

Markkinakatsaus ■ 15. maaliskuuta 2010

## Pelot Kiinan kiristystoimista liioiteltuja

Viimeisimmät uutiset luovat pelkoja Kiinan talouspolitiikan rajusta kiristämisestä. Uskomme näiden pelkojen olevan kuitenkin liioiteltuja. Vaikka ylikuumenemisesta on merkkejä, viestittävät uusimmat poliittiset linjaukset huomattavasta varovaisuudesta. Päätäjät haluavat pidättäytyä rajoittamasta kasvua, vaikka sen kustannuksena olisi kiihtyvä inflaatio. Tämä voi vaikeuttaa rahoituksen saatavuutta, mutta hallitus kykenee välttämään koko rahoitusjärjestelmään kohdistuvat kriisit.

### Pahaenteiset tilastot liioiteltuja

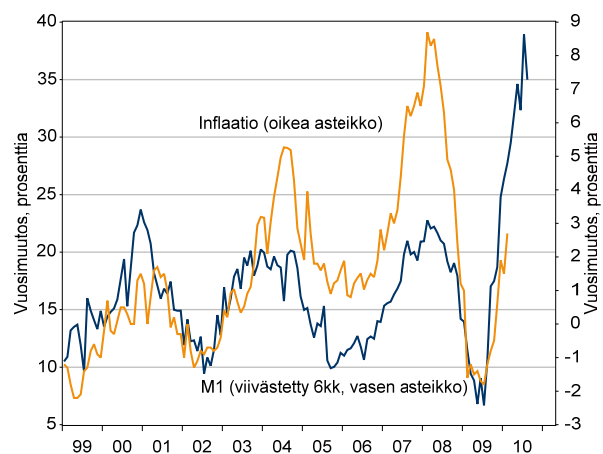
Kiinan kuluttajainflaatio kiihtyi helmikuussa 2,7 prosenttiin, kun se vielä tammikuussa oli 1,5 prosenttia ja lokakuussa negatiivinen, -0,5 prosenttia. Tuottajainflaatio sen sijaan kiihtyi 5,4 prosenttiin. Vertailun vuoksi vielä marraskuussa luku oli -2,1 prosenttia. Kiinteistöjen hinnannousun kiihtyminen jatkui edelleen tammikuun 9,5 prosentista helmikuun 10,7 prosenttiin. Pankkien lainaus kasvoi helmikuussa 700 miljoonalla renminbilla, seuraten tammikuun huikkea 1,4 miljardin renminbin kasvua. Luotettavana Kiinan inflaatiota ennustavana indikaattorina pidetty likvidin rahan (M1) tarjonta jatkoi helmikuussa kasvuaan korkealla 35 prosentin vuosivauhdilla. Teollisuustuotannon kasvu oli 20,7 prosenttia ja viennin raportoitiin kasvaneen 45 prosenttia vuodessa.

### Tilastoja tarkasteltava oikein

Kaiken tämän perusteella riski talouden ylikuumenemiselle vaikuttaisi merkittävältä, mutta lähempi tarkastelu lieventää näkemystä. Ensinnäkin inflaation kiihtymistä osattiin ennakoida sen jälkeen kun tilastot alkoivat elokuusta lähtien antaa merkkejä hintojen noususta. Tiedossa oli myös, että helmikuun inflaation huima kiihtyminen verrattuna vuoden takaiseen johtui osittain viime vuoden rajusta pudotuksesta kuluttajahintaindeksissä. Kyseessä on ns. pohjavaikutus. Vastaavanlainen ilmiö nähtiin myös

teollisuustuotannossa. Työntekijät laitettiin vuoden 2009 alussa lomalle, ja viesti oli, ettei töihin ollut enää palaamista. Tuotannon vuosimuutokseen suuruuteen alkuvuonna 2010 vaikutti siis vuoden takainen poikkeuksellinen tilanne. Myös vientilukujen taustalla on sama tarina. Kiinan viennin taso on ollut jopa laskussa kahden viime kuun aikana, vaikka muutos vuoden takaiseen viestittää vahvaa kasvua.

### Rahan tarjonnan kasvu ja inflaatio



Lähde: Reuters Ecowin

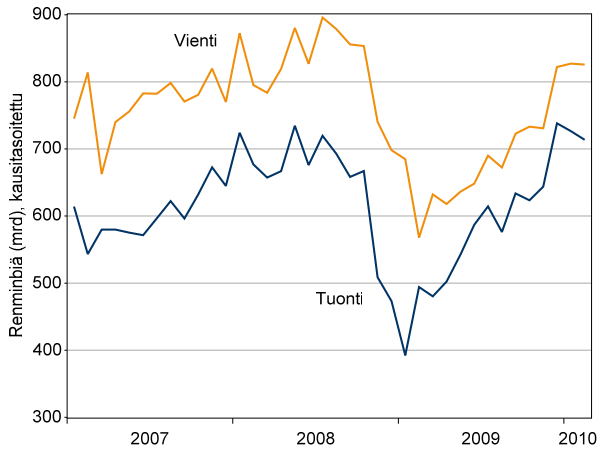
### Handelsbankenin korko- ja valuuttaennusteet

	Keskuspankkikorot				10 v bondikorot				Valuutat				
	15.03.2010	+ 3 kk	+6 kk	+12 kk	15.03.2010	+ 3 kk	+6 kk	+12 kk	15.03.2010	+ 3 kk	+6 kk	+12 kk	
USA	0.13	0.13	0.50	1.00	3.71	3.80	4.00	4.25	EURUSD	1.38	1.37	1.30	1.25
EMU	1.00	1.00	1.00	1.00	3.16	3.00	3.10	3.25	USDJPY	90.7	92	90	95
Japani	0.10	0.10	0.10	0.10	1.35	1.30	1.50	1.60	EURGBP	0.91	0.88	0.90	0.89
Ruotsi	0.25	0.25	0.50	1.50	3.28	3.30	3.50	3.70					
Norja	1.75	2.00	2.25	2.75	3.90	3.90	4.00	4.15	EURSEK	9.72	9.50	9.60	9.50
Suomi					3.29	3.35	3.45	3.60	EURNOK	8.01	7.90	7.90	8.00

Lähde: Handelsbanken Capital Markets

Kolmantena huomiona: tilastot osoittavat kiinteiden investointien kasvun merkittävää hidastumista. Hallituksen tukemaa investointiohjelmaa ei ole vielä viety aivan loppuun asti, mutta sen purkamisen ennustetaan alkavan vuoden puolessa välissä.

#### Kiinan vienti ja tuonti



Lähde: Reuters Ecowin

#### Varovaisia lausuntoja

Kiinan ylin johto on maaliskuussa koolla sekä kommunistisen puolueen neuvonantavassa elimessä että varsinaisessa puoluekokouksessa. Nämä kokoontumiset luovat hedelmällisen maaperän poliittisille lausunnoille ja signaaleille. Toistaiseksi saadut lausunnot ovat korostaneet varovaisuutta talouspolitiikan kiristämässä. Inflaatiopaineet huomioiden tämä varovaisuus on ollut yllättävää. Kiinan johto on selvästi huolissaan siitä, että talouden elpyminen on yhä haurasta. Vaikka viranomaiset haluavat hillitä ylilyöntejä, ovat he selvästi hyvin varovaisia tekemään mitään, mikä voisi vaarantaa talouskasvun. Erityisen yllättyneitä olemme olleet empimisestä valuutan vahvistumisen päästämässä. Vaikka Kiinan keskuspankin johtokunnan jäsen äskettäin lausui, että renminbin pitää vahvistua ennen pitkää, korosti pääministeri nykyisen valuuttakurssipolitiikan jatkumisen toivottavuutta. Kiinan talouspolitiikan periaatteisiin ei kuulu keskuspankin itsenäisyys, joten pääministerin lausunnoilla on painoarvoa myös valuuttakurssipolitiikassa.

Lausunnoista voimme päätellä, että tällä hetkellä Kiinan johto pitää kasvavia inflaatiopaineita – ja jopa kuplien syntymistä – pienempänä huolena kuin sitä, että talouskasvu hidastuisi talouspolitiikan kiristämisen seurauksena. Parhailtaan keskushallinto yrittää laittaa kuriin paikallishallinnon pyrkimyksiä kiertää lainanantorajoituksia uusia finanssi-instrumentteja

kehittelemällä. Tämä kurinpito varmasti heikentää monien pankkien taseita. Olemme kuitenkin vakuuttuneita siitä, että keskushallinto vastaisi mahdolliseen rahoitusmarkkinoiden epävakautteen tukemalla rahoitusmarkkinoita voimallisesti – tarvittaessa jopa pankkeja pelastamalla.

#### Renminbin nopea vahvistuminen epätodennäköisempää

Odotimme aiemmin renminbin vahvistuvan noin 10 prosentin vuosivauhtia kommunistisen puolueen puoluekokouksen jälkeen, mutta nyt vahvistumisen todennäköisyys on pienentynyt. Muutamme kuitenkin ennustettamme vasta, kun kokouksen tulokset ovat selvillä lähipäivinä.

#### Inflaatio kiihtyy

Talouspolitiikan kiristäminen on vaikeaa nykyisen valuuttakurssipolitiikan vallitessa. Keskuspankki voi askarrella reservivarantovaatimusten ja rahamarkkinaoperaatioiden kanssa, ja hallitus voi olla tiukempi säännösten toimeenpanossa. Mutta viralliset koronnostot olisivat kutsu rahavirroille ulkomailta, mikä vesittäisi pyrkimykset hillitä kotimaista kysyntää. Käytännössä tämä siis tarkoittaa, että inflaatio saa vapaat kädet. Odotammekin sen kiihtyvän edelleen. Vaikka kuluttajahintainflaation nousuvauhdin hidastuu tulevina kuukausina, pidämme virallista 3 prosentin inflaatiotavoitetta tälle vuodelle liian optimistisena. Talouskasvu jatkunee nopeana. Huomiomme kiinnitti kuitenkin keskuspankin johtokunnan jäsenen lausunto 8 prosentin tavoitteesta talouskasvulle: se on moniin ennusteisiin – myös omaamme – nähden melko matala. Pelkäämme, että keskuspankissa tiedetään jotain talouskasvun kannalta negatiivista, mitä me emme tiedä.

Rahoituksen saatavuus voi kiristyä sekä paikallishallinnon takuiden äkillisen poisvetämisen että aiemman rajun luotonannon aiheuttamien ongelmien esiintulon vuoksi. Myös kiinteistömarkkinoilla piilee riski. Olemme kuitenkin yhä vakuuttuneita siitä, että keskushallinnolla on sekä keinot että tahto tehdä kaikki tarvittava estääkseen ongelmien kasvamisen systeemiriskiksi. Bear Stearns'n kaltainen kohtalo Kiinan pankkisektorilla voidaan nähdä, mutta ei Lehman Brothers'n kaltaista.

Analytiikko

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

Päätöimittäjä

Olli Hyytiäinen, +358 10 444 2403, olhy01@handelsbanken.se

Kalenteri: 15.–19.3.2010

	CET	Country	Indicator	Cons. fc	Our fc	Previous	Actual
<b>Mon, Mar 15</b>							
		Belgium	Ecofin meeting March 15-16				
	06:00	Japan	Confidence index, Feb			39.0	
	09:30	Sweden	Riksbank will publish the report "Material for assessing monetary policy 2007-2009"				
	10:00	Norway	Trade balance, Feb			34.4bn	
			Housing starts, Jan		1550	1506	
	11:00	EMU	Employment, Q4			-0.5/-2.1	
	13:30	US	NY Fed manufacturing, Mar	20.0		24.91	
	14:15		Industrial production, Feb	0.0/	0.3/	0.9/	
	18:00		NAHB Housing Market Index, Mar	17.0		17.0	
<b>Tue, Mar 16</b>							
16-17		Japan	BOJ meeting, Ma				
	08:45	France	HICP final, Feb	0.3/1.1		-0.2/1.2	
	10:00	Italy	CPI final, Feb	0.1/1.2		0.1/1.3	
			HICP final, Feb	0.0/1.1		-1.5/1.3	
	11:00	EMU	HICP ex. food and energy, Feb	0.4/0.8		-1.3/0.9	
			HICP final, Feb	0.3/0.9		-0.8/1.0	
		Germany	ZEW current, Mar			-54.8	
			ZEW expectations balance, Mar	44.6		45.1	
	13:30	US	Permits units, Feb	0.61mn	0.61mn	0.622mn	
			Housing starts, Feb	0.57mn	0.58mn	0.591mn	
	19:15		FOMC interest rate decision	0.25	0.25	0.25	
<b>Wed, Mar 17</b>							
		Japan	BoJ interest rate decision	0.1		0.1	
	09:30	Sweden	Average house prices, Feb				
	10:30	UK	BoE MPC minutes				
			ILO unemployment rate, Jan	7.9		7.8	
	11:10	Sweden	SNDO T-bill auction: 180 days: 10bn				
			SNDO T-bill auction: 89 days: 10bn				
	13:30	US	PPI, Feb	-0.2/5.0		1.4/4.6	
			PPI ex. food & energy, Fe	0.1/1.0		0.3/1.0	
	15:30		EIA weekly crude stocks				
<b>Thu, Mar 18</b>							
	00:30	Japan	Reuter Tankan, Mar			-13.0	
	08:00	Sweden	Riksbank Dep Gov Svensson gives the speech "Evaluating Monetary Policy in Sweden 2009"				
	09:30	Sweden	Unemployment rate, Feb		9.4	9.4	
	11:00	EMU	Foreign trade, Jan	-4.0bn		4.4bn	
		Greece	Unemployment rate, Q4			9.3	
	12:00	UK	CBI orders, Mar	-32.0		-36.0	
	13:30	US	CPI, Feb	0.1/2.3	0.2/	0.2/2.6	
			CPI ex. food and energy, Feb	0.1/1.4	0.1/	-0.1/1.6	
			Initial jobless claims	455k		462k	
			Current account balance, Q4	-120.0bn		-108.03bn	
	15:00		Philadelphia Fed business activity, Mar	17.0		17.6	
	16:30		Cleveland CPI, Feb			0.0/	
	17:00		Midwest manufacturing, Jan			84.1	
<b>Fri, Mar 19</b>							
	08:00	Germany	PPI, Feb	0.1/-2.8		0.8/-3.4	
	10:00	Italy	Industrial orders, Jan			4.7/10.1	
	11:00	Greece	Central bank current account (y-o-y), Jan			-3.164bn	

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

Lähde: Handelsbanken Capital Markets