



Krisen i EURO-sonen

Norge – holder vi koken?

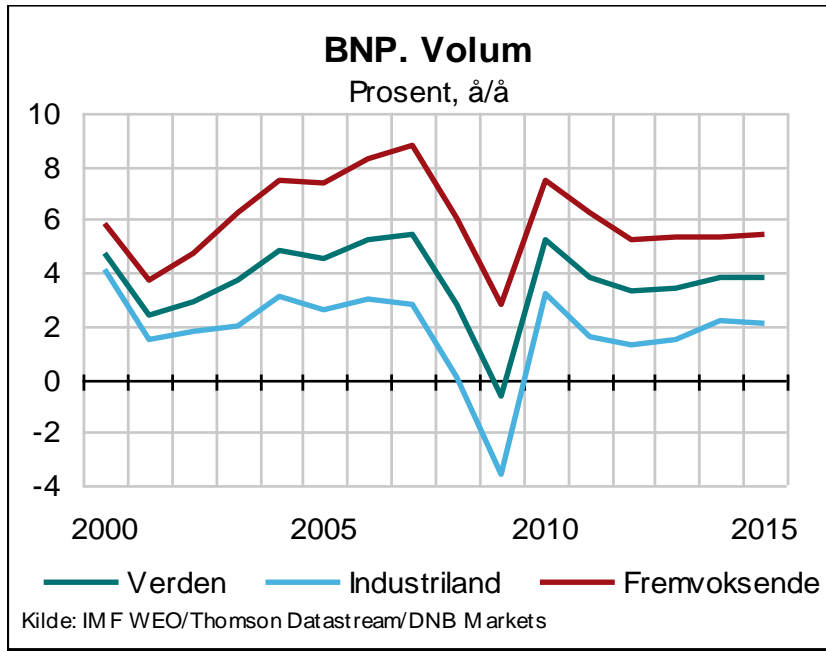
Valuta – fortsatt sterk NOK?

Rune Martinsen

DNB Markets Bodø

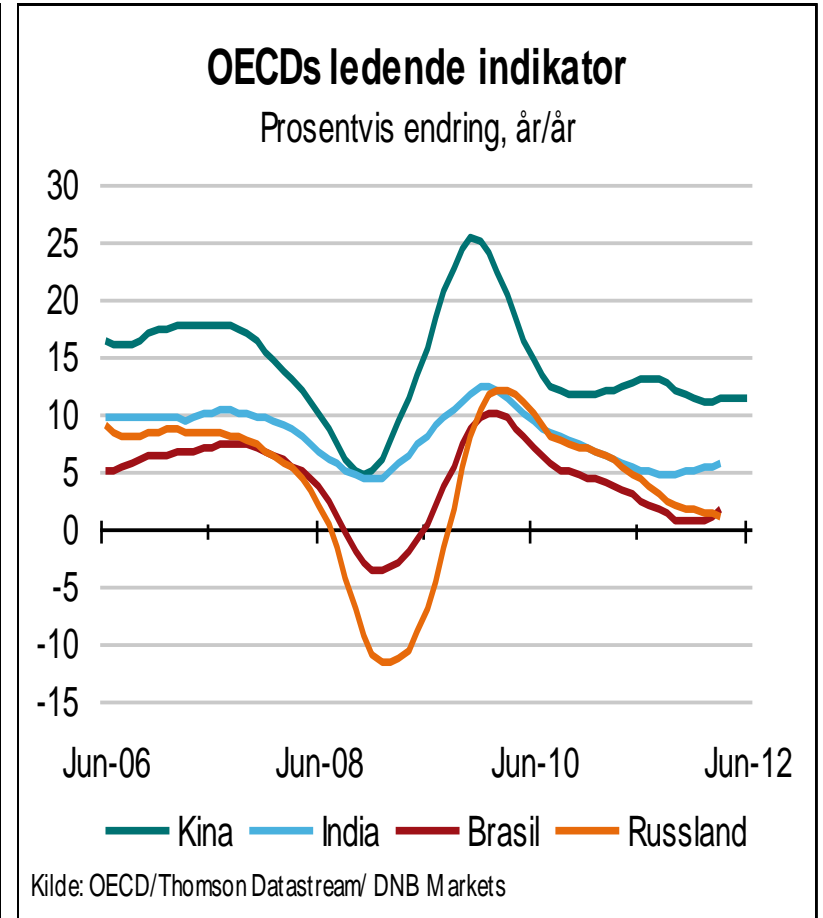
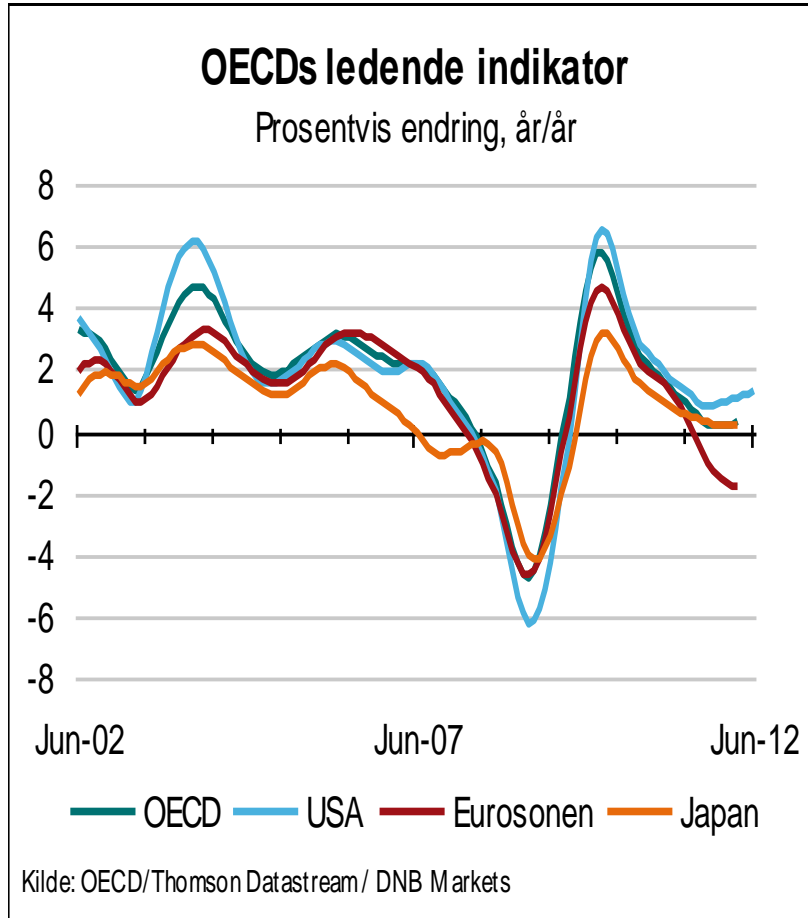
# Globalt overblikk

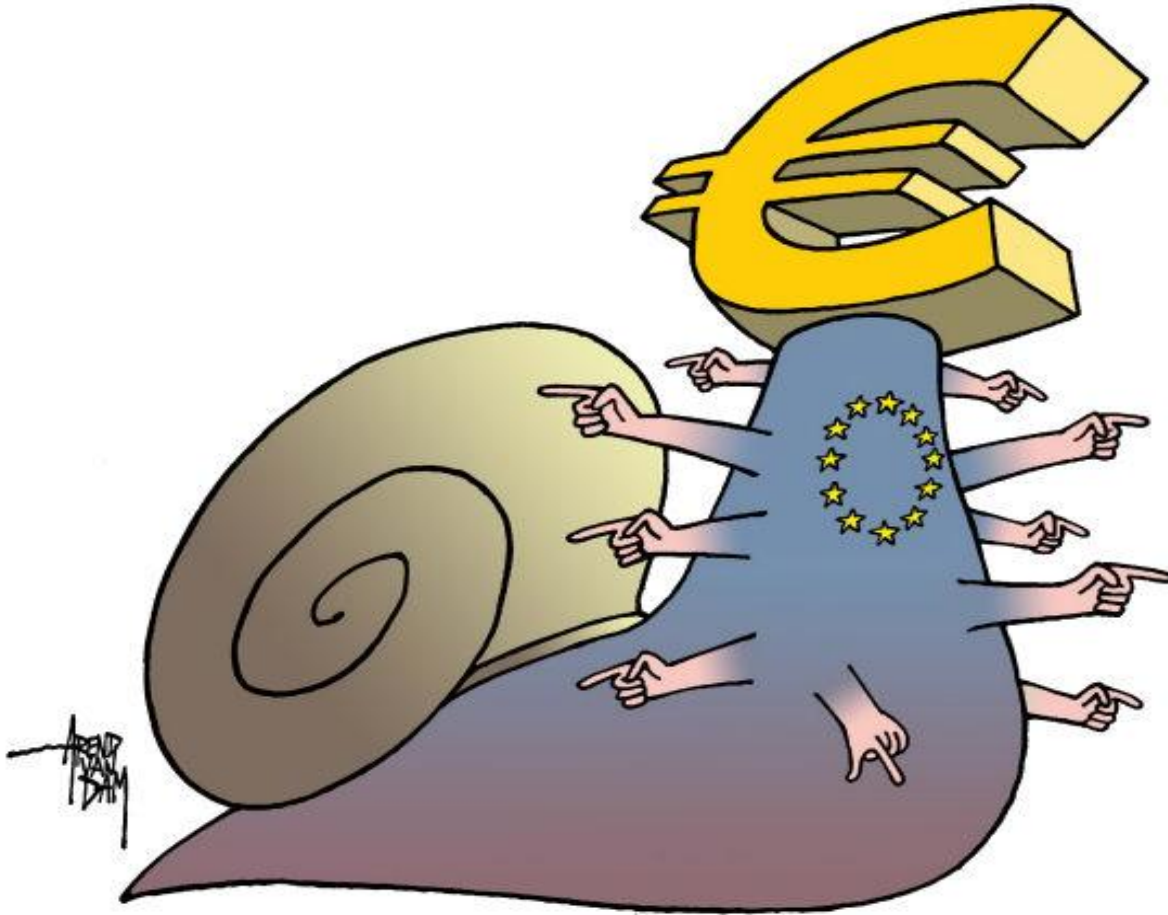
- Global BNP-vekst lavere enn i 2010 (5,3%) og 2011, men på langsiktig trend (snitt 1980-2011).
- Industrilandene bremser.
- Fremvoksende økonomier bremser også.



	BNP. Prosentvis endring fra året før			Endring fra januar		
	August 12			2011	2012	2013
	2011	2012	2013	2011	2012	2013
<b>Verden</b>	3.9	3.3	3.4	0.3	0.2	-0.1
<b>Industriland</b>	1.5	1.3	1.5	0.0	0.0	-0.4
<b>USA</b>	1.8	2.2	2.2	0.1	-0.1	-0.2
<b>Eurosonen</b>	1.5	-0.4	0.4	0.0	0.0	-0.9
<b>Sverige</b>	4.0	2.0	1.4	-0.5	0.8	-0.2
<b>Danmark</b>	0.8	0.5	1.2	-0.7	-1.0	-0.5
<b>Fastl.-Norge</b>	2.4	3.7	2.5	-0.2	1.3	-0.2
<b>Storbritannia</b>	0.8	-0.7	0.8	-0.2	-1.4	-0.1
<b>Japan</b>	-0.7	2.5	1.1	0.0	0.7	-0.6
<b>Baltikum</b>	6.2	3.3	2.8	0.1	0.7	-0.7
<b>Polen</b>	4.3	2.7	2.6	0.3	0.7	0.1
<b>Kina</b>	9.3	7.9	7.5	0.0	-0.1	0.0
<b>India</b>	7.6	6.0	7.0	0.0	-1.4	-0.8

# ...og ledende indikatorer gir lite von om bedring

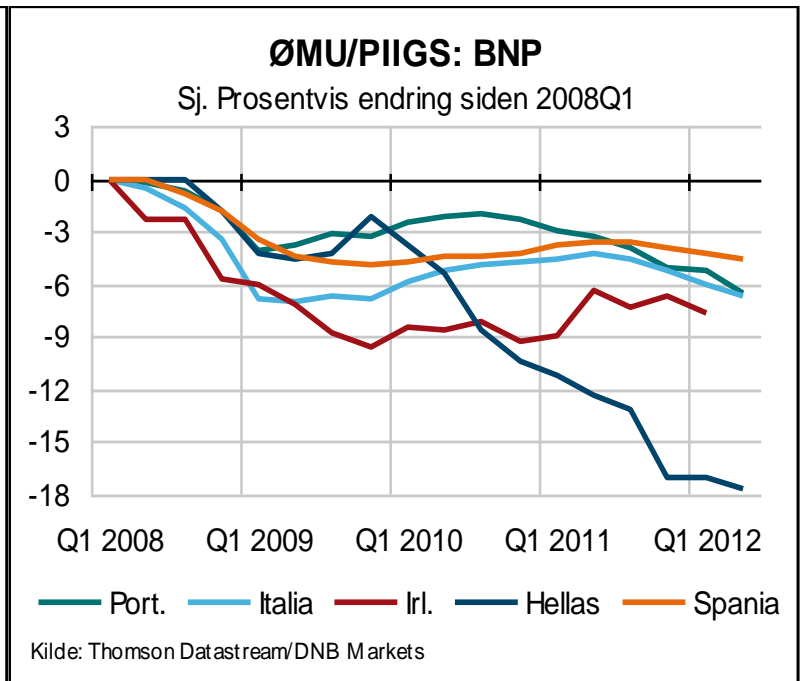
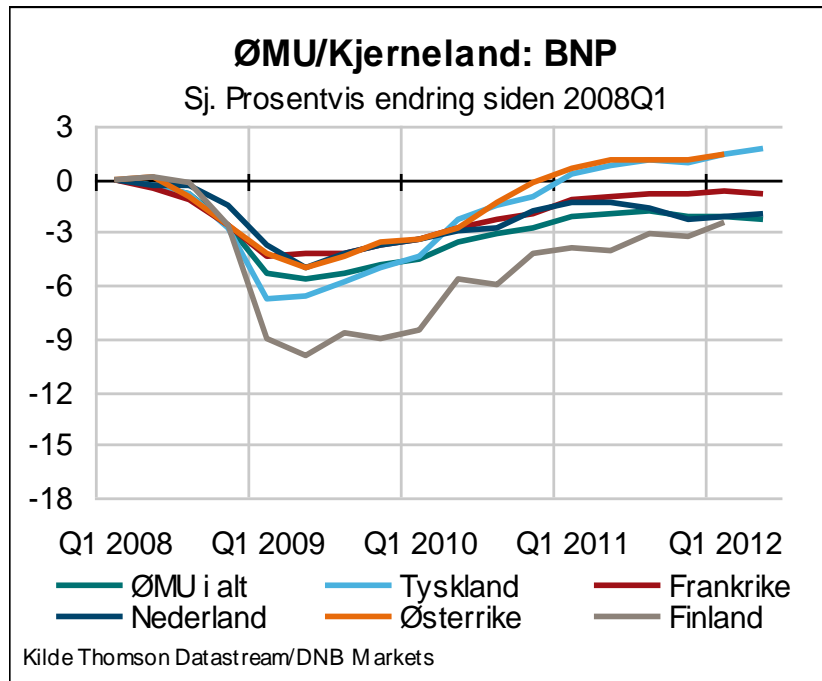




DNB

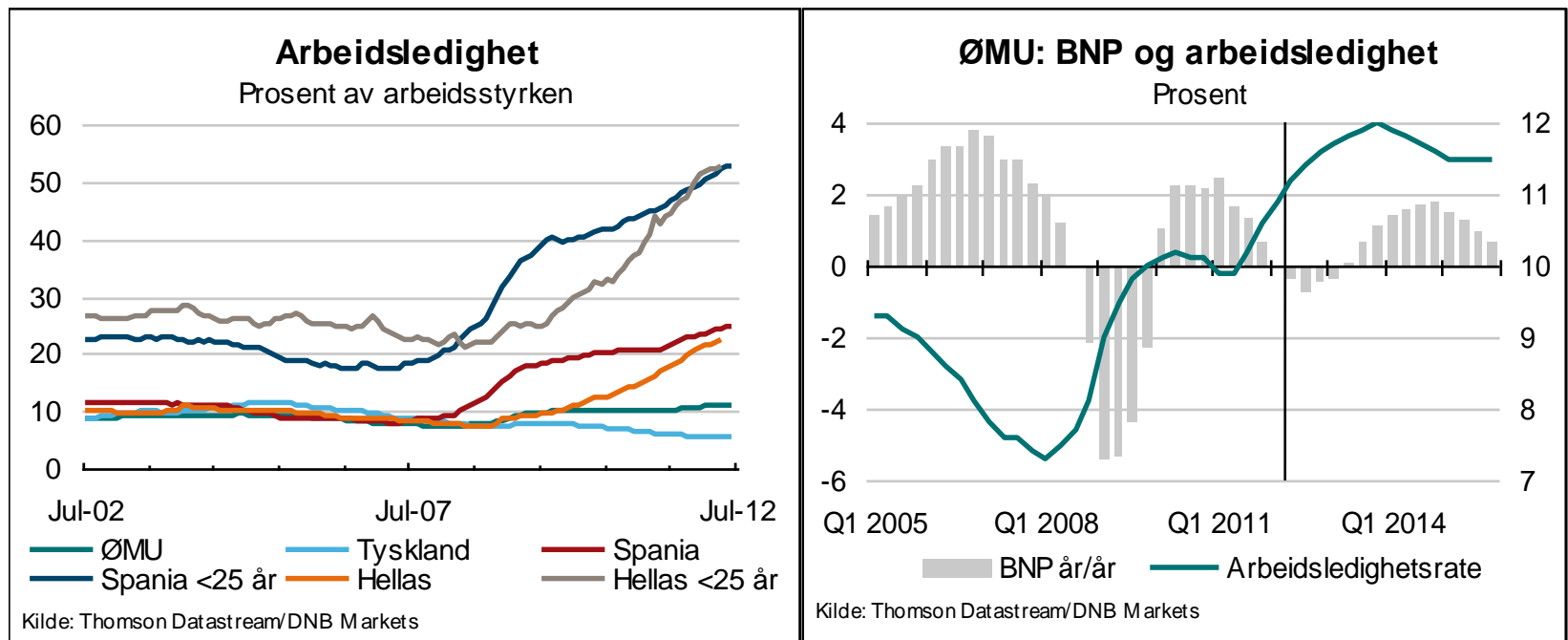
# Vekstbilde ØMU - Sideveis i kjerne, utforbakke i periferien

- Kjernelandene er nesten tilbake på nivået pr 2008Q1, PIIGS-periferien er 6-7% under. I Q2 avtok aktiviteten i ØMU, og Q3 ligger også an til fall
- Aktivitetssvikt legger større belastninger på offentlige budsjetter, og svekker den politiske oppslutningen om budsjettkutt og strukturreformer



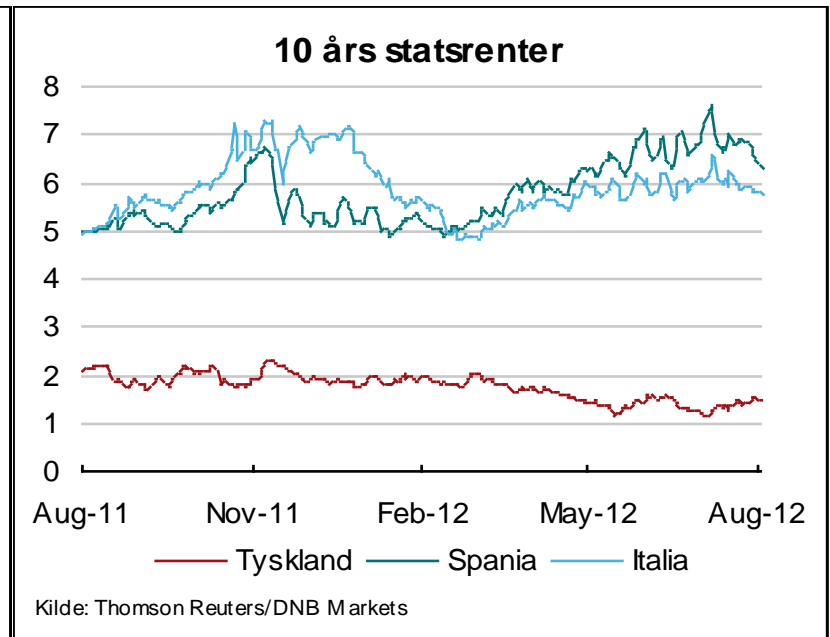
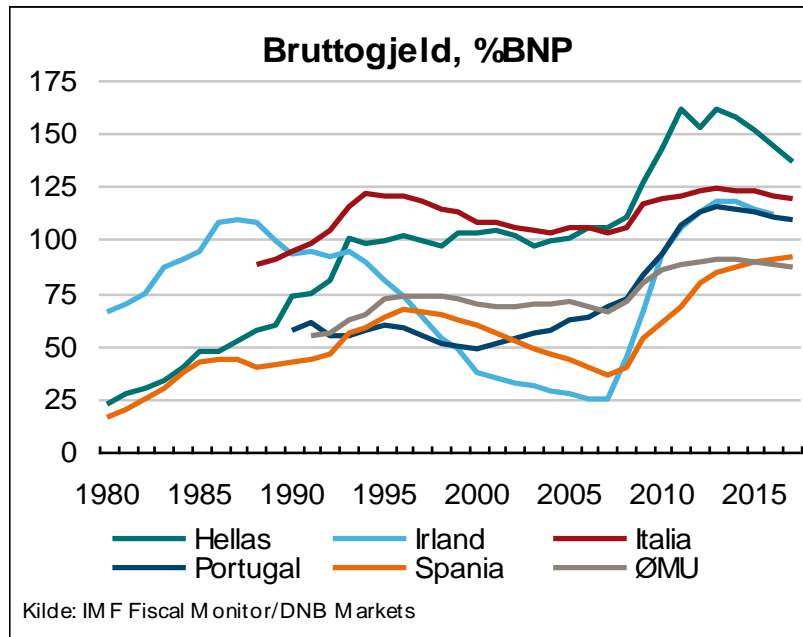
# Arbeidsledigheten stiger

- 6½" flere arbeidsledige siden 2008Q1. Ledighetsraten fra 7½% til 11¼%
- Spania står for 3½" av økningen.
- ØMU trenger 1,2% vekst for å få ledigheten ned. Vi venter -½% i år og +½% i 2013 => Ledigheten vil fortsette å stige.

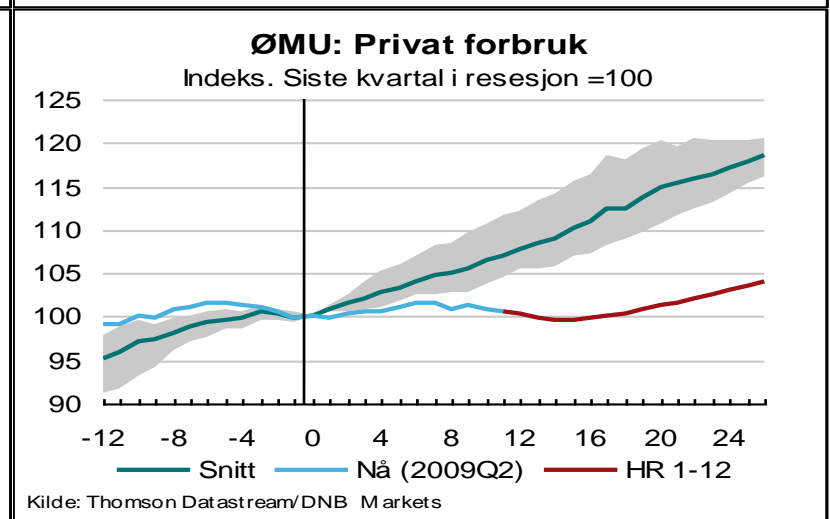
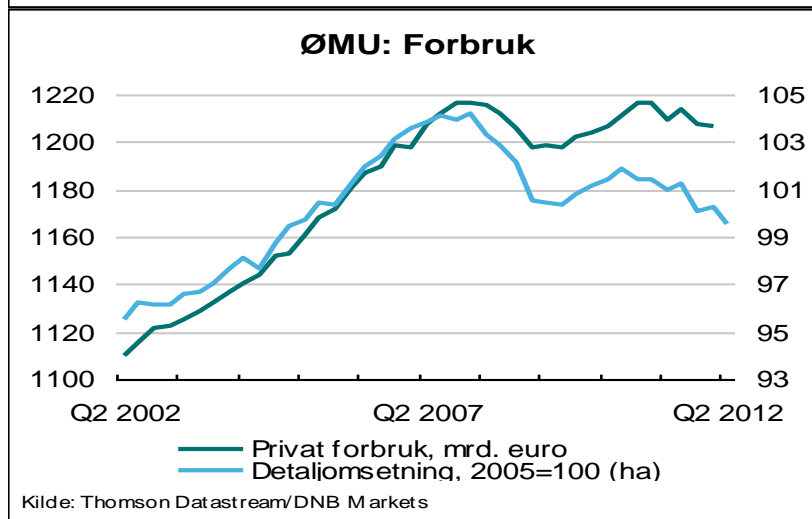
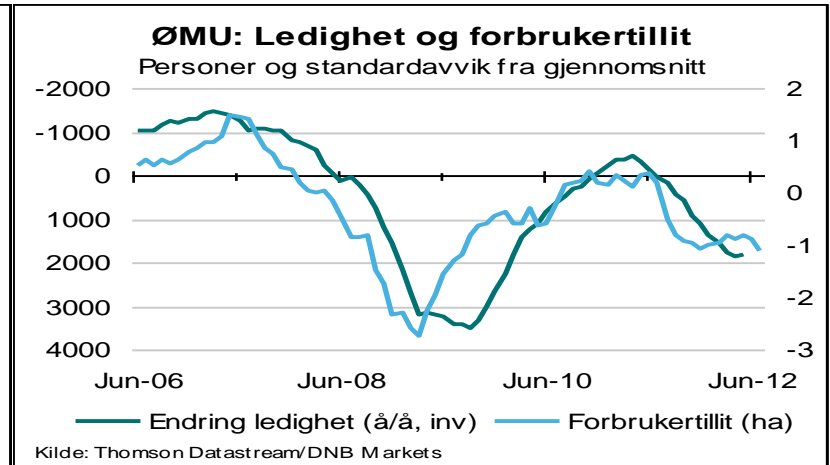
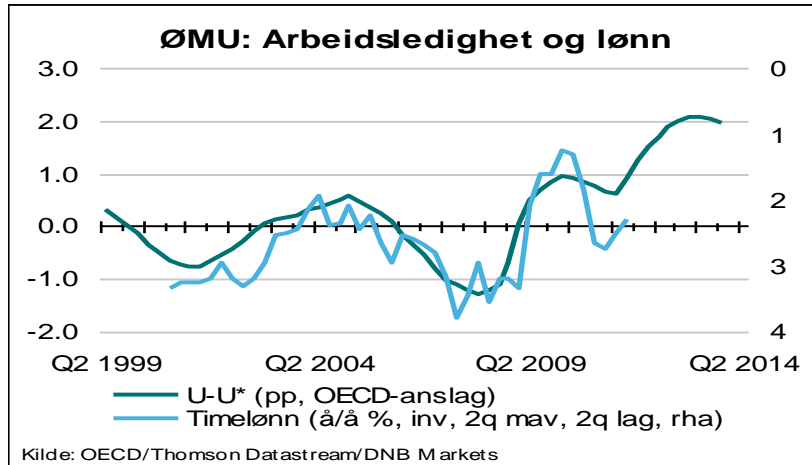


# Statsgjelden går ikke ned

- Tross bedret primærbalanse: Bruttogjelden vil holde seg rundt 90% av BNP fra utgangen av 2012 til utgangen av 2015 i følge IMF's anslag.
- Store brutto refinansieringsbehov, typisk 15-25% av BNP.
- Markedets tillit er bedret (nok en gang), men ikke gjenvunnet



# Lite kjøpesterke el. –lystne husholdninger







# Euro-krise

Den enkle forklaringen....





# Redningen kommer fra ESB

Sentralbanksjef Mario Draghi i Den europeiske sentralbanken, 26. juli 2012

*"The central bank is ready to do whatever it takes to preserve the euro. And believe me, it will be enough".*





# Slik skal euroen reddes:

ESB med ubegrenset fullmakt til å presse rentene lavere

- Nytt program (*Monetary Outright Transactions*)» (OMT):
  - støttekjøpe statsobligasjoner i annenhåndsmarkedet i de mest utsatte landene
- Størrelse:
  - Ingen begrensning
- Kondisjonalitet:
  - Svært strenge krav knyttet til kjøpene
- Løpetider:
  - statsobligasjoner med kort løpetid, eller kort gjenværende løpetid, i hovedsak 1-3 år.
- Transparens:
  - ESB kommer til å offentliggjøre hvor mye de kjøper statsobligasjoner for hver uke.



## Her er Draghis masterplan

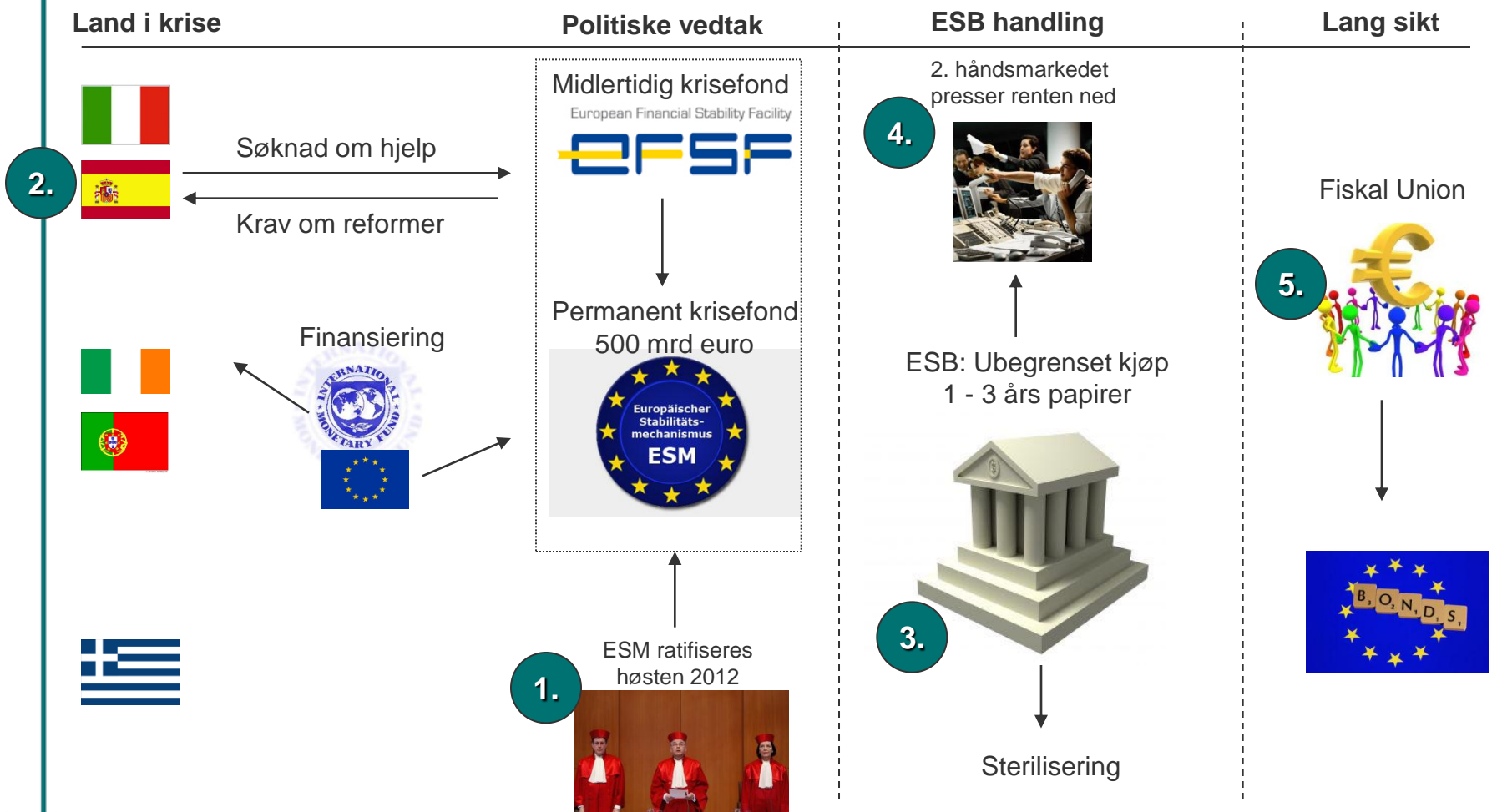
Vil gjøre "hva som helst" for å redde euroen.

[Les mer](#)

LES OGSÅ:



# Fra kortsiktig rentehjelp til langsiktige, strukturelle endringer



# Veien videre: Risikoelementer

- **Hovedsyn:** EUs ledere, ikke minst Tysklands, er kommittert til å bevare euroen. Eurokrisen nærmere en løsning om ett år enn nå. **Men svært mye som kan gå galt.**
  - 1. **Økonomisk utvikling:** Ny nedtur vil svekke offentlige budsjetter.
  - 2. **Italiensk politikk:** Hvor lenge får Monti sitte? Kommer Silvio B tilbake?
  - 3. **Spansk politikk:** Rajoy har flertall til 2015, men kan trues av faneflukt
  - 4. **Tysk politikk:** Tysk motstand mot Target-ubalanser og statslånskjøp. Valg 2013. Men vi tror på "nein-nein-jawohl" om euroen må reddes.
  - 5. **Grexit?** Tiden jobber både for (andre land på tryggere grunn) og mot (om Hellas leverer). Hellas har det bedre innenfor. Lån. ESB-likviditet. Politikk. Så lenge Hellas leverer, vil de andre holde Hellas innenfor.
  - 6. Vil Spania og Italia etterleve sine **EFSF/ESM**-forpliktelser om de selv får lån? Hva skjer da med markedets vurdering av franske statsfinanser?
- => Sannsynligheten for at "begivenhetene spinner ut av kontroll" er fortsatt høy, kanskje 5-10%, men vi var **mer bekymret før jul i fjor.**



Norsk økonomi holder koken  
under vanskelige forhold

# Norges situasjon er i dag helt unik

...men todelingen i økonomien forsterkes

**FINANSAVISEN MENER**



## Velkommen til paradiset

Det er knapt mulig å finne feil eller svakheter ved den olje- og gassdrivne norske økonomien.

Selv om oljeprisen er høy, arbeidsledigheten er minimal (blant dem som faktisk vil ha jobb), lønnsveksten er sterk og boligprisene skyter i været, har Norge praktisk talt null vekst i konsumprisen det siste året, og kjerneinflasjonen (KPI-JAE) er så vidt over én prosent på årsbasis.

Det ser ut til å være klin umsigg å få priskesten opp på 2,5 prosent som er målet for pengepolitikken og Norges Bank. Norges Bank burde eller skulle derfor senke styringsrenten, slik at vi (fanskje) kunne få enda billigere boliglån og lån til næringslivet. Men det er mer avhengig av pengemarkedsrenten som i skrivende øyeblikk ligger på 2,10 prosent.

Velkommen til paradiset.

**Resultatet av denne politikken** og utviklingen er at kronkursen mot euro har styrket seg til under 7,30, og vi kan skimte 7,23 fra 2003, som er den høyeste kronkursen hittil. Noen snakker sågar om at kronkursen vil styrke seg til et nivå på 6-sallet.

Kronkursutviklingen er ikke like ille (eller bra) mot svenske og danske kroner, men det er ille nok.

Turister som kommer til landet, må snart betale mer enn 100 kroner for et glass øl, og vi nordmenn flykter til utlandet og euro-området hvor vi får mer og mer for pengene våre.

Øg med en enda sterkere kronkurs

rekorder i salg, driftsresultat og overskudd, og det ansettes flere titalls godt kvalifiserte personer hver eneste dag.

Vi er best verden over. I Norge og Nordisjen, utenfor Afrikas kyst, i Mexicogulven og utenfor Brasil.

Manos hender at på bala tiden, må... på to...

- Høy oljepris
- Enorme ringvirkninger av oljeaktivitetene
- Minimal arbeidsledighet
- Sterk lønnsvekst
- Lav rente
- Lav inflasjon
- Sterk krone
- Stigende boligpriser
- Bunnsolide statsfinanser

Men nedsiderisikoen har også økt....



**Eurokrise**

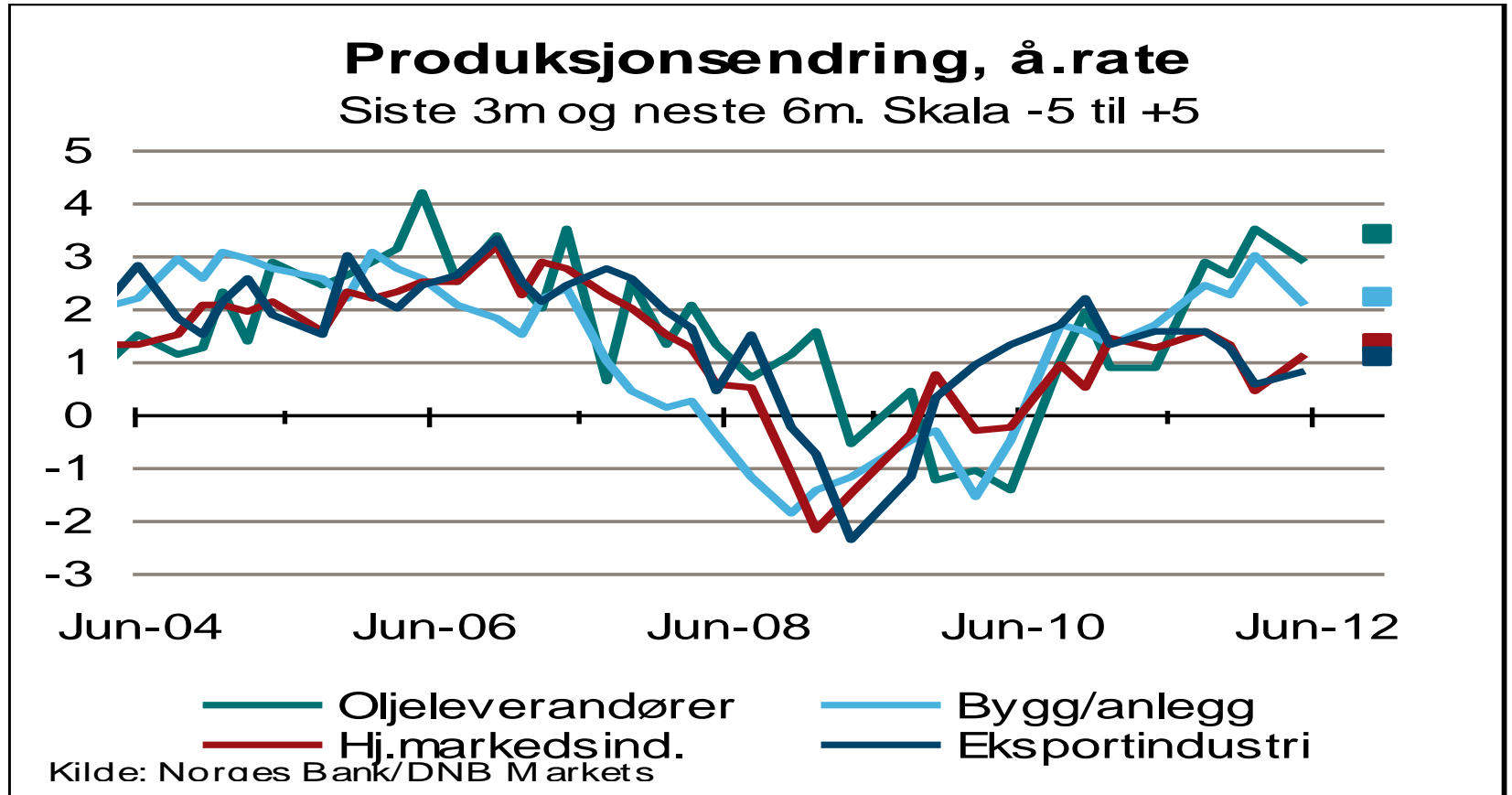
Utkonkurrerende  
lønnsvekst

Rekordsterk  
kronkurs

**Boligboble?**



# Todelt økonomi



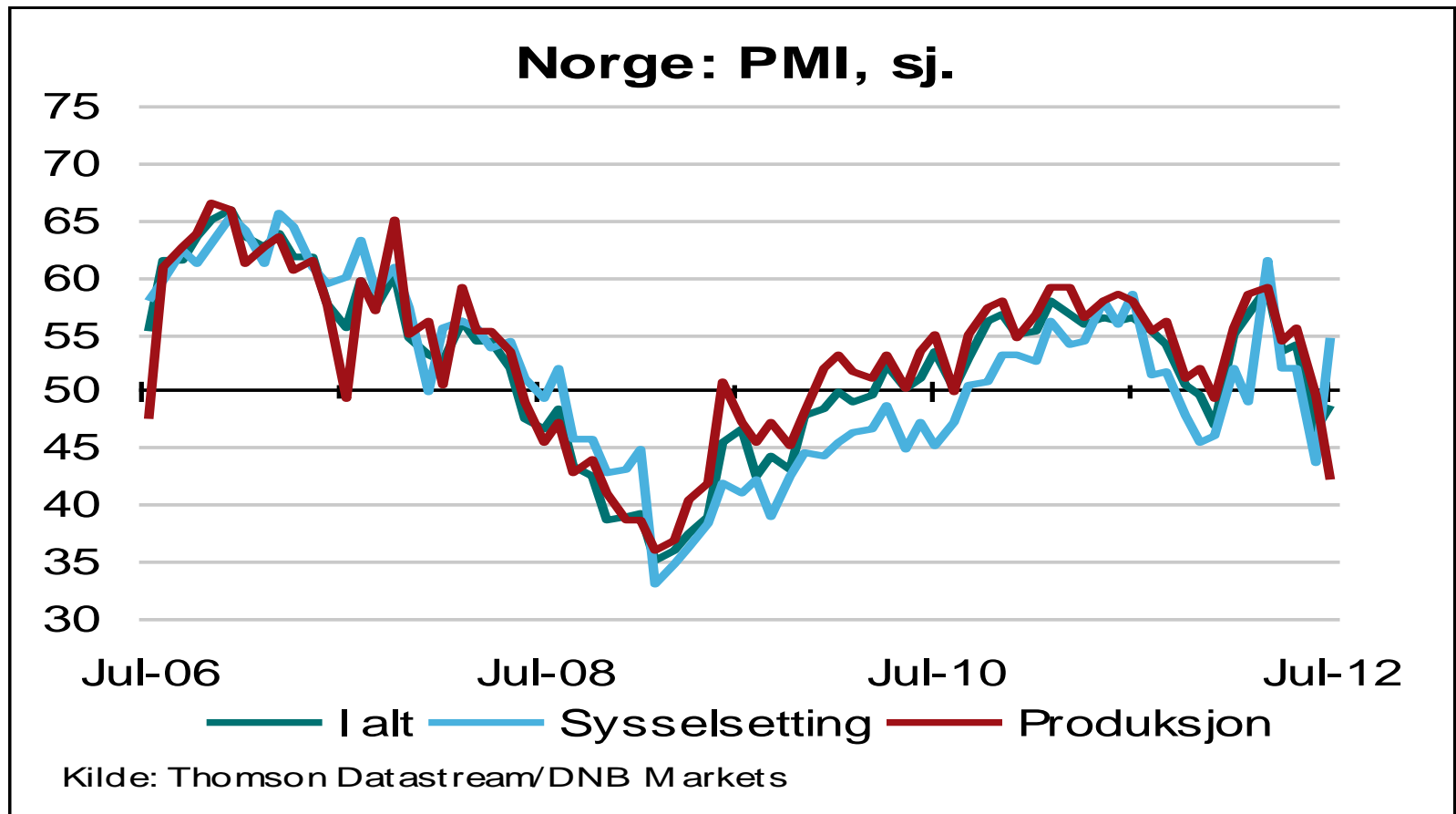
Effekter av eurokrisen?

# Eksporten har holdt seg bra



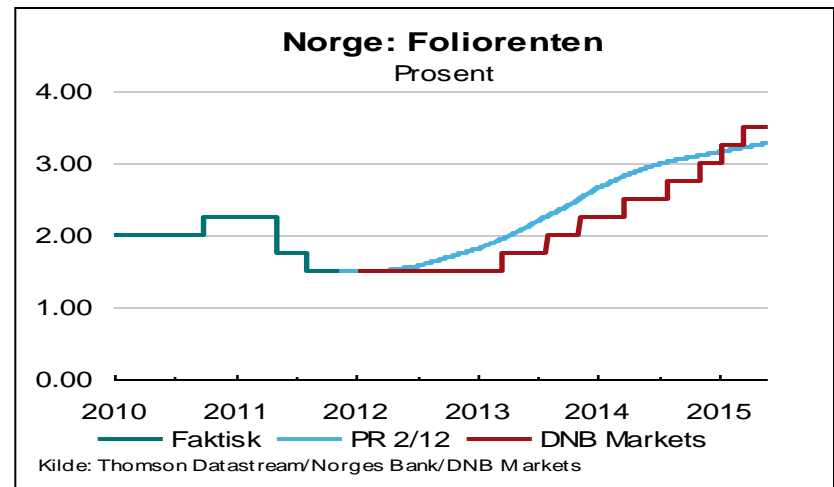
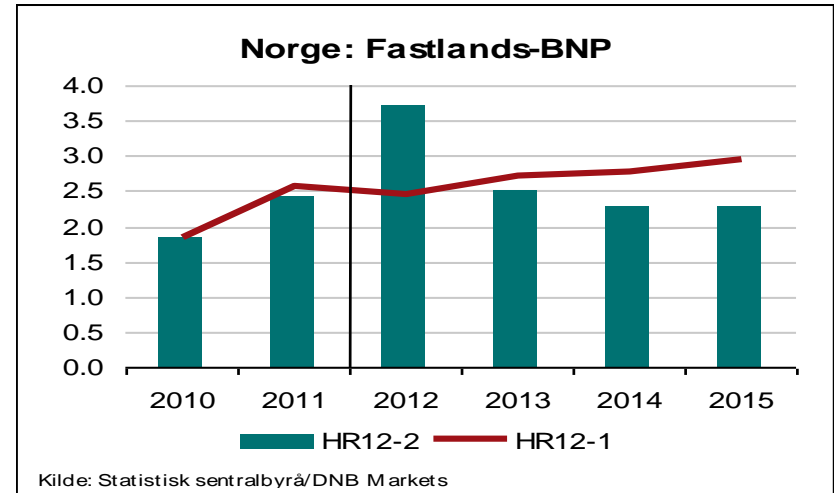
Effekter av eurokrisen?

# Forverring i industrien?



# Oppsummering: Høy lønnsvekst, lave renter

- Sterk vekst i forbruket i første halvår og små effekter av eurokrisen så langt.
- Høy, men avtakende inntektsvekst bidrar til vedvarende høy forbruksvekst, men...
- ... sterk krone, relativ kostnadsvekst og svake euromarkeder rammer eksporten, mens oljesektoren gir mindre dragkraft fremover.
- Høy sysselsettingsvekst i år, lavere vekst fremover. Motsvares av lavere arbeidsinnvandring, men forsiktig oppgang i arbeidsledigheten.
- Økt boligbygging, oppgang i rentene og ledigheten demper boligprisveksten fremover.
- Sterk krone, lav inflasjon, svak aktivitetsutvikling i Europa, avdempet vekst hjemme og vedvarende finansuro tilsier at Norges Bank holder styringsrenten i ro. Renteoppgang først sent neste år.

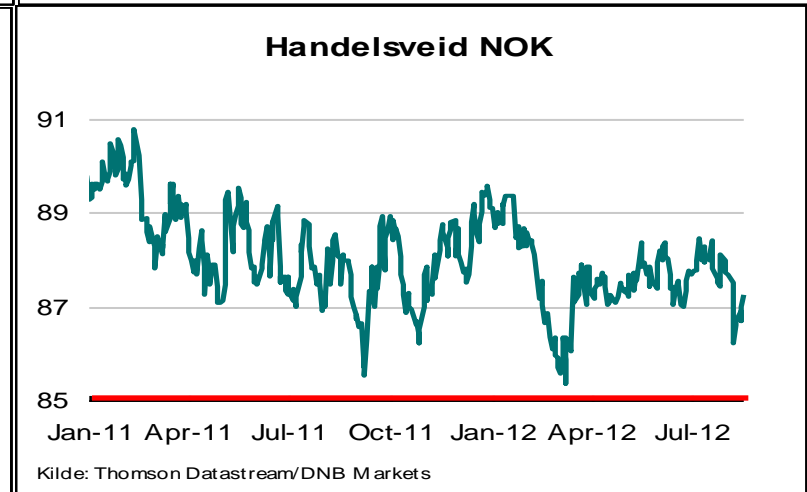


Valutamarkedet

DNB

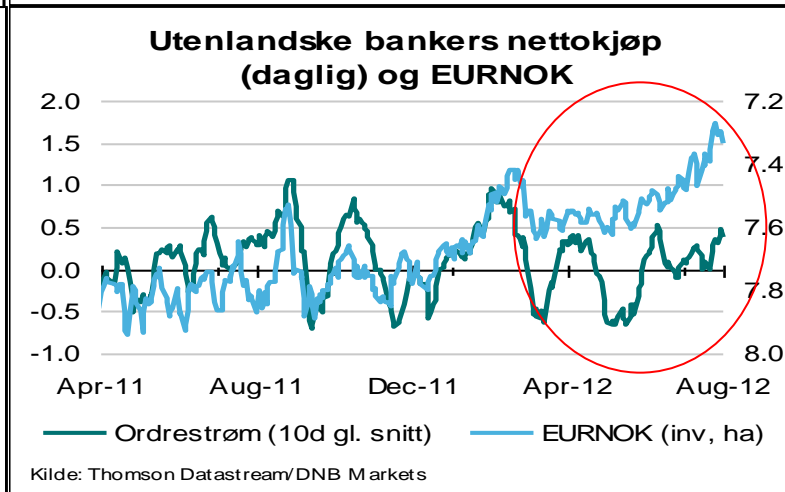
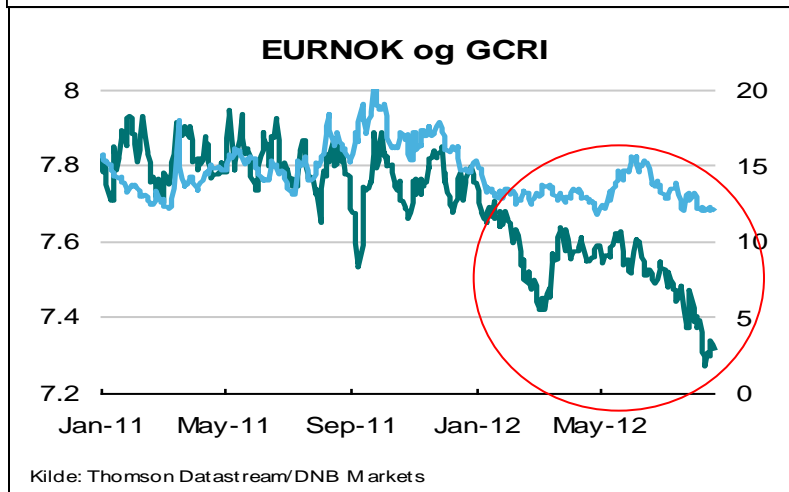
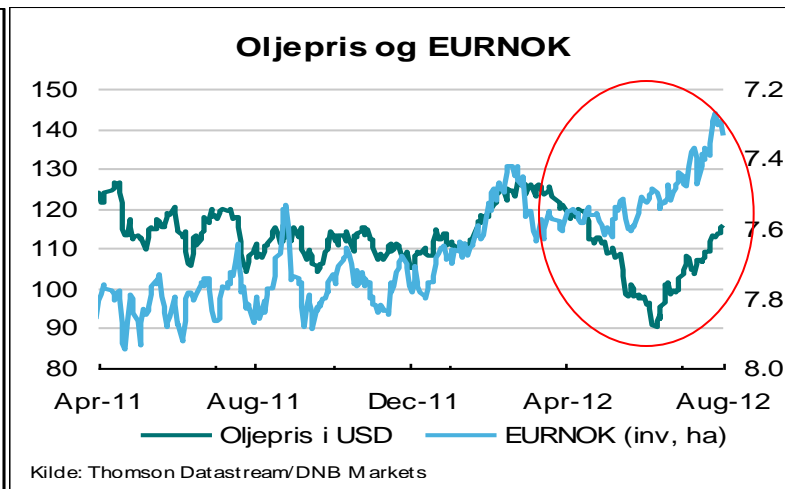
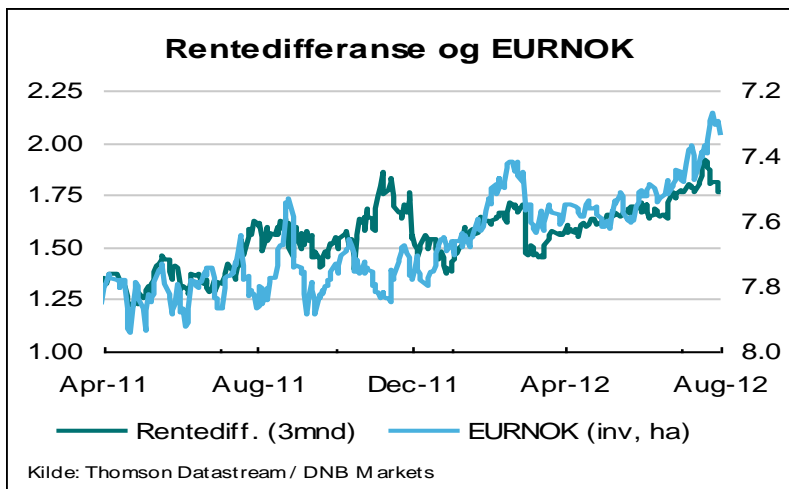
NOK

"Strongest there is"



# EURNOK

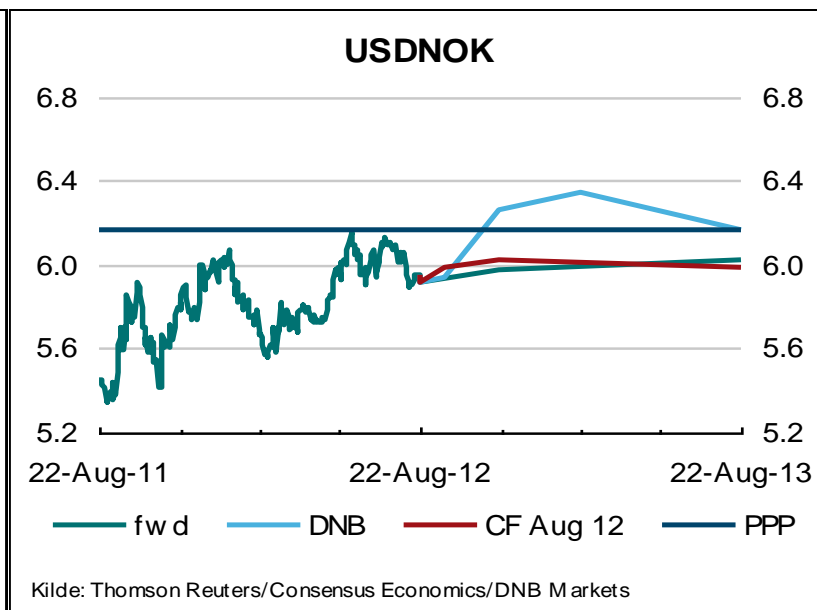
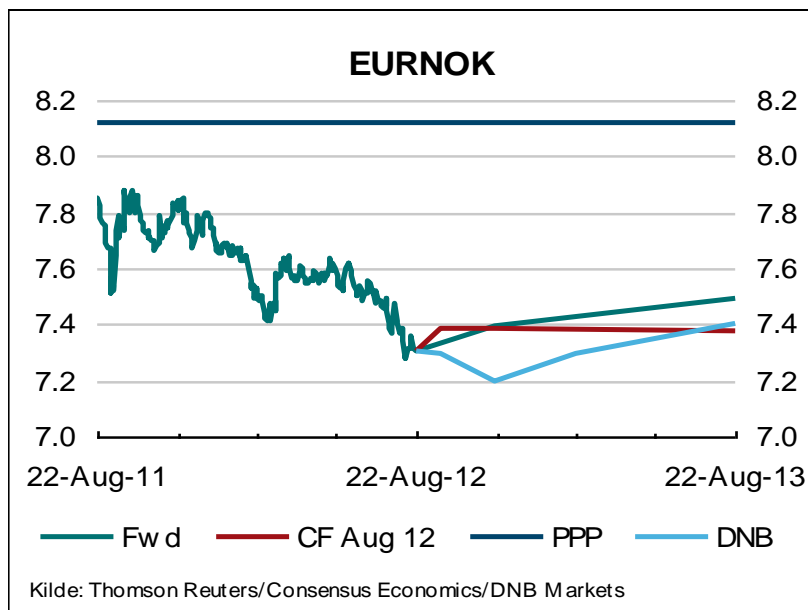
## Tradisjonelle drivere har hatt mindre innvirkning



NOK

## Norske kroner vil holde seg sterk

- **Kort sikt:** Usikkerheten om euroen holder kronen sterk. Solid vekst og sunne statsfinanser er attraktivt i dagens marked. Lavere oljeprisanslag oppveies av økt renteforskjell fremover. Nøytral oljepris for tiden.
- **Lang sikt:** Avtagende etterspørsel etter sikre plasseringer vil svekke kronen. Men fortsatt sterke fundamentale forhold. Tidligere renteøkning i Norge enn i andre land. Tilsier fortsatt sterk krone fremover.





# DNB Markets valutaprognooser

## Valutakurser

Kurs	21-Aug-12	Nov-12	Feb-13	21-Aug-12 Aug-13
EURNOK	7.32	7.20	7.30	7.40
USDJPY	79.5	76.0	76.0	78.0
EURUSD	1.24	1.15	1.15	1.20
EURGBP	0.79	0.76	0.78	0.80
EURSEK	8.26	8.40	8.50	8.50
EURCHF	1.20	1.20	1.20	1.20
USDCNY	6.36	6.37	6.38	6.40

## Valutakurser (beregnet)

Kurs	21-Aug-12	Nov-12	Feb-13	21-Aug-12 Aug-13
SEKNOK	88.7	85.7	85.9	87.1
USDNOK	5.90	6.26	6.35	6.17
GBPNOK	9.29	9.47	9.36	9.25
JPYNOK	7.42	8.24	8.35	7.91
DKKNOK	98	97	98	99
CHFNOK	610	600	608	617
TWI	92.7	92.3	93.1	93.4

Kilde: DNB Markets

# Important/Disclaimer

- This note (the “Note”) must be seen as marketing material and not as an investment recommendation within the meaning of the Norwegian Securities Trading Act of 2007 paragraph 3-10 and the Norwegian Securities Trading Regulation 2007/06/29 no. 876. The Note has been prepared by DNB Markets, a division of DNB Bank ASA, a Norwegian bank organized under the laws of the Kingdom of Norway (the “Bank”), for information purposes only. The Note shall not be used for any unlawful or unauthorized purposes. The Bank, its affiliates, and any third-party providers, as well as their directors, officers, shareholders, employees or agents (individually, each a “DNB Party”; collectively, “DNB Parties”) do not guarantee the accuracy, completeness, timeliness or availability of the Note. DNB Parties are not responsible for any errors or omissions, regardless of the cause, nor for the results obtained from the use of the Note, nor for the security or maintenance of any data input by the user. The Note is provided on an “as is” basis. DNB PARTIES DISCLAIM ANY AND ALL EXPRESS OR IMPLIED WARRANTIES, INCLUDING, BUT NOT LIMITED TO, ANY WARRANTIES OF MERCHANTABILITY OR FITNESS FOR A PARTICULAR PURPOSE OR USE, FREEDOM FROM BUGS, SOFTWARE ERRORS OR DEFECTS, THAT THE NOTE’S FUNCTIONING WILL BE UNINTERRUPTED OR THAT THE NOTE WILL OPERATE WITH ANY SOFTWARE OR HARDWARE CONFIGURATION. In no event shall DNB Parties be liable to any party for any direct, indirect, incidental, exemplary, compensatory, punitive, special or consequential damages, costs, expenses, legal fees, or losses (including, without limitation, lost income or lost profits and opportunity costs) in connection with any use of the Note, even if advised of the possibility of such damages. Any opinions expressed herein reflect the Bank’s judgment at the time the Note was prepared and DNB Parties assume no obligation to update the Note in any form or format. The Note should not be relied on and is not a substitute for the skill, judgment and experience of the user, its management, employees, advisors and/or clients when making investment and other business decisions. No DNB Party is acting as fiduciary or investment advisor in connection with the dissemination of the Note. While the Note is based on information obtained from public sources that the Bank believes to be reliable, no DNB Party has performed an audit of, nor accepts any duty of due diligence or independent verification of, any information it receives. Confidentiality rules and internal rules restrict the exchange of information between different parts of the Bank and this may prevent employees of DNB Markets who are preparing the Note from utilizing or being aware of information available in DNB Markets/the Bank which may be relevant to the recipients of the Note.
- The Note is not an offer to buy or sell any security or other financial instrument or to participate in any investment strategy. Distribution of material like the Note is in certain jurisdictions restricted by law. Persons in possession of the Note should seek further guidance regarding such restrictions before distributing the Note.
- The Note is for clients only, and not for publication, and has been prepared for information purposes only by DNB Markets - a division of DNB Bank ASA registered in Norway with registration number NO 984 851 006 (the Register of Business Enterprises) under supervision of the Financial Supervisory Authority of Norway (Finanstilsynet), Monetary Authority of Singapore, the Chilean Superintendent of Banks, and on a limited basis by the Financial Services Authority of UK. Information about DNB Markets can be found at [dnb.no](http://dnb.no).
- **Additional information for clients in Singapore**
- The Note has been distributed by the Singapore branch of DNB Bank ASA. It is intended for general circulation and does not take into account the specific investment objectives, financial situation or particular needs of any particular person. You should seek advice from a financial adviser regarding the suitability of any product referred to in the Note, taking into account your specific financial objectives, financial situation or particular needs before making a commitment to purchase any such product.
- You have received a copy of the Note because you have been classified either as an accredited investor, an expert investor or as an institutional investor, as these terms have been defined under Singapore’s Financial Advisers Act (Cap. 110) (“FAA”) and/or the Financial Advisers Regulations (“FAR”). The Singapore branch of DNB Bank ASA is a financial adviser exempt from licensing under the FAA but is otherwise subject to the legal requirements of the FAA and of the FAR. By virtue of your status as an accredited investor or as an expert investor, the Singapore branch of DNB Bank ASA is, in respect of certain of its dealings with you or services rendered to you, exempt from having to comply with certain regulatory requirements of the FAA and FAR, including without limitation, sections 25, 27 and 36 of the FAA. Section 25 of the FAA requires a financial adviser to disclose material information concerning designated investment products which are recommended by the financial adviser to you as the client. Section 27 of the FAA requires a financial adviser to have a reasonable basis for making investment recommendations to you as the client. Section 36 of the FAA requires a financial adviser to include, within any circular or written communications in which he makes recommendations concerning securities, a statement of the nature of any interest which the financial adviser (and any person connected or associated with the financial adviser) might have in the securities.
- Please contact the Singapore branch of DNB Bank ASA at +65 6212 0753 in respect of any matters arising from, or in connection with, the Note.
- The Note is intended for and is to be circulated only to persons who are classified as an accredited investor, an expert investor or an institutional investor. If you are not an accredited investor, an expert investor or an institutional investor, please contact the Singapore branch of DNB Bank ASA at +65 6212 0753.
- We, the DNB group, our associates, officers and/or employees may have interests in any products referred to in the Note by acting in various roles including as distributor, holder of principal positions, adviser or lender. We, the DNB group, our associates, officers and/or employees may receive fees, brokerage or commissions for acting in those capacities. In addition, we, the DNB group, our associates, officers and/or employees may buy or sell products as principal or agent and may effect transactions which are not consistent with the information set out in the Note.
- **Additional Information, including for Recipients in the In the United States:**
- **The Note does not constitute an offer to sell or buy a security and does not include information, opinions, or recommendations with respect to securities of an issuer or an analysis of a security or an issuer; rather, it is a “market letter,” as the term is defined in NASD Rule 2211.**