



Makro- og markedsoppdatering

11. mars 2015

Kyrre M. Knudsen, sjeføkonom



SpareBank
SR-BANK 

01 Innledning og oppsummering

02 Verdensøkonomien – USA, Europa og Kina

03 Norge og regionen

04 Markeder – energi, aksjer, renter og valuta

05 Vedlegg

01 Innledning og oppsummering

02 Verdensøkonomien – USA, Europa og Kina

03 Norge og regionen

04 Markeder – energi, aksjer, renter og valuta

05 Vedlegg

Makroøkonomi: Nøkkeltall og nyheter siste uken

- USA – jobbveksten holder seg høy og ble bedre enn ventet (til tross for at utsiktene i bedriftene dempes noe – fra høyde nivåer)
- Europa – sentralbanken har begynt å kjøpe sikre obligasjoner (for å løfte inflasjon og vekst) og dette presser rentene ytterligere ned og flere land i Europa har nå statsrenter under null. Stemningen blant europeiske bedrifter har kommet opp, men flater nå ut. I UK holder utsiktene for bedriftene seg på høye nivåer.
- Kina – investeringer og industriproduksjon vokser fortsatt i solid tempo, men noe mindre enn ventet. Handelsbalansen ble betydelig mer positivt enn ventet
- Norge – mange interessant nøkkeltall. SSB oljeinvesteringstelling ble noe bedre enn ventet og tilsier en nedgang på ca 12% fra 2014 til 2015. Norges Banks regionale nettverk viser noe mer dempede utsikter for bedriftene. NHOs konjunkturbarometer viser det samme, men indikerer også at nedgangen i oljebransjen stabiliseres

Makroøkonomi

Aksje- og rentemarkeder

- Oslo Børs – ned til under 610 siste uken
 - USA – aksjer litt ned, fortsatt nær rekordnivåer
 - Renter – litt lavere i Europa, men litt opp i USA og Norge
 - Valuta – svakere mot USD og pund, flatere utvikling mot uro
-

Energimarkeder

- Oljeprisen (Brent) er volatil, har falt noe til 56 USD/fat
- Amerikansk oljepris (WTI) omtrent samme utvikling som Brent
- Gassprisene i Europa litt ned og USA holder seg lavt

Makroøkonomi: Nøkkeltall og nyheter siste uken

Positivt

- USA – jobbveksten holder seg høy og ble bedre enn ventet (til tross for at utsiktene i bedriftene dempes noe – fra høyde nivåer)
- Kina – Handelsbalansen ble betydelig mer positivt enn ventet

Som ventet

- Europa – sentralbanken har begynt å kjøpe sikre obligasjoner (for å løfte inflasjon og vekst) og dette presser rentene ytterligere ned og flere land i Europa har nå statsrenter under null. Stemningen blant europeiske bedrifter har kommet opp, men flater nå ut. I UK holder utsiktene for bedriftene seg på høye nivåer.
- Norge – mange interessant nøkkeltall. SSB oljeinvesteringstelling ble noe bedre enn ventet og tilsier en nedgang på ca 12% fra 2014 til 2015. Norges Banks regionale nettverk viser noe mer dempede utsikter for bedriftene. NHOs konjunkturbarometer viser det samme, men indikerer også at nedgangen i oljebransjen stabiliseres

Negativt

- Kina – investeringer og industriproduksjon vokser fortsatt i solid tempo, men noe mindre enn ventet

Overordnet - sentrale utviklingstrekk og utsikter

Makroøkonomi

- Verdensøkonomien – går nokså bra og lavere oljepris hjelper godt. Vi venter noe høyere vekst i år enn i fjor pga bedring i USA
- USA – veldig bra mot slutten av 2014, men som ventet har veksten avtatt noe. Vi venter vekst på 3% i 2015.
- Europa – dempet vekst omkring 1% og lav inflasjon. ECB starter nytt støtteprogram (QE) for å løfte vekst og inflasjon. Krisen ifm Krim og Russland er største trussel på kort sikt
- Kina – nøkkeltallene viser stabil og høy vekst på litt over 7% og vi venter at veksten holder seg godt også i 2015
- Norge – mye uro om oljeprisfallet og nedgang i investeringer og aktivitet. Vi venter at bedring i verdensøkonomien, svakere valuta og lave renter vil bidra til å dempe effekten på norsk økonomi, slik at Norge vil få moderat vekst på nær 2% også i 2015, som er litt lavere vekst enn i 2014

Aksje- og rentemarkeder

- Oslo Børs opp ca 5% i 2014 – dempes av oljeservice. Lavt priset på pris/bok
- Amerikanske børser har steget betydelig med bedring i makroøkonomien og holder seg nær rekordnivåer. Høyt priset på pris/bok. Europeiske børser fortsatt rimelig priset
- Lave renter internasjonalt bidrar til lave renter også i Norge

Energimarkeder

- Betydelig fall i oljeprisen (Brent) i 2014 – var nede i under 45 USD/fat i januar, men har nå kommet opp omkring 60 USD/fat. Vi venter at prisen kommer opp etter sommeren etter hvert som markedsbalansen strammes til
- Amerikansk oljepris (WTI) følger i stor grad Brent
- Gassprisene i Europa ,og særlig i USA, holder seg også nokså lave

01 Innledning og oppsummering

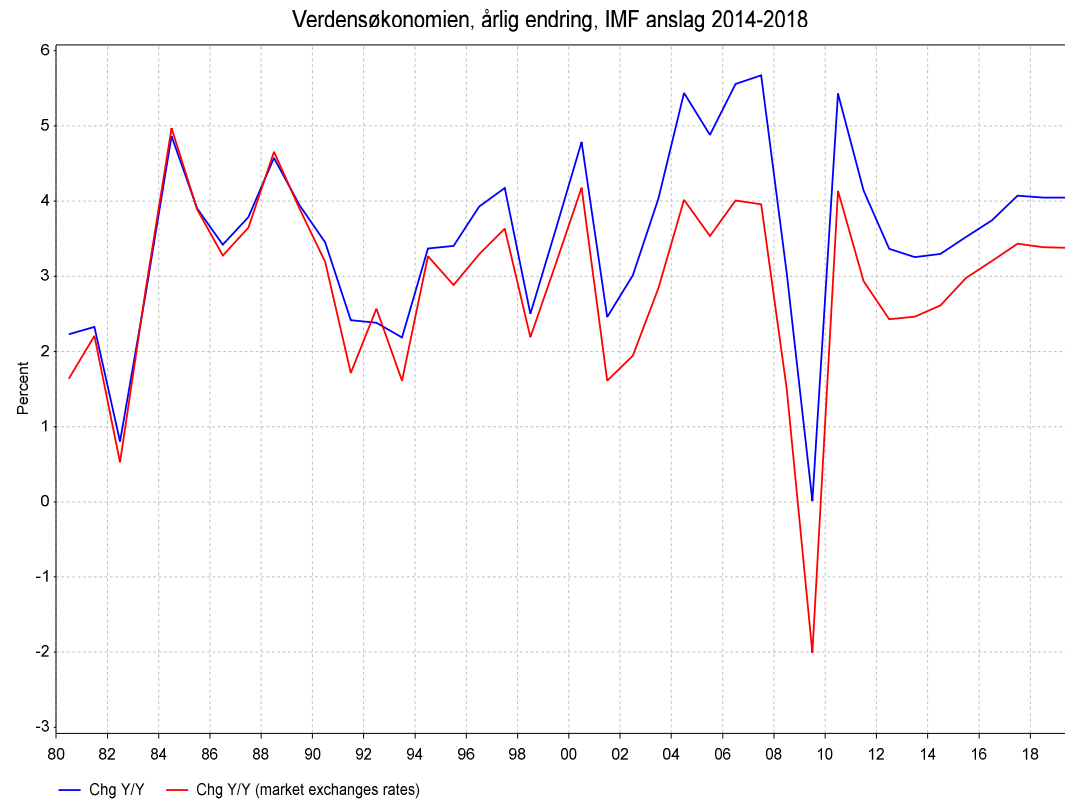
02 Verdensøkonomien – USA, Europa og Kina

03 Norge og regionen

04 Markeder – energi, aksjer, renter og valuta

05 Vedlegg

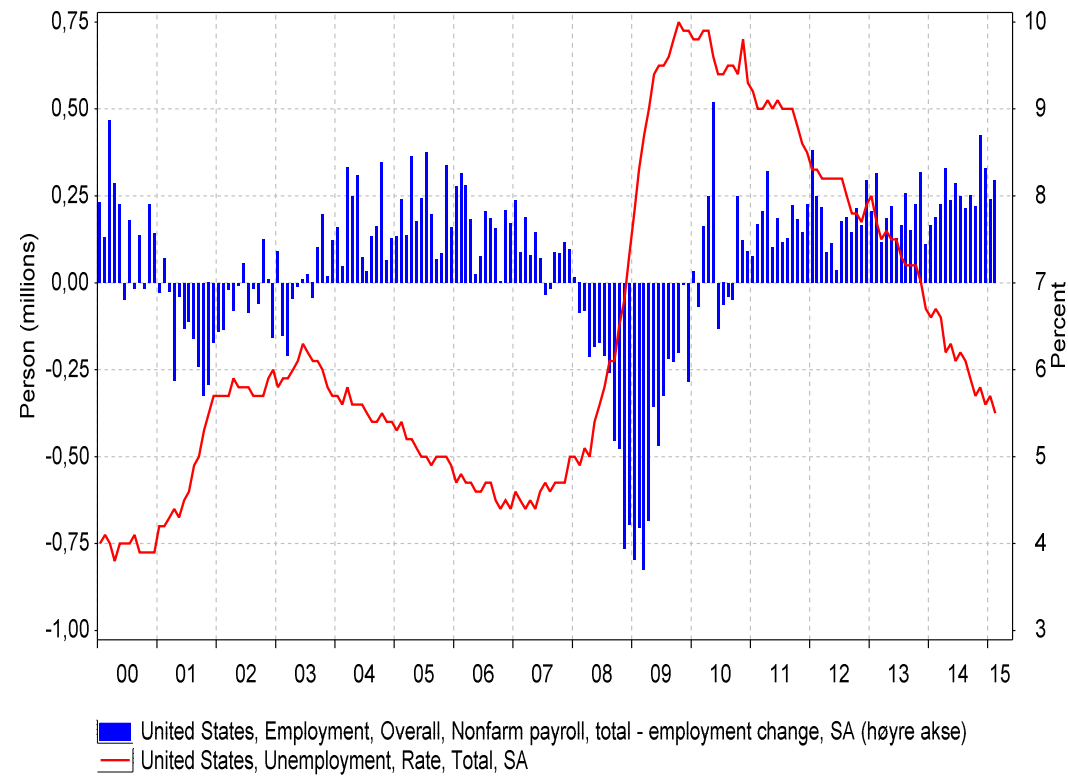
Verdensøkonomien – veksten i verden er på vei opp og lavere oljepris hjelper godt



Source: Reuters EcoWin

USA – gode nyheter. Jobbveksten holder seg høyt

- Et av de aller viktigste nøkkeltall for hvordan det går i USA (og globalt) er nye jobber
- Solid antall jobber skapt i USA i forrige måned
- Hele oppgangen skyldes økt sysselsetting i privat sektor, og de aller fleste i serviceyrker
- Dette bekrefter trenden om god utvikling i USA
- Arbeidsledigheten har falt betydelig (nesten halvert) fra toppen



Source: Reuters EcoWin

Europa – sentralbanken har startet kjøp av sikre obligasjoner og presser ned renten. Hvor går veien videre?

- Dette presser sikre renter ned
- Hvor lenge kan rentene fortsette å falle?
- I USA flatet rentene ut etter siste runde med denne type tiltak fra sentralbanken
- Hvilken bane vil Norge følge? Siste tiden har norske renter fulgt amerikanske renter opp

Central banks dive into ECB QE

Claire Jones and Elaine Moore



Mario Draghi, European Central Bank president

Eurozone central bankers resorted to buying sovereign debt at negative yields on Monday in a sign of their determination to press ahead with the €1.1tn quantitative easing programme despite the risk of incurring losses.

The bloc's government bonds rallied after central banks across the region fulfilled the European Central Bank's pledge last month to follow in the footsteps of the Federal Reserve and the Bank of England and launch full-scale QE.

In several of those markets, including Germany's, central banks bought at prices that mean policy makers could lose money if the bonds are held to maturity. Bonds that are eligible for QE are also trading at negative yields in France, the Netherlands, Finland, Belgium, Austria and Slovakia.

More

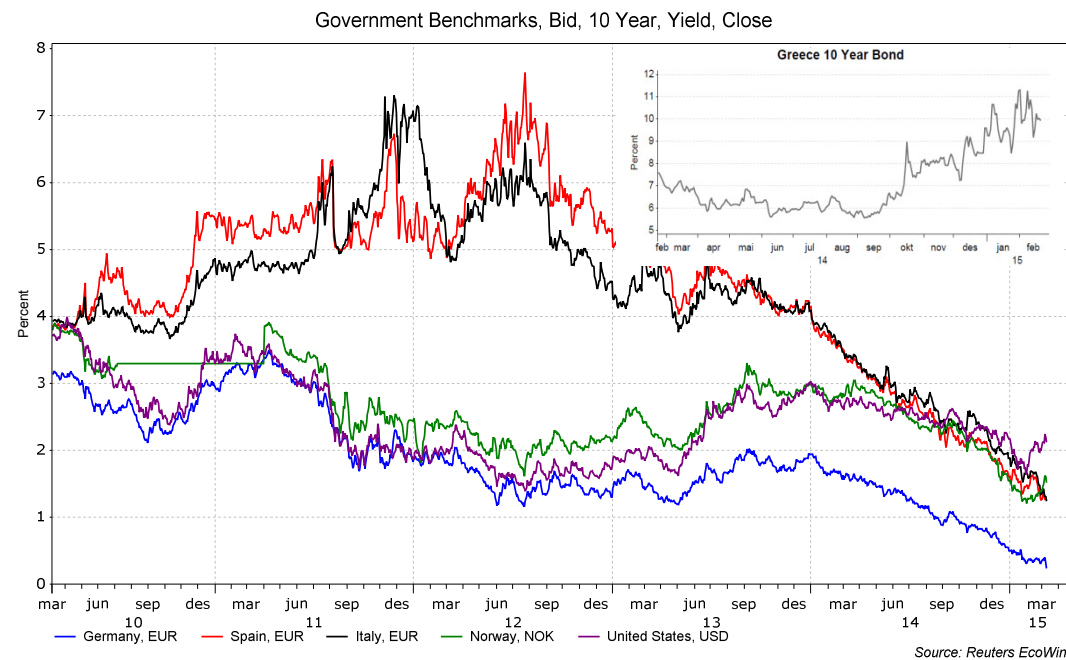
ON THIS STORY

Five ways to tell if ECB's QE is working

Europas lave renter – hva skjer videre og hvordan påvirker det andre aktivaklasser. Verdens sentralbanker kjører ulike løp (Europa gir gass, USA strammer inn).

- Statsrentene i Europa fortsetter ned i takt med at ECB har annonsert støttetiltak ved at de skal kjøpe obligasjoner
- Tysk 10-års statsrente er på 0,5%
- Dette har bidratt til svakere Euro
- I USA har statsrenten steget de siste ukene og er nå igjen over 2%
- USD har styrket seg betydelig mot Euro og det er et åpent spørsmål hvordan sentralbanken i USA vil respondere om dette fortsetter
- I Norge er valutakursen fortsatt i svake enden (i historisk sammenligning) og demper behovet for Norges Bank om å komme med tiltak som vi så i Sverige. Vi tror likevel Norges Bank vil være føre var og sette ned renten på neste møte

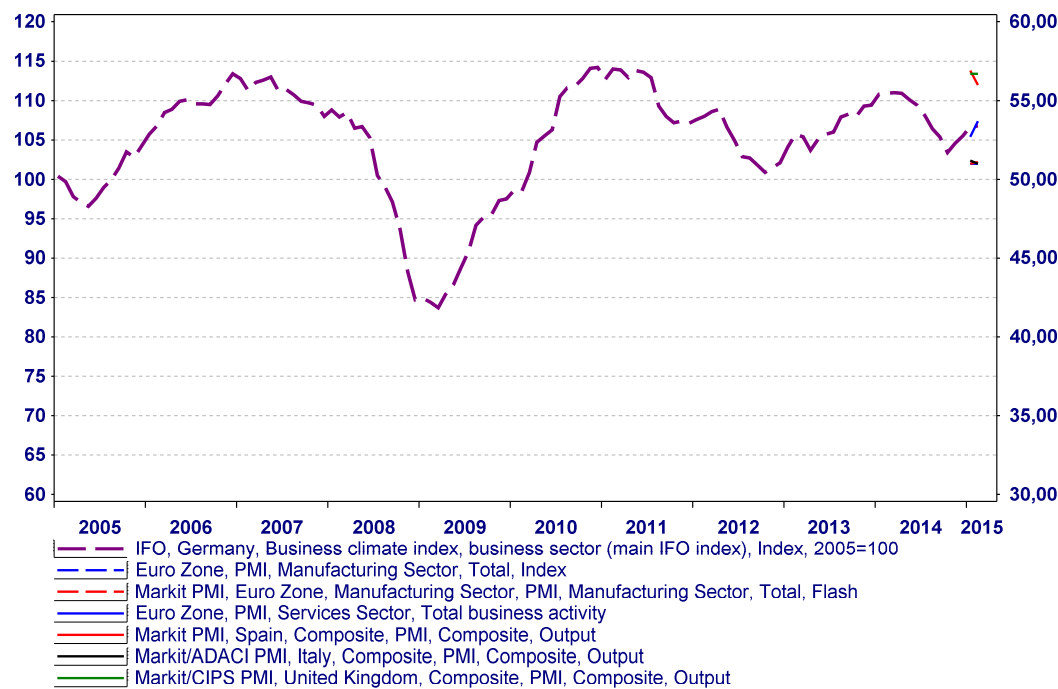
11.09.2015
Presentation text



Europa – svakere Euro, lavere energipriser bidrar positivt, men etter noen måneder med oppgang begynner det å flate ut

- Den viktige tyske IFO-indeksen har kommet opp
- Andre viktige indekser (PMIer som viser stemningen blant industribedrifter og service) gir nå et noe mer blandet bilde.
- Forbrukertilliten løftes av lave renter (og litt bedring i økonomien), samt lave energipriser

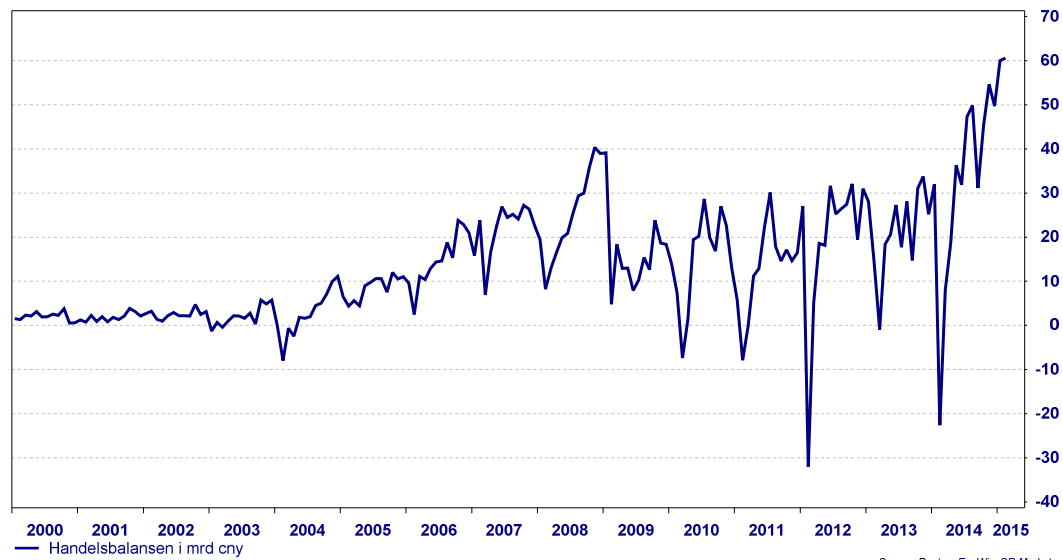
Forventningsindikatorer:



Source: Reuters EcoWin, SR-Markets

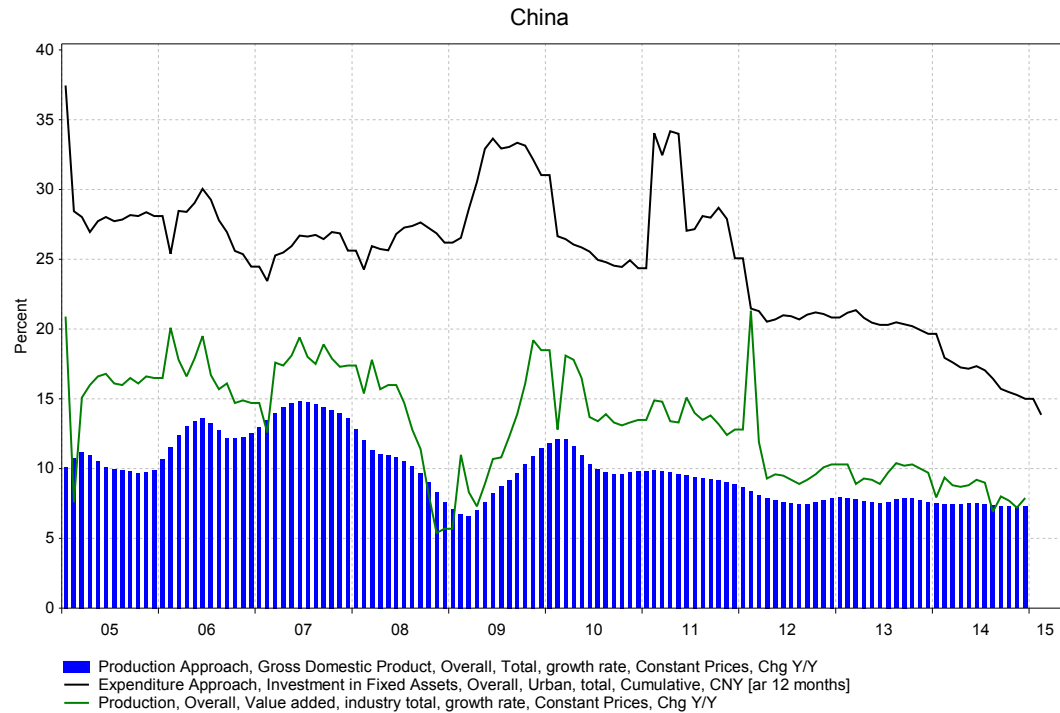
Kina – betydelig høyere enn ventet oppgang i handelsbalansen (utfordrende å justere for nyttårsfeiring)

Handelsbalansen:



Kina – litt lavere vekst, men fortsatt nokså stabil utvikling i makroøkonomiske nøkkeltall

- Veksten holder seg godt på 7-7,5%
- Industriproduksjon litt lavere enn ventet med en årsvekst på nær 7%
- Investeringer litt lavere enn ventet med en årsvekst på nær 14%
- Konjunkturindeksene var noe svakere etter sommeren, men har flatet ut deretter, og frykten for hard landing har avtatt



01 Innledning og oppsummering

02 Verdensøkonomien – USA, Europa og Kina

03 Norge og regionen

04 Markeder – energi, aksjer, renter og valuta

05 Vedlegg

Norge – bedriftene i Norges Banks regionalt nettverk melder om litt svakere utsikter

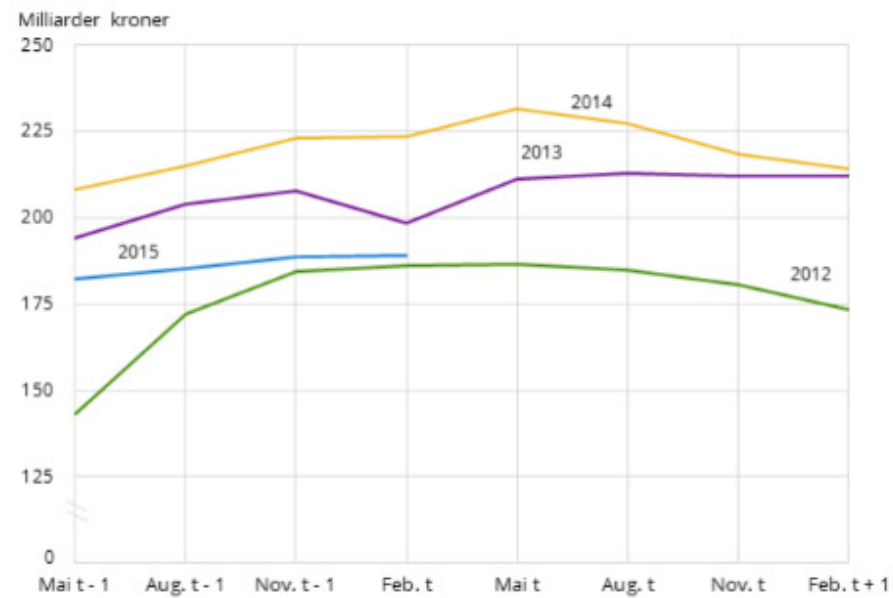
Pressemelding fra Norges Bank

Noe svakere vekstutsikter

- Kontaktene i Norges Banks regionale nettverk meldte om litt **lavere produksjonsvekst de siste 3 månedene. Fremover ventet kontaktene ytterligere nedgang i veksten.**
- Produksjonsveksten avtok litt, om lag som kontaktene så for seg i forrige runde. Mange kontakter viste til **svakere etterspørsel fra petroleumsnæringen**. Bedriftene viste også til fallende aktivitetsnivå innen **private byggeprosjekter**. Samtidig har **offentlige investeringer fortsatt bidratt til økt aktivitet**. Bedriftene rapporterte at **kronesvekkelsen har styrket konkurranseevnen**, og flere oppga at dette har gitt økt produksjon.
- Kontaktene så for seg avtakende vekst de neste 6 månedene, og utsiktene var svakere enn i oktober. Lavere **oljepris har bidratt til å dempe forventningene, særlig i oljeleverandørnæringen, eksportindustrien og næringsrettet tjenesteyting**. Bedriftene ventet også litt lavere vekst i etterspørselen fra husholdningene.
- Kapasitetsutnyttingen i bedriftene var samlet lite endret. Bedriftene rapporterte fortsatt om god tilgang på arbeidskraft. Samtidig oppga kontaktene at **sysselsettingsnivået har vært om lag uendret. Det var ventet lite endringer i sysselsettingsnivået fremover.**
- Kontaktene ventet nå en årslønnsvekst i 2015 på om lag 3 prosent, ned fra et anslag på litt under 3¼ prosent i oktober. Det var fortsatt små forskjeller mellom næringenes lønnsanslag.
- 342 kontaktbedrifter har rapportert denne gangen. Intervjuene ble hovedsakelig gjennomført i januar.

Norge – SSB oljeinvesteringstelling for 2015 nær uendret fra forrige måling.
Nedgang i løpende kroner på ca 15% fra (rekordåret) 2014 til 2015. Nå er Sverdrup inkludert

Figur 1. Investeringer. Oljevirkosomhet. Årsanslag gitt på ulike tidspunkt



Kilde: Statistisk sentralbyrå.

Norge – SSB oljeinvesteringstelling for 2015. Nå er Sverdrup inkludert og det reflekteres i feltutbygging, som er 10 mrd kr høyere enn ved forrige måling

Samlet tilsier dette et fall i oljeinvesteringer i 2015 på norsk sokkel på 12%, fra rekordnivå på 214 mrd kroner i 2014. Nedgang for både leting, feltutbygging (litt) og felt i drift (mye ned)

Sverdrup er nå kommet inn i tellingen med omkring 10-15 mrd kroner

Dette er et nominelt beløp og noe av nedgangen skyldes trolig kostnadsnedgang, slik at nedgangen i volum/aktivitet blir noe mindre enn 12%

Gitt fallet i oljeprisen siden forrige oppdatering for et kvartal siden var noe bedre enn markedet ventet

12.09.2015

	2010	2011	2012	2013	2014 ¹	2014 ²	2015	2015 ³
I alt	127 290	147 679	173 482	211 883	214 310	218 584	189 049	188 570
Utvinning av råolje og naturgass i alt	126 738	147 210	173 145	208 638	209 773	213 909	183 722	183 718
Leting og konseptstudier	25 493	27 399	26 990	33 904	34 325	35 143	25 939	31 699
Feltutbygging og felt i drift	92 587	112 987	141 009	168 321	162 790	165 638	140 015	136 158
Feltutbygging	30 352	37 475	51 984	63 225	72 726	73 865	67 783	57 614
Varer	12 475	21 161	24 367	27 463	31 763	33 467	38 890	28 088
Tjenester	7 187	8 077	15 941	23 101	22 654	21 482	10 302	11 093
Produksjonsboring	10 690	8 237	11 676	12 661	18 309	18 916	18 591	18 433
Felt i drift	62 235	75 513	89 024	105 096	90 064	91 772	72 231	78 544
Varer	4 797	5 294	8 602	9 290	8 409	9 251	7 844	8 216
Tjenester	24 273	30 928	36 552	39 849	34 030	34 177	21 244	23 437
Produksjonsboring	33 165	39 291	43 870	55 957	47 624	48 345	43 143	46 891
Landvirksomhet ³	6 788	5 434	4 130	3 609	4 513	4 684	5 358	4 185
Nedstengning og fjerning	1 869	1 390	1 017	2 804	8 145	8 444	12 410	11 676
Rørtransport	552	469	337	3 245	4 538	4 675	5 328	4 852

¹ Registrert 1. kvartal 2015.

² Registrert 4. kvartal 2014.

³ Omfatter kontorer, baser og terminalanlegg på land.

Norge – SSB oljeinvesteringstelling for 2015. Aktiviteten begynte å avta allerede i 3. og 4. kvartal i 2014

- For feltutbygging og drift toppet aktiviteten i 4. kvartal 2013, og falt igjen på slutten av 2014
- Telling for 2015 er på 140 mrd kroner, som i snitt tilsier ca 35 mrd i kvartalet. Normalt er aktiviteten høyere i andre halvår enn i første halvår
- Aktiviteten ventes derfor å falle fra 38 mrd kr i 4. kv 2014 til noe under 35 mrd kroner (ca 15%) i 1. kv og 2. kv 2015, før det tar seg opp igjen utover høsten
- For norske oljeserviceselskap dempes nedgangen fra norsk sokkel av bl a økt andel av disse investeringene samt eksport

Påløpte investeringskostnader til feltutbygging og felt i drift, etter kostnadsart. Kvartal. Millioner kroner

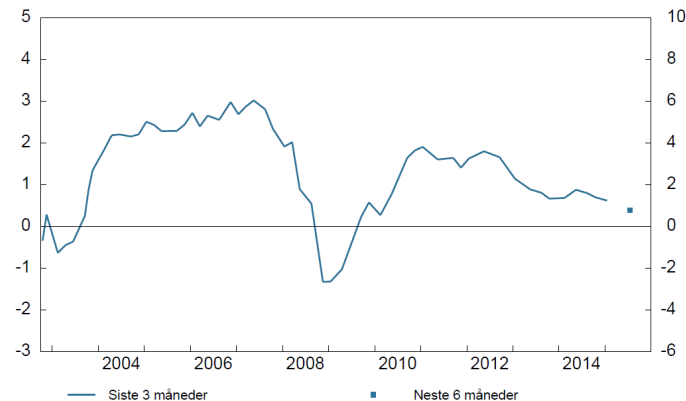
	4. kvartal 2012	1. kvartal 2013	2. kvartal 2013	3. kvartal 2013	4. kvartal 2013	1. kvartal 2014	2. kvartal 2014	3. kvartal 2014	4. kvartal 2014
I alt	38 609	37 051	42 926	43 424	44 920	40 194	42 345	41 529	38 722
Feltutbygging	15 430	13 132	15 354	16 588	18 151	16 915	18 646	17 907	19 257
Varer	6 293	5 899	6 307	7 141	8 117	7 655	7 859	7 641	8 607
Tjenester	4 583	4 242	6 061	6 536	6 262	4 553	5 609	5 638	6 855
Produksjonsboring	4 555	2 991	2 986	2 911	3 773	4 707	5 179	4 628	3 795
Felt i drift	23 179	23 919	27 573	26 836	26 769	23 278	23 698	23 622	19 465
Varer	3 157	2 381	2 096	2 276	2 537	2 363	2 922	1 834	1 291
Tjenester	9 422	8 162	9 620	10 425	11 642	9 384	8 371	9 082	7 194
Produksjonsboring	10 600	13 375	15 856	14 135	12 590	11 532	12 405	12 706	10 981

Norge – bedriftene i Norges Banks regionalt nettverk melder om noe svakere utsikter. Ikke stort skift og mer av det samme for ulike sektorer

1 Vekst i produksjon. Aggregert

Siste 3 måneder og neste 6 måneder

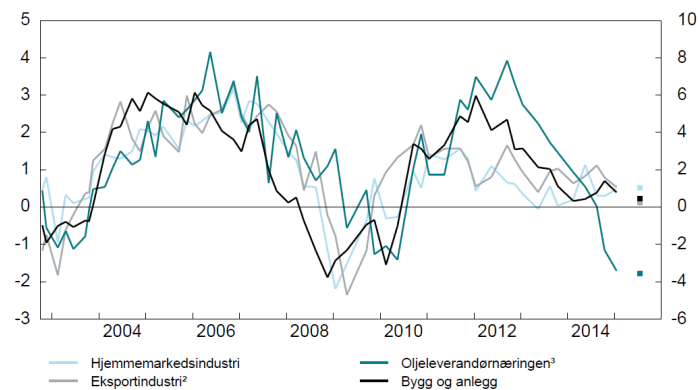
Indeks¹ - venstre akse, prosent (annualisert) - høyre akse



2 Vekst i produksjon. Industri og bygg og anlegg

Siste 3 måneder og neste 6 måneder

Indeks¹ - venstre akse, prosent (annualisert) - høyre akse

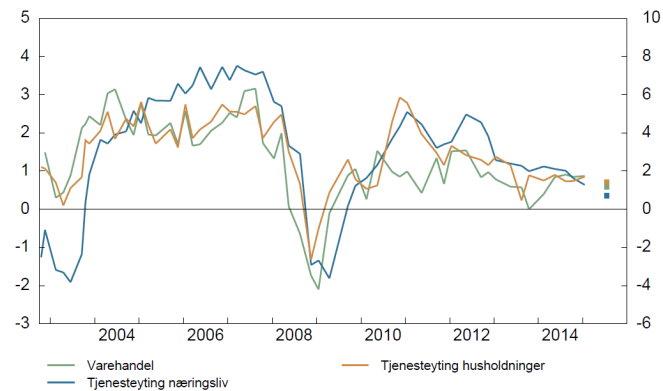


Norge – bedriftene i Norges Banks regionalt nettverk melder om noe svakere utsikter. Mer av det samme for ulike sektorer. Sysselsetting så vidt i pluss

3 Vekst i produksjon. Varehandel og tjenesteyting

Siste 3 måneder og neste 6 måneder

Indeks¹ - venstre akse, prosent (annualisert) - høyre akse



11 Vekst i sysselsetting. Aggregert

Siste 3 måneder og neste 3 måneder¹

Prosent



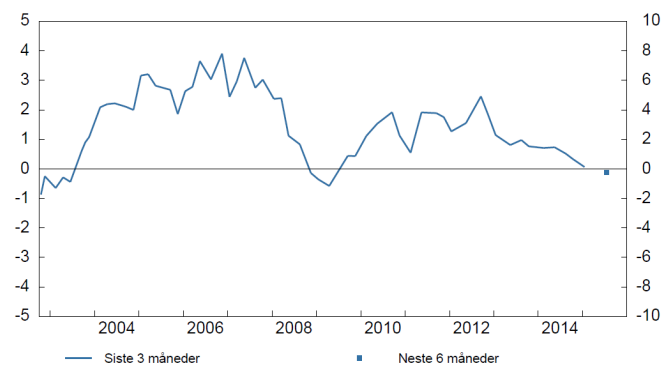
Norge – bedriftene i Sør-Vest venter litt nedgang produksjon, men høyere sysselsetting

Region Sørvest

6.1 Vekst i produksjon

Siste 3 måneder og neste 6 måneder

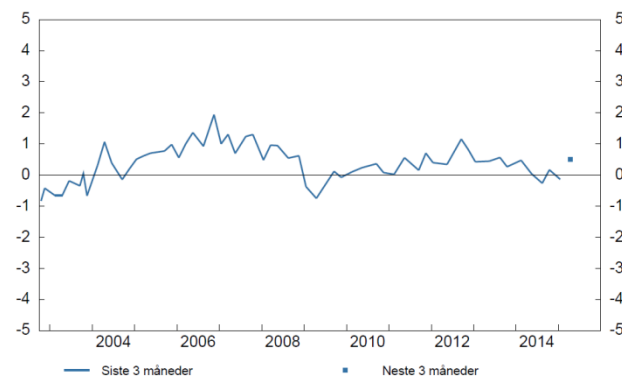
Indeks¹ - venstre akse, prosent (annualisert) - høyre akse



Region Sørvest

6.3 Vekst i sysselsetting

Siste 3 måneder og neste 3 måneder¹. Prosent



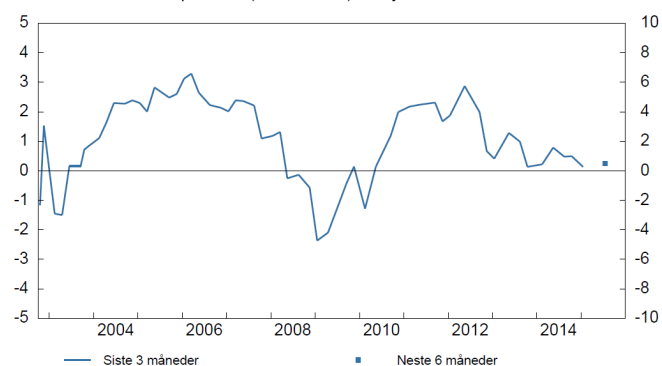
Norge – bedriftene i Sør venter uendret produksjonsvekst og bedring i sysselsetting

Region Sør

5.1 Vekst i produksjon

Siste 3 måneder og neste 6 måneder

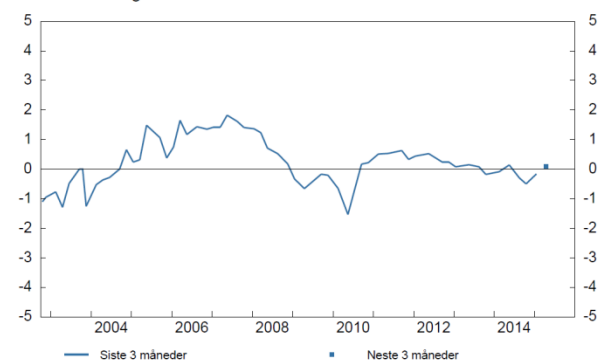
Indeks¹ - venstre akse, prosent (annualisert) - høyre akse



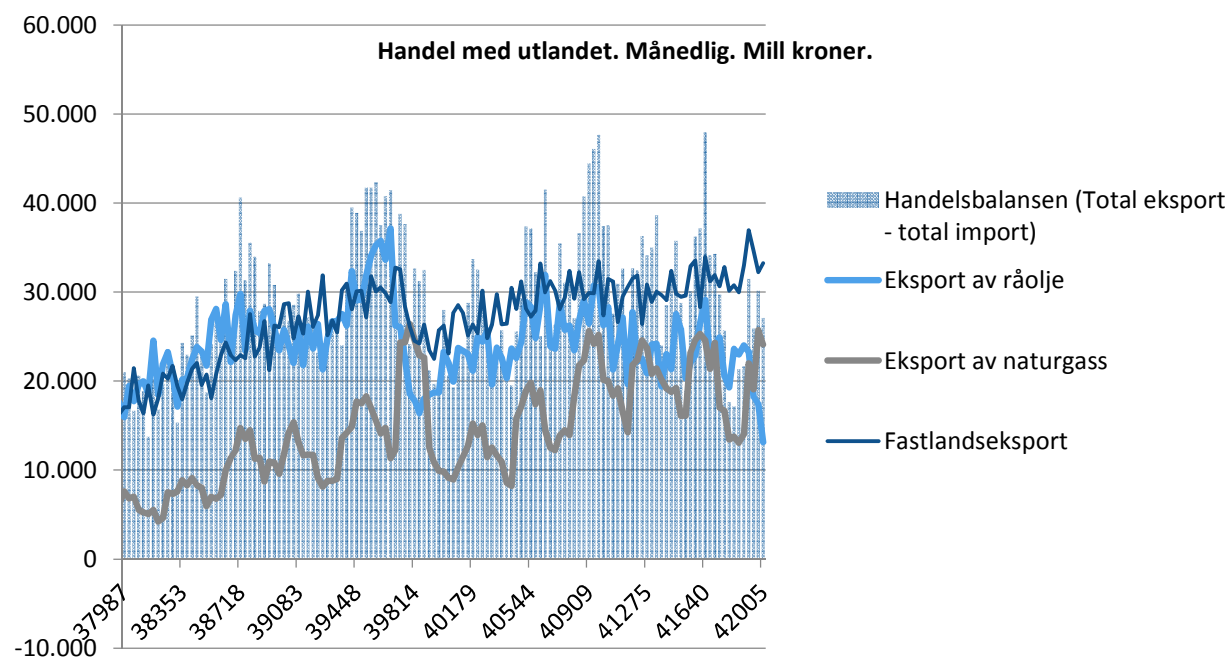
Region Sør

5.3 Vekst i sysselsetting

Siste 3 måneder og neste 3 måneder¹. Prosent



Norge – handelsbalansen holder seg nokså godt - dempes av olje, men løftes av gass og fastlandseksport



Norge – boligprisene har steget med nær 9% siste 12 måneder

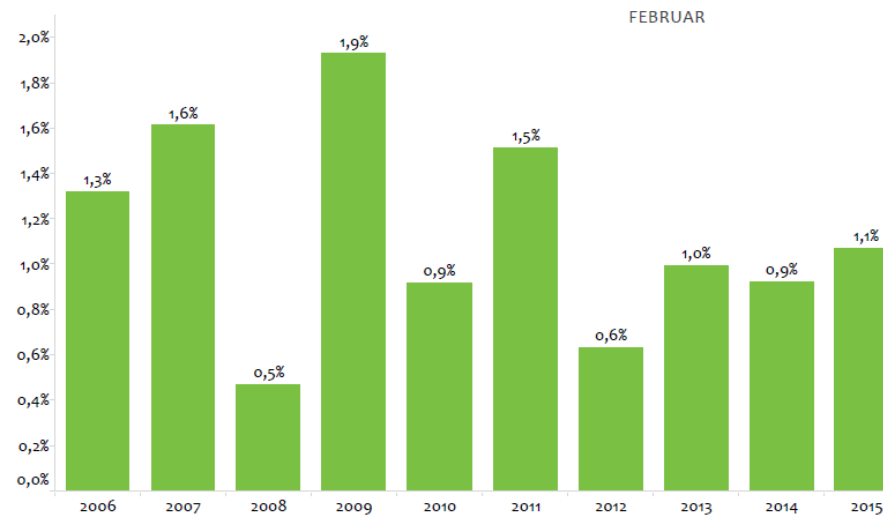
Prisene på boliger solgt gjennom finn.no i februar 2015 var:

- 1,1 prosent høyere enn forrige måned
Korrigert for sesongvariasjoner var prisene 0,5 prosent høyere enn forrige måned.
- 8,7 prosent høyere enn for et år siden.

Prisene hittil i 2015 er 5,3 % høyere enn de var i 2014.

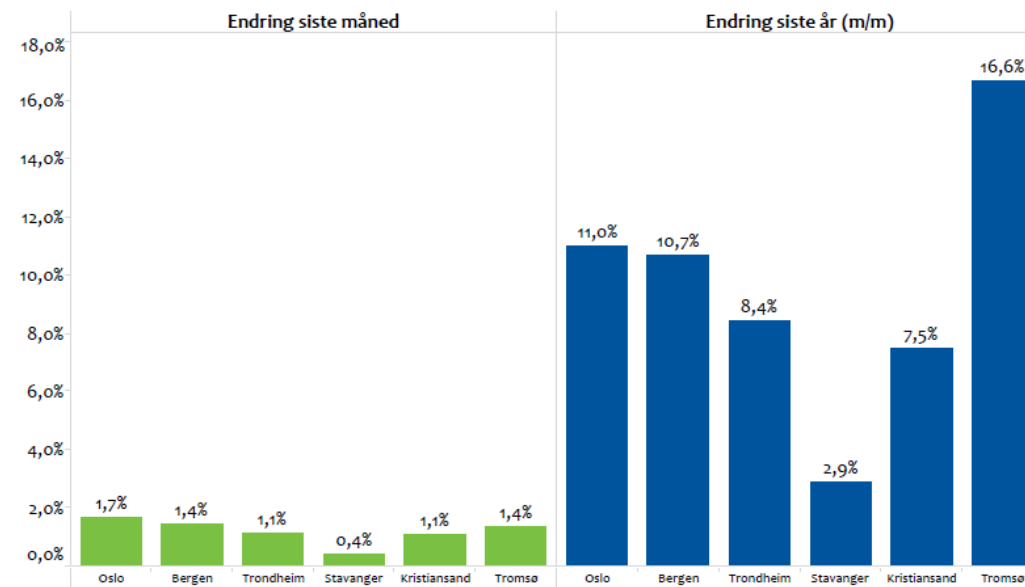
Uendrete priser ut året gir en årsendring på 5,8 %

Figur 1 Nominell prisendring siste måned de siste årene. Alle boliger



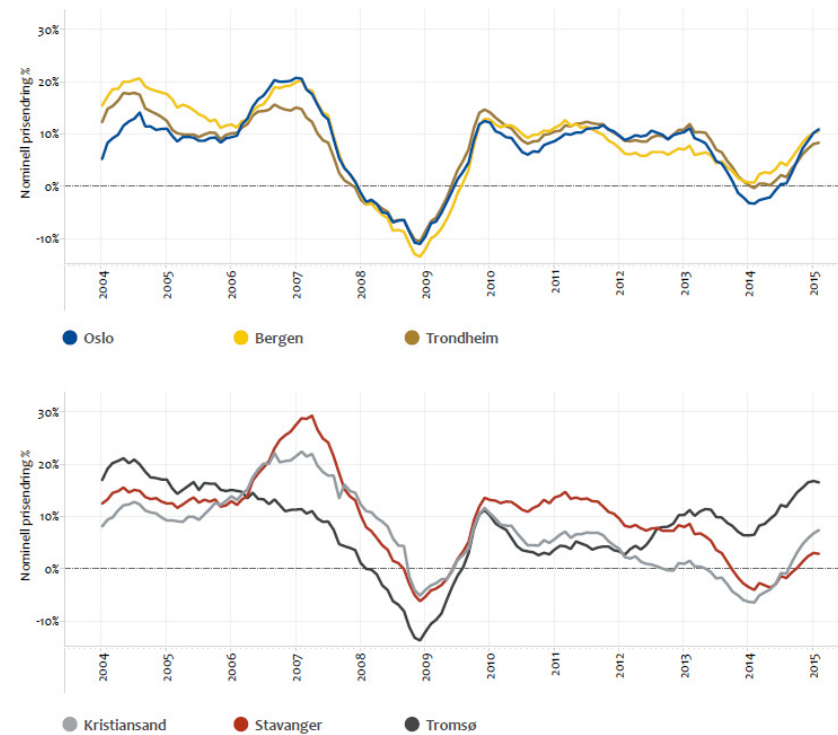
Norge – boligprisene har steget med ulik takt i ulike regioner

Figur 2 Endring i prisutviklingen for utvalgte byer. Prosentvis endring siste måned og siste 12 måneder.



Norge – boligprisene har steget med ulik takt i ulike regioner

Figur 6 Tolv månedersveksten i ulike regioner. Nominell prisendring. Månedstall 2003-2014. Prosent



Norge - industriproduksjonen noe ned pga svakere i metall- og maskindustri samt bygging av skip og plattformer

Nedgang i industriproduksjonen

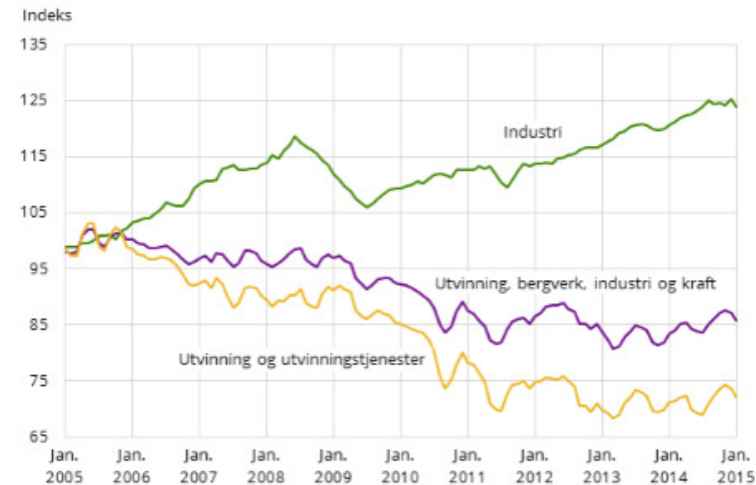
Produksjonen i norsk industri gikk ned 0,5 prosent fra november 2014 til og med januar 2015, sammenlikna med tremånadersperioden før, viser sesongjusterte tal. På månadsbasis, fra desember 2014 til januar 2015, var det ein nedgang på heile 3,7 prosent.

Produksjonsindeks. Prosentvis endring og vektor				
	Sesongjustert		Kalenderjustert ¹	Vektor ²
	Månadsendring	3-månadsendring	12-månadsendring	
	Januar 2015 / Desember 2014	November 2014 - Januar 2015 / August 2014 - Oktober 2014	Januar 2015 / Januar 2014	
Utvinning, bergverk, industri og kraft	-3,0	-1,4	-0,4	100,0
Utvinning og utvinnings tjenester	-2,6	-2,2	-1,0	71,8
Bergverksdrift	-0,9	-2,1	11,4	0,6
Industri	-3,7	-0,5	-0,2	22,1
Nærings-, drikkevarer og tob.ind.	-1,4	-0,9	0,7	4,3
Oljeraff., kjemisk, farmas. industri	6,7	2,4	-1,0	2,0
Metallindustri	-8,0	-0,9	-3,9	0,9
Maskinindustri	-7,1	0,9	3,9	2,9
Bygging av skip og oljeplattformer	-5,5	-4,7	-1,0	2,3
Kraftforsyning	-2,1	3,4	0,5	5,5

¹ Korrigert for at vekedagar har ulik arbeidsintensitet og for offentlege fri- og helligdagar i Noreg.

² Vektene blir oppdaterte årlig og gjeld for heile året.

Figur 1. Produksjonsutvikling. Sesongjusterte tal. Tremånaders glidende gjennomsnitt¹. 2005=100



¹ Indeksverdi for periode m er gjennomsnitt av periode m , $m-1$ og $m-2$.
Kjelder: Statistisk sentralbyrå.

Norge – boliglånsveksten holder seg litt over 6% og samlet utlånsvekst ned til 5% (mer dempet fra utenlandske gjeldskilder)

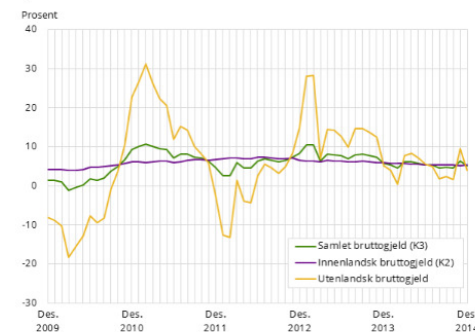
Svakere samlet gjeldsvekst

Tolvmånedersveksten i publikums samlede bruttogjeld (K3) var 5,1 prosent fram til utgangen av desember 2014, ned fra 6,3 prosent måneden før. Nedgangen skrev seg fra utenlandske gjeldskilder.

	Desember 2014	November 2014	Oktober 2014	September 2014	August 2014	Juli 2014
Samlet bruttogjeld (K3)	5,1	6,3	4,5	4,7	4,6	5,3
Samlet bruttogjeld, olje- og sjøfart	-0,4	12,9	-0,9	1,6	3,2	5,3
Samlet bruttogjeld, Festerlands-Norge	5,9	5,1	5,4	5,2	4,8	5,3
Innenlandsk bruttogjeld (K2)	5,4	5,2	5,4	5,4	5,3	5,4
Utenlandsk bruttogjeld	3,9	9,6	1,6	2,4	1,9	4,9
Utenlandsk bruttogjeld, olje- og sjøfart	3,2	17,0	-0,2	1,3	3,3	6,2
Utenlandsk bruttogjeld, Festerlands-Norge	4,5	2,3	3,3	3,4	0,7	3,7

Standardtegn i tabeller

Figur 1. Kredittindikatoren K3. Tolvmånedersvekst

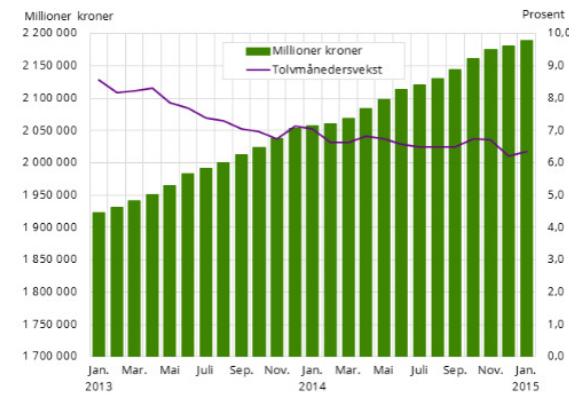


Kilder: Statistisk sentralbyrå.

	Januar 2014	Januar 2015	Januar 2014 - Januar 2015
Banker			
Forvaltningskapital	4 347 735	4 682 332	7,7
Innskudd	2 917 152	3 065 769	5,1
Utlån	3 087 475	3 351 314	8,5
Kredittforetak			
Forvaltningskapital	1 792 809	1 975 697	10
Utlån	1 521 266	1 528 174	0,5

Standardtegn i tabeller

Figur 1. Finansforetak. Utlån med pant i bolig til husholdninger



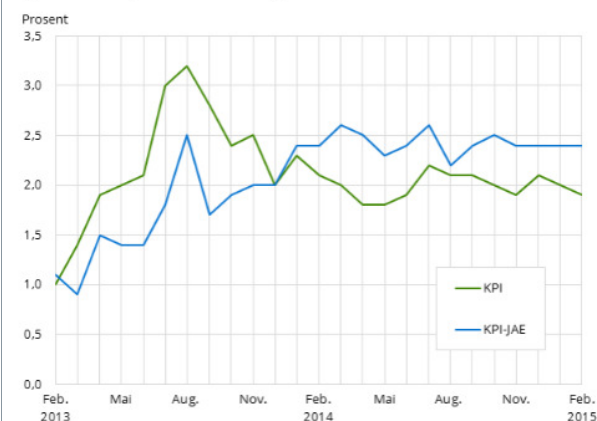
Kilder: Statistisk sentralbyrå.

Norge - prisene fortsetter å stige i omtrent samme tempo (2-2,5%)

- **Matvareprisene trakk KPI opp**
- Konsumprisindeksen (KPI) økte 0,4 prosent fra januar til februar, og 12 mnd vekst var 1,9 prosent i februar, ned 0,1 prosentpoeng fra januar. KPI-JAE viste en oppgang på 2,4 prosent siste tolv måneder.

- **Månedssending: Økte priser på mat og drikke**
- KPI økte 0,4 prosent fra januar til februar. Som tidligere år steg prisene på matvarer og alkoholfrie drikkevarer (1,9 %), på møbler, innrednings- og dekorasjonsartikler (+6,8 % pga januarsalg), på audiovisuelt utstyr (+1,6 prosent, høyeste på 14 år), og på flytransport (2,8%).
- Lavere priser på elektrisitet inkludert nettleie og bøker (-14,4% mottakssalg).
- **Tolv månedersending: Prisoppgang på mat og drikke og høyere husleier**

Figur 1. Konsumprisindeksen. Endring fra samme måned året før

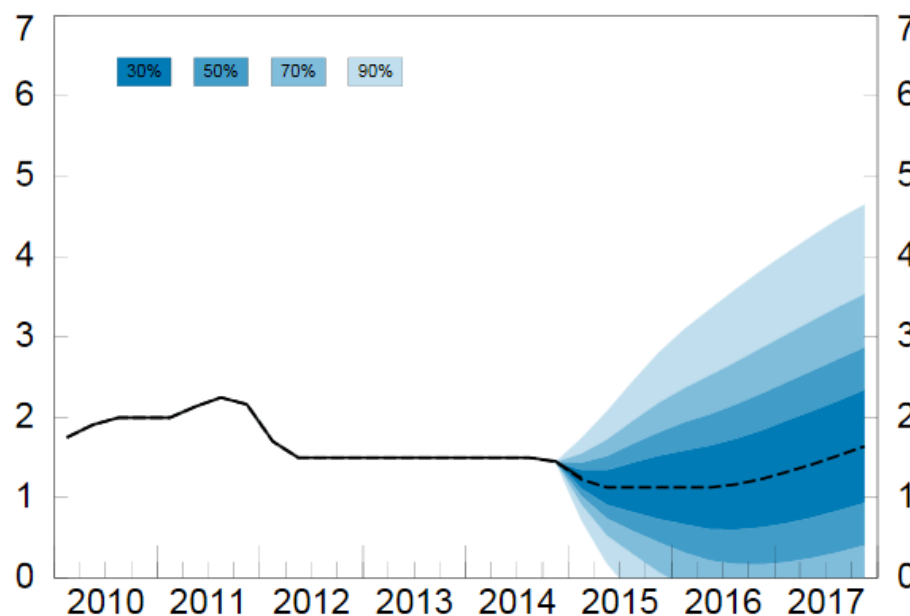


Kilde: Statistisk sentralbyrå.

Konsumprisindeks 1998=100			
	Månedssending (prosent)	12-måneders endring (prosent)	Indeks
	Januar 2015 - Februar 2015	Februar 2014 - Februar 2015	Februar 2015
KPI Totalindeks	0,4	1,9	138,4
Matvarer og alkoholfrie drikkevarer	1,9	3,1	131,5
Bolig, lys og brensel	-0,1	2,1	171,5
Transport	0,0	0,7	148,8
Kultur og fritid	-0,1	3,0	120,9
Klær og skotøy	0,0	-2,9	51,1
KPI-JAE (juli 1999 = 100)	0,5	2,4	129,3
KPI etter leveringssektor			
Andre norskproduserte konsumvarer	0,4	0,7	163,7
Importerte konsumvarer	0,5	1,4	91,6
Andre tjenester med arbeidslønn som dominerende prsfaktor	0,2	3,3	213,9

Norges Banks rentemøte 19. mars – vi tror renten settes ned

- *Renten er allerede svært lav, økonomien går greit og arbeidsledigheten holder seg lav, boligprisene stiger*
- *Hvorfor skal Norges Bank sette ned renten?*
- *Norges Bank indikerte i forrige møte i desember at det er en viss sannsynlighet for videre nedgang. Dette skyldes blant annet fall i oljepris og oljeinvesteringer, nedgang i renter ute. På den annen side stiger boligprisene*
- *Norges Bank Det pågår en sentralbank og valutakurs-krig rundt oss, inkl Europa, Sveits, Danmark og Sverige*
- *Norsk økonomi har i stor grad gått som Norges Bank ventet. Men rentene ute/Europa har falt. Det trekker i retning av lavere norsk styringsrente*
- *Norske kroner er fortsatt i den svake enden. Men den kan fort komme til å gå sterkere om ikke Norges Bank agerer (litt) som de andre sentralbanker (som kan skape forstyrrelser i norsk økonomi)*



NHOs konjunkturbarometer- venter litt lavere vekst i norsk økonomi, pga nedgang i oljeinvesteringer, men ikke dramatisk endring

Prognoser 2015 - 2017

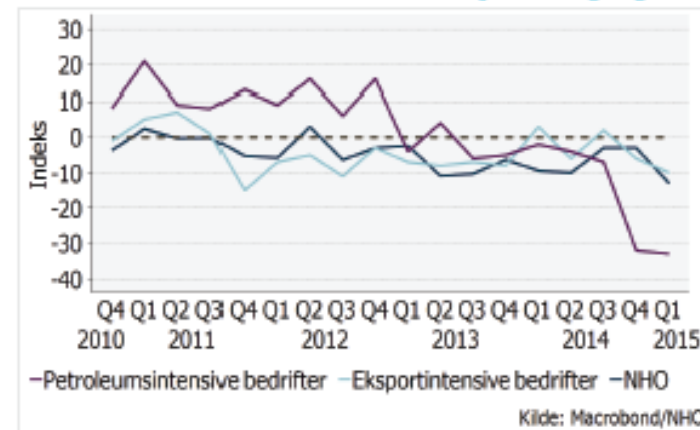
	Nasjonal-regnskapet	Anslag makroøkonomiske hovedstørrelser		
	2014	2015	2016	2017
Konsum i husholdninger mv.	2,1	1 ¾	2 ¾	2 ½
Konsum i offentlig forvaltning	2,5	2 ½	2 ¾	2
Bruttoinvestering i fast realkapital	1,2	-5 ¾	-1 ½	1 ¾
- Utvinning og rørtransport	0,0	-15	-10	5
- Fastlands-Norge	1,8	-1 ½	1 ½	1 ¾
- Næringer	0,3	-4 ¾	-1 ¾	0
- Boliger (husholdninger)	-1,6	-1 ½	2 ½	0
- Offentlig forvaltning	8,5	3 ¾	4 ¾	6 ¾
Etterspørsel fra Fastlands-Norge (ekskl. lagerendr.)	2,1	1,25	2	2,25
Eksport i alt	1,7	1	1 ¾	2 ¾
Tradisjonelle varer	2,7	4 ¾	4 ¾	6 ½
Råolje og naturgass	0,9	- ¾	-¾	-½
Import i alt	1,6	-1	1 ½	3 ½
Bruttonasjonalprodukt	2,2	¾	1 ¾	1 ¾
BNP Fastlands-Norge	2,3	1 ¾	2 ¾	2 ¾
Sysselsetting	1,1	¾	¾	½
Arbeidsledighet (AKU)	3,5	4	4	4
Arbeidstilbud (AKU)	1,1	¾	¾	½
Årslønn	3,1			
Konsumpriser	2,0			
Pengemarkedsrente	1,7			

NHOs konjunkturbarometer – det går fortsatt greit i bedriftene, men utsiktene har falt. Petroleum trekker fortsatt ned, men fallet har stoppet opp siste kvartal

Figur 3.1. NHOs markedsindeks
Differanse mellom andel bedrifter som svarer positivt og negativt

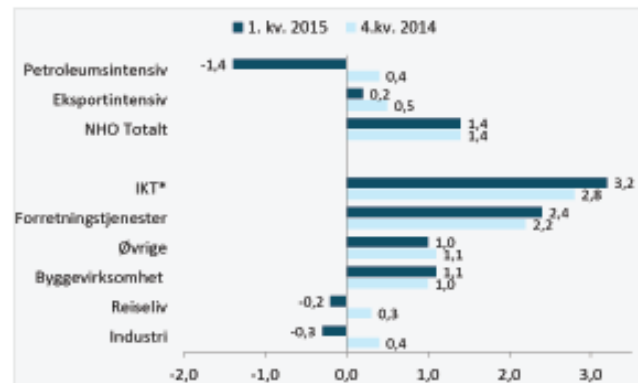


Figur 3.10 NHOs investeringsindeks
Differanse mellom andel bedrifter som er positive og negative



NHOs konjunkturbarometer – fortsatt sysselsettingsvekst, men
petroleumsbedriftene planlegger ytterligere nedgang

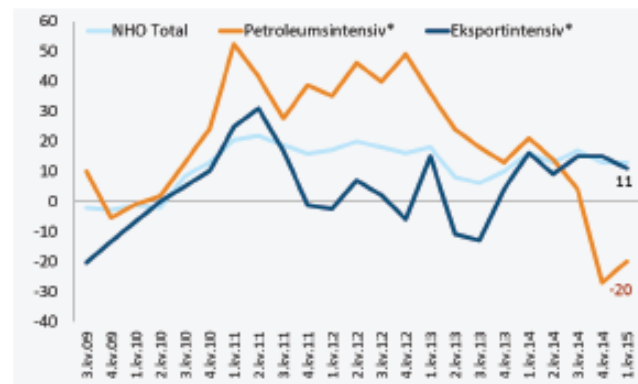
Figur 4.3 Sysselsettingsanslag
Svar avgitt første kvartal 2015 - Anslag målt i prosent



Kilde: NHO

NHOs konjunkturbarometer – vurdering av markedssituasjonen holder seg godt samlet sett, petroleum trekker ned (men ikke like mye som forrige gang)

Vurdering av markedssituasjonen i øyeblikket

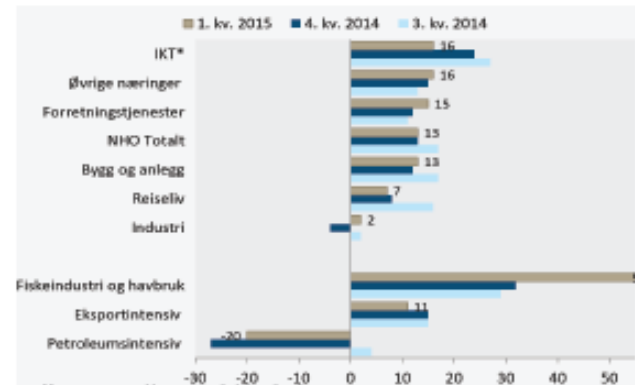


Differanse mellom andel bedrifter som er positive og negative.

*Bedrifter på tvers av næringer som oppgir å ha over 25 prosent omsetning til henholdsvis petroleumsnæringen eller eksport

Markedssituasjonen

Svar avgitt første kvartal 2015 og tredje og fjerde kvartal 2014



Differanse mellom andel bedrifter som er positive og negative.

*) Informasjon og kommunikasjon og vitenskapelig og teknisk tjenesteyting (58-63,69-75)

NHOs konjunkturbarometer – vurdering av markedsutsiktene for 2015 litt ned, petroleum trekker ned (men ikke like mye som forrige gang)

Markedsutsiktene 2015



Svar avgitt fjerde kvartal 2014 og første kvartal 2015
Fylker som har mer enn 200 svar

NHOs markedsindeks – Rogaland

Vurdering av den generelle markedsituasjonen i øyeblikket og utsiktene fremover*.



Differanse mellom andel bedrifter som er positive og negative.
* For undersøkelser fra første og andre kvartal er det utsiktene for andre halvår som er benyttet, mens for undersøkelsene fra tredje og fjerde kvartal er det utsiktene for de kommende år som er benyttet.

01 Innledning og oppsummering

02 Verdensøkonomien – USA, Europa og Kina

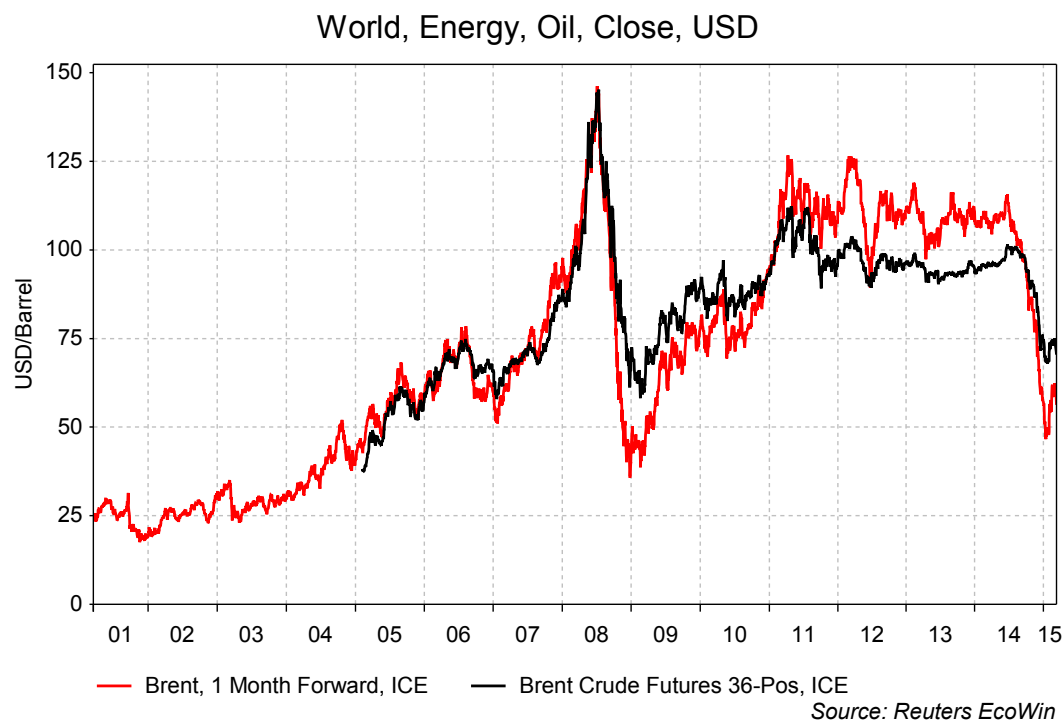
03 Norge og regionen

04 Markeder – energi, aksjer, renter og valuta

05 Vedlegg

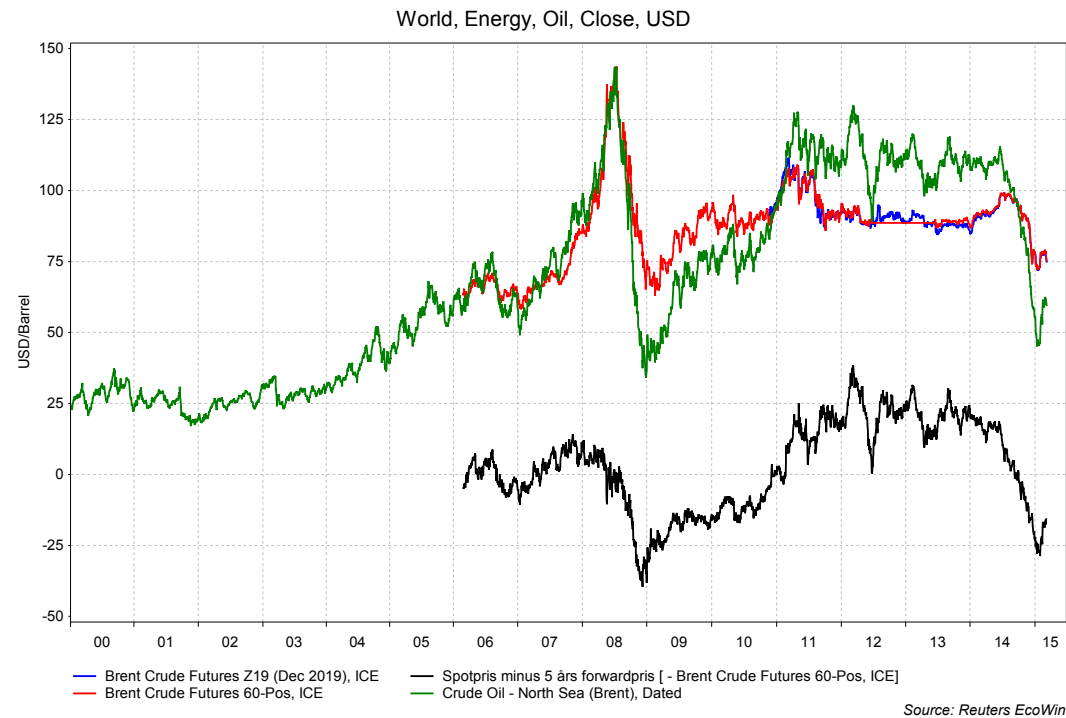
Olje - oljeprisen (Brent) under 60 USD/fat, markedet venter prisoppgang

- Oljeprisen på nordsjøolje (Brent spot) var under 45 USD/fat i slutten av januar 2015
- Deretter har den steget og er nå omkring 60 USD/fat
- Markedets forventninger til prisutvikling har kommet litt opp etter falt fra 100 til omkring 75 USD/fat
- Vi tror prisen vil holde seg forholdsvis lav og volatil frem mot sommeren, fordi det er fortsatt det er høyere produksjon enn konsum, jf neste slides



Olje - Spotpris svinger mer enn fremtidsprisen. Differansen er interessant

- *Fremtidsprisen (5 år frem i tid) har siden 2006 svingt mellom 60 og 110 USD/fat, men stor sett vært mellom 80 og 90 USD/fat. Nå er den 78 og nærmer seg således igjen dette intervallet*
- *Ettersom spotprisen svinger betydelig mer enn fremtidsprisen, varierer differansen mellom de to. Differansen siste måneder er det høyeste siden finanskrisen, men har kommet litt inn*

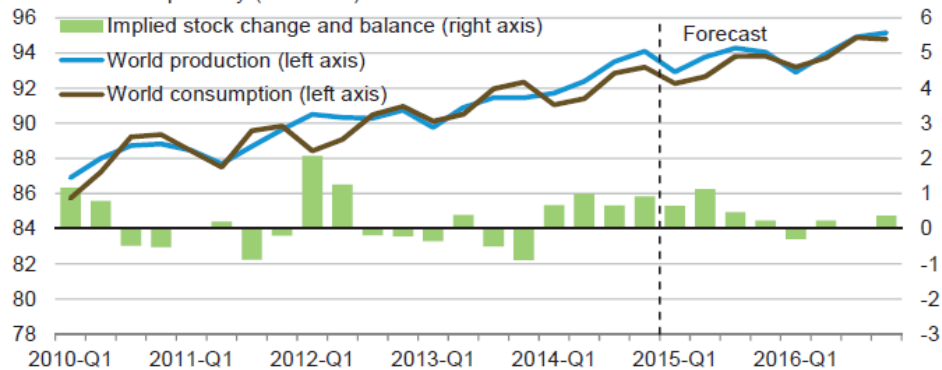


Olje – fortsatt overskudd av olje

- *Det tar noe tid før markedskreftene virker*
- *Fortsatt overskudd av olje og vil vare noen kvartaler til*

World Liquid Fuels Production and Consumption Balance

million barrels per day (MMbbl/d)

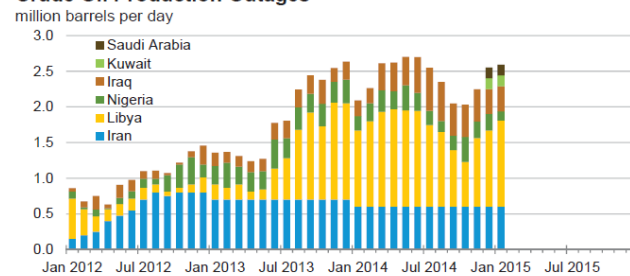


Source: Short-Term Energy Outlook, February 2015.

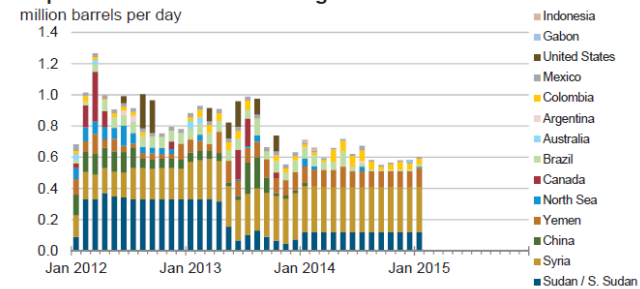
Olje – produksjonsforstyrrelser kan påvirke pris, men allerede betydelige forstyrrelser innen OPEC



**Estimated Historical Unplanned OPEC
Crude Oil Production Outages**

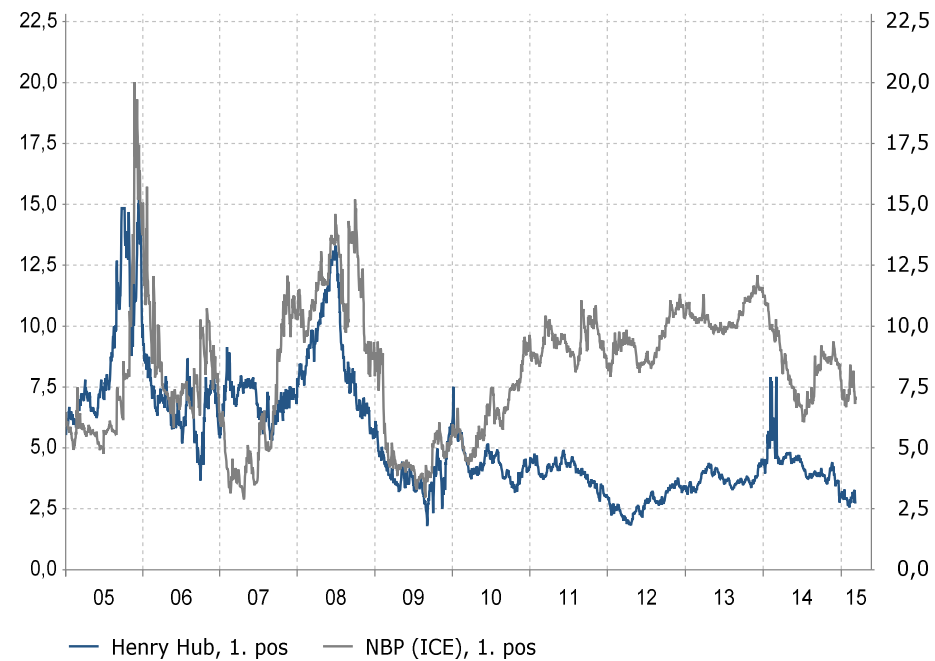


**Estimated Historical Unplanned Non-OPEC
Liquid Fuels Production Outages**



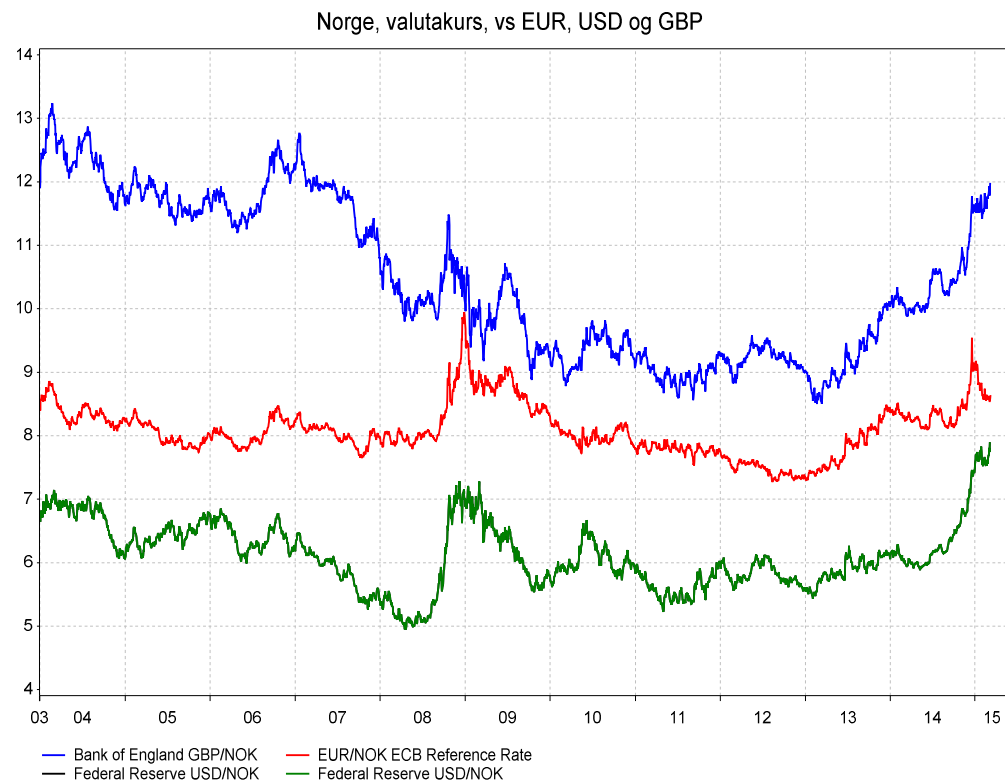
Gassprisene i Europa noe opp mens USA holder seg lavt

- *Prisutviklingen gjenspeiler utvikling i tilbud og etterspørsel*
- *Betydelig tilbud, særlig i USA*
 - *har bl a bidratt til lave kullpriser og kulleksport til Europa*
- *Dempet etterspørsel, særlig i Europa*
 - *Lave kullpriser har bidratt til at kull erstatter gass*
 - *Økt produksjon av fornybar*
- *Komfortabel labersituasjon*



SR-Bank Markets, Reuters EcoWin

Valutakurs - svakere i fjor, noe reversering i år



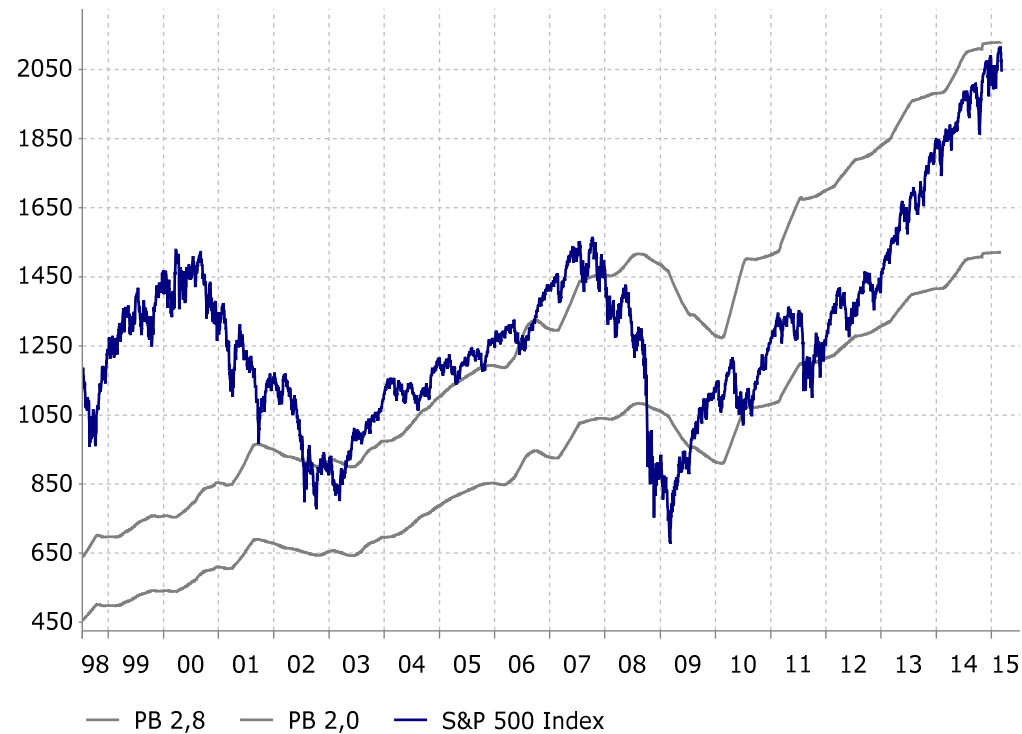
Prising Oslo Børs: billig målt mot bokførte verdier

- Nedgangen på Oslo Børs har bidratt til at man var under 1,5x bokførte verdier i fjor høst. De siste ti årene har man vært under dette nivået kun i korte perioder. Oppgangen deretter har bidratt til at man igjen er over nevnte nivå
- Bokført verdi stiger med god inntjening og tilbakeholdt overskudd blant bedriftene



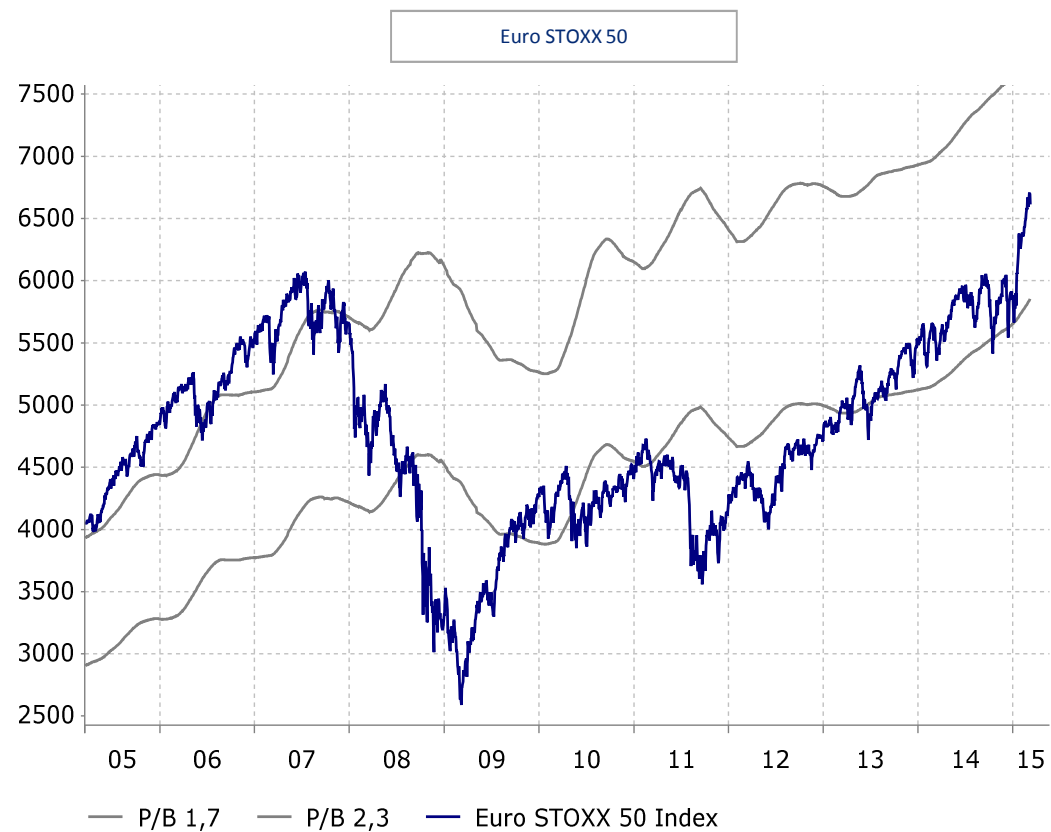
Prising amerikanske aksjer: Solid børsutvikling de siste årene; S&P opp 60 % siste tre år

- Amerikanske aksjer prises fortsatt til over 2,5x bokførte verdier og dette er høyere enn Europa og Norge
- Prisingen i forhold til bokførte verdier har vært høyere i USA enn i Europa (og Norge) de siste 20 årene, delvis som følge av høyere egenkapitalavkastning
- Prising målt mot inntjening (P/E) er i den høye enden sammenlignet med historisk

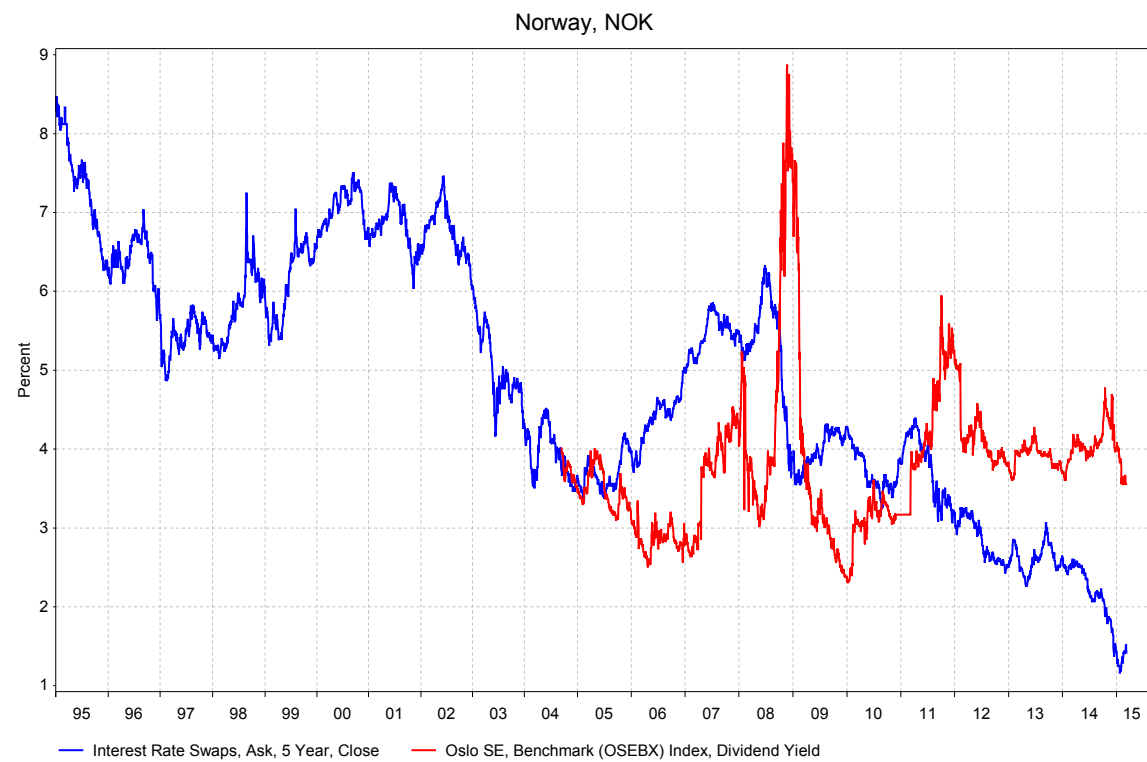


Prising europeiske aksjer: god avkastning siden 2011

- Europeiske aksjer prises noe høyere enn norske hva gjelder pris målt mot bokførte verdier. Normalt prises børsen mellom 1,5 og 2,3 (som i Norge)



Prising Oslo Børs: utbytte yield betydelig høyere enn 5-års rente



Source: Reuters EcoWin

01 Innledning og oppsummering

02 Verdensøkonomien – USA, Europa og Kina

03 Norge og regionen

04 Markeder – energi, aksjer, renter og valuta

05 Vedlegg

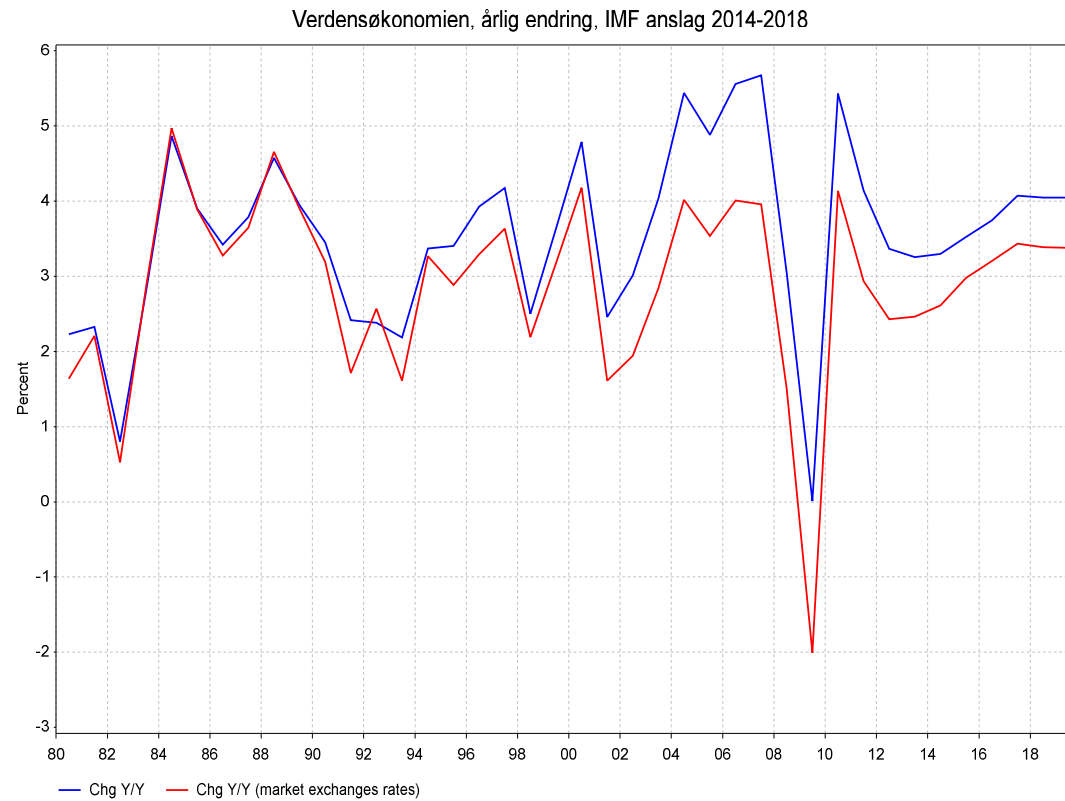
VEDLEGG

01 Verdensøkonomien – USA, Europa og Kina

02 Norge og regionen

03 Markeder – energi, aksjer, renter og valuta

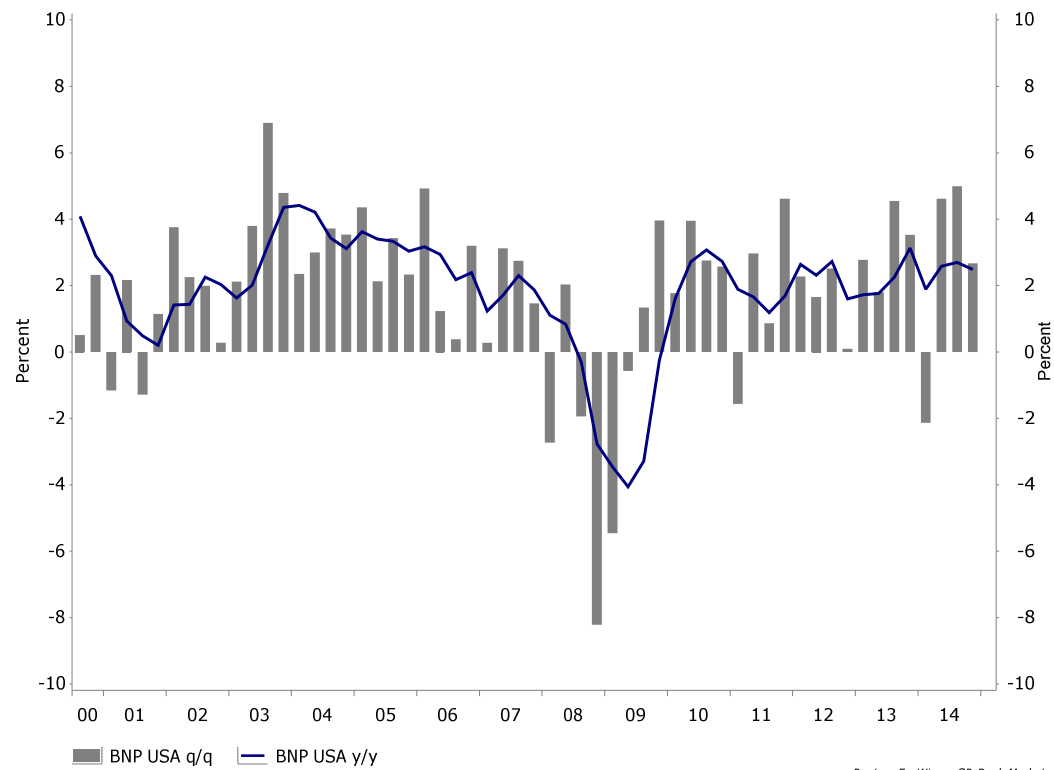
Verdensøkonomien – veksten i verden er på vei opp og lavere oljepris hjelper godt



Source: Reuters EcoWin

USA – god vekst i økonomien

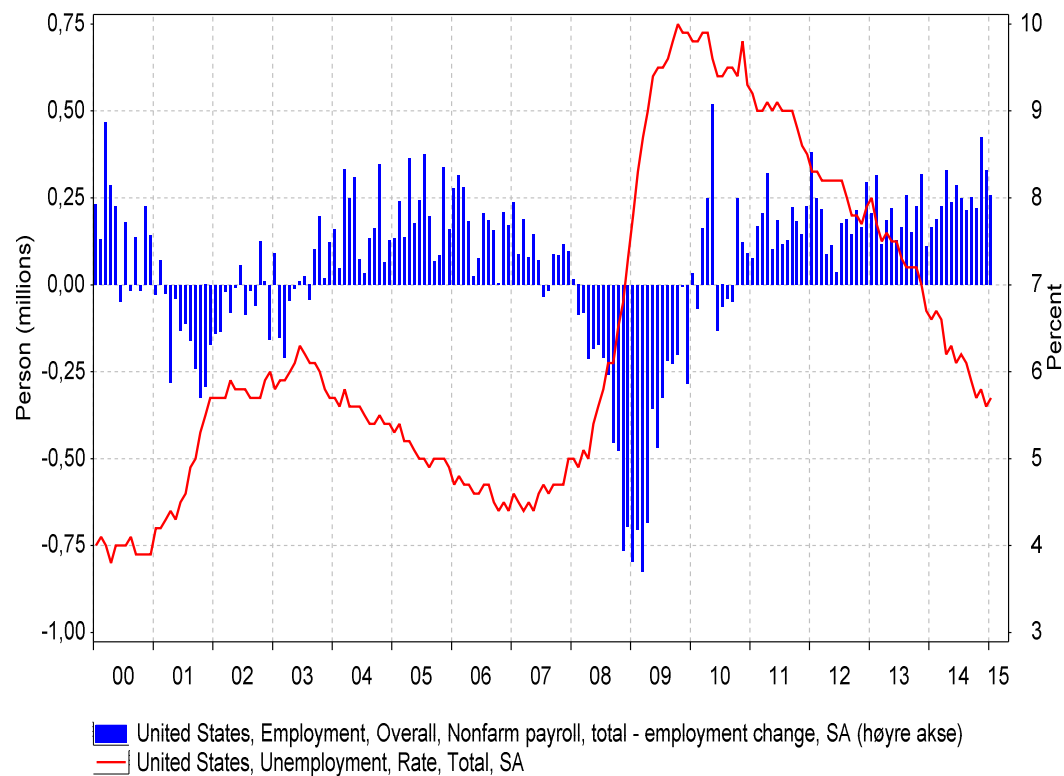
- Det siste anslaget på veksten i USA i 3. kv 2014 var noe høyere enn ventet (5,0% vs 4,3% og opp fra det første anslaget på 3,3%)
- Veksten er solid og på linje med det høye nivået på 4,6% i 2. kv 2014



Reuters EcoWin og SR-Bank Markets

USA – Solid økning i antall nye jobber forrige måned

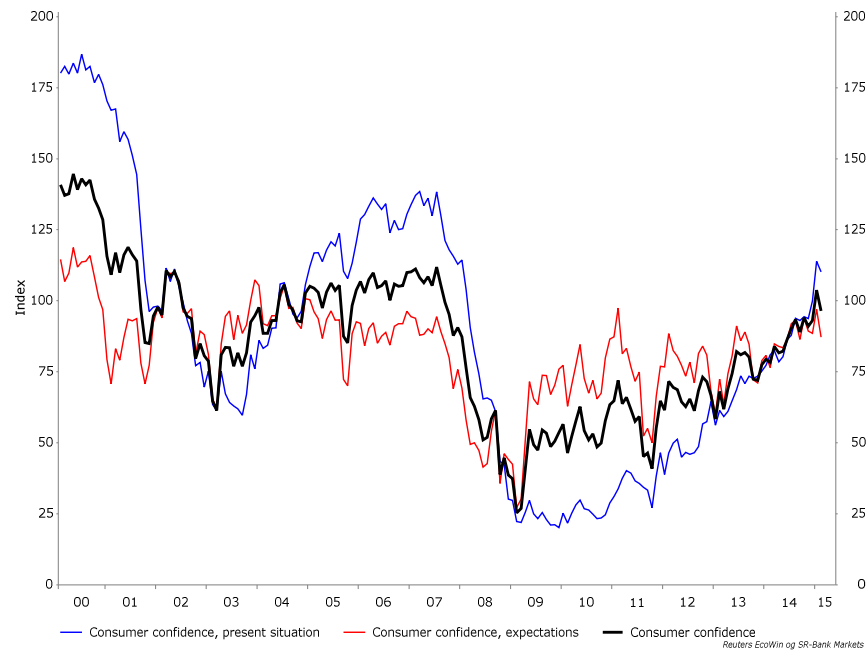
- Et av de aller viktigste nøkkeltall for hvordan det går i USA (og globalt) er nye jobber
- Solid antall jobber skapt i USA i forrige måned
- Dette bekrefter trenden om god utvikling i USA
- Arbeidsledigheten har falt betydelig fra toppen



Source: Reuters EcoWin

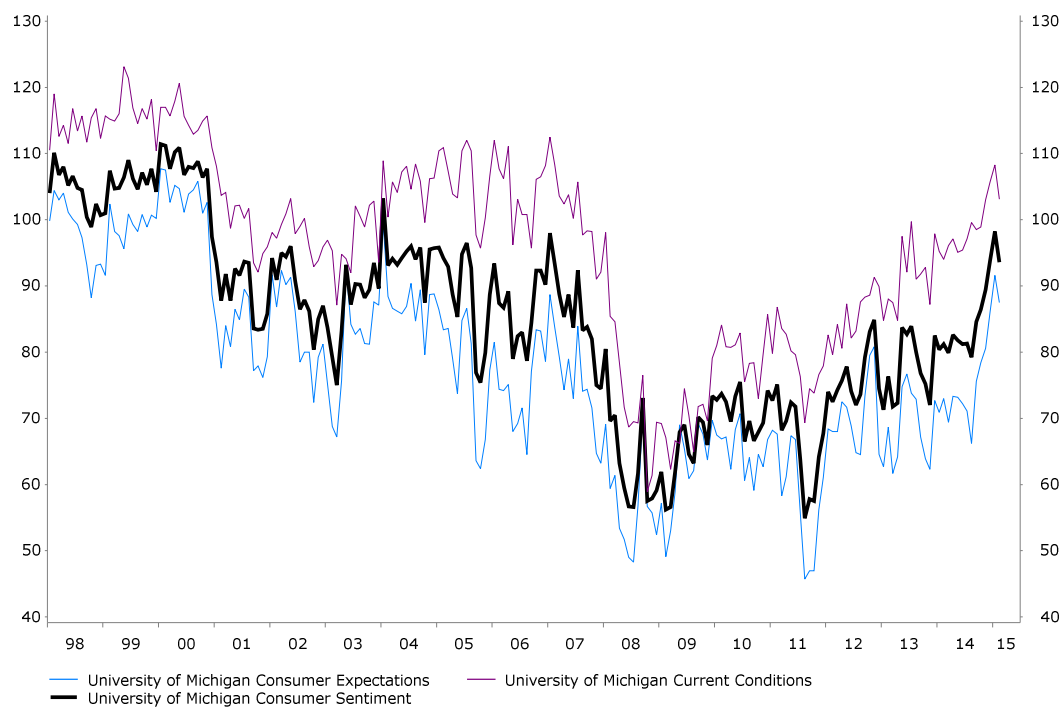
USA – stemningen hos konsumentene holder seg høy

- *Det er to viktige indekser som måler stemningen blant konsumenter i USA.*
- *Disse er University of Michigan (UoM) og Conference Board (CB)*
- *CB indeksen viser fortsatt høy stemning blant konsumentene.*
- *Den siste målingen falt litt fra forrige måned, men nivået er fortsatt bra.*
- *Nåsituasjonen er en del høyere enn framtidsutsiktene*
- *Nivået støttes av bedring i økonomien, lavere arbeidsledighet, lave renter, oppgang i boligpriser og aksjer.*



USA – noe lavere stemning blant konsumentene, men fortsatt bra nivå

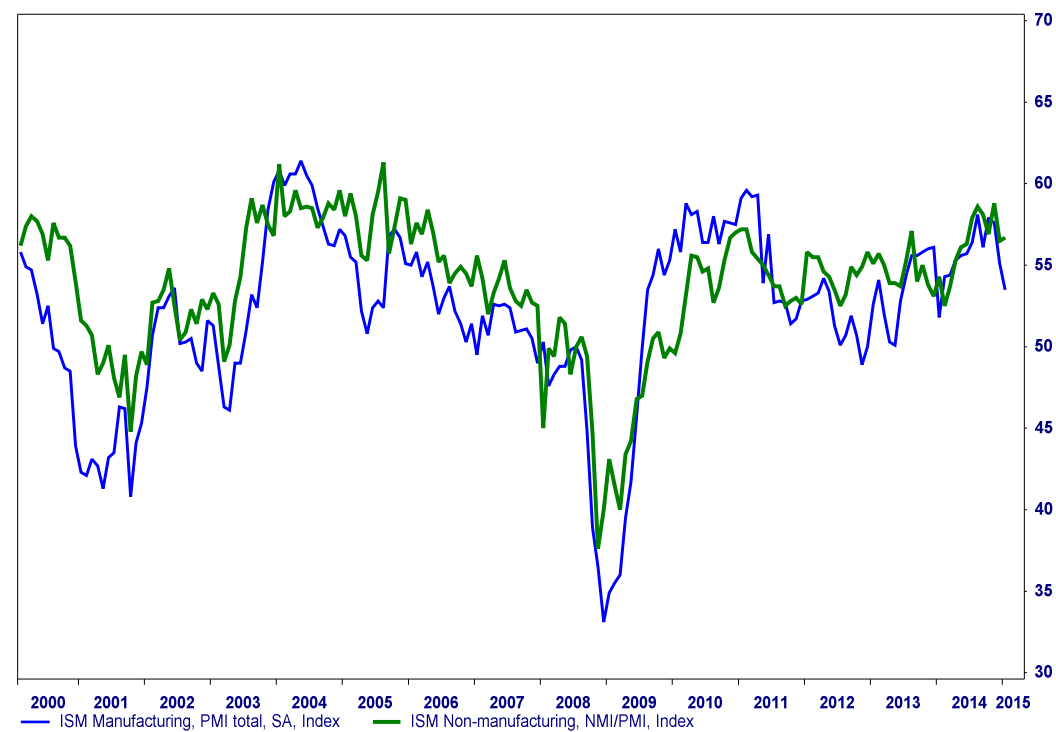
- *Det er to viktige indekser som måler stemningen blant konsumenter i USA.*
- *Disse er University of Michigan (UoM) og Conference Board (CB)*
- *UoM ble litt lavere enn ventet, men fortsatt høyt nivå. Både vurdering av nåsituasjon og fremtidsutsikter litt ned*
- *Nivået støttes av bedring i arbeidsmarked, lave renter, oppgang i boligmarked og aksjer*



USA – fortsatt gode utsikter i bedriftene

- Et av de viktigste tall for amerikansk økonomi er hvordan det går i bedriftene
- ISM-indeksen er blant de beste temperaturmålere
- Industrien (ISM manufacturing) har falt noe, men er fortsatt godt over det nøytrale nivået på 50. Indeksen ble 53,5 mot ventet 54,9. Den sterke dollaren trekker ned
- Fortsatt godt driv blant servicebedriftene (ISM non-manufacturing). Noe lavere for industri

Forventningsindikatorer



USA – industrien dempes av dollar/svakere ordre, bra for servicebedrifter

MANUFACTURING AT A GLANCE JANUARY 2015						
Index	Series Index Jan	Series Index Dec	Percentage Point Change	Direction	Rate of Change	Trend* (Months)
PMI®	53.5	55.1	-1.6	Growing	Slower	20
New Orders	52.9	57.8	-4.9	Growing	Slower	20
Production	56.5	57.7	-1.2	Growing	Slower	11
Employment	54.1	56.0	-1.9	Growing	Slower	19
Supplier Deliveries	52.9	58.6	-5.7	Slowing	Slower	20
Inventories	51.0	45.5	+5.5	Growing	From Contracting	1
Customers' Inventories	42.5	44.5	-2.0	Too Low	Faster	2
Prices	35.0	38.5	-3.5	Decreasing	Faster	3
Backlog of Orders	46.0	52.5	-6.5	Contracting	From Growing	1
Exports	49.5	52.0	-2.5	Contracting	From Growing	1
Imports	55.5	55.0	+0.5	Growing	Faster	24
OVERALL ECONOMY				Growing	Slower	68
Manufacturing Sector				Growing	Slower	20

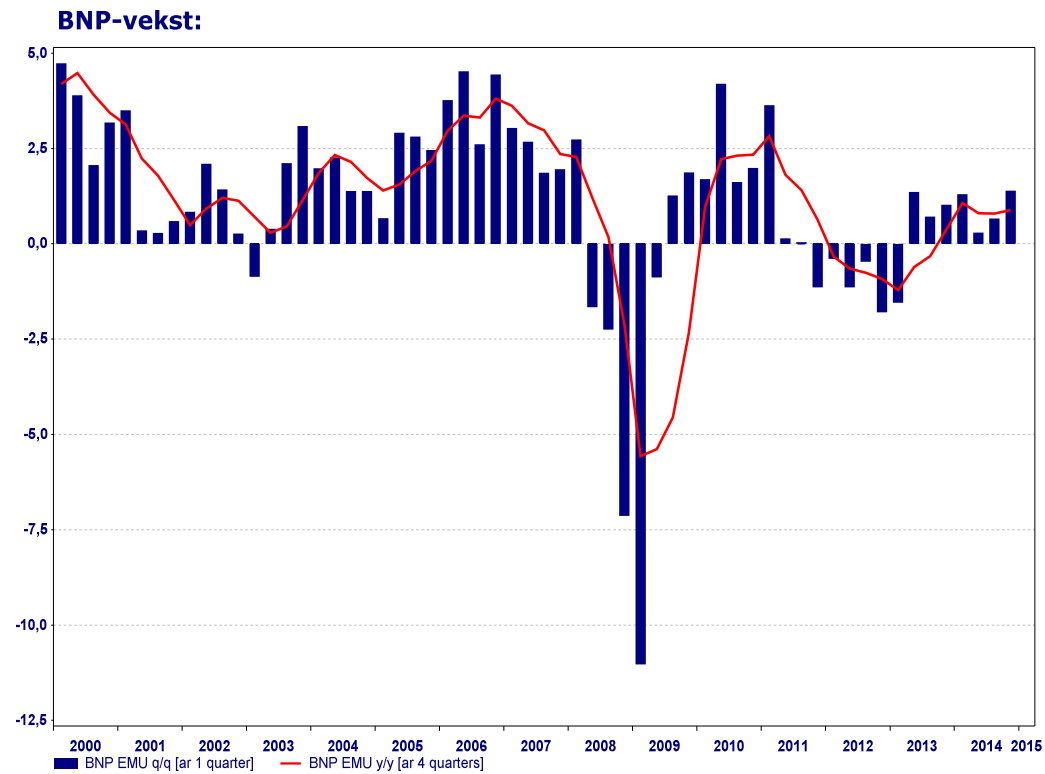
ISM® NON-MANUFACTURING SURVEY RESULTS AT A GLANCE COMPARISON OF ISM® NON-MANUFACTURING AND ISM® MANUFACTURING SURVEYS* JANUARY 2015									
Non-Manufacturing							Manufacturing		
Index	Series Index Jan	Series Index Dec	Percent Point Change	Direction	Rate of Change	Trend** (Months)	Series Index Jan	Series Index Dec	Percent Point Change
NMI®/PMI®	56.7	56.5	+0.2	Growing	Faster	60	53.5	55.1	-1.6
Business Activity/Production	61.5	58.6	+2.9	Growing	Faster	66	56.5	57.7	-1.2
New Orders	59.5	59.2	+0.3	Growing	Faster	66	52.9	57.8	-4.9
Employment	51.6	55.7	-4.1	Growing	Slower	11	54.1	56.0	-1.9
Supplier Deliveries	54.0	52.5	+1.5	Slowing	Faster	3	52.9	58.6	-5.7
Inventories	52.5	50.0	+2.5	Growing	Faster	2	51.0	45.5	+5.5
Prices	45.5	49.8	-4.3	Decreasing	Faster	2	35.0	38.5	-3.5
Backlog of Orders	49.0	49.5	-0.5	Contracting	Faster	2	46.0	52.5	-6.5
New Export Orders	52.5	53.5	-1.0	Growing	Slower	10	49.5	52.0	-2.5
Imports	46.5	50.0	-3.5	Contracting	From Unchanged	1	55.5	55.0	+0.5
Inventory Sentiment	61.5	59.0	+2.5	Too High	Faster	212	N/A	N/A	N/A
Customers' Inventories	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	42.5	44.5	-2.0
Overall Economy				Growing	Faster	66			
Non-Manufacturing Sector				Growing	Faster	60			

* Non-Manufacturing ISM® *Report On Business*® data is seasonally adjusted for Business Activity, New Orders, Prices and Employment Indexes. Manufacturing ISM® *Report On Business*® data is seasonally adjusted for New Orders, Production, Employment and Supplier Deliveries.

** Number of months moving in current direction.

Europa – økonomisk vekst i 4. kvartal 2014 litt bedre enn ventet

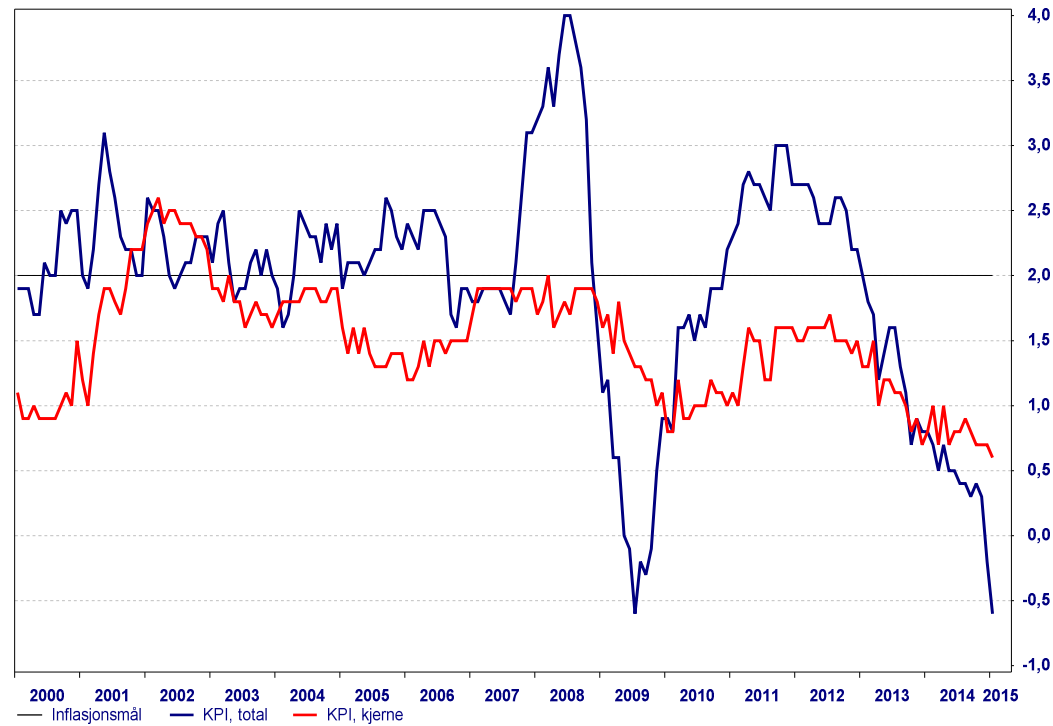
- Eurosonen vokste 0,3% fra 3. kv. til 4. kv. (litt høyere enn ventet på 0,2%)
- Det var i hovedsak Tyskland som ble bedre enn ventet med 0,7% vs ventet på 0,3%, mens Italia og Frankrike ble omtrent som ventet på nær 0



Europa – lav/fallende inflasjon er en utfordring (i tillegg til lav vekst...), men noen faktorer bidrar trolig til bedring fremover

- *Inflasjonen holder seg fortsatt lavt og langt under målet på 2%.*
- *Veksten er lav, men vi tror den vil ta seg noe opp som følge av svekket valutakurs, lavere energipriser og støtte fra sentralbanken (QE er på trappene)*

Konsumpriser:

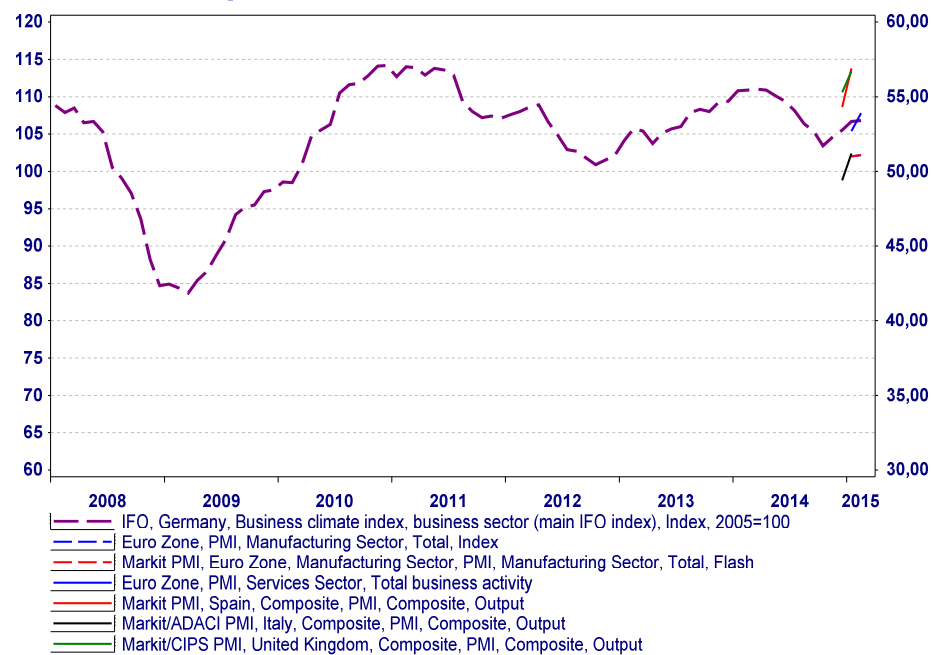


Source: Reuters EcoWin, SR-Markets

Europa – svakere Euro, lavere energipriser bidrar positivt

- *Stemningen blant europeiske bedrifter øker noe (fra dempet nivå)*

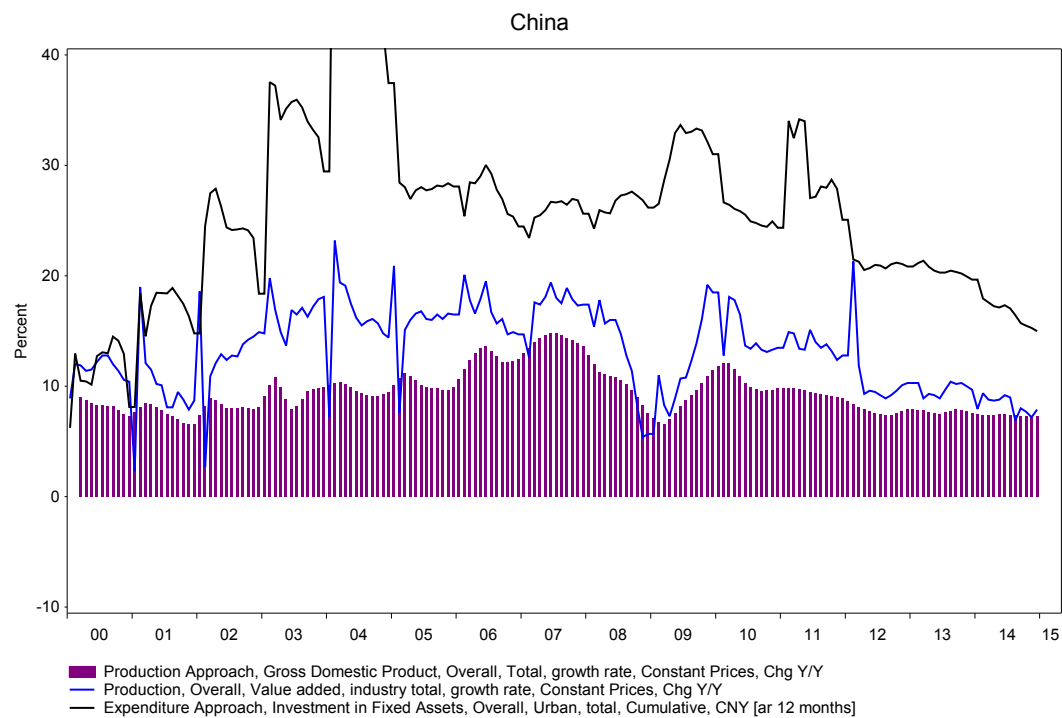
Forventningsindikatorer:



Source: Reuters EcoWin, SR-Markets

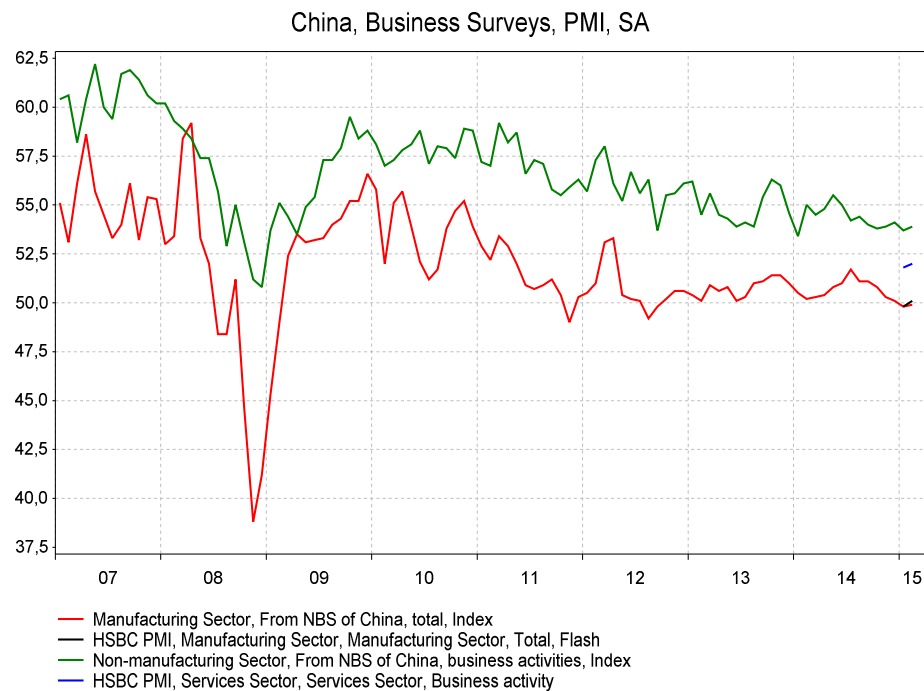
Kina – fortsatt nokså stabil utvikling i makroøkonomiske nøkkeltall

- *Veksten holder seg godt på 7-7,5%*
- *Industriproduksjon litt høyere enn ventet med 7,9% årsvekst*
- *Investeringer som ventet omkring 16%*
- *Konjunkturindeksene var noe svakere etter sommeren, men har flatet ut deretter, og frykten for hard landing har avtatt*



Kina – stemningen blant bedriftene stabiliseres

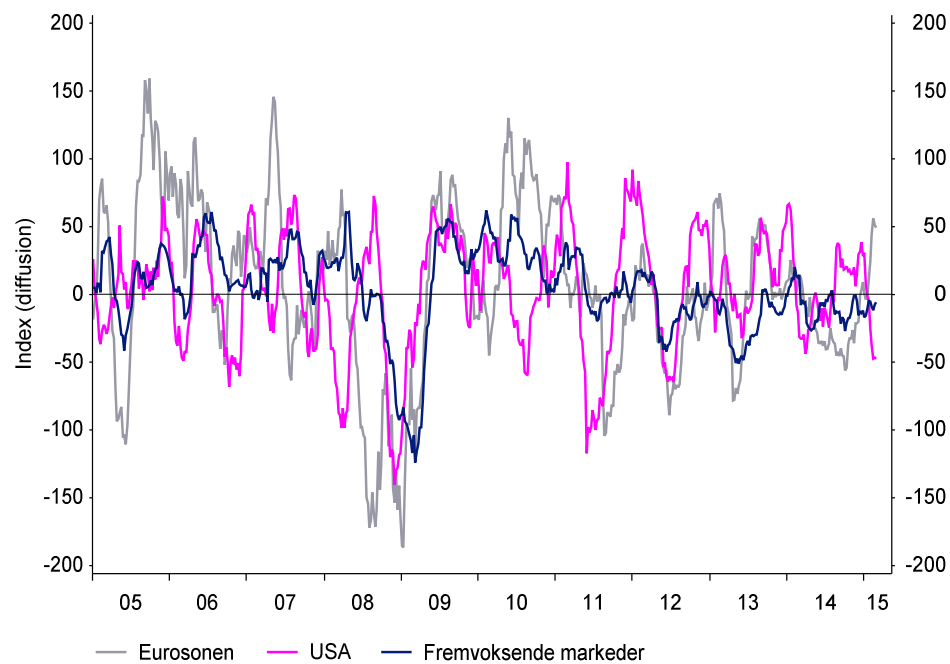
- *Tall for servicebedriftene (HSBC PMI service sector) - ble noe lavere enn ventet, men er fortsatt over det nøytrale 50 nivået og høyere enn for industribedriftene*
- *For industribedriftene økte nivået noe til omkring 50*
- *Veksten og den overordnede utviklingen er nokså stabil (BNP vekst på omkring 7-7,5%) og støttes av både penge- og finanspolitikk ved at myndighetene har lettet på reservekrav for banker samt satt i gang infrastrukturprosjekter*



Source: Reuters EcoWin

Citigroups økonomiske overraskelsesindeks

- *USA overrasker nå på nedsiden, mens Eurosonen overrasker på oppsiden*



Source: Reuters EcoWin

VEDLEGG

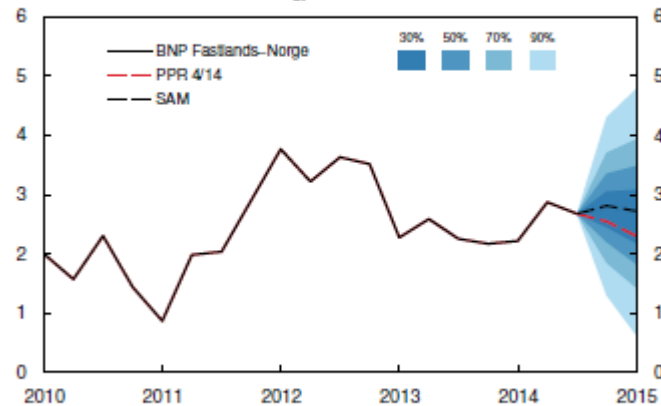
01 Verdensøkonomien – USA, Europa og Kina

02 Norge og regionen

03 Markeder – energi, aksjer, renter og valuta

Norge – noe lavere, men fortsatt vekst

Figur 2.3 BNP for Fastlands-Norge. Faktisk utvikling, anslag i referansebanen og fremskrivninger fra SAM¹⁾ med usikkerhetsvitte.
Firekvartalersvekst. Volum. Sesongjustert. Prosent. 1. kv. 2010 – 1. kv. 2015²⁾



1) System for sammenveiling av korttidsmodeller
2) Anslag for 4. kv. 2014 – 1. kv. 2015 (stiplet)
Kilder: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

TABELL 5 ANSLAG PÅ MAKROØKONOMISKE HOVEDSTØRRELSER

	Milliarder kroner	Prosentvis endring fra foregående år (der ikke annet fremgår)				
		Anslag				
	2013	2013	2014	2015	2016	2017
Priser og lønninger						
KPI		2,1	2	2½	2¼	2½
KPI-JAE ¹		1,6	2½	2½	2¼	2½
Årslønn ²		3,9	3½	3¼	3½	4
Realekonomi						
BNP	3069	0,7	2	1¼	1¾	2¼
BNP for Fastlands-Norge	2423	2,3	2½	1½	2¼	2½
Produksjonsgap for Fastlands-Norge (nivå) ³		0,0	-½	-1	-1	-¾
Sysseletting, personer, KNR		1,3	1¼	½	¾	1¼
Arbeidsstyrke, AKU		1,0	1	¾	¾	1
AKU-ledighet (rate, nivå)		3,5	3½	3¼	4	3¾
Registrert ledighet (rate, nivå)		2,6	2¼	3	3¼	3
Etterspørsel						
Etterspørsel fra Fastlands-Norge ⁴	2393	2,1	2¼	2¼	3	2¾
- Privat konsum	1235	2,1	1¾	2	2¼	2¾
- Offentlig konsum	653	1,7	3¼	2½	-	-
- Bruttoinvesteringer i Fastlands-Norge	505	2,9	2	3	-	-
Petroleumsinvesteringer ⁵	212	17,1	-¼	-15	-5	-2½
Eksport fra Fastlands-Norge ⁶	503	1,7	3¼	4½	2¼	3½
Import	878	4,3	1¼	2	-	-
Rente og valutakurs						
Styrringsrente (nivå) ⁷		1,5	1½	1¼	1¼	1½
Importveid valutakurs (I-44) ⁸		89,0	93½	96¼	93¼	92

1 KPI-JAE: KPI justert for avgiftsendringer og uten energivarer
2 Årslønnveksten er basert på TBUs definisjoner og beregninger
3 Produksjonsgapet måler den prosentvis forskjellen mellom BNP for Fastlands-Norge og anslått potensielt BNP for Fastlands-Norge
4 Privat og offentlig konsum og brutto realinvesteringer i Fastlands-Norge
5 Utvinning og rørttransport
6 Tradisjonelle varer, reisetrafikk, petroleumstjenester og annen tjenesteksport fra Fastlands-Norge
7 Styrringsrenten er renten på bankenes innskudd i Norges Bank
8 Nivå. Vektene er beregnet på grunnlag av import fra 44 land, som dekker 97 prosent av total import
- Anslag foreligger ikke

Kilder: Statistisk sentralbyrå, Det tekniske beregningsutvalget for inntektsoppgjørene (TBU), NAV og Norges Bank

Norge – arbeidsledigheten steg marginalt (noe mer i Rogaland), fortsatt lavt nivå

Ledige i alt

Ledige, per fylke

Februar 2015

I alt

	Antall	Prosent av arbeidsstyrken	Endring fra i fjor Antall	Endring fra i fjor Prosent	Prosent av arbeidsstyrken i fjor
Helt ledige	81 534	3,0	3 662	5	2,9
Delvis ledige	30 062	1,1	89	0	1,1
Arbeidssøkere på tiltak	13 329	0,5	-4 929	-27	0,7

Februar 2015

	Antall	Prosent av arbeidsstyrken	Endring fra i fjor Antall	Endring fra i fjor Prosent	Prosent av arbeidsstyrken i fjor
I alt	81 534	3,0	3 662	5	2,9
Østfold	5 316	3,7	-417	-7	4,0
Akershus	8 221	2,7	350	4	2,6
Oslo	13 128	3,7	-142	-1	3,7
Hedmark	2 776	2,9	-390	-12	3,3
Oppland	2 276	2,4	-159	-7	2,5
Buskerud	4 261	3,0	-5	0	3,0
Vestfold	4 012	3,3	-81	-2	3,3
Telemark	3 371	3,9	441	15	3,4
Aust-Agder	2 158	3,8	-14	-1	3,8
Vest-Agder	3 044	3,3	244	9	3,1
Rogaland	7 433	2,9	1 949	36	2,2
Hordaland	7 193	2,7	1 024	17	2,3
Sogn og Fjordane	1 199	2,1	12	1	2,1
Møre og Romsdal	3 437	2,5	359	12	2,2
Sør-Trøndelag	4 444	2,7	254	6	2,6
Nord-Trøndelag	1 998	2,9	-2	0	2,9
Nordland	3 668	3,0	137	4	2,9
Troms	1 945	2,3	-30	-2	2,3
Finnmark	1 457	3,7	71	5	3,5
Øvrige områder	20	*	7	54	*
Ukjent	177	*	54	44	*

Norge – antall ledige stillinger på omtrent samme nivå som i fjor (også i Rogaland), men oljeeffekten bidrar til nedgang blant ingeniører

Arbeidsledighet, per yrkesgruppe

Februar 2015

	Antall	Prosent av arbeidsstyrken	Endring fra i fjor Antall	Endring fra i fjor Prosent	Prosent av arbeidsstyrken i fjor
I alt	81 534	3,0	3 662	5	2,9
Ledere	1 004	1,8	115	13	1,6
Ingeniør- og ikt-fag	4 948	1,9	1 645	50	1,3
Undervisning	1 626	0,8	-2	0	0,8
Akademiske yrker	1 307	1,0	29	2	0,9
Helse, pleie og omsorg	5 018	1,3	-293	-6	1,4
Barne- og ungdomsarbeid	3 768	3,7	-153	-4	3,9
Meglere og konsulenter	2 308	1,4	424	23	1,2
Kontorarbeid	7 534	3,9	792	12	3,5
Butikk- og salgsarbeid	9 193	3,3	-116	-1	3,3
Jordbruk, skogbruk og fiske	1 946	3,4	-59	-3	3,5
Bygg og anlegg	11 652	5,9	689	6	5,6
Industriarbeid	10 103	4,4	1 312	15	3,9
Reiseliv og transport	8 251	4,9	50	1	4,8
Serviceyrker og annet arbeid	8 407	3,7	41	0	3,6
Ingen yrkesbakgrunn eller uoppgitt	4 469	*	-812	-15	*

Ledige stillinger, per fylke



13. Tilgang av registrerte ledige stillinger fordelt på fylke

Februar 2015

	Antall	Endring fra i fjor per virkedag Prosent
I alt	21 652	2
Østfold	647	-17
Akershus	1 814	5
Oslo	3 110	5
Hedmark	848	13
Oppland	1 056	11
Buskerud	1 015	31
Vestfold	739	-11
Telemark	691	-17
Aust-Agder	393	-12
Vest-Agder	729	31
Rogaland	2 016	-4
Hordaland	2 015	-10
Sogn og Fjordane	720	5
Møre og Romsdal	1 373	12
Sør-Trøndelag	1 321	-10
Nord-Trøndelag	550	4
Nordland	1 076	11
Troms	924	-3
Finnmark	418	15
Øvrige områder	28	8
Utlend	169	29

Norge – stabil gjeldsvekst på 5,5%

- *Husholdninger litt opp til 6,2% vekst siste 12 måneder*
- *Bedrifter opp fra 3,2 til 3,4%*

Sterkere gjeldsvekst

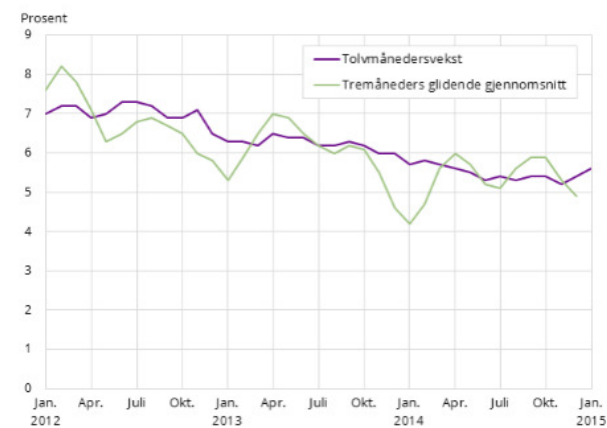
Tolv månedersveksten i publikums innenlandske bruttogjeld (K2) var 5,6 prosent fram til utgangen av januar, opp fra 5,4 prosent måneden før.

Publikums innenlandske bruttogjeld (K2). Prosentvis vekst						
	August 2014	September 2014	Oktober 2014	November 2014	Desember 2014	Januar 2015
Tolv månedersvekst, totalt	5,3	5,4	5,4	5,2	5,4	5,6
Glidende tremåneders gjennomsnitt, totalt ¹	5,6	5,9	5,9	5,3	4,9	..
Tolv månedersvekst, husholdninger	6,5	6,4	6,4	6,2	6,1	6,2
Tolv månedersvekst, ikke-finansielle foretak	2,5	2,7	2,8	2,8	3,4	3,8

¹ Omregnet til årlig rate

[Standardtegn i tabeller](#)

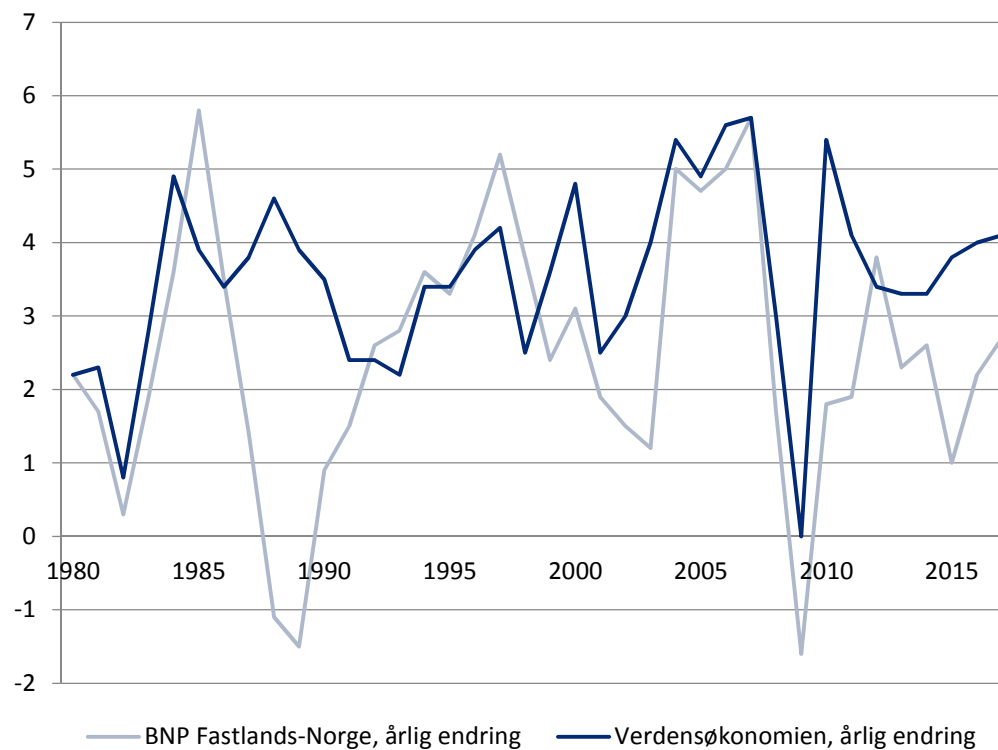
Figur 1. Kredittindikatoren K2



Kilde: Statistisk sentralbyrå.

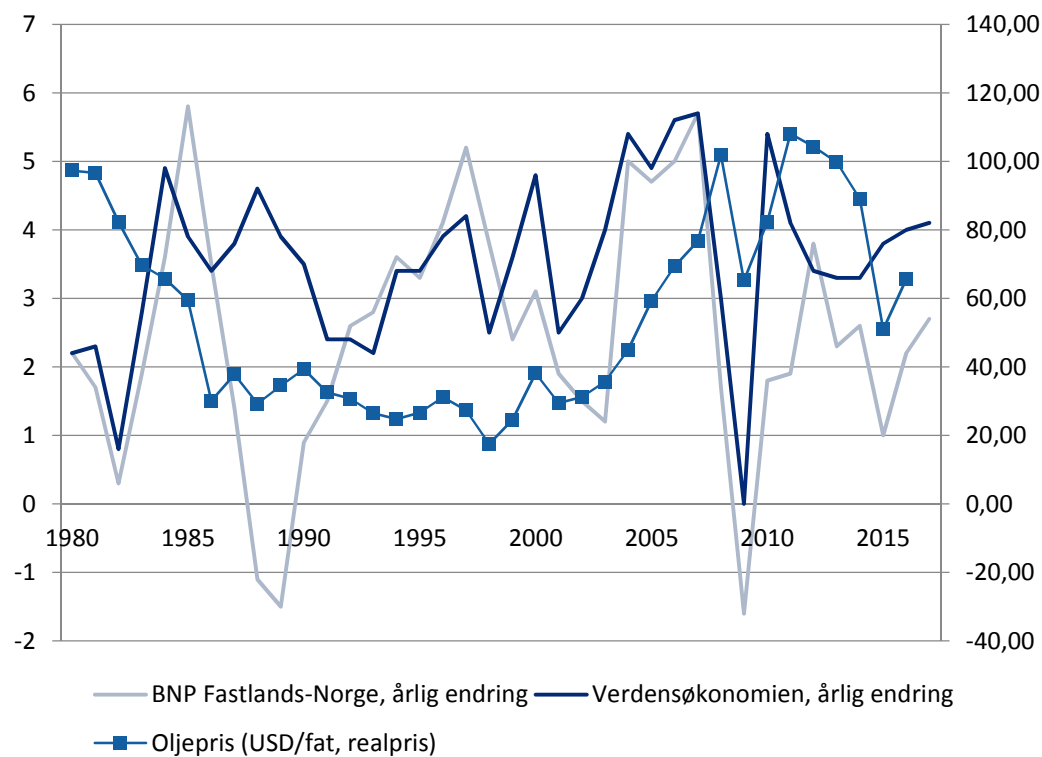
Verden, Norge, regionen og oljepris

- Norge og regionen påvirkes av verdensøkonomien gjennom flere kanaler:
 - Etterspørsel
 - Olje og gasspris
 - Valutakurs
 - Renter
- Norge og verden svinger sammen
 - Tidligere har det vært betydelig samvariasjon mellom utviklingen i verdensøkonomien og norsk økonomi, med unntak av perioder med særnorske sjokk herunder bankkrisen omkring 1990
- Veksten i verdensøkonomien øker fra 2014 til 2015
 - Gir god etterspørsel etter våre eksportvarer
 - Oljepris er lav som følge av høyt tilbud for øyeblikket
 - Svak valutakurs og lav rente stimulerer



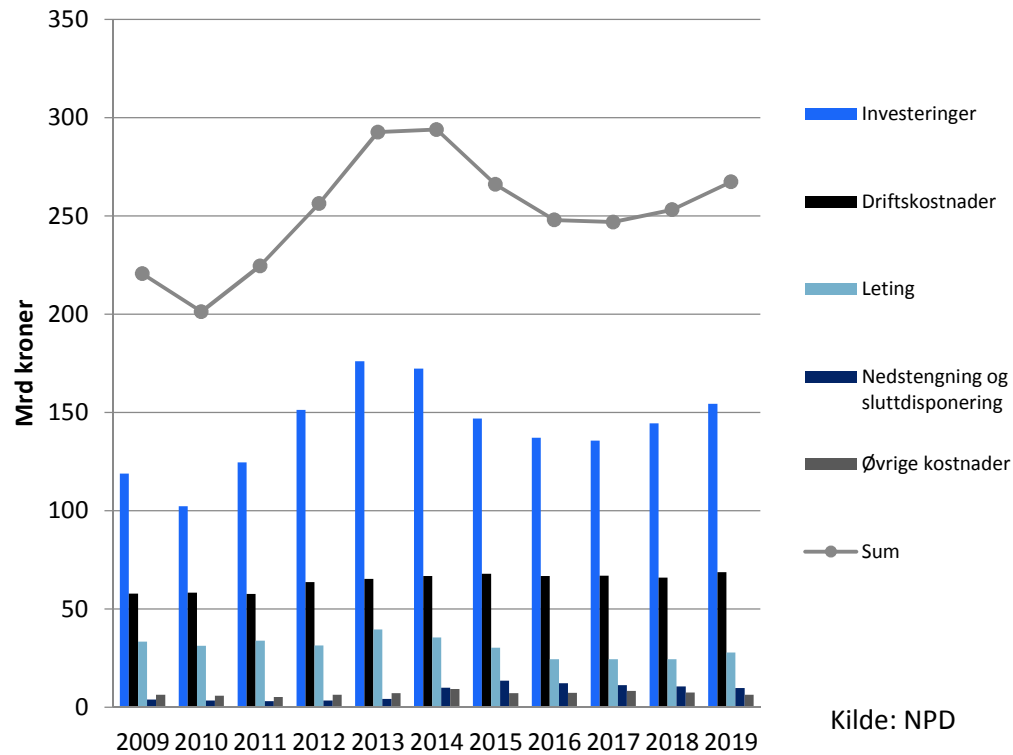
Verden, Norge, regionen og oljepris

- *Oljeprisen har historisk variert mye*
- *En lavere oljepris er bra for verdensøkonomien fordi de aller fleste land er nettoimportører*



Petroleumsaktivitet er mer enn bare investeringer – driftskostnader er en betydelig del og er viktige for aktivitet i regionen

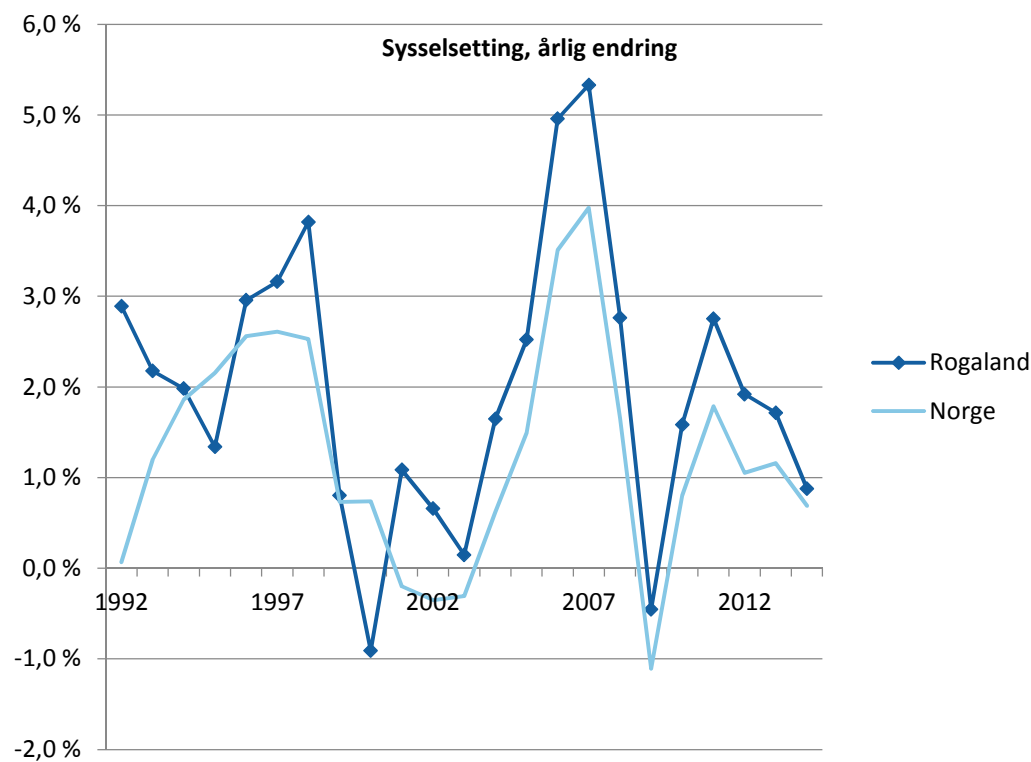
- *Investeringene varierer*
- *Driftskostnadene er mer stabile – og forventes å holde seg godt de kommende årene*



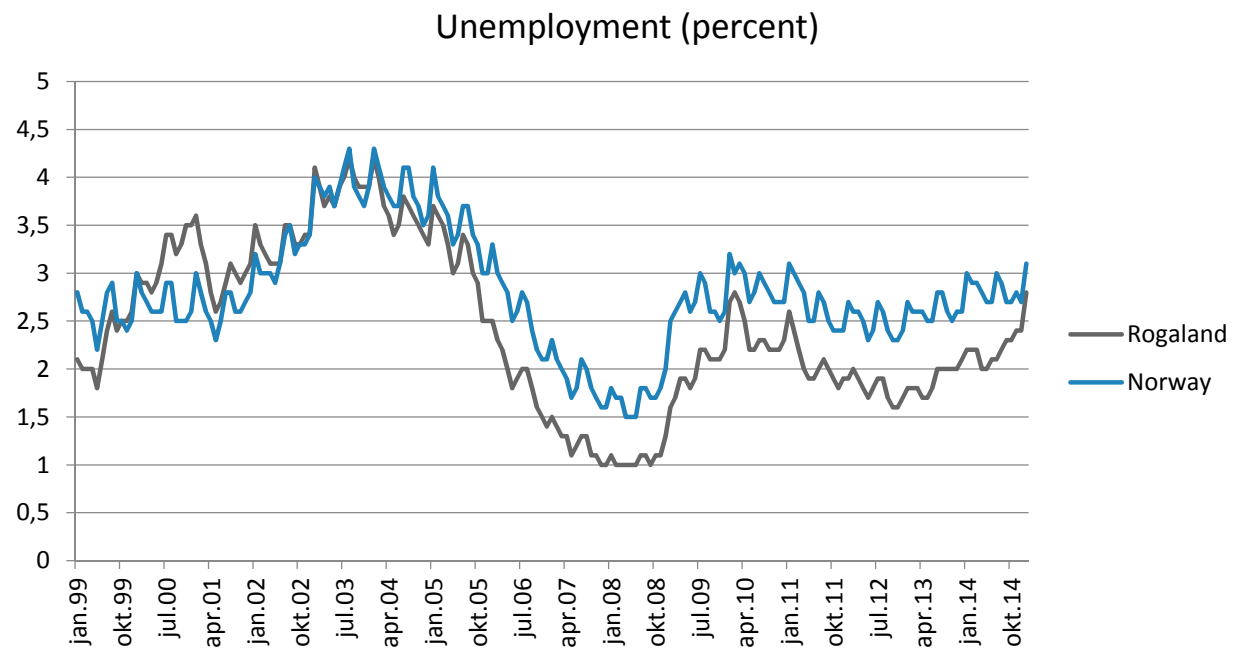
Kilde: NPD

Vekst i sysselsetting i Norge og Rogaland også i 2014

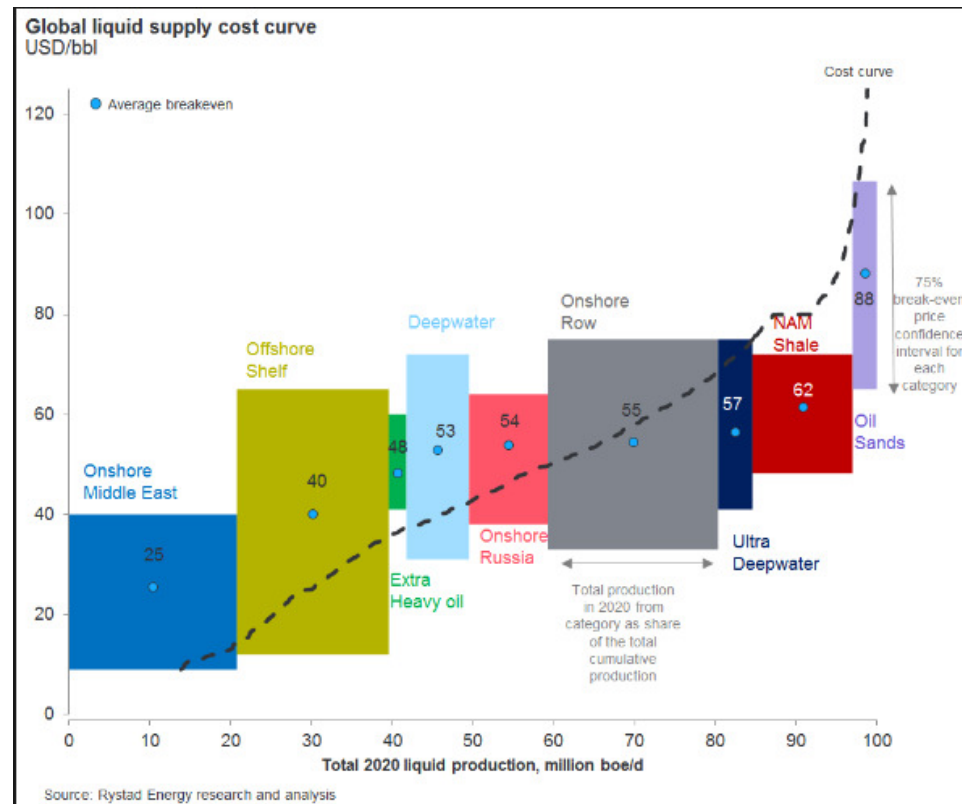
- *Noe lavere vekst enn de par siste årene, men fortsatt vekst i sysselsetting*



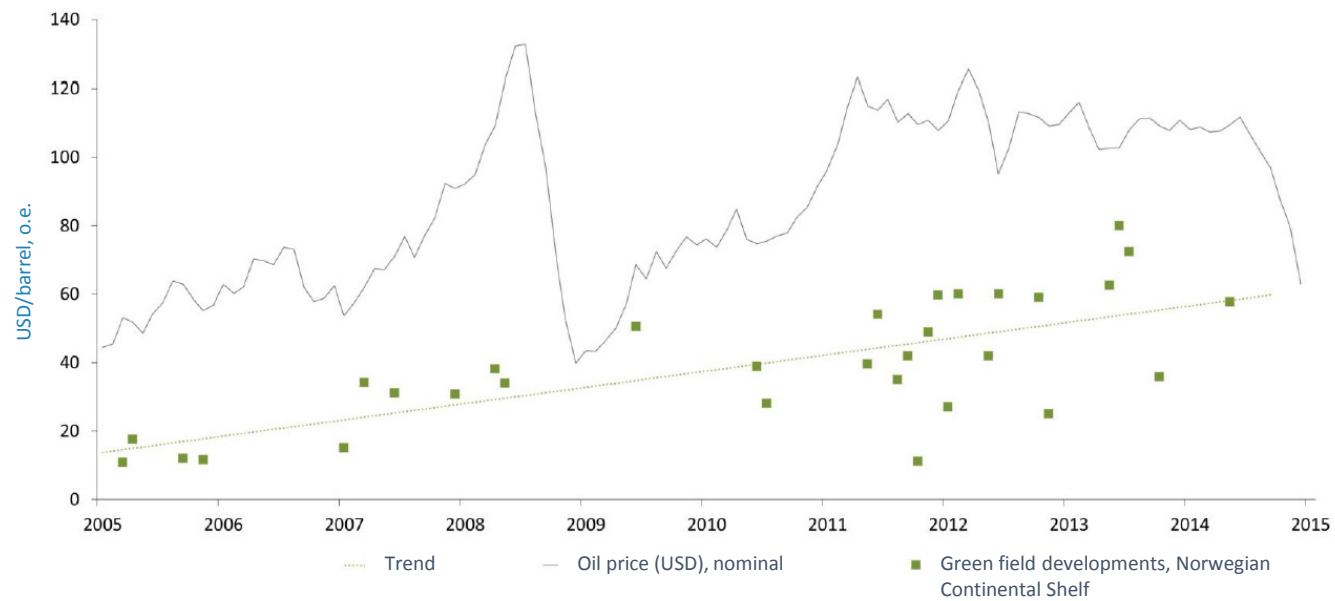
Norge – arbeidsledighet fortsatt på lave nivåer



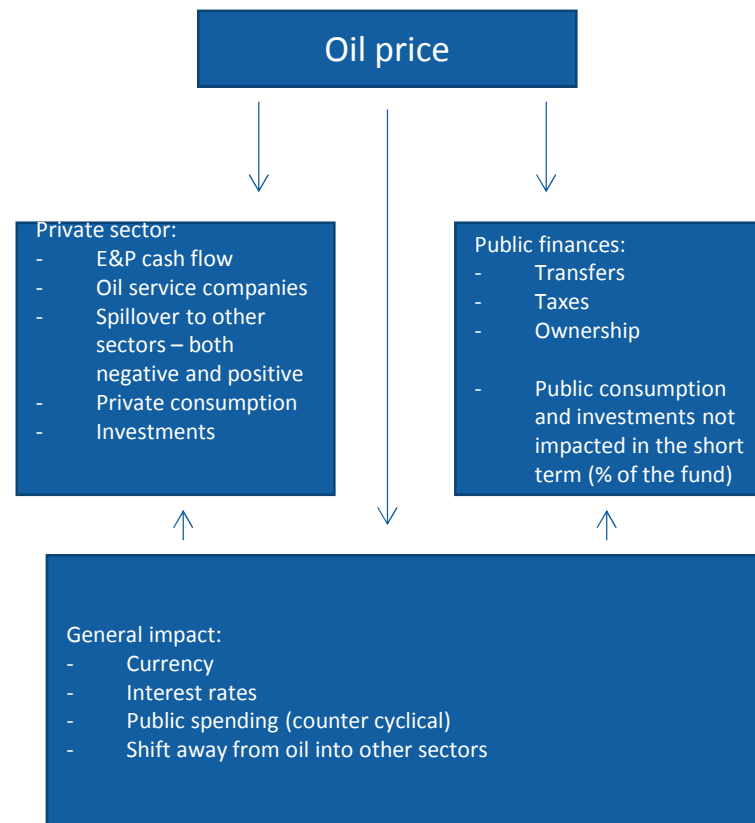
Oil production cost curve



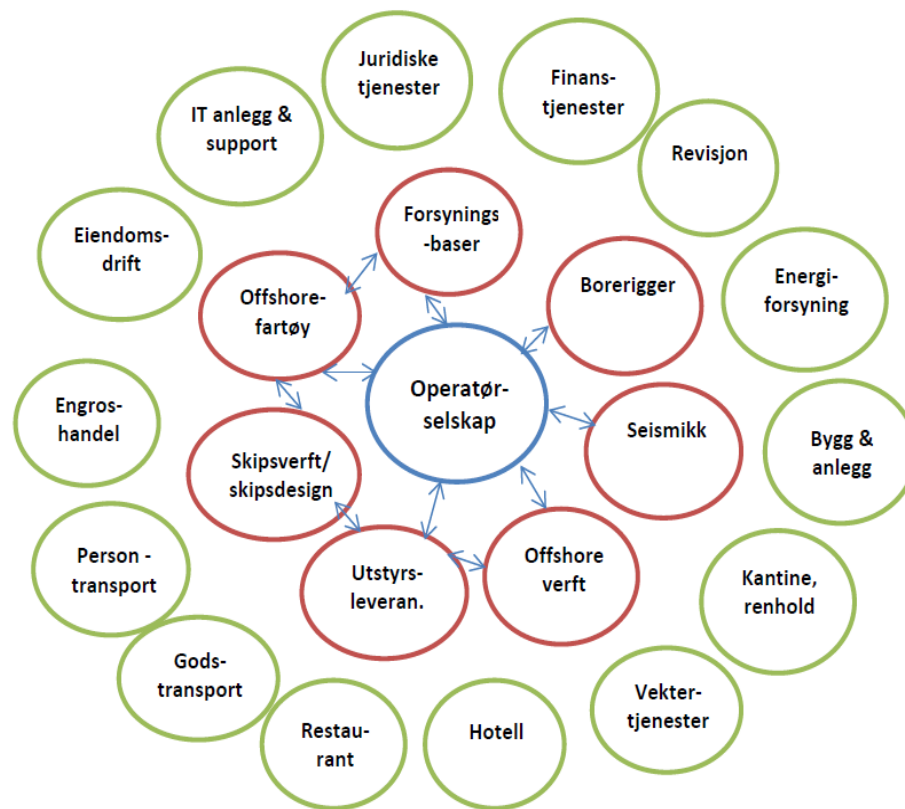
Oil Price and Break-Even on the Norwegian Continental Shelf



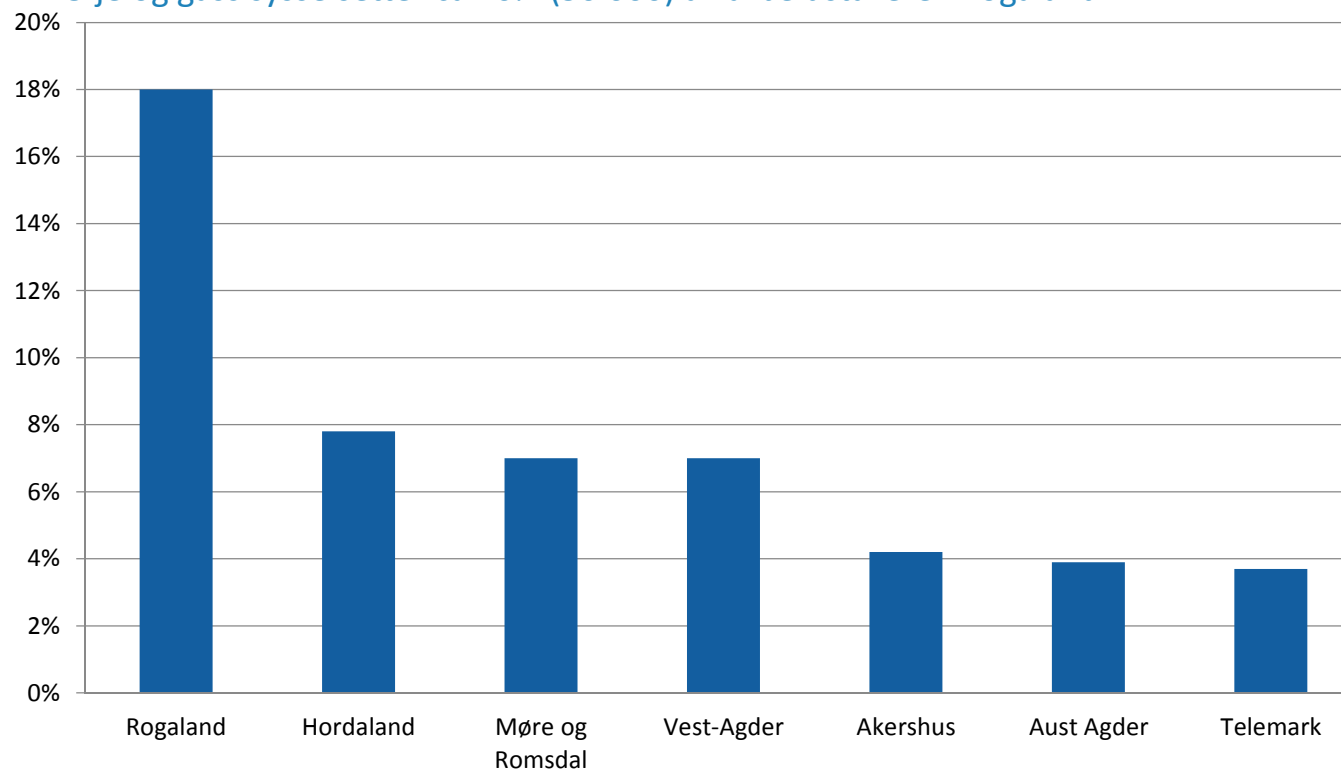
Impact of the Oil Price on the Norwegian Economy



Olje og gass med ringvirkninger sysselsetter ca 10% (250 000) av norske arbeidstakere

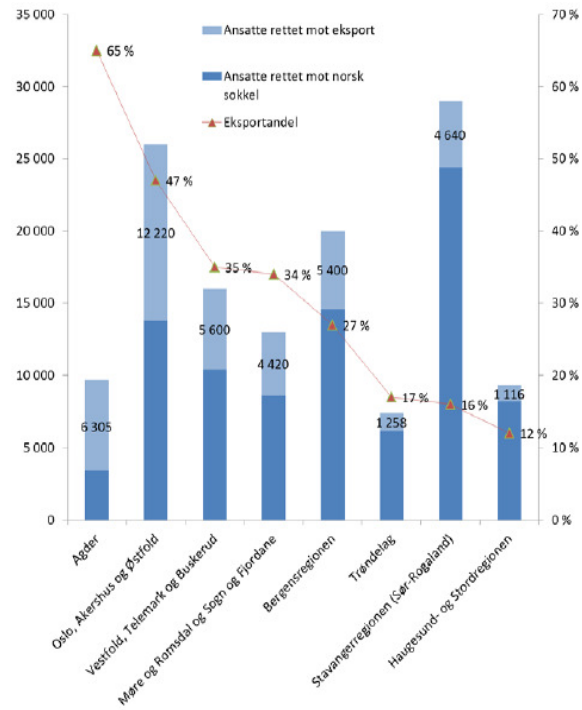


Olje og gass sysselsetter ca 20% (50 000) av arbeidstakere i Rogaland



Betydelig eksport av oljeservice – høyest på Ager og Østlandet

Ansatte i petroleumsrettet leverandørindustri (dvs. petroleumssyssetting minus ansatte i operatørselskap) fordelt på eksport og hjemmemarked.
Kilde: Rystad Energy, oktober 2013



Norge – sentralbanksjefens årstale inneholdt mye av det som er sagt før

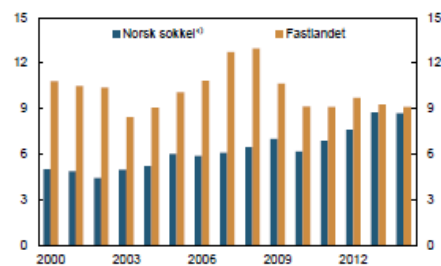
- *Vi er blitt rike...*
- *...men kostnadene er (for) høye og produktivitsveksten lav og ...*
- *...gjelden har økt mye og bidratt til boligprisoppgang (han hintar om tiltak for å dempe boligpriser, kan påvirke banker)...*
- *...oljeinvesteringer flater ut og vil ikke lenger være en vekstmotor og...*
- *...oljefondet kommer kanskje ikke til å vokse like mye som vi tror*
- *Og avslutningen på talen er alltid bra (med de to siste ordene fra Stabæk sitt kamprop):*

«Vi kan ikke stole på at havet alene skal bringe oss frem. For igjen å sitere Kielland:

- «Det er ikke sant at havet er troløst; for det har aldri lovet noe...».

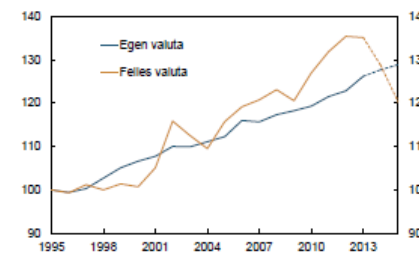
Vi må selv ta ansvar for hvor vi havner. **Alltid. Uansett.**»

Figur 4 Foretaksinvesteringer. Prosent av BNP Fastlands-Norge



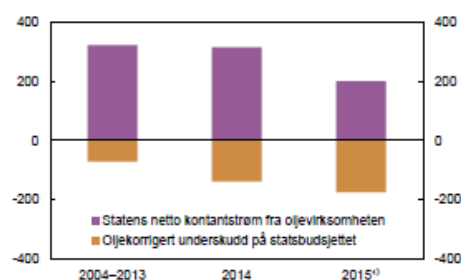
1) Utvinning og transport
Kilder: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Figur 8 Lønnskostnader¹⁾ relativt til handelspartnere.²⁾ Indeks. 1995=100. 1995–2015



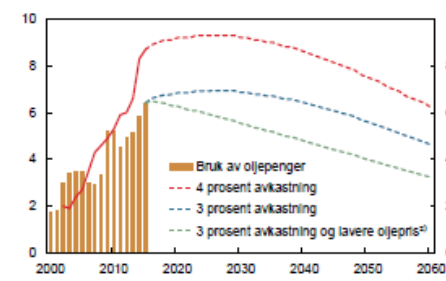
1) Time-lønnskostnader
2) Tall for 2015 er basert på lønnsanslag fra PPR 4/14 og gjennomsnittlig valutakurs for 1.1.2015 – 10.2.2015
Kilder: Det tekniske beregningsutvalget for inntektsoppgjørene og Norges Bank

Figur 13 Oljeinntekter og oljepengebruk. Milliarden kroner



1) Forutsetning om en oljepris på 400 kroner per fat
Kilder: Finansdepartementet og Norges Bank

Figur 15 Ulike baner for avkastningen av SPU.¹⁾ Prosent av BNP Fastlands-Norge

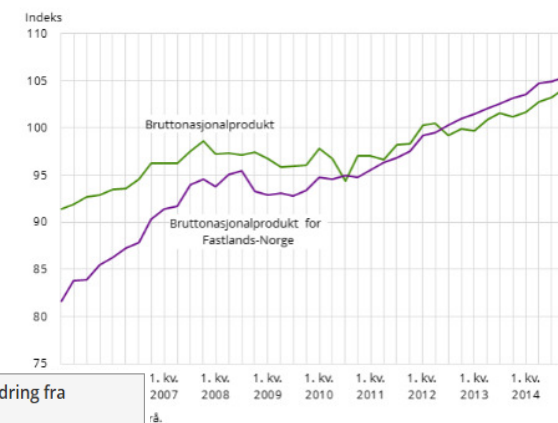


1) Det er lagt til grunn at faktisk bruk tilsvarende avkastningen fra 2016 og fremover
2) Det er lagt til grunn en oljepris på 400 2015-kroner per fat ut beregningsperioden
Kilder: Finansdepartementet og Norges Bank

Norge – veksten i norsk økonomi i 4. kv 2014 omtrent som ventet

- *BNP veksten i 4. kv 2014 ble 0,9% fra 3. kv 2014. Dette var høyere enn ventet, men samtidig ble to foregående kvartaler nedjustert slik at det i sum ble omtrent som ventet*
- *God utvikling i konsum, offentlig og privat, støtter veksten. Investeringene, herunder olje, demper veksten*
- *For 2014 ble veksten i Fastlands-Norge på 2,3% som er nokså nær trend og det historiske snitt (og således et greit år for norsk økonomi samlet sett)*
- *I sum illustrerer dette at norsk økonomi er mer enn bare olje.*
- *Samtidig venter vi at oljeaktiviteten vil dempe utviklingen noe i år, men at det fortsatt vil bli vekst og sånn sett et brukbart år for norsk økonomi)*

Figur 1. Bruttonasjonalprodukt. Sesongjusterte volumindekser. 2012=100



Makroøkonomiske hovedstørrelser. Sesongjustert volumendring fra foregående periode¹

	2014 ¹	1. kvartal 2014	2. kvartal 2014	3. kvartal 2014	4. kvartal 2014
Bruttonasjonalprodukt	2,2	0,5	1,1	0,5	0,9
Bruttonasjonalprodukt Fastlands-Norge	2,3	0,4	1,2	0,1	0,5
Petroleumsvirksomhet og utenriks sjøfart	1,9	1,1	0,8	1,8	2,5
Innenlandsk sluttanvendelse	2,2	-0,4	1,8	0,8	-1,7
Konsum i husholdninger og ideelle organisasjoner	2,1	1,0	0,7	0,1	1,0
Konsum i offentlig forvaltning	2,5	0,2	0,8	0,6	0,9
Bruttoinvestering i fast realkapital	1,2	0,7	1,2	-1,5	-2,7
Eksport i alt	1,7	2,1	-0,5	1,4	3,4
Import i alt	1,6	-0,3	1,0	2,8	-3,7
Sysselsatte personer	1,1	0,2	0,3	0,3	0,2
Utførte timeverk	1,6	0,2	0,3	0,2	0,3

¹ Tall for de to siste årene er foreløpige.

Norge – lønningene fortsetter å stige, men noe lavere vekst enn før (som er bra for Norges konkurransekraft)

- SSB publisert nylig diverse statistikk for nasjonalregnskap og lønn
- Det ble noen medieoppslag på at vi etter mange gode år, i form av høyere vekst i lønninger enn priser, nå kan komme til å oppleve noe lavere reallønnsvekst
- Kommentarene gikk stort sett på at vi må forberede oss på noen magre år fremover
- Et viktig poeng i denne debatten er at vi i mange år har hatt høyere lønnsvekst enn andre land vi konkurrerer mot. For norsk konkurransekraft er således en mer dempet lønnsutvikling positivt

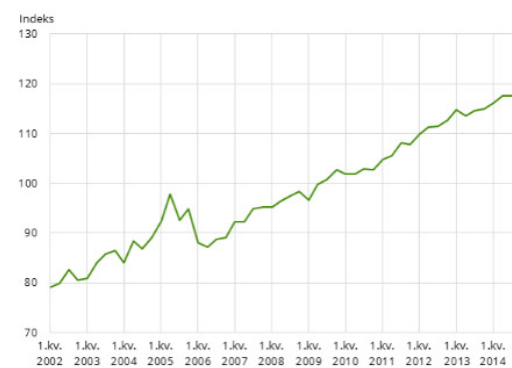
Fortsatt inntektsvekst i husholdningene

Husholdningenes disponible inntekt økte med 1 prosent fra 3. til 4. kvartal 2014, ifølge sesongjusterte tall. Det var lønnsinntektene som bidro mest til økningen.

	1. kvartal 2014	2. kvartal 2014	3. kvartal 2014	4. kvartal 2014
Lønnsinntekter	349 260	354 320	354 791	357 171
Disponibel inntekt	324 196	329 248	331 702	335 031
Konsum	317 809	321 188	323 645	328 009
Sparing	27 257	29 484	30 255	29 906
Sparerate (i prosent)	7,9	8,4	8,6	8,4
Disponibel realinntekt, vekst	1,1	1,3	0,1	0,5

Standardtegn i tabeller

Figur 1. Disponibel realinntekt. Sesongjustert. 2009=100



Olje fortsatt på lønnstoppen

Årslønn.	Lønnsvekst	Kroner
	2013	Nivå 2014
Totalt for næringer	3,9 %	505.400
Bergverksdrift og oljeutvinning	5,5 %	815.900
Finansierings- / forsikringsvirksomhet	5,6 %	722.000
Faglig, vitensk., teknisk tjenesteyting	4,6 %	669.700
Informasjon og kommunikasjon	3,0 %	661.600
El-, gass- og varmtvannsforsyning	5,9 %	634.700
Omsetning og drift av fast eiendom	4,5 %	622.600
Industri	3,9 %	513.300
Offentlig administrasjon og forsvar	3,8 %	506.700
Undervisning	3,1 %	504.200
Vannforsyning, avløp og renovasjon	3,9 %	487.700
Bygge- og anleggsvirksomhet	3,6 %	483.500
Kultur, underholdning / tjenesteyting	3,7 %	468.400
Helse- og omsorgstjenester	3,9 %	465.600
Transport og lagring	3,6 %	453.200
Varehandel og rep. av motorvogner	3,6 %	452.500
Forretningsmessig tjenesteyting	3,9 %	433.100
Jordbruk, skogbruk og fiske	3,4 %	426.000
Overnattings- og servering	3,3 %	358.600
Offentlig forvaltning	3,7 %	493.400
Statsforvaltning	3,8 %	519.200
Kommuneforvaltning	3,7 %	476.100

2015 DNB-grafikk/Kilde: SSB, Nasjonalregnskapet

Skrekkmelding til alle med lønn

Spår fem magre år

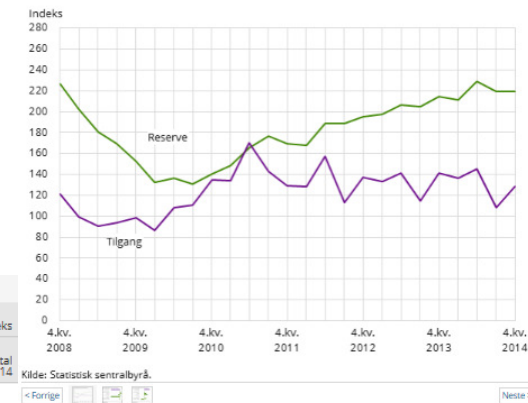
Etter 15 år med eventyrlig lønnsvekst i Norge, ligger det an til fem år med

Norge – hvordan blir det fremover? Bedriftenes ordreserver, som holder seg godt, kan gi en pekepinn

- *Industribedriftenes ordretilgang - falt noe det siste året, nær 10% drevet av nedgang i hjemmemarked, men er opp betydelig opp det siste kvartalet om følge av eksportmarked som igjen er drevet av svakere krone*
- *Ordreserver – nær uendret både siste kvartal og siste år. Samme trend som for tilgang med ned i hjemmemarked og opp i eksport. Svakere krone bidrar positivt, særlig for metallindustrien. Interessant at ordreserver for bygging av skip og plattformer holder seg*

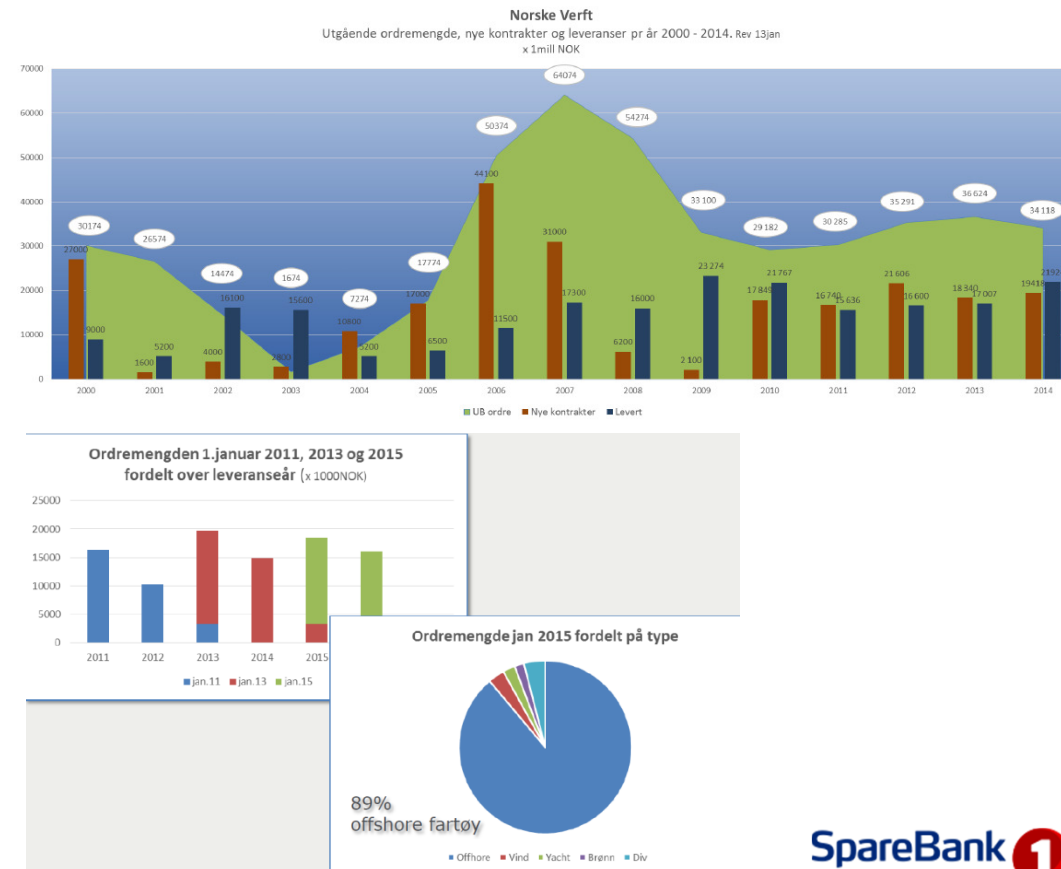
Ordreindeks. 2005=100			
	Endring i prosent		Verdiindeks
	4. kvartal 2014 / 3. kvartal 2014	4. kvartal 2014 / 4. kvartal 2013	
Ordretilgang:			
Ordrebasert industri i alt	18,7	-8,8	128,6
Hjemmemarked	11,1	-17,9	104,8
Eksportmarked	24,5	-1,2	152,2
Kjemisk og farmasøytisk industri	2,7	8,5	140,3
Metallindustri	44,6	7,6	150,7
Maskinindustri	-0,9	-41,3	147,3
Bygging av skip og oljeplattformer	92,6	-1,3	106,7
Ordreserver:			
Ordrebasert industri i alt	-0,2	2,3	219,2
Hjemmemarked	-7,1	-10,0	165,8
Eksportmarked	4,7	12,2	276,5
Kjemisk og farmasøytisk industri	3,0	16,3	89,7
Metallindustri	37,4	14,2	105,4
Maskinindustri	-2,3	-0,2	586,6
Bygging av skip og oljeplattformer	1,0	0,1	170,1

Figur 1. Ordretilgang og ordreserver totalt. Ujustert. 2005=100



Norge – norske verfts ordresreserve holder stand

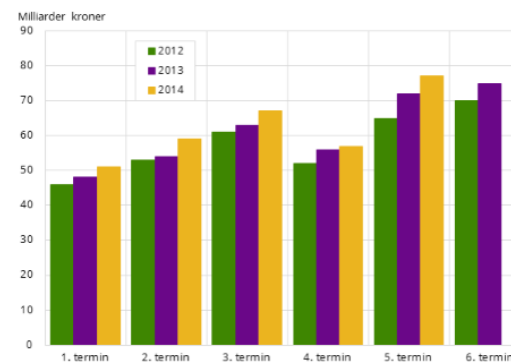
- *Ordreserven ved norsk verft er på omtrent samme nivå nå som de siste par årene*
- *Kilde: Norsk industri*



Norge – omsetningsøkning på 6% i bygg og anlegg

- Bygg og anlegg har en oppgang i omsetning på nær 6% det siste året (per utgangen av oktober 2014).
- Den største posten som er oppføring av bygninger holder seg godt med vekst på nær 6%
- Infrastruktur bidrar positivt
- Hordaland (10,8%) og Rogaland (7,8%) har høyere vekst enn landsgjennomsnittet, mens Agder (1,6-1,9%) har lavere

Figur 1. Terminvis omsetning i bygg og anlegg



Kilde: Statistisk sentralbyrå.

Omsetningsstatistikk for bygge- og anleggsvirksomhet, etter fylke. Omsetning eksklusiv merverdiavgift. Millioner kroner og prosent

	5. termin 2013	5. termin 2014	5. termin 2013 - 5. termin 2014
Hele landet	72 192	76 537	6,0
Østfold	4 096	4 091	-0,1
Akershus	6 534	6 671	2,1
Oslo	12 727	13 719	7,8
Hedmark	2 442	2 638	8,0
Oppland	2 273	2 373	4,4
Buskerud	4 801	5 180	7,9
Vestfold	3 006	3 058	1,7
Telemark	1 996	1 851	-7,3
Aust-Agder	1 168	1 190	1,9
Vest-Agder	2 888	2 933	1,6
Rogaland	7 211	7 777	7,8
Hordaland	6 760	7 491	10,8
Sogn og Fjordane	1 281	1 470	14,8
Møre og Romsdal	3 223	3 409	5,8
Sør-Trøndelag	4 515	4 850	7,4
Nord-Trøndelag	1 586	1 597	0,7
Nordland	3 096	3 286	6,1
Troms Romsa	1 736	2 000	15,2
Finnmark Finnmark	853	953	11,7
Svalbard	0	0	-

Omsetningsstatistikk for bygge- og anleggsvirksomhet, etter næring¹

Næringsgruppe ²	Omsetning (mill. kr)		Endring i prosent	
	5. termin 2014	5. termin 2013	5. termin 2013 - 5. termin 2014	Hittil i år sammenlignet med samme periode i fjor (prosent)
I alt	76 536,5	72 191,4	6,0	5,8
41.2 Oppføring av bygninger ³	29 441,1	27 802,6	5,9	4,5
42.1 Bygging av veier og jernbaner	6 688,4	6 038,9	10,8	7,2
42.2 Bygging av vann- og kloakknett, og anlegg for elektrisitet og telekommunikasjon	2 088,6	1 889,3	10,5	9,5
42.9 Bygging av andre anlegg	1 252,9	1 289,5	-2,8	0,9
43.1 Riving og grunnarbeid	10 050,8	9 540,9	5,3	11,1
43.2 Elektrisk installasjonsarbeid, VVS-arbeid og annet installasjonsarbeid	15 991,1	15 170,2	5,4	5,5
43.3 Ferdiggjøring av bygninger	4 223,2	4 074,6	3,6	1,1
43.9 Annen spesialisert bygge- og anleggsvirksomhet	6 800,4	6 385,4	6,5	6,6

¹ Omsetning eksklusiv merverdiavgift.

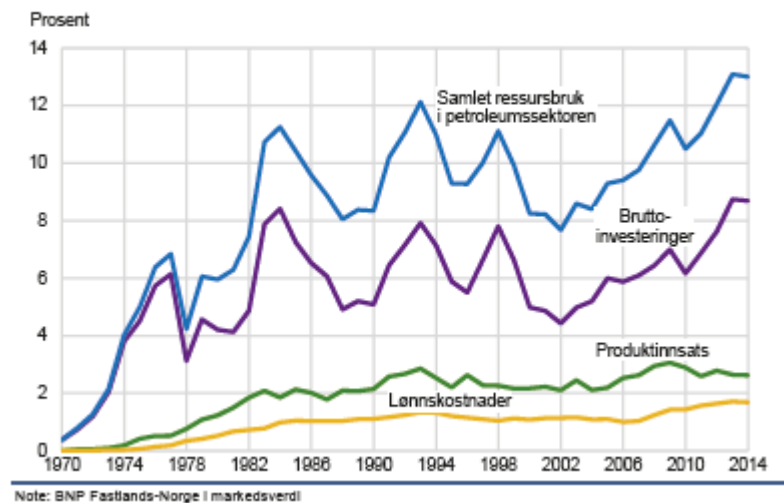
² Detaljert data etter 5-siffer-nace finnes i tabell nr. 09347 i statistikkbanken.

³ Boligbyggelag, og utvikling og salg av egen fast eiendom ellers, er ikke med i tallene.

Norge – SSB kartlegger ringvirkninger av oljeindustrien

- Oljeindustrien sysselsetter 240.000 i Norge, ca 9%.
- Samlet ressursbruk i oljeindustrien utgjør 13% av BNP Fastlands-Norge. Dette er rekordhøyt, men vi har stort sett vært over 10% siden 1980
- S sammensetningen av ressursbruken er interessant: investeringer er største delen, mens lønnskostnadene utgjør en mindre andel
- SSB har ikke kartlagt eksportmarkedet for norske aktører
- SSB viser til at en del næringer kan møte utfordringer som følge utflating i aktiviteten de kommende årene
- Link:
http://ssb.no/nasjonalregnskap-og-konjunkturer/artikler-og-publikasjoner/_attachment/218398?_ts=14b82bba2f0

Figur 3. Ressursbruk i petroleumanæringen i prosent av BNP Fastland-Norge



VEDLEGG

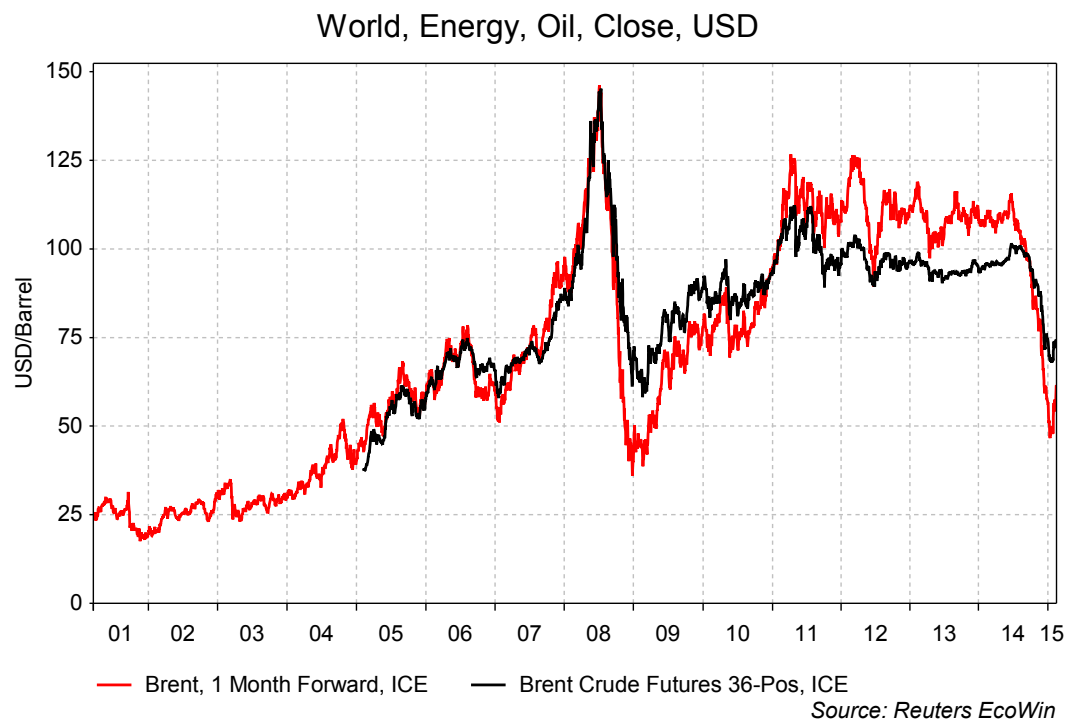
01 Verdensøkonomien – USA, Europa og Kina

02 Norge og regionen

03 Markeder – energi, aksjer, renter og valuta

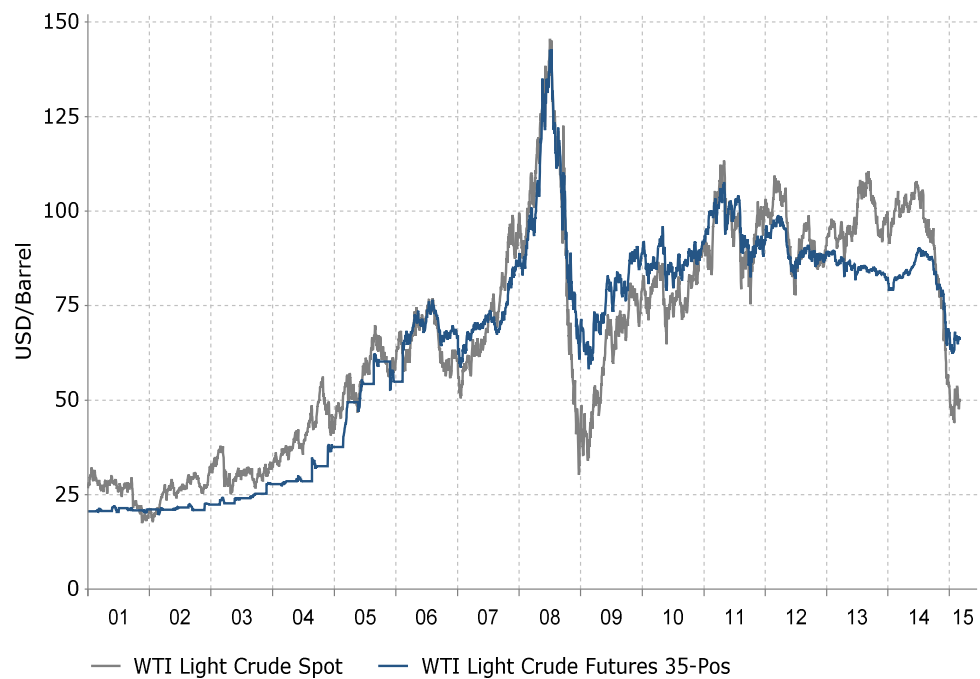
Olje - oljeprisen (Brent) opp til over 60 USD/fat, fremtidig pris også litt opp

- Oljeprisen på nordsjøolje (Brent spot) var under 45 USD/fat i slutten av januar 2015
- Deretter har den steget og er nå over 60 USD/fat
- Markedets forventninger til prisutvikling har kommet litt opp etter falt fra 100 til omkring 75 USD/fat
- Vi tror prisen vil holde seg forholdsvis lav og volatil frem mot sommeren, fordi det er fortsatt det er høyere produksjon enn konsum, jf neste slides



Amerikansk oljepris (WTI) svinger med Brent

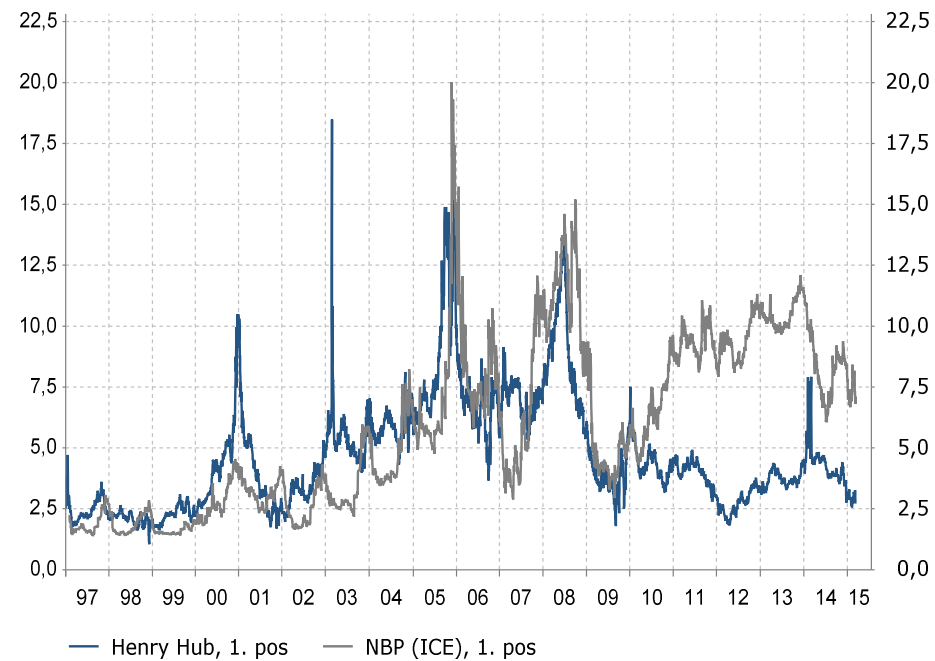
- Amerikansk oljepris (WTI) svinger med Brent, men noe lavere pga flaskehals i energinfrastuktur i USA



SR-Bank Markets, Reuters EcoWin

Gassprisene i Europa noe opp mens USA holder seg lavt

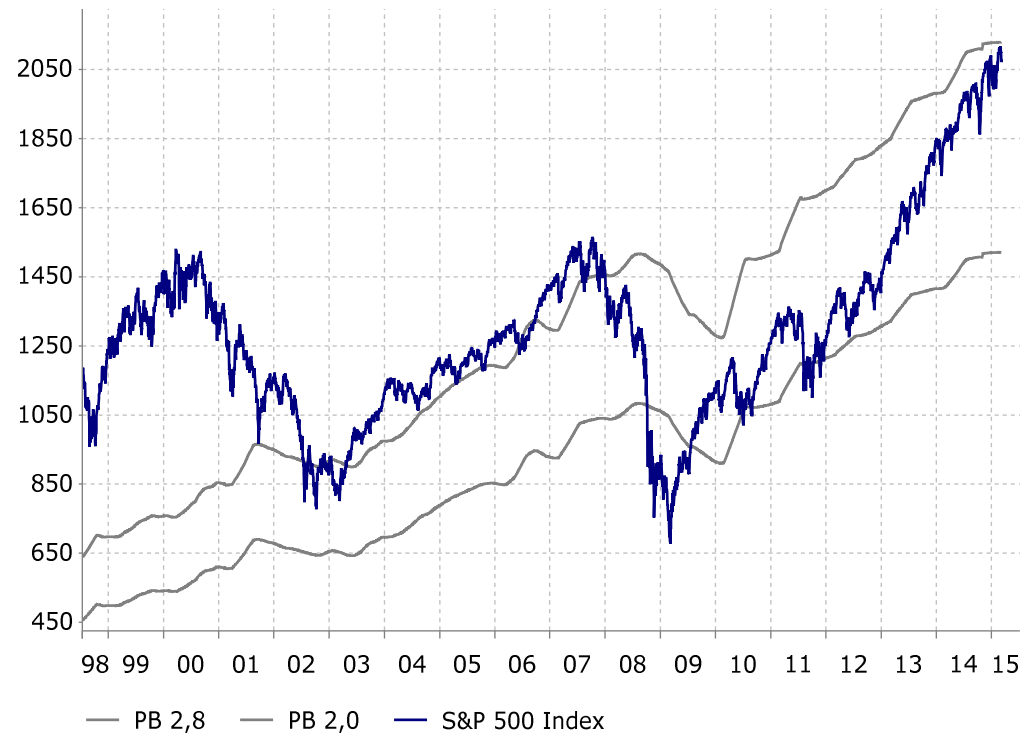
- *Prisutviklingen gjenspeiler utvikling i tilbud og etterspørsel*
- *Betydelig tilbud, særlig i USA*
 - *har bl a bidratt til lave kullpriser og kulleksport til Europa*
- *Dempet etterspørsel, særlig i Europa*
 - *Lave kullpriser har bidratt til at kull erstatter gass*
 - *Økt produksjon av fornybar*
- *Komfortabel labersituasjon*



SR-Bank Markets, Reuters EcoWin

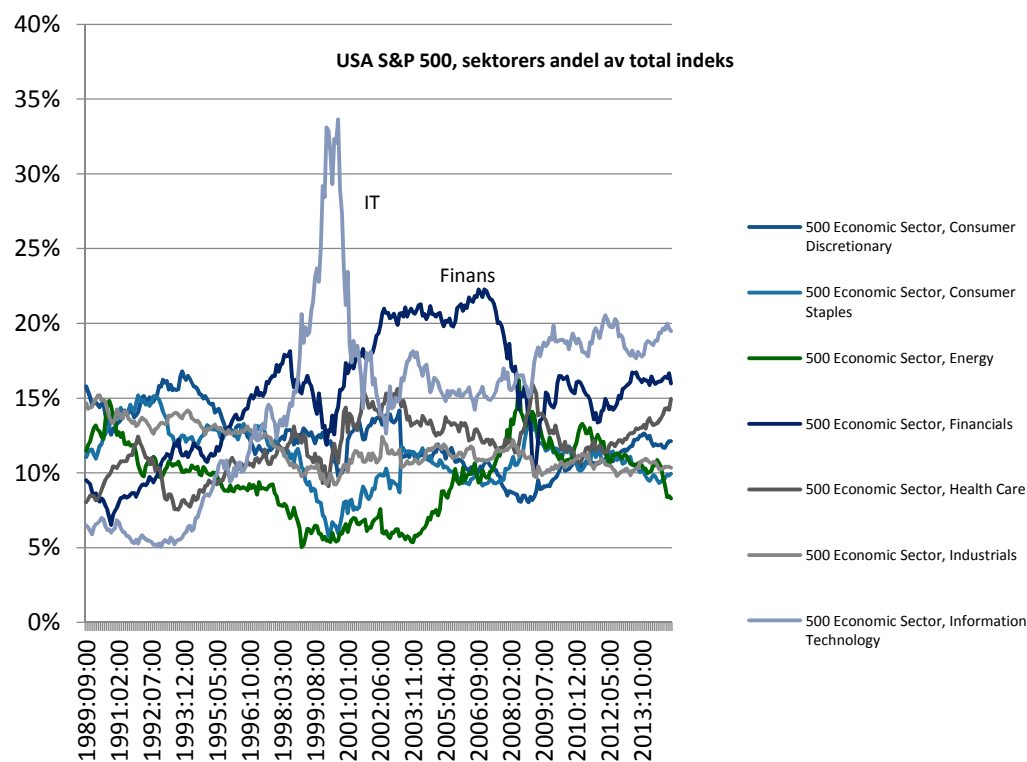
Prising amerikanske aksjer: Solid børsutvikling de siste årene; S&P opp 60 % siste tre år

- Amerikanske aksjer prises fortsatt til over 2,5x bokførte verdier og dette er høyere enn Europa og Norge
- Prisingen i forhold til bokførte verdier har vært høyere i USA enn i Europa (og Norge) de siste 20 årene, delvis som følge av høyere egenkapitalavkastning
- Prising målt mot inntjening (P/E) er i den høye enden sammenlignet med historisk



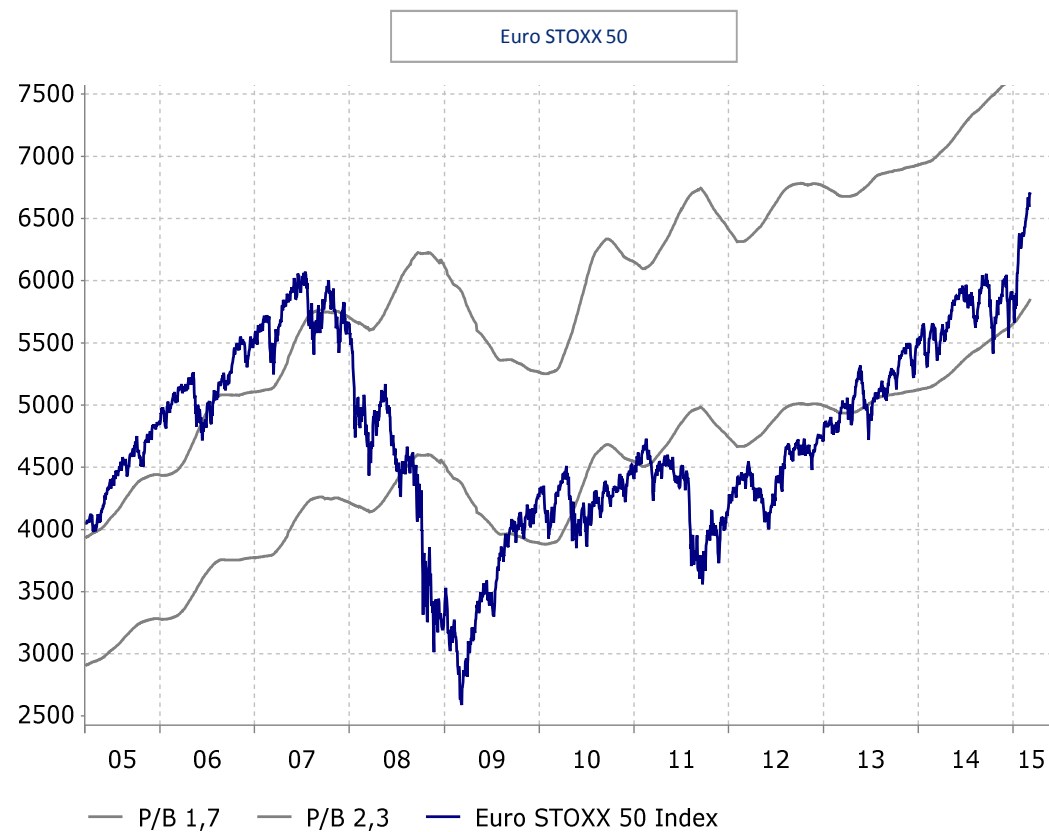
USA – kan lavere oljepris og nedgang i energiaksjer føre til børskrasj?

- Tidligere erfaringer har vist at dersom en sektor med høy prising utgjør en for stor del av indeksen, kan nedgangen bli bratt. Eksempler er dotcom og finanskrisen
- Energi utgjør en nokså liten andel av sektoren, ca 8% som er på linje med historisk snitt, og nedsiden er derfor begrenset
- Et kanskje mer faretruende trekk er den fortsatt høye andelen for IT, nær 20%, og høy prising



Prising europeiske aksjer: god avkastning siden 2011

- Europeiske aksjer prises noe høyere enn norske hva gjelder pris målt mot bokførte verdier. Normalt prises børsen mellom 1,5 og 2,3 (som i Norge)

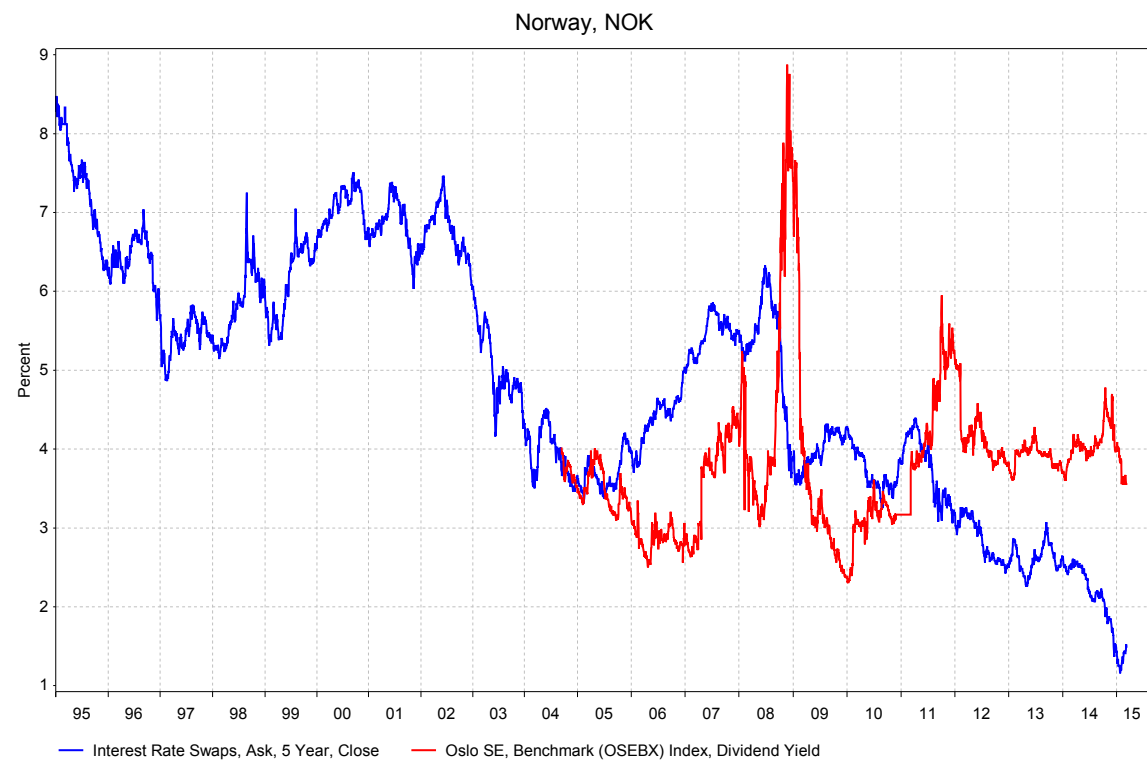


Prising Oslo Børs: billig målt mot bokførte verdier

- Nedgangen på Oslo Børs har bidratt til at man var under 1,5x bokførte verdier. De siste ti årene har man vært under dette nivået kun i korte perioder. Oppgangen den siste tiden har bidratt til at man igjen er over nevnte nivå
- Bokført verdi stiger med god inntjening og tilbakeholdt overskudd blant bedriftene

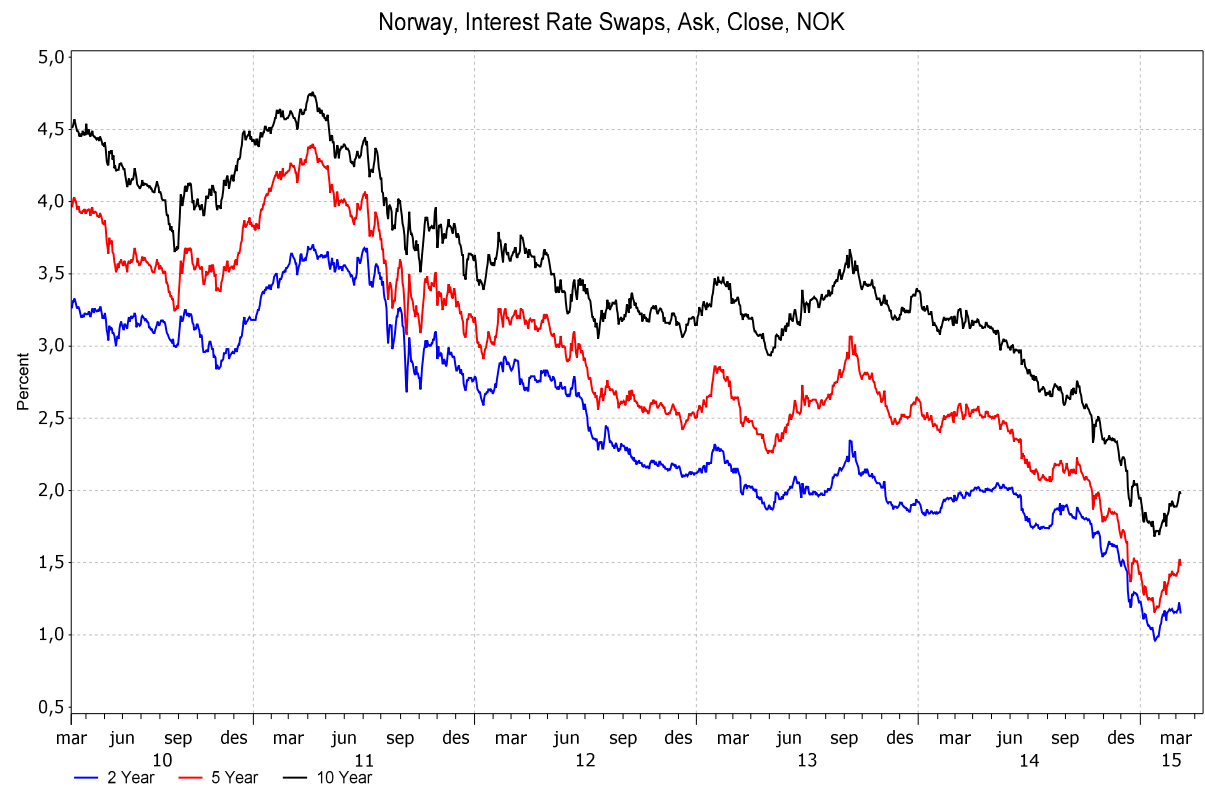


Prising Oslo Børs: utbytte yield betydelig høyere enn 5-års rente



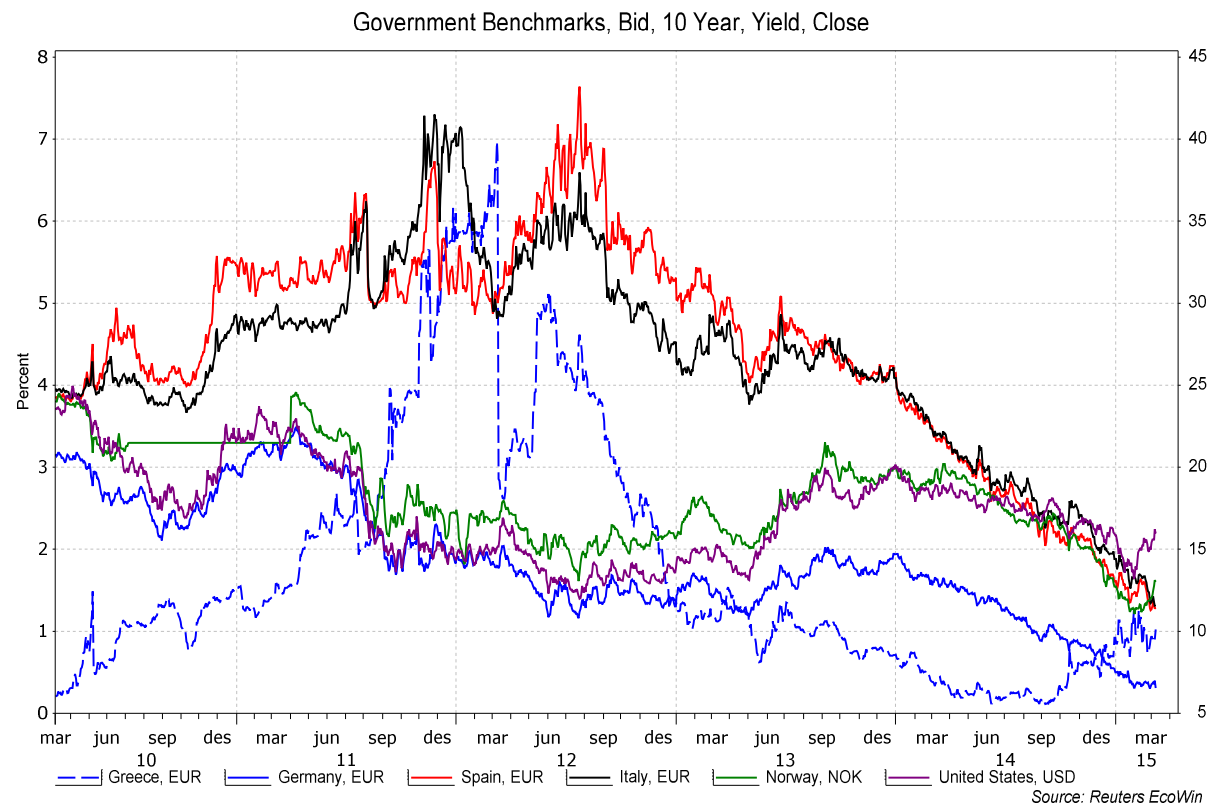
Source: Reuters EcoWin

Norske lange (swap) renter skraper bunnen

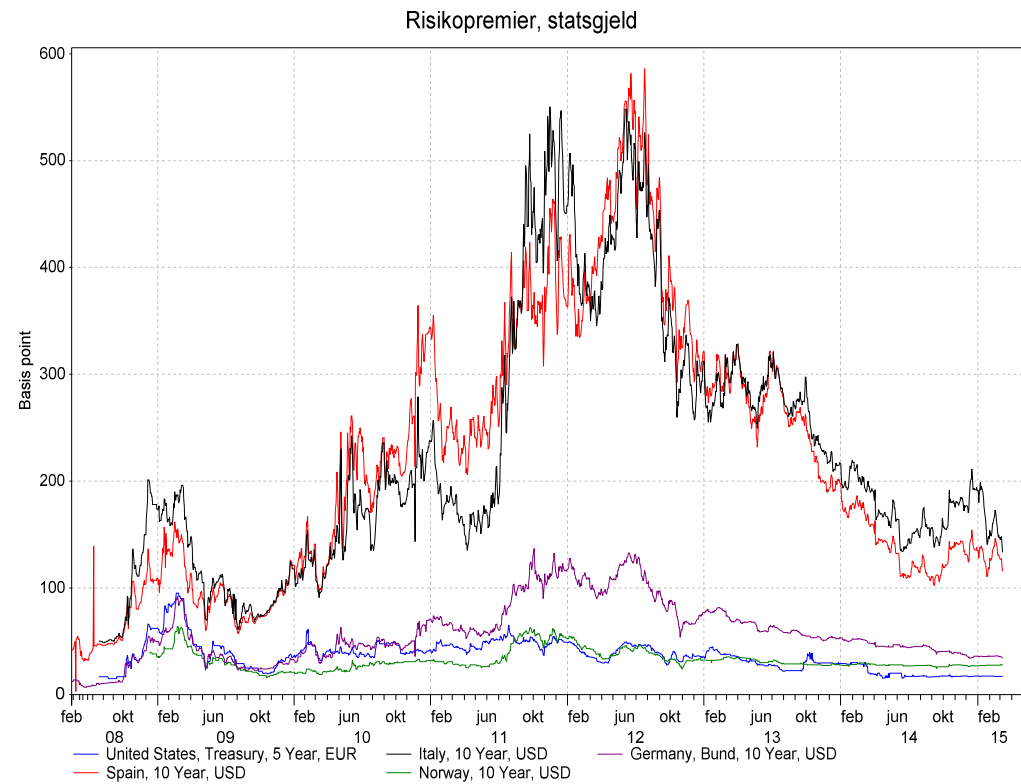


Source: Reuters EcoWin

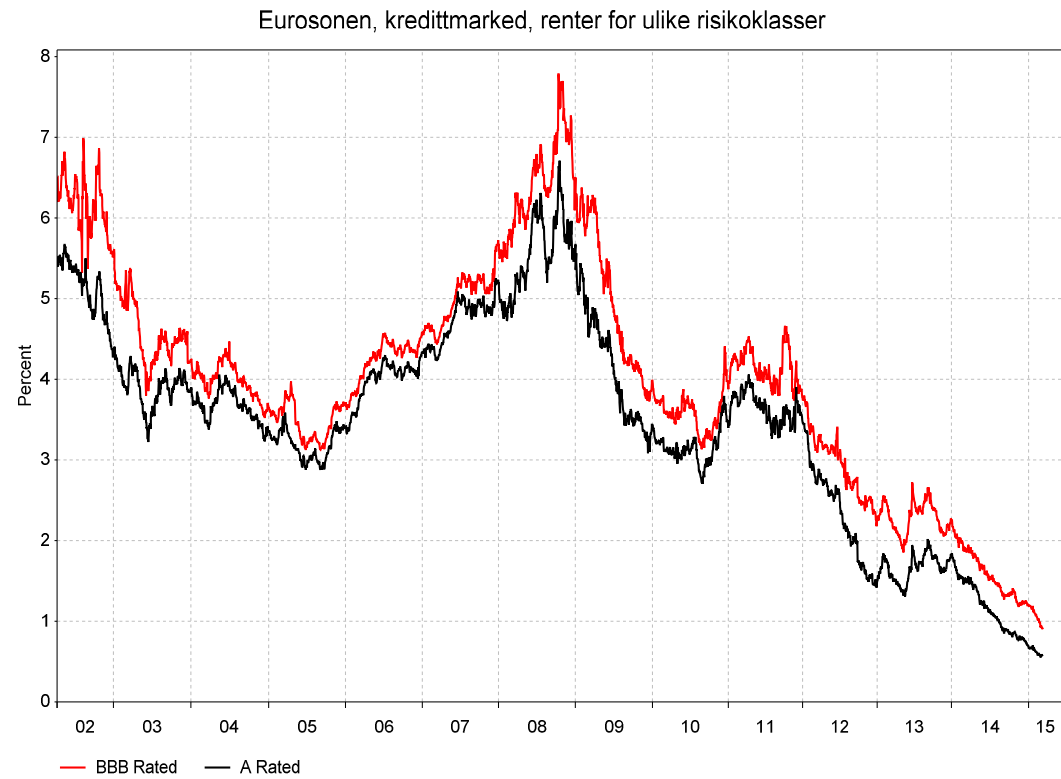
Statsobligasjoner 10 år – ned i 2014 og historisk lav tysk rente



Risikopremien på statsgjeld har falt siden sommeren 2012 – Italia og Spania ned med mer avklart situasjon i Hellas



Risikopremier for ulike risikoklasser – risikopremien har vært fallende



Source: Reuters EcoWin

Pressedekning

- DN: <http://www.dn.no/nyheter/okonomi/2015/03/05/1229/Oljeinvesteringer/-fallet-blir-mye-mindre>
- Sysla: <http://www.sysla.no/2015/02/06/oljeenergi/statoil-gir-svaert-vage-klimasignaler/>
- Sysla: <http://www.sysla.no/2015/02/05/meninger/krise-krise-krise-hvor-ille-blir-2015/>
- DN: <http://www.dn.no/nyheter/politikkSamfunn/2015/01/28/2153/Oljepris/inviterer-til-ekspertmte>
- Sysla: <http://www.sysla.no/2015/01/28/oljeenergi/ingen-krise-for-oljeservice/>
- DN: <http://www.dn.no/nyheter/okonomi/2014/12/29/1556/Makrookonomi/han-er-den-eneste-som-tror-p-uendret-vekst-i-2015>
- DN: <http://www.dn.no/nyheter/finans/2015/01/05/2154/Industri/-det-er-et-tft-klima>
- Aftenbladet: <http://www.aftenbladet.no/nyheter/okonomi/Bedrifter-tror-fortsatt-pa-vekst-3600806.html>
- Sysla: <http://www.sysla.no/2014/12/07/oljeenergi/oljeprisen-vil-stige-igjen/>
- DN: <http://www.dn.no/nyheter/energi/2014/11/28/2155/Olje/pner-pengesekken>
- DN: <http://www.dn.no/nyheter/energi/2014/12/01/2156/Olje/optimister-i-oljebyen>
- Fvn: <http://www.fvn.no/okonomi/?start=30>
- <http://e24.no/energi/derfor-tror-han-oljeprisfallet-er-midlertidig/23313061>
- <http://www.sysla.no/2014/10/07/meninger/et-statoil-uten-styring/> (og svar fra CFO i Statoil:
<http://www.sysla.no/2014/10/08/meninger/statoil-styres-med-sikte-pa-langsiktig-verdiskaping/>)
- <http://www.sysla.no/2014/10/08/meninger/statoil-styres-med-sikte-pa-langsiktig-verdiskaping/>
- <http://www.sysla.no/2014/10/10/oljeenergi/de-beste-oljearene-ligger-foran-oss/>
- <http://www.aftenbladet.no/nyheter/okonomi/jobb/De-ber-studentene-tenke-utenfor-oljeboblen-3550259.html>