



SUHDANTEET JA RAHOITUSMARKKINAT

Q4

Joulukuu

13.12.2011

Sisältö

Kansainvälinen talous	2
Kuviot	9
Kotimaiset suhdanteet	10
Kuviot ja taulukot	15
Ennustetaulukot	17

SUOMI	2010	Ennuste 2011	Ennuste 2012	Ennuste 2013
BKT, määrän muutos, %	3,6	2,6	-1,0	1,5
Työttömyysaste, %	8,4	7,8	8,0	8,0
Inflaatio, %	1,2	3,3	2,6	2,0

Kansainvälinen talous

Euroalue taantumaan

Velkakriisin ratkaisu vie pitkän aikaa ja euroalueen talous heikkenee. Kiina pyrkii lisäämään yksityistä kulutusta. EKP pitää ohjauksen pohjalukemissa vuonna 2012.

Kotimaiset suhdanteet

Suomi taantuman alussa

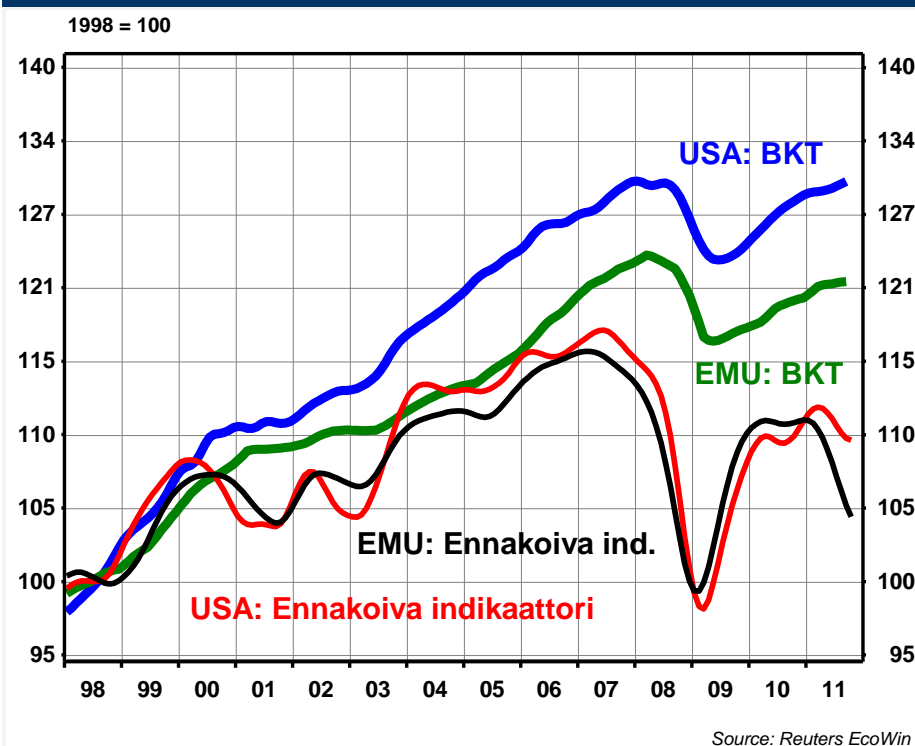
Suomen tuotanto on kääntynyt vuoden lopulla laskuun. Vuodelle 2012 ennustamme prosentin supistumista. Työttömyys polkee paikoillaan, mutta inflaatio vaimenee hiljalleen. Valtionvelka jatkaa nousuaan. Vuonna 2013 voidaan päästä pieneen talouskasvuun.

Euron hullu vuosi 2011

Maaikmantalouden kasvun hidastuminen jatkuu edelleen. Kokonaistuotanto nousi 2011 kolmannella neljänneksellä hieman trendikasvua hitaammin Yhdysvalloissa, missä maltillinen nousu näyttäisi jatkuvan. Kasvu hidastuu kehittyvissä talouksissa, mutta niillä pitäisi olla edellytyksiä tukea kotimaista kysyntää. Japani näyttää maaliskuisen katastrofin jälkeen aloittaneen jälleerakennuksen. Euroopassa velkakriisi ja hallitusten hidastelu sen ratkaisussa johtaa taantumaa. Valtioiden tiukka finanssipolitiikka rasittaa taloutta lyhyellä tähtäimellä ja epävarmuus pakottaa yritykset lykkäämään investointeja. Velkakriisi voi merkitä pitkittynyttä hitaan ja epävarman kasvun aikaa. Hidastuminen helpottaa raaka-aineiden hintapaineita ja inflaatio madaltuu. Yhdysvaltojen keskuspankki pitää ohjauskoron noljan tuntumassa ainakin 2013 puoliväliin. EKP:n odotamme tarvittaessa laskevan ohjauskoron 0,75 prosenttiin. Euriborit voivat näissä oloissa hieman laskea nykyiseltä tasoltaan, eikä niiden odoteta kääntyvän nousun ensi vuonna.

Taantumun riski huomattavan suuri

Teollisuustuotannon kasvu pysähtynyt kehittyneissä talouksissa



Taloukskehitystä ennakoivat indikaattorit kertovat euroalueen painuneen taantumaa, mutta Yhdysvalloissa ja Kiinassa talous näyttää hiljentäneen pehmeään laskuun. Maaikmantalouks kokonaisuutena voikin jatkaa hieman normaalia hitaampaa kasvua. Samalla maailmantalouden rakenne muuttuu nopeasti ja kehittyvien talouksien paino maailmantaloudessa sekä rooli kansainvälisissä organisaatioissa kasvaa voimakkaasti.

Massiivinen velkavuori on noussut varjostamaan useiden kehittyneiden talouksien tulevaisuutta, koska maiden julkinen talous ei väestön ikääntyessä ja rakenteellisten ongelmien rajoittaessa kasvua näytä kestävältä pitkällä aikavälillä.

lillä. Samaan aikaan yksityinen sektori sulattelee edelleen kiinteistökuplien seurauksia Espanjasta Yhdysvaltoihin. Japani, Iso-Britannia ja Yhdysvallat selviävät velkojensa kanssa osittain omien keskuspankkien ansiosta. Euroalueella velkaiset maat eivät voi nojata keskuspankkiin, jonka säännöt kieltävät valtioiden budjettivajeiden rahoittamisen. Euroalueella ei myöskään ole yhtenäisvaltion solidaarisuutta tai liittovaltion mekanismeja tulonsiirtoon saati yhteisvastuuseen veloista. Alueella ei ole edes toimivaa finanssipoliittista koordinaatiota, mitä pidettiin puutteena jo euroalueen instituutioita rakennettaessa.

Heikot kasvunäkymät, velkakriisi ja pitkään jatkunut poliittisten päättäjien kyvyttömyys löytää ratkaisuja kriisiin karkottavat sijoittajat tehokkaasti euroalueen heikoimmista talouksista. Viime aikoina myös euroalueen vahvemmat taloudet ovat saaneet osan sijoittajien huolista, mutta vahvojen talouksien valtionlainojen korot matelevat edelleen alhaisissa lukemissa. Kriisin pitkittyessä ongelmat uhkaavat levitä; kaupan ja rahoitusmarkkinoiden laajojen kytkösten vuoksi yksikään euroalueen maa ei voi pysyä erillisenä saarekkeena. Saksan vienti EU:n ulkopuolelle voi toki kasvaa, mutta Eurooppalaisten markkinoiden heikkous vaikuttaa myös Saksan vientiyrityksiin ja pankkeihin.

Näissä oloissa epävarmuus suhdannenäkymistä ja tulevasta talouspolitiikasta kalvaa niin yritysjohton kuin yksityishenkilönkin mieltä. Varovaisuus valtaa alaa ja investointeja lykätään. Taantuma on todennäköisesti jo alkanut euroalueella, mutta vielä ei tiedetä kuinka pitkä ja syvä siitä tulee.

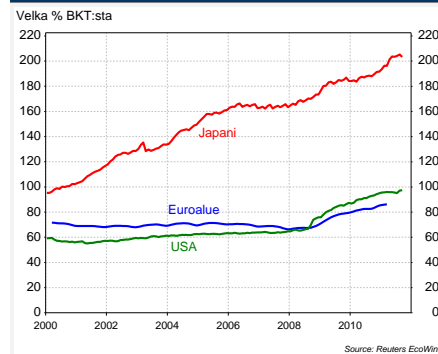
Maaialtaloudessa toimii myös taantumasta vastaisia voimia. Shokit öljymarkkinoilta, elintarvikkeiden hinnoista ja Sendain maanjäristyksestä Japanissa ovat heikentyneet, mikä lisää kulutusmahdollisuuksia alhaisemman inflaation kautta ja nostaa kokonaiskysyntää Japanin jälleenrakennuksen muodossa. Kiinassa talouspolitiikkaa on jo maltillisesti kevennetty supistamalla pankkien vähimmäisvarantovaatimusta. Odotamme uusia kevennystoimia Kiinan lisäksi myös muilta mailta. Kehittyvien talouksien kasvu saattaa piristyä talvella, mikäli öljyn ja elintarvikkeiden maailmanmarkkinahinnat pysyvät laskussa. Nopea tuottavuuden kasvu vauhdittaa kehittyvien talouksien nousua vielä vuosikymmeniä.

Euroalueen uusi arkkitehtuuri

Euroalueen velkakriisiä ei ole saatu lukuisista yrityksistä huolimatta hallintaan, ainoastaan sen leviäminen täysimittaiseksi finanssikaokseksi on pystytty välttämään. Näkyvästi roihuavan velkakriisin hallintatoimien taustalla Euroopan päättäjät muokkaavat EU:n ja euroalueen tulevaa arkkitehtuuria, joka näyttää euroalueen ytimen osalta vievän pidemmälle integraation suuntaan. Suurista maista Iso-Britannia vetää omaa linjaansa, joka esimerkkinä saattaa myöhemmin repiä myös muuta Eurooppaa hajanaisemmaksi.

Uuden arkkitehtuurin rakenteelliset ratkaisut eivät ole vielä saaneet lopullista muotoaan. Keskeinen pyrkimys on kehittää euroaluetta talousliitoksi, jossa finanssipoliittikan koordinaatio toimii aiempaa tehokkaammin. Finanssipoliittikan erilaisuus ja suoranainen kurittomuus ovat osasyitä sekä velkakriisin synnyssä että siitä syntyvässä olevan taantumasta torjunnan vaikeudessa. Vaikka euroalue yhteensä ei ole tulkittoman velkainen, yksittäisten jäsenmaiden suuret ongelmat uhkaavat koko valuuttaunionin tulevaisuutta. Velkakriisin hoita-

Julkisen velan kehitys



minen ankaralla talouspolitiikalla puolestaan uhkaa pahentaa taantumaa. Uusi arkkitehtuuri näyttää keskittyvän kriisien ennaltaehkäisyyn.

Uusi finanssisopimus (fiscal compact) pyrkii rajoittamaan rakenteellisen alijäämän 0,5% suhteessa bruttokansantuotteeseen, eli se toimii saksalaisen velkajarrun (Schuldenbremse) tavoin. Rajan rikkominen aiheuttaisi automaattisia korjaustoimenpiteitä. Vajerajoitteen lisäksi velkaan kiinnitetään aikaisempaa enemmän huomioita, eli 60% bruttokansantuotteesta ylittävän velan tulisi vajota 1/20 vuositaitia, tai automaattiset korjaustoimenpiteet astuvat voimaan. Toteutuessaan uusi finanssisopimus voisi olla tehokas kriisejä ennalta ehkäisevä väline. Sopimusta ei ole vielä allekirjoitettu ja siihen tulee siirtymäsäännöksiä, joten akuutin kriisin ratkaisua se ei tarjoa. Nähtäväksi jää miten tiukasti sopimusta todellisuudessa tullaan noudattamaan, koska aikaisemmat sopimukset ovat pettäneet. Luottamus poliittisen järjestelmän kykyyn tuottaa pitäviä ratkaisuja on valitettavasti joutunut kyseenalaiseksi.

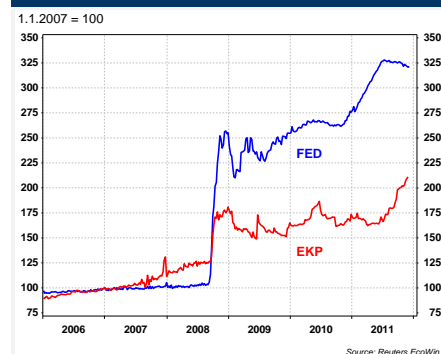
Välineet akuutin kriisin hoitamiseen ovat saaneet lisää muotoja, mutta niiden rahoitus näyttää edelleen vajavaiselta suhteessa Italian ja Espanjan velkoihin. Kyseisten maiden omien toimenpiteiden merkitys pysyykin ratkaisevana, ja niiden hallitusten viime viikkojen päätökset lisäävät toteutuessaan uskottavuutta sijoittajien silmissä. Kreikan ongelmien ratkaisu vie vuosia, mutta se ei ole euroalueen tulevaisuuden kannalta keskeistä.

Kansainvälisen valuuttarahaston IMF:n roolia vahvistetaan, tavoitteena on että EU-maat antavat IMF:lle kahdenvälisiä lainoja, yhteensä 200 miljardia euroa, ja että myös muut maailman maat vahvistavat IMF:n pääomia. Lisäksi on sovittu Euroopan pysyvän vakausmekanismin (EVM) käyttöönoton aikaisamisesta 2012 heinäkuulle. Tästä huolimatta tilapäinen Euroopan rahoitusvakausväline (ERVV) jatkaa vuoteen 2013 ja sen varojen käytön laajennusta suunnitellaan edelleen. Parhaassa tapauksessa näiden kolmen välineen täysimääräinen rahoitus yhdistettynä kansallisten hallitusten finanssipolitiikan kestävyttä korostaviin toimenpiteisiin palauttaa luottamusta valtioiden maksukykyyn, mutta odotamme EKP:n roolin pysyvän merkittävänä.

Pankkien tilanne on vaikea useissa EU-maissa. Kreikasta kirjattavat ”vapaaehtoiset” tappiot, muiden maiden valtionlainojen markkina-arvojen lasku, alkamassa olevan taantumien tuomat luottotappiot sekä pankkien vaikeudet saada pitkäaikaista rahoitusta järkevään hintaan pahentavat epäluottamusta pankkien välillä, ja työntävät euroaluetta luottolaman suuntaan. EKP:n tarjoama mahdollisuus saada keskuspankkirahoitusta peräti 3 vuoden ajaksi parantaa tilannetta, mutta pankeilta edellytetty korkeampi vakavaraisuus jo kesällä 2012 uhkaa pahentaa luottolamaa, koska omien varojen hankkimisen sijaan pankit helposti vähentävät luotonantoon liittyviä riskejä. Valtiot saattavat lisätä järjestelyitä pankkien pääomituksen turvaamiseksi ja ongelmaluottojen hoitamiseksi erilaisten roskapankkien avulla.

Odotamme nyt tehtyjen toimenpiteiden rauhoittavan markkinatilannetta, mutta alkamassa oleva taantuma ja vakautusvälineiden heikko pääomitus eivät takaa onnistunutta lopputulosta. EKP:n rooli valtioiden pitkien korkojen kohtuullisen tason takaajana jatkuu, kunnes talouskasvu piristyy ja kohentaa yleistä markkinatunnelmaa. EKP:n lisäksi kriisienhallinnan työkalupakkiin voidaan joskus tulevaisuudessa harkita myös eurobondeja, mutta toistaiseksi finanssipolitiikan koordinaation heikkous ei tee niistä poliittisesti mahdollisia.

Keskuspankkien taseiden kasvu



Yhdysvaltojen talous loivassa kasvussa

Yhdysvallat on toistaiseksi välttänyt taantuman ja ennakoivien indikaattoreiden perusteella talouskasvu jatkuu maltillisena. Bruttokansantuote kasvoi heinä-syyskuussa 0,5% edellisestä neljänneksestä ja 1,5% vuoden takaa.

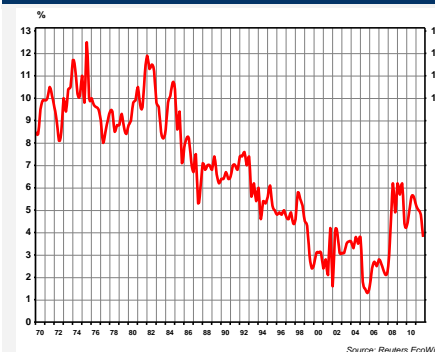
Kulutuksen kasvua selittää osaltaan vähentynyt säästäminen; kotitalouksien säästämisaste painui syksyllä alemmas kuin kertaakaan alkuvuoden 2008. Asuntovelkojen sulaminen alemmalle tasolle sekä maltillinen korkotaso tuovat kenties turvallisuuden tunnetta. Myös työllisyyskehityksen tasainen varmuus tukee kotitalouksien kulutuskysyntää. Työpaikkoja syntyy nettona reilu 100 000 kuukaudessa, mikä yhdessä työvoiman supistumisen kanssa painoi työttömyysasteen 8,6 %:iin marraskuussa. Teollisuuden ja palvelualojen työllistämisedotukset (ISM kysely) ovat valitettavasti heikentyneet viime kuukausina. Työllisyys pysyy keskeisenä elementtinä talouden elpymisessä.

Yhdysvaltojen talouden kasvun ja työpaikkojen synnyn tiellä on ollut kolme isoa ongelmaa: asuntomarkkinoiden jatkuva heikkous, yksityisen sektorin jatkuva velkojen sopeuttaminen ja julkisen talouden kestättömyys. Asuntomarkkinoiden tila saattaa olla vakautumassa, ainakin uusien aloitusten määrä ja hintataso ovat polkeneet paikoillaan. Myös velkojen sopeuttaminen on edennyt, korkomenot eivät enää näytä liian suurelta rasitteelta ja säästämisasteen lasku viittaa kotitalouksien tilannearvioihin kohentumiseen. Viime aikoina uudeksi riskiksi on valitettavasti noussut myös euroalueen ongelmat, jotka saattavat heijastua kielteisesti Yhdysvaltoihin kansainvälisen kaupan ja sijoitusten arvojen alentumisen kautta.

Pääpuolueiden väliset jyrkät näkemyserot julkisesta taloudesta ja ensi vuoden presidentinvaaleihin valmistautuminen vaikeuttavat poliittista päätöksentekoa. Yhdysvalloilla on vielä varaa velkaantua ja hyödyntää dollarin keskeistä asemaa, vaikka tuleville vuosille jää jatkuvasti suurempi rasite. Tästä huolimatta valtio näyttää toistaiseksi pystyvän rahoittamaan vajeensa, eikä finanssipolitiikka välittömästi kiristy. Yksityisen kulutuksen nousun ja kohtuullisen vakaiden ennakoivien mittareiden ansiosta odotamme Yhdysvaltojen BKT:n nousevan noin 2 % vauhtia.

Keskuspankki on pyrkinyt vähentämään epävarmuutta talouspolitiikan suunnasta ilmoittamalla, että ohjaukorko pidetään nollassa tuntumassa ainakin 2013 puoliväliin. Näin rahamarkkinakorot pysyvät varsin alhaisina ainakin pari vuotta. Viime kuukausien kohtuullisen normaali taloustilanne ei ole pakottanut keskuspankkia uusiin poikkeustoimiin, mutta odotamme keskuspankin tarvittaessa toteuttavan uusia poikkeusohjelmia 2012.

USA: Säästämisaste laskee



Kehittyvä Aasia kuluttaa enemmän

Reaalitalouden kasvu on selvästi hidastunut Aasiassa, mutta tämä on luonnollista taantuman jälkeisen kiihdytyksen loputtua ja johtuu osittain tietoisesta raha- ja finanssipolitiikan kiristyksestä. Inflaatiosta tuli merkittävä haaste Aasian maille, joten rahapolitiikkaa on kiristetty monissa maissa. Viime vuonna **Kiina** ylsi 10,3 % bruttokansantuotteen kasvuun ja vielä 2011 kolmannella neljänneksellä BKT nousi 9,1 %. Ostopääliköindeksi ennakoi Kiinan teollisuuden kasvun pysähtyneen. Hintaindeksit kertovat myös tilanteen rauhoittumisesta, eli asuntomarkkinat näyttäisivät viilentyneen ja kuluttajahintainflaatio laski marraskuussa 4,2 %:iin. Talouspolitiikassa Kiina voi siirtää jalan jarrulta kaasulle, mikä näyttää jo vähitellen alkavan.

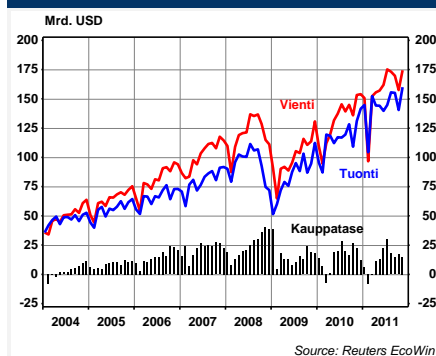
Kiinan kustannustaso ei ole enää ylivoimaisen halpa ja vienti länsimaihin ei voi toimia maan kasvun moottorina. Valmiiksi korkean investointiasteen vuoksi potentiaaliseksi kasvun lähteeksi jää yksityinen kulutus. Ylivelkaantuneisuus ei rasita kiinalaisia kotitalouksia ja talouspolitiikan kevennyksellä pitäisi olla mahdollisuus tukea kotimaista kysyntää. Kiinan keskuspankki laski jo pankkien vähimmäisvarantovaadetta ja odotamme hallitukselta lisätoimia. Kiinan hallituksen tavoite seuraavan 5-vuotiskauden talouskasvuksi on 7 % vuodessa, mikä näyttää saavutettavissa olevalta ja tullaan todennäköisesti ylittämään 2012. Yuanin voi edelleen odottaa vahvistuvan suhteessa dollariin.

Intian BKT nousi 8,6 % vuonna 2010 ja 6,9 % 2011 kolmannella neljänneksellä, eli kasvu on hieman hidastunut. Vienti notkahti lokakuussa. Suhteellisen korkea inflaatio on pakottanut rahapolitiikan kiristykseen, mutta tässä tilanteessa keskuspankki pidättäytynee lisäkiristyksistä. Intian kasvupotentiaali on edelleen suuri, ja maa saattaa tulevina vuosina ylittää ripeämpään talouskasvuun kuin mihin jo nopeasti kehittyneellä Kiinalla on mahdollisuuksia. Intian ostopääliköindeksi on viime kuukausina pysytellyt hieman yli 50 pisteen kasvulukemissa.

Pienempien Aasian talouksien vauhti on selvästi hidastunut nopean elpymisen jälkeen. Odotamme kasvun jäävän melko alhaiseksi, mutta yksityisen kulutuksen nousumahdollisuudet ylläpitävät kasvua alueella. Alueen kehittyvien talouksien aikaisempaa vahvempi rahoitusasema ylijäämäisine vaihtotaseineen luo vakautta ja mahdollistaa maailman kysynnästä riippumattomampaa Aasian sisäistä kasvua, joka ei perustu velkaantumiselle. Maailmantalouden painopiste on väijäämättä siirtymässä suuren ja entistä koulutetumman väestöpohjan Aasiaan, mikä tulee näkymään myös kansainvälisten järjestöjen päätöksenteossa.

Japani vajosi keväällä jälleen taantumaan, kun viennin kasvu hyytyi jo loppuvuodesta ja Sendain maanjäristys aiheutti suurta tuhoa maaliskuussa. Japanin hallitus arvioi maanjäristyksen seurannaisvaikutuksineen aiheuttaneen liki 5 % tuhon suhteessa bruttokansantuotteeseen. Heikon alkuvuoden jälkeen maassa on alkanut jälleenrakennus, jonka voimin Japanin bruttokansantuote nousi kolmannella neljänneksellä. Maan BKT yltäneen korkeintaan nollakasvuun 2011. Vahva jeni haittaa hintakilpailukykyä, joten nousu viennin varassa on kyseenalaista. Jälleenrakennus voi silti vauhdittaa bruttokansantuotteen 2012 korkeammalle kuin 2011.

Kiinan viennin ja tuonnin kasvu



Valtion nopea velkaantuminen on jatkunut ja 200 prosentin lukema ylittyy 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. Yksityiset säästöt helpottavat myös jälleenrakentamista..

Eurooppaa vajoaa taantumaan

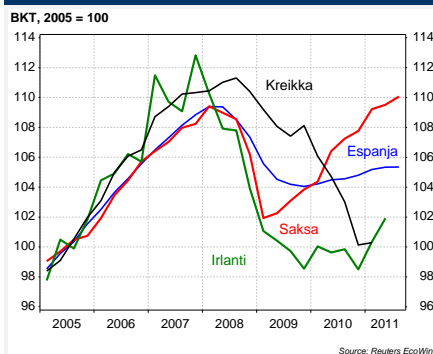
Euroalueen kokonaistuotanto kasvoi 1,7 % vuonna 2010, mutta hyvän alkuvuoden jälkeen kasvu hidastui 2011 kolmannella neljänneksellä 1,4 % nousuun. Vuoden 2012 näkymät ovat tätä synkemmät ja euroalue saattaa jo olla taantumassa. Monissa maissa loppusyksyn talustilastot kertovat heikkenevästä kehityksestä, joskin Saksan talous on pysynyt vakaana. Euroalueen luvut peittävätkin alleen pahoin erkautuneen talouskehityksen eri maissa. Julkisen talouden leikkaukset näkyvät talouskasvussa kaikkein velkaisimmissa maissa, joissa myös luottolama uhkaa muodostua ongelmaksi. Yleinen epävarmuus ja kauppavirtojen hiljeneminen näkyy vähitellen vahvemmissakin talouksissa.

Ennakoivat mittarit kuten ostopäällikköindeksi kertovat näkymien heikkenemisestä, taantumakin saattaa olla jo alkanut. Julkisten menojen leikkausten lisäksi teollisuus on haluton investoimaan ja rakennusalan ahdinko jatkuu Espanjassa sekä Irlannissa vielä kauan. Yksityinen kulutuskysyntä voi vielä sennitellä, mikäli inflaatio laantuu raaka-aineiden halventuessa. Viennin kannalta Yhdysvaltojen ja Aasian talouskasvun jatkuminen olisi tärkeää; vienti voisi toimia oikotienä koko euroalueen elpymiseen. Taantuma ja sitä seuraava pitkäaikainen heikon kasvun jakso ovat valitettavasti selkeitä riskejä, eivätkä poliittiset ratkaisut ole tarjonneet vahvoja lääkkeitä näiden uhkien poistamiseen.

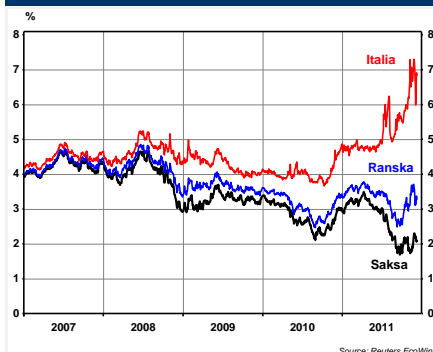
Inflaatio laski hieman loppukesästä, mutta kiihtyi syksyllä uudestaan ja marraskuussa kuluttajahinnat kohosivat 3,0 prosentin vauhtia. Öljyn ja elintarvikkeiden maailmanmarkkinahintojen nousun katkeaminen helpottaa inflaatiopaineita 2012. Myös kotoisten työvoimakustannusten nousu pysynee lievänä, mutta hyödykeverojen ja ALV:n korotukset heijastuvat kuluttajahintoihin joissain maissa. Vaikka inflaatio edelleen ylittää Euroopan keskuspankin tavoitteen, ei hintavakaus ole sen vuoksi uhattuna. EKP pystyykin lähitulevaisuudessa keskittymään rahoitusmarkkinoiden vakauden ja muun talouskasvun tukemiseen. EKP laski joulukuussa ohjauskoron 1,0 prosenttiin, missä se oli vuoden alussa. On mahdollista, että tammikuussa korko laskee historiallisen alhaiselle tasolle 0,75 prosenttiin. EKP myös tarjoaa pankeille keskuspankkirahoitusta jopa kolmeksi vuodeksi ja on lieventänyt vakuusmateriaalin kriteereitä, eli pankkijärjestelmän likviditeetin turvaamisessa on menty erittäin pitkälle. Tämän pitäisi näkyä euriborien loivana laskuna lähikuukausina. 12 kk euribor voi alittaa 2 % vuoden vaihteessa. Toistaiseksi pankkien välinen epäluottamus jarruttaa euriborien laskua.

Taloudellinen epävarmuus on lisännyt turvallisimpien valtionlainojen kysyntää ja painanut pitkiä korkoja. Sijoittajien koko euroaluetta kohtaan tuntema hämmennys ja epäluulo ratkaisuiden vaikuttavuudesta näkyy silti myös luottokelpoisempien maiden koroissa. Toisaalta epävarmuus jatkuu ja monet tietenkin edelleen sijoittavat euromääräisiin korkopapereihin, joten talouden el

BKT:n kasvussa suuria eroja



Euromaiden 10-vuoden lainojen korot



pymisen täytyisi olla vahvaa, jotta pitkät korot nousisivat merkittävästi. Odotamme tuottokäyrän pysyvän alhaalla ja loivana talven yli.

Myös euroalueen ulkopuolisissa EU-maissa kokonaistuotannon kasvu näyttää hyttyvän. **Ruotsissa** BKT nousi hulpeat 5,3 % vuonna 2010 ja kasvu jatkui reilusti yli 4 % vauhdissa heinä-syyskuussa 2011. Sekä teollisuuden että kuluttajien luottamus on silti laskenut ja Ruotsi saattaa ajautua taantumaan. Odotamme keskuspankin laskevan ohjaukorkoa. **Ison-Britannian** BKT kasvoi vain 1,3 % vuonna 2010; kolmannella neljänneksellä 2012 vauhti hyytyi vain 0,5% lukemaan, eikä piristymisen merkkejä ole. Lähivuosina julkisen sektorin suuret leikkaukset vaikuttavat talouteen, maa kiristää finanssipolitiikkaa enemmän kuin pääministeri Thatcher 1980-luvulla. Leikkauksista huolimatta maata saattaa uhata luottoaluokituksen lasku. Heikko punta on auttanut vientiä, mutta samalla inflaatio on kiihtynyt tuonnin kallistuesssa. Inflaatio on vauhdikkaimmillaan sitten 1990-luvun alun noin viidessä prosentissa. Rahapolitiikkaa ei silti uskalleta kiristää vielä pitkään aikaan. **Viron** jäsenyys eurossa alkoi tammikuussa. Maan BKT nousi yli 8 % vauhtia vielä kolmannella neljänneksellä 2011. Maan talous on toipunut kriisistä muita Baltian maita nopeammin. Inflaatio on korkea kaikissa Baltian maissa ja vaihtotaseen ylijäämä sulanut.

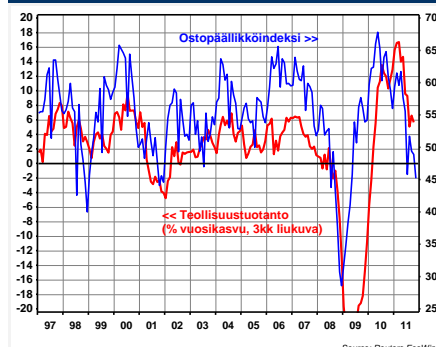
Venäjän talouskasvu on ollut hieman odotettua hitaampaa, mutta öljyn hinnan korkeus tukee edelleen melko valoisia näkymiä. Myös yksityinen kulutus nousee jälleen. Pankkien kohentunut tilanne helpottaa luotonannon kasvua. Kokonaistuotannon odotetaan kasvavan 4-5 % vauhtia 2012.

Maaialmantalouden epävarmuus suurta

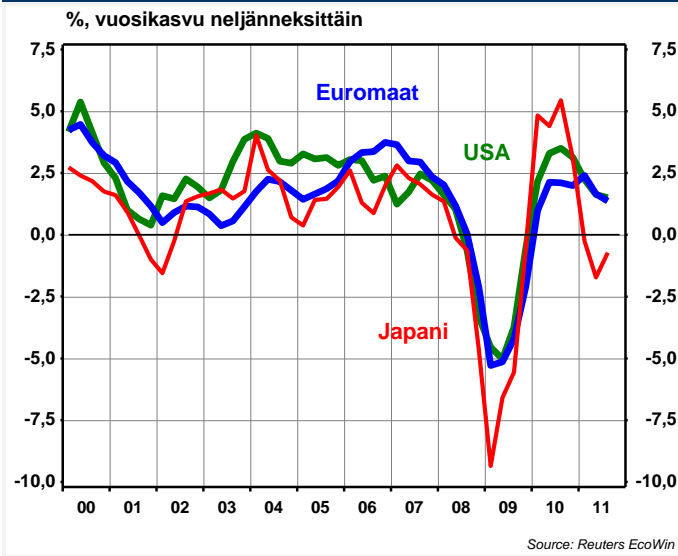
Tulevaisuus on aina epävarma. Taloudessa eletään päivästä ja kvartaalista toiseen. Epävarmuudenkin kanssa voidaan silti elää ja riskejä hallita. Ennakoiivat mittarit kertovat kasvun hidastumisesta ja julkisten talouksien vakauttaminen heikentää tilannetta entisestään. Riski taantumasta on suuri ja toteutuessaan sen vaikutukset voisivat olla laaja-alaisia. Lähi-idässä on nyt rauhallista, mutta geopolittisiä riskejäkään ei voi täysin unohtaa. Länsimaissa poliittisen päätöksenteon vaikeus ja yhteisen linjan puuttuminen näyttelevät suurta roolia, mutta useimmat talousennustajat olettavat päättäjien lopulta päätyvän järkevään ratkaisuun joka vakauttaa tilanteen. Näin ei välttämättä tapahdu, vaan politiikka saattaa ajautua umpikujaan, joka ääritapauksessa voisi johtaa jopa euron hajoamiseen. Nämä tekijät riittävät tekemään lähivuosisista hermoherkkää ja jännittävää rahoitusmarkkinoilla. Onneksi inflaatio näyttää heikentyvän ja Japani jälleenrakentaa, eikä rahapolitiikkakaan kiristy. 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.

Pasi Kuoppamäki

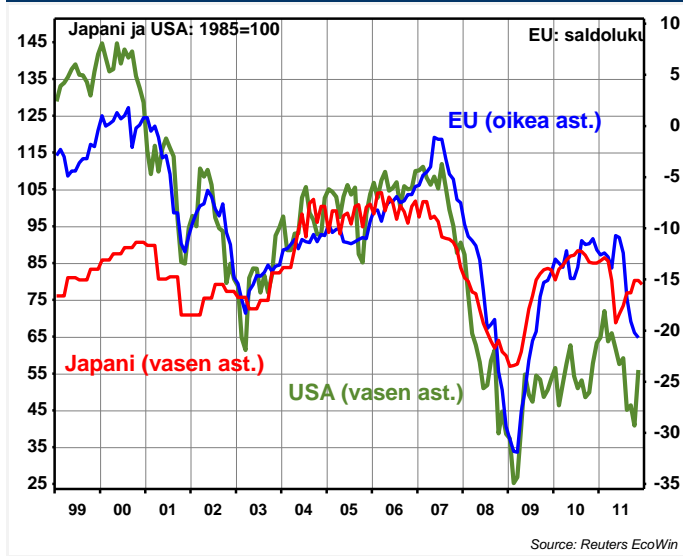
Ruotsi: tuotanto ja odotukset laskevat



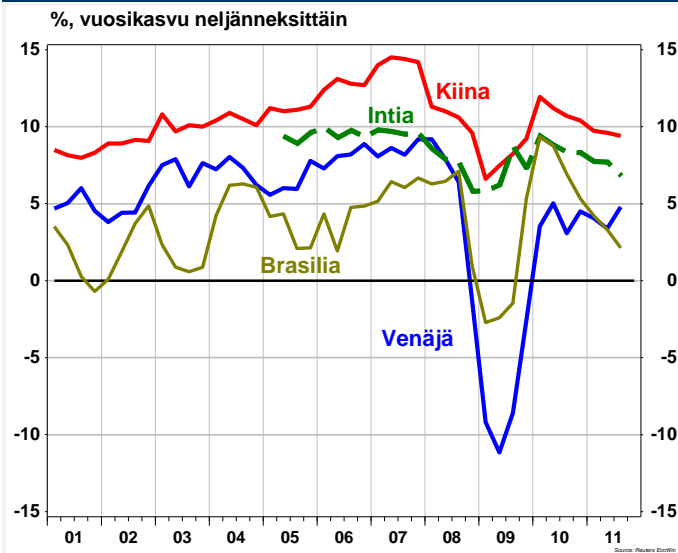
Kokonaistuotannon kasvu



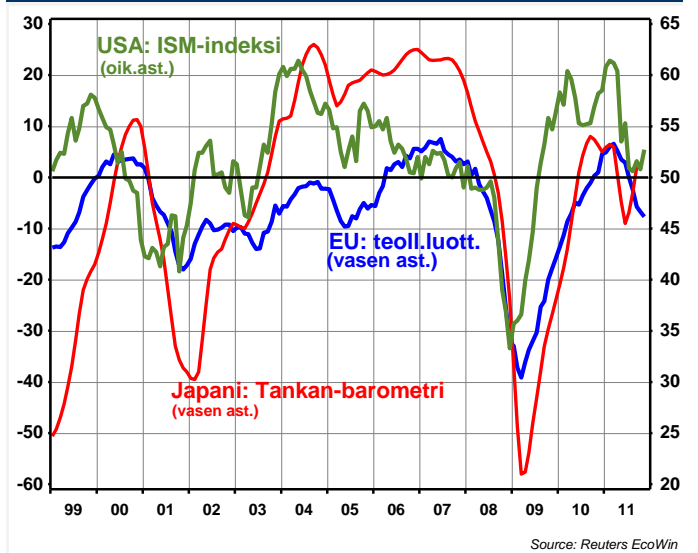
Kuluttajien luottamusindeksi



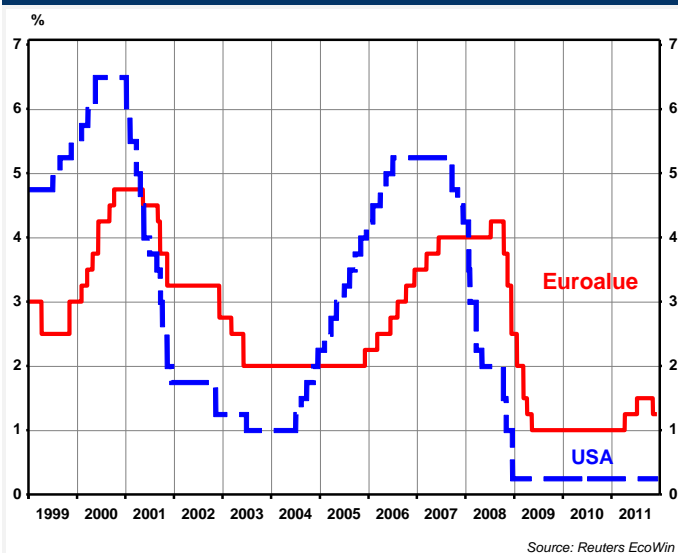
Kokonaistuotannon kasvu BRIC-maissa



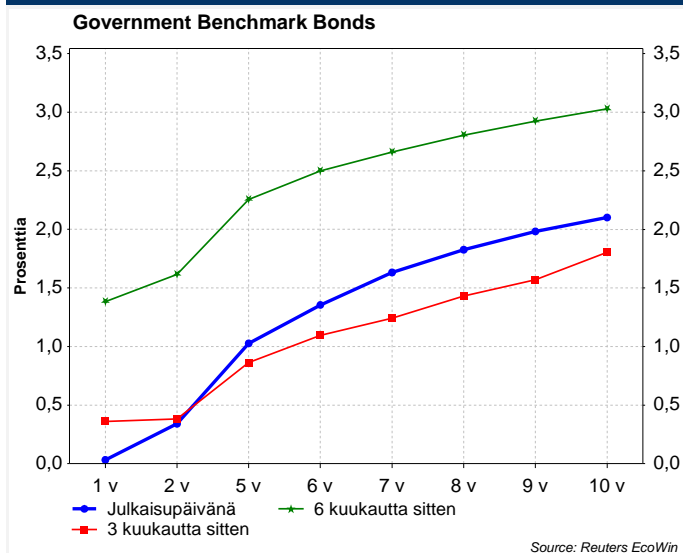
Teollisuuden suhdanneodotukset



Keskuspankkien ohjauskorot



Euroalueen tuottokäyrä



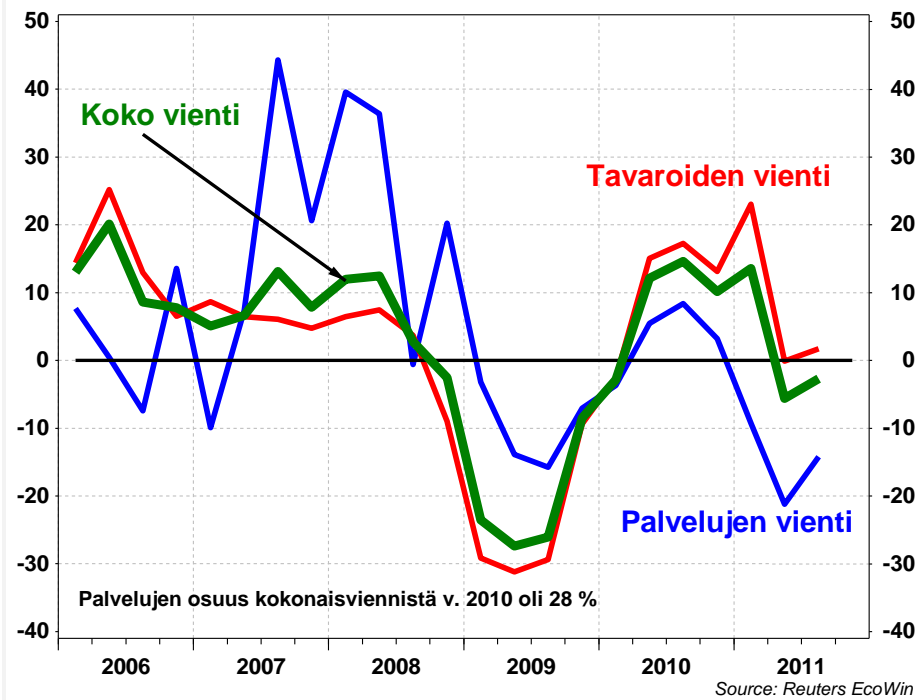
Suomen kokonaistuotanto supistumassa

Edellisen taantumien jälkeen Suomen bruttokansantuote kasvoi 3,6 prosenttia vuonna 2010. Kuluvan vuoden tammi-syyskuussa tuotantomäärä oli vielä 3,2 prosenttia viime vuotta suurempi, kun yksityinen kulutus ja investoinnit olivat lisääntyneet selvästi. Kuitenkin viimeinen neljännes näyttää jo supistuvan ja koko vuodelle 2011 ennustamme vain 2,6 prosentin tuotannon kasvua. Vuonna 2012 bruttokansantuote jo vähentyy prosentti, mutta seuraavana vuotena odotamme sen kasvavan hieman. Työttömyysaste on syksyn aikana painunut vajaaseen 8 prosenttiin, mutta alamäki näyttää nyt päättyneen, ja vuodelle 2012 odotamme jokseenkin ennallaan pysyvää työttömyyttä. Inflaatio hidastui hieman syksyllä. Vuodelle 2012 odotamme 2,6 prosentin keskimääräistä inflaatiota. Valtionvelka on kasvanut ja nousu jatkuu, vaikka finanssipolitiikkaa kiristetään. Velan määrä säilyy silti melko kohtuullisena suhteessa bruttokansantuotteeseen. Vaihtotase on jokseenkin tasapainossa.

Viennin määrä on alkanut supistua

Viennin kasvu

%, volyymin vuosimuutos



Viennin määrä kasvoi 8,6 prosenttia vuonna 2010. Tavaroiden vienti lisääntyi selvästi palvelujen viennin nopeammin. Tuonnin määrä kasvoi hieman viennin hitaammin, eli 7,4 prosenttia.

Vuoden 2011 tammi-syyskuussa kokonaisviennin volyyymi oli enää prosentin suurempi kuin vuotta aiemmin. Tavaroiden vientivolyyymi oli kohonnut kuitenkin 7 prosenttia, mutta palvelujen viennin on arvioitu supistuneen 15 prosenttia. Tuonnin volyyymi kasvoi tammi-syyskuussa vain puoli prosenttia, kun tavaroi-

den tuonti lisääntyi lähes 8 prosenttia, mutta palvelujen tuonti supistui peräti 17 prosenttia.

Suhdannenäköymien vaimennuttua läntisissä kauppamaissamme odotamme koko vuoden 2011 vientimäärän jäävän kolme prosenttia edellisvuotista pienemmäksi. Lokakuun tullitilasto kertoikin jo selvästi tavaraviennin vähenemisestä. Myös vuodelle 2012 ennustamme samanlaista vientimäärän supistumista.

Investoinnit lisääntyneet, ensi vuonna ne jo vähenevät

Vuonna 2010 investoinnit kasvoivat vajaat 3 prosenttia, kun asuntoinvestointien määrä kohosi peräti neljänneksen, mutta toimitilarakentaminen väheni selvästi. Myös maa- ja vesirakentaminen sekä kone- laite- ja kuljetusvälineinvestoinnit supistuivat.

Kuluvan vuoden tammi-syyskuussa asuntoinvestointien volyymi oli 3 prosenttia suurempi kuin vuotta aiemmin ja muu talorakentaminen oli kohonnut 8 prosenttia. Myös kone- ja laiteinvestoinnit ovat kasvaneet selvästi, ja kokonaisinvestoinnit olivat tammi-syyskuussa 5 prosenttia suuremmat kuin vuotta aiemmin.

Uusien asuntojen aloitukset lisääntyivät alkuvuonna, mutta sittemmin kasvu on tyrehtynyt. Viime aikojen epävarmuudet rahoitusmarkkinoilla sekä suhdannenäkömissä ovat lisäämässä rakentajien varovaisuutta. Ennustamme kokonaisinvestointien volyymien kasvavan 5 prosenttia vuonna 2011, mutta vuonna 2012 investoinnit jo supistunevat pari prosenttia.

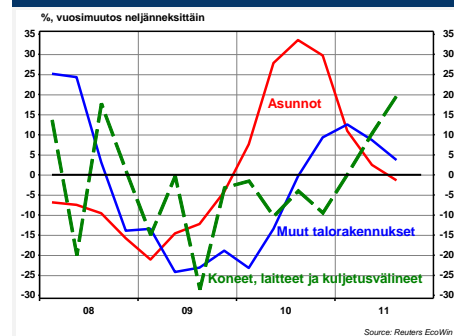
Yksityinen kulutus on kasvanut vahvasti tänä vuonna

Vuonna 2010 yksityinen kulutus kasvoi 2,7 prosenttia, kun kotitalouksien reaalitytulot kohosivat runsaat 2 prosenttia. Säästämisaste pysyi tavallista korkeammalla jo toista vuotta peräkkäin. Julkiset kulutusmenot kasvoivat määrällään vain 0,6 prosenttia.

Kuluvan vuoden tammi-syyskuussa yksityisen kulutuksen määrä oli 3,7 prosenttia suurempi kuin vuotta aiemmin. Kestokulutustavaroiden hankinnat olivat lisääntyneet 9 prosenttia. Myös palvelujen kulutus on kasvanut selvästi. Tammi-marraskuussa kotitalouksien uusien henkilöautojen rekisteröinnit ovat lisääntyneet edellisestä vuodesta runsaat 12 prosenttia.

Kotitalouksien reaalitytulot polkevat tänä vuonna jokseenkin paikoillaan eli säästämisaste on alenemassa. Syksyn aikana selvästi laimentunut kuluttajien luottamus viittaa siihen, että neljännen neljänneksen kulutus kasvaa alkuvuotta hitaammin. Ennustamme tälle vuodelle 3,4 prosentin kasvua kulutusvolyyymille, mutta vuodelle 2012 odotamme enää 1,2 prosentin nousua. Julkisen kulutuksen arvioimme tänä ja ensi vuonna kasvavan vajaan prosentin vuodessa.

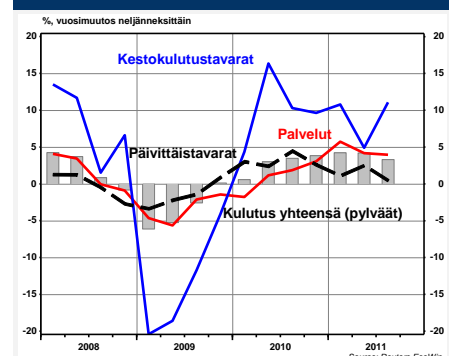
Investointien kasvu



Kuluttajien luottamus ja kaupan kasvu



Yksityisen kulutuksen kasvu



Tuotannon kasvu on pysähtynyt

Bruttokansantuotteen määrä kasvoi 3,6 prosenttia vuonna 2010 edellisen vuoden jyrkän supistumisen jälkeen. Teollisuustuotanto kohosi 10 prosenttia. Rakentamisen tuotantomäärä lisääntyi yli 9 prosenttia. Kaupan tuotantomäärä kasvoi 5 prosenttia ja liikennepalvelujen volyyymi 7,5 prosenttia. Kaikkiaan palvelujen tuotanto kasvoi vain runsaan prosentin, koska julkisten palvelujen tuotanto polki paikoillaan.

Vuoden 2011 tammi-syyskuun kokonaistuotanto oli vielä 3,2 prosenttia suurempi kuin vuotta aiemmin. Tehdasteollisuuden ja rakentamisen tuotantomäärät olivat kasvaneet noin 4 prosenttia. Palvelujen tuotantovolyyymi oli 2,6 prosenttia suurempi kuin vuotta aiemmin, vaikka julkisten palvelujen tuotanto polki paikoillaan edellisen vuoden tapaan.

Teollisuusyritysten luottamus kääntyi kesän aikana selvään alamäkeen. Vähittäiskaupan ja palvelujen luottamus on säilynyt verraten vahvana, joskin marraskuussa kauppiaiden optimismi laimeni tuntuvasti. Kuluttajien odotukset kansantaloudesta ovat synkkiä, mutta odotukset omasta taloudesta sekä erilaiset ostoaikeet ovat säilyneet kohtuullisen positiivisina. Ennustamme Suomen bruttokansantuotteen supistuvan vuoden 2011 viimeisellä neljänneksellä, jolloin koko vuoden tuotanto kasvaisi 2,6 prosenttia. Vuonna 2012 tuotannon määrä jo vähentynee prosentin, kun finanssipolitiikkaa on pakko kiristää ja kehitys vientimarkkinoillamme vaimenee. Vuonna 2013 on mahdollista päästä maltilliseen tuotannon kasvuun.

Työttömyys asettuu nykyiselle tasolle

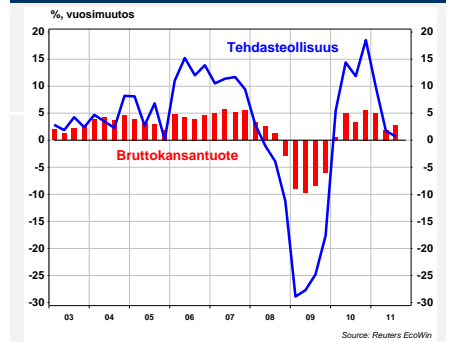
Työllisten määrä oli vuoden 2011 tammi-lokakuussa prosentin verran eli noin 23 000 henkilöä suurempi kuin vuotta aiemmin. Päätoimialoista eniten työllisyys on kohonnut rakentamisessa, vajaat 3 prosenttia. Kaupan työllisyys oli lisääntynyt prosentin. Teollisten työpaikkojen määrä oli kuitenkin hieman supistunut, ja liikenteen työpaikat olivat vähentyneet runsaat 5 prosenttia. Kautitasoitettuna työttömyysaste saavutti huippunsa jo vuoden 2010 tammi-kuussa 8,9 prosentissa, ja vuoden 2011 keväästä asti se on ollut hieman alle 8 prosentissa. Arvioimme koko kuluvan vuoden keskimääräisen työttömyysasteen painuvan 7,8 prosenttiin eli 0,6 prosenttiyksikköä edellisvuotta alemmaksi. Vuosille 2012-2013 ennustamme 8 prosentin työttömyysastetta.

Inflaatio asteittain hidastumassa

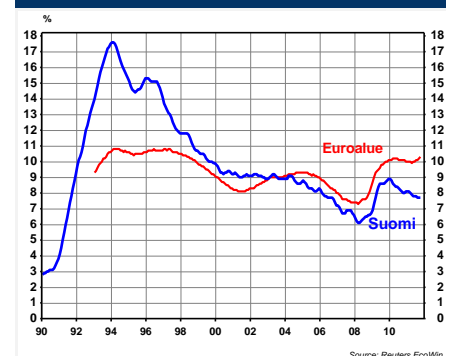
Vuoden 2010 keskimääräiset kuluttajahinnat olivat 1,2 prosenttia korkeammat kuin edellisenä vuotena. Syksyn mittaan inflaatio kiihtyi, kun monet raaka-aineet kallistuivat tuntuvasti ja kotimaisia hyödykeverojakin korotettiin.

Vuoden 2011 alkupuolella inflaatio eteni hieman yli 3 prosentin tahdissa, kun raaka-aineet olivat kallistuneet edelleen. Kotimaisten hyödykeverojenkin korotukset vauhdittivat inflaatiota. Heinäkuussa inflaatio oli jo 4 prosenttia, mutta syksyn aikana se hidastui 3,5 prosenttiin. Ennustamme koko vuoden keskimääräiseksi inflaatioksi 3,3 prosenttia. Vuoden 2012 alussa inflaatio etenee vielä vähintään kolmessa prosentissa, mutta koko vuoden keskimääräiseksi kuluttajahintojen vuosinuousuksi ennustamme 2,6 prosenttia. Vuonna 2013 inflaatio painunee jo kahteen prosenttiin.

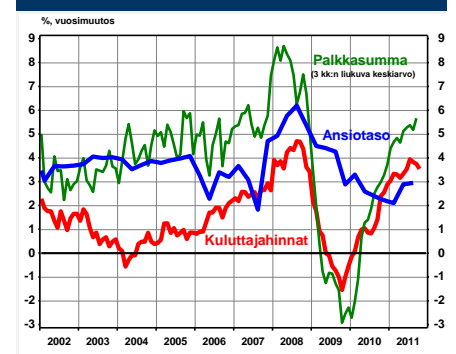
Bruttokansantuotteen kasvu



Työttömyysaste



Inflaatio ja palkkakehitys



Vanhojen asuntojen myyntihinnat kohosivat vuonna 2010 keskimäärin vajaat 9 prosenttia, kun ne kahtena edellisenä vuotena olivat keskimäärin polkeneet paikoillaan.

Vuoden 2011 tammi-syyskuussa asuntojen myyntihinnat olivat runsaat 3 prosenttia korkeammat kuin vuotta aiemmin, eli reaali hinnat polkivat paikoillaan. Loppuvuoden hinnat ovat ilmeisesti hieman alentuneet. Vuonna 2012 nimelliset myyntihinnat pysyvät kutakuinkin ennallaan, joten reaali hinnat laskevat hieman. Jos rahoitusmarkkinoiden kriisi syvenee, voivat asuntojen myyntihinnat hieman laskeakin.

Palkansaajien keskimääräiset bruttoansiot kohosivat vuonna 2010 keskimäärin 2,6 prosenttia, eli selvästi vähemmän kuin edellisenä vuotena. Palkkasumma kohosi 2,2 prosenttia. Ns. raamisopimus nosti palkkoja vuoden 2011 marraskuussa melko reippaasti, joten koko vuoden keskipalkat ovat nousseet arviolta noin 2,9 prosenttia. Kuitenkin maksettu palkkasumma on kohonnut tätä nopeammin, koska palkansaajien lukumäärä on lisääntynyt. Eläkkeitä korotettiin vuoden 2011 tammikuussa runsaalla prosentilla, mutta vuoden 2012 tammikuussa korotus on 3,6 prosenttia. Palkansaajien ansiotason odotamme kohoavan vuonna 2012 hieman yli 3 prosenttia. Kotitalouksien ostovoima säilyy jokseenkin ennallaan.

Vaihtotaseen ylijäämä sulamassa

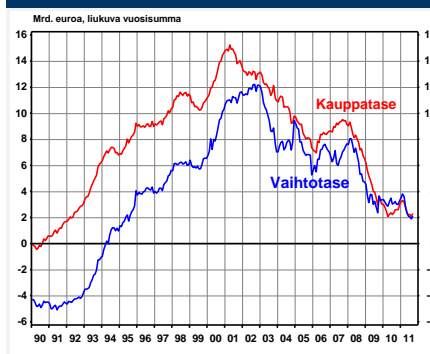
Vaihtotase on Suomessa ollut ylijäämäinen aina 1990-luvun puolivälistä alkaen. Vuonna 2010 vaihtotaseen tulot olivat 3,3 miljardia euroa suuremmat kuin vaihtotaseen menot.

Kuluvan vuoden tammi-syyskuussa vaihtotase oli alijäämäinen 0,9 mrd. euroa. Vuotta aiemmin tase oli samana aikana hieman ylijäämäinen. Koko vuoden 2011 vaihtotase jäänee marginaalisesti alijäämäiseksi, ja vuodelle 2012 ennustamme miljardin euron alijäämää. Vuonna 2013 vaihtotase voi olla taas hieman ylijäämäinen.

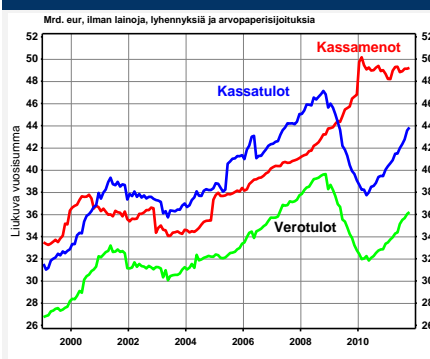
Valtionvelka jatkaa nousuaan

Valtion verotulot ovat vuoden 2011 tammi-lokakuussa olleet 10 prosenttia suuremmat kuin vuotta aiemmin. Arvonlisäveroa on kertynyt 12 prosenttia viime vuotta enemmän, ja kaikkiaan valtion kassatulot ovat kohonneet 11 prosenttia. Samalla kassamenot ovat kasvaneet vain prosentin, joten valtiontalon tuloalijäämä on lähes puolittunut 3,6 miljardiin euroon tammi-lokakuussa.

Ulkomaankaupan tasapaino



Valtion tulot ja menot



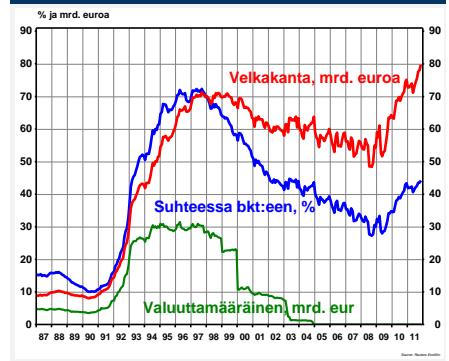
Marraskuun lopussa valtionvelka oli 80 mrd. euroa, eli hieman yli 40 prosenttia suhteessa bruttokansantuotteeseen. Talouden pysähtyvä kasvu hillitsee valtion tulojen nousua, ja velka lisääntyy ainakin muutaman vuoden. Koko julkisen (valtio, kunnat ja sosiaaliturvarahastot) velan odotamme kohoavan suhteessa bruttokansantuotteeseen vuoden 2011 lopussa noin 51 prosenttiin ja kahtena seuraavana vuotena vielä hieman lisää.

Ennuste-epävarmuudet painottuvat negatiiviselle puolelle

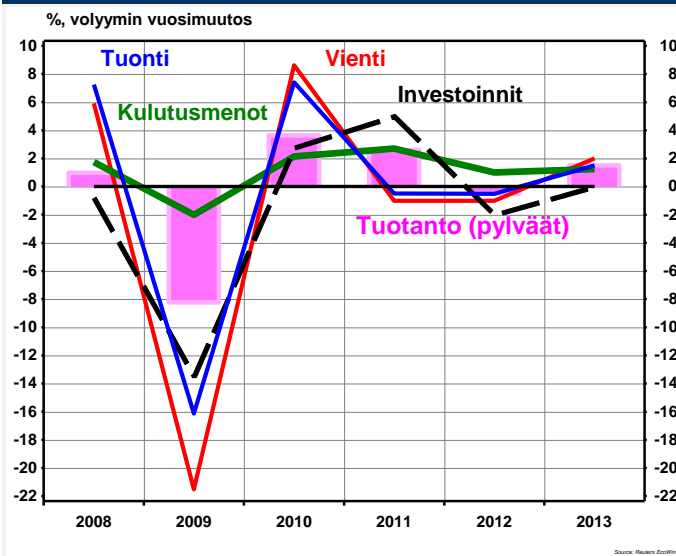
Suhdanne-ennustetta laadittaessa maailmalla oli paljon epävarmuustekijöitä, jotka kärjistyessään voisivat johtaa ennustetta selvästi huonompaan talouskehitykseen. Tässä ennusteessa on oletettu, että mitään eurovaltioiden velkoihin liittyvää dramaattista finanssikriisiä ei ilmaannu ennusteperiodilla. Jos Euroopan vakaussuunnitelmat ajautuvat poliittisessa päätöksenteossa kaokseen, synkkenevät Suomenkin suhdannenäkymät entisestään.

Lauri Uotila

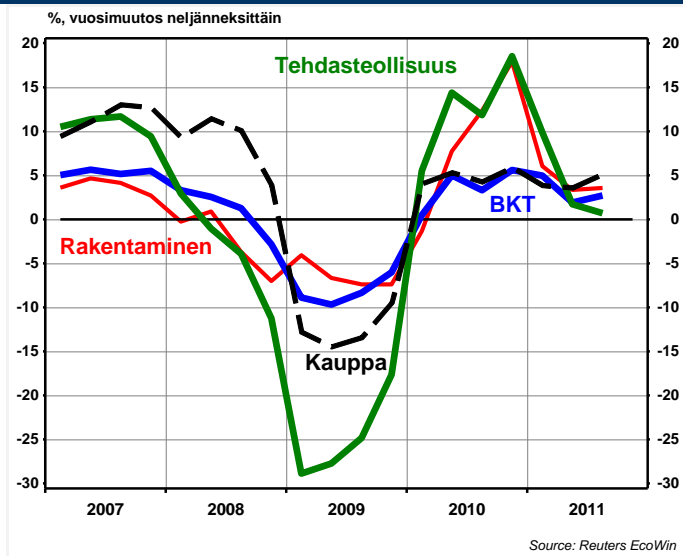
Valtionvelka



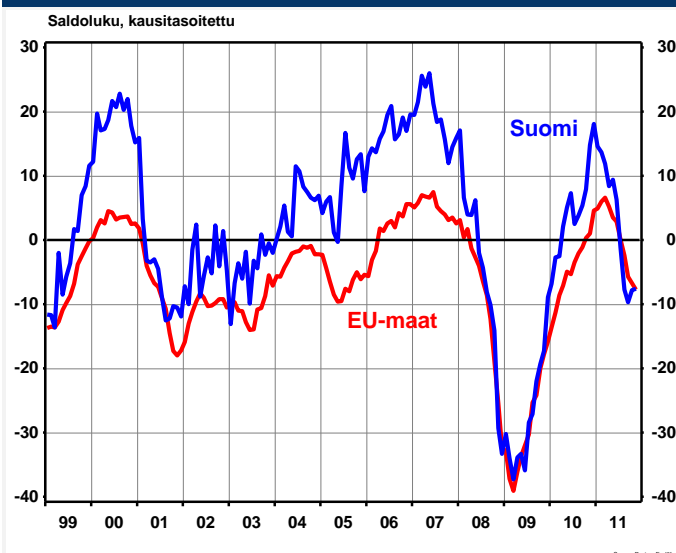
Tarjonta ja kysyntä, ennusteet vuosille 2011-2012



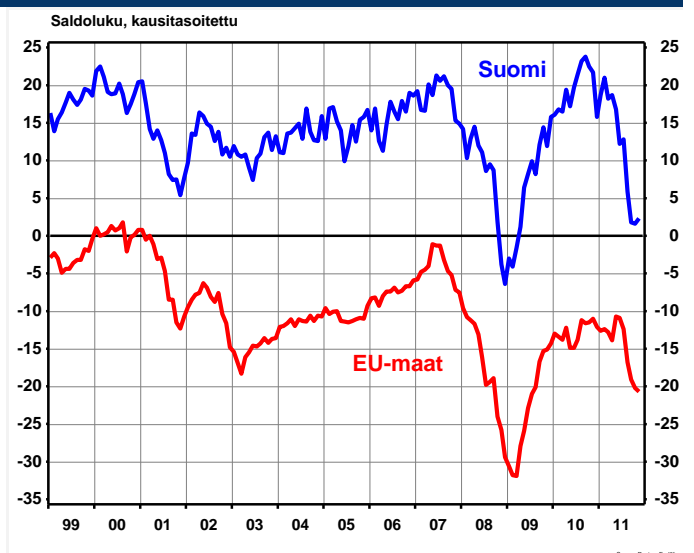
Tuotanto toimialoittain



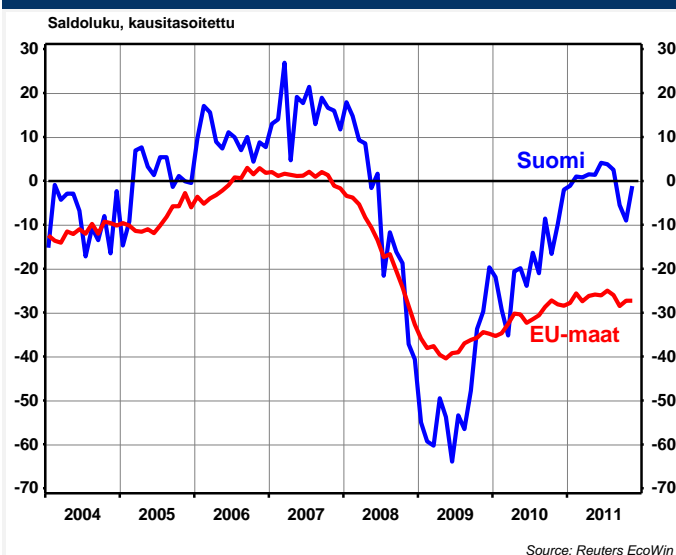
Teollisuuden luottamus



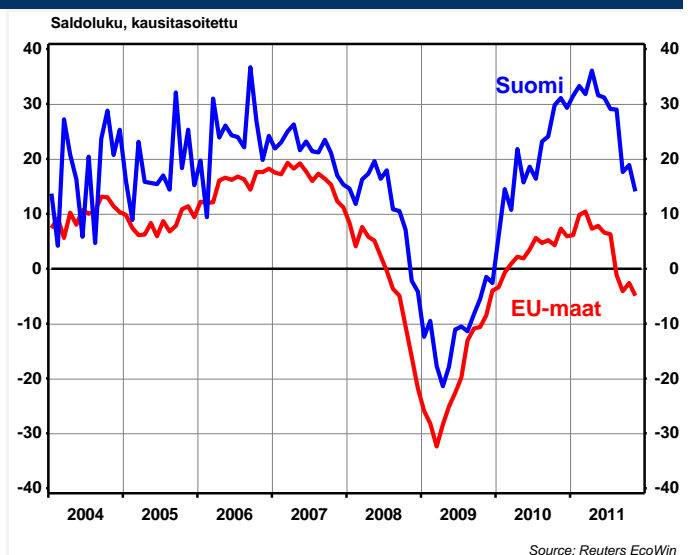
Kuluttajien luottamus



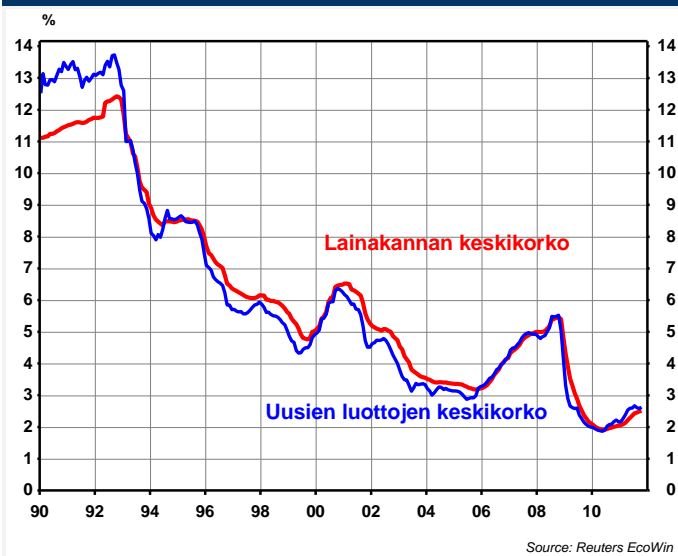
Rakennusalan luottamus



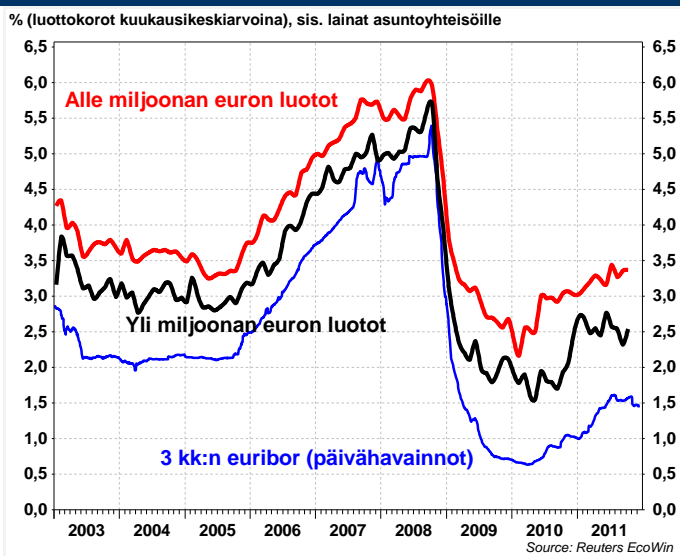
Palvelualuejen luottamus



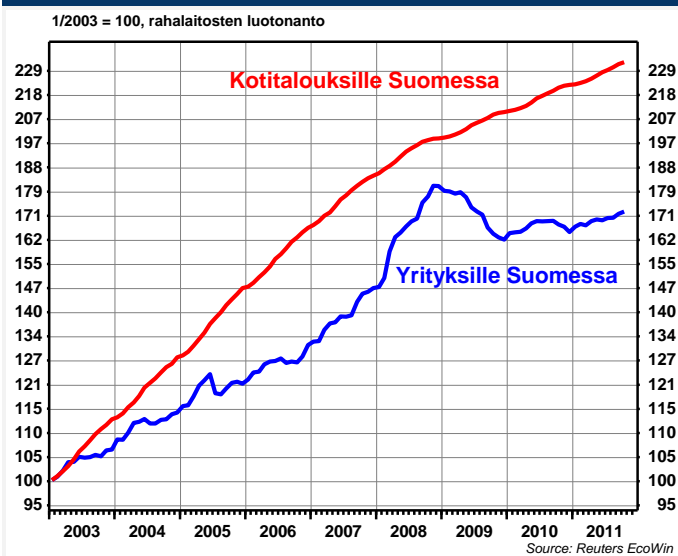
Asuntolainojen korkokehitys



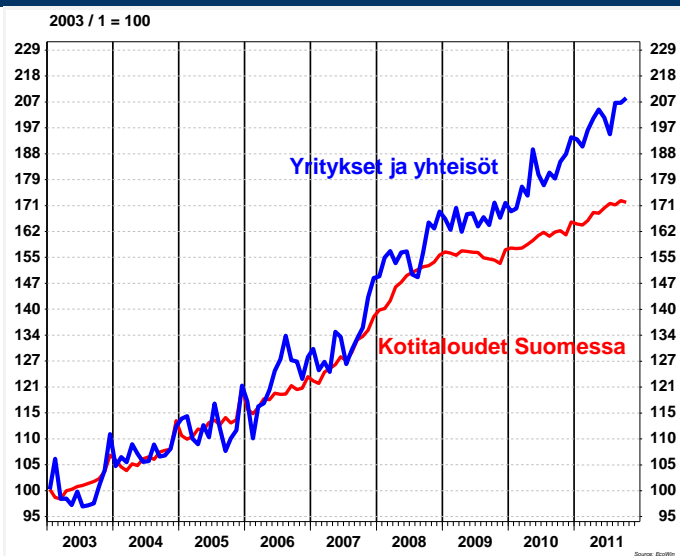
Uusien yritysluottojen korkokehitys



Luottokannan kehitys



Talletuskannan kehitys



SUOMI

			Ennuste	Ennuste	Ennuste
	2009	2010	2011	2012	2013
Kysyntä ja tarjonta					
Määrän muutos					
Bkt	-8,2	3,6	2,6	-1,0	1,5
Tuonti	-16,1	7,4	-2,0	-1,5	1,5
Vienti	-21,5	8,6	-3,0	-3,0	2,0
Kulutus	-2,0	2,1	2,7	1,0	1,2
- yksityinen	-3,1	2,7	3,4	1,2	1,5
- julkinen	0,9	0,6	0,8	0,5	0,5
Investoinnit	-13,5	2,8	5,0	-2,0	0,0
Indikaattoreita	2009	2010	2011	2012	2013
Työttömyysaste, %	8,2	8,4	7,8	8,0	8,0
Ansiotaso, %	4,0	2,6	2,9	3,1	2,0
Inflaatio, %	0,0	1,2	3,3	2,6	2,0
Vaihtotase, mrd, EUR	4,7	3,3	-0,5	-1,0	1,0
Vaihtotase/bkt, %	2,7	1,8	-0,3	-0,5	0,5
Julkinen alijäämä/bkt, %	-2,5	-2,5	-1,6	-1,2	0,0
Julkinen velka/bkt, %	43,3	48,3	51,0	54,0	56,0

Ennusteet: Sampo Pankki/Ekonomistit

KANSAINVÄLINEN TALOUS

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

Kansainvälisen talouden ennusteet: Danske Research 9.9.2011

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	2,6	3,5	3,0	3,0	3,6	3,8	-1,0	1,8	2,0	-1,5	2,1	2,6
Tuonti	-2,0	3,7	0,5	4,5	5,7	5,1	-1,5	2,9	5,0	-0,5	2,6	6,9
Vienti	-3,0	4,3	0,0	4,5	6,4	8,0	-3,0	3,5	5,5	-1,0	3,6	7,0
Yksityiset kulutusmenot	3,4	3,4	3,0	3,7	2,2	2,7	1,2	1,6	2,5	-1,0	1,8	2,0
Julkiset kulutusmenot	0,8	0,9	0,5	0,5	0,8	1,2	0,5	0,7	0,5	0,5	0,5	0,7
Kiinteät investoinnit	5,0	5,6	5,5	5,0	8,2	5,5	-2,0	0,9	2,5	-4,0	1,9	5,5
TALouden TASAPAINO												
Vaihtotase, mrd. Eur	-0,5	1,3	3,1	4,1	-1,0	2,4	4,7	4,1
Kuluttajahinnat, %	3,3	3,5	3,4	3,3	3,3	3,5	2,6	3,3	2,6	1,5	2,6	2,3
Ansiotason muutos, %	2,9	2,6	2,7	..	2,9	2,9	3,1	3,2	2,8	..	3,1	3,4
Työttömyysaste, %	7,8	7,9	7,9	7,7	8,0	7,9	8,0	7,6	7,7	8,3	8,0	7,4
Ennustaja:	Julkaistu:	Ennustaja:					Julkaistu:					
Sampo Pankki Oyj	Joulukuussa 2011	Elinkeinoelämän tutkimuslaitos (ETLA)					Syyskuussa 2011					
Valtiovarainministeriö (VM)	Lokakuussa 2011	Pellervon taloudellinen tutkimuslaitos (PTT)					Syyskuussa 2011					
Suomen Pankki (SP)	Kesäkuussa 2011	Palkansaajien tutkimuslaitos (PT)					Elokuussa 2011					



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,
Hiililaiturinkuja 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 immateriaalioikeudellisesti 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 mainitulle yhtiölle, 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.