



Prognos 3.2.2009



**Ekonomisk prognos för
2009–2010**

Finlands ekonomi faller brant in i recession

Tilläggsuppgifter

Prognoschef
Eero Lehto
tel. (09) 2535 7350

Informatör
Heikki Taimio
tel. (09) 2535 7349

Ekonomisk prognos för 2009–2010

Finlands ekonomi faller brant in i recession

Enligt Löntagarnas forskningsinstituts ekonomiska prognos går Finland brant in i recession. Finlands BNP minskar med 3,7 % i år och knappt 1 % nästa år. Största enskilda orsak till nedgången är minskningen i exportvolymen på närmare 10 % i år, men fallet på cirka 10 % i privata investeringar är också markant. Nästa år faller exporten och investeringarna ytterligare något. Den privata konsumtionen stannar nästan på stället och regeringens stimulansåtgärder är ineffektiva. I år ökar arbetslösheten till 7,4 % för att nästa år stiga till hela 8,8 %. Sysselsättningen försvagas på två år med 100 000 personer. Konsumentprisinflationen avtar klart och blir omkring 1,4 %.

Den snabbhet med vilken kreditkrisen spred sig och dess djupa återverkningar på realekonomin var överraskande. Obalanserna i världsekonomin var förvisso kända liksom också det faktum att bostadsboomen vuxit sig alltför stor och blivit ett hot mot en balanserad ekonomisk utveckling i många utvecklade länder. I likhet med de flesta ekonomiska bedömare spådde också Löntagarnas forskningsinstitut i augusti att tillväxten avtar kännbart men behärskat. Riskerna identifierades nog, men det som sedan hände betraktades som osannolikt.

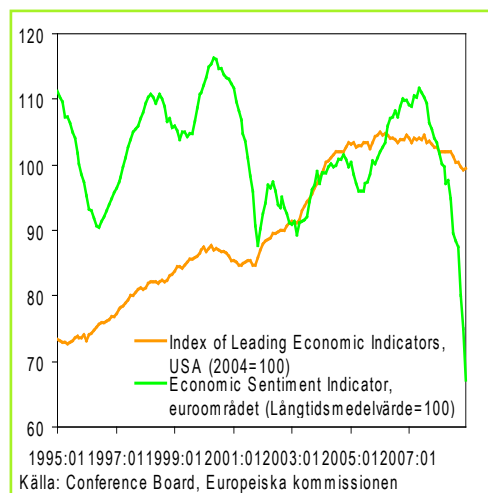
I dagsläget är de ekonomiska utsikterna dystra. Värdet av Finlands export rasade i november och blev 20 % lägre än i november året innan. Inom industriproduktionen låg årstillväxten i november–december 2008 redan på minus 10–15 %. När BNP i fjol ännu växte med knappt 2 % minskar den i år med 3,7 % och nästa år med knappt 1 %. Arbetslösheten stiger i år till i genomsnitt 7,4 % från 6,4 % förra året. Nästa år uppgår arbetslösheten redan till 8,8 %. Prognososäkerheten är större än normalt.

Nedgången i exporten och industriproduktionen är i samma storleksklass som under depressionen på 1990-talet. Skillnaden är dock att tjänstebanschererna – särskilt handeln – inte krymper lika mycket som då. Därför försvagas inte heller sysselsättningen lika mycket som under depressionen på 1990-talet. När den finanspolitiska stimulansen nästan enbart består av sänkningar av skatter och arbetsgivaravgifter och inte av ökade offentliga investeringar och andra offentliga utgifter blir det finanspolitiska stödet till samhällsekonomin rätt anspråkslöst.

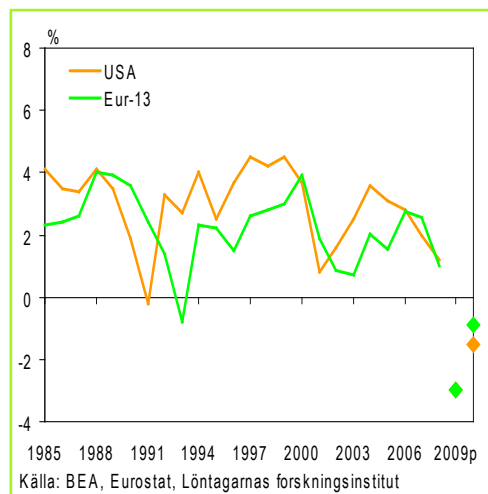
Dystra utsikter för världsekonomin – BNP i euroområdet minskar med tre procent

Produktionen i euroområdet krympte med 0,2 % från föregående kvartal både under andra och tredje kvartalet 2008. BNP-tillväxten i euroområdet var förra året cirka 1 %. På hösten ledde kreditkrisen till en djup svacka i euroområdets export. Samtidigt försvagades konsumentförtroendet liksom också framtidstron inom olika branscher dramatiskt. Enligt dagens utsikter beräknas exporten och investeringarna i euroområdet minska klart i år. Dessutom avtar den privata konsumtionen något när hushållen ökar sitt sparande på grund av de osäkra framtidsutsikterna. BNP i euroområdet faller i år med 3 %. Sysselsättningen i området börjar försvagas redan under första halvåret. Arbetslösheten stiger i år till i genomsnitt 8,2 % och blir därmed nästan en procentenhet högre än förra året.

Internationella konjunkturindikatorer 1995:01–2008:12



BNP i USA och euroområdet 1985–2010



Ser man till hela EU-området har tillväxten backat kraftigt i Spanien, England, Irland och Danmark, dvs. i de länder där bostadsbyggandet överhettat ekonomin. Raset på exportmarknaderna och den bakomliggande branta nedgången i efterfrågan på investeringsvaror drar ned tillväxten även i Europas starka exportländer så att den blir klart negativ. Detta gäller exempelvis Tyskland och Holland. Mest försvagas sysselsättningen dock i de förstnämnda länderna.

Finanskrisen drabbar särskilt Finlands grannländer. I de baltiska länderna krymper produktionen mest inom hela EU och i Sverige är de ekonomiska utsikterna rentav dystrare än i Europa i genomsnitt. De försiktiga finanspolitiska stimulansåtgärderna i Sverige är för mycket inriktade på skattesänkningar och kan därför inte effektivt motverka inbromsningen av tillväxten.

Att recessionen är så djup och investeringsutsikterna allt dystrare på alla håll i världen gör att den ekonomiska tillbakagången också blir långvarig. Senast från det läget då sysselsättningen försvagats kommer återhämtningen att låta vänta på sig. Det är uppenbart att en kris där efterfrågan begränsas även för kreditvärdiga efterföljs av en typisk efterfrågekras. Även då kan bankerna förvisso råka i ekonomiska svårigheter när värdet på tillgångarna i deras balansräkningar faller. Följaktligen minskar produktionen i euroområdet också nästa år, dvs. med uppskattningsvis 1 % från året innan. Som ett tecken på en vändning kan kanske återhämtningen på världsmarknaden för råvaror betraktas, vilket syns i att råvarupriserna börjat stiga.

Recessionen och det branta fallet i råvarupriserna syns redan i inflationen i euroområdet. Förra året var konsumentprisinflationen i genomsnitt 3,3 %. Så sent som i juli 2008 bekämpade ECB inflationen genom att höja styrräntan. I år stiger konsumentpriserna med bara 0,8 % och nästa år beräknas inflationen i euroområdet till 1,2 %. I genomsnitt väntas inflationen i euroområdet bli klart lägre än inflationen enligt det harmoniserade konsumentprisindexet i Finland.

Recessionen i euroområdet skulle bli ännu djupare om inte regeringarna förde en expansiv finanspolitik med ökade offentliga utgifter och skattelättnader. De finanspolitiska åtgärderna, som i Europa är mer inriktade på utgiftsökningar än i Finland, utgör dock i regel bara högst en procent av bruttonationalprodukten.

Internationell ekonomi

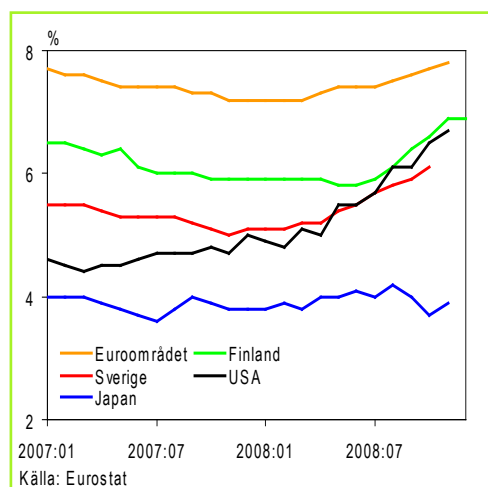
Totalproduktion, volymtillväxt (%)	2008p	2009p	2010p
Förenta staterna	1,2	-3,0	-1,5
Euro-13	1,0	-3,0	-0,9
Tyskland	1,4	-3,0	-0,6
Frankrike	1,0	-3,0	-1,0
Italien	-0,5	-3,3	-1,2
EU27	1,1	-2,8	-0,8
Sverige	0,5	-3,5	-1,3
Storbritannien	0,8	-3,2	-1,0
Japan	0,1	-3,5	-1,0
Ryssland	6,8	0,0	0,0
Kina	9,5	5,0	4,0

Källa: BEA, BOFIT, Eurostat, Löntagarnas forskningsinstitut

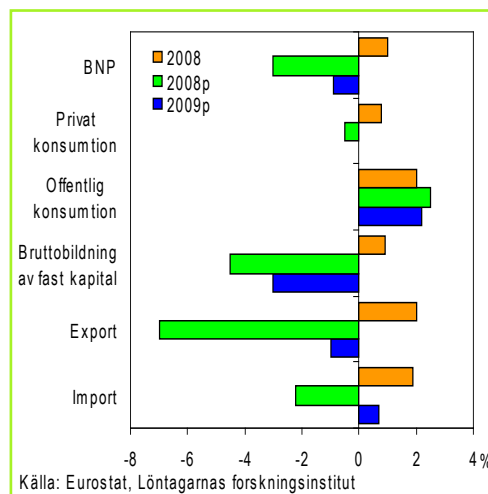
Ingen snar lösning på de ekonomiska problemen i USA

Kreditkrisen började i USA där bostadskrediter beviljades låntagare som inte kunde fullfölja sina förpliktelser. Denna mekansim kännetecknades av en långvarig kreditexpansion som gjorde det möjligt att sälja krediter vidare paketerade till värdepapper som dolde kreditrisken för köpa-

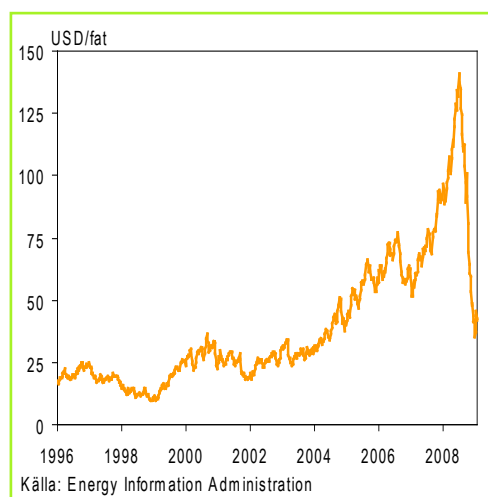
Arbetslöshet i valda länder 2007:01–2008:12



Ekonomisk utveckling i euroområdet 2008–2010



Världsmarknadspris på råolja (Brent) 1996–2009



ren. Enskilda låntagare klarade sina i förhållande till inkomsterna alltför stora skulder genom att ta nya krediter med bostaden som säkerhet. När sedan riskerna i dessa värdepapper, som via värdepappersmarknaden sålts till utlandet, realiserades uppstod massiva förluster inte bara för amerikanerna utan också för europeiska banker och andra finansinstitut. Roten till det onda kan anses vara en alltför riklig och släpphänt kreditgivning. Men en viktig orsak var också att medel- och låginkomsthushåll som lyfte subprimelån så gott som systematiskt misstog sig i sina egna inkomstförväntningar. På så sätt inverkar också det faktum att tillväxten i USA inte ökade medel- och låginkomsttagarnas inkomster.

USA:s BNP-tillväxt sjönk redan förra året till drygt 1 %. I år minskar BNP med cirka 3 % och nästa år med 1,5 %. Sysselsättningsläget i USA har snabbt försvagats. I början av 2009 uppgick arbetslösheten till drygt 7 % mot knappt 5 % ett år tidigare. Den amerikanska ekonomin återhämtar sig långsammare än den europeiska. Det beror framför allt på hushållens dramatiskt försvagade ekonomi. Den växande arbetslösheten minskar inkomsterna och leder till osäkerhet som dämpar konsumtionsviljan. Fallande bostadspriser gör det svårare för skuldsatta hushåll att få lån och gör det ännu svårare för dem att betala sina skulder. När problemen är så svåra finns det ingen snabb lösning på dem och det förefaller därför som om recessionen i USA skulle bli mer utdragen än i andra utvecklade länder. Dock kommer återhämtningen att ta tid även i de länder i Europa där bostadsboomen har växt sig alltför stor.

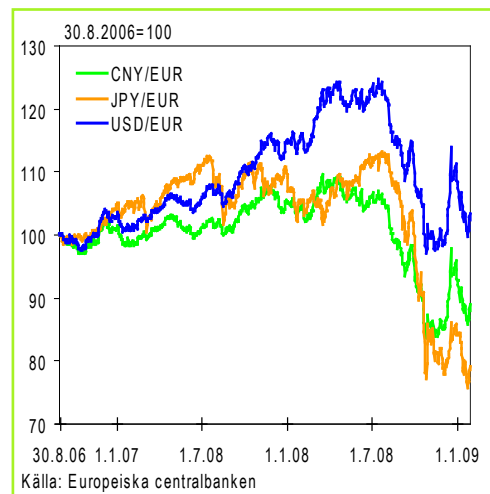
Den starkt expansiva penningpolitiken och det massiva räddningspaketet till bankerna och andra finansinstitut hindrar krisen att sprida sig ytterligare och lugnar finansmarknaderna. De största möjligheterna att stärka ekonomin finns nu hos finanspolitiken. Det omfattande stimulanspaketet på 825 miljarder dollar som USA:s nye president lagt fram utgör cirka 5,7 % av bruttonationalprodukten. Tyngdpunkten i paketet, omkring två tredjedelar, vilar på utgiftsökningar medan en mindre del utgörs av skattesänkningar. Så massiva stimulansåtgärder hjälper USA att klara sig genom krisen men begränsar den ekonomiska tillväxten under kommande år när de offentliga finanserna måste balanseras.

Krisen nådde Ryssland och Asien

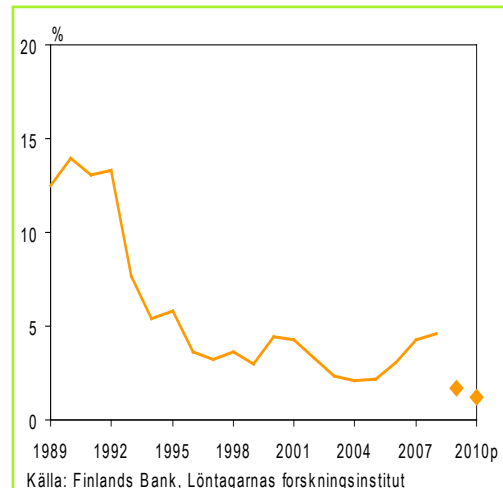
Den oljeberoende ryska ekonomin har drabbats hårt av den globala finanskrisen och det åtföljande branta oljeprisfallet. Industriproduktionen började avta redan i slutet av förra året. Också byggnads- och investeringsverksamheten har minskat. På det försämrade exportmarknadsläget har Ryssland redan reagerat genom att vidga bandbredden för rubelkursen och låta rubeln deprecieras. Med inkomster från oljeexporten kan Ryssland dock bromsa avmattningen i produktionstillväxten. Följaktligen fortsätter den offentliga och den privata konsumtionen att växa. Mot att förra året ha varit nästan 7 % beräknas Rysslands BNP-tillväxt i år och nästa år ligga nära noll.

Den globala krisen har inte försvagat verksamheten i reglerade finansinstitut i Kina på samma sätt som i utvecklade länder. I Kina har finanskrisen framför allt återverkat via försvagade exportmarknader. Kinas BNP-tillväxt faller från drygt 10 % under de senaste åren till omkring 5 % i år och nästa år. Också Kina försöker stärka tillväxten genom finanspolitiska åtgärder som beräknas ha effekt först under andra halvåret i år. Tillväxten backar också i andra asiatiska länder och särskilt i Japan, där totalproduktionen i år minskar med 3,5 % och nästa år med 1,5 %. Japan hör till den grupp av utvecklade ekonomier vars utrikeshandel visat överskott och vars export till stor del består av investeringsvaror. Just dessa länder drabbas nu mycket hårt av den globala investeringsdepressionen.

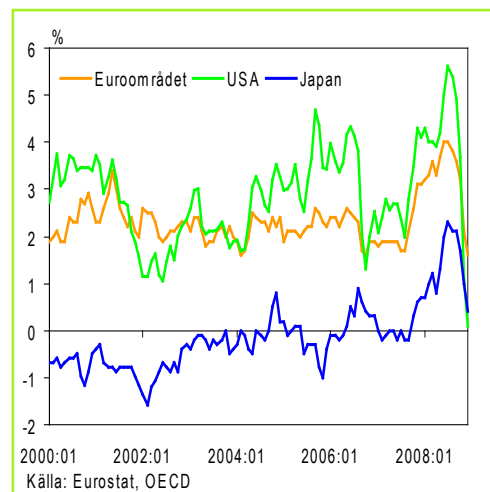
Valutakurser 30.8.2006–29.1.2009



Euribor 3 mån. 1989–2010



Inflation i valda länder 2000:01–2008:12



Ras på exportmarknaderna

Mot att förra året ännu ha vuxit med några procent krymper Finlands exportmarknader i år med ett par procent. Mest försvagas exporten av att investeringarna i exportländerna vänt klart nedåt. Volymen av varu- och tjänsteexporten föll brant redan i slutet av förra året så att den för helåret ökade med bara några tionedels procent. Löntagarnas forskningsinstitut förutspår att exportvolymen i år blir nästan 10 % mindre än förra året. Exportsvårigheterna fortsätter ännu nästa år. Framför allt bidrar det långsamma färdigställandet av den krympande orderstocken för maskiner och utrustning och fartyg ännu nästa år till minskade exportleveranser. Nästa år faller exporten med 2 % även om redan en liten ljusglimt i de ekonomiska utsikterna kan ge fart åt exporten exempelvis av elektronik- och skogsindustriprodukter och järn- och stålprodukter.

Nedången i exporten och den inhemska efterfrågan återverkar på importen så att importvolymen minskar med 6 % i år och ligger kvar på oförändrad nivå nästa år. Råvaruprisrasen på världsmarknaden har redan dragit ned importpriserna markant. I år kommer de i genomsnitt att ligga drygt 12 % lägre än förra året. Den globala finanskrisen väntas ge med sig nästa år, vilket snabbt höjer världsmarknadspriserna på råvaror så att även importpriserna i Finland stiger med drygt 2 %. I år stiger exportpriserna men klart mindre än importpriserna. Nästa år försvagas bytesförhållandet åter när exportpriserna ökar med bara 1 %.

En kännbar nedgång i oljepriset kan på längre sikt ha rentav skadliga effekter. Ett lågt oljepris lockar inte till investeringar trots att investeringsbehovet särskilt i Ryssland är skriande. Därför finns det risk för att produktionen inte ökar tillräckligt då efterfrågan på olja på nytt tar fart när finanskrisen är över. I det läget kan oljepriset igen hoppa upp till en realistisk nivå.

Försörjningsbalans

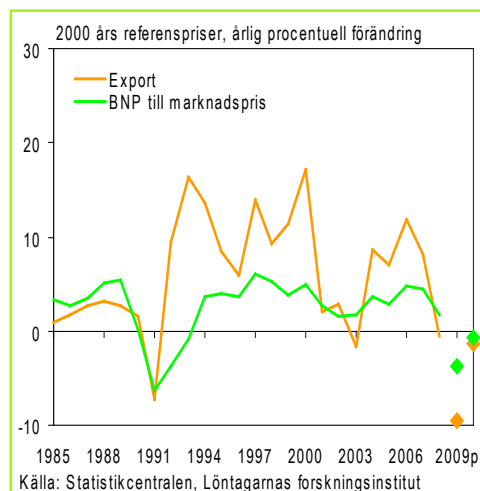
	2008p	2008p	2009p	2010p
	Mrd. €	Procentuell volymförändring (%)		
Bruttonationalprodukt	187,8	1,7	-3,7	-0,7
Import	75,9	0,2	-6,0	0,0
Totalt utbud	263,6	1,3	-4,3	-0,5
Export	83,1	-0,6	-9,5	-1,3
Konsumtion	136,4	2,3	0,0	0,6
privat	95,7	2,6	-0,2	0,1
offentlig	40,8	1,5	0,6	1,8
Investeringar	38,8	2,5	-8,3	-2,5
privata	33,8	2,6	-10,3	-3,0
offentliga	5,0	1,5	5,2	0,2
Lagerförändring (inkl. statistiskt fel)	5,3	0,0	-6,8	0,0
Total efterfrågan	263,6	1,3	-4,3	-0,5

Källa: Statistikcentralen, Löntagarnas forskningsinstitut

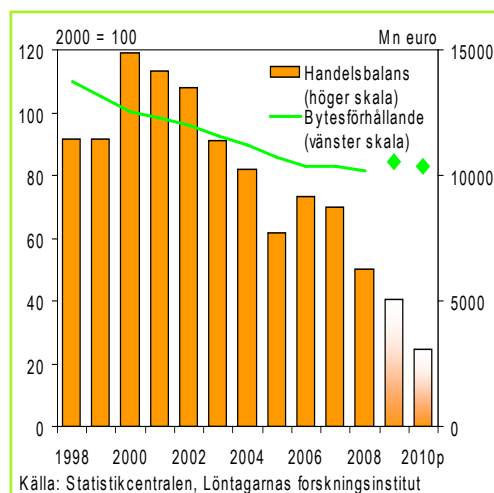
Arbetslösheten ökar i år och nästa år

Den gynnsamma sysselsättningsutvecklingen bröts i slutet av fjolåret. Enligt arbetskraftsundersökningen skedde inga stora förändringar i sysselsättningen och arbetslösheten under de sista månaderna 2008 jämfört med året innan. Under sista kvartalet var de sysselsatta 1 % eller 24 000 fler än under motsvarande period 2007 och de arbetslösa 2 000 färre. I december ökade sysselsättningen med 0,3 % från året

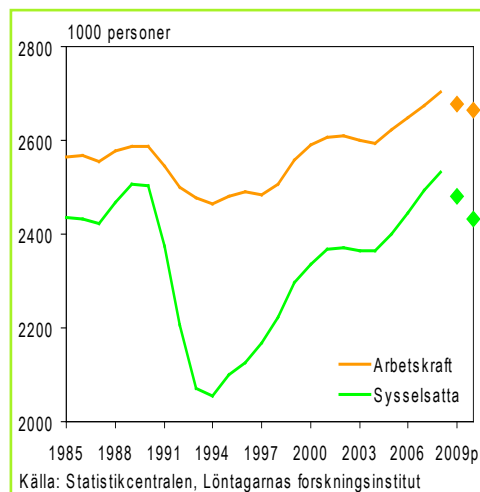
BNP och export 1985-2010



Bytesförhållande och handelsbalans 1998-2010



Arbetskraftsutbud och sysselsättning 1985-2010



innan. Också permitteringarna och permitteringsvarslen som duggat tätt i slutet av 2008 och början av 2009 visar att den sämre konjunkturutvecklingen börjat inverka också på sysselsättningen.

Den tidigare sysselsättningstillväxten vänder i år klart nedåt och arbetslösheten börjar öka dramatiskt. När totalproduktionen minskar försvagas sysselsättningen både 2009 och 2010 i en årstakt av cirka 2 %. I antal sysselsatta innebär detta en minskning med omkring 50 000 vardera året. Det relativa sysselsättningstalet för 15–64-åringar sjunker från 70,7 % till 68 %.

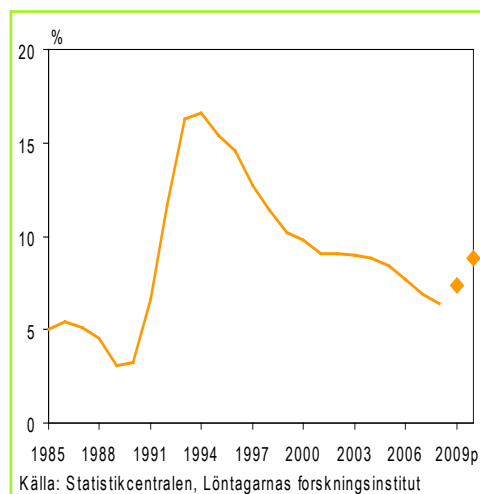
Anpassningen till den lägre arbetsefterfrågan sker inte bara genom minskad sysselsättning utan också via arbetade timmar. Recessionen medför färre arbetade timmar per anställd på grund av förkortade arbetstider och minskad övertid. Antalet arbetade timmar beräknas därför minska med 3 % 2009 och 2,5 % 2010 eller 1 % respektive 0,5 % mer än antalet sysselsatta under respektive år. Förändringen i totalt antal arbetade timmar samvarierar med förändringen i produktionen med eftersläpning och tillväxten i arbetsproduktiviteten backar därför eller produktiviteten rentav minskar 2009 för att åter börja växa snabbt 2010 när nedgången i antalet arbetade timmar är kraftigare än produktionsminskningen.

Arbetskraftsdeltagandet för personer i arbetsför ålder börjar minska i takt med att konjunkturen försvagas. Arbetslösa räknas bort från arbetskraften när de upphört att söka arbete. En del går i pension och en del börjar studera eller utför hushållsarbete. Det relativa arbetskraftstalet för personer i åldersgruppen 15–74 år sjunker därför från 67,5 % till 66,6 % 2009 och ytterligare till 66 % 2010. Befolkningstillväxten ökar ännu 2009 antalet personer i åldersgruppen 15–64 år men antalet börjar minska 2010, vilket bidrar till en arbetskraftsminskning som i sin tur dämpar uppgången i arbetslösheten. Arbetslösheten stiger därför till 7,4 % 2009 och 8,8 % 2010.

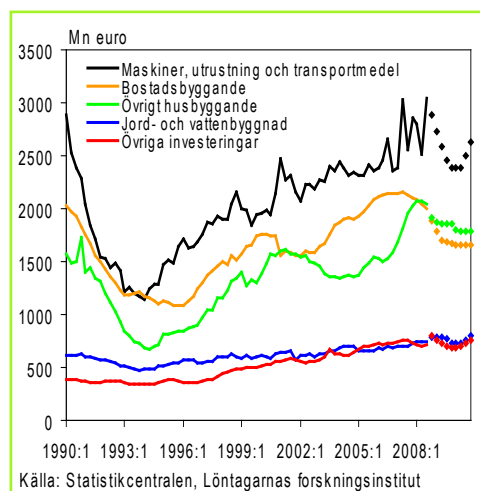
Investeringarna minskar

De privata investeringarna ökade ännu under de tre första kvartalen 2008 i en årstakt av i genomsnitt 4,2 %. Tillväxten i byggverksamheten hölls uppe av byggandet av affärs- och kontorshus, medan bostadsbyggandet hade börjat minska klart redan under årets första hälft. Jord- och vattenbyggnaden ökade kraftigt tack vare pågående stora offentliga projekt, såsom hamnen i Nordsjö. De allt dystrare ekonomiska utsikterna har förändrat investeringsförväntningarna avsevärt. De privata investeringarna väntas krympa med cirka 10 % i år. Mest minskar bostadsbyggandet där nyproduktionen redan fallit markant. För byggandet av affärs- och kontorshus väntas nedgången bli snabbast i slutet av året. Att byggandet inte rasar fullständigt är ombyggnads- och renoveringsverksamhetens förtjänst som beräknas öka ytterligare i år och som stöds genom regeringens nya åtgärder. Också investeringarna i maskiner och utrustning sjunker klart i år trots kärnkraftverksinvesteringarna. För nedgången i byggverksamheten förutses inte någon snabb vändning och de privata investeringarna beräknas minska också nästa år, dvs. med 3 % från årets nivå. Investeringarna i maskiner och utrustning fortsätter att krympa när krisen i världsekonomin blir långvarig. Nedgången i byggverksamheten upphör dock sannolikt under andra hälften av 2010 när finanskrisen börjar ge med sig. De positiva effekterna av den låga räntenivån som framför allt stimulerar investeringarna börjar också ge sig till känna.

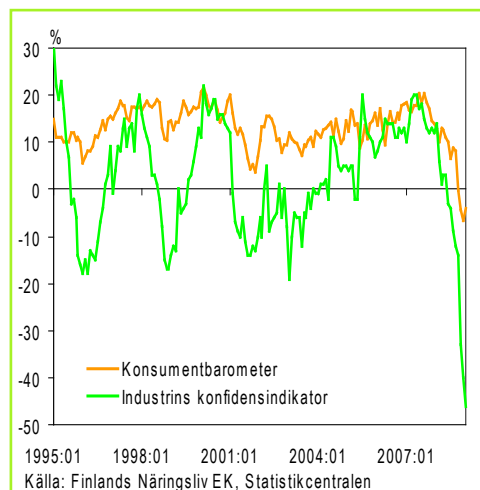
Arbetslöshet 1985–2010



Investeringar enligt undergrupp 1990:1–2010:4



Konjunkturläget i Finland enligt vissa barometrar 2000:01–2009:01



Exportindustrin och byggbranschen krymper mest, tjänsterna minst

Den globala finanskrisen minskar särskilt produktionen inom industrin och byggbranschen i år. De försvagade exportmarknaderna återverkar på industrin över lag. Inom metallindustrin minskade orderingen dramatiskt redan i slutet av fjolåret och produktionen beräknas sjunka klart i år. Också den exportberoende eltekniska industrin kommer att minska produktionen under året. Konjunkturförsvagningen påskyndar nedskärningar också av trä- och pappersindustrins produktionskapacitet som skars ned redan under högkonjunkturen. Nedläggningar och nedskärningar av produktionsenheter slår hårdast mot kommuner med ensidig näringsstruktur där en stor arbetsgivare drar ned sin verksamhet. Också inom byggbranschen och byggämnesindustrin skedde omslaget i slutet av fjolåret och produktionen fortsätter att minska hela 2009. Den lama bostadsmarknaden avhåller byggnadsföretagen från att påbörja byggprojekt när färdigställda fortfarande är osålda.

Tjänstesektorn klarar året med mindre törnar men vänder nedåt mot slutet av året när arbetslösheten ökar. Sänkning av matmomsen dämpar långkonjunktrens inverkan på handeln men får en konträrt motsatt effekt på restaurangbranschen.

Produktionen inom industrin och byggbranschen fortsätter att falla under nästa år. Nedgången blir dock mindre än i år då den mest akuta fasen i finanskrisen passerats. I tjänstebranscherna sjunker aktiviteten nästa år nästan lika mycket som i år och sysselsättningsutvecklingen blir svagare än i år. Bland tjänstebranscherna minskar momsens mest inom transport-, lager- och IT-branscherna.

Löneutvecklingen blir långsammare och sysselsättningsutvecklingen får lönesumman att vända nedåt

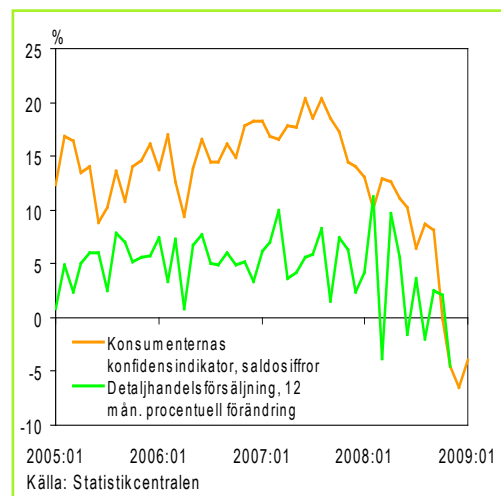
I år löper största delen av de tvååriga förbundsvisa löneavtalen ut. Förra året utvecklades lönerna mycket gynnsamt och inkomstnivån steg med 5,2 %. Sysselsättningen förbättrades och medeltimlönen och lönesumman växte klart snabbare än inkomstökningen. Lönesumman ökade förra året med 7,5 %. Ett centralt element i löneuppgörelsen var ökade lokala löneavtal och utbetalning av engångsersättningar i början av avtalsperioden. Avtalsrundan inom tjänstebranscherna och den offentliga sektorn resulterade i något högre procentuella löneflyft än inom industrin.

I år väntar en ny förbundsvis avtalsrunda. Förhandlingarna inom teknologiindustrins avtalsbranscher i vår om löneflyften under det tredje avtalsåret anger riktningen också för andra branscher. Avtalsläget präglas av den globala finanskrisen och det plötsliga och branta fallet i Finlands export. Lokalt avtalade poster reducerar löneglidningen och flexibla lönedelar, såsom resultatlöner, blir i det rådande ekonomiska läget obetydliga. Huvudsakligen till följd av löneöverhängen från fjolåret stiger lönenivåindex i år med 3,5 %, varav avtalslöneindex utgör 2,9 procentenheter. 2010 beräknas lönenivån stiga med 2,5 %.

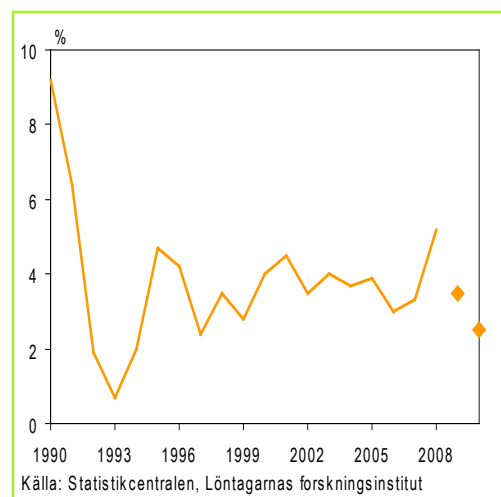
När ekonomin krymper sjunker efterfrågan på arbetskraft och antalet arbetade timmar minskar snabbare än sysselsättningen. Också medeltimlönen växer långsammare än sysselsättningen. Totalt sett växer lönesumman ännu i år med 0,6 %. 2010 fortsätter den svaga sysselsättningsutvecklingen och lönesumman krymper med 0,1 %.

I år minskar hushållens kapitalinkomster kraftigt. Börsrasen och den tilltagande osäkerheten bidrog i fjol till en enorm ökning av banksparandets popularitet. I motsvarande mån minskade hushållens aktieinvesteringar och dividendintäkter. I år medför räntenedgången minskade räntetäkter på

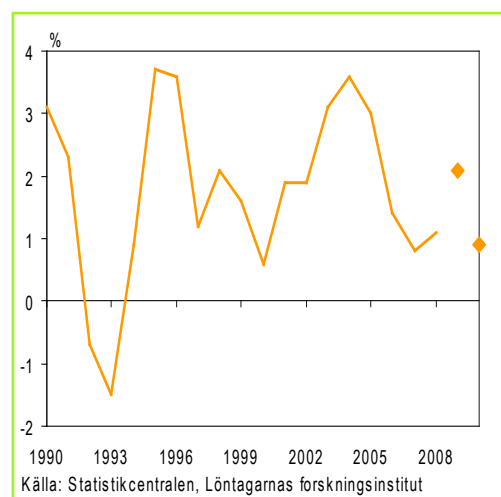
Konsumentförtroende och detaljhandelsförsäljning 2005:01–2009:01



Inkomstnivåindex 1990–2010



Realinkomster 1990–2010



banksparande men också minskade ränteutgifter för bostadslån. Inkomster från jord- och skogsbruk krymper. Löntagarnas köpkraft stärks i år genom avsevärda skattelättnader men den försvagade sysselsättningen inverkar ändå mer på hushållens inkomstutveckling. Vi förutspår att hushållens disponibla inkomster nominellt växer med 2,9 % i år och 2 % nästa år.

Hushållens konsumtion och skuldsättning slutade växa

Den privata konsumtionen har redan flera år ökat mer än genomsnittet. Konsumtionen har hållits uppe av ett starkt konsumentförtroende, låga räntor och stabila ekonomiska utsikter. Konsumtionsökningen har varit högre än tillväxten i de disponibla inkomsterna och hushållen har skuldsatt sig. I fjol avtog tillväxten i konsumtionsvolymen till uppskattningsvis 2,6 % samtidigt som inflationen tog fart, men hushållen fortsatte att skuldsätta sig. Hushållens sparkvot var i fjol enligt uppsättning minus 1,4 %. En sådan utveckling kan inte fortsätta hur länge som helst.

På sensommaren rasade hushållens förtroende för den finländska ekonomin på grund av osäkerheten på finansmarknaden och dåliga ekonomiska nyheter. Förväntningarna om den egna ekonomin var de mest försiktiga sedan 1996. I det läget stagnerade bilhandeln. Hushållen skjuter upp sina inköp och sparar in på sina dagliga utgifter. Trots stora skatteåterbäringar svek julhandeln förväntningarna. Registreringen av nya personbilar minskade under sista kvartalet 2008 med nästan 20 % jämfört med det normala läget för två år sedan.

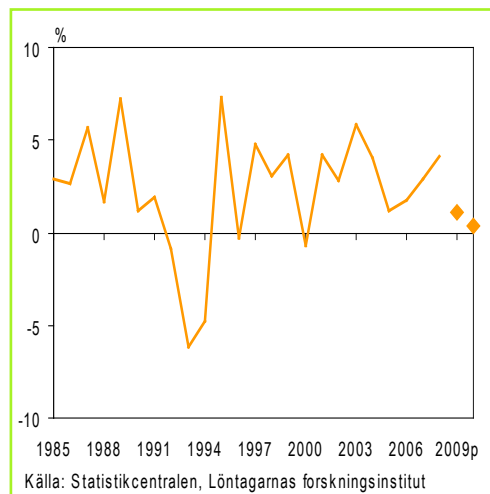
För försäljningen av kapitalvaror och särskilt bilar är utsikterna dystra. Under de senaste åren har konsumtionstillväxten i huvudsak genererats av sällanköpsvaror och kapitalvaror, vilket via indirekta skatter haft en gynnsam inverkan på statsfinanserna. I det nya läget bidrar den förändrade konsumtionsstrukturen och sänkningen av momsen på livsmedel till den svagare utvecklingstrenden i statsfinanserna.

Även om lägre inflation och lägre låneräntor möjliggör ökad konsumtion av konsumentvaror och tjänster leder nedgången i anskaffningen av kapitalvaror på 10–15 % till en liten minskning i den totala privata konsumtionen på 0,2 % 2009. Småningom bidrar låga låneräntorna och låg inflation till att den uppdämda efterfrågan på kapitalvaror kommer till utlopp. 2010 kan den privata konsumtionen vända svagt uppåt samtidigt som hushållens sparande har kommit i balans.

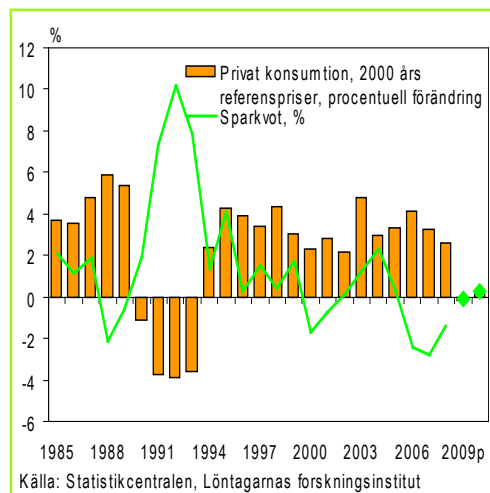
Inflationen avtar, räntorna och kostnaderna för ägarboende sjunker

Förra året var konsumentprisinflationen i genomsnitt 4,1 %. Den fick fart av regeringens skattebeslut, uppgången i livsmedelspriserna på nästan 9 % och det rekordhög råoljepriset på sommaren. Dessutom steg bolåneräntorna på hösten till följd av den allmänna finansmarknadsoron. Vid början av 2009 höjdes alkohol- och tobaksaccisen med 10 %, varav 6 % fick genomslag i detaljhandelspriserna på tobaksprodukter och alkoholdrycker. Utskänkingspriserna steg med 3 %. Under årets lopp kommer konsumentprisstegringen att bromsas upp kraftigt och i höst faller inflationstakten klart under 1 %. Vid början av oktober sjunker momsen på livsmedel från 17 % till 12 %. Om trefjärdedelar av sänkningen får genomslag i detaljhandelspriserna sjunker livsmedelspriserna med 3,2 % inflationstakten med 0,4 procentenheter. Också på de viktigaste jordbruksprodukterna har världsmarknadspriserna klart fallit från toppnivåerna för ett år sedan. Trots att priserna på några produktgrupper steg ännu i januari är matprisutvecklingen i Finland avsevärt långsammare än i fjol.

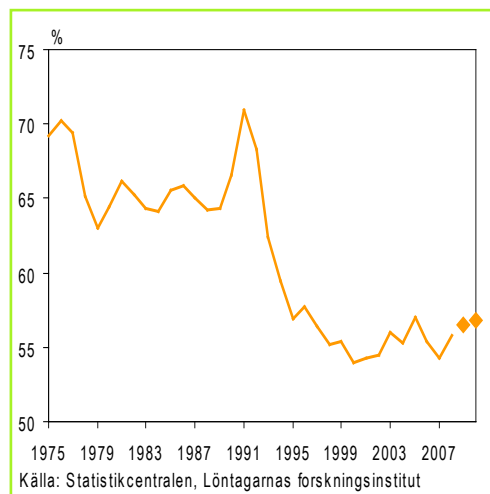
Hushållens reala disponibla inkomster 1985–2010

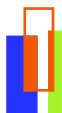


Privata konsumtionsutgifter och sparkvot 1985–2010



Funktionell inkomstfördelning i företagsverksamhet 1975–2010





Återigen har bränslepriset, kostnaderna för ägarboende och låneräntorna avgörande betydelse för den inhemska inflationsutvecklingen. Den senaste tiden har oljepriserna fluktuerat kraftigt. I höstas avtalade OPEC-länderna om en minskning av råolja produktionen på totalt 4 miljoner fat per dag. När efterfrågan minskar är det osannolikt att åtgärderna är tillräckliga för en väsentlig höjning av oljepriset. OPEC har 75 US-dollar/fat som mål och prisnivån kring årsskiftet, 35 US-dollar/fat, ger ett naturligt prisintervall för årsmedeltalet. Förra året var medelpriset 100 US-dollar, som enligt beräkningarna halveras 2009. I år sänker de billigare trafikbränslena kostnaderna för bilkörning med cirka 10 %. Kostnaderna för ägarboende och bolånens ränteutveckling bidrar till inflationen med 0,6–0,9 procentenheter i år.

Konsumentpriserna stiger med i genomsnitt 1,4 % 2009. Nästa år påverkas den inhemska inflationen inte längre av råolja priset och bolån ränteutvecklingen, och konsumentpriserna ökar med i genomsnitt 1,6 %. Då ligger inflationen beräknad med vårt nationella konsumentprisindex inte längre högre än inflationen enligt det harmoniserade konsumentprisindexet som är rensat för effekterna av lägre räntor och lägre bostadspriser.

Nyckeltal i prognosen

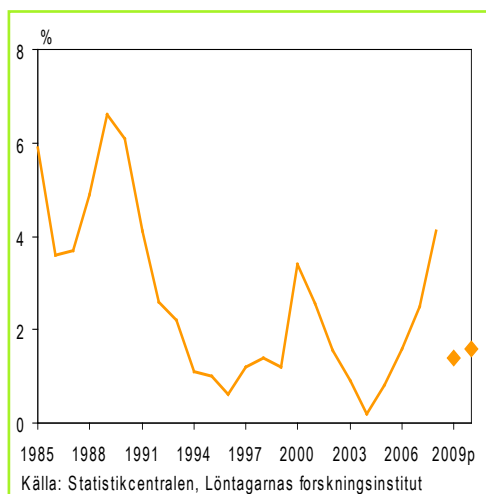
	2008p	2009p	2010p
Arbetslöshet (%)	6,4	7,4	8,8
Arbetslösa (1 000-tal)	174	197	234
Sysselsatta (1 000-tal)	2531	2480	2431
Sysselsättning (%)	70,7	69,2	68,0
Inflation, konsumentprisindex (%)	4,1	1,4	1,6
Lönenivå, lönenivåindex (%)	5,2	3,5	2,5
Hushållens disponibla realinkomst (%)	4,1	1,1	0,4
Bytesbalansöverskott (mrd. €)	5,3	4,3	2,8
Handelsbalansöverskott (mrd. €)	6,3	5,0	3,1
Statens finansiella överskott			
mrd. €	3,1	-4,5	-8,0
% av BNP	1,7	-2,4	-4,4
Offentliga sektorns finansiella överskott			
mrd. €	9,8	-1,8	-7,4
% av BNP	5,2	-1,0	-4,0
Offentlig Emu-skuld			
% av BNP	32,2	37,5	45,8
Skattegraden (%)	43,5	41,2	40,8
Korta räntor (3 mån. Euribor)	4,6	1,7	1,2
Långa räntor (10 års statsobligationsränta)	4,3	2,8	2,9

Källa: Finlands Bank, Statistikcentralen, Löntagarnas forskningsinstitut

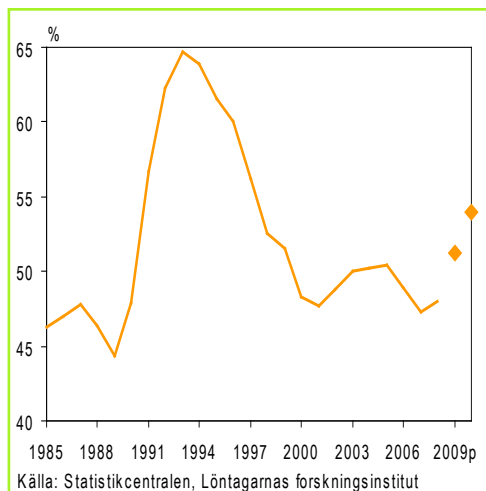
Statsfinanserna rejält på minus

Den svaga utvecklingen för privat konsumtion och investeringar i år och nästa år inverkar på mervärdes- och bilskatteintäkterna. Mat-

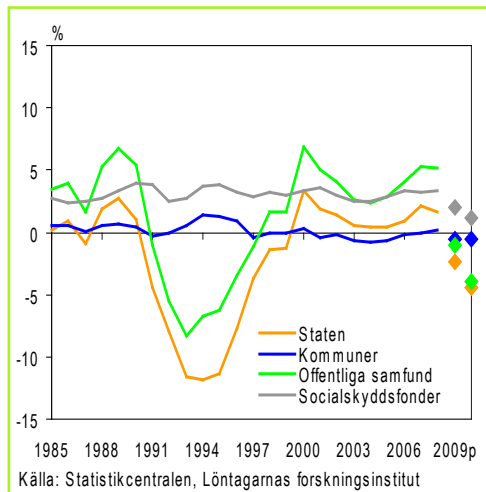
Konsumentpriser 1985–2010



Offentliga utgifter i förhållande till BNP 1985–2010



Offentliga sektorns finansiella överskott i procent av BNP 1985–2010



momssänkningen har också stor inverkan och höjningen av alkohol- och tobaksaccisen tillför inte statskassan mer än cirka 100 miljoner euro. Sammantaget krymper intäkterna av indirekta skatter med omkring 5 % i år och 1 % nästa år. Statens inkomstskatteintäkter minskar i år med nästan en femtedel och krymper klart också nästa år framför allt till följd av minskade samfundsskatteintäkter, men effekterna av inkomstskattelättnaderna i år är också markanta. I prognosen för 2010 görs inget antagande om nya inkomstskattelättnader. Statens dividendintäkter beräknas i år minska med cirka 800 miljoner euro men nästa år med bara 200 miljoner euro.

Till följd av skattelättnader och minskade samfundsskatteintäkter sjunker kommunernas skatteintäkter i år för att vända svagt uppåt nästa år. Fastighetsskatteintäkterna växer hela tiden och i prognosen för 2010 antas det genomsnittliga kommunalskatteuttaget öka med 0,1 procentenheter. Kommunernas statsandelar beräknas i år växa med drygt 7 %, men utan nya beslut finns det risk för att deras ökningstakt halveras 2010.

Definitivt beslut om sloandet av arbetsgivarnas folkpensionsavgift saknas ännu, men i prognosen antas att avgiften halveras för den privata sektorn och kommunerna den 1 april 2009 för att helt och hållet slopas vid början av nästa år. Inkomstbortfallet på totalt omkring en miljard euro kommer sannolikt att täckas genom en lånefinansierad transferering till Folkpensionsanstalten. På det sättet inverkar beslutet inte på arbetspensionsanstaltens och övriga socialskyddsfonders intäkter som på grund av den svaga konjunkturutvecklingen självfallet minskar med några procent både i år och nästa år.

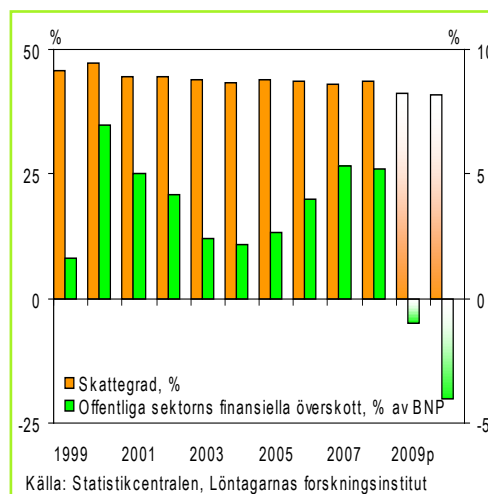
De offentliga utgifterna väntas inte öka nämnvärt under prognosperioden. Realtillväxten i den offentliga konsumtionen ökar i år i takt av cirka en halv procent som nästa år stiger med en procentenhet. De offentliga investeringarna beräknas ligga kvar på fjolårets relativt höga nivå. Det är möjligt bara om staten satsar på att stimulera investeringsverksamheten och kommunerna kan utnyttja särskilt de resurser som frigörs från byggandet inom den privata sektorn.

Trots att statsskulden växer kraftigt väntas ränteutgifterna för skulden stiga knappast alls när räntenivån sjunkit, vilket innebär lägre kostnader också när gamla lån omsätts. Tillsammans med kompensationen för sloandet av arbetsgivarnas folkpensionsavgift orsakar de högre arbetslöshetsutgifterna en uppgång i statens transfereringar till arbetspensionsanstalterna och andra socialskyddsfonder på knappt 10 % i år och drygt 12 % nästa år. Arbetspensionsanstaltens och övriga socialskyddsfonders arbetslöshets- och pensionsutgifter ökar kännbart under båda prognosåren.

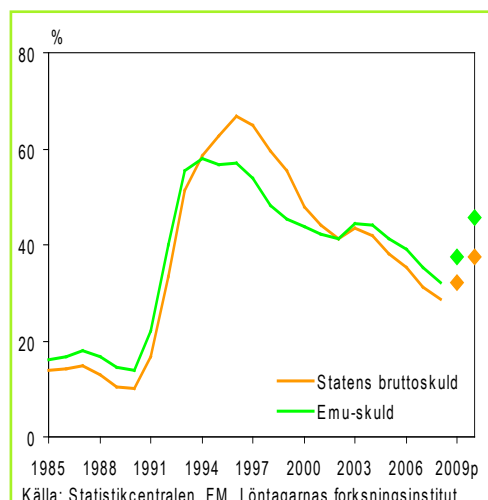
Totalt sett stiger de offentliga utgifternas andel av BNP till drygt 50 % i år och till hela 54 % nästa år. Däremot sjunker skattegraden med 2,3 procentenheter 2009 och ytterligare något 2010. För första gången sedan 1997 blir den offentliga sektorns finansiella överskott negativt i år, och nästa år överstiger underskottet i förhållande till bruttonationalprodukten redan treprocentsgränsen i stabilitets- och tillväxtpakten. Orsaken ligger framför allt i statsfinansernas branta vändning nedåt i ett underskott (8 miljarder euro nästa år) men också i klart minskande överskott i arbetspensionsanstalter och övriga socialskyddsfonder. I kommunekonomin är omslaget betydligt lindrigare, men också där överstiger det totala underskottet en miljard euro nästa år.

Hela den offentliga sektorns bruttoskuld stiger fram till slutet av 2010 med 13 procentenheter till 45 % av BNP. På den nivån låg den senast 1999. Det bör dock beaktas att en så här snabb skuldsättning delvis förklaras med antagandet att staten förvärvar nettoförmögenhet för nästan 8 miljarder euro både i år och nästa år. Följaktligen växer den offentliga sektorns nettoskuld inte lika snabbt som dess bruttoskuld. ■

Offentlig ekonomi 1999–2010



Statens bruttoskuld och offentliga sektorns Emu-skuld i % av BNP 1985–2010



Bilaga 1. Bedömning av regeringens finanspolitik: stimulansåtgärderna ineffektiva

Den internationella kreditkrisen som spritt sig över världen och lett till djup recession i nästan alla länder har fått länderna att stimulera samhällsekonomin med finanspolitiska åtgärder. Satsningarna i USA och en del länder i Europa, såsom Spanien, Norge och Tyskland, är anmärkningsvärda i relation till ländernas BNP. Europeiska kommissionen har i sin samordnade stimulans av den europeiska ekonomin för avsikt att sätta in åtgärder som motsvarar 1,5 % av EU-området BNP. I dagens läge förefaller målet avlägset. En sådan gemensam satsning skulle dock vara effektiv eftersom den stärker både de enskilda ländernas hemmamarknad och exportmarknaderna. Utöver omfattningen av statens åtgärder är det också av vikt på vilket sätt den expansiva finanspolitiken genomförs.

Vidstående kalkyl visar att en ökning av den offentliga (konsumtions- och investerings) efterfrågan åtminstone på kort sikt är effektivare än en skattesänkning. Denna skillnad accentueras i nu rådande djupa efterfrågekris. Skatternas inverkan på produktionen är indirekt och långsam. Effekten kommer via ökad köpkraft och lägre lönekrav. I nuvarande osäkra förhållanden minskar effekten av skattestimulans på grund av den ökade sparbenägenheten och det svaga läget på arbetsmarknaden där löneutvecklingen blir återhållsammare redan till följd av den allt djupare recessionen. På motsvarande sätt ökar effekten på produktion och sysselsättning av en ökning av offentliga konsumtions- och investeringsutgifter, eftersom åtgärden knappast alls ökar kostnadsnivån då det finns outnyttjade resurser. Med andra ord försvagar åtgärden inte den privata sektorns lönsamhet och minskar således inte dess effekt på totalproduktionen.

Modellsimulering av stimulansåtgärdernas effekt under recessionsåren: effekter på BNP

	2009	2010
Inkomstskattelättnader 1 mrd. €	+0,1 %	+0,2 %
Offentliga investeringar +1 mrd. €	+0,6 %	+0,6 %
Offentlig konsumtion +1 mrd. €	+0,6 %	+0,6 %

Löntagarnas forskningsinstitut har med sin makroekonomiska modell EMMA beräknat hur den expansiva finanspolitiken påverkar BNP-tillväxten under recessionsåren. I beräkningarna ökades statens konsumtions- eller investeringsutgifter eller minskades skatteintäkterna med cirka en miljard euro 2009 och 2010. Resultaten ger vid handen att en ökning av offentliga utgifter eller offentlig konsumtion ökar BNP med 0,6 % under recessionsåren. Effekten av skattestimulansen blir däremot mindre: inkomstskattelättnader på en miljard euro ökar BNP med 0,1 % i år och 0,2 % nästa år. Att öka den offentliga konsumtionen eller de offentliga investeringarna är således ett effektivare sätt att ge fart åt den totala efterfrågan under recessionen. Inkomstskattesänkningen påverkar ekonomin snarare på lång sikt då tillväxten bestäms utifrån det totala utbudet.

Vidstående till och med relativt försiktiga bedömningar visar att en utgiftsökning på en miljard euro inte bara ökar produktionen och sysselsättningen mer än en skattesänkning utan dessutom inte försvagar den offentliga sektorns finansiella ställning lika mycket som en skattesänkning. Således genererar en utgiftsökning på en miljard euro, som först ökar statens underskott, indirekt en ökning av skatteintäkterna på 0,5 miljarder euro så att den slutliga siffran blir 0,5 miljarder euro. På motsvarande sätt åstadkommer en skattesänkning som först minskar statens (och kommunernas) skatteintäkter med en miljard euro året därpå indirekt bara knappt 100 miljoner euro i ökade skatteintäkter. Den slutliga räkningen för staten blir då drygt 900 miljoner euro.

Regeringen räknar med att den nya tilläggsbudgeten ska ge 25 000 nya jobb. En utgiftsökning på bara drygt 400 miljoner euro bedöms öka sysselsättningen med 17 000 personer. I bedömningen ingår en koefficient på nästan 1,7 som visar hur mycket större den slutliga sysselsättningsökningen blir jämfört med den ursprungliga direkta effekten av den offentliga utgiftsökningen. Det är klart att regeringens bedömningar av åtgärdernas effektivitet i det avseendet är starkt överdrivna. Utgiftsökningens sysselsättande effekt kan inte vara större än 10 000–13 000 nya jobb. Exempelvis i fråga om stödet för bostadsaktiebolagens renoveringsarbeten kan inte antas att all renovering skulle ske inom ramen för statens stödfinansiering. Många bostadsaktiebolag skulle ha renoverat även utan finansiellt stöd från staten. I fråga om direkta infrastrukturinvesteringar kan multiplikatoreffekten i en recession högst stiga till 1,2–1,4.

De åtgärder som regeringen presenterade i slutet av januari går i fråga om utgiftsökningar i rätt riktning. Ändå kan man säga att regeringens finanspolitik har präglats av strävan att hålla utgifterna inom de mycket strama ramar som fastställts för statens reala utgifter. Det förefaller också som om regeringen inte ser den rådande krisen som en efterfrågekris utan som någon form av störning på finansmarknaden eller lönsamhetskris för företagen, vilket även förklarar varför stimulansåtgärderna nästan enbart utgörs av skatte- och arbetsgivaravgiftssänkningar. Regeringen har också fattat beslut vars ursprungliga ändamål inte varit konjunkturstimulans utan någon slags så kallad strukturpolitisk (långsiktigare) strävan eller vilja att lindra lönsamhetsproblemen i någon bransch. Detta förklarar bland annat varför regeringens stimulansbeslut är inriktade på sänkning av skatter och arbetsgivaravgifter.

Tabell 1 ger en bedömning av de aktiva finanspolitiska beslutens storlek. Effekterna anges dels utifrån skatte- och arbetsgivaravgiftssänkningen, dels utifrån förändringen i statens utgifter. I de aktiva utgiftsåtgärderna ingår konsumtionsutgifterna, transferensutgifterna (exkl. kompensationer för skattesänkningar) och realinvesteringarna i statens budgetekonomi, dvs. nästan alla utgifter i budgetekonomin minus ränteutgifterna för statsskulden. I utgiftsökningen ingår också senare tillägg till den ursprungliga budgeten. Utgiftsändringen har beräknats ha en stimulerande effekt ifall ökningen i reala utgifter överstiger trendtillväxten, dvs. 1,5 %. Kalkylen visar att budgetpolitiken i fråga om utgiftsökningen är i det närmaste neutral.

Sänkningen av skatter och avgifter beaktar åter alla de skattebaserade ändringar som minskar statens och kommunernas skatteintäkter utom inflationsjusteringen av inkomstskatteskalen och den del av inkomstskatteskalans

Tabell 1. Statens aktiva utgiftsåtgärder

Statens budgetutgifter	2008	2009
Konsumtionsutgifter	13691	14643
Transfereringsutgifter totalt	26791	27849
Realinvesteringar	558	444
Tillägg till budgeten för 2009		726
minus skattekompensation till kommunerna		-374
Utgifter totalt	41040	43288
Ökning i nominella utgifter		5,48
Deflator för statens utgifter	1	1,034
Reala utgifter	41040	41863
Ökning i reala utgifter		2,01
Utgiftsstimulans enligt normen 1,5 %, (-) åtstramning, (+) lindring		248
% av BNP		0,13

förändring med vilken skärpningen av inkomstbeskattningen på grund av uppgången i realinkomstnivån elimineras. I kalkylen har de fiskala effekterna av förvärvsinkomstskattorna justerats nedåt för att motsvara den nedskrivna skattebasprognosen. I kalkylen ingår också den intäktsminskning på cirka 375 miljoner euro som sloandet av folkpensionsavgifterna den 1 april 2009 orsakar. Staten tvingas ju kompensera intäktsminskningen genom att öka sitt eget underskott. Skatteintäktsminskningen på grund av lindringen av företagets avskrivningsrätt har också beaktats.

Tabellen visar att de skattebaserade ändringarnas effekt i förhållande till det prognostiserade BNP-värdet är cirka 0,9 % i år. Totalt sett verkar finanspolitiken stimulerande på ekonomin. Proportionellt är stimulansinjektionen förhållandevis liten. Det största problemet är dock stimulansåtgärdernas inriktning bara på skatte- och arbetstagaravgiftssänkningar. Åtgärderna får därigenom endast liten effekt på produktionen och sysselsättningen och försvagar onödigt statens och den övriga finansiella sektorns finansiella ställning.

I det nuvarande läget borde stimulansåtgärderna så direkt som möjligt öka antalet arbetade timmar. Andra former av företagsstöd är i det avseendet i genomsnitt rätt ineffektiva. De bidrar i huvudsak till att förbättra företagets lönsamhet men åstadkommer inte mer aktivitet. Finansiellt stöd, som det onekligen finns behov av, kan dock i bästa fall förhindra företagskonkurser och hjälpa företagen att ta sig genom krisen. En temporär ökning av statens investerings- och konsumtionsutgifter har en direkt och således effektiv inverkan på sysselsättningen och de indirekta sysselsättningsförsämrande effekterna är nu mycket små när de ekonomiska resurserna till största delen inte är fullt utnyttjade. Statens stöd till kommunerna och till bostadssammanslutningar för reparationer och nybyggnad är också viktigt, även om stödet är svårt att genomföra så att det till sitt fulla belopp ökar sysselsättningen. Sänkningen av folkpensionsavgiften borde ha genomförts först vid början av 2011 och beslutet om skattelättnader för inkomster från virkesförsäljning borde upphävas.

Kommunstödet bör användas till att trygga basutgifter-

na i kommuner där arbetslösheten har ökat eller hotar att öka mest. Sloandet av folkpensionsavgiften på föreslaget sätt minskar kommunernas utgifter med knappt 100 miljoner euro i år. Stödet är alltför litet och staten kunde ju stödja kommunerna även direkt. Det faktum att just utgifterna för basservicen hålls kvar på nuvarande nivå eller att det inte anses tillrådligt att höja dem som en stimulansåtgärd tyder på återhållsamhet i fråga om kommunstödet. I samma riktning pekar också att preliminärt fastställda nya åtaganden för kommunerna håller på att skjutas fram i väntan på "bättre tider".

I den första tilläggsbudgeten för 2009 borde staten ha ökat utgifterna för detta år med totalt 2 miljarder euro, dvs. med ett par hundra miljoner euro i

finansiellt stöd till små och medelstora företag, cirka 800 miljoner euro direkt till statens investeringar (särskilt i infrastruktur såsom landsvägar och järnvägar) och konsumtionsutgifter och resten, 1 miljard euro, till kommuner, bostadssammanslutningar och andra sammanslutningar särskilt för bostadsbyggande och reparationer. Tillägg-utgifter på 2 miljarder skulle i bästa fall öka sysselsättningen med 60 000 personer. Eftersom en del av stödet indirekt skulle kanaliseras via kommunerna, företagen och bostadsaktiebolagen och andra sammanslutningar skulle effekten lätt bli något mindre än detta. Eftersom utgiftsinriktade stimulansåtgärder har större följdverkningar än åtgärder inriktade på skattelindring försvagar de inte heller statsfinanserna lika mycket som skattelättnaderna. På så sätt uppnår man högre sysselsättning och mindre underskott i statsfinanserna.

Tabell 2. Statens aktiva ändringar av skatter och arbetsgivaravgifter

Lindring av skatter eller avgifter (-), ökning av skatter (+)	
Matmoms	-125
Alkohol- och tobaksaccis	100
Sänkning av inkomstskatteskalorna	-825
Lindring av beskattningen av pensioner	-200
Höjning av hushållsavdraget	-72
Höjning av självriskan för resekostnader	29
Införande av en kultursedel	-10
Skattelättnader för inkomster av virkesförsäljning	-130
Minskning av källskatteintäkter	-15
Utökning av företagets avskrivningsrätt	-70
Minus i statsbudgeten på grund av slo- pade folkpensionsavgifter	-375
Beslutad skattelindring exkl. in- flationsjustering och förvärvsin- komstkompensation	-1693
% av BNP	0,91

Bilaga 2. Bedömning av det finansiella läget och regeringens finanspaket

Den globala krisen började i USA

Tecknen på en finanskris började ge sig till känna redan på sommaren 2007 då det blev allmänt känt att amerikanska låntagare som fått subprimebolån inte kunde uppfylla sina förpliktelser. I Europa uppstod redan då problem på marknaden för företagscertifikat. Under september–november 2008 fördjupades kreditkrisen och flera amerikanska och europeiska finansinstitut råkade i svårigheter. Detta ledde till att interbankmarknaden för kortfristig finansiering och företagscertifikatmarknaden där storföretagen fått kortfristiga krediter för finansiering av kreditbehoven i sin dagliga affärsverksamhet slutade fungera.

I sin värsta fas innebar kreditkrisen att det blev svårare även för hushålls- och företagskunder att få krediter och drev upp priset på finansiering så att det hindrade investeringar och dämpade BNP-tillväxten. Men kreditkrisen blottade också att bolånemarknaden i USA och många europeiska länder var överhettad, vilket ledde till att bostadspriserna sjönk och efterfrågan på bostäder försvagades markant. Samtidigt framgick det att investeringsbankernas utvidgade verksamhet hade grundat sig på överdriven optimism och döljande av risker, vilket ytterligare fördestrode de ekonomiska utsikterna.

Det förefaller som om den otyglade misstro som bredde ut sig på finansmarknaden gav realekonomin en kraftig och ödesdigert negativ chock. Men av betydelse är också att de obalanser som länge urholkat världsekonomin redan hade försvagat realekonomin och bromsat BNP-tillväxten. Exempelvis hade tillväxten i Europa dämpats av eurons för stora appreciering, brant stigande världsmarknadspriser på råvaror och en relativt stram penningpolitik.

Man kan också fråga sig om den strama kreditmarknaden fortfarande är huvudorsak till avmattningen i den ekonomiska tillväxten och recessionen eller om den nedåtgående efterfrågespiralen blivit den viktigaste tillväxthämmande faktorn. Den amerikanska centralbankens rapport om kreditmarknaden i USA från oktober 2008 ger vid handen att bara en fjärdedel av företagen bedömer att det blir avsevärt svårare att få krediter. Av rapporten framgår att kreditstockens tillväxt inte i något skede har avstannat ens i USA. Dock har tillväxten i nyutlåningen

backat. Rapporten talar på sätt och vis för uppfattningen att kreditkrisen tvingade realekonomin in i en nedåtgående tillväxtspirall, så att spiralen inte längre förstärks på grund av knapp tillgång till finansiering utan till följd av bristande efterfrågan.

Centralbankerna sänkte räntan och finansierade penningmarknaden

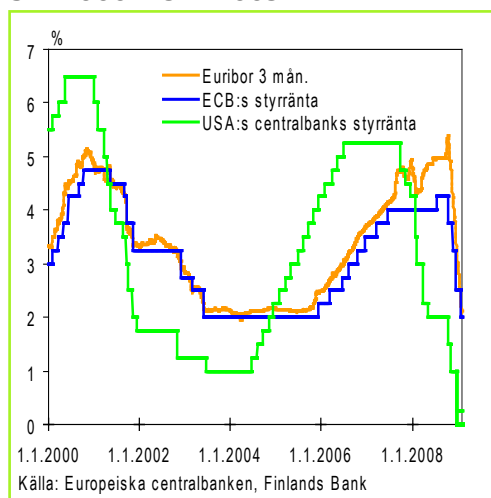
Både USA:s centralbank och Europeiska centralbanken har ingripit i den finansiella krisen genom att sänka sina styrräntor och även i övrigt lätta på villkoren för bankernas centralbanksfinansiering. Europeiska centralbanken (ECB) höjde styrräntan till 4,25 % i juli i fjol. Relativt sent, först från oktober, började ECB stegvis sänka sin styrränta. I januari 2009 sänktes den slutligen till 2 %. Av allt att döma kommer räntan ännu i år att sänkas till 1 % och kommer troligen att ligga kvar på den nivån rätt länge. USA:s centralbank började för sin del sänka räntan redan i september 2007 då styrräntans referensvärde var 5,25 %. I slutet av oktober 2008 hade räntan redan fallit till 1 % och sedan mitten av december ligger styrräntans målnivå mellan noll och 0,25 %.

ECB har också utökat centralbanksfinansieringen genom att lindra villkoren för den på många sätt. Tack vare åtgärderna har interbankmarknaden igen börjat fungera. Som ett tecken på detta har Euriborräntan på interbankmarknaden närmast sig centralbankens styrränta och de senaste dagarna till och med varit lägre än den. Utvecklingen under den senaste tiden vittnar om att finansmarknaden normaliserats på bred front.

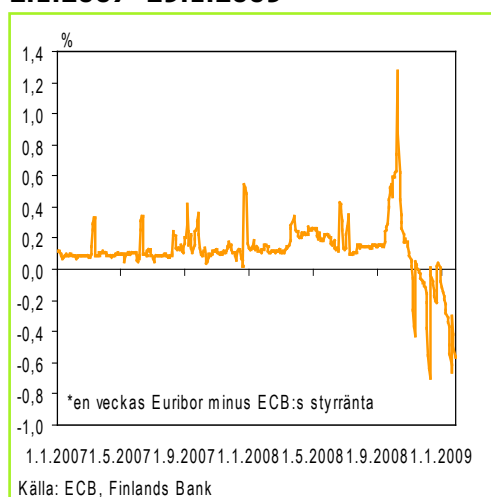
USA:s centralbank (Fed) har också gett nytt liv åt marknaden

för företagens kortfristiga finansiering genom att direkt köpa företagens korta skuldinstrument, företagscertifikat. Marknaden har de senaste månaderna varit helt beroende av Feds finansiering. Finansieringen steg i slutet av januari redan till drygt 1 600 miljarder dollar. Först i slutet av januari började Fed ge fart åt andrahandsmarknaden för företagscertifikat genom att sälja certifikaten till privata investerare. Av allt att döma kommer företagskreditmarknaden att återhämta sig, men i mycket långsam takt. Också den japanska centralbanken började i slutet av januari finansiera företagen direkt genom att köpa

Styrräntor och kort marknadsränta 3.1.2000–29.1.2009



Räntemarginal* på penningmarknaden 2.1.2007–29.1.2009



deras företagscertifikat. ECB har inte skridit till motsvarande åtgärder trots att marknaden för företagscertifikat också i Europa har torkat upp. Detta kan betraktas som en försummelse, eftersom åtgärderna bäst skulle passa ECB som kunde genomföra dem med hjälp av de nationella centralbankerna. För en ensam stat, särskilt ett litet land som Finland, är det inte möjligt att stimulera denna marknad.

Sammanbrottet i marknaden för företagscertifikat orsakar ett tryck på att öka bankernas direkta kreditgivning. Detta har bidragit till att försvåra företagens tillgång till finansiering. De stora förlusterna från subprimekrediterna också i europeiska banker, bankernas behov att förbättra kapitaltäckningen – delvis för att undvika förstatligande – och kraftigt höjda riskpremier som reaktion på det osäkra ekonomiska läget pressar upp priset på finansiering och försvårar kreditillgången. Läget är olika i olika länder. Det är uppenbart att tillgångarna i bankernas balansräkningar ytterligare minskar i värde i takt med den avtagande tillväxten. Nya banker såväl i USA som i Europa håller på att råka i svårigheter. Centralbankernas och staternas kraftiga interventioner borde dock kunna förhindra att en kris där inte ens kreditvärdiga projekt erhåller finansiering bryter ut på nytt. I fråga om tillgången till finansiering är situationen på väg att normaliseras även om det fortfarande krävs statliga åtgärder för att förbättra tillgången till finansiering.

I Finland är bristande efterfrågan ett större problem än tillgången till finansiering

I princip är situationen den att de finländska bankerna inte har råkat eller kommer att råka i lika stora svårigheter som amerikanska och europeiska finansinstitut, som har rikligt med dåliga krediter i sina balansräkningar.

Enligt den finansmarknadsenkät som genomfördes i Finland i augusti hade den globala kreditkrisen, som redan då hade orsakat många amerikanska och europeiska affärs- och investeringbanker enorma problem, knappast alls inverkat på finländska företags tillgång till finansiering eller på priset på finansieringen, fränsett läget i de största företagen som redan då hade svårigheter att finansiera sig på de internationella marknaderna.

I oktober–november förra året, då också interbankmarknaden havererade, drabbades med största sannolikhet också företags- och till och med hushållskunderna i Finland på bred front av svårigheter att få krediter. Uppgifter om försvårad kreditillgång för vissa små och medelstora företag, bostadsaktiebolag och kommuner tyder på att kreditillgången för dessa kunder också mer allmänt onödigt skulle ha försvårats. Bedömningen av läget i Finland försvåras av att systematisk information om tillgången till finansiering inte har samlats in sedan augusti 2008. Informationen skulle ha behövts under de senaste månaderna. Det förefaller

dock som om information om enskilda sm-företags faktiska tillgång till finansiering ger en dystrare bild än systematisk information utifrån en bred kartläggning. I alla fall försvårades kreditillgången i oktober–november förra året, men sedan har situationen blivit bättre. På grund av den svagare realekonomiska utvecklingen har tillgången till finansiering för vissa investeringsobjekt – såsom nya köpcentra – försvårats också på grund av de ökade riskerna i objekten. Objekt av denna typ som saknar förutsättningar att lyckas lönar det sig knappast att finansiera ens med statsstöd i stället för att stimulera den inhemska efterfrågan så att också projekt av den här typen åter blir kreditvärdiga.

Då det blivit allt svårare att finansiera sig på marknaden för kortfristig finansiering har också stora företag allt mer vänt sig till bankerna för att trygga sitt behov av kortfristig finansiering. Detta gäller troligen också långfristig finansiering där efterfrågan dock har minskat i takt med att företagen gallrat bland sina investeringsplaner till följd av de sämre efterfrågeutsikterna. Företagskrediterna har alltså ökat kraftigt och osäkerheten i fråga om avkastningen på riskfyllda investeringar har fått bland annat hushållen att öka sitt banksparande. I kombination med den minskade efterfrågan på bolån och andra hushållskrediter gör detta det lättare för företagen att finansiera sig via bankerna.

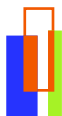
Regeringens finanspaket har obetydlig effekt på produktionen

Finlands regering har sökt främja tillgången till finansiering och stabilisera finansmarknaden genom olika åtgärder. Ju längre finansskrisen har pågått desto klarare har det dock framgått att det är försvagningen av den inhemska och den utländska efterfrågan som får ekonomin att backa. Följaktligen kan åtgärderna för att främja tillgången till finansiering inte ha någon stor direkt effekt. Regeringens redan genomförda åtgärder och planerade ytterligare åtgärder för att stödja bankerna i Finland och stärka företagsfinansieringen är följande:

- Fullmakterna för det statsägda specialfinansieringsbolaget Finnvera att bevilja lån, garantier och exportgarantier utvidgas
- Staten ställer borgen för finländska bankers refinansiering
- Bankerna kan få kapitallån från staten för att stärka sin kapitaltäckning och kreditgivningsförmåga
- Statens Pensionsfond får rätt att i begränsad omfattning investera i finländska företags företagscertifikat.

Tabell 1. Uppgifter om finländska monetära finansinstituts in- och utlåning, november 2008 preliminär uppgift

	Mn euro	12 mån. förändring	Genomsnitts- ränta, %
Utlåning till hushåll, utestående belopp	93369	8,6	5,83
Utlåning till företag, utestående belopp	57925	20,7	5,40
Inlåning från hushåll, utestående belopp	72963	14,3	2,99
Nya utbetalda bostadslån till hushåll	1058	-	5,04
Källa: Finlands Bank			



Genom dessa åtgärder kan statens åtaganden teoretiskt stiga till tiotals miljarder euro. I princip är det fråga om ny affärsverksamhet som inte direkt orsakar staten nya utgifter. Av olika orsaker förblir dessa åtgärder dock endast planer utan nämnvärda följder. Totalt sett försvåras åtgärderna för att stödja och styra bankerna i Finland avsevärt av att två tredjedelar av de stora affärsbankerna i landet är utlandsägda. Redan av den anledningen är det svårt för finska staten att få grepp om dem.

Villkoren för statens kapitallån till bankerna – hög ränta och åtaganden i fråga om ledningens löner – är sådana att bankerna tyr sig till lånen endast i yttersta nödfall. Kapitallånet kan bli aktuellt först när bankerna inte längre kan betala ut dividend. Då kan de inte heller uppfylla villkoren för kapitallånet. I detta hypotetiska läge skulle staten förlora åtminstone ränteintäkterna och rentav lida kreditförluster men inte få del av en senare eventuell uppgång i aktiens värde. Hela kapitallånearrangemanget – som utesluter direkt statligt ägande – är inte det bästa möjliga för Finland och landets skattebetalare.

De utlandsägda affärsbankerna i Finland är också ovilliga att utnyttja statsgarantier för sin refinansiering på finansmarknaden. Oviljan beror sannolikt på att garantiägaren måste förbinda sig att tillämpa statsbolagens allmänna principer på ledningens löner. Det är också möjligt att affärsbankerna inte anser sig ha sådana problem med finansieringen som skulle tvinga dem att utnyttja garantierna. Det återstår att se i vilken utsträckning OP-Pohjola som tror sig behöva garantierna verkligen utnyttjar dem.

Viktigast och värt stöd är förslaget att utvidga Finnveras fullmakter. Men också här blir inverkan troligen liten då den branta exportnedgången har minskat efterfrågan på Finnveras krediter och garantier. Regeringen hade redan utvidgat fullmakterna för inhemsk finansiering från 2,6 miljarder euro till 3,2 miljarder euro och exportgarantierna från 7,9 miljarder euro till 10 miljarder euro i det beslut som trädde i kraft den 1 januari 2009. Vid årsskiftet infördes dessutom en modell där Finnveras dotterbolag Finlands Exportkredit fick rätt att finansiera finländska företags utländska kunder med så kallad återfinansiering av export. Finansieringsfullmakterna fastställdes först till 1,2 miljarder euro och i regeringens nya proposition den 27 januari till 3,7 miljarder euro. Utredningsman Tanskanen hade hoppats att regeringen skulle utvidga Finnveras fullmakter betydligt mer. Nu när det visat sig att utökad finansiering inte heller löser exportproblemen spelar det inte någon större roll att de utökade fullmakterna blev avsevärt mindre än i Tanskanens förslag.

Det är ECB:s sak att återuppliva marknaden för företagscertifikat i Europa, och Finland borde ta initiativet. I sin egenskap av alleuropeisk institution skulle ECB ha förutsättningar att stimulera andrahandsmarknaden för dessa papper. Regeringens åtgärdsförslag för att förbättra marknaden för företagscertifikat kan inte betraktas som lyckat. Arrangemanget bidrar inte på något sätt till att stimulera andrahandsmarknaden för företagscertifikat. Om förslaget genomförs börjar Statens Pensionsfond köpa företagscertifikat som det inte finns någon andrahandsmarknad för. Det är fråga om direkt kortfristig kreditgivning till företagen. Även Tanskanen föreslog en sådan modell och nämnde att staten också kan anlita utomstående experter för förvaltning av företagscertifikatportföljen. Men det är just det som är den springande punkten, dvs. att staten behöver affärsbanksexpertis och verksamhetsförhållanden som i en affärsbank för att kunna genomföra arrangemanget. Bara för att Statens Pensionsfond har kapital är den knappast rätt aktör i det här sammanhanget.

För det första borde det på nytt utredas i vilken omfattning företagets tillgång till finansiering verkligen har försvårats. Om situationen bedöms vara svår och finansieringssvårigheterna väntas bli långvariga kunde inte staten då grunda en egen affärsbank för ändamålet genom att tillhandahålla startkapital? Affärsbanken kunde finansiera sin verksamhet bland annat genom att sälja obligationslån till pensionsfonder och pensionsbolag. Då skulle också regeringens förslag om utökad kreditgivning kunna genomföras. Enligt Tanskanen skulle kreditgivningen öka med 5 miljarder euro genom företagscertifikaten, medan regeringen begränsade beloppet till 500 miljoner euro.

Följaktligen kan inte ens utvidgningen av Finnveras fullmakter väntas ha någon större betydelse i praktiken. I ett krisscenario där bankerna är nära likvidation krävs både i Finland och i Skandinavien andra mediciner än kapitallån till bankerna. I en öppen kris är alternativen få, men genom att effektivt stödja affärsbankernas kreditgivning kan man söka förhindra att en kris uppstår. Ett alternativ kunde vara nordiskt samarbete. Nordisk samverkan behövs redan av den anledningen att flera affärsbanker, såsom Nordea och Danske Bank, har verksamhet i flera nordiska länder. Svenska staten är största aktieägare i Nordea med ett innehav på 20 % och finska staten äger via Sampo-innehavet omkring 2 % av Nordea. Genom det statliga ägandet kunde staterna få ett stramare grepp om just den här affärsbanken. Ökar de sitt ägande kunde de stärka bankens kreditgivningsförmåga för att bekämpa krisen.