

Japanin deflaatio ei toistu USA:ssa

Japanissa vuonna 1995 alkanut deflaatio tulisi nähdä ensisijaisesti korkean kansallisen hintatason sopeuttajana. Jenin heikentyminen ei ole kyennyt nostamaan inflaatiota normaalitasolle, sillä japanilaisten sijoittajien kotimaisten kohteiden suosiminen on pitänyt pääoman maassa. Japanin tilanteeseen verrattuna Yhdysvaltojen nykyistä hintatasoa ei voida pitää erityisen korkeana, ja tuleva valuutan arvon tasapaino löytyykin ennemmin valuuttakurssin kuin matalan inflaation kautta. Siksi emme usko Yhdysvaltojen talouden ajautuvan Japanin kaltaiselle deflaatiouralle.

Yhdysvaltojen deflaatiopelot liioiteltuja

Rahan määrän kasvu on Yhdysvalloissa edelleen vaikeaa keskuspankin aktiivisuudesta huolimatta, sillä rahan siirtomekanismit pysyvät edelleen heikkoina. Monet ekonomistit povaavat talouden alavireisyyttä ja deflaatiota tuleville vuosille. Ankarat säästötoimenpiteet heikentävät kysyntää edelleen ja asettavat hintoihin laskupaineita. Tilannetta on verrattu Japaniin, joka on kamppailut deflaation kanssa jo vuodesta 1995. Vaikka tunnistamme deflaatoriskin mahdollisuuden Yhdysvalloissa, emme pidä sitä todennäköisenä. Vuoden 1995 jälkeinen deflaatio Japanissa tulisi nähdä ensisijaisesti korkean hintatason sopeuttajana, jota jenin heikentyminen ei ole täysin paikannut. Jenin arvon laskua on hillinnyt japanilaisten sijoittajien into sijoittaa kotimaisiin kohteisiin, mikä on pitänyt pääomaa maan sisällä.

Kansainvälisesti vertailukelpoiset hinnat

Yksinkertaistetusti maan hintataso voidaan määrittää laskemalla hyödykkeiden ja palvelujen hinnat kotimaan valuutassa jaettuna vastaavilla hinnoilla Yhdysvalloissa muutettuna kotimaan valuuttaan virallisen vaihtokurssin avulla.

(Yhdysvaltoja on perinteisesti käytetty vertailumaana.) Vertailu kertoo, että jos tuotteiden ja palveluiden ostaminen paikallisesti tulee yhtä kalliiksi kuin vaihtaa raha USA:n dollareihin ja tehdä ostokset Yhdysvalloissa, on vertailumaiden välinen reaalin hintataso sama.

Maan hintataso riippuu kahdesta tekijästä. Ensinnäkin paikallisten hintojen muutos verrattuna USA:n hintojen muutokseen muuttaa hintatasoa – toisin sanoen inflaatioaste eroaa Yhdysvaltojen vastaavasta. Toiseksi, hintatasoa muuttaa nimellisen valuuttakurssin muutos verrattuna USA:n dollarin nimelliseen kurssiin. Kotimaisen valuutan vahvistuminen nostaa ja heikentyminen laskee maan hintoja.

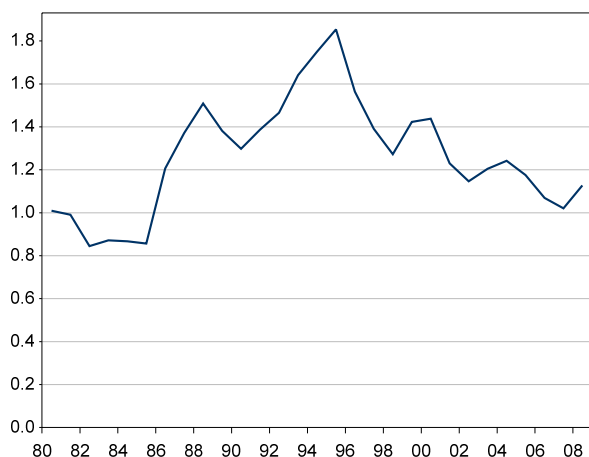
Käytännössä kansallisen hintatason on tapana nousta kun maat kasvavat ja rikastuvat. Tämän tietävät varsin hyvin turistit rikkaista maista. Kansainvälisesti vertailukelpoiset hintatasot voivat kuitenkin vaihdella ajan mittaan muistakin syistä. Suurin syy hintatasojen vaihteluun on valuuttakurssivaihtelu, kun taas inflaatioeroilla on tapana vaikuttaa hintatasoon vain asteittain.

Handelsbankenin korko- ja valuuttaennusteet

	Keskuspankkikorot				10 v bondikorot				Valuutat				
	14.06.2010	+ 3 kk	+6 kk	+12 kk	14.06.2010	+ 3 kk	+6 kk	+12 kk	14.06.2010	+ 3 kk	+6 kk	+12 kk	
USA	0.13	0.13	0.50	1.00	3.27	3.00	4.00	4.25	EURUSD	1.22	1.18	1.15	1.15
EMU	1.00	1.00	1.00	1.00	2.59	2.50	3.10	3.25	USDJPY	91.9	94	95	98
Japani	0.10	0.10	0.10	0.10	1.24	1.30	1.50	1.60	EURGBP	0.83	0.82	0.86	0.84
Ruotsi	0.25	0.50	1.00	1.75	2.52	2.45	3.05	3.20					
Norja	2.00	2.00	2.25	2.50	3.10	3.25	3.50	3.60	EURSEK	9.56	9.50	9.40	9.25
Suomi					2.91	2.85	3.45	3.60	EURNOK	7.82	7.80	7.85	8.00

Lähde: Handelsbanken Capital Markets

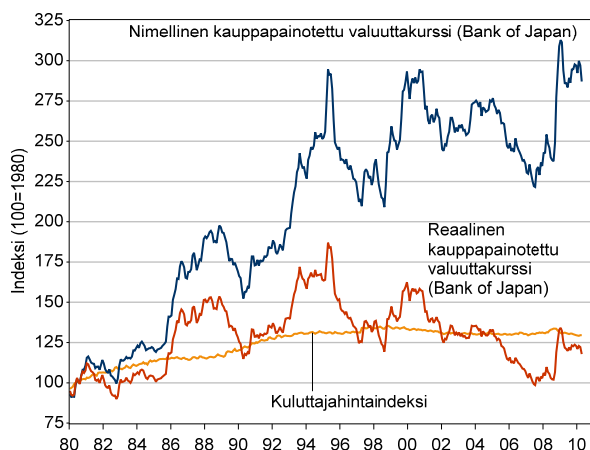
Japanin hintataso suhteessa Yhdysvaltoihin



Lähde: World Bank

Tavallisesti maissa, jotka ovat altistuneet kansainväliselle kilpailulle, korkeasta hintatasosta on seurauksena kotimaisten hintojen laskupaine. Deflaation kautta huomattavasti laskenut hintataso on kuitenkin kivulias tie talouden tasapainoon, sillä käytännössä matalien palkankorotuksien hyväksyminen edellyttää talouden alavireisyyttä. Sen sijaan valuutan heikkeneminen on tavallisesti paljon nopeampi ja helpompi tie matalampaan kansalliseen hintatasoon. Korkeilla hinnoilla on tapana vähentää nettovientiä ja laskea valuutan arvoa. Ulkomaankaupan vaikutus on kuitenkin usein pieniä verrattuna kansainvälisiin pääomavirtoihin, jotka avaavat mahdollisuuden sille, että valuuttakurssit eivät aina palauta kansallista hintatasoa vakaalle tasolle.

Jenin kurssikehitys



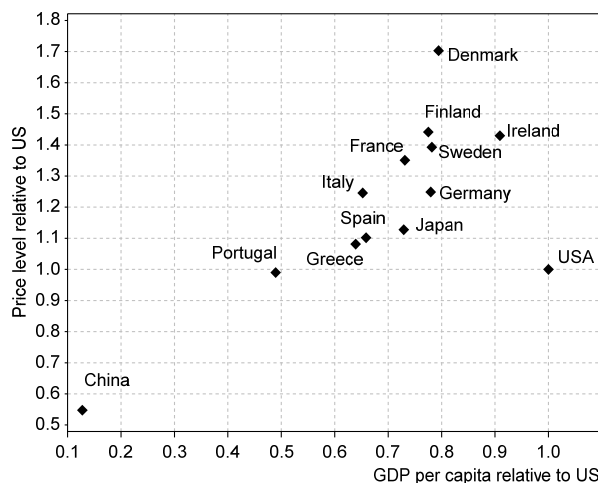
Lähde: Reuters Ecowin

Japanin kaltainen deflaatio epätodennäköinen

1980-luvulla palveluiden ja tavaroiden ostaminen Japanissa maksoi täsmälleen saman verran kuin jenin vaihto USA:n dollareihin ja vastaava osto Yhdysvalloissa. Siten hintataso Japanissa vastasi täysin USA:n hintatasoa. Vuosina 1980-1995 Japanin kaupappainotettu nimellinen valuuttakurssi kuitenkin vahvistui 195 prosenttia samalla kun kuluttajahinnat nousivat 31 prosenttia ja vahvistivat reaalia kauppappainotettua valuuttakurssia 84 prosentilla. Vuonna 1995 Japanin hintataso oli noussut lähes kaksinkertaiseksi USA:han verrattuna.

Jenin arvon nopea lasku olisi laskenut hintatasoa kivuttomasti, mutta korkea säästämisaste, vaihtotaseen ylijäämät ja sijoittajien mieltymys kotimaisiin sijoituskohteisiin pitivät jenin vahvana. Tämän seurauksena Japanin hintatason oli laskettava vaikeamman tien eli talouden alavireisyyden ja deflaation kautta. Inflaatio on ollut Japanissa vuoden 1995 jälkeen keskimäärin -0,1 prosenttia, mikä on muihin maihin verrattuna huomattavan hidasta. Samaan aikaan esimerkiksi USA:ssa inflaatio on ollut 2,5 prosenttia. Vuoteen 2008 mennessä Japanin hintataso oli laskenut, mutta oli edelleen liian korkea ottaen huomioon, että BKT per capita eli kansantuotteen osuus jokaista henkilöä kohden oli vain 73 prosenttia Yhdysvaltojen vastaavasta.

Hintatasot eri maissa verrattuna Yhdysvaltoihin vuonna 2008



Lähde: World Bank

Yhdysvaltojen hintataso vuonna 2008 oli suhteellisen matala Eurooppaan ja Japaniin verrattuna. Siitä eteenpäin USA:n dollari on kuitenkin vahvistunut 18,4 prosenttia suhteessa euroon ja laskenut hintatasoa kaikissa euroalueen maissa suunnilleen saman verran kuin valuutta on heikentynyt. Vastaavasti Japaniin verrattuna USA:n dollari heikkeni 11,4 prosenttia nostaa Japanin

hintatasoa. Näin ollen Yhdysvalloissa hintataso on hieman pitkän ajan keskiarvonsa alapuolella verrattuna Japaniin emmekä odota USA:n hintatason laskevan tulevaisuudessa samalla tavalla kuin Japanissa 1995 jälkeen. Uskomme USA:n hintatason muuttuvan suhteessa euroalueeseen valuuttakurssimuutosten ennemmin kuin USA:n matalan inflaation kautta. Tästä syystä näemmekin USA:n nykytilan ja 1995 jälkeisen Japanin välillä eroja siitä huolimatta, että nykyisissä

epävakaissa oloissa USA:n valtion velkapaperien kysyntä vahvistaisi dollaria hieman liikaa.

Analyytikko
Petter Lundvik, pelu16@handelsbanken.se

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

Kalenteri: 14.6.-18.6.2010

CET	Country	Indicator	Cons. fc	Our fc	Previous
Mon, Jun 14					
	UK	Office for Budget Responsibility presents its independent forecasts for growth and public finances			
	Greece	IMF on economic developments			
10:00	Sweden	Registered unemployed (AMS), May	4.6	4.5	4.9
11:00	EMU	Industrial production, Apr	0.5/8.7		1.3/6.9
17:00	Germany	Chancellor Merkel meets France Sarkozy			
Tue, Jun 15					
	Japan	BOJ rate, Jun	0.1	0.1	0.1
10:00	Norway	Trade balance, May			27.1bn
10:30	UK	CPI, May	0.3/3.5		0.6/3.7
11:00	Germany	ZEW expectations balance, Jun	42.0	47.0	45.8
		ZEW current, Jun	-15.0		-21.6
14:30	US	NY Fed manufacturing, Jun	20.5		19.11
16:00		NAHB Housing Market Index, Jun	21.0	22.0	22.0
Wed, Jun 16					
	Spain	Presents labour reform			
09:30	Sweden	Central government borrowing, forecast and analysis 2010:2			
10:00	Italy	HICP final, May	0.1/1.6		0.1/1.6
		CPI final, May	0.1/1.4		0.1/1.4
10:30	UK	ILO unemployment rate, Apr	8.0		8.0
		Claimant count unemployment change, May	-20.0k		-27.1k
11:00	EMU	HICP, final, May	0.1/1.6		0.5/1.6
		HICP ex. food and energy, May	0.1/0.8		0.2/0.7
11:10	Sweden	SNDP T-bond auction: 1047: 2bn			
		SNDP T-bond auction: 1053: 1bn			
14:30	US	Housing starts, May	0.65mn	0.65mn	0.672mn
		Building permits, May	0.63mn	0.63mn	0.61mn
		PPI, May	-0.6/4.8		-0.1/5.5
		PPI ex. food & energy, May	0.1/1.2		0.2/1.0
15:15		Capacity use, May	74.5		73.7
		Industrial production, May	0.8/		0.8/
16:30		EIA Weekly crude stocks			
Thu, Jun 17					
	Belgium	EU summit			
01:30	Japan	Reuter Tankan, Jun			
09:30	Sweden	Unemployment, May	9.4	9.4	9.5
		Average house prices, May			1.893mn
10:00	Norway	Housing starts, May	0.65mn		0.672mn
	EMU	ECB Monthly Bulletin			
10:30	UK	Retail sales, May	0.1/2.2		0.3/1.8
	Spain	Oblicacion Auction			
12:30	Sweden	Riksbank Dep Gov Wickman-Parak "The repo rate – experience after three years"			
14:30	US	CPI, May	-0.2/2.0	0.0/	-0.1/2.2
		CPI ex. food and energy, May	0.1/0.9	0.1/	0.0/0.9
		Initial jobless claims	450k		456k
16:00		Phil Fed business activity index, Jun	20.4		21.4
		Leading indicators, May	0.3		-0.1
17:30		Cleveland CPI, May			
Fri, Jun 18					
		France President Sarkozy meets UK PM Cameron			
08:00	Germany	PPI, May	0.1/0.7		0.8/0.6
10:30	UK	Public sector net borrowing, May	18.0bn		9.955bn
		Public sector net credit, May	20.25bn		8.847bn

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

Lähde: Handelsbanken Capital Markets

Research Disclaimers

Handelsbanken Capital Markets, a division of Svenska Handelsbanken AB (publ) (collectively referred to herein as 'SHB') is responsible for the preparation of research reports.

All research reports are prepared from trade and statistical services and other information which SHB considers to be reliable.

SHB does not represent that such information is true, accurate or complete and it should not be relied upon as such.

In no event will SHB or any of its affiliates, their officers, directors or employees be liable to any person for any direct, indirect, special or consequential damages arising out of any use of the information contained in the research reports, including without limitation any lost profits even if SHB is expressly advised of the possibility or likelihood of such damages.

No independent verification exercise has been undertaken in respect of this information.

Any opinions expressed are the opinions of employees of SHB and its affiliates and reflect their judgment at this date and are subject to change.

The information in the research reports does not constitute a personal recommendation or investment advice.

Reliance should not be placed on reviews or opinions expressed when taking investment or strategic decisions.

SHB, its affiliates, their clients, officers, directors or employees own or have positions in securities mentioned in research reports.

SHB and/or its affiliates provide investment banking and non-investment banking financial services, including corporate banking services; and, securities advice to issuers of securities mentioned in research reports.

This document does not constitute or form part of any offer for sale or subscription of or solicitation of any offer to buy or subscribe for any securities nor shall it or any part of it form the basis of or be relied on in connection with any contract or commitment whatsoever.

Past performance may not be repeated and should not be seen as an indication of future performance.

The value of investments and the income from them may go down as well as up and investors may forfeit all principal originally invested. Investors are not guaranteed to make profits on investments and may lose money. Exchange rates may cause the value of overseas investments and the income arising from them to rise or fall.

This research product will be updated on a regular basis.

The distribution of this document in certain jurisdictions may be restricted by law and persons into whose possession this document comes should inform themselves about, and observe, any such restrictions.

No part of SHB research reports may be reproduced or distributed to any other person without the prior written consent of SHB. Research reports are distributed in the UK by SHB.

SHB is authorised by the Swedish Financial Supervisory Authority (Finansinspektionen), and authorised and subject to limited regulation by the UK Financial Services Authority.

Details about the extent of our authorisation and regulation by the UK Financial Services Authority are available from us on request.

In the United Kingdom, the research reports are directed only at Professional clients and Eligible counterparties (as defined in the rules of the FSA) and the investments or services to which they relate are available only to such persons.

The research reports must not be relied upon or acted on by private customers.

UK customers should note that SHB does not participate in the UK Financial Services Compensation Scheme for investment business and accordingly UK customers will not be protected by that scheme.

This does not exclude or restrict any duty or liability that SHB has to its customers under the regulatory system in the United Kingdom.

SHB employees, including analysts, receive compensation that is generated by overall firm profitability.

The views contained in SHB research reports accurately reflect the personal views of the respective analysts, and no part of analysts' compensation is directly or indirectly related to specific recommendations or views expressed within research reports.

For specific analyst certification, please contact Robert Gärtner +45 33418613.

In the United Kingdom SHB is regulated by the FSA but recipients should note that neither the UK Financial Services Compensation Scheme nor the rules of the FSA made under the UK Financial Services and Markets Act 2000 for the protection of private customers apply to this research report.

When Distributed in the United States

Important Third-Party Research Disclosures:

Research reports are prepared by SHB for information purposes only. SHB and its employees are not subject to the FINRA's research analyst conflict rules. SHB research reports are intended for distribution in the United States solely to "major U.S. institutional investors," as defined in Rule 15a-6 under the Securities Exchange Act of 1934. Each major U.S. institutional investor that receives a copy of research report by its acceptance hereof represents and agrees that it shall not distribute or provide research reports to any other person. Reports regarding fixed-income products are prepared by SHB and distributed by SHB to major U.S. institutional investors under Rule 15a-6(a)(2). Any U.S. person receiving these research reports that desires to effect transactions in any fixed-income product discussed within the research reports should call or write SHB. Reports regarding equity products are prepared by SHB and distributed in the United States by Handelsbanken Markets Securities Inc. ("HMSI") under Rule 15a-6(a)(2). Any U.S. person receiving these research reports that desires to effect transactions in any equity product discussed within the research reports should call or write HMSI.

HMSI is a FINRA Member, telephone number (+212-326-5153).

Please be advised of the following important research disclosure statements:

SHB is regulated in Sweden by the Swedish Financial Supervisory Authority, in Norway by the Financial Supervisory Authority of Norway, in Finland by the Financial Supervision of Finland and in Denmark by the Danish Financial Supervisory Authority.

SHB has recently had, currently has, or will be seeking corporate finance assignments with the subject company.

According to the Bank's Ethical Guidelines for the Handelsbanken Group, the board and all employees of the Bank must observe high standards of ethics in carrying out their responsibilities at the Bank, as well as other assignments. The Bank has also adopted guidelines to ensure the integrity and independence of research analysts and the research department, as well as to identify, eliminate, avoid, deal with, or make public actual or potential conflicts of interests relating to analysts or the Bank. As part of its control of conflicts of interests, the Bank has introduced restrictions ("ethical walls") in communication between the Research department and other departments of the Bank. In addition, in the Bank's organisational structure, the Research department is kept separate from the Corporate Finance department and other departments with similar remits. The guidelines also include regulations for how payments, bonuses and salaries may be paid out to analysts, what marketing activities an analyst may participate in, how analysts are to handle their own securities transactions and those of closely related persons, etc. In addition, there are restrictions in communications between analysts and the subject company. For full information on the Bank's ethical guidelines and guidelines on conflicts of interests relating to analysts, please see the Bank's website www.handelsbanken.com/About-the-bank/IR/Corporate-social-responsibility/Ethical-guidelines-or-Guidelines-for-research.

Contact information

Capital Markets

Per Beckman	Head	+46 8 701 43 56
Per Elcar	Global co-head of Equities	+46 8 701 19 49
Björn Linden	Global co-head of Equities	+44 7909528735
Jan Häggström	Head of Economic Research and Chief Economist, SHB	+46 8 701 10 97
Magnus Fageräng	Head of Structured Products	+46 8 701 30 72
Dan Lindwall	Head of Corporate Capital Markets	+46 8 701 43 77
Peter Karlsson	Head of Equity & Credit Research	+46 8 701 21 51

Fixed Income, Foreign Exchange & Commodities

John Arne Saetre	Head of Fixed Income, Currencies and Commodities	+46 8 463 45 54
Warwick Salvage	Head of Fixed Income	+46 8 463 45 41
Håkan Larsson	Head of Currencies	+46 8 463 45 19
Torbjörn Iwarson	Head of Commodities	+46 8 463 45 70
Carl Cederschiöld	Head of Regions & business development	+46 8 463 45 36
Patrik Meijer	Head of Flow Rates	+46 8 463 45 54
Patrik Castman-Langlet	Head of Derivative Sales	+46 8 463 46 24
Lars Henriksson	Head of F/X Sales	+46 8 463 45 18

Debt Capital Markets

Tony Lindlöf	Deputy Head of Debt Capital Markets	+46 8 701 25 10
Kjell Arvidsson	Head of Syndicated Loans	+46 8 701 20 04
Anders Holmlund	Head of Structured Finance and Advisory	+46 8 701 85 29
Kenneth Holmström	Head of Origination	+46 8 701 12 21
Måns Niklasson	Head of Acquisition Finance	+46 8 701 52 84
Ulf Stejmar	Head of Corporate Bonds	+46 8 701 24 16

Trading Strategy

Claes Måhlén	Chief Strategist FICC	+46 8 463 45 35
Martin Enlund	Senior FX Strategist	+46 8 463 46 33
Henrik Erikson	Senior Fixed Income Strategist	+46 8 463 46 62
Hans Julin	Senior Fixed Income Strategist	+46 8 463 46 06
Jenny Mannent	Senior FX Strategist	+46 8 463 45 25
Johan Sahlström	Senior Credit Strategist	+46 8 463 45 37

Economic Research

Jan Häggström	Head of Economic Research	+46 8 701 10 97
---------------	---------------------------	-----------------

Sweden

Petter Lundvik	USA, Special Analysis	+46 8 701 33 97
Gunnar Tersman	Eastern Europe, Emerging Markets	+46 8 701 20 53
Helena Trygg	Japan, United Kingdom	+46 8 701 12 84
Anna Råman	Eurozone Economy	+46 8 701 84 50
Stefan Hörnell	Swedish Economy	+46 8 701 34 74
Eva Dorenus	Web Editor	+46 8 701 50 54

Denmark

Jes Asmussen	Head, Economic Research	+45 33 41 82 03
Rasmus Gudum-Sessingø	Danish economy	+45 33 41 86 19
Thomas Haugaard	Latin America, Emerging Markets	+45 33 41 82 29

Finland

Tiina Helenius	Head, Economic Research	+358 10 444 2404
Tuulia Asplund	Finnish economy	+358 10 444 2403

Norway

Knut Anton Mork	Head, Economic Research	+47 22 94 08 81
Shakeb Syed	Norwegian economy	+47 22 94 07 07

Regional Sales

Copenhagen

Kristian Nielsen	+45 33 41 82 69
------------------	-----------------

Gothenburg

Karl-Johan Svensson	+46 31 743 31 09
---------------------	------------------

Gävle

Petter Holm	+46 26 172 111
-------------	----------------

Helsinki

Mika Rämänen	+358 10 444 62 20
--------------	-------------------

Linköping

Yngve Welander	+46 13 28 91 10
----------------	-----------------

London

Gunnel Welford	+44 207 578 86 20
----------------	-------------------

Luleå

Ove Larsson	+46 90 154 719
-------------	----------------

Luxembourg

Christiane Junio	+352 274 868 244
------------------	------------------

Malmö

Per-Johan Prabert	+46 40 24 51 91
-------------------	-----------------

Oslo

Petter Fjellheim	+47 22 82 30 29
------------------	-----------------

Stockholm

Malin Nilén	+46 8 701 27 70
-------------	-----------------

Umeå

Kenneth Båtsman	+46 90 154 581
-----------------	----------------

Toll-free numbers

From Sweden to
N.Y. & Singapore
020-58 64 46

From Norway to
N.Y. & Singapore
800 40 333

From Denmark to
N.Y. & Singapore
8001 72 02

From Finland to
N.Y. & Singapore
0800 91 11 00

Within the US
1-800 396-2758

Svenska Handelsbanken AB (publ)

Stockholm
Blasieholmstorg 11
SE-106 70 Stockholm
Tel. +46 8 701 10 00
Fax. +46 8 611 11 80

Copenhagen
Havneholmen 29
DK-1561 Copenhagen V
Tel. +45 33 41 8200
Fax. +45 33 41 85 52

Helsinki
Aleksanterinkatu 11
FI-00100 Helsinki
Tel. +358 10 444 11
Fax. +358 10 444 2578

Oslo
Rådhusgaten 27,
Postboks 1249 Vika
NO-0110 Oslo
Tel. +47 22 94 0700
Fax. +47 2233 6915

London
Trinity Tower,
9 Thomas More Street
London GB-E1W 1GE
Tel. +44 207 578 8668
Fax. +44 207 578 8090

New York
Handelsbanken Markets
Securities inc.
875 Third Avenue, 4 th floor
New York, NY 10022-7218
Tel. +1 212 446 4700
Fax. +1 212 326 2730
FINRA, SIPC