

Markkinakatsaus ■ 19. huhtikuuta 2010

Eurotalouksien välinen tasapaino järkkyy

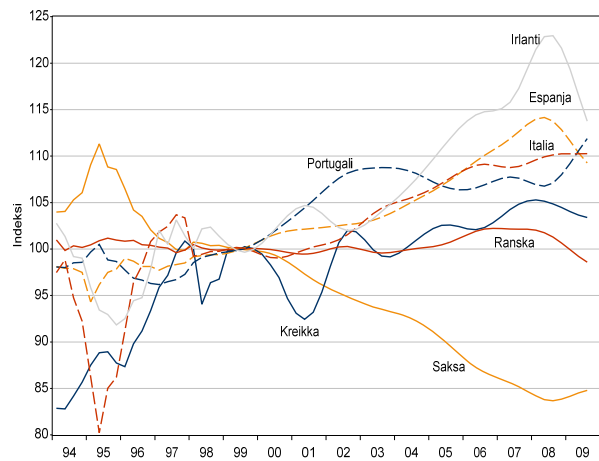
Kotimainen kysyntä on näyttänyt euroalueella synkältä, joten toivo elpymisestä nojaa pitkälti viennin varaan. Vientimahdollisuudet eroavat kuitenkin maittain runsaasti. Eräs ratkaisevimmista tekijöistä viennin kannalta on maan kilpailukyky euromaiden välisellä pelikentällä. Tällä kentällä menestyvät kilpailukykyiset vientimaat, jotka hyötyvät globaalista toipumisesta heikompia joukkueovereitaan enemmän. Kreikan vaikea tilanne vaikuttaa alueen kehitykseen ja euron kurssiin. Tukipäästösten suhteen on edetty, mutta markkinat eivät ole vielä täysin vakuuttuneita ratkaisun toimivuudesta.

Kustannuserot ruokkivat epätasapainoa

Euroalue elää epätasapainon aikaa. Taloudelliset polttopisteet alueella kohdistuvat tällä hetkellä ehdottomasti Kreikkaan ja muihin velkaantuneisiin Etelä-Euroopan maihin. Toisaalta huomio kiinnittyy myös Saksaan, jolta on odotettu kapteenin vastuuta tilanteen ratkaisemiseksi.

Eräs tapa kuvata euromaiden välistä kilpailukykyä on verrata työn yksikkökustannuksia maiden välillä. Työn yksikkökustannuksilla tarkoitetaan tuotoksen keskimääräistä kustannusta yksikköä kohden. Katsaus keskimääräisiin työn yksikkökustannuksiin vuosien 2001-2008 välillä osoittaa suuria kilpailullisia eroja euromaiden välillä. Näkyvin ero tässä vertailussa on ns. PIIGS-maiden (Portugali, Irlanti, Italia, Kreikka, Espanja) ja Saksan välillä. Euroalueen toiseksi suurimman maan Ranskan tilanteessakaan ei ole kehumista, sillä se ei ole kyennyt pudottamaan työvoimakustannuksia itänaapurinsa esimerkin mukaan.

Työn yksikkökustannukset



Lähde: Reuters Ecowin

Handelsbankenin korko- ja valuuttaennusteet

	Keskuspankkikorot				10 v bondikorot				Valuutat				
	19.04.2010	+ 3 kk	+6 kk	+12 kk	19.04.2010	+ 3 kk	+6 kk	+12 kk	19.04.2010	+ 3 kk	+6 kk	+12 kk	
USA	0.13	0.13	0.50	1.00	3.75	3.70	4.00	4.25	EURUSD	1.34	1.32	1.30	1.25
EMU	1.00	1.00	1.00	1.00	3.06	3.00	3.10	3.25	USDJPY	91.6	95	95	98
Japani	0.10	0.10	0.10	0.10	1.32	1.30	1.50	1.60	EURGBP	0.88	0.88	0.86	0.89
Ruotsi	0.25	0.50	0.75	1.50	3.16	3.30	3.50	3.70	EURSEK	9.74	9.50	9.40	9.50
Norja	1.75	2.00	2.25	2.50	3.72	3.90	4.00	4.15	EURNOK	8.00	7.95	7.90	8.00
Suomi					3.35	3.35	3.45	3.60					

Lähde: Handelsbanken Capital Markets

Syitä hintakilpailun eroihin

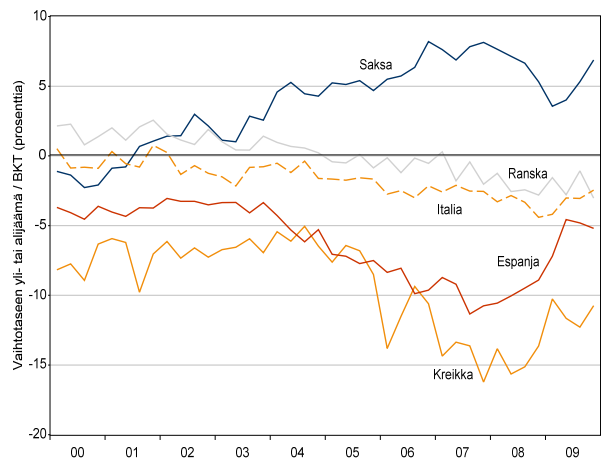
Syyt euromaiden hintakilpailukykyyn vaihtelevat merkittävästi maiden välillä. Vastoin yleisiä uskomuksia on Kreikalla ja Irlannilla ollut euroalueen nopein työvoiman tuottavuuden kasvu 2000-luvulla. Tämä johtuu hyvin pitkälti ns. catch-up –efektistä, eli siitä kuinka uutta teknologiaa käyttöön ottamalla kehittyvä maa saa kiinni kehittyneempiä maita, joiden tuottavuus on jo valmiiksi huippuluokkaa. Kehittyneissä maissa tuottavuuden kasvu luodaankin pitkälti vain uutta teknologiaa kehittämällä, sillä resurssit on allokoitu jo hyvin tehokkaasti. Joka tapauksessa, Kreikan ja Irlannin kohdalla työn yksikkökustannusten nousu on seurannut siitä, että palkat ovat nousseet tuottavuutta nopeammin. Italia sen sijaan on saanut pidettyä 2000-luvulla palkat kurissa, mutta suurena ongelmana on ollut työn tuottavuuden heikkeneminen. Espanjan tilanteen tekee vaikeaksi sekä tuottavuuden lasku, että kohonneet palkat.

Katsaus Saksaan osoittaa, että tuottavuuden kasvu on siellä ollut hieman korkeampaa kuin euroalueella keskimäärin. Tätä merkittävämpi tekijä on kuitenkin ollut selvästi muita maita maltillisempi palkkojen nousu, joka on tehnyt liittovaltiosta euroalueen todellisen veturin. Kehityksen kulta-aikaa on ollut *Wiedervereinigungin* eli Länsi- ja Itä-Saksan yhdistymisen jälkeinen aika. Vielä joitakin vuosia yhdistymisen jälkeen palkkataso ja työn yksikkökustannukset ylittivät euroalueen keskiarvon, mutta 2000-luvulle tultaessa Saksa on ollut erittäin tehokas kilpailukykyä palauttamisessa, ja pystynyt vielä kuroma lisää eroa muihin.

Kilpailukyky ja vaihtotase

Ovatko kilpailukykyyn suuret erot euroalueella sitten nähtävissä kauppataaseissa? Kyllä. Heikommat maat ovat kasanneet suuria alijäämiä viimeisen kymmenen vuoden aikana. Vaikka taloudellinen kriisi on paikannut maiden kilpailukykyyn eroja, ovat korjaukset olleet enemmänkin syklisiä, eli suhdannevaihteluihin liittyviä. Rakenteelliset erot sen sijaan tulevat jälleen esiin talouden lähtiessä kasvu-uralle. Niillä ei ole tekemistä suhdanteiden kanssa, sillä ne viittaavat kunkin maan omiin rakenteisiin. Suuria rakenteellisia eroja tullaankin jälleen näkemään, ellei Kreikan, Irlannin ja Espanjan kaltaisissa maissa tapahdu merkittävää paranemista.

Euromaiden vaihtotaseissa eroja

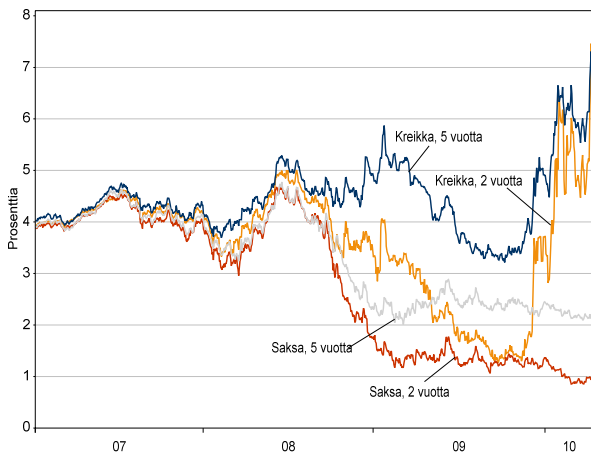


Lähde: Reuters Ecowin

Varovaisia päätöksiä Kreikan tuesta

Euroalueella on tällä hetkellä useita ongelmatalouksia, mutta vahvimmat huolet keskittyvät kaikkein vaikeimmin velkaantuneeseen Kreikkaan. Euroopan keskuspankin puheenjohtaja Jean-Claude Trichet on viimeaikoina yrittänyt rauhoitella markkinoita, joilla huoli Kreikan velkaongelman ratkaisun viivästyisestä on syventynyt. Trichetin mukaan euroalueen johtajat ovat ”erittäin sitoutuneita” auttamaan kriisin ratkaisussa. Orastavaa valoa tunnelin päähän saatiinkin EMU-päätäjien puhelinkonferenssissa, jossa päätettiin Kreikan saavan avustuksia muilta jäsenmailta maksimissaan 30 miljardia euroa. Kreikka ei kuitenkaan ole apua vielä virallisesti pyytänyt, eivätkä avustustoimet ala ennen kuin tämä tapahtuu. Avun tarpeen ilmetessä lainananto tapahtuu kolmen vuoden periodilla ja noin viiden prosentin korolla, mikä alittaa tämänhetkisen markkinahinnan selvästi, muttei Kreikan kannalta vielä kovin merkittävästi. Referenssinä käytetään siis Kreikan valtionobligaatioita, joiden korko on tällä hetkellä 6-7 prosentin luokkaa. Myös kansainvälinen valuuttarahasto IMF on sitoutunut avustamaan Kreikkaa. Tuen määrästä ei ole kuitenkaan täyttä selvyyttä. On ollut puhetta, että euroalueen osuus lainapaketista olisi 2/3 ja IMF:n osuus 1/3. IMF:n mukanaolo avustusoperaatioissa on osaltaan nakertanut euroalueen uskottavuutta ratkaista itse sisäiset ongelmansa. Vaikea lähitulevaisuus osoittaaakin varmasti unionin kyvyn pelata joukkuepelejä, jonka aakkoset näyttävät ainakin tällä hetkellä olevan hukassa. Markkinoiden luottamus on edelleen vähäistä, sillä esitetyt ratkaisut ovat olleet varsin niukkoja. Tätä heijastelevat myös Kreikan valtionobligaatiot, joiden riskilisät ovat korkeimmillaan vuoden 1998 jälkeen.

Riskiliset kasvavat Kreikan valtionobligatioissa



Lähde: Reuters Ecowin

Analytikko

Anna Råman, +46 8 701 8540, anra10@handelsbanken.se

Päätöimittaja

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

Kalenteri: 19.4 – 23.4.2010

	CET	Country	Indicator	Cons. fc	Our fc	Previous
Mon, Apr 19						
		Greece	IMF - Greek discussions			
	07:00	Japan	Consumer confidence index, Mar			39.8
	16:00	US	Leading economic indicators, Mar	0.9/		0.1/
Tue, Apr 20						
	08:00	Germany	PPI, Mar	0.4/-1.8		0.0/-2.9
	09:30	Sweden	Riksbank rate decision	0.25	0.25	0.25
	10:00	EMU	C/a nsa, Feb			-16.7bn
			C/a SA, Feb			-8.1bn
		Italy	Industrial orders, Feb			-2.8/1.1
	10:30	UK	CPI, Mar	0.3/3.1		0.4/3.0
	11:00	Sweden	Riksbank press conference			
		Germany	ZEW current, Apr	-48.0		-51.9
			ZEW expectations balance, Apr	45.2		44.5
	15:00	Canada	BoC rate decision			0.25
Wed, Apr 21						
	10:30	UK	ILO unemployment rate, Feb	7.8		7.8
			Minutes from BoE MPC meeting April 8			
	11:10	Sweden	SNDO T-bond auction: 1049: 3bn			
	16:30	US	EIA weekly crude stocks			
Thu, Apr 22						
	01:50	Japan	Exports, Mar			/45.3
			Imports, Mar			/29.5
			Trade balance total, Mar			651.0bn
	08:45	France	Business climate, Apr	95.0		94.0
	08:58		PMI composite (flash), Apr			55.2
			PMI manufacturing (flash), Apr	56.7		56.3
			PMI services (flash), Apr	54.2		53.0
	09:28	Germany	PMI manufacturing (flash), Apr	60.1		59.6
			PMI services (flash), Apr	55.1		54.7
			PMI composite (flash), Apr			58.5
	09:58	EMU	PMI composite (flash), Apr	56.1		55.5
			PMI manufacturing (flash), Apr	56.7		56.3
			PMI services (flash), Apr	54.3		53.7
	10:00	Norway	Norges Bank's bank lending survey, Q1			
	14:30	US	Initial jobless claims	450k		484k
			PPI, Mar	0.3/5.8		-0.6/4.4
			PPI ex. food & energy, Mar	0.1/0.9		0.1/1.0
	16:00	EMU	Consumer Confidence, Apr			-17.2
		US	Existing home sales, Mar	5.21mn	5.2mn	5.02mn
			Home Price, Feb			-0.6/-3.3
Fri, Apr 23						
	08:45	France	Consumer spending, Mar	0.5/		/-1.2
	10:00	Germany	Ifo current, Apr	95.3		94.4
			Ifo expect, Apr	102.1		101.9
			Ifo index, Apr	98.9		98.1
		Italy	Retail sales, Feb			-0.5/-2.6
	10:30	UK	GDP Preliminary, Q1	0.4/-0.1		
	11:00	EMU	Industrial orders, Feb	0.8/11.2		-2.0/7.0
	14:30	US	New orders ex. defence, Mar	0.5/		2.0/
			New orders ex. transports, Mar	0.8/		1.4/
			Durable goods orders, Mar	0.4/	0.5/	0.9/
			Non def capital goods ex aircraft, Mar	1.3/		2.0/
	16:00		New homes sales, Mar	0.32mn	0.32mn	0.308mn

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

Lähde: Handelsbanken Capital Markets