

# Makro Morgenrapport

**Fredag 27. januar 2012**

		Tema i dag		Ventet	Forrige	Kommentar
	NO	Forbrukertillitt, Opinion	jan		-3,5	<b>Snart feste:</b> Forbrukertilliten har falt, både målt ved den unge målingen fra Opinion, men også FNOs kvartalsmåling har falt ned godt under snitt. Vi tror bunnen nå er nær. Det blir ikke noe rentesjokk og norsk økonomi klarer seg fortsatt ganske bra, selv om veksten blir lavere enn før antatt. Sesongjustert – dog svært usikkert – steg CCI litt i desember.
0930	SE	Detaljhandel, m/m .. år/år	des	-0,5 0,8	0,8 0,7	*
0930	EMU	EuroCOIN	jan		-0,3	<b>Trend flat:</b> Den underliggende trenden i svensk detaljhandelen er fortsatt om lag flat, målt fra i fjor sommer. Forbrukertilliten har imidlertid kommet seg litt mot slutten av fjoråret, og selv om nivået er under snitt er målingen fortsatt konsistent med en viss vekst i detaljhandelen.
1000	NO	SSB Konjunkturbarometer for industrien	4kv	-5	4,9	**
1000	EMU	M3 pengemengde, år/år .. 3m snitt Gjeldsvekst, privat sektor .. boliggjeld	des	2,1 2,3	2,0 2,5	*
1430	US	BNP, første anslag	4kv	3,0	1,8	***
1600	US	University of Michigan consumer sentiment – endelig	jan	74,0	74,0	*

		Norge mandag		Ventet	Forrige	Kommentar
		Ikke noe meldt				

**En tid for alt**

Du leser nå siste utgave av Makro Morgenrapport. Vi har holdt koken i mer enn 15 år og vi håper dere har hatt like stor glede av å lese som vi har hatt av å skrive. Vi har i alle fall lært mye av å vri og vende på alskens data. Men alt til sin tid.

Vi erstatter nå Morgenrapporten med en daglig grafpakke, vi håper med like god analyse, men med mindre tekst til. Den vil være på norsk og vil ha bredere dekning og gå mer i dybden enn Macro Mornings Charts som dere har mottatt de siste ukene. Vi håper å finne formen på rapporten etter hvert, bl.a. med å inkludere markedsdata. Vi opprettholder ukerapporten med kalender inntil videre og vil tidvis inkludere kommentarer i denne rapporten. Vi mottar gjerne forslag til forbedringer av grafpakken neste uke!

*Hilsen makrofolket i Swedbank First Securities*

**I dag**

**Norge – Hvor mye faller SSBs konjunkturbarometer?**

**USA – BNP blir bra i 4. kv, ganske sikkert**

Harald Magnus Andreassen hma@swedbank.no 2323 8260  
Bjørn Roger Wilhelmsen brw@swedbank.no 2311 6263  
Didrik Almgren da@swedbank.no 2323 8281

## Tilbakeblikk

### USA – Bra vekst i ordreinngangen, men investeringsvarer bremser litt

- Ordreinngangen av varige varer steg 3% i desember, ventet 2% og veksten i november ble oppjustert fra 3,7% til 4,3%. Uten transport var veksten på 2% (ventet 0,9%) og holder vi fly og forsvar utenom (core) steg ordreinngangen like mye. I 4. kv samlet steg ordreinngangen 12% for core, litt raskere enn de foregående kvartalene.
- Veksten i investeringsordre er litt svakere, og vi regner med lavere, men ikke farlig lav vekst i investeringene i bedriftene i 1. halvår. IT-sektoren er svak.
- Ordreinngangen bekrefter at økonomien er på bedringens vei.

### USA – Nyboligsalget ned, flat trend på svært lavt nivå

- Salget av nye eneboliger falt fra 314' i november til 307' i desember, ventet opp fra før meldte 315' til 320'.
- Salget er fortsatt svært lavt på det laveste nivået vi har data for – og justerer vi for størrelsen på befolkningen er salget 1/3 av et normalt nivå og 20% av nivået på topp, i 2006. Beholdningen av usolgte nye boliger er imidlertid svært lavt og boligbyggingen har ganske sikkert bunnet. Prisen på de boligene som er solgt har falt litt de siste månedene.
- Salgstakten er fortsatt svært lav, men vi er ganske sikre på at bunnen er passert også for nye boliger. Salget av brukte boliger har allerede tatt seg opp.

### USA – Litt flere ledige igjen, men trend er ned

- Antallet nye ledige ved arbeidskontorene steg fra 356' personer til 377' sist uke, ventet opp fra før meldte 350' til 370'.
- Trenden er klart ned og nivået er ikke lenger spesielt høyt vs. nivået på sysselsettingen og signaliserer en moderat vekst i sysselsettingen – og ikke høyere enn den vi har sett de siste månedene

### USA – Ledende indikatorer jekket mye ned, signaliserer ikke lenger OK vekst

- Ledende indikatorer steg 0,4% desember, noe mindre enn ventet. Etter en stor revisjon av indeksen er klart svakere enn før meldt – men den samvarierer bedre med BNP-veksten enn den gamle indeksen – slik vår gamle dekomponering av indeksen også gjorde.
- Nå signaliserer LEI kun en vekst på rundt 2%, og indeksen er ikke langt over der resesjoner tidligere har startet.

### USA – Nasjonal aktivitetsindeks opp i desember, indikerer vekst over trend

- Chicago Feds nasjonale aktivitetsindeks steg fra -0,5 i november til +0,2 i desember, og signaliserer dermed vekst over trend.
- For 4. kv samlet, signaliserer målingen, som veier sammen vel 80 indikatorer fra økonomien, en vekst på 2,8%. Det ventes en vekst på 3% i dagens BNP-rapport.
- Målingen bekrefter at det går noe lettere i amerikansk økonomi.

### Sverige – Arbeidsledigheten marginalt opp, lavere vekst i sysselsettingen

- AKU-ledigheten steg fra 6,7% i november til 7,1% i desember, ventet 7%. Sesongjustert var ledigheten uendret på 7,5%, litt høyere enn på bunn i fjor høst på 7,3%.
- Sysselsettingen steg med 10' i desember og var 1,4% høyere enn for ett år siden. Ser vi de siste månedene under ett er veksten klart dempet, og den var godt under 1% gjennom 2. halvår. Ved inngangen til fjoråret var den underliggende veksten over 3%.
- Veksten i Sverige er dempet, og det merkes på arbeidsmarkedet. Det blir nok mer av det samme i år.

### Sverige – Ikke så ille for Medelsvennson, forbrukertilliten opp

- Forbrukertilliten steg fra -7 i desember til -1 i januar, ventet uendret. Sesongjustert steg indeksen fra -4 til -1, den tredje oppgangen på rad. Vurderingene av egen økonomi er klart bedret
- Forbrukertilliten er fortsatt lavere enn historisk snitt, men tilsier normalt en grei vekst i forbruket. Svenske husholdninger er nå mindre pessimistiske enn de fleste andre, norske inkludert. Husholdningene blir mindre pessimistiske selv om boligmarkedet nå svekkes
- Bedringen i forbrukertilliten viser at en gjeldskrise ett sted i Europa ikke trenger å slå ut folk alle andre steder. Forbrukertilliten i EMU steg også litt i januar

### Sverige – KIs industribarometer videre ned i januar

- KIs industribarometer falt fra -11 i desember til -14 i januar, ventet uendret. Eksportordrene svikter, men bedriftene melder ikke om økte lagre av ferdigvarer.
- Målingen ligger normalt Swedbanks PMI som har funnet feste de siste månedene, men som også signaliserer et fall i produksjonen.

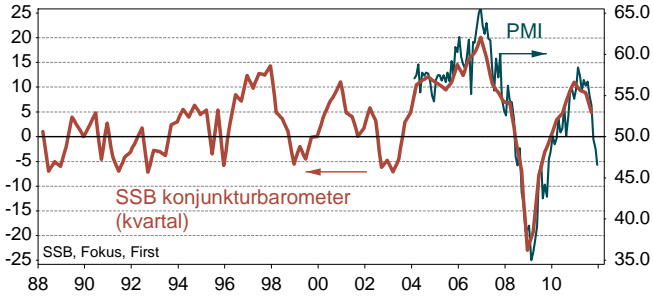
### Japan – Detaljhandelen opp i desember, men ned i 4. kv og prisfallet fortsetter

- Detaljhandelen steg 0,3% i desember, ventet opp 0,4% etter et fall på 2,1% i november. Fra 3. til 4. kv falt omsetningen 5% og trenden siden juni er klart ned. Bilsalget har derimot steget gjennom 2. halvår, men det ble hardere rammet av jordskjelvet i 1. kv.
- Prisene faller fortsatt. Samlet KPI er ned 0,2% år/år og KPI uten mat og energi er ned 1,1%, begge som ventet. Prisene å det som produseres i Japan (BNP-deflatoren) faller over 2% i året. Deflasjonen knuger fortsatt japansk økonomi.
- Bank of Japan vil selvsagt ikke gjøre noe med renten på lang tid, og kan nok vente lenger enn til utgangen av 2014, som Fed planlegger

# I dag

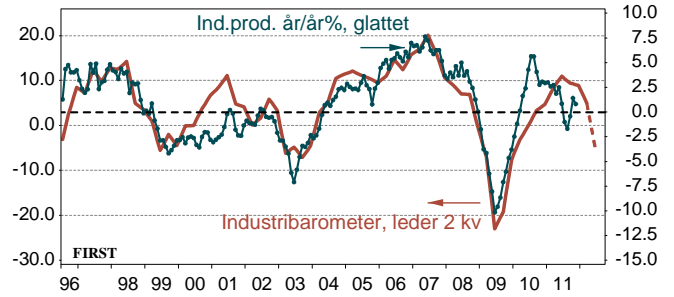
## Norge – Hvor mye faller SSBs konjunkturbarometer?

Industribarometre for Norge  
SSBs konjunkturbarometer vs PMI



Source: EcoWin, First Securities

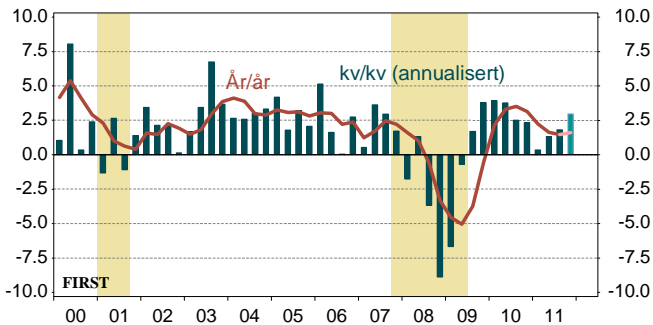
Norway Industriproduksjon  
Industriprodukt (SSB) vs faktisk prod



Source: EcoWin, First Securities

## USA – BNP blir bra i 4. kv, ganske sikkert

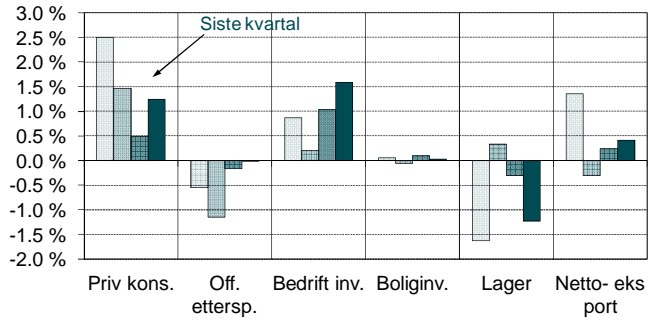
USA BNP



Source: EcoWin, First Securities

USA - Bidrag til BNP-vekst kv/kv

De fire siste kvartalene, prosentpoeng

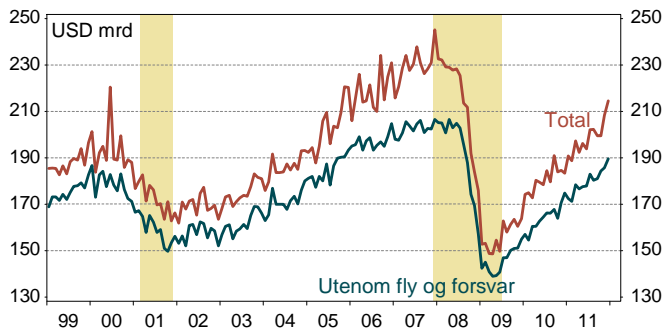


## Tilbakeblikk

### USA – Bra vekst i ordreinngangen, men investeringsvarer bremser litt

- Ordreinngangen av varige varer steg 3% i desember, ventet 2% og veksten i november ble oppjustert fra 3,7% til 4,3%. Uten transport var veksten på 2% (ventet 0,9%) og holder vi fly og forsvar utenom (core) steg ordreinngangen like mye. I 4. kv samlet steg ordreinngangen 12% for core, litt raskere enn de foregående kvartalene.
- Veksten i investeringsordre er litt svakere, og vi regner med lavere, men ikke farlig lav vekst i investeringene i bedriftene i 1. halvår. IT-sektoren er svak.
- Ordreinngangen bekrefter at økonomien er på bedringens vei.

USA Ordreinngangen av varige varer



Source: EcoWin, First Securities

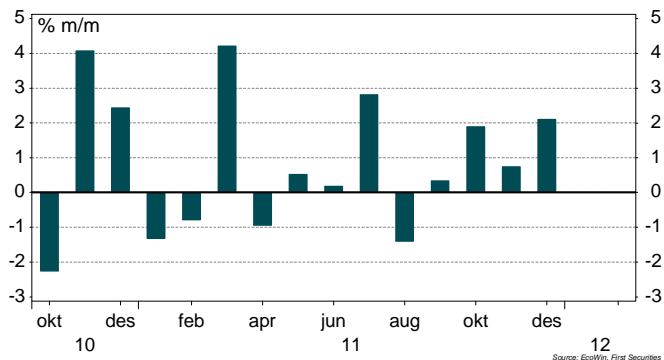
USA New orders vs. ISM-orders  
Durable orders ex. defence & transport



Source: EcoWin, First Securities

Dette er pene tall for samlet ordreinngang, både samlet og "core".

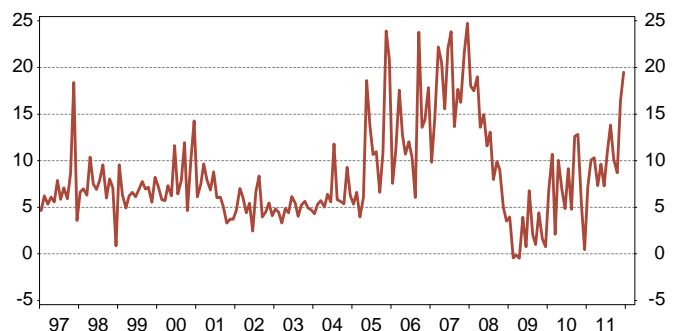
USA Ordreinngangen eks. forsvar og fly



Source: EcoWin, First Securities

### Look to Norwegian

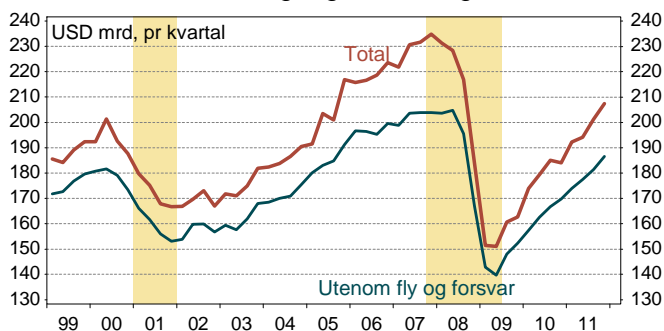
USA Civilian aircraft orders



Source: EcoWin, First Securities

Flyordrene steg kraftig i desember, før Kjos kom på besøk. Ordreinngangen var på USD 20 mrd i desember. Norwegians USA-handel er vel noe under USD 10 mrd, men det er faktisk nær det normale nivået for amerikansk flyindustri. Så helt uvesentlig er ordren fra Norwegian ikke, selv i amerikansk målestokk.

USA Ordreinngangen av varige varer

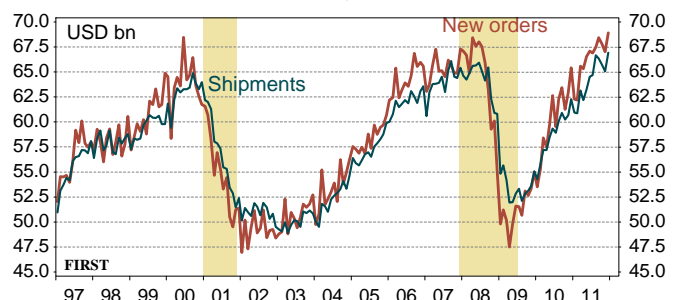


Source: EcoWin, First Securities

Vi ser ingen tegn på svakhet i den underliggende trenden, og ISM gir ikke noe signal om at det nå er over. Regionale barometre tilsier en ytterligere oppgang i ISM i januar.

### Litt svakere for investeringsvarer

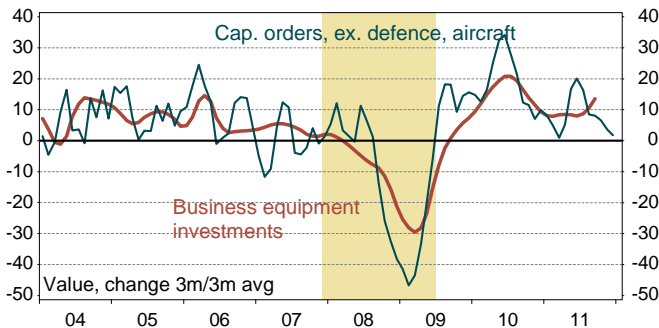
USA Capital goods orders, sales  
Ex. aircraft, defence



Source: EcoWin, First Securities

Ordreinnngangen av investeringsvarer steg ikke så raskt i 4. kv og salget stagnerte. Imidlertid var ikke ordreinnngang og salg i desember så dårlig. Vi tviler fortsatt på at vi får et alvorlig tilbakeslag i bedriftenes investeringer i 1. halvår, slik mange frykter etter at avskrivningsreglene blir normalisert fra årsskiftet. En viss avmatning får holde, selv om veksten i ordreinnngangen ikke glitret, 3. kv sett under ett.

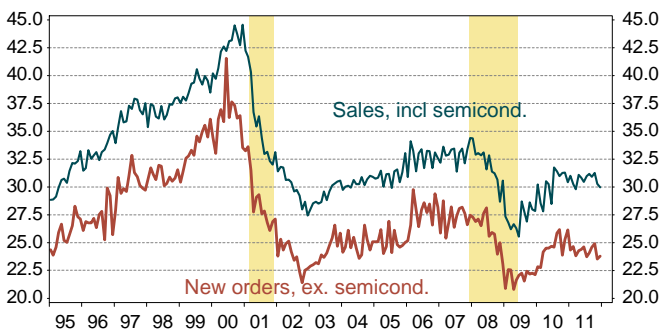
USA Capital orders vs. investments



Source: EcoWin, First Securities

**Svakt i IT**

USA Computers & electronics

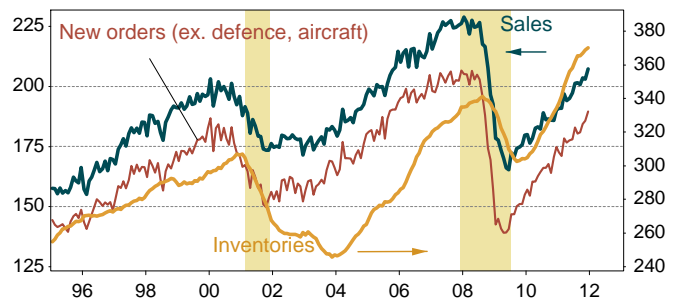


Source: EcoWin, First Securities

Noen mener å ha sett lyspunkter i halvlederindustrien. Vi ser ikke lyspunkter i IT, i alle fall ikke på produksjonssiden i USA. Både den kort og lange trenden er elendig.

**Lagerveksten dempes, men lagrene er ikke lave**

USA Durable orders  
Orders, sales, inventories

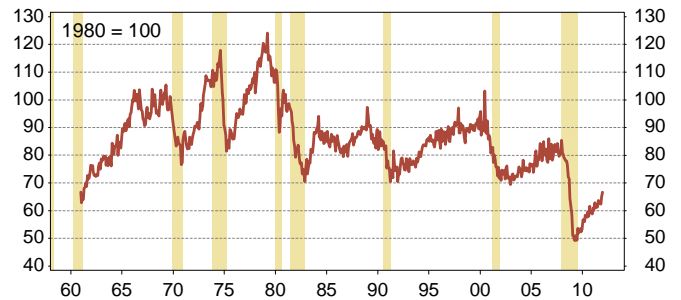


Source: EcoWin, First Securities

Salget av varig varer har også steget bra de siste månedene og veksten i lagrene er klart dempet. Lagerbeholdningen er mistenkelige høye vs. salget, men vi har andre indikasjoner for at vi står foran en kraftig lagerjustering, som under det to foregående resesjonene.

**Det lange, men ikke pene bildet**

USA Durable orders  
Per adult person, CPI deflated



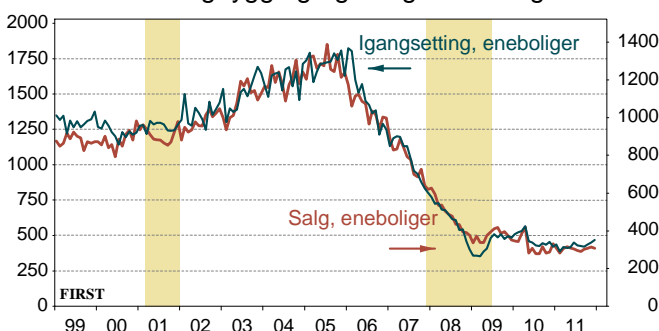
Source: EcoWin, First Securities

OK, de siste månedene har vært gode, men vi kan ikke si at de siste årene har vært det... USA har en lang vei å gå før landet har en balansert økonomi.

**USA – Nyboligsalget ned, flat trend på svært lavt nivå**

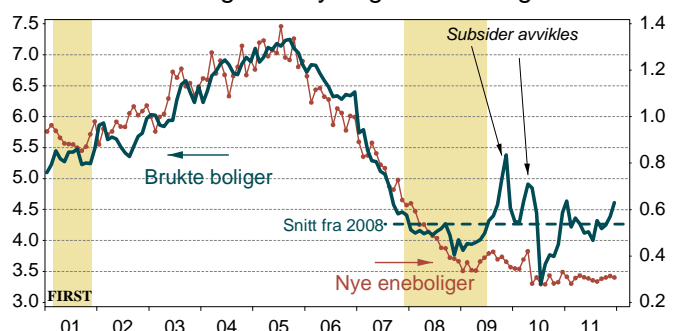
- Salget av nye eneboliger falt fra 314' i november til 307' i desember, ventet opp fra før meldte 315' til 320'.
- Salget er fortsatt svært lavt på det laveste nivået vi har data for – og justerer vi for størrelsen på befolkningen er salget 1/3 av et normalt nivå og 20% av nivået på topp, i 2006. Beholdningen av usolgte nye boliger er imidlertid svært lavt og boligbyggingen har ganske sikkert bunnet. Prisen på de boligene som er solgt har falt litt de siste månedene.
- Salgstakten er fortsatt svært lav, men vi er ganske sikre på at bunnen er passert også for nye boliger. Salget av brukte boliger har allerede tatt seg opp.

USA Boligbygging og -salg - eneboliger



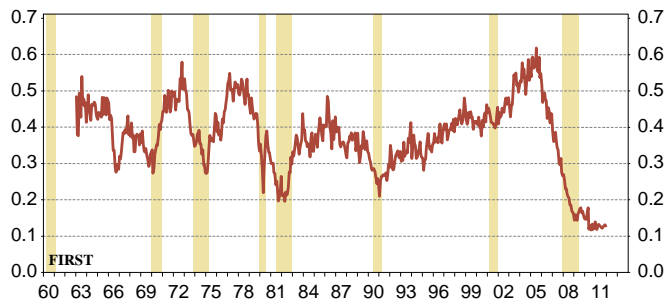
Source: EcoWin, First Securities

USA Salget av nye og brukte boliger



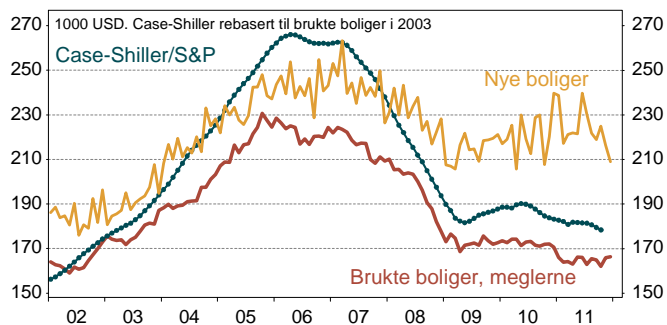
Source: EcoWin, First Securities

USA New home sales  
Sales vs. 100 persons in working age



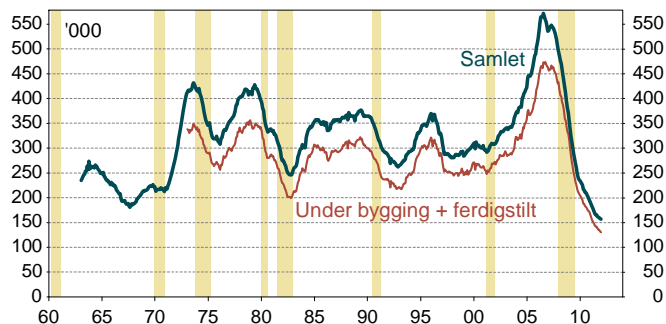
Source: EcoWin, First Securities

USA Priser nye og brukte boliger



Source: EcoWin, First Securities

US Nye boliger for salg

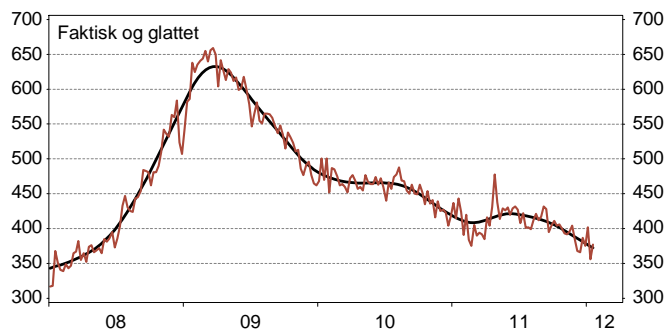


Source: EcoWin, First Securities

## USA – Litt flere ledige igjen, men trend er ned

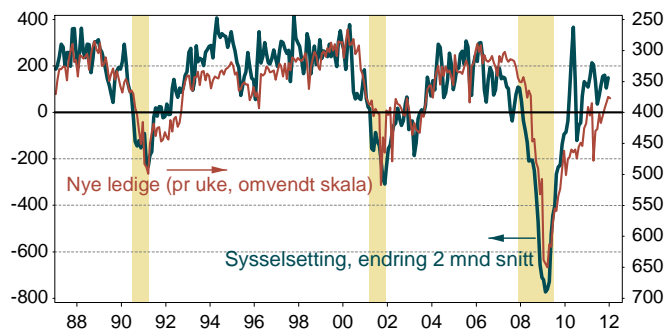
- Antallet nye ledige ved arbeidskontorene steg fra 356' personer til 377' sist uke, ventet opp fra før meldte 350' til 370'.
- Trenden er klart ned og nivået er ikke lenger spesielt høyt vs. nivået på sysselsettingen og signaliserer en moderat vekst i sysselsettingen – og ikke høyere enn den vi har sett de siste månedene

USA Nye arbeidsledige (new claims)



Source: EcoWin, First Securities

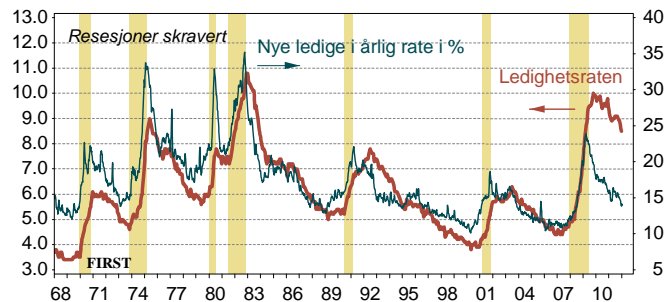
USA Nye ledige vs. sysselsettingen



Source: EcoWin, First Securities

USA Arbeidsmarkedet

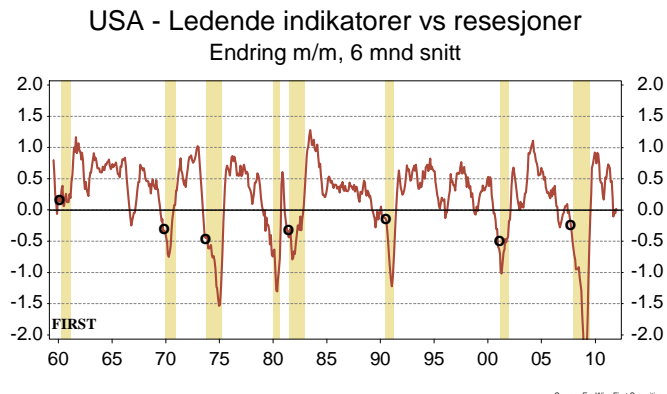
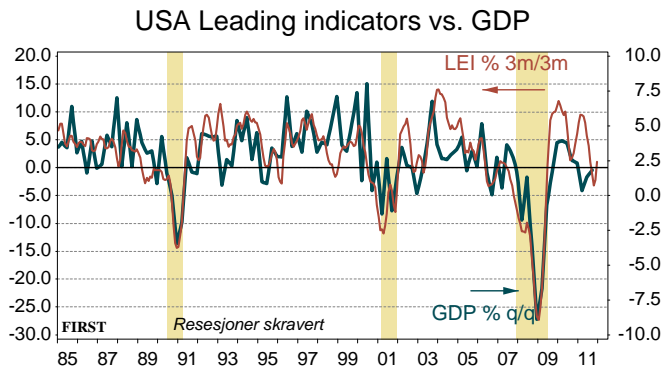
Arbeidsledighet og nye ledige ved arbeidsformidlingen



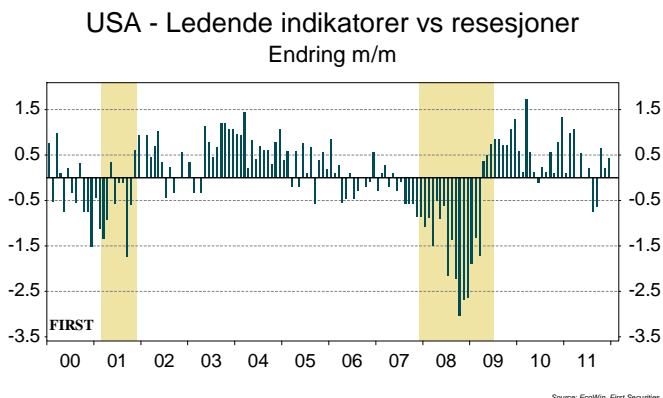
Source: EcoWin, First Securities

## USA – Ledende indikatorer jekket mye ned, signaliserer ikke lenger OK vekst

- Ledende indikatorer steg 0,4% desember, noe mindre enn ventet. Etter en stor revisjon av indeksen er klart svakere enn før meldt – men den samvarierer bedre med BNP-veksten enn den gamle indeksen – slik vår gamle dekomponering av indeksen også gjorde.
- Nå signaliserer LEI kun en vekst på rundt 2%, og indeksen er ikke langt over der resesjoner tidligere har startet.



Samvariasjonen mellom LEI og BNP er fortsatt ikke imponerende, men bedre enn den var med den tidligere indeksen. Vi har lenge justert for en del komponenter vi mente ikke var relevante, men nå har Conference Board gjort jobben for oss (se boksen nedenfor). Veksten i LEI har vært svak de siste månedene, men de store fallene var i august og september.



**Finn fem feil**

USA - Ledende indikatorer vs resesjoner

Endring m/m, 6 mnd snitt

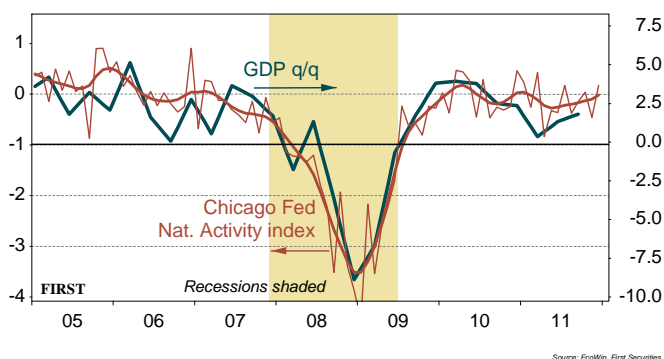
Source: EcoWin, First Securities

**Merk: Gamle tall!**  
 Conference Board har lagt om sin LEI betydelig. En ny ledende kreditindeks er inkludert, og den trakk kraftig ned i desember. Pengemengden har gått ut. Nye ordre fra ISM er kommet inn på bekostning av leveringstidene i ISM og flere forbrukermålinger erstatter en. Ordrekomponenten er også endret. Alt dette er i retning vi tror er fornuftig. Vi har i en tid allerede tatt ut pengemengde og en del andre finansielle størrelser. Vi har ikke hatt anledning til å plukke den nye indeksen som vi liker, og presenterer kun hovedindeksen. Avvikene er store, særlig under resesjonen i 2008 og nivået nå er langt lavere enn i den forrige versjonen. Sjekk grafen ovenfor med de gamle tallene vs grafen før boksen.

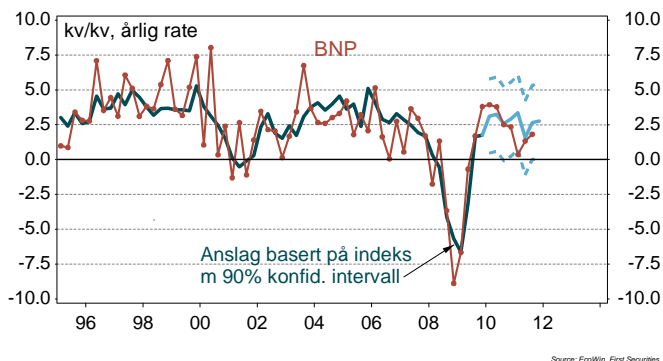
## USA – Nasjonal aktivitetsindeks opp i desember, indikerer vekst over trend

- Chicago Feds nasjonale aktivitetsindeks steg fra -0,5 i november til +0,2 i desember, og signaliserer dermed vekst over trend.
- For 4. kv samlet, signaliserer målingen, som veier sammen vel 80 indikatorer fra økonomien, en vekst på 2,8%. Det ventes en vekst på 3% i dagens BNP-rapport.
- Målingen bekrefter at det går noe lettere i amerikansk økonomi.

USA - National Activity Index vs. GDP



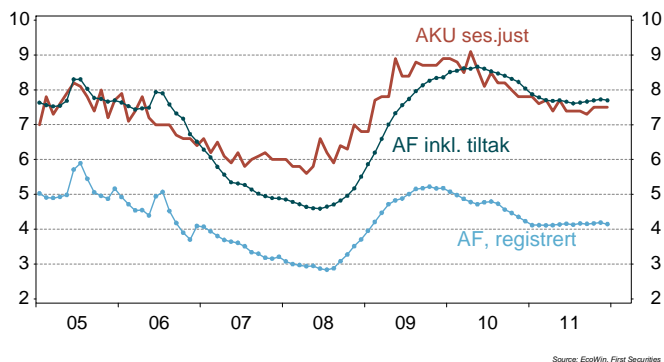
USA Aktivitetsindeks vs. BNP



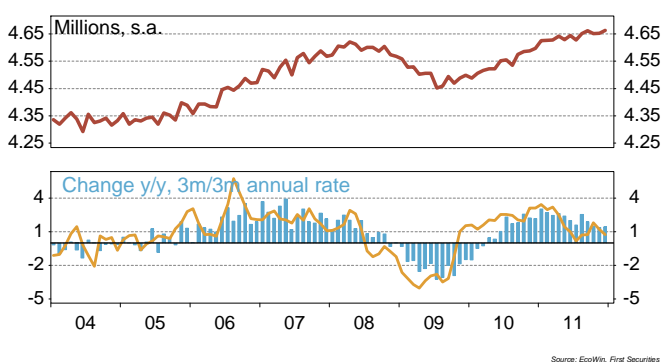
## Sverige – Arbeidsledigheten marginalt opp, lavere vekst i sysselsettingen

- AKU-ledigheten steg fra 6,7% i november til 7,1% i desember, ventet 7%. Sesongjustert var ledigheten uendret på 7,5%, litt høyere enn på bunn i fjor høst på 7,3%.
- Sysselsettingen steg med 10' i desember og var 1,4% høyere enn for ett år siden. Ser vi de siste månedene under ett er veksten klart dempet, og den var godt under 1% gjennom 2. halvår. Ved inngangen til fjoråret var den underliggende veksten over 3%.
- Veksten i Sverige er dempet, og det merkes på arbeidsmarkedet. Det blir nok mer av det samme i år.

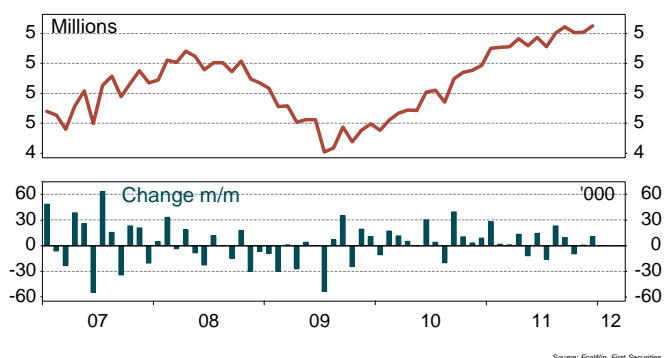
Sverige - Arbeidsledigheten, AKU vs AF



Sweden Employment



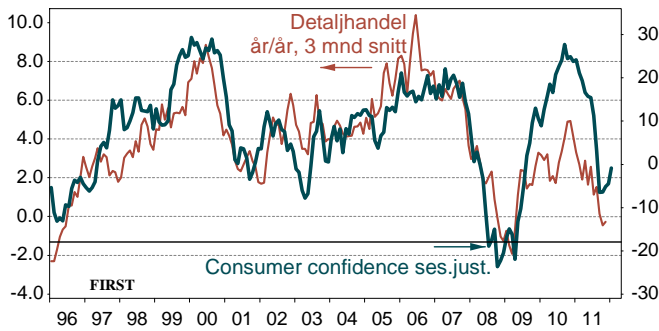
Sweden Employment



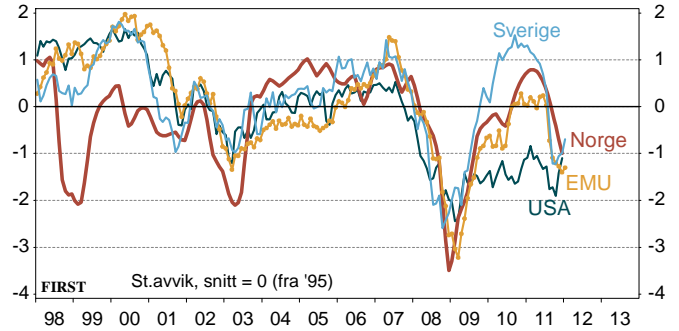
## Sverige – Ikke så ille for Medelsvennson, forbrukertilliten opp

- Forbrukertilliten steg fra -7 i desember til -1 i januar, ventet uendret. Sesongjustert steg indeksen fra -4 til -1, den tredje oppgangen på rad. Vurderingene av egen økonomi er klart bedret
- Forbrukertilliten er fortsatt lavere enn historisk snitt, men tilsier normalt en grei vekst i forbruket. Svenske husholdninger er nå mindre pessimistiske enn de fleste andre, norske inkludert. Husholdningene blir mindre pessimistiske selv om boligmarkedet nå svekkes
- Bedringen i forbrukertilliten viser at en gjeldskrise ett sted i Europa ikke trenger å slå ut folk alle andre steder. Forbrukertilliten i EMU steg også litt i januar

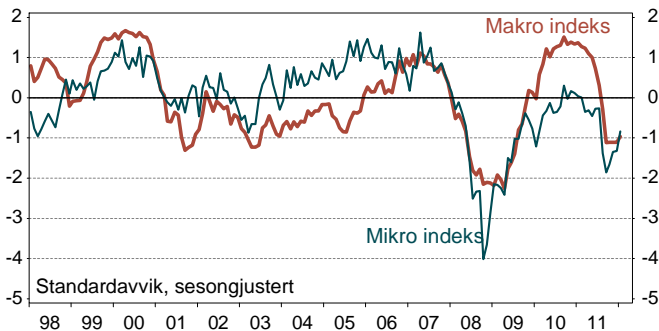
Svensk konsumenttillit



Forbrukertillit



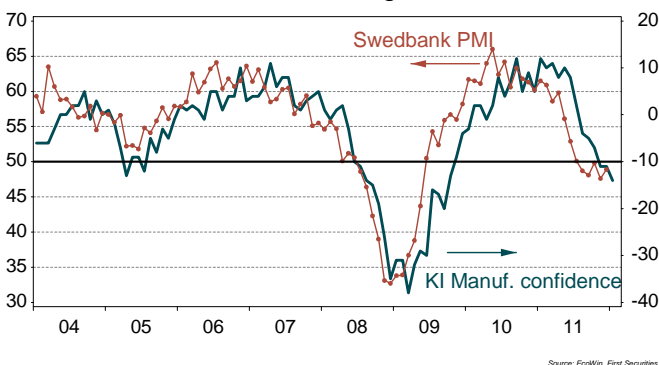
Sverige - Husholdningsbarometer



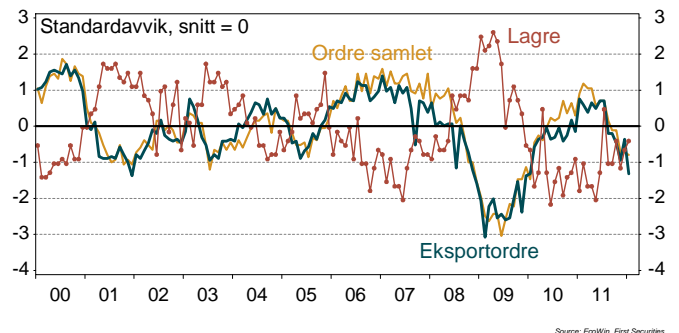
## Sverige – KIs industribarometer videre ned i januar

- KIs industribarometer falt fra -11 i desember til -14 i januar, ventet uendret. Eksportordrene svikter, men bedriftene melder ikke om økte lagre av ferdigvarer.
- Målingen ligger normalt Swedbanks PMI som har funnet feste de siste månedene, men som også signaliserer et fall i produksjonen.

Sweden Manufacturing confidence



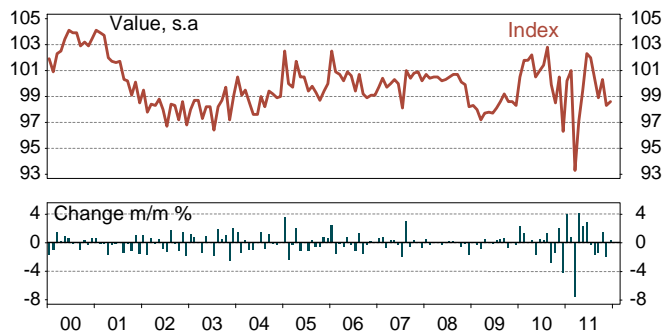
KIs industribarometer  
Ordrebeholdning og lagre av ferdigvarer



## Japan – Detaljhandelen opp i desember, men ned i 4. kv og prisfallet fortsetter

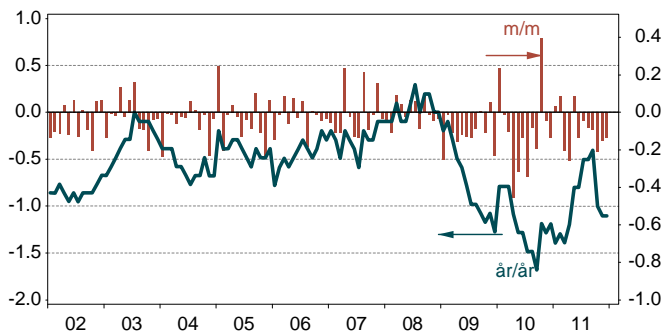
- *Detaljhandelen steg 0,3% i desember, ventet opp 0,4% etter et fall på 2,1% i november. Fra 3. til 4. kv falt omsetningen 5% og trenden siden juni er klart ned. Bilsalget har derimot steget gjennom 2. halvår, men det ble hardere rammet av jordskjelvet i 1. kv.*
- *Prisene faller fortsatt. Samlet KPI er ned 0,2% år/år og KPI uten mat og energi er ned 1,1%, begge som ventet. Prisene å det som produseres i Japan (BNP-deflatoren) faller over 2% i året. Deflasjonen knuger fortsatt japansk økonomi.*
- *Bank of Japan vil selvsagt ikke gjøre noe med renten på lang tid, og kan nok vente lenger enn til utgangen av 2014, som Fed planlegger*

Japan - Retail Sales



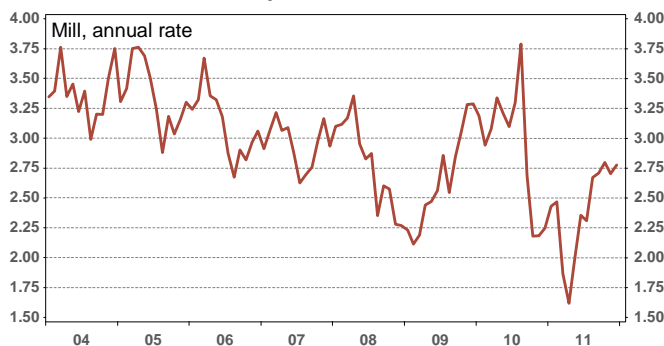
Source: EcoWin, First Securities

Japan - Core core CPI (ex. food & energy)



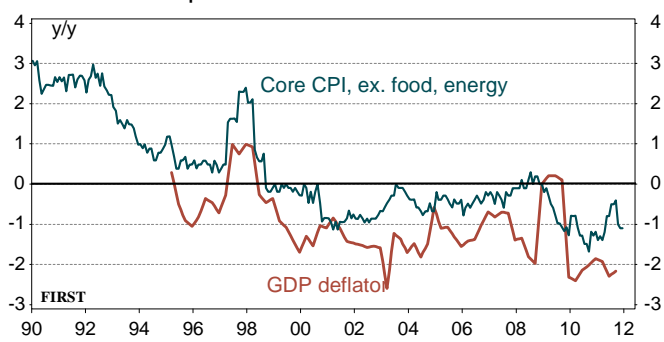
Source: EcoWin, First Securities

Japan Auto sales



Source: EcoWin, First Securities

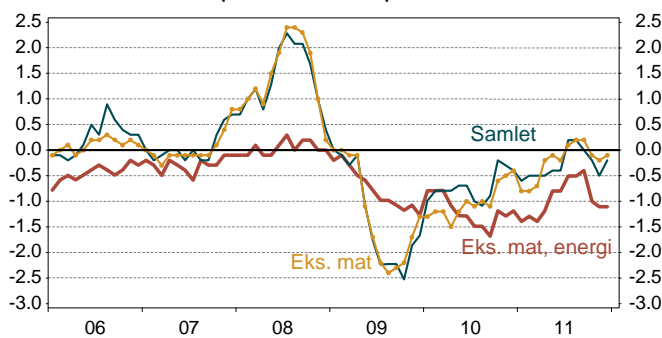
Japan - CPI vs GDP deflator



Source: EcoWin, First Securities

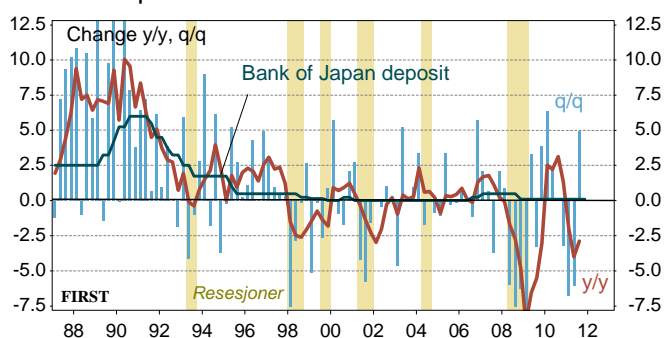
### Prisfallet fortsetter

Japan, Konsumprisene



Source: EcoWin, First Securities

Japan Nominal GDP vs. interest rate



Source: EcoWin, First Securities

**Disclaimer**

*This document is intended for use only by those 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 information at [www.firstresearch.no](http://www.firstresearch.no), or by contacting First Securities AS.*