

# EPÄVARMOILLA VESILLÄ

Helmikuu 2016

TALOUDELLINEN  
KATSAUS



Maailmantalouden  
kasvu pitää pintansa

Alasuuntaiset riskit  
ovat suuria ja  
arvaamattomia

Heikko inflaatiopaine  
keskuspankkien  
kiusana

Kiina ja öljyn hinta  
huolestuttavat myös  
jatkossa

Suomi: pieniä  
valonpilkahduksia

Palkkojen  
jäädettäminen ei riitä

# Aktia

## Sisällys

Tiivistelmä .....	1
Kansainvälinen talous: Kasvua turbulenssista huolimatta .....	2
Suomi: Pieniä valonpilkahduksia .....	10

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 tytä- 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.



### Pääekonomisti Heidi Schauman

Aktia Pankki Oyj

heidi.schauman@aktia.fi

Twitter:

@SchaumanHeidi

Puh. 010 247 6708

Taloudellinen katsaus  
perustuu 29.2.2016  
käytettävissä olleisiin  
tietoihin.

Aktia Pankki Oyj  
PL 207  
Mannerheimintie 14  
00101 Helsinki  
Puh. 010 247 5000  
Faksi 010 247 6356

Y-tunnus 2181702-8  
[www.aktia.fi](http://www.aktia.fi)

Vuoden 2016 alussa maailmanmarkkinoita on leimannut heilahtelevuus ja arvaamattomuus. Suuri osa markkinoiden epävarmuudesta johtuu öljyn hinnan voimakkaasta pudotuksesta ja Kiinan tulevaisuuteen liittyvästä huolesta. Aktian uuden talousennusteen mukaan globaali kasvu pitää kuitenkin pintansa. Maailmantalous kasvaa reilut 3 % tänä vuonna ja vielä vähän nopeammin vuonna 2017. Vaikka Kiinan kasvu hidastuu, osa kehittyvistä talouksista, esim. Venäjä, pääsee vaikeimman vaiheen yli lähivuosina.

BKT:n kasvu, %					
	osuus*, %	2014	2015e	2016e	2017e
<b>Maailma</b>	<b>100,0</b>	<b>3,5</b>	<b>3,2</b>	<b>3,3</b>	<b>3,6</b>
Euroalue	12,1	0,9	1,5	1,7	1,7
USA	16,1	2,4	2,4	2,5	2,5
Japani	4,4	0,0	0,6	0,8	0,4
Kiina	16,3	7,3	6,9	6,4	6,3
Venäjä	3,3	0,6	-3,7	-2,0	0,4
Kehittyneet taloudet	43,1	1,8	1,9	2,1	2,1
Kehittyvät taloudet	56,9	4,7	4,1	4,1	4,7

\*Ostovoimapariteettipainot v. 2014, IMF WEO, huhtikuu 2015.

Euroalueen kasvu on osoittautunut pelättyä stressinsietokykyisemmäksi. BKT kasvaa 1,7 % 2016 ja 2017. Kasvu on kulutusvetoista, ja investointien osuus BKT-kasvusta on edelleen alhainen, mutta investoinnit lisääntyvät myös esimerkiksi Espanjassa ja Ruotsissa, joissa kasvu on ollut hyvää.

Ennusteeseen liittyvät riskit ovat suuria, ja alasuuntaiset riskit dominoivat. Laskusuhdanteen riski USA:ssa on edelleen pieni, mutta jos alkuvuonna nähty turbulenssi lisääntyy, riskit kasvavat. EU:ta odottaa varsinainen tulikoe. Brexit-riski ja suuret pakolaisvirrat lisäävät jo valmiiksi ahdingossa olevan Euroopan taluspaineita.

Keskuspankit ovat edelleen keskiössä vuonna 2016. Euroalueen inflaatio-odotukset ovat jatkaneet laskuaan. Nähtävissä ei ole deflaatiokierteen merkkejä, mutta pitkään paikallaan pysyneet hinnat kasvattavat riskiä. Odotettavissa on rahapolitiikan lisäelvytystä talletuskoron laskun ja tukiostojen laajentamisen muodossa jo maaliskuussa. Entistä ekspansiivisemmän rahapolitiikan myötä lyhyet korot pysyvät negatiivisina lähivuodet.

Suomen taloudessa ei ole tapahtunut konkreettista käännettä parempaan talven aikana, mutta pieniä valonpilkahduksia on nähtävissä. Vaikka näkymät ovat edelleen heikot, luottamus talouteen on parantunut

jonkin verran vuoden 2016 alussa, ja rakennusalalla näyttää jo valoisammalta.

Suomen BKT-kasvu on tänä vuonna 0,6 % ja ensi vuonna 0,9 %. Maltillinen kasvu kertoo investointien hienoisesta elpymisestä mutta myös ulkomaankaupan noususta kansainvälisen kaupan ennustetun elpymisen seurauksena.

Suomen talous: kysyntä ja tarjonta					
Määrän %-muutos edellisestä vuodesta					
	2013	2014	2015e	2016e	2017e
<b>Bruttokansantuote</b>	<b>-0,8</b>	<b>-0,7</b>	<b>0,4</b>	<b>0,6</b>	<b>0,9</b>
Yksityinen kulutus	-0,5	0,6	1,3	0,6	0,3
Julkinen kulutus	1,1	-0,3	-0,3	0,2	0,2
Investoinnit	-4,9	-2,6	-1,1	2,2	2,8
Vienti	1,1	-0,9	0,4	1,7	2,6
Tuonti	0,5	0,0	-1,2	2,6	2,2

Suomessa kotitalouksien kulutus ei voi toimia kasvun veturina. Monista naapurimaista poiketen työmarkkinoidemme kehitys on vaimeaa, ja palkkojen kehitys pysyy kilpailusyistä maltillisena. Suomessa kasvu edellyttää ulkomaankaupan ja investointien laajaa pohjaa. Kustannuskilpailukyyn jatkuvat ongelmat ja investointihyödykkeiden heikko kysyntä maailmanmarkkinoilla pitävät kuitenkin viennin kasvun vaimeana.

Vaikka palkankorotukset ovat olleet maltillisia, Suomen kilpailukilpailukyky ei ole parantunut mainittavasti, koska työn tuottavuuden kehitys on ollut heikkoa. Palkkojen jäädyttäminen ei riitä tilanteen korjaamiseksi. Suomessa tarvitaan lisää joustavuutta työmarkkinoille ja palkkaukseen. Samalla on päästävä eroon kannustinloukuista. Joustavoittamisen tulee kulkea käsi kädessä aktiivisen työmarkkinapolitiikan kanssa, jotta syrjäytyminen ei lisäänty ja jotta varmistetaan työllisyysasteen nousu toivotulla tavalla.

## Kansainvälinen talous: kasvua turbulenssista huolimatta

### Öljyn hinta harmina

Vuoden 2016 alussa maailmanmarkkinoita on leimannut heilahtelevuus ja arvaamattomuus. Suuri osa markkinoiden epävarmuudesta johtuu öljyn hinnan voimakkaasta heilahtelusta ja Kiinan tulevaisuutta koskevasta epävarmuudesta, mutta myös Yhdysvaltain talouteen liittyy paljon kysymysmerkkejä.

Kiinan talouden heikkenemistä heijastava öljyn kysynnän hidastunut kasvu yhdistettynä ylitarjontaan, joka liittyy mm. Iranin paluuseen markkinoille ja Opecin kyvyttömyyteen päästä yksimielisyyteen tuotannon supistamisesta, on sysännyt öljyn hinnan odottamattomaan laskuun ja volatiliteettiin.

Helmikuun toisella puoliskolla Saudi-Arabia ja Venäjä päättivät jäädyttää öljyntuotantonsa tammikuun tasolle. Tämä voi parhaassa tapauksessa olla uuden kauden alku, mutta asiaan liittyy vielä paljon epävarmuutta. Jos tuotantorajoitteet johtavat tuotantoleikkauksiin ja jos useampi öljyntuottaja, mm. Iran, päättää osallistua sopimukseen, on mahdollista että tuleamme näkemään käänteen ylöspäin öljyn hinnassa.

Raakaöljyn hinta (Brent)



Nykyisellä öljyn hinnalla monien maiden öljyntuotanto ei enää ole kannattavaa. Saudi-Arabia, Irak, Iran ja Kuwait kuuluvat maihin, jotka vielä pysyvät plussalla nykyisellä hintatasolla, joskin Saudi-Arabian julkistalous on täytynyt kalibroida uudelleen. Aikaisemmin maan julkiset menot perustuivat huomattavasti korkeampaan öljyn hintaan.

Saudi-Arabian ja Venäjän sopimus herättää kysymyksiä Opecin tulevasta strategiasta. Kalliiden öljyntuottajien painostamisstrategia ei ole luultavasti vielä päättynyt, mutta tuotantorajoitteiden yhdistäminen tähän strategiaan voi olla vaikeaa.. Saudi-Arabian ja Iranin välisen epäsovun vuoksi päätökset mittavista tuotantorajoituksista voivat olla vaikeita

USA:ssa tai Venäjällä ei ole nähty merkittäviä tuotannonsupistuksia viime vuosien painostamisstrategian seurauksena, mutta kun öljyyn sidottuja investointeja ei tehdä, tuotantokapasiteetti pienenee pitkällä aikavälillä. Tämä koskee varsinkin Venäjää. Tällä hetkellä Venäjän öljystrategiaa määrittelee heikko julkinen talous; maa ei pärjää ilman öljytulojaan.

Paine öljynhinnan laskuun on erityisen ongelmallinen keskuspankeille. Öljyn hinnan stabiloituminen vuonna 2015 olisi piristänyt inflaatiota ja auttanut keskuspankkeja saavuttamaan inflaatiotavoitteensa, mutta vuoden 2016 alussa nähty pudotus on johtanut tilanteeseen, jossa odotettavissa on vielä yksi hyvin alhaisen inflaation vuosi.

Samaan aikaan kun öljyn ja monien muiden raaka-aineiden hinnat jatkavat laskutrendillään, näemme merkkejä ruoanhinnan mahdollisesta kääntymisestä lähikuukausina. El Niño -ilmiö, josta odotetaan tänä vuonna erittäin vahvaa, koettelee monia kehitysmaita, Etelä-Amerikassa tulvien muodossa ja Afrikassa kuivuutena, mutta se voi parhaassa tapauksessa edistää Euroopan ja USA:n taloutta.

Heikot sadot luovat hintapaineita, kun tarjonta supistuu, mikä on inflaation kannalta myönteistä mutta vaikeuttaa elämää köyhissä maissa, joissa ruoka muodostaa suuren osan kulutuskorista.

### Rahapolitiikka pysyy elvyttävänä

Keskuspankit ovat edelleen keskiössä vuonna 2016. Yhdysvaltain keskuspankki nosti odotetusti 7 vuotta nollassa pitämäänsä ohjaukorkoa joulukuussa 2015, mutta huoli Fedin tulevista toimista vuonna 2016 ei ole hälvennyt vaan päinvastoin lisääntynyt huomattavasti.

Joulukuun koronnosto oli hyvin perusteltu ja aiheutti jopa yllättävän vähän turbulenssia, mutta seuraavaa koronnostoa koskevat spekulatiot ovat nyt saaneet

vauhtia, kun inflaationäkymät ovat heikentyneet ja kun markkinoiden hinnoittelussa ei tällä hetkellä näy paljon koronnosto-odotuksia vuodeksi 2016. Yhdysvaltojen taloutta koskeva huoli on kasvanut voimakkaasti markkinoiden epävakauden ja alkuvuoden 2016 ristiriitaisten talouslukujen seurauksena.

USA:n työmarkkinoiden tila perustelisi koronnostoja, mutta heikkona jatkuva inflaatiopaine on keskuspankille haaste. Viimeisimmät palkkaluvut osoittavat palkkainflaation olevan kiihtymässä, mutta toistaiseksi kaikki viittaa siihen, että Fedin korkomuutoksista tulee hyvin varovaisia vuonna 2016.

Myös Euroopan keskuspankilla EKP:llä on edessään vaikea vuosi. Keskuspankki laski joulukuussa ohjauksen roolin saaneen yön yli -talletuskoron -0,3 prosenttiin, ja markkinoilla odotetaan heikon inflaatiopaineen vuoksi lisää koronlaskuja.

Euroalueen inflaatio-odotukset ovat laskeneet öljyn hinnan myötä vaikka talous muuten näyttää voivan paremmin. Odotettavissa on siis rahapoliittista lisäelvyttämistä.

EKP:n neuvosto arvioi tilannetta seuraavan kerran maaliskuun kokouksensa yhteydessä. Vaikka EKP:n pääjohtaja Mario Draghi edelleen toistelee, että keskuspankilla on tarvittaessa välineitä uusiin toimenpiteisiin, käytettävissä oleva arsenaali alkaa vähitellen ehtyä, jos valmiutta esimerkiksi yritysvelkakirjojen tukistoihin ei ole. Se viestisi jo voimakkaasta muutoksesta keskuspankin politiikassa. Korkoja voidaan laskea vielä joitain kertoja, ja tukistojen voidaan laajentaa ja pidentää, mutta pelivara alkaa olla vähissä, ja kysymys on siitä, kuinka suuria vaikutuksia näillä lisätoimenpiteillä voi odottaa olevan inflaatioon vähän pidemmällä aikavälillä.

Ekspansiivisen rahapolitiikan ja alhaisen öljyn hinnan yhteisvaikutus on tukenut euroalueen elpymistä ja tukee sitä jatkossakin. Inflaationäkymiin on kuitenkin edelleen vaikea vaikuttaa, kun öljyn hinta heijastelee ihan muuta problematiikkaa.

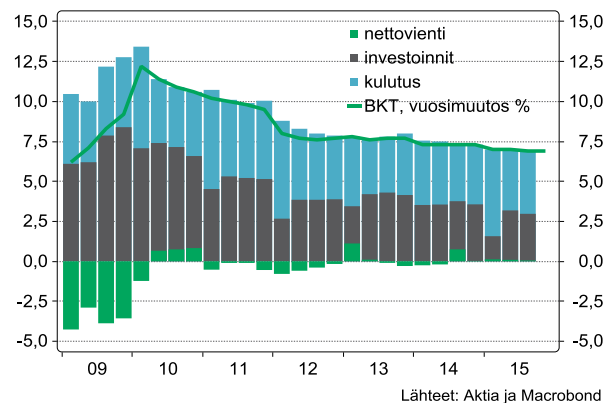
## Kiinaa koskeva epävarmuus ei väisty

Huoli Kiinan talouden tilasta on dominoinut keskustelua syksyllä ja talvella. Kasvunäkymät

huolestuttavat, samoin rahoitusmarkkinoiden tila. Kaikkien näiden huolien takana on suurempi pelko: pelko siitä, että Kiina ei onnistu siirtymään viennin ja investointien ohjaamasta taloudesta kulutusvetoisempaan kasvumalliin.

Kiinan viranomaispolitiikka on kerrasta toiseen näyttänyt siirtävän taloutta takaisin vanhan tutun investointivetoisen kasvumallin ja valtiojohtoisten yhtiöiden suuntaan sen sijaan, että markkinoita avattaisiin ja yksityiset yritykset saisivat suuremman roolin taloudessa. Viime aikojen talouspoliittinen elvytys on suunnattu infrastruktuuri-investointeihin, jotka vaikka ne tukevat taloutta lyhyellä aikavälillä, eivät edistä pidemmälle menevää rakennemuutosta, mitä nyt tarvittaisiin.

Kiinan BKT-kasvu

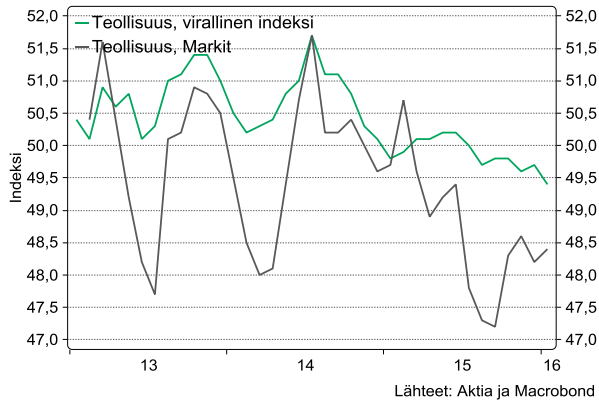


Talven aikana saatu talousdata vahvistaa näkemystä Kiinan talouden hidastumisesta, erityisesti teollisuuden osalta, mutta mikään ei varsinaisesti sodi vallitsevaa makrotaloutta koskevaa käsitystä vastaan, että talouskasvu olisi jatkossa alle 7 prosenttia. Vuonna 2015 talouskasvu oli 6,9 prosenttia.

Tammikuun ostopäällikköindeksi ei viittaa trendin kääntymiseen. Otsikoita tuntuu enemmän luovan positiivisten yllätysten puute.

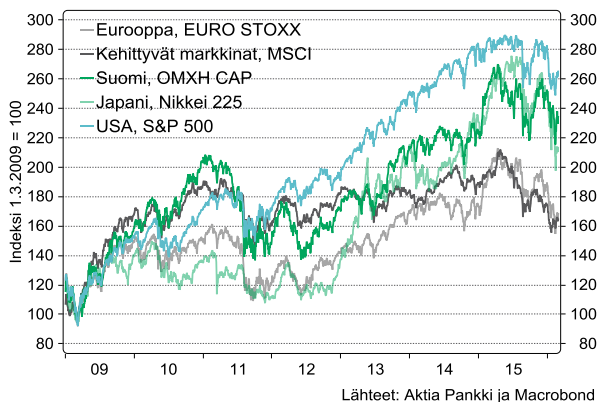
Viranomaisten puuttuminen asioihin on ollut laajaa myös rahoitusmarkkinoilla. Kiinan valuuttaan kohdistuu jatkossakin kova paine ja pörssien epävarmuus vaatii toimenpiteitä. Vuonna 2015 toteutettujen voimakkaasti elvyttävien rahapoliittisten toimien, eli viiden viitekoron laskun ja neljästi supistettujen reservivaatimusten, jälkeen vuonna 2016 nähtäneen lisää talouspoliittista elvytystä. Elvytystoimet pitävät Kiinan talouden edelleen pinnalla, mutta ne tuskin riittävät nostamaan kasvuvauhtia takaisin yli 7 prosenttiin.

## Kiina, ostopäääliköindeksit



Huoli Kiinan taloudesta – yhdessä öljyn hinnan kanssa – on syksyn ja talven aikana hallinnut kansainvälisiä rahoitusmarkkinoita, ja sama jatkuu. Mikään ei viittaa siihen, että Kiina-huolet hälvenisivät, ja kannattaakin henkisesti valmistautua siihen, että elämme niiden kanssa vielä pitkään, joskin niiden intensiteetti tulee vaihtelevaan.

## Osakeindeksejä



Kiinan kasvun ongelmat heijastuvat edelleen muiden kehittyvien maiden talouksiin ja valuuttakursseihin. Talven aikana on raaka-aine- ja erityisesti energianhinnnoissa nähty harvinaisen voimakasta vaihtelua, eikä tilanteeseen ole tiedossa muutosta. Kiinan heikentyneiden näkymien vuoksi raaka-ainehinnat pysyivät alhaisina myös lähitulevaisuudessa, eikä raaka-ainetuottajamaiden vaikea tilanne helpotu.

## Maailmantalouden kasvu jatkuu

Maailmantalouden kasvu pysyy entisellä tasolla markkinaepävarmuudesta huolimatta vuonna 2016. Vaikka Kiinan kasvun hidastuminen vaikuttaa monien muiden kehittyvien maiden talouksiin, osa näistä pääsee, jos ei ihan jaloilleen, niin ainakin osittain vaikeimman vaiheen yli vuoden 2016 aikana. Kokonaistuotannon raju pudotus, kuten esimerkiksi

Venäjällä, näyttää laantuvan, mutta öljynhinnan romahdus koettelee edelleen Venäjän taloutta.

Markkinoiden syvä huoli Kiinan tilanteesta ei heijastu suoraan makrotalouden lukuihin, vaikka joissain luottamusindekseissä voidaan nähdä laskua.

Kehittyneissä maissa talous tulee kuluvana vuonna kasvamaan suunnilleen samaa vauhtia kuin viime vuonna. Kehittyvien talouksien kasvun hidastumisella on ollut yllättävän pieni vaikutus kehittyneisiin maihin. Alkuvuonna 2016 nähty markkinaturbulenssi on ainakin toistaiseksi pysynyt erillään makrotaloudesta, eikä se heijastele makrotalouden fundamenttien muutoksia.

Odotamme **globaalien kasvun** pysyvän nykyisellään ja yltävän reilun 3 prosentin vauhtiin vuonna 2016 ja vauhdittuvan vielä vuonna 2017. Ennustemme mukaan talouskasvu vahvistuu kehittyneissä maissa vuonna 2017. Venäjällä ja Brasiliassa on muutamia hyvin vaikeita vuosia takanaan. Näiden maiden vakautuminen riittää kehittyvien talouksien kasvuvauhdin nostamiseen Kiinan hidastuvasta kasvusta huolimatta.

## BKT:n kasvu, %

	osuus*, %	2014	2015e	2016e	2017e
<b>Maailma</b>	<b>100,0</b>	<b>3,5</b>	<b>3,2</b>	<b>3,3</b>	<b>3,6</b>
Euroalue	12,1	0,9	1,5	1,7	1,7
USA	16,1	2,4	2,4	2,5	2,5
Japani	4,4	0,0	0,6	0,8	0,4
Kiina	16,3	7,3	6,9	6,4	6,3
Venäjä	3,3	0,6	-3,7	-2,0	0,4
Kehittyneet taloudet	43,1	1,8	1,9	2,1	2,1
Kehittyvät taloudet	56,9	4,7	4,1	4,1	4,7

\*Ostovoimapariteettipainot v. 2014, IMF WEO, huhtikuu 2015.

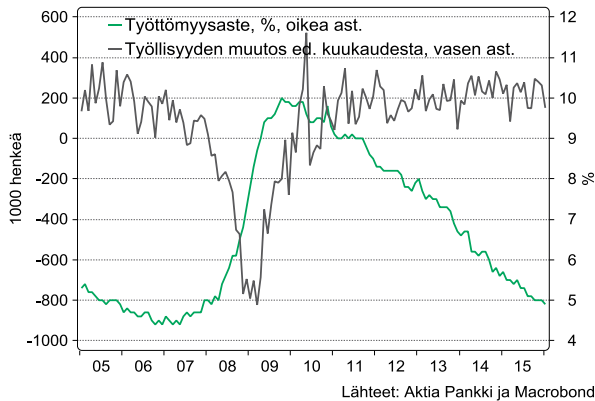
Kulutus on myös tänä vuonna maailmantalouden veturi, mutta investoinnit tuntuvat saavan vähän lisävauhtia, mikä tekee kasvusta monipuolisempaa ja vastustuskykyisempää.

Ennusteeseen liittyvät **riskit** ovat suuria, ja alasuuntaiset riskit dominoivat. Laskusuhdanteen riski USA:ssa ja euroalueella on edelleen vähäinen, mutta jos alkuvuodesta nähty turbulenssi jatkuu, kasvavat myös reaalityalouden heikentymisen riskit. Myös öljyn hinnan jatkuva aleneminen ja pitkittyvä huoli Kiinan tilanteesta ovat maailmantalouden heikkenemisen riskejä.

**Yhdysvalloissa** talouskasvu jää tänä vuonna noin 2 ½ prosenttiin. Työmarkkinat vahvistuvat edelleen, mikä tukee käsitystä vakaasta taloudesta. Palvelusektori voi

hyvin ja työllistää yhä useampia amerikkalaisia. Työttömyysaste on laskenut alle 5 prosentin. Teollisuustuotannossa on sen sijaan jo pidempään näkynyt heikkouden merkkejä osaltaan energiasektorin ja vahvan valuutan ongelmista johtuen.

USA: Uusien työpaikkojen määrä ja työttömyysaste

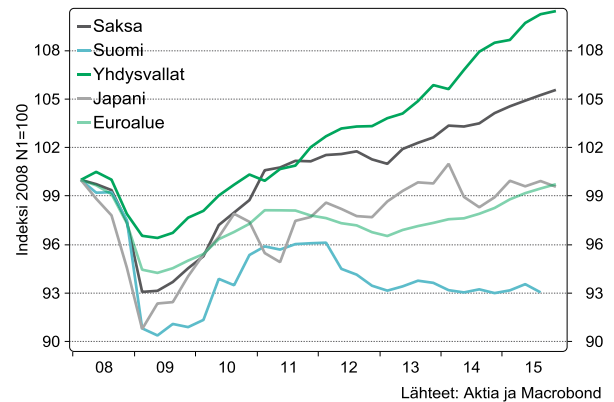


Öljyn hinnanlasku on heikentänyt myös Yhdysvaltojen inflaationäkymiä. Tämän seurauksena keskuspankin koronnousuja koskevat odotukset ovat laantuneet selvästi vuoden 2016 alussa. USA:ssa BKT:n kasvu hidastui loka-joulukuussa edellisen neljänneksen 2 prosentista 0,7 prosenttiin vuositasolla. Keskeinen tekijä tähän oli kuitenkin varastoinvestointien väliaikainen väheneminen, mutta myös yksityisen kulutuksen kasvu hidastui selvästi.

**Kiinan** talous kasvoi 6,9 prosenttia viime vuonna, ja viimeisimmän ennustemme mukaan se kasvaa 6,4 prosenttia 2016 ja 6,3 prosenttia 2017. Viime vuonna kasvu, joka oli heikointa 25 vuoteen, tuki valtava poliittinen elvytys, mutta huoli Kiinan talouden nopeasta hidastumisesta ei oikeastaan ole vähentynyt vaan päinvastoin lisääntynyt jälleen alkuvuonna 2016.

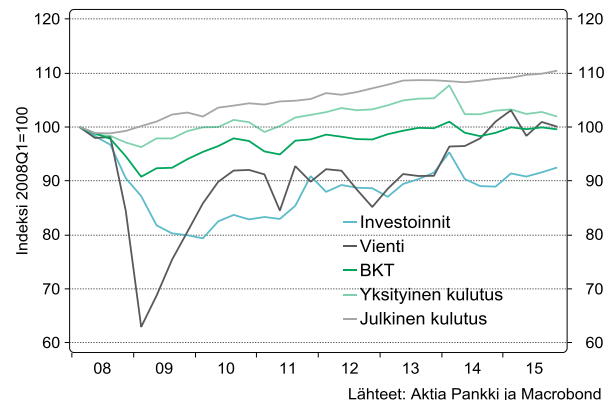
Vuoden 2015 viimeisellä neljänneksellä Kiinan talous kasvoi "vain" 6,8 prosenttia edellisvuoden vastaavasta neljänneksestä, mikä oli selvä pettymys. Kiinassa määräävä trendi on teollisuuden kehityksen heikentyminen, kun palvelusektorin luvut ovat edelleen positiiviset. Viime vuoden laajasta elvytyksestä huolimatta taloutta ei saatu vakaannutettua vuoden jälkimmäisellä puoliskolla, vaan kasvuluvut heikkenivät viimeisellä neljänneksellä.

BKT, määrä



**Japanissa** yksityinen kulutus ylläpitää varovaista kasvua. Yritysten investoinnit eivät näytä saavan vauhtia, ja talouden näkymät ovat heikot. Kasvun odotetaan myös tulevina vuosina jäävän alle yhden prosentin. Vuodeksi 2016 kasvuodotus on 0,8 prosenttia, ja vuonna 2017 kasvu hidastuu entisestään kulutusverojen korottamisen myötä.

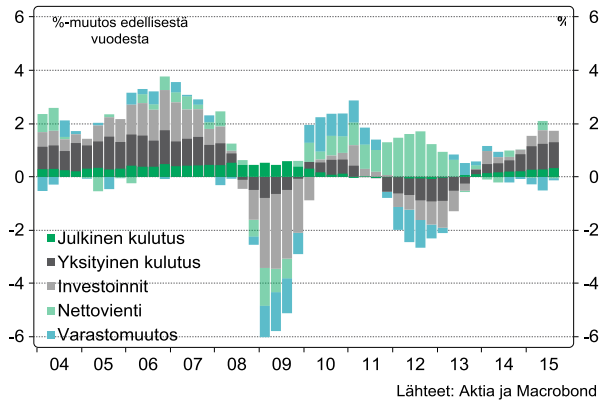
Japani: BKT ja kysyntäerät



Kiinan hidas kasvu ja epävarmuus vaimentavat myös Japanin kasvunäkymiä, vaikka keskuspankki lisää elvytystä hyvin heikkojen inflaationäkymien vuoksi.

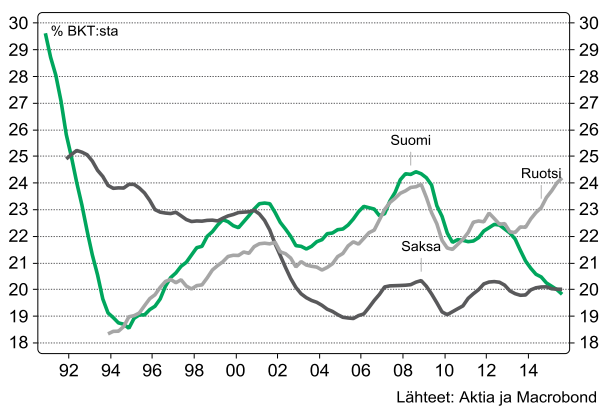
**Euroalueen** talouskasvu jatkuu melko hyväksyttävällä tasollaan tulevat vuodet. Kasvuja tukevat edelleen öljyn alhainen hinta sekä erittäin ekspansiivinen rahapolitiikka. Heikko euro suosii jatkossakin vientiin suuntautuneita yrityksiä, joskin epätasaisesti viennin maantieteellisen rakenteen vuoksi, ja maailmankaupan kasvu näyttää nyt auttavan eurooppalaisia yrityksiä, jos Aasian tilanne ei pahene.

## Euroalueen kasvukontribuutio



Euroalueen kasvu on noin 1,7 prosenttia sekä 2016 että 2017. Talouden veturina on vuonna 2016 edelleen kulutus, joskin investointien paino kasvaa. Investointien osuus on edelleen matala monissa maissa. Muun muassa Ruotsissa ja Espanjassa investoinneissa on kuitenkin jo nähty kasvua.

## Investointiosuus



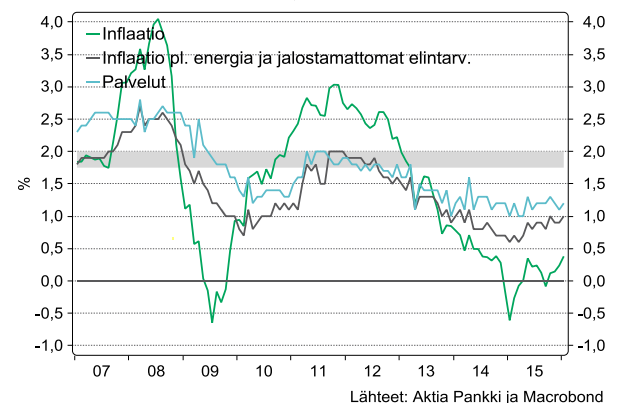
EU ja euroalue ovat vuoden 2015 aikana ottaneet vastaan suuren pakolaisvirran Lähi-idän konfliktien vuoksi. Maahanmuuton seuraukset taloudelle ovat monimuotoiset, mutta lyhyen aikavälin vaikutukset esimerkiksi BKT:n osalta ovat todennäköisesti positiiviset, koska julkinen kulutus kasvaa. Vaikutukset vaihtelevat huomattavasti maasta toiseen. Pitkän aikavälin seuraukset riippuvat paljolti politiikasta. Nopea integroituminen työmarkkinoille on tärkeää maahanmuuton myönteisten vaikutusten maksimoimiseksi. Esimerkiksi alemmat lähtöpalkat voisivat nopeuttaa integraatiota ja samalla pienentää väestön ikääntymisen vuoksi julkistalouteen kohdistuvia paineita.

Kehittyviä talouksia koskeva epävarmuus ja öljyn hinnankehitys varjostavat viennistä riippuvaisen Euroopan taloustilannetta. Toistaiseksi euroalue on näyttänyt olevan yllättävän stressinsietokykyinen,

joskin ulkomaankaupan kasvu hidastui vuoden 2015 jälkimmäisellä puoliskolla. Niin viennin kuin tuonnin vuosittaiset kasvuluvut olivat vuonna 2015 noin 5 prosenttia, mikä on merkittävästi enemmän kuin aikaisempina vuosina.

EKP:n nyt melko todennäköiseltä näyttävä siirtyminen vielä ekspansiivisempaan rahapolitiikkaan entistäkin alhaisemman talletuskoron muodossa, ja mahdollisesti yhdistettynä aikaisempaa suurempiin joukkovelkakirjalainaostoihin, voisi tuoda Euroopan talouteen ylimääräisen piristysruiskeen vuonna 2016.

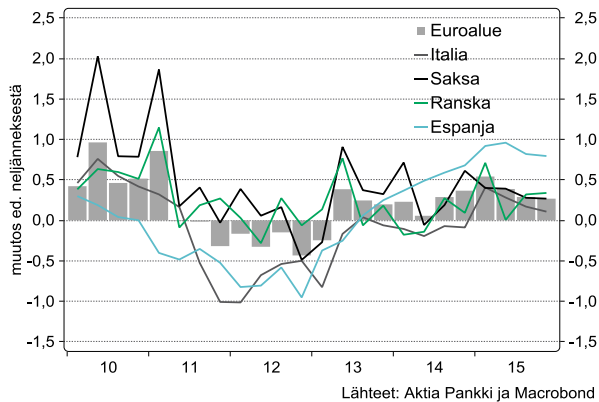
## YKHI-Inflaatio euroalueella, %



Euroalueen inflaationäkymät ovat edelleen hyvin maltilliset. Inflaatio pysyy nollan tietämissä, eikä öljyn hinta ole tukenut hintakehitystä. Pitkän aikavälin inflaatio-odotukset ovat laskeneet merkittävästi talven aikana, ja ne ovat nyt alle 1,5 prosenttia. Nähtävissä ei ole laskevien hintojen deflaatiokierteen merkkejä, vaan maltillinen hintakehitys näyttää lähinnä parantavan ostovoimaa. Pitkään paikallaan pysyneet hinnat lisäävät kuitenkin negatiivisten seurausten riskiä.

**Saksan** talous, joka on jo kauan kantanut päävastuun euroalueen kasvusta, jatkaa vakaata kasvuaan. Pitkän aikavälin näkymät ovat optimistiset, vaikka teollisuus on ahtaalla myös Saksassa. Kotimaista kysyntää tukee myönteinen työllisyyskehitys, ja investoinnit ovat historiallisessa ja kansainvälisessä vertailussa maltillisia. Vienti on jatkanut hyvässä kasvuvauhdissa. Myös suhdannealtis palveluvienti on pysynyt hyvällä kasvutasolla.

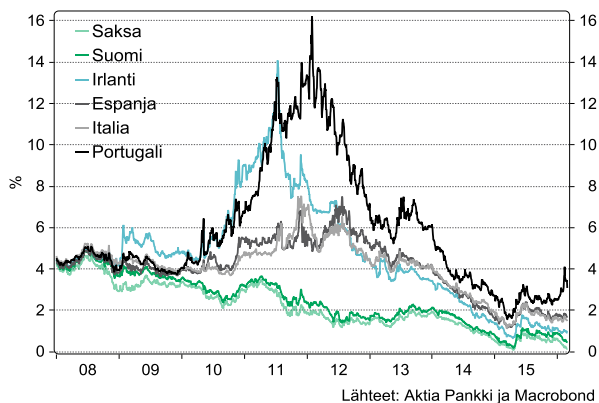
BKT:n kasvu eri euromaissa



Vaikka Saksaa pidetään Euroopan veturina, **Espanja** on viime vuodet saanut näytellä nopean ja dynaamisen pikkuveljen roolia. Espanjan talous kasvaa yli 3 prosenttia vuodessa, ja näkymät ovat edelleen hyvät, vaikka nykyisten 20,9 prosentin työttömyyslukujen osalta matkaa on vielä paljon jäljellä. Ongelmana on poliittinen epävarmuus. Hallituksenmuodostusvaikeudet ja Katalonian itsenäistymispyrkimykset kertovat Espanjan kamppailevan suurten perustavaa laatua olevien kysymysten kanssa.

**Portugalin** poliittinen tilanne on ollut huomion keskellä syksyn ja talven aikana. Tämä näky bondikoroissa, jotka ovat kehittyneet eri suuntaan kuin naapurimaissa, kun uuden hallituksen suunnitelmissa on löyhemmän finanssipolitiikan ja suuren valtionvelan yhdistäminen.

10 vuoden valtionlainan korko eri euromaissa



**Kreikan** asioita ei ole juurikaan kommentoitu viime kuukausina, mutta edistystä on tapahtunut. Kevättalvella tehdään kolmannen tukipaketin ensimmäinen tarkistus. Vaikka monet vaadituista uudistuksista on tehty, suuria haasteita on vielä edessä.

Ensimmäisen tarkistuksen jälkeen keskustellaan Kreikan velan saneerauksesta, ja IMF tekee päätöksen osallistumisestaan tukiopeeraatioon. IMF on ilmoittanut, että se osallistuu taloudellisesti ohjelmaan vain, jos Kreikan velat järjestellään uudelleen niin, että velkataakkaa kevennetään kestäväällä tavalla. Myös EKP on viestittänyt, että velkahelpotusta tarvitaan.

Nimellisen velkapääoman leikkaaminen näyttää edelleen poliittisesti mahdottomalta. Pehmeä velkajärjestely, jossa laina-aikoja pidennetään, korkoja lasketaan ja maksuvapaata aikaa pidennetään huomattavasti, on taloudellisessa mielessä sama asia, ja lisäksi poliittisesti toteutettavissa.

Tällä hetkellä mikään ei viittaa uuteen kriisiin Kreikassa, mutta mahdollisen velkasaneerauksen käännteistä voi tulla vaikeita. Viime kesän turbulenssi Kreikassa osoitti, että Kreikan levottomuudet eivät ulotu juurikaan maan rajojen ulkopuolelle, vaan eurooppalaiset palomuurit toimivat ja eristivät yhden maan ongelmat sen rajojen sisäpuolelle.

**Venäjän** talouden ongelmat eivät ole ohi. Vaikka suurin BKT-pudotus näyttäisi olevan takanapäin, öljyn hintakehitys on lykännyt Venäjän elpymistä. Kotimainen kysyntä pysyi erittäin alhaisena vuonna 2015, kun talouspakotteet kiristivät rahoitustilannetta ja inflaatio nakersi kuluttajien ostovoimaa.

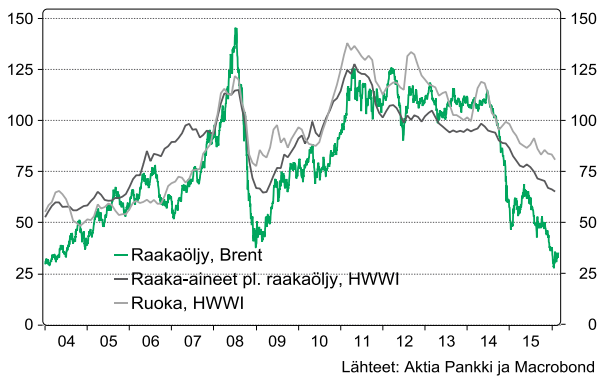
Matalana pysynyt ja edelleen laskeva öljyn hinta on pitänyt Venäjän valtion budjetin alijäämäisenä. Venäjän talouden kasvu oli 3,7 prosenttia negatiivinen vuonna 2015, ja vaikka nopeaa piristystä ei ole näkyvissä, talous näyttäisi supistuvan huomattavasti vähemmän vuonna 2016.

### Korot pysyvät alhaalla pitkään

Öljyn hinnan laskun myötä globaalit inflaatiopaineet ovat pysyneet aisoissa talven ajan. Myös energiasektorin ulkopuolella raaka-aineiden hinnat ovat laskeneet edelleen heijastellen sekä kysyntä- että tarjontatekijöitä.

Koska raaka-aineiden ja öljyn hinta on jatkanut laskuaan, emme näe yhtä suuria positiivisia pohjajaikutuksia inflaatioon vuoden 2016 ensimmäisellä puoliskolla kuin aiemmin odotettiin.

Raaka-aineiden maailmanmarkkinahintoja USA:n dollareissa



Pitkän aikavälin inflaatio-odotukset ovat laskeneet alkuvuoden aikana, ja keskuspankkien inflaatiotavoitteet ovat yhä ulottumattomissa. Vallitsevissa olosuhteissa inflaatiotavoitteita tuskin saavutetaan ennustejakson aikana vaikka inflaatio lähestyykin tavoitetasoja. Öljyn hinnan arvaamattomuus aiheuttaa kuitenkin suurta epävarmuutta inflaationäkymiin.

Nollan tuntumassa pysyttelevä inflaatio koettelee varsinkin euroaluetta. Heikkojen inflaationäkymien ohella keskuspankin maaliskuun kokoukseen kohdistuvia odotuksia elvytystoimista ovat kasvattaneet pääjohtaja Mario Draghin antamat lausunnot.

EKP:n ultrakevyt rahapolitiikka jatkuu sekä 2016 että 2017. Ohjaukorko pysynee ennallaan, koska talletuskorosta on de facto tullut uusi ohjaukorko. Odotamme pankkien yön yli -talletuskoron laskevan vuoden 2016 aikana.

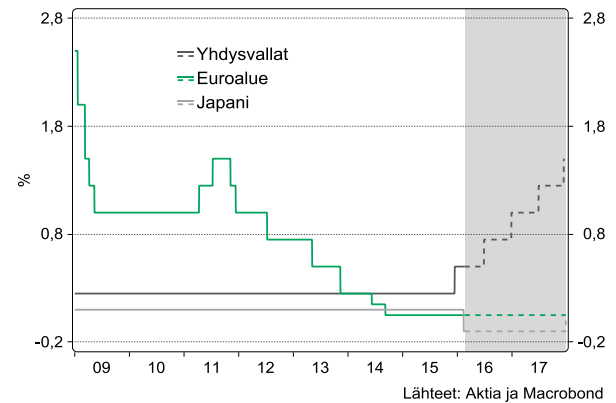
Kuluttajahintainflaatio, %					
	2013	2014	2015	2016e	2017e
Euroalue	1,4	0,4	0,0	0,5	1,0
USA	1,5	1,6	0,1	1,1	1,8
Japani	0,4	2,7	0,7	0,4	1,5

Euroalueen inflaatio oli viime vuonna nolla, ja se tulee nousemaan vain vähän tämän vuoden aikana. Inflaatiopaine kasvaa vuonna 2017, mutta inflaatio pysyy EKP:n tavoitteen – alle mutta lähellä 2 prosenttia – alapuolella vielä pitkään, jos raaka-aineiden hinnat eivät korjaannu nopeasti.

Yhdysvaltain keskuspankki FED nosti odotetusti ohjaukorkoiaan joulukuussa. Työttömyys on laskenut hyvin lähellä täystyöllisyyttä oleville tasoille, mutta inflaatiopaine on edelleen riittämätön, mikä merkinnee sitä, että FED jatkaa koronnostojaan hyvin varovaiseen tahtiin. Joulukuun koronnoston

vaikutukset olivat pieniä, mutta vuoden 2016 alussa heikentyneet inflaatiopaineet yhdessä laajan markkinaepävarmuuden kanssa ovat selvästi laskeneet koronnosto-odotuksia. Toisaalta öljyn hinta on laskenut edelleen, eivätkä inflaatiopaineet ole nousseet, kuten aiemmin luultiin. Ohjaukorkon normalisoituminen noin 3 ½ prosenttiin tulee kestämään vuosia. Ennustamme, kuten jo viime vuonna, että Yhdysvaltojen keskuspankki nostaa korkoa kaksi kertaa vuonna 2016.

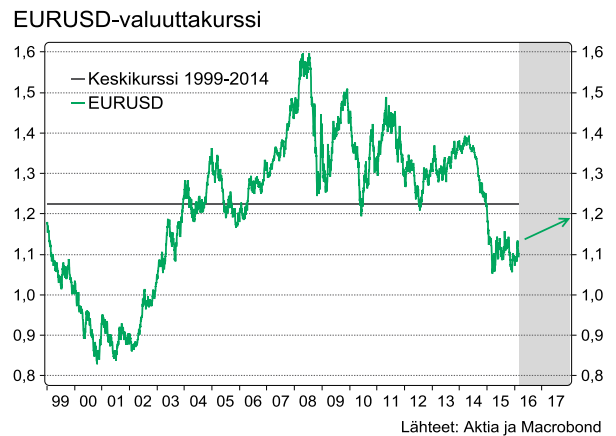
Keskuspankkien ohjaukorkot



Euroalueen erittäin ekspansiivisen rahapolitiikan seurauksena lyhyet korot pysyvät nykytasollaan tai sitä alhaisempina vielä pitkään. Euriborkorot ovat jatkaneet laskusuunnassa alkuvuoden 2016, ja 12 kuukauden euribor on laskenut ohjaukorkon alle, mikä kertoo talletuskoron nyt ohjaavan markkinakorkoja. Talletuskoron laskeminen entisestään voi aiheuttaa laskupainetta lyhyisiin korkoihin. 12 kuukauden euribor on jo alle nollan, ja arvioimme lyhyiden korkojen pysyvän nykyisillä tasoillaan koko ennustejakson.

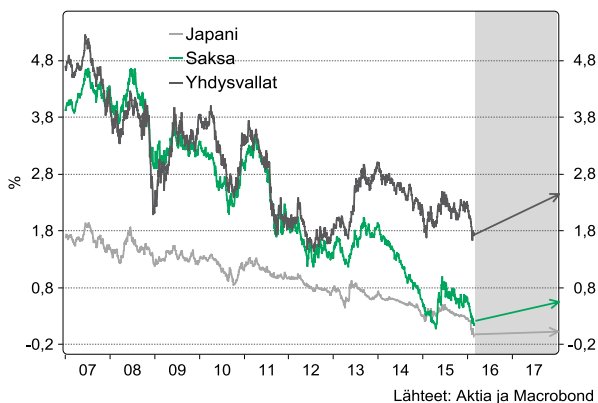
Yhdysvaltain talouden tulevaisuudennäkymät ovat suurista riskeistä huolimatta suhteellisen positiiviset. Koronnosto-odotukset ovat laskeneet selvästi alkuvuoden 2016 markkinaepävarmuuden seurauksena. Samalla palkkاپaineet ovat nousseet ja työttömyys laskenut edelleen. Odotamme Fedin nostavan ohjaukorkoa kaksi kertaa vuonna 2016, kesällä ja syksyllä. Koronnoston seurauksena tulemme myös näkemään lyhyiden korkojen nousevan. Tämä ajattelu perustuu oletukseen, että vuoden alussa nähty turbulenssi jää tilapäiseksi ilmiöksi. Reaalitalouden maltillinen kehitys nostaa myös pitkiä korkoja ajan mittaan. 10 vuoden korko tulee kuitenkin nousemaan vain vähän, eivätkä korot nouse yli 3 prosentin ennustejakson aikana.

Korot ja valuuttakurssit	25.2.16	30.6.16	31.12.16	30.6.17
<b>Euroalue</b>				
Ohjaukorko	0,05	0,05	0,05	0,05
3kk Euribor	-0,20	-0,20	-0,25	-0,25
Saksan 10 v. korko	0,14	0,20	0,30	0,70
<b>USA</b>				
Ohjaukorko	0,50	0,75	1,00	1,50
3kk Libor	0,63	0,85	1,20	1,70
10 v. korko	1,70	1,80	2,00	2,50
<b>Japani</b>				
Ohjaukorko	0,00	-0,10	-0,10	-0,10
3kk Tibor	0,10	0,13	0,13	0,13
10 v. korko	-0,07	0,00	0,00	0,30
EUR/USD	1,10	1,10	1,15	1,20
EUR/YEN	124	129	138	150
USD/YEN	112,7	117	120	125



EKP:n tukiosto-ohjelman todennäköinen pidentäminen ja laajentaminen tulee myös pitämään valtionlainojen korot Euroopassa poikkeuksellisen matalina pitkään.

#### 10 vuoden valtionlainan korko



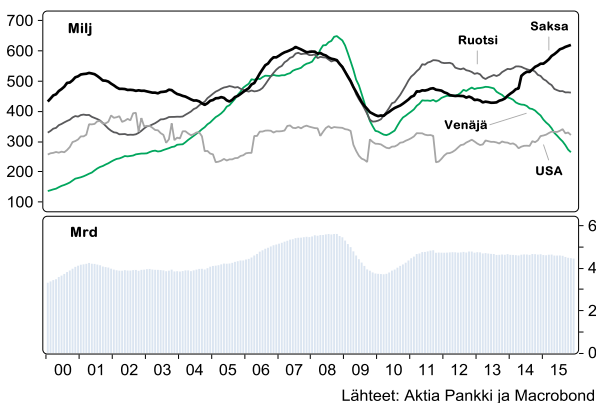
Euro on viime kuukausina vahvistunut Yhdysvaltojen dollariin nähden. USA:n heikentyneet näkymät ja euroalueen jopa yllättävän vakaa kasvu ovat kääntäneet valuuttaparin kehityksen. Monet Eurooppaa koskevat riskit, kuten Kreikka-riski, ovat pienentyneet viime vuoden aikana, joskin myös uusia riskejä, esimerkiksi matalan inflaation pitkittyminen, massiivinen maahanmuutto ja Brexit, on ilmaantunut. Myös koronnosto-odotusten selvä hiipuminen USA:ssa on tukenut Yhdysvaltain dollaria. Odotamme euron vahvistuvan, tosin maltillisesti, suhteessa dollariin tulevina vuosina.

## Suomi: Pieniä valonpilkahduksia

Suomen taloudessa ei ole talven aikana tapahtunut konkreettista käännettä parempaan. Loppuvuoden tiedot kertovat vientimäärien pienentyneen jonkin verran jo valmiiksi heikoista lukemista. Erityisesti Venäjälle, mutta myös Ruotsiin vienti on laskenut entisestään, kun taas Saksan-viennin hyvä kehitys jatkuu. Saksan merkitys Suomen taloudelle kasvaa koko ajan. USA:han suuntautuva vienti, joka on arvoltaan jo suurempi kuin Venäjän-vienti, on supistunut jonkin verran syksyn aikana.

Viennin arvolla mitattuna Saksa on nyt Suomen tärkein kauppakumppani. Venäjän rooli on pienentynyt dramaattisesti huippuvuodesta 2008; Venäjän-viennin arvo on laskenut noin 60 prosenttia. Vientitilastoissa Saksan ja Venäjän väliin asettuu Ruotsi, mutta myös USA ja Alankomaat ovat kiilanneet Venäjän edelle.

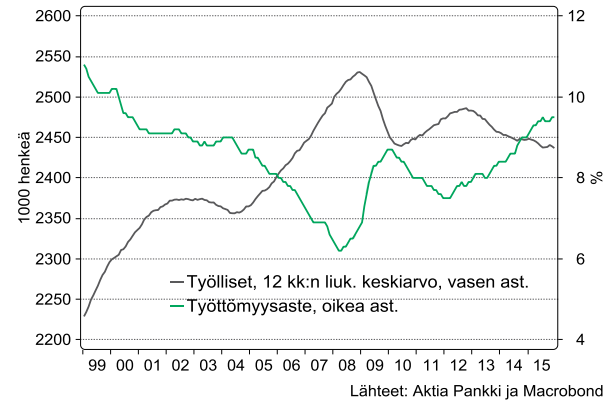
Suomen viennin arvo



Kotitalouksien kulutuskysyntä on edelleen heikkoa, vaikka yksityinen kulutus näyttää olevan yksi niistä harvoista asioista, jotka ovat tukeneet Suomen taloutta vuonna 2015. Vähittäiskaupan luvut osoittavat kuitenkin, että kulutuksessa ei ole nähty trendinmuutosta positiiviseen suuntaan viime kuukausina.

Työmarkkinatilanne on edelleen haastava, vaikka voimakkain työllisyyden lasku näyttäisi olevan ohi. Ennustemme mukaan työttömyysasteen nousu taittuu, kun talouskasvu vauhdittuu. Vuonna 2016 työttömyys on 9,4 prosenttia, ja se kääntyy laskuun vuonna 2017 kohentuneet taloudellisen tilan seurauksena. Kasvava pitkäaikaistyöttömien osuus lisää pitkän aikavälin rakenteellisen työttömyyden riskiä.

Työttömyysaste ja työllisten määrä Suomessa



Työmarkkinoiden heikkous yhdessä maltillisten palkkaratkaisujen kanssa tuo tuloihin vain pieniä nimellisiä korotuksia, joten yksityinen kulutus jatkuu vaisuna. Matala inflaatio tukee kuitenkin ostovoimaa, ja uskomme yksityisen kulutuksen edelleen tukevan talouskasvua, joskin vähemmän kuin vuonna 2015.

Vaikka näkymät eivät olekaan kovin valoisat, kuluttajien ja teollisuuden luottamus talouteen parani tammikuussa 2016. Tasot ovat edelleen historiallisten keskiarvojen alapuolella, mutta parannus osoittaa kuitenkin, että tiettyä optimismia on havaittavissa.

## Kasvua rakennusalalla

Rakennussektorilla näkyy positiivisia merkkejä. Rakennuslupien ja aloitettujen rakennusprojektien määrä nousi vuoden 2015 jälkimmäisellä puoliskolla, ja myös valmiiden rakennusten määrä on kasvanut, joten parannusta on odotettavissa vuonna 2016. Asuntorakentamisen painopiste on tällä hetkellä selvästi kerrostaloissa.

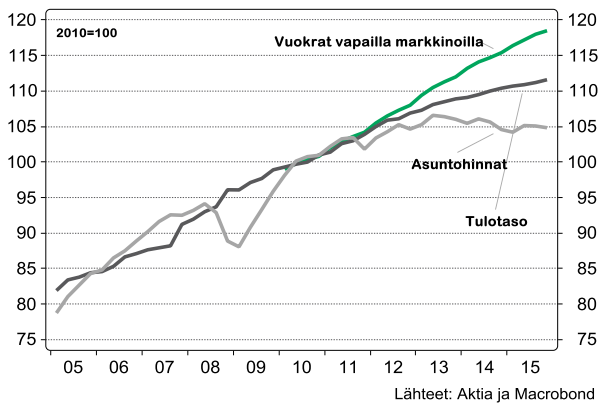
Asuntojen reaali hinnat laskivat Suomessa vuonna 2015 keskimäärin 0,4 prosenttia. Kun asuntojen reaali hinnat olivat laskeneet lähes koko maassa vuonna 2014, nähtiin vuonna 2015 tietyillä paikkakunnilla käänne, ja vuoden lopussa hinnat nousivat myös kansallisella tasolla.

Hinnannousu on tapahtunut pääasiassa pääkaupunkiseudulla. Muualla Suomessa asuntojen reaali hinnat ovat edelleen keskimäärin laskeneet, vaikka poikkeuksia onkin.

Vuonna 2015 asuntojen reaali hinnat nousivat Helsingin keskustassa ja laskivat edelleen kauempana keskustasta. Trendi näkyy myös Tampereella, Vaasassa ja Oulussa ja osittain myös Turussa.

Samalla kun asuntojen hinnat ovat kehittyneet hyvin maltillisesti, vuokrat ovat nousseet nopeasti, lähes 3 prosenttia vuonna 2015. Tämä kertoo vuokra-asuntojen kasvavasta kysynnästä kaupungistumisen kiihtyessä ja kasvukeskusten asuntorakentamisen pullonkauloista.

Asuntohinnat, vuokrat ja tulotaso



## Vaisut kasvunäkymät

Suomen talouden näkymät ovat edelleen melko heikot. Vaikka joitain valonpilkahduksia onkin nähty, suomalaisille vientiyrityksille maailmantalouden kulutusvetoinen kasvu on edelleen haastava, ja Suomen vienti kasvaa vain vaatimattomasti jatkossa. Suomen vientisektorin ongelmana on edelleen kustannuskilpailukyky.

Vaikeudet jatkuvat kotirintamalla. Vaikka rakentamisessa näkyy elpymisen merkkejä ja yksityinen kulutus on kehittynyt melko hyvin, tarvitaan laajempaa pohjaa, jotta talous pääsee nousuun. Monista naapurimaistamme poiketen Suomen työmarkkinoiden näkymät pysyvät vaimeina ja palkkojen kehitys tulee kilpailukykyisistä pysymään maltillisena lähivuodet. Kotitalouksien kulutus ei siksi voi toimia kasvun veturina.

### Suomen talous: kysyntä ja tarjonta

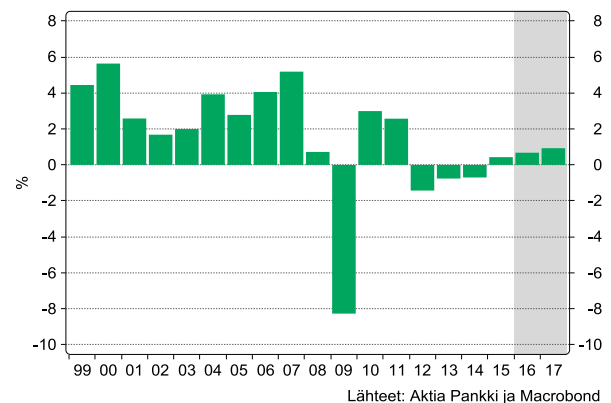
Määrän %-muutos edellisestä vuodesta

	2013	2014	2015e	2016e	2017e
<b>Bruttokansantuote</b>	<b>-0,8</b>	<b>-0,7</b>	<b>0,4</b>	<b>0,6</b>	<b>0,9</b>
Yksityinen kulutus	-0,5	0,6	1,3	0,6	0,3
Julkinen kulutus	1,1	-0,3	-0,3	0,2	0,2
Investoinnit	-4,9	-2,6	-1,1	2,2	2,8
Vienti	1,1	-0,9	0,4	1,7	2,6
Tuonti	0,5	0,0	-1,2	2,6	2,2

Yritysten investoinnit ovat pitkään olleet vähäisiä, kun vapaata tuotantokapasiteettia on ollut paljon, mutta

vuonna 2016 investointien odotetaan lisääntyvän varovaisesti. Rakennusalan myönteiset näkymät ja myös muiden alojen yritysten parantuneet investointinäkymät ennakoivat investointien kasvua. Kasvua tukevat lisäksi jo tiedossa olevat yksittäiset investoinnit, mutta kaiken kaikkiaan investoinnit jäävät matalalle tasolle. Suomen viennin kasvu on heikkoa myös ensi vuonna. Vaikka maailmantalouden kasvu ja maailmankauppa vauhdittuvat vuoden 2016 aikana, merkkejä maailmanlaajuisesta investointiaallosta ei ole nähtävissä, ja se vaimentaa Suomen vientinäkymiä.

Suomen bruttokansantuote, %



Suomen BKT-kasvu tulee tänä vuonna olemaan 0,6 prosenttia. Parannus kertoo investointien tietystä elpymisestä mutta myös ulkomaankaupan noususta kansainvälisen kaupan ennustetun elpymisen seurauksena.

Vuonna 2017 Suomen talous kasvaa 0,9 prosenttia. Investoinnit lisääntyvät sekä Suomessa että muualla maailmassa, joskin edelleen maltillisesti. Tämä tukee myös Suomen voimakkaasti investointeihin pohjaavaa ulkomaankauppaa.

### Muut keskeiset ennusteluvut

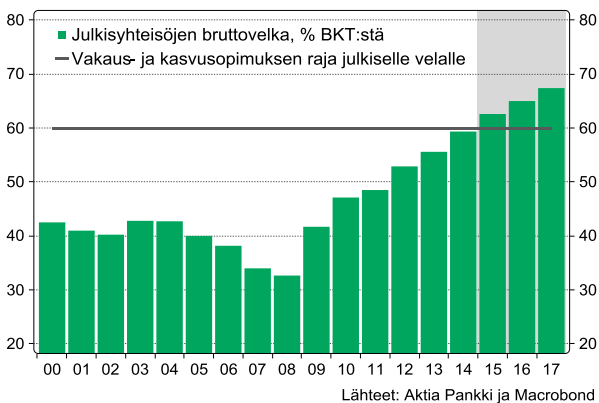
	2014	2015e	2016e	2017e
Inflaatio (KHI), %	1,2	-0,2	0,1	1,3
Ansiotaso, %-muutos	1,4	1,0	0,8	0,9
Työttömyysaste, %	8,7	9,4	9,4	9,3
Vaihtotase, % BKT:stä	-0,9	0,2	0,1	0,1
Julkisyht. rah.jäämä, mrd. €	-6,8	-6,7	-6,0	-5,7
% BKT:stä	-3,3	-3,3	-2,9	-2,7
Julkisyht. bruttovelka, mrd. €	121,8	128,9	135,2	142,9
% BKT:stä	59,3	62,6	65,0	67,4

## Julkinen velkaantuminen jatkuu

Julkisen talouden alijäämä pysyy suurena, lähes 3 prosenttia, sekä 2016 että 2017. Hallituksen tavoite julkisen velkaantumisen lopettamisesta näyttää vaikealta saavuttaa, kun kasvu pysyy heikkona.

Julkinen velka jatkaa kasvuaan sekä 2016 että 2017, ja se nousee ennusteemme mukaan yli 67 prosenttiin bruttokansantuotteesta 2017. Suomen julkinen velka on lisääntynyt vuoden 2008 vajaan 33 prosentista yli 60 prosenttiin BKT:stä. Kansainvälisessä vertailussa julkinen velkamme on edelleen kohtuullinen, mutta sen kehitys huolestuttaa.

Suomi: Julkisyhteisöjen bruttovelka, % BKT:stä



Heikko taloustilanne on rapauttanut julkista taloutta monin tavoin. Työttömyyden kasvu yhdessä eläkeläisten jatkuvasti suuremman osuuden kanssa on lisännyt julkisia menoja. Maahanmuuton nousu tuo lisää paineita julkistalouteen. Vaikka verotusta on kiristetty, verotuottojen kasvu ei ole vielä yltänyt menolisäysten tahtiin.

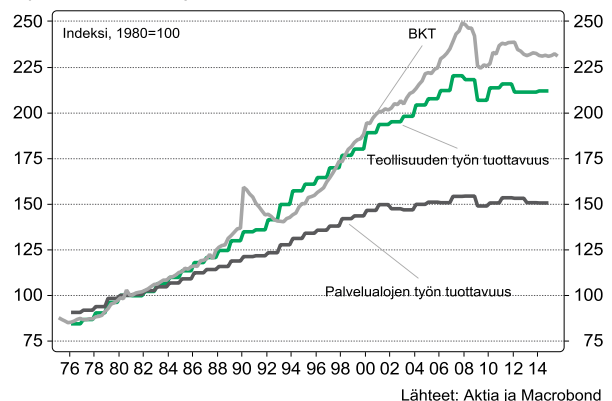
## Palkkojen jäädyttäminen ei riitä

Pakkolakien valmistelu on pantu jäihin, jotta työmarkkinaosapuolille annetaan rauha neuvotella vielä yhdestä yhteiskuntasopimuksen versiosta. Neuvottelujen aloittaminen uudestaan osoittaa hyvää tahtoa ja on askel oikeaan suuntaan, mutta vielä meillä ei ole ratkaisua työmarkkinoidemme suuriin ongelmiin.

Palkkakustannukset ovat nousseet maltillisesti viime vuodet, mutta koska työn tuottavuuden kasvu on ollut heikkoa, Suomen kustannuskilpailukyky ei ole parantunut mainittavasti verrattuna kauppakumppaneihimme. Tilanteen korjaamiseksi

tarvitaan maltillisia palkkaratkaisuja huomattavasti tehokkaampia toimenpiteitä.

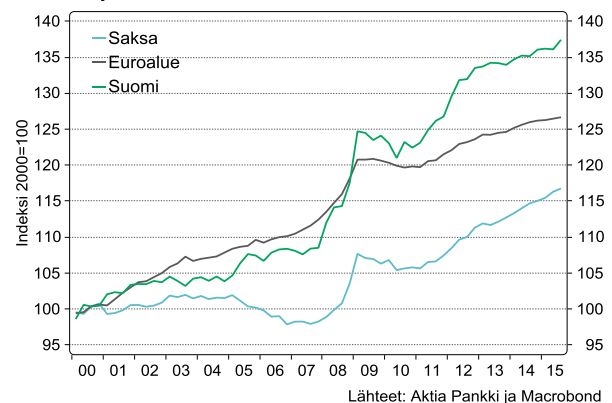
Työn tuottavuus ja BKT



Nopein tapa parantaa kilpailukykyä olisi työvoimakustannusten alentaminen. Niitä voi laskea monella tavalla koskematta nimellispalkkoihin. Olennaista on, että vaikutukset ovat nopeita, kattavat laajan joukon palkansaajia ja että ne ovat riittävän suuria.

Samalla on tärkeä katsoa tulevaisuuteen. Palkankorotuksista pidättäytyminen lähivuosina on hitaampi keino kohentaa kustannuskilpailukykyä. Paikalliset palkkaneuvottelut ja nyt neuvottelupöydällä oleva vientiteollisuuden palkkajohtajuus Ruotsin mallin mukaan ovat askel kohti joustavampaa palkkamallia, mutta tämä ei yksin riitä.

Yksikkötyökustannukset



Alempien palkkakustannusten ja palkkojen jäädyttämisen lisäksi on tärkeää edistää tuottavuuskehitystä määrätietoisuuteen katsovan politiikan keinoin niin yksityisellä kuin julkisella sektorilla. Pitkällä aikavälillä tavoitteena tulee olla pysyvästi hyvä kilpailukyky ja korkea työllisyys. Nämä saavutetaan esimerkiksi joustavoittamalla työmarkkinoita laajemmin, jotta työn tarjoaminen olisi

työnantajille houkuttelevampaa. Samalla on päästävä eroon kannustinloukuista niin, että työnteosta tulee parempi vaihtoehto. Jotta työmarkkinoiden joustavuuden lisäämisestä ei seuraa syrjäytymistä, on keskeistä tehostaa aktiivista työmarkkinapolitiikkaa.

Ilman uudistuksia Suomen taloutta uhkaa laskusuhdanteen jatkuminen vielä silloin, kun EKP muutaman vuoden päästä aloittaa seuraavan koronnostosyklinsä. Se olisi erittäin epäedullinen skenaario Suomen taloudelle.