

Markkinakatsaus ■ 22. maaliskuuta 2010

Brasilian talous yllättävän iskukykyinen

Taluskriisi on koetellut koko maailmaa ja samalla maiden julkisia talouksia. Pahasti velkaantunut Kreikka on viimeaikoina saanut esiintyä suurimmassa valokeilassa, mutta historian valossa tällaiset huolet ovat levinneet erityisen helposti kehittyviin markkinoihin ja niiden velkataakkaan. Tällä kertaa tilanne näyttää erilaiselta. Velkarasitus ei näyttäisikään olevan ensisijaisesti kehittyvien talouksien ongelma. Nopea elpyminen ja pienemmät kriisinhoitokustannukset ovat pitäneet esimerkiksi Brasilian julkisen talouden yllättävän hyvässä iskussa.

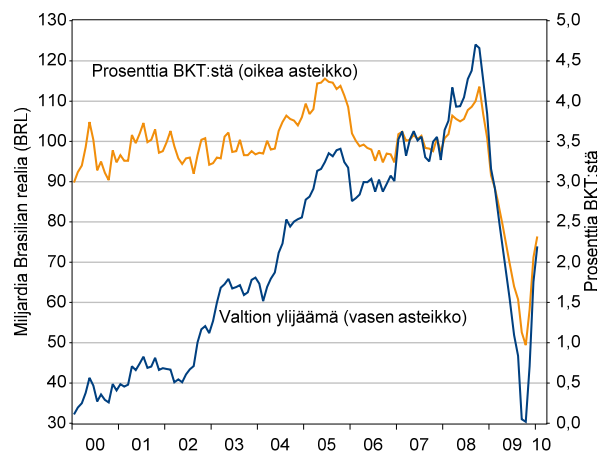
Velkataakka kevyempi kehittyvillä markkinoilla

Historiallisesti velanhoitoon liittyvät huolet ovat nousseet taantumana aikana esiin kehittyvillä markkinoilla. Nyt Kreikan ollessa otsikoissa julkisen talouden kriisin vuoksi on ollut luonnollista peilata tilannetta myös kehittyviin talouksiin, joista tarkastelemme nyt Brasiliata. Muun maailman tavoin myös Brasilian julkinen talous heikkeni viime vuonna. Talouskasvun hiipuminen vähensi verotuloja ja finanssipoliittiset toimet kasvattivat julkista alijäämää sekä velkaa. Globaalista näkökulmasta Brasilia on kuitenkin onnistunut tukahduttamaan taantumaa varsin hyvin. Finanssipoliittinen tukipaketti oli kansainvälisessä vertailussa maalle edullinen: vain prosentin suhteessa bruttokansantuotteeseen. Lisäksi talous onnistui irtautumaan taantumasta pikaisesti jo vuoden 2009 alkupuolella. Näin ollen julkinen talous on kyennyt jopa kohentumaan, ja velan suhde BKT:hen on alkanut laskea. Suhde on maailman mittakaavassa jo valmiiksi matala, mutta tilannetta parantaa entisestään valtion mahdollisuudet yksityistää useita yrityksiä ja ansaita täten lisätuottoa. Kehittyneitä maita nopeampi talouskasvu kertoo myös siitä, etteivät velanhoitoon liittyvät ongelmat ole toistaiseksi ensimmäisiä huolenaiheita.

Julkinen ylijäämä supistui 2009

Sijoittajat pitävät Brasilian velanhoitokyvyn mittarina julkisen talouden ylijäämää ennen julkisen velan korkomenojen vähentämistä. Tämä ylijäämä putosi kriisin aikana noin kahteen prosenttiin BKT:stä hallituksen tavoiteluvun ollessa 2,5 prosenttia. Ylijäämä olikin siten pienimmillään kahdeksaan vuoteen.

Brasilian julkisen talouden ylijäämä



Lähde: Reuters Ecowin

Handelsbankenin korko- ja valuuttaennusteet

	Keskuspankkikorot				10 v bondikorot				Valuutat				
	22.03.2010	+ 3 kk	+6 kk	+12 kk	22.03.2010	+ 3 kk	+6 kk	+12 kk	22.03.2010	+ 3 kk	+6 kk	+12 kk	
USA	0.13	0.13	0.50	1.00	3.69	3.80	4.00	4.25	EURUSD	1.35	1.37	1.30	1.25
EMU	1.00	1.00	1.00	1.00	3.11	3.00	3.10	3.25	USDJPY	90.6	92	90	95
Japani	0.10	0.10	0.10	0.10	1.37	1.30	1.50	1.60	EURGBP	0.90	0.88	0.90	0.89
Ruotsi	0.25	0.25	0.50	1.50	3.21	3.30	3.50	3.65					
Norja	1.75	2.00	2.25	2.50	3.83	3.90	4.00	4.15	EURSEK	9.73	9.50	9.60	9.50
Suomi					3.36	3.35	3.45	3.60	EURNOK	8.02	7.90	7.90	8.00

Lähde: Handelsbanken Capital Markets

Hallituksen keino saavuttaa ylijäämätavoite oli kuitenkin budjettisääntöjen sallima varojen siirto talouskasvua edistävän PAC-ohjelman budjetista operatiiviselle puolelle, mikä nosti ylijäämän tavoiteltuun 2,5 prosenttiin. Tällöin ylijäämän supistuminen liitettiin elvytystoimiin. Nyt näyttää kuitenkin siltä, että supistumiseen on vaikuttanut merkittävästi muiden kuin elvytystoimiin liittyvien julkisten menojen kasvu.

Brasiliassa runsaasti pitkän aikavälin haasteita

Tulevaisuuden näkymien valossa Brasilian julkisen talouden tilanne ei ole täysin ongelmaton. Suurimmat huolet liittyvät julkisen talouden yhä suurenevaan kokoon ja tehottomuuteen sekä julkisten menojen jäykkyyteen. Presidentti Luiz Inácio Lula da Silvan hallitus on lisännyt julkista menoja mm. kasvattamalla tulonsiirtoja ja julkisen sektorin työllisyyttä, nostamalla julkisen sektorin minimipalkkoja sekä parantamalla sosiaaliturvaa. Nämä jäykät menoerät käsittävät lähes 80 prosenttia kustannuksista ja tulevat vaikeuttamaan kulujen leikkauksia mikäli niitä tulevaisuudessa tarvitaan. Lisäksi veroaste on kehittyvien markkinoiden mittakaavassa melko korkea, joten tuskin ainakaan veronkorotuksilla tullaan julkista taloutta vakauttamaan.

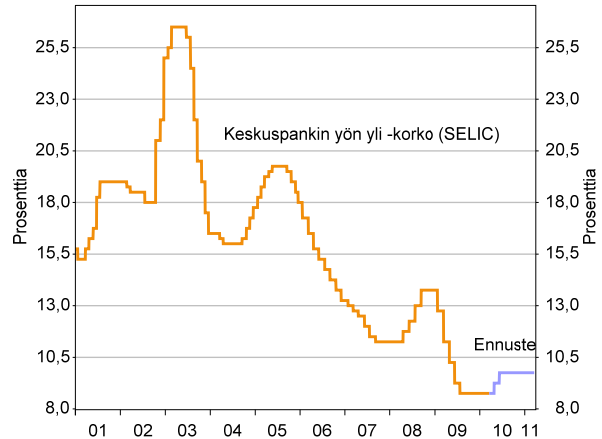
Odotamme talouden kasvavan tänä ja ensi vuonna, minkä vuosi velanhoitoon ei toistaiseksi kohdistu vaikeuksia. Korkea veroaste ja julkisten menojen jäykkyys nostaisivat kuitenkin esiin velkaongelman, jos talouskasvu hidastuisi. Brasilian taloudessa on edelleen valtava tarve sellaisille julkisen sektorin uudistuksille, jotka parantaisivat valmiutta mukauttaa budjettia suhdanteiden mukaan ja sitä kautta tukisivat paremmin pidemmän aikavälin talouskasvua. Emme kuitenkaan odota menoleikkauksia tehtävän ennen lokakuun vaaleja. Tämä nostaa rahapolitiikan keskeiseen rooliin talouden tasapainottamisessa.

Rahapolitiikka kiristyy hieman

Keskuspankki ei kiristänyt rahapolitiikkaansa vielä viime viikon kokouksessa, mutta on valmis toimenpiteisiin tarpeen vaatiessa. Kolme kahdeksasta komitean jäsenestä halusi puolen prosenttiyksikön (50 korkopisteen) korotusta keskuspankin yön yli -korkoon (SELIC). Me odotimme korotuksen olevan ajankohtainen vasta huhtikuussa seuraavan kokouksen yhteydessä, jolloin keskuspankki nostanee koron 8,75 prosentista 9,25 prosenttiin. Koronnostoura tulee kuitenkin olemaan

lyhyt, sillä talouskasvu hidastuu vuoden loppupuolella. Huhtikuun koronnoston jälkeen odotamme enää yhtä nostoa tämän vuoden aikana. Komitea painotti, että se pitää tarkasti silmällä kokonaistalouden näkymiä seuraavaan kokoukseen saakka, jolloin päätökset uusista rahapoliittisista toimista ovat ajankohtaisia.

Keskuspankin yön yli -korko (SELIC)



Lähde: Reuters Ecowin

Tuotantokuilu supistuu kiihdyttäen inflaatiota

Potentiaalisen tuotannon ja toteutuneen tuotannon erotus eli tuotantokuilu on supistumassa nopeasti. Tuotannontekijät ovat yhä tehokkaammassa käytössä ja talous kasvaa luoden uusia työpaikkoja. Tammikuun positiivista työllisyyskehitystä seurasi helmikuun ennätysellinen 210 000 henkilön työllisyyden kasvu. Kapasiteetin käyttöaste nousi 78 prosentista 81,5 prosenttiin, joka jää lukuna vain hieman taantumaa edeltävästä huipusta. On kuitenkin vaikea sanoa, miltä osin toipuminen on markkinoiden ansiota, ja toisaalta, kuinka paljon julkisen sektorin elvytys on sitä edistänyt. Tuotantokuilun supistuminen näyttää kuitenkin kiihdyttävän inflaatiota ja nostavan inflaatio-odotuksia, mikä pitää keskuspankin valppaana.

Analytiikko

Thomas Haugaard, +45 33418229, tjhe01@handelsbanken.dk

Päätoimittaja

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

Kalenteri: 22.-26.3.2010

	CET	Country	Indicator	Cons. fc	Our fc	Previous	Actual
Mon, Mar 22							
		Japan	Market holiday				
	11:10	Sweden	SNDO T-bond buyback: 1045: 2.5bn				
	13:30	US	Chicago Fed National Activity, Feb			0.02	
	16:00	EMU	Consumer Confidence, Mar	-17		-17.4	
Tue, Mar 23							
	10:00	Norway	Sick leave, Q4			7.7	
	10:30	UK	CPI, Feb	0.5/3.1		-0.2/3.5	
	11:10	Sweden	SNDO T-bond buyback: 1045: 2.5bn				
	15:00	US	Existing home sales, Feb	5.0mn		5.05mn	
			Richmond Fed manufacturing, Mar	5		0.0	
			Richmond Fed services, Mar			-15.0	
Wed, Mar 24							
	08:58	France	PMI manufacturing (flash), Mar	54.5		54.9	
			PMI services (flash), Mar	54.8		54.6	
	09:15	Sweden	Consumer confidence, Mar	13.9	14.5	13.0	
			Manufacturing confidence, Mar	4.8	4	3.0	
			Economic tendency survey, Mar	109.1	109	107.7	
	09:28	Germany	PMI manufacturing (flash), Mar	56.9		57.1	
			PMI services (flash), Mar	52		51.7	
	09:30	Sweden	Household lending, Jan			/9.2	
	09:58	EMU	PMI services (flash), Mar	52.0		51.8	
			PMI manufacturing (flash), Mar	54.0		54.2	
			PMI composite (flash), Mar	53.5		53.7	
	10:00	Germany	Ifo index, Mar	95.6		95.2	
		Norway	Employment growth, ILO, Jan		3,000	5,000	
			Unemployment rate, ILO, Jan	3.2	3.3	3.3	
	11:00	EMU	Industrial orders, Jan	2.2/13.9		0.8/9.5	
	11:10	Sweden	SNDO T-bond auction: 1049: 3.0bn				
	13:30	US	Durable goods orders, Feb	0.7/		2.6/	
			New orders ex. transports, Feb	0.5/		-1.0/	
			New orders ex. defence, Feb			1.1/	
	14:00	Norway	Norges Bank's policy meeting and MPR	1.75	1.75	1.75	
	14:45		Norges Bank's press conference				
	15:00	US	New home sales, Feb	315k		309k	
Thu, Mar 25							
	08:00	Germany	GfK index, Apr	3.1		3.2	
	09:30	Sweden	PPI, Feb	0.2/0.9		2.0/0.3	
	10:00	EMU	M3, Feb	/-0.1		/0.1	
	10:30	UK	Retail sales, Feb	0.6/3.0		-1.8/0.9	
	13:30	US	Initial jobless claims	450k		457k	
Fri, Mar 26							
		Norway	Norges Bank's Gov speaks				
	09:30	Sweden	Trade balance, Feb	9bn		7.5bn	
	10:00	Norway	Household credit, Feb		7.5	7.0	
			Non financial businesses credit, Feb		0.0	-1.5	
			Total domestic credit, Feb	4.3	4.9	4.2	
			Registered unemployed, Mar		98,100	97,696	
	13:30	US	GDP Final, Q4	5.9		5.9	
			GDP Final deflator Q4	0.4		0.4	
			PCE deflator, Q4	2.3/		2.3/	
			Core PCE deflator, Q4	1.6/		1.6/	
	14:55		University of Michigan final, Mar	73		73.6	

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

Lähde: Handelsbanken Capital Markets