

SUHDANTEET JA RAHOITUSMARKKINAT

Q1

Maaliskuu

8.3.2011

Sisällysluettelo

Kansainvälinen talous	2
Kuviot	9
Kotimaiset suhdanteet	10
Kuviot ja taulukot	14
Ennustetaulukot	15

SUOMI	2010	Ennuste 2011	Ennuste 2012
BKT, määrän muutos, %	3,1	3,2	2,5
Työttömyysaste, %	8,4	7,4	7,0
Inflaatio, %	1,2	3,2	2,4

Kansainvälinen talous

Ohjauskorot nousuun

Kasvuodotukset ovat hieman yllättäen jopa nousseet sekä Yhdysvalloissa että euroalueella. EKP aloittanee rahapolitiikan kiristyksen keväällä ja myös markkinakorot nousevat vähitellen. Öljyn hinnan nousu jarruttaa kasvua, mutta vasta huomattava lisänousu aiheuttaisi uuden taantuman. Valtioiden velkaongelmaa ei ole ratkaistu kestäväällä tavalla, joten uudet järjestelyt ovat mahdollisia ja finanssipolitiikka kiristyy useissa maissa.

Kotimaiset suhdanteet

Kokonaistuotanto kasvaa tasaisesti

Suomen kokonaistuotannon odotetaan kasvavan 3,2 prosenttia vuonna 2011 ja ensi vuonna 2,5 prosenttia. Työttömyysasteen ennustetaan vuonna 2011 olevan 7,4 prosenttia ja inflaatiotasoksi ennakoidaan 3,2 prosenttia. Julkinen velka kasvaa nopeasti, mutta ulkomaankauppa säilyy selvästi ylijäämäisenä. Suomessa kuluttajien luottamus on vahva, ja valtaosa yrityksistäkin odottaa kasvua.

Rahapolitiikka kiristyy

Maaillantalouden kasvu on jatkunut huolimatta Euroopan velkakriisistä ja inflaation kiihtymisestä. Kokonaistuotanto nousi 2010 viimeisellä neljänneksellä niin Yhdysvalloissa, Euroalueella kuin Kiinassakin. Euroalueen sisällä on kuitenkin suuria eroja ja Iso-Britannian sekä Japanin BKT kuitenkin supistui, joten aivan yhtenevää elpyminen ei ole. Ennakoivat mittarit viittaavat kasvun jatkumiseen 2011 alkupuoliskolla, mutta raaka-aineiden kallistuminen lisää riskiä merkittävästä talouskasvun hidastumisesta. Arabimaiden kansanliikhehdinnän tulevaa suuntaa on mahdotonta ennustaa. Toistaiseksi odotamme öljyn hintapiikin jäävän matalaksi, jolloin perusrakenteiltaan vahvimmat taloudet voivat kasvaa reippaastikin. Nousua tukee työllisyystilanteen kohentuminen, mistä on vihdoin merkkejä myös Yhdysvalloissa. Kohtalaisen hyvät kasvuodotukset ja inflaation kiihtyminen merkitsevät loppua ultrakevyelle rahapolitiikalle. Odotamme EKP:n nostavan ohjauskorkoa keväällä. Odotus kiristyvistä rahapolitiikasta näkyy jo markkinakoroissa, mutta lisänousua tapahtunee edelleen vuoden loppua kohti mentäessä.

Inflaatio kiihtyi liian aikaisin

Talousohjelmaa ennakoivat indikaattorit kertovat edelleen myönteisestä kehityksestä useissa suurissa talouksissa. Ostopäällykkeitä Yhdysvalloissa ja euroalueella kertovat voimakkaista kasvuodotuksista teollisuudessa ja myös Kiinassa näkyvät ovat myönteiset. Erot euroalueen maiden välillä ovat suuria; onneksi alueen suurimmassa talouksessa Saksassa teollisuuden lfo-indeksin odotukset ovat historiallisen korkealla tasolla. Kasvuoptimismi on vähitellen levinnyt myös palvelualueille, mikä näkyy jo työllisyyden kasvuna useissa maissa. Yritysten hyvät tulokset ja työllisyyden kohentuminen helpottavat vähitellen julkisen talouden rahoitusasemaa.

Inflaatio on valitettavasti noussut kasvua hidastavaksi tekijäksi turhan aikaisessa vaiheessa. Talouden elpymässä olisi luonnollista, että hintapaineet kasvavat vasta resurssien lähestyessä täyskäyttöä teollisuudessa ja työmarkkinoilla. Nyt inflaatiopaineet tulevat lähinnä kansainvälisiltä raaka-ainemarkkinoilta, koska kehittyvien markkinoiden kysyntä on kasvanut voimakkaasti ja useiden raaka-aineiden tuotanto on kärsinyt ongelmista. Elintarvikkeiden hinnoissa näkyy useiden satojen epäonnistuminen, ja hintojen nousu vaikeuttaa kuluttajien tilannetta erityisesti kehittyvissä talouksissa, missä ruokamenojen osuus kulutusmenoista on huomattava. Hintojen nousulla on ollut merkittävä rooli levottomuuksien synnyssä arabimaissa. Arabimaiden levottomuudet puolestaan näkyvät öljyn tuotannon häiriöinä.

Raaka-aineiden hintojen kehitystä on lähes mahdotonta ennustaa kovin hyvin, koska sekä tulevan satokauden sää että arabimaiden kansanliikhehdinnän tuleva suunta ovat ennalta arvaamattomia. Perusskenaariossa kuitenkin oletamme, että sää ei aiheuta lisääntyviä ongelmia markkinoilla ja että öljyntuottajamaissa on eri osapuolien tuki öljyntuotannon jatkumiseen mahdollisimman häiriöttä, koska kansalla, hallituksella ja armeijalla on kasvava tarve öljytuotoille. Vaara heikommasta kehityksestä on toki huomattava ja se pitää sijoittajat varpaillaan kehittyvien talouksien riskien suhteen. Pitkällä aikavälillä raaka-aineiden kysyntään ja siten hintoihin kohdistuu nousupaineita kehittyvien

Inflaatio kiihtyy globaalisti



markkinoiden suunnalta, joten raaka-aineiden niukkuus on yksi merkittävistä tulevaisuuden ongelmista ja tuotekehityksen ajureista.

Sekä sijoittajan että peruskuluttajan kannalta inflaation kiihtyminen näkyy käteisen rahan ostovoiman heikkenemisenä, eivätkä talletukset tai rahamarkkinasijoitukset tällä hetkellä tarjoa suojaa inflaatiolta. Palkkojen nousuvauhti ei useimmissa euromaissa peittoa inflaatiota, eli monet kotitaloudet konkreettisesti köyhtyvät raaka-aineiden hintojen nousun seurauksena. Inflaatio ei auta lyhentämään lainoja, vaan kaventaa mediaaniperheen elantoa. Rahan ostovoiman heikkenemisen takia inflaatio johtaa helposti toimenpiteisiin, joilla pyritään suojautumaan inflaatiolta tai hyötymään siitä.

Sijoittajat hakeutuvat korkeampituottoisiin sijoitusinstrumentteihin, kuten raaka-aineisiin, kiinteistöihin ja osakkeisiin. Ikävä kyllä, maailmantalouden epävarmuus tekee näistäkin varsin riskipitoisia, joten tällä hetkellä monet pitävät sijoituksensa silti rahamarkkinoilla. Joukkolainamarkkinoilla inflaatiokytketyt joukkolainat kasvattavat luultavasti suosiotaan.

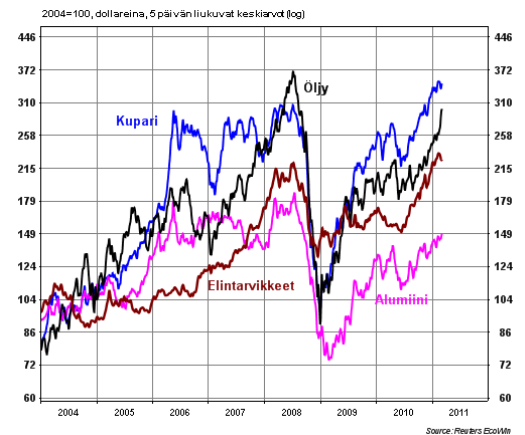
Palkansaajat voivat pyrkiä neuvottelemaan suuremmat palkankorotukset. Muutamissa euromaissa on yhä käytössä palkkojen inflaatiokytkentä, mikä periaatteessa takaa palkkojen ostovoiman, mutta johtaa helposti myös inflaation nopeaan kiihtymiseen. Keskuspankit seuraavat erittäin tarkkaan miten työvoimakustannukset reagoivat raaka-aineinflaatioon. Kustannustason laaja-alaisempi nousu pakottaisi odotettua nopeampaan rahapolitiikan kiristykseen.

Sekä yritysten että kotitalouksien on myös mahdollista pyrkiä välttämään inflaatiota etsimällä vaihtoehtoisia ratkaisuja. Yksityisautoilija voi torjua inflaatiota siirtymällä joukkoliikenteen käyttäjäksi. Energialaskua voi pienentää laskemalla sisälämpötilaa. Kallistuneet banaanit voi vaihtaa halpoina pysyneisiin appelsiineihin. Espanjan hallitus on jo päättänyt laskea maanteiden korkeimman nopeusrajoituksen 120:stä 110 kilometriin tunnissa, minkä arvioidaan vähentävän polttoainekulutusta 15 %. Sopeutuminen luonnollisesti aiheuttaa epämukavuutta, eikä kaikilla kuluttajilla ole samanlaisia edellytyksiä sopeutua, mutta hyvinvointitappiot jäävät vähäisemmiksi kuin ensin voisi olettaa.

Yhdysvaltojen talouskasvu näkyy viimein työllisyydessä

Yhdysvaltojen BKT kasvoi vuoden 2010 viimeisellä neljänneksellä 0,7 % suhteessa edelliseen neljännekseen ja 2,7 % suhteessa vuotta aikaisempaan. Koko vuoden 2010 kokonaistuotanto nousi 2,8 %. Kokonaistuotanto ylitti loppuvuodesta kriisiä edeltäneen huipun ja kasvu näyttäisi asettuneen hieman trendikasvun paremmalle puolelle. Vähittäiskaupan kehitys on ollut nousujohtoinen ja loppuvuonna myös kestokulutushyödykkeiden kauppa kävi hyvin. Tammikuussa

Raaka-aineet kallistuneet



yksityinen kulutus tosin kasvoi vain vaatimattomasti, mikä heijastelee kohonnutta inflaatiota ja paikoitellen ankaraa talvea. Teollisuuden ostopäälikkaindeksi piristyi syksyllä 2010 loppukesän notkahduksesta ja on pysynyt alkuvuoden korkealla. Helmikuun 61,4 pisteen lukema kertoo varsin vahvoista kasvuodotuksista.

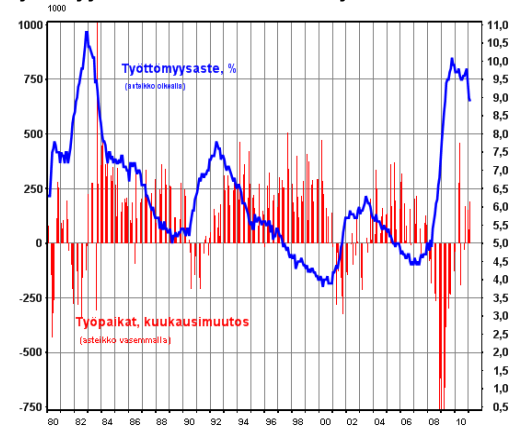
Taloukasvun laajentuminen palvelualoille ja tehtyjen työtuntien nousu ovat viimein lisäämässä työvoimatarvetta. Kaikki keskeiset mittarit kertovat työllisyystilanteen kohentumisesta. Työttömyyskorvaushakemusten viikoittainen virta on laskenut 400,000 tienoille, uusien työpaikkojen määrä kasvaa selvästi ja työttömyysaste laski helmikuussa jo 8,9 prosenttiin. Teollisuuden työllistämisedotukset (ISM kysely) ovat korkeammalla kuin kertaakaan sitten alkuvuoden 1973, jolloin maailma myös kamppaili energiakriisistä toiseen. Taloukasvun laajeneminen useammille toimialoille lisää odotuksia työllisyyden myönteisestä kehityksestä, mikä voisi vähitellen helpottaa julkisen talouden tilannetta ja rohkaista ostajia liikkeelle myös asuntomarkkinoilla. Kehitys on valitettavasti vielä heiveröistä ja poltonesteiden hinnalla on negatiivisia vaikutuksia kuluttajiin.

Myös keskuspankin Beige Book -talouksatsauksen perusteella työmarkkinoilla nähtiin lievää toipumista koko maan alueella alkuvuoden aikana. Tehdasteollisuuden tuotanto sekä vähittäiskauppa jatkoivat kasvussa, vaikka hankalilla sääoloilla oli vaikutusta kaupan myyntiin. Tilanne Yhdysvaltain asuntomarkkinoilla ei kuitenkaan ole osoittanut kohentumisen merkkejä alkuvuodestakaan. Maan väestö kuitenkin kasvaa edelleen ja asuntojen tarve sen mukana. Asuntomarkkinoiden vahva nousu ei myöskään ole perusedellytys talouden kasvulle, mutta alamäen katkeaminen on tervetullut selkänöja kotitalouksille ja pankeille. Suomessakin edellisen asuntomarkkinoiden suuren korjausliikkeen jälkeen kansantalous elpyi kohisten liki kolme vuotta, ennen kuin asuntojen hinnat lähtivät uuteen nousuun 1997.

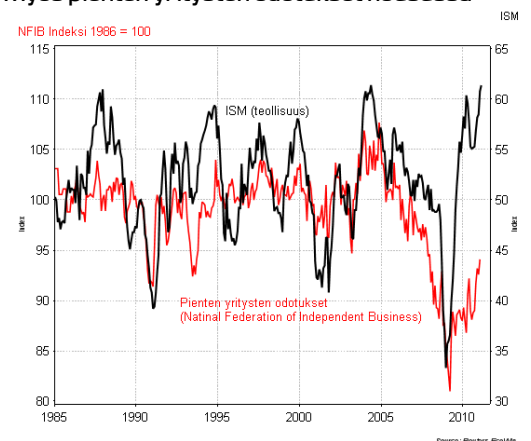
Valtiontalous velkaantuu edelleen hurjaa vauhtia kohti 100 % bruttokansantuotteesta. Yhdysvalloilla on toisaalta vielä varaa velkaantua ja hyödyntää dollarin keskeistä asemaa, mutta tuleville vuosille jää jatkuvasti suurempi rasite. Hallitus ja kongressi ovat ryhtyneet suunnittelemaan budjetin tasapainottamista, mutta nykyisillä suunnitelmissa siihen menee useampi hallituskausi. Asuntomarkkinoiden ongelmat jatkuvat ja pakkomyynnejä on edelleen merkittävästi, mutta kotitalouksien velkajärjestely näyttäisi silti edenneen melko mallikkaasti. Velka suhteessa käytettävissä oleviin tuloihin on edelleen korkeahko, mutta huomioiden korkojen laskun eivät kotitalouksien korkomenot muodosta enää musertavaa taakkaa. Kotitaloudet pyrkivät tosin vielä täydentämään taantumassa supistuneita eläkesäästöjään, joten kokonaissäästämisaste pysyttelee korkeahkona. Kasvun rajoitteet huomioiden ennakoimme bruttokansantuotteen nousevan reilut 3 % tänä ja ensi vuonna.

Myönteisesti vireestä huolimatta keskuspankki ei vaikuta kiireiseltä nostamaan ohjaukorkoa, tosin kuin Euroopan keskuspankki, joten odotamme ohjaukorkon noston tapahtuvan vasta 2012. Korkeoero

Työllisyystilanne kohentuu Yhdysvalloissa



Myös pienten yritysten odotukset nousussa



suhteessa euroon kasvaa, mikä on lyhyellä aikavälillä omiaan vahvistamaan euron kurssia suhteessa dollariin.

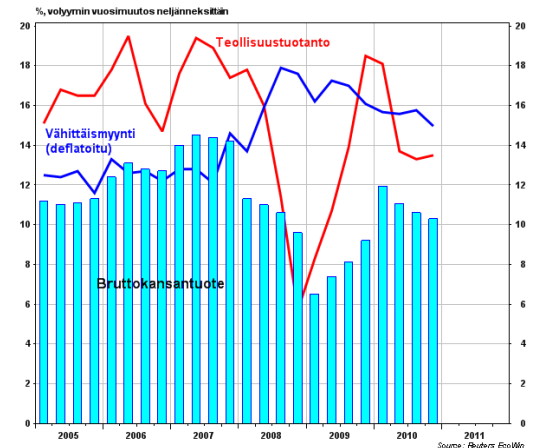
Aasiakin torjuu inflaatiota

Reaalitalouden kasvu on hidastunut hieman Aasiassa, mutta tämä on luonnollista taantuman jälkeisen kiihdytyksen loputtua ja johtuu osittain tietoisesta raha- ja finanssipolitiikan kiristyksestä. Inflaatiosta on tullut merkittävä haaste myös Aasian maille, joten rahapolitiikkaa jouduttaneen kiristämään monissa maissa. Viime vuonna **Kiina** ylsi 10,3 % bruttokansantuotteen kasvuun. Kiinan oletetaan yleisesti pystyvän pysäyttämään talouden ylikuumenemisen hallitulla tavalla ja samaan aikaan jatkamaan kokonaistuotannon kasvua 8-10 % lähivuosina. Kiinassa inflaatio on liikkunut vuodenvaihteessa 5 % tuntumassa. Eniten nousuun on vaikuttanut ruuan kallistuminen. Keskuspankki on hillinnyt inflaatiouhkaa kiristämällä rahapolitiikkaa, mutta ohjauksorkoa ei ole vielä nostettu samalle tasolle kuin 2008. Elintarvikkeiden hintoihin saattaisi tehoa parhaiten valuuttakurssin vahvistuminen. Yuan onkin vahvistunut hieman suhteessa dollariin, mutta eurokurssi on heikentynyt euron vahvistumisen myötä.

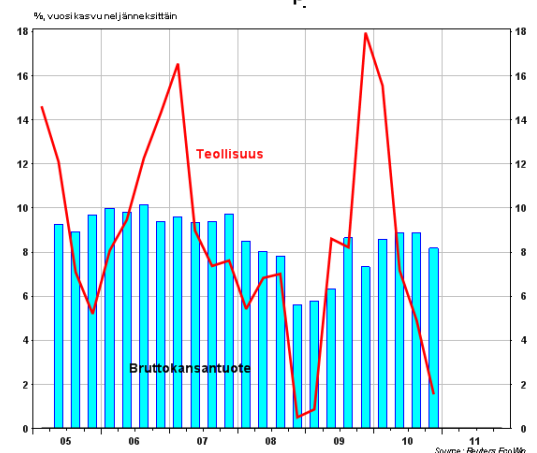
Intian BKT nousi 8,6 % vuonna 2010, vaikka vauhti hieman hidastui loppuvuodesta. Osakekurssien lasku alkuvuodesta kertoo lähinnä pörssin ylikuumenemiseen liittyvästä korjausliikkeestä; yritysten odotukset kasvusta nousivat alkuvuodesta. Myös pienemmät Aasian taloudet ovat elpyneet, alueen kehittyvien talouksien aikaisempaa vahvempi rahoitusasema ylijäämäisine vaihtotaseineen on luonut vakautta. Elpymisen jälkeen vauhti alkaa kuitenkin hidastua, vaikka se voi vielä pitkään ylittää länsimaiden lukemat. Aasian nopeimmin kasvaneet taloudet, kuten **Etelä-Korea**, alkavat saavuttaa korkean elintason ja resurssien käyttöasteen, jolloin kasvuvauhti jää väkisin hitaammaksi ja ihmiset arvostavat aikaisempaa enemmän vapaa-aikaa. Maailmantalouden painopiste on vääjäämättä siirtymässä suuren ja entistä koulutetumman väestöpohjan Aasiaan.

Japanin kokonaistuotanto kasvoi 3,7 prosenttia vuonna 2010, mutta loppuvuodesta kasvu hyytyi sekä viennin kasvun puutteeseen että kotitalouksien ostosinnon lopahtamiseen. Tänä vuonna Japanin bruttokansantuote yltäneen korkeintaan kahden prosentin kasvuun. Japanin vienti on hyötynyt muun Aasian vahvasta kasvusta, mutta vahva jeni haittaa hintakilpailukykyä. Valtion nopea velkaantuminen on jatkunut ja 200 prosentin lukema lähestyy julkisen velan suhteessa bruttokansantuotteeseen. Valtion korkomenot ovat silti vain noin 4 % bruttokansantuotteesta ja ne menevät lähinnä kotimaisille sijoittajille, jotka omistavat valtaosan valtion velasta. Japanin yksityisen sektorin suuret säästöt ovat mahdollistaneet valtion velkaantumisen ilman kriisiä ja matalat korot ovat riittäneet sijoittajille. Valtion 10 vuoden korko on vain hieman yli prosentin, mikä tuottaa reaalisesti koska maassa on edelleen deflaatio-ongelma. Elintarvikkeiden hinto-

Kiinan kasvu rauhoittunut hieman



Intian kasvu Kiinaa hitaampaa



jen nousu näkyy tosin Japanissakin ja kuluttajahintaindeksi ei ole talven aikana laskenut.

Euroopassa rahapolitiikka kiristyy

Euroalueen kokonaistuotanto kasvoi 1,7 % vuonna 2010. Viimeisellä neljänneksellä BKT kasvoi 0,3 % edellisestä neljänneksestä ja nousi 2,0 % edellisen vuoden vastaavaa aikaa suuremmaksi. Odotamme sekä tämän että ensi vuoden BKT:n kasvun yltävän samoin lähes kahteen prosenttiin, mutta riski uudesta notkahduksesta on edelleen merkittävä. Kasvun rakenne on muuttumassa, eli investointien pitäisi vähitellen piristyä. Julkiset menot eivät tue talouskasvua lyhyellä tähtäimellä, sillä kaikki EU-maat kiristävät finanssipolitiikkaa. Vähemmän velkaisilla mailla ja kilpailukyvyiltään hyvillä mailla on parhaat edellytykset nousta taantumasta. Saksa ja useat Pohjois-Euroopan maat kuuluvat tähän joukkoon.

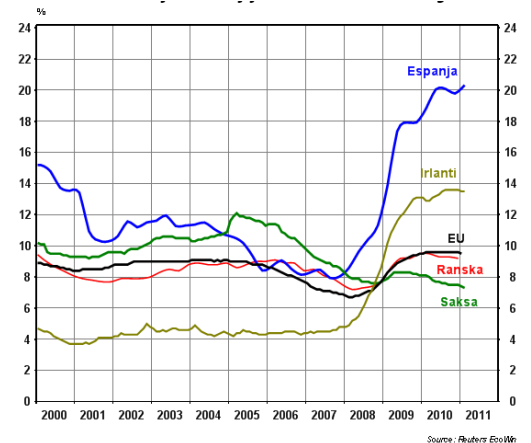
EU vajosi taantumaan yhtä aikaa, mutta erot talouskriisin syvyydessä ja toipumisessa ovat olleet huomattavan suuria. Kasvu on ollut erityisesti merkittävää **Saksassa**, missä BKT nousi 3,5 % 2010 ja kasvun odotetaan jatkuvan liki 3 % vauhdissa myös tänä vuonna. Saksan ennakoivat mittarit, kuten Ifo-indeksi, ovat poikkeuksellisen korkealla. Saksan elpyminen perustuu lähinnä viennin varaan, koska finanssipolitiikan tiukennus näkyy kasvun hidastumisena 2011. Yksityinen kulutuskin kasvaa, mutta kulutuksen kasvu on ollut erittäin vähäistä viimeiset 10 vuotta ja odotamme nousun jäävän vähäiseksi myös tällä kertaa. Inflaatio heikentää kotitalouksien ostovoimaa kaikissa maissa. **Ranskan** talous kehittyy kohtalaisesti, mutta **Italian** ja **Espanjan** talouskasvu näyttää jäävän heiveröiseksi alle 2 prosenttiin.

Euroalueen teollisuuden käyttöaste nousi viime vuonna reilusti, mikä ennakoii investointiaktiiviteetin lisäämistä tänä vuonna. Rakenusalan ahdinko sen sijaan jatkuu esimerkiksi Espanjassa ja **Irlannissa**, joten kokonaisuudessaan investointien nousu ei välttämättä nouse kovin korkealle.

Euroalueen velkakriisi ei ole vielä takana. Valtioiden velkaemissiöt ovat onnistuneet alkuvuodesta houkuttelemaan sijoittajia, mutta velkamäärät kasvavat yhä huolestuttavasti. Irlannin ja **Kreikan** pyrkimykset saada helpotusta tukiohjelmiansa ehtoihin, korkoon ja maksuaikaan, herättävät varmasti kiinnostusta muissa velkaisuissa valtioissa. Etenkin **Portugali** on edelleen hyvin lähellä tilannetta, jossa sen kannattaisi pyytää tukipakettia eikä lainata kovalta korolla rahaa markkinoilta. Helpotukset tukiohjelmiin ovat toisaalta vaikeasti hyväksyttäviä Saksassa ja eräissä muissa EU-maissa.

Erityisesti Kreikan velkataakka vaikuttaa musertavalta ja harva luottaa maan kykyyn huolehtia siitä ilman merkittäviä helpotuksia.

Euromaiden työttömyydessä suuria eroja



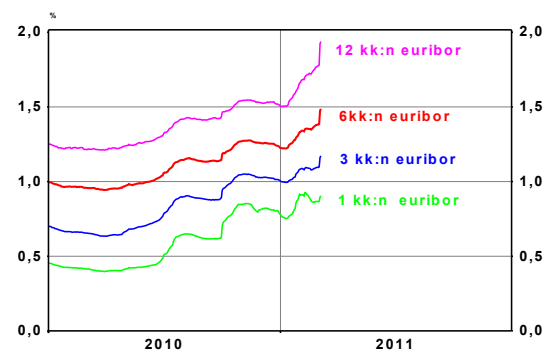
Kovin pian velkaa ei silti voitane leikata, koska se merkitsisi korkojen jyrkkää nousua kaikkien huolestuttavasti velkaantuneiden maisen osalta. Talouskasvun siirtäessä useimmat kansantaloudet pois kriisin kynnykseltä voidaan Kreikan ja Irlannin velkoja harkita leikattavaksi alhaisemmalle tasolle, jolta ne voivat rakenteelliset uudistukset tehtyään nousta jaloilleen. Vaikka velkakriisi useimpien maiden osalta helpottaisi talouskasvun jatkuessa, tarkoittaa korkea velkaantuneisuus sitä, että EU:lla ei tällä hetkellä ole taloudellisia puskureita selviytyä seuraavasta suuresta kriisistä. Jos öljyn hinnan nousu laukaisisi uuden kriisin, valtiot eivät pystyisi enää elvyttämään merkittäväällä tavalla.

Euroopan keskuspankilla on ongelma. Öljyn ja elintarvikkeiden maailmanmarkkinahintojen nousu on nostanut inflaation yli keskuspankin tavoitteen, mutta keskuspankki ei voi kovin helposti vaikuttaa maailmanmarkkinahintoihin. Euroalueen ajaminen taantumaan, jotta hintavakaus saavutettaisiin kysynnän laskun kautta, ei vaikuttaisi ollenkaan järkevältä. Saksan ja muutamien muiden talouksien elpyminen antaisi syyn nostaa ohjauskorkoa selvästi, mutta euroalueen kokonaistilanne on kaikkea muuta kuin vahva. Korkojen nopea nousu voisi ajaa velkavaltioita uuteen kriisiin.

Olemme eläneet epänormaalin kevyen rahapolitiikan maailmassa, joka talouden normalisoituessa ja hintojen noustessa alkaa jäädä taakse. Maailmantalous ja myös EU ovat toisaalta edelleen haavoittuvaisia uusille kriiseille, joten keskuspankin tehtävä on vaikea ja uudet käänneet taloudessa mahdollisia. Vaaroista huolimatta EKP näyttää ottavan inflaatoriskin todella vakavasti ja EKP:n pääjohtajan Trichet'n viittaus suureen valppauteen (strong vigilance) ja inflaatioennusteen nosto tarkoittavat ohjauskoron nostoa luultavasti jo huhtikuussa, ellei keväällä tapahdu merkittävää käännettä Euroopassa tai maailmantaloudessa heikompaan suuntaan. EKP myöntää, että se ei voi vaikuttaa öljyn maailmamarkkinahintaan, mutta se haluaa ennakoivasti pyrkiä estämään inflaation laajenemisen muihin hyödykkeisiin. EKP on pitänyt ohjauskoron yhdessä prosentissa toukuusta 2009 lähtien ja tarjonnut pankeille runsain mitoin likviditeettiä. Pääskenaariossamme ohjauskoron odotetaan nousevan 0,75 prosenttiyksikköä ennen vuoden loppua. Tällöin 12 kuukauden euribor saattaisi nousta vuoden loppuun mennessä jo lähelle 2,5 prosenttia. EKP jatkaa likviditeetin tarjoamista pankeille ilman ylärajaa kolmeksi kuukaudeksi ainakin kesään saakka.

Pitkien korkojen viimeaikainen nousu liittyy lyhyiden korkojen nousun lisäksi inflaatio-odotusten hienoiseen nousuun ja talouskasvun yleiseen piristymiseen. Tuottokäyrä on Euroalueella niin jyrkkä, että odotamme pitkien korkojen nousevan korkeintaan yhtä paljon kuin lyhyiden korkojen. Valtioiden velkakriisissä tapahtuvat muutokset vaikuttavat myös edelleen pitkien korkojen kehittymiseen.

Euriboreissa näkyy kiristyvän rahapolitiikan odotus



Source: Reuters EcoWin

Euroalueen ulkopuolisissa EU-maissa kokonaistuotanto on lähtenyt epätasaisesti liikkeelle. **Ruotsissa** BKT nousi hulppeat 5,3 % vuonna 2010 ja kasvun odotetaan jatkuvan tänäkin vuonna noin 3 % vauhtia. Teollisuuden odotukset vientitilauksen kasvusta ovat korkealla kruunun merkittävästä vahvistumisesta huolimatta. Odotamme rahapolitiikan kiristysten jatkuvan melko ripeästi. **Ison-Britannian** BKT kasvoi viime vuonna vain 1,3 % ja kokonaistuotanto jopa supistui hieman viimeisellä neljänneksellä, koska huono sää verotti rakentamista ja kuluttamista. Lähivuosina julkisen sektorin suuret leikkaukset vaikuttavat talouteen, maa kiristää finanssipolitiikkaa enemmän kuin pääministeri Thatcher 1980-luvulla. Heikko punta on auttanut vientiä, mutta samalla inflaatio on kiihtynyt tuonnin kallistuessa. Rahapolitiikkaa ei ole vielä uskallettu kiristää, mutta odotamme ohjauksen nousevan tänä vuonna. **Viron** jäsenyys eurossa alkoi tammikuussa. Maan BKT ylsi noin 3 % kasvuun vuonna 2010 ja elpymisen odotetaan jatkuvan tänä vuonna. Myös **Liettuan** talous kohentuu, mutta **Latviassa** elpyminen tapahtuu hitaammin. Inflaatio on kiihtynyt merkittävästi kaikissa Baltian maissa ja myös palkat ovat kääntyneet lievään nousuun.

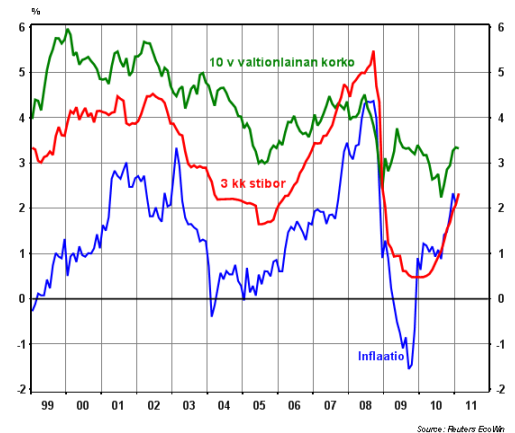
Öljyn hinnan nousu vauhdittaa **Venäjän** taloutta merkittävästi ja nyt myös yksityinen kulutus nousee jälleen. Pankkien kohentunut tilanne helpottaa luotonannon kasvua. Lähivuosina kokonaistuotannon odotetaan kasvavan liki 5 % vauhtia.

Maailmantaloudessa kasvua epävarmuuden vallitessakin

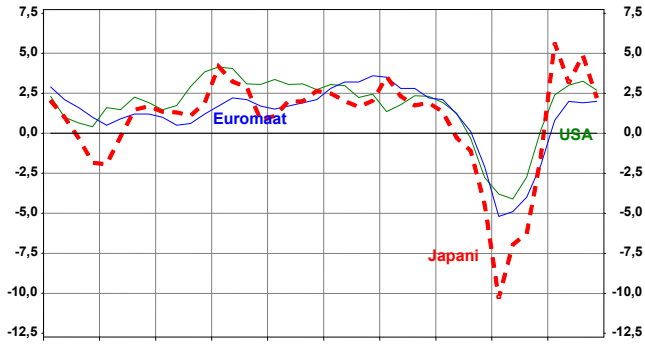
Tulevaisuus on aina epävarma. Epävarmuudenkin kanssa voidaan silti elää, ja epävarmuuden tunnistaminen saattaa olla tervettä sen sijaan että oletettaisiin maailmantalouden riskien vähentyneen merkittävästi. Ennakoivat mittarit kertovat kasvun jatkumisesta ja monien teollisuusmaiden työmarkkinoilla on alkamassa myönteinen kehitys. Kehitys voi onnistuessaan auttaa vakauttamaan valtioiden budjettiongelmia. Riskit ovat silti yhä suuria ja erot maiden kehityksessä suuria. Velkakriisi tuottaa edelleen harmia Euroopassa, inflaatio tuhahtaa talouskasvua ja raha- sekä finanssipolitiikan kiristyminen poistaa talouspoliittisen elvytyksen. Geopoliittiset yllätyselementit ovat jälleen muistuttaneet olemassaolostaan, eikä öljyä tuottavien arabimaiden uusi hallinto ole vielä järjestäytynyt. Toisaalta jos historiaa katsotaan vaikkapa 50 vuotta taaksepäin, aikaan mahtuu maailman joutuminen ydinsodan partaalle Kuuban kriisin aikaan, monia sotia Lähi-idästä Vietnamiin, Japanin talouskriisi, AIDS, terrorismia ja öljykriisejä. Mikään näistä ei ole riittänyt pysäyttämään maailmantalouden kasvua kuin tilapäisesti. Lyhyellä aikavälillä epävarmuus toki vaikeuttaa päätöksentekoa. Jatkossakin yllätykset ovat lähes varmoja, mutta ne eivät olisi yllätyksiä jos tietäisimme mitä ne ovat.

Pasi Kuoppamäki

Ruotsissa markkinakorot nousevat

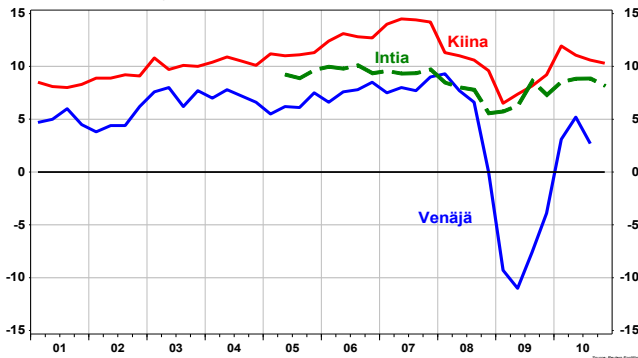


Kokonaistuotannon kasvu
%, vuosikasvu neljänneksittäin

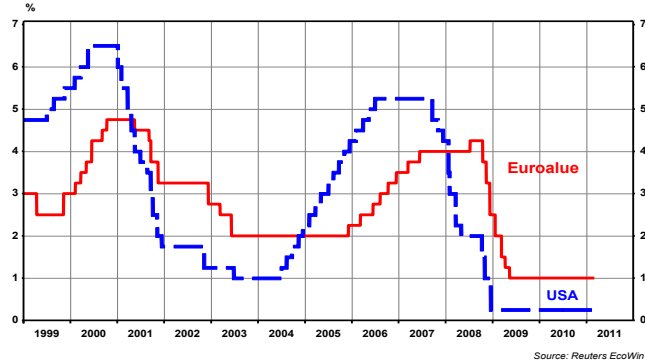


Source: Reuters EcoWin

Kokonaistuotannon kasvu
%, vuosikasvu neljänneksittäin

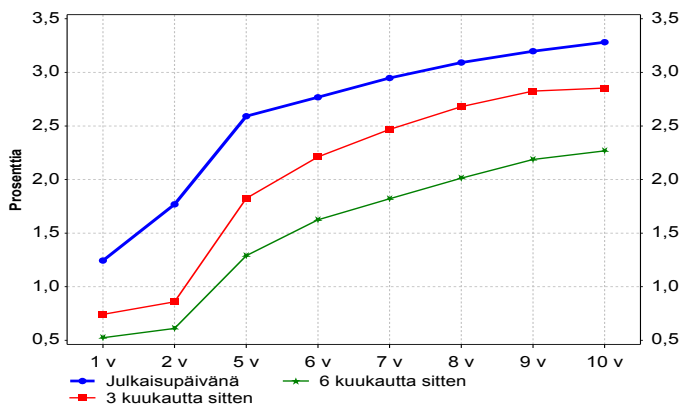


Keskuspankkien ohjaukorot



Source: Reuters EcoWin

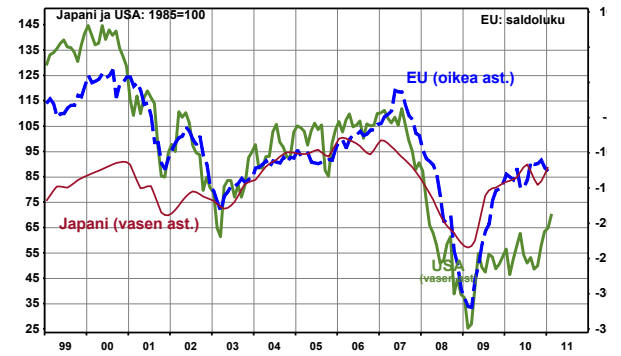
Euroalueen tuottokäyrä
Government Benchmark Bonds



Source: Reuters EcoWin

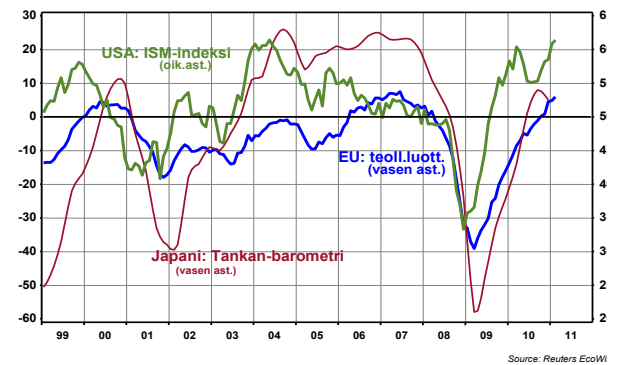
Kuluttajien luottamusindeksi

Kausitasoitettu



Source: Reuters EcoWin

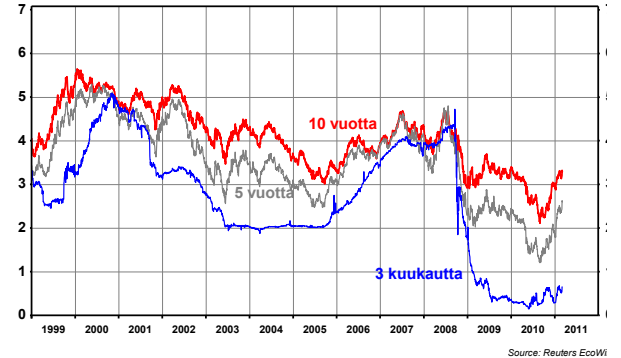
Teollisuuden suhdanneodotukset



Source: Reuters EcoWin

EMU: Lyhyt ja pitkä korko, valtio

%, Valtion papereiden korkoja



Source: Reuters EcoWin

Euro / USD



Source: Reuters EcoWin

Suomen talouskasvu on palannut normaaliksi

Suomen kokonaistuotanto kasvoi vuonna 2010 verraten normaaliin tapaan, kun maailmankauppa jatkoi nousuaan. Bruttokansantuotteen volyymi kohosi 3,1 prosenttia. Nousu tukeutui erityisesti yksityiseen kulutukseen sekä tavaravientiin. Työttömyyden huippu saavutettiin heti vuoden 2010 alussa noin 9 prosentissa ja koko vuoden keskimääräinen työttömyysaste jäi 8,4 prosenttiin. Se oli selvästi alempi kuin aiemmin ennustettiin. Julkisen sektorin rahoitusaliäämä oli 2,5 prosenttia suhteessa bruttokansantuotteeseen, eli aivan sama kuin taantumavuotena 2009. Suomessa kuluttajien luottamus on vahva, ja useimmat yrityksetkin odottavat tuotannon lisäämistä. Ennustamme vuoden 2011 kokonaistuotannon kasvavan jokseenkin viime vuoden vauhtia, eli 3,2 prosenttia. Vuodelle 2012 odotamme 2,5 prosentin nousua. Työttömyys painuu tänä vuonna 7,4 prosenttiin, ja julkisen velan kasvu hidastuu. Inflaatio pysynee alkuvuonna jopa yli kolmessa prosentissa, mutta vuonna 2012 inflaatio voi maltillistua vähän yli kahteen prosenttiin. Keskipalkkojen arvioimme nousevan noin 2,5 prosenttia sekä tänä että ensi vuonna, eli samaa tahtia kuin viime vuonnakin. Eläkkeisiin tuli tänä vuonna vain 1,4 prosentin indeksitarkistus, mutta ensi vuodelle on odotettavissa jo suurempi tarkistus. Kotitalouksien ostovoima ei kohoa vuonna 2011 lainkaan, ja ensi vuonnakin se polkenee jokseenkin ennallaan.

Vienti kasvaa selvästi

Maa- ja maailmankauppa lisääntyi selvästi vuonna 2010. Suomen tavaraviennin määrä kasvoi kymmenyksen, kun esimerkiksi metsäteollisuuden viennin volyymi kohosi 17 prosenttia. Palvelujen viennin kuitenkin vähetessä selvästi kokonaisvienni lisääntyi ainoastaan 5 prosenttia. Tavaroiden ja palvelujen tuonnin määrä kasvoi vain 2,6 prosenttia, vaikka tavaroiden tuonti lisääntyi viennin tapaan noin kymmenyksen. Palvelujen tuonti väheni tuntuvasti. Tuontihinnat ovat kohonneet vientihintoja nopeammin, joten ulkomaankaupan vaihtosuhte on heikentynyt hieman.

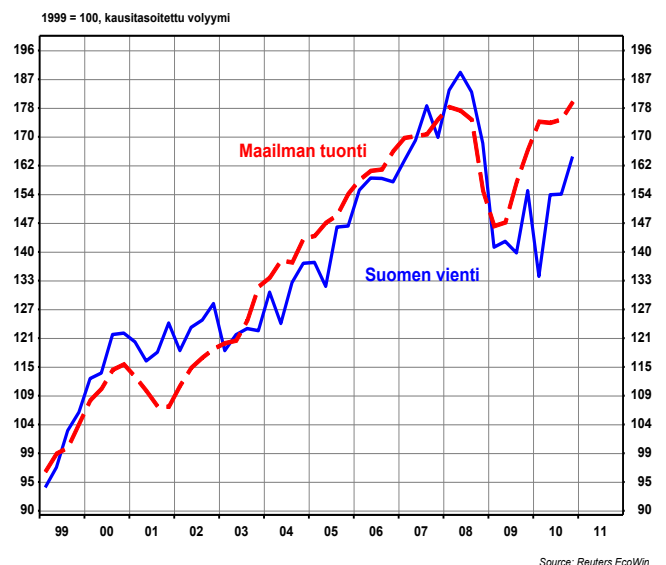
Odotamme viennin kasvavan tänä vuonna 5 prosenttia ja ensi vuonna vielä 5,5 prosenttia. Etenkin Suomen tärkeimmissä vientimaissa (Ruotsi, Venäjä ja Saksa) kasvunäkymät ovat tavallista paremmat, joten vientituotteidemme kysynnän voi odottaa lisääntyvän.

Asuntotuotannon ansiosta investoinnit nousuun

Vuonna 2009 investoinnit supistuivat peräti 15 prosenttia, ja vuonna 2010 ne kasvoivat vain prosentin verran. Asuntoinvestointien volyymi kohosi viime vuonna 22 prosenttia, mutta toimitilarakentaminen väheni 12 prosenttia. Myös maa- ja vesirakentaminen supistui. Kone- laite- ja kuljetusvälineinvestointien määrä väheni 5 prosenttia.

Uusien asuntojen aloitukset ovat jatkaneet nousuaan, joten asuntoinvestoinnit kasvavat myös tänä vuonna. Myös teollisuusyritysten investointihankkeet ovat lisääntymässä, eikä liikerakentaminenkaan enää supistu. Ennustamme kokonaisinvestointien volyymien kasvavan tänä vuonna 6 prosenttia ja ensi vuonnakin 4 prosenttia.

Suomen vientikehitys ja maailmankauppa



Kulutus jatkaa kasvuaan, vaikka ostovoima ei enää nouse

Vuonna 2010 yksityinen kulutus kasvoi 2,6 prosenttia, kun kotitalouksien reaalitytulot kohosivat hieman enemmänkin. Täten säästämistä pysyi verrattain korkealla jo toista vuotta peräkkäin. Kestokulutustavaroiden hankinnat lisääntyivät viime vuonna selvästi, kun uusien henkilöautojen rekisteröinnit kohosivat lähes 40 prosenttia. Julkiset kulutusmenot kasvoivat reaalisesti vain 0,4 prosenttia eli hieman vähemmän kuin edellisenä vuotena.

Kuluvan vuoden alussa yksityinen kulutus on jatkanut nousuaan. Vähittäiskaupan myyntimäärä on kohonnut, ja tammi-helmikuussa henkilöautojen rekisteröinnit ovat lisääntyneet edellisestä vuodesta lähes 18 prosenttia.

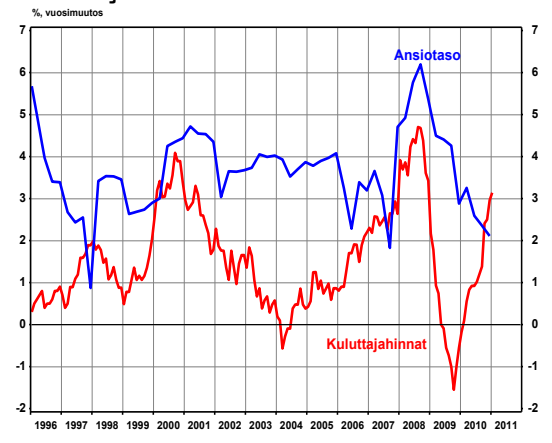
Kotitalouksien reaalitytulot eivät tänä vuonna kasva lainkaan, mutta kuluttajien luottamus on niin vahva, että yksityisen kulutuksen volyymi kasvaa koko vuonna vajaat kaksi prosenttia, ja suunnilleen samaa tahtia ennustamme ensi vuodellekin. Täten säästämistä alenee vaihteeksi. Julkisen kulutuksen ennustamme tänä vuonna kasvavan hyvin marginaalisesti, ja ensi vuonna odotamme sen polkevan paikoillaan.

Tuotanto kasvaa tänäkin vuonna runsaat 3 prosenttia ja ensi vuonna hieman vähemmän

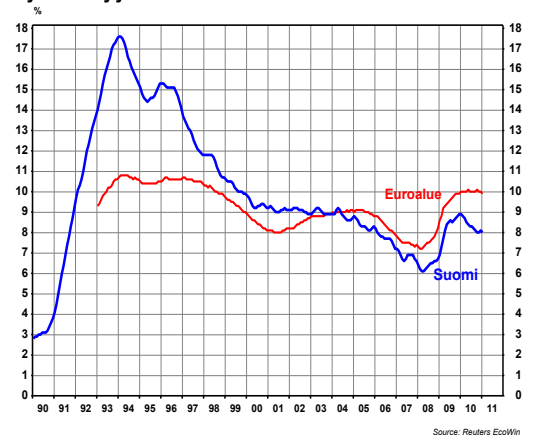
Bruttokansantuotteen volyymi kasvoi viime vuonna 3,1 prosenttia edellisen vuoden jyrkän supistumisen jälkeen. Teollisuustuotanto kohosi runsaat 6 prosenttia, kun metalliteollisuuden tuotantomäärä lisääntyi 5 prosenttia ja metsäteollisuuden tuotanto 10 prosenttia. Rakennusalan tuotanto kohosi 5 prosenttia. Kaupan tuotanto kasvoi 6 prosenttia ja liikennepalvelujen volyymi 5,5 prosenttia. Muiden palvelujen tuotannon kasvu oli jokseenkin olematonta.

Yritysten odotukset niin keskeisissä vientimaissamme kuin kotimaassakin ovat tammi-helmikuussa olleet melko optimistisia. Lisäksi esimerkiksi teollisuudella on vielä vapaata kapasiteettia kohtuudella käytettävissä. Ennustammekin Suomen bruttokansantuotteen kasvavan tänä vuonna jokseenkin samaa tahtia kuin viime vuonna, eli 3,2 prosenttia. Ensi vuonna tuotannon kasvu jäänee jo 2,5 prosenttiin, kun finanssipolitiikkaa joudutaan kiristämään ja korotkin ovat nykyistä korkeammalla. Tällä ennusteuralla bruttokansantuotteen volyymi saavuttaisi vuoden 2012 päättyessä sen tuotantomäärän, joka vuoden 2008 alkupuoliskolla saavutettiin ennen alamäkeen lähtemistä.

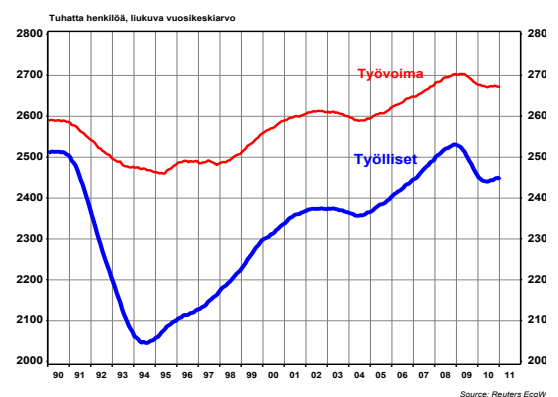
Inflaatio ja ansiotaso



Työttömyysaste



Työvoiman tarjonta ja kysyntä



Työttömyysaste painuu alle 8 prosenttiin

Työllisten määrä oli viime vuonna 0,4 prosenttia pienempi kuin vuotta aiemmin. Samalla tehdyt työtunnit kuitenkin lisääntyivät prosentin, eli työn tuottavuus koko kansantaloudessa kohosi kahdella prosentilla. Teollisuudessa työllisten määrä supistui lähes 5 prosenttia, mutta rakentamisessa, kaupassa ja monissa palveluissa työllisyys lisääntyi hieman. Työvoiman tarjonta pysyi lähes ennallaan, joten työttömyys oli vuosikeskiarvona hieman edellistä vuotta korkeampi. Kuitenkin vuoden kuluessa työttömyys aleni selvästi.

Avoimet työpaikat lisääntyivät vuonna 2010 melko selvästi. Kausitasoitettuna työttömyysaste saavutti huippunsa jo heti tammikuussa 8,9 prosentissa, ja joulukuussa se oli enää 8,1 prosenttia. Arvioimme koko kuluvan vuoden keskimääräisen työttömyysasteen painuvan 7,4 prosenttiin. Ensi vuonna työttömyysaste voi alentua jo 7 prosenttiin.

Inflaatio vauhdittunut 3 prosenttiin

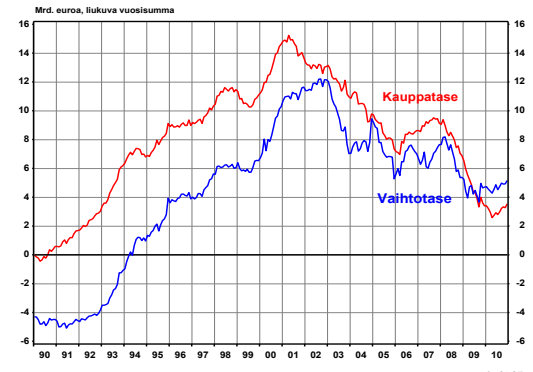
Vuoden 2010 keskimääräiset kuluttajahinnat olivat 1,2 prosenttia korkeammat kuin edellisenä vuotena. Syksyn mittaan inflaatio kiihtyi, kun monet raaka-aineet kallistuivat tuntuvasti ja kotimaisia verojakin korotettiin. Joulukuussa inflaatio oli jo 2,9 prosenttia. Kuluvan vuoden alkupuolella inflaatio etenee jo hieman yli 3 prosentin tahdissa, koska raaka-aineet ovat kallistuneet edelleen ja joitakin hyödykkeitä on korotettu tämänkin vuoden puolella. Ennustamme koko vuoden keskimääräiseksi inflaatioksi 3,2 prosenttia, ja ensi vuodelle odotamme 2,4 prosentin nousua kuluttajahinnoille.

Palkansaajien keskimääräiset bruttoansiot kohosivat vuonna 2010 keskimäärin 2,6 prosenttia. Palkkasumma kohosi 2 prosenttia. Ennustamme palkansaajien ansiotason kohoavan sekä tänä että ensi vuonna noin 2,5 prosenttia. Eläkeindeksin perusteella eläkkeitä korotettiin kuluvan vuoden tammikuussa 1,4 prosenttia, mutta ensi vuodelle on odotettavissa jo suurempi korotus. Kuluttajahintaindeksiin ja ansiotasoindeksiin pohjautuva "taitettu indeksi" nostanee eläkkeitä ensi tammikuussa lähes kolme prosenttia. Kuitenkin kotitalouksien tulojen ostovoima polkenee paikoillaan myös vuonna 2012.

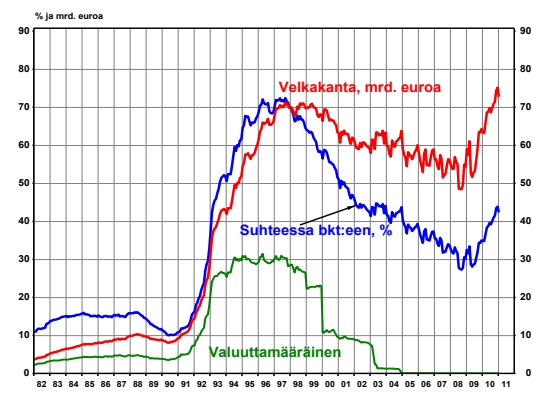
Vaihtotase pysyy ylijäämäisenä

Vaihtotase on Suomessa ollut jatkuvasti ylijäämäinen jo 17 vuotta. Vuonna 2010 vaihtotaseen tulot olivat runsaat 5 miljardia euroa suuremmat kuin vaihtotaseen menot. Kahtena edellisenä vuotena euromääräinen tuloylijäämä oli samaa luokkaa. Viime vuonna tavaroiden ulkomaankaupasta kertyi ylijäämää 3,5 mrd. euroa ja palvelujen ulkomaankaupasta 1,5 miljardia. Tuotannontekijätulotkin olivat lähes 2 miljardia ylijäämäiset, mutta tulonsiirrot ulkomaille olivat saman verran ylijäämäiset.

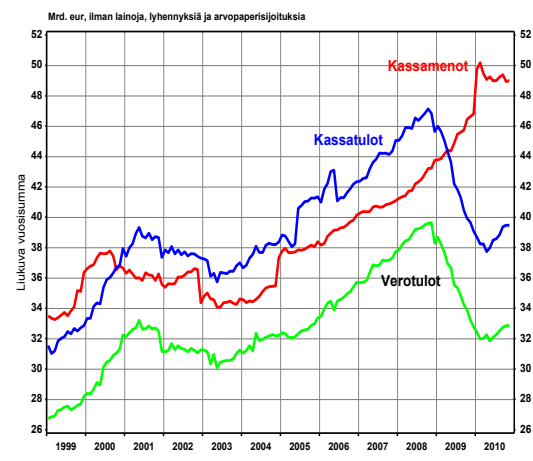
Vaihtotase, mrd. euroa



Valtionvelka



Valtion kassatulot ja -menot



Tälle ja ensi vuodelle odotamme vientiin hieman nopeampaa volyymikasvua kuin tuontiin, mutta tuontihinnat kohoavat vientihintoja nopeammin, joten ulkomaankaupan ylijäämä voi hieman kaventua. Ennustamme silti muutaman miljardin vaihtotaseylijäämää vuosille 2011-2012.

Julkinen velka nousee

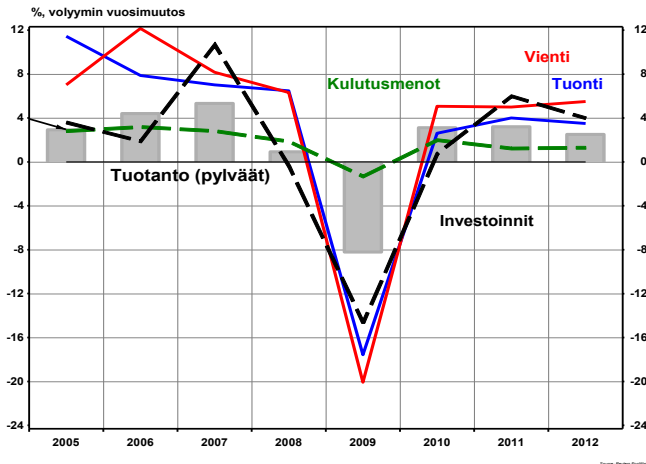
Taloukasvun sekä välillisten verojen korotusten myötä valtion verotulot kääntyivät hienoiseen nousuun vuoden 2010 jälkipuoliskolla edellisen vuoden jyrkän pudotuksen jälkeen. Kuitenkin valtion menot jatkoivat nousuaan, ja valtionvelka lisääntyi selvästi. Vuoden päättyessä valtionvelka oli 75 miljardia euroa eli vajaat 42 prosenttia suhteessa bruttokansantuotteeseen. Kuntatalous säilyi viime vuonna hieman alijäämäisenä, ja koko julkisen sektorin rahoitusaliijäämä pysyi edellisen vuoden tasolla, joka suhteessa bruttokansantuotteeseen oli 2,5 prosenttia. Näin Suomi oli Luxemburgin ohella ainoa Euroopan talous- ja rahaliiton maa, joka täytti liiton vakaussopimuksen alijäämäehdon. Odotamme julkisen alijäämän suhteessa bruttokansantuotteeseen alenevan asteittain vuosina 2011-2012. Valtionvelka kasvaa väistämättä vielä joitakin vuosia. Kuluvan vuoden lopussa valtionvelka lienee jo 80 miljardin euron paikkeilla. Koko julkisen velan odotamme kohoavan suhteessa bruttokansantuotteeseen vuoden 2011 lopussa noin 50 prosenttiin ja seuraavana vuotena vielä hieman lisää. Täten Suomi täyttäneenä yhtenä harvoista maista EMU:n sekä vaje- että velkakriteerit melko helposti. Toki Suomikin silti joutuu kiristämään finanssipolitiikkaa myöhempien vuosien ongelmien, eli paljon puhutun kestävyysvajeen, lieventämiseksi.

Riskit väijyvät maailmalla

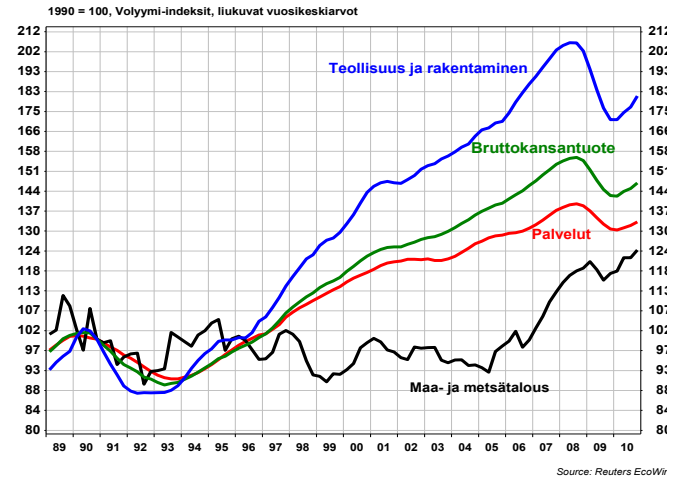
Tässä esitetty suhdannenäkemyks on laadittu aikana, jolloin eräiden arabimaiden yhteiskunnalliset levottomuudet loivat uutta epävarmuutta etenkin öljymarkkinoille. Myös euroalueen velkakriisiin liittyvät epävarmuudet olivat pinnalla. Ennusteessa on oletettu, että mitään dramaattista finanssikriisiä ei ilmaannu ennusteperiodilla. Mikäli öljyn hinta nousisi ”pilviin” ja valuutta-alueen velkaongelmat kärjistyisivät, olisi Suomenkin talousennustetta luonnollisesti muutettava pessimistisemmäksi.

Lauri Uotila

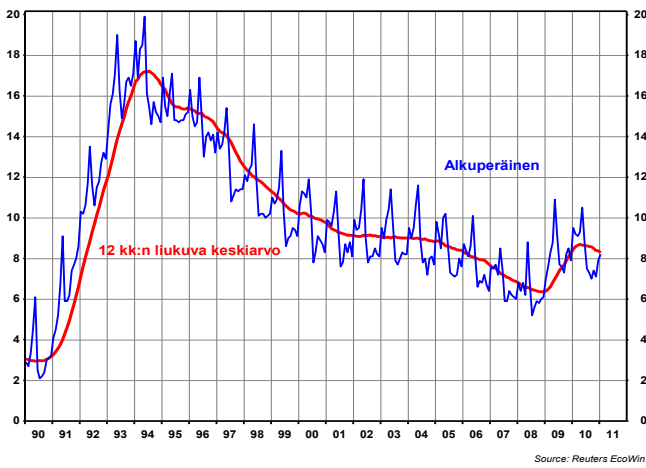
Tarjonta ja kysyntä



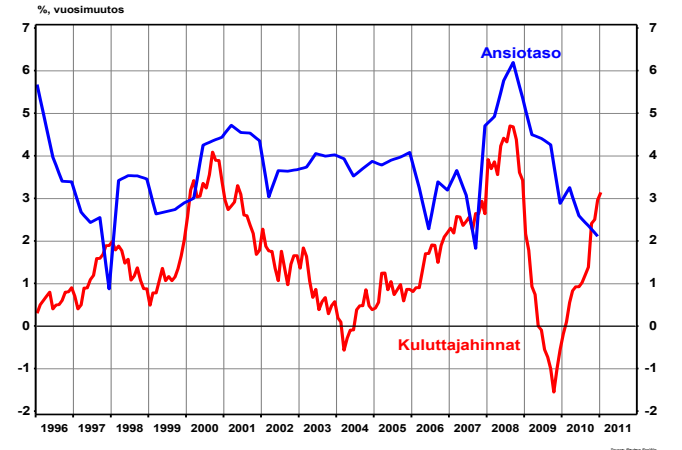
Tuotanto toimialoittain



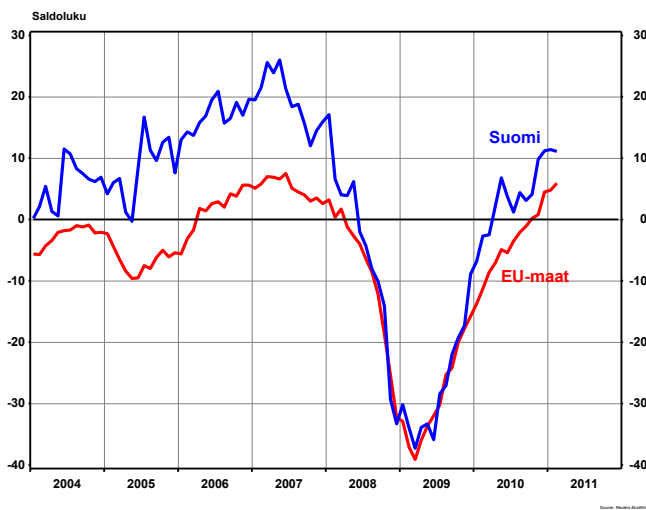
Työttömyysaste, %



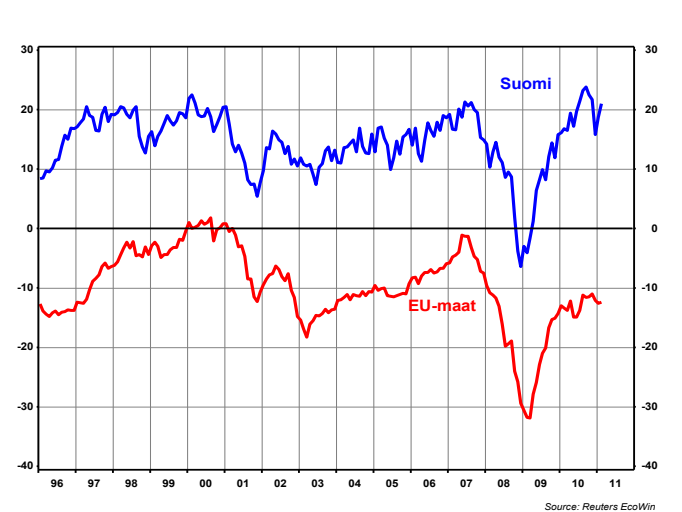
Inflaatio ja ansiotason muutos



Teollisuuden luottamus



Kuluttajien luottamus



SUOMI

				Ennuste	Ennuste
Kysyntä ja tarjonta	2008	2009	2010	2011	2012
Määrän muutos					
Bkt	1,2	-8,2	3,1	3,2	2,5
Tuonti	6,6	-17,6	2,6	4,0	3,5
Vienti	6,5	-20,1	5,1	5,0	5,5
Kulutus	2,0	-1,2	1,9	1,2	1,3
- yksityinen	1,7	-2,1	2,6	1,6	1,8
- julkinen	2,7	1,0	0,4	0,3	0,0
Investoinnit	-0,2	-14,6	0,8	6,0	4,0
Indikaattoreita	2008	2009	2010	2011	2012
Työttömyysaste, %	6,4	8,2	8,4	7,4	7,0
Ansiotaso, %	5,5	4,0	2,6	2,6	2,5
Inflaatio, %	4,1	0,0	1,2	3,2	2,4
Vaihtotase, mrd, EUR	5,8	4,7	5,2	4,0	4,5
Vaihtotase/bkt, %	3,1	2,7	2,9	2,1	2,3
Julkinen alijäämä/bkt, %	4,2	-2,6	-2,5	-1,5	-1,0
Julkinen velka/bkt, %	34,1	43,8	48,4	51,0	52,5

Ennusteet: Sampo Pankki/Ekonomistit

KANSAINVÄLINEN TALOUS

				Ennuste	Ennuste
Vuosimuutos, %	2008	2009	2010	2011	2012
Euroalue					
BKT	0,6	-4,1	1,7	2,0	1,8
Kuluttajahinnat	3,3	0,3	1,6	2,4	1,8
Iso-Britannia					
BKT	0,7	-5,0	1,3	1,6	2
Kuluttajahinnat	3,7	2,3	3,3	3,2	2,8
Japani					
BKT	-0,7	-5,1	3,7	2,0	1,8
Kuluttajahinnat	1,5	-1,3	-1,0	-0,3	0,3
Kiina					
BKT	9,1	8,7	10,2	9,5	9,3
Kuluttajahinnat	5,9	-0,7	3,3	4,2	3,3
Ruotsi					
BKT	-0,2	-4,9	5,3	2,5	1,6
Kuluttajahinnat	3,4	-0,3	1,2	2,2	1,7
Yhdysvallat					
BKT	1,1	-2,5	2,8	3,4	3,4
Kuluttajahinnat	3,8	-0,3	1,6	2,0	1,3

Kansainvälisen talouden ennusteet: Danske Research 7.3.2011

ENNUSTEVERTAILUA

	Ennuste vuodelle 2011						Ennuste vuodelle 2012					
	Sampo Pankki	VM	ETLA	PTT	PT	SP	Sampo Pankki	VM	ETLA	PTT	PT	SP
KYSYNTÄ JA TARJONTA												
Määrän muutos, %												
BKT	3,2	2,9	4,0	2,5	3,7	3,0	2,5	2,7	2,5	..	..	2,5
Tuonti	4,0	6,1	9,0	5,5	7,2	9,0	3,5	4,3	5,5	..	..	6,5
Vienti	5,0	6,9	9,0	6,3	8,2	8,3	5,5	5,1	4,5	..	..	5,8
Yksityiset kulutusmenot	1,6	2,0	2,0	2,2	2,5	2,5	1,8	2,7	2,0	..	..	2,5
Julkiset kulutusmenot	0,3	0,7	1,0	0,5	0,2	0,4	0,0	0,7	1,0	..	..	0,4
Kiinteät investoinnit	6,0	6,0	8,0	3,5	7,3	6,3	4,0	3,0	5,5	..	..	5,9
TALOUDEN TASAPAINO												
Vaihtotase, mrd. Eur	4,0	4,6	..	..	3,0	2,3	4,5	4,3	..	..	..	2,3
Kuluttajahinnat, %	3,2	2,4	2,4	2,2	2,2	2,0	2,4	2,2	1,8	..	..	2,2
Ansiotason muutos, %	2,6	2,4	2,8	..	2,2	2,4	2,5	3,0	3,8	..	..	2,9
Työttömyysaste, %	7,4	7,8	7,7	7,5	8,0	8,0	7,0	7,4	6,9	..	..	7,7

Ennustaja:

Sampo Pankki Oyj

Valtiovarainministeriö (VM)

Suomen Pankki (SP)

Julkaistu:

Maaliskuussa 2011**Joulukuussa 2010****Syyskuussa 2010**

Ennustaja:

Elinkeinoelämän tutkimuslaitos (ETLA)

Pellervon taloudellinen tutkimuslaitos (PTT)

Palkansaajien tutkimuslaitos (PT)

Julkaistu:

Syyskuussa 2010**Syyskuussa 2010****Syyskuussa 2010**



Pääekonomisti
Pasi Kuoppamäki
puh. 010 5467715
Julkaisun päätoimittaja



Johtava neuvonantaja
Lauri Uotila
puh. 010 5467714

ISSN 0788-6284

Sampo Pankki Oyj
Rekisteröity kotipaikka ja osoite Helsinki,
Hiililaturinkuja 2, 00075 SAMPO PANKKI.
Y-tunnus 1730744-7

Tässä katsauksessa on käytetty yleisön saatavilla olevia tietoja. Keskeiset tilastolähteet ovat: EcoWin, Tilastokeskus, Suomen Pankki ja Tullihallitus.

Tämä katsaus perustuu Sampo Pankki Oyj:n ("pankki") tekemiin arvioihin ja mielipiteisiin. Niiden perustana olevat tiedot on koottu Pankin luotettavina pitämistä julkisista lähteistä. Pankki tai sen kanssa samaan konserniin kuuluva yhtiö taikka niiden palveluksessa olevat henkilöt eivät takaa esitettyjen tietojen, arvioiden ja mielipiteiden oikeellisuutta tai täydellisyyttä eivätkä vastaa mistään suorista tai epäsuorista kuluista, vahingoista tai menetyksistä, joita katsauksen tai sen sisältämien tietojen käyttö mahdollisesti voi aiheuttaa. Katsauksessa annetut suositukset ja arviot edustavat pankin mielipiteitä ja arvioita julkaisuhetkellä ja niitä voidaan muuttaa ilman eri ilmoitusta. Tämä katsaus sisältää pankin immateriaali-oikeudellisesti suojattua aineistoa, johon pankki pidättää kaikki immateriaaliset ja muut oikeudet.

Katsaus on tarkoitettu ainoastaan alkuperäisen vastaanottajan käyttöön eikä sitä saa millään tavalla jäljentää, julkaista tai levittää ilman pankin kirjallista etukäteislupaa. Pankki tai sen kanssa samaan konserniin kuuluva yhtiö taikka niiden palveluksessa oleva henkilö saattaa tarjota palveluita katsauksessa mainituille yhtiöille, käydä kauppaa tiedotteen kohteena olevien yhtiöiden liikkeeseen laskemilla arvopapereilla, hoitaa tiedotteen kohteena olevien yhtiöiden toimeksiantoja taikka on saattanut toimia katsauksessa esitetyn tiedon perusteella jo ennen katsauksen julkaisemista. Tätä katsausta ei voida missään tilanteessa pitää arvopaperien myynti- tai ostotarjouksena tai kehotuksena arvopaperi- tai muuhun kaupankäyntiin. Sama koskee myös niitä alueita, joiden laki ei salli tarjousten, kehotusten tai suositusten esittämistä.