

Ekonomistit

Lauri Uotila

puh: 010 513 0771

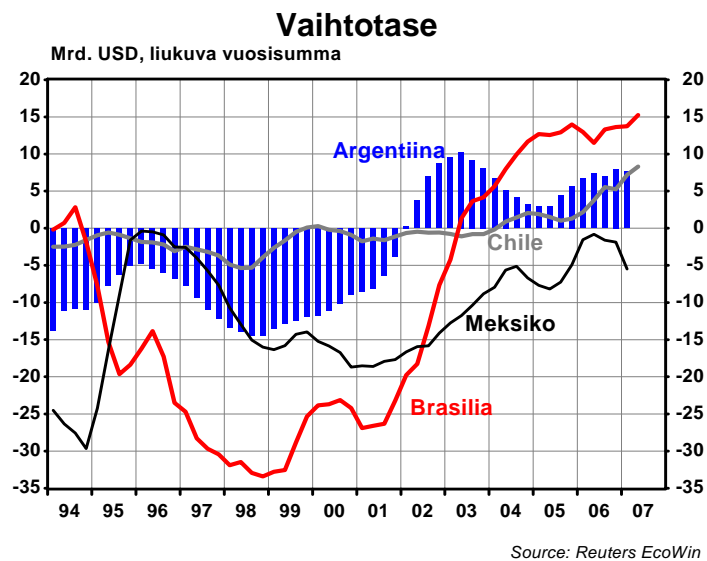
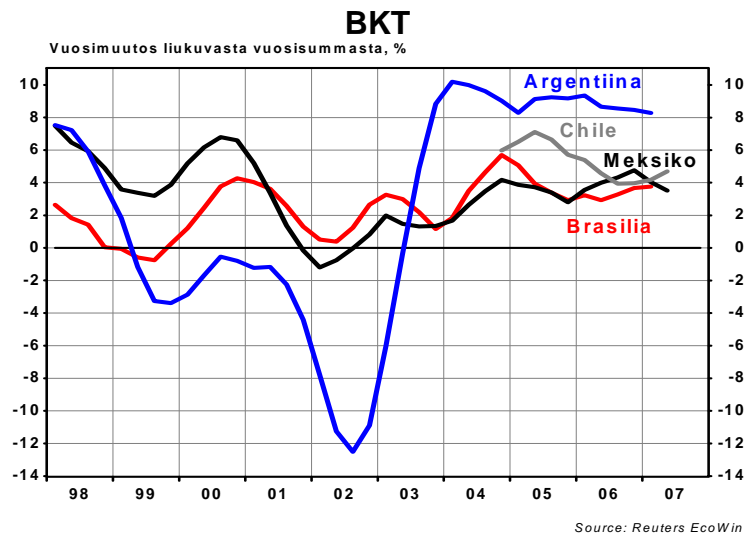
Pasi Kuoppamäki

puh: 010 513 0770

17.8.2007

Suhdanteet ja rahoitusmarkkinat

Erityisteema: Latinalainen Amerikka



Latinalainen Amerikka vahvan kasvun tiellä

Latinalaisen Amerikan talouskasvu jatkuu jo viidettä vuotta melko vakuuttavaa tahtia. Erityisesti Argentiinan talouskasvu on ollut vahvaa pitkän hitaan kasvun ja vuoden 2002 jyrkän taantumän jälkeen. Alueen suurista talouksista Meksiko, Brasilia ja Chile ovat myös osoittaneet kykyä aiempaa kestävämpään kasvuun. Alueen poliittisessa tilanteessa on yhä riskitekiöitä, mutta kasvun jatkuessa myös poliittinen tilanne voi vakaantua. Suotuisan kehityksen jatkuessa alueen rahoitusmarkkinat kehittyvät voimakkaasti synnyttäen sijoitusmahdollisuuksia. Vallitseva levottomuus sijoitusmarkkinoilla ei ole iskenyt alueeseen muita pahemmin.

Latinalainen Amerikka tarjoaa kasvumahdollisuuksia suomalaisten kaupalle ja sijoituksille

Suomen kauppavaihto alueen maiden kanssa on viime vuosina kasvanut muuta ulkomaankauppaa nopeammin, mutta Eteläisen Amerikan maat eivät kuulu suomalaisten yritysten perinteisiin merkittäviin kaupankäyntialueisiin. Koko Latinalaisen Amerikan osuus Suomen viennistä oli vain 2.4 % ja tuonnista 2.8 % vuonna 2006. Alueen osuus maailman ostovoimakorjatusta kokonaistuotannosta on kuitenkin yli 7 %. Suomalaisille tutujen banaani, pihvin ja viinin lisäksi alueella tuotetaan nykyisin paljon muitakin. Talouskasvu on myös tuonut alueelle ostovoimaa joka kanavoituu myös kulutukseen ja tuontiin. Talouskasvu toimii myös katalysaattorina rahoitusmarkkinoiden kehitykselle ja alue onkin tarjonnut kohtuullisen hyviä sijoitusmahdollisuuksia.



Latinalaisen Amerikan osakekurssit, euroissa hintaindekseillä (S&P, MSCI) mitattuna, ovat lähes kolminkertaistuneet vuoden 2000 alusta lähtien. Alueen osakkeiden tuotto ylittää hieman myös vauhdikkaasti nousseen itäisen Keski-Euroopan (CEE) osakkeiden tuoton. Aasian (paitsi Japani) ja Euroalueen osake-markkinoiden kehitys noudattelee globaalia keskiarvoa. Japani sekä Yhdysvallat laahaavat jäljessä, mihin vaikuttaa hidas toipuminen vuoden 2000 teknokuplan puhkeamisesta sekä dollarin heikkeneminen.

Etäisyys näyttäisi kuitenkin vaikuttavan myös finanssijoituksiin. Markkinan koosta huolimatta suomalaiset näyttäisivät sijoittavan rahastojen kautta alueelle huomattavasti vähemmän kuin esimerkiksi Venäjälle. Latinalaisen Amerikan osakemarkkinat ovat kuitenkin kehittyneet viime vuosina hyvin ja huomattavaa kasvun varaa löytyy edelleen. Riskit ovat yhä merkittäviä, mutta alue tarjoaa hyvän potentiaalisen hajautusvaihtoehdon kehittyvien talouksien sijoituksiin.

Euroopan merkitys supistunut

Latinalaisen Amerikan maat ovat melko avoimia talouksia. 1990-luvulla monet niistä kärsivät vaihtotaseen alijäämästä sekä epäuskottavista valuuttakurssimekanismeista. Vuosituhannen vaihteen kriisit toivat hetkellisesti kurjuutta, mutta auttoivat myös uudistusten läpiviennissä. Viennin kasvu yhdistettynä useiden maiden kelluviin valuuttakursseihin on myös nostanut vaihtotaseen alijäämiä suojan puolelle. Latinalaisen Amerikan sisäinen kauppa on kasvanut voimakkaasti. Samaan aikaan Kiinan talouden nousu on muuttanut myös alueelta ulospäin suuntautuvan kaupan rakennetta. Yhdysvaltojen merkitys maiden talouksille on pienentynyt esimerkiksi Brasilian ja Argentiinan kohdalla alle viidesosaan. NAFTA on puolestaan kasvattanut Meksikon ulkomaankauppaa Yhdysvaltojen ja Kanadan kanssa. Yleisamerikkalainen FTAA kauppa-aluehanke näyttää laajan poliittisen vastustuksen takia joutuneen naftaliiniin ja Venezuela harkitsee irtautumista Mercosur yhteistyöstä.

Euroopan osuus maiden kaupasta näyttäisi suhteellisesti supistuneen vielä enemmän. Esimerkiksi Saksan osuus Argentiinan kaupasta on yli puoliintunut. Espanja näyttää poikkeustapauksena onnistuneen säilyttämään tai vahvistamaan asemiaan tutulla kielialueella. Supistuva riippuvuus Yhdysvalloista ja kaupan monipuolistuminen parantavat Latinalaisen Amerikan maiden talouskasvun kestävyttä. Euroopan maiden osuuden supistumisen laajuus saattaa kertoa viisaasta varovaisuudesta tai liiallisesta riskien karttamisesta. Tällä hetkellä alueen kasvu näyttäisi tarjoavan mahdollisuuksia myös eurooppalaisille. EU:n tuore avaus Lissabonin kokouksessa strategisen kumppanuuden suuntaan Brasilian kanssa parantaa yhteistyön mahdollisuuksia.



Rahoitusmarkkinat voimakkaassa kehitysvaiheessa

Latinalaisen Amerikan rahoitusmarkkinoita vaivaa alikehittyneisyys verrattuna muihin saman elintason saavuttaneisiin kehittyviin talouksiin esimerkiksi Aasiassa. Ongelmia aiheuttavat ainakin viimeisten taloudellisten kriisien luoma epäluottamus rahoitusmarkkinoiden vakautta kohtaan, alhainen säästämisaste sekä pankkijärjestelmän kehittymättömyys. Latinalaisen Amerikan rahoitusmarkkinoiden syvyys mitattuna talletuksilla, velkapapereilla ja osakkeilla suhteessa bruttokansantuotteeseen oli (McKinseyn selvityksen mukaan) vain 133 prosenttia vuonna 2005. Kiinan ja muiden Aasian kehittyvien talouksien rahoitusmarkkinoiden lukema oli noin 230 ja euroalueen yli 300 prosenttia. Latinalainen Amerikka on ollut syvä ainoastaan valtion velalla mitattuna.

Chile on onnistunut vakaudellaan luomaan toimivat osakemarkkinat ja pörssiyhtiöiden kapitalisaatio on yli 100 prosenttia BKT:sta. Brasilian lukema on vain noin puolet Chilen tasosta ja useimmat muut maat toistaiseksi kaukana takana. Nouseva elintaso ja kasvavat investoinnit luovat tarpeen rahoitusmarkkinoiden voimakkaalle kehitymiselle. Mikäli alueen hallitukset onnistuvat ylläpitämään toimintaympäristön vakaana, Latinalaiseen Amerikkaan liittyvä riskilisa supistuu ja alueen sijoituskohteilla on hyvä mahdollisuus kehittyä suotuisasti. Pankkien Basel II vakavaraisuusudistus tuonee haasteita etenkin paikallisille pankeille, mutta yleisesti ottaen se supistaa pankkikriisien vaaraa.

Poliittinen tilanne vakaampi kuin vuosikymmeniin

Useiden Latinalaisen Amerikan maiden talouskasvu on kärsinyt poliittisesta epävakaudesta ja suoranaisista sisällissodista. Poliittinen tilanne ei edelleenkään ole ongelmaton esimerkiksi Kolumbiassa, jossa kamppailu hallituksen ja sissiliikkeiden välillä vaikeuttaa tasapainoista kehitystä. Poliittinen kartta näyttää ongelmista huolimatta erilaiselta kuin muutama vuosikymmen sitten. Lähes kaikki alueen maat ovat demokratioita eivätkä sisäiset levottomuudet vakavasti uhkaa järjestystä. Demokratia ei tietenkään muodosta taetta taloudellisen ilmapiirin kehittymisestä ulkomaisille investoinneille suotuisaan suuntaan. Venezuelan ja Bolivian hallitukset ovat melko voimakkaasti pyrkineet kansallistamaan teollisuutta, etenkin luonnonvarojen käytön osalta. Sananvapauden rajoitukset ja muut ihmisoikeuksien loukkaukset eivät edelleenkään ole harvinaisia.

Suotuisan taloudellisen kehityksen jatkuessa voi myös poliittinen tilanne kuitenkin vakautua entisestään, kuten Argentiinan viime vuodet ovat osoittaneet. Poliittinen vakaus ja taloudellinen hyvinvointi kulkevat usein käsi kädessä, alueen vauraimmat ja elinkeinorakenteeltaan monipuolisimmat maat ovat melko vakaita demokratioita. Köyhimmissä ja yksittäisistä luonnonvaroista riippuvaisimmissa maissa hallinnon horjuvuus muodostaa suuremman riskin. Korruptio näyttäyty valitettavan yleisenä muutamien alueen maiden liike-elämässä. Erot ovat kuitenkin suuria. Transparency Internationalin vertailussa, jonka kärkisijoille Suomi yleensä sijoittuu, Chile arvioidaan samalle tasolle Belgian kanssa. Toisaalta Haiti on vertailun viimeinen.

Erään poliittista vakautta heikentävän tekijän muodostaa alueella vallitseva suuri kuilu hyvin varakkaan yläluokan ja laajan köyhän väestön välillä. Väestön suuren enemmistön tulisi saavuttaa toiveita korkeammasta elintasosta, jotta alueen maat pääsisivät kiinni kestävämpään kasvuun ilman jatkuvia kriisejä ja turvallisuustilanteen heikkenemistä. Toivoa sopii, että monissa alueen maissa olevat vasemmistolaiset hallitukset voivat parantaa enemmistön asemaa ilman että samalla murennetaan kasvun edellytyksiä heikentämällä investointien suoja. Tällä hetkellä tilanne näyttäisi kehittyvän parempaan suuntaan useimmissa alueen suurista talouksista.

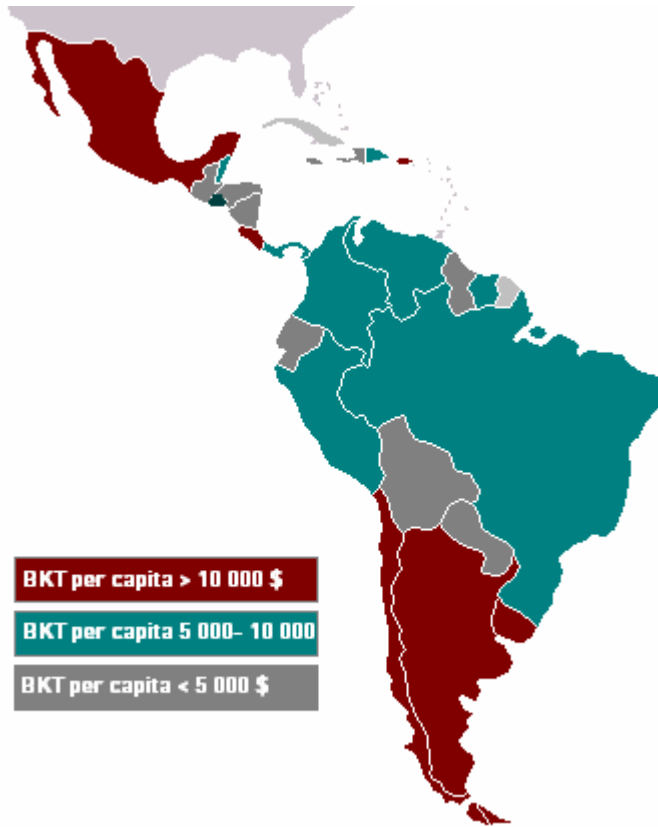
Latinalaisen Amerikan kymmenen suurinta taloutta

Maa	BKT	% alueen	BKT (PPP) per capita	% suomen	Väestö	% alueen
Brasilia	882	35 %	8 657	26 %	184	35 %
Meksiko	768	30 %	10 615	32 %	103	20 %
Argentiina	182	7 %	14 481	44 %	39	7 %
Venezuela	143	6 %	6 606	20 %	26	5 %
Kolumbia	123	5 %	7 620	23 %	46	9 %
Chile	119	5 %	12 134	37 %	16	3 %
Peru	79	3 %	6 249	19 %	27	5 %
Ecuador	36	1 %	4 553	14 %	13	2 %
Guatemala	32	1 %	4 133	13 %	14	3 %
Dominikaaninen tasavalta	29	1 %	8 268	25 %	9	2 %
Muut	145	6 %			51	10 %
Suomi	196		32 678		5	
Yhdysvallat	12 456		41 197		297	

Vuosi: 2005

Lähde: IMF

BKT tiedot Yhdysvaltojen dollareissa



Brasilia hyötty suorista sijoituksista

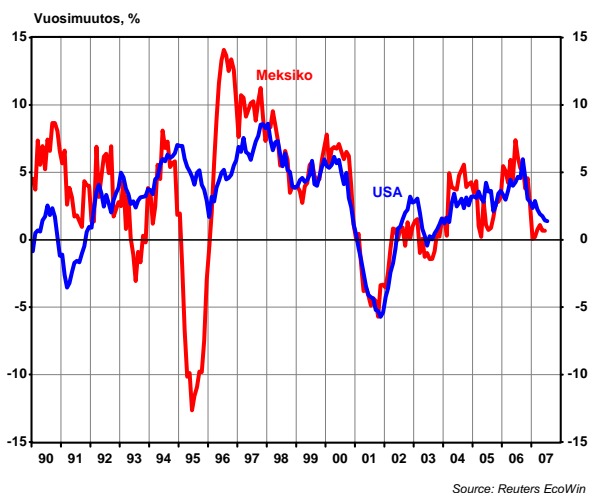
Maa on alueen absoluuttisesti suurin talous ja väestöltään maailman viidenneksi suurin. Brasilian talouskasvu saattaa edelleen piristyä vuoden 2007 aikana, etenkin investoinnit näyttävät kasvavan vahvasti. Muutamat brasilialaiset yritykset kuuluvat nykyisin jo maailman suurimpien joukkoon ja maan elinkeinoelämän rakenne monipuolistuu. Kilpailukelpoisen laadun ja edullisen kustannusrakenteen ansiosta esimerkiksi maan lentokoneteollisuus pystyy kilpailemaan teollisuusmaiden yritysten kanssa. Brasilialaiset suuryritykset muodostavatkin tärkeän osan Latalaiseen Amerikan listatuista sijoituskohteista.

Naapurimaa Argentiinaa alhaisempi elintaso viittaa siihen, että toimintaympäristön pysyessä vakaana kokonaistuotanto voi kasvaa huomattavan nopeasti. Maa saa myös merkittäviä ulkomaisia suoria sijoituksia. Suureen maahan mahtuu myös ongelmia, Brasilia kärsii kasvuvuista jotka heijastuvat mm. ympäristöongelmina ja suurkaupunkien rikollisuutena. Hallitusta on syytetty korruptiosta, mutta presidentti Lula nauttii yhä laajaa kansansuosiota. Suhteessa markkinan kokoon ongelmat eivät ole poikkeuksellisia. Vahvasti ylijäämäinen vaihtotase suojaa maata pienemmiltä shokeilta.

Meksikon talous kulkee Yhdysvaltojen syklien mukana

Río Bravo kuten Rio Grande Meksikon puolella tunnetaan muodostaa rajajokena yhden maailman leveimmistä elintasokuiluista. Vaikka lukuisat meksikolaiset edelleen pyrkivät Yhdysvaltojen puolelle laittominkin keinoin, Meksikon talous on viime vuosina kasvanut kohtuullisesti noin neljän prosentin vauhtia luoden elintasoja myös rajan eteläpuolelle. Meksikon hallituksen asema näyttää tällä hetkellä vankalta ja sillä on kunnianhimoa aloittaa tarpeellisia uudistuksia, viimeisimpänä kovan linjan kampanja turvallisuustilanteen kohentamiseksi.

Meksikon ja Yhdysvaltojen teollisuustuotanto



Meksikon talous on erittäin riippuvainen Yhdysvalloista. NAFTA:n mukana Yhdysvaltojen osuus Meksikon viennistä on kasvanut noin 70 prosentista vuonna 1990 jo noin 85 prosenttiin. Tästä johtuen maan talouskasvun odotetaan hieman hidastuvan pohjoisen naapurin vanavedessä, mutta kasvu piristyneenä jälleen lähivuosina. Öljy ja kaasu voivat jatkossa muodostaa kasvavan osuuden Meksikon viennistä, mutta myös maan teollisuudella on mahdollisuuksia jatkaa kasvua jos hallitus onnistuu rauhoittamaan toimintaympäristön. Maa kaipaa kuitenkin laajoja ulkomaisia investointeja pystyäkseen monipuolistamaan talouden rakennetta ja nostamaan tuotannon laatua.

Argentiinalla ei syytä itkuun

Argentiinan talous on surullinen esimerkki taloushistorian oppikirjoissa siitä kuinka vaurastuva talous jää poliittisen epävakauden seurauksena polkemaan paikoilleen. Vuonna 2001 maata kohtasi lisäksi taantuma joka vei BKT:sta

yli kymmenen prosenttia. Valtio ei kyennyt suoriutumaan ulkomaisista veloista ja maan rahoitusjärjestelmä ajautui suuriin vaikeuksiin. Uusi presidentti Néstor Kirchner pystyi onneksi saavuttamaan kansan suosion ja sen tukemana vakauttamaan poliittisen tilanteen, jolloin myös talouskasvu elpyi hyvin nopeasti. Argentiinan kokonaistuotanto kasvaa jo neljättä vuotta yli 8 prosentin tahtia ja työttömyysaste on lähes puolittunut alle 10 pro-



senttiin. Vakaus on osittain saavutettu pidemmällä aikavälillä kestävämmän keinoin, kuten energian hintasääntelyllä. Kasvu saattaa hidastua, ellei liiallisia hintarajoituksia vähitellen pureta.

Sikäli kun poliittinen järjestelmä pysyy vakaana, maan taloudella on hyvät edellytykset kasvaa samalla kun maan elinkeinorakenne monipuolistuu. Maataloustuotteet muodostavat edelleen valtaosan viennistä, vaikka raakaöljy on hinnan noustessa kasvattanut osuutta. Latinalaisen Amerikan sisäisen kaupan kasvu on nostanut Brasilian maan tärkeimmäksi kauppakumppaniksi Yhdysvaltojen ohi. Myös Kiinan suhteellinen merkitys on kasvanut voimakkaasti. Argentiinalla on melko hyvän infrastruktuurin vuoksi edellytyksiä kasvattaa merkitystään alueen kaupan keskuksena.

Chile alueen vakain talous

Argentiinan länsinaapuri Chile ei ole viime vuosina yltänyt aivan yhtä kiivaaseen talouskasvuun, mutta maan kokonaistuotanto on kasvanut tasaisemmin jo pidempään. Maa on useimmilla talousmittareilla mitattuna suhteellisen terve talous, myös inflaatio pysyttelee noin kolmen prosentin lukemissa. Suhteessa Eurooppaan maa on toki edelleen köyhä, vaikka kokonaistuotanto henkeä kohti on hieman Venäjän edellä. Chilen talouden haasteisiin kuuluu muutamien naapurimaiden tavoin talouskasvun siirtäminen raaka-aineista jalostetumpiin tuotteisiin. Raaka-aineiden hintojen nousu takaa lähitulevaisuudessa ainakin kaivosteollisuuden menestyksen, vaikka toimialan tuotanto kärsii ajoittain työtaisteluista. Chile on talouden riittävän koon ja vakautensa vuoksi kiinnostava investointikohde, johon virtaa suhteellisesti enemmän suoria sijoituksia kuin muihin alueen suuriin talouksiin.

Muilla alueen mailla kirjavat näkymät

Öljyrikas Venezuela ja väestöltään alueen kolmanneksi suurin Kolumbia ovat myös merkittäviä talouksia. Poliittiset ja turvallisuuteen liittyvät riskit tekevät näistä maista riskipitoisempia verrattuna alueen muihin keskeisiin talouksiin. Perun kokonaistuotanto on viime vuosina kasvanut nopeasti ja maa tarjoaa köyhemmän mutta potentiaalisesti nopeasti kasvavan markkinan kansainvälisille investoijille. Toisaalta eräät pienemmät maat kuten Costa Rica voivat tarjota mielenkiintoisia mahdollisuuksia pienemmällä riskillä. Latinalainen Amerikka ei ole homogeeninen alue vaan laaja manner. Latinalaisen Amerikan kasvuodotukset eivät ole aivan yhtä korkealla kuin Aasian kehittyvien maiden, mutta alueen merkitystä osana globaalia sijoitus- tai yritystoimintaa ei kannata aliarvioida. Alueeseen liittyy silti merkittäviä riskejä ja tällä hetkellä hyvät kasvunäkymät on jo osittain hinnoiteltu esimerkiksi korkomarkkinoilla. Valtioiden kansainväliset luottoluokitukset ovat myös kohentuneet, mikä puolestaan parantaa myös yritysten edellytyksiä velkarahoituksen hankkimiseen. Yritykset tarvitsevat investointeja sekä johdon toimenpiteitä tehokkuuden parantamiseksi, jotta niiden kilpailukyky suhteessa muihin kehittyviin talouksiin kohentuu.

Yhteensä Latinalaisen Amerikan kokonaistuotanto kasvoi noin viisi prosenttia vuonna 2006 ja kasvun odotetaan tänä vuonna asettuvan reiluun neljään prosenttiin. Jos Meksikon talouskasvu onnistuu Yhdysvaltojen vanavedessä piristymään, saattaisi kasvu säilyä noin neljässä prosentissa myös vuonna 2008. Kasvu alueella ei perustu vain viennille, sillä suurin osa kasvusta muodostuu investoinneista ja yksityisestä kulutuksesta.

Viime kuukausien levottomuus rahoitusmarkkinoilla ei ole iskenyt Latinalaiseen Amerikkaan voimakkaammin kuin muihin kehittyviin talouksiin. Maat joilla on ylijäämäinen vaihtotase ja valtion budjetti tasapainossa ovat paremmin suojassa velkamarkkinoiden riskeiltä. Mikäli epävarmuus jatkuu, aluetta ei kuitenkaan voi pitää varsinaisena sijoittajan suojasatamana.

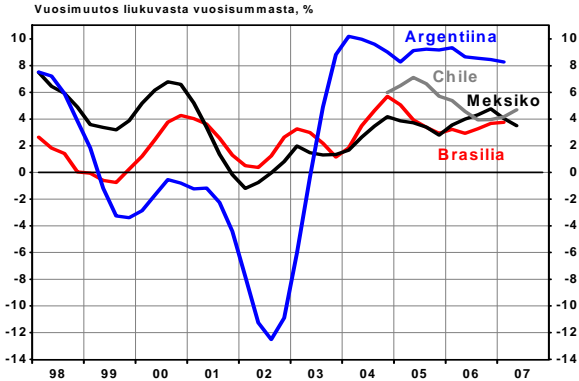
Pasi Kuoppamäki

BKT:n kasvu ja kasvuennusteet 2005 - 2008, prosenttia

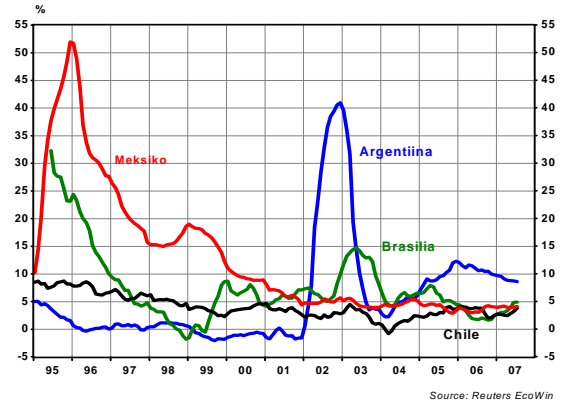
Maa	2005	2006	2007 F	2008 F
Brasilia	2.9	3.7	4.5	4.0
Meksiko	2.8	4.8	3.0	3.0
Argentiina	9.2	8.5	7.0	6.0
Chile	5.7	4.0	5.5	5.0



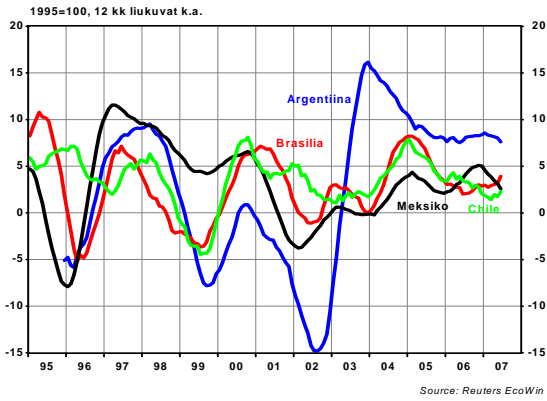
BKT:n kasvu



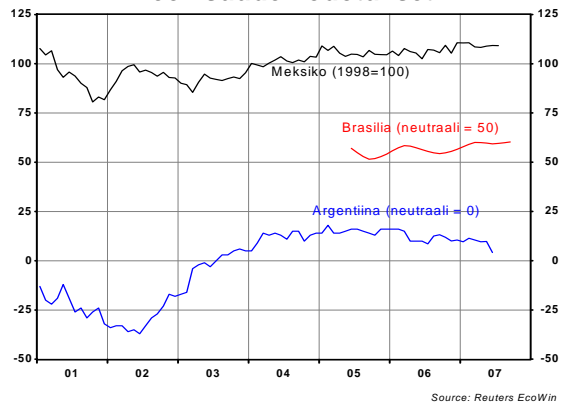
Inflaatio



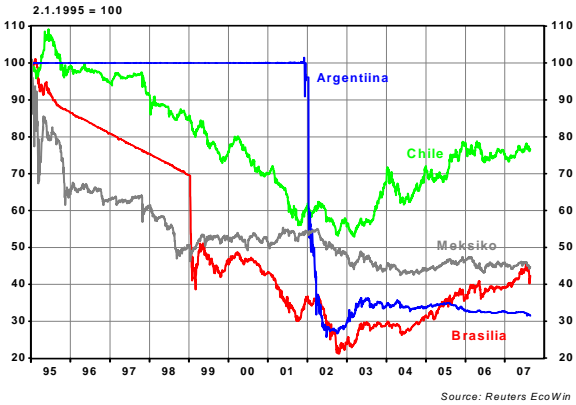
Teollisuustuotannon kasvu



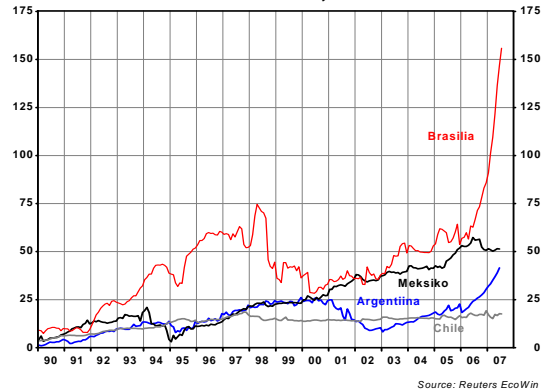
Teollisuuden odotukset



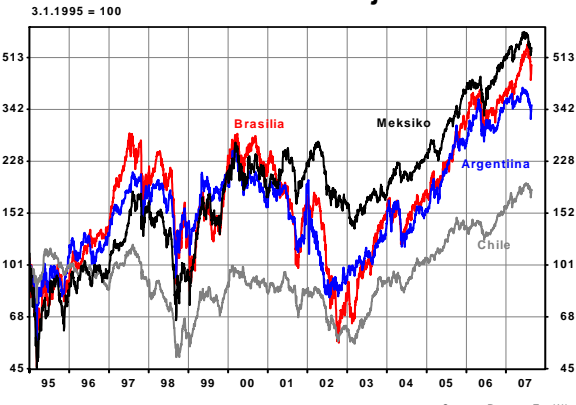
Valuuttakurssit / USD



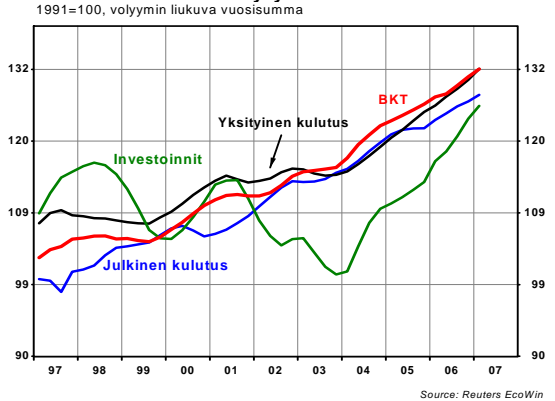
Valuuttavarannot, USD mrd



Keskeisiä osakeindeksejä euroissa

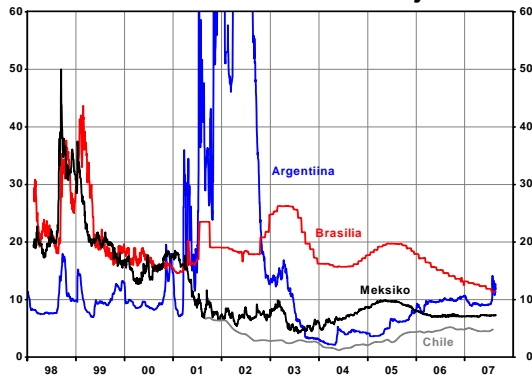


Kotimainen kysyntä Brasiliassa

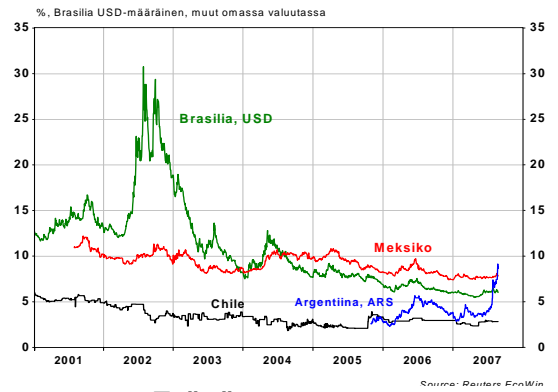




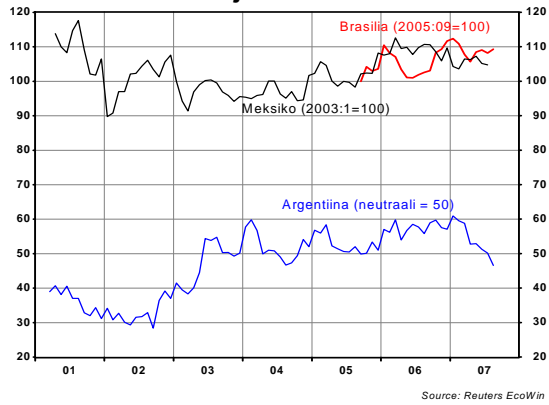
Yhden kuukauden korkoja



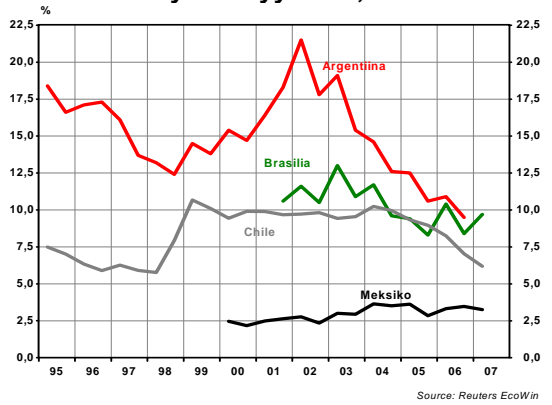
Valtion velan 10v korkoja



Kuluttajien odotukset



Työttömyysaste, %



ENNUSTEITA SUOMEN TALOUDELLE

ENNUSTEVERTAILUA

	Ennuste vuodelle 2007						Ennuste vuodelle 2008					
	Sampo	VM	ETLA	PTT	PT	SP	Sampo	VM	ETLA	PTT	PT	SP
KYSYNTÄ JA TARJONTA												
Määrän muutos, %												
BKT	3.5	4.3	2.7	3.2	3.5	3.0	2.7	3.2	2.8	2.8	3.2	2.7
Tuonti	4.0	4.4	4.1	4.0	4.0	5.7	3.5	4.0	6.6	4.0	3.5	6.4
Vienti	4.0	5.9	4.4	6.5	6.0	5.3	4.5	4.8	5.4	5.0	5.0	6.3
Yksityiset kulutusmenot	3.0	3.6	2.7	2.5	2.4	2.9	2.2	3.3	2.4	2.6	2.8	3.0
Julkiset kulutusmenot	1.5	1.2	1.4	0.8	1.5	1.4	1.5	1.7	1.5	1.0	1.2	1.8
Kiinteät investoinnit	4.0	5.0	3.0	2.3	4.1	4.3	2.5	3.0	6.1	2.6	3.2	4.1
TALouden TASAPAINO												
Vaihtotase, mrd. Eur	10.3	11.6	::	12.8	11.9	11.1	11.0	12.0	::	13.5	13.0	9.8
Kuluttajahinnat, %	2.2	2.4	1.8	1.7	1.8	1.9	1.7	2.4	1.8	1.7	1.5	1.8
Ansiotason muutos, %	2.7	3.0	2.7	..	2.8	2.8	3.5	5.0	3.7		3.8	3.8
Työttömyysaste, %	7.0	6.9	7.3	7.1	7.1	6.8	6.7	6.5	7.1	6.7	6.8	6.7

Ennustaja:	Julkaistu:	Ennustaja:	Julkaistu:
Sampo Pankki Oyj	Kesäkuussa 2007	Elinkeinoelämän tutkimuslaitos (ETLA)	Maaliskuussa 2007
Valtiovarainministeriö (VM)	Kesäkuussa 2007	Pellervon taloudellinen tutkimuslaitos (PTT)	Maaliskuussa 2007
Suomen Pankki (SP)	Maaliskuussa 2007	Palkansaajien tutkimuslaitos (PT)	Maaliskuussa 2007

Tässä katsauksessa on käytetty yleisön saatavilla olevia tietoja.

Keskeiset tilastolähteet ovat: EcoWin, Tilastokeskus, Suomen Pankki ja Tullihallitus.

Tähän raporttiin sisältyvää informaatiota ei tule pitää Sampo Pankki Oyj:n tai sen tytäryritysten suosituksena millekään taloustoimelle.

Tähän dokumenttiin sisältyy informaatiota ja näkemyksiä, jotka Sampo Pankki on koonnut ja muodostanut luotettavana pidettävistä lähteistä.

Sampo Pankki, pankin tytäryritykset, johto tai työntekijät eivät vastaa niiden täsmällisyydestä, täydellisyydestä tai oikeellisuudesta.

Kaikkia mielipiteitä tai arvioita, jotka on esitetty tässä raportissa, voidaan muuttaa ilman etukäteisvaroitusta. Raportin lukijan tulisi keskustella sijoitusneuvojan tai muun sopivaksi katsottavan neuvonantajan kanssa ennen ryhtymistään taloustoimiin.

[Suhdanteet ja rahoitusmarkkinat](#)

[Lainattaessa lähde mainittava](#)

Päätöimittäjä Lauri Uotila
Sampo Pankki Oyj / Ekonomistit
PL 1026, 00075 SAMPOPANKKI
Vaihde 010 515 15

ISSN 0788-6284