

Markkinakatsaus ■ 15. helmikuuta 2010

Kreikka keikuttaa eurolaivaa

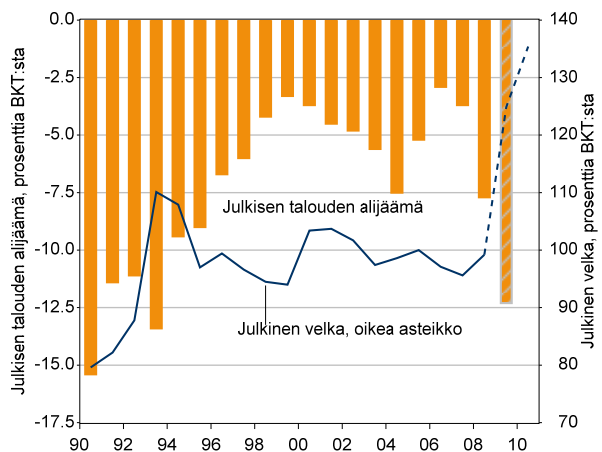
Viime viikkoina huoli Kreikan valtavista budjettialijäämistä ja julkisen talouden nopeasta velkaantumisesta on aiheuttanut epävarmuutta ja riskinottohalukkuuden vähenemistä markkinoilla. Tämä on näkynyt euron heikentymisenä, Kreikan ja muiden euroalueen mahdollisten kriisimaiden velkapapereiden tuottovaatimusten nousuna sekä heilahteluna osakemarkkinoilla - myös euroalueen ulkopuolella. Viime viikon uutisten valossa näyttää selvältä, että muut euromaat ovat ryhtymässä Kreikan tueksi sen ponnisteluissa julkisen talouden vakauttamiseksi. Vaikka Kreikkaan liittyvien huolien vaikutukset markkinoilla jäisivätkin lyhytaikaisiksi, on kriisillä ja sen ratkaisutavalla pidemmälle ulottuvia seurauksia koko euroalueelle.

Miksi niin pienen maan kuin Kreikan julkisen talouden ongelmat hermostuttavat tällä hetkellä sijoitusmarkkinoita joka puolella maailmaa? Ehkäpä siksi, että julkisen talouden velkakriisi koskettaa koko läntistä maailmaa, joka on joutunut tukemaan pankkisektoriaan ja talouskasvuun alijäämäisillä budjeteilla. Finanssikriisi paljasti sen kylmän tosiasian, ettei julkisen talouden tasapainosta ole länsimaissa pidetty riittävästi huolta, varsinkaan pitkän ajan tasapainon näkökulmasta tarkasteltuna. Velkakriisi iski juuri silloin, kun olisi pitänyt kerätä tuntuvia ylijäämiä ikääntymisen aiheuttaman julkisten menojen kasvun kattamiseksi.

Eurotalouden julkisen velan ongelmaan liittyy vielä aivan oma erityispiirteensä: rahaliitossa ei ole sopimusta siitä, miten toimitaan, jos jokin jäsenvaltio ajautuu tilanteeseen, jossa se ei selviä julkisista veloistaan. Lissabonin sopimus sanoo, että EU-komissio voi auttaa jäsenmaata, jos sitä kohtaa vakava luonnonkatastrofista aiheutunut kriisi tai kriisi, joka on seurausta kyseisestä jäsenmaasta riippumattomista seikoista. Kreikan velkakriisi tuskin täyttää näitä kriteerejä. Rahaliiton

sopimuksissa ei ole edes määritelty, miten jäsenvaltion voisi erota rahaliitosta.

Kreikan julkisen talouden tila on surkea



Lähde: EU ja Reuters Ecowin

Handelsbankenin korko- ja valuuttaennusteet

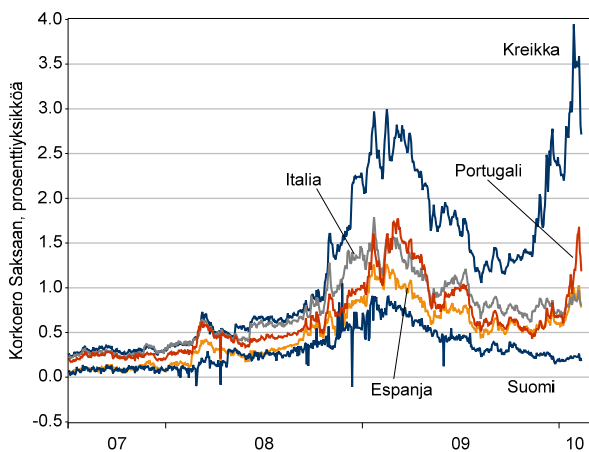
	Keskuspankkikorot				10 v bondikorot				Valuutat				
	15.02.2010	+ 3 kk	+6 kk	+12 kk	15.02.2010	+ 3 kk	+6 kk	+12 kk	15.02.2010	+ 3 kk	+6 kk	+12 kk	
USA	0.13	0.13	0.50	1.00	3.69	3.80	4.00	4.00	EURUSD	1.36	1.38	1.40	1.35
EMU	1.00	1.00	1.00	1.25	3.20	3.00	3.10	3.25	USDJPY	90.2	91	90	95
Japani	0.10	0.10	0.10	0.10	1.33	1.30	1.50	1.60	EURGBP	0.87	0.90	0.90	0.89
Ruotsi	0.25	0.25	0.50	1.50	3.36	3.40	3.60	3.70					
Norja	1.75	2.00	2.25	2.75	3.86	3.90	4.00	4.15	EURSEK	9.87	9.75	9.60	9.50
Suomi					3.36	3.35	3.45	3.60	EURNOK	8.06	8.10	7.90	8.00

Lähde: Handelsbanken Capital Markets

Ongelmia myös muissa eurotalouksissa - leviääkö kriisi?

Kreikka ei ole ainutlaatuinen tapaus euroalueella ongelmiansa kanssa, mutta sillä kokonaistilanne on pahin. Muun muassa Portugali, Espanja, Italia ja Irlanti taistelevat vastaavanlaisten ongelmien kanssa, mutta Kreikkaan verrattuna niiden etuja ovat mm. korkeampi säästämisaste tai yksityisen sektorin matalampi velkaantumisaste, jotka antavat paremmat mahdollisuudet julkisen alijäämän rahoittamiseen yksityisellä kotimaisella säästämisellä.

Valtion 10 vuoden lainojen korkoero Saksaan



Lähde: Reuters Ecowin

Jos tarkastellaan pelkästään julkista velkaa ja alijäämää, pitäisi Ranskakin laskea näiden kriisimaiden joukkoon, mutta johtuen matalammasta yksityisestä velkaantumisasteesta, sen valtionlainojen riskilisiä Saksaan verrattuna ei ole kohonnut juurikaan korkeammaksi kuin Suomen. Myöskään muut maat kuin Kreikka eivät näytä sortuneen tilastojen kaunisteluun, josta Kreikka on jäänyt jälkikäteen kiinni.

Kreikka on euroalueen mittakaavassa melko pieni talous: sen osuus euroalueen yhteenlasketusta bruttokansantuotteesta on alle 3 prosenttia. Silti Kreikan kriisin ratkaiseminen on koko euroalueen yhteinen ongelma. Jos tässä tehtävässä epäonnistutaan, on kriisin leviäminen muihin euromaihin mahdollista ja jopa todennäköistä. Espanjan (12 prosentin osuus euroalueen BKT:sta), Italian (17 %) tai Ranskan (22 %) joutuminen vastaavanlaisen epäluottamuksen kohteeksi valtionlainojen markkinoilla olisi koko euroalueen ja yhteisvaluutan ulkoisen arvon kannalta tuhoisaa.

Ylivelkaantuneen vaihtoehdot

Mitkä sitten ovat Kreikan tai minkä tahansa muun vaikeuksissa olevan talouden vaihtoehdot, kun sijoittajien uskottavuus kaikkoo ja valtionlainan korko nousee dramaattisesti?

1. Sisäinen devalvaatio

Ensimmäinen vaihtoehto on suostua dramaattiseen ja nopeaan julkisen talouden tasapainottamiseen verojen korottamisen ja/tai julkisten menojen leikkausten kautta. Käytännössä tämä tarkoittaa sisäistä devalvaatiota ja deflaatiota, eli reaalityalouden lamaa. Tällöin kulutus- ja investointikysyntä heikentyvät, nimellispalkkoja leikataan ja yleinen hintataso laskee. Tämä on kivulias ja vaikea tie, jossa korkea työttömyys luo sosiaalisia ongelmia, joita talous kantaa yleensä pitkään. Ennen pitkää kilpailukyky palautuu muuta maailmaa hitaamman inflaation kautta. Sisäinen devalvaatio tarvitsee rinnalleen talouden rakenteiden uudistuksia, joilla parannetaan talouden tarjontapuolen toimintaa – lisäämään tuottavuutta ja sitä kautta talouden kasvupotentiaalia keskipitkällä ja pitkällä aikavälillä. Rakenteelliset uudistukset kantavat hedelmää normaalisti vasta pitkän ajan kuluttua ja ennen sitä talouden kasvupotentiaali velkakuplan puhkeamisen seurauksena kärsii.

2. Avun hakeminen

Toinen vaihtoehto on pelata aikaa keplottelemalla niin kauan kuin se on mahdollista. Jossain vaiheessa rahoitus kuitenkin kuivuu, ja silloin kriisimaalla ei ole muuta vaihtoehtoa kuin kääntyä anomaan apua muilta. Kreikan tapauksessa apua pyydetään Euroopan Unionilta tai Kansainväliseltä valuuttarahastolta IMF:ltä siinä tapauksessa, ettei EU pääse sopuun avusta ja sen ehdoista. Joka tapauksessa, jos EU tai IMF tulevat apuun, rahoitukseen liittyy tiukat julkisen talouden tervehdyttämisehdot. Tässä mielessä lopputulos muistuttaa ensimmäistä vaihtoehtoa. Myös säästämiseltään ylijäämäiset maat kuten Kiina tai öljyntuottajamaat saattaisivat olla halukkaita sijoittamaan korkeatuottoisiin kriisimaan velkapapereihin. Huhutaan, että Kreikka olisi jo käynyt markkinoimassa tulevia lainaemissioitaan Kiinassa ilman sanottavaa menestystä.

3. Valtio "menee konkurssiin"

Siinä vaiheessa kun markkinoiden hinnoittelu nousee niin korkeaksi, ettei se ole kriisimaalle enää velanhoidon kannalta järkevää, tai jos poliittinen vastustus ja sosiaalinen rauhattomuus estävät sisäisen devalvaation, kolmanneksi vaihtoehdoksi jää "tehdä Argentiinat" eli jättää julkiset velat osittain tai kokonaan maksamatta. Tästä alkaisi pitkä sovittelu velkojien kanssa, jonka aikana kansainväliset lainamarkkinat ovat yleensä kriisimaalta suljetut. Tähän vaihtoehtoon liitetään yleisesti myös eroaminen rahaliitosta ja entisen valuutan, Kreikan tapauksessa drakman, käyttöönotto. Rahaliitosta eroaminen merkitsisi välittömästi rajua devalvaatiota, koska uusi "vanha" valuutta ei omaisi samanlaista uskottavuutta kuin euro. Velat olisivat kuitenkin edelleen euromääräisiä, ja devalvaation kautta niiden arvo uudessa valuutassa kasvaisi samaa tahtia devalvaatiovauhdin

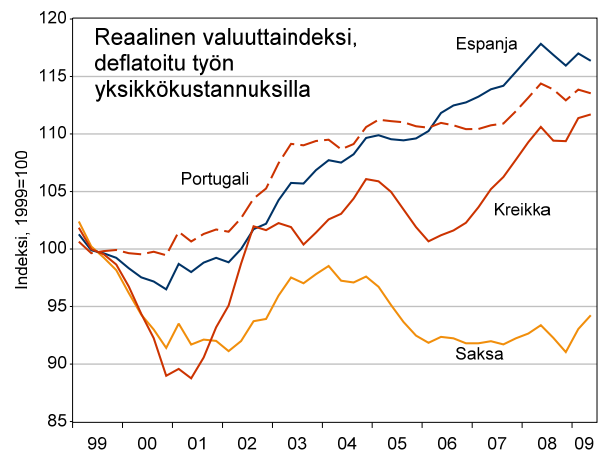
kanssa. Entisessä kotimaan valuutassa (euroissa) noteeratusta velasta tulisi siis ulkomaan valuutassa noteerattua velkaa ja velkarasitus kasvaisi.

Jonkinlaista kombinaatiota ensimmäisestä ja toisesta vaihtoehdosta pidetään yleisesti todennäköisimpänä lopputuloksena Kreikan velkakriisille. Näin siksi, että muuten Kreikan ongelmat saattaisivat levitä myös muihin erittäin velkaantuneisiin maihin.

Miten Kreikka joutui umpikujaan

On myös hyvä miettiä, miten Kreikka ja muut heikoimmat euromaat ajautuivat nykytilanteeseensa. Näin päästään itse asiassa ongelman ytimeen ja samalla paljastuu euroalueen institutionaalisen rakennelman perusongelma. Selvää on, etteivät ongelmat syntyneet eilispäivänä, vaan Kreikka on jo pitkään kulkenut kuilun reunaa kohti. Kreikka pääsi euroklubiin väärin perustein. Kreikan tilastoviranomainen vääristeli tilastoja Maastrichtin kriteerien kannalta keskeisten tilastojen osalta Kreikan liittyessä rahaliittoon. Kreikka ja muut kilpailukyvyltään heikommat maat saivat merkittävän kasvusykäyksen madaltuneesta korkotasosta, jonka eurosateenvarjon alla oleminen mahdollisti. Valtion lainojen korot liukuivat dramaattisesti lähemmäs Saksan tasoa eli lainanoton hinta putosi merkittävästi. Euroajasta alkanut luottobuumi ylläpiti vahvaa talouskasvua, tuki kulutusta ja investointeja sekä kiihdytti palkkojen nousun merkittävästi tuottavuuden kasvua nopeammaksi. Tämä näkyi työn yksikkökustannusten nopeampana nousuna verrattuna euroalueen ydinmaahan Saksaan. Etelä-Euroopan teollisuus hinnoitteli itsensä ulos uusien halvempien tuottajien kuten Kiinan ja Turkin rynnistäessä maailmanmarkkinoille. Samaan aikaan Saksa harjoitti tiukkaa tulopolitiikkaa, eli piti palkankorotukset linjassa tuottavuuden kanssa ja paransi kilpailukykyään Euroopan unionin jäsenmaiden joukossa. Saksassa kulutuksen kasvu on ollut aneemista 90-luvulta aina näihin päiviin asti, mutta kauppataseen ylijäämä paisui viennistä euroalueen muihin maihin ja euroalueen ulkopuolelle. Toisin sanoen Saksa loi itsestään korkean osaamisen tuotteiden vienti-ihmeen ja Etelä-Eurooppa velkaantui. Kreikassa velkaantui valtio, Espanjassa kotitaloudet ja yritykset, mukaan lukien pankit.

Työn hinta karkasi käsistä etelässä ...



Lähde: Reuters Ecowin

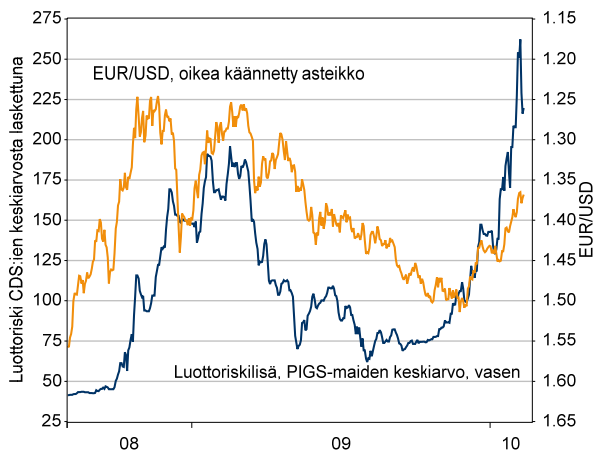
Euroalueen sisäiset tasapainottomuudet unohtuivat

Euroalueen sisäisiin vaihtotaseen eroihin ei aluksi kiinnitetty juuri huomiota. Niillä ei rahaliitossa pitänyt olla enää merkitystä, koska rahaliitossa jokainen euromaa pystyisi euron tuoman vakauden ja uskottavuuden myötä helposti rahoittamaan vaihto- ja pääomataseensa alijäämät. Ongelma on, että tämän uskottavuuden ja vakauden ylläpitäminen edellytti, näin jälkikäteen konkretisoituneena, yhteisiä pelisääntöjä julkisen talouden tasapainon hallinnassa. Nämä pelisäännöt oli määritelty yhteisessä vakaus- ja kasvusopimuksessa, jota kaikki euromaat eivät todellisuudessa kuitenkaan noudattaneet. Ongelma oli tiedossa, sillä esimerkiksi vuonna 2004 EU:n talousneuvosto Ecofin totesi Kreikan budjettivajeen olleen merkittävästi suurempi kuin sallittu 3 prosenttia BKT:sta. Silti vuonna 2007 Ecofin katsoi, ettei Kreikan tarvitse olla enää erityisseurannassa, mikä on aika nolo seikka nykytiedon valossa. Voidaan sanoa, että euroalueen institutionaalisen rakennelman perusongelma paljastui siis vasta, kun euroalueen vajeiden ulkoinen rahoitus tyrehtyi finanssikriisin myötä.

Markkinahuolet saattavat jäädä lyhytaikaisiksi...

Viime viikkoina uutisvirta Kreikan kriisistä ja sen mahdollisista ratkaisutavoista on heijastunut lähes päivittäin niin euron ulkoiseen arvoon, Kreikan valtionlainojen korkoon kuin osakemarkkinoillekin. PIGS-maiden (Portugali, Italia, Kreikka, Espanja) valtionlainojen riskilisien kääntyminen uudelleen kasvuun vuodenvaihteen molemmin puolin on tuonut euron arvon USA:n dollareissa mitattuna alas joulukuun alun tasosta 1.50 helmikuun puolivälin tasoon 1.37. Kreikka-huolilla on varmasti ollut myös osansa osakemarkkinoilla alkuvuonna nähtyyn riskinottohalukkuuden notkahdukseen.

PIGS-maiden riskilisät ja EUR/USD-kurssi



Lähde: Reuters Ecowin

Viime viikon loppupuolella alkoi näyttää yhä todennäköisemmältä, että euroalueen suuret maat, tärkeimpänä Saksa, ovat valmiita tukemaan Kreikkaa euroalueen koossa pysymisen varmistamiseksi. Vaikka minkäänlaisia yksityiskohtia mahdollisen pelastuspaketin sisällöstä ja ehdoista ei olekaan vielä tiedossa, riitti jo Saksan ulostulo asiassa rauhoittamaan markkinoita hieman. Tulevina viikkoina on useita velkaantuneiden euromaiden valtionlainojen huutokauppoja, joiden onnistuminen vaikuttanee markkinatunnelmaan. Ennustammekin huolien julkisen talouden tilasta ja euroalueen kestävydestä sekä velkapapereiden runsaan tarjonnan nostavan pitkiä korkoja hieman lähikuukausina.

Odotamme Kreikan kriisin vaikutuksen EUR/USD-kurssiin jäävän tilapäiseksi. Kun markkinat vakuuttuvat siitä, että kriisi saadaan ratkaistua niin, että Kreikka suoriutuu velvoitteistaan ja euroalue pysyy kasassa, kasvaa riskinottohalukkuus uudelleen ja tukee euroa turvasatamana pidettyä USA:n dollaria vastaan. Vuoden puolivälin tienoilla uskomme kuitenkin riskinottohalukkuuden väistyvän EUR/USD-kurssin määrittäjän paikalta ja perinteisten korko- ja kasvuerojen ottavan ohjat valuuttakurssin ohjaajina. Ennustamme Yhdysvaltain Fedin ryhtyvän koronnostoihin kesän jälkeen ja EKP:n joulukuussa, mikä yhdessä USA:n euroaluetta vahvemman talouskasvun kanssa tukee dollaria loppuvuonna euroon nähden.

...mutta pidemmän ajan vaikutukset ovat merkittäviä

Kriisi voi aikaistaa elvytyksen poisvetämistä

Huolet valtioiden kyvystä suoriutua veloistaan saattavat aikaistaa finanssipoliittisen elvytyksen poisvetämistä, jos pitkät korot ja niiden myötä julkisen velan rahoituskustannukset nousevat merkittävästi. Elvytyksen

liian hätäinen poisveto olisi haitallista euroalueen talouskasvulle, jolla ei vielä ole selvää moottoria. Tästä voisi seurata finanssimarkkinoiden ja reaali-talouden välille negatiivinen kierre, jossa korkojen nousu ja elvytyksen hätäinen poisveto söisivät kasvupotentiaalia, mikä heikentäisi julkista taloutta entisestään ja nostaisi valtionlainojen riskilisiä edelleen. Tästäkin syystä on toivottavaa, että kriisi ei pääse leviämään laajemmalle euroalueella ja että ne maat, joilla on mahdollista jatkaa elvytystä kasvun käynnistämiseksi kunnolla, tekevät niin.

Velkaantuminen syö potentiaalista kasvua

Monien muidenkin euromaiden kuin Kreikan näkökulmasta on huolestuttavaa, että julkisen velan suhde bruttokansantuotteeseen nousee finanssikriisin ja reaali-talouden taantuman myötä erittäin korkealle tasolle. Usean eurooppalaisen talouden negatiivinen erityispiirre on väestörakenne, jossa eläkeikään tulevat ikäluokat ovat tulevina vuosina erittäin suuria. Jo valmiiksi korkea velkaantuminen ja työikäisen väestön supistuminen yhdessä aiheuttavat merkittäviä paineita julkiselle taloudelle useissa euromaissa. Jotta väestön ikääntymisen vuoksi kasvavat menot saataisiin katettua, pitäisi talouskasvun olla riittävän vahvaa. Tästä näkökulmasta on huomioitavaa, että empiirisissä tutkimuksissa on todettu, että kehittyneissä maissa julkisen velan suhteen BKT:hen ylittäessä 90 prosenttia, alkaa velkaisuus selvästi rokottaa kasvua. Tämän rajapyykin on ylittänyt tai ylittää lähivuosina huomattava määrä euromaita. Koko euroalueen potentiaaliseen talouskasvuun velkaantuminen vaikuttanee siis hidastavasti.

Valuutta-alueen uskottavuus koetuksella

Euroalueella on myös merkittävä uskottavuusongelma niin sisäisesti kuin ulkoisesti: jos muut euro- tai EU-maat rientävät avuksi Kreikalle vaatimatta siltä merkittäviä rakenteellisia uudistuksia julkisen talouden tasapainottamiseksi, ei muillakaan euromailla ole tulevaisuudessa vahvoja motiiveja kurinalaiseen taloudenpitoon. Pakottaminen uudistuksiin ja vyön kiristämiseen syntyy siis siitä, ettei EU halua synnyttää ns. moraalikatoa (moral hazard), eli luoda houkutusta muille holtittomaan taloudenpitoon ja ylivelkaantumiseen ryhtymiseen siinä uskossa, että aina joku pelastaa vaikeuksien koittaessa.

Jos taas EU ei selviä ongelmasta omin neuvoin, vaan apuun tarvitaan esimerkiksi Kansainvälinen valuuttarahasto IMF tiukkoine ehtoineen, osoittaa se melkoista heikkoutta euroalueelta. Tällöin valuutta-alueen optimaalisuus joutuu yhä kyseenalaisemmaksi ja saatetaan joutua toteamaan että yhteinen rahapolitiikka ilman yhteistä finanssipoliittikkaa ei toimi. Pahimmillaan tämä voisi johtaa rahaliiton hajoamiseen ja

lievemmilläänkin euron ulkoisen arvon selvään heikkenemiseen ja pitkien eurokorkojen nousuun.

Kreikan tilanne paljasti, että kunnollista julkisen talouden valvontamekanismia uskottavine sanktioineen ei rahaliitossa ole, jos vakaus- ja kasvusopimuksen sääntöjä ei noudateta. Tästä syntyy niin sanottu vapaamatkustajaongelma. Se on rahaliitolle vaarallinen ilmiö, koska se käytännössä vesittää idean siitä, ettei rahaliitto saa pelastaa yksittäistä jäsenmaata, jonka julkinen talous on velkaantunut holtittomasti. EKP ei myöskään saa pelastaa yksittäisen maan pankkijärjestelmää saati yksittäistä rahoituslaitosta. Mahdollisen pelastusoperaation on perustuttava jokaisen jäsenmaan hallituksen tahtoon ja toimiin. Käytännössä EKP kuitenkin auttaa ongelmiin joutunutta jäsenmaata rahoittamaan alijäämänsä. Tämä tapahtuu kriisimaan pankkijärjestelmän kautta. Esimerkiksi kreikkalaispankit ovat suurin ostaja Kreikan valtion lainapapereille. Näitä lainapapereita kreikkalaispankit ovat voineet käyttää vakuutena EKP:n jälleerahoitusoperaatioissa. Julkisen velan monetisointi tapahtuu siten kansallisen pankkijärjestelmän välityksellä. EKP vielä jopa alensi finanssikriisin takia vakuuksien riskiluokitusvaatimusta. Kreikalle ongelmallinen tilanne syntyy, jos sen luottoluokitus putoaa alle investointiluokitusasteen, jolloin sen velkapaperit eivät enää kelpaa vakuudeksi EKP jälleerahoitusoperaatioissa.

Syy miksi Kreikan ja muutamien muiden Etelä-Euroopan maiden valtionlainojen korko on noussut merkittävästi

viime viikkoina ilmentää sitä, etteivät sijoitusmarkkinat ole täysin vakuuttuneita siitä, että ongelmiin joutunut euromaa aina ja välttämättä pelastetaan tai ettei jokin maa voisi irtautua rahaliitosta. Korkojen nousu toisaalta pakottaa Kreikan kaltaiset maat takaisin kuriin ja nuhteeseen, eli korjaamaan julkisen taloutensa tasapainoon. Markkinat rankaisevat korkealla riskilisällä huonosta taloudenpidosta.

Tarkkailuluokalla on ruuhkaa

Euroalueella on uskottavuudessa huomattavasti parantamisen varaa, sillä kun tarkastellaan euroaluetta kahden Maastrichtin kriteerin – julkisen velan ja julkisen alijäämän BKT-suhteen – valossa, ei Euroopan Komission, OECD:n ja IMF:n ennusteiden mukaan yksikään euromaa täytä näitä kahta kriteeriä vuonna 2010 ja muista EU-maistakin vain Bulgaria täyttää ne. Koko euroalueen julkisen bruttovelan arvioidaan nousevan 84 prosenttiin BKT:sta (kriteerien mukaan ei saisi ylittää 60 prosenttia) ja budjettijäämän olevan -6.9 prosenttia BKT:sta (kriteerien mukaan pitäisi olla yli -3 prosenttia). Euroalueen päättäjien kyky viedä läpi poliittisesti ja taloudellisesti vaikeita päätöksiä joutunee siis lähiaikoina kovempaan testiin kuin vielä koskaan aiemmin euroalueen historiassa.

Tiina Helenius, +358 10 444 2404, tihe01@handelsbanken.se

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

Kalenteri: 15.-19.2.2010

	CET	Country	Indicator	Cons. fc	Our fc	Previous	Actual
Mon, Feb 15							
		US	Market holiday (President's Day)				
		China	Market holiday (Chinese New Year, all week)				
		EU/EMU	Eurogroup Finance Minister meeting				
	10:00	Norway	Trade balance, Jan			31.1bn	
Tue, Feb 16							
		EU/EMU	Ecofin meeting				
		Spain	T-bill auction, 12-month and 18-month				
	01:30	Australia	RBA minutes				
	08:00	Sweden	Riksbank Gov Ingves debates Swedish mortgage lending				
	09:30	Sweden	Capacity utilisation in mfg, Q4			78.2	
	10:30	UK	DCLG house prices, Dec			/0.6	
			CPI, Jan	-0.1/3.5		0.6/2.9	
	11:00	Germany	ZEW expectations balance, Feb	42.0	40	47.2	
			ZEW current, Feb	-52.8		-56.6	
	14:30	US	NY Fed manufacturing, Feb	18.0		15.92	
	15:00		Net foreign security purchases (TICS), Dec			118.3bn	
	19:00		NAHB Housing Mkt Index, Feb	16.0		15.0	
	23:00		Consumer confidence index ABC (weekly)			-48.0	
Wed, Feb 17							
		Portugal	T-bill auction, 12-month (1.5-2bn)				
	08:00	Sweden	Inflation expectations, money market 2Y/5Y		2.4/2.3	2.4/2.3	
	09:30	Sweden	House prices, Jan			/8.0	
	10:30	UK	BoE minutes				
			Average earnings 3mma, Dec	/0.8		/1.6	
			Claimant count change, Jan	-10k		-15.2k	
	11:00	EMU	Trade balance, Dec	5.0bn		4.8bn	
		Sweden	SNDO T-bill auction, 15bn, May-10				
	14:30	US	Building permits, Jan	0.600mn		0.653mn	
			Housing starts, Jan	0.580mn		0.557mn	
	15:15		Industrial production, Jan	0.8/		0.6/	
			Capacity utilisation, Jan	72.6		72.0	
			FOMC minutes				
Thu, Feb 18							
		Japan	BoJ rate decision	0.10		0.10	
		Spain	Bond auction, 2037 bonds				
	09:30	Sweden	CPI, Jan	-0.4/0.9		0.2/0.9	
			CPIF, Jan	-0.4/2.5		0.2/2.7	
			Unemployment, Jan	9.4		8.6	
	10:00	Norway	GDP mainland, Q4	0.7/0.6		0.5/-0.7	
			GDP total, Q4	0.5/-0.2		0.9/-1.2	
			Statistics Norway's macro forecast, 1/2010				
	10:30	UK	Public Sector Net Borrowing, Jan	-2.8bn		15.719bn	
	11:00	Sweden	SNDO I-L auction: 3105, 500mn				
	12:00		CBI orders, Jan	-36.0		-39.0	
	14:30	US	Initial jobless claims	430.0		440.0	
			PPI, Jan	0.8/4.4		0.2/4.4	
	16:00		Leading indicators, Jan	0.5		1.1	
			Philly Fed, Feb	17.0		15.2	
Fri, Feb 19							
	09:00	France	PMI manufacturing (flash), Feb	55.2		55.4	
	09:30	Germany	PMI manufacturing (flash), Feb	53.9		53.4	
	10:00	EMU	PMI manufacturing (flash), Feb	52.6		52.4	
			PMI services (flash), Feb	52.5		52.5	
	10:30	UK	Retail sales, Jan	-0.5/1.1		0.3/2.1	
			BoE Trends in Lending				
	14:30	US	CPI ex. food and energy, Jan	0.1/1.8		0.1/1.8	
			CPI, Jan	0.3/2.8		0.1/2.7	

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

Lähde: Handelsbanken Capital Markets