



Vesa Engdahl  
chefsstrateg, S-Banken-koncernen

## Levnadsstandarden sjunker och det blir allt svårare att finansiera välfärdsstaten

### Euroområdets ekonomi gradvis bättre

Den amerikanska ekonomin har hållit ställningarna de senaste åren och infriat de förväntningar som ställts på landet. Under det gångna året har USA:s tillväxtmomentum dock försvagats något, men totalproduktionen ökar stadigt med en hastighet på drygt två procent under 2015. Den amerikanska arbetsmarknaden är stark, nya arbetsplatser skapas i snabb takt och arbetslösheten har minskat till cirka fem procent från toppnoteringen på tio procent 2009. Det förbättrade läget på arbetsmarknaden har stärkt konsumenternas förtroende och ökat den privata konsumtionen. Lönerna har också stigit snabbare än för några år sedan. Den stärkta dollarn stödjer konsumenternas köpkraft och det sänkta oljepriset frigör medel för annan konsumtion, vilket innebär goda utsikter för den privata konsumtionen som driver på ekonomin. Tillväxten i USA:s ekonomi är alltså fortsatt relativt bra och sysselsättningsutvecklingen förväntas vara gynnsam, vilket gör det möjligt för centralbanken att höja styrräntan under hösten 2015.

Euroområdets ekonomi har stärkts något och återhämtningen väntas fortsätta, även om takten förmodligen är fortsatt långsam. Någon konjunkturuppgång finns inte i sikte. I år och nästa år förväntas tillväxten i totalproduktionen vara cirka 1,5 procent. Det försvagade externa värdet på den gemensamma valutan är en av de viktigaste stödjande faktorerna för ekonomisk tillväxt i länderna i euroområdet. Vid sidan av detta dämpar de sänkta priserna på olja och andra råvaror samt den långsamma löneinflationen ökningen av produktionskostnaderna, stöder företagets resultat och lockar tillsammans med de låga finansieringskostnaderna företagen att öka investeringarna. Med tanke på den ekonomiska tillväxten är den måttliga höjningen av lönerna och den höga arbetslösheten förvisso problematiska, eftersom de begränsar ökningen av privathushållens tillgängliga realinkomster och gör att konsumtionsefterfrågan i euroområdet återhämtar sig långsammare. (Tabell 1)

Skuldcrisen i Europa har tillsvidare hållits i schack och läget på skuldmarknaden är lugnt. Situationen för Greklands del är däremot svag. Landet är i praktiken bankrott och statens ekonomi är totalt beroende av stödprogram från andra länder i euroområdet. Den grekiska statens insolvens skulle säkert omedelbart försvaga euron, sänka aktiekurserna och höja de perifera ländernas riskpremier för skuldebrev, men en eventuell kredithändelse antas inte höja rädslan för systemrisker och få marknaden att störttycka, på samma sätt som vid finanskrisen under åren 2008–2009.

Den blygsamma ekonomiska utvecklingen i euroområdet i kombination med en långsam inflation får Europeiska centralbanken att hålla penningpolitiken på en mycket stimulerande nivå åtminstone under 2015 och 2016. Vi kan förvänta oss att Europeiska centralbanken börjar normalisera sin penningpolitik först när återhämtningen i euroområdet kommit igång ordentligt. Enligt de rådande ekonomiska utsikterna kommer Europeiska centralbanken därmed sannolikt att höja räntan för första gången först år 2017. Det förankrar euroområdets korta räntor på mycket låg nivå under lång tid framöver.

På det stora hela tror vi på västländernas ekonomiska utsikter under det gångna året och på att den positiva ekonomiska utvecklingen fortsätter även under år 2016. Denna utveckling får stöd av den låga räntenivån, den långsamma inflationen samt centralbankernas penningpolitik som fortfarande stöder den ekonomiska aktiviteten.

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

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

Källa: FIM

Vesa Engdahl, S-Banken Ab

10.9.2015

### Fortsatt svaga utsikter för Finland

Här i Finland har stödet för tillväxten i världsekonomin av den ekonomiska återhämtningen i euroområdet, eurons försvagade externa värde och det sänkta oljepriset väckt förväntningar om att även vår ekonomi skulle uppnå tillväxt i år. En vändning till det bättre har inte ännu skett.

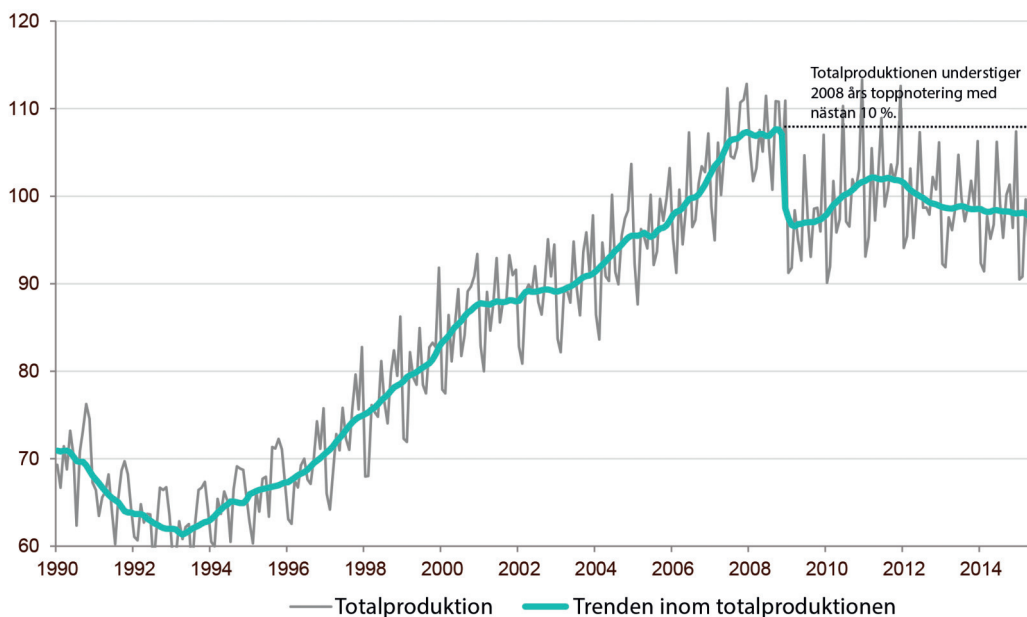
Den finländska ekonomin har under senare år hört till de ekonomier i euroområdet som vuxit sämst eller som gått tillbaka mest. Tyvärr verkar det som om detta inte kommer att ändras under 2015. År 2014 var det tredje året i rad som vår totalproduktion sjönk jämfört med föregående år. Finland har inte lyckats åstadkomma tillväxt trots att tillväxten i världsekonomin har varit relativt god och ekonomin i euroområdet långsamt återhämtar sig. Landets ekonomiska tillväxt under det gångna året kommer som bäst att vara nära noll. Vår egen prognos visar att ekonomin sjunker något och fortsätter sin nedgång för fjärde året i följd. (Bild 1)

Ännu i mars i år förutspådde vi en måttlig, exportorienterad konjunkturvändning i Finland under det gångna året och att landet skulle få positiv tillväxt, även om vi befarade att totalproduktionen skulle öka betydligt långsammare än i euroområdet i genomsnitt. Främst på grund av att exportutvecklingen blev svagare än väntat justerar vi tillväxtprognosen nedåt för Finland. I den i mars uppdaterade prognosen uppskattade vi att Finlands totalproduktion skulle öka med 0,3 procent i år, men i september månads uppdatering sänker vi tillväxtprognosen för landets totalproduktion under 2015 till -0,2 procent. År 2016 tror vi att Finlands ekonomi vänder med en tillväxt på blygsamma 0,8 procent. En svag uppgång i ekonomin under kommande år bygger på antagandet att den internationella handeln och exportefterfrågan ökar.

Den inhemska efterfrågan sätter förmodligen inte fart på ekonomin varken nu i år eller nästa år. Till följd av den långvariga ekonomiska nedgången fortsätter utsikterna för sysselsättning, konsumtion och investeringar att vara mycket blygsamma. Den eventuella uppgången för exportefterfrågan märks så småningom i ökade investeringar och fler arbetsplatser, men effekten återspeglas inte i den inhemska marknadsekonomin förrän tidigast under år 2016 och sannolikt tydligare först under år 2017. På grund av den svaga ekonomiska utvecklingen och sysselsättningsläget är kostnadstrycket lågt och inflationen långsam i Finland i år och nästa år. (Tabell 2)

Den finländska ekonomins tillväxtförutsättningar på längre sikt är svaga och bristen på strukturella reformer tynger tillväxtpotentialen. 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.

Figur 1. Trenden inom Finlands totalproduktion har varit nedåtgående under fyra år – den ekonomiska svackan är betydligt djupare än under lågkonjunkturen i början av 1990-talet.



Källa: Reuters Datastream

Tabell 2: Ekonomisk prognos för Finland.

	2014	2013	2014	2015e	2016e
	Löpande priser, md €	Volymförändring, %			
BNP	205,2	-1,1	-0,4	-0,2	0,8
Import	79,4	0,0	0,0	-2,2	2,4
Export	77,8	1,2	-0,8	0,4	1,0
Privat konsumtion	113,6	-0,3	0,5	0,4	0,7
Offentlig konsumtion	50,9	0,8	-0,2	0,0	0,1
Privata investeringar	33,2	-7,1	-4,0	-2,2	1,7
Offentliga investeringar	8,4	3,5	-0,9	-3,2	0,4

Källa: Statistikcentralen, FIM

### Vi har litat på att den försvagade euron och den förstärkta ekonomin i euroområdet ska ge ett lyft åt Finlands ekonomi

Finland är i stor utsträckning en öppen ekonomi som är beroende av export och svängningarna i den finländska ekonomin är kopplade till utvecklingen i den omgivande världen. Finlands ekonomi blomstrar när det går bra för världsekonomin. När världsekonomin försvagas går det dåligt även för Finland. Det är dock ingen överraskning, eftersom exporten utgör nästan 40 procent av landets BNP och ungefär en halv miljon i vårt land livnär sig på export. Allt som allt sysselsätter exporten direkt eller indirekt cirka en miljon finländare – alltså nästan 40 procent av den sysselsatta arbetskraften. (Bild 2)

Det sänkta oljepriset och den försvagade euron som lett till tillväxt i världsekonomin har väckt förväntningar om att även Finlands ekonomi ska börja växa i år. Finland är en exportdriven ekonomi och därför förväntas utvecklingen av landets totalproduktion reagera på devalveringen av euron och återhämtningen i euroområdet. Vändningen till det bättre har ännu varit svag eller nästan obefintlig.

Finlands export har inte stigit på det sätt som man är van att se under tidigare cykler med förstärkt ekonomi. Historiskt sett har det allmänna mönstret varit att Finlands export och 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 konjunktorkänslig. Under åren 2010–2011 var tillväxten i den finländska ekonomin ännu snabbare än i euroområdet i övrigt, då vi återhämtade oss från den djupa recessionen till följd av finanskrisen, men efter detta har vår ekonomiska tillväxt varit sämre än tillväxten i den övriga världen och euroområdet.

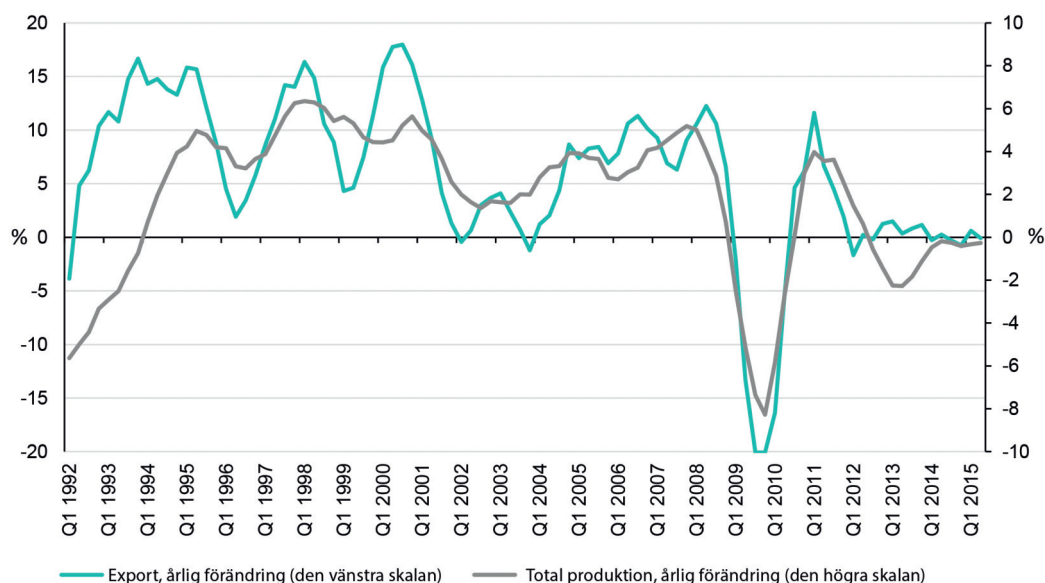
Det finns flera orsaker till den svaga utvecklingen inom exporten och totalproduktionen. De påverkas delvis av den svaga efterfrågan på investeringsprodukter i världen och de strukturella förändringarna i landets industri, men även av den kraftiga ökningen av kostnadsnivån i Finland i förhållande till konkurrentländerna. För närvarande är Finlands problem att värdet på den finländska produktionen i förhållande till kostnaderna allmänt taget inte är konkurrenskraftigt. Sedan millennieskiftet har de reala arbetskostnaderna per enhet stigit betydligt snabbare än i våra centrala konkurrentländer Sverige, Tyskland och till och med USA. En förändring av de relativa priserna har en avsevärd effekt på efterfrågan av finländska exportprodukter.

En tydlig orsak till detta är de snabbt försämrade ekonomiska utsikterna i Ryssland, rubelns försvagade externa värde samt handelssanktionerna mellan EU och Ryssland. Den ryska exportandelen av vår totala export är fortfarande cirka åtta procent, trots den kraftiga minskningen ifjol. Om exporten till Ryssland fortsätter att minska leder det till att Finlands totalproduktion växer betydligt långsammare också i fortsättningen.

Trots att euron har försvagats betydligt mot dollarn – med ungefär en femtedel sedan början av 2014 – har den inte devalverats i samma utsträckning som Finlands centrala handelspartners valutor. Landets viktigaste handelspartner Tyskland använder euro, precis som Finland. I jämförelse med Sveriges och Rysslands valutor, som är Finlands andra och tredje viktigaste exportländer, har euron stärkts under det senaste året. Euron har stärkts med cirka fyra procent mot den svenska kronan på 12 månader och med cirka 70 procent mot den ryska rubeln. Därför är det inte enbart eurons devalvering i förhållande till en stor del av världsvalutorna som räddar Finlands export. Exportframgångarna är dock beroende av valutakurserna, men ännu mer beroende av världsekonomin utveckling och utvecklingen i realekonomin i våra viktigaste exportländer, och framför allt av de inhemska åtgärderna som hjälper oss att förvalta den internationella konkurrenskraften.

Det faktum att ekonomin i euroområdet är på väg att återhämta sig och den internationella handeln växer i rask takt ger tyvärr inte längre samma lyft i Finlands export och totala ekonomi som vi är vana att se. Det beror på den omfattande strukturförändringen inom landets elektronik-, skogs- och verkstadsindustri och den minskade produktionskapaciteten. Mätt i relativa arbetskostnader per enhet har även Finlands konkurrenskraft försämrats betydligt och oavbrutet sedan år 2000. Det är med stor sannolikhet därför vi förlorar marknadsandelar på världsmarknaden. På grund av detta hotar återhämtningen av ekonomin med hjälp av exporten att bli mer blygsam än vad vi är vana vid.

Figur 2. Utvecklingen av Finlands totalproduktion är beroende av framgångar i exporten.



Källa: Reuters Datastream

### Innan vi ser en förbättring på arbetsmarknaden försvagas situationen ytterligare

Den inhemska efterfrågan är dålig i Finland. Det försvagade sysselsättningsläget och den anemiska utvecklingen i tillgängliga realinkomster begränsar tillväxten i den privata konsumtionen samtidigt som den svaga ökningen i efterfrågan påverkar eventuella investeringar negativt. Under det gångna året förväntar vi oss att den offentliga konsumtionen bland de inhemska efterfrågeposterna håller sig nära förra årets nivå, vilket inte heller har någon positiv effekt på den ekonomiska aktiviteten. Den finländska ekonomin verkar just nu inte ha några endogena faktorer som skulle hjälpa ekonomin till hållbar tillväxt. Ekonomins återhämtning beror särskilt på exporten.

Vi kan förvänta oss att en uppgång i exportefterfrågan leder till en ökning av exportbolagens investeringar och märks i form av fler arbetsplatser inom exportsektorn. Effekterna av en uppgång i exportefterfrågan kan märkas i form av en ökning av sektorns investeringar och arbetsplatser under år 2016, men mer omfattande positiva effekter för hemmamarknaden märks sannolikt först år 2017. Även om allt skulle utvecklas på bästa möjliga sätt kommer vägen till ekonomisk återhämtning att bli lång och inte ens en omedelbar och stark återhämtning i exporten – som just nu inte finns inom synhåll – skulle hinna åter speglas i vår inhemska ekonomi under det här året.

Om vår exportdrivna ekonomi återhämtar sig skapar den få nya arbetsplatser. Exportindustrins tillväxt ger i genomsnitt mindre sysselsättning. Tillväxten skulle ge mer sysselsättning om den fokuserade på den inhemska marknadsekonomin och särskilt på tjänstesektorn. Eftersom den privata konsumtionen är nästan obefintlig och kommunerna står inför tryck på att minska arbetskraften är betydande tillväxt inom tjänster inte att vänta. Vi tror också att sysselsättningsläget i Finland försämras under 2015 och 2016. Under det gångna året förväntar vi oss att arbetslöshetsgraden i enlighet med statistikcentralens arbetskraftsundersökning stiger från genomsnittet 8,7 procent 2014 till 9,5 procent och ökar till 10 procent under 2016. (Bild 3)

<sup>1</sup>Till följd av det kongruenta internationella statistikförings sättet är arbetslöshets siffrorna som statistikcentralen publicerar användbara och nödvändiga vid jämförelser av Finlands arbetslöshetsgrad med andra länders arbetslöshetsgrad, men de skapar en allt för rosenröd bild av den verkliga arbetslöshets situationen i Finland. Statistikcentralens siffror är säkert statistiskt korrekta, men arbets- och näringsministeriets arbetslöshets siffror motsvarar bättre den ekonomiska verkligheten. Enligt arbets- och näringsministeriets arbetsförmedlingsstatistik fanns det 381 600 arbetslösa arbetssökande i Finland i februari 2015, vilket motsvarar 13,9 procent av arbetskraften, samtidigt som statistikcentralens arbetskraftsundersökning visade att arbetslöshetsgraden var 8,4 procent. I den finländska ekonomiska diskussionen borde man hellre tala om en arbetslöshet på 13–14 procent än om en arbetslöshetsgrad under 9 procent. Skillnaden mellan statistikcentralens och arbets- och näringsministeriets siffror kan förklaras av skillnader mellan statistikföringsmetoderna. 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 statistikförings sätt leder till att det finns många dolda arbetslösa.

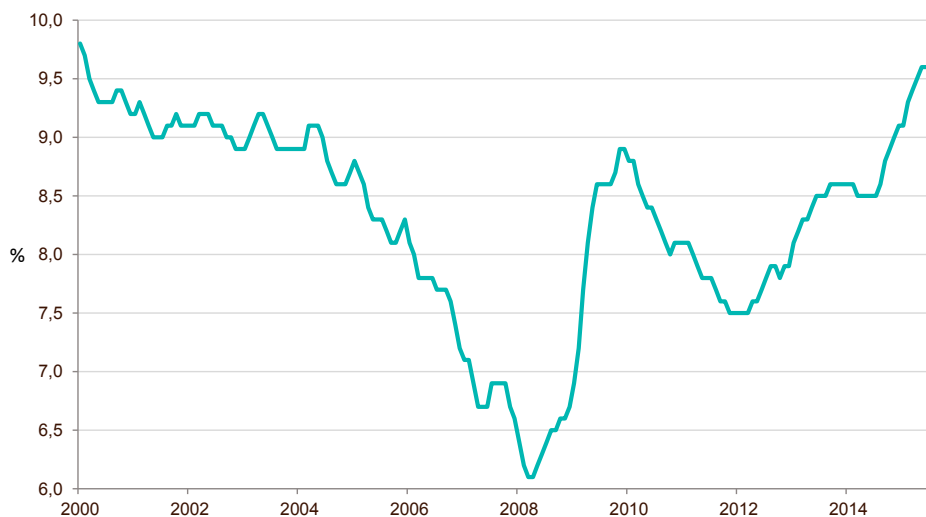
Vesa Engdahl, S-Banken Ab

10.9.2015

Ett svagt sysselsättningsläge i kombination med sjunkande tillgängliga realinkomster försämrar konsumtionsbenägenheten och -möjligheterna. Enligt vår prognos ökar den privata konsumtionen med 0,4 procent i år. Eftersom de tillgängliga inkomsterna sjunker är konsumtionsökningen baserad på minskat sparande. Först år 2016 får konsumtionen stöd av förbättrad reell köpkraft i hushållen. Liksom under åren 2013 och 2014 minskar de privata investeringarna även i år, men minskningen är långsammare än under de två föregående åren. Vi tror att den ekonomiska återhämtningen märks av som en uppgång i investeringar först år 2016. Efterfrågan på bostadsmarknaden är svag och vi får likaså vänta åtminstone till år 2016 innan dessa investeringar börjar öka. Bostadsaffärerna kan förväntas bli livligare och marknaden stärks först när ekonomin och arbetsmarknaden börjar återhämta sig (Figur 4).

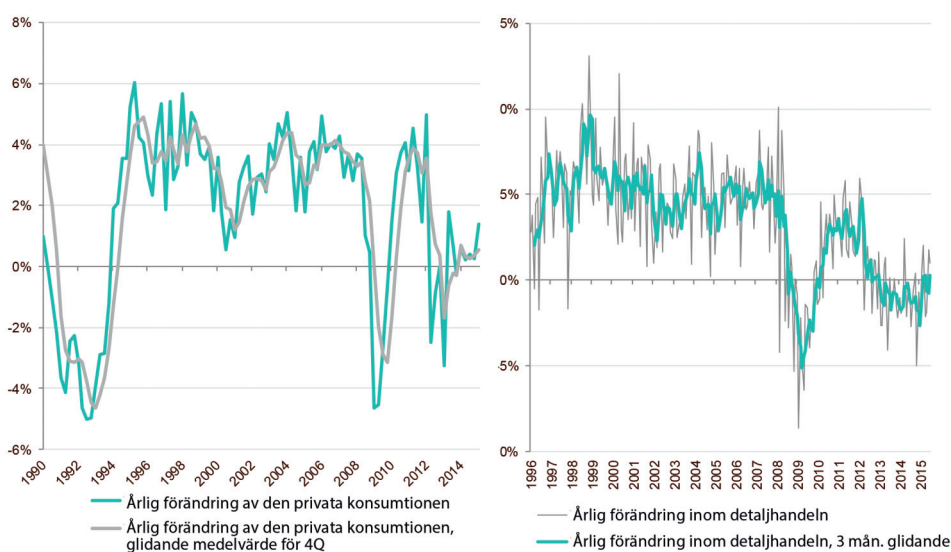
På grund av den svaga ekonomiska utvecklingen och sysselsättningsläget är kostnadstrycket lågt i Finland i år och inflationen obefintlig. Vi väntar att konsumentpriserna ska gå ner med 0,2 procent under år 2015 och vända till knappt en procent ökning under 2016. Arbetets produktivitet ökar måttligt – med cirka en halv procent – under innevarande år, men eftersom även arbetskraftskostnaderna ökar tämligen långsamt är ökningen i arbetskostnaderna per enhet obefintlig. I fråga om arbetskostnaderna per enhet är Finlands problem dock att de har ökat mycket kraftigt jämfört med i konkurrentländerna under det senaste decenniet. Dessutom ligger de i regel på en hög nivå, vilket är en mycket negativ faktor för vår internationella konkurrenskraft. (Bild 5)

Figur 3. En ökning av Finlands sysselsättningsgrad



Källa: Reuters Datastream

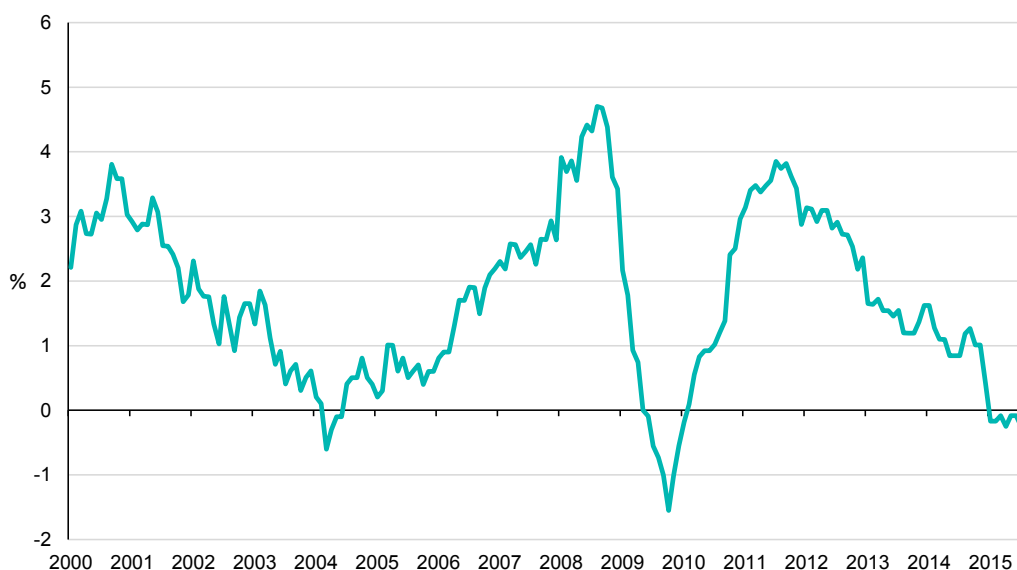
Bild 4: Ökningen i den privata konsumtionen är obefintlig – detaljhandeln är i dåligt skick.



Källa: Reuters Datastream



Figur 5: Uppåttrycket på konsumentpriser i Finland är obefintligt.



Källa: Reuters Datastream

### Är vi redo att bli utarmade eller avstå välfärdsstaten?

Finlands ekonomi ger god avkastning till sina medborgare, realmässigt (BKTL per capita) tio procent mindre än 2007. På grund av den svaga utvecklingen i totalproduktionen som har fortsatt under flera år ligger investeringarna i många sektorer på en klart lägre nivå, vilket innebär att produktionskapaciteten minskar. Det faktum att produktionskapaciteten minskar betyder på lång sikt att förutsättningarna för ekonomisk tillväxt försvagas. Riskerna är att den ekonomiska tillväxten förblir småskalig en längre tid till följd av den här utvecklingen, levnadsstandarden sjunker och det blir svårt att finansiera en välfärdsstat.

För första gången på två decennier har hela ekonomins sparande blivit negativt. Som det ser ut just nu lägger hushållen och företagen hellre sin inkomst på konsumtion och vinstutdelning än på investeringar. Samtidigt har det blivit svårare att få lån, särskilt för små företag, och en allmän ekonomisk modfällighet har minskat efterfrågan på finansiering. På dessa villkor har vi skapat en lågkonjunktur för investeringar. Konsekvensen är att realkapitalstocken minskar mer än under finanskrisen i början av 1990-talet. Något som skapar mycket oro är att produktutvecklingen i Finland är så småskalig att det immateriella kapitalet sjunker.

Korrodering av aktiekapitalet innebär att produktionskapaciteten sjunker, vilket bromsar framtida ekonomisk tillväxt och försvagar finansieringsunderlaget för offentliga ekonomier. Finland är i stort behov av sysselsättning inom den privata sektorn som producerar mer skatteintäkter, om vi ska lyckas finansiera välfärdssamhället även i fortsättningen. Den privata sektorns arbetsinsats har minskat i Finland under en längre tid och samtidigt har arbetsinsatsen i den offentliga sektorn ökat väsentligt. Den minskade arbetsinsatsen inom den privata sektorn kunde upprätthålla den växande offentliga sektorn fram till finanskrisen, tack vare god produktionsutveckling. Sedan finanskrisen har produktionsutvecklingen kollapsat till följd av den försvagade informationsteknologisektorn. I fortsättningen utgår vi inte längre ifrån att produktionsutvecklingen håller samma nivå och den potentiella ekonomiska tillväxten väntas stanna på ungefär en procent. Vi behöver långtgående ekonomiska reformer om vi ska kunna förhindra att landet utarmas och lyckas upprätthålla välfärdsstaten, även om den skulle bli återhållsammare än i dagsläget.

Utmaningarna i Finlands ekonomi är huvudsakligen strukturella och beror inte på konjunkturcykler. Externa faktorer – en försvagad euro, förbättrad tillväxt i euroområdet och sänkt oljepris – stöder just nu Finlands ekonomi, men vi misstar oss om vi med detta eller något annat som förväntning skjuter upp de strukturförändringar som vår ekonomi så väl behöver. Mått 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 för arbete och företagande.

Vi bör genomföra ett stort antal 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 bl.a. lokala avtal. För att garantera den internationella konkurrenskraften borde exportsektorn ha en beslutsfattande ställning vid löneförhandlingar så att löneförhöjningarna är i linje med exportsektorns produktionsutveckling i hela ekonomin.

Vesa Engdahl, S-Banken Ab

10.9.2015

Effektivisering och ökad produktion inom den offentliga sektorn bör ha hög prioritet, liksom höjd pensionsålder. Vi bör uppmuntra människor till att arbeta längre – påbörja sin karriär tidigare och arbeta längre innan de går i pension.

En förutsättning för att trygga internationell konkurrenskraft och exportframgång är en mycket återhållsam löneutveckling under lång tid framöver. Finland har dock inte råd att försämra 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 och man tryggar ökningen i konsumenternas köpkraft. Skattelättnader skulle dock samtidigt innebära en risk för den offentliga ekonomins stabilitetsmål. En förutsättning för skattelättnader är således anpassningar av den offentliga sektorn och nedskärningar av de offentliga utgifterna. I Finland är den offentliga sektorns utgifter i förhållande till bruttonationalprodukten nu cirka 58 procent, vilket är en av de högsta andelarna i de västliga industriländerna. Om vi vill anpassa vår offentliga ekonomi måste vi tyvärr ingripa i stora utgiftsposter och tränga in i välfärdsstatens kärna – i transfereringar samt kostnader inom social- och hälsovården.

En utbredd offentlig sektor minskar den ekonomiska tillväxtpotentialen i vilket land som helst. Alla offentliga utgifter kan emellertid inte kategoriskt sägas begränsa 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.

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, F&U-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 skett mycket snabbare än den ekonomiska tillväxten.

Vesa Engdahl, S-Banken Ab

10.9.2015

**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](http://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](http://www.finanssivalvonta.fi)).

Uppgifterna i detta material är informativa till sin karaktär och ska inte betraktas som en uppmaning att genomföra affärstransaktioner avseende ett enskilt finansiellt instrument. FIM ansvarar inte för transaktioner som gjorts utifrån detta material. Placeringsverksamhet är alltid förknippad med ekonomiska risker och kunden ansvarar själv för de ekonomiska konsekvenserna 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 placeringsalternativ. Kunden ska vid behov vända sig till sin skatteexpert eller en annan konsult inom affärsverksamhet eller placeringsstjänster. Ytterligare information om beskattning finns också på [www.vero.fi](http://www.vero.fi).

Detta material är inte en placeringsanalys enligt regleringen av finansmarknaden, utan marknadsföringsmaterial som sammanställts 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 omständigheter 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 marknadsföringsmaterial 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](http://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 andra 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 betraktas som ett brott mot dessa lagar. Telefonsamtal med FIM:s representanter kan spelas in och användas vid avgörande av tvister.