



SUHDANTEET JA RAHOITUSMARKKINAT

Q1

Maaliskuu

13.3.2012

Sisältö

Kansainvälinen talous	2
Kuviot	10
Kotimaiset suhdanteet	11
Kuviot ja taulukot	16
Ennustetaulukot	18

SUOMI	2010	2011	Ennuste 2012	Ennuste 2013
BKT, määrän muutos, %	3,7	2,9	-0,2	2,0
Työttömyysaste, %	8,4	7,8	7,9	8,0
Inflaatio, %	1,2	3,4	2,8	2,3

Kansainvälinen talous

Odotukset korkeammalla

Ennakoivat mittarit kertovat keskuspankkien toimenpiteiden helpottaneen taloustilannetta. EKP pitää ohjauskoron pohjalukemissa vuonna 2012. Euroopan talouskasvu jää silti heikoksi.

Kotimaiset suhdanteet

Tuotanto supistuu alkuvuonna

Tuotannon kasvu pysähtyi viime vuoden lopulla. Ennustamme kuluvan vuoden alkupuoliskolle pientä alamäkeä ja koko vuodelle 0,2 prosentin supistumista. Ensi vuonna tuotanto jo kasvaa kaksi prosenttia. Työttömyys lisääntyy hillitysti tänä vuonna, mutta inflaatio hidastuu hieman. Valtionvelka kasvaa, ja vaihtotase pysyy hieman alijäämäisenä.

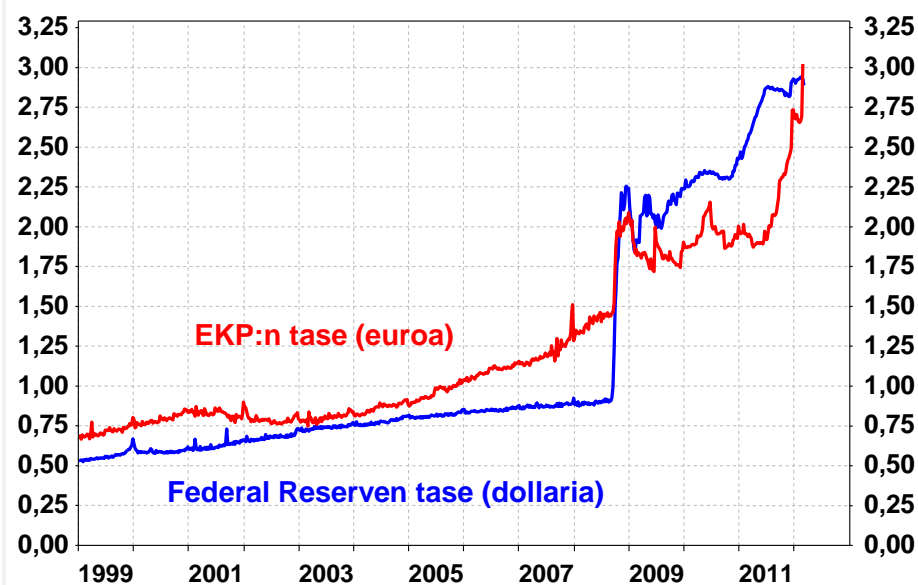
Vain talouskasvu puuttuu

Euroalueen velkakriisi on saatu toistaiseksi hallintaan, mutta maailmantalouden kasvu ei osoita selviä voimistumisen merkkejä. Bruttokansantuote nousi 2011 viimeisellä neljänneksellä Yhdysvalloissa, missä kasvu näyttäisi jatkuvan vaalivuonna. Euroalueen, Japanin ja Iso-Britannian kokonaistuotanto kääntyi laskuun, mikä merkinnee taantumaa ainakin euroalueella. Kehittyvissä talouksissa kasvu hidastui, mutta etenkin Kiinalla pitäisi olla edellytyksiä tukeaa kotimaista kysyntää. Euroopassa velkakriisi helpotti EKP:n toimenpiteiden ansiosta, mutta hallituksilla on edelleen massiivinen urakka julkisten talouksien kestävyuden saavuttamisessa. Valtioiden tiukka finanssipolitiikka rasittaa taloutta lyhyellä tähtäimellä ja epävarmuus pakottaa yritykset lykkäämään investointeja. Uutena uhkana öljyn hinnan nousu voi heikentää suhdannenäkymiä. Yhdysvaltojen keskuspankki pitää ohjauskoron erittäin matalana vuoden 2014 puoliväliin. EKP:n odotamme pitävän ohjauskoron 1,0 prosentissa ja tarvittaessa tarjoavan lisää pidempiaikaista rahoitusta pankeille. Euriborit voivat näissä oloissa hieman laskea nykyiseltä tasoltaan, eikä niiden odoteta kääntyvän nousuun ensi vuonnakaan.

EKP avasi likviditeettihanat

Keskuspankkien taseet paisuneet rajusti

Tuhatta miljardia



Source: Reuters EcoWin

Vuoden 2011 lopulla talouskehitystä ennakoivat indikaattorit kertoivat euroalueen painuneen taantumaan ja päättäjät jatkivat velkakriisin hoidossa. Markkinat olivat jo pitkään odottaneet järeitä toimenpiteitä Euroopan keskuspankilta, joka pyrki melko oppikirjamaisesti pitämään kiinni alkuperäisestä tehtävästään hintavakauden vaalijana. Uuden pääjohtajan Mario Draghin kauden aluksi EKP kuitenkin löysi uuden otteen rahoitusmarkkinoista.

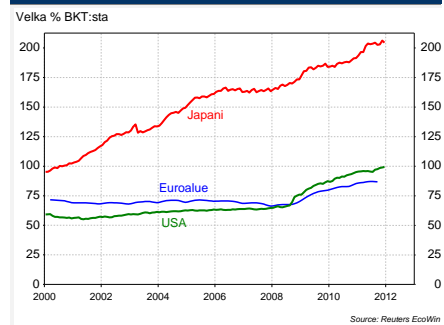
EKP toteutti pitkin syksyä kriisivaltioiden velkakirjojen ostoja ja tarjosi pankeille likviditeettiä ilman ylärajaa korkeintaan vuodeksi. Nämä keinot lievittivät valtioiden ja pankkien rahoitusongelmia vain osittain. EKP:n päätös tarjota

pankeille rahoitusta kolmeksi vuodeksi on toistaiseksi osoittautunut aikaisempia välineitä tehokkaammaksi: pankit lainasivat keskuspankilta kahdessa erässä yhteensä yli 1000 miljardia euroa, mikä lisäsi merkittävästi pankkien maksuvalmiutta ja pudotti Italian sekä Espanjan valtionlainojen korot siedettäviin lukemiin. Samalla EKP:n tase paisui merkittävästi ja lainojen vakuuksiksi saatujen velkakirjojen laatu todennäköisesti heikkeni, joten keskuspankkiin muodostui potentiaalisesti suuri riski. Jatkuessaan poikkeustoimet lisäävät myös riskiä inflaatiosta, mikä ei tällä hetkellä ole vakava. Korkea työttömyys ja pankkien haluttomuus kasvattaa luottoriskejä jarruttavat löysän keskuspankirahan muuntautumista inflaatiokierteeksi. EKP:n riskinotto näyttää toimivan.

Löysä rahapolitiikka kattaa tällä hetkellä lähes koko läntisen maailman. Suuret kehittyneet taloudet näyttävät edelleen haurailta niin valtiontalouden, pankkijärjestelmän kuin kiinteistömarkkinoiden osalta. Keskuspankit joutuvat tässä tilanteessa todennäköisesti jatkamaan löysää rahapolitiikka usean vuoden ajan, eikä suurten keskuspankkien politiikassa voi olla ratkaisevan suuria eroja, jotka voisivat horjuttaa valuuttamarkkinoita ja orastavaa talouskasvua. Tulevaisuuden kannalta löysän rahapolitiikan ongelmana on moraalikato, eli pankit ja valtiot voisivat ottaa suuria riskejä luottaessaan keskuspankkien auttavaan käteen. Rahoitusmarkkinoiden paineen lieveneminen saattaa heikentää hallitusten halua uudistuksiin. Tätä taustaa vasten euroalueelle suunnitellut tiukat sopimukset finanssipolitiikan rajoista ja pankkien vakavaraisuuden nostamisesta ovat ymmärrettäviä. Lyhyellä aikavälillä tiukkuus tosin uhkaa rajoittaa haurasta kasvua, eivätkä nyt suunnitellut sopimukset poista riskejä esimerkiksi varallisuushintakuplien osalta.

Kreikan velkasaneeraus on viimein saatu aikaan yksityisen sektorin osalta. Velkojen merkittävä leikkaus vähentää merkittävästi Kreikan mahdollisten uusien maksuvaikeuksien potentiaalisia vaikutuksia rahoitusmarkkinoiden vakauteen. Kreikan oma taloudellinen tilanne sen sijaan säilyy vaikeana ja julkiset rahoittajat saattavat joutua kärsimään tappioita tulevaisuudessa. Kreikan jälkeen katseet kohdistuvat Portugaliin, jonka mahdollisuudet hankkia markkinaehtoista rahoitusta vuonna 2013 vaikuttavat erittäin heikoilta. Kreikan kaltainen velkasaneeraus saattaa kuulostaa houkuttelevalta, mutta siihen todennäköisesti liittyisi joutuminen talouspoliittiseen holhoukseen vuosiksi. Todennäköisempää on tukipaketin jatkaminen. Euroalueen onneksi Portugalin julkinen velka on puolet pienempi kuin Kreikan ja talouspoliittinen päätöksenteo näyttää helpommalta.

Julkisen velan kehitys



2012 ja pitkä tähtäin

Länsimaiden talouksien vuonna 2008 alkanut heikkous jatkuu edelleen, mutta maailmantaloudessa toimii myös taantuman vastaisia voimia vuonna 2012. Elintarvikkeiden hintojen lasku näkyy etenkin kehittyvissä talouksissa alhaisempana inflaationa, mikä lisää kulutusmahdollisuuksia. Japanissa jälleenrakennuksen pitäisi päästä kunnon vauhtiin. Kiinassa talouspolitiikkaa on jo maltillisesti kevennetty supistamalla pankkien vähimmäisvarantovaatimusta. Odotamme uusia kevennystoimia Kiinan lisäksi myös muilta mailta. EU-valtioiden talouksien kiristyksiset jatkuvat vielä 2012, mutta tarve lisäkiristykseen vähenee vuonna 2013.

Öljyn hinnan nousuun liittyy merkittävä geopoliittinen riski Iranin ydinaseohjelman takia 2012. Oletamme kuitenkin, että vasta öljyn hinnan nousu merkittävästi yli 140 dollarin barrelihinnan alkaisi tukahduttaa talouskasvua.

Monet merkittävät vaalit leimaavat kuluva vuotta. Venäjällä presidentinvaalit eivät tuottaneet yllätyksiä ja poliittinen linja pysynee ennallaan. Ranskan vaalisen sijaan voivat vaikuttaa politiikan suuntaan, erityisesti Euroopan budjettikuriin tähtäävä sopimus voi joutua vaakalaudalle jos Sarkozy häviää vaalit. Vuoden tärkeimmät vaalit ovat Yhdysvaltojen presidentin ja kongressin vaalit marraskuussa. Niiden lopputulos voi johtaa nykyisen lukkiutuneen politiikan jatkumiseen tai yhden puolueen hegemoniaan, joka voisi merkitä huomattavaakin suunnan muutosta. Yleisesti ottaen politiikka tulee pysymään merkittävässä roolissa taloustilannetta keskipitkällä aikavälillä arvioitaessa.

Syksyllä toteutetun pankkien vakavaraisuustarkastelun pohjalta useiden Euroopan pankkien pitäisi vahvistaa vakavaraisuuttaan, minkä laskettiin tarkoittavan yli 100 miljardia euroa lisäpääomavaadetta ennen kesäkuun loppua. Kovan pääoman hankkiminen on tällä hetkellä vaikeaa, joten kyseiset pankit pyrkivät kohentamaan vakavaraisuuttaan vähentämällä riskejä. Riskinottohaluttomuus rasittaa euroalueen taloutta ainakin ensimmäisen vuosipuoliskon, mutta kesäkuun jälkeen pankkien pääomituksen pitäisi olla tavoitetasolla ja siten kyky kantaa riskejä aikaisempaa korkeampi.

Vaalien ja velkakriisin akuutin vaiheen tuolla puolen tulevaisuudessa euroalueen pitäisi muuttua kilpailukykyiseksi ja investointeja houkuttelevaksi talousalueeksi. Euroopan päättäjät muokkaavat parhaillaan 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. Suunnitelmien puutteena on keskittyminen talouspoliittisten reunaehtojen luomiseen ilman vahvaa visiota kilpailukykyisestä Euroopasta. Kilpailukyyn rakentaminen jääneekin kansallisvaltioiden rakenneuudistusten ja toimintaympäristön houkuttelevuuden varaan. Kovin ripeään kasvuun ikääntyvä Eurooppa tuskin yltyä, vaikka kriisin jälkeen mantereella onkin käyttämättömiä työvoima- ja tuotantoresursseja.

Tiukka finanssipoliittinen kuri ei yksin riitä estämään kriisejä. Euroalueen maiden kriiseistä Kreikan kriisi on selkeimmin löperön finanssipolitiikan seurausta. Monien maiden kriiseihin vaikuttivat heikko kilpailukyky ja kiinteistömarkkinoiden kuplat, joita ei valtiontalouden ylijäämällä voida estää. Finanssipolitiikan



lisäksi tarvitaan joustavaa talouden rakennetta kilpailukykyisen talouden dynamiikan ylläpitämiseksi ja tarkkasilmäistä finanssivalvontaa rahoitusmarkkinoiden kriisien rajoittamiseksi. Tasapainoiseen tai ylijäämäväliseen julkiseen talouteen tähtäävällä finanssipolitiikalla on silti hyötyjä: puskurit seuraaviin kriiseihin kasvavat ja valtion korkomenot pysyvät maltillisina.

Yhdysvaltojen talous kasvaa vaalivuonna

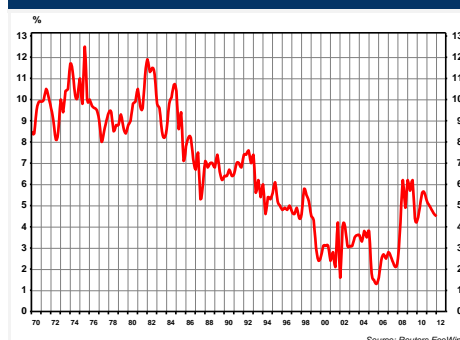
Yhdysvallat on toistaiseksi välttänyt taantuman ja ennakoivien indikaattoreiden perusteella talouskasvu jatkuu maltillisena. Bruttokansantuote kasvoi 1,7% vuonna 2011. Loka-joulukuussa BKT nousi 0,7% edellisestä neljänneksestä ja 1,6% vuoden takaa.

Julkinen kulutus ja investoinnit vähentyivät Yhdysvalloissa 2% vuonna 2011, mutta budjettialijäämä pysyi suurena. Budjettialijäämän rahoitus ei ole toistaiseksi aiheuttanut suuria ongelmia, koska keskuspankin odotetaan seisovan valtion tukena. Budjettivaje pitäisi silti saada hallintaan seuraavalla presidenttikaudella, muutoin velkakierre uhkaa dollarin uskottavuutta ja asemaa kansainvälisen talouden keskeisenä valuuttana.

Kotitalouksien kulutus jatkoi kasvua loppuvuodesta ja vuoden toisella puoliskolla jopa asuntoinvestoinnit nousivat hieman. Kulutuksen kasvua selittävät kohentunut työllisyys ja vähentynyt säästäminen; kotitalouksien säästämisaste painui syksyllä alemmas kuin kertaakaan alkuvuoden 2008. Asuntovelkojen sulaminen alemmalle tasolle sekä maltillinen korkotasoa tuovat kenties turvallisuuden tunnetta. Työpaikkoja syntyi talvella nettona reilu 200 000 kuukaudessa, mikä riitti painamaan työttömyysasteen 8,3 %:iin helmikuussa. Työllisyys pysyy keskeisenä elementtinä talouden elpymisessä. Yksityisen kulutuksen nousun ja kohtuullisen vakaiden ennakoivien mittareiden ansiosta odotamme Yhdysvaltojen BKT:n nousevan noin 2 % vauhtia.

Keskuspankki muutti rahapolitiikan strategiaa ja viestintää merkittävästi tammikuussa 2012. Rahapolitiikan kolme keskeistä tavoitetta ovat hintavakaus (noin 2% inflaatio), täystyöllisyys (työttömyysaste korkeintaan 6%) ja maltilliset pitkän korot. Viestinnän avoimuutta lisättiin kertomalla aikaisempaa täsmällisemmin keskuspankin päättäjien odotuksista ja oma ennuste ohjauskoron muutosaineista. Avomarkkinakomitean jäsenten enemmistö arvioi ohjauskoron pysyvän lähellä nolaa aina 2014 lopulle saakka. Tätä ei silti voi pitää varmana lupauksena ja osa jäsenistä katsoo rahapolitiikan kiristyksen tarpeelliseksi jo tänä vuonna. Rahamarkkinakorkojen voi odottaa pysyvän varsin alhaisina ainakin pari vuotta.

USA: Säästämisaste laskee



Kiinan talouspolitiikka jarrulta kaasulle

Reaalitalouden kasvu hidastui Aasiassa loppuvuodesta 2011 ja useiden maiden ostopääällikköindeksit painuivat taantumalukuihin. Tämä heijasti maailmantalouden yleisen hidastumisen lisäksi tietoista raha- ja finanssipolitiikan kiristystä, jolla pyrittiin välttämään talouden ylikuumeneminen. Inflaatio muodostui merkittäväksi haasteeksi Aasian maille 2011 alkupuolella, joten rahapolitiikkaa kiristettiin. Samaan aikaan kiinteistömarkkinoiden kehitys antoi aihetta huoleen etenkin **Kiinassa** Jarrutus näyttäisi onnistuneen ja inflaatio painui helmikuussa vain 3,2 prosenttiin. Kiinteistömarkkinoilla saattaa olla paikallista ylikuumenemistä, mutta Kiinan kokoiseen talouteen mahtuu eri suhdannetilassa olevia alueita, ilman että kokonaisuus olisi uhattuna.

Viime vuonna **Kiina** ylsi 9,2 % bruttokansantuotteen kasvuun. Ostopääällikköindeksi ennakoi Kiinan kasvun jatkuneen hitaana alkuvuodesta 2012. Hallitus itse pyrkii 7,5% nousuun vuonna 2012, mikä vaikuttaa varovaiselta arviolta ja tulee ylittymään. Kiinan hallituksen tavoite seuraavan 5-vuotiskauden talouskasvuksi on 7 % vuodessa.

Kiinan kustannustaso ei ole enää ylivoimaisen halpa ja vienti länsimaihin ei voi toimia maan kasvun moottorina. Kiinan ulkomaankaupassa tilastoitiin helmikuussa poikkeuksellisen suuri kauppataseen vaje. Valmiiksi korkean investointiasteen vuoksi potentiaalisesti kasvun lähteeksi jää yksityinen kulutus. Ylivelkaantuneisuus ei rasita kiinalaisia kotitalouksia ja talouspolitiikan kevennyksellä pitäisi olla mahdollisuus tukea kotimaista kysyntää. Kiinan keskuspankki on jo laskenut pankkien vähimmäisvarantovaadetta pari kertaa ja odotamme hallitukselta lisätoimia. Yuan on hieman heikentynyt suhteessa dollariin alkuvuoden aikana, mutta lähivuosina sen voi edelleen odottaa vahvistuvan ja Kiina pyrkinee kasvattamaan valuuttansa roolia maailmantaloudessa.

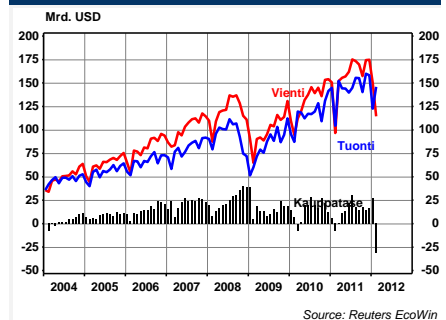
Intian BKT nousi 7,1 % koko vuonna 2011 ja 6,1 % viimeisellä neljänneksellä, eli kasvu on hieman hidastunut. Teollisuustuotannon kasvu likimain pysähtyi vuoden 2011 lopulla, mutta ostopääällikköindeksi viittaa piristymiseen alkuvuodesta 2012. Inflaatio hidastui tammikuussa 5,2 prosenttiin, eli alimmilleen neljään vuoteen. Tämä mahdollistaa tarvittaessa rahapolitiikan kevennyksen. Intian kasvupotentiaali on edelleen suuri, ja maa saattaa tulevina vuosina yltää ripeämpään talouskasvuun kuin mihin jo nopeasti kehittyneellä Kiinalla on mahdollisuuksia.

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.

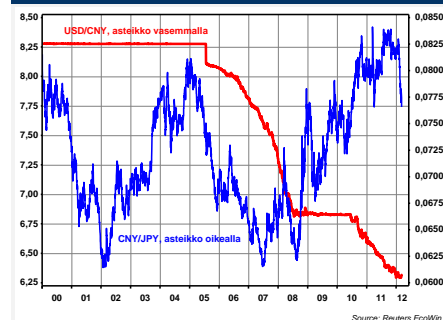
Japanin kokonaistuotanto vajosi 0,8% vuonna 2011. Heikon tilanteen taustalla vaikuttivat Sendain maanjäristyksen tuho maaliskuussa ja vahvan jenin hyödyttämä vienti. Heikon alkuvuoden jälkeen maassa alkoi jälleenrakennus, jonka pitäisi voimistua 2012 ja nostaa Japanin bruttokansantuotetta.

Valtion nopea velkaantuminen on jatkunut ja 200 prosentin lukema ylittyy julkisen velan suhteessa bruttokansantuotteeseen. Valtion korkomenot ovat silti

Kiinan viennin ja tuonnin kasvu



Yuan vahvistunut suhteessa dollariin



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. Japani on Euroopalle toisaalta lohdullinen esimerkki, velkaantuva ja ikääntyvä maa on pystynyt nostamaan tuottavuutta ja säilyttämään suhteellisen vakauden varsin erikoislaatuissa oloissa.

Eurooppa kyntää taantumassa

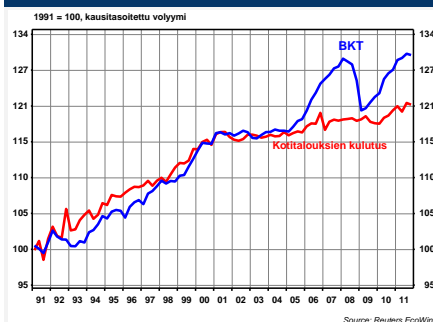
Euroalueen kokonaistuotanto kasvoi 1,4 % vuonna 2011. Hyvän alkuvuoden jälkeen kasvu hidastui ja BKT supistui viimeisellä neljänneksellä. Arvioimme kokonaistuotannon supistumisen jatkuneen 2012 alussa, joten euroalue on todennäköisesti taantumassa. Julkisen talouden leikkaukset näkyvät talouskasvussa kaikkein velkaisimmissa maissa, joissa myös luottolama uhkaa muodostua ongelmaksi. Yleinen epävarmuus ja kauppavirtojen hiljeneminen näkyivät vahvemmissakin talouksissa: myös Saksan BKT supistui viimeisellä neljänneksellä.

Kreikan velkasaneeraus ja erityisesti EKP:n massiiviset rahoitusoperaatiot käänsivät 2011 lopun synkät tunnelmat valoisampaan suuntaan tammikuussa. Ennakoivat mittarit lisäävät toiveita kasvun virkoamisesta kesää kohti, mutta euroalueen ongelmat eivät poistu hetkessä. Velkojen sopeuttaminen, väestön ikääntyminen ja rakenteelliset jäykkyydet rajoittavat talouskasvua. Odotammekin edelleen, että varsinaista taantumaa seuraa pitkä heikon ja epävarman kasvun aika. EKP:n rooli valtioiden pitkien korkojen kohtuullisen tason takaajana jatkuu.

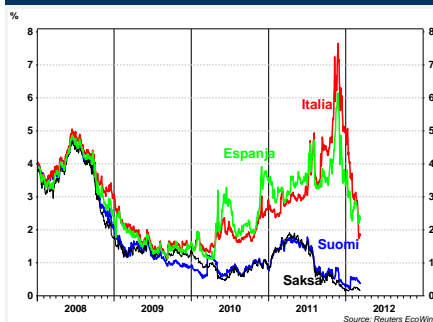
EKP:n lisäksi kriisienhallinnan työkalupakkiin kaivattaisiin muitakin tekijöitä. EVM, tilapäinen ERVV ja IMF voivat tarjota rahoitusta kriisivaltioille, mutta niiden kapasiteetti on edelleen rajallinen riittääkseen suurten euromaiden tukemiseen. Joskus tulevaisuudessa ratkaisuvaihtoehtona voidaan harkita myös eurobondeja, mutta toistaiseksi finanssipolitiikan koordinaation heikkous ei tee niistä poliittisesti mahdollisia. EU tuskin muuttuu varsinaiseksi liittovaltioksi vielä pitkään aikaan.

Ennakoivat mittarit kuten ostopääällikköindeksi kertovat näkymien pysyneen heikkoina alkuvuoden aikana, vaikka odotukset ovatkin viime vuoden loppua optimistisemmat. Julkisten menojen leikkausten lisäksi teollisuus on haluton investoimaan ja rakennusalan ahdinko jatkuu Espanjassa sekä Irlannissa vielä kauan. Yksityinen kulutuskysyntä voi vielä sinnitellä, 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.

Saksa: kulutus jäänyt BKT:n kasvusta



Euromaiden 2-vuoden lainojen korot



Euroalueen inflaatio ylittää sitkeästi EKP:n tavoitteen; helmikuussa kuluttajahinnat kohosivat 2,7 prosentin vauhtia. Elintarvikkeiden maailmanmarkkina-hintojen nousun katkeaminen helpottaa inflaatiopaineita 2012, mutta öljy aiheuttaa edelleen riskejä. Kotoisten työvoimakustannusten nousu pysynee lieväenä, mutta hyödykeverojen ja ALV:n korotukset heijastuvat kuluttajahintoihin joissain maissa. Vaikka inflaatio edelleen ylittää Euroopan keskuspankin tavoitteen ja keskuspankki itse ennustaa inflaation ylittävän tavoitteen 2012, ei keskuspankin päätehtävä eli hintavakaus ole sen vuoksi uhattuna. Monet jopa toivovat korkeampaa inflaatiota painamaan velkojen reaaliarvoa, mutta EKP:n johto ja suurimman euromaan Saksan tahto näyttäisi edelleen pysyvän hintavakauden takana. EKP pystyykin lähitulevaisuudessa keskittymään rahoitusmarkkinoiden vakauden ja muun talouskasvun tukemiseen.

EKP laski joulukuussa ohjauskoron 1,0 prosenttiin ja odotamme keskuspankin pitävän sen siinä tänä ja ensi vuonna. Keskuspankin kolmen vuoden rahoitusoperaatiot (LTRO) ovat toimineet hyvin pankkijärjestelmän ja valtioiden rahoitusongelmien helpottajana. Pankkijärjestelmässä on nyt runsaasti likviditeettiä ja odotamme EKP:n tarkkailevan tilannetta ilman uusia suuria operaatioita lähikuukaudet. Tarvittaessa useamman vuoden likviditeettiä tarjotaan lisää. Likviditeetin ja pankkijärjestelmän epäluottamuksen hälvenemisen pitäisi näkyä euriborin loivan laskun jatkumisena lähikuukausina. 12 kk euribor voi painua 1,4 % tuntumaan jo kesällä. Odotamme tuottokäyrän pysyvän alhaalla.

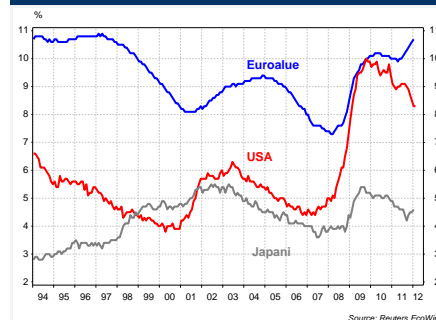
Myös euroalueen ulkopuolisissa EU-maissa kokonaistuotannon kasvu näyttää hyytyvän. **Ruotsissa** BKT nousi reilusti 4,0 % vuonna 2011, vaikka viimeisellä neljänneksellä kokonaistuotanto kääntyi laskuun. Luottamusmittarit antavat syyn odottaa heikohkoa vuotta 2012; ostopäällikköindeksi sentään toipui alkuvuoden aikana. Odotamme keskuspankin laskevan ohjauskorkoa. **Ison-Britannian** BKT kasvoi vain 0,8 % vuonna 2011; viimeisellä neljänneksellä BKT supistui hieman. Teollisuuden luottamus antaa pieniä toiveita talouden piristymisestä, mutta lähivuosina julkisen sektorin suuret leikkaukset vaikuttavat talouteen. Heikko punta on auttanut vientiä, mutta samalla inflaatio on pysynyt korkealla. Rahapolitiikkaa ei silti uskalleta kiristää vielä pitkään aikaan. **Viron** BKT nousi 7,7 % vauhtia vuonna 2011. Maan talous on toipunut kriisistä muita Baltian maita nopeammin. Inflaatio on korkea kaikissa Baltian maissa ja vaihtotaseen ylijäämä sulanut, mutta lyhyen tähtäimen näkymät vaikuttavat suhteellisen vakailta.

Venäjän talouskasvu hyötyy öljyn nousseesta hinnasta, mikä tukee myös yksityistä kulutusta. Kokonaistuotannon odotetaan kasvavan 4-5 % vauhtia 2012. Inflaatio vajosi 6,1 prosenttiin vuonna 2011 ja helmikuussa 2012 raportoitiin historiallisen matala 3,7%. Vuoden lopulla tariffien nousu kiihdyttäne inflaatiota.

Maailmantalouden epävarmuus suurta

Tulevaisuus on aina epävarma. Taloudessa eletään päivästä ja kvartaalista toiseen. Epävarmuudenkin kanssa voidaan silti elää ja riskejä hallita. Ennakoi-vat mittarit kertovat kasvun hidastumisesta ja julkisten talouksien vakautta-minen heikentää tilannetta entisestään. Riski taantumasta on suuri ja toteutu-essaan sen vaikutukset voisivat olla laaja-alaisia. Lähi-idässä on nyt rauhallis-ta, mutta geopoliittisia riskejäkään ei voi täysin unohtaa. Länsimaissa poliitti-

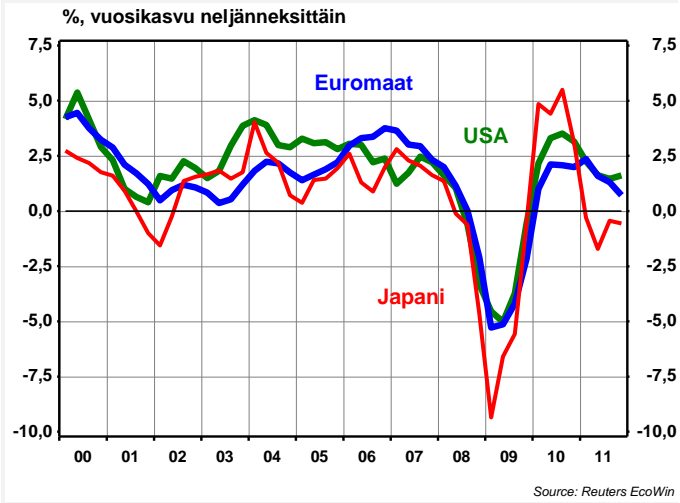
Euroalueen työttömyysaste korkea



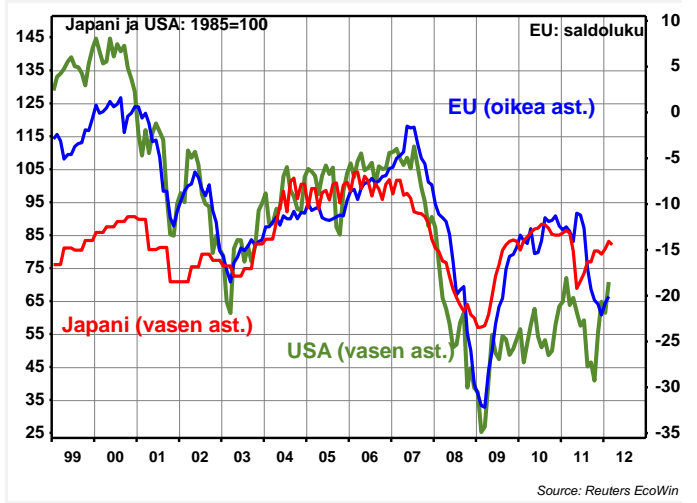
sen päätöksenteon vaikeus ja yhteisen linjan puuttuminen näyttelevät suurta roolia, mutta useimmat talousennustajat olettavat päättäjien lopulta päätyvän järkevään ratkaisuun joka vakauttaa tilanteen. Näin ei välttämättä tapahdu, vaan politiikka saattaa ajautua umpikujaan, joka ääritapauksessa voisi johtaa jopa euron hajoamiseen. Nämä tekijät riittävät tekemään lähivuosista hermostuttavaa ja jännittävää rahoitusmarkkinoilla. Onneksi inflaatio näyttää heikentyvän ja Japani jälleenrakentaa, eikä rahapolitiikkakaan kiristy. Jos historiaa katsotaan vaikkapa 50 vuotta taaksepäin, aikaan mahtuu maailman joutumisen 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

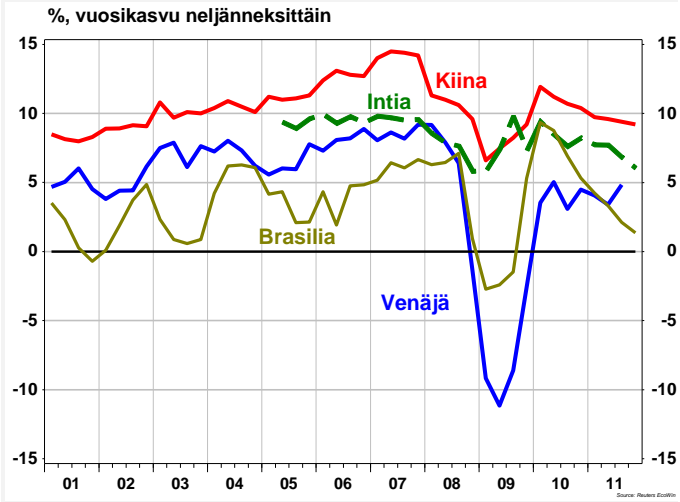
Kokonaistuotannon kasvu



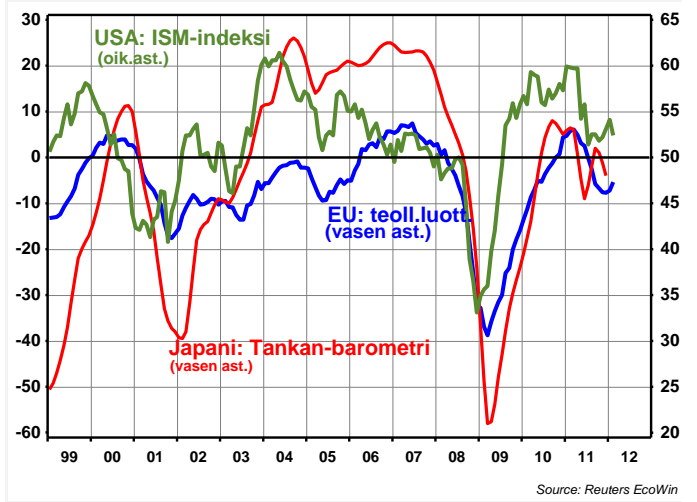
Kuluttajien luottamusindeksi



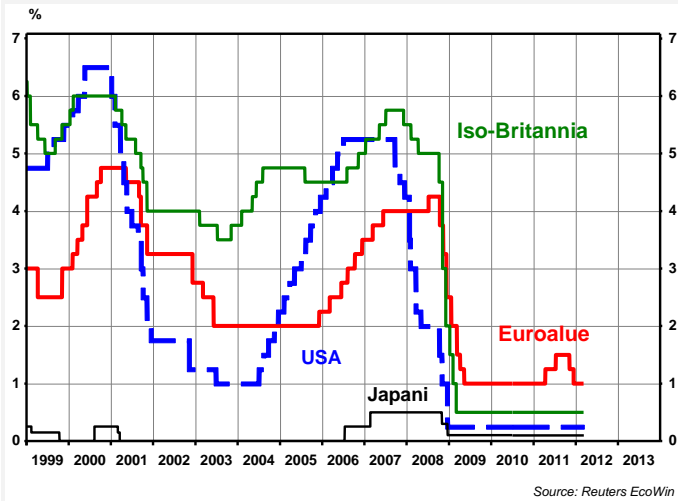
Kokonaistuotannon kasvu BRIC-maissa



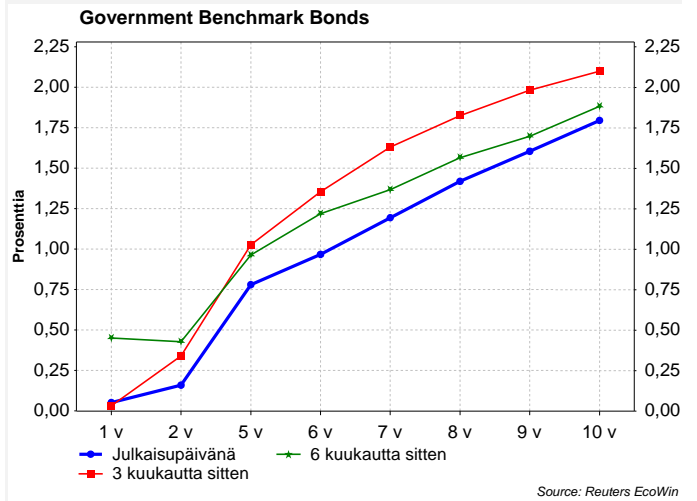
Teollisuuden suhdanneodotukset



Keskuspankkien ohjauskorot



Euroalueen tuottokäyrä



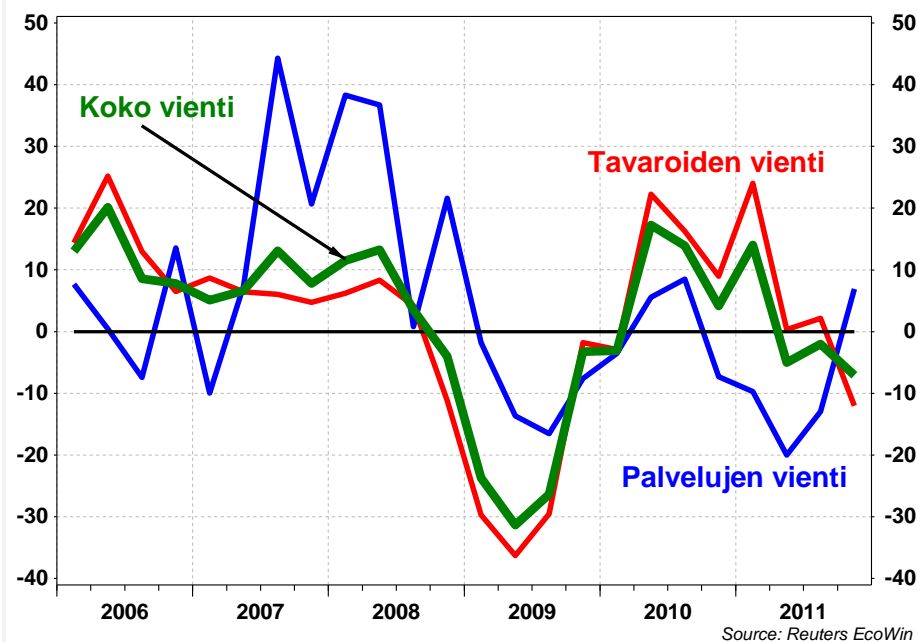
Suomen tuotanto supistuu hieman

Suomen bruttokansantuote kasvoi viime vuonna 2,9 prosenttia, eli hieman hitaammin kuin edellisenä vuotena. Kuluvaan vuoden ensimmäiselle puoliskolle odotamme pientä tuotannon supistumista, ja koko vuoden bruttokansantuotteen arvioimme supistuvan 0,2 prosenttia. Teollisuustuotannossa etenkin metsäteollisuus sekä elektroniikkateollisuus ovat vähentämässä tuotantoaan. Myös talonrakentaminen supistunee hieman. Ensi vuodelle ennustamme kahden prosentin nousua bruttokansantuotteelle. Työttömyyden alamäki näyttää pysähtyneen, mutta sekä kuluva että ensi vuoden työttömyysasteen odotamme kohoavan vain marginaalisesti. Inflaatio painuu alkuvuoden runsaasta kolmesta prosentista hieman alle kolmeen prosenttiin kesään mennessä. Vaihtotaseen jäätyä viime vuonna hieman alijäämäiseksi, odotamme pientä alijäämää myös vuosille 2012-2013. Julkisen sektorin talous säilyy hillityn alijäämäisenä kumpanakin vuotena, ja julkinen velka kasvaa. Kotitalouksien velanhoitomenot pysyvät kohtuullisina.

Viennin määrä vähenee tänä vuonna

Viennin kasvu

%, volyymin vuosimuutos



Viennin volyyymi jäi viime vuonna edellisen vuoden tasolle. Tavaraviennin määrä oli vielä pari prosenttia suurempi kuin edellisenä vuotena, mutta palvelujen viennin on arvioitu supistuneen lähes 9 prosenttia. Palvelujen osuus kokonaisviennistä oli viime vuonna 24 prosenttia. Vuonna 2009 peräti 30 prosenttia Suomen viennistä oli palvelujen vientiä. Viime vuonna eniten tavaraviennissä supistuivat laivojen sekä puhelinten viennin arvot. Samalla kemianteollisuuden viennin arvo kasvoi huomattavasti. Metsäteollisuuden viennin euromääräinen arvo kasvoi hieman.

Alkaneen vuoden talousnäkymät ovat tärkeimmissä vientimaissamme viime vuotta vaimeammat. Ennustammekin vuoden 2012 vientimäärän supistuvan pari prosenttia, mutta vuodelle 2013 odotamme jo 3 prosentin kasvua.

Investoinnit kääntymässä lievään alamakeen

Vuonna 2011 investoinnit kasvoivat vajaat 5 prosenttia, kun asuntoinvestointien määrä kohosi runsaat 4 ja toimitilarakentaminen 6 prosenttia. Kone- laite- ja kuljetusvälineinvestoinnit lisääntyivät 12 prosenttia, mutta maa- ja vesirakennusinvestoinnit supistuivat hieman. Investointiaste eli investointien suhde bruttokansantuotteeseen oli 19 prosenttia. Se oli vajaan prosenttiyksikön alempi kuin 2000-luvulla keskimäärin ja hieman alempi kuin euromaissa keskimäärin.

Kuluvalle vuodelle ennustamme pientä investointien supistumista, mutta ensi vuonna investoinnit jo kasvanevat maltillisesti. Etenkin talorakennusinvestoinnit ovat tällä hetkellä hieman vähenemässä, koska uusien rakennusten aloitukset alkoivat supistua viime vuoden kuluessa.

Yksityisen kulutuksen kasvu hidastumassa

Vuonna 2011 yksityinen kulutus kasvoi 3,3 prosenttia, eli hieman nopeammin kuin edellisenä vuotena. Kestokulutustavaroiden hankinnat lisääntyivät sekä viime että edellisenä vuotena kymmeneksen. Samalla päivittäistavaroiden kulutus lisääntyi määrällisesti vain prosentin. Kotitalouksien reaalitytulot kohosivat viime vuonna 1,4 prosenttia, joten säästämisaste aleni selvästi. Julkiset kulutusmenot kasvoivat määrältään 0,8 prosenttia.

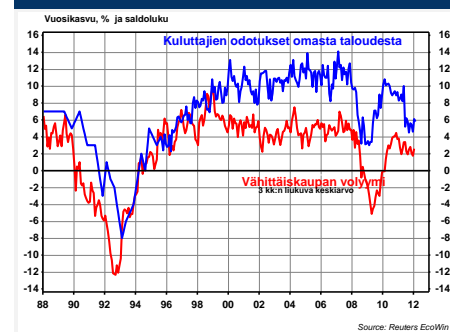
Kuluvan vuoden alussa kulutus on jatkunut vahvana. Tammikuun vähittäiskaupan myyntimäärä oli jopa 4,5 prosenttia suurempi kuin vuotta aiemmin. Kotitalouksien uusien henkilöautojen rekisteröinnit ovat tammi-helmikuussa kasvaneet vuodentakaisesta peräti 10 prosenttia, kun huhtikuussa tulossa oleva autoveron korotus on vauhdittanut kauppaa.

Kotitalouksien reaalitytulot voivat tänä vuonna kasvaa marginaalisesti. Ennustamme tälle vuodelle 1,5 prosentin kasvua kulutusvolyyminille, ja vuodelle 2013 odotamme samansuuruisia nousua. Julkisen kulutuksen arvioimme tänä ja ensi vuonna kasvavan puoli prosenttia vuodessa.

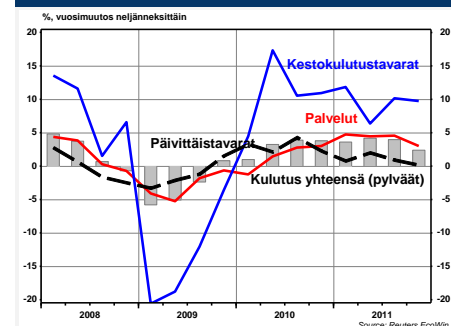
Investointien kasvu



Kuluttajien luottamus ja kaupan kasvu



Yksityisen kulutuksen kasvu



Tuotannon kasvu pysähtyi loppuvuotena

Bruttokansantuotteen volyymi kasvoi 2,9 prosenttia vuonna 2011, eli hieman hitaammin kuin edellisenä vuotena. Teollisuustuotanto kohosi 2 prosenttia. Metsäteollisuuden tuotanto supistui prosentin. Kemianteollisuuden tuotanto kasvoi runsaat 4 prosenttia. Sähkö- ja elektroniikkateollisuuden tuotantomäärä supistui yli 3 prosenttia, mutta muun metalliteollisuuden tuotanto kohosi vajaat 9 prosenttia. Rakentamisen tuotantomäärä lisääntyi vajaat 4 prosenttia. Kaupan tuotantomäärä kasvoi 4 prosenttia ja liikennepalvelujen volyymi 3,5 prosenttia. Kaikkiaan palvelujen tuotanto kasvoi 2,6 prosenttia, kun julkisten palvelujen tuotanto lisääntyi vain 0,3 prosenttia. Palvelujen osuus bruttokansantuotteesta oli viime vuonna 69 prosenttia. Viime vuoden viimeisen neljänneksen bruttokansantuote oli samalla tasolla kuin edellinen neljännes.

Teollisuusyritysten luottamus on pysynyt pessimismin puolella aina viime kestästä lähtien, joskin kuluvan vuoden tammi-helmikuussa kasvupessimismi on lieventynyt. Rakennusyritysten luottamus kyselyt ovat viitanneet tuotannon paikoillaan polkemiseen tämän vuoden puolella. Vähittäiskaupan ja palvelujen luottamus laimeni tuntuvasti viime syksynä, mutta kuluvan vuoden tammi-helmikuussa luottamus palasi kohtuullisiin lukemiin. Kuluttajien odotukset kansantaloudesta ovat olleet synkkiä, mutta odotukset omasta taloudesta sekä erilaiset ostoaikeet ovat säilyneet kohtuullisen positiivisina. Helmikuussa kuluttajien pessimismi kansantaloudenkin näkymistä lieveni huomattavasti. Ennustamme Suomen bruttokansantuotteen supistuvan hieman vuoden 2012 ensimmäisellä puoliskolla. Loppuvuoden noususta huolimatta odotamme koko vuoden bruttokansantuotteen vähenevän 0,2 prosenttia. Vuonna 2013 tuotannon määrä jo kasvaa 2 prosenttia, vaikka finanssipolitiikkaa joudutaan kiristämään.

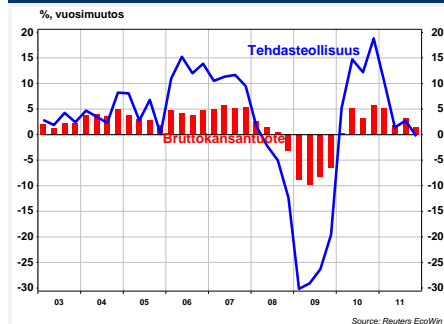
Työttömyys kääntyy lievään nousuun

Työllisten määrä oli vuonna 2011 prosentin verran eli noin 26 000 henkilöä suurempi kuin vuotta aiemmin. Päätoimialoista eniten työllisyys on kohonnut rakentamisessa, 2,3 prosenttia. Kaupan työllisyys oli lisääntynyt lähes 2 prosenttia. Teollisten työpaikkojen määrä oli samalla supistunut vajaan prosentin. Kuitenkin tehdyt tunnit lisääntyivät teollisuudessa noin prosentin.

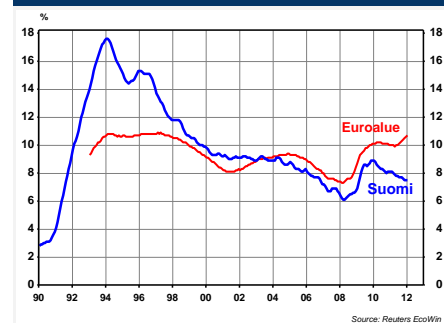
Kausitasoitettuna työttömyysaste on alentunut tasaisesti aina vuoden 2010 tammikuusta alkaen, ja vuoden 2011 lopussa se oli painunut 7,5 prosenttiin. Koko vuoden keskimääräinen työttömyysaste oli 7,8 prosenttia eli 0,6 prosenttiyksikköä alempi kuin edellisenä vuotena. Kuluvan vuoden tammikuussa työttömyysaste säilyi joulukuun tasolla.

Ennustamme työttömyysasteen kääntyvän kevään aikana hitaaseen nousuun, ja syksyllä odotamme kausitasoitettua työttömyysasteen olevan hieman yli 8 prosentissa. Koko vuoden keskimääräiseksi työttömyysasteeksi ennustamme 7,9 prosenttia. Vuodelle 2013 odotamme 8,0 prosentin työttömyysastetta.

Bruttokansantuotteen kasvu



Työttömyysaste



Inflaatio painuu alle 3 prosenttiin

Vuoden 2011 keskimääräiset kuluttajahinnat olivat 3,4 prosenttia korkeammat kuin edellisenä vuotena. Nopeimmillaan inflaatio oli heinäkuussa, jolloin kuluttajahintojen vuosinousu oli 4,0 prosenttia. Elintarvikkeet ja asuminen kallistuivat viime vuonna yli 6 prosenttia. Samalla viestinnän sekä kulttuuri- ja vapaa-ajan palvelujen hinnat jopa laskivat hieman.

Vuoden 2012 tammikuussa inflaatio nopeutui 3,2 prosenttiin edellisen kuukauden 2,9 prosentista, kun monet välillisten verojen korotukset astuivat voimaan. Kevään kuluessa inflaatio painunee hieman alle 3 prosenttiin, ja koko vuoden keskimääräiseksi kuluttajahintojen nousuksi ennustamme 2,8 prosenttia. Ensi vuonna inflaatio asettunee 2,3 prosentin paikkeille.

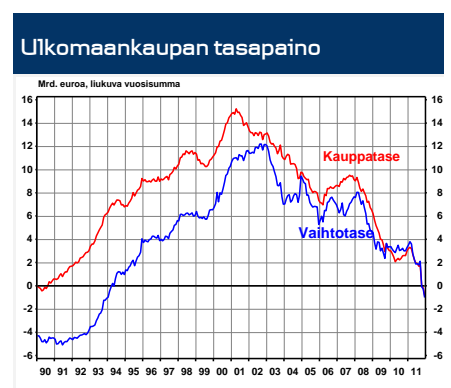
Vanhon asunon myyntihinnat kohosivat vuonna 2011 keskimäärin vajaat 3 prosenttia, kun ne edellisenä vuotena olivat kohonneet lähes 9 prosenttia. Uusien kerros- ja rivitaloasunon myyntihinnat nousivat viime vuonna vajaat 5 prosenttia. Viime vuoden viimeisellä neljänneksellä sekä vanhojen että uusien asunon myyntihinnat alenivat hieman verrattuna edelliseen neljännekseen, mutta tammikuussa vanhojen asunon hinnat nousivat jälleen. Odotamme asunon myyntihintojen pysyvän tänä vuonna jokseenkin ennallaan, jolloin reaali hinnat alenevat hieman.

Palkansaajien bruttoansiot kohosivat vuonna 2011 keskimäärin 2,7 prosenttia, eli jokseenkin samaa tahtia kuin edellisenä vuotena. Palkkasumma kohosi kuitenkin lähes 5 prosenttia, kun palkansaajien lukumäärä sekä tehdyt työtunnit lisääntyivät. Eläkkeitä korotettiin eläkeindeksillä viime vuoden alussa 1,4 prosenttia, ja vuoden 2012 tammikuussa korotus oli 3,6 prosenttia. Palkansaajien ansiotason odotamme kohoavan vuonna 2012 hieman yli 3 prosenttia. Tällöin kotitalouksien ostovoima voi hieman nousta. Vuonna 2013 ansiotason nousu jäänee jo noin 2,5 prosenttiin.

Vaihtotase pitkistä aikaa hieman alijäämäinen

Vaihtotase oli Suomessa ylijäämäinen aina vuodesta 1994 alkaen, kunnes viime vuodelle kirjattiin miljardin euron suuruinen alijäämä. Vuonna 2010 vaihtotaseen tulot olivat vielä 3,3 miljardia euroa suuremmat kuin vaihtotaseen menot. Tavarakaupan alijäämä oli viime vuonna 0,8 mrd. euroa, mutta palvelujen ulkomaankaupassa ylijäämää kertyi 0,7 mrd. euroa. Myös tuotannon tekijäkorvauksia Suomeen saatiin nettomääräisesti 0,8 mrd. euroa. Kuitenkin tulonsiirtojen tase säilyi 1,7 miljardia euroa alijäämäisenä kehitysavun sekä EU-maksujen vuoksi.

Ennustamme vaihtotaseen säilyvän hieman alijäämäisenä sekä tänä että ensi vuotena. Täten ulkomaankaupan kilpailukyvyyn parantaminen alkaa saamaan uutta painoa talouspolitiikan tavoitevalikoimassa.



Valtionvelka jatkaa nousuaan

Valtion verotulot ovat vuoden 2011 tammi-marraskuussa olleet 11 prosenttia suuremmat kuin vuotta aiemmin. Tuloverot kasvoivat 13 prosenttia ja arvonlisäveroa kertyi 12 prosenttia edellisestä vuotta enemmän, ja kaikkiaan valtion kassatulot kohosivat 11 prosenttia. Samalla kassamenot olivat kasvaneet vain 2 prosenttia, joten valtiontalouden tuloalijäämä kapeni 3,3 miljardilla eurolla 3,6 miljardiin euroon tammi-marraskuussa.

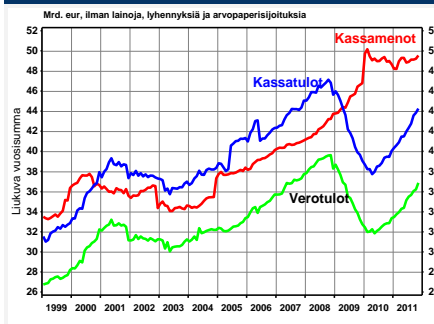
Kuluvan vuoden helmikuun lopussa valtionvelka oli 79 mrd. euroa, eli runsaat 40 prosenttia suhteessa bruttokansantuotteeseen. Talouden pysähtyvä kasvu hillitsee valtion tulojen nousua, ja velka lisääntyy ainakin muutaman vuoden. Koko julkisen (valtio, kunnat ja sosiaaliturvarahastot) velan odotamme kohoavan suhteessa bruttokansantuotteeseen viime vuoden lopun 48,6 prosentista vuoden 2012 lopussa vajaaseen 51 prosenttiin ja seuraavana vuotena vielä hieman lisää. Kuitenkin euromaiden vertailussa nämä lukemat ovat ehdotonta eliittä.

Riskejä maailmalla

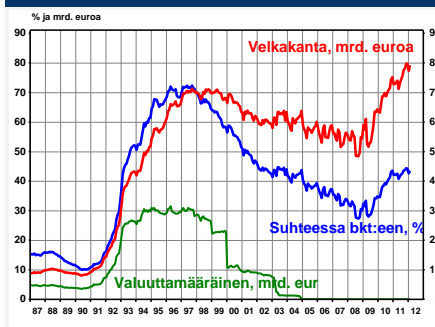
Suhdanne-ennustetta laadittaessa maailmalla oli edelleen epävarmuustekijöitä, jotka kärjistyessään voisivat johtaa ennustetta huonompaan talouskehitykseen. Toki perusennustetta suotuisampikin kehitys on nyt mahdollista. Eurokriisi on ainakin toistaiseksi lieventynyt, mutta paineet Persianlahdella ovat samalla lisääntyneet. Tässä ennusteessa on oletettu, että mitään eurovaltioiden velkoihin liittyvää dramaattista finanssikriisiä ei ilmaannu ennusteperiodilla ja, että Persianlahti välttyy sotimiselta. Tällöin öljyn hinnan voi olettaa laskevan nykytasoltaan.

Lauri Uotila

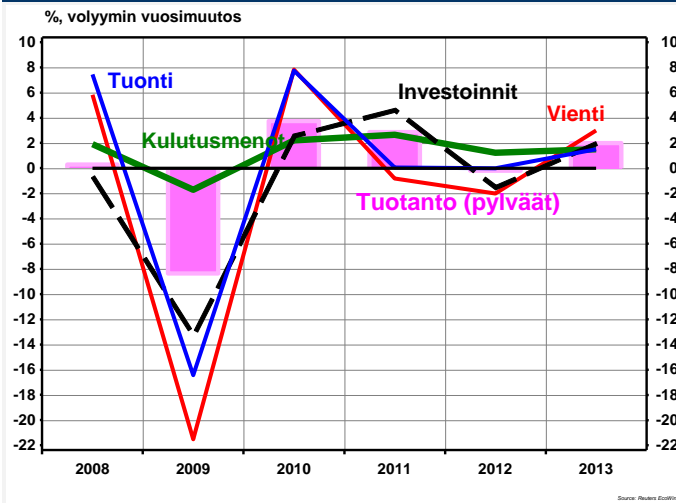
Valtion tulot ja menot



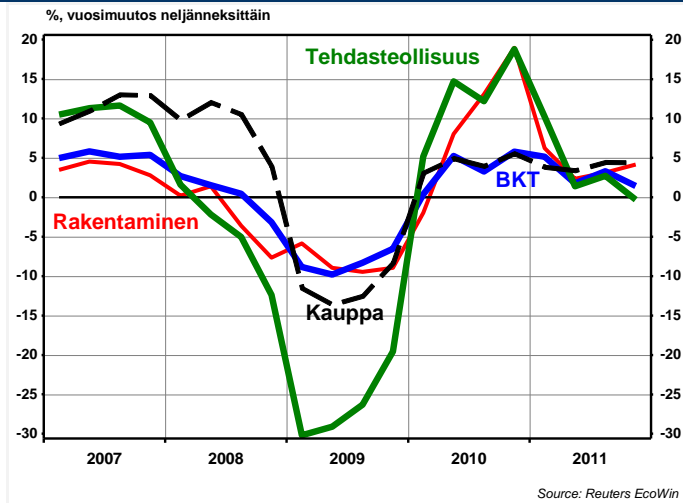
Valtionvelka



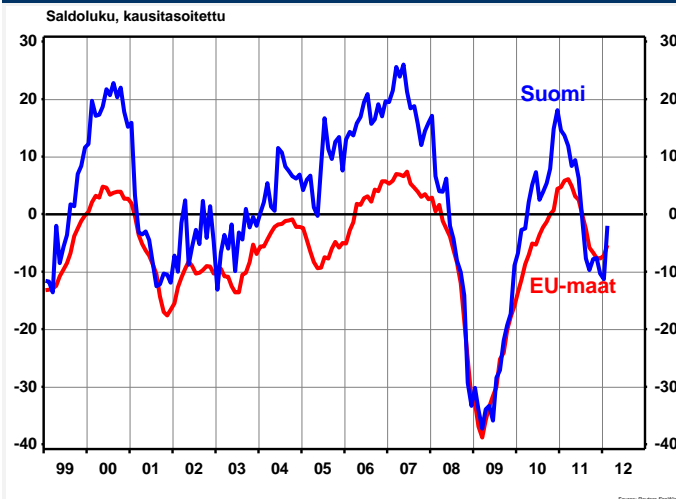
Tarjonta ja kysyntä, ennusteet vuosille 2012-2013



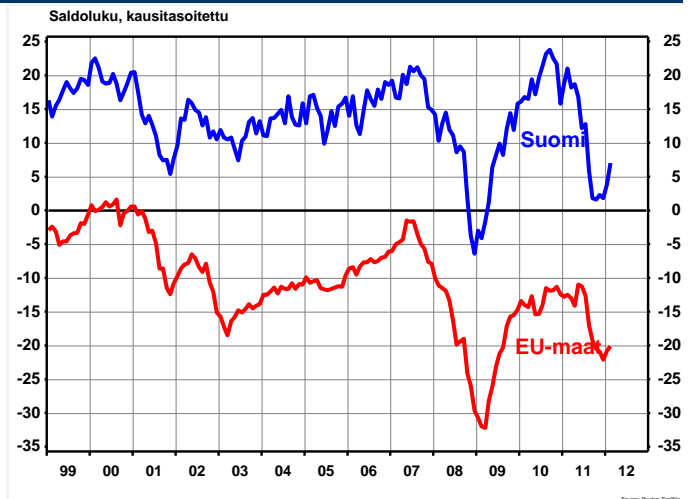
Tuotanto toimialoittain



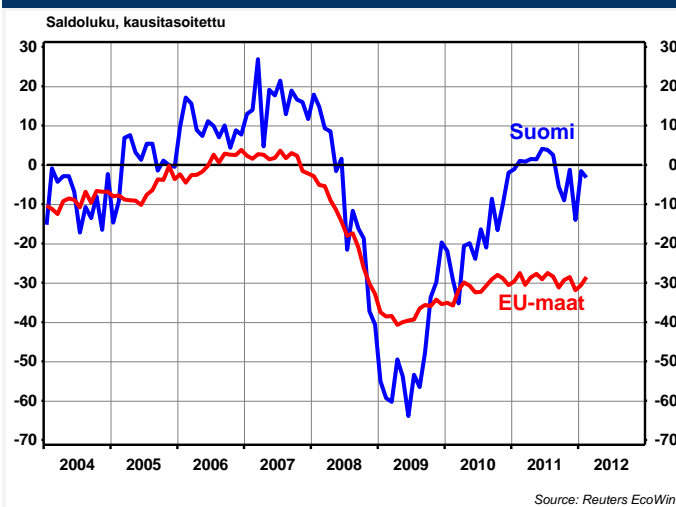
Teollisuuden luottamus



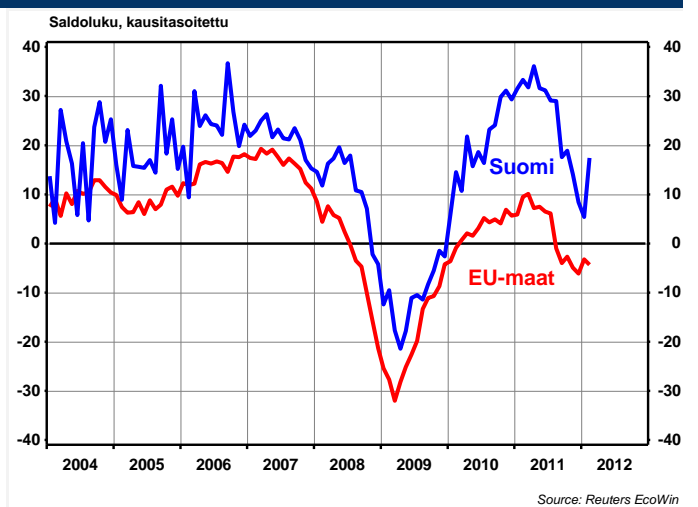
Kuluttajien luottamus



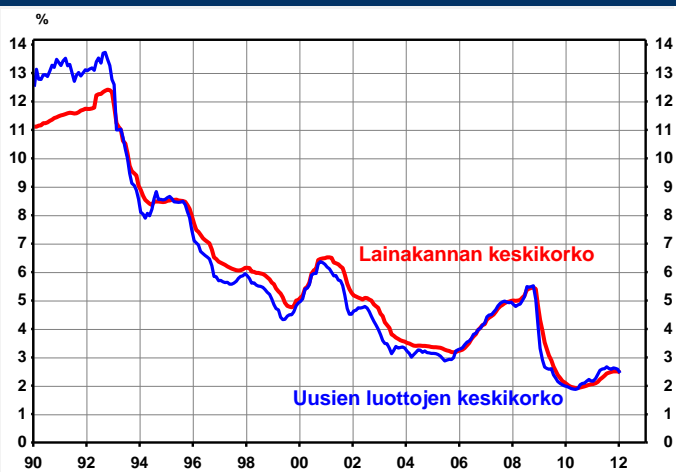
Rakennusalan luottamus



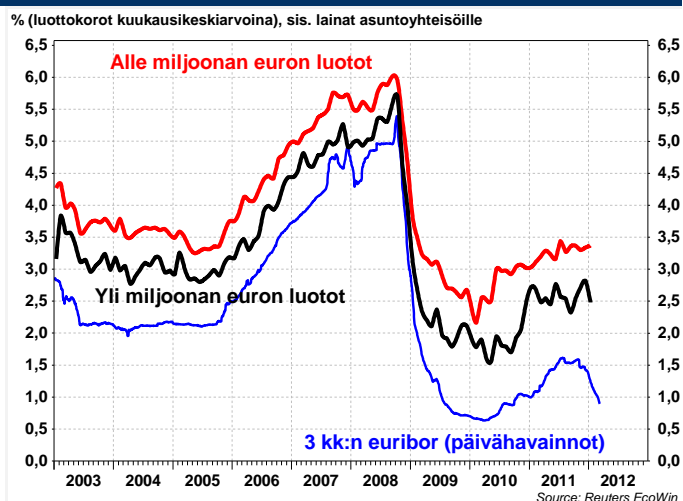
Palvelualan luottamus



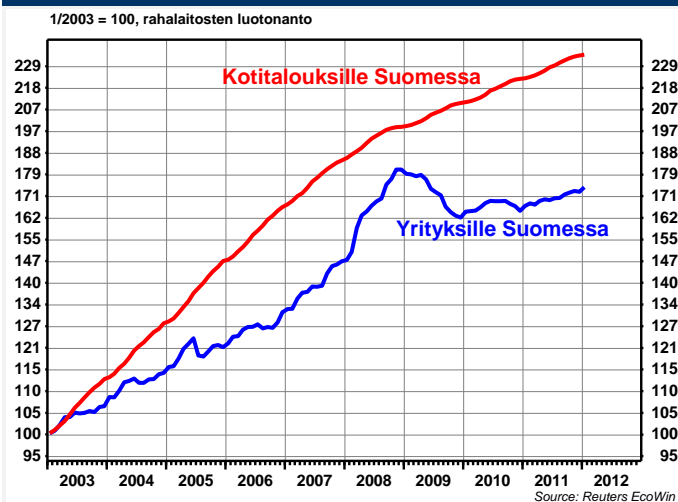
Asuntolainojen korkokehitys



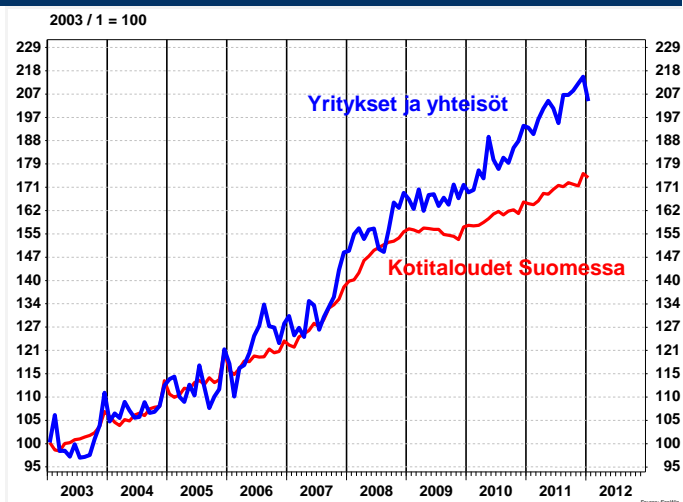
Uusien yritysluottojen korkokehitys



Luottokannan kehitys



Talletuskannan kehitys



SUOMI

				Ennuste	Ennuste
	2009	2010	2011	2012	2013
Kysyntä ja tarjonta					
Määrän muutos					
Bkt	-8,4	3,7	2,9	-0,2	2,0
Tuonti	-16,4	7,7	0,1	0,0	1,5
Vienti	-21,5	7,8	-0,8	-2,0	3,0
Kulutus	-1,7	2,2	2,7	1,2	1,2
- yksityinen	-2,7	3,0	3,3	1,5	1,5
- julkinen	1,1	0,2	0,8	0,5	0,5
Investoinnit	-13,3	2,6	4,6	-1,5	2,0
Indikaattoreita					
Työttömyysaste, %	8,2	8,4	7,8	7,9	8,0
Ansiotasotaso, %	4,0	2,6	2,7	3,2	2,5
Inflaatio, %	0,0	1,2	3,4	2,8	2,3
Vaihtotase, mrd, EUR	3,4	3,3	-1,0	-2,0	-0,5
Vaihtotase/bkt, %	2,0	1,8	-0,5	-1,0	-0,2
Julkinen alijäämä/bkt, %	-2,5	-2,5	-0,5	-1,2	-0,5
Julkinen velka/bkt, %	43,5	48,4	48,6	50,8	51,5

Ennusteet: Sampo Pankki/Ekonomistit

KANSAINVÄLINEN TALOUS

				Ennuste	Ennuste
	2009	2010	2011	2012	2013
Vuosimuutos, %					
Euroalue					
BKT	-4,2	1,8	1,5	0,3	1,5
Kuluttajahinnat	0,3	1,6	2,7	2,2	1,8
Iso-Britannia					
BKT	-4,4	2,1	0,8	0,6	-
Kuluttajahinnat	2,2	3,3	4,5	2,4	-
Japani					
BKT	-5,5	4,5	-0,7	2,5	1,6
Kuluttajahinnat	-1,3	-0,7	-0,3	-0,1	0,2
Kiina					
BKT	7,9	11,1	9,5	8,5	9,1
Kuluttajahinnat	-0,7	3,3	5,4	3,2	3,1
Ruotsi					
BKT	-5,0	5,8	4,0	-1,4	1,5
Kuluttajahinnat	-0,3	1,3	2,6	0,7	0,9
Yhdysvallat					
BKT	-3,5	3,0	1,7	2,5	2,6
Kuluttajahinnat	-0,3	1,6	3,1	2,3	1,7

Kansainvälisen talouden ennusteet: Danske Research 9.3.2012

ENNUSTEVERTAILUA

	Ennuste vuodelle 2012						Ennuste vuodelle 2013					
	Sampo Pankki	VM	ETLA	PTT	PT	SP	Sampo Pankki	VM	ETLA	PTT	PT	SP
KYSYNTÄ JA TARJONTA												
Määrän muutos, %												
BKT	-0,2	0,4	2,0	-1,5	2,1	0,4	2,0	1,7	3,0	..	..	1,8
Tuonti	0,0	0,5	5,0	-0,5	2,6	0,0	1,5	2,3	4,5	..	..	5,6
Vienti	-2,0	0,6	5,5	-1,0	3,6	0,4	3,0	3,1	5,5	..	..	6,0
Yksityiset kulutusmenot	1,5	0,4	2,5	3,7	1,8	1,2	1,5	1,3	2,0	..	..	1,4
Julkiset kulutusmenot	0,5	0,8	0,5	0,5	0,5	0,4	0,5	0,7	1,0	..	..	0,7
Kiinteät investoinnit	-1,5	-1,9	2,5	5,0	1,9	1,5	2,0	2,2	4,0	..	..	4,1
TALOUDEN TASAPAINO												
Vaihtotase, mrd. Eur	-2,0	1,7	..	..	4,7	0,4	-0,5	2,2	..	..	..	0,7
Kuluttajahinnat, %	2,8	2,7	2,6	1,5	2,6	2,6	2,3	2,2	1,9	..	..	1,9
Ansiotason muutos, %	3,2	3,4	2,8	..	3,1	3,0	2,5	2,6	3,0	..	..	2,8
Työttömyysaste, %	7,9	8,1	7,7	8,3	8,0	7,9	8,0	8,0	7,4	..	..	7,9
Ennustaja:	Julkaistu:	Ennustaja:					Julkaistu:					
Sampo Pankki Oyj	Maaliskuu 2012	Elinkeinoelämän tutkimuslaitos (ETLA)					Syyskuu 2011					
Valtiovarainministeriö (VM)	Joulukuu 2011	Pellervon taloudellinen tutkimuslaitos (PTT)					Syyskuu 2011					
Suomen Pankki (SP)	Joulukuu 2011	Palkansaajien tutkimuslaitos (PT)					Elokuu 2011					



Pääekonomisti
Pasi Kuoppamäki
puh. 010 5467715
Julkaisun päätoimittaja



Johtava neuvonantaja
Lauri Uotila
puh. 010 5467714



Ekonomisti
Juhana Brotherus
puh. 050 3849479

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: Reuters 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 missään 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.