

# ODOTUKSEN AIKA

---

## MAAILMANTALOUS

Brexitin todelliset vaikutukset ovat vielä edessä  
USA:n talouden signaalit kaksiselitteisiä  
EKP odottaa ja katsoo  
Fed toimiin vasta presidentinvaalien jälkeen

## SUOMI

Suomen talous kaipaa lisäenergiaa  
ja rakennemuutosta

# SISÄLLYS

## A. Osio

### MAAILMANTALOUS

#### Brexitin todelliset vaikutukset ovat vielä edessä

Maailmantalouden kasvuvauhti hidastuu jonkin verran vuonna 2016, mikä näkyy kehittyneiden maiden, erityisesti USA:n mutta myös Japanin, kasvun hienoisena heikentymisenä. Ensireaktiot brittien äänestettyä EU-eron puolesta olivat voimakkaat mutta lyhytaikaiset. Brexitin todelliset vaikutukset ovat vielä edessä. Poliittinen epävarmuus dominoi edelleen Atlantin molemmin puolin, ja keskuspankit odottavat.

#### AIHEET

- 4 Brexitin todelliset vaikutukset ovat vielä edessä
- 5 USA:n talouden signaalit kaksiselitteisiä
- 6 Maailmantalous kasvaa noin 3 %
- 6 Maailmankauppa on polkenut paikallaan 2 vuoden ajan
- 7 Euroalueen kestävyys yllättää
- 9 USA:n kasvu heikkoa
- 11 Venäjä: käänne tulossa?
- 13 Euroalueen inflaatio pysyy nollan vaiheilla 2016
- 15 EKP odottaa ja katsoo
- 16 Euriborkorot pysyvät nollan alapuolella
- 16 Fed toimiin vasta presidentinvaalien jälkeen

Aktia Pankki Oyj julkaisee tämän katsauksen vastikkeetta. Katsauksessa esittämämme analyysi ja sen perusteella tekemämme ennusteet perustuvat yleisön saatavilla oleviin tietoihin. Vaikka käytämme Aktia Pankin mahdollisimman luotettavina pitämiä lähteitä, olosuhteissa voi tapahtua varoittamatta suuriakin muutoksia, jotka vaikuttavat katsauksessa esitettyihin arvioihin. Aktia Pankki Oyj, sen tytär- ja osakkuusyhtiöt, sen yhteistyökumppanit tai edellä mainittujen palveluksessa olevat henkilöt eivät takaa kommentteissa ja katsauksissa esitettyjen tietojen oikeellisuutta tai täydellisyyttä eivätkä vastaa vahingoista, joita niiden käytöstä mahdollisesti aiheutuu.

Kommenttien ja katsauksien tai niiden osien kopioiminen tai suora lainaaminen on kiellettyä ilman Aktia Pankki Oyj:n lupaa. Taloudellinen katsaus perustuu 20.8.2016 käytettävissä olleisiin tietoihin.

## B. Osio

### SUOMI

#### Edelleen aneemista

Suomen kasvu jää heikoksi. Vaikka kolme vuotta kestänyt negatiivisen kasvun jakso päättyi viime vuonna, näkyvissä ei ole elementtejä, jotka nostaisivat kasvun takaisin 2000-luvun alusta tutuille tasoille. Ulkomaankauppa on ongelmassa niin oman kustannusrakenteensa kuin heikon ulkomaisen kysynnän vuoksi. Kotimainen kysyntä tukee kasvua, mutta kokonaiskuva on aneeminen. Ilman laajoja rakennemuutoksia vaarana on jäädä alhaisen kasvun ja matalan työllisyyden loukkuun.

#### AIHEET

- 18 Edelleen aneemista
- 20 Kulutus, kulutus, kulutus ja vähän investointeja
- 21 Työllisyys parantunut hieman
- 22 Ulkomaankaupan kehitys hyvin heikkoa
- 23 Inflaatio yhä vaisu
- 24 Julkinen talous tiukilla
- 25 Olisiko meillä jotain opittavaa Tanskalta?

**Pääekonomisti**  
**Heidi Schauman**  
 Aktia Pankki Oyj  
 heidi.schauman@aktia.fi  
 Twitter: @SchaumanHeidi  
 Puh. 010 247 6708

**Aktia Pankki Oyj**  
 PL 207  
 Mannerheimintie 14 00101 Helsinki  
 Puh. 010 247 5000  
 Faksi 010 247 6356  
 Y-tunnus 2181702-8  
 www.aktia.fi

# MAAILMANTALOUS

## A. Osio

Maailmantalouden kasvuvauhti hidastuu jonkin verran vuonna 2016, mikä näkyy kehittyneiden maiden, erityisesti USA:n mutta myös Japanin, kasvun hienoisena heikentymisenä.

Ensireaktiot brittien äänestettyä EU-eron puolesta olivat voimakkaat mutta lyhytaikaiset. Brexitin todelliset vaikutukset ovat vielä edessä. Poliittinen epävarmuus dominoi edelleen Atlantin molemmin puolin, ja keskuspankit odottavat.

## FAKTABOKSI

### BKT:N KASVU 2016, %

(2016e)

Kehittyneet taloudet	Kehittyvät taloudet
↗ <b>1,6</b>	↗ <b>4,1</b>
Maailma	Euroalue
↗ <b>3,1</b>	↗ <b>1,6</b>

### MAAILMAN VIENNIN KASVU

Tammikuu-toukokuussa,  
% vuoden takaa

# 0 %

### TYÖTTÖMYYSASTEET

#### Saksa

Heinäkuu  
2016

## 6,1 %

#### Kreikka

Toukokuu  
2016

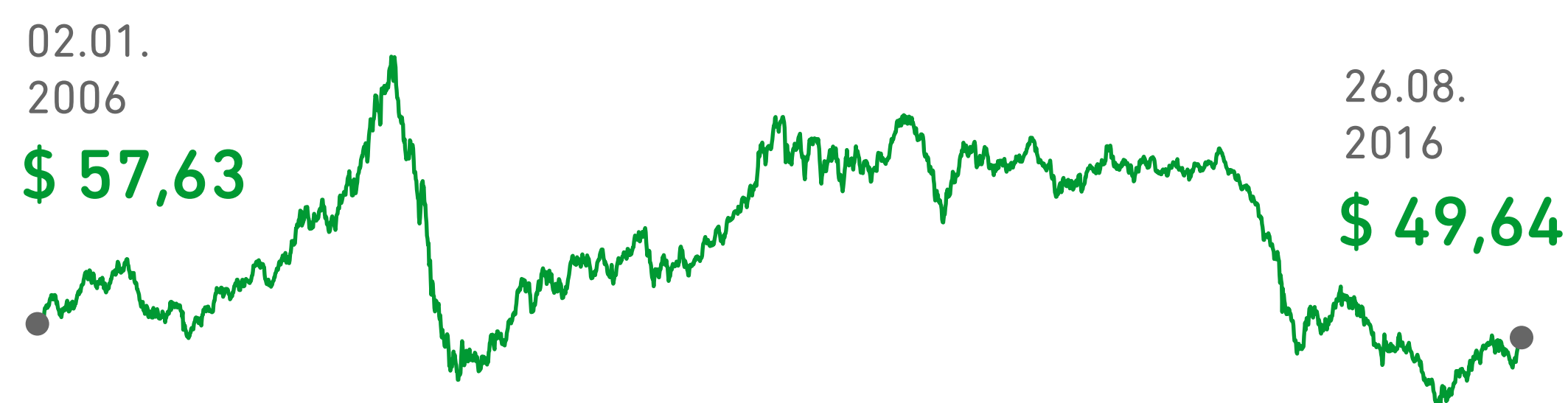
## 23,5 %

#### Espanja

Kesäkuu  
2016

## 19,9 %

### RAAKAÖLJYN HINTA (BRENT)



#### Portugali

Kesäkuu  
2016

## 11,2 %

#### Euroalue

Kesäkuu  
2016

## 10,1 %

#### Suomi

Heinäkuu  
2016

## 9,1 %



# BREXITIN TODELLISET VAIKUTUKSET OVAT VIELÄ EDESSÄ

Maailmantalouden kasvu on hidastunut jonkin verran kesän aikana heijastaen Yhdysvaltojen odotettua heikompaa alkuvuotta. Vuoden 2016 toisen puoliskon näkymät ovat Atlantin toisella puolella taas valoisimmat.

Euroopan kesä oli täynnä yllätyksiä, ja suurin niistä oli brittien päätös erota EU:sta. Ensimmäisen markkinasokin jälkeen Eurooppa näyttää kuitenkin selvinneen brexististä hyvin. Eniten brittien valinta lähteä EU:sta näyttää tällä hetkellä aiheuttavan epävarmuutta Ison-Britannian sisällä. Muu EU on ylläpitänyt hyvän luottamuksen talouteen. Alamme saada ensimmäisiä arvioita siitä, mitä vaikutukset talouteen lyhyellä tähtämellä ovat, mutta vielä on liian aikaista muodostaa mielipidettä pidemmän aikavälin vaikutuksista, koska emme tiedä, miten Ison-Britannian ja muun maailman, erityisesti EU:n, välinen yhteistyö lähtee käyntiin.

Bank of England, Ison-Britannian keskuspankki, päätti elokuun alussa kasvattaa rahapoliittista elvytystä useiden kanavien kautta laskusuhdanteen välttämiseksi. Keskuspankki arvioi, että ero EU:sta iskee brittiläiseen talouteen rankasti ja että suuria elvytystoimia tarvitaan. Syksyn aikana odotettavissa on finanssipoliittista elvytystä. Voimakkaat poliittiset reaktiot auttavat vaimentamaan brexitiin liittyvää epävarmuutta, mutta on mahdotonta kuoria pois kaikkea pinnalle pulpahtelevaa huolta, kun neuvottelut alkavat ja alamme saada jonkinlaisen käsityksen siitä, miltä Ison-Britannian ja muun EU:n yhteistyö tosiasiasa näyttää jatkossa. Brexitin todelliset vaikutukset ovat vielä edessä.

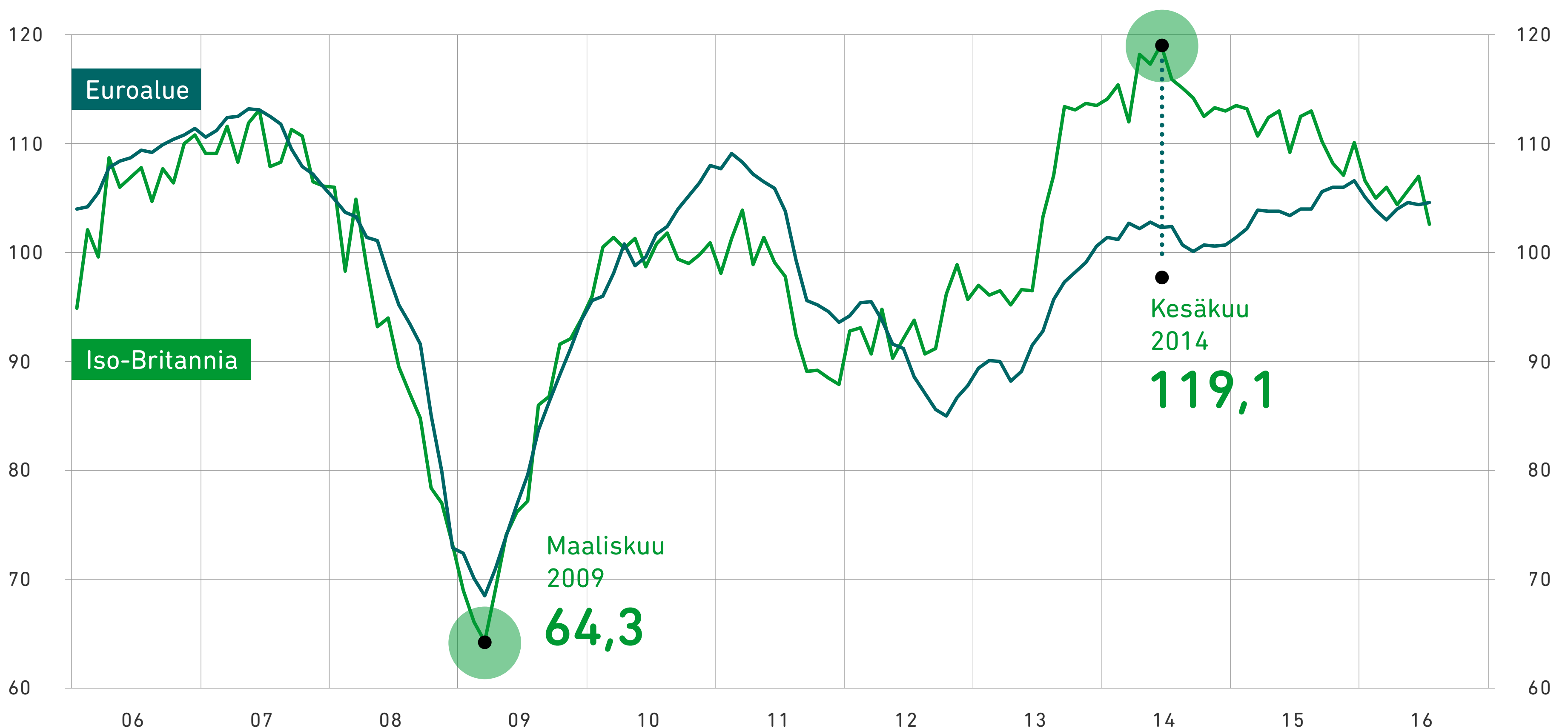
Euroopan ongelmat eivät rajoitu Isoon-Britanniaan. Kreikka on jälleen saanut hieman lisää aikaa ja hävinnyt taas kerran markkinoiden agendalta. Pitkällä aikavälillä toimivia ratkaisuja ei ole vielä löytynyt.

Italiaa rasittavat toisaalta poliittisesti vaikea tilanne, kun edessä on perustuslain muutosta koskeva kansanäänestys, toisaalta huonossa jamassa olevat pankit. Lisäksi Italian valtionvelka on valtava ja talous on jo pitkään ollut hyvin aneeminen. Vaikka Matteo Renzi on monella tavoin tehnyt erittäin hyvää työtä pääministerinä ja ajanut läpi suuria uudistuksia, hän saattaa hävitä syksyn vaalit ja protesti- ja antieuroopuolue Viiden tähden liike taas menestyä, kuten se teki paikallisvaaleissa aiemmin tänä vuonna. Riski, että kaikki ei Italiassa mene ihan nappiin on suuri. Kysymys on oikeastaan vain siitä, missä pamahtaa ensin: pankeissa vai politiikassa.

Poliittista epävarmuutta on myös muualla Euroopassa. Brexitin jälkimainingit ovat vielä edessä; mitä tekevät Skotlanti ja Pohjois-Irlanti? Mutta poliittista jännitystä on ajallisesti lähempänäkin. Espanja on edelleen poliittisessa umpikujassa, ja Itävallassa pidetään syyskuussa uudet presidentinvaalit, joissa riskinä on äärioikeiston voitto. Lokakuussa Unkarissa järjestetään kansanäänestys EU:n pakolaiskiintiöistä, ja vuonna 2017 Saksassa, Ranskassa ja Alankomaissa on vaalit. Poliittisen riskin ylitarjonta voi helposti johtaa taloudelliseen epävarmuuteen, jos riskit toteutuvat yllättävästi tai johtavat esimerkiksi selvään kannanottoon euroa vastaan.

## Luottamus talouteen

Lähteet: Aktia Pankki ja Macrobond



# USA:N TALOUDEN SIGNAALIT KAKSISELITTEISIÄ

Kesän Eurooppa-keskeisyyden jälkeen katseet ovat nyt siirtymässä Atlantin toiselle puolelle. Presidentinvaalit dominoivat syksyn keskustelua, mutta poliittisen pelin varjossa Yhdysvaltain keskuspankki miettii, olisiko jo aika tehdä useampia koronnostoja ja millä vauhdilla.

Inflaatiopaineet ja inflaatio-odotukset ovat kasvaneet. Yhdessä alle viiden prosentin työttömyysasteen kanssa, tämä puhuu korkojen normalisoinnin puolesta, mutta USA:n talouden tilaan liittyvä epävarmuus on edelleen suurta. Talouskasvu on vuoden 2016 alkupuolella ollut yllättävän heikkoa, ja investointeihin, teollisuuteen ja energia-alaan liittyy edelleen paljon vastaamattomia kysymyksiä. Kasvuhuolien taustalla on myös suurempi pelko USA:n ajautumisesta pitkään heikon kasvun ja heikon potentiaalisen kasvun kauteen.

Syksyn ja talven aikana polttopisteeseen nousee Fedin tiedotus, joka tulee olemaan hyvin datakeskeistä ja samalla vähemmän eteenpäin luotaavaa. Fed vähentää viestinnässään forward guidancea päästäkseen vähitellen takaisin tilanteeseen, jossa se ei sitoudu tiettyyn politiikkaan kovin pitkäksi aikaa.

Keskuspankki ei voi jättää muita tärkeitä tapahtumia huomiotta, joten pidämme epätodennäköisenä, että se nostaisi korkoa ennen presidentinvaaleja. Jos tulevan kuukauden aikana saatava data osoittautuu hyvin positiiviseksi, voidaan korkoa nostaa kertaalleen jo ennen presidentinvaaleja. Silloin nostosta tiedotetaan erittäin huolellisesti, jotta markkinoiden epävarmuus voidaan minimoida ja näin välttyä suuremmilta yllätyksiltä.

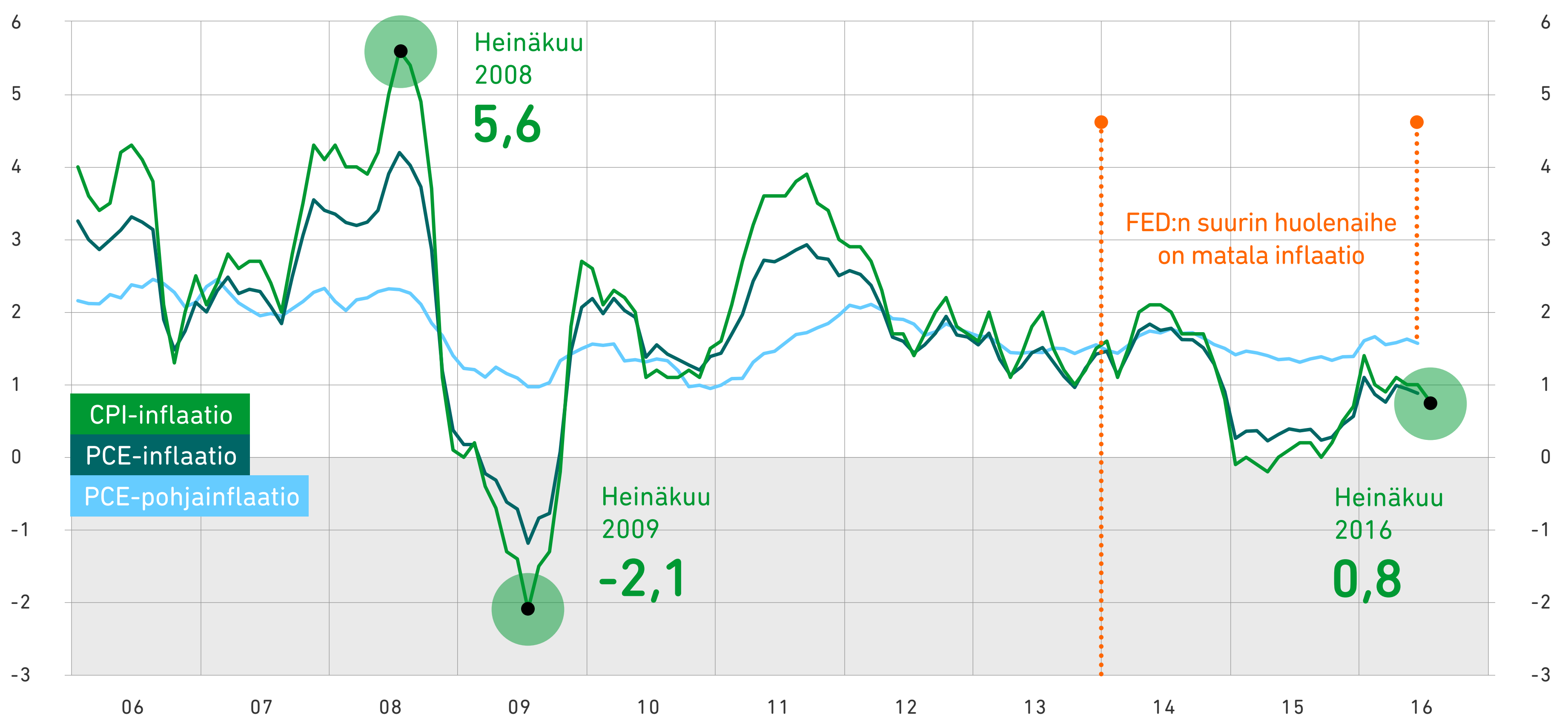
Viime talven suosikkiaiheet, Kiina ja öljyn hinta, eivät ole olleet valokeilassa viime aikoina osittain siksi, että Kiinasta on saatu parempaa dataa viime kuukausina. Kiinan suuret rakenteelliset haasteet eivät ole hävinneet minnekään, ja maan tilannetta koskeva huolestuneisuus lisääntyy varmasti uudelleen jossain vaiheessa.

Öljyn hinta on taas kääntynyt laskuun raakaöljyn hinnan pitkän nousujakson jälkeen, mikä tukee öljyntuotajamaiden reaalitaloutta mutta vaikeuttaa keskuspankkien toimintaa näiden toivoessa inflaation ja inflaatio-odotusten palaavan inflaatiotavoitetta lähellä oleville tasoille. Inflaatio-odotukset ennustavat edelleen alhaista inflaatiota lähivuosina, poikkeuksena USA, jossa pitkän aikavälin inflaatio-odotukset alkavat olla hyvin lähellä 2 %:a.

Muutoin talouden fundamentit eivät ole juurikaan muuttuneet viime kuukausina. Maailmantalouden pitkän aikavälin näkymiä hallitsevat edelleen alhainen tuottavuuskasvu, korkea julkinen ja yksityinen velkaantuminen, ikääntymiseen liittyvät demografiset haasteet sekä poliittisen ja geopolittisen epävarmuuden kasvu.

## USA: Inflaatio, %

Lähteet: Aktia Pankki ja Macrobond





## MAAILMANTALOUS KASVAA NOIN 3 %

Maailmantalouden kasvuvauhti hidastuu jonkin verran vuonna 2016, mikä näkyy kehittyneiden maiden, erityisesti USA:n mutta myös Japanin, kasvun heikentymisenä. Kehittyvissä maissa kasvu on edelleen yli 4 %, kun se kehittyneissä maissa laskee 1,6 %:iin. Koko maailmantalous kasvaa vuonna 2016 reilut 3 %. Ensi vuonna kasvuvauhti nousee 3,5 %:iin, kun varsinkin kehittyvät taloudet saavat enemmän tuulta siipiensä alle.

Kulutus pysyy maailmantalouden veturina, mutta investoinnit tukevat lähivuosina kasvua yhä enemmän. Investointien elpyminen on ratkaisevaa kasvun vakauden ja pitkäjänteisyyden kannalta.

## MAAILMANKAUPPA ON POLKENUT PAIKALLAAN 2 VUODEN AJAN

Maailmankauppa on supistunut vuoden 2016 alkupuolella vuonna 2015 nähdyn piristymisen jälkeen. Maailmankauppa ei ole kasvanut viimeisten 2 vuoden aikana, mikä kertoo maailmantalouden dynamiikan murroksesta. Ulkomaankaupan rooli kasvun moottorina on pienentynyt, ja monet maat tulevat entistä riippuvaisemmiksi kotimaisesta kysynnästä.

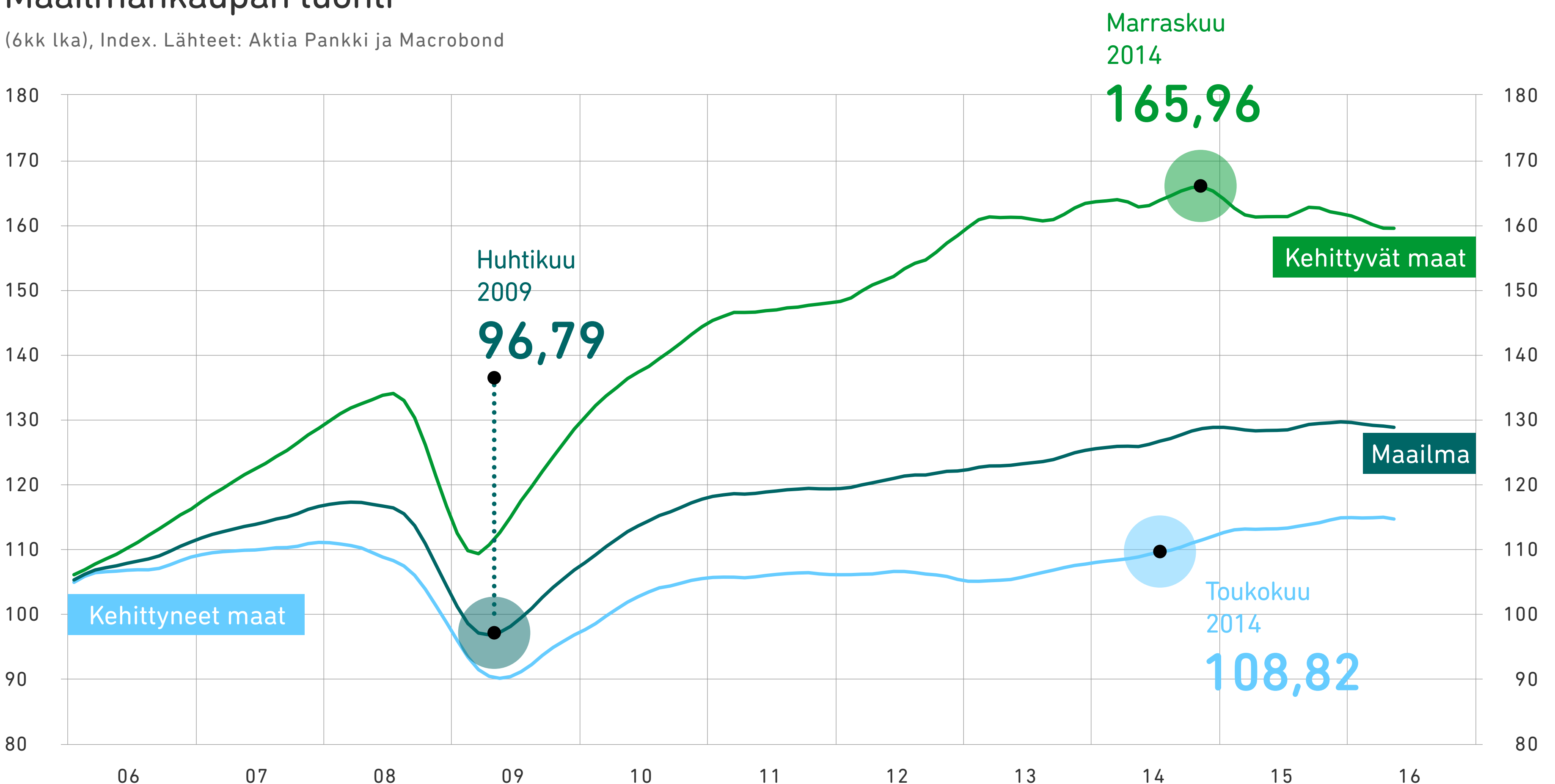
## BKT:n kasvu, %

	osuus*, %	2014	2015	2016e	2017e
Maailma	100,0	3,4	3,2	3,1	3,5
Euroalue	12,0	0,9	1,6	1,6	1,5
USA	15,9	2,4	2,6	1,8	2,2
Japani	4,4	0,0	0,5	0,4	0,2
Kiina	16,5	7,3	6,9	6,4	6,3
Venäjä	3,5	0,7	-3,7	-1,5	0,6
Kehittyneet taloudet	42,9	1,8	2,0	1,6	1,8
Kehittyvät taloudet	57,1	4,6	4,1	4,1	4,6

\*Ostovoimapariteettipainot v. 2014, IMF WEO, huhtikuu 2016.  
Euroalue laskettu residuaalina.

## Maailmankaupan tuonti

(6kk lka), Index. Lähteet: Aktia Pankki ja Macrobond



# EUROALUEEN KESTÄVYYS YLLÄTTÄÄ

Euroalueen talous kasvoi vuoden 2016 toisella neljänneksellä 0,3 % edeltävästä neljänneksestä. Kasvuvauhti hiipui merkittävästi ensimmäisestä neljänneksestä, jolloin kasvua oli 0,6 %. Heikentyneitä lukuja selittää suurelta osin Espanjan hidastunut kasvu sekä Ranskan talouskasvun pysähtyminen. Ranskan talouskehityksessä on viime vuosina nähty voimakkaita heilahduksia, ja maalla on vaikeuksia löytää takaisin vakaaseen kasvuun.

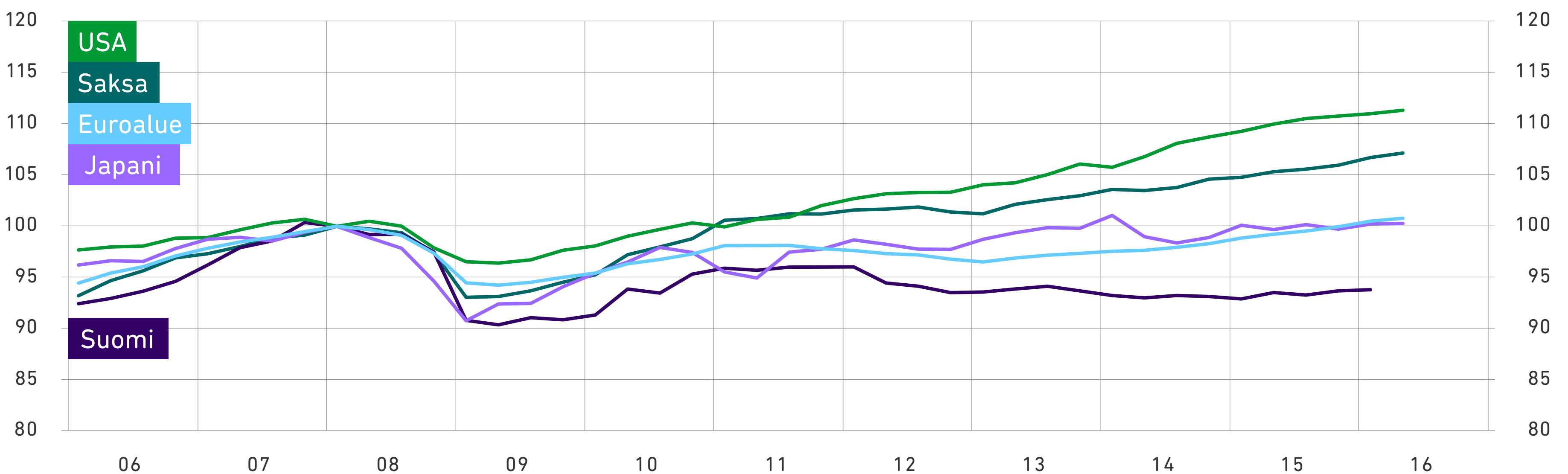
Talouden näkymät eivät ole euroalueella juuri muuttuneet aikaisemmista ennusteista. Odotamme euroalueen kasvun jatkuvan tänä vuonna samaa vauhtia kuin vuonna 2015, jolloin kasvu oli 1,6 %. Kasvuvauhti hidastuu jonkin verran vuonna 2017 ja päättyy 1,5 %:iin.

Kulutus pysyy kasvun pääasiallisena moottorina, mutta näemme myös investointien parantuvan jatkossa. Maailmankaupan tahmea kehitys johtaa siihen, että ulkomaankaupalla ei enää ole yhtä merkittävää osaa kasvuun.

Brexit-äänestyksen vaikutukset ovat tässä vaiheessa vähäiset, kun emme vielä tiedä, miltä yhteistyö jatkossa näyttää. Esimerkiksi Ranskan ja Espanjan heikko kasvu johtuu lähinnä kotimaisista tekijöistä, mutta euroalue pysyy herkkänä Isosta-Britanniasta tuleville signaaleille, ja jos näkymät jostain syystä heikentyvät, reagointi on nopeaa.

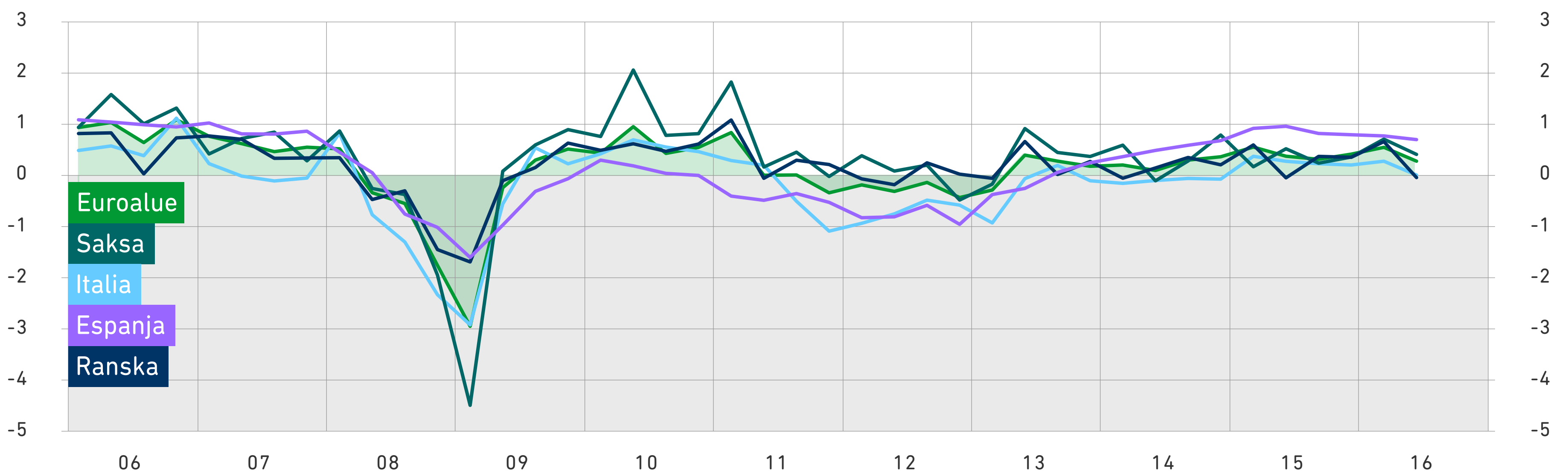
## BKT, Maailma

Indeksi 2008 K1=100. Lähteet: Aktia Pankki ja Macrobond



## BKT:n kasvu eri euromaissa

Muutos ed. neljänneksestä. Lähteet: Aktia Pankki ja Macrobond





Euroalueen työmarkkinoiden tilanne on parantunut edelleen, ja työttömyysaste laski kesäkuussa 10,1 %:iin. Erityisesti voi mainita, että Espanjan työttömyysaste on laskenut alle 20 %:n ensimmäistä kertaa finanssikriisin jälkeen.

Ekspansiivinen rahapolitiikka tukee jatkossakin reaalityömarkkinoiden kehitystä euroalueella. Myös öljyn hinta on edelleen reaalityömarkkinoiden tukevalla tasolla, vaikka vuoden alun pohjalukemista onkin noustu.

Italian pankkisektorin ongelmat alleviivaavat laajojen taloudellisten rakennemuutosten tarvetta monissa euroalueen maissa. Erityisesti maanosan väestörakennetta ajatellen tuote- ja työmarkkinoiden tulisi olla huomattavasti joustavampia kestävä kasvun saavuttamiseksi ja kriisitilanteiden välttämiseksi. Rakennemuutokset eivät ratkaise kaikkia nykyisiä ongelmia esimerkiksi Italiassa, mutta hyvin toteutettuina ne estävät vastaavien ongelmatilanteiden syntymisen tulevaisuudessa.

## Työttömyysasteet 2016

Lähteet: Aktia Pankki ja Macrobond

### Saksa



Heinäkuu  
2016

**6,1 %**

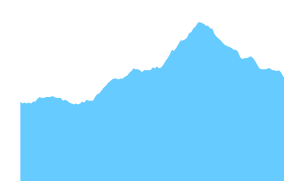
### Kreikka



Toukokuu  
2016

**23,5 %**

### Portugali



Kesäkuu  
2016

**11,2 %**

### Espanja



Kesäkuu  
2016

**19,9 %**

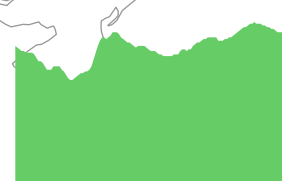
### Euroalue



Kesäkuu  
2016

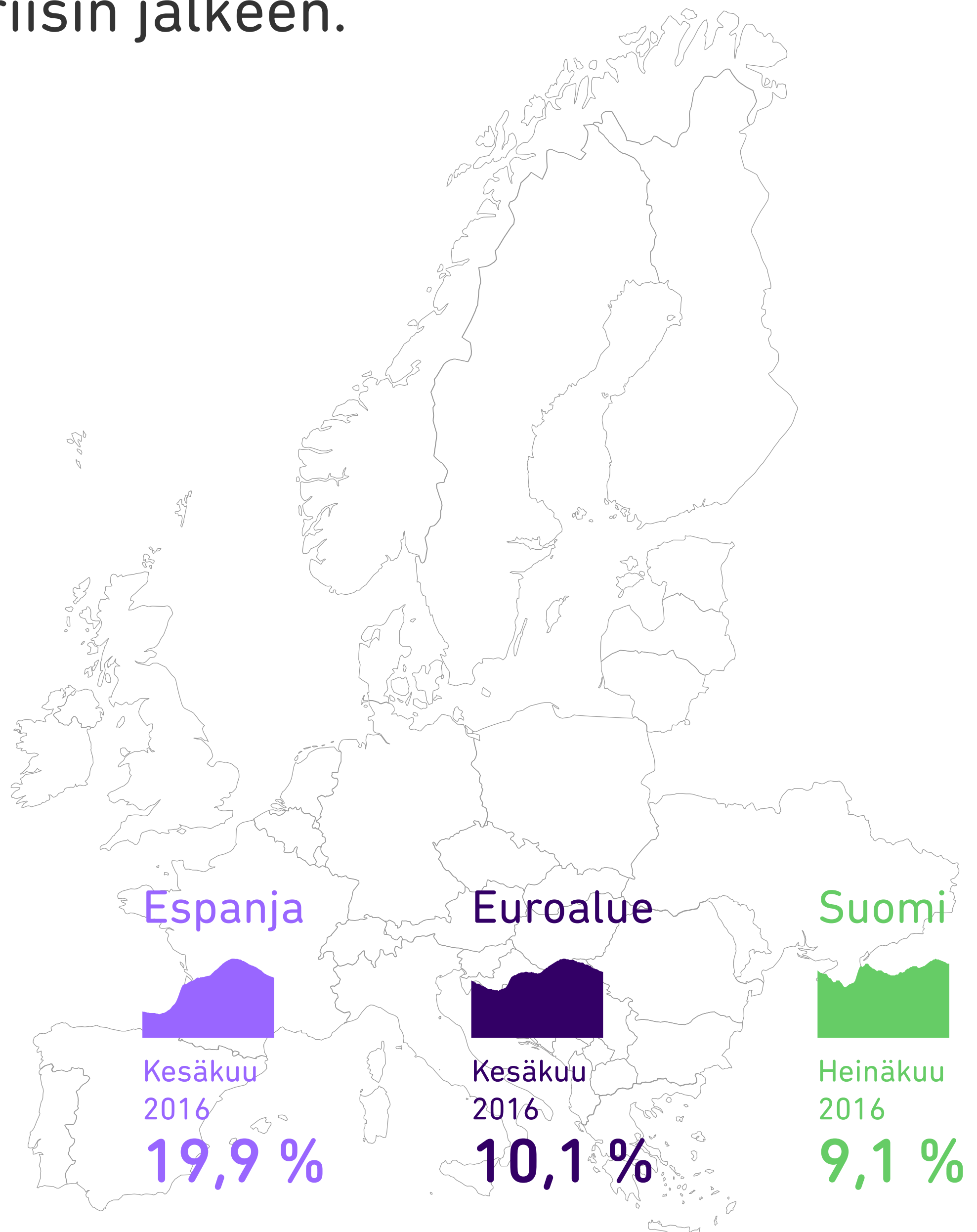
**10,1 %**

### Suomi



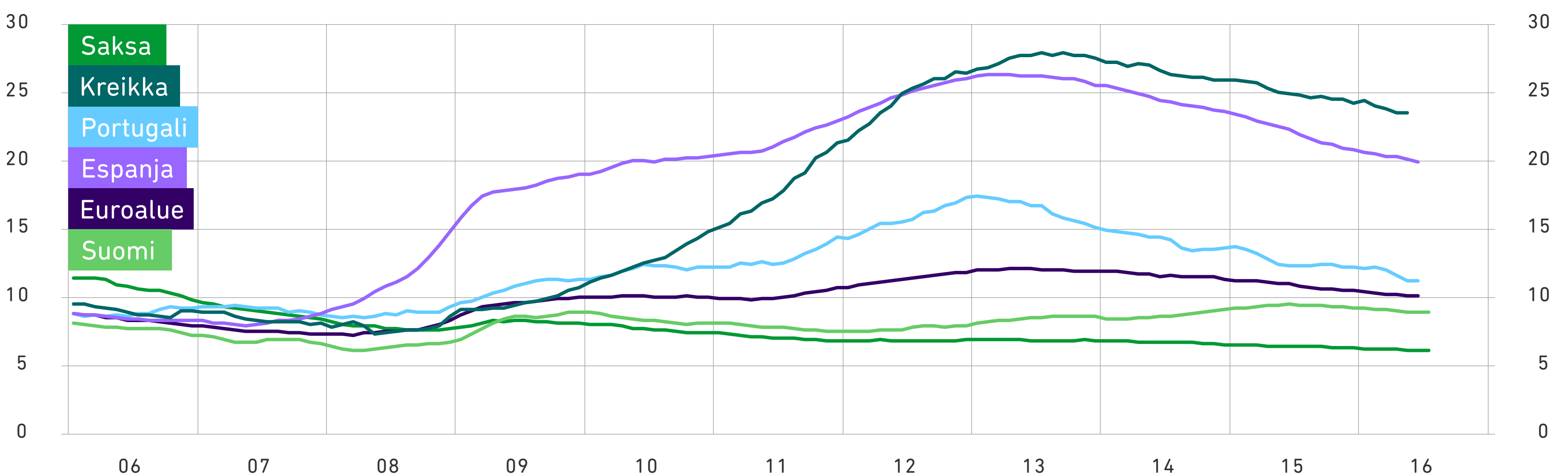
Heinäkuu  
2016

**9,1 %**



## Työttömyysaste eri euromaissa, %

Lähteet: Aktia Pankki ja Macrobond





## USA:N KASVU HEIKKOA

Vaikka USA:n kasvuluvut ovat viime vuosina olleet erittäin hyviä, huoli maan taloudellisesta tilanteesta ei hellitä. Erityisenä huolenaiheena on energiasektori, mutta myös investointien heikkous on yllättänyt tänä vuonna.

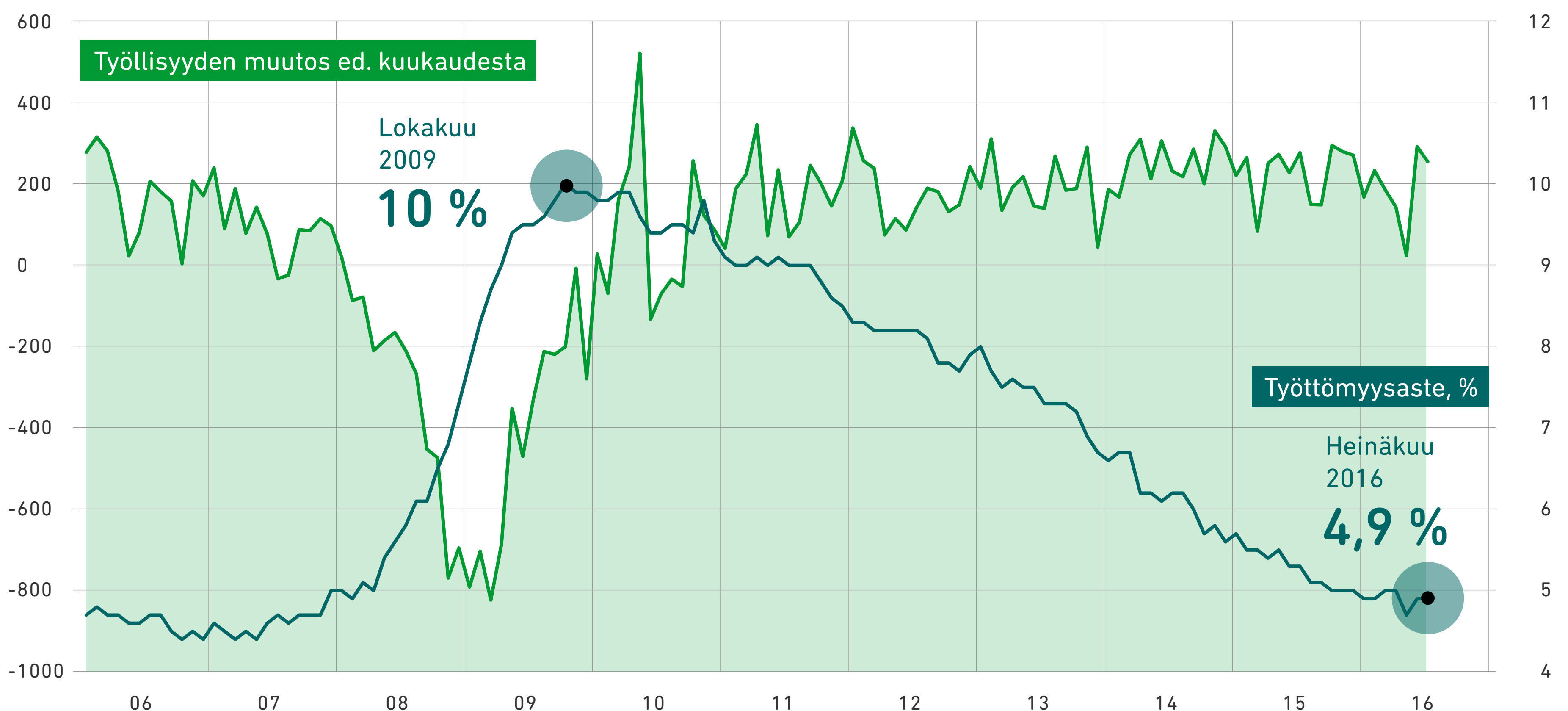
Vuoden 2016 ensimmäisellä puoliskolla USA oli yllättävän heikko, mikä näkyy Aktian uudessa ennusteessa, jossa USA:n talous kasvaa vain 1,8 % vuonna 2016, eli melkein samaa vauhtia kuin euroalue. Kasvuvauhti kiihtyy jonkin verran vuonna 2017 ja päättyy 2,2 %:iin.

Myös kasvavat palkkاپaineet osoittavat työmarkkinatilanteen kiristyneen entisestään. Palkkاپaineiden kasvu yhdessä työllisyyden kasvun kanssa kertoo inflaatiopaineiden kasvavan hiljalleen Yhdysvaltojen taloudessa. Samaan suuntaan osoittavat myös inflaatio-odotukset.

Työmarkkinoiden kehitys on jatkunut hyvänä. Työttömyys on alle 5 %, ja yhä useammat hakeutuvat takaisin työmarkkinoille, mitä voi pitää merkinä laajemmasta elpymisestä. Lähes joka kuukausi syntyy noin 200 000 uutta työpaikkaa.

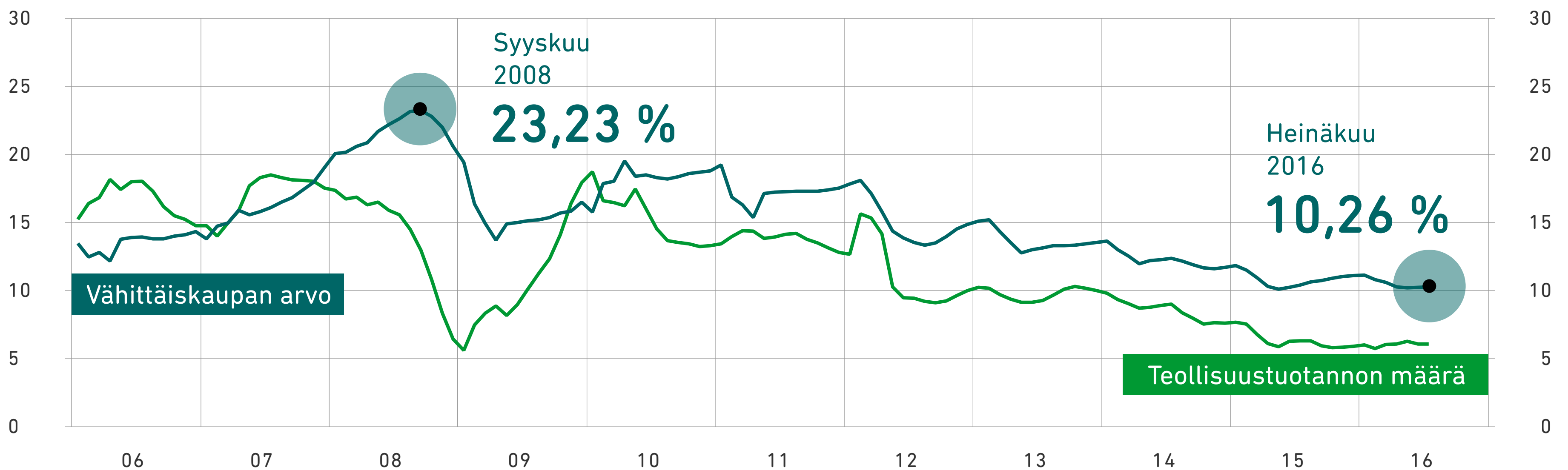
### USA: Uusien työpaikkojen määrä ja työttömyysaste

Työllisyyden muutos ed. kuukaudesta, vasen ast. Työttömyysaste, %, oikea ast. Lähteet: Aktia Pankki ja Macrobond



## Kiina: Teollisuustuotanto ja vähittäiskauppa

Vuosimuutos, %, 3 kk:n liukuva keskiarvo. Lähteet: Aktia Pankki ja Macrobond



Kiinassa pahimmat myrskypilvet ovat liukuneet sivuun, ja viime kuukausien taloustilastot ovat olleet melko positiivisia, mutta kasvuvauhti hidastuu edelleen, ja vuoden 2016 jälkimmäinen puolisko näyttää jonkin verran alkuvuotta heikommalta.

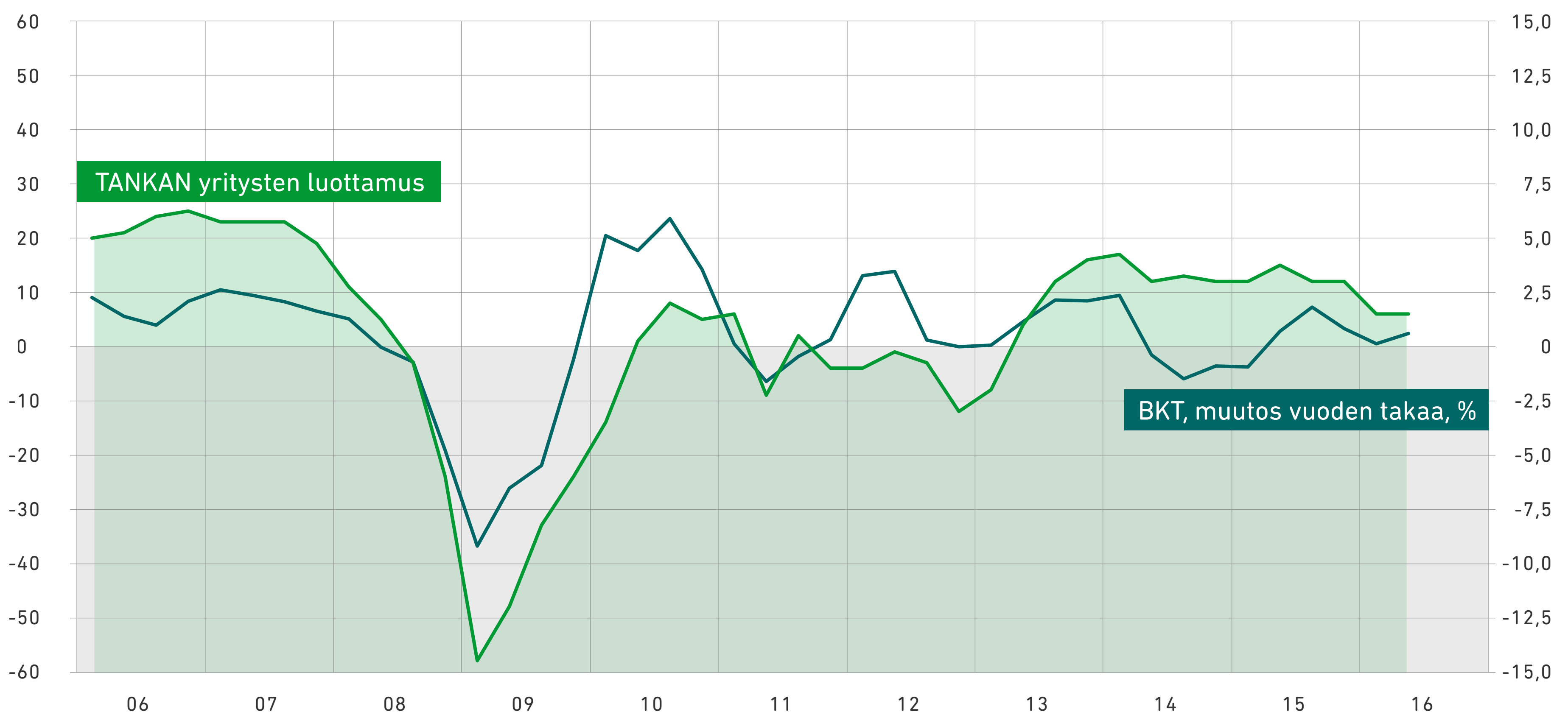
Rahapolitiikka on Kiinassa edelleen hyvin elvyttävää; ohjauksorkkoa laskettiin viisi kertaa vuonna 2015. Myös finanssipolitiikka tukee talouskasvua esimerkiksi suurien infrastruktuuriprojektien kautta.

Japanin talouden näkymät ovat edelleen heikot. Ennustemme mukaan talouskasvu on 0,4 % vuonna 2016 ja 0,2 % vuonna 2017. Niin investoinnit kuin kulutus ovat kehittyneet hyvin heikosti, ja kulutusveron käyttöönottoa on siirretty 2,5 vuotta eteenpäin alun perin suunnitellusta vuodesta 2017, jotta talous saisi tukea. Poliittinen fokus on siirtynyt talouden elvyttämiseen raskaasti velkaantuneesta julkisesta taloudesta.

Vaikka sekä raha- että finanssipoliittista elvytystä on lisätty, näkymät ovat edelleen erittäin heikot, ja laajoja rakennemuutoksia tarvittaisiin kasvupotentiaalin kasvattamiseksi.

## Japani

TANKAN yritysten luottamus, vasen ast. BKT, muutos vuoden takaa, %, oikea ast. Lähteet: Aktia Pankki ja Macrobond





## VENÄJÄ: KÄÄNNE TULOSSA?

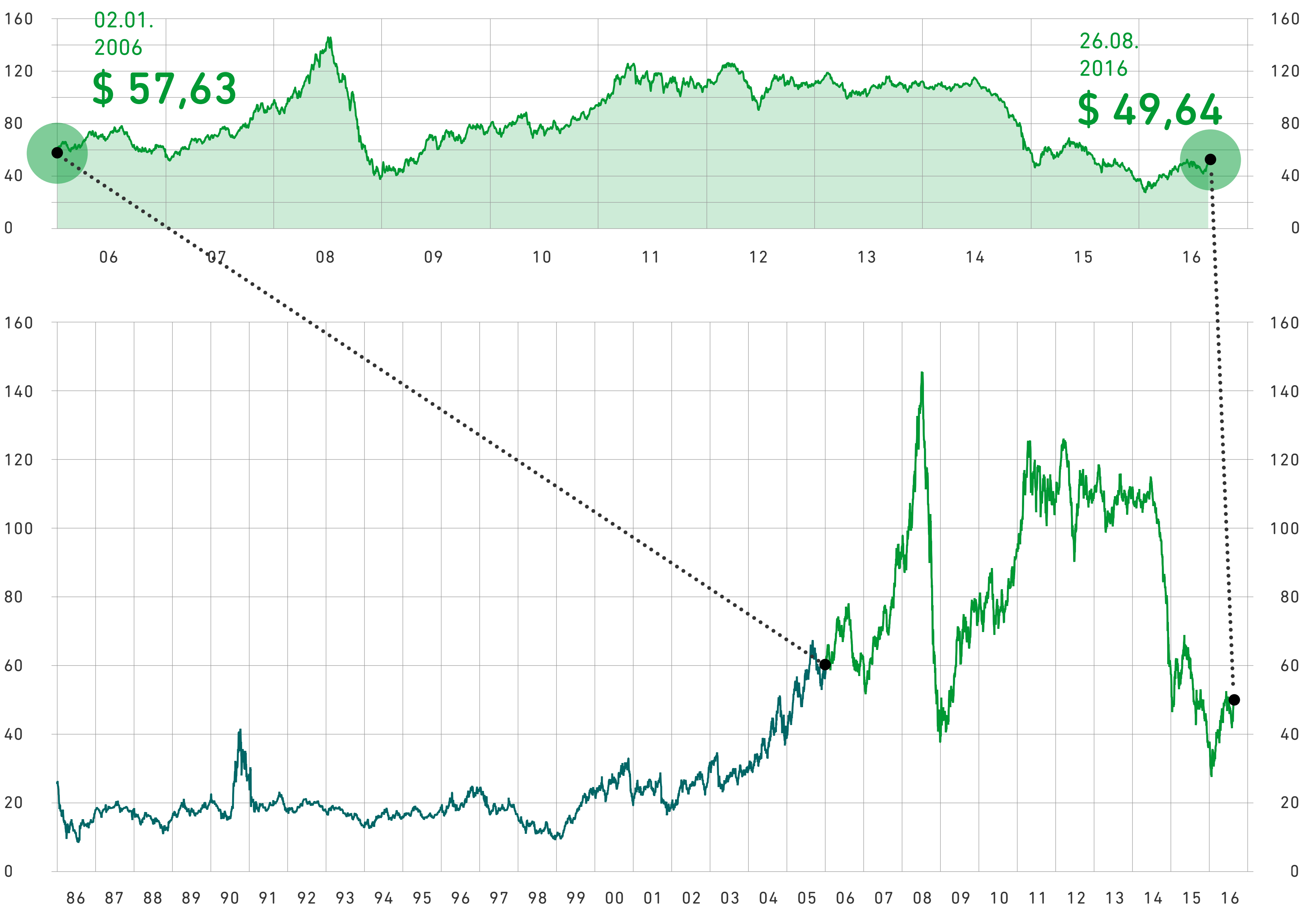
Venäjältä on viime kuukausina saatu hyvin ristiriitaisia signaaleja. Joidenkin indikaattoreiden mukaan taloudessa on jo tapahtunut käänne, kun taas toiset indikaattorit kertovat suunnan pysyneen vielä muuttumattomana. Erityisesti sijoituspuolella näyttää vaikealta, ja rakentaminen taantuu edelleen voimakkaasti, kun taas teollisuus on piristynyt jonkin verran.

Öljyn hinnan elpyminen vuoden alkupuolen pohjanoteerauksista on parantanut Venäjän tulevaisuudennäkymiä, mutta vaikutukset voivat olla lyhytaikaisia riippuen öljyn hintakehityksestä syksyllä.

Venäjän talouden näkymät ovat edelleen hyvin vaisut, mutta eivät enää yhtä katastrofaaliset kuin vuoden alussa. Erityisesti palvelusektorilla luottamus on noussut selvästi vuonna 2016.

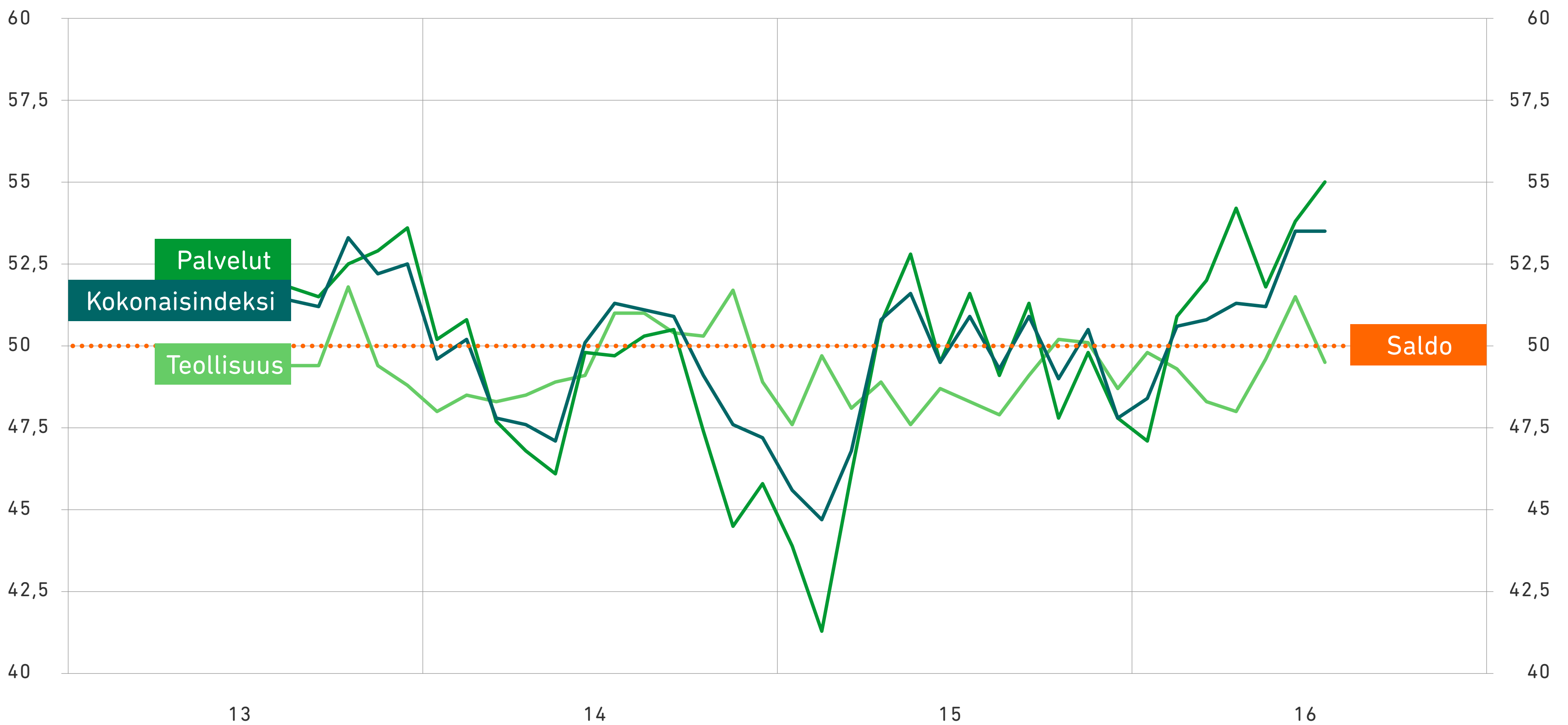
### Raakaöljyn hinta (Brent)

USD/barreli. Lähteet: Aktia Pankki ja Macrobond



## Venäjä, ostopäällikköindeksi

Saldoluku. Lähteet: Aktia Pankki ja Macrobond



Italian pankit, Espanjan vaikea poliittinen tilanne sekä pakolaiskriisi voivat vaikuttaa talouden näkymiin. Turkin tilanne on uhka koko maanosalle, ja se voi lyhyellä varoitusajalla johtaa nopeisiin pakolaiskriisiin liittyviin uusiin ratkaisuihin.

Ennusteeseen liittyvät riskit ovat aikaisempaa paremmin tasapainossa. Erityisesti USA:ssa mutta myös Euroopassa on ennustettua nopeamman kasvun riski, vaikka alasuuntaiset riskit edelleen dominoivat. Myös Japanin ja Venäjän näkymät ovat paremmassa tasapainossa.

Yksi kevään ennusteen suurista riskeistä toteutui, kun brexit-puoli voitti Ison-Britannian kansanäänestyksen. Brexitiin liittyvä epävarmuus pysyy pitkään piilevänä, ja se tulee pulpahtelemaan pinnalle moneen kertaan. Riskinä ovat myös mahdolliset tulevat levottomuudet, jotka voivat uhata euroalueen vakautta ja tulevaisuutta, jos vastaavat liikkeet saavat jalansijaa muissa EU-maissa. Tällä hetkellä brexit ei näytä vaikuttavan Euroopan näkymiin lyhyellä aikavälillä, vaan huolestuneisuus pysyy lähinnä Ison-Britannian sisäisenä.

Vaikka Kiina-epävarmuus ei tällä hetkellä ole dominoiva markkinoilla, Kiinan kehitystä koskeva huoli jatkuu. Myös öljyn hinnankehitykseen liittyvät riskit ovat edelleen suuria.



## EUROALUEEN INFLAATIO PYSYI NOLLAN VAIHEILLA 2016

Hintarintamalla ei ole tapahtunut suuria yllätyksiä vuoden 2016 aikana. Inflaationäkymät ovat edelleen globaalisti hyvin vaisut, vaikka tiettyä inflaation nousua on nähty erityisesti USA:ssa.

Varsinkin euroalueen inflaationäkymät ovat edelleen hyvin maltilliset. EKP:n asiantuntijoille tekemän kyselyn mukaan pitkän aikavälin inflaatio-odotus on 1,8 %, eli keskuspankin tavoitetason mukainen. Samasta kyselystä ilmenee, että inflaatiotavoitteeseen on todennäköisesti vielä pitkä matka, eikä sitä saavuteta seuraavien kolmen vuoden aikana.

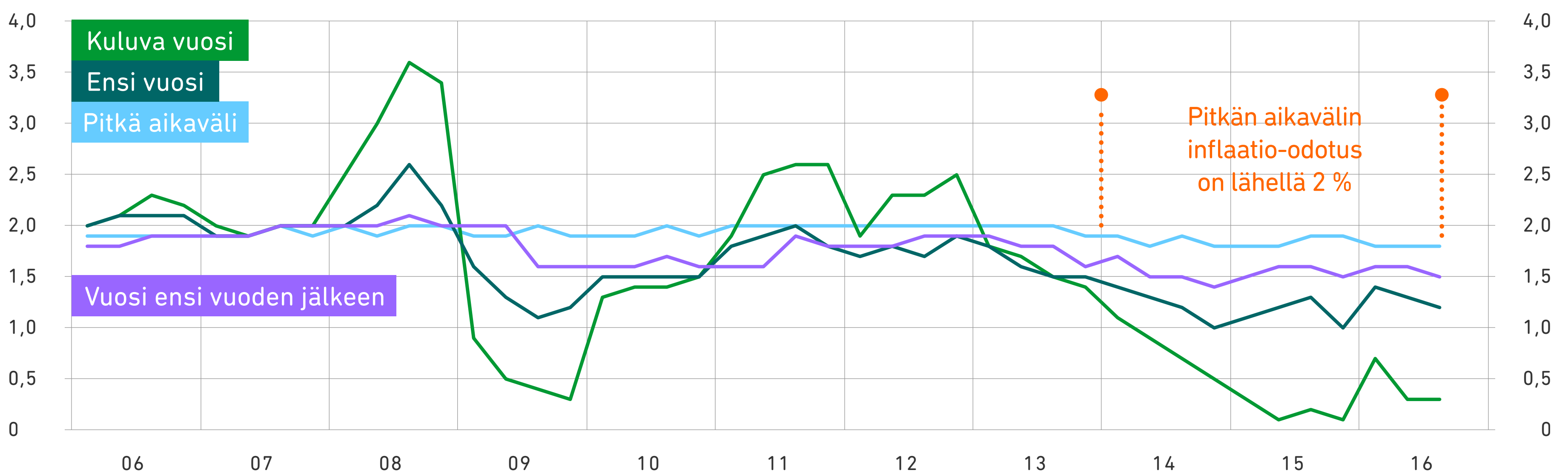
Markkinoiden inflaatio-odotukset ovat vielä vaimeammat. Inflaatiolinkattuihin 5 vuoden päästä alkaviin 5 vuoden swappeihin, joita usein pidetään pitkän aikavälin inflaatio-odotusten mittarina, perustuva inflaatio-odotus on vain 1,3 %.

Euroalueen inflaatio oli heinäkuussa 0,2 %, ja odotamme inflaation pysyvän plussan puolella loppuvuoden ajan. Vuoden 2016 inflaatio on 0,3 %, ja sen arvioidaan nousevan noin 1 %:iin 2017 lähinnä energiahintojen pohjavaikutuksista johtuen.

Pohjainflaatio, eli energiasta ja jalostamattomista elintarvikkeista puhdistettu inflaatio, on tänä vuonna pysynyt lähellä 1 %:a. Pohjainflaatiosta jätetään pois energian hinnan suorat vaikutukset, mutta siihen sisältyvät muiden tuotteiden kautta tulevat välilliset vaikutukset.

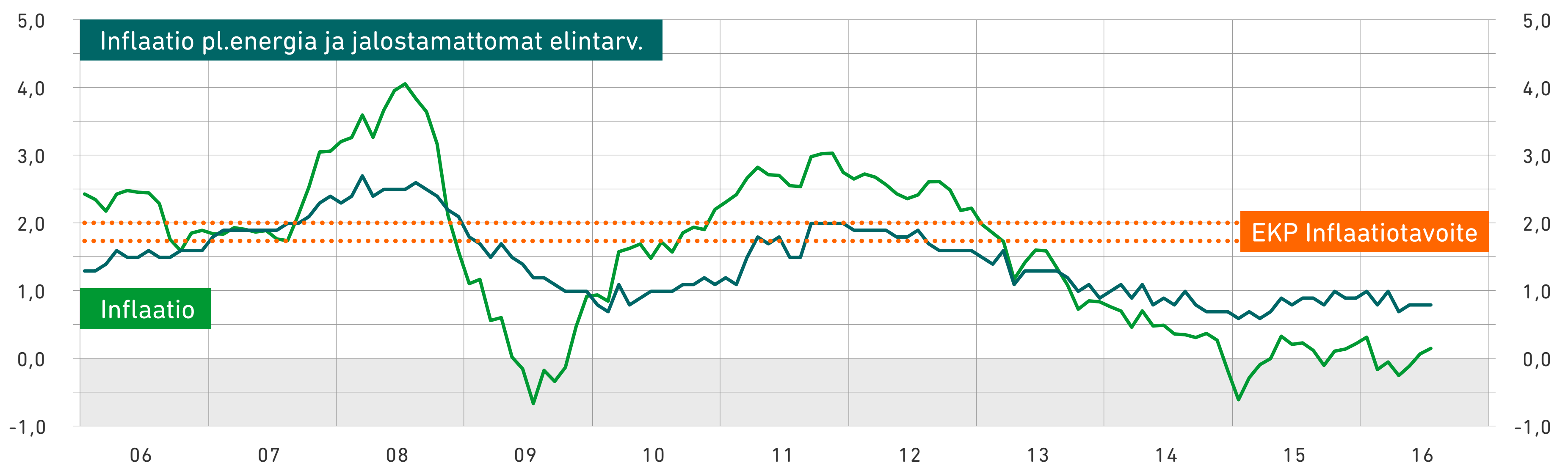
### EKP:n SPF-inflaatioestimaatit, %

Lähteet: Aktia Pankki ja Macrobond



### YKHI-Inflaatio euroalueella, %

Lähteet: Aktia Pankki ja Macrobond



## Ei ole mitään syytä odottaa kysynnän suurta kasvua, joten hintojen kehitys pysynee maltillisena.

USA:ssa inflaatio-odotukset ovat nousseet jonkin verran loppukesän aikana, ja inflaatiolinkattujen swappien pohjalta pitkän aikavälin inflaatio-odotus on hyvin lähellä 2 %:a. Vaikka inflaatio edelleen on selvästi tavoitetta alhaisempi, hintapaineet ovat kasvaneet USA:ssa. PCE-pohjainflaatio on USA:ssa saavuttanut hyväksyttävän, noin 1,6 % tason, joka on historiallisesti normaali. Ennustamme USA:n inflaation olevan 1,3 % vuonna 2016 ja 1,8 % vuonna 2017.

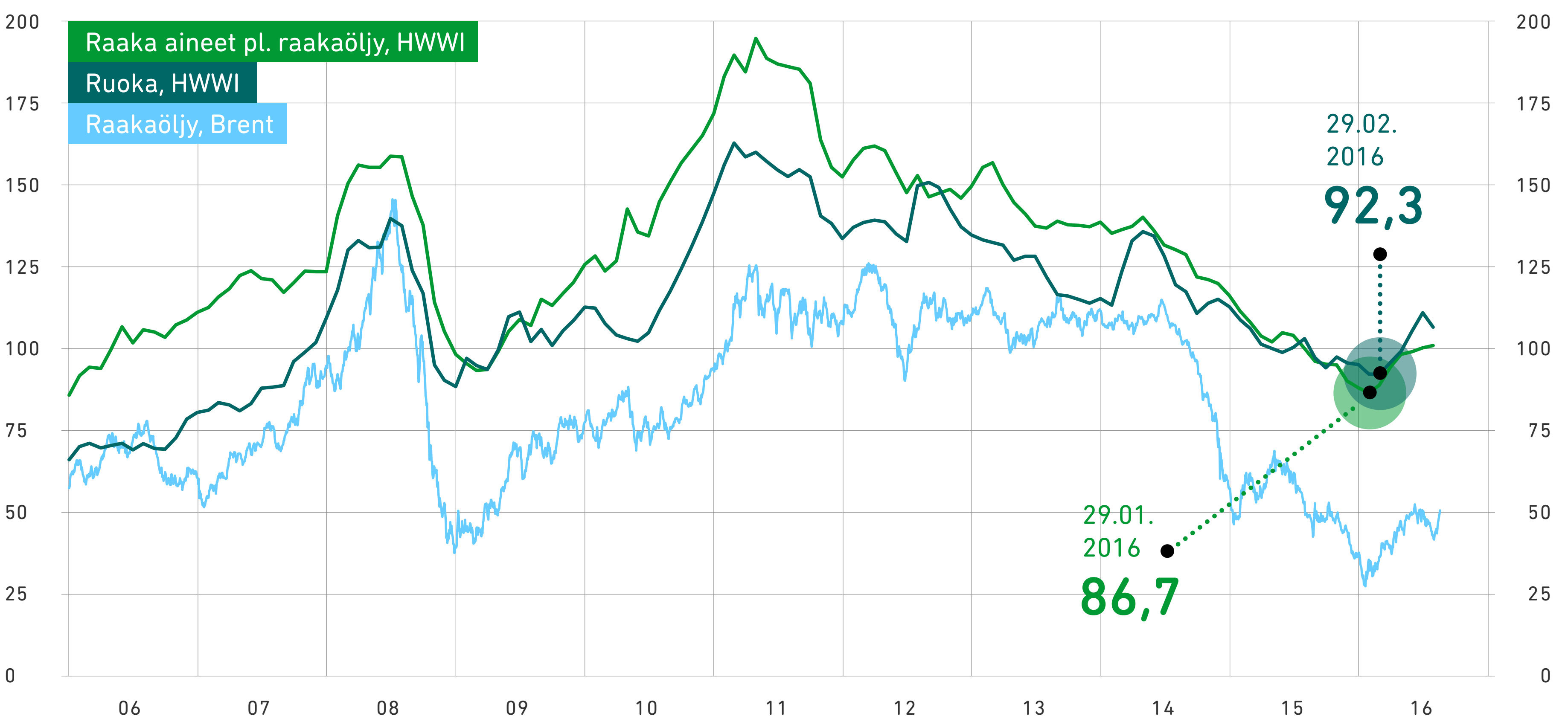
Tänä vuonna voimakkaasti heilahdelleen öljynhinnan lisäksi useiden muiden raaka-aineiden hinnat ovat nousseet jonkin verran ennätysalhaisilta tasoiltaan. Tämä tukee inflaatiokehitystä, mutta moni asia viittaa pitkän aikavälin tilanteen pysyneen melko muuttumattomana. Tarjonta on edelleen suurta ja monien raaka-aineiden varastot täynnä.

### Kuluttajahintainflaatio, %

	2015	2016e	2017e
Euroalue	0,0	0,3	1,0
USA	0,1	1,3	1,8
Japani	0,8	0,2	0,5

### Raaka-aineiden maailmanmarkkinahintoja USA:n dollareissa

USD. Lähteet: Aktia Pankki ja Macrobond





## EKP ODOTTAA JA KATSOO

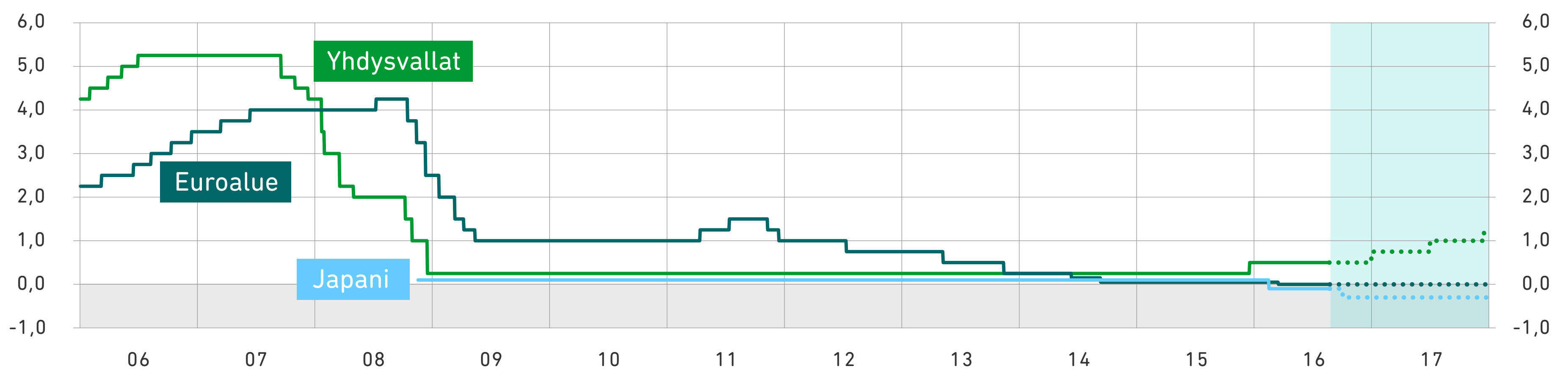
EKP:n hyvin ekspansiivinen rahapolitiikka jatkuu koko ennustejakson 2016–2017 ajan. Ohjauskoron nostoa tai muuta rahapolitiikan kiristystä ei ole näköpiirissä.

Emme kuitenkaan odota välittömiä uusia elvytystoimia, vaan arvioimme EKP:n nyt odottavan nähdäkseen, mihin kevään toimenpiteet johtavat, kun brexitin ensivaikutukset eivät näytä kovinkaan laajoilta euroalueen osalta. On kuitenkin todennäköistä, että osto-ohjelmia pidennetään ja ostojen kriteerejä höllennetään.

Jos inflaatio jatkaa elpymistään kesällä nähdyllä tavalla ja reaali-talouden kehitys pysyy eurooppalaisittain hyvänä, keskuspankilla ei ole mitään syytä lisätä elvytystä, jos uusia ulkoisia sokkeja ei tule. On hyvä, että työkalupakissa on vielä joitain työkaluja, erityisesti kun on epävarmaa, kuinka positiivinen vaikutus lisäelvytyksellä olisi reaali-talouteen ja inflaationäkymiin. Uusi brexit-hikka tai pankkisektorin tilaa koskeva lisääntynyt levottomuus voi pahimmassa tapauksessa kasvattaa talousnäkömien vakautta koskevaa epävarmuutta nopeasti.

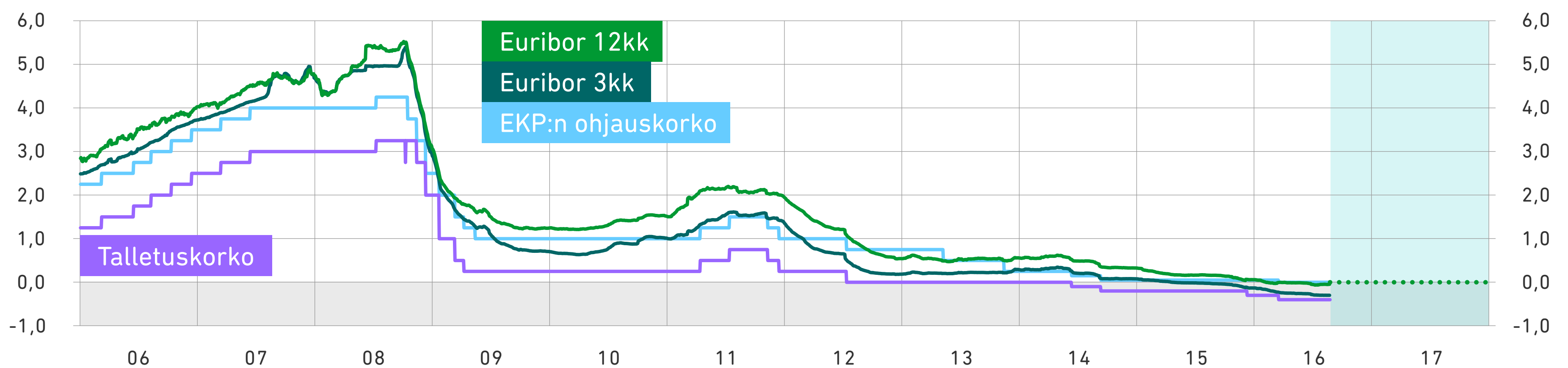
### Keskuspankkien ohjauskorot, %

Lähteet: Aktia Pankki ja Macrobond



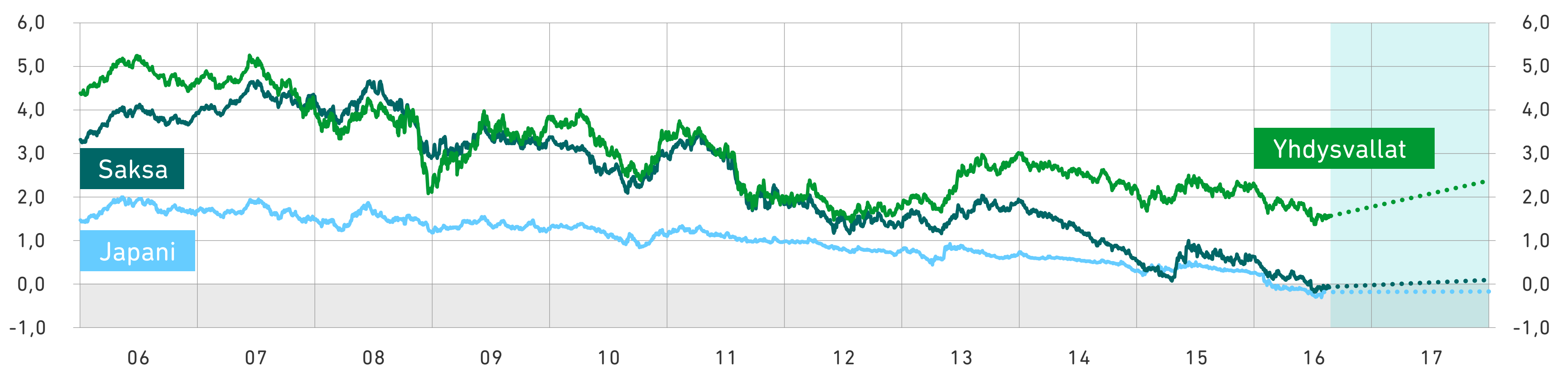
### Lyhyet korot euroalueella, %

Lähteet: Aktia Pankki ja Macrobond



### 10 vuoden valtionlainan korko, %

Lähteet: Aktia Pankki ja Macrobond



## EURIBORKOROT PYSYVÄT NOLLAN ALAPUOLELLA

Euroopassa korot ovat jatkaneet alamäkeään kesän ajan. Lyhyet euriborkorot ovat laskeneet entisestään, ja 3 kuukauden euribor lähestyy keskuspankin -0,4 %:n talletuskorkoa. 3 kuukauden euriborkorko on nyt -0,3 %. Euroalueen erittäin ekspansiivisen rahapolitiikan seurauksena lyhyet korot pysyvät nykytasollaan tai sitä alhaisempina vielä pitkään.

Ekspansiivinen rahapolitiikka on painanut pitkät korot hyvin alhaisille tasoille, ja tämä jatkuu vielä pitkään. Ennustemme mukaan Saksan 10 vuoden valtionlainan korko nousee vain marginaalisesti lähivuosina.

## FED TOIMIIN VASTA PRESIDENTINVAALIEN JÄLKEEN

USA:n korkonäkymät eivät ole yhtä yksiselitteiset kuin euroalueen, mikä johtuu lähinnä siitä, että keskuspankin koronnostoihin liittyy niin paljon epävarmuutta. Ennustamme, että Yhdysvaltojen keskuspankki nostaa korkoa vain yhden kerran vuonna 2016. Reaalitalouden maltillisen kehityksen vuoksi pitkien korkojen noususta tulee erittäin varovaista. USA:n 10 vuoden korko nousee 2,3 %:iin ennustejakson lopussa.

Vuonna 2017 Yhdysvaltojen keskuspankki nostaa ennustemme mukaan korkoaan kahdesti. Koronnostot riippuvat suuresti USA:n talouskehityksestä sekä siitä, miten muu maailmantalous kehittyy. Lisää epävarmuutta voi syntyä, jos presidentinvaalien tulos yllättää.

Euro on viimeiset kuukaudet liikkunut välillä 1,10–1,14 US-dollariin nähden. USA:n talouden tilaa koskeva jatkuva epävarmuus ja euroalueen yllättävän kestävä kasvu saavat meidät odottamaan euron hiljalleen ja maltillisesti vahvistuvan dollariin nähden lähivuosina verrattuna euroalueen olemassaoloajan keskikurssiin.

## EURUSD-valuuttakurssi

Lähteet: Aktia Pankki ja Macrobond



## Korot ja valuuttakurssit

	23/08/16	31/12/16	30/06/17	31/12/17
<b>Euroalue</b>				
Ohjaukorko	0	0	0	0
3kk Euribor	-0,30	-0,30	-0,30	-0,30
Saksan 10 v. korko	-0,09	0,00	0,10	0,10
<b>USA</b>				
Ohjaukorko	0,50	0,75	1,00	1,25
10 v. korko	1,56	1,85	2,15	2,30
<b>Japani</b>				
Ohjaukorko	-0,10	-0,30	-0,30	-0,30
10 v. korko	-0,10	-0,30	-0,30	-0,30
<b>Valuuttakurssit</b>				
EUR/USD	1,13	1,15	1,15	1,20
EUR/YEN	113,5	127	127	132
USD/YEN	100,2	110	110	110

# SUOMI

## B. Osio

Suomen kasvu jää heikoksi. Vaikka kolme vuotta kestänyt negatiivisen kasvun jakso päättyi viime vuonna, näkyvissä ei ole elementtejä, jotka nostaisivat kasvun takaisin 2000-luvun alusta tutuille tasoille. Ulkomaankauppa on ongelmassa niin oman kustannusrakenteensa kuin heikon ulkomaisen kysynnän vuoksi. Kotimainen kysyntä tukee kasvua, mutta kokonaiskuva on aneeminen. Ilman laajoja rakennemuutoksia vaarana on jäädä alhaisen kasvun ja matalan työllisyyden loukkuun.

## FAKTABOKSI

### BKT:N KASVU, %

(2016e, 2017e)

2016

2017

0,9

1,0

### TYÖTTÖMYYSASTE

(%)

Heinäkuu 2016

9,1 %

### SUOMEN TALOUS: KYSYNTÄ JA TARJONTA

Määrän %-muutos edellisestä vuodesta

2014	2015	2016e	2017e	
-0,7	0,2	0,9	1,0	Bruttokansantuote
0,6	1,5	1,4	0,7	Yksityinen kulutus
-0,5	0,4	0,2	0,0	Julkinen kulutus
-2,5	0,7	3,0	3,7	Investoinnit
-0,7	-0,2	0,6	3,1	Vienti
-0,2	1,9	0,9	3,3	Tuonti

### INFLAATIO SUOMESSA, %

YKHI-inflaatio

Tammikuu  
2006

1,12 %

Heinäkuu  
2016

0,49 %



## EDELLEEN ANEEMISTA

Vaikka Suomen kolme vuotta kestänyt negatiivisen kasvun jakso päättyi vuonna 2015, talouden näkymät ovat edelleen aneemiset. Tilastokeskuksen päivitettyjen lukujen mukaan Suomen talous kasvoi viime vuonna 0,2 %, mikä on linjassa edellisvuoden odotusten kanssa, vaikka tilastojen ensimmäisistä versioista sai hieman positiivisemmän kuvan.

Myös vuoden 2016 alku näyttää melko heikolta. Ensimmäisen neljänneksen kasvu oli vain 0,1 %, ja tätäkin lukua on korjattu alaspäin aikaisemmista tilastoversioista. Toisella neljänneksellä talous kasvoi ensimmäisten pikatilastojen mukaan 0,3 %.

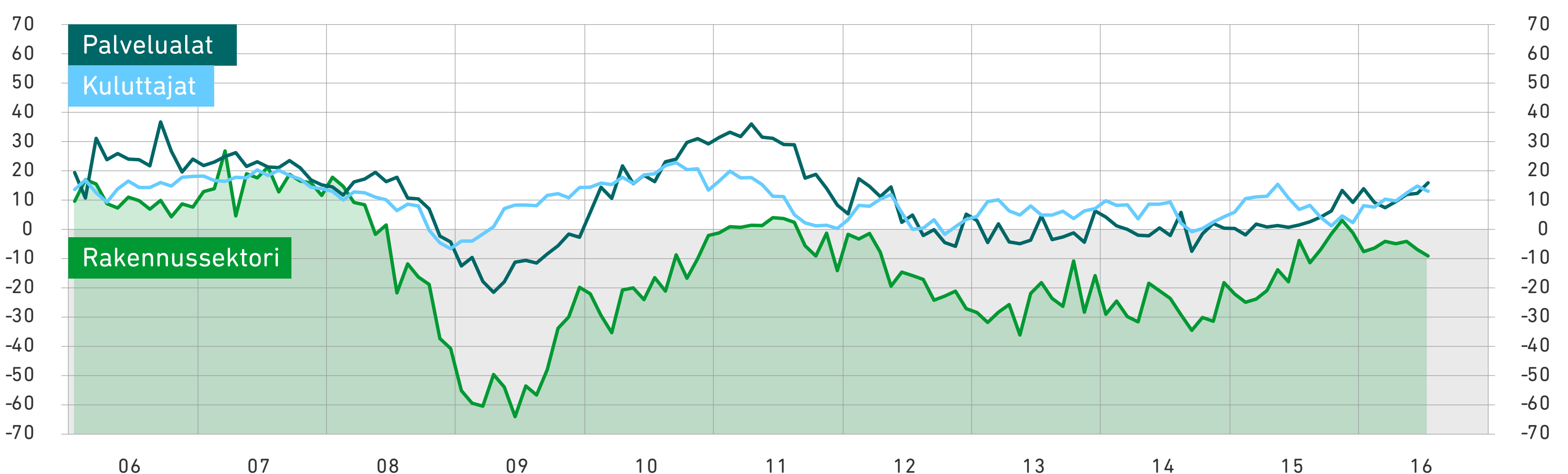
Kaiken kaikkiaan voidaan todeta, että Suomen talouden näkymissä ei ole tapahtunut yllättäviä muutoksia. Suomen talous kasvaa, ja suhdannenäkymät ovat jonkin verran aikaisempaa paremmat, mutta kysymyksessä ei ole mikään voimakas kasvupurtti vaan hyvin maltillinen parannus, jonka veturina on ensisijaisesti kotimaisen kysynnän kasvu.

### Keskeiset ennusteluvut

	2014	2015	2016e	2017e
Inflaatio (KHI), %	1,0	-0,2	0,3	1,0
Ansiotaso, %-muutos	1,4	1,2	0,9	1,0
Työttömyysaste, %	8,7	9,3	9,1	9,0
Vaihtotase, % BKT:stä	-0,9	0,1	0,2	0,2
Julkisyht. rah.jäämä, mrd. €	-6,6	-5,7	-5,1	-5,4
% BKT:stä	-3,2	-2,7	-2,4	-2,4
Julkisyht. bruttovelka, mrd. €	121,8	130,7	137,6	145,0
% BKT:stä	59,3	62,5	64,2	65,7

### Luottamusindikaattorit

Lähteet: Aktia Pankki ja Macrobond

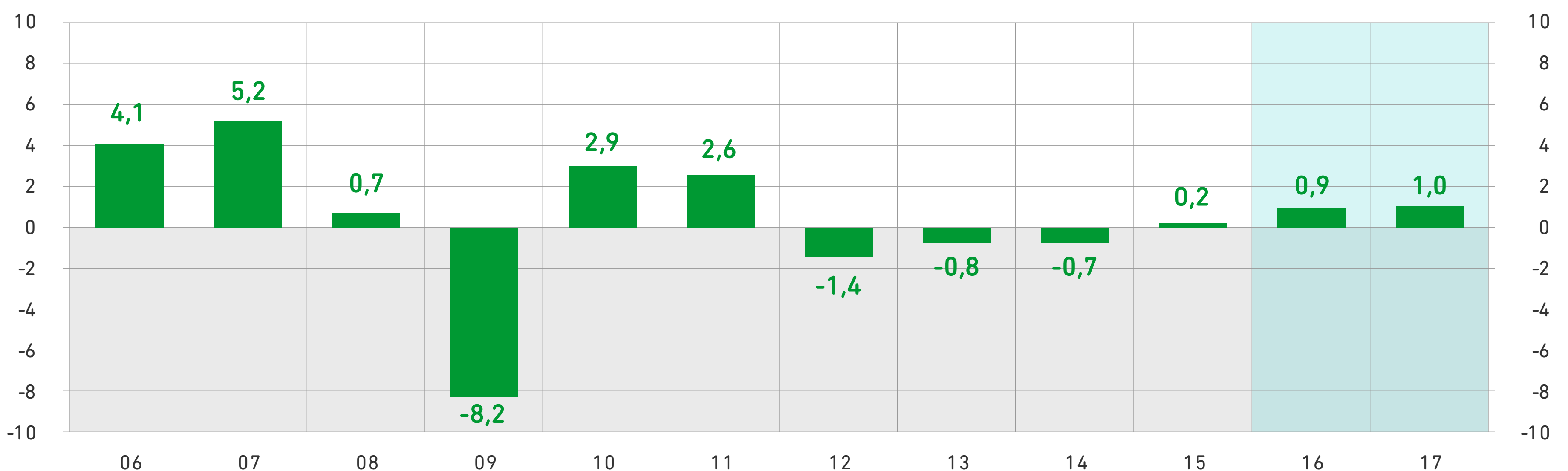


Suomen BKT kasvaa tänä vuonna 0,9 %. Vuonna 2017 Suomen talouskasvu on 1 %. Emme siis ole muuttaneet ennustettamme. Kasvu paranee tänä vuonna merkittävästi viime vuoden 0,2 %:sta mutta pysyy historiallisesti keskinkertaisena.

Tarvitsemme talousuudistuksia nostaaksemme kasvun 1 %:n tasolta pidemmällä aikavälillä.

### Suomen bruttokansantuote, %

Lähteet: Aktia Pankki ja Macrobond



Varsinkin kuluttajien ja palvelualan luottamus on parantunut vuoden aikana, mutta samalla on nähty luottamuksen heikentyvän rakennusosalalla, joka siitä huolimatta on hyvällä tasolla. Teollisuuden tulevaisuudenusko on edelleen heikko, vaikka viimeisimmät tuotantoluvut viittaavatkin varovaiseen parantumiseen.

Hieman valoisammasta kokonaiskuvasta huolimatta ei ole aihetta uskoa talousnäkyvien korjaantuvan nopeasti, vaan kehitys jatkuu hitaana.

## KULUTUS, KULUTUS, KULUTUS JA VÄHÄN INVESTOINTEJA

Ulkomaankaupan tila on edelleen haastava, eikä viennistä voi heikon alkuvuoden vuoksi odottaa vetoapua taloudelle tänä vuonna, mutta ensi vuonna kylläkin.

Viime vuonna kasvu tuli lähinnä yksityisestä kulutuksesta, joka kasvoi 1,5 %, mutta myös investoinnit kääntyivät negatiivisista luvuista varovaiseen 0,7 %:n kasvuun, mikä kuvastaa kehityksen epätasaisuutta vuoden aikana. Vienti supistui edelleen vuonna 2015, joten se ei myötävaikuttanut kasvuun.

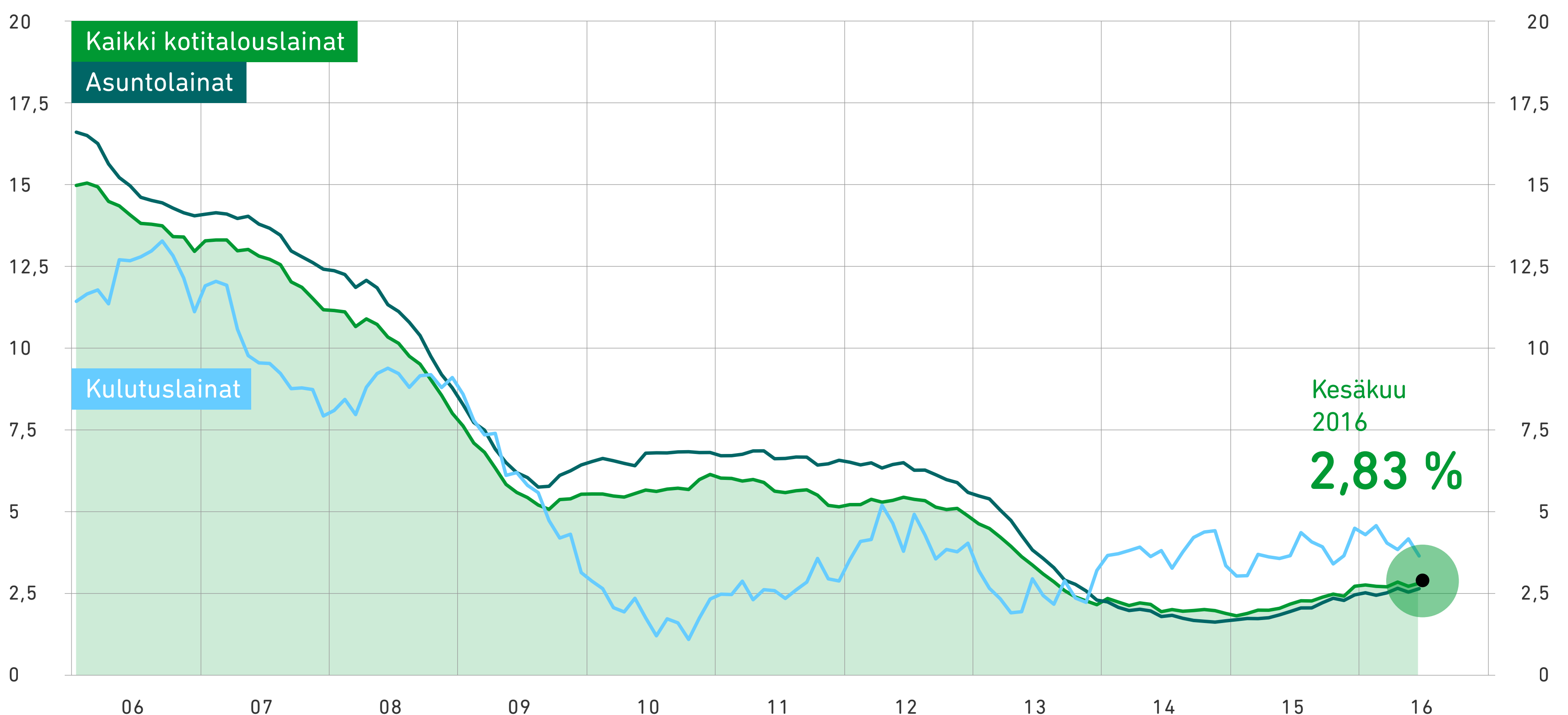
Vuodeksi 2016 odotettu kasvuparannus kertoo investointinäkemien paranemisesta ja kulutuksen hyvästä kasvuvauhdista. Lyhennysvapaiden lainojen suosion kasvu voi antaa yllättävää tukea kulutukselle vuosina 2016 ja 2017, mutta velkaantumisen lisääntyminen ja pitkittyminen ei ole mikään ikiliikkuja; sen tuki kulutukselle on tilapäistä.

Talouskehitys saa edelleen tukea investoinneista sekä 2016 että 2017. Vilkkaana jatkuva rakentaminen ja tietyt suuret kertainvestoinnit tukevat investointeja tulevina vuosina.

Vaikeampi kysymys onkin, heijastaako investoinneissa nyt näkyvä noste ohimenevää vaikutusta vai pidempiaikaisen elpymisen alkua. Todennäköisintä on, että vuoden 2016 hyvä kasvuvauhti hiipuu jonkin verran vuonna 2017, mutta kasvu on kuitenkin selvästi parempaa kuin katastrofivuosina 2012–15, jolloin investoinnit supistuivat vuositasolla.

### Suomi, lainat kotitalouksille, %-muutos vuoden takaa

Lähteet: Aktia Pankki ja Macrobond





# TYÖLLISYYS PARANTUNUT HIEMAN

Vaikka kulutus on tällä hetkellä talouskasvun tärkeä moottori, ei tämän kehityksen jatkuminen kovin pitkään työmarkkinoiden heikon tilanteen ja maltillisten palkkasopimusten seurauksena ole kestävä.

Uusista lyhennysvapaista lainaohjelmista voi olla tilapäistä tukea kulutukselle, mutta muuten on vaikea nähdä, miten kulutus voisi vaikuttaa kasvuun muuten kuin hyvin maltillisesti.

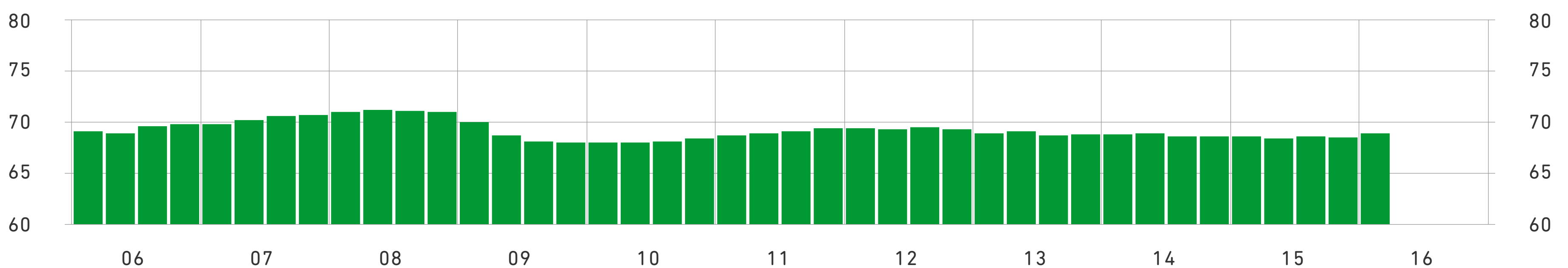
Kotitaloudet nostavat edelleen uusia lainoja hyvin harkitsevasti, ja lainakannan prosentuaalinen muutos edellisvuodesta oli kesäkuussa 2,8 %; asuntolainojen osalta 2,7 %. Kotitalouksien lainakanta kasvaa siis nopeammin kuin vuosina 2014–2015 mutta edelleen hitaammin kuin heti finanssikriisin jälkeen. Ennen finanssikriisiä kotitalouksien lainakanta kasvoi useiden vuosien ajan yli 12 % vuodessa.

Vähän pidemmällä aikavälillä työllisyystilanne näyttää edelleen heikolta. Työllisten lukumäärä nousi jonkin verran vuoden 2016 ensimmäisellä neljänneksellä, mutta toistaiseksi on liian aikaista puhua trendin muutoksesta. Historiallisesti olemme edelleen tilanteessa, jossa pienempi osa työikäisistä on työelämässä kuin 1980-luvun lopulla. Suomen tilanne on huono myös verrattuna muihin Pohjoismaihin.

Linjassa hieman parantuneiden työllisyyslukujen kanssa työttömyysaste on laskenut edelleen kevään aikana. Työttömyysaste (kausitasoitettu) oli heinäkuussa 9,1 %, vuotta aiemmin 9,4 %.

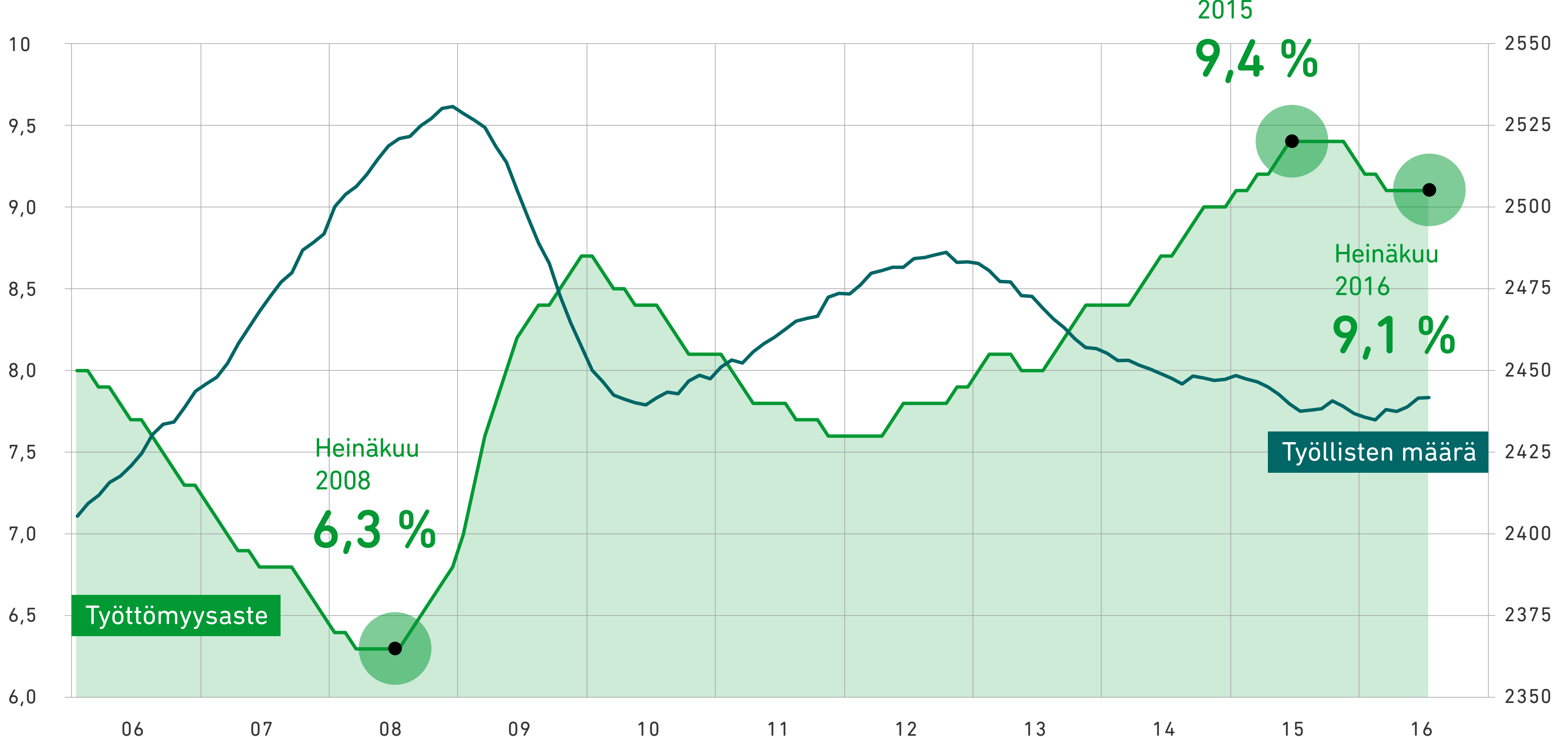
## Työllisyysaste, 15-64 vuotiaat, %

Lähteet: Aktia Pankki ja Macrobond



## Työttömyysaste ja työllisten määrä Suomessa

Työttömyysaste, vasen ast. %, työllisten määrä 1000 henkeä, oikea ast. Lähteet: Aktia Pankki ja Macrobond



## ULKOMAANKAUPAN KEHITYS HYVIN HEIKKOA

Suomen vienti on jo pidemmän aikaa ollut ongelmissa, eikä mikään viittaa tilanteen nopeaan ratkaisuun. Vuonna 2015 vienti supistui 0,2 %, ja heikko kehitys jatkui vuoden 2016 ensimmäisellä puoliskolla.

Toisaalta tämä johtuu vaikeasta kilpailutilanteesta, toisaalta selityksiä ongelmiin löytyy maailmankaupan kaiken kaikkiaan heikosta kehityksestä sekä viime vuosien erittäin vaatimattomista investoinneista. Tämä näkyy selvästi kestokulutushyödykkeiden viennissä, joka supistui eniten vuoden alkupuolella.

Suomi menettää tulevien vuosien aikana edelleen vientiosuuksia, ja vientimme kasvaa hitaammin kuin maailmankauppa keskimäärin. Suomen vientinäkymiä painavat edelleen meille epäedullinen kustannuskilpailukyky ja kulutuskysynnän dominoiva asema, joka ei istu erityisen hyvin Suomen viennin rakenteeseen.

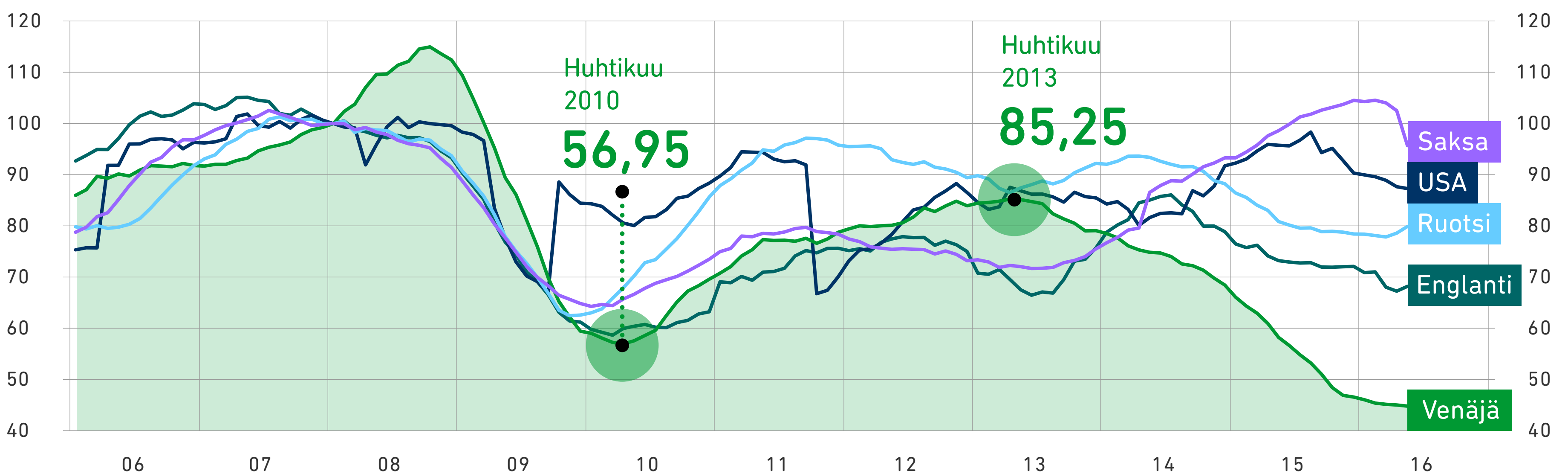
Viennin rakenne on muuttunut viime vuosien aikana. Vaikka Saksan-kauppa on supistunut vuonna 2016, Saksa on edelleen tärkein vientimaamme. Venäjälle suuntautuvan viennin lasku näyttää tasoittuneen jonkin verran, mutta se jatkuu edelleen.

Viennin kehitys on ollut yhä erittäin varovaista vuonna 2016, ja vienti kasvaa 0,6 %. Vuonna 2017 viennin kasvu nousee reiluun 3 %:iin maailmankaupan paremman tilan ja investointien lisääntymisen myötä, mikä tukee Suomen ulkomaankauppaa. Suomessa investointien nousu johtaa kuitenkin negatiiviseen nettovientiin, koska investoinnit tukevat tuontia.

Teollisuuden pitkä alamäki ei ole vielä ohi. Tilausten määrä on pienempi kuin vuonna 2015, ja vaikka teollisuustuotanto näyttää kääntyneen aavistuksen ylöspäin, kokonaiskuva on edelleen synkkä.

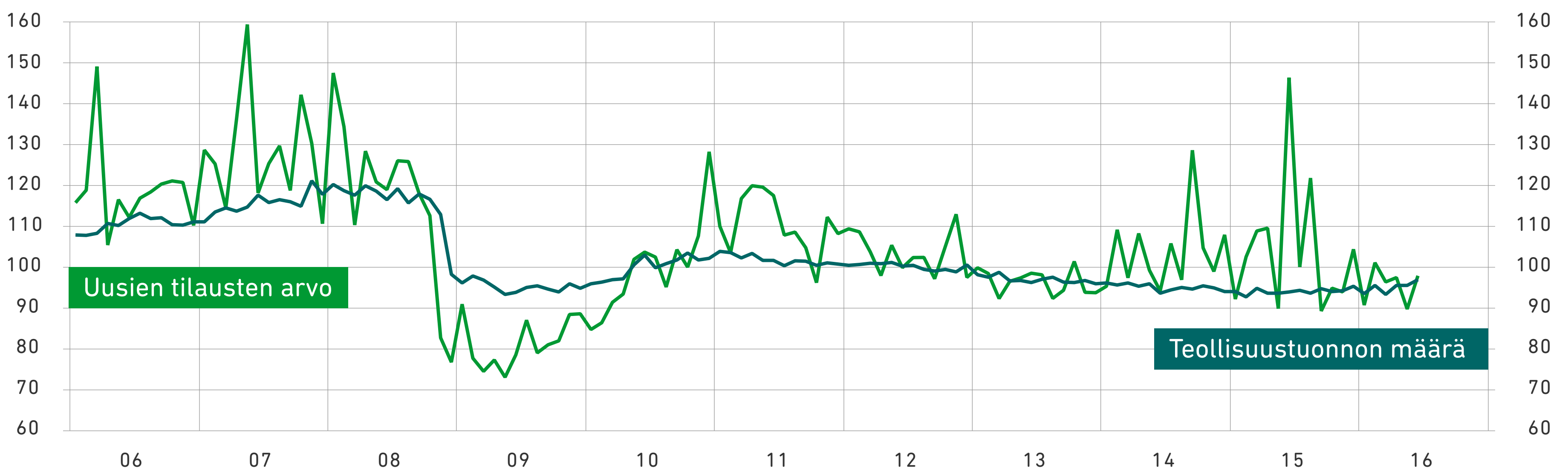
### Suomen tavaravienti, arvo

12 kk liukuva keskiarvo. Indeksi 1/2008 = 100. Lähteet: Aktia Pankki ja Macrobond



### Teollisuustuotanto ja teollisuuden uudet tilaukset

Kausitasoitettuja indeksejä, 2010 = 100. Lähteet: Aktia Pankki ja Macrobond





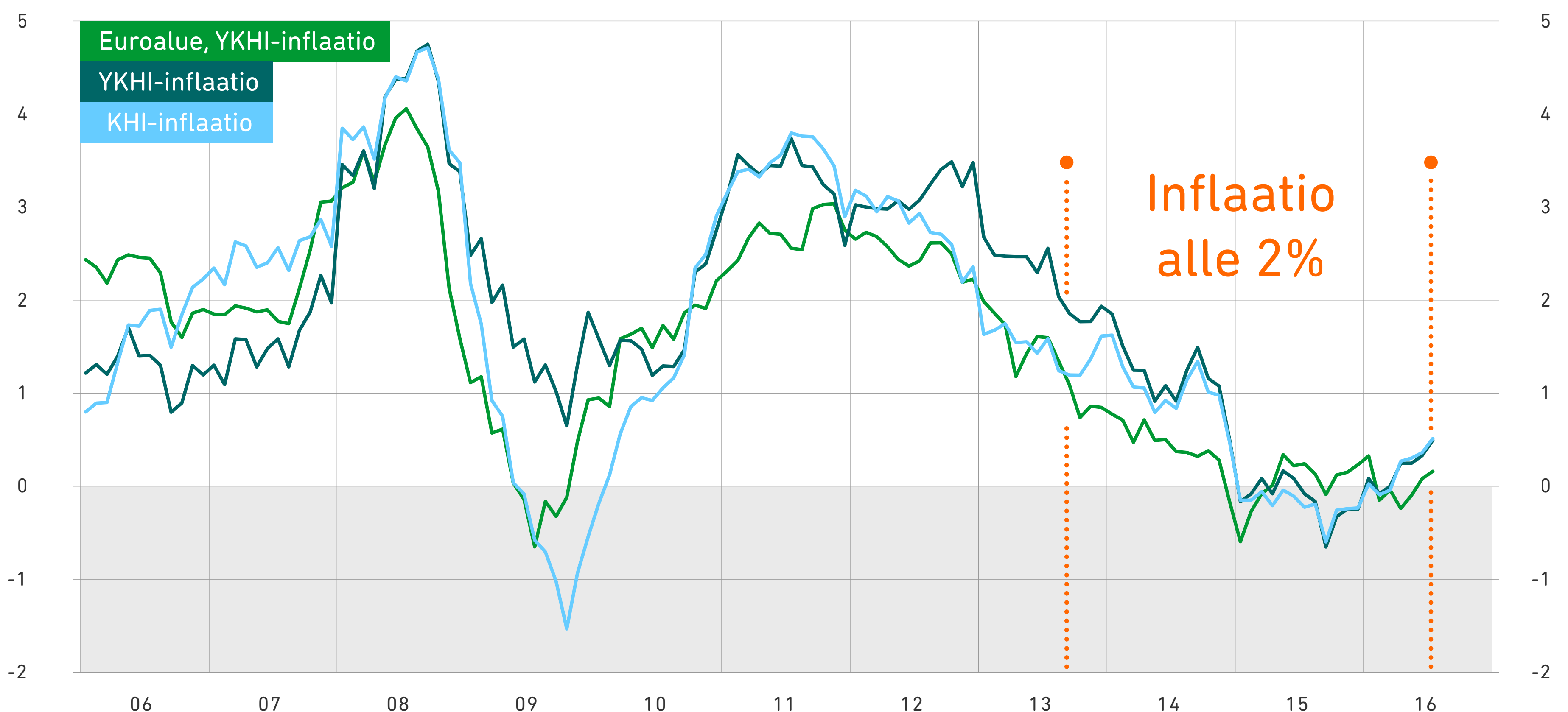
## INFLAATIO YHÄ VAISU

Inflaatio on maaliskuun jälkeen taas noussut nollan yläpuolelle. Heinäkuussa KHI-inflaatio oli 0,5 %. Arvioimme inflaation nousevan edelleen maltillisesti ja pysyvän vuositasolla 0,3 %:ssa vuonna 2016 mutta yltävän 1 %:iin vuonna 2017. Suomen inflaatio jää siis huomattavasti EKP:n tavoitteen – lähellä mutta alle 2 % – alapuolelle.

Raakaöljyn hinnan kääntynyt jälleen laskuun, öljytuotteisiin kohdistuvat hintapaineet jäävät pieniksi. Myös kilpailukykyä edistävät palkkasopimukset ja talouden heikot näkymät vaimentavat jatkossa hintapaineita Suomessa. Tästä huolimatta Suomen inflaatio on taas korkeampi kuin euroalueella keskimäärin lyhyen ajanjakson jälkeen, jolloin kuluttajahinnat laskivat Suomessa mutta euroalueen hinnat pysyivät keskimäärin melko muuttumattomina.

### Inflaatio Suomessa ja euroalueella, %

Lähteet: Aktia Pankki ja Macrobond

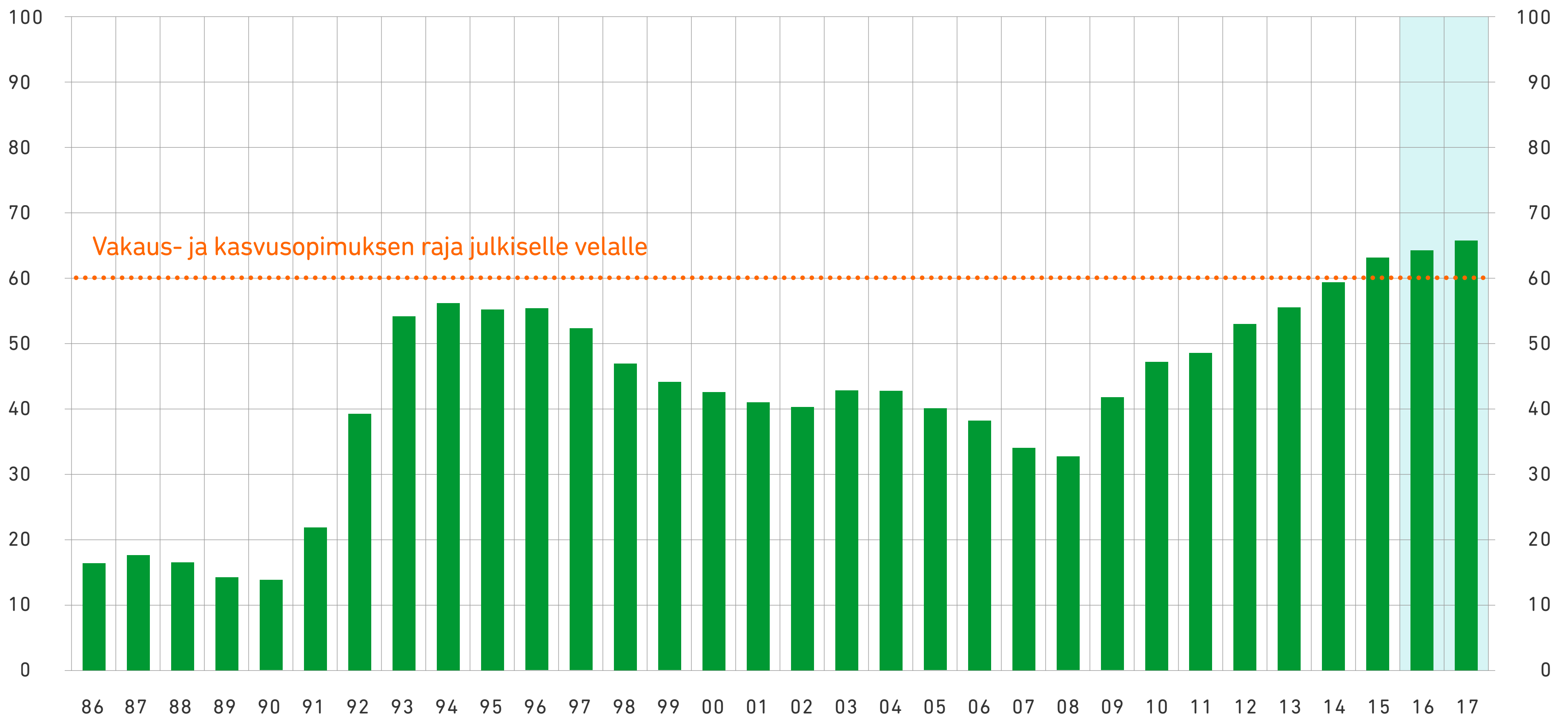




# JULKINEN TALOUS TIUKILLA

## Suomi, Julkisyhteisöjen bruttovelka, % BKT:stä

Lähteet: Aktia Pankki ja Macrobond



Suomen julkinen talous on ollut alijäämäinen aina finanssikriisin alusta alkaen, ja tilanne jatkuu myös vuosina 2016 ja 2017, joina molempina alijäämä on 2,4 %.

Koska talouskasvu pysyy erittäin maltillisena koko ennustejakson ajan, julkisen velkaantumiskierteen päättäminen näyttää hyvin vaikealta.

Alijäämä pienenee kuitenkin jonkin verran viimevuotisesta, 2,7 % BKT:stä, joka puolestaan oli hieman pienempi kuin vuonna 2014. Alijäämä ei siis ylittänyt EU:n 3 %:n raja-arvoa vuonna 2015, eikä se näytä ylittävän sitä myöskään seuraavina kahtena vuotena.

Julkinen velka oli korjattujen BKT-lukujen mukaan 62,5 % BKT:stä vuonna 2015, ja velkaantuminen suhteessa BKT:hen jatkuu lähivuosina päätyn lähelle 66 %:a ennustejakson lopussa. Kansainvälisessä vertailussa julkinen velkamme on toistaiseksi kohtuullinen, mutta sen kehitysvauhti on yhä huolestuttava, vaikka toteutetut säästötoimet ja heikko kasvu parantavat julkisen sektorin tilannetta tietyssä määrin. Velka kasvaa kuitenkin edelleen koko ennustejakson ajan.

Se, että kilpailukyky sopimukseen päästiin, on merkityksellistä sekä talouden luottamuksen että kilpailukykyyn kannalta vähän pidemmällä aikavälillä. Nyt on tärkeää varmistaa, että uudistustyö jatkuu. Työmarkkinoiden paikallista päätöksentekoa koskevat neuvottelut tulee saattaa eteenpäin mahdollisimman nopealla aikataululla, jotta työpaikolla voidaan lisätä joustavuutta.

Työllisyyden lisääminen on tärkeää niin talouskasvun kuin julkistalouden kestävyuden kannalta. Rakenneuudistuksia, jotka kannustavat työn tekemiseen ja teettämiseen, tulee jatkaa. Pitkällä aikavälillä tavoitteena tulee olla pysyvästi hyvä kilpailukyky ja yhtä korkea työllisyysaste kuin muissa Pohjoismaissa.

Sekä Tanska että Ruotsi tarjoavat hyviä esimerkkejä järjestelmistä ja muutoksista, joiden avulla työllisyyttä voidaan lisätä nopeasti.

## OLISIKO MEILLÄ JOTAIN OPITTAVAA TANSKALTA?

Vaikka Tanskan työmarkkinamalli on saanut paljon ylistystä, sitä on finanssikriisin jälkeen uudistettu merkittävästi. Tästä meillä Suomessa on paljon opittavaa; muuttuva maailma ja muuttuvat olosuhteet vaativat uudenlaiset työmarkkinat. Mikään malli ei ole niin hyvä, etteikö sitä kannattaisi parantaa.

Tanskan "Flexicurity"-työmarkkinamalli, jossa yhdistyvät joustavuus ja turvallisuus, on saanut paljon kansainvälistä huomiota jo pidemmän aikaa. Joustavien työmarkkinoiden, erittäin aktiivisen työmarkkinapolitiikan ja reilujen työttömyyskorvausten yhdistelmä on johtanut ihailtavan alhaiseen työttömyyteen ja korkeaan työllisyyteen, vaikka talouskasvu ei ole ollut erityisen hyvää.

Tanskassa eläkeikää on nostettu 65 vuodesta 67 vuoteen (tulee voimaan 3–5 vuoden päästä), työttömyyskorvausaikaa on lyhennetty 4 vuodesta 2 vuoteen ja työttömyyskorvauksen myöntämisen sääntöjä on joustavoitettu, jotta kannustettaisiin työn vastaanottamiseen. Tanskassa on lisäksi tehty päätös kotitalouskohtaisesta tukikatosta, eli tuen enimmäismäärästä kotitaloutta kohti. Tämän uudistuksen tuomat säästöt käytetään suunnitelman mukaan vähätuloisten kotitalouksien verohelpotuksiin.

### Työllisyysaste, 15-64 vuotiaat, %

Lähteet: Aktia Pankki ja Macrobond

