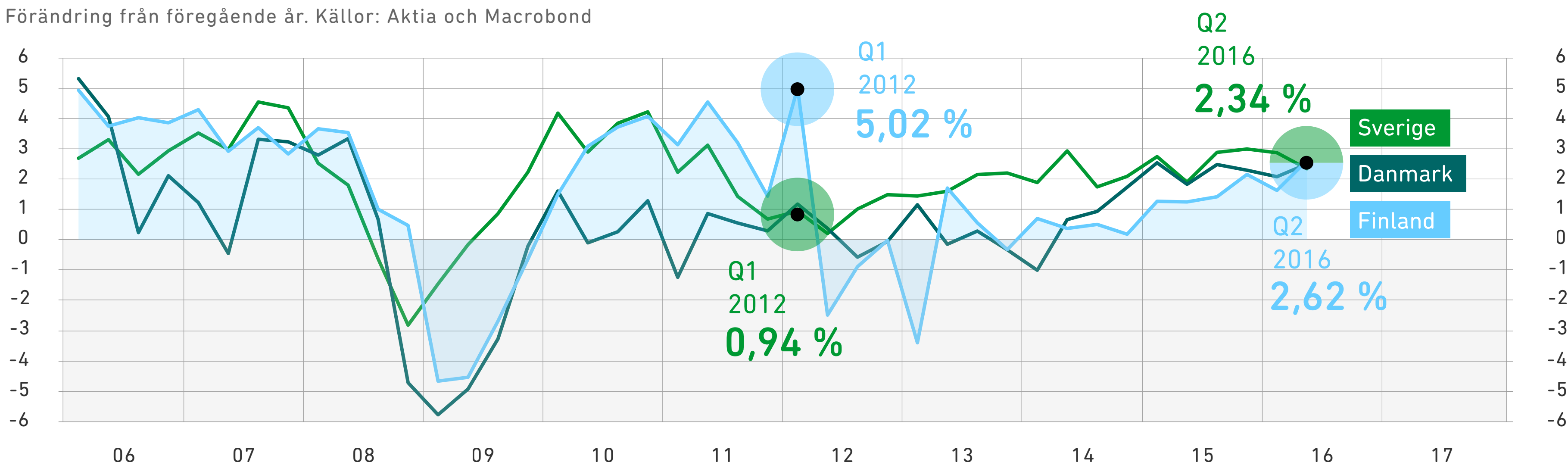
Efter en lång svacka har de finländska hushållen ökat sin konsumtion. Sparkvoten försämrades under årets andra kvartal som en följd av den ökade konsumtionsefterfrågan, vilket återspeglar en ökande skuldsättning i relation till de disponibla inkomsterna.

Speciellt försäljningen av motorfordon, men också försäljningen av hemteknologi, har utvecklat sig positivt under 2016, vilket återspeglar att hushållen för tillfället prioriterar långsiktigare inköp. Försäljningen av motorfordon ökade med 6 % mellan juli i år och i fjol. Samma siffra för hemteknologi i specialbutiker är 3 %, medan försäljningen av kläder och skor har sjunkit under samma tidsperiod.

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.

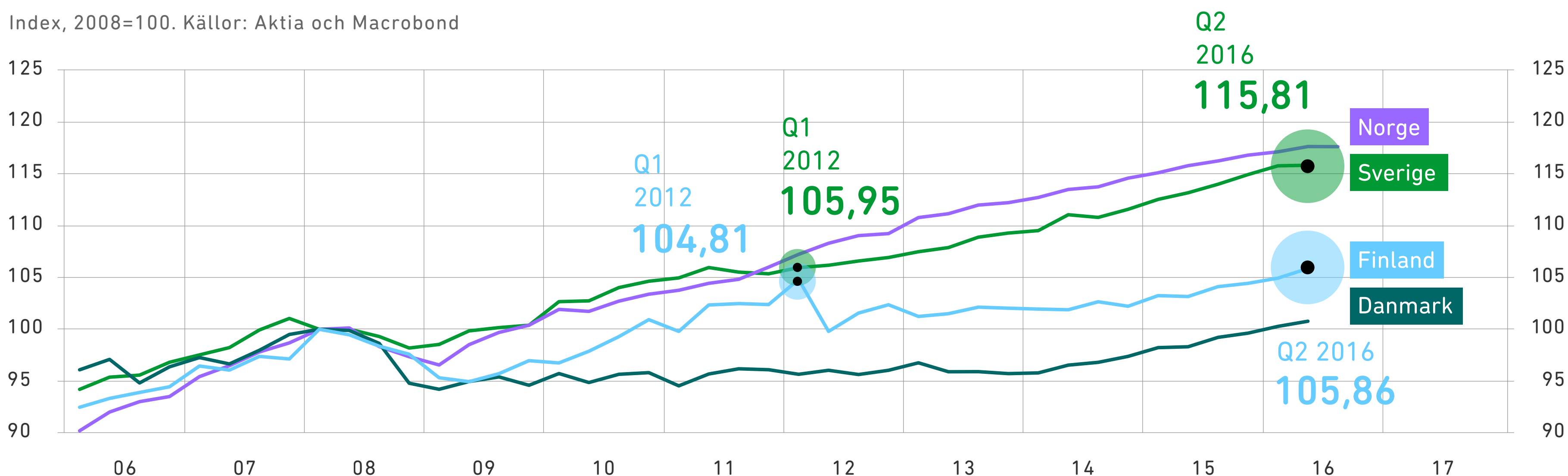
Privatkonsumtionen, %

Förändring från föregående år. Källor: Aktia och Macrobond



Privat konsumtion

Index, 2008=100. Källor: Aktia och Macrobond



BYGGNADSVESTERINGARNA VÄXER SÅ DET KNAKAR

”Investeringarna ökar i vår prognos med hela 5,4 % år 2016, vilket främst reflekterar just byggnadssektorns kraftiga uppsving. Investeringarna fortsätter att stöda den ekonomiska utvecklingen både 2016 och 2017.”

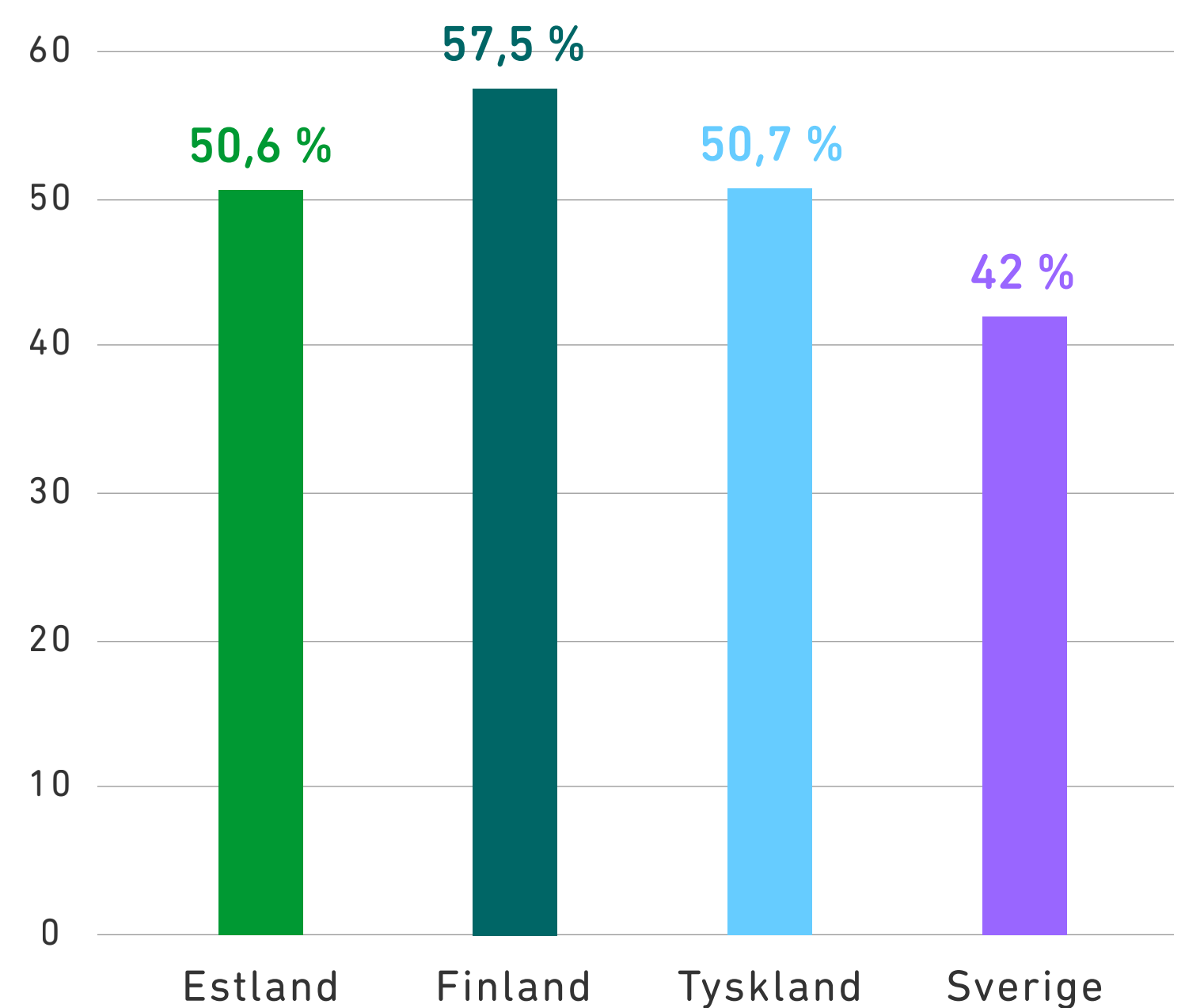
Under de två första kvartalen i år växte byggnadsinvesteringarna med nästan 9 % jämfört med samma period ifjol. Samma fenomen syns i nybyggnationen som mätt i antal nybyggen är på historiskt höga nivåer. Den starka fokuset på byggande av små lägenheter syns dock mycket tydligt i statistiken. Nybyggnationen mätt i yta är fortsättningsvis blygsam.

I övrigt finns det dock mycket att önska vad gäller investeringar. Andra investeringar än byggnadsinvesteringar sjönk under början av 2016 jämfört med början av 2015 även om vi sett en viss uppgång under 2016. De traditionella investeringarna som eftersträvar ökad produktivitet och kapacitet utvecklas fortsättningsvis mycket måttligt och byggnadsinvesteringarnas andel av alla investeringar är hög, över 55 %. Jämfört med t.ex. Tyskland, Sverige och Estland är byggnadsinvesteringarnas andel stor.

Investeringarna ökar i vår prognos med hela 5,4 % år 2016, vilket främst reflekterar just byggnadssektorns kraftiga uppsving. Investeringarna fortsätter att stöda den ekonomiska utvecklingen både 2016 och 2017.

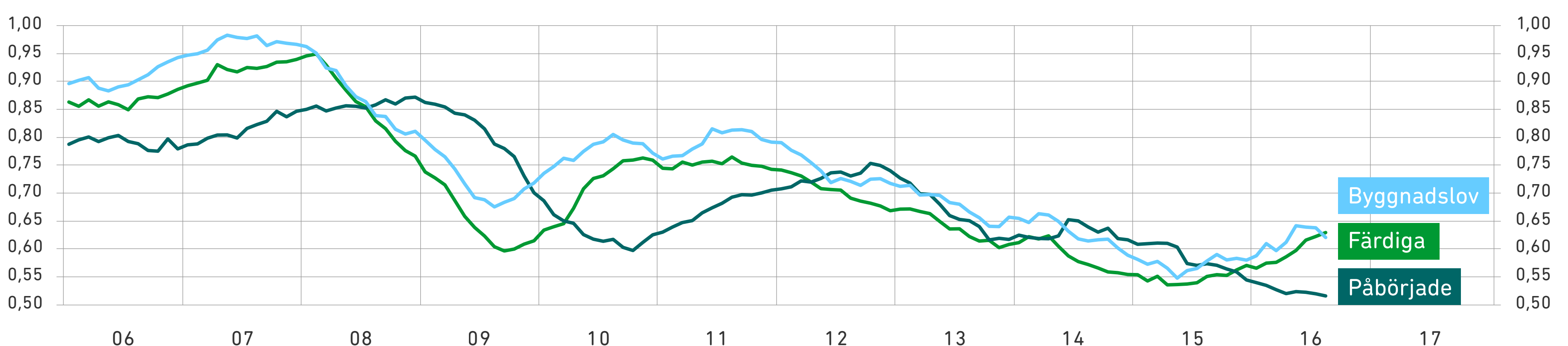
Byggnadsinvesteringarnas andel av alla investeringar, %

Källor: Aktia och Macrobond



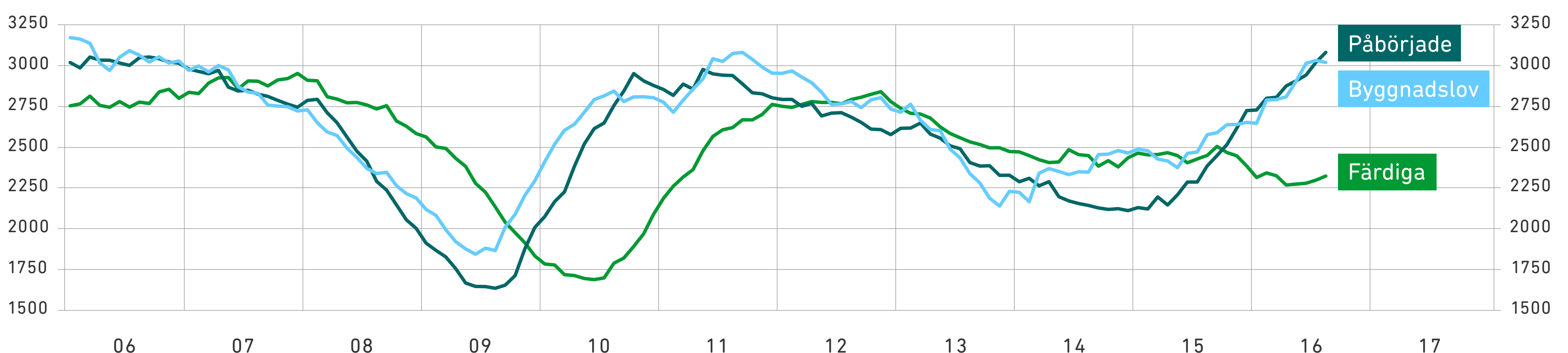
Nybyggnation, milj. kvadratmeter

Källor: Aktia och Macrobond



Nybyggnation, st.

Källor: Aktia och Macrobond



LÅNGTIDSARBETSLÖSHETEN VÄXER, VIKTEN AV GOD ARBETSFÖRMEDLING STOR

”Vikten av en aktiv arbetsförmedling kan inte understrykas nog. Av de långtidsarbetslösa som upphörde vara arbetslösa i september i år var det bara 13 % som själv hittade jobb. Alla andra började studera, flyttades utanför arbetskraften i annan form eller sysselsattes via något program.”

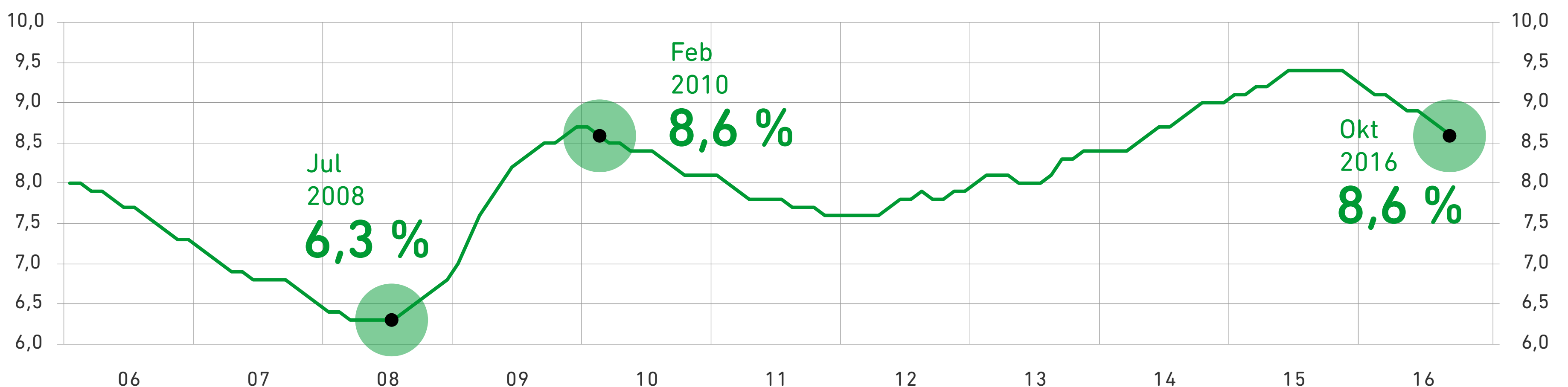
Arbetslösheten har sjunkit under de senaste månaderna och den säsongsjusterade arbetslöshetsgraden var 8,6 % i september efter att ha varit 9,4 % för ett år sedan. Också sysselsättningen har förbättrats och sysselsättningsgraden steg till 69 % under det andra kvartalet.

De riktigt korta arbetslöshetsperioderna har minskat, vilket också återspeglar att flödet in i arbetslösheten har minskat men samtidigt har också utflödet minskat, vilket innebär att det är allt svårare för långtidsarbetslösa att få sysselsättning.

Trots att helhetsbilden av arbetsmarknaden har förbättrats finns det oroväckande fenomen. Långtidsarbetslösheten växer och som kan ses i grafiken så är både arbetslöshetsperioder som räckt 1-2 år och arbetslöshetsperioder som räckt ännu längre i kraftig uppgång.

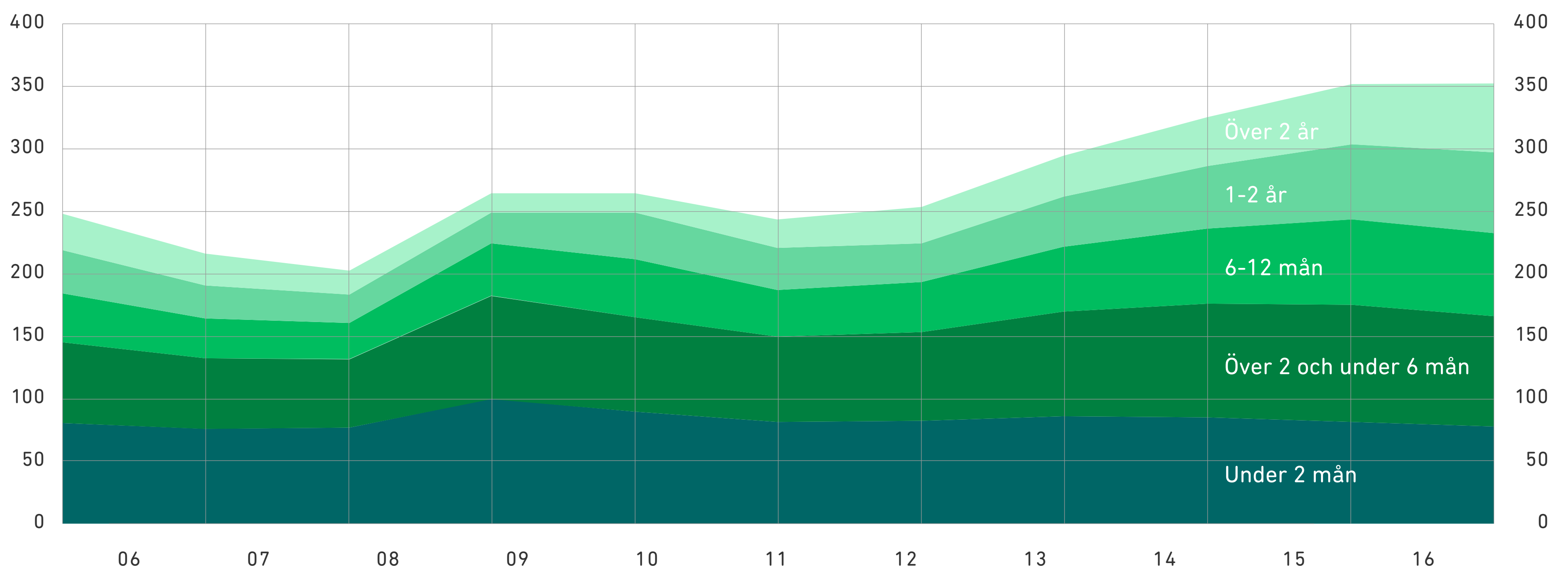
Arbetslöshetsgraden i Finland

Källor: Aktia och Macrobond



Arbetslösheten enligt duration

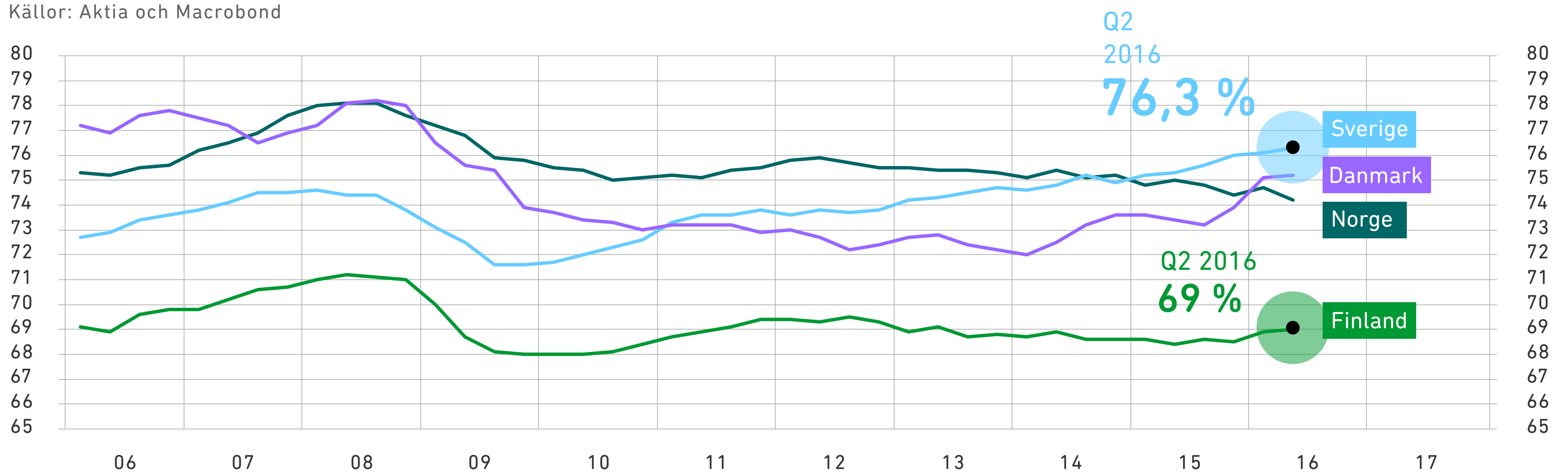
1000 personer, Källor: Aktia och Macrobond



”Långtidsarbetslösheten växer och som kan ses i grafiken så är både arbetslöshetsperioder som räckt 1-2 år och arbetslöshetsperioder som räckt ännu längre i kraftig uppgång.”

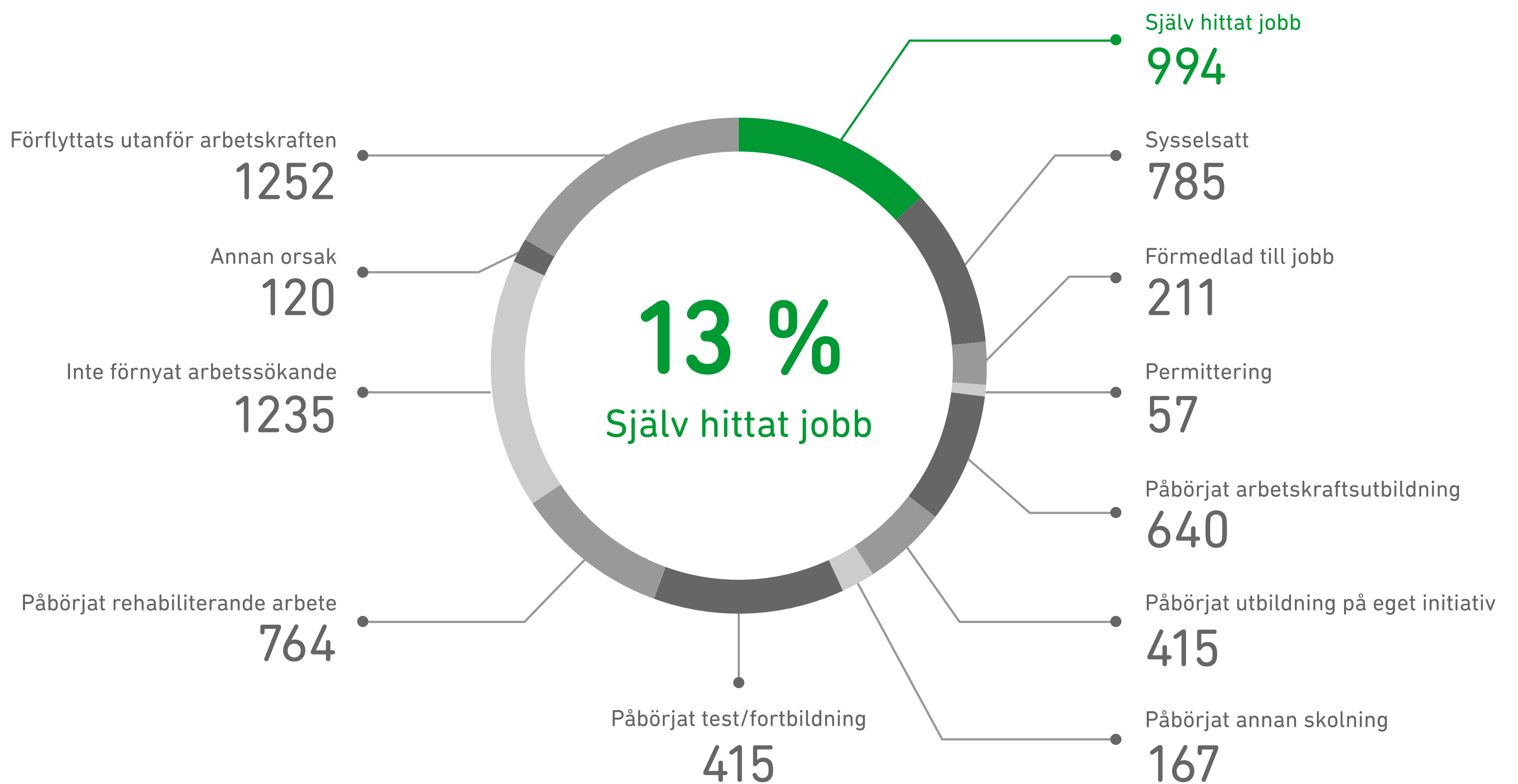
Sysselsättningsgraden, 15-64-åringar

Källor: Aktia och Macrobond



Vart flödar långtidsarbetslösa när arbetslösheten tar slut?

Källor: Aktia och TEM



UTRIKESHANDELN ÄR DEN SAKNADE PUSSELBITEN MEN INVESTERINGARNA HAR FÅTT FART

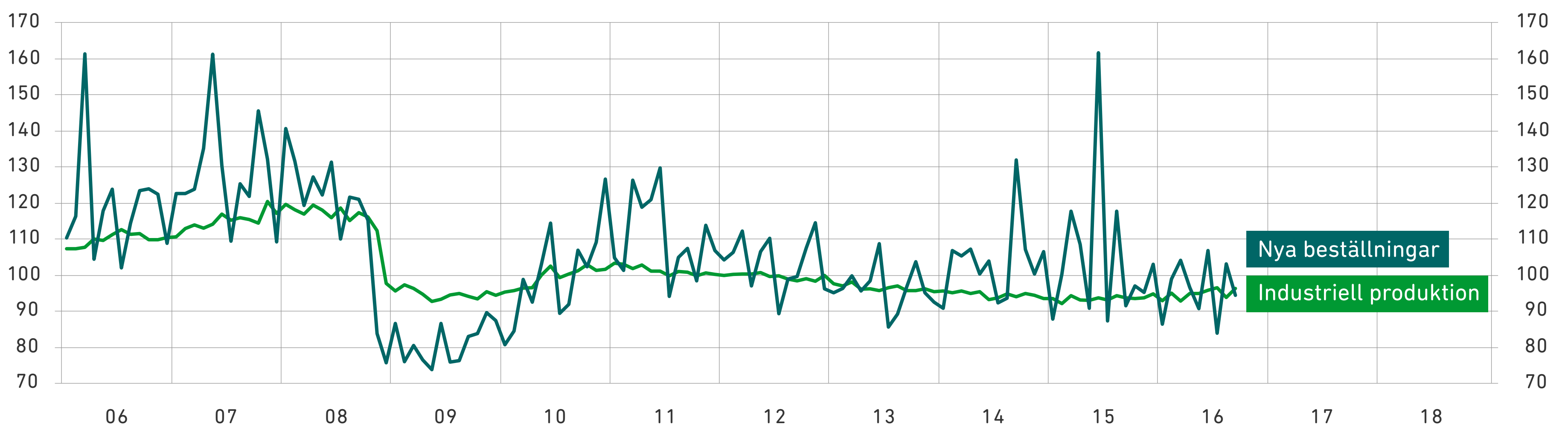
Finlands ekonomi växer försiktigt efter en lång svacka, men utrikeshandeln och industrin har det fortfarande svårt. Trots nyheter om ökade beställningar ser inte statistiken speciellt uppmuntrande ut. Industriproduktionen och industrins beställningar sågar fortfarande kring samma nivåer vi sett sedan 2013 och inga trendförändringar går att skönja.

I Aktias nya prognos växer exporten dock försiktigt i år efter flera år av nedgång, men vi talar om en mycket modest förändring. För tillfället ser det ut som om exporten till Ryssland inte ännu heller nått botten trots en lång nedgång, men i och med att den ryska ekonomins värsta svacka är över kommer nedåttrycket att börja avta, även om det är alldeles för tidigt att prata om en uppgång.

Även i resten av världen växer investeringarna i maskiner och produktionsanläggningar mycket måttligt, vilket dämpar de finländska exportutsikterna. Finland har inte på länge lyckats ta exportandelar i världshandeln, inte heller på serviceexportens sida, vilket understryker de problem som vi har med såväl kostnadskonkurrenskraften som med vår långsamhet att utveckla högproduktiva servicenäringar.

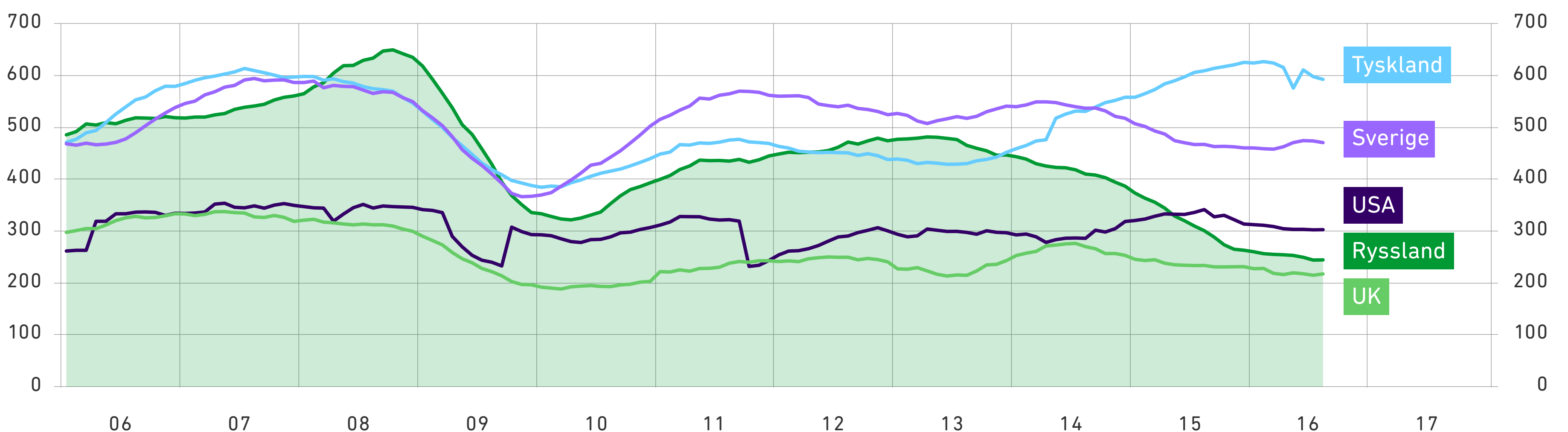
Industriell produktion och nya beställningar

Källor: Aktia och Macrobond



Finland: Exportvärde, milj euro

Källor: Aktia och Macrobond



INFLATIONEN FORTSATT UNDER MÅLET

”Speciellt den dyrare servicen, vilket inkluderar hyror, har pressat upp inflationen i Finland som nu är ungefär lika snabb som i euroområdet i snitt.”

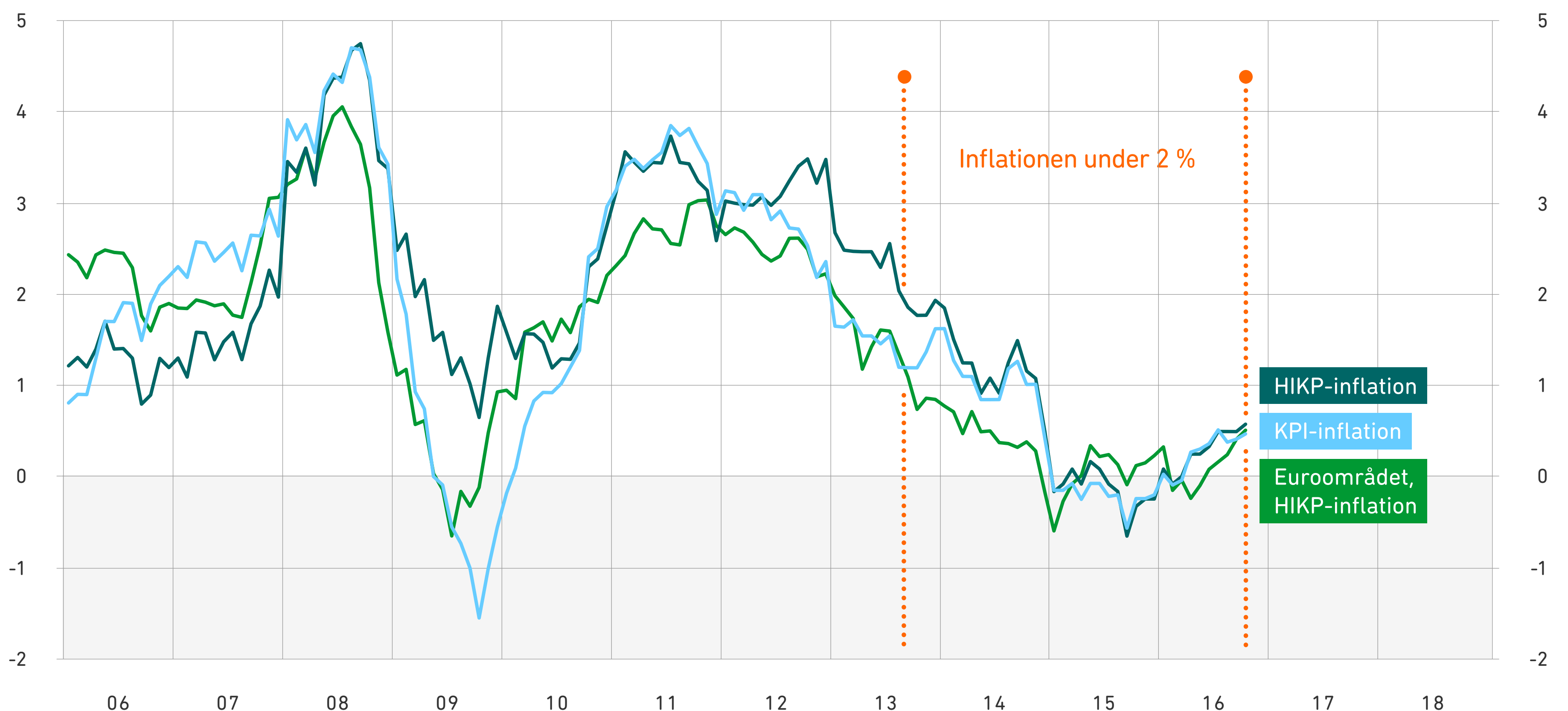
Inflationsutsikterna har inte förändrats kännbart under hösten. Konsumentprisinflationen har sett ett litet tryck uppåt och har nu varit positiv sedan mars 2016. Inga omedelbara deflationstecken finns i ekonomin. I oktober var KPI-inflationen 0,5 %. Vi förväntar oss att inflationen fortsätter att stiga i måttlig takt och att den på årsnivå ligger på 0,3 % under 2016 men stiger under 2017 till 1 %. Inflationen i Finland förblir alltså klart under inflationsmålet på nära men under 2 %.

Speciellt den dyrare servicen, vilket inkluderar hyror, har pressat upp inflationen i Finland som nu är ungefär lika snabb som i euroområdet i snitt.

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, %

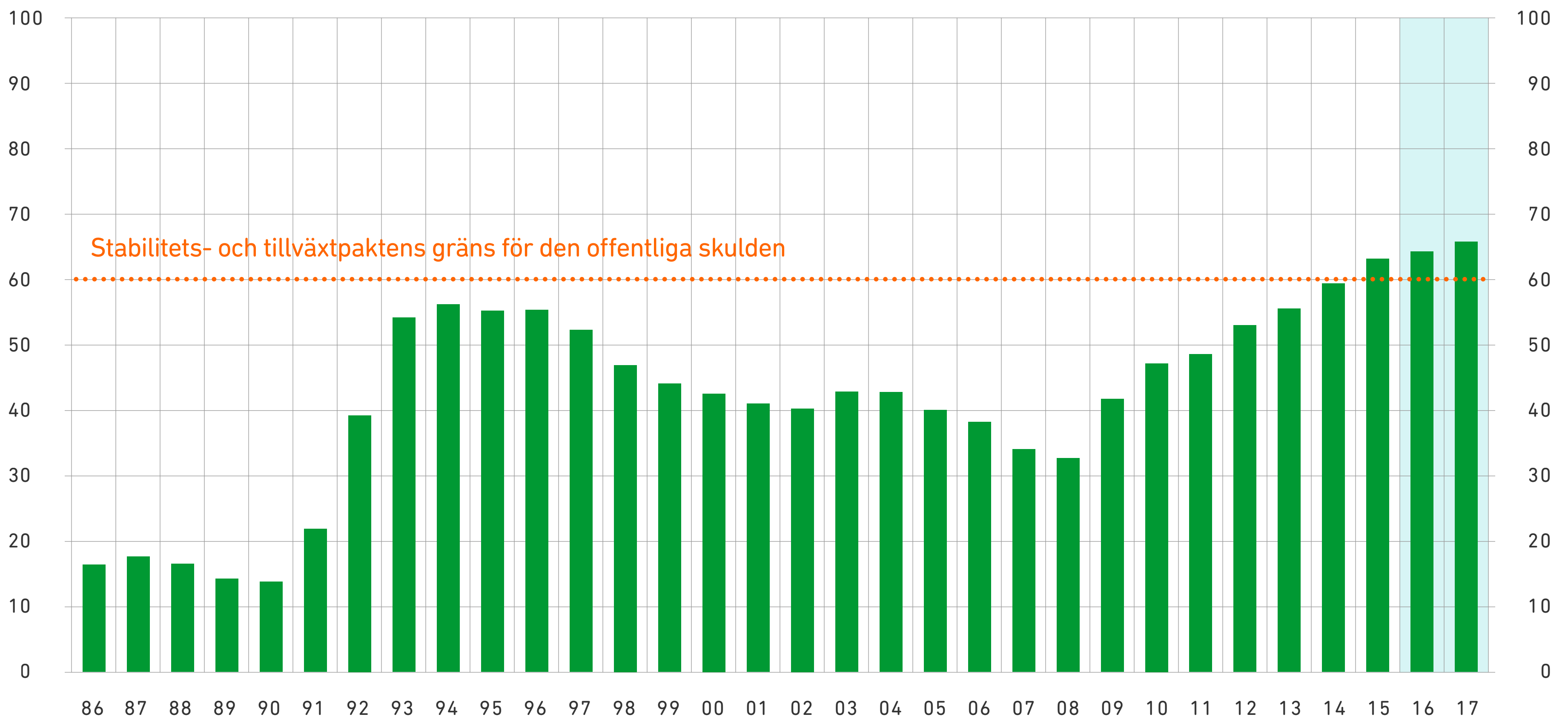
Källor: Aktia och Macrobond



DEN OFFENTLIGA EKONOMIN OFÖRÄNDRAD

Finland: Offentliga samfunds bruttoskuld, % av BNP

Källor: Aktia och Macrobond



”Den offentliga skuldsättningen fortsätter således att öka och stiger under de kommande åren från 63,6 % under 2015 till 65,3 % 2016 och till över 66 % av BNP under 2017.”

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

Den offentliga skuldsättningen fortsätter således att öka och stiger under de kommande åren från 63,6 % av BNP 2015 till 65,3 % 2016 och till över 66 % 2017.

Fortsättningsvis är Finlands offentliga skuld inte alarmerande hög i internationell jämförelse, men den fortsatta ökningstakten är utmanande och begränsar den offentliga sektorns rörelseutrymme.

För att försäkra sig om att den offentliga ekonomin balanseras under en förutsägbar framtid bör strukturella reformer genomföras med beslutsamhet. Konkurrenskraftsfördraget är ett steg i rätt riktning men ytterligare reformer måste genomföras för att öka sysselsättningen och skapa förutsättningar för snabbare ekonomisk tillväxt. Ökat lokalt beslutsfattande på arbetsmarknaden, reformer som gynnar konkurrensen samt reformer som effektiviserar incitamentstrukturen på arbetsmarknaden är alla av godo.

SVERIGE SLÅR FINLAND I EKONOMISK LANDSKAMP

C. Sektion

Sveriges ekonomi har vuxit i imponerande takt de senaste åren; 2,6 % i snitt per år från 2012 framåt. Den finska ekonomin har under samma tid i snitt vuxit med -0,5 % per år. Sverige bräddar Finland i alla de traditionella jämförelserna; tillväxten är god och mera balanserad. Svenskarna jobbar allt mer och dessutom växer den svenska befolkningen. Men allt är inte guld som glimmar och i vissa jämförelser klarar sig Finland mycket bättre. De svenska hushållens skuldsättning är hög, bostadspriserna har skenat iväg samtidigt som det råder akut bostadsbrist. Eviga bostadslån och amorteringsfritt är problem som Sverige nu försöker tackla. Hyresregleringen i Sverige ger oss ett gott exempel på hur man inte ska lösa problemet med för få för dyra hyreslägenheter.

FAKTARUTA

FINLAND

2015

Befolkningstillväxt **0,3 %**
Nettomigration **2,2 %**

Fertilitet
1,6 %

SVERIGE

2015

Befolkningstillväxt **1,1 %**
Nettomigration **8 %**

Fertilitet
1,8 %

ARBETSLÖSHETSGRADEN, %

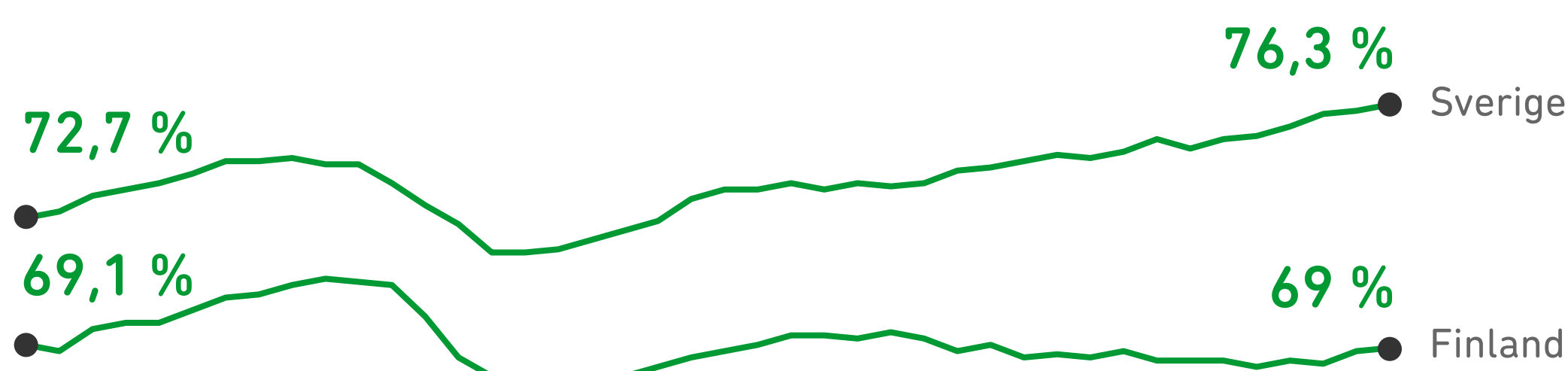
2015



SYSSELSÄTTNINGSGRADEN, 15-64-ÅRINGAR, %

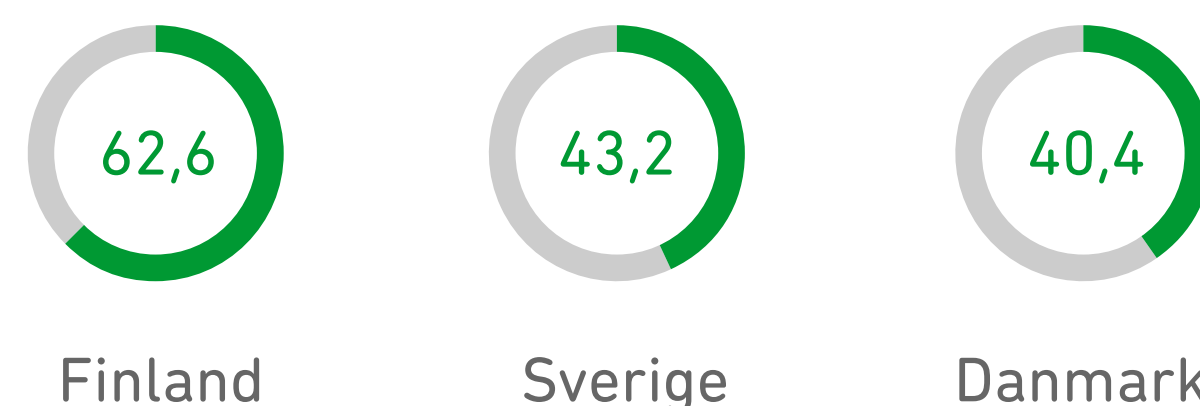
Q1 2006

Q2 2016



OFFENTLIG SKULD, %

2015, av BNP

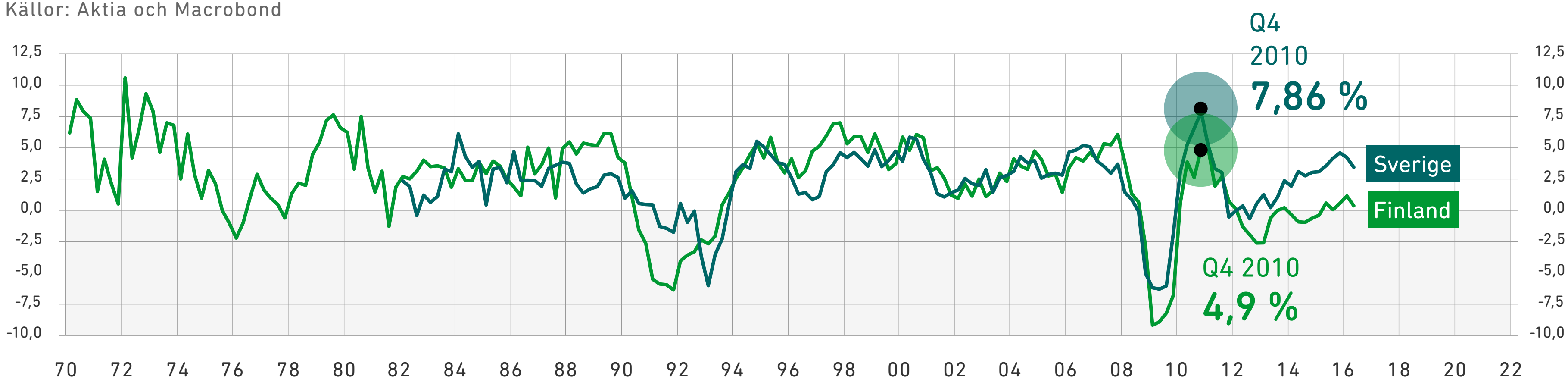


SVERIGES TILLVÄXT IMPONERANDE SEDAN 2012

”Sveriges ekonomiska tillväxt har varit kraftig under de senaste åren: 2,6 % i snitt sedan 2012 när Finlands motsvarighet var -0,5 %. De här siffrorna kan på många sätt symbolisera den klyfta som uppstått mellan de två länderna under de senaste åren.”

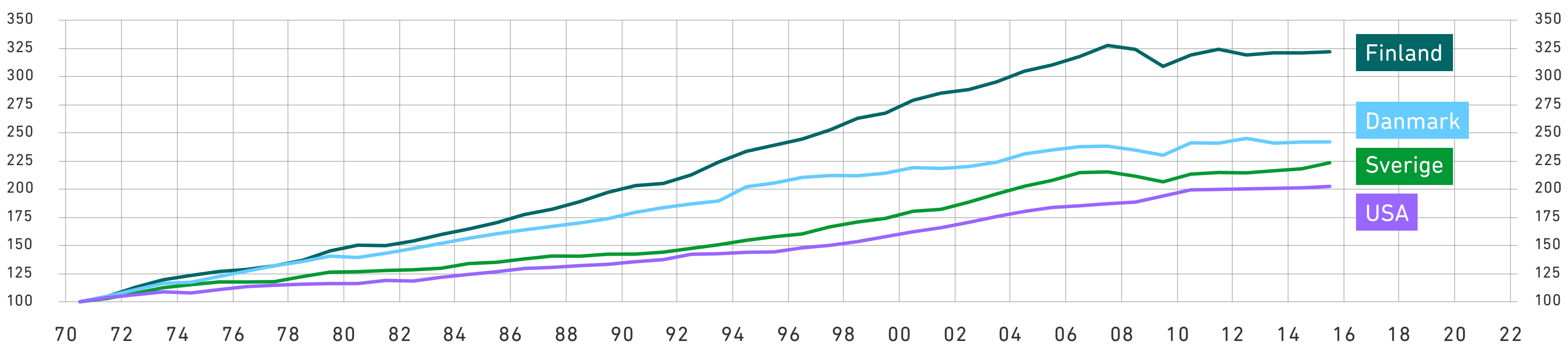
BNP-tillväxten, %-förändring från förra året

Källor: Aktia och Macrobond



Arbetets produktivitet, index, 1970=100

Källor: Aktia och Macrobond



Sveriges ekonomiska tillväxt har varit kraftig under de senaste åren: 2,6 % i snitt sedan 2012 när Finlands motsvarighet var -0,5 %. De här siffrorna kan på många sätt symbolisera den klyfta som uppstått mellan de två länderna under de senaste åren. Men det har ju inte alltid varit så. Från 80-talets början till finanskrisens början växte den finska ekonomin snabbare än den svenska mycket som en följd av den goda utvecklingen i arbetets produktivitet. Den högproduktiva industrin blomnade under en lång period i Finland. Efter finanskrisen fördjupades krisen i Finland som en följd av Nokiaklustrets nedgång, skogsindustrins svårigheter samt problemen i Ryssland. Akilleshälen för den finska ekonomin blottades: den stela arbetsmarknaden. Problemen som härrör sig från detta har fortfarande inte lösts.

I Sverige har den privata konsumtionen och på senare år även investeringarna och utrikeshandeln stött tillväxten. Den goda sysselsättningsutvecklingen som åtminstone delvis återspeglar en förändrad incitamentstruktur på arbetsmarknaden har skapat goda konsumtionsförutsättningar, men även arbetets produktivitet har ökat i Sverige under de senaste åren medan den finländska utvecklingen stampat på stället.

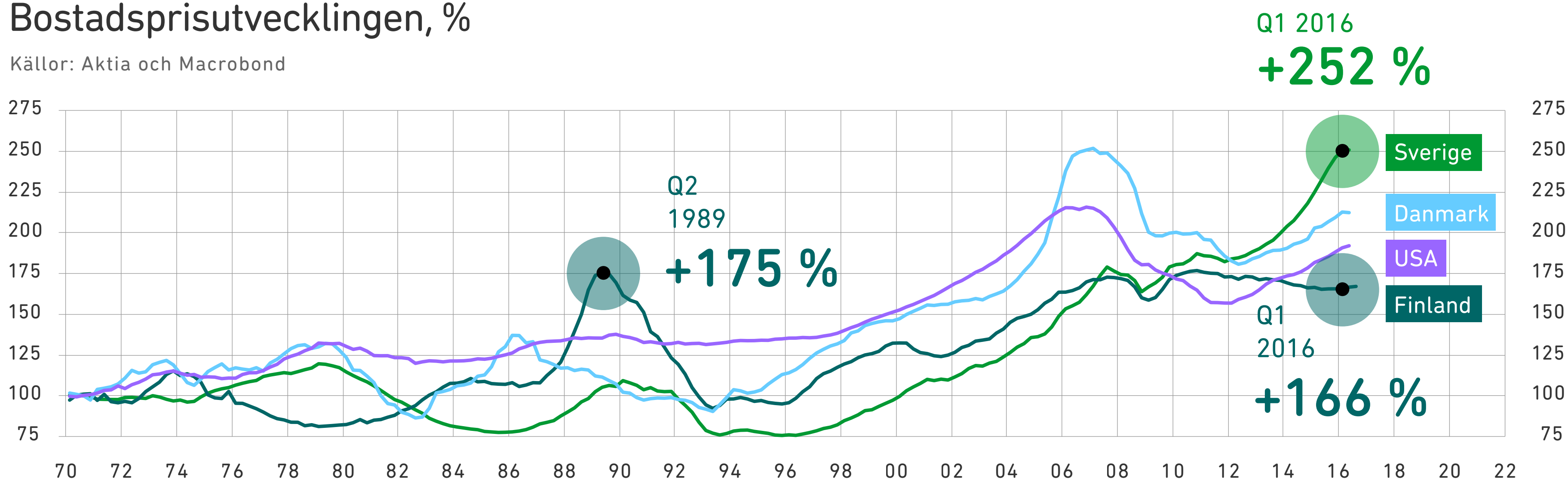
Det finns inga enkla förklaringar till att Sverige klarat sig så exceptionellt bra under de senaste åren. Många faktorer har spelat in. Den egna valutan har tidvis gett stöd åt exportindustrin, tidvis mindre så. Kombinationen av en lönebildning som utgår från den konkurrensutsatta exportsektorn, en sysselsättningsfrämjande politik och en kraftig befolkningsökning har skapat en god dynamik. Vilken roll den ökade privata skuldsättningen och de amorteringsfria lånen i kombination med de kraftigt stigande bostadspriserna haft är omöjligt att exakt avgöra.

BOSTADSMARKNADEN HET – MEN ÄR DEN ÖVERHETTAD?

”Ett oroselement i den svenska ekonomin är bostadsmarknaden som visar tecken på litet för höga varv.”

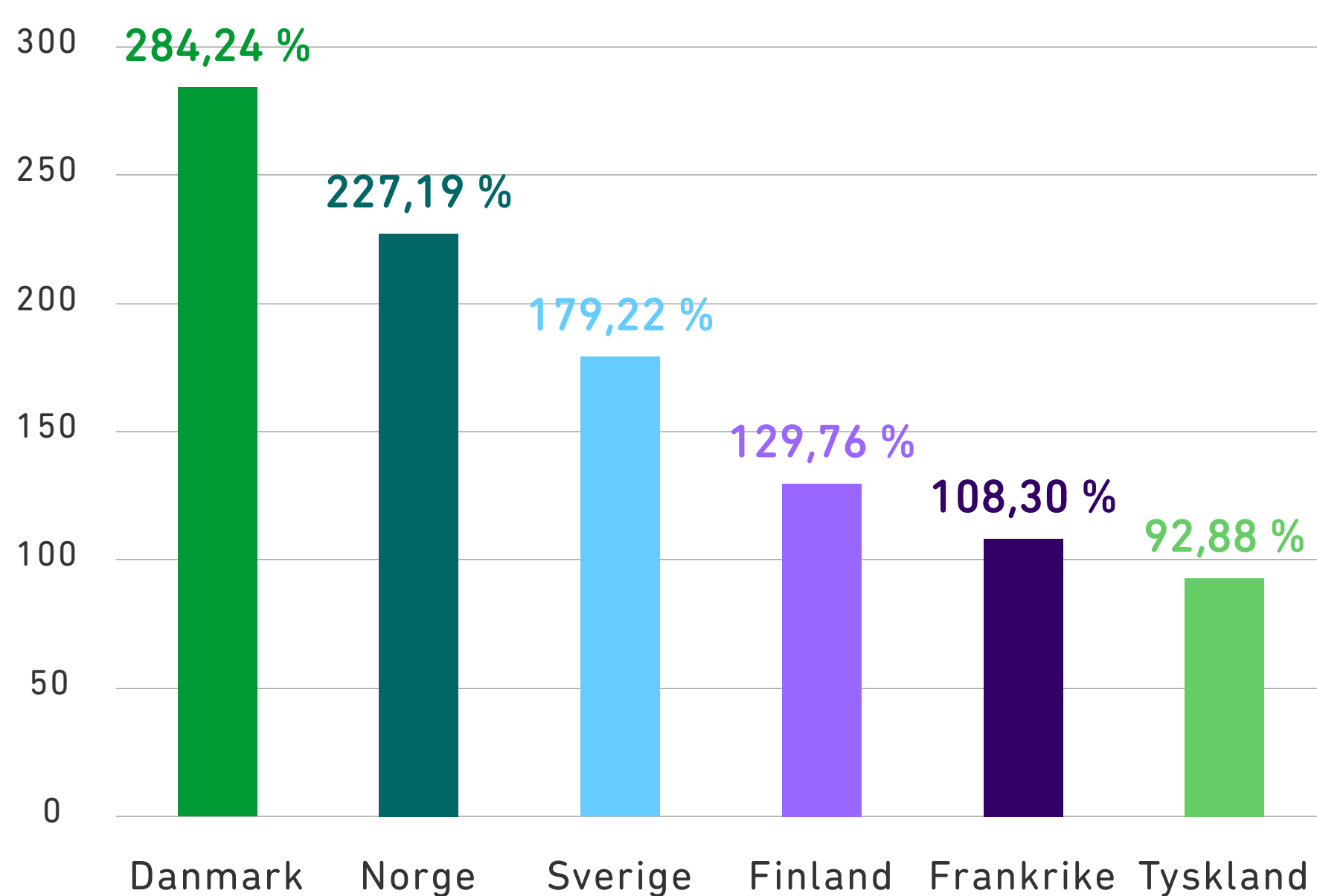
Bostadsprisutvecklingen, %

Källor: Aktia och Macrobond



Husållens skuld, % av disponibla inkomster

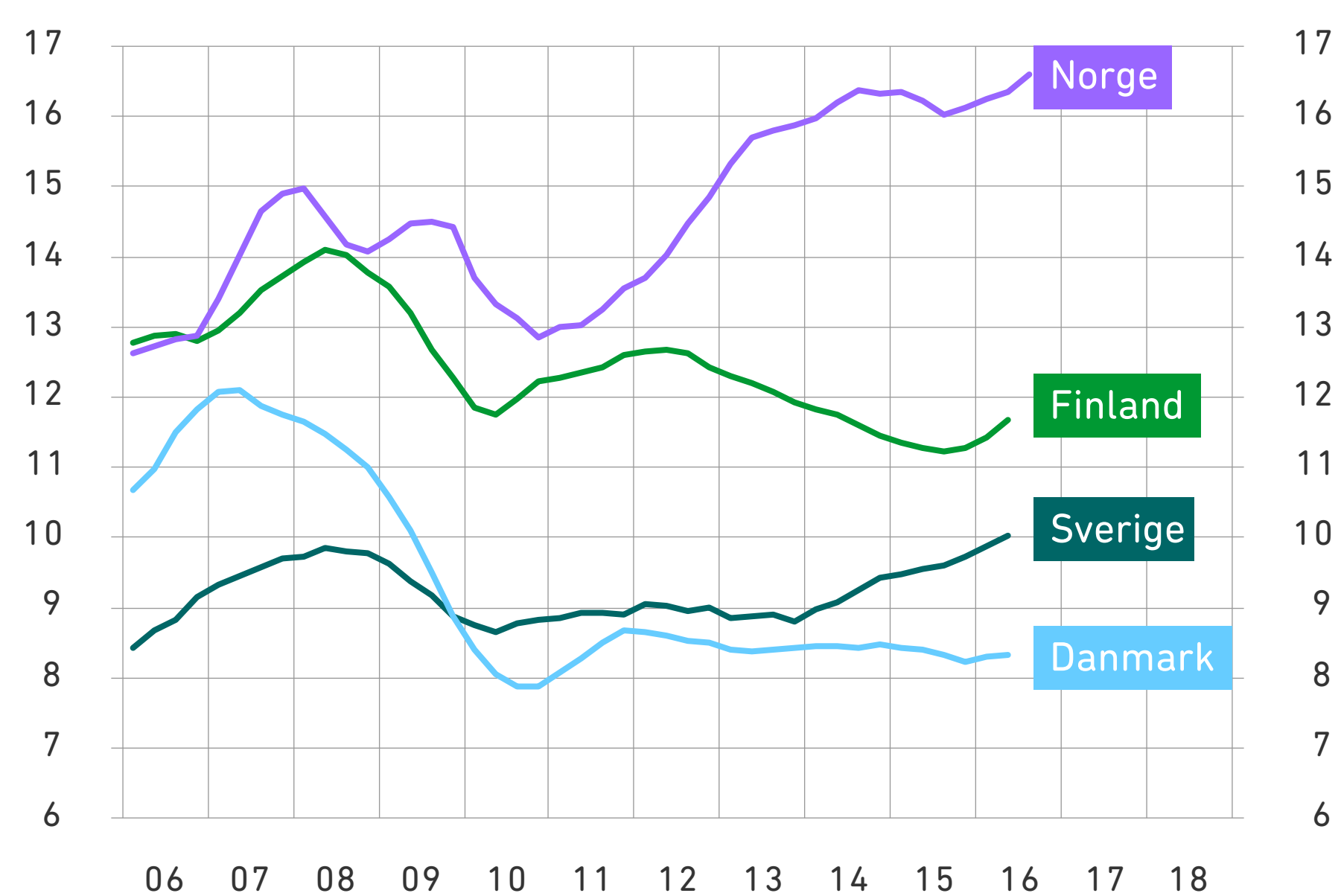
Källor: OECD, Macrobond och Aktia



I Sverige har bostadspriserna stigit mycket snabbt under de senaste åren, vilket har lett till att hushållen har större förmögenhet, men oroväckande är att bostadspriserna stigit mycket snabbare än inkomsterna. Hand i hand med de stigande bostadspriserna har skuldsättningen ökat och de svenska hushållen har mycket skulder i internationell jämförelse. Hushållens skulder utgjorde år 2015 ca 180 % av de disponibla inkomsterna i Sverige medan den motsvarande siffran i Finland var 130 %. Utöver detta har de svenska hushållen mycket amorteringsfria lån i relation till situationen i Finland, vilket gör att riskerna i anknytning till skuldsättningen förblir stora för långa perioder i och med att skulderna inte betalas bort.

Byggnadsinvesteringar, % av BNP

Källor: Aktia och Macrobond



Förutom att bostadspriserna och skulderna stigit så finns det också andra problem på den svenska bostadsmarknaden. Otillräckligt byggande samt hyresreglering är två sådana. Hyresregleringen har skapat ett permanent underutbud av hyreslägenheter och förklarar säkert också en del av de låga byggnadsinvesteringarna under en lång period. Stram reglering och bristfällig planläggning förklarar också delvis de låga bostadsinvesteringssiffrorna i ett land med kraftig befolkningsökning.

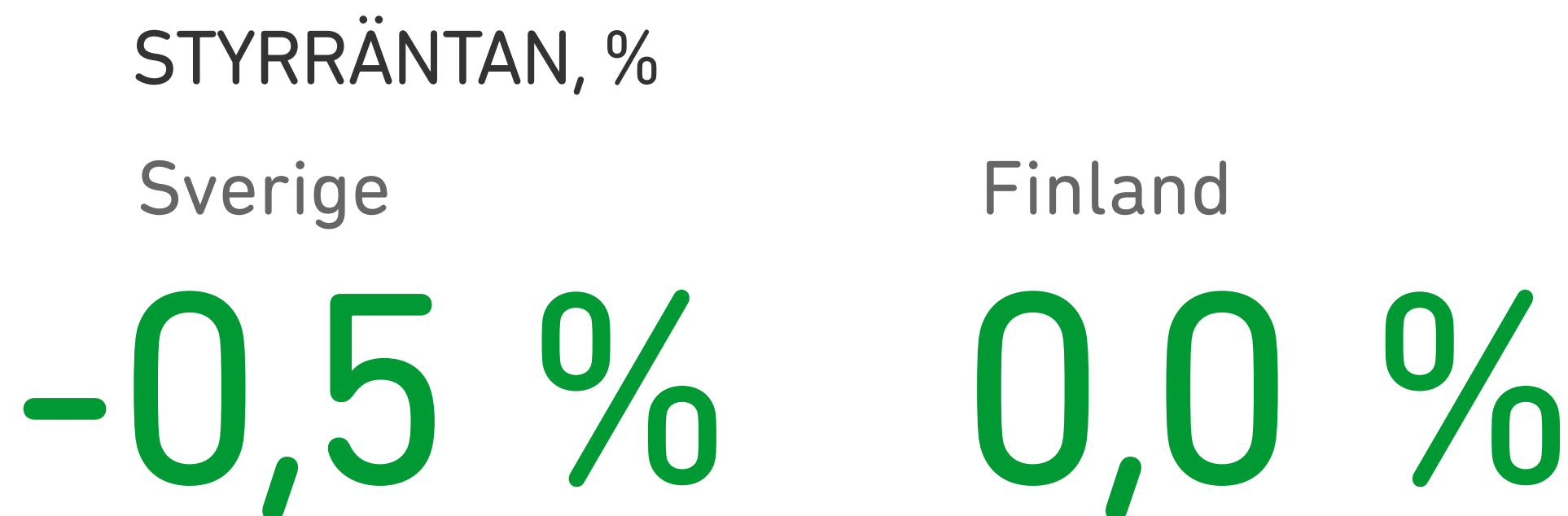
Det snäva byggandet pekar på att de höga bostadspriserna åtminstone till en del återspeglar ett underutbud, men faktumet att bostadspriserna stigit snabbare än inkomsterna och den växande skuldsättningen visar att det finns mycket som är problematiskt på den svenska bostadsmarknaden.

EXTREMT STIMULERANDE PENNINGPOLITIK FAST EKONOMIN GÅR SOM PÅ RÄLS – VARFÖR?

Trots oron för den växande privata skuldsättningen och de kraftigt stigande bostadspriserna har den svenska penningpolitiken förblivit mycket expansiv. I Sverige är det Finansinspektionen som har ansvar för den så kallade makrotillsynen och bestämmer om hur t.ex. skuldsättningen ska försöka dämpas, vilket man under de senaste åren gjort genom bl.a. lånetak, amorteringskrav och ökade riskvikter.

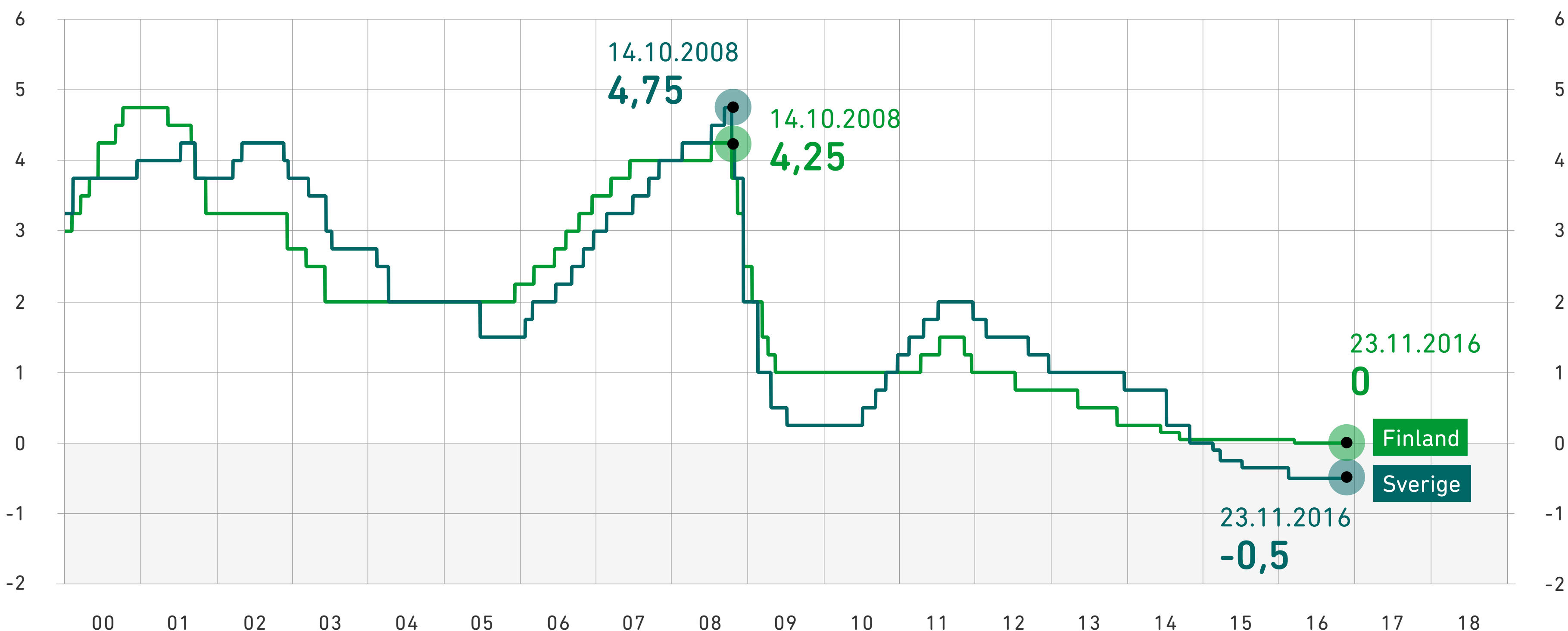
Sveriges centralbank Riksbanken har däremot ett prisstabilitetsmandat och trots att ekonomin i övrigt ser välmående ut och tillväxten är god har konsumentpriserna stigit mycket långsamt under de senaste åren, vilket har lett till att även Sverige med en blomstrande ekonomi har samma låga räntenivå som Finland.

Styrräntan är i Sverige -0,5 %, d.v.s. ännu lägre än i Finland och euroområdet, och Riksbanken gör stora stödköp på marknaden. I egenskap av ett litet land i närheten av ett stort penningpolitiskt område har Sverige begränsade möjligheter att bedriva en helt självständig penningpolitik eftersom prissättningen inte enbart sker inom Sveriges gränser. Den svenska styrräntans nivå har under 2000-talet hållits mycket nära ECB:s styrränta.



Centralbankernas styrräntor

Källor: Aktia och Macrobond



SYSSELSÄTTNINGSGRADEN ÄR MYCKET HÖGRE I SVERIGE

En del av den svenska framgångssagan härstammar från arbetsmarknaden. Våldigt länge har det varit så att en större andel av svenskarna jobbar, men under de senaste åren har skillnaden vuxit sig mycket stor. I Finland är sysselsättningsgraden fortsättningsvis klart lägre än före finanskrisen, men historiskt sett är vi på en rätt så hög nivå, eftersom sysselsättningsgraden väldigt länge varit låg i en nordisk jämförelse.

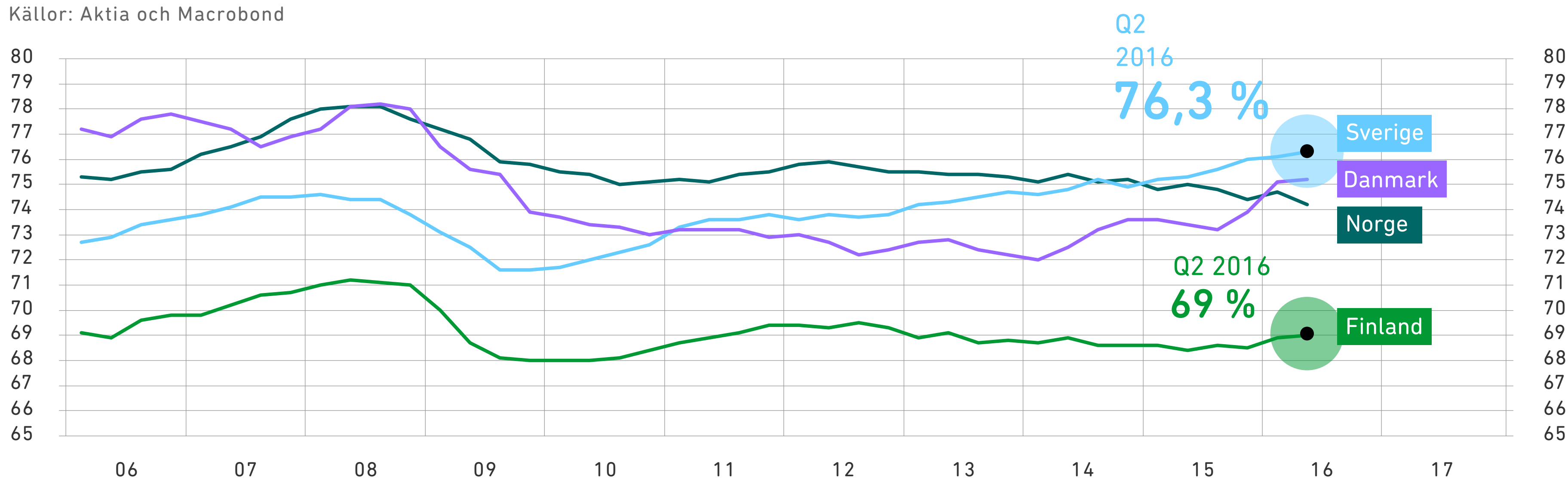
Sysselsättningsgraden, antalet sysselsatta av alla 15–64-åringar, är i Sverige ca 76 % när den i Finland är 69 %. En del, men inte alls allt, förklaras av skillnaderna i barnvårdsarrangemangen. Då man är hemma och vårdar barn med hemvårdsstöd är man statistiskt sett utanför arbetskraften, vilket drar ner på unga kvinnors sysselsättning i Finland. I Sverige har man ett annorlunda system som lett till att deltidssysselsättning är mycket vanligt, nästan 40 % av alla kvinnor jobbar deltid.

Men man ska inte bara stirra på småbarnsmammorna. Sysselsättningsgraden är lägre i Finland i så gott som alla ålderssegment och speciellt stor är skillnaden bland män som är äldre än 50 år.

Den högre och växande sysselsättningsgraden har i Sverige stött den offentliga sektorns ekonomi och också den ekonomiska tillväxten. Trots att också Sverige upplevt en period av långsammare tillväxt i arbetets produktivitet har utvecklingen varit avsevärt bättre än i Finland.

Sysselsättningsgraden, 15-64-åringar

Källor: Aktia och Macrobond



Andel deltidsanställda av alla anställda, %

Källor: Aktia och Macrobond

