



SUHDANTEET JA RAHOITUSMARKKINAT

Q3

Syyskuu

13.9.2011

Sisältö

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

SUOMI	2010	Ennuste 2011	Ennuste 2012
BKT, määrän muutos, %	3,6	2,5	1,2
Työttömyysaste, %	8,4	7,9	7,9
Inflaatio, %	1,2	3,3	2,5

Kansainvälinen talous

Suhdannetila heikentyyne yhä

Maaikmantalouden suuri kuva vaikuttaa heikolta, mutta ensi vuonna alhaisempi inflaatio, kevyt rahapolitiikka ja Japanin jälleenrakennus voivat helpottaa tilannetta. Kasvu jäänee heikoksi usean vuoden ajan.

Kotimaiset suhdanteet

Suomenkin näkymät heikentyneet

Suomen tuotannon kasvu on lähes pysähdyksissä, mutta koko kuluvan vuoden bruttokansantuote kasvaa 2,5 prosenttia. Ensi vuoden nousu jäänee 1,2 prosenttiin. Työttömyys pysyy nykyisellä tasolla. Valtionvelka kasvaa.

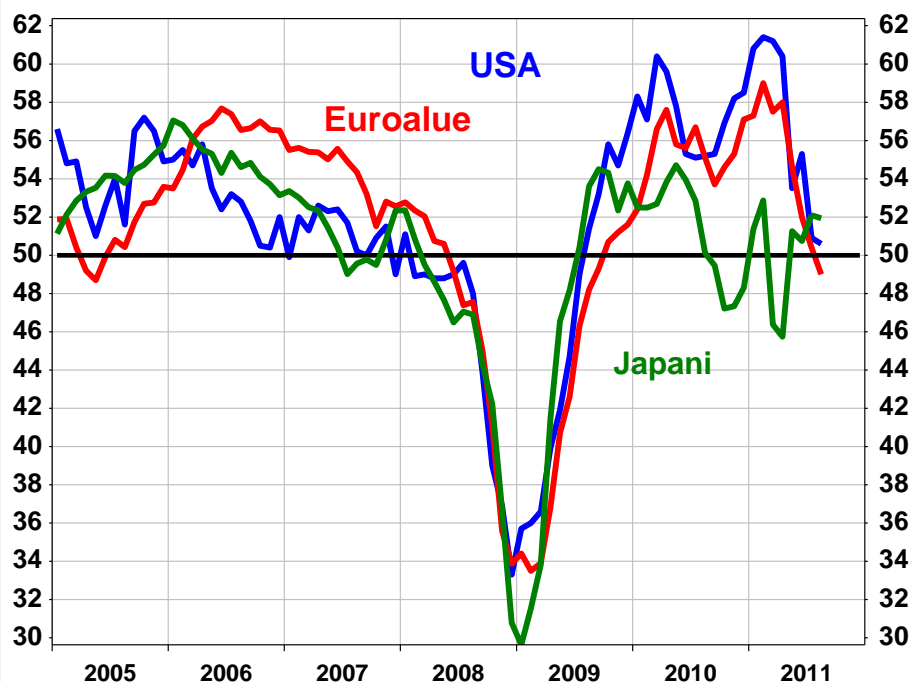
Epävarmuuden aika

Maaillantalouden kasvu hidastuu edelleen. Kokonaistuotanto nousi 2011 toisella neljänneksellä vain vaatimattomasti Yhdysvalloissa ja euroalueella. Myös kehittyvissä talouksissa kasvu on hidastunut. Japanin talous näyttäisi maaliskuisen katastrofin jälkeen pääsevän jaloilleen ja aloittavan jälleenrakennuksen. Ennakoivien mittareiden heikkeneminen ja rahoitusmarkkinoiden synkkeneminen viittaavat talouskasvun pysähtymiseen 2011 lopulla; samalla taantumien riski on edelleen kasvanut. Hallitusten kyvyttömyys ratkaista velkaongelmia lisää epäluottamusta päätöksentekoa kohtaan ja epävarmuus pakottaa yritykset lykkäämään investointeja. Velkaongelmat voivat merkitä pitkittynyttä hitaan ja epävarman kasvun aikaa. Talouskasvun hidastuminen ja Libyan sodan päättyminen helpottavat raakaöljyn hintapaineita ja inflaatio madaltuu. Yhdysvaltojen keskuspankki pitää ohjauskoron nollassa tuntumassa ainakin 2013 puoliväliin. EKP:n odotamme pitävän ohjauskoron 1,5 prosentissa ainakin vuoden ja tarvittaessa laskevan sitä. Euriborit voivat näissä oloissa hieman laskea nykyiseltä tasoltaan.

Taantumien riski huomattavan suuri

Teollisuustuotannon kasvu pysähtynyt kehittyneissä talouksissa

Ostopääällikköindeksit (ISM)



Source: Reuters EcoWin

Talouksen kehitystä ennakoivat indikaattorit painuivat useissa maissa kesän aikana huolestuttavasti, mutta eivät toistaiseksi kerro suoranaisesti maailmantalouden tai länsimaiden taantumasta. Osakemarkkinoiden voimakas lasku ja sijoittajien pako turvallisiksi koettuihin sijoituskohteisiin viittaavat myös heikentyneisiin suhdanneodotuksiin ja suoranaiseen pelkoon syvemmästä kriisistä. 2008 finanssikriisin jälkeen aloitettu talouspoliittinen elvytys onnistui pelastamaan lukuisia työpaikkoja ja länsimaatkin elpyivät pari vuotta, mutta elvytys ei näytä johtaneen kestäväälle kasvu-uralle.

Lyhyen aikavälin suhdannenäkymien eteen on kasautunut massiivinen velka- vuori varjostamaan julkisen talouden kestävyyttä pitkällä aikavälillä. Samaan aikaan yksityinen sektori sulattelee edelleen kiinteistökuplien seurauksia Espanjasta Yhdysvaltoihin. Toistaiseksi uskottavuutensa säilyttäneet valtiot pyrkivät pelastamaan luottokelpoisuutensa leikkaamalla budjettivajeita, vaikka jo kriisiin vajonneet maat toivoisivatkin niiltä vetoapua elvytyksen muodossa.

Näissä oloissa epävarmuus suhdannenäkymistä ja tulevasta talouspolitiikasta kalvaa niin yritysjohton kuin yksityishenkilönkin mieltä. Varovaisuus valtaa alaa ja investointeja lykätään. Vähintäänkin on selvää, että tuotannon nopein elpymisjakso on takana. Mikäli epävarmuus leviää rahoitusmarkkinoilla ja talouspolitiikan uskottavuus ei palaudu, edessä on todennäköisesti taantuma.

Maa-ilmantalousessa toimii myös taantumavastaisia voimia. Shokit öljymarkkinoilta, elintarvikkeiden hinnoista ja Sendain maanjäristyksestä Japanissa ovat väistymässä, mikä lisää kulutusmahdollisuuksia alhaisemman inflaation kautta ja nostaa kokonaiskysyntää Japanin jälleenrakennuksen muodossa. Kehittyvien talouksien kasvu saattaa piristyä vuoden jälkipuoliskolla, mikäli öljyn ja elintarvikkeiden maailmanmarkkinahinnat pysyvät laskussa ja Japanin jälleenrakennus alkaa ripeästi. Nopea tuottavuuden kasvu vauhdittaa kehittyvien talouksien nousua vielä vuosikymmeniä. Kehittyneiden talouksien osalta tilanne näyttää heikommalta, koska lyhyen aikavälin heikkojen näkymien lisäksi niitä alkaa rasittaa väestön ikääntyminen ja jopa supistuminen (Japanin ja Saksan väestö on supistunut parina viime vuonna). Kehittyneissäkin maissa on silti käyttämättömiä voimavaroja, koska esimerkiksi Espanjassa yli viidesosa työvoimasta on työttömänä.

Kasvun hidastumisella on valitettavasti seurauksia, jotka saattavat johtaa kasvun hidastumiskiarteeseen. Heikko talouskasvu vaikeuttaa valtiontalouksien tasapainottamista herkässä tilanteessa, jolloin rahoitusmarkkinoiden luottamus valtioiden kykyyn ratkaista ongelmat on koetuksella. Päättäjien epärointi voi vaikeuttaa taloudellista päätöksentekoa edelleen, joskin rankat menojen leikkaukset voivat toisaalta johtaa sosiaalisiin levottomuuksiin ja tappioon vaa- leissa. Tämän takia valtiolla pitäisi aina olla puskureita.

Miten velkakriisi laukeaa

Euroalueen velkakriisiä ei ole saatu lukuisista yrityksistä huolimatta täysin hallintaan, ainoastaan sen leviäminen täysimittaiseksi finanssikriisiksi on pystytty välttämään. Kreikan velkaantumisen jatkuu edelleen huolestuttavaa vauhtia, eikä verojen keruussa tai mittavan valtion omaisuuden yksityistämisessä ole saavutettu riittävää edistymistä. Kreikan velkaa pyritään syyskuussa järjestelemään pehmein keinoin, eli lähinnä maksuaikaa pidentämällä ja korkoja alentamalla. Samalla Kreikka saanee tukipaketin (takuilla tai ilman), vaikka maan kyky maksaa velkansa takaisin tulevaisuudessa on vähäinen. Jos Kreikka ei saa velkapakettia, mikä on mahdollista, Kreikka ajautuu maksukyvyttömyyteen ja sen seurauksena kaatuvat pankit mahdollisesti kansallistetaisiin. Päättäjät näyttävät toistaiseksi haluttomilta tekemään mittavan velka- järjestelyn, koska siitä saattaisi pankkikriisin lisäksi seurata muiden ylivelkaantuneiden maiden rahoituksen kallistuminen. Velkajärjestely ei myöskään heti poistaisi Kreikan rakenteellisia ongelmia. Kreikan erottaminen eurosta toisi vientikilpailukykyä ilman että talouden rakenteita tarvitsisi uudistaa, mutta se ei poistaisi Kreikan massiivisia velkoja ja olisi iso tappio EU:lle.

Muut euromaat näyttäisivät ottavan askeleita terveemmän taloudenhoidon suuntaan. Irlanti on toteuttanut siltä edellytettyjä toimenpiteitä jopa tavoiteltua nopeammin, Italia sai aikaan ohjelman budjettialijäämien leikkaamiseksi ja Espanja suunnittelee Saksan malliin ”velkajarrua” perustuslakiin. Odotamme näiden toimenpiteiden saavan jatkoa ja palauttavan euromaiden julkisen talouden kestäväälle uralle. Budjettileikkausten ja verojen korotuksen hintana euroalueen talouskasvu tulee jäämään heikohkoksi usean vuoden ajan. Kreikka joutuu jossain vaiheessa uuden velkajärjestelyn piiriin. Eurobondeista ei saada pikaista apua rahoitusvaikeuksiin, koska vakaammat euromaat eivät hyväksy niitä ilman uusia vahvoja instituutioita finanssikurin ylläpitämiseksi. Ilman instituutioita, eli jonkinlaista euroalueen valtiovarainministeriöitä jolla olisi myös valta sekä velvollisuus rankaista häiriköitä, eurobondit olisivat vain oireiden (luottoriskin takia nousevien korkojen) hoitoa, eivätkä ne parantaisi tautia (kestämätön julkisen talouden velkaantuminen). Mikäli luottamusta julkisen talouden kestävyteen ei saavuteta, on edessä todennäköisesti taantuma ja riski uudesta finanssikriisistä kasvaa. Uusi finanssikriisi voisi merkitä kokonaistuotannon merkittävää laskua ja pakottaa Euroopan etsimään uusia rakenteita toimimattomien tilalle.

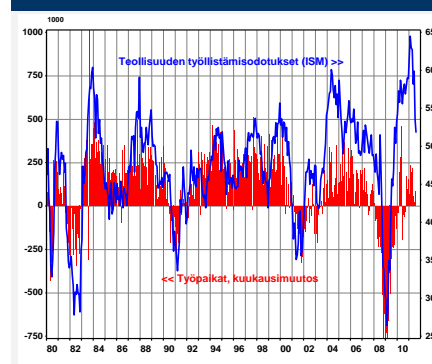
Yhdysvaltojen elvytys ei onnistunut

Elokuussa julkaistujen tilastopäivitysten yhteydessä kävin ilmi, että Yhdysvaltojen taantuma oli aiemmin arvioitua syvempi, eikä talouden elpyminen ollut tapahtunut toivottua vauhtia. Aiemmin arvioitua vaatimattomampi talouskehitys selittää osaltaan työmarkkinoiden yllättävän heikkona jatkunutta tilaa. Työpaikkoja ei ole syntynyt tarpeeksi, jotta työttömyysaste olisi kääntynyt selvään laskuun. Elokuussa maatalouden ulkopuolelle ei nettomääräisesti syntynyt yhtään uutta työpaikkaa. Kehitys on jonkin aikaa ollut ristiriidassa kyselyiden kanssa, koska teollisuuden ja palvelualojen työllistämisedotukset (ISM kysely) ovat ennakoineet työllisyyden myönteistä kehitystä. Työllisyys pysyy keskeisenä elementtinä talouden elpymisessä. Presidentti Obama julkisti syyskuun alussa uuden työllisyysohjelman, mutta työllisyys tuskin kääntyy selkeään nousuun ilman kuluttajien ja yrittäjien luottamusta talouteen.

Yhdysvaltojen talouden kasvun ja työpaikkojen synnyn tiellä on kolme isoa ongelmaa: asuntomarkkinoiden jatkuva heikkous, yksityisen sektorin jatkuva velkojen sopeuttaminen ja julkisen talouden kestättömyys. Asuntomarkkinoiden tila näytti jo välillä olevan vakaantumassa ja myös kotitalouksien velka suljiesiedettävämmälle tasolle, mutta talouden kiihdytys näyttää jääneen liian hitaaksi. Ensi vuoden presidentinvaaleihin valmistautuminen vaikeuttaa jo poliittista päätöksentekoa, eikä talous näytä pääsevän kasvu-uralle. Odotamme Yhdysvaltojen BKT:n nousevan korkeintaan 2 % vauhtia.

Keskuspankin Beige Book -katsauksen mukaan Yhdysvaltojen talous oli hillityssä kasvussa kesällä, joskin osa alueista viestitti vaihtelevista tai heikkenevästä talouden toimeliaisuudesta. Beige Bookin mukaan yritykset laskevat ennusteitaan ja harkitsevat investointeja tarkemmin useilla alueilla. Yksityinen kulutus kasvoi edelleen. Asuntomarkkinat pysyivät yleisesti heikkoina, vaikka joillakin alueilla koettiin pientä elpymistä. Me odotamme asuntomarkkinoiden käänteen tapahtuvan vasta kun työllisyys on kohentunut lisää useiden kuukausien ajan. Beige Bookin mukaan työmarkkinat pysyivät yleisesti ottaen vakaina, mutta uusia työpaikkoja syntyy liian vähän.

USA: Työpaikkoja ei synny riittävästi



Kongressi päätti jälleen kerran nostaa velkakattoa, mikä sallii nyt lisävelkaantumisen ensi vuoden presidentinvaalien yli. Demokraattisen ja republikaanisen puolueen vaikeudet yhteisen linjan löytämisessä viittaavat siihen, että velkaantuminen jatkuu vääjäämättä. Valtiontalous velkaantuu kohti 100 % bruttokansantuotteesta ja myös monet osavaltiot ovat vaikeuksissa velkaantumisen kanssa. Luottoluokituslaitoksetkin huolestuvat vähitellen tilanteesta ja Standard & Poor's kiirehti laskemaan luottoluokitusta, millä ei silti ole merkitystä valtion rahoituskustannuksille, koska liittovaltion velka on kuitenkin turvallista dollarimääräistä velkaa ja luokituksen taustatekijät ovat olleet pitkään tiedossa. Yhdysvalloilla on vielä varaa velkaantua ja hyödyntää dollarin keskeistä asemaa, mutta tuleville vuosille jää jatkuvasti suurempi rasite. Nykyisillä suunnitelmilla budjetin tasapainottamiseen menee useampi hallituskausi.

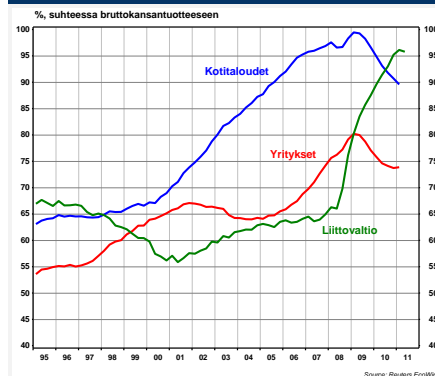
Keskuspankki on pyrkinyt vähentämään epävarmuutta talouspolitiikan suunnasta ilmoittamalla, että ohjauskorko pidetään nollassa ainakin 2013 puoliväliin. Näin rahamarkkinakorot pysyvät varsin alhaisina ainakin pari vuotta. Taloustilanteen ollessa edelleen heikko ja valtion velkaantumisen pysyessä pitkän tähtäimen huolena, odotamme keskuspankin suunnittelevan uusia poikkeusohjelmia. Valtionlainojen lisäostojen lisäksi keskuspankilla on muitakin mahdollisuuksia: valtionlainasalkun painottaminen pidempiin velkakirjoihin auttaisi pitämään pitkät korot alhaalla, ja talletuskoron lasku voisi kannustaa pankkeja lisäämään luotonantoa. Avomarkkinakomitea saattaa ilmoittaa uusista toimituksista jo 20.-21.9. kokouksessaan.

Kehittyvä Aasia kuluttaa enemmän

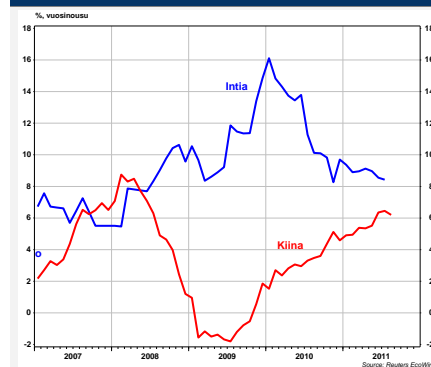
Reaalitalouden kasvu on hidastunut Aasiassa, mutta tämä on luonnollista taantuman jälkeisen kiihdytyksen loputtua ja johtuu osittain tietoisesta rahaj- ja finanssipolitiikan kiristyksestä. Inflaatiosta tuli merkittävä haaste myös Aasian maille, joten rahapolitiikkaa jouduttiin kiristämään monissa maissa. Viime vuonna **Kiina** ylsi 10,3 % bruttokansantuotteen kasvuun ja vielä 2011 toisella neljänneksellä BKT nousi 9,5 %. Odotamme Kiinan hallituksen pystyvän pysäyttämään talouden ylikuumenemisen ilman mittavaa kriisiä, vaikka valtio joutuukin rahoittamaan esimerkiksi paikallishallinnon velkaongelman ratkaisua. Kiinan hallituksen tavoite seuraavan 5-vuotiskauden talouskasvuksi on 7 % vuodessa, mikä näyttää saavutettavissa olevalta ja tullaan todennäköisesti selvästi ylittämään 2011. Inflaatio on kesällä liikkunut yli 6 %:ssa ja keskuspankki on hillinnyt inflaatiouhkaa kiristämällä rahapolitiikkaa, mutta nyt inflaatio näyttäisi hieman madaltuvan. Talouspolitiikan kiristämistä ei näissä oloissa tarvinne jatkaa, ja keskushallinto pystyy tarvittaessa tukemaan yksityisen kulutuksen kasvua. Yuanin voi edelleen odottaa vahvistuvan suhteessa dollariin.

Intian BKT nousi 8,6 % vuonna 2010 ja 8,1 % 2011 ensimmäisellä vuosipuoliskolla, ilman selviä merkkejä hidastumisesta. Yritysten odotukset kasvusta ovat korkealla. Intiankin ongelmaksi on muodostunut suhteellisen korkea inflaatio, joka pakottanee rahapolitiikan lisäkiristykseen. Intian kasvupotentiaali on edelleen suuri, ja maa saattaa tulevina vuosina ylittää ripeämpään talouskasvuun kuin mihin jo nopeasti kehittyneellä Kiinalla on mahdollisuuksia. Intian ostopääällikköindeksi on viime kuukausina uhmannut kansainvälistä trendiä ja pysytellyt selvästi yli 50 pisteen kasvulukemissa.

USA: Yksityinen ja julkinen velka



Inflaatio edelleen liian korkea



Pienempien Aasian talouksien vauhti on selvästi hidastunut nopean elpymisen jälkeen. Odotamme kasvun jäävän melko alhaiseksi, mutta yksityisen kulutuksen kasvumahdollisuudet 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 vääjäämättä 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. Teollisuustuotanto näyttäisi päässeensä pieneen nousuun kesällä. Heikon alkuvuoden jälkeen alkaa jälleenrakennus, jonka voimin Japanin bruttokansantuote yltänee korkeintaan nolllakavuun 2011. Vahva jeni haittaa hintakilpailukykyä, joten elpyminen viennin varassa on kyseenalaista. Kotimaisen kysynnän kasvu voi silti vauhdittaa bruttokansantuotteen kolmisen prosenttia korkeammalle kuin 2011.

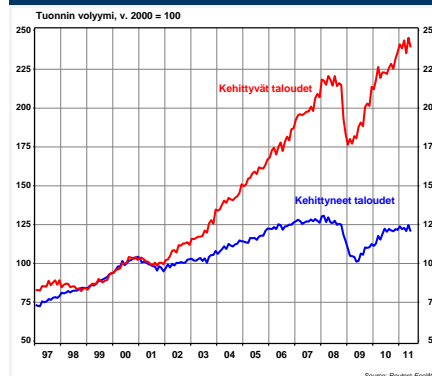
Valtion nopea velkaantuminen on jatkunut ja 200 prosentin lukema ylittyy julkisen velan suhteessa bruttokansantuotteeseen. Valtion korkomenot ovat silti vain noin 4 % bruttokansantuotteesta ja ne menevät lähinnä kotimaisille sijoittajille, jotka omistavat valtaosan valtion velasta. Japanin yksityisen sektorin suuret säästöt ovat mahdollistaneet valtion velkaantumisen ilman kriisiä ja matalat korot ovat riittäneet sijoittajille. Yksityiset säästöt helpottavat myös jälleenrakentamista.

Eurooppaa uhkaa pitkittynyt heikkous

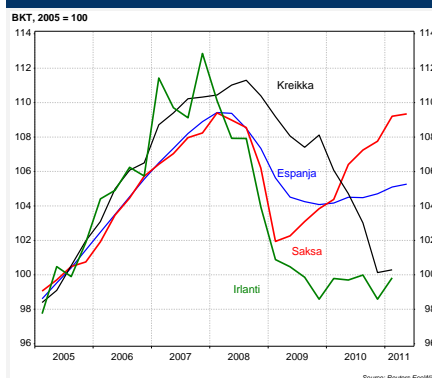
Euroalueen kokonaistuotanto kasvoi 1,7 % vuonna 2010 ja kasvu vahvistui 2011 ensimmäisellä neljänneksellä vielä 2,5 % nousuun. Toinen vuosineljännes muodostui pettymykseksi kokonaistuotannon noustua vain 0,2 % edellisestä neljänneksestä. Koko vuoden BKT:n kasvun yltäneekin korkeintaan kahteen prosenttiin ja ensi vuoden näkymät ovat tätä synkemmät, riski uudesta taantumastakin on huomattava. Euroalueen luvut peittävät alleen pahoin erkauneen talouskehityksen eri maissa. Saksan ja muutaman muun maan talouskasvu on ollut vahvaa samaan aikaan kuin velkakriisimaiden taloudet ovat supistuneet. Nyt kasvu näyttäisi pysähtyvän myös Saksassa.

Euroalueen velkakriisi ei ole vielä likimainkaan takana. Syyskuu on erittäin tärkeä Kreikan tulevaisuuden kannalta. Odotamme, että Kreikka saa tukipaketin, vaikka se on varsin hitaasti toteuttanut siltä vaadittuja uudistuksia ja Kreikan maksukyvyttömyys on luultavasti myöhemmin edessä joka tapauksessa. Päätäjät eivät uskalla tehdä merkittävää velkojen leikkausta nyt, koska se merkitäisi korkojen jyrkkää nousua kaikkien huolestuttavasti velkaantuneiden maiden osalta sekä pankkikriisin uhkaa. Vaikka velkakriisi useimpien maiden osalta helpottaisi vähitellen hallitusten taipuessa menojen leikkaukseen ja verojen korotuksiin, tarkoittaa harjoitettu politiikka talouskasvun hidastumista useiksi vuosiksi. Päättämättömyyden seuraukset voisivat olla vielä vakavampia, jos toistaiseksi luottokelpoiset maatkin ajautuisivat velkakierteeseen.

Kehittyvien talouksien tuonti kasvaa



BKT:n kasvussa suuria eroja



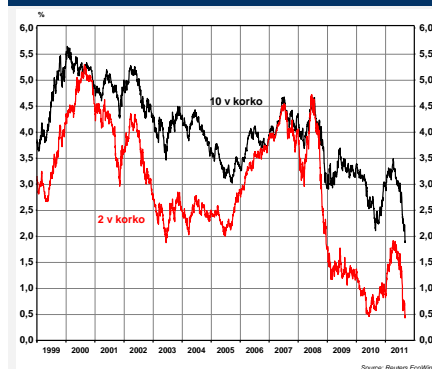
Ennakoivat mittarit kuten ostopäääliköindeksi ja Saksan Ifo-indeksi kertovat näkymien heikkenemisestä, mutta eivät vielä suoranaisesti taantumasta. Julkiset menot eivät tue talouskasvua lyhyellä tähtämellä, sillä kaikki EU-maat kiristävät finanssipolitiikkaa. Sekä julkinen että sitä paljon suurempi yksityinen kulutuskysyntä supistuivat toisella vuosineljänneksellä verrattuna ensimmäiseen. Kasvua toivat ainoastaan vienti ja investoinnit, mutta epävarmuuden mukana myös investointikysyntä heikentyy. Rakennusalan ahdinko jatkuu Espanjassa ja Irlannissa vielä kauan. Yksityinen kulutuskysyntä voi vielä piristyä, mikäli inflaatio laantuu raaka-aineiden halventuessa. Vähemmän velkaisilla mailla ja kilpailukyvyllään hyvillä mailla on parhaat edellytykset nousta edelleen. **Saksa** ja useat Pohjois-Euroopan maat kuuluvat tähän joukkoon. Näissä maissa valtioilla olisi vielä mahdollisuus myös elvyttää, mutta odotamme valtiotalouksien kestävyuden nousevan myös tärkeämmäksi tavoitteeksi.

Öljyn ja elintarvikkeiden maailmanmarkkinahintojen nousun katkeaminen helpottaa inflaatiopaineita. Inflaatio laskikin jo loppukesästä 2,5 prosenttiin kotoisten työvoimakustannusten ja muiden hintapaineiden pysyessä lievinä. Vaikka inflaatio edelleen ylittää Euroopan keskuspankin tavoitteen, ei hintavaakausta vaadi rahapolitiikan kiristämistä. EKP pystyykin lähitulevaisuudessa keskittymään rahoitusmarkkinoiden vakauden ja muun talouskasvun tukemiseen. Odotamme ohjauksen pysyvän 1,5 prosentissa pitkälle ensi vuoteen, ja tarvittaessa keskuspankki voi laskeakin ohjaukorkoa. Pankit kasvattavat likviditeettipuskureitaan, mikä näkyy euriborien loivana laskuna lähikuukausina. 12 kk euribor voi alittaa 2 % vuoden vaihteessa.

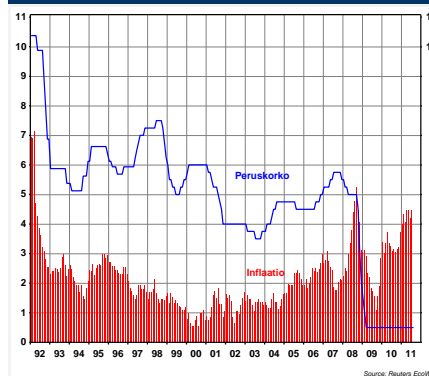
Taloudellinen epävarmuus on lisännyt turvallisimpien valtionlainojen kysyntää ja painanut pitkiä korkoja viime viikkoina. Epävarmuus jatkuu, joten talouden elpymisen täytyisi olla vahvaa, jotta pitkät korot nousisivat merkittävästi. Odotamme tuottokäyrän pysyvän alhaalla ja loivana talven yli.

Euroalueen ulkopuolisissa EU-maissa kokonaistuotannon kasvu näyttää myös olevan hyytymässä. **Ruotsissa** BKT nousi hulppeat 5,3 % vuonna 2010 ja kasvu jatkui lähes 6 % vauhdissa ensimmäisellä vuosipuoliskolla 2011. Sekä teollisuuden että kuluttajien luottamus on laskenut hieman ja odotamme Ruotsin talouskasvun hiipuvan parin prosentin lukemiin ensi vuonna. Rahapolitiikan kiristys loppuu toistaiseksi. **Ison-Britannian** BKT kasvoi viime vuonna vain 1,3 %, eikä kokonaistuotanto osoita piristymisen merkkejä. Lähivuosina julkisen sektorin suuret leikkaukset vaikuttavat talouteen, maa kiristää finanssipolitiikkaa enemmän kuin pääministeri Thatcher 1980-luvulla. Leikkauksista huolimatta maata saattaa uhata luottoluokituksen lasku. Heikko punta on auttanut vientiä, mutta samalla inflaatio on kiihtynyt tuonnin kallistuessa. Rahapolitiikkaa ei silti uskalleta kiristää vielä pitkään aikaan. **Viron** jäsenyys eurossa alkoi tammikuussa. Maan BKT ylsi lähes 9 % vauhtiin ensimmäisellä vuosipuoliskolla ja maan talous on toipunut kriisistä muita Baltian maita nopeammin. Inflaatio on kiihtynyt merkittävästi kaikissa Baltian maissa ja vaihtotaseen ylijäämä sulanut.

Saksan valtionlainojen korkoja



UK: Inflaatio ja peruskorko



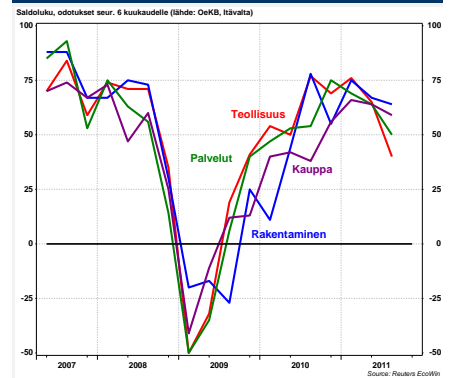
Venäjän talouskasvu on ollut hieman odotettua hitaampaa, mutta öljyn hinnan korkeus tukee edelleen valoisia näkymiä. Myös yksityinen kulutus nousee jälleen. Pankkien kohentunut tilanne helpottaa luotonannon kasvua. Lähivuosina kokonaistuotannon odotetaan kasvavan liki 5 % vauhtia.

Maailmantalouden epävarmuus suurta

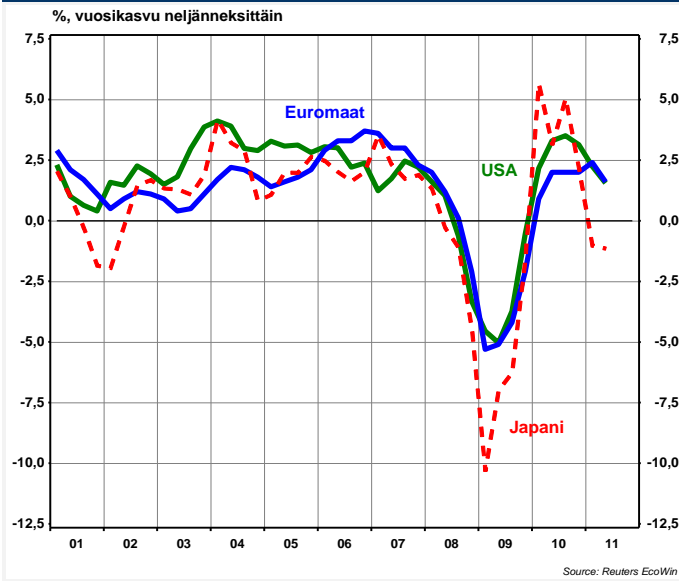
Tulevaisuus on aina epävarma. Taloudessa eletään päivästä ja kvartaalista toiseen. Epävarmuudenkin kanssa voidaan silti elää ja riskejä hallita. Ennakoiivat mittarit kertovat kasvun hidastumisesta ja julkisten talouksien vakauttaminen heikentää tilannetta entisestään. Riski taantumasta on suuri ja toteutuessaan 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 talousennustajat usein olettavat päättäjien lopulta päätyvän järkevään ratkaisuun joka vakauttaa tilanteen. Näin ei välttämättä tapahdu, vaan päätöksenteko saattaa ajautua umpikujaan. Nämä tekijät riittävät tekemään lähivuosista hermoherkkää ja jännittävää rahoitusmarkkinoilla. Onneksi inflaatio näyttää heikentyvän ja Japani jälleenrakentaa, eikä rahapolitiikkakaan kiristyy. 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

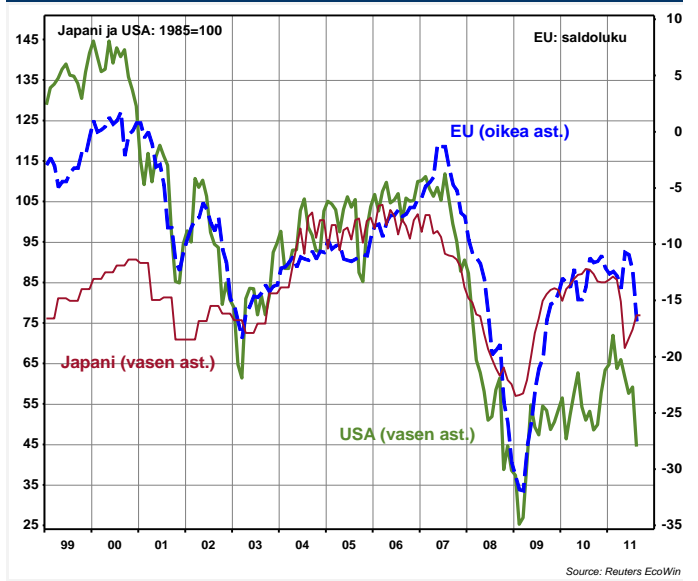
Venäjä: Suhdanneodotukset



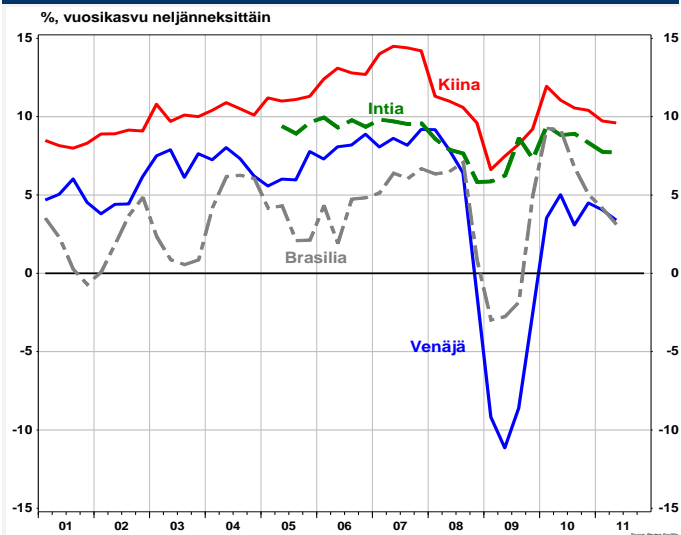
Kokonaistuotannon kasvu



Kuluttajien luottamusindeksi



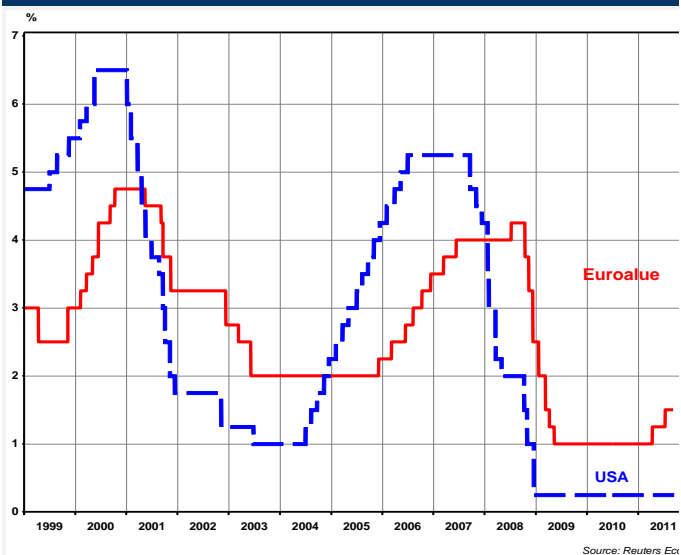
Kokonaistuotannon kasvu BRIC-maissa



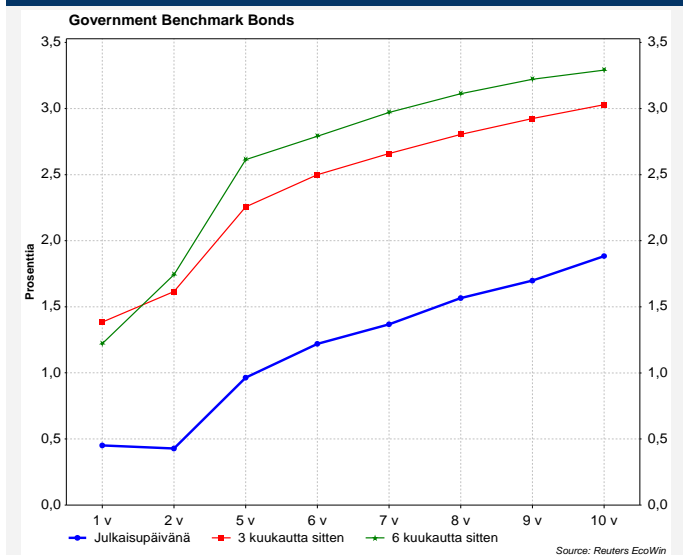
Teollisuuden suhdanneodotukset



Keskuspankkien ohjaukorot



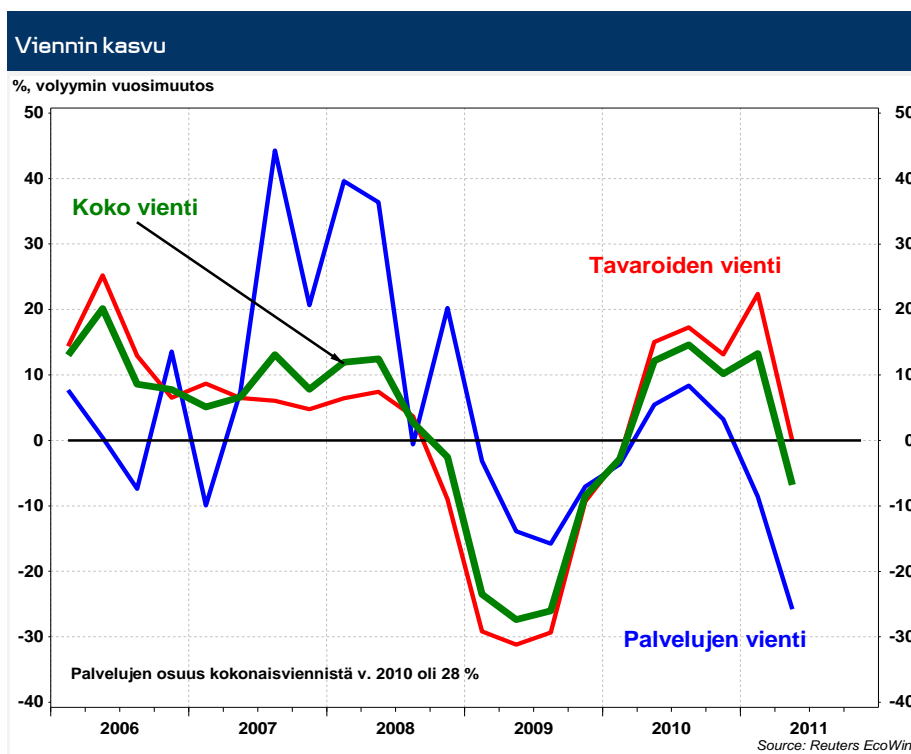
Euroalueen tuottokäyrä



Suomen suhdannenäkymät heikentyivät kesällä selvästi

Viime vuonna Suomen bruttokansantuote kasvoi 3,6 prosenttia. Kuluvan vuoden ensimmäisellä puoliskolla tuotantomäärä oli vielä 3,8 prosenttia viime vuotta suurempi. Kuitenkin näkymät loppuvuodelle ovat nopeasti heikentyneet länsimaisten velkaongelmien vuoksi, ja koko vuodelle ennustamme vain 2,5 prosentin tuotannon kasvua. Ensi vuonna nousuvauhti yltänee vain 1,2 prosenttiin. Työttömyysaste on hiljalleen alentunut vajaaseen 8 prosenttiin, mutta syksyllä ja ensi vuodelle odotamme jokseenkin ennallaan pysyvää työttömyyttä. Inflaatio saavutti huippunsa heinäkuussa 4 prosentissa. Tästä eteenpäin inflaatio asteittain hidastunee, ja ensi vuodelle odotamme noin 2,5 prosentin keskimääräistä inflaatiota. Valtionvelka kasvaa tänä ja ensi vuonna, vaikka finanssipolitiikkaa kiristetään. Velka säilyy silti melko kohtuullisena suhteessa bruttokansantuotteeseen. Vaihtotase jatkaa hie- man ylijäämäisenä.

Viennin kasvu pysähtynyt



Suomen viennin määrä kasvoi viime vuonna 8,6 prosenttia. Tavaroiden vienti lisääntyi selvästi palvelujen vientiä nopeammin. Tavaroiden ja palvelujen tuon- nin määrä kasvoi hieman vientiä hitaammin, eli 7,4 prosenttia.

Kuluvan vuoden ensimmäisellä puoliskolla kokonaisviennin volyyymi oli enää kaksi prosenttia suurempi kuin vuotta aiemmin. Tavaroiden vientivolyyymi oli kohonnut kuitenkin kymmeneksen, mutta palvelujen viennin on arvioitu supis- tuneen lähes viidenneksen. Tuonnin volyyymi kasvoi alkuvuonna noin 5 prosent- tia, kun tavaroiden tuonti lisääntyi runsaan kymmeneksen ja palvelujen tuonti supistui jokseenkin saman verran.

Suhdannenäkymien vaimennuttua maailmalla on Suomenkin vientikehitys hidasta tästä eteenpäin. Odotamme koko kuluvan vuoden viennin kasvavan vain pari prosenttia, ja ensi vuonna vienti lisääntynee vain prosentin. Tälläkin kertaa Suomen vienti on herkkä kansainvälisille suhdanteille, koska tavaraviennin arvosta vain 10 prosenttia on kulutustavaroita. Loput 90 prosenttia on raaka-aineita, tuotantohyödykkeitä, energiatuotteita ja investointitavaroita, joiden kauppa on kulutustavaroita herkempää kysynnän vaihteluille.

Investoinnit lisääntyneet, mutta kasvu uhkaa taittua

Vuonna 2010 investoinnit kasvoivat vajaat 3 prosenttia. Asuntoinvestointien määrä kohosi viime vuonna peräti neljänneksen, mutta toimitilarakentaminen väheni vajaan kymmeneksen. Myös maa- ja vesirakentaminen sekä kone- laite- ja kuljetusvälineinvestoinnit vähenivät.

Kuluvan vuoden tammi-kesäkuussa asuntoinvestointien volyyymi oli 8 prosenttia suurempi kuin vuotta aiemmin ja muukin talorakentaminen oli kohonnut 9 prosenttia. Myös kone- ja laiteinvestoinnit ovat kasvaneet selvästi, ja kokonaisinvestoinnit olivat vuoden alkupuoliskolla runsaat 7 prosenttia suuremmat kuin vuotta aiemmin.

Uusien asuntojen aloitukset ovat tänä vuonna lisääntyneet edelleen, joten asuntoinvestoinnit jatkavat nousussa. Kuitenkin viime aikojen epävarmuudet rahoitusmarkkinoilla sekä suhdannenäkymissä ovat lisäämässä rakentajien varovaisuutta. Ennustamme kokonaisinvestointien volyymin kasvavan tänä vuonna 5,5 prosenttia, mutta ensi vuonna ne eivät kasvane lainkaan.

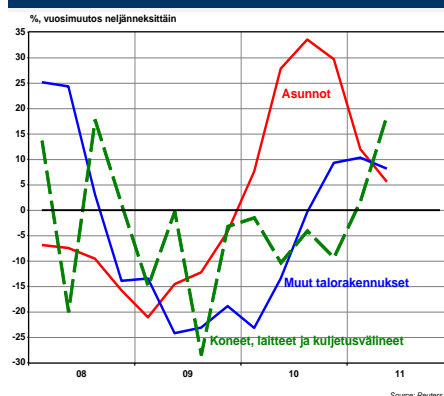
Kulutus kasvanut vahvasti alkuvuonna, tahti laantuu jatkossa

Vuonna 2010 yksityinen kulutus kasvoi 2,7 prosenttia, kun kotitalouksien reaalitytulot kohosivat runsaat 2 prosenttia. Näin säästämisaste pysyi tavallista korkeammalla jo toista vuotta peräkkäin. Julkiset kulutusmenot kasvoivat määrältään vain 0,6 prosenttia, eli hieman vähemmän, kuin edellisessä vuodessa.

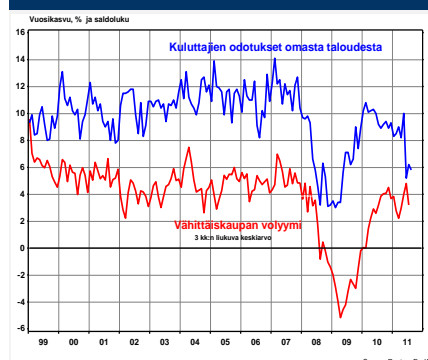
Kuluvan vuoden ensimmäisellä puoliskolla yksityisen kulutuksen määrä oli runsaat 4 prosenttia suurempi kuin vuotta aiemmin. Kestokulutustavaroiden hankinnat olivat lisääntyneet 8,5 prosenttia. Tammi-elokuussa kotitalouksien uusien henkilöautojen rekisteröinnit ovat lisääntyneet edellisestä vuodesta runsaat 15 prosenttia.

Kotitalouksien reaalitytulot polkevat tänä vuonna paikoillaan, koska ansiotason nousu jää inflaatiota pienemmäksi, joskin koko palkkasumma sentään kohoaa keskiansioita nopeammin työllisyyden parantuessa. Kesän aikana laimentunut kuluttajien luottamus viittaa siihen, että loppuvuoden kulutus kasvaa selvästi alkuvuotta hitaammin. Ennustamme tälle vuodelle 3,2 prosentin kasvua kulutusvolyymile, mutta ensi vuodelle odotamme enää 1,5 prosentin nousua. Julkisen kulutuksen arvioimme tänä ja ensi vuonna kasvavan hyvin vaatimattomasti.

Investointien kasvu



Kuluttajien luottamus ja kaupan kasvu



Yksityisen kulutuksen kasvu



Tuotannon kasvu selvästi hidastumassa

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

Vuoden 2011 ensimmäisen puoliskon kokonaistuotanto oli vielä 3,8 prosenttia suurempi kuin vuotta aiemmin. Tehdasteollisuuden tuotanto oli kasvanut 7 prosenttia, rakennustuotanto noin 5 prosenttia ja palvelujen tuotanto 2,5 prosenttia. Julkisten palvelujen tuotanto polki paikoillaan viime vuoden tapaan.

Teollisuusyritysten luottamus on laskenut nopeasti kesän aikana, kun etenkin metsäteollisuuden näkymät ovat synkentyneet. Samalla vähittäiskaupan ja palvelujen luottamus on säilynyt verraten vahvana. Kuluttajien odotukset kansantaloudesta ovat synkistyneet selvästi, mutta odotukset omasta taloudesta ovat säilyneet kohtuullisen positiivisina. Ennustammekin Suomen bruttokansantuotteen polkevan suunnilleen paikoillaan vuoden jälkipuoliskolla, ja koko vuodelle odotamme 2,5 prosentin nousua. Ensi vuonna tuotannon kasvu jäänee jo vaatimattomaan 1,2 prosenttiin, kun finanssipolitiikkaa joudutaan kiristämään ja kehitys vientimarkkinoillamme vaimenee.

Työttömyyden alamäki pysähtymässä

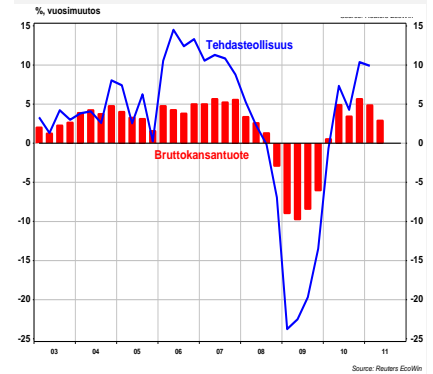
Avoimet työpaikat lisääntyivät tammi-kesäkuussa 10 prosenttia. Työllisten määrä oli kuluvan vuoden tammi-heinäkuussa prosentin verran eli noin 26 000 henkilöä suurempi kuin vuotta aiemmin. Päätoimialoista eniten työllisyys on kohonnut rakentamisessa, runsaat 4 prosenttia. Kaupan työllisyys oli lisääntynyt prosentin. Teollisten työpaikkojen määrä oli kuitenkin hieman supistunut. Kausitasoitettuna työttömyysaste saavutti huippunsa jo viime vuoden tammikuussa 8,9 prosentissa, ja tämän vuoden kesällä se on ollut hieman alle 8 prosentissa. Arvioimme koko kuluvan vuoden keskimääräisen työttömyysasteen painuvan 7,9 prosenttiin eli 0,5 prosenttiyksikköä edellisvuotta alemmaksi. Ensi vuonna työttömyysaste säilynee jokseenkin kuluvan vuoden lukemissa.

Inflaatio saavutti huippunsa heinäkuussa

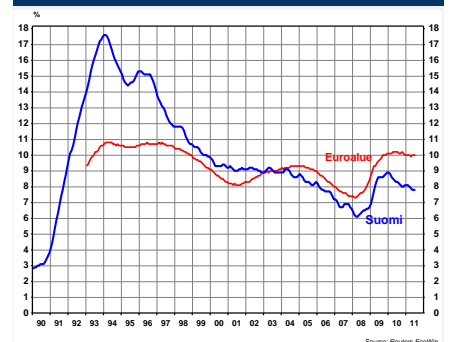
Vuoden 2010 keskimääräiset kuluttajahinnat olivat 1,2 prosenttia korkeammat kuin edellisenä vuotena. Syksyn mittaan inflaatio kiihtyi, kun monet raaka-aineet kallistuivat tuntuvasti ja kotimaisia verojakin korotettiin.

Kuluvan vuoden alkupuolella inflaatio eteni hieman yli 3 prosentin tahdissa, koska raaka-aineet olivat kallistuneet edelleen. Myös kotimaisten hyödykeverojen korotukset vauhdittivat inflaatiota. Heinäkuussa inflaatio oli jo 4 prosenttia, mutta loppuvuodelle on odotettavissa hieman hitaampaa kuluttajahintojen nousua. Ennustamme koko vuoden keskimääräiseksi inflaatioksi 3,3 prosenttia, ja ensi vuodelle odotamme 2,5 prosentin keskimääräistä nousua kuluttajahinnoille.

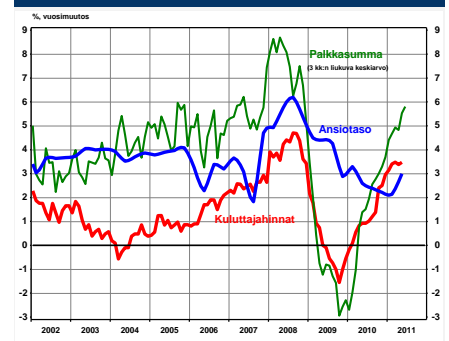
Bruttokansantuotteen kasvu



Työttömyysaste



Inflaatio ja palkkakehitys



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

Vuoden 2011 tammi-kesäkuussa myyntihinnat olivat noin 4 prosenttia korkeammat kuin vuotta aiemmin. Loppuvuodelle odotamme jokseenkin vakaina pysyviä asuntojen hintoja. Ensi vuonnakin myyntihinnat pysynevät kutakuinkin ennallaan. Jos rahoitusmarkkinoiden kriisi syvenee, voivat asuntojen hinnat hieman laskeakin.

Palkansaajien keskimääräiset bruttoansiot kohosivat vuonna 2010 keskimäärin 2,6 prosenttia, eli selvästi vähemmän kuin edellisenä vuotena. Palkkasumma kohosi 2,2 prosenttia. Ennustamme palkansaajien ansiotason kohoavan sekä tänä että ensi vuonna vajaat 3 prosenttia. Palkkasumma nousee tänä vuonna keskimääräistä ansiotasoa nopeammin, koska palkansaajien lukumäärä on kohonnut. Eläkkeitä korotettiin kuluvan vuoden tammikuussa runsaalla prosentilla, mutta ensi vuodelle on odotettavissa jo suurempi korotus. Kotitalouksien tulojen ostovoima pysyy jokseenkin ennallaan tänä ja ensi vuonna.

Vaihtotase säilyttää ylijäämänsä

Vaihtotase on Suomessa ollut ylijäämäinen aina 1990-luvun puolivälistä alkaen. Vuonna 2010 vaihtotaseen tulot olivat 5,6 miljardia euroa suuremmat kuin vaihtotaseen menot.

Kuluvan vuoden tammi-kesäkuussa vaihtotase oli alijäämäinen 0,9 mrd. euroa. Vuotta aiemmin tase oli samana aikana hieman ylijäämäinen. Yleensä vuoden toinen puolisko on vientivoittoisempi, joten ennustamme koko kuluvalle vuodelle sekä ensi vuodelle pientä vaihtotaseen ylijäämää.

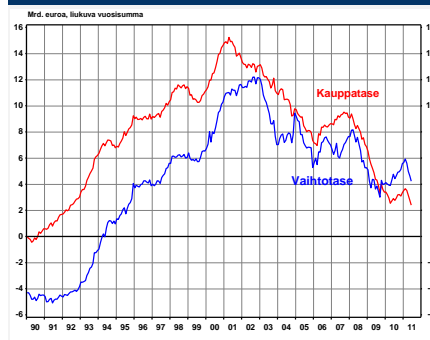
Valtionvelka jatkaa nousuaan

Valtion verotulot ovat kuluvan vuoden tammi-heinäkuussa olleet 11 prosenttia suuremmat kuin vuotta aiemmin. Arvonlisäveroa on kertynyt 15 prosenttia viime vuotta enemmän, ja kaikkiaan valtion kassatulot ovat kohonneet 10 prosenttia. Samalla kassamenot ovat kasvaneet vain prosentin, joten valtiontalon tuloalijäämä on kaventunut 2,1 mrd. eurolla 3,1 miljardiin euroon tammi-heinäkuussa.

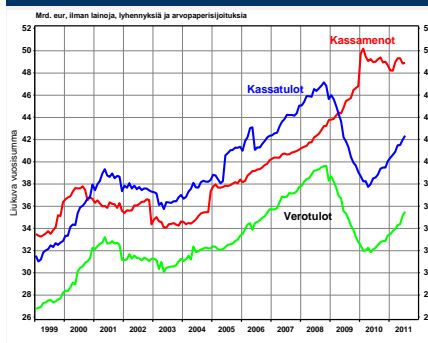
Liukuvana vuosisummana valtion tulot ovat vielä 6,6 mrd. euroa menoja pienemmät, joten velkakanta nousee nopeasti. Elokuun lopussa valtionvelka oli runsaat 75 mrd. euroa, eli hieman yli 40 prosenttia suhteessa bruttokansantuotteeseen. Talouden hidaskin kasvu saattaa lisätä jatkossa valtion tuloja, mutta velka lisääntyy ainakin muutaman vuoden. Koko julkisen (valtio, kunnat ja sosiaaliturvarahastot) velan odotamme kohoavan suhteessa bruttokansantuotteeseen vuoden 2011 lopussa noin 51 prosenttiin ja seuraavana vuotena vielä hieman lisää.

Julkisen sektorin tulojen kasvu varmasti hidastuu, joten hallitusohjelmaankin kirjattu valtion velkasuhteen nousun pysähdyttäminen vaatii myös menojen leikkausta.

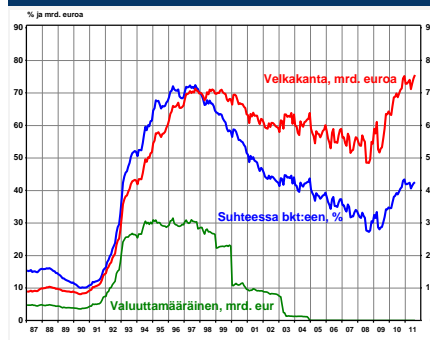
Ulkoankaupan tasapaino



Valtion tulot ja menot



Valtionvelka

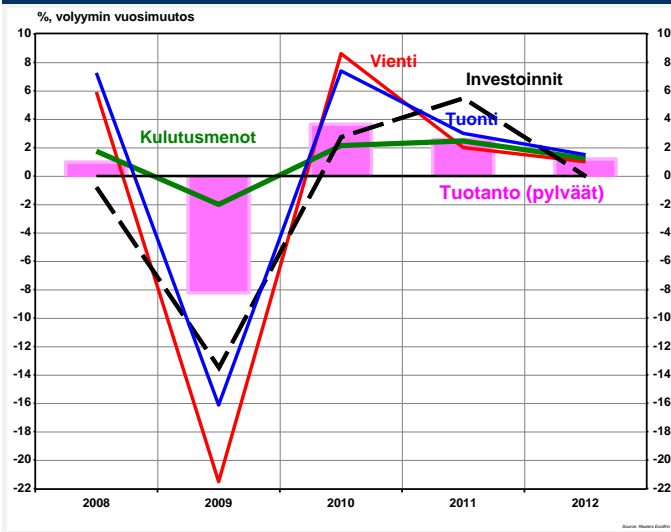


Riskejä riittämiin maailmalla

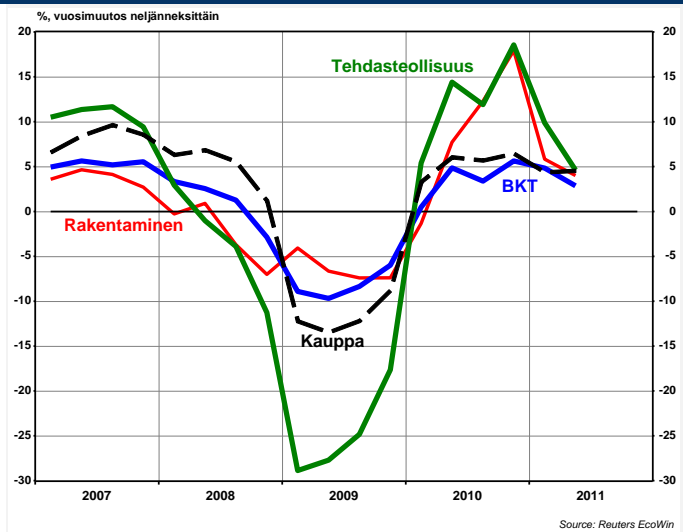
Suhdanne-ennustetta laadittaessa maailmalla oli tavallistakin enemmän epävarmuustekijöitä, jotka kärjistyessään voisivat johtaa ennustetta selvästi huonompaan talouskehitykseen. Ennusteessa on oletettu, että mitään eurovaltioiden velkoihin liittyvää dramaattista finanssikriisiä ei ilmaannu ennusteperiodilla. Jos Kreikan ja koko Euroopan vakaussuunnitelmat ajautuvat parlamenttikierroksella kaaokseen, synkkenevät Suomenkin suhdannenäkymät hyvin nopeasti.

Lauri Uotila

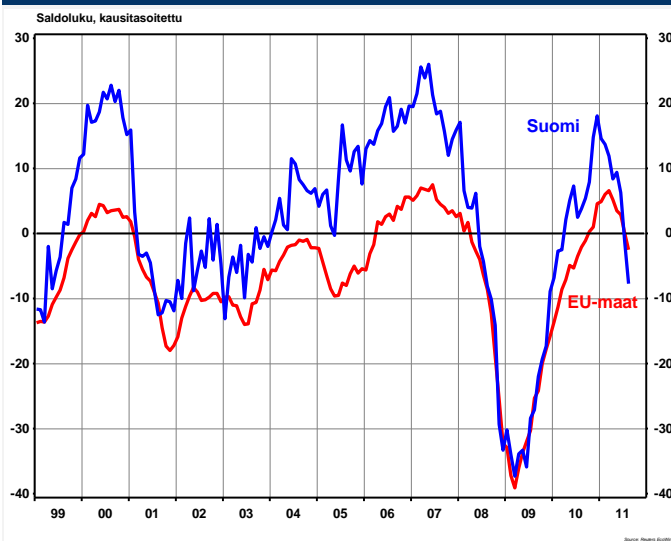
Tarjonta ja kysyntä, ennusteet vuosille 2011-2012



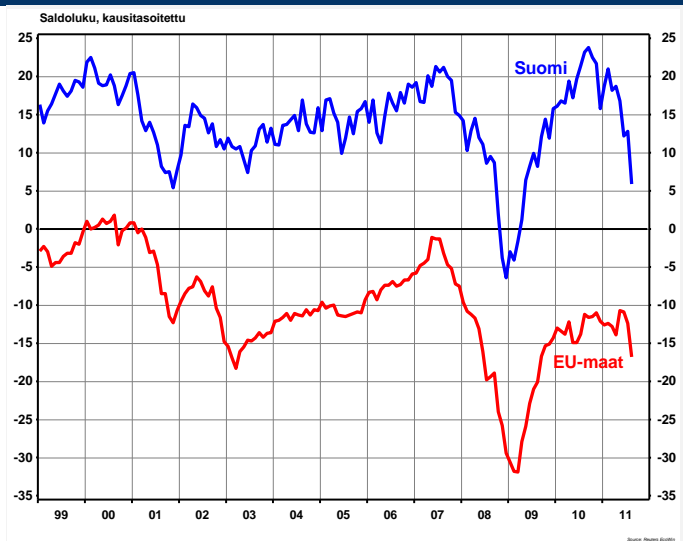
Tuotanto toimialoittain



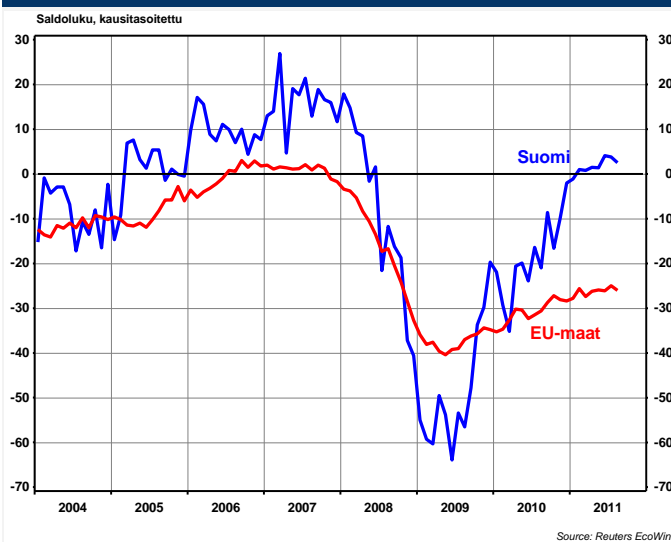
Teollisuuden luottamus



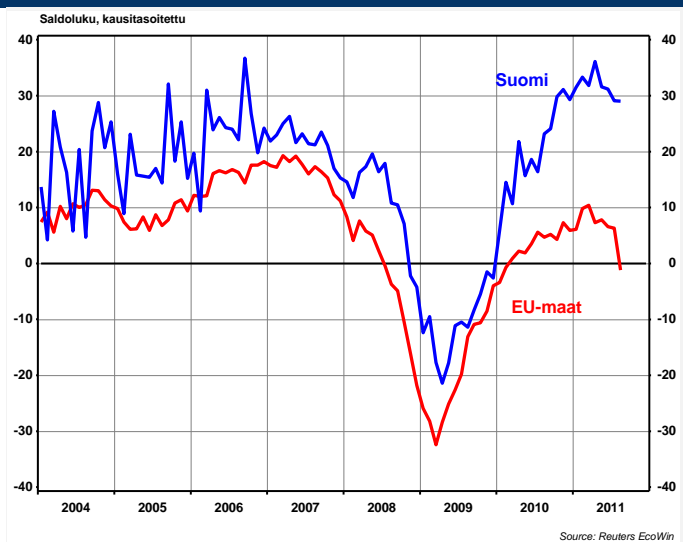
Kuluttajien luottamus



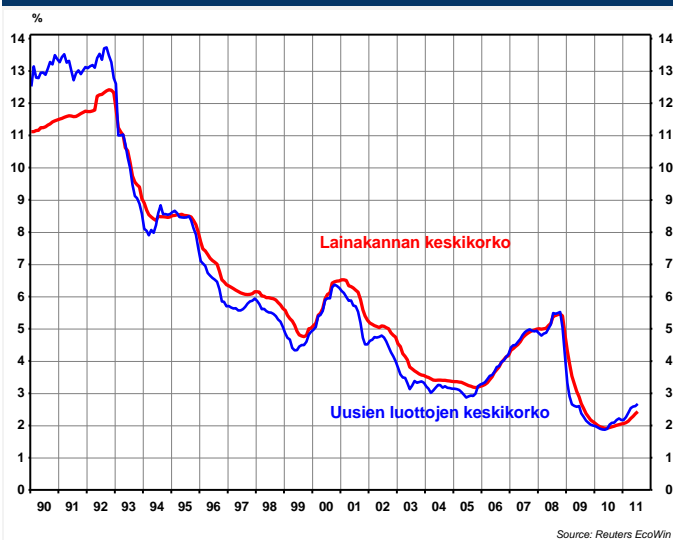
Rakennusalan luottamus



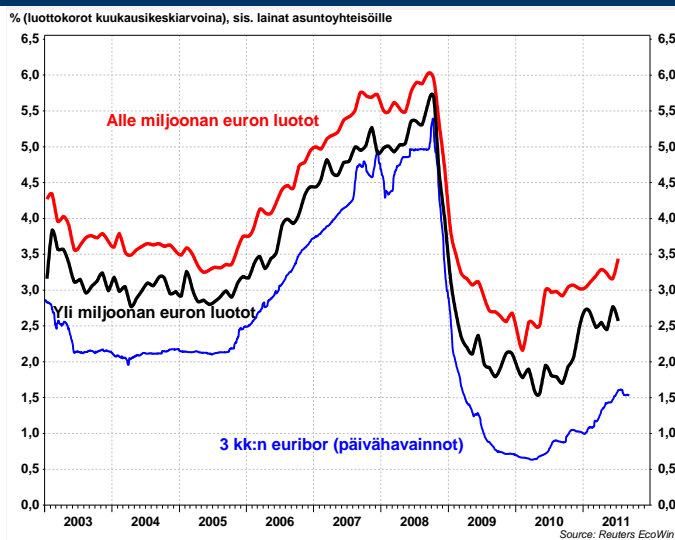
Palvelualojen luottamus



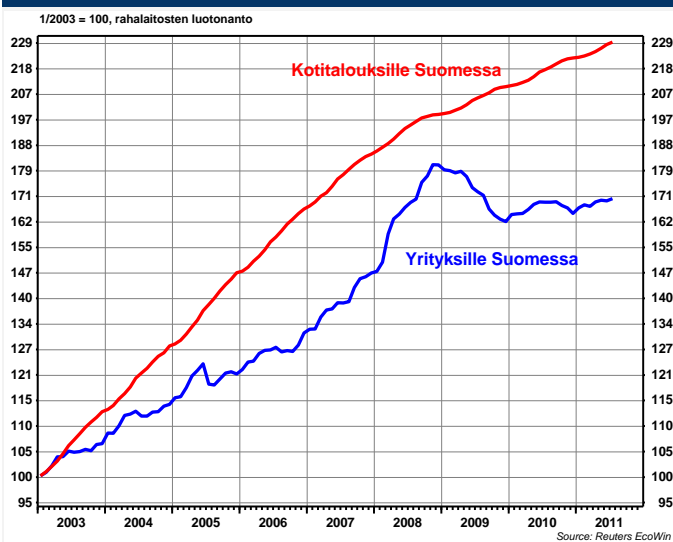
Asuntolainojen korkokehitys



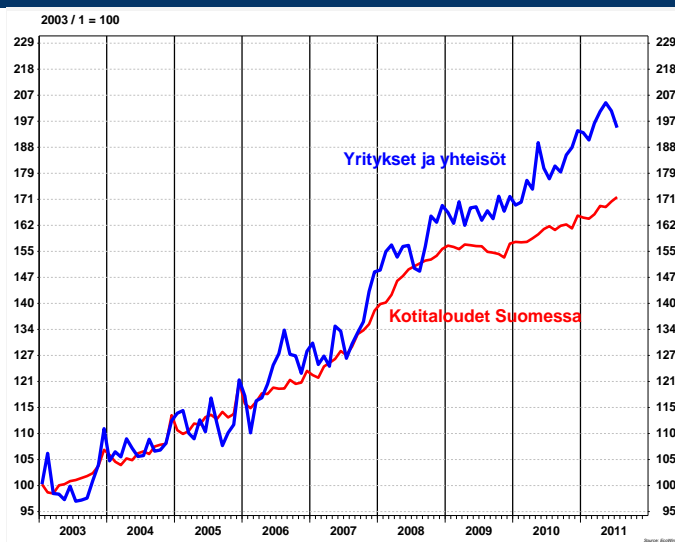
Uusien yritysluottojen korkokehitys



Luottokannan kehitys



Talletuskannan kehitys



SUOMI

				Ennuste	Ennuste
Kysyntä ja tarjonta	2008	2009	2010	2011	2012
Määrän muutos					
Bkt	1,2	-8,2	3,6	2,5	1,2
Tuonti	6,6	-16,1	7,4	3,0	1,5
Vienti	6,5	-21,5	8,6	2,0	1,0
Kulutus	2,0	-2,0	2,1	2,5	1,2
- yksityinen	1,7	-3,1	2,7	3,2	1,5
- julkinen	2,7	0,9	0,6	0,5	0,5
Investoinnit	-0,2	-13,5	2,8	5,5	0,0
Indikaattoreita	2008	2009	2010	2011	2012
Työttömyysaste, %	6,4	8,2	8,4	7,9	7,9
Ansiotaso, %	5,5	4,0	2,6	2,7	2,8
Inflaatio, %	4,1	0,0	1,2	3,3	2,5
Vaihtotase, mrd, EUR	5,8	4,7	5,2	2,0	2,0
Vaihtotase/bkt, %	3,1	2,7	2,9	1,1	1,0
Julkinen alijäämä/bkt, %	4,2	-2,6	-2,5	-1,6	-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	1,8	1,9	1,2
Kuluttajahinnat	3,3	0,3	1,6	2,6	1,8
Iso-Britannia					
BKT	0,7	-5,0	1,3	1,0	1,5
Kuluttajahinnat	3,7	2,3	3,3	4,0	2,7
Japani					
BKT	-0,7	-5,1	4,0	-0,4	3,0
Kuluttajahinnat	1,5	-1,3	-1,0	0,3	0,6
Kiina					
BKT	9,1	8,7	10,3	9,3	8,9
Kuluttajahinnat	5,9	-0,7	3,3	5,0	3,1
Ruotsi					
BKT	-0,2	-4,9	5,3	3,5	2,0
Kuluttajahinnat	3,4	-0,3	1,2	3,2	2,7
Yhdysvallat					
BKT	1,1	-2,5	2,9	1,6	2,1
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	2,5	3,9	4,0	3,0	3,6	3,8	1,2	2,8	3,0	2,4	2,1	2,6
Tuonti	3,0	5,8	10,5	6,6	5,7	5,1	1,5	4,5	6,0	6,2	2,6	6,9
Vienti	2,0	6,6	11,0	8,0	6,4	8,0	1,0	5,4	6,0	7,0	3,6	7,0
Yksityiset kulutusmenot	3,2	2,3	2,5	2,7	2,2	2,7	1,5	2,0	2,5	2,3	1,8	2,0
Julkiset kulutusmenot	0,5	1,2	0,5	0,8	0,8	1,2	0,5	0,7	0,5	1,4	0,5	0,7
Kiinteät investoinnit	5,5	7,7	7,5	3,6	8,2	5,5	0,0	4,6	5,5	1,8	1,9	5,5
TALOUDEN TASAPAINO												
Vaihtotase, mrd. Eur	2,0	3,0	3,1	4,1	2,0	2,9	4,7	4,1
Kuluttajahinnat, %	3,3	3,4	3,5	2,7	3,3	3,5	2,5	2,7	2,9	2,1	2,6	2,3
Ansiotason muutos, %	2,7	2,6	2,8	..	2,9	2,9	2,8	3,2	3,0	..	3,1	3,4
Työttömyysaste, %	7,9	7,7	7,5	7,7	8,0	7,9	7,9	7,2	6,5	7,4	8,0	7,4
Ennustaja:	Julkaistu:	Ennustaja:					Julkaistu:					
Sampo Pankki Oyj	Syyskuussa 2011	Elinkeinoelämän tutkimuslaitos (ETLA)					Maaliskuussa 2011					
Valtiovarainministeriö (VM)	Kesäkuussa 2011	Pellervon taloudellinen tutkimuslaitos (PTT)					Maaliskuussa 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,
Hiihlilaturinkuja 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 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.