

Svarīgākais īsumā

- Japānas ekonomikas izaugsmi var bremsēt valsts parādu slogs kopā ar augstiem valsts izdevumiem
- Ekonomikas atveseļošana Japānā: rūpniecības izlaide janvārī pieauga vairāk nekā prognozēja

Nedēļa tirgos un ekonomikā

Japānas ekonomikas izaugsmi var bremsēt valsts parādu slogs kopā ar augstiem valsts izdevumiem

Līdz ar rekordliela Japānas budžeta izstrādi šonedēļ aktualizējās jautājums par Japānas valsts parāda slogu: vai tas nav pārmērīgs otrajai lielākajai pasaules ekonomikai?

Japāna ir viena no attīstītākajām valstīm pasaulē. Tās nominālais IKP joprojām ir otrais lielākais pasaulē, bet tās valūtas rezerves veido 1,05 triljonu dolāru. Japānas rūpniecība ieņem nozīmīgu vietu automašīnu un augsti tehnoloģisko ierīču ražošanā – dažos augsti tehnoloģiskās rūpniecības segmentos Japānas ražotāji konkurē vien ar citiem Japānas ražotājiem.

Tajā pašā laikā Japāna smagi cieta no 2008./2009. gada pasaules ekonomiskās krīzes. Kā arī Japāna nebija vēl pilnībā atguvusies no 1990-to gadu krīzes, kad aktīvu burbuļa plīšanas rezultātā Japānas ekonomisko attīstību bremsēja liels privātā sektora slikto parādu slogs, deflācija un privātā patēriņa trūkums. Toreiz Japānas valdība patērēja ārkārtīgi lielus līdzekļus valsts ekonomikas stimulēšanai – kopš tā laika Japāna ir attīstītās pasaules līderis pēc valsts parāda attiecības pret IKP.

Pašreizējās krīzes pārvarēšanai Japānai atkal būs jāaiņemas. Jau ļoti lielā parādu sloga pieaugums rada investoriem bažas, vai tāds parādu līmenis varētu būt ilgtspējīgs.

Marta sākumā Japānas parlamentā tika iesniegts valsts budžeta projekts 2010./2011. fiskālajam gadam (fiskālais gads Japānā

sākas aprīlī). Šis budžets ir lielākais valsts vēsturē – tas paredz izdevumus 92,3 triljonu jenu (1,03 triljonu ASV dolāru) apjomā. Budžeta izdevumu apjoms palielinājās par 4,2% salīdzinājumā ar 88,5 triljoniem 2009. gadā. Tikai 40% no budžeta (vai 72,4 triljoni jenu) tiks finansēti no kārtējiem nodokļu ieņēmumiem. Pārējais tiks finansēts no Japānas rezervju fondiem (10 triljoni jenu) un no valsts parāda vērtspapīru emisijas. Paredzēts, ka 2010./2011. gadā tiks emitētas Japānas valsts obligācijas par summu 44,4 triljonu jenu, kas ir par 33% vairāk nekā 2009./2010. gadā. Japānas budžeta deficīts var pārsniegt 10% no IKP.

Tāds Japānas valsts parāda pieaugums rada starptautiskiem investoriem satraukumu par to, vai Japāna spēs apkalpot savas saistības nākotnē. Japānas valsts vērtspapīriem ir kredītreitings AA, kas nozīmē, ka reitingu aģentūras neuzskata šos vērtspapīrus par viszemākās riska pakāpes ieguldījumu atšķirībā no ASV un Lielbritānijas valsts vērtspapīriem (lai gan tāda fakta pamatotība ir jāatstāj uz reitingu aģentūru sirdsapziņas). Paredzēts, ka līdz 2011. gada martam Japānas ilgtermiņa valsts parāds pieaugs līdz 862 triljoniem jenu, veidojot 181% no Japānas IKP. Ja ņem vērā Japānas valdības īstermiņa vērtspapīrus, Japānas parāda attiecība pret IKP 2011. gada pavasarī sasniegs 197%. Japānas izdevumi valsts parāda apkalpošanai arvien pieaug – 2010./2011. gadā ir ielānota to palielināšana par 2%. Ja zemo likmju periods, kurā dzīvo Japāna jau otro desmitgadi, kādreiz beigsies (šobrīd 10-gadīgo Japānas obligāciju ienesīgums veido ap 1,3% - tas ir divarpus reizes mazāk nekā ASV un Vācijas valsts obligācijām), tad

Kontaktinformācija: e-pasts: info@hipofondi.lv; tālr. 6 777 4455

Šim pārskatam ir vienīgi informatīvs nolūks – tas nav uzskatāms par mārketinga paziņojumu, ieguldījumu pētījumu vai gada/starpperioda finanšu pārskatu, kura sagatavošanas nepieciešamību nosaka normatīvie akti. Šo pārskatu vai nevienu no tā daļām nevar uzskatīt par tiešu un/vai netiešu rekomendāciju attiecībā uz jebkādu aktīvu un finanšu instrumentu pirkšanu, pārdošanu vai iesaistīšanos jebkura cita veida aktivitātes. IPS „Hipo Fondi” neuzņemas nekādu atbildību par tiešiem/netiešiem zaudējumiem (ieskaitot neiegūto peļņu), kā arī soda sankcijām, kas var rasties pārskata ietvertās informācijas izmantošanas dēļ, kā arī par jebkādam citām pārskatā ietvertās informācijas un tajā izteikto apgalvojumu izmantošanas sekām. Visi pārskatā ietvertie secinājumi un apgalvojumi ir balstīti uz informāciju, kas pieejama pārskata sagatavotājiem un kuru pārskata sagatavotāji uzskata par ticamu; neskatoties uz šo, pārskata sagatavotāji neuzņemas nekādu atbildību par šīs informācijas pareizību un/vai precizitāti.

Japāna sastapsies ar krietnu izdevumu pieaugumu valsts parāda apkalpošanai. Protams, situāciju Japānā atvieglo tas, ka ap 90% no Japānas valsts vērtspapīru ir emitēts Japānas iekšējā tirgū. To īpašnieki pārsvarā ir Japānas kompānijas, kā arī mājsaimniecības. Japānas mājsaimniecību rīcībā ir ap 1,4 triljoni jenu uzkrājumos. Japāņu investori ir diezgan konservatīvi un dod priekšroku ieguldījumiem pašmāju obligācijās. Tas, ka lielākā daļa parāda ir denominēta jenā, nozīmē, ka nepieciešamības gadījumā Japāna varētu sākt drukāt naudu, lai atbalstītu savas obligācijas (Japānas centrālā banka sāktu pirkt valsts obligācijas). Japānai ir iespaidīgas ārējās rezerves – ja atskaitītu no Japānas ārējā parāda Japānas pensiju fondu aktīvus un Japānas centrālās bankas valūtas rezerves, Japānas neto ārējais parāds veidotu ap 105%. Tātad Japānai maksātspēja nedraud.

Tomēr ir daži apstākļi, kas varētu apdraudēt Japānas fiskālo stabilitāti. Viens no galvenajiem faktoriem ir Japānas sociālo saistību pieaugums līdz ar tās iedzīvotāju novecošanos. Arvien lielāki paliek izdevumi vecuma pensijām un citiem sociālajiem maksājumiem: ja pirms 10 gadiem tie prasīja 20% no valsts pamatbudžeta un speciālā budžeta, tad tagad tie prasa ap 30% - kopā pamatbudžets un speciālais budžets Japānā veidos 207 triljonu jenu, no tiem ap 70 triljoni ir izdevumi sociālajai sfērai. Šī summa nākotnē tikai palielināsies.

Līdz šim Japānai izdevās uzturēt savu eksportu bezprecedenti augstā līmenī. Augsti ienākumi no eksporta nozarēm deva iespēju Japānas kompānijām un Japānas mājsaimniecībām pirkt valsts parādzīmes. Tajā pašā laikā iekšzemes patēriņš (salīdzinājumā ar citām attīstītajām valstīm) kopš 1990-to gadu krīzes ir bijis diezgan mazs. Lielā daļa Japānas rūpniecības strādā eksportam. Tieši šo Japānas ekonomikas daļu apdraud iespējamais pieprasījuma kritums ārējos tirgos. Eksporta ieņēmumu kritums varētu apdraudēt Japānas uzņēmumu un iedzīvotāju spēju finansēt savu valdību.

Ja 2007. gadā Japānas ārējās tirdzniecības pārpalikums bija 10,7 triljonu jenu, tad 2008. gadā tas samazinājās līdz 2,06 triljoniem. Protams, tas atstāja negatīvu ietekmi uz visu Japānas ekonomiku – bezdarbs 2009. gada vasarā sasniedza 5,6%, kas ir trīsdesmit gadu augstākais līmenis. Līdz 2009. gada beigām Japānas ekonomiku izdevās stabilizēt ārējo tirgu kāpuma dēļ – Japānas IKP pieauga 2009. gada 2. un 4. ceturksnī, pieauga nodarbinātība un eksports (ārējās tirdzniecības pozitīvā bilance veidoja 2,8

triljoni jenu). Tomēr riski, kas saistīti ar eksportu, pastāv, tie ir saistīti ar pašreizējās krīzes globālo raksturu. Ne tikai Japānai krīzes rezultātā palielinājās valsts parāds – citām attīstītajām valstīm tas arī pieauga; ASV valsts parāds pēc pāris gadiem sasniegs 100% no IKP. Protams, diez vai kāda valsts audzēs savu parādu līdz bezgalībai; pēc kāda laika attīstītās valstis neizbēgami mēģinās samazināt budžetu izdevumus un palielināt ieņēmumus, ceļot nodokļus. Situāciju apgrūtina joprojām augsts privāto kredītu slogs. Nepieciešamība palielināt nodokļus biznesam un iedzīvotājiem, kā arī samazināt privāto kredītu slogu nozīmē, ka iekšējais pieprasījums attīstītajās valstīs būs diezgan vājš, kā arī nozīmē to, ka bizness attīstītās valstīs mēģinās palielināt savus ieņēmumus uz eksporta rēķina. Rezultātā attīstītās valstis nebūs pietiekami liels tirgus Japānas eksportam, bet pasaules eksporta tirgos notiks sīva konkurence. Ne visi Japānas uzņēmumi ir gatavi tādai cīņai, ko parādīja nesenie notikumi ar *Toyota* automašīnu atsaukšanu drošības iemeslu dēļ. Turklāt Japānas preces ieņem augstāko vietu pēc kvalitātes un cenas. Ekonomijas apstākļos tās var zaudēt konkurenci lētākām precēm.

Japāna var, no vienas puses, būt pierādījumam tam, ka valsts parāds (pret IKP) var sasniegt diezgan augstu līmeni. No otras puses, tas parāda, cik cieši valsts finansiālā stabilitāte ir atkarīga no ekonomikas konkurētspējas – tieši augstā konkurētspēja ļāva Japānai aizņemties tik daudz bez negatīvām sekām.

Ekonomikas atveseļošana Japānā: rūpniecības izlaide janvārī pieauga vairāk nekā prognozēja

Taču pagaidām Japānas ekonomikai sokas visai labi. Pagājušajā nedēļā publicētie dati liecina par to, ka Japānas ekonomika atrodas uz uzlabošanās ceļa un ka Japānas valdības ekonomikas stimulēšana dod rezultātus. Janvārī pasūtījumi Japānas rūpniecībai pieauga par 2,5% pret iepriekšējo mēnesi (prognoze – 1%), deflācija bija mazāka nekā gaidīja (1,8% - prognoze 2%), bet mazumtirdzniecības apgrozījums pieauga par 2,6% (prognozēja kritumu par 0,2%). Tāpat kā ASV, Japāna stabilizēja savu ekonomiku uz valsts parāda pieauguma rēķina. Cik ilgtspējīgs būs šis pieaugums – parādīs laiks.

| Akciju tirgus indeksi | | 01.03.2010. | 1 nedēļa | 1M | 3M | 6M | 1 gads | 3 gadi |
|------------------------------|--------------------|--------------------|-----------------|-----------|-----------|-----------|---------------|---------------|
| MSCI World | Pasaule | 291.58 | 291.23 | 288.53 | 299.57 | 270.96 | 187.17 | - |
| MSCI Emerging Markets | Attīstības valstis | 947.90 | 943.30 | 934.22 | 973.31 | 842.11 | 499.30 | - |
| S&P 500 | ASV | 1104.49 | 1109.17 | 1089.19 | 1108.86 | 998.04 | 735.09 | 1403.17 |
| DJIA | ASV | 10325.26 | 10402.35 | 10185.53 | 10471.58 | 9310.60 | 7062.93 | 12234.34 |
| Xetra DAX | Vācija | 5713.51 | 5688.44 | 5654.48 | 5776.61 | 5327.29 | 3843.74 | 6640.24 |
| Nikkei 225 | Japāna | 10172.06 | 10400.47 | 10205.02 | 9572.20 | 10530.06 | 7568.42 | 17453.51 |
| Shanghai Composite | Ķīna | 3087.84 | 3003.40 | 2941.36 | 3235.36 | 2683.72 | 2082.85 | 2797.19 |
| RTS | Krievija | 1390.25 | 1423.13 | 1470.79 | 1416.30 | 1073.62 | 544.58 | 1797.10 |
| Bombay Sensex | Indija | 16429.55 | 16237.05 | 16356.03 | 17198.27 | 15551.19 | 8891.61 | 13159.55 |
| Bovespa | Brazīlija | 66503.27 | 67597.43 | 66571.73 | 68408.40 | 55814.96 | 38183.31 | 43516.91 |
| OMX Baltic | Baltija | 396.22 | 387.31 | 416.93 | 317.09 | - | - | - |
| OMX Riga | Latvija | 312.78 | 315.55 | 336.51 | 283.88 | 316.13 | 214.48 | 687.45 |
| OMX Tallinn | Igaunija | 547.14 | 533.60 | 585.75 | 416.96 | 397.62 | 269.18 | - |
| OMX Vilnius | Lietuva | 301.75 | 303.66 | 318.54 | 263.51 | 277.45 | 161.86 | - |

| Valūtas tirgus | | 01.03.2010. | 1 nedēļa | 1M | 3M | 6M | 1 gads | 3 gadi |
|-----------------------|--|--------------------|-----------------|-----------|-----------|-----------|---------------|---------------|
| EUR/USD | | 1.3560 | 1.3597 | 1.3927 | 1.5087 | 1.4219 | 1.2668 | 1.3184 |
| USD/LVL | | 0.5218 | 0.5202 | 0.5082 | 0.4681 | 0.4945 | 0.5591 | 0.5362 |
| EUR/LVL | | 0.7073 | 0.7068 | 0.7068 | 0.7067 | 0.7013 | 0.7083 | 0.7067 |
| EUR/SEK | | 9.7241 | 9.7810 | 10.1061 | 10.4137 | 10.3464 | 11.4044 | - |
| EUR/RUB | | 40.5699 | 40.7628 | 42.1937 | 43.8510 | 45.3754 | 45.4610 | 34.4893 |

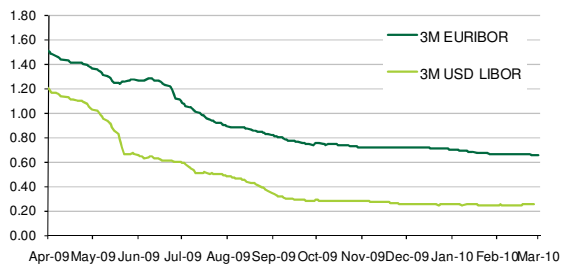
| Naudas tirgus | | 01.03.2010. | 1 nedēļa | 1M | 3M | 6M | 1 gads | 3 gadi |
|----------------------|-----|--------------------|-----------------|-----------|-----------|-----------|---------------|---------------|
| EURIBOR | O/N | 0.31 | 0.34 | 0.32 | 0.34 | 0.33 | 1.37 | 3.57 |
| | 3M | 0.66 | 0.66 | 0.67 | 0.72 | 0.82 | 1.83 | 3.86 |
| | 6M | 0.96 | 0.97 | 0.97 | 1.00 | 1.08 | 1.93 | 3.96 |
| USD LIBOR | O/N | 0.18 | 0.18 | 0.17 | 0.18 | 0.23 | 0.36 | 5.33 |
| | 3M | 0.25 | 0.25 | 0.25 | 0.26 | 0.33 | 1.26 | 5.35 |
| | 6M | 0.38 | 0.39 | 0.38 | 0.48 | 0.73 | 1.80 | 5.33 |
| LVL RIGIBOR | O/N | 1.21 | 1.29 | 1.33 | 1.61 | 2.08 | 4.50 | 3.21 |
| | 3M | 2.59 | 2.99 | 3.61 | 9.78 | 11.66 | 11.30 | 5.50 |
| | 6M | 3.77 | 4.34 | 5.82 | 12.16 | 14.72 | 12.30 | 6.40 |

| Valsts obligācijas | | 01.03.2010. | 1 nedēļa | 1M | 3M | 6M | 1 gads | 3 gadi |
|------------------------------|---------|--------------------|-----------------|-----------|-----------|-----------|---------------|---------------|
| Vācija (Bund) | 2 gadi | 0.86 | 0.99 | 1.12 | 1.25 | 1.21 | 1.32 | 3.86 |
| | 10 gadi | 3.10 | 3.27 | 3.19 | 3.16 | 3.24 | 3.10 | 3.95 |
| ASV (Treasuries) | 2 gadi | 0.82 | 0.92 | 0.86 | 0.68 | 0.91 | 0.98 | 4.62 |
| | 10 gadi | 3.61 | 3.78 | 3.66 | 3.29 | 3.37 | 2.80 | 4.56 |
| Lielbritānija (Gilts) | 2 gadi | 1.02 | 1.11 | 1.23 | 1.15 | 0.87 | 1.44 | - |
| | 10 gadi | 4.08 | 4.24 | 3.89 | 3.55 | 3.56 | 3.62 | - |

| Kredītspreidi | | 01.03.2010. | 1 nedēļa | 1M | 3M | 6M | 1 gads | 3 gadi |
|--------------------------------------|---------|--------------------|-----------------|-----------|-----------|-----------|---------------|---------------|
| Eiropas investīcijas reitīnga | 3 gadi | 66 | 66 | 62 | 61 | 73.25 | - | - |
| kompāniju CDS spredi | 5 gadi | 0 | 82 | 83 | 85 | 95.10 | - | - |
| iTRAXX Europe | 10 gadi | 97 | 94 | 97 | 104 | 98.88 | - | - |
| Eiropas augstā ienesīguma | 3 gadi | 385 | 386 | 375 | 467 | 553.94 | - | - |
| parāda instrumentu CDS spredi | 5 gadi | 451 | 453 | 459 | 523 | 615.20 | - | - |
| iTRAXX Crossover | 10 gadi | 450 | 458 | 479 | 511 | 556.80 | - | - |

| Izejvielas | | 01.03.2010. | 1 nedēļa | 1M | 3M | 6M | 1 gads | 3 gadi |
|-------------------|----------------------------------|--------------------|-----------------|-----------|-----------|-----------|---------------|---------------|
| Nafta | (NYM Light Crude - Futures), USD | 78.70 | 80.16 | 74.43 | 78.37 | 68.05 | 44.76 | 62.00 |
| Zelts | XAU, USD | 1 116.95 | 1 113.30 | 1 106.95 | 1 197.30 | 956.35 | 944.15 | 664.20 |
| Varš | (Copper 3M - Futures), USD | 7 400.15 | 7 329.85 | 6 832.00 | 7 075.15 | 6 155.00 | 3 420.00 | 6 100.15 |

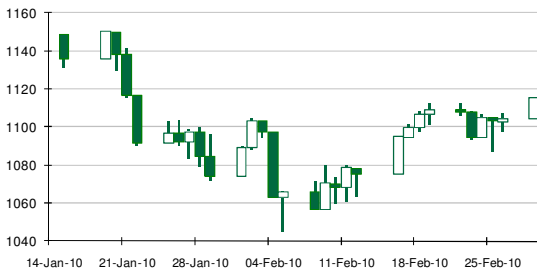
3M naudas tirgus likmes



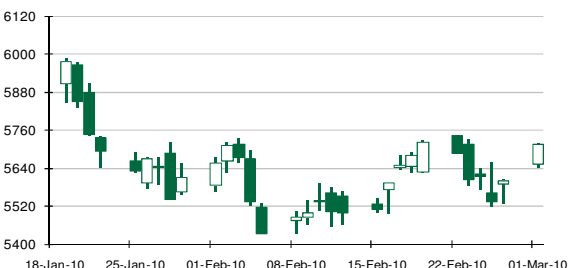
EUR/USD kurss



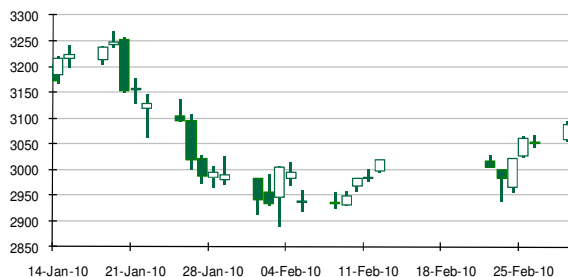
ASV akciju indeksa S&P 500 vērtība



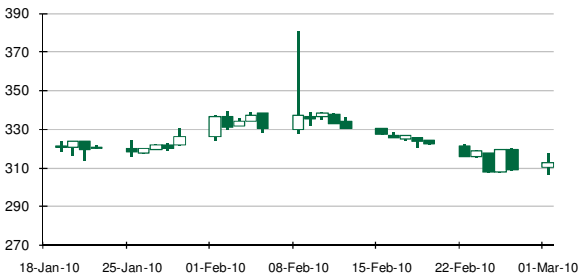
Vācijas akciju indeksa XETRA DAX vērtība



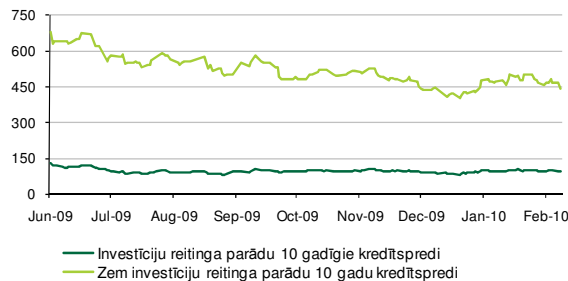
Shanghai Composite indeksa vērtība



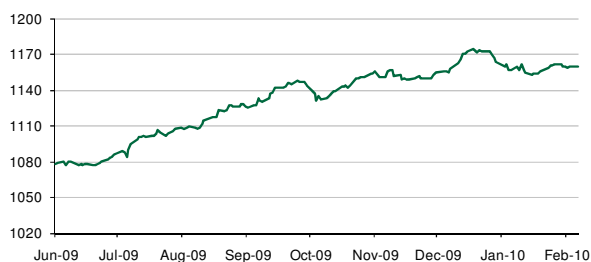
OMX Riga indeksa vērtība



10 gadīgo obligāciju kredītspreidi (CDS)



HFRX globālais hedžfondu indekss



Pārskatā izmantotās informācijas avots: Thomson Reuters