

Makro Ukerappport

Uke 11/2010

Makro Rapport

12.03.2010

Neste uke: Fed & industriproduksjon og barometre i USA

USA

- Fed lover fortsatt å holde renten lav i lang tid fremover, og prognosene tilsier ingen endringer i renten før tidligst mot slutten av året – trolig ikke før i 2011
- Industriproduksjonen i USA tender bra oppover, men forble trolig uendret i februar. Nivået er fortsatt lavt, men barometrene indikerer fortsatt vekst de neste månedene
- Boligbyggingen har løftet seg litt fra rekordbunnen i fjor vår, men ligger fortsatt på fryktelig lave nivåer. Det ventes et lite, videre fall i februar. Boligentreprenørene er fortsatt svært pessimistiske
- Det ventes en svak oppgang i kjerneprisene i februar, etter at de falt for første gang siden begynnelsen av 1980-tallet i januar

EMU

- Bilsalget har falt kraftig de siste månedene, og salget er igjen langt lavere enn "normalt". Det ventes et lite videre fall i februar, og årsveksten vil falle raskt
- Tyskland ZEW har begynt å bikke ned, mer ventes i mars

Andre land

- Arbeidsledigheten i Sverige stiger ikke like raskt, men den stiger – fordi sysselsettingen ikke stiger nok

Norge

- Boligbyggingen er nesten halvert fra toppen, men vi ser nå tegn til stabilisering og vi tror bunnen er nådd.
- Eksporten er så vidt opp fra bunnen, mens importen har falt videre. Vi begynner imidlertid å merke presset på gassprisene, og overskuddet falt trolig litt i februar

Innholdsfortegnelse

Siste uke: Fortsatt liv i Kina, men svakere vekst i Norge	2
Oversikt over vurderinger og anbefalinger, samt renteprognoser	3
Ukekommentar	4
Norsk økonomi ikke så sprek, men vil komme seg	4
Mer om det viktigste fra forrige uke	6
Markedene forrige uke	10
Kalender	11

Makroøkonomisk analyse

Bjørn-Roger Wilhelmsen
+47 2311 62 63
brw@first.no

Marianne Ødegård
+ 47 2323 81 96
mo@first.no

Harald Magnus Andreassen
+ 47 2323 82 60
hma@first.no

Siste uke: Fortsatt liv i Kina, men svakere vekst i Norge

USA

- Detaljhandelen steg mer enn ventet i februar og trenden over de siste månedene er sprek. Sparingen er lav og husholdningene går på statspenger, men hva gjør vel det?
- Underskuddet på handelsbalansen falt uventet i januar, men trenden peker fortsatt opover. Både import og eksport har steget bra fra bunnen, men importvolumet stiger nå noe raskere
- Staten fikk et rekordstort underskudd på statsbudsjettet i februar. TARP-programmet taper ikke lenger statskasse, men andre utgifter vokser ekstremt raskt. Inntektene har så vidt begynt å stige, fra lave nivåer
- Pågangen på arbeidskontorene falt så vidt videre i forrige uke, trenden er opp så langt i år

EMU

- Industriproduksjonen steg 1,7% i januar, som var langt mer enn ventet. Rallet på 1,7% i desember ble samtidig revidert til en oppgang på 0,6%. Nu ser det meget bedre ut, men mon hva vi skal tro på?
- Overskuddet på handelsbalansen i Tyskland nær halverte seg i januar, ventet kun svakt ned. Verdien av eksporten falt uvanlig raskt, samtidig som importverdien steg kraftig
- Prisfallet i Tyskland var litt mindre enn først meldt i februar, men det var en liten prisoppgang justert for mat og energi. Prisveksten er uansett godt under ECBs målsetning

Kina

- Industriproduksjonen steg nokså bra i januar og februar, men veksten er fortsatt i underkant av den langsiktige veksten i kinesisk industri. Bilindustrien var sterkest, kraftforsyning noe under snittet
- Investeringene i byområdene steg raskere enn ventet i februar, men nivået fortsatt ikke høyere enn tidlig i fjor høst. Kredittveksten var fortsatt høy i februar, men det vil ikke vare
- Overskuddet på handelsbalansen falt, men mindre enn ventet, i februar. Både importen og eksporten har tatt seg godt opp, men ligger fortsatt minst 20% under de gamle vekstbanene og eksporten er under 08-toppen
- Detaljhandelen steg uventet raskt i februar, og vi anslår at volumveksten målt år/år var den høyeste noensinne
- Prisene steg litt raskere enn ventet i februar, men oppgangen har så langt ikke vært kraftigere enn mange har fryktet. Det er imidlertid fortsatt en fare for at inflasjonen skal bli for høy, som følge av sterk vekst
- Etter et kraftig byks i desember falt ordreinngangen til japansk verkstedsindustri, og trenden samlet sett gjennom 2009 er nokså flat. Samlet ordreinngang har imidlertid steget bra, og støtter trolig opp under produksjonen

Andre land

- Industriproduksjonen i Sverige steg bra i januar, men etter at desembertallet ble betydelig nedrevidert peker trenden fortsatt nedover. Ordreinngangen og PMI-målingene insisterer imidlertid på at vi snart vil se vekst
- Detaljomsetningen i Sverige ble revidert ned i januar, på grunn av en feil i SCBs modeller. Trend flat igjen
- Konsumprisene i Sverige steg litt igjen i februar, men aller mest på høyere strømpriser. Det underliggende inflasjonspresset forbli beskjedent
- Den registrerte arbeidsledigheten i Sverige har steget litt saktere de siste månedene, men har neppe nådd toppen enda. Produktiviteten er fortsatt veldig svak. Antallet personer på tiltak stiger raskt
- Vareproduksjonen i britisk industri falt uventet i januar, og dermed er trenden fortsatt helt flat. PMI-målingen ligger imidlertid på høye nivåer, og indikerer tydelig at vi snart vil se vekst godt over trend

Norge

- Bedriftene i Norges Banks regionale nettverk melder at veksten de siste månedene har vært svakere enn i fjor høst. De venter likevel at veksten skal ta seg opp igjen frem mot sommeren, men mindre enn vi ventet
- Kontaktbedriftene til nettverket melder at sysselsettingen har falt videre siden desember, men at bemanningen vil stabiliseres fremover. Prisforventningsundersøkelsen melder at bedriftene vil øke bemanningen det neste året
- Bedriftene i nettverket forventer lønnsvekst i 2010 på 3,5%, som er det samme som vi venter. Norges Banks siste anslag på 4,25% blir helt sikkert nedjustert
- Kjerneprisene falt litt i februar, mens den samlede prisveksten ble trukket opp av den midlertidige oppgangen i strømprisene. Vi legger til grunn at Norges Bank vil se gjennom denne effekten
- Forbrukertilliten var om lag stabil fra 4.kv til 1.kv, og fortsatt konsistent med grei vekst i privat forbruk

Markedene

- Moderat oppgang i statsrentene. Kredittspredene faller fortsatt, selv om Hellas ikke ble med ned denne uken
- Oppgang på aksjemarkedene, unntatt Oslo Børs, inntil torsdag. Fredag gir trolig plussen også her
- Råvareprisene moderat opp utenom mat – som faller videre
- Fraktratene steg moderat, etter kraftig oppgang de to forrige ukene

Oversikt over vurderinger og anbefalinger, samt renteprogner

De neste ukene/månedene

	Vekst & inflasjon	Styrings- & kort rente	Lang rente	Valuta
USA	Nedgangen i økonomien er over, men aktivitetsnivået er lavt. BNP-veksten var sterk i 4. kv, men mye på grunn av en rask lagertilpasning. Investeringene steg litt, men er fortsatt svake, og veksten i forbruket blir dempet av svak vekst i inntektene. Prispresset avtar	Det blir neppe renteoppgang i 2010, men markedet vil begynne å prise inn renteøkning lenge før det fortsatt skjer. <i>Vi endret fra "selg" til nøytral og opprettholder rådet</i>	Rentene er svært lave. Amerikansk økonomi kommer tilbake. En dag <i>Undervekt</i>	USD har kommet seg en god del i det siste mot EUR. <i>Vi endrer fra overvekt til nøytral</i>
EMU	Det økonomiske oppsvinget går sakte og 4.kv var overraskende svak, særlig for innenlandsk etterspørsel. Aktivitetsnivået er svært lavt. Kredittveksten dempes fortsatt, men ikke for husholdningene. Inflasjonspresset er lavt	ECBs rente er på 1%, men markedsrentene ligger lavere. Vi tror ikke ECB har hastverk med å heve rentene <i>Nøytral</i>	Nivået er så lavt at vi ikke vil eie lange obligasjoner, og lange renter kan stige mye det neste året. <i>Undervekt</i>	EUR er for sterk, langsiktig vurdert mot USD, GBP, SEK, kanskje også mot NOK. <i>Langsiktig undervekt mot det meste</i>
Japan	Bra BNP-vekst mot slutten av 2009, men aktivitetsnivået er fortsatt lavt. Sysselsettingen faller og ledigheten stiger raskt. Prisfallet tiltar. Landet er i en skummel deflasjon	I praksis ZIRP, forblir der lenge. <i>Nøytral</i>	For lav, langsiktig vurdert – men det tar tid før BoJ hever skikkelig. <i>Uansett dårlig avkastning!</i>	JPY er sterk, langsiktig vurdert. <i>Undervekt</i>
Kina	Veksten er høy år/år, men neppe like sprek gjennom de to siste kvartalene i fjor. Veksten i investeringene dempes. Kredittveksten avtok i 2H, men tok av i begynnelsen av januar. Prisstigningen er ikke høy, men tiltar	Myndighetene har strammet inn og vil stramme inn mer, kanskje også ved å heve bankrenten		Myndighetene må akseptere en sterkere valuta. <i>CNY skal videre opp, en dag..</i>
UK	BNP steg i 4. kv, så vidt. Produksjonsgapet er stort, og lønnsveksten dempes. Priseveksten er imidlertid gjenstridig. Heldigvis ser Bank of England gjennom det, selv om boligprisene stiger og ledigheten ikke øker mer.	BoE indikerer ikke renteøkning før sent 2010. Men det kan fort endre seg, slik markedet også venter. <i>Nøytral</i>	Lange britiske renter er relativt høye nå. Det er risiko for videre oppgang, men vi holder fortsatt et nøytralt syn <i>Nøytral</i>	GBP er svak, forståelig nok, men vil ikke være svak for alltid. UK kommer tilbake. <i>Overvekt (mot det meste)</i>
Sverige	BNP falt i 4. og de to foregående kvartalene ble nedjustert og viser ikke lenger vekst. Elendig. Industriproduksjonen faller fortsatt, men PMI varsler vekst fremover. Arbeidsledigheten stiger ikke like raskt. Kombinasjonen av svak valutakurs, lave renter og bedring internasjonalt vil dra økonomien i gang igjen. Detaljhandelen viser litt bedre takter. Prispresset er lav	Riksbanken vil trolig heve renten i juni, men det er allerede priset inn. <i>Vi anbefaler å kjøpe FRA-rentene i 2011 og 2012.</i>	Svenske lange renter for lave. <i>Undervekt, særlig spread mot EUR</i>	SEK har steget litt i det siste, men er fortsatt undervurdert. SEK kan stige videre når Riksbanken hever renten denne sommeren <i>Kjøp mot EUR</i>
Norge	Oppsvinget i norsk økonomi har vært saktere enn tidligere antatt, og 4.kv var overraskende svakt, til tross for god vekst i privat forbruk og offentlig etterspørsel. Nedgangen i investeringene i olje og industri er imidlertid trolig over Det økonomiske slakket er likevel høyere enn antatt og inflasjonen vil trolig falle ganske mye i 2010.	Vi har reduserte antallet renteøkninger fra fem til tre i får <i>Vi anbefaler å selge FRA-rentene i 2010, særlig juni. Vi anbefaler også å posisjonere for en brattere FRA-kurve utover i 2011</i>	Lange renter har falt relativt til rentene i andre land, slik vi har ventet. Dette kan fortsette litt til <i>Fortsatt overvekt spread mot EUR og USD, men undervekt på retning</i>	NOK stabil forrige uke. <i>Vi venter en litt sterkere NOK de neste månedene, men oppsiden er ikke veldig stor.</i>

(Anbefalinger i kursiv, substansielle endringer understreket)

Renteprogner*, Norge

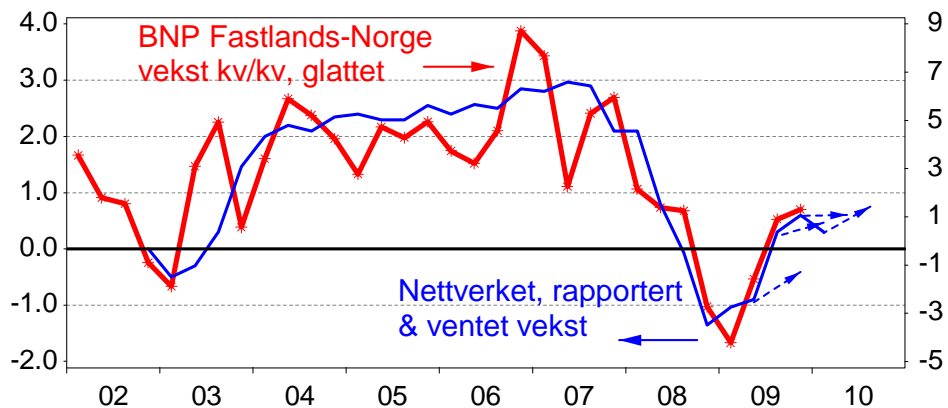
	2010 q1	2010 q2	2010 q3	2010 q4	2011 q1	2011 q2	2011 q3	2010	2011
NB Foliorente	1,8	1,9	2,1	2,3	2,6	2,9	3,3	2,0	3,1
3m NIBOR	2,3	2,2	2,4	2,6	2,9	3,1	3,5	2,4	3,4
2 år swap	3,3	3,4	3,6	3,7	3,9	4,2	4,4	3,5	4,3
5 år swap	4,1	4,1	4,2	4,2	4,3	4,5	4,7	4,1	4,6
10 år swap	4,5	4,6	4,8	4,8	5,0	5,2	5,3	4,7	5,2

* Snitt kvartal, år

Ukekommentar

Norsk økonomi ikke så sprek, men vil komme seg

Norges Banks nettverk BNP-vekst vs. nettverket

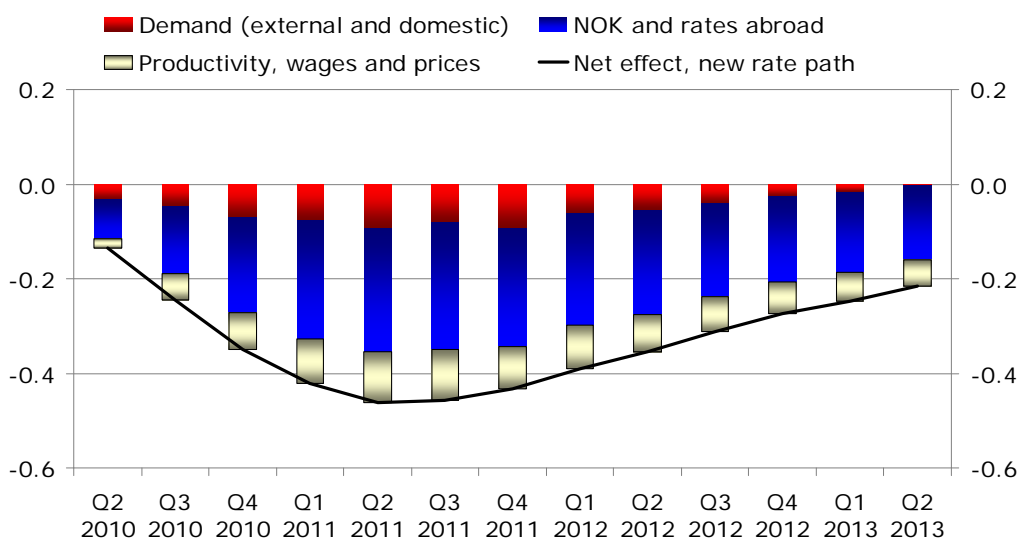


Source: EcoWin, First Securities

Norges Banks regionale nettverks meldinger om svak vekst i første del av 2010 bekrefter at norsk økonomi ikke har skutt ut av startgropen etter det første fallet i BNP på 20 år. Veksten gjennom de tre siste kvartalene i fjor var på 1% (målt i årlig rate), selvsagt langt under trendveksten for norsk økonomi. Nettverksrapporten, industriproduksjonen og detaljhandelen tilsier i utgangspunktet ikke at det blir noe mer i 1. kv, men våre anslag er pr i dag noe høyere.

En vekst godt under trend gir selvsagt ikke noe grunnlag for en bedring på arbeidsmarkedet, særlig ikke når inntjening er uvanlig lav og utviklingen i produktiviteten har vært uvanlig dårlig de to siste årene. Lønnsoppgjøret har så vidt startet, men utfallet er så godt som gitt – det blir lave tillegg, selv om oppgjøret går forbundsvis. Norges Bank må nedjustere sine forventninger for lønnsveksten betydelig, fra anslaget på 4,25% fra oktober ned mot 3,5% der "vi andre" ligger. Inflasjonen oppfører seg om lag som ventet (men den var litt høyere i februar enn anslått). Boligprisene steg knapt nok i desember og januar og de falt i februar. Videre har kortrenteforventningene falt mye i utlandet fordi markedene erkjenner at det vil ta lang tid før de toneangivende sentralbankene vil starte normaliseringen, selv om vekstutsiktene gradvis bedres. Når kronkursen samtidig har styrket seg noe, er det svært lite sannsynlig at Norges Bank vil utnytte 50/50 "opsjonen" fra forrige pengepolitisk rapport til å heve renten nå i mars. Renten blir derfor stående på svært lave 1,75% etter neste ukes rentemøte.

New rate path - Estimated contribution to changes



Vi venter på denne bakgrunn at Norge Bank vil nedjustere rentebanen, kanskje så mye som 50 bp for midten av 2011. Banken kan velge å gå mer gradvis frem også i justeringen av banen, for å redusere risikoen for å måtte korrigere den tilbake igjen, men en nedjustering er svært

sannsynlig.

Vil det gå bedre etter hvert?

Selv om Bankes nettverk ikke var spesielt optimistisk med hensyn på veksten fremover, venter vi fortsatt tiltakende vekst gjennom 2010. Våre nærmeste handelspartnere i Europa glitrer ikke og vi er usikre på hvor sterk oppgangen i USA blir gjennom 2010, men veksten globalt er sterk takket være høy vekst i fremvoksende økonomier. Vi venter ikke at veksten tiltar i EM, men den er høy nok til å holde verden samlet godt oppe. En videre oppgang i global industriproduksjon og handel vil normalt være bra for viktige deler av norsk økonomi. En sterk kronekurs og en svak ordresituasjon for deler av industrien (store deler av verftsindustrien) vil bidra til dempe veksten i eksporten.

Mye av konsolideringen i privat sektor i norsk økonomi er nå gjennomført. Husholdningene har økt sparingen kraftig, vi mener i hovedsak uten at de har blitt tvunget til det av bankene. Når boliginvesteringene samtidig har falt, har kontantstrømmen bedret seg enda mer. Den har trolig aldri vært bedre. Vi er urolige for både gjeldsnivå og boligpriser, men risikoen for et brått, negativt omslag i husholdningenes etterspørsel nå er begrenset, selv om reallønnsveksten blir lav i år, med høye strømpriser og lav lønnsvekst. Vi venter ikke nevneverdig vekst i sysselsettingen, slik at veksten i lønnsinntektene blir lav. Rentene vil stige, om enn sakte. Men høy sparing, en viss inntektsvekst og fortsatt lave renter vil trekke forbruket opp. Når bilsalget nå har kommet opp på et normalt nivå, vil veksten i vareforbruket gjennom 2010 bli vesentlig lavere enn gjennom 2. halvår i fjor.

Investeringene i Fastlandsbedriftene har falt mye, særlig i industrien. Investeringstillingen indikerer ikke videre fall fra nivået ved utgangen av fjoråret. Nettverksrapporten signaliserer økte investeringer, ikke i industrien, men i tjenesteyting utenom varehandelen, hvor vi ikke ventet mer med det første. Samlet sett taler dette for at nedgangen i Fastlands-bedriftene nå går mot slutten.

Investeringstillingen for oljesektoren indikerer heller ikke at det blir noe fall i oljeinvesteringene fra nivået i 2. halvår i fjor, men leverandøri industrien er ikke oppesen i følge Norges Banks nettverk. En moderat nedgang kan ikke utelukkes, men vi har ingen indikasjoner på at den blir stor. Men en rimelig høy oljepris er det heller ikke særlig risiko for 2011.

Finanspolitikken blir ikke strammet inn i år, men det kommer ganske sikkert en klar innstramming for 2010. Avstanden til handlingsreglen vil bli betydelig redusert neste år og den kan gå ned mot 0 i løpet av 2012 eller 2013 – dersom privat sektor øker pengebruken slik vi venter.

I følge Nasjonalregnskapet var produksjonen godt lavere enn salget i 2. halvår. Lagrene er ganske sikkert bygget godt ned. Vi venter at en mer normal lagertilpasning vil gi bidrag til veksten i BNP de neste kvartalene.

Vi venter ikke sterk vekst i privat etterspørsel og trolig snart et negativt bidrag fra utenrikshandelen fordi importen vil ta seg opp igjen, men samlet sett får vi en raskere vekst enn over de foregående kvartalene. Veksten blir likevel neppe høyere enn trendveksten og gitt den høyst uvanlig svake utviklingen i produktiviteten de foregående kvartalene vil bedriftene ikke trenge å øke bemanningen mye. En uvanlig lav inntjening trekker i samme retningen, kostnadene må ned og det er neppe nok at lønnsveksten kommer ned til 3,5%. Ledigheten vil heller stige videre enn falle.

Prisveksten trender sakte ned, både med hjelp fra lavere importpriser (sterk krone) og lav lønnsvekst. Vi venter en klar nedgang i den underliggende prisveksten de neste kvartalene. Dersom boligmarkedet ikke igjen tar av, trenger heller ikke Norges Bank bruke sleggen den veien. Da kan renten holdes ganske lav enda en stund – og bidra til å dra særlig husholdningenes etterspørsel opp.

Mer om det viktigste fra forrige uke

USA

Løp og kjøp, for statens penger!

Men trolig negativt vekstbidrag i 1. kv

Men det verste er bak oss nå?

Uketallene sånn passelige

Bra oppgang i detaljhandelen også i februar

Samlet detaljhandel steg 0,3% i februar, ventet ned 0,2%. Holder vi bil utenom kommer vi opp til 0,8%, ventet 0,3%. Vår core, som også drar ut bensin og byggvarer steg 0,9%. Volumet for core kom tilbake til all time high! Samlet handel er svakere, på grunn av det lave bilslaget.

Litt lavere underskudd på handelsbalansen i januar

Underskuddet på handelsbalansen falt uventet fra litt nedjusterte USD 39,9 mrd til USD 37,3 mrd i januar. Det var på forhånd ventet en liten oppgang, fra USD 40,2 mrd til 41,0 mrd. Trenden for handelsunderskuddet peker fortsatt oppover, etter at oljeregningen har bidratt betydelig til økningen siden en lokal bunn i fjor vår. Både lavere petroleumsimport og handelsbalansen utenom olje bidro til nedgangen i januar. Både importen og eksporten trender fortsatt raskt oppover, og den underliggende veksten er sterk – men importvolumet stiger nå noe raskere, målt i USA. Det kraftige dollarfallet vil trolig fortsette å støtte opp under veksten i eksporten fremover.

Rekordstort underskudd på statsbudsjettet, men ikke sesongjustert

Staten fikk et underskudd på USD 220 mrd i februar, 10 mrd mer enn ventet og mer enn noen gang før. Det var ikke like ille etter en enkel sesongjustering; underskuddet var "bare" 130 mrd, eller 1.600 mrd regnet i årlig rate. TARP-programmet taper ikke lenger statskassen, men andre utgifter vokser ekstremt raskt. Inntektene har så vidt begynt å stige, fra ekstremt lave nivåer. Finanspolitikken vil uansett snart begynne å virke kontraktivt – og det vil den gjøre mye og lenge.

Litt færre nye ledige til arbeidskontorene

Antallet nye arbeidsledige personer som meldte seg på arbeidskontorene i forrige uke falt fra 468 i uken før til 462 i forrige uke, omtrent som ventet. Tilstrømmingen av ledige personer som melder seg på arbeidskontorene har trenden litt oppover siden årsskiftet, men er fortsatt langt under toppen for omtrent ett år siden. Muligens kan det unormalt kalde vinterværet forklare noe. Sysselsettingen falt videre i februar, og pågangen på arbeidskontorene kan tyde på at det samme gjelder for begynnelsen av mars.

Litt flere søker om boliglån, men ikke mange

Antallet søknader om boliglån steg litt for annen uke på rad. Oppgangen er imidlertid langt fra nok til å signalisere noe oppsving og trenden er fortsatt støtt ned. Vi får ikke noe signal om bedring på arbeidsmarkedet her – heller ikke på så mange andre indikatorer heller. Den nye ordningen med skatterabatt for å øke salget ser ikke ut til å virke.

Forbrukertilliten svak. Løft i forbruket i mars?

Forbrukertilliten var uendret på lave -49 sist uke, i følge ABCs måling. IBD/TIPPs månedsmåling falt til det laveste nivået siden i fjor vår. ICSC ukemåling for detaljhandelen steg kraftig, hele 2,9% sist uke, en bra start på mars og omsetningen var 3,4% høyere enn i samme uke i fjor. Redbooks indeks fulgte ikke opp med en økning på 0,7% fra nivået i februar, men salget var likevel 3,1% høyere enn for ett år siden.

EMU

Svært gode tall! Men nivået fortsatt farlig lavt, kun 1/5 av fallet reversert!

Bra løft i industriproduksjonen, januar overrasket stort og desember mye oppjustert

Industriproduksjonen steg 1,7% i januar, ventet opp 0,7%. Like viktig, fallet i desember på 1,7% ble revidert til en oppgang på 0,6%! Til sammen gir et avvik vs. forventningene på nesten 3,5%. Dette et vesentlig bedre bilde for europeisk industri – og så mye at det påvirker global industri. Ille at datakvaliteten er så dårlig. Det var ikke økt energiproduksjon (kulden) som bidro spesielt til oppgangen i januar. Selv om produksjonen var mye bedre enn ventet, er det fortsatt svært langt opp til gamle høyder. Kun 1/5 av fallet er reversert. Og byggevirksomheten faller fortsatt.

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.

Den samlede industriproduksjonen i Frankrike steg med 1,6% m/m fra desember til januar, ventet opp med kun 0,1%, men økt energiproduksjonen under kaldværet bidro til halve oppgangen. Vareproduksjonen steg også bra, men litt saktere med 0,8% fra desember til januar. Det var på forhånd ventet en oppgang på 0,2%. Fallet i desember en tidel større enn tidligere meldt, på -0,9% og summen av de to månedene viderefører den kortsiktige trenden: Den er flat.

Tyskland Handelsbalansen nær halvert i januar; eksport ned, import opp

Det sesongjusterte overskuddet på handelsbalansen i Tyskland falt overraskende fra EUR 16,6 mrd i desember til EUR 8,7 mrd i januar. Det var på forhånd ventet kun et lite fall, til EUR 16,0

mrd. Verdien av eksporten falt med litt uvanlige 6,3% m/m i januar, ventet 0,5%. Oppgangen i desember ble imidlertid revidert litt opp, og trenden er fortsatt nokså frisk. Importverdien steg samtidig med 5,9% i januar, ventet opp med langt mer moderate 1,2%. Det var den andre måneden på rad med sterk vekst, og målt siden bunnen i mai i fjor har trenden så vidt snudd oppover.

Tyskland Prisfallet i februar litt mindre enn først meldt

Årsveksten i de samlede konsumprisene falt fra 0,8% i januar til 0,6% i februar, og fallet var dermed mindre kraftig enn meldt i det foreløpige anslaget på 0,4%. Målt fra januar til februar falt prisene med 0,2% sesongjustert. Prisene utenom mat og energi steg imidlertid litt med 0,1% fra januar til februar. Årsveksten falt likevel videre, fra 1,0% i januar til 0,8% i februar. Prisveksten i Tyskland, som i EMU samlet, er åpenbart godt under ECBs mål om like under 2%.

Kina

Veksten neppe høyere enn før, prisveksten litt høy, men ingen alvorlig overoppheting

Industriproduksjon opp i januar og februar, men vekst under gammel trend

Industriproduksjonen var opp 12,8% år/år i februar. Men snittveksten i januar og februar var 20,7%, som er et langt mer relevant tall. Det var ventet en vekst på 19%, trolig som snitt for jan-feb. På (normalt) usikkert grunnlag får vi en volumvekst på rundt 1% både i januar og februar. Det er greit nok, men i underkant av den langsiktige veksten i kinesisk industri - hvor veksten ofte er i overkant av 15%. Bilindustrien var sterkest, kraftforsyning noe under snittet. Stålproduksjonen falt i februar (m/m) og det var nesten ingen vekst (år/år) for sementindustrien. Vi tror fortsatt veksten i kinesisk industri er noe dempet, men ventet spent på marshallene – som muligens blir publisert på mer fornuftig måte enn dagens "umulige" årsvekstrater.

Investeringene opp i februar, nivå "moderat", veksten i kreditten fortsatt for høy

Investeringene i byområdene steg 26,5% år/år i januar, 1 pp mer enn ventet. Etter flere svake måneder i fjor høst, tok investeringene seg godt opp, men de er fortsatt ikke høyere enn tidlig i fjor høst, i følge våre beregninger. Veksten er sterk for anlegg til metallindustrien, for bygg til næringsliv og bolig, svakest for kraftforsyning – dog alt målt ved volatile månedstall. Data for starten på året er ekstra vanskelig å tolke, men vi endrer ikke vår hovedvurdering om at veksten i investeringene trolig dempes noe. Den høye kredittveksten ved inngangen til året blir heller neppe særlig varig.

Eksporten litt opp, importen litt ned i februar, men trend sprek

Overskuddet på handelsbalansen falt fra USD 14 i januar til 8 mrd i februar, ventet ned til 7 mrd. Sesongjustert steg eksporten rundt 3% etter 0-vekst i januar mens importen var uendret etter et fall i januar, men nivået for begge er høyt etter et solid hopp i desember. Det var en kraftig oppgang i utenrikshandelen målt år/år, på 46% for eksporten og 44% for importen, langt mer enn de ventede 38% - men disse anslagene må ha vært altfor lave. Kina får ikke lenger vekstbidrag fra utenriksøkonomien, men gjeninnhenting viser at det går bedre i både i kinesisk økonomi og has handelspartnerne. Handelen er imidlertid fortsatt minst 20% under de gamle vekstbanene.

Detaljhandelen fortsetter å vokse raskt

Detaljhandelen i Kina steg hele 22,1% i februar sammenlignet med februar i fjor, målt i verdi. Det var ventet en økning på 18,0%, et merkelig lavt anslag ettersom februar i fjor var lavt. I desember var årsveksten 17,5%. Med utgangspunkt i KPI anslår vi en volumvekst i februar på 19,4% år/år, som er høyeste veksttakt noensinne. Vi var urolige for at veksten i detaljhandelen var i ferd med å dempes, men vår estimerte indeks viser nå en ganske sterk utvikling i januar og februar sett under ett, dog ikke like sterk som i fjor vår.

Høyere prisvekst enn ventet, men oppgangen ikke skremmende stor

Den samlede konsumprisveksten i Kina steg nokså raskt fra 1,5% år/år i januar til 2,7% i februar, ventet litt mindre opp til 2,5%. Utenom mat steg årsveksten i prisene fra 0,5% i januar til 1,0% i februar. Årsveksten i matprisene stiger også raskt nå, hovedsaklig på grunn av baseeffekter fra det svært kraftige prisfallet på mat i fjor vinter. Det samme er trolig tilfellet for energivarer. Denne effekten vil imidlertid snart ebbe ut. Kina sto aldri i noen reell fare for å oppleve deflasjon. Risikoen nå er heller at inflasjonen skal bli for høy som følge av sterk vekst, men så langt har oppgangen ikke vært raskere enn mange har fryktet.

Andre land

Trend flat (men andre ordre stiger)

Japan Ordreinngangen litt ned i januar, etter hopp i desember

Etter et kraftig byks i desember falt ordreinngangen til japansk verkstedsindustri (fra private kunder, uten de mest volatile elementer) litt tilbake med 3,7% m/m fra desember til januar. Det var ventet et fall på 3,5%. Den japanske ordreinngangen til industrien er normalt svært volatil, og trenden samlet sett gjennom 2009 er fortsatt nokså flat, i alle fall når vi holder offentlige og volatile elementer utenom. Samlet ordreinngang er litt friskere. Industriproduksjonen har steget kraftig de siste månedene, og ordreinngangen (også privat) må snart komme skikkelig i gang dersom den veksten skal kunne fortsette. Bedriftene selv og PMI-målingen indikerer avtakende vekst.

Sverige Industriproduksjonen opp i januar, men desember nedjustert. Trend ned

<i>Dessverre knapt nok en ensom svale</i>	<p>Samlet industriproduksjon steg 1,6% fra desember til januar, ventet opp 0,8%. Men så viser det seg, etter den n'te revisjonen av historien, omtrent for n'te gang på rad, at desember ikke var hva man trodde. Produksjonen falt 1,8% i desember, den steg ikke 1,8% som SCB først trodde og trenden er fortsatt NED. Men ordreinngangen stiger og bedriftene forteller til PMI og KI at nå skal det gå bedre, så vi klarer ikke å gi opp håpet. Produksjonen må komme topp, fra et nivå som ligger 25% - tjuefem prosent – under toppen i 2008. Det er nesten så vi ikke tror tallene fra SCB – hvilket vi før ikke har hatt noen grunn til.</p> <p>Sverige Detaljhandelen revidert ned i januar</p> <p>Detaljomsætningen i Sverige, som tidligere ble rapportert til å ha steget uventet raskt med 1,7% m/m i januar, ble i går revidert ned til en mer moderat vekst på 0,8%. Det er det samme som det som opprinnelig var ventet i markedet. Etter at detaljhandelen bunnet ut i mars i fjor, steg den raskt i noen måneder frem til en lokal topp i juli. Deretter har imidlertid detaljomsætningen falt litt tilbake, og veksten har vært moderat de siste månedene.</p> <p>Sverige Prisene steg igjen i februar, mest på høyere strømpriser</p> <p>Årsveksten i samlet KPI steg raskt fra 0,6% i januar til 1,2% i februar, ventet opp til 1,1%. Den underliggende prisveksten målt ved KPIF (som holder renten konstant) steg også svakt fra 2,6% til 2,7%, ventet uendret. Prisveksten målt ved KPIF ligger litt høyere enn Riksbankens anslag på 2,4%, men mye av avviket skyldes det kraftige prishoppet på elektrisitet de siste månedene. Vi anslår at årsveksten i KPIF justert for energivarer ble liggende uendret på 2,0% i februar, som kun er litt høyere enn Riksbankens anslag på 1,9%. Det underliggende inflasjonspresset vil trolig forbli beskjedent de neste månedene på grunn av lavt aktivitetsnivå i økonomien, selv om den samlede prisveksten trolig vil fortsette å stige, blant annet på grunn av høyere lånekostnader.</p> <p>Sverige Flere på arbeidsmarkedstiltak</p> <p>Den registrerte arbeidsledigheten i Sverige falt litt fra 5,7% i januar til 5,6% i februar, som ventet. I følge vår sesongjustering steg ledighetsraten videre fra 5,3% til 5,4% i februar. Antallet personer som går på arbeidsmarkedstiltak steg samtidig videre, og den samlede ledighetsraten kom opp på 8,6%. AKU-ledigheten har rundet 9%. Stigningstakten i den svenske ledigheten har avtatt litt de siste månedene, men vi har neppe sett toppen ennå. Produktiviteten i svensk økonomi er fortsatt svak.</p>
<i>Trend flat etter oppgang</i>	<p>UK Industriproduksjonen uventet ned i januar</p> <p>Vareproduksjonen i UK falt uventet med 0,8% m/m fra desember til januar, ventet å stige videre med 0,2%. Årsveksten steg likevel fra -2,0% i desember til +0,2% i januar, på grunn av et langt kraftigere fall i fjor vinter. Trenden for vareproduksjonen i UK har ligget om lag flatt siden begynnelsen av 2009, og nedgangen i januar stakk hull på forhåpningene om at veksten i desember var begynnelsen på et tydeligere oppsving. Den britiske PMI-indeksen for industrien har imidlertid ligget over 50-streken siden oktober, og nivået har ligget særlig høyt de to siste månedene. Målingen indikerer klart vekst godt over trend i industriproduksjonen de neste månedene.</p>
<i>Core på linje med Riksbankens anslag</i>	<p>Sveits Sentralbanken opprettholder den ekspansive pengepolitikken</p> <p>Sentralbanken i Sveits vil som ventet fortsatt holde pengemarkedsrenten uendret på 0,25%. Banken gjentar samtidig at den vil søke å forhindre en urimelig oppgang i valutakursen målt mot euroen, ettersom det ville innebære en uønsket innstramming i pengemarkedet. Banken uttaler i pressemeldingen at tegnene på en økonomisk innhenting har blitt tydeligere siden det forrige rentemøtet, og venter nå en vekst i BNP på rundt 1,5% for 2010.</p> <p>New Zealand gjentar forventinger om innstramminger i midten av 2010</p> <p>The Reserve Bank of New Zealand holdt som ventet styringsrenten uendret på 2,5% på nattens rentemøte, men gjentar at de forbereder innstramminger i midten av 2010. Sentralbanksjefen uttalte at den økonomiske situasjonen er i gradvis forbedring, og Banken venter at veksten skal ta seg ytterligere opp gjennom 2010. Banken sier at utenrikshandelen har tatt seg raskere opp enn Banken tidligere ventet, og landet tjener særlig på fortsatt sterk vekst i Kina, andre fremvoksende økonomier i Asia og Australia. Likevel mener Banken at risikoen rundt de økonomiske utsiktene globalt har steget.</p> <p>Korea holder renten uendret på 2%</p> <p>Sentralbanken i Sør-Korea, under ledelse av en ny sentralbanksjef og under sterkt press fra regjeringen, holdt som ventet renten uendret på 2%. Vekstutsiktene er fortsatt usikre og banken vil fortsatt vente og se – og signaliserer ikke rentøkning med det første. Markedet venter at det kommer rentøkninger i løpet av 2. halvår.</p>
<i>Ledigheten er svært høy</i>	
<i>Trend flat</i>	
<i>Ingen hever rente</i>	

Norge**Norges Bank Regionalt nettverk melder om lavere vekst i produksjonen, men økte investeringer**

Da skal ikke renten opp, nå

Bedriftene i Norges Banks Regionale Nettverk melder om lavere vekst i produksjonen de siste tre månedene enn de tre foregående, i tråd med signalene fra mellomundersøkelsen i februar. Bedriftene venter imidlertid at veksten vil ta seg noe opp igjen det neste halvåret. Oppgangen er beskjeden, fra under 1% til under 2%, svakere enn vi ventet. Fortsatt er det store sektorvise forskjeller. Bedrifter innen eksportindustrien og næringsrettet tjenesteyting rapporterer om sterkst vekst, mens leverandørbidriftene i oljenæringene og bedrifter i bygg og anlegg viser svakere utvikling. Bedriftene har redusert sysselsettingen de siste tre månedene, men vil nå ikke kutte mer. Lønnsveksten ventes på 3,5%, og som er lavere enn Norges Banks siste anslag. Den beste nyheten: Bedriftene signaliserer økte investeringer igjen etter to års fall.

Bedriftene tror på høyere lønnsomhet og så vidt økt sysselsetting

De trenger i alle fall økt inntjening

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.

Kjerneinflasjonen faller, omtrent på linje med forventningene

Vi venter videre nedgang

KPI-JAE steg svakt videre med 0,1% m/m sesongjustert fra januar til februar, som vi ventet. Årsveksten falt fra 2,3% i januar til 1,9% i februar, som var en tidel høyere enn vi og Norges Bank hadde ventet, men i tråd med konsensus. Årsveksten importprisene falt kraftig til 0,2% år/år, som vi ventet. Prisveksten på hjemmeproduserte varer og tjenester ble liggende uendret på 2,6% år/år. Prisveksten målt ved samlet KPI steg kraftig til 3,0% på grunn av økte strømpriser. Selv om økningen i strømprisene ganske sikkert er midlertidig ble KPIXE også påvirket og er høyere enn Norges Banks prognose. Vi legger likevel til grunn at Banken ser gjennom dette.

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. 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.

Markedene forrige uke

	Det viktigste	Torsdag	Forrige	Endring siste	I	I	
		fredag	fredag	4 dag	2010	2009	
<i>Marginal renteoppgang i USA</i>	USA 30 år stat	4.67	4.65	2	3	3	196
	.. 10 år stat	3.73	3.68	5	4	-11	162
	.. 2 år stat	0.95	0.90	5	7	-19	38
	.. 3 m pengem.	0.26	0.25	0	1	1	-117
<i>.. og i Europa</i>	Japan, 10 år stat	1.33	1.32	1	-1	3	12
	.. 2 år stat	0.15	0.15	1	-2	0	-25
	Tyskland 10 år stat	3.18	3.15	3	-6	-21	44
	.. 2 år stat	0.93	0.89	4	-13	-43	-39
<i>.. som i Norge</i>	.. 3 m pengem.	0.66	0.66	-0	-1	-5	-222
	Sverige 10 år stat	3.26	3.19	7	-9	-14	97
	.. 2 år stat	1.67	1.61	6	6	-5	23
	Norge 10 år stat	3.88	3.80	8	1	-29	28
	.. 2 år stat	2.65	2.58	7	4	-2	11
	.. 3 m FRA, des 10	2.93	2.88	5	-15		
<i>Hellas spreadet litt ut, etter stort fall uken før.</i>	.. 3 m FRA, jun 10	2.52	2.47	5	-5		
	.. 3 m pengem.	2.34	2.32	2	5	15	-178
	Spread 10 år USA - Tyskl	55	53	2	9	10	118
	Norge - Tyskland	70	65	5	7	-8	-16
	UK - Tyskland	97	92	5	19	35	45
	Danmark - Tyskland	28	31	-3	-3	-1	-12
<i>Kratig spreadinngang for de fleste kreditter</i>	Hellas - Tyskland	308	298	10	29	65	-12
	Sverige - Tyskland	8	4	4	4	7	53
	Spread BB global high y.	422	439	-17	-45	-12	-556
	USD/EUR	1.368	1.362	0.4%	-0.0%	-4.5%	2%
<i>Så endringer mellom store valutaer (pund ikke med her!)</i>	JPY/USD	90.5	90.3	0.2%	0.9%	-2.7%	2%
	CNY/USD	6.83	6.83	0.0%	-0.0%	-0.0%	-0%
<i>Kronekursen litt opp, er på den sterke siden</i>	NOK/EUR	8.01	8.03	-0.3%	-0.6%	-3.5%	-15%
	NOK/USD	5.86	5.90	-0.6%	-0.5%	1.4%	-17%
	NOK handelsveid (+ svak)	94.4	95.0	-0.7%	-0.5%	-1.4%	-14%
<i>Moderat oppgang på aksjemarkedene en uke til, men Oslo uendret</i>	Dow Jones	10 612	10 566	0.4%	5.7%	1.8%	19%
	S&P 500	1 150	1 139	1.0%	7.7%	3.2%	23%
	Nasdaq	2 368	2 326	1.8%	10.3%	4.4%	44%
	Nikkei	10 665	10 369	2.9%	7.0%	1.1%	21%
	DAX	5 929	5 877	0.9%	7.7%	-0.5%	24%
	FTSE-100	5 617	5 600	0.3%	8.8%	3.8%	22%
	Oslo Børs (OSEBX)	369.8	369.8	-0.0%	6.4%	-0.5%	65%
	Olje, USD/f Brent 1m forw	80.3	79.9	0.5%	9.9%	3.0%	68%
<i>Råvarepriser marginalt opp, unntatt matprisene som faller ganske raskt</i>	Lev. 2011, light crude NY	86.5	86.2	0.3%	6.2%	-0.7%	24%
	Aluminium, USD/tonn	2 227	2 233	-0.3%	8.9%	-0.7%	50%
	LME Metallindeks	3 443	3 472	-0.8%	8.4%	1%	97%
	Matpriser, The Econom.	197.5	202.5	-2.5%	-3.8%	-7.9%	22%
<i>Fraktratene steg litt til etter bra oppgang uken før</i>	Baltic Dry fraktindeks	3 316	3 242	2.3%	29%	10%	288%

Kalender

Uke 11			Ventet		Forrige		Kommentar	
		– Mandag 15. mars –						
1000	NO	Boligbygging, '000 årl. rate .. år/år Annen igangsetting .. år/år	jan	19 -19	18,1 -18	*	Bunnen nådd? Boligbyggingen er nesten halvert fra toppen, men det er nå tegn til stabilisering. Det høye boligsalget taler for at byggingen snart vil begynne å stige igjen, og ordreinngangen har begynt å ta seg opp. Annen igangsetting er også i ferd med å bunne ut og ordreinngangen har også kommet seg litt. Men det er fortsatt mange bygg som er under bygging og vi venter ikke en oppgang i igangsettingen med det første. Norges Banks nettverk melder om økte investeringer i flere sektorer, utenom olje og industri – som vi faktisk tror har bunnet <i>Vi tror: Det verste er bak oss, samlet sett</i>	
1000	NO	Utenrikshandel med varer .. overskudd samlet, mrd .. konsensus .. ex. olje og gass	feb	30	34,4		Eksporten litt opp: Eksporten er så vidt opp fra bunnen, mens importen har falt videre. Underskuddet utenom energivarer har falt. Norges Banks nettverk meldte om en bedring for deler av eksportindustrien. Samlet overskudd har ikke steget, fordi eksporten av olje og særlig gass er svak. Vi begynner å merke presset på gassprisene, og det vil det nok bli mer av de neste årene.	
1100	EMU	Sysselsetting kv/kv	4kv		-0,5	*	Faller: Sysselsettingen i euroområdet hadde falt i fem måneder på rad i 3.kv, og sysselsettingsfallet over det siste året er det kraftigste vi har sett, med data tilbake til 1981 – men det er langt mindre enn fallet i BNP normalt skulle tilsi. Falltaket i sysselsettingen avtok trolig litt i 4.kv, men etter at produktiviteten har falt svært kraftig kan det ta lang tid før bedriftene trenger å øke sysselsettingen igjen. Arbeidsledigheten stiger fortsatt, om enn litt saktere enn tidligere – og den er nesten på 10%.	
1330	US	NY Fed Empire State	mar	20,0	24,91	**	Volatil: New York Feds industribarometer steg mer enn ventet i februar. Nivået har nå steget bra i to måneder på rad, etter et desto kraftigere fall i de to foregående månedene. Indeksen er svært volatil. Dessuten falt snittet av de viktigste delindeksene litt i februar, og selv om nivået fortsatt er litt over 0-streken er det ikke veldig høyt, og Målingen indikerer langt svakere vekst i industriproduksjonen enn det som signaliseres av den nasjonale ISM-målingen.	
1415	US	Industriproduksjon, m/m .. kapasitetsutnyttelse	feb	0,1 72,6	0,9 72,6	***	Bra vekst: Den samlede industriproduksjonen steg bra videre i januar, og vareproduksjonen snudde også opp igjen etter et lite fall i desember. Høyere bilproduksjon har de siste månedene noe overraskende fortsatt å bidra til veksten. Trenden i amerikansk industriproduksjon peker bra oppover, men nivået er fortsatt svært lavt. Barometrene indikerer imidlertid at produksjonen skal fortsette å vokse bra også i de neste månedene.	
1800	US	Boligentreprenørenes indeks HMI fra NAHB	mar	17	17	**	Pessimister: Boligmarkedsindeksen fra boligentreprenørene steg svakt i februar, men nivået er fortsatt langt under normalt gode nivåer som er godt over 50. Vi tror byggingen har bunnet ut på et svært lavt nivå, men vi får ingen signaler om et snarlig oppsving. Salget av nye boliger har vært elendig de siste månedene, og det er neppe bare fordi det er få nye, ledige boliger å velge mellom	
		– Tirsdag 16. mars –						
0800	EMU	Bilsalg, år/år	feb	1,5	12,9		Ned: Bilsalget har falt kraftig de siste månedene, og salget er igjen langt lavere enn "normalt". Årsveksten er høy, men det viser bare at salget var enda lavere i fjor vinter. Det var trolig en liten oppgang m/m i februar, men årsveksten vil bli langt lavere. Salget falt i Tyskland og Italia, men steg i Frankrike og Spania.	
0845	FR	Konsumprisene, HICP m/m .. år/år .. core	feb	0,3 1,1	-0,2 1,2		Svakt press: KPI falt litt i januar, men årsveksten har likevel klatret raskt de siste månedene, hovedsaklig på grunn av baseeffekter fra et raskere prisfall i fjor vinter, da energiprisene falt raskt. Veksten i kjerneprisene vil trolig dempes videre fremover, på grunn av fortsatt stort økonomisk slakk.	
1030	UK	Boligpris, offisiell indeks, år/år	jan	3,5	2,9		Butter, nå: Det britiske kommunaldepartementets boligprisindeks steg videre for åttende måneden på rad i desember. Trenden peker bra oppover, og fire andre boligprisindekser har dessuten allerede bekreftet at boligprisene fortsatte å stige i januar, og denne indeksen viser trolig det samme. Men de to toneangivende indeksene for boligprisene falt klart i februar og det er flere meldinger om at det butter på boligmarkedet, bl.a. fordi det fortsatt er problemer med finansieringen	

Uke 11			Ventet	Forrige		Kommentar
1100	DE	ZEW-barometeret .. stillingen i dag	feb	43,0 -51,4	45,1 -54,8	** Jekkes ned: Forventningsindeksen i den tyske analytikermålingen falt videre i februar, for femte måneden på rad. Nivået er imidlertid fortsatt litt over sitt historiske snitt. Indeksen for stillingen i dag kryper oppover, men ikke veldig raskt og nivået er fortsatt lavt og under snitt. Tyske analytikere bekrefter at resesjonen i Tyskland er over, selv om troen på en rask gjeninnhenting har avtatt litt de siste månedene.
1100	EMU	Konsumprisene, år/år (endel.) .. core	feb	0,9 0,8	1,0 0,9	Litt svakere: Konsumprisene i EMU steg litt fra januar til februar i følge det foreløpige anslaget, mens årsveksten falt så vidt. Kapasitetsutnyttelsen i økonomien er lav, og det vil trolig bidra til å holde det underliggende prispresset moderat også i tiden fremover.
1330	US	Importpriser, m/m Eksportpriser	feb	-0,2	1,4	Høyere: Etter et svært kraftig fall i fjor vinter har importprisene utenom petroleumsprodukter nå steget i seks måneder på rad. Imidlertid har prisene på konsumvarene kun steget marginalt. Høyere råvarepriser og svakere USD har bidratt til oppgangen det siste halve året.
1330	US	Boligbygging, '000 årlig rate Antall byggetillatelse	feb	570 610	591 622	Fryktelig lavt: Igangsettingen av nye boliger steg i januar, mens antallet byggetillatelse, som er mindre volatil enn igangsettingen (som påvirkes av vær og vind) falt litt tilbake. Boligbyggingen har dermed løftet seg litt fra rekordbunnen i fjor våår, men nivået er fortsatt fryktelig lavt. Det ventes ikke noe tydelig oppsving med det første.
1915	US	FOMC, Fed rentemøte	mar	0,25	0,25	Lav, lenge: Fed lover fortsatt å holde renten lav i lang tid fremover, selv om referatet fra det siste møtet avslørte at ett av medlemmene er bekymret for at dette vil kunne legge grunnlaget for nye finansielle ubalanser i fremtiden, samt høyere inflasjonsforventninger. Bankens prognoser på vekst, arbeidsledighet og inflasjon tilsier likevel ikke at Fed vil begynne å heve renten før tidligst mot slutten av året, og trolig ikke før i 2011.
2200	US	ABC consumer comfort	uke		-49	Ikke bra start: Konsumenttilliten ble liggende uendret på lavt nivå i forrige uke, og indeksen blir dermed 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.
sent	JP	Rentemøte, Bank of Japan	mar	0,10	0,10	Lite nytt: Bank of Japan gjorde ingen endringer i pengepolitikken ved det forrige møtet, og vil holde renten nær null i lang tid fremover. Den økonomiske aktiviteten er i ferd med å ta seg opp igjen, men Banken mener at hovedårsaken fortsatt ligger i store politikktiltak hjemme og ute, og at veksten enda ikke er bærekraftig på egen hånd.
– Onsdag 17. mars –						
1030	UK	Bank of England, referat fra rentemøte				Ingen endringer: Bank of England holdt som ventet styringsrenten uendret på 0,5% på det forrige møtet, og gjorde heller ingen endringer i planen om å kjøpe verdipapirer til en samlet verdi av GBP 200 mill. På grunn av svak vekst i britisk økonomi er det imidlertid ikke utenkelig med en videre utvidelse av verdipapirkjøpene, men vi tror likevel ikke at det vil skje.
1030	UK	Arbeidsledighet, '000 m/m i % .. ILO-definisjon Lønninger, år/år 3 m snitt .. eks bonuser	feb	8,0 5,0 7,8 1,6 1,3	23,5 5,0 7,8 0,8 1,2	* Litt høyere: Den registrerte arbeidsledigheten i UK steg uventet i januar, etter to måneder på rad med fall i ledigheten. Økningen i ledigheten i januar reverserte dessuten mer enn nedgangen fra de to foregående månedene. Den registrerte ledigheten har imidlertid ligget uendret på 5,0% siden september i fjor. AKU-ledigheten er på nesten 8%. Det er det høyeste på over 12 år, men fortsatt lavere enn i mange andre europeiske land.
1100	EMU	Lønnskostnader pr time år/år	4kv	2,8	3,2	* Kommer ned: Lønnsveksten falt omsider bratt tilbake i 3.kv, etter at den hadde holdt seg på et høyt nivå i de foregående kvartalene. Ledigheten har kommet bratt opp, og lønnsveksten vil neppe stige særlig med det første. Produktiviteten har imidlertid falt mye, og veksten i lønnskostnadene per produserte enhet er svært høy. Det vil ikke vare.
1200	US	Nye boliglån	uke		0,5	Faller: Antallet søknader om nye boliglån har steget i to uker på rad, men nivået nivået har ikke kommet seg samlet sett siden knekken i begynnelsen av november. Vi ser så langt ingen klare tegn til at den nye ordningen med skattekreditt har gitt effekt.
1330	US	Produsentpriser, m/m ... eks mat/energi ... år/år	feb	-0,2 0,1 1,0	1,4 0,3 1,0	* Hopp: De samlede produsentprisene steg uventet kraftig i januar, og ventes litt ned igjen i februar. Produsentprisene utenom mat og energi steg imidlertid mer moderat, og ventes forsiktig videre opp i februar. Prisene på halvfabrikata og råvarer har trukket særlig opp de siste månedene, og prisene på ferdigvarer vil neppe falle stort mer fra dagens nivå, selv om kapasitetsutnyttelsen fortsatt er lav.

Uke 11			Ventet	Forrige		Kommentar
		– Torsdag 18. mars –				
0930	SE	Arbeidsledighet (AKU) .. faktisk, % .. sesongjustert Sysselsetting, % år/år	feb		9,4 9,1	* Stabil: Arbeidsledigheten i Sverige målt ved AKU steg litt mer enn ventet i desember, og sesongjustert steg ledighetsraten 0,1 pp. Sysselsettingen falt så litt, men den er opp fra bunnen i fjor sommer. Arbeidsmarkedet i Sverige er i ferd med å stabiliseres, men vi er bekymret for at bedriftene vil øke produktiviteten mye i kvartalene som kommer – og at de ikke trenger øke bemanningen selv om produksjonen skal opp.
1100	EMU	Handelsbalanse, EUR mrd	jan	5,0	7,0	* Eksporten stiger: Verdien av eksporten fra euroområdet steg friskt videre i desember. Importverdien steg også bra, men ikke like raskt. Handelsoverskuddet steg dermed bra. Både importen og eksporten trenden nå oppover, men perioden med vekst har så langt vært kort og nivåene er fortsatt svært lave. Tyskland har meldt om et betydelig fall i eksporten i januar, men det kan godt være til naboeene i EMU.
1200	UK	CBI Industrial trends	mar			
1330	US	Konsumprisene, m/m .. eks mat/energi ... år/år	feb	0,1 0,1 1,4	0,2 -0,1 1,6	** Sjeldent prisfall: Konsumprisene utenom mat og energi falt litt i januar. Prisfallet er det første siden Paul Volcker bekjempet inflasjonen på begynnelsen av 1980-tallet, og det syvende historien – med tall tilbake til 1957! Det er imidlertid ikke overraskende at den underliggende inflasjonstakten avtar, og lav kapasitetsutnyttelse taler for en videre nedgang i kjerneinflasjonen i løpet av 2010.
1330	US	Nye arbeidsledige, '000	uke	455	462	* Kort trend opp? Etter et fall frem til noen uker før jul, har det kommet flere nye ledige til arbeidskontorene igjen de siste ukene, selv etter en liten nedgang de to siste ukene. Været kan spille inn, men uansett får vi ikke noe signal om vekst i sysselsettingen.
1500	US	Philadelphia Fed indeks	mar	17,0	17,6	** Oppgang: Hovedindeksen i Philadelphia Feds industribarometer var litt høyere enn ventet i februar, og snittet av de relevante delindeksene steg også friskt. Trenden peker fint oppover. Nivået er også ganske bra, og indikerer vekst i produksjonen. Bedriftene oppjusterer samtidig investeringsplanene videre. Likevel er snittet av delindeksene fra de regionale industrimålingene fortsatt langt mindre enn det som normalt tilsvares av den nasjonale ISM-indeksen.
1500	US	Ledende indikatorer, m/m		0,1	0,3	* Fortsatt vekst: Denne konjunkturindikatoren, som sammenfatter allerede publisert statistikk og finansielle indikatorer, har steget sammenhengende siden mars i fjor, men oppgangen i januar var langt mindre enn vi har sett i de foregående månedene. Målingen indikerer at oppgangskonjunktoren i amerikansk økonomi har startet, men den sammenfallende indeksen signaliserer en noe lavere veksttakt enn det vi så i 4.kv.
		– Fredag 19. mars –				
		Ingenting meldt				

		- Norge uke 12 -				
		– Onsdag 24. mars –				
1000	NO	Arbeidskraftundersøkelsen AKU ledighet, % .. konsensus Sysselsetting, m/m '000 Ledighet, m/m '000	jan	3,4 0 1	3,3 5 2	Stabilisering: Sysselsettingen har steg forsiktig de siste månedene i fjor, etter et markert fall. Ledigheten har også steget marginalt, fordi flere har meldt seg til innsats. Norges Banks regionale nettverk meldte om kutt i sysselsettingen de første månedene i år. Gitt svært lav inntjening og den svake utviklingen i produktiviteten de to foregående årene, kan vi ikke forstå annet enn at bedriftene vil være forsiktige med å øke bemanningen. Vi venter 0-vekst fra desember til januar og en liten økning i ledigheten. Usikkerheten er på nedsiden for ledigheten, at den blir stående på 3,3%

1400	NO	Norges Bank, rentemøte .. konsensus .. alternativ vurdert	mar	1,75	1,75	<p>Vent og se: I den fire måneder gamle rentebanen var det 50/50 sjansje for en ny rentøkning i mars. I dag er sannsynligheten langt lavere. Det internasjonale rentenivået har falt mye, mens kronkursen er styrket. Veksten i norsk økonomi har vært klart svakere enn ventet og vi har ingen indikasjoner på en rask bedring med det første. Lønnsveksten blir langt lavere i 2010 enn Norges Bank har forutsatt, og det vil påvirke rentebanen, i det minste noe fremover i tid. Boligprisene har stagnert de siste månedene. Kredittveksten er lav. På den annen side er veksten internasjonalt bedre, selv om våre nærmeste handelspartnere har vært på den svake siden (både EMU, Sverige, Danmark og UK). Risikoen for et nytt tilbakeslag internasjonalt er redusert. Penge- og kredittmarkedene fungerer gradvis bedre. Underliggende prisvekst er marginalt høyere enn Norges Banks bane.</p> <p>Vi venter: At renten blir liggende og en betydelig nedjustering av rentebanen, på opp mot 50 bp, dog med usikkerheten på nedsiden (at den blir noe mindre).</p>
1445		Rentebane Pressekonferanse		heve -50 bp		
– Torsdag 25. mars –						
1000	NO	NAV, registrerte ledige, % ... konsensus ... sesongjustert (First) Samlet ledighet m. tiltak ... '000 m/m	mar	3,1 3,0 98,3 0,6	3,2 3,0 97,7 0,8	<p>Saktere opp: Ledigheten stiger, men ikke så raskt. Snittet de siste fire månedene er en økning på 800 personer (inkludert tiltak), ned fra 3' pr måned fra januar – oktober I fjor. Vi venter en noe lavere vekst i mars, men en fortsatt økning. Usikkerheten ligger nok på nedsiden av vårt anslag.</p>
– Fredag 26. mars –						
	NO	Norges Bank foredrag v/Svein Gjedrem for SR-Bank, Stavanger				Katta ute: Alt som skal sies, ble sagt i går.
	NO	Forbrukertillitt, Opinion	mar		8,7	
1000	NO	Kredittindikatoren % år/år .. konsensus Mrd m/m Husholdninger, % år/år Bedrifter	feb	4,0 13 7,0 -2	4,2 29 7,0 -1,5	<p>Volatil: Kredittvolumet falt i desember, høyst uvanlig, men steg uvanlig raskt i januar, med bidrag både fra husholdninger og bedrifter. Gjeldveksten var lav også i oktober og november. Vi glatter og tror trenden fortsatt er høyst moderat. Bedriftenes gjeld vil falle og husholdningenes stige mindre enn i januar. Bedriftene vil neppe kutte gjelden lenge. Bankene melder om økt etterspørsel og en dag har investeringene falt nok. Boligmarkedet er litt usikkert, men høy omsetningstakt taler for fortsatt bra låneetterspørsel</p>
1000	NO	Pengemengden, M2 ... % år/år	feb			

Kilder: Data og markedskonsensus fra utlandet er primært hentet fra Bloomberg, delvis fra Reuters. Norske anslag er våre. Dersom markedskonsensus for norske data foreligger, er de skrevet i kursiv og understreket.

Sentralbankmøter

Norges Bank; 1¼ %	24/3 , 5/5, 23/6 , 11/8, 22/9, 27/10 , 15/12 (Datoer med inflasjonsrapport uthevet)
US Federal Reserve; 0 - ¼ %	16/3, 28/4, 23/6, 10/8, 21/9, 3/11, 14/12
ECB; 1 %	8/4, 6/5, 10/6, 8/7, 5/8, 2/9, 7/10, 4/11, 2/12 (kun ordinære rentemøter er tatt med)
Bank of England; ½ %	8/4, 6/5, 10/6, 8/7, 5/8, 9/9, 7/10, 4/11, 9/12
Sveriges Riksbank; ¼ %	20/4, 2/7 (Datoer med inflasjonsrapport uthevet)
Sveits; ¼ %	17/6, 16/9, 16/12
Canada; ¼ %	20/4, 1/6, 20/7, 8/9, 19/10, 7/12
Japan; 0,1%	17/3, 7/4, 30/4, 21/5, 15/6
Australia; 4 %	6/4, 4/5, 1/6, 6/7, 3/8, 7/9, 5/10, 2/11, 7/12
New Zealand; 2½ %	29/4, 10/6, 29/7, 16/9, 28/10, 9/12
Sør-Korea; 2 %	9/4, 12/5, 10/6, 9/7, 12/8, 9/9, 8/10, 11/11, 9/12

Auksjonskalender for lange statspapirer

Norge (offentliggjøring)	10/5, 21/6, 30/8, 29/9, 1/11
--------------------------	------------------------------

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 accepts 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 AS's 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, or by contacting First Securities AS.