

Makro Ukerappport

Uke 35/2010

Makro Rapport

27.08.2010

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

I helgen og neste uke: ISM/PMI, am. sysselsetting, norsk handel

USA

- I helgen møtes sentralbankfolket i Jackson Hole. Bernanke skal tale. Hvor bekymret vil han fremstå, vil ha gi signaler om mer kvantitativ lettelse? Fed er splittet, trolig er FOMC-møtene det rette stedet å dra konklusjonene
- Industri-PMI har falt i to mnd, og ventes ned i august. Markedet er nok forberedt for et svakere tall enn 53. Tjeneste-PMI ventes også ned, men ikke like raskt
- Færre folketellere vil dra samlet sysselsettingen videre ned i august. Privat sysselsetting ventes opp, men litt mindre enn i juli
- Privat forbruk ventes opp i juli. Detaljhandelen var ikke sprek. Bilsalget har heller ikke vært bra, er ventet så vidt opp i august

EMU

- Detaljhandelen kryper oppover, men ikke mer enn det.
- EUs barometre vi trolig vise at bedriftene ikke så noen bråstopp i august. Husholdningene ble faktisk langt mer optimistiske, både i juli og august.

Andre

- Global PMI for industrien har falt i tre måneder på rad. Nivået er fortsatt høyt. Andre barometre, som OECDs indeks, er svakere
- Begge de to PMI-målingene for Kina falt i juli, og veksten i økonomien dempes
- Industriproduksjonen i Japan falt uventet i juni, og den underliggende veksttaket er klart dempet. Bedriftene forventet et videre fall i juli, men oppgang i august

Norge

- Detaljhandelen har falt stort sett sammenhengende siden årsskiftet, og har vært lavere enn ventet hver måned. Vi venter fortrøstningsfullt på en liten oppgang i juli
- Arbeidsledigheten hos NAV begynte å falle mye tidligere enn vi ventet, og vil trolig fortsette ned i august
- Oljeselskapene meldte om langt høyere investeringer for 2011 enn ventet i det første anslaget, og vi venter en liten oppjustering i augusttellingen
- PMI for industrien steg overraskende mye fra juni til juli, etter å ha skuffet i flere måneder. Vi venter at nivået holder seg i august

Innholdsfortegnelse

Siste uke: Svake USA-data, klart bedre fra Europa. Norsk sysselsetting og sparing opp	2
Oversikt over vurderinger og anbefalinger, samt renteprognoser	3
Ukekommentar	4
1%?	4
Mer om det viktigste fra sist uke	6
Markedene gjennom uken	9
Kalender	10

Siste uke: Svake USA-data, klart bedre fra Europa. Norsk sysselsetting og sparing opp

USA

- Ordreinngangen av varige varer til industrien steg kun så vidt det var i juli, og utenom de mest volatile elementene var det et fall. Den underliggende trenden peker fortsatt opp, men takten er klart dempet
- Salget av både nye og brukte boliger kollapset i juli. Prisene er imidlertid stabilisert etter en betydelig nedgang, og antallet som søker om nye boliglån har flatet ut på lavt nivå

EMU

- PMI for både industrien og tjenestesektoren falt litt fra juli til august i følge det foreløpige anslaget. Bedriftene melder fortsatt om nokså bra vekst, men målingene er konsistent med litt svakere BNP-vekst i 3.kv enn i 2.kv
- Hovedindeksen i bedriftsbarometeret fra Ifo steg uventet videre i august, etter rekordhoppet i måneden før. Målingen bekrefter at det fortsatt er sterk vekst i produksjonen
- Ordreinngangen til industrien steg raskere enn ventet i juni, og trenden peker dermed fortsatt friskt oppover. Delindeksen for nye ordre i PMI-målingen indikerer imidlertid noe dempet vekst de neste månedene
- Kredittveksten tar seg litt opp, særlig fra husholdningene. Bedriftenes gjeld øker imidlertid knapt nok, og bankene melder igjen om innstramminger. Kredittsystemet fungerer ikke som normalt

Andre land

- I følge AKU steg arbeidsledigheten i Sverige litt i juli, men trenden peker fortsatt ned. Den forsiktede bedringen på arbeidsmarkedet bekreftes av AMS, og er et argument for at Riksbanken kan heve renten fra ultralave 0,5%
- Konsumenttilliten i Sverige steg videre i august, og nivået signaliserer isolert sett sterk vekst i etterspørselen fra husholdningene. Imidlertid var optimismen knyttet til ledigheten og investeringsplanene litt dempet i august
- Detaljhandelen steg videre i juli, men ikke så mye som optimistisk var ventet.
- Industribarometeret fra svenske KI steg også i august, til tross for at delindeksen for ordreinngangen falt tilbake og vitner om at veksttakten er i ferd med å avta
- Ledigheten i Japan falt uventet litt tilbake i juli, etter flere måneder på rad med oppgang. Det ble dessuten færre ledige i forhold til antallet ledige stillinger, og de samlede lønnsinntektene stiger svakt
- Prisfallet i Japan fortsetter, og det raskt. Samtidig er veksten i ferd med å svekkes, og det er forståelig at myndigheten ikke setter pris på det svært sterke nivået for JPY

Norge

- I følge AKU steg sysselsettingen nok en gang raskere enn ventet i juni, til det høyeste nivået registrert siden juni i fjor. Utviklingen bekrefter, som NAV, at arbeidsmarkedet er i forsiktig bedring
- Husholdningenes sparinger steg som ventet bra i 2.kv, og nivået er høyt historisk sett. Litt bedre inntektsvekst og stabilisering i sparingen vil gi tom for en moderat oppgang i forbruket de neste kvartalene

Markedene: Renteraset forsetter

- Lange renter faller loddrett i sikre land (unntatt i Japan hvor 10 år stat allerede er 1 blank). Tysk 10 år er ikke langt unna 1-tallet! Norske renter følger etter, men spreadene mot utlandet stiger
- Kredittspreadene steg kun marginalt, unntatt for PIG (Spania ikke så ille). Gresk gjeld handles på høyere spread enn før krisepakken, på tross av tilsynelatende god implementering og bra reduksjon i underskudd
- Bred nedgang på aksjemarkedene, men ikke panikksalg
- JPY stiger kraftig og er på det høyeste nivået på 15 år mot USD. Ellers små endringer. NOK litt svekket
- Råvareprisene stabilisert etter et mindre fall de foregående ukene

Oversikt over vurderinger og anbefalinger, samt renteprognoser

De neste ukene/månedene

	Vekst & inflasjon	Styrings- & kort rente	Lang rente	Valuta
USA	De siste indikatorene tyder på at veksten dempes, men det er lite som signaliserer en ny nedtur. Inflasjonen faller og inflasjonspresset er lavt	Det blir ikke renteoppgang i 2010 og ikke før tidligst langt ut i 2011, men markedet har priset det inn <i>Nøytral</i>	Rentene har igjen falt rett ned på flukt til sikkerhet og uro for veksten. Men rentenivået er forferdelig lavt <i>Undervekt</i>	USD uendret mot EUR sist uke, men er klart lavere enn for noe uker siden. Er svakt handelsveid fordi USA trenger det, men det varer ikke evig <i>Moderat overvekt</i>
EMU	Veksten i EMU var overraskende sterk i 2.kv. Tyskland var lokomotivet. De første indikatorene for 3.kv er ikke like sprekt, men langt fra svakt. Vi venter at veksten avtar igjen de neste kvartalene. Inflasjonspresset er svært lavt.	Vi tror ikke ECB har hastverk med å heve rentene, de blir lave langt ut i neste år <i>Nøytral</i>	Nivået er så lavt at vi ikke vil eie lange obligasjoner, <i>Undervekt, minst like mye som i USA</i>	EUR er for sterk, langsiktig vurdert mot USD, GBP, SEK, kanskje også mot NOK. <i>Langsiktig undervekt mot det meste</i>
Japan	De siste tallene viser at veksten har avtatt markert	I praksis ZIRP, forblir der lenge. <i>Nøytral</i>	Blir liggende lavt lenge <i>Uansett dårlig avkastning!</i>	JPY er for sterk, langsiktig vurdert. <i>Undervekt</i>
Kina	Veksten avtok i 2.kv, men var neppe lav inn i 3. kv. PM'ene har falt mye, en er under 50-streken. Inflasjonen kom litt opp i juli, matprisene drar. Lønnsveksten tiltar, bra for forbruket.	Myndighetene har strammet inn og vil neppe stramme inn mer nå		Så ble endelig valutaen gjort "fleksibel" igjen. Ingen revolusjon, men <i>CNY skal videre opp</i>
UK	BNP-veksten var sterk i 2 kv, men produksjonsgapet er stort, og lønnsveksten lav. Priseveksten er imidlertid gjenstridig. Heldigvis ser Bank of England gjennom det, selv om boligprisene stiger og ledigheten ikke øker mer.	Markedet venter en renteøkning i 2. kv 2011, Bank of England indikerer at den kan komme senere. Banken kan få rett <i>Svakt undervekt</i>	Lange britiske renter har falt, men er høyere enn hos "andre". Nivået er likevel lavt <i>Nøytral</i>	GBP har steget en del de siste månedene, som vi har ventet. Fortsatt er <u>pundet svakt</u> <i>Fortsatt overvekt</i>
Sverige	Det er nå god fart i svensk økonomi, og veksten var særlig sterk i 1.halvår i år. Arbeidsledigheten ser ut til å være på vei ned, men fra høye nivåer. Inflasjonspresset er fortsatt lavt.	Vi venter renteøkning på alle rentemøtene i høst. <i>Kjøp Dec-2010</i>	Svenske lange renter er for lave. <i>Undervekt, også spread mot EUR, men enda bedre, mot NOK på siste del av kurven</i>	SEK er fortsatt undervurdert, langsiktig vurdert. <i>Kjøp mot EUR</i>
Norge	Veksten var litt høyere enn ventet i 2. kv, men den er fortsatt under trend. Lavkonjunkturen blir litt dypere. Privat forbruk er svakt. Men det er liv i industrien og bedriftene har begynt å øke investeringene. Lønns- og prisveksten er lav	Norges Bank vil trolig vente til februar med å heve renten <i>Nøytral til de korteste FRA-renter, forsiktig kjøp for de litt lengre</i>	Lange renter har falt svært mye.. <i>Undervekt, men ikke relativt til utlandet</i>	Kronen er ganske sterk historisk sett (handelsvektet, reell) og vi ser ingen gode triggere for en sterkere NOK i år <i>Nøytral</i>

(Anbefalinger i kursiv, substansielle endringer understreket)

Renteprognoser*, Norge

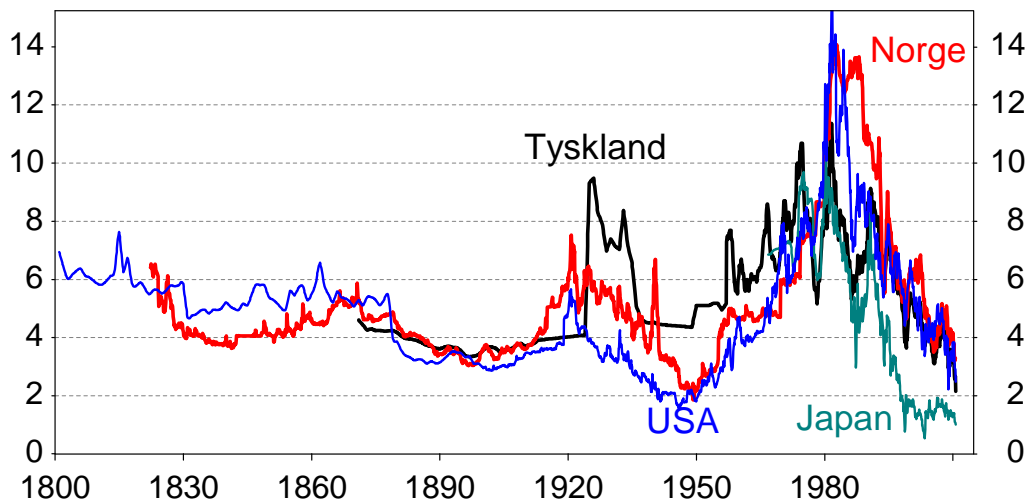
	2010 q3	2010 q4	2011 q1	2011 q2	2011 q3	2011 q4	2010	2011	2012
NB Foliorente	2,0	2,0	2,1	2,4	2,5	2,8	1,8	2,4	3,4
3m NIBOR	2,6	2,7	2,7	2,9	3,0	3,2	2,5	2,9	3,7
2 år swap	3,0	3,0	3,2	3,3	3,5	3,7	3,1	3,4	4,2
5 år swap	3,2	3,3	3,4	3,6	3,7	3,8	3,6	3,6	4,3
10 år swap	3,8	4,0	4,1	4,3	4,4	4,6	3,9	4,3	4,8

* Snitt kvartal, år

Ukekommentar

1%?

10 år stat



Source: EcoWin, First Securities

Lange renter i Japan er på 1 blank. Tyske renter har falt som et lodd i år og nærmer seg 1-tallet, klart lavest siden 1870 som vi har tall for. Amerikanske renter er ikke langt over, og i går falt 10 år stat ned på 2-tallet. Renten har kun vært lavere da staten dikterte renten de første årene etter krigen. Vi aner ikke hvor langt dette rentefallet kan gå, men har bestemt oss for at vi ikke vil eie obligasjoner som gir løpende avkastning i mange år som ikke ligger langt over en bunn på 0 for korte renter. Verden kan bli som Japan, men vi ville ikke ha tatt sjansen på det.

Aktører med spesielle behov for sikker avkastning, selv om den er lav, kan selvsagt bli tvunget til å kjøpe sikre statsrenter på svært lave nivåer, som vi har sett i Japan i mange år.

Når vi tviler sterkt på at renten i Vesten skal til 1% så er det fordi vi ikke venter et sammenbrudd eller varig lav vekst i de rike landene og at veksten i fremvoksende økonomier vil gi grunnlag for avkastning på investeringer i realkapital i årene som kommer, selv med moderat vekst i rike land (som vi venter).

Førrige uke gjennomgikk vi vårt syn på økonomien i "Ny nedtur?". Ja, det mye å bekymre seg over og det er mye som kan gå galt. Vi er inne i en konsolidering i privat sektor vi aldri før har sett i rike land samlet med ditto nærmest regnskapsmessig definert underskudd i statsfinansene. (Store land og de rike landene samlet er nesten lukket i forhold til verden rundt, eller det er i alle fall umulig å få til store endringer i driftsbalansen overfor utlandet i løpet av få år, det er umulig for landene samlet å spare finansielt i land utenfor OECD-området). Mange land må gjennom store omstillinger, særlig der forbruket har vært for høyt (privat og offentlig). Det skaper friksjon i økonomien. Deflasjon og nedgangstider er et mulig utfall.

Vi gjentar likevel vår liste over argumenter for at dette ikke trenger å ende i en ny økonomisk nedtur:

- 1) Takten i den finansielle konsolideringen er allerede rekordhøy i de vestlige landene. Reviderte nasjonalregnskapstall fra USA viste forleden at sparingen i husholdningene har økt enda mer enn tidligere antatt. Gjeldsgraden for både husholdninger og bedrifter faller
- 2) Bedriftene har begynt å øke sine investeringer i USA og Japan og trolig i Tyskland nå i vår, som i Norge. De har en sterk kontantstrøm og de ser åpenbart nye muligheter allerede. Investeringstoppen i bedriftene var klart lavere enn i Japan for 20 år siden
- 3) Boliginvesteringene har falt ned på et svært lavt nivå, nedsiden er uansett begrenset
- 4) Prisene på boliger og næringsbygg har falt ned til normale nivåer vs. byggekostnader og reell tomteknapphet i mange land (men ikke alle). Nedsiden er begrenset der prisene har falt tilbake til normale nivåer. Der prisene fortsatt er høye (for eksempel Norge og Sverige) har husholdningenes sparing allerede steget mye og/eller er svært høy. Fallende boligpriser vil ikke påføre økonomien banesår
- 5) Sentralbankene er ikke bekymret for inflasjonen og kommer ikke til å bli det med det første, med god grunn
- 6) Sentralbankene har også full handlefrihet vs "finansiell stabilitet". Kredittveksten er ikke høy

- noe sted, den er heller for lav
- 7) Rentenivået for sikre renter er svært lavt over hele rentekurven. Sentralbanker kjøper også lange statsobligasjoner
 - 8) Sentralbankene vurderer løpende om de vil kjøpe (flere) aktiva fra privat sektor og de vil gjøre det, om det trengs
 - 9) Kredittspreadene er høyere enn normalt, men samlet lånekostnad – selv for usikre bedrifter – er lavere enn normalt eller opp til normalt. Uansett er kredittspreadene allerede lavere enn under tidligere nedturer i økonomien og antallet konkurser har falt mye globalt
 - 10) Bankene strammer ikke videre inn vs bedriftene, i alle fall ikke utenom EMU. Bankene i USA har slakket på kravene, som i Norge. Det meldes om økt etterspørsel etter lån fra bedrifter
 - 11) Bankene er ikke friskmeldt, men de har faktisk økt egenkapitalen mye de to siste årene og stresstester er bestått. Selv tøffere tester ville ikke ha krevd tilførsel av skremmende mye EK
 - 12) I de fleste landene kan statene finansiere mye eller store deler av sine underskudd ved den ekstremt høye private finanssparingen, de trenger ikke låne i andre land. Dette gjelder ikke Hellas og Portugal
 - 13) Underskuddene på statsbudsjettene må reduseres i løpet av de neste årene, men de vedtatte innstrammingene for 2010 og '11 er begrenset, rike land sett under ett
 - 14) En svak USD vil over tid bidra til de uomgjengelige omstillingene i amerikansk økonomi
 - 15) Og viktigst: Det finnes en verden der utenfor. Kina og andre fremvoksende økonomier er ikke en boble, samlet sett. Det er lokale bobler, som på deler av boligmarkedet i Kina, men om myndighetene der nå lykkes med å ta luften ut av dem rammes ikke kinesisk økonomi mye. Virker innstrammingene for godt, kommer nye stimulanser.

(Pkt 15 er kun en innredigering av et avsnitt nedenfor de første 14 punktene i ukerapporten forrige uke)

Aktører som ikke er tvunget til å kjøpe sikker stat på grunn av spesielle rammebetingelser bør nøye vurdere om det finnes investeringsprosjekter eller om det kan komme slike, som gir en høyere forventet avkastning enn 1 – 3% nominelt.

Vi tror sentralbankene vil være villige til å gå svært langt med kvantitative tiltak, og langt lengre enn i Japan, for å hindre et bredt fall i det nominelle inntektsnivået. (Et moderat prisfall er ikke farlig, men er fallet så stort at inntektene pr innbygger i økonomien også synker, fordi prisfallet ikke skyldes rask vekst i produktiviteten, er det verre). Vi kommer til å høre mer om dette fra Jackson Hole i løpet av helgen, når sentralbankfolket møtes. Dette trekker selvsagt i retning av fortsatt rentefall, men så snart aktørene begynner å tro at tiltakene vil lykkes, vil lange renter ikke forbli på 1- og 2-tallet.

På det tilsvarende møtet i Jackson Hole i 2004 (tror vi) advarte Greenspan mot at de lange rentene neppe kom til å forbli svært lave til evig tid. Nå vil ikke Bernanke gjenta det samme, fordi han gjerne vil holde de lange rentene lave lenge for å prøve å dra i gang etterspørselen, men det vil ligge i det han sier, at han vil gjøre hva som er i hans makt for å hindre en farlig deflatorisk spiral.

Mer om det viktigste fra sist uke

USA

Og nedgang for investeringsvarer

Ordreinngangen av varige varer svakt opp i juli, men fall uten fly og forsvar

Den samlede ordreinngangen av varige varer til industrien steg så vidt med 0,3% m/m fra juni til juli, ventet opp med 3,0%. Fallet i juni var imidlertid litt svakere enn først meldt. Dersom vi ser bort fra de mest volatile elementene som fly og forsvar falt imidlertid ordreinngangen forøvrig med 1,8% m/m fra juni til juli, etter en oppgang på 1,3% i juni. Den underliggende trenden i ordreinngangen peker fortsatt oppover, men takten i oppgangen er klart dempet fra det vi så i fjor høst. Utviklingen er helt i tråd med meldingene fra industribarometrene.

Subsidiene ga ikke varig løft, men "pay back" nå

Kollaps i bruktboligsalget i juli, men prisene fulgte ikke med ned

Salget av brukte boliger i USA kollapset i juli, fra 5,26 millioner i juni til lave 3,83 millioner i juli. Nedgangen var dermed enda kraftigere enn markedets forventninger på 4,63 mill, dog etter at salget falt mindre enn ventet i juni. Etter at støtteordningen for kjøp av ny bolig ble avvirket i april har omsetningen i boligmarkedet falt godt over 30%, etter at det steg en del før avviklingen. Nedgangen i bruktboligsalget i juli var enda litt større enn statistikken for avtalte boligsalg har indikert. Kollapsen i juli kan signalisere et nytt tilbakeslag på boligmarkedet, men trenger ikke gjøre det. Prisene steg marginalt, og det ble ikke mange flere brukte boliger for salg. Vi venter at salgstakten kommer seg litt opp de neste månedene.

Ikke krisesvak, men fortsatt svakt

Salget av nye enboliger falt fra 315' i juni til 276' i juli. Det var ventet et uendret salg på før rapporterte 330'. Nyboligsalget har aldri vært lavere før. Det blir likevel stadig færre nye boliger for salg (ifølge myndighetene) og selv om snittprisen falt noe i juli, er trenden flat, etter en betydelig nedgang. Antallet søknader om boliglån ligger også svært lavt, men har ikke falt videre siden før sommeren. Trolig er vi nær bunnen for salget av boliger, og de prismålingene vi har, indikerer at prisene er stabilisert – etter tidenes fall

Færre nye ledige sist uke, men fortsatt flere enn tidligere i år

Etter uker med stort sett uventet oppgang i antallet nye ledige til arbeidskontorene, kom et noe større fall enn ventet sist uke, fra 504' til 473', ventet ned fra før meldte 500' til 485'. Tilgangen er fortsatt høy, og signaliserer egentlig ikke vekst i sysselsettingen, men i disse tider var en nedgang godt nytt. Antallet som blir gående på trygd faller sakte, mest trolig fordi mange ikke har krav på trygd lenger. Arbeidsmarkedet er fortsatt svakt.

ABC forbrukerbarometer marginalt opp, detaljhandelen ikke sprek

ABCs consumer comfort steg ett poeng til sist uke, til -44. Målingen har steget de tre foregående ukene, etter en nedtur før det. Trenden er flat, på et lavt nivå. Rapportene fra detaljhandelen gir fortsatt ikke noe signal om nytt oppsving etter at salget har dabbet av fra en lokal topp i februar. Det er ikke godt nok for amerikansk økonomi

EMU

Indikerer fortsatt grei vekst

PMI litt ned i august i følge foreløpige anslag

PMI for industribedriftene i EMU falt fra 56,7 poeng i juli til 55,0 i august i følge det første anslaget, ventet kun ned til 56,2. PMI for tjenestesektoren falt litt mindre enn ventet fra 55,8 til 55,6, ventet 55,5. I Tyskland falt industri-PMI litt mer enn ventet i august, dog fra et høyt nivå. Industri-PMI for Frankrike steg imidlertid litt, etter tre måneder på rad med fall. Bedriftene i EMU melder fortsatt om nokså bra vekst, og samleindeksen har ligget noenlunde stabilt siden mai. Nivået er imidlertid konsistent med litt svakere BNP-vekst i 3.kv, men veksten i 2. kv var jo langt over forventningene.

Ifo i himmelen

Tyskland – Bedriftene rapporterer om fortsatt sterk vekst i aktiviteten, i følge Ifo

Hovedindeksen i bedriftsbarometeret fra tyske Ifo steg uventet videre fra 106,2 poeng i juli til 106,7 i august, ventet litt ned til 105,7 etter det rekordstore hoppet måneden før. Nivået er det høyeste registrert på over tre år. Forventningsindeksen falt litt i august, etter at målingen tangerte toppnoteringen fra 1994 i juli. Nedgangen var imidlertid mindre enn ventet. Samtidig steg vurderingene av nåsituasjonen raskere enn ventet. Ifo-målingen bekrefter at det fortsatt er sterk vekst i industriproduksjon og – kanskje viktigere – i varehandelen. Industri-PMI for Tyskland bekrefter at veksten fortsetter, selv om denne falt litt tilbake i august i følge det foreløpige anslaget.

Langt mer enn ventet

Fortsatt rask vekst i ordreinngangen, til tross for litt svakere barometre

Ordreinngangen til industrien i EMU steg med nye 2,5% m/m fra mai til juni, ventet svakere opp med 1,5%. Trenden i ordreinngangen peker fortsatt friskt oppover, og oppgangen fra bunnen har vært på nesten 30%. Men ennå er ikke mer enn litt over halvparten av det samlede fallet fra toppen reversert. Delindeksen for nye ordre i PMI-målingen indikerer fortsatt, men noe dempet vekst i ordreinngangen.

Tyskland – Høy BNP-vekst i første halvår. Utenriks og investeringene dro mest
 BNP i Tyskland ble bekreftet opp 2,2% fra 1. til 2. kv, eller 9% regnet i årlig rate. Veksten er den høyeste på årtier. Veksten i 1. kv ble oppjustert fra 0,2% til 0,5% etter først å ha bli rapportert til 0,1%. Detaljene viste at lager knapt nok bidro, vi ventet et stort bidrag herfra. Økt overskudd på handelsbalansen bidro til knapt halvparten av veksten, økte investeringer i flere sektorer til knapt en halvpart. Privat forbruk bidro med resten, etter flere kvartalers fall. En svale gjør ingen sommer, og løftet i investeringene er ikke "troverdige", i alle fall ikke som trend. Men det er bra at aktiviteten i Tyskland tok seg kraftig opp i 2. kv. Likevel er aktivitetsnivået lavt, gitt det store fallet under krisen.

Det var ikke lagrene!

Pengemengde og kreditt faller ikke mer, men stiger heller ikke særlig
 Pengemengden (M3) steg marginalt fra juni til juli og årsveksten var uendret på 0,2%, ventet opp til 0,3%. Veksten i pengemengden er selvsagt mye lavere enn ECB ønsker. Kredittveksten tar seg litt opp, veksten i privat kreditt steg fra 0,6% år/år i juni till 0,9%. Husholdningene begynner å ta opp boliglån, veksten var vel 6% i årlig rate i juli. Bedriftenes gjeld øker imidlertid knapt nok og bankene melder igjen om nye innstramminger. Kredittsystemet fungerer ikke som normalt. Pengepolitikken er ekspansiv, men det er ikke nok til å dra opp kredittveksten til et normalt nivå. Renten vil forbi lav og de kvantitative tiltakene vil bli forlenget, kanskje også til slutt utvidet.

Flatt ikke godt nok

Andre land

Japan – Arbeidsledigheten litt ned, litt flere sysselsatte
 Ledigheten i Japan falt fra 5,3% i juni til 5,2% i juli, ventet uendret. De foregående månedene har ledigheten steget fra en lokal bunn på 4,9% i januar. Det ble litt færre ledige i forhold til antallet ledige stillinger. Sysselsettingen steg litt, etter foregående fall. Lønningene stiger litt slik at de samlede lønnsinntektene stiger svakt. Veksten i Japan har vært god ut av "startgroppen" for ett år siden, men dabber nå noe av, uten at aktiviteten har kommet tilbake til normalt nivå. Ledigheten var under 4% før finanskrisen. Prisene faller og realinntektene faller. Men uten videre vekst i produksjonen og med et underliggende fall i prisene, blir ikke lønnsnivået stor. Inntektsdeflasjonen er ikke langt unna.

Men kort trend svak

Japan – Prisfallet fortsetter, raskt
 Prisene utenom mat og energi falt 0,2% i juli og årsveksten forble uendret på -1,5%, som ventet. Samlet KPI falt 0,9% år/år, ned fra 0,7% i juni, også det som ventet. Fallet i kjerneprisene på 1,5% år/år skyldes delvis kutt i studieavgifter tidligere i år, men også justert for dette er det et prisfall, på rundt 1% år/år. Prisfallet, som har vart i godt over 10 år, har tiltatt det siste året. Når veksten samtidig trolig er i ferd med å svekkes, er det forståelig at myndighetene ikke setter pris på at JPY styrkes raskt. Det er annonsert utspill i dag, men uten en internasjonal og samordnet aksjon er det lite sannsynlig at markedene tar notis. Uansett forblir rentene lave, lenge.

Har pågått i over ti år

Sverige – Arbeidsledighet opp i juli, men trend ned. Sysselsettingen opp, men lav
 Arbeidsledigheten steg fra 8,1% i juni til 8,5% i august (sesongjustert), rundt 0,3 pp høyere enn ventet (basert på ikke-justerte forventninger). Sysselsettingen falt marginalt i juli, men trenden er klart opp – vel 2% år/år. Antallet timeverk stiger enda raskere, sier AKU. Også AMS har meldt om en klar bedring av arbeidsmarkedet de siste månedene. Vi er overrasket fordi vi har lagt til grunn at mange bedrifter burde være i stand til å øke produksjonen mye uten å øke bemanningen etter det store fallet i produktiviteten inn i 2009. Den forsiktede bedringen på arbeidsmarkedet er et argument for at Riksbanken kan heve renten fra ultralave 0,5%.

Ikke verst, men kan dette virkelig vare?

Sverige – Forbrukerne og industribedriftene litt mer optimistiske i august. Men...
 Konsumenttilliten i Sverige steg videre fra 23,3 poeng i juli til 25,0 i august, ventet ned til 23,0. Optimismen blant svenske husholdninger har steget ekstremt mye det siste året, og signaliserer sterk vekst i etterspørselen fra husholdningene. Imidlertid ble vurderingene av arbeidsledigheten og investeringsplanene litt mindre positive i august. Industribarometeret fra KI steg fra 3 poeng i juli til 6 i august. Delindeksen for ordreinngangen falt imidlertid litt tilbake, og vitner om at veksttakten er i ferd med å avta. Svensk økonomi vokser fortsatt raskere enn trend, men de noe lunkne detaljene i KIs barometer i august kan tyde på at veksttakten er i ferd med å dempes, her også.

Norge

Klart bedre enn ventet

Fortsatt bra vekst i sysselsettingen i juni, i følge AKU

I følge AKU steg sysselsettingen videre med 9.000 personer fra mai til juni (tre måneders sentrert snitt), vi ventet uendret. Antallet personer i arbeidsstyrken steg også i juni, men ikke like raskt som sysselsettingen. Antallet arbeidsledige falt fra 94' til 90', og ledighetsraten fra 3,6% til 3,5%. Sysselsettingen har steget langt raskere enn ventet i to måneder på rad, til det høyeste nivået registrert siden juni i fjor. Utviklingen bekrefter at det norske arbeidsmarkedet er i forsiktig bedring, slik NAV også har meldt.

Svak inntektsvekst forklarer svak konsumvekst, faktisk

Sparingen opp i 2. kv, men trend flat på tross av svakt forbruk

Spareraten steg som vi ventet bra, fra 5,9% i 1. kv til 7,9% i 2. kv. Men den var 7,3% allerede i 1. kv i fjor. Inntektsveksten har vært lav det siste året, særlig fra arbeidsmarkedet. Netto renteutgifter faller heller ikke lenger. Spareraten, særlig justert for fortsatt kunstig lavt registrerte utbytteinntekter, er imidlertid høy historisk sett. Samtidig er boliginvesteringene lave og husholdningenes kontantstrøm er utmerket. Litt bedre inntektsvekst og stabilisering av sparingen vil gi rom for en moderat oppgang i forbruket de neste kvartalene

Markedene gjennom uken

	Det viktigste	Torsdag	Forrige	Endring siste	I	I	
		fredag	fredag	4 dag	2010	2009	
				4 uker			
<i>Nytt, kraftig fall i lange renter</i>	USA 30 år stat	3,52	3,66	-15	-56	-112	196
	.. 10 år stat	2,48	2,62	-14	-51	-136	162
	.. 2 år stat	0,52	0,50	3	-7	-62	38
	.. 3 m pengem.	0,30	0,33	-3	-17	5	-117
<i>Bare ikke i Japan, men der er renten 1% allerede</i>	Japan, 10 år stat	1,01	0,95	6	-7	-29	12
	.. 2 år stat	0,14	0,12	2	-2	-1	-25
<i>Tysk 10-åring nærmer seg 1-tallet!</i>	Tyskland 10 år stat	2,15	2,28	-13	-57	-124	44
	.. 2 år stat	0,61	0,61	1	-21	-74	-39
	.. 3 m pengem.	0,90	0,90	-0	-1	19	-222
<i>Fall også i norsk langende</i>	Sverige 10 år stat	2,25	2,37	-12	-55	-115	97
	.. 2 år stat	1,26	1,25	1	-2	-46	23
	Norge 10 år stat	2,98	3,06	-8	-30	-119	28
<i>Hellas, sammen med Portugal og Irland spredde kraftig ut mot Tyskland</i>	.. 2 år stat	2,10	2,20	-10	-21	-57	11
	.. 3 m FRA, juni 11	2,70	2,71	-1	19		
	.. 3 m FRA, des 10	2,66	2,67	-1	-3		
	.. 3 m pengem.	2,62	2,65	-3	-1	43	-178
<i>Videre, men moderat utgang i kredittspredene</i>	Spread 10 år USA - Tyskl	33	34	-1	7	-12	118
	Norge - Tyskland	83	78	5	27	5	-16
	UK - Tyskland	74	70	4	6	12	45
	Danmark - Tyskland	6	8	-2	-3	-23	-12
	Hellas - Tyskland	947	863	83	183	704	-12
	Sverige - Tyskland	10	9	0	1	9	53
<i>JPY opp, men ellers mindre kursendringer. JPY høyest mot USD på 15 år</i>	Spread BB global high y.	480	473	7	23	46	-556
	USD/EUR	1,272	1,271	0,1%	-2,7%	-11,2%	2%
	JPY/USD	84,5	85,6	-1,4%	-2,7%	-9,2%	2%
	CNY/USD	6,80	6,79	0,1%	0,3%	-0,4%	-0%
	NOK/EUR	8,01	7,92	1,1%	0,6%	-3,5%	-15%
	NOK/USD	6,29	6,23	1,0%	3,5%	8,8%	-17%
<i>Bred nedgang på aksjemarkedene, men ikke med voldsomme tall, uten under ett</i>	NOK handelsveid (+ svak)	97,1	96,4	0,6%	1,3%	1,3%	-14%
	Dow Jones	9 986	10 214	-2,2%	-4,6%	-4,2%	19%
	S&P 500	1 047	1 072	-2,3%	-4,9%	-6,1%	23%
	Nasdaq	2 119	2 180	-2,8%	-5,9%	-6,6%	44%
	Nikkei	8 991	9 179	-2,1%	-5,7%	-14,7%	21%
	DAX	5 913	6 005	-1,5%	-3,6%	-0,8%	24%
	FTSE-100	5 156	5 195	-0,8%	-3,0%	-4,7%	22%
<i>Råvaremarkedene stabilisert, fraktratene kun litt ned etter svært kraftig løft</i>	Oslo Børs (OSEBX)	347,4	354,8	-2,1%	-4,0%	-6,5%	65%
	Olje, USD/f Brent 1m forw	75,0	74,3	1,0%	-3,3%	-3,7%	68%
	Lev. 2011, light crude NY	80,9	79,9	1,2%	-3,7%	-7,0%	24%
	Aluminium, USD/tonn	2 006	2 026	-1,0%	-4,4%	-10,5%	50%
	LME Metallindeks	3 303	3 312	-0,3%	0,4%	-3%	97%
	Matpriser, The Econom.	221,2	220,6	0,3%	6,7%	3,2%	22%
	Baltic Dry fraktindeks	2 703	2 756	-1,9%	39%	-10%	288%

Kalender

Uke 35			Ventet		Forrige		Kommentar
		– Mandag 30. aug –					
1000	NO	Detaljomsättning, m/m .. konsensus år/år Varekonsum	jul	0,3 -0,7	-0,3 1,3	***	Skuff på skuff: Detaljhandelen har falt stort sett sammenhengende siden årsskiftet og har vært lavere enn ventet hver måned. Husholdningene ønsker åpenbart heller å øke sparingen (og noen får nok hintet av bankene, de strammer litt inn). Vi venter fortrøstningsfullt på en oppgang – og i 2. halvår kan det skje – men legger ikke til grunn mer enn en korleksjon av fallet i juni. Rapportene fra detaljhandelen er ikke positive.
1000	NO	Kredittindikatoren % år/år .. konsensus Mrd m/m Husholdninger, % år/år Bedrifter	jul	4,6 18 6,0 0,9	4,6 20 6,2 0,4	**	Bedriftene tar: Bedriftene har økt gjelden i fem av de første seks månedene i år og i juni ble årsveksten positiv. Bankene melder om økt etterspørsel og de slakker av på kravene. Bedriftenes investeringer steg i 2. kv, bl.a. etter en uvanlig kraftig oppgang i igangsettingen av bygg i privat sektor. Husholdningene øker fortsatt gjelden, men ikke raskere enn tidligere, selv om renten er svært lav. Veksten i deres gjeld er imidlertid ikke spesielt lav, den er fortsatt marginalt høyere enn den langsiktige inntektsveksten. Bankene har strammet inn, slik myndighetene har forordnet og de melder ikke om økt etterspørsel.
1000	NO	Pengemengden, M2 ... % år/år	juli				
1100	EMU	Consumer sentiment Industrial sentiment Economic confidence	aug	-12 -4 101,7	-12 -4 101,3	*	Bedres: EU-kommisjonens konjunkturbarometer steg videre i juli, og viste at både industribedriftene, de tjeneste ytende næringene og husholdningene alle ble mer positive. Det foreløpige anslaget for forbrukertilliten i august viste en markert <u>oppgang</u> . Utviklingen er klart bedre enn i USA, der vurderingene har vært klart dempet i det siste. PMI falt litt, lfo steg overraskende videre, men summen for EMU blir neppe opp
1430	US	Privat forbruk, m/m Husholdningenes inntekter Sparerate Prisdeflator PCE, core år/år	jul	0,3 0,3 1,4	0,0 0,0 1,4	***	Nedjustert: Reviderte tall for privat forbruk har vist at nedturen under Den Store Resesjonen var kraftigere enn tidligere antatt, og at oppgangen fra bunnen så langt har vært mer beskjeden enn de forrige tallene viste. Trenden peker fortsatt oppover fra bunnen, men kun 2/3 av det samlede fallet fra toppen er reversert. Spareraten er imidlertid betydelig oppjustert. Detaljhandelen var svak også i juli.
sent	JP	Industriproduksjon, m/m .. år/år	jul	-0,2 14,3	-1,1 17,3	**	Svakere trend: Industriproduksjonen i Japan falt uventet juni, og den underliggende veksttakten har samlet sett vært langt svakere så langt i år enn i 2009. Bedriftenes forventninger til de neste par månedene er moderate, og meldingene fra industri-PMI bekrefter svakere vekst. JPY er i sterkeste laget, og nå reagerer myndighetene, i første omgang verbalt.
sent	JP	PMI for industrien	aug		52,8		Dempes: Industri-PMI for Japan har falt i to måneder på rad. Nivået er fortsatt konsistent med vekst i produksjonen, men ikke veldig rask. Det faktiske oppsvinget i produksjonen over det siste året har vært langt sterkere enn PMI har indikert, og det kan tenkes at vi nå ser en oppbremsing til mer normale vekstrater, i så fall lenge før produksjonen har kommet tilbake til et normalt nivå.
sent	JP	Detaljhandel, m/m ..år/år	jul	0,5 3,5	0,4 3,3		Subsidier: Detaljhandelen i Japan har kommet seg godt det siste året, og nivået er nå høyere enn før finanskrisen. Offentlige subsidier til kjøp av biler, elektronikk og andre varer har hatt positiv effekt. Det er en risiko for at detaljhandelen faller igjen når de offentlige subsidiene avvikles, i løpet av høsten.
		– Tirsdag 31. aug –					
1000	NO	Norges Bank valutakjøp til statens pensjonsfond - utland	sep		135		Kjøper litt: Vi ventet på det noen måneder, og for en måned siden kom meldingen om at Banken kjøper igjen, nå for NOK 135 mill pr dag, eller knapt 3 mrd på måneden. Vi venter et tilsvarende beløp i september.
1000	DE	Arbeidsledighet, '000 m/m .. i % EU-målt ledighet (AKU), % .. sysselsetting '000 m/m	aug	-20 7,6	-20 7,6		Faller: Antallet arbeidsledige personer i Tyskland har falt i 13 måneder på rad, og utviklingen har vært langt bedre enn de fleste trodde for ett år siden. Sysselsettingen vokser, og det annonseres flere ledige stillinger.
1100	EMU	Konsumprisene, år/år (anslag) .. core	aug	1,6	1,7		Ikke inflasjonspress: Det underliggende indlasonspresset i EMU er fortsatt ubetydelig, og vil trolig forbli det også fremover sett i sammenheng med lav lønnsvekst og fortsatt stort økonomisk slakk.
1100	EMU	Arbeidsledighet, %	jul	10,0	10,0		Stoppet: Økningen i ledigheten i EMU har nesten stoppet opp i det siste, etter at den steg nokså mye i løpet av 2009. Nivået er imidlertid høyt, og innebærer lavt lønns- og prispress i tiden fremover. Forskjellene mellom landene blir stor; ledigheten stiger i flere land, men faller i Tyskland

Uke 35			Ventet		Forrige		Kommentar
1500	US	Boligpriser, 20 byer Case/Shiller-S&P	jun	3,5	0,5 4,6	**	Stiger: Boligprisene har steget forsiktig videre de siste månedene, i følge indeksen fra Case-Shiller, og andre indekser har også bekreftet stabilisering eller oppgang. Prisene har karret seg opp nesten 5% over det siste året, som er mer enn den langsiktige prisveksten på boliger. Noen mener prismålingene kan være påvirket av subsidieordningen, men meglerstatistikken har ikke funnet et fall deretter. Andre mener det er en god del "falske" omsetninger til for høy pris for å berolige långiverne, men vi har ingen formening om omfanget.
1545	US	Chicago PMI	aug	57,5	62,3	*	Siste før ISM: Chicago PMI steg litt i juli, men ventes litt raskere ned igjen i august. De regionale industrimålingene fra Philly og NY Fed har også falt betydelig de siste månedene, og utviklingen indikerer tydelig en videre nedgang i ISM-indeksen. <i>Faller ikke Chicago mer enn ventet, vil vi kalle det godt nytt</i>
1600	US	Consumer confidence	aug	51,0	50,4	*	Fall: Conference Boards måling av forbrukertilliten falt tilbake i juli, og ventes kun litt opp igjen i august. Andre forbrukermålinger er heller ikke veldig spreke, og signaliserer samlet lavere forbruksvekst.
2000	US	Fed, referat fra rentemøte				*	Kjøper statsgjeld: FOMC fortsetter selvsagt nullrentestrategien, men noe overraskende besluttet komiteen ved det forrige møtet å reinvestere utbyttet fra beholdningen av boliggjeld, som er i ferd med å forfalle, til kjøp av statsobligasjoner. Feds balansen holdes dermed konstant, noe som i praksis betyr at Exit-strategien utsettes.
2300	US	ABC consumer comfort	aug		-44		Lavt nivå: ABCs consumer comfort steg svakt videre sist uke, for tredje uken på rad. Nivået er likevel fortsatt svært lavt og andre målinger av konsumenttilliten, særlig University of Michigans indeks, har også vist et markert fall i det siste. Det er ikke et bra signal for konsumet på kort sikt, selvsagt.
sent	NO	Bilsalg, s.j. årlig rate .. % år/år	Aug	158 21	159 20		Stabilt, bra: Bilsalget steg fra under 100' regnet i årlig rate til 160' gjennom 2009, men deretter har salget flatet ut. Parallellen til detaljhandel og boligmarked er åpenbar.
sent	CN	PMI industri (HSBC) ...offisiell NBS	aug	51,5	49,4 51,2	*	Svakere vekst: Begge de to PMI-målingene for Kina falt i juli, og er tilbake på langt lavere nivåer enn for noen få måneder siden. Utviklingen signaliserer dermed svakere vekst i industriproduksjonen – vi anslår en nedgang i vekstraten på mellom 3 og 5 prosentpoeng.
– Onsdag 1. sep –							
0800	DE	Detaljhandel, m/m .. år/år	jul	0,5 1,2	-0,3 4,7		
0830	SE	PMI industri (Swedbank)	aug	64,5	64,2	*	Høyt nivå: Swedbanks PMI for svens industri steg uventet videre i juli, og det var særlig delindeksen for produksjonen som steg bra. Nivået er det høyeste registrert siden den første måneden indeksen ble publisert. Målingen signaliserer dermed at det positive omslaget vi har sett i den faktiske produksjonen vil fortsette også de neste månedene, i omtrent samme takt som vi har sett så langt i oppturen.
0900	NO	PMI Fokus/NIMA	Aug	55	54,9	**	Hopp: PMI steg overraskende mye fra juni til juli, fra et lavt nivå etter å ha skuffet i flere måneder. Juli kan være en usikker feriemåned og kvaliteten på PMI er nok noe dårligere. Vi venter likevel en konsolidering i august. SSBs kvartalsmåling var bedre enn ventet i 2. kv og ordreinngangen steg svært kraftig i 2. kv. I tillegg steg den faktiske produksjonen overraskende over 3% i juni. Det letter for noen sektorer, særlig oljerelaterte og sykliske næringer. Men konjunkturen ute vil trolig ikke trekke opp like kraftig fremover som frem til nå. <i>En PMI på over 56 vil være en sterk bekreftelse på at industrien har snudd. Et fall til under 53,0 vil uro noe. Under 50 vil uroe mer.</i>
1000	NO	Investeringer olje, '10, mrd .. % fra tilsv. anslag '09 2011, mrd .. % fra tilsv. anslag '10	3kv	140 -2 155 8	140 -4 146 7	**	Opp: Oljeselskapene meldte om langt høyere investeringer for 2011 enn vi (og andre) ventet i da de første anslagene ble sendt inn i mai. Vi venter en videre oppjustering i auguststillingen, men vi er beskjedene; vi venter en mindre oppjustering enn normalt. Flere prosjekter vil imidlertid komme inn før 2011 er omme, som ennå ikke er så klare at de kan tas med i anslagene som innberettes. Vi venter en volumvekst i oljeinvesteringene i nærheten av 10% neste år.
1000	NO	Investeringer industri, '10, mrd .. % fra tilsv. anslag '09 2011, mrd .. % fra tilsv. anslag '10 Kraftsektoren melder også, monstertall	3kv	19 -20 16,5 -7	18,5 -24 15,3 -11	*	Bunner: Vi venter at investeringene vil falle rundt 15% i år, selv om bedriftene nå rapporterer en noen større nedgang. Anslagene utviklet seg svakt gjennom fjoråret og vi venter ikke gjentakelse i år. Investeringsnivået falt i 2. kv, men vi venter ikke videre fall herfra. Bedriftene signaliserer foreløpig et fall i investeringene neste år, men vi venter at fallet blir noe nedjustert i auguststillingen. Kraftsektoren er i støtet, allerede før monsternastene påbegynnes. Bedriftene meldte om en vekst på hele 35% i maitellingen, til 23 mrd, altså mer enn industrien planlegger å investere

Uke 35			Ventet	Forrige		Kommentar
1000	NO	SSB Konjunkturtendensene	4/10			** Høyst moderat: Også SSB må nedjustere sine vekstanslag fordi konsumet blir svakere enn antatt. SSB vil ikke legge til grunn at Norges Bank trenger å løfte renten med det første
1000	EMU	PMI, industrien - endelig Flere land rapporterer Tyskland Frankrike Italia (juli) Spania (juli)	aug	55,0 58,2 53,5	55,0 58,2 54,4 51,6	* Litt dempet: PMI for industribedriftene i EMU falt mer enn ventet i august, i følge det foreløpige anslaget. Den tyske industrimålingen falt mer enn ventet, mens den franske steg så vidt etter tre måneder på rad med fall. Nivået er imidlertid fortsatt høyt nok til å indikerer nokså bra vekst i produksjonen, særlig i Tyskland. Den underliggende trenden i produksjonen er dessuten ikke fullt like sterk som den var i vår, og PMI indikerer ingen ytterligere nedbremsing nå.
1030	UK	PMI industri	aug	57,0	57,3	* Nivå fortsatt høyt: PMI for industrisektoren i UK falt svakt i juli, for andre måneden på rad. Nivået er imidlertid fortsatt uvanlig høyt – til UK å være. Målingen indikerer en klar, videre oppgang i industriproduksjonen.
1100	NO	Boligpriser NEF/ECON .. m/m, sesongjust. ... ujustert .. år/år	Aug	0,1 2,4 6,0	0,1 -1,5 6,6	* Lav prisvekst: Siden november i fjor har prisveksten vært moderat, på rundt 2% regnet i årlig rate. Omsetningsnivået er bra og det blir færre boliger for salg. Men bankene er mer tilbakeholdne og vi venter kun moderat prisvekst i august, justert for det sesongnormale løftet i prisene fra juli til august. (I juli la meglerne vekt på den sesongjusterte oppgangen, ikke det ujusterte fallet på 1,5%. Hvilket tall tror du meglerne vil legge vekt på når augusttallene publiseres?).
1300	US	Nye boliglån	aug		4,9	Liten interesse: Søknadsinngangen for nye boliglån steg så vidt i forrige uke, men trenden siden slutten av mai er fortsatt om lag flat. Det er i det minste et signal om at vi trolig er i ferd med å legge nedgangen i boligsalget bak oss, men ingenting tyder på at aktiviteten på boligmarkedet vil ta seg opp med det første.
1330	US	Antall oppsigelser, år/år Challenger & Co	aug		-57,2	Ingen krisetegn: Antallet oppsigelser holder seg på et lavt nivå, langt lavere enn under resesjonen.
1415	US	ADP, anslag på vekst i sysselsettingen	aug	10	42	** Moderat vekst: ADP har ikke funnet rare veksten i privat sysselsetting de siste månedene, og markedet venter en enda svakere oppgang i august.
1600	US	ISM (PMI) industri	aug	53,0	55,5	*** På vei ned: Ukens viktigste tall. Industri-ISM har kommet godt ned de siste par månedene, men nivået er fortsatt høyt og godt over historisk snitt. Nedgangen i industritilliten de siste månedene er imidlertid et varsel om litt lavere vekst, hvilket ikke er unormalt i denne fasen av sykelen. Vi frykter imidlertid at industri-ISM kan falle enda litt mer enn markedet venter i august. To regionale Fed-målinger falt mer og indikerer et lavere nivå enn markedet nå venter <i>Vi antar at de reelle forventningene er noe under 52, kanskje ned til 52. Under 52 vil være et dårlig varsel.</i>
1600	US	Bygg/anleggsinvesteringer	jul	-0,5	0,1	* Stabiliseres: De samlede investeringene i bygg og anlegg steg marginalt i juni, men ventes ned igjen i juli. Boliginvesteringene har falt i to måneder på rad, men trenden peker fortsatt jevnt oppover fra bunnen i fjor sommer. Bedriftenes byggeinvesteringer faller fortsatt, men falltakten har bremsset litt fra starten av året.
kveld	WO	Global PMI, industri Flere land rapporterer	aug			*** Fortsatt vekst: Den globale industrimålingen har falt i tre måneder på rad, og signaliserer dermed en noe svakere veksttakt i global industri. Men tross nedgangen er nivået fortsatt høyt – og veksttakten som signaliseres er fortsatt langt høyere enn normalt.
2300	US	Bilsalg, mill å.r.	aug	11,60	11,56	** Svakt: Bilsalget steg litt i juli, men trenden er svakt ned siden en lokal topp i mars. Den var godt høyere enn bunnen i 2009, men salget er langt under det "normale" nivået før finanskrisen. Bilproduksjonen har merkelig nok steget kraftig i det siste. Det er neppe bærekraftig. Det er ventet en marginal oppgang i salget i august.
		– Torsdag 2. sep –				
	NO	Sentralbanksjef Svein Gjedrem holder åpningsinnlegg på forskningskonferanse i Norges Bank, Oslo				Ikke signalsted: Men konferansen er viktig, hvordan skal bankkriser hindres og håndteres?
0930	SE	Riksbanken, rentemøte	sep	0,75	0,5	Skal, skal ikke: Riksbanken har vært klar på at renten nå skal opp og etter at de økonomiske dataene fra Sverige har vært spreke de siste månedene, kommer trolig den første rentøkningen i dag. Husk at nivået er svært lav.
1100	EMU	Produsentprisene m/m % .. år/år	jul	0,3 4,0	0,3 3,0	* Stiger: De samlede produsentprisene i EMU har steget i ni måneder på rad, men stigningstakten over de to siste månedene har ikke vært veldig rask. Lav kapasitetsutnyttelse vil sørge for svakt prispress også fremover.

Uke 35			Ventet		Forrige		Kommentar
1100	EMU	BNP (2.anslag), kv/kv .. år/år	2kv	1,0 1,7	1,0 1,7	**	Hva dro? Vi får nå detaljene for etterspørselen for 2. kv. Veksten på 1% var godt høyere enn ventet. Tyske data viste at lagrene ikke bidro noe, men at investeringene overrasket stort på oppsiden. Utenriks ga også pluss for Tyskland, men garantert ikke noe i nærheten så mye for EMU langt.
1345 1430	EMU	ECB rentemøte Pressekonferanse	sep		1,0	***	No news: Renten skal ikke endres og det kommer neppe nye utspill på den kvantitative siden. Men banken kan signalisere at tiltak vil bli videreført bl.a. for å styrke finansieringen av bankene
1430	US	Nye arbeidsledige, '000				**	Endelig litt ned: Tilstrømmningen av nye ledige falt endelig litt mer enn markedet ventet sist uke, etter flere måneder på rad med høyere pågang enn ventet. Nivået er imidlertid fortsatt høyt nok til å signalisere et fall i sysselsettingen. Men dette kartet stemmer ikke helt med terrenget, fordi sysselsettingen har steget de siste månedene – i alle fall utenom folketellerne...
1430	US	Produktivitet, kv/kv, revisjon Lønnskostnad pr. enhet	2kv	-2,1 1,5	-0,9 0,2	*	Følger BNP: BNP-veksten ble trolig godt nedjustert, og dermed vil også produktiviteten følge etter. Den falt, noe uvanlig, trolig fordi bedriftene ble overrasket over svakere etterspørsel og produksjon. De siste kvartalene er likevel uvanlig spreke. Kostnadsveksten er fraværende
1600	US	Ordreinnngang, industrien, tot. m/m Industriens salg og lagre	jul	1,4	-1,2	*	Trend litt svakere: Den samlede ordreinngangen til amerikansk industri har kommet seg bra fra bunnen i begynnelsen av 2009, men de siste par månedene har utviklingen vært svakere. Salget fra industrien har heller ikke steget videre de siste par månedene, men den litt lengre trenden er fortsatt god.
1600	US	Boligsalg, avtalte, m/m	jul	1,0	-2,6	*	Har kollapset: Antallet avtalte boligsalg falt kraftig tidlig i sommer, etter at subsidieordningene for boligkjøp ble avvirket i april. Nivået er med god margin rekordlavt, dog med data kun tilbake til 2001. Det gjennomførte salget har også kollapset, og vi har så langt ikke fått signaler om at aktiviteten vil komme raskt opp igjen.
– Fredag 3. sep –							
0900	NO	NAV, registrerte ledige, % ... konsensus ... sesongjustert (First) Samlet ledighet m. tiltak ... '000 m/m	Aug	3,0 2,8 88,8 -0,4	3,0 2,8 89,2 -0,8	***	På vei ned: Ledigheten begynte å falle mye tidligere enn vi ventet, i alle fall den som måles hos NAV. Sysselsettingen har steget markert de to siste månedene, følge AKU (men nasjonalregnskapet var mer beskjedent for 2. kv). Det er ingen økning i antallet ledige stillinger og vi tar signalene om bedring på arbeidsmarkedet med en liten klype salt. Vi venter likevel en liten nedgang i ledigheten hos NAV i august.
1000	NO	Ordreinnngang bygg og anlegg, ... bygg % år/år	2kv				Opp ex bolig: Vi venter et betydelig løft for ordreinngangen utenom bolig. I alle fall steg igangsettingen av slike bygg svært mye fra 1. til 2. kv, langt tidligere enn vi ventet. Signalene om boligbyggingen stiger; boligbyggerne melder om økt ordreinngang og igangsetting, mens SSB meldte om en markert nedgang i igangsettingen fra 1. til 2. Kv.
1000	EMU	PMI, tjenesteyting - endelig Flere land rapporterer Tyskland Frankrike Italia Spania	aug	55,6 58,8 50,0	55,6 49,6	*	Stabil, bra: PMI for tjenestesektoren i EMU falt kun marginalt og mindre enn ventet i august, i følge det første anslaget. Nivået er mer enn tilfredsstillende. Det er stort sprik mellom landene; tysk PMI steg kraftig og nivået i Frankrike er svært høyt. Italia rapporterer først i dag, og her var nivået under 50-streken i juli og Spania har falt litt de to siste månedene (juli siste obs). <i>Revisjonene er normalt ikke store. Det er kanskje en liten nedside denne gangen, vi venter i alle fall noe lavere PMI-tall utover høsten. Noe må vel være galt i Europa også?</i>
1030	UK	PMI tjenesteyting	aug	52,9	53,1	*	Faller: Nivået er ikke farlig lavt, men retningen er klart ned; indeksen var oppe i over 58 i februar.
1100	EMU	Detaljhandel, m/m .. år/år	jul	0,2 0,5	0,0 0,8	*	Opp, faktisk: Etter flere revisjoner og noen gode månedstall, er det endelig en trend opp for detaljhandelen i Europa. Men oppgangen er ikke sterk, og en svak måned kan dessverre endre bildet. De aller siste månedene har det heller ikke vært særlig driv opp. Sysselsettingen vokser nå trolig litt og forbrukertilliten har steget markert de to siste månedene, i følge EUs barometer
1430	US	Sysselsetting '000 m/m Privat sektor Arbeidsledighet, % Lønnsvekst, m/m Arbeidstid, t/uke	aug	-105 46 9,6 0,1 34,2	-131 71 9,5 0,2 34,2	***	Ikke sprek: Det var fortsatt noen folketellere igjen i juli, men mange av dem forsvant i løpet av august og samlet sysselsettingen vil falle videre. Utenom tellerne er det kun en svak vekst. Privat sektor hyrer, men i et beskjedent tempo. Delstater og kommuner kutter, og samlet offentlig sysselsetting (også eks tellerne) falt i juni og juli; ikke helt som normalt. Men det er små lyspunkter. Arbeidstiden har steget en god del og de samlede lønnsinntektene stiger, selv om lønnsveksten også er moderat. Men veksten var lav i 2. kv, produktiviteten falt og bedriftene er nok noe mer forsiktige, slik regionale Fed-målinger for august har vist.

Uke 35			Ventet		Forrige		Kommentar
1600	US	ISM (PMI) eks. industri	aug	53,5	54,3	***	Ikke svak: ISM for næringene utenom industrien steg litt i juli og nivået er ikke mye ned fra toppen for denne "oppturen", i april og mai. En moderat nedgang vil ikke skremme, vi antar de reelle forventningene er noe lavere. <i>Under 52 vil uroe, over 54 oppmuntre</i>

Norge uke 36			Ventet		Forrige		Kommentar
		– Mandag 6. sept –					
	NO	Norges Bank foredrag v/Svein Gjedrem for Centre for Monetary Economics ved BI				**	På tampen: I fjor kom meldingen om at banken var beredt til å flekse enda mer enn før. Gjedrem meldte at banken måtte være beredt bruke nokså lang tid på å nå inflasjonsmålet, slik at man kan ta hensyn til eventuelle ubalanser som kan destabilisere produksjon og inflasjon lengre fram i tid. Kommer det nye signaler, i en av de siste, viktige politikkforedragene fra G? Vi tviler på det, men gode analyser av økonomi og pengepolitikk, det får vi
1400	NO	Prisforventnings - undersøkelsen NB/Perduco	3kv			*	Ingen deflasjonsangst: Inflasjonsforventningene er heller for høye enn for lave, men i dag er nok ikke sentralbanker flest urolige om forventningene er litt høyere enn de burde. Angsten er at de brått blir for lave. I den forrige målingen meldte også bedriftene om vekst i sysselsettingen igjen.
		– Tirsdag 7. sept –					
	NO	Norges Bank foredrag v/Svein Gjedrem for Nordisk riksmeklingsmannsmøte i Norges Bank, Oslo					Foredraget blir ikke publisert på Bankens hjemmesider
0700	NO	Consumer confidence (ØR/Sparebankforeningen) .. sesongjustert .. trend	3kv	14	15,8	*	Under snitt: Det har ikke vært nok med lave renter, som vanlig. Forbrukerne gnistrer ikke og de handler ikke særlig heller. Inntektsveksten har vært moderat. Men vi venter ikke noen ny nedtur for husholdningene. Tross alt sparer de uvanlig mye og arbeidsmarkedet er kanskje i ferd med å komme seg litt
1000	NO	Industriproduksjon, % mm .. konsensus år/år	jul	-1,2 5,8	3,3 7,2	**	Korreksjon: Produksjonen steg helt uventet kraftig i juni, etter flere svake måneder. Samtidig har PMI-målingen kommet seg (dog i en usikker feriemåned), SSBs kvartalmåling steg mer enn ventet i 2. kv og ordreingangen steg 30% fra 1. til 2. kv, mer enn på 20 år. Men ordreservene falt videre og nivået for ordreingangen er fortsatt lavt vs. den siste toppen. Vi venter en moderat korreksjon ned i juli, men ikke på langt nær så mye som løftet i juni.
		– Torsdag 9. sept –					
1000	NO	Samlet kredittvekst, K3 .. % år/år					2,3
		– Fredag 10. sept –					
1000	NO	KPI-JAE år/år .. konsensus .. Norges Bank (PPR) .. m/m ... sesongjustert KPI år/år .. m/m KPIXE år/år .. Norges Bank (PPR)	aug	1,4 -0,2 0,0 1,8 -0,3 1,6	1,3 -0,6 0,1 1,9 -0,5 1,5	**	Har ikke bunnet: Prisveksten har vært lav og vi venter mer av det samme. Lønnsveksten er lav og kronen ganske sterk. Prisveksten ute er lav og prisene på importvarene faller. Detaljhandelen er svak, også regnet i volum. Vi venter likevel en liten oppgang i prisveksten i august, men teller på knappene for uendret. Forsatt lav prisvekst er selvsagt et argument for Norges Bank for å holde renten lav.

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; 2 %	22/9, 27/10 , 15/12 (Datoer med inflasjonsrapport uthevet)
US Federal Reserve; 0 - ¼ %	21/9, 3/11, 14/12
ECB; 1 %	2/9, 7/10, 4/11, 2/12 (kun ordinære rentemøter er tatt med)
Bank of England; ½ %	9/9, 7/10, 4/11, 9/12
Sveriges Riksbank; ½ %	2/9, 26/10 , 15/12 (Datoer med inflasjonsrapport uthevet)
Sveits; ¼ %	16/9, 16/12
Canada; ¾ %	8/9, 19/10, 7/12
Japan; 0,1%	7/9, 5/10, 28/10, 16/11, 21/12, 25/1, 17/2, 15/3, 7/4, 28/4, 20/5, 14/6
Australia; 4½ %	7/9, 5/10, 2/11, 7/12
New Zealand; 3 %	16/9, 28/10, 9/12
Sør-Korea; 2¼ %	9/9, 8/10, 11/11, 9/12

Auksjonskalender for lange statspapirer

Norge (offentliggjøring)	30/8, 29/9, 1/11
--------------------------	------------------

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 accepts no liability whatsoever for any direct, indirect or consequential loss rising 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.