



Vesa Engdahl
chefsstrateg, S-Banken och FIM

Fortsatt trög ekonomisk tillväxt i Finland

Draghjälpen från världsekonomin avtar

I år växer världsekonomin långsammare än i genomsnitt på lång sikt. Detta innebär att exportefterfrågan inte kommer att stödja Finlands ekonomi i någon högre grad. Dessutom är tillväxten i världsekonomin i år mycket beroende av den privata konsumtionen i stället för av industriell tillverkning och investeringar som är väsentliga efterfrågefaktorer för Finlands exportindustri. I år är den ekonomiska tillväxten i Finland därför beroende av en ökande inhemsk efterfrågan. Även om Finlands ekonomi skulle pigga till anser S-Banken att det inte finns förutsättningar för en betydande ekonomisk tillväxt.

USA:s ekonomi växer måttligt, men tillväxtmomentum håller på att avta. I Kina väntas den ekonomiska tillväxten avta fortfarande, vilket kastar en skugga över hela världsekonomin. Euroområdet verkar i sin tur inte finna några lösningar på sin kris. De strukturella problemen med ekonomin har inte lösts, och samtidigt skapar flyktingproblemet och Storbritanniens eventuella utträde ur Europeiska unionen nya ekonomiska och politiska utmaningar.

Även om ekonomin i euroområdet utvecklas positivt från ett dåligt utgångsläge, är utvecklingen sämre än i världsekonomin. Den höga arbetslösheten och skuldsättningen till följd av finanskrisen och staternas skuldskris motverkar tillväxten, och därför kan man inte vänta sig någon flygande start för euroområdet. Den anspråkslösa ekonomiska återhämtningen i euroländerna i kombination med en obefintlig inflation talar för att ECB kommer att fortsätta med kvantitativa lättnader och hålla styrräntan på en mycket låg nivå länge framöver. Centralbanken kommer antagligen att börja normalisera penningpolitiken först när återhämtningen i euroområdet helt klart har kommit i gång och deflationsrisken skingrats. Detta kan sannolikt tidigast ske 2018. (Tabell 1)

De negativa konsekvenserna av den expansiva penningpolitiken för ekonomin ökar medan effekten av dessa åtgärder avtar. Europeiska centralbankens senaste räntesänkningar och löften om ytterligare stimulansåtgärder har inte fått ett lika stort jublande mottagande på marknaden som tidigare. Europeiska centralbanken håller på med ett riskbehäftat penningpolitiskt experiment, vars utfall inte är garanterat. Centralbankirerna har hävdats att banken strävar efter att få pengarna att cirkulera genom att först stärka finansekonomin, vilket förr eller senare även borde stärka realekonomin. Den massiva expansiva penningpolitiken har dock inte skapat någon stark tillväxt i ekonomierna i euroområdet, och dess förmåga att skapa inflation är inte heller särskilt övertygande. Finansmarknaden har tills vidare gynnats mer av centralbankernas monetära experiment än realekonomin. Till exempel aktiemarknaden har haft lyft tack vare centralbankens expansiva politik och den stora likviditeten samtidigt som ekonomierna i euroområdet har lidit av recession eller vuxit knaggligt. Pengar har kanaliserats till olika slags riskbehäftade investeringsobjekt, såsom aktier, fastigheter och företagsobligationer, vilket har backat upp priserna på dem under de senaste åren.

Europeiska centralbankens politik befinner sig mellan Skylla och Karybdis. Finans-, penning- och strukturpolitiken i euroområdet är långt ifrån optimal. För mycket har lämnats åt penningpolitiken, och till följd av detta har centralbanken varit tvungen att segla ut på okända vatten. I euroområdet måste man vid sidan av penningpolitiken genomföra strukturella reformer som stöder den ekonomiska tillväxten.

Tabell 1: Finlands, USA:s och euroområdets ekonomiska tillväxt och inflation

	Ekonomisk tillväxt				Inflation			
	2013	2014	2015	2016e	2013	2014	2015	2016e
USA	1,5 %	2,4 %	2,4 %	2,1 %	1,5 %	1,6 %	0,1 %	1,3 %
Euroområdet	-0,3 %	0,9 %	1,6 %	1,5 %	1,4 %	0,4 %	0,0 %	0,3 %
Finland	-0,8 %	-0,7 %	0,5 %	0,7 %	1,5 %	1,0 %	-0,2 %	0,5 %

Källa: FIM, Bloomberg.

Medeltalet i vårbetyget för Finlands ekonomi är fortfarande dåligt

Finland har under senare år hört till de ekonomier i euroområdet som vuxit sämst eller som gått tillbaka mest. Tyvärr verkar det som om detta inte kommer att ändras under 2016. Efter tre år av avtagande tillväxt vände Finlands ekonomi i fjol uppåt och uppvisade en försiktig tillväxt på en halv procent. Detta kan betraktas som en anspråklös prestation i en miljö där den ekonomiska tillväxten i euroområdet ökade, världsekonomin var i bra form och den försvagade euron backade upp konkurrenskraften hos vår exportindustri. Tills vidare ser det ut som om Finland inte heller i år kommer att få i gång en hyfsad tillväxt. Landets ekonomiska tillväxt under innevarande år kommer antagligen att vara under 1 procent. Detta kan på inget sätt anses vara en bra prestation. S-Banken förväntar sig att Finlands totala produktion ökar med 0,7 procent under 2016.

I september i fjol förutspådde S-Banken en måttlig konjunkturvändning i Finland och att landet skulle få positiv tillväxt, även om vi befarade att totalproduktionen skulle öka betydligt långsammare än i euroområdet i genomsnitt. Då prognostiserade vi en tillväxt på 0,8 procent för 2016, och således avviker vår uppdaterade prognos inte i väsentlig grad från den tidigare. Liksom i S-Bankens prognos från september baserar sig antagandet om en något bättre ekonomisk utveckling i Finland på en ökad privat konsumtion, en svag ökning i investeringarna samt en måttligt ökande exportefterfrågan och nettoexportens positiva inverkan på den ekonomiska tillväxten. (Tabell 2)

På grund av den flera år långa svaga utvecklingen i totalproduktionen har många sektorer investerat betydligt mindre än kapitalstillet. Investeringarna är fortfarande små, vilket innebär att landets produktionskapacitet minskar. Om detta fortsätter en längre tid kommer förutsättningarna för ekonomisk tillväxt i Finland att minska. Risken är ekonomisk missväxt under en längre tid, vilket tär på finansieringen av välfärdssamhället.

Ekonomisk tillväxt beror på två faktorer: en ökning i produktiviteten och arbetsinsatserna. Finlands befolkning blir äldre och antalet människor i arbetsför ålder minskar under de kommande åren. Den minskande arbetskraften försvagar onekligen den potentiella ekonomiska tillväxten i Finland. Sedan finanskrisen har också vår produktivitet utveckling kollapsat, eftersom IT-sektorn har krympt kraftigt i Finland. Framöver förväntas produktiviteten inte tillnärmelsevis utvecklas lika starkt som under de gångna årtiondena – åtminstone inte utan särskilda satsningar på utbildning, innovationer samt forskning och utveckling.

Finlands ekonomi väntas växa endast med högst 1 procent per år under de följande tjugo åren. I dag bygger välfärdssamhället och den sociala servicen dock i hög grad på fortlöpande ekonomisk tillväxt. Därför behöver vi långtgående ekonomiska reformer för att trygga Finlands ekonomiska tillväxtpotential, förebygga fattigdom bland medborgarna och finansiera välfärdssamhället, som i vilket fall som helst kommer att krympa.

Tabell 2: Ekonomisk prognos för Finland

	2015	2013	2014	2015	2016e
	Löpande priser, md €			Volymförändring, %	
BNP	207,2	-0,8	-0,7	0,5	0,7
Import	76,6	0,5	0,0	-0,4	0,4
Export	77,3	1,1	-0,9	0,6	1,3
Privat konsumtion	115,6	-0,5	0,6	1,4	0,7
Offentlig konsumtion	50,9	1,1	-0,3	-0,9	0,1
Privata investeringar	33,8	-6,6	-3,1	-1,0	1,0
Offentliga investeringar	8,3	2,6	-0,6	-1,2	0,2

Källa: FIM, Statistikcentralen

Vesa Engdahl, S-Banken Ab

7.4.2016

Den privata konsumtionen bidrar inte längre lika starkt till ekonomin jämfört med i fjol

År 2015 var tillväxten i den privata konsumtionen starkare än väntat. Hushållens förvärvsinkomster steg med drygt en procent, samtidigt som den negativa inflationen förbättrade köpkraften. Även det att sysselsättningen inte minskade ytterligare backade upp den privata konsumtionen. Konsumtionen främjades av bankernas kampanjer för amorteringsfria perioder för bostadslån samt försäljningen av nya bilar till följd av skrotningsavgifter och rabatter. I år finns det inga motsvarande konsumtionsincentiv. S-Banken prognostiserar att den privata konsumtionen endast kommer att öka med 0,7 procent i år, vilket är hälften så mycket som i fjol. Den största orsaken är den avtagande uppgången i löner och pensioner. Även inflationen – trots att den fortfarande är mycket låg – ökar från året innan, vilket tär på löntagarnas köpkraft. Vi tror att hushållens sparandegrad förblir negativ. Innevarande år ökar den privata konsumtionen delvis på besparingarnas bekostnad.

S-Banken tror att investeringarna har nått botten. År 2015 minskade både de privata och offentliga investeringarna, men i år förväntar vi oss att de privata investeringarna vänder svagt uppåt i synnerhet till följd av det ökande byggandet. Vi förväntar oss att den offentliga konsumtionen kommer att ligga i närheten av fjolårets nivå. På det stora hela ökar den inhemska efterfrågan, vilket stöder Finlands BNP-tillväxt. Den inhemska efterfrågan ökar dock mycket litet, och därför bidrar den inte mycket till en återhämtning i Finlands ekonomi. På grund av den långsamma ekonomiska tillväxten och det svaga sysselsättningsläget är kostnadstrycket och inflationen låga i Finland. Vi tror att konsumentpriserna kommer att höjas med bara 0,5 procent 2016.

Trots den försiktiga återhämtningen av ekonomin är arbetsmarknadsläget fortfarande svagt. Vi förväntar oss dock att läget kommer att stabiliseras under året och att arbetslöshetsgraden enligt Statistikcentralens arbetskraftsundersökning hålls kvar på 9,4 procent, dvs. på samma nivå som 2015 i genomsnitt. (Figur 1)

Bild 1: Arbetsmarknaden förblir svag, även om vi förväntar oss att arbetslöshetsgraden kommer att stabiliseras på samma nivå som 2015.



Källa: Reuters Datastream

¹ Till följd av den enhetliga internationella statistikföringen är Statistikcentralens arbetslöshetsciffror användbara och viktiga när arbetslöshetsgraden i Finland jämförs med andra länder. Statistiken ger dock en alltför positiv bild av arbetslösheten. Statistikcentralens siffror är säkert statistiskt korrekta, men arbets- och näringsministeriets arbetslöshetsciffror motsvarar bättre den ekonomiska verkligheten. Enligt ministeriets arbetsförmedlingsstatistik fanns det 360 972 arbetslösa arbetssökande i Finland i februari 2016, vilket motsvarar 13,7 procent av arbetskraften, samtidigt som Statistikcentralens arbetskraftsundersökning visade att arbetslöshetsgraden var 9,4 procent. I den finländska ekonomiska diskussionen borde man hellre tala om en arbetslöshet på 13–14 procent än om en arbetslöshetsgrad på något över 9 procent. Skillnaderna mellan siffrorna beror på olika statistiska metoder. Ministeriets siffror grundar sig på arbets- och näringsbyråernas register, dvs. siffrorna anger det verkliga antalet personer som anmält sig som arbetslösa under varje månad. Statistikcentralens arbetskraftsundersökning är en enkätundersökning, där man utifrån ett sampel bedömer den totala arbetslösheten och där bara aktiva arbetssökande som sökt arbete under de senaste fyra veckorna klassificeras som arbetslösa. Detta statistikföringssätt leder till att det finns många dolda arbetslösa.

Draghjälpen från den försvagade euron och den stärkta ekonomin i euroområdet förblir anspråklös

Den finländska ekonomin växte 0,5 procent i fjol. Eftersom den ekonomiska tillväxten i euroområdet stärktes och euron försvagades hoppades man på att exporten skulle stärka Finlands ekonomi. Detta blev dock inte fallet i någon nämnvärd grad. Däremot ökade den privata konsumtionen betydligt mer än väntat, och tack vare detta blev den inhemska efterfrågan den viktigaste faktorn som främjade ökningen i totalproduktionen trots att investeringarna och den offentliga konsumtionen minskade.

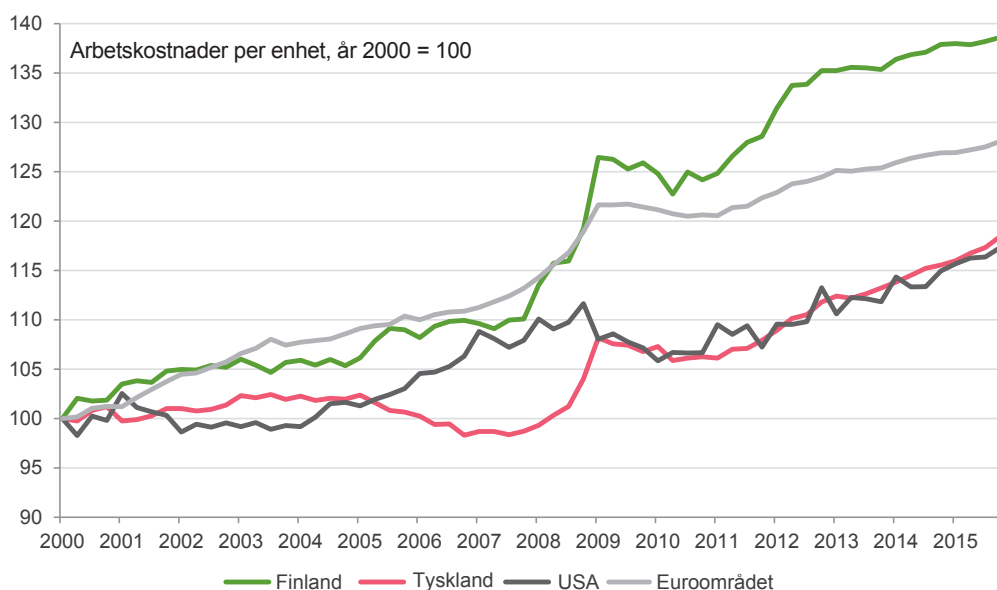
Vändningarna i den finländska ekonomin har historiskt varit kopplade till utvecklingen i den omgivande världen. När världsekonomin går tillbaka, brukar det gå dåligt för Finlands ekonomi och när det börjar gå bra för den internationella ekonomin, återhämtar sig även den finländska ekonomin. Detta är förvisso ingen överraskning, eftersom Finland är en öppen ekonomi, vars exportandel är nästan 40 procent av bruttonationalprodukten. Vi är alltså ett exportdrivet land som lätt känner av svängningar på grund av utvecklingen i den övriga världsekonomin.

Historiskt har det allmänna mönstret också varit att Finlands ekonomi dyker brantare än andra länders ekonomi i lågkonjunkturer, medan den stiger snabbare än andra när det är högkonjunktur. Detta beror närmast på att vår export i första hand består av kapitalintensiva varor, vars efterfrågan är mycket konjunkturkänslig. Efterfrågan på dessa varor avtar kraftigt när ekonomin går tillbaka. I princip har detta mönster i anslutning till Finlands export och ekonomi fortfarande hållit streck under de senaste åren vad gäller riktningen på den finländska ekonomin, men inte vad gäller takten. Sedan 2012 har Finlands ekonomi vuxit långsammare än världsekonomin och det övriga euroområdet, även om förändringarna i totalproduktionen har följt utvecklingen i världsekonomin. I år förväntar sig S-Banken att totalproduktionen och exporten kommer att följa denna trend.

Vi förväntar oss att den globala tillväxten kommer att öka Finlands export men att uppgången blir svag på grund av den svaga investeringsefterfrågan. En annan faktor som bromsar upp en exportdriven konjunkturvändning är den enorma strukturomvandlingen och den minskande produktionskapaciteten inom den finska elektronik-, skogs- och verkstadsindustrin. Detta har lett till att tillväxten i världsekonomin och den internationella handeln inte längre ger ett lika kraftigt lyft åt Finlands ekonomi som tidigare. För det tredje har Finlands konkurrenskraft enligt relativa enhetskostnader redan försämrats avsevärt och utan avbrott i drygt 15 år jämfört med de viktigaste konkurrentländerna. För närvarande är värdet på den finländska produktionen i förhållande till kostnaderna allmänt taget inte konkurrenskraftigt. Därför förlorar Finland sannolikt marknadsandelar på världsmarknaden, och exporten växer långsammare än den internationella handeln. Till följd av dessa orsaker räddar exportefterfrågan inte Finlands ekonomi i år även om exporten skulle öka. (Figur 2)

För att Finland i något skede ska dra nytta av en ökande exportefterfrågan måste långtgående strukturreformer genomföras i landets ekonomi. Att samhällsfördraget som statsminister Juha Sipiläs regering försökt få till stånd blivit en halvmesyra och skjutits allt längre in i framtiden är ett beklagansvärt faktum. Finland behöver i synnerhet en mer flexibel arbetsmarknad. De ökande offentliga utgifterna och oförmågan att genomdriva effektiviseringsprojekt inom den offentliga sektorn främjar inte heller ett konkurrenskraftigt Finland och en effektiv marknadsekonomi. Även regeringens nedskärningar inom utbildning är beklagansvärda, eftersom Finland just nu behöver särskilda satsningar på utbildning, forskning och utveckling för att skapa positiva förutsättningar för en ökad produktivitet.

Bild 2: I Finland tär den kraftiga ökningen av arbetskostnaderna per enhet på exportens konkurrenskraft



Källa: Reuters Datastream

Vesa Engdahl, S-Banken Ab

7.4.2016

Vem som helst inser Finlands problem

Vem som helst inser att de långsiktiga tillväxtförutsättningarna för Finlands ekonomi är svaga och att bristen på strukturella reformer belastar vår tillväxtpotential. Nu är det bråttom för Finland att skapa en bättre tillväxtgrund för industrin för att kunna ersätta den produktionskapacitet som har försvunnit inom informationsteknologi- och skogssektorn. Samtidigt finns det skäl att anpassa den offentliga ekonomin till de allt lägre skatteintäkterna.

Vår svaga ekonomiska tillväxt beror för närvarande inte så mycket på konjunkturrelaterade faktorer som på strukturella problem inom ekonomin. Vi begår ett misstag om vi skjuter upp nödvändiga strukturreformer genom att hänvisa till svepskäl. Mätt i relativa arbetskostnader per enhet har Finlands konkurrenskraft försämrats oavbrutet sedan millennieskiftet jämfört med de viktigaste konkurrentländerna, den offentliga sektorn har blivit för stor i förhållande till ekonomins storlek och beskattningen är en av världens strängaste, vilket minskar viljan till arbete och företagande.

Den offentliga sektorns intäkter och utgifter måste fås i balans. Bäst skulle det vara att glömma skattechöjningar som en faktor för balansering av den offentliga ekonomin. Finlands totala skatteuttag är numera närmare 45 procent av BNP, vilket är ett av de högsta i de västliga industriländerna. Bäst stöd för den ekonomiska aktiviteten skulle man högst sannolikt få genom att sänka skatterna, eftersom detta stärker privathushållens köpkraft, den inhemska efterfrågan och ekonomins dynamik tillsammans med strukturreformerna. Den offentliga ekonomin borde balanseras genom nedskärningar av offentliga utgifter och effektivisering av verksamheten. Å andra sidan är det klart att det inte finns några enkla nedskärningar. Om vi vill anpassa vår offentliga ekonomi effektivt och konkret, är våra politiker tvungna att ingripa i stora utgiftsposter och tränga in i välfärdsstatens kärna – i transfereringar samt kostnader inom social- och hälsovården. (Figur 3)

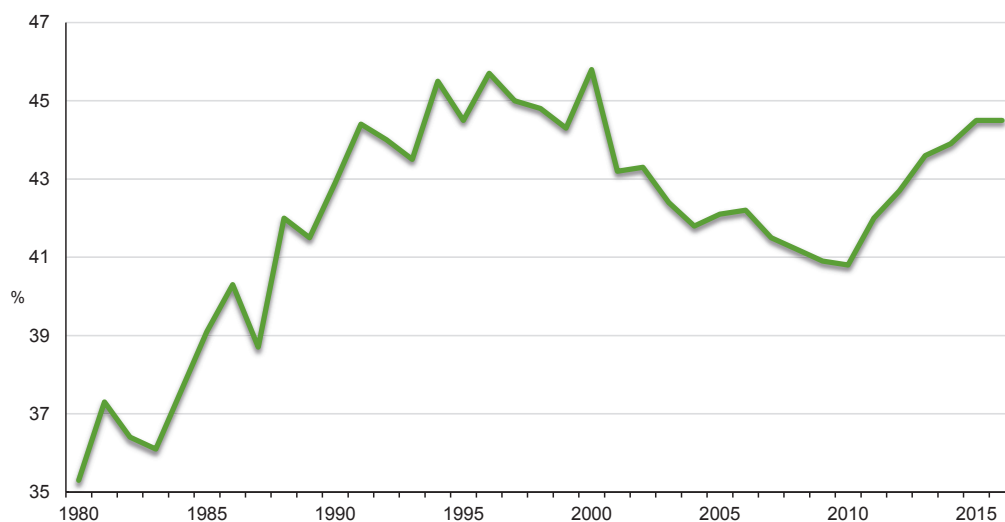
I Finland är den offentliga sektorns utgifter i förhållande till bruttonationalprodukten nu cirka 58 procent, vilket är den högsta andelen i de västliga industriländerna. En för stor offentlig sektor tär på landets ekonomiska tillväxtpotential. Alla offentliga utgifter kan emellertid inte kategoriskt läggas i samma korg och man kan inte säga att dessa alltid begränsar den ekonomiska tillväxten. Det finns både nyttiga och ofördelaktiga offentliga utgifter. Offentliga utgifter i anslutning till bland annat utbildning, småbarnsfostran och investeringar i infrastruktur stöder i princip den ekonomiska tillväxten. Däremot hör bland annat transfereringar till de ofördelaktiga utgifter som försämrar den ekonomiska tillväxtpotentialen. Transfereringar som på det stora hela borde granskas kritiskt i vårt samhälle inkluderar bland annat studiestöd, barnbidrag, bostads- och utkomststöd, arbetslöshetsskydd, ålderspensioner samt subventioner till företag och näringsidkare och direkta företagsstöd. (Figur 4)

Inom den ekonomiska politiken gäller det framför allt att återställa Finlands internationella konkurrenskraft vid sidan av att förbättra tillväxtförutsättningarna för inhemsk efterfrågan. En förutsättning för att tygla de ökade arbetskostnaderna per enhet och trygga vår internationella konkurrenskraft är en mycket återhållsam löneutveckling under flera år framöver. Finland har dock inte råd att försämma löntagarnas köpkraft om landet vill trygga förutsättningarna för tillväxt på hemmamarknaden. Detta betyder att man måste lätta på lönebeskattningen. Man måste kunna kompensera den återhållsamma löneutvecklingen genom att sänka beskattningen, så att privathushållens realinkomster inte minskar, utan man i stället tryggar ökningen av konsumenternas köpkraft. Skattereformen skulle innebära en minskning av skatteintäkterna och kräver således att storleken på den offentliga sektorn minskas, för att man ska kunna hålla fast vid den offentliga ekonomins stabilitetsmål.

Vid anpassning av den offentliga ekonomin är det, förutom att göra nedskärningar, därför viktigt att rikta resurserna. Fördelningen av Finlands utgifter måste ändras, så att resurserna i större utsträckning än nu allokeras till investeringar, utbildning, FoU-verksamhet och innovationer. Samtidigt måste kostnaderna skäras ner inom transferering och välfärdsstatens utgifter. Just nu har regeringen tyvärr börjat nedskärningarna inom utbildning, forskning och utveckling. Det sorgliga för Finlands del är att satsningarna på utbildning har ökat mycket långsammare än tillväxten i totalproduktionen sedan mitten av 1990-talet, medan ökningen av utgifter inom socialtjänster och sjukvård har varit mycket snabbare än den ekonomiska tillväxten.

Vi bör genomföra ett stort antal strukturella reformer som påverkar andelen arbete som utförs och produktionen. Finland bör överväga att införa längre arbetsdagar utan löneförhöjningar, men det är även viktigt att öka flexibiliteten inom arbetslivet, med bland annat lokala avtal. För att garantera den internationella konkurrenskraften borde exportsektorn ha en beslutsfattande ställning vid löneförhandlingar så att löneförhöjningarna är i linje med exportsektorns produktivitet utveckling i hela ekonomin. Effektivisering och ökad produktion inom den offentliga sektorn bör ha hög prioritet, liksom höjd pensionsålder. Vi bör uppmantra människor till att arbeta längre – påbörja sin karriär tidigare och arbeta längre innan de går i pension.

Bild 3: Finlands totala skatteuttag (% av BNP) har ökat snabbt och är betydligt högre än i euroområdet eller OECD-länderna i genomsnitt



Källa: Statistikcentralen, Finansministeriet

Bild 4: I Finland fortsätter de offentliga utgifterna att öka jämfört med totalproduktionen (% av BNP) – vi har blivit landet med världens högsta offentliga utgifter i förhållande till ekonomins storlek



Källa: Statistikcentralen

Vesa Engdahl, S-Banken Ab

7.4.2016

Materialet har sammanställts av:

- FIM Kapitalförvaltning Ab (FO-nummer 0979133-9) som är en del av S-Banken-koncernen, huvudbransch: förvaltning av placeringsfonder samt kapitalförvaltning och relaterade tjänster (nedan "FIM") Kontaktuppgifter: Norra esplanaden 33 A, 00100 Helsingfors, Kundservice 09-6134 6250, www.fim.com.
- Bolaget är registrerat i Patent- och registerstyrelsens handelsregister och har beviljats auktorisation enligt lagen om placeringsfonder.
- Bolagets verksamhet övervakas av Finansinspektionen (Snellmansgatan 6, PB 103, 00101 Helsingfors, www.finanssivalvonta.fi).

Uppgifterna i detta material är informativa till sin karaktär och ska inte betraktas som en uppmaning att genomföra affärs-
transaktioner avseende ett enskilt finansiellt instrument. FIM ansvarar inte för transaktioner som gjorts utifrån detta mate-
rial. Placeringsverksamhet är alltid förknippad med ekonomiska risker och kunden ansvarar själv för de ekonomiska kon-
sekvenserna av sina placeringsbeslut och deras inverkan på beskattningen. Avkastningen kan utebli och det placerade
kapitalet gå förlorat. Det finansiella instrumentets historiska utveckling avgör inte nödvändigtvis den framtida utvecklingen.
Innan placeringsbeslut fattas ska kunden omsorgsfullt bekanta sig med placeringsmarknaden och olika placeringsalterna-
tiv. Kunden ska vid behov vända sig till sin skatteexpert eller en annan konsult inom affärsverksamhet eller placeringstjän-
ster. Ytterligare information om beskattning finns också på www.vero.fi.

Detta material är inte en placeringsanalys enligt regleringen av finansmarknaden, utan marknadsföringsmaterial som sam-
manställts av FIM, och därför tillämpas inte bestämmelser om placeringsanalysens oberoende eller handelsbegränsningar
som ingår i denna reglering på detta material. Informationen i detta material utgör inte heller investeringsrådgivning enligt
lagen om investeringstjänster. Vid sammanställningen av materialet har mottagarens ekonomiska situation eller andra om-
ständigheter relaterade till den personliga situationen inte beaktats, utan syftet med materialet är att ge allmän information
om de finansiella instrument/marknader/placeringar som är föremål för detta material och tjänstgöra som marknadsförings-
material för de finansiella instrument/marknader/placeringar som är föremål för detta material.

Den information om tjänsteleverantören som regleringen av finansmarknaden förutsätter och den information avseende
distansförsäljning som är förenlig med konsumentskyddslagen samt beskrivningarna av riskerna relaterade till finansiella
instrument finns på www.fim.com. Kunden uppmanas ta del av denna information innan placeringsbeslut fattas.

Denna översikt är endast avsedd för den namngivna mottagaren, och mottagaren har inte rätt att överlämna, kopiera eller
på annat sätt överföra detta material till en tredje part utan FIM:s samtycke. Upphovsrätten © till detta material och alla an-
dra immaterialrättigheter tillhör FIM, och alla rättigheter förbehålles i alla länder. Denna översikt eller kopior av den får inte
distribueras i USA eller till en mottagare i USA i strid med amerikansk lagstiftning. Distribuering av rapporten i USA kan be-
traktas som ett brott mot dessa lagar. Telefonsamtal med FIM:s representanter kan spelas in och användas vid avgörande
av tvister.