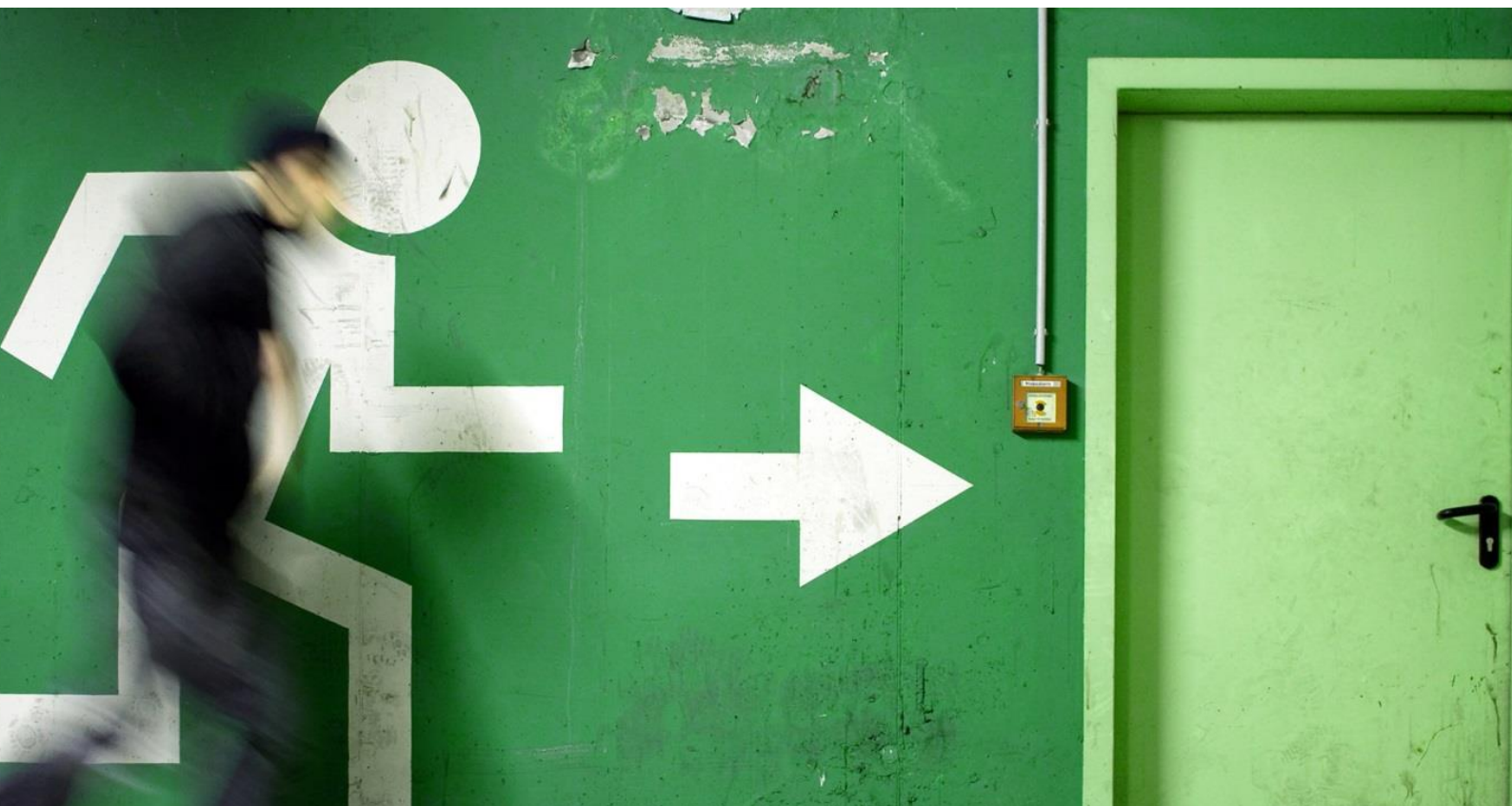


ALLA ÖGON PÅ EUROPA

Maj 2016

EKONOMISK
ÖVERSIKT



Brexitotet
dominerar
marknaden i sommar

Osäkerhet i
Sydeuropa

Feds räntehöjningar
ser svåra ut

Världsekonomins
tillväxt
fortsättningsvis fragil

Fokus på byggande
av små lägenheter i
Finland

Långtids-
arbetslösheten ökar
snabbt

Aktia

Innehåll

Sammandrag	1
Alla ögon på Europa	3
Finland: Bostadsmarknaden ger hopp... 10	

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 27.5.2016.

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

Världsekonomin växte under 2015 3,1 % och vi förväntar oss att tillväxttakten förblir på ganska samma nivå år 2016. Den kraftiga marknadsturbulensen i början av året verkar inte ha haft någon märkbar dämpande effekt på tillväxten i världen generellt sett.

De utvecklade ekonomierna tillväxttakt förblir i vår prognos mycket måttlig, kring 2 %, under de kommande åren medan tillväxtekonomierna trots stora utmaningar växer över 4 % per år. Under 2017 tilltar tillväxtekonomiernas tillväxthastighet i och med att både Brasilien och Ryssland kommer upp ur den djupaste gropen. Oljeprisets återhämtning är vital för speciellt Rysslands återhämtning.

Euroområdets ekonomi växte 0,5 % under det första kvartalet 2016 från föregående kvartal med överraskande goda siffror från t.ex. Frankrike och Tyskland, vilket framhäver att den mycket expansiva penningpolitiken fortsätter att stöda realekonomiernas tillväxt.

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

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

De ekonomiska utsikterna i euroområdet är rätt så oförändrade från vinterns prognos. Efter en tillväxt på 1,6 % år 2015 och en stark början på 2016 förutspår vi i vår prognos att euroområdets ekonomi kommer att växa 1,7 % både 2016 och 2017.

I vår prognos fortsätter ECB:s mycket expansiva penningpolitik under såväl 2016 som 2017. Vi ser inga omedelbara nya stimulansåtgärder utan gör bedömningen att ECB nu väntar och ser vilka effekterna av vårens expanderings blir i kombination med det stigande oljepriset och små tecken på tilltagande löneinflation i vissa medlemsländer.

I **USA** ser ränteutsikterna osäkrare ut än i euroområdet främst eftersom det råder osäkerhet gällande centralbankens riktning och hastighet. Vi prognosticerar att den amerikanska centralbanken kommer att höja räntan endast en gång under 2016.

Den amerikanska centralbanken höjer enligt vår prognos räntan två gånger under 2017.

Finlands ekonomi växte enligt Statistikcentralens senaste siffror 0,5 % ifjol, vilket är aningen bättre än vad de flesta förväntat sig. Den något bättre tillväxten fick fortsättning även under början av 2016 då tillväxten var 0,4 % från det föregående kvartalet. Helhetsbilden är fortsättningsvis mycket anspråkslös och det finns ingen orsak att vänta sig en snabb förbättring i de ekonomiska utsikterna.

Även om man inte kan påstå att en stor vändning skett i ekonomin så finns det delar av ekonomin som ser ut att må bättre än på länge. Byggnadssektorn tillsammans med servicesektorn samt små- och medelstora företag har alla under vårvintern visat tecken på bättre förtroende.

Den finländska ekonomin: efterfrågan och utbud

%-förändring från föregående år

	2013	2014	2015	2016p	2017p
BNP	-0,8	-0,7	0,5	0,9	1,0
Privat konsumtion	-0,5	0,6	1,4	0,9	0,7
Offentlig konsumtion	1,1	-0,3	-0,9	0,1	0,0
Investeringar	-4,9	-2,6	-1,1	4,8	3,4
Export	1,1	-0,9	0,6	1,0	2,7
Import	0,5	0,0	-0,4	2,8	2,9

Investeringarna kommer att ta fart efter en lång svacka 2016. Delvis handlar det om byggnadssektorn som har fått luft under vingarna men delvis handlar det också om vissa stora redan påbörjade projekt som vi vet att kommer att fortsätta under år 2016 och således stöda investeringsutsikterna. Huruvida det är frågan om temporära ökning i investeringarna eller början på en bättre trend är för tidigt att säga. 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 årsvnivå.

Den finska BNP-tillväxten kommer i år att vara 0,9 %. Den förbättrade tillväxten reflekterar en viss återhämtning i investeringar men också en smärre ökning i utrikeshandeln som en följd av den prognostiserade återhämtningen i den internationella handeln. Även konsumtionen kommer att stöda tillväxten, men mindre än under 2015. Helhetsbilden fortsätter att vara dämpad och behovet att ekonomiska reformer fortsätter att vara överhängande.

Speciellt behovet av arbetsmarknadsreformer är stort. Andelen långtidsarbetslösa har i Finland stigit drastiskt under de senaste åren. För tillfället är över 1/3 av de som är arbetslösa långtidsarbetslösa, 2013 var ännu bara $\frac{1}{4}$ av de arbetslösa långtidsarbetslösa, förändringen har alltså varit snabb.

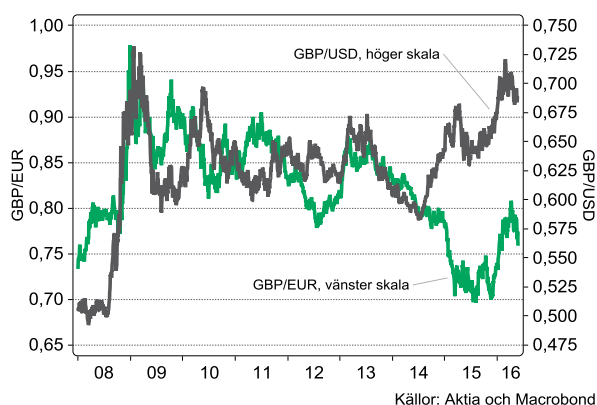
Alla ögon på Europa

Brexit sommarens stora frågetecken

Efter en mycket volatil början på året riktas nu blickarna framåt mot den händelse som i år antagligen kommer att framkalla mest osäkerhet, det vill säga Brexitomröstningen. Den 23 juni röstar britterna om sitt EU-medlemskap. För tillfället går det inte att säga vilken sida som kommer att vinna. För och emot har ungefär lika mycket stöd i de förfrågningar som gjorts.

Det har spekulerats mycket kring effekten av ett eventuellt EU-utträde på dels Storbritanniens, dels resten av Europas ekonomi. Verkligt stora marknadsreaktioner har vi inte ännu sett även om valutan varit under press de senaste månaderna.. Huruvida det här återspeglar Brexiträdsla eller en bredare oro för den brittiska ekonomin som litet tappat farten under början av året, kanske delvis p.g.a. Brexiträdsla, är svårt att avgöra.

Valutakurser



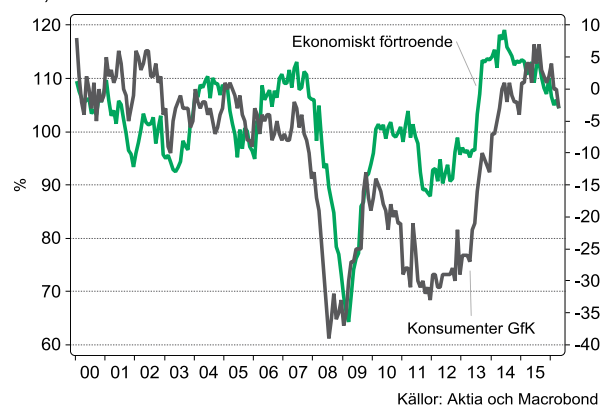
Bank of England höjde inte styrräntan under början av året, vilket många förväntade sig efter att den amerikanska centralbanken höjt sin ränta. Marknadsturbulensen i början av året spelade in i den ekvationen, men troligtvis också den överhängande osäkerheten.

Trots att tillväxtutsikterna dämpats något under början av året är prognoserna fortfarande positiva och förtroendet för ekonomin är stort om än sjunkande. Tecken på uppskjutande av investeringar finns, vilket reflekterar både Brexitrelaterad försiktighet samt i övrigt sämre utsikter.

Både för- och emotlägret har presenterat beräkningar som pekar på att just det val de förespråkar kommer att leda till ekonomisk vinning på längre sikt. De flesta djupare studierna pekar dock på avsevärda ekonomiska kostnader av ett utträde. Det vi vet är att ett utträde officiellt tar 2 år, men i praktiken skulle det troligtvis ta betydligt fler år, och just det kan vara en förklaring till marknadernas försiktighet; ingenting stort kommer att ske i år även om britterna skulle rösta för ett utträde.

Marknadsoron kommer att tillta när själva valdatumet närmar sig. För tillfället ser marknaden fortfarande att det är mera sannolikt att britterna väljer att stanna i det dåliga äktenskapet med EU trots allt. På kortare sikt skulle ett utträde alltså innebära betydligt mera marknadsturbulens än ett beslut att stanna i EU. Ett EU-utträde skulle vara ett steg ut i det okända.

UK, Ekonomiskt förtroende



Den största Brexitrisken går inte att finna på den ekonomiska sidan utan på den politiska. Vad skulle ett brittiskt EU-utträde innebära för EU? Skulle det vara den första dominobrickan som faller eller ett enskilt fall?

Det pyr under ytan också annanstans

Det vi vet är att det inte bara är i Storbritannien det är osäkert. Det pyr under ytan i många EU-länder.

Spanien håller på att arrangera nyval efter att regeringsbildandet misslyckats. Det nya systemet med 4 stora partier har gjort regeringsbildandet mycket utmanande och även om vi inte ännu sett marknadsoro eller tecken på sämre ekonomisk tillväxt kommer den politiska situationen ifall den inte reds ut att i det långa loppet leda till en miljö där inga reformer genomförs. Och även om Spanien gjort mycket reformer i internationell jämförelse sedan

finanskrises början är listan på ogjorda saker fortfarande lång.

I slutet på maj nådde Greklands långivare en lösning som möjliggör utbetalningar från det tredje stödpaketet. Frågorna kring den långsiktiga skuldsaneringen formulerades dock mycket löst och inga stora förändringar kommer att ske före 2018. Situationen i Grekland ser på många sätt ut än för ett år sedan. Vägen till tillväxt och en hållbar ekonomi är trots det lång.

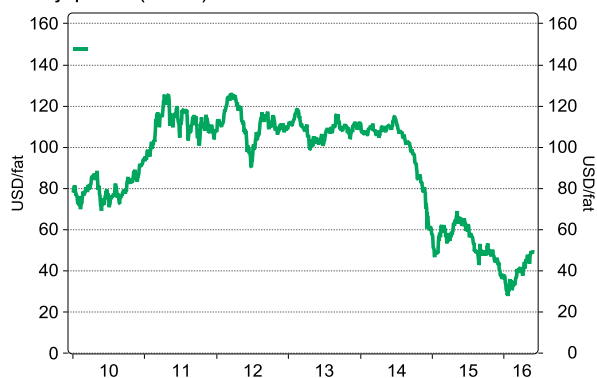
Men även om Greklandsrisken har minskat och det mest sannolika utfallet i Storbritannien är ett nej till Brexit ser sommaren osedvanligt orolig ut i Europa. Missnöjet med EU eller det lokala systemet är stort och utbrett vilket syns speciellt tydligt i Spanien. EU:s svårigheter med att sköta flyktingsituationen understryker att EU har svåra år framför sig.

Vinterns orosmoment Kina och olja har inte försvunnit

Under våren har rädslan i anknytning till Kinas ekonomiska utveckling avtagit något, liksom oron över det oljepriset samt dess implikationer på inflationsutsikterna.

Faktum är dock att riskerna som hänför sig till såväl Kina som oljeprisutvecklingen inte egentligen har försvunnit någonstans.

Råoljepriset (Brent)



Källor: Aktia och Macrobond

Kina kommer under de kommande åren att fortsätta kämpa med stora strukturella utmaningar samt liberaliseringar på finansmarknaden. Kinas ekonomiska tillväxttakt kommer att fortsätta avta medan ekonomins tyngdpunkt förändras mot en mera konsumtionsdriven inhemsk efterfrågan. I en dylik situation är marknadsoro och turbulens att vänta

då mycket osäkerhet är kopplat till utvecklingen. De underliggande orsakerna till oro finns alltså kvar och det finns orsak att understryka att osäkerheten gällande Kina kommer att aktualiseras mer eller mindre oregelbundet under de kommande åren.

Oljepriset har stigit från de lägsta nivåerna under 28 dollar per fat i januari till över 50 dollar per fat i maj. Inga stora fundamentala förändringar har skett på oljemarknaden i och med att diskussionerna om oljeproduktionsbegränsningar strandat.

Ett fortsatt stort utbud från OPEC-länderna är att vänta även framöver och Iran kommer dessutom troligtvis att öka sin produktion. Osäkerheten om efterfrågan på råvaror liksom också utbudsfaktorerna kommer fortsättningsvis att pressa priserna.

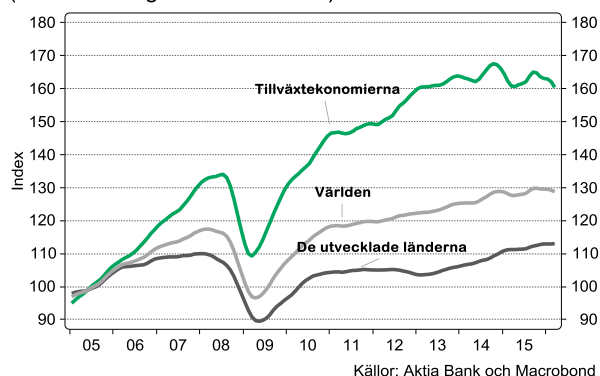
Tillväxten fortsätter på anspråkslös nivå

Världsekonomin växte under 2015 med 3,1 % och vi förväntar oss att tillväxttakten förblir på ganska samma nivå 2016. Den kraftiga marknadsturbulensen i början av året verkar inte ha haft någon märkbar dämpande effekt på tillväxten i världen generellt sett.

I de utvecklade ekonomierna förblir tillväxttakten i vår prognos mycket måttlig, kring 2 %, under de kommande åren medan tillväxtekonomierna trots stora utmaningar växer över 4 % per år. Under 2017 tilltar tillväxtekonomiernas tillväxthastighet i och med att både Brasilien och Ryssland kommer upp ur den djupaste gropen. Oljeprisets återhämtning är vital för speciellt Rysslands återhämtning.

Investeringarna stöder under de kommande åren tillväxten allt mer även om konsumtionen precis som under tidigare år fortsätter vara tillväxtens primära drivkraft. Det behövs en bredare bas för tillväxten eftersom en alltför ensidig tillväxtstruktur gör ekonomierna känsligare för chocker.

Världens import (6 månaders glidande medeltal)

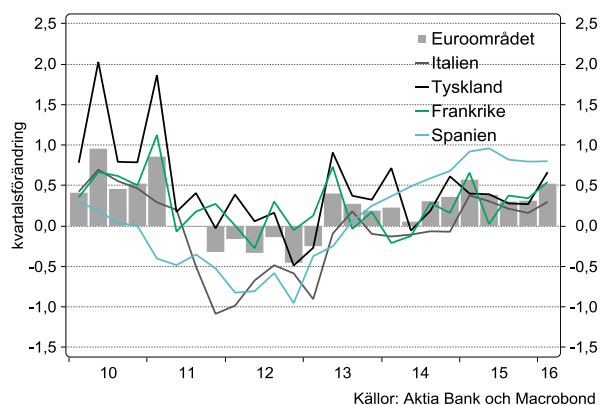


Även världshandeln har börjat återhämta sig från den långsammare period vi såg i början av 2015. Speciellt tillväxtekonomierna som genomgick en nedgång i handeln under början av 2015 har sett en bättre utveckling under slutet av 2015, men början på 2016 har igen varit svår.

Euroområdets ekonomi växte 0,5 % under det första kvartalet 2016 från föregående kvartal med överraskande goda siffror från t.ex. Frankrike och Tyskland, vilket framhäver att den mycket expansiva penningpolitiken fortsätter att stöda realekonomiernas tillväxt.

De ekonomiska utsikterna i euroområdet är rätt så oförändrade från vinterns prognos. Efter en tillväxt på 1,6 % år 2015 och en stark början på 2016 förutspår vi i vår prognos att euroområdets ekonomi kommer att växa 1,7 % både 2016 och 2017.

BNP i olika euroländer



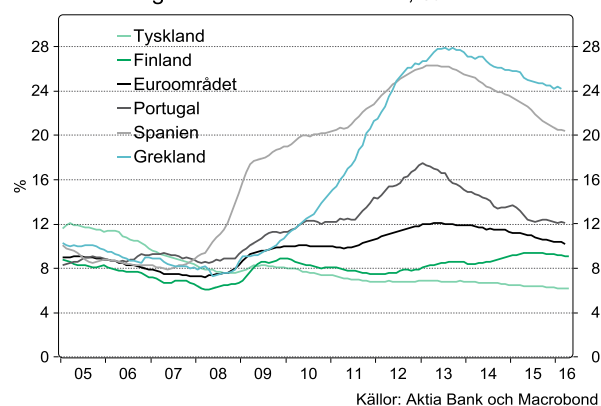
Den allt expansivare penningpolitiken fortsätter att stöda den realekonomiska utvecklingen i euroområdet. Även oljepriset är fortsättningsvis på nivåer som stöder real ekonomin. Ekonomiska reformer har delvis genomförts inom euroområdet,

men mycket är fortfarande ogjort och en kännbar risk är att den penningpolitiska ammunitionen tar slut innan de strukturella tillväxthindren har röjts undan. Speciellt med tanke på kontinentens befolkningsstruktur är smidigare produkt- och arbetsmarknader ännu viktigare än tidigare.

Utrikeshandeln utvecklar sig försiktigt positivt under de kommande åren och även investeringarna tilltar något. Trots den allt mångsidigare tillväxtstrukturen fortsätter euroområdet att vara mycket beroende av privatkonsumtionen som fått stöd av den allt bättre sysselsättningsituationen.

Arbetslöshetsgraden har fortsatt att sjunka i många euroländer under vintern och är 10,2 % i euroområdet i snitt. Fortfarande är vägen till full sysselsättning lång i många medlemsländer, även om situationen t.ex. i Tyskland pekar på ett visst lönetryck. Spanien och Grekland har fortfarande en arbetslöshetsgrad som är högre än 20 %.

Arbetslöshetsgraden i olika euroländer, %



Den ekonomiska tillväxten i **Tyskland** drivs fortsatt av privatkonsumtion. Den mycket positiva arbetsmarknadsutvecklingen fortsätter att stöda den tyska ekonomin. Arbetslöshetsgraden har sjunkit till nära 6 % men än så länge finns det väldigt få tecken på överhettning i den tyska ekonomin. Inom vissa sektorer är det svårt att hitta arbetskraft, men det här gäller inte hela ekonomin.

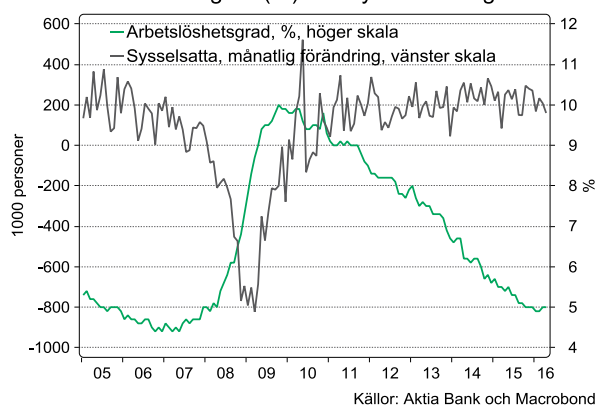
Många frågetecken omger fortfarande utsikterna för **USA:s** ekonomi. Den amerikanska ekonomin hade igen ett sämre första kvartal och den ekonomiska tillväxten stannande nästan av. Huruvida de dåliga BNP-siffrorna beror på verklig svaghet i ekonomin eller som under tidigare år på problem med säsongrensningen kan man i det här stadiet inte veta.

Trots detta har speklutionerna om en annalkande lågkonjunktur gett vika men speciellt de penningpolitiska utsikterna omges av mycket osäkerhet och grunden för alla speklutioner ligger i att det för tillfället är svårt att säga hur bra det egentligen går i USA. I vår prognos är den ekonomiska tillväxten i år kring 2 ½ %.

Arbetsmarknaderna fortsätter att förstärkas, vilket syns i ett tilltagande lönetryck men kanske främst i att sysselsättningsgraden börjat förbättras. Sysselsättningsgraden som envist hållits på historiskt låga nivåer trots sjunkande arbetslöshet har länge varit något av ett frågetecken i den amerikanska ekonomin. Det ökade lönetrycket i kombination med ökad sysselsättning talar för att inflationstrycket så småningom kommer att tillta i den amerikanska ekonomin.

Industrin fortsätter att vara frågetecknet i den amerikanska ekonomin. En försiktig försvagning av dollarn stöder ekonomin något mera än tidigare medan osäkerheten på marknaden under början av året dämpar utsikterna. Investeringarnas svaghet under det första kvartalet 2016 talar också för en fortsatt försiktighet i den amerikanska ekonomin.

USA: Arbetslöshetsgrad (%) och sysselsättning



Den största oron gällande **Kinas** ekonomiska situation har än en gång lagt sig. Inga fundamentala förändringar har dock hänt i Kinas ekonomi under vårvintern. Kinas ekonomiska tillväxt är enligt vår prognos 6,4 % i år och 6,3 % år 2017. Kinas ekonomiska tillväxttakt blir allt långsammare, men fortfarande är den på en internationellt hög nivå.

Under det första kvartalet av 2016 växte den kinesiska ekonomin 6,7 % från föregående års fjärde kvartal, vilket var ännu långsammare än de tillväxtsiffror vi såg

i slutet av 2015. Detta tyder på att tillväxten faktiskt håller på att mattas av. Kina genomgår en omfattande omstrukturering från industri och investeringar till konsumtion och service.

Japans ekonomiska utsikter är alltså svaga. Den ekonomiska tillväxten är enligt vår prognos 0,7 % för 2016 och 0,4 % för 2017. Den svagare tillväxten 2017 reflekterar ibrukttagandet av en ny konsumtionsskatt som troligtvis kommer att lägga sordin på konsumtionen i landet.

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

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

Även om Asien i mångt och mycket är världsekonomin tillväxtmotor för tillfället avmattas tillväxtutsikterna i Japan av den långsammare tillväxten och osäkerheten i Kina. Ytterligare ekonomisk stimulans är dock att vänta i Japan, vilket kan ge ekonomin ett lyft framöver. Speciellt centralbanken förväntas öka sin stimulans om inte inflationsutsikterna förbättras.

I Ryssland är problemen inte över även om den senaste tidens högre oljepriser lovar litet bättre utsikter för landet. Den största djupdykningen ser ut att vara bakom oss men återhämtningen kommer att vara långsam och tillväxtsiffrorna kommer inte att nå nivåer som sågs före finanskrisen. Konsumenternas köpkraft fortsätter att vara svag under 2016 som en följd av de ekonomiska sanktionerna, det strama finansieringsläget och den fortsättningsvis höga inflationen, trots att inflationen sjunkit från rekordnivåerna på över 15 % 2015 till kring 7 %.

Riskerna som omger prognosen är stora och nedåtriskerna är omfattande. Brexitrisken och allt som härrör sig från den dominerar på kort sikt tillsammans med övriga europeiska risker. Mest oroväckande är ett scenario där osäkerheten ökar på många fronter i Europa samtidigt; Britterna röstar för Brexit, Spanien klarar fortfarande inte av att forma regering och EU-beslutsfattandet kör ihop sig när det gäller att lösa flyktkrisen. I en sådan situation kan den allmänna

osäkerheten stiga och skaka om marknaderna än en gång.

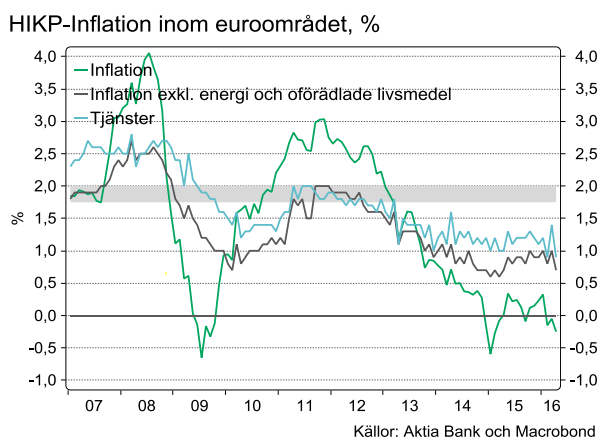
Även om marknaderna för tillfället inte domineras av Kina finns osäkerheten över Kinas utsikter kvar. Också riskerna kring oljeprisets utveckling är fortsättningsvis stora. De konkreta effekterna av ett högre eller lägre oljepris är inte helt entydiga eftersom ett högre oljepris inte automatiskt leder till högre inflationsförväntningar ifall pristrycket i ekonomin i övrigt är svagt. Ett högre oljepris dämpar däremot de ekonomiska utsikterna speciellt via konsumtionen. Ett lågt men inte sjunkande oljepris kunde i dagsläget vara det mest stimulerande alternativet.

Inflationen kring noll 2016

Inflationsutsikterna fortsätter att vara mycket dämpade speciellt i euroområdet. Inflationen var i snitt noll under 2015 och främst på grund av energiprisutvecklingen har inflationen fortsatt vara nära noll under början av 2016 och kommer att fortsätta mycket måttlig även framöver. De långsiktiga inflationsförväntningarna är klart under 2 %.

Euroområdets inflation var i april -0,2 %. De månatliga kasten i inflationen återspeglar energiprisens utveckling för ett år sedan eftersom inflationen mäts som förändringen från samma månad ett år tidigare.

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.



Också lönetrycket har fortsatt varit mycket måttligt, men i och med den låga inflationen har reallönerna

stigit snabbare än tidigare. Skillnaderna mellan olika länder är stora, och speciellt i Tyskland har lönetrycket ökat, än så länge utan märkbart ökat inflationstryck.

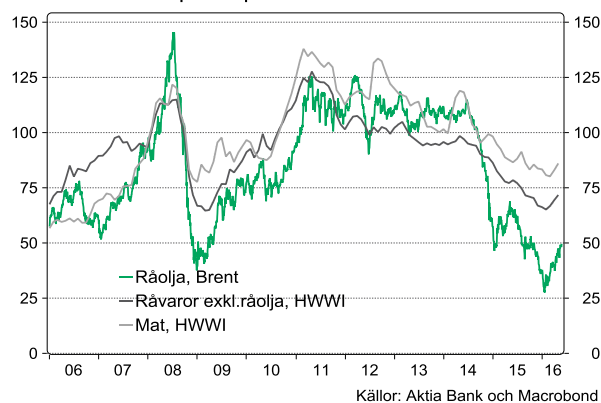
Även i USA har inflationsutsikterna dämpats som en följd av det lägre oljepriset, men de långsiktiga inflationsförväntningarna har stigit klart under början av 2016 och är nu över 2 %.

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

Den fortsättningsvis goda arbetsmarknadsutvecklingen har lett till ett ökat inhemskt löne- och pristryck i USA. Speciellt den underliggande inflationen har i USA nått acceptabla nivåer över 2 % i början av 2016 och även den vanliga inflationen ser ut att öka under 2016. Vår prognos för USAs inflation är 1,1 % 2016 och 1,8 % 2017.

Vi har under våren sett en vändning uppåt i många råvarupriser, vilket gett litet stöd åt inflationsutvecklingen, men mycket tyder på att den långsiktiga situationen inte förändrats märkbart. Utbudet är fortfarande stort och lagren fulla i fråga om många råvaror. Det finns ingen orsak att förvänta sig en stor ökning i efterfrågan vilket talar för en måttlig prisutveckling framöver.

Världsmarknadspriser på råvaror i US-dollar

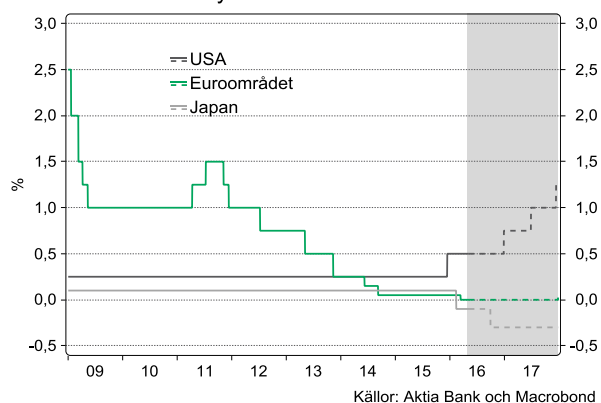


Räntorna låga ännu länge

Centralbankernas utmaningar har inte försvunnit under början på 2016. I mars utvidgade den Europeiska centralbanken sina stimulansåtgärder ytterligare eftersom banken bedömde att mera stimulans behövs för att prisstabilitetsmålet med en

inflation på nära men under 2 procent ska kunna uppnås på medellång sikt. Styrräntan är nu noll och inlåningsräntan -0,4 %. Utöver de regelrätta räntesänkningarna utvidgade ECB sitt köpprogram till att innefatta även företagsmasskuldebrev med hög rating samt förstörade de månatliga köpen.

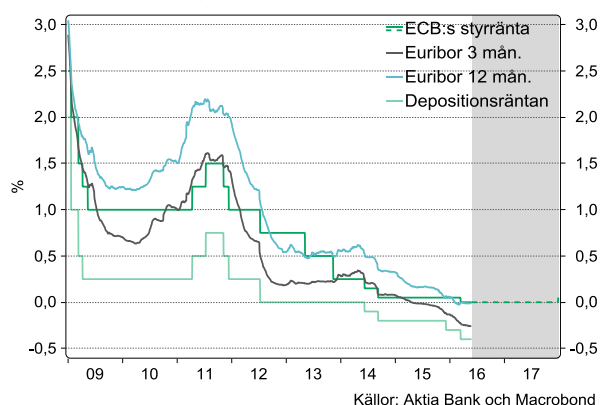
Centralbankernas styrräntor



ECB har varit noga med att understryka att centralbankens verktygsbackade fortsättningsvis är fylld med olika redskap som kan användas om inflationen inte tar fart. Räntorna kan sänkas några gånger till, likaså kan stödköpen breddas och förlängas ytterligare och nya infallsvinklar hittas, men vi rör oss redan på marginalen och frågan är hur stora effekter vi kan vänta oss att se av dessa tilläggsåtgärder i inflationen på litet längre sikt.

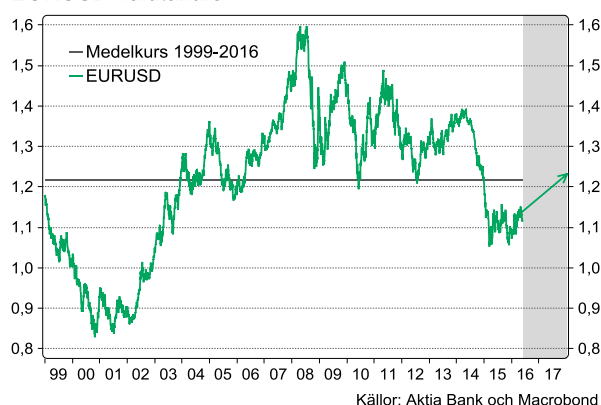
I vår prognos fortsätter ECB:s mycket expansiva penningpolitik under såväl 2016 som 2017. Vi ser inga omedelbara nya stimulansåtgärder utan bedömer att ECB nu väntar och ser vilka effekterna av vårens expanderings blir i och med att oljepriset stiger och det finns små tecken på tilltagande löneinflation i vissa medlemsländer.

Korta räntor inom euroområdet



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. Euriborräntorna stannade under noll under början av 2016 och 3 månaders euribor har sjunkit betydligt lägre än styrräntan och visar en benägenhet att följa inlåningsräntan. ECB:s räntesänkning i mars satte ytterligare nedåtpress på marknadsräntorna. Den expansiva penningpolitiken fortsätter att hålla de långa räntorna på mycket låga nivåer och enligt vår prognos stiger den tyska 10-åriga statsobligationsräntan endast marginellt.

EURUSD-valutakurs



I USA ser ränteutsikterna osäkrare ut än i euroområdet främst eftersom det råder osäkerhet gällande centralbankens riktning och hastighet. Vi prognosticerar att den amerikanska centralbanken kommer att höja räntan endast en gång under 2016. Som en följd av detta kommer vi också att se de korta räntorna stiga. Men mycket anspråkslöst. Den amerikanska centralbanken höjer enligt vår prognos räntan två gånger under 2017. Osäkerheten kring hur robust tillväxten egentligen är i USA är påtagbar, vilket också gjort centralbanken mycket försiktig i sin framåtseende kommunikation. Samtidigt så finns det många saker som pekar på ett tilltagande inflationstryck. Återspeglade en måttlig utveckling i real ekonomin kommer även de långa räntorna att stiga mycket försiktigt. Den 10-åriga räntan kommer i USA att stiga till 2,5 % i slutet av prognosperioden.

Räntan på 10 års statslån, %



Euron har under de senaste månaderna förstärkts gentemot US-dollar och kursen ligger nu kring 1,14. De svaga och osäkra utsikterna i USA i kombination med en kanske överraskande stabil tillväxt i euroområdet har svängt valutaparets utveckling. Dollarn har även fått stöd av den betydliga avmattningen i räntehöjningsförväntningarna i USA och den allt aggressivare penningpolitiken i euroområdet. Vi förväntar oss att euron kommer att förstärkas gentemot dollarn, om än måttligt, under de kommande åren.

Räntor och valutakurser				
	9.5.2016	31.12.2016	30.6.2017	31.12.2017
Euroområdet				
Styrränta	0	0	0	0
3 mån. euribor	-0,26	-0,30	-0,30	-0,30
Tysk 10 års ränta	0,14	0,15	0,15	0,20
USA				
Styrränta	0,50	0,75	1,00	1,25
10 års ränta	1,84	1,85	2,15	2,50
Japan				
Styrränta	-0,10	-0,30	-0,30	-0,30
10 års ränta	-0,12	-0,30	-0,30	-0,30
EUR/USD	1,12	1,17	1,20	1,23
EUR/YEN	123	135	138	148
USD/YEN	109,7	115	115	120

En kännbar risk för EURUSD utgör den eventuella turbulens vi kommer att se i sommar i samband med Brexit-omröstningen. Om sommarens händelser överraskar kan vi se ny oro i Europa vilket kan sätta press på valutan.

Finland: Bostadsmarknaden ger hopp

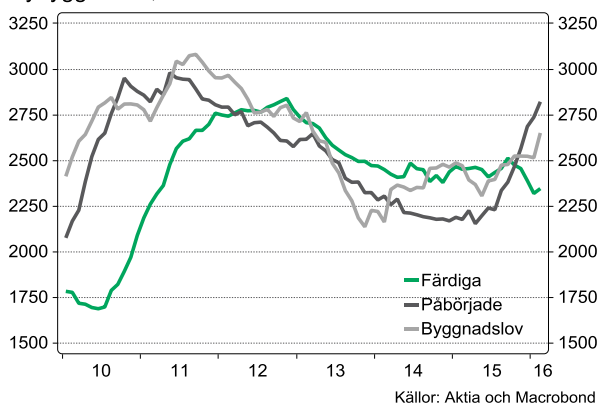
Fokus på byggande av små lägenheter

Finlands ekonomi växte ifjol 0,5 % från föregående år. Den positiva, om än magra, tillväxten fick kanske överraskande starkt stöd av privatkonsumtionen. Den bättre tillväxten fick fortsättning under första kvartalet 2016 då totalproduktionen ökade med 0,4 % från föregående kvartal.

De tillfälligt amorteringsfria lånen som lanserades under 2015 bidrog till att konsumtionen fick extra fart. Den allt större andelen pensionärer gör också att konsumtionen inte är lika konjunkturkänslig som tidigare. De måttliga löneavtalen i kombination med allt färre sysselsatta innebär dock att konsumtionsutsikterna framöver är mycket anspråkslösa.

Även om helhetsbilden fortsättningsvis är anemisk har byggnadssektorn under de senaste kvartalen försett oss med en avsevärd portion av positiva nyheter. Antalet byggnadslov samt påbörjade nybyggen har stigit kraftigt under den senare hälften av 2015 och början på 2016.

Nybyggnation, st.

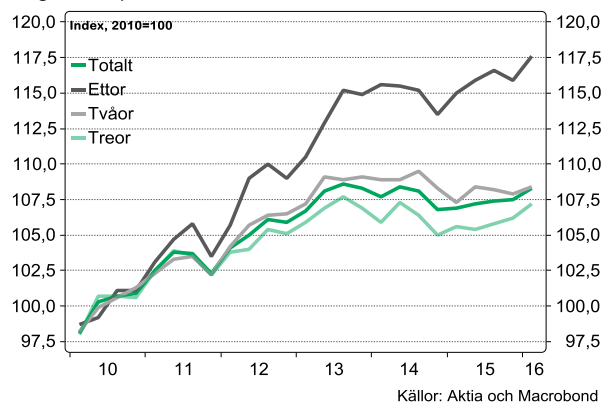


Byggandet har fokus på bostäder och främst små lägenheter i tillväxtcentra men även industribyggandet ser ljusare ut än tidigare. Den starka fokuset på små lägenheter gör att nybyggnationen inte ser lika positiv ut om man tittar på byggnadsytan.

Efterfrågan på små lägenheter i huvudsadsregionen och andra tillväxtcentra är stor, vilket återspeglas i bl.a. prisutvecklingen där priset på små lägenheter

stigit klart snabbare än priset på större lägenheter under de senaste åren. Trots att utbudet stiger i det här segmentet är det sannolikt att utbudet inte kommer att kunna matcha efterfrågan.

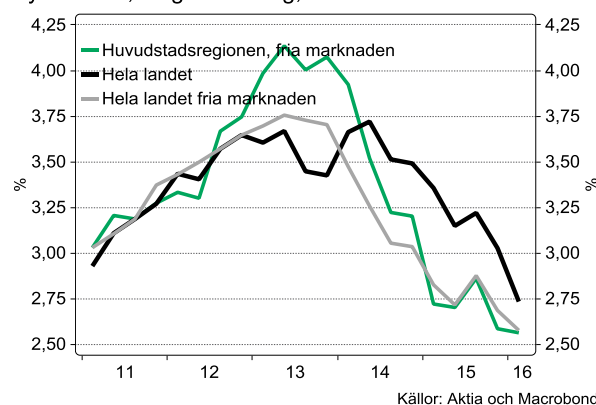
Lägenhetspriser



En annan dominerande trend på bostadsmarknaden är prisskillnaden mellan huvudsadsregionen och resten av landet som fortsatt att öka. Även om det finns stora regionala skillnader är helhetsbilden rätt så klar. Urbaniseringen är snabb och trycket på huvudsadsregionen är stort.

Bostadspriserna i Finland sjönk under 2015 med 0,8 % i snitt. Efter att bostadspriserna sjunkit så gott som i hela landet 2014 såg vi ändå under 2015 en vändning på vissa litet större orter.

Hysesindex, årlig förändring, %



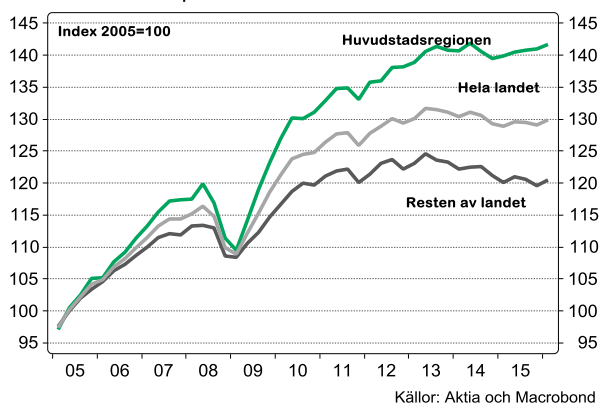
I början av 2016 har priserna, såväl de reala som de nominella, vänt uppåt på nationell nivå. Speciellt huvudsadsregionen har visat tecken på prisstegring med en årlig uppgång på 1,3 % under första kvartalet från föregående år. Men också t.ex. Tammerfors har sett en betydlig uppgång i priserna i början av 2016.

Samtidigt som bostadsprisen utvecklats mycket måttligt har hyrorna stigit snabbt, 3,2 % under 2015, vilket ändå var en mindre ökning jämfört med de föregående åren.

Speciellt hyror på ARA-bostäder, som ägs av kommuner och andra icke-vinstsyftande organisationer och som hyrs ut åt hushåll med mycket begränsade resurser, har stigit snabbt, 3,6 % under 2015.

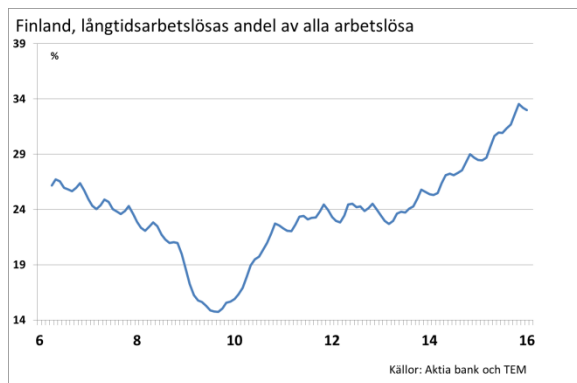
De snabbt stigande hyrorna återspeglar en växande efterfrågan på hyresbostäder i och med en intensifiering av urbaniseringen samt flaskhalsar i bostadsbyggandet i tillväxtcentra.

Finland: Bostadspriser



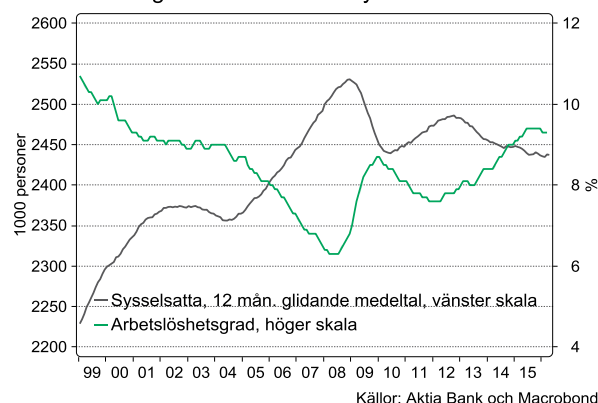
Långtidsarbetslösheten stiger snabbt

Arbetslösheten har under vintern inte fortsatt att stiga i Finland, vilket är en god nyhet. Arbetslöshetsgraden sjönk under vårvintern till 9,3 % efter att ha varit 9,4 % ända sedan förra sommaren. Även om antalet nya arbetslösa inte stiger lika snabbt som tidigare har en stor del av de som är arbetslösa svårigheter att hitta tillbaka till arbetsmarknaden. Sannolikheten att hitta ett jobb minskar allt eftersom arbetslöshetsperioden förlängs, vilket understryker vikten av snabba åtgärder i början av arbetslöshetsperioden.



Andelen långtidsarbetslösa har i Finland stigit drastiskt under de senaste åren. För tillfället är över 1/3 av de arbetslösa långtidsarbetslösa, de har med andra ord inte lyckats hitta ett nytt jobb utan förblivit arbetslösa längre än ett år. 2013 var ännu bara ¼ av de arbetslösa långtidsarbetslösa. Förändringen har alltså varit snabb.

Arbetslöshetsgraden och antalet sysselsatta i Finland



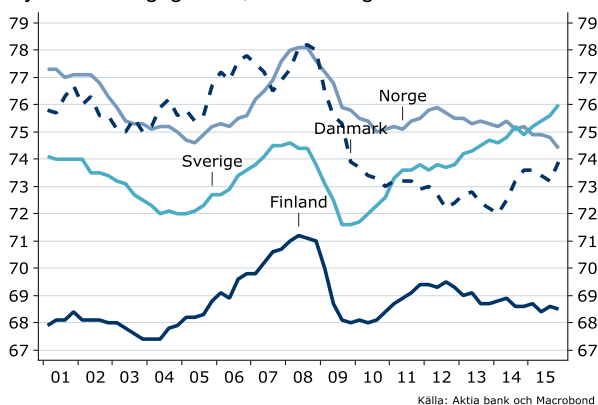
Också sysselsättningsgraden och antalet sysselsatta är ett fortsatt orosmoment i Finland. Även om sysselsättningsgraden historiskt sett fortfarande är ganska hög, ca 68 %, så är Finlands sysselsättningshistoria inget att vara stolt över. Sysselsättningsnivån är fortsättningsvis alldeles för låg för ett land med en så stor offentlig sektor som Finland har. Vi befinner vi oss i en helt annan kategori än de övriga nordiska länderna.

Finland har en lång historia av låg sysselsättning speciellt i vissa segment av arbetsmarknaden så som kvinnor i fertil ålder samt litet äldre män. För att få upp sysselsättningsgraden krävs målmedvetna handlingar varav vi sett några goda initiativ under det senaste året. Stramare regler gällande arbetslöshetsunderstödet och regler kring hurdana jobb man måste ta emot är en del av helheten, men vi behöver också en beskattningsstruktur som skapar

incitament att jobba och en aktiv arbetsmarknadspolitik som kostnadseffektivt matchar arbetslösa med tillgängliga jobb.

För tillfället har vi en stor mängd lediga jobb och en ännu större mängd arbetslösa, men många av dessa passar av en eller annan orsak inte ihop med de lediga jobben. Speciellt i Nyland verkar situationen ha försämrats. Antalet arbetslösa har ökat drastiskt samtidigt som mängden lediga jobb också har ökat. Geografisk mismatch är osannolik inom ett så litet område som Nyland utan främst handlar det om att de jobb som skapas inte kräver sådana färdigheter som de arbetslösa har och fylls därför i stället med individer som flyttar från ett annat anställningsförhållande.

Sysselsättningsgraden, 15-64-åringar

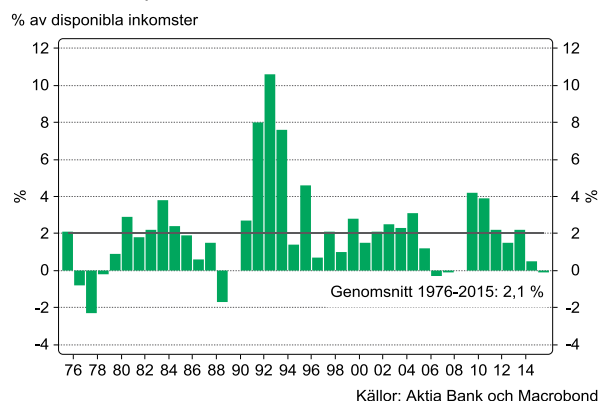


Fortsättningsvis svaga tillväxtutsikter

En treårsperiod av negativ tillväxt tog slut ifjol. Finlands ekonomi växte enligt Statistikcentralens senaste siffror 0,5 % ifjol, vilket är aningen bättre än vad de flesta förväntat sig. Den något bättre tillväxten fick fortsättning även under början av 2016 då tillväxten var 0,4 % från det föregående kvartalet. Helhetsbilden är fortsättningsvis mycket anspråkslös och det finns ingen orsak att vänta sig en snabb förbättring i de ekonomiska utsikterna.

Även om man inte kan påstå att en stor vändning skett i ekonomin så finns det delar av ekonomin som ser ut att må bättre än på länge. Byggnadssektorn och servicesektorn samt små- och medelstora företag har alla under vårvintern visat tecken på bättre förtroende.

Hushållens sparkvot i Finland



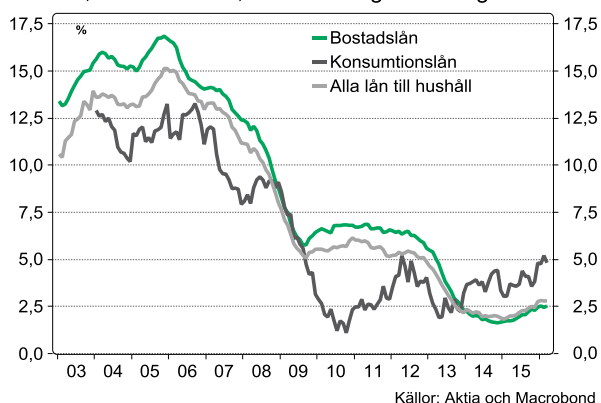
Privatkonsumtionen har varit överraskande tålig under de senaste årens svåra period vilket också syns i hushållens sparkvot mätt i procent av de disponibla inkomsterna. Sparkvoten var svagt negativ under 2015 och tydligt under det historiska snittet på ca 2 %.

En negativ sparkvot innebär att hushållen har konsumerat mera än vad de har förtjänat. Historiskt sett har det varit vanligt att negativt sparande uppnås under perioder av ekonomisk överhettning då hushållens framtidstro är stark. I lågkonjunkturer blir hushållen i regel försiktiga och sparar eftersom framtiden är osäker.

Lån med en viss amorteringsfri tid som lanserades i Finland under 2015 förklarar det negativa sparandet 2015 till en del. I övrigt har hushållens låntagande hållits på måttliga nivåer och hushållens lånestock växer med kring 2,5 % från föregående år. En viss uppgång går att skönja från bottenivåerna vid årsskiftet 2014-15, men jämfört med tillväxtprocenter kring 15 % före finanskrisen ser vi en mycket måttlig ökning i hushållens skuldsättning.

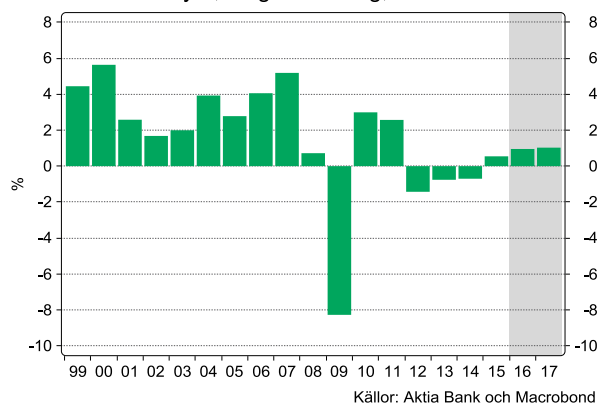
Hushållens konsumtion kommer att utveckla sig försiktigt framöver eftersom sysselsättningen inte kommer att förbättras märkbart och löneutvecklingen fortsätter att vara måttlig under de kommande åren. Nya amorteringsfria låneprogram kan ge tillfälligt stöd åt konsumtionen, men i övrigt är det svårt att se att hur konsumtionen skulle kunna fortsätta stöda tillväxten mera än mycket moderat.

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



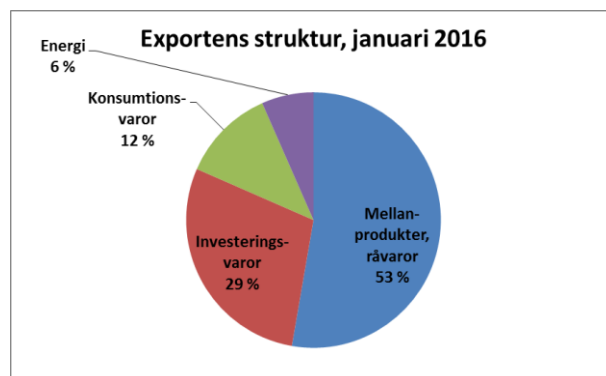
Investeringarna kommer att ta fart efter en lång svacka 2016. Delvis handlar det om bygnadssektorn som har fått luft under vingarna men det handlar också om vissa stora redan påbörjade projekt som vi vet att kommer att fortsätta under 2016 och således stöda investeringsutsikterna. Huruvida det är fråga om temporära ökningarna eller början på en bättre trend är för tidigt att säga. 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: BNP-volym, årlig förändring, %



Utrikeshandeln har fortsatt att utveckla sig mycket anspråkslöst och det finns för tillfället ingen orsak att förvänta sig en snabb förändring i exportutsikterna. Den internationella handeln tilltar under 2016 och 2017, vilket ger litet draghjälp åt Finlands utrikeshandel, men Finland fortsätter att förlora exportandelar, vilket tyder på 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 den ofördelaktiga kostnadskonkurrenskraften.

Industrins långa nedgång har stannat av men fortsättningsvis är exportutsikterna bleka. Detta i kombination med att investeringarna i Finland får tilläggsfart, vilket stöder importen, leder till att nettoexporten kommer att vara negativ under prognosperioden.



Speciellt exportutvecklingen till Ryssland men också exporten till Sverige ser fortsatt svaga ut, medan exporten till Tyskland utvecklas väl. Exporten till USA, som redan värdemässigt är större än exporten till Ryssland, har backat litet under vintern.

Den finländska ekonomin: efterfrågan och utbud

%-förändring från föregående år

	2013	2014	2015	2016p	2017p
BNP	-0,8	-0,7	0,5	0,9	1,0
Privat konsumtion	-0,5	0,6	1,4	0,9	0,7
Offentlig konsumtion	1,1	-0,3	-0,9	0,1	0,0
Investeringar	-4,9	-2,6	-1,1	4,8	3,4
Export	1,1	-0,9	0,6	1,0	2,7
Import	0,5	0,0	-0,4	2,8	2,9

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

Den förbättrade tillväxten reflekterar en viss återhämtning i investeringar men också en smärre ökning i utrikeshandeln som en följd av den prognostiserade återhämtningen i den internationella handeln. Även konsumtionen kommer att stöda tillväxten, men mindre än under 2015. Helhetsbilden fortsätter att vara dämpad och ekonomiska reformer behövs fortsättningsvis.

Övriga centrala prognossiffror

	2014	2015	2016p	2017p
Inflation (KPI), %	1,0	-0,2	0,2	1,0
Förtjänstnivå, %-förändring	1,4	1,2	0,9	1,0
Arbetslöshetsgrad, %	8,7	9,4	9,1	9,0
Bytesbalans, % av BNP	-1,0	0,2	0,1	0,1
Offentliga samfunds				
nettokreditgivning, md €	-6,6	-5,7	-5,1	-4,4
nettokreditgivning, av BNP	-3,2	-2,7	-2,4	-2,1
bruttoskuld, md €	121,8	130,7	136,1	140,5
bruttoskuld, % av BNP	59,3	63,1	64,9	65,7

Under 2017 växer Finlands ekonomi 1 %.
Investeringarna fortsätter att stöda den ekonomiska utvecklingen, om än mindre än under 2016 då både byggsektorn och vissa stora engångsinvesteringar gav tillfälligt stöd åt investeringarna.

Världshandeln tilltar och investeringarna i resten av världen likaså, vilket stöder Finlands utrikeshandel något under 2017. Uppgången i investeringar i Finland leder dock till att nettoexporten förblir negativ eftersom investeringarna stöder importen.

Den offentliga ekonomin skral

Underskottet i de offentliga finanserna var 2015 2,7 % av BNP, vilket var en liten förminskning från 2014. Underskottet överskred således inte EU:s gränsvärde på 3 %.

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 % och 2,1 %. Regeringens mål att bryta den offentliga skuldsättningen ser ut att vara mycket svårt att uppfylla när tillväxten förblir svag under hela prognosperioden.

Den offentliga skulden var 63,1 % av BNP 2015 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.

Finland: Offentliga samfunds bruttoskuld, % av BNP

