

# Makro Morgenrapport

Tirsdag 9. mars 2010

Tema i dag			Ventet	Forrige	Kommentar	
1030	NO	Norges Bank foredrag v/Jan F. Qvigstad på Adam Smith Seminar i Paris			<b>Ingenting nytt:</b> Foredraget blir ikke publisert på Norges Banks hjemmesider, og det baseres på tidligere foredrag. Det vil ikke komme noe nytt her.	
Sent	US	ABC consumer comfort	uke	-48	-49	<b>Ikke bra start:</b> Konsumenttilliten steg ett poeng forrige uke, men indeksen blir fortsatt liggende i den nedre delen av den korridorren den har vært i siden våren 2008. Andre målinger av forbrukertilliten spriker, men gir uansett ikke noe signal om særlig vekst i privat forbruk
i natt	JP	Ordreinnngang til industrien, m/m ...år/år	jan	-3,5 -0,6	20,1 -1,5	* <b>Trend flat:</b> Ordreinnngangen til japansk verkstedsindustri steg kraftig i desember, og reverserte mer enn det betydelige fallet i november. Nivået er det høyeste vi har sett på ett år, men trenden gjennom 2009 er samlet sett fortsatt om lag flat. Ordreinnngangen er nødt til å vise enda friskere takter de neste månedene om den skal kunne støtte opp under veksten i produksjonen.
i natt	CN	Handelsbalansen (USD) Eksport år/år Import år/år	feb	7,15 38,3 38,0	14,17 21,0 85,5	** <b>Trend raskt opp:</b> Både eksporten og importen falt litt i januar, men trenden peker fortsatt raskt oppover. Importen er tilbake på toppnivåene fra 2008, men er fortsatt langt under den gamle vekstbanen. Eksporten er ennå ikke fullt ut rehabilitert, og den ligger også langt under gammel trend. Altså er Kinas handelsoverskudd redusert – og vi venter en videre reduksjon i kvartalene som kommer.

Norge i morgen			Ventet	Forrige	Kommentar	
1000	NO	Samlet kredittvekst, K3 .. % år/år	des		5,8	Trender raskt ned, som den innenlandske komponenten av K3, K2.
1000	NO	KPI-JAE år/år .. konsensus .. Norges Bank (PPR) .. m/m ... sesongjustert KPI år/år .. m/m KPIXE år/år .. Norges Bank (PPR)	feb	1,8 <u>1,9</u> 1,8 0,6 0,1 2,8 1,1 2,0 1,8	2,3 2,3 -0,6 0,3 2,5 0,2 2,4 2,2	*** <b>Bikker ned:</b> Konsumprisveksten vil stige litt i februar pga økte strømpriser. Kjerneprisveksten vil derimot falle fra januar, vi venter en vekst i KPI-JAE på 1,8% i februar ettersom prisene steg mye i februar i fjor. Det er tre fundamentale årsaker bak våre prognoser om nedgang. For det første er lønnsveksten lav fordi arbeidsledigheten har steget. For det andre presses marginene på norskproduserte varer fordi det er godt med slakk i norsk økonomi. For det tredje vil en sterkere kronekurs dempe prisveksten på importvarer. <i>Vår prognose for februar er på linje med Norges Banks prognose. Vår prognose for 2010 samlet er lavere enn Bankens prognose</i>

## Tilbakeblikk

- Norge Forbrukertilliten om lag stabil fra 4. til 1. kv
  - Forbrukertilliten steg fra 17,8 i 4. kv til 18,5 i 1. kv i FNO/tns-gallups glattede indikator. Vi ventet en oppgang fra 16,4 til 17 før glatting, den steg fra 16 til 19,4 ifølge tns-gallup, en beregning vi ikke klarer å reprodusere – vi får rundt flatt
  - Vurderingene av landets økonomi falt litt, mens vurderingene av egen økonomi steg.
  - Etter oppjusteringen er forbrukertilliten nå om lag på historisk snitt og tilsier grei vekst i forbruket, men ikke så raskt som vi har sett kv/kv de to siste kvartalene
- Norge Bedriftene tror på høyere lønnsomhet og så vidt økt sysselsetting
  - I følge forventningsundersøkelsen fra Perduco/Norges Bank for 1.kv er det fortsatt et lite flertall av bedriftene som melder om svakere lønnsomhetsutvikling det siste året, men forventningene til de neste 12 månedene stiger.
  - Både husholdningene og partene i arbeidslivet har nedjustert forventningene til lønnsveksten noe fra den forrige rapporten ble publisert. Norges Bank må trolig nedjustere sitt anslag på 4,25% i sine nye prognoser.
  - Et økende flertall av bedriftene rapporterer samtidig at de har planer om å oppbemanne, og målingen er konsistent med at sysselsettingen vil fortsette å stabiliseres, og etterhvert stige forsiktig.

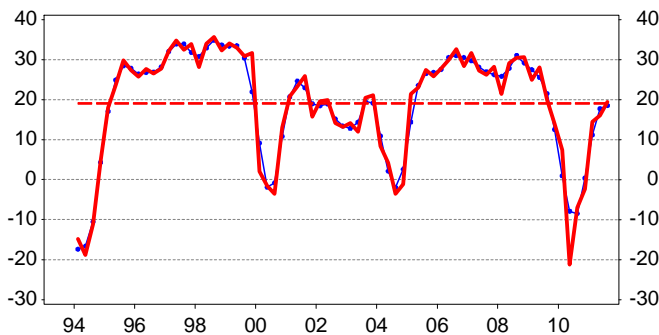
- Tyskland Industriproduksjonen litt opp i januar, men kort trend flat
  - Den samlede industriproduksjonen i Tyskland steg med 0,6% m/m fra desember til januar, mens det var ventet en oppgang på 1,0%. Imidlertid ble fallet i desember betydelig nedrevidert, fra -2,6% til -1,0%.
  - Vareproduksjonen steg litt raskere med 0,9% i januar. Trenden fra bunnen i april i fjor peker fint oppover, selv om nivået ikke har steget videre fra den lokale toppen i september i fjor.
  - Ordreinngangen til industrien steg friskt i januar, og PMI-målingen steg bra i februar. Det indikerer at vi vil kunne se et nytt oppsving i tysk industriproduksjon de neste månedene.

## Tilbakeblikk

### Norge Forbrukertilliten om lag stabil fra 4. til 1. kv

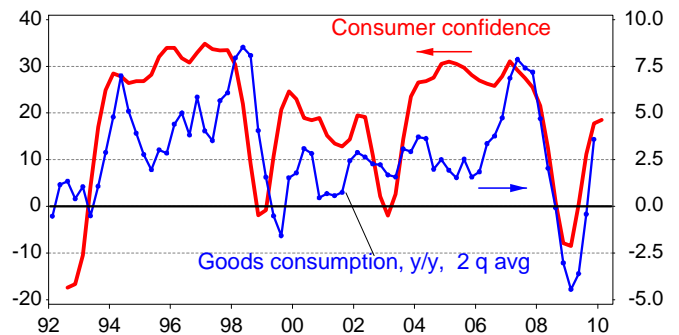
- Forbrukertilliten steg fra 17,8 i 4. kv til 18,5 i 1. kv i FNO/tns-gallups glattede indikator. Vi ventet en oppgang fra 16,4 til 17 før glatting, den steg fra 16 til 19,4 ifølge tns-gallup, en beregning vi ikke klarer å reprodusere – vi får rundt flatt
- Vurderingene av landets økonomi falt litt, mens vurderingene av egen økonomi steg.
- Etter oppjusteringen er forbrukertilliten nå om lag på historisk snitt og tilsier grei vekst i forbruket, men ikke så raskt som vi har sett kv/kv de to siste kvartalene

Forbrukertilliten



Source: EcoWin, First Securities

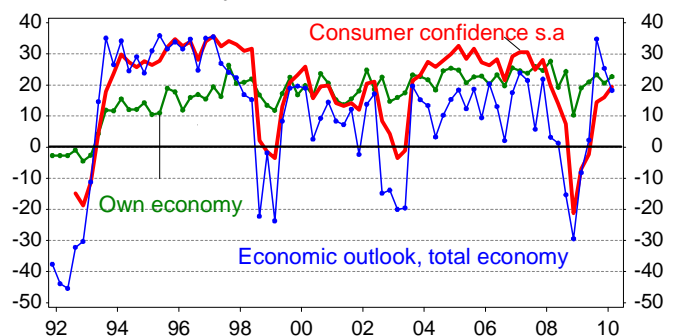
CC vs. goods consumption



Source: EcoWin, First Securities

Vi mangler fortsatt en del data fra målingen, men de vi har viser at husholdningene ser forholdsvis positivt på egen økonomi. Husholdningene oppjusterer likevel ikke sine planer for større innkjøp og de ser for seg å øke sparingen ytterligere. Det siste tviler vi på.

Norway Consumer confidence

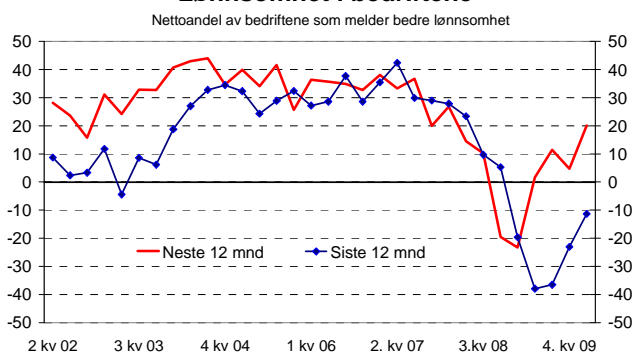


Source: EcoWin, First Securities

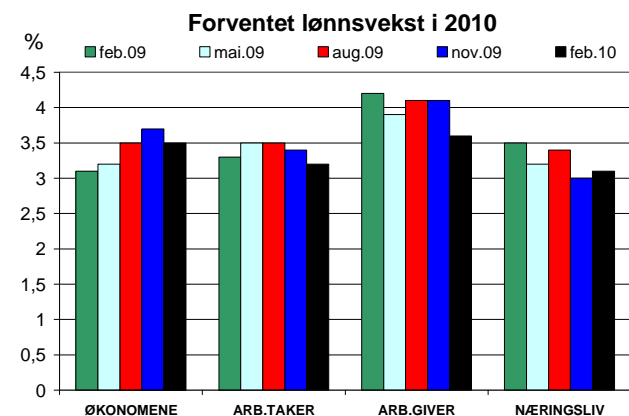
## Norge Bedriftene tror på høyere lønnsomhet og så vidt økt sysselsetting

- I følge forventningsundersøkelsen fra Perduco/Norges Bank for 1.kv er det fortsatt et lite flertall av bedriftene som melder om svakere lønnsomhetsutvikling det siste året, men forventningene til de neste 12 månedene stiger.
- Både husholdningene og partene i arbeidslivet har nedjustert forventningene til lønnsveksten noe fra den forrige rapporten ble publisert. Norges Bank må trolig nedjustere sitt anslag på 4,25% i sine nye prognoser.
- Et økende flertall av bedriftene rapporterer samtidig at de har planer om å oppbemanne, og målingen er konsistent med at sysselsettingen vil fortsette å stabiliseres, og etterhvert stige forsiktig.

### Lønnsomhet i bedriftene



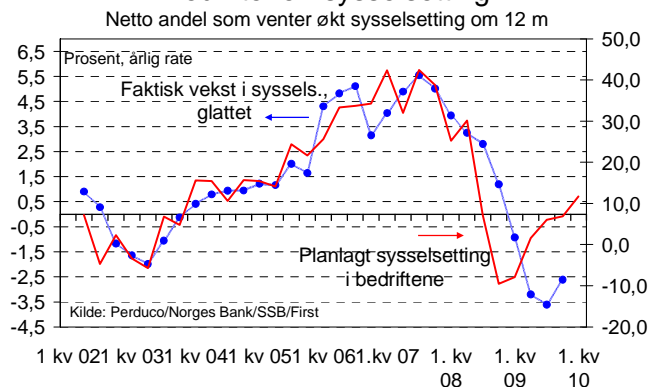
Fortsatt er det et lite flertall av bedriftene som melder om svakere lønnsomhetsutvikling i løpet av det siste året, men dette flertallet har falt sammenhengende det siste året. Samtidig melder et klart flertall av næringslivslederne at de venter økt lønnsomhet det neste året. Nettoandelen steg betydelig fra 4.kv, og er tilbake på et akseptabelt nivå.



Både husholdningene og partene i arbeidslivet har nedjustert sine forventninger til lønnsveksten i 2010 noe. Det er konsistent med de høyst moderate kravene som så langt er satt frem av LO. Næringslivet har oppjustert anslaget for lønnsveksten noe, men det kommer etter en kraftigere nedjustering i fjor høst. Næringslivets anslag for lønnsveksten er fortsatt det laveste av de spurte gruppene.

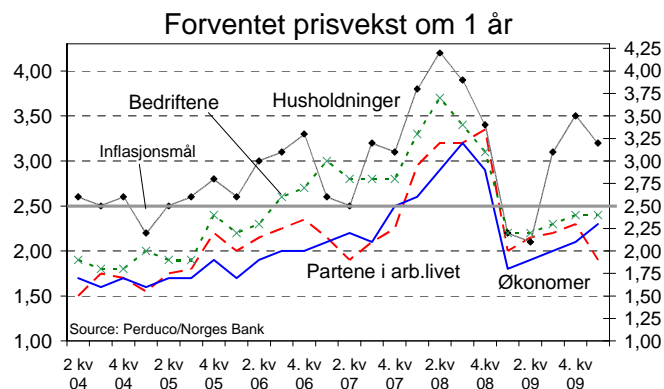
Norges Banks siste anslag for lønnsveksten i 2010 ligger på 4,25%, men det blir trolig nedjustert når de nye prognosene publiseres. Vi venter en lønnsvekst i 2010 på 3,5%.

### Bedriftene - sysselsetting



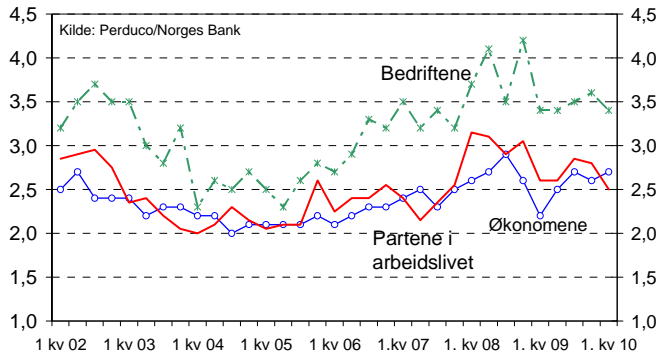
Andelen bedrifter som melder at de har planer om å øke bemanningen steg også fra 4.kv til 1.kv. Sammenhengen til den faktiske, historiske sysselsettingsveksten er nokså god, om enn ikke helt presis på kort sikt. Målingen tilsier imidlertid at sysselsettingen vil fortsette å stabiliseres de neste kvartalene, og nivået er konsistent med at vi vil se svak vekst i sysselsettingen over det neste året.

### Store sprik i forventet inflasjon på lang sikt



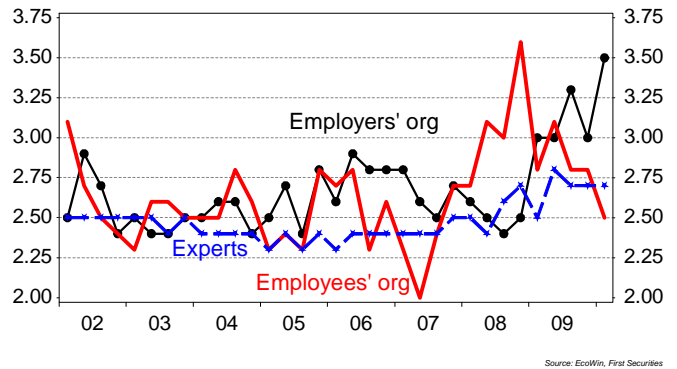
Gjennom andre halvår i fjor oppjusterte husholdningene forventningene for prisveksten det neste året kraftig, men måtte deretter nedjustere litt igjen i 1.kv. Husholdningene venter imidlertid fortsatt en prisvekst langt over inflasjonsmålet til Norges Bank, og anslaget er det høyeste blant de spurte gruppene. Alle de andre gruppene anslår en prisvekst under målet på 2,5%. Partene i arbeidslivet ligger lavest, og nedjusterte også anslaget litt i 1.kv.. Økonomene fortsatte å oppjustere inflasjonsforventningene litt.

Forventet prisvekst om 2 år



På to års sikt anslår de spurte gruppene at inflasjonen vil ligge på eller over inflasjonsmålet til Norges Bank. Bedriftene og partene i arbeidslivet nedjusterte anslagene litt, mens økonomene oppjusterte så vidt. Ser vi de siste par årene under ett har alle gruppene nedjustert anslagene sine litt.

Inflation expectations, 5 years ahead

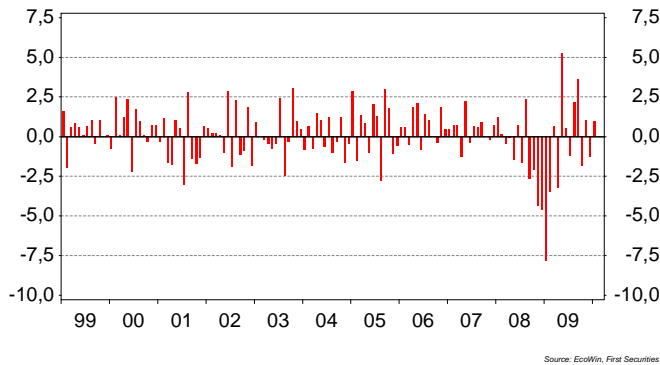


På fem års sikt er bildet mer sprikende. Arbeidsgiverorganisasjonene oppjusterte anslaget nokså kraftig, mens arbeidstakerorganisasjonene nedjusterte en del. Avviket mellom de to anslagene er uvanlig stort, på 1 prosentpoeng. Økonomenes anslag forble uendret fra 4.kv til 1.kv, på 2,7%.

Tyskland Industriproduksjonen litt opp i januar, men kort trend flat

- Den samlede industriproduksjonen i Tyskland steg med 0,6% m/m fra desember til januar, mens det var ventet en oppgang på 1,0%. Imidlertid ble fallet i desember betydelig nedrevidert, fra -2,6% til -1,0%.
- Vareproduksjonen steg litt raskere med 0,9% i januar. Trenden fra bunnen i april i fjor peker fint oppover, selv om nivået ikke har steget videre fra den lokale toppen i september i fjor.
- Ordreinngangen til industrien steg friskt i januar, og PMI-målingen steg bra i februar. Det indikerer at vi vil kunne se et nytt oppsving i tysk industriproduksjon de neste månedene.

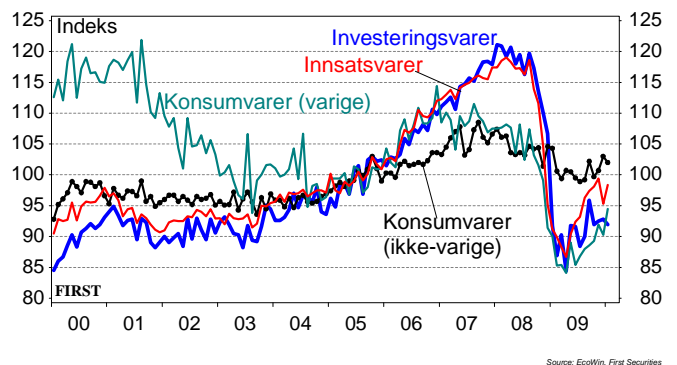
Vareproduksjon, endring m/m%



Vareproduksjonen i tysk industri nådde bunnen i april i fjor, og i de fem månedene frem til september pekte trenden nokså friskt oppover igjen. De siste månedene har imidlertid ikke produksjonen steget videre, men stabilisert seg på et nivå som har reversert kun litt mer enn ¼ av det samlede fallet fra toppen.

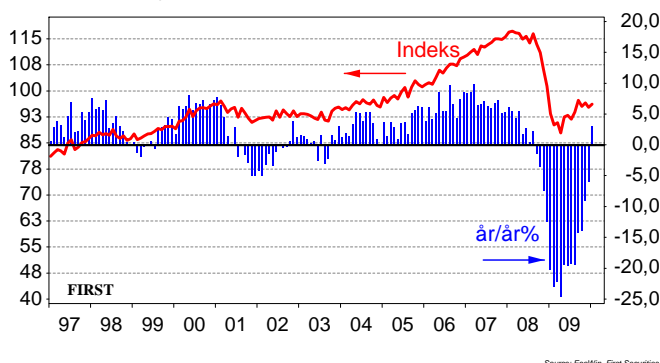
Årsveksten i vareproduksjonen har kommet seg betydelig de siste månedene, og ble endelig positiv igjen i januar, på 3,0%. Produksjonen er imidlertid fortsatt rundt 18% lavere enn på toppen i begynnelsen av 2008, og må stige kraftig i mange flere måneder for å nå igjen nivåene fra før krisen.

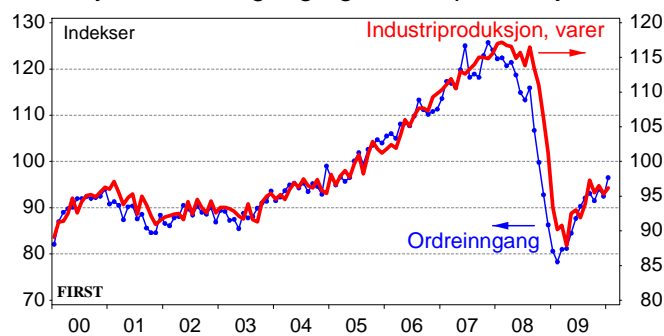
Tysk industriproduksjon



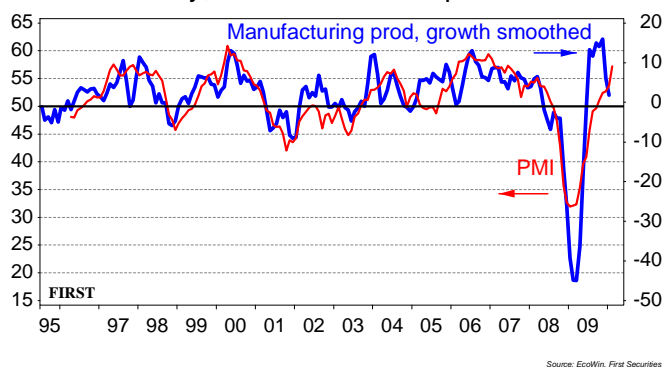
Betydelige løft i produksjonen av varige konsumvarer og innsatsvarer bidro til den samlede oppgangen i vareproduksjonen i januar. Trenden peker bra oppover for begge varegruppene, og også for investeringsvarer er den underliggende utviklingen positiv, selv om nivået for denne har falt en del tilbake siden toppen i september.

Tysk industri, vareproduksjon



**Snart ny vekst****Tysk ordreinngang og industriproduksjon**

Ordreinngangen til industrien har også steget markert fra bunnen, og utviklingen i denne har ledet på oppgangen i den faktiske produksjonen. Imidlertid flatet også ordreinngangen ut sent i fjor høst, men steg igjen betydelig i januar. Nivået indikerer at det burde være rom for å øke produksjonen videre de neste månedene.

**Germany, PMI vs. industrial production**

Også PMI-målingen for industribedriftene løftet seg betydelig i februar, til det høyeste nivået registrert siden før krisen startet, i juni 2007. Det indikerer at et klart flertall av bedriftene rapporterer om bra vekst i aktiviteten, og at den underliggende veksttaket vil ta seg opp igjen de neste månedene.

**Disclaimer**

*This document is intended for use only by those professional investors to whom it is made available by First Securities AS and no part of this report may be reproduced in any manner, or used other than as intended, without the prior written permission of First Securities AS. The information contained in this document has been taken from sources deemed to be reliable. First Securities AS makes every effort to use reliable, comprehensive information but we do not represent that such information is accurate or complete and it should not be relied on as such. Any opinions expressed herein reflect our judgement at this date and are subject to change. First Securities AS has no obligation to notice changes of judgements or opinions expressed herein. The opinions contained herein are based on numerous assumptions as described in the document. Different assumptions could result in materially different results. Furthermore, the assumptions may not be realized. This document does not provide individually tailored investment advice and all recipients of this document are advised to seek the advice of a financial advisor before deciding on an investment or an investment strategy. First Securities AS accept no liability whatsoever for any direct, indirect or consequential loss arising from the use of this document or its contents. This document does not constitute or form part of any offer for sale or subscription of or solicitation or invitation 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. The distribution of this document may be restricted by law in certain jurisdictions and person into whose possession this document comes should inform themselves about, and observe, any such restriction. Any failure to comply with these restrictions may constitute a violation of the laws of any such jurisdiction. First Securities AS shall not have any responsibility for any such violations.*

*First Securities AS may have holdings of any issuer referred herein as a result of market making operations and/or underlying shares as a result of derivatives trading. First Securities AS may buy or sell such shares both for own account, and as a principal agent. Due to internal professional secrecy such holdings are not known to others outside the department which carries out the operations. Employees in First Securities AS may have indirect ownership of any issuer referred herein as a result of investments in securities' funds or similar. First Securities ASs tied agents (hereunder employees of tied agents) may have holdings of any issuer referred herein. Furthermore, First Securities AS/First Investment Management is appointed by LSAM as investment manager to the funds First Norway Alpha, First Norway Delta, First Active and First Active Protector. These funds may have holdings of any issuer referred herein and employees of First Securities AS have holdings in the funds.*

*Please refer to further important disclosures and additional information at [www.firstresearch.no](http://www.firstresearch.no), or by contacting First Securities AS.*