

Markkinakatsaus ■ 18. tammikuuta 2010

Kiinan vahva kasvu kohtaa haasteita

Kiinan investointiohjelma on onnistunut kasvun kiihdyttämisessä, mutta se luo samalla epävarmuutta rahoitusmarkkinoiden vakaudesta sekä inflaatiopaineita. Viimeaikaiset toimet rahoituksen kiristämiseksi ovat jatke pyrkimyksille asteittain vastata näihin haasteisiin, ja siksi ne eivät ole uutisina dramaattisia.

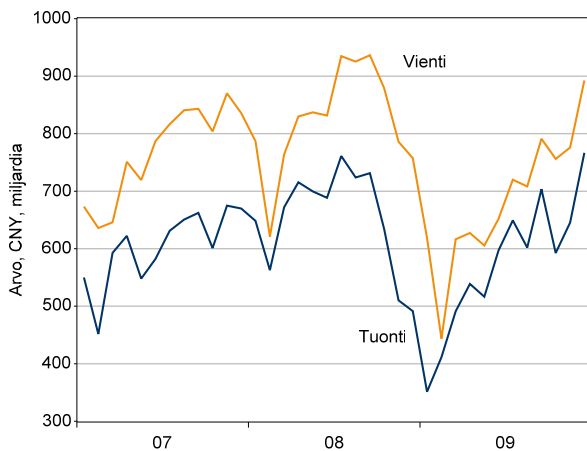
Epätasapainoista talouskasvua

Kiinan investointiohjelma onnistui korvaamaan ulkoisen vientikysynnän romahtamisen kotimaisella kysynnällä, mutta kysyntä ilmeni lähes ainoastaan kiinteinä investointeina. Kotitalouksien kulutuksen hienoisesta piristymisestä on joitain merkkejä (kunnon tilastoja ei ole saatavilla), mutta kulutuksen kiihtymisestä vastasi viime vuonna pitkälti autojen myynnin kasvu, jota tuettiin julkisesti. Vastaavaa autojen myyntipiikkiä tuskin on luvassa tälle vuodelle.

Joulukuun ulkomaankauppatilastot osoittavat viennin elpyneen vahvasti, mutta jos globaali elpyminen jatkuu hitaana, ei viennin kasvun voi odottaa jatkuvan yhtä nopeana. Lisäksi tuonti kiihtyneenä entisestään, joten ulkomaankaupan kontribuutio kasvuun on hyvin pieni tai jopa negatiivinen.

Vaikka odotammekin Kiinan talouden kasvavan 9 prosenttia tänä vuonna, olemme vähemmän toiveikkaita kasvun jatkumisesta yhtä vahvana tulevina vuosina. Investointiohjelma vedetään asteittain pois ja enemmän tai myöhemmin investointien tuottoaste laskee. Siksi kestävä kasvu tarvitsee tuekseen kotitalouksien kysynnän kestävä kiihtymisen. Tässä voi osaltaan helpottaa väestön ikääntyminen ja vallinnut yhden lapsen politiikka: monet vanhuuden varalle säästäneet alkavat lähivuosina käyttää säästöjään eläkkeelle jäädessään. Valtiovalta voi myös onnistua vähentämään kotitalouksien säästämistä pahan päivän varalle parantamalla sosiaalista turvaverkkoa, mutta tämä prosessi etenee hyvin hitaasti.

Kiinan ulkomaankauppa paikallisessa valuutassa



Lähde: Reuters Ecowin

Handelsbankenin korko- ja valuuttaennusteet

	Keskuspankkikorot				10 v bondikorot				Valuutat				
	18.01.2010	+ 3 kk	+6 kk	+12 kk	18.01.2010	+ 3 kk	+6 kk	+12 kk	18.01.2010	+ 3 kk	+6 kk	+12 kk	
USA	0.13	0.13	0.13	1.00	3.68	3.90	4.00	4.00	EURUSD	1.44	1.50	1.48	1.45
EMU	1.00	1.00	1.00	1.25	3.26	3.40	3.50	3.50	USDJPY	91.0	88	90	95
Japani	0.10	0.10	0.10	0.10	1.33	1.30	1.50	1.60	EURGBP	0.88	0.90	0.90	0.89
Ruotsi	0.25	0.25	0.50	1.50	3.36	3.50	3.60	3.80					
Norja	1.75	1.75	2.00	2.50	4.04	4.55	4.55	4.35	EURSEK	10.13	10.10	9.75	9.50
Suomi					3.47	3.75	3.85	3.85	EURNOK	8.15	8.20	7.90	8.00

Lähde: Handelsbanken Capital Markets

Kulutuksen, säästämisen ja investointien tulevan kasvun määrittäjinä kaksi muuta tekijää vaikuttavat tärkeimmiltä, vaikka eivät välttämättä kovin lupaavilta. Ensinnäkin valtio-omisteiset yhtiöt voisivat lopettaa kaikkien tulojensa käyttämisen uusiin kiinteisiin investointeihin. Tämä vaatisi kuitenkin merkittävän muutoksen johtajien ja paikallisten poliitikkojen kannustimiin, sillä tällä hetkellä heille volyyymi on kaikki kaikessa. Toiseksi tuloerojen tasoittuminen – sekä kaupunkilaisten ja maalaisväestön välillä että rikkaiden ja köyhien välillä – muuttaisi säästämiskäyttäytymistä, sillä rikkain viidennes väestöstä säästää puolet koko kansantalouden säästösummasta, kun taas köyhien viidennes säästää vain 3 prosenttia kokonaissäästöstä. Köyhät siis elävät kädestä suuhun myös Kiinassa, mutta ero moniin muihin maihin on tulonjaon äärimmäinen epätasaisuus.

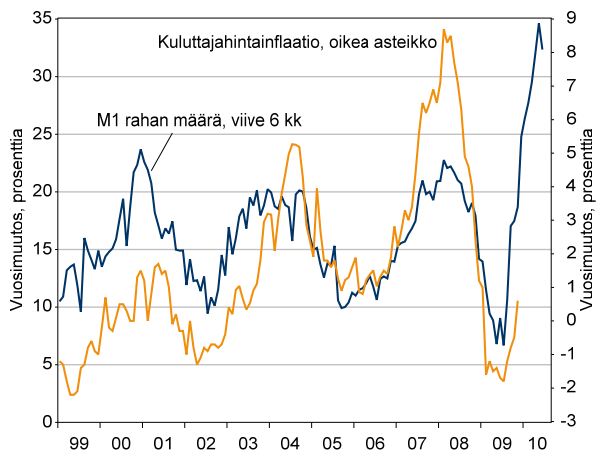
Riskit ja haasteet

Investointiohjelman ovat rahoittaneet kiinalaispankit, joita on ohjattu kasvattamaan luototusta ja täten luomaan uutta likviditeettiä talouteen. Osa uudesta likviditeetistä on löytänyt tiensä osake- ja kiinteistömarkkinoille, ja erityisesti asuntomarkkinoilla kupla näyttää ilmeiseltä. Pankkien taseiden raportoidaan yhä olevan kunnossa, mikä vaikuttaa hieman epäilyttävältä näin valtavan ohjatun luottojen kasvattamisen jälkeen. Hyvä uutinen kuitenkin on, että Kiinan viranomaisilla pitäisi olla valta ja keinot pelastaa mikä tahansa pankki tarpeen tullen. Ennen kuin siihen pisteeseen joudutaan, rahoituksen välityksessä saattaa kuitenkin esiintyä ajoittaisia ongelmia.

Likviditeetin kasvu herättelee myös inflaatiota, joka kiihtyi vuonna 2007, mutta hiipui globaalien taantumien vuoksi. Aliarvostettu valuutta pahentaa ongelmaa kannustamalla pääoman virtausta maahan. Lisäksi resurssirajoitteet alkavat näkyä Kiinan taloudessa. Valtio-omisteiset yhtiöt, jotka irtanoivat paljon työntekijöitä rakennemuutoksessa, kaipaavat nyt lisää työvoimaa. Sama demografinen kehitys, joka saattaa edistää kulutuskysyntää, rajoittaa kuitenkin työvoiman tarjontaa.

Rahan määrän kasvun ja inflaation korrelaatio on Kiinan taloudessa hyvin vahva, ja siksi odotamme inflaation kiihtyvän 5-6 prosentin huippuun tänä vuonna ja asetuvan keskimääräiseen 4,5 prosentin vauhtiin tänä ja ensi vuonna.

Kiinan rahan määrä ja inflaatio



Lähde: Reuters Ecowin

Rahapolitiikka kiristyy ja valuutta vahvistuu

Uutiset Kiinan rahapolitiikan kiristymisestä ovat pelästyttäneet markkinoita viime aikoina. Olemme hieman yllättyneitä reaktioiden voimakkuudesta, koska kiristäminen on ollut vaimeaa ja se jatkaa aiemmin aloitettua linjaa. Jo viime syksynä uutisoitiin, että kiinalaispankkeja ohjeistettiin hidastamaan luotonantoa ja rajoittamaan luottojen myöntämistä tietyille ylikuumentuneille sektoreille. Myös hiljaisia kannustimia pankkien pääoman vahvistamiseen on nähty. Tätä taustaa vasten 4 korkopisteen korotus 3 kuukauden korkoon ja 8 korkopisteen korotus 12 kuukauden korkoon ovat pieniä askelia, mutta ehkä näkyvämpiä, sillä länsimaiset tarkkailijat ovat tottuneempia huomioimaan koronmuutoksia kuin kvantitatiivisia tai kvalitatiivisia luotonannon ohjauksen muutoksia. Kaikki nämä rahapolitiikan toimet kuitenkin osoittavat, että Kiinan viranomaiset ovat selvillä haasteista ja riskeistä ja reagoivat niihin. Heidän vaikea tehtävänsä on tasapainoilla inflaation hillitsemisen ja kasvun edistämisen välillä. Uskomme, että he pitävät kasvua tärkeämpänä, mikä mahdollistaa inflaation kiihtymisen ennustamiimme lukemiin.

Koronnostoilla on kontrolloidun valuuttakurssin järjestelmässä se paradoksaalinen vaikutus, että ne houkuttelevat lisää rahavirtoja maahan. Me uskomme tämän olevan tärkeä syy sille, miksi Kiinan keskuspankki nostaa myös reservivaatimuksiaan.

Valuutan vahvistuminen on myös askel, joka Kiinan pitää ottaa. Palaaminen tasaiseen ja ennustettavaan vahvistumisuraan, jollainen nähtiin 2005–2008, houkuttelisi kuitenkin yksipuoliseen näkemyksen ottoon valuuttamarkkinoilla, mikä muuntuisi sekini pääoman virtaukseksi maahan. Tällä kertaa vaihtoehto saattaisi olla kerralla tehty, esimerkiksi 10 prosentin tai suurempikin,

revalvaatio. Emme kuitenkaan usko, että Kiinan viranomaiset kovin todennäköisesti tekisivät mitään näin dramaattista. Enemminkin uskomme kiinalaisviranomaisten yrittävän aiheuttaa valuuttakurssiin riittävää liikettä pitääkseen edes osan spekulaattoreista poissa. Keskimäärin uskomme Kiinan valuutan vahvistuvan noin 10 prosenttia vuodessa. Jopa tämä päätös on kuitenkin niin tärkeä, että uskomme vahvistumisen alkavan vasta Kiinan kommunistisen puolueen maaliskuun kokouksen jälkeen.

Lisää Kiinan talousnäkymistä voit lukea englanninkielisestä Kiinan suhdanne-ennusteestamme, joka on vapaasti saatavilla ja luettavissa internet-osoitteesta:

<http://er.handelsbanken.se/Research/Ec/Summary.aspx?id=53085&catid=3>

Analytiikko

Knud Anton Mork, +47 2294 0881, knmo01@handelsbanken.no

Päätöimittaja

Tuulia Asplund, +358 10 444 2403, tuas02@handelsbanken.se

Kalenteri: 18.–22.1.2010

	CET	Country	Indicator	Cons. fc	Our fc	Previous
Mon, Jan 18						
		US	Market holiday - Martin Luther King day			
	10:00	Sweden	Unemployment rate AMV, Dec	5.8	5.6	5.3
Tue, Jan 19						
	10:30	UK	CPI, Dec	0.2/2.5		0.3/1.9
			RPI, Dec	0.3/2.1		0.3/0.3
			RPI-X, Dec			0.3/2.7
	11:00	Germany	ZEW current, Jan	-56.2		-60.6
			ZEW expectations balance, Jan	50.0	48.0	50.4
	15:00	Canada	BoC rate decision			0.25
	19:00	US	NAHB Housing Market Index, Jan	17.0	17.0	16.0
Wed, Jan 20						
	08:00	Germany	PPI, Dec	0.2/-5.1		0.1/-5.9
	10:30	UK	ILO unemployment rate, Nov	8.0		7.9
			Average earnings 3m, Nov	1.6/		1.5/
			Claimant count unemployment change, Dec	-3.8k		-6.3k
			Minutes from MPC meeting January 7			
	11:00	Sweden	SNDO T-bill auction: 15bn: 89 days			
			SNDO T-bill auction: 5bn: 145 days			
	13:00		Deputy Governor Lars Nyberg will give the speech "Time to change cash to cards?"			
	14:30	US	PPI, Dec	0.0/4.5		1.8/2.4
			PPI ex. food & energy, Dec	0.1/1.0		0.5/1.2
			Housing starts, Dec	0.58mn	0.58mn	0.574mn
			Building permits, Dec	0.59mn	0.59mn	0.589mn
	16:30		EIA weekly crude stocks			
Thu, Jan 21						
	09:00	France	PMI services (flash), Jan	59.0		58.7
			PMI composite (flash), Jan			59.2
			PMI manufacturing (flash), Jan	54.9		54.7
	09:30	Germany	PMI manufacturing (flash), Jan	52.9		52.7
			PMI composite (flash), Jan			54.9
			PMI services (flash), Jan	53.0		52.7
	10:00	EMU	PMI composite (flash), Jan	54.5		54.2
			PMI manufacturing (flash), Jan	51.9		51.6
			PMI services (flash), Jan	53.9		53.7
			ECB publishes monthly report for January			
	12:00	UK	CBI orders, Jan	-37.0		-42.0
	14:30	US	Initial jobless claims	440k		444k
	16:00		Philadelphia Fed business index, Jan	18.0		20.4
Fri, Jan 22						
	10:30	UK	Retail sales, Dec	1.1/3.0		-0.3/3.1
	11:00	EMU	Industrial new orders, Nov	0.5/-7.1		-2.2/-14.5
	14:30	Canada	Retail sales, Nov	-0.2		0.8/
			Retail sales ex. autos, Nov	0.3/		0.2/

Figures are reported in percent month on month/year on year if not otherwise stated

Lähde: Handelsbanken Capital Markets