

Makro Morgenrapport

Torsdag 18. mars 2010

Tema i dag			Ventet	Forrige	Kommentar
0930	SE	Arbeidsledighet (AKU) .. faktisk, % .. sesongjustert Sysselsetting, % år/år	feb 9,4	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 må øke produktiviteten mye i kvartalene som kommer for å ta igjen det tapte over de to siste årene – og at de ikke trenger øke bemanningen selv om produksjonen en dag skal opp
1100	EMU	Handelsbalanse, EUR mrd	jan 5,5	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. Både importen og eksporten trender 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 naboen i EMU
1200	UK	CBI Industrial trends	mar		Bedring: I likhet med PMI melder CBI om at produksjonen stiger. Det eneste som nå mangler er at den faktiske produksjonen kommer etter
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 18,0	17,6	** Oppgang: Hovedindeksen i Philadelphia Feds industribarometer var litt høyere enn ventet i februar, og snittet av de relevante delindeksene steg også. Nivået er 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 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.

		Norge i morgen				
		Ingenting meldt				

I dag

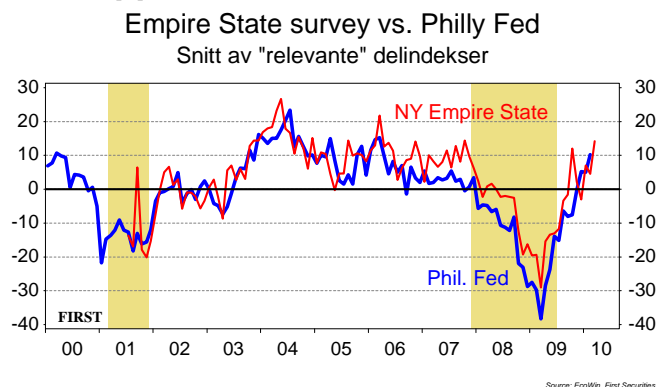
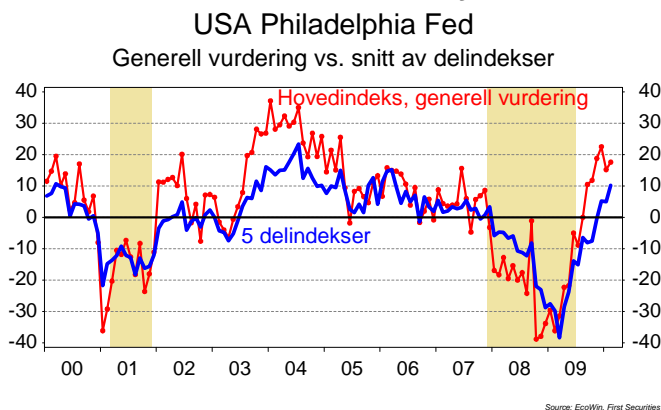
- Industribarometeret fra Philly Fed tender fortsatt oppover

Tilbakeblikk

- UK Uventet kraftig fall i arbeidsledigheten i februar, men sysselsettingen faller igjen
 - Den registrerte arbeidsledigheten i UK falt uventet med hele 32,3' personer i februar, ventet opp 6'. Samtidig ble økningen i januar kraftig nedrevidert, fra tidligere meldte 23,5' personer til kun 5,3'.
 - Antallet arbeidsledige personer i UK har nå falt i tre av de siste fire månedene, og nedgangen i februar er den største registrert siden november 1997! Den registrerte ledighetsraten falt fra 5,0% i januar til 4,9% i februar, ventet uendret. AKU-ledigheten er på oppunder 8%, men også den har flatet ut. Sysselsettingen faller imidlertid igjen
- Enstemmig Bank of England sitter stille, men noen litt mer bekymret for inflasjonen
 - Bank of England gjorde ingen endringer verken i renten eller i de kvantitative lettelsene på møtet tidlig i mars, og referatet fra møtet viser at beslutningen var enstemmig.
 - Referatet viser imidlertid at noen av medlemmene i rentekomiteen er bekymret for høyere oppsiderisiko for inflasjonen, og nevner det svake pundet som en av årsakene til at prisene kan stige mer enn ventet i tiden fremover.
- EMU Lønnsveksten langt ned i 4.kv
 - Lønnsveksten i EMU falt videre fra noe nedjusterte 3,0% i 3.kv til 2,2% i 4.kv. Det var på forhånd ventet en nedgang til 2,7%. De siste kvartalene har lønnsveksten kommet rett ned, fra en topp på 4,5% for ett år siden.
 - Veksten i lønnskostnadene per produserte enhet falt også svært raskt i 4.kv, fra 3,4% til 1,3%. Det er det laveste registrert siden starten av 2007. Lav lønnsvekst og en liten økning i produktiviteten (etter det uvanlige fallet) hjelper, men kostnadsnivået er fortsatt høyt
 - Med unntak av at nivået er høyt, viser forholdene på arbeidsmarkedet at inflasjonspresset er svært lavt
- USA Produsentprisene ned igjen i februar, men kun på mat og energi
 - Produsentprisene utenom mat og energi steg videre med 0,1% m/m fra januar til februar, som ventet. Samlet falt imidlertid prisene med 0,6% etter en større oppgang i januar, ventet svakere ned med 0,2%.
 - Årsveksten i kjerneprisene ble liggende uendret på 1,0% i februar, som ventet. Årsveksten har ligget stabilt rundt dette nivået siden i fjor høst, etter å ha falt betydelig fra toppen på 4,6% i slutten av 2008.
 - Selv om kapasitetsutnyttelsen fortsatt er lav, har prisveksten på ferdigvarer tatt seg litt opp de siste månedene, trukket av høyere priser på halvfabrikata og råvarer.
- USA Antallet søknader om boliglån flater ut på lavt nivå
 - Etter to uker med oppgang falt antallet søknader om nye boliglån marginalt tilbake i forrige uke. Nivået er fortsatt svært lavt, men det ser ut til at trenden kan være i ferd med å flate ut.
 - Statistikken gir ingen signaler om noen rask bedring på boligmarkedet. Den nye, utvidede ordningen med skattekreditt for boligkjøpere ser ikke ut til å ha hatt noen effekt, i alle fall er den ikke nok til å løfte boligsalget.

I dag

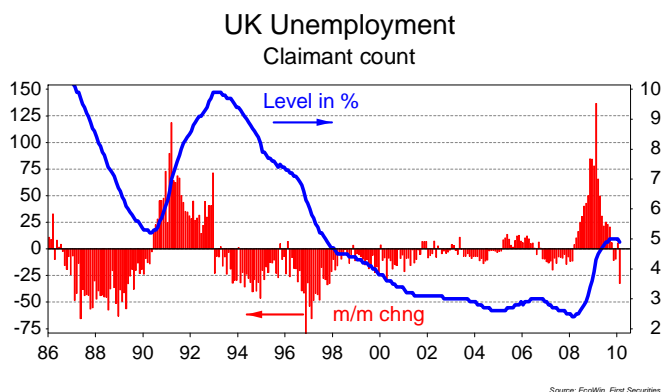
Industribarometeret fra Philly Fed tender fortsatt oppover



Tilbakeblikk

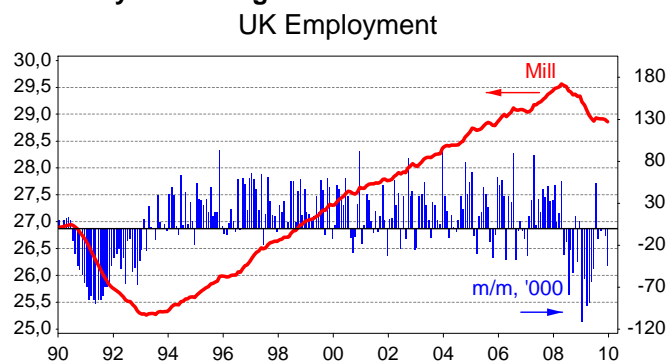
UK Uventet kraftig fall i arbeidsledigheten i februar, men sysselsettingen faller igjen

- Den registrerte arbeidsledigheten i UK falt uventet med hele 32,3' personer i februar, ventet opp 6'. Samtidig ble økningen i januar kraftig nedrevidert, fra tidligere meldte 23,5' personer til kun 5,3'.
- Antallet arbeidsledige personer i UK har nå falt i tre av de siste fire månedene, og nedgangen i februar er den største registrert siden november 1997! Den registrerte ledighetsraten falt fra 5,0% i januar til 4,9% i februar, ventet uendret. AKU-ledigheten er på oppunder 8%, men også den har flatet ut. Sysselsettingen faller imidlertid igjen



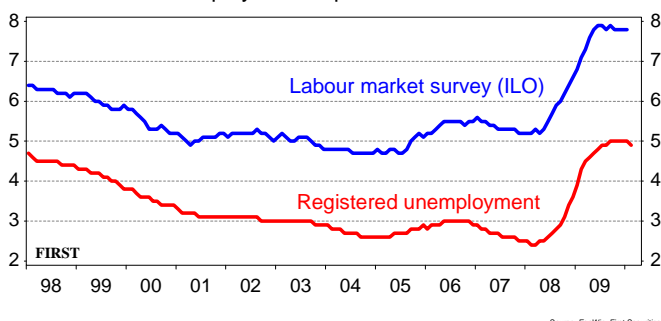
Antallet registrerte arbeidsledige personer med hele 32,3' personer i februar. Det er det største fallet i ledigheten siden november 1997! Det var på forhånd ventet en videre oppgang i ledigheten, på 6' personer. Arbeidsledigheten i UK har nå falt i tre av de siste fire månedene, og oppgangen i januar er blitt betydelig nedrevidert fra tidligere meldte 23,5' personer til kun 5,3'.

Lavere sysselsetting



I følge ILO-undersøkelsen falt imidlertid sysselsettingen videre med hele 45.000 personer i desember. Nivået er dermed enda litt lavere enn det var på den forrige lokale bunnen i juni i fjor. Trenden over det siste året er imidlertid nokså flat.

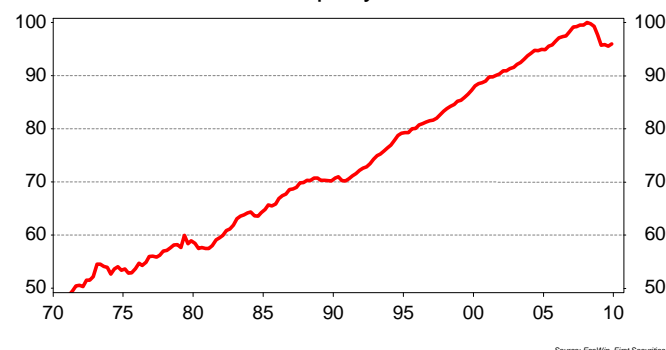
UK Labour market Unemployment in pct of labour force



Etter at den registrerte arbeidsledighetsraten har ligget uendret på 5,0% siden september i fjor, falt den i februar litt tilbake til 4,9%. Det var ventet uendret ledighetsrate i februar. ILO-ledigheten, som i likhet med norske AKU måles gjennom spørreundersøkelser, ligger en god del høyere, men har også stabilisert seg de siste månedene. I følge dette målet ble ledighetsraten liggende uendret på 7,8% i januar (tre måneders snitt desember – februar), mens det var ventet en liten oppgang til 7,9%.

Lav produktivitet

UK BNP pr sysselsatt



Som i andre land i Europa, men i motsetning til i USA, har produktiviteten i britisk økonomi falt oppsiktsvekkende mye under nedturen, i det minste målt ved BNP pr sysselsatt. Vi kan ikke forstå at dette skyldes et varig skift ned i produktiviteten, men skyldes det overraskende store fallet i produksjonen. Vi legger derfor til grunn at bedriftene vil være forsiktige med å øke bemanningen særlig med det første, selv om produksjonen skulle ta seg opp.

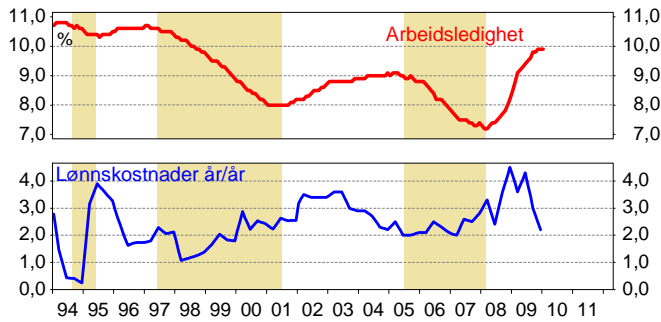
Enstemmig Bank of England sitter sitte, men noen litt mer bekymret for inflasjonen

- Bank of England gjorde ingen endringer verken i renten eller i de kvantitative lettelsene på møtet tidlig i mars, og referatet fra møtet viser at beslutningen var enstemmig.
- Referatet viser imidlertid at noen av medlemmene i rentekomiteen er bekymret for høyere oppsiderisiko for inflasjonen, og nevner det svake pundet som en av årsakene til at prisene kan stige mer enn ventet i tiden fremover.

EMU Lønnsveksten langt ned i 4.kv

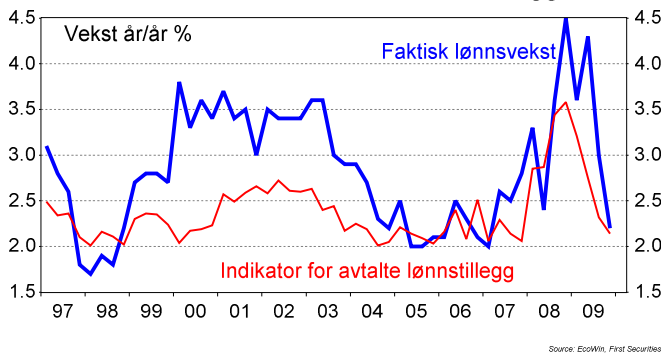
- Lønnsveksten i EMU falt videre fra noe nedjusterte 3,0% i 3.kv til 2,2% i 4.kv. Det var på forhånd ventet en nedgang til 2,7%. De siste kvartalene har lønnsveksten kommet rett ned, fra en topp på 4,5% for ett år siden.
- Veksten i lønnskostnadene per produserte enhet falt også svært raskt i 4.kv, fra 3,4% til 1,3%. Det er det laveste registrert siden starten av 2007. Lav lønnsvekst og en liten økning i produktiviteten (etter det uvanlige fallet) hjelper, men kostnadsnivået er fortsatt høyt
- Med unntak av at nivået er høyt, viser forholdene på arbeidsmarkedet at inflasjonspresset er svært lavt

EMU Ledighet vs. lønnsvekst

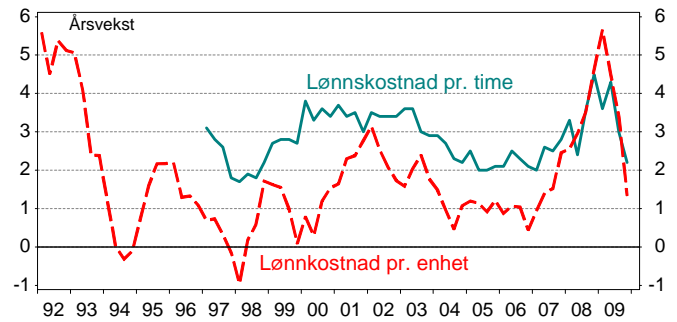


Lønnsveksten har kommet enda raskere ned enn vi ventet, selv om det har tatt lenger tid enn for eksempel i USA. Vi ser nå at nedturen i økonomien og oppgangen i ledigheten slo ganske raskt inn i lønnsdannelsen. Både de avtalte tilleggene og den faktiske lønnsveksten har kommet raskt ned – og begge er på et så lavt nivå at det overhodet ikke skaper risiko for inflasjon, i alle fall ikke isolert sett.

EMU Indikator for avtalte lønnstillegg

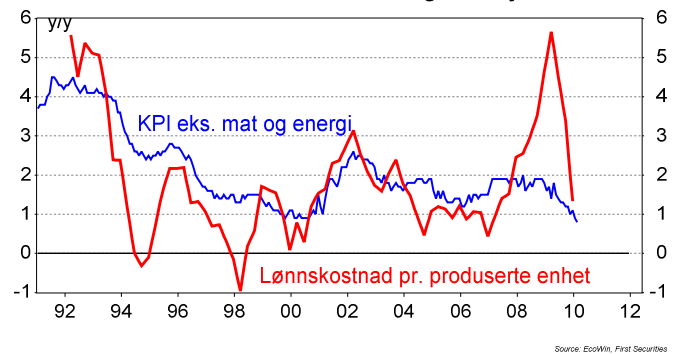


EMU Lønnskostnader



Lønnskostnadene pr. produserte enhet steg svært raskt da lønnsveksten var høy samtidig som produktiviteten falt. Det har ført til hopp i enhetskostnadene i EMU vs. USA hvor veksten i produktiviteten har vært høy under hele nedturen.

EMU Lønnskostnader og inflasjon

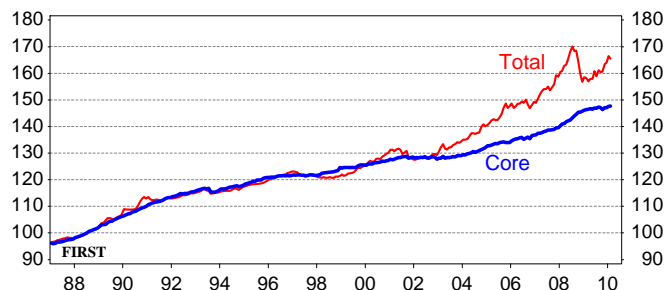


Kostnadsnivået kan være høyt, men veksten er i alle fall dempet kraftig. Vi får ingen indikasjon på at inflasjonspresset tiltar

USA Produsentprisene ned igjen i februar, men kun på mat og energi

- Produsentprisene utenom mat og energi steg videre med 0,1% m/m fra januar til februar, som ventet. Samlet falt imidlertid prisene med 0,6% etter en større oppgang i januar, ventet svakere ned med 0,2%.
- Årsveksten i kjerneprisene ble liggende uendret på 1,0% i februar, som ventet. Årsveksten har ligget stabilt rundt dette nivået siden i fjor høst, etter å ha falt betydelig fra toppen på 4,6% i slutten av 2008.
- Selv om kapasitetsutnyttelsen fortsatt er lav, har prisveksten på ferdigvarer tatt seg litt opp de siste månedene, trukket av høyere priser på halvfabrikata og råvarer.

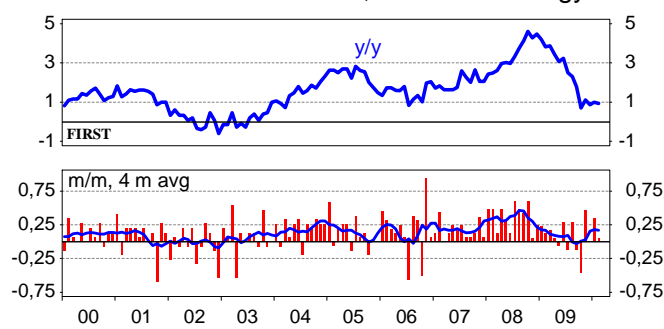
USA - Producer Prices
Total & ex. food, energy



Source: EcoWin, First Securities

Produsentprisene utenom mat og energi steg svakt videre med 0,1% m/m fra januar til februar, som ventet. De samlede produsentprisene falt imidlertid tilbake med 0,6%, etter en noe større oppgang i januar.

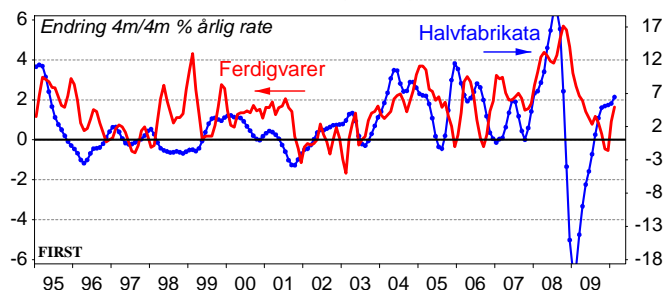
USA - Producer Prices, ex food & energy



Source: EcoWin, First Securities

I fjor høst flatet produsentprisene utenom mat og energi ut, men de siste månedene har det igjen vært forsiktig vekst i prisene. Årsveksten har imidlertid blitt liggende stabilt på rundt 1%, betydelig lavere enn toppen på 4,6% i slutten av 2008.

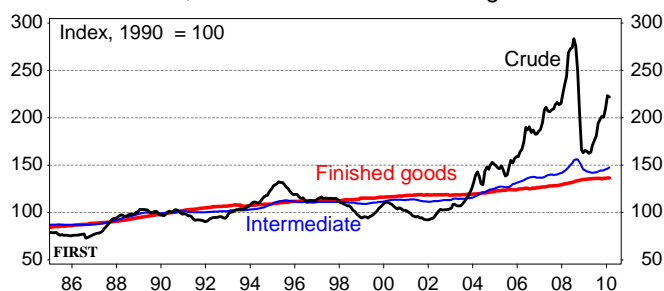
USA - PPI - halvfabrikata vs ferdigvarer
Eks mat og energi



Source: EcoWin, First Securities

Den sene effekten fra det kraftige prisetallet på halvfabrikata i fjor vår er trolig over nå, og prisveksten på ferdigvarer har tatt seg litt opp igjen de siste månedene. Prisene på halvfabrikata og råvarer har steget en god del de siste månedene, og det vil trolig fortsette å presse prisene også på ferdigvarer den kommende tiden – selv om kapasitetsutnyttelsen i økonomien fortsatt er lav.

USA - Producer Prices, ex. food & energy
Crude, intermediate and finished goods

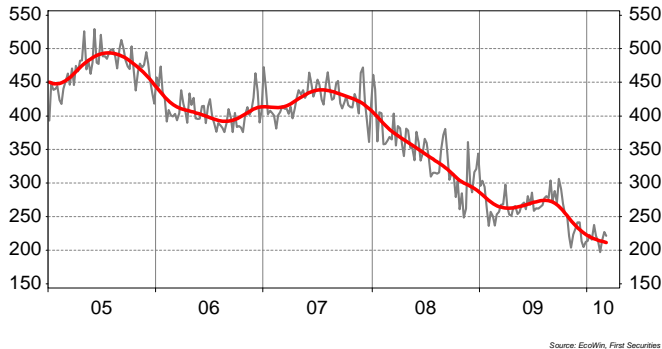


Source: EcoWin, First Securities

USA Antallet søknader om boliglån flater ut på lavt nivå

- Etter to uker med oppgang falt antallet søknader om nye boliglån marginalt tilbake i forrige uke. Nivået er fortsatt svært lavt, men det ser ut til at trenden kan være i ferd med å flate ut.
- Statistikken gir ingen signaler om noen rask bedring på boligmarkedet. Den nye, utvidede ordningen med skattekreditt for boligkjøpere ser ikke ut til å ha hatt noen effekt, i alle fall er den ikke nok til å løfte boligsalget.

USA Søknader om nye boliglån



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, or by contacting First Securities AS.