

Innstrammende ekspansiv politikk

[Politico](#) meldte i går at Europakommisjonen vurderer å innføre sanksjoner mot Italia for brudd på EU-reglene allerede i slutten av november. Nyheten ble imidlertid raskt avvist som «fake news» av kommisjonens Pierre Moscovici. Vi har hele tiden ventet at det vil ta lang tid før kommisjonen *eventuelt* innfører sanksjoner mot Italia, fordi prosessen dit er både komplisert og treg. Først må Italia godkjenne budsjettet i parlamentet, deretter vil kommisjonen vurdere om det skal settes i gang en såkalt «[excessive deficit procedure](#)» (EDP). Under EDP vil kommisjonen ha spesifikke krav til den økonomiske politikken, med klare frister for gjennomføring av endringer. Myndighetene har 3-6 måneder på seg før kommisjonen vil vurdere om det har blitt tatt tilstrekkelige grep. Først etter det kan det innføres sanksjoner. Det betyr at eventuelle bøter *tidligst* vil komme på plass sent i 2019.

Selv om Moscovici var raskt på banen med å tilbakevise påstandene, er det lite som tyder på at kommisjonen er i ferd med å gi etter for italienernes ønsker. Moscovici kollega, Valdis Dombrovskis sa i går til Bloomberg at det er en risiko for at italiensk økonomi vil bremse ytterligere med det foreslåtte budsjettet, og at budsjettet krever «betydelige justeringer».

Samtidig er det lite tegn til at italienske myndigheter rikker på seg. Senest på mandag gikk lederen for Femstjernerbevegelsen, Luigi Di Maio, ut i [Financial Times](#) og kalte budsjettet «en oppskrift fra Italia til alle andre land». Ifølge Di Maio gambler ikke regjeringen på at Italia er «too big to fail». I stedet tror han, i et «jeg har rett og de i Brussel og har misforstått»-scenario, at tiltakene som i korte trekk går ut på å redusere pensjonsalderen, innføre avkortet universalinntekt, og kutte inntektsskatten atskillig, vil løfte veksten og dermed redusere [den offentlige gjelden](#). Di Maio viste også til utviklingen i USA, der myndighetene har økt budsjettunderskuddet kraftig, som igjen har løftet den økonomiske veksten.

Det Di Maio glemmer som kommisjonen sannsynligvis er fullt klar over, er at USA, i motsetning til Italia, er en trygg havn i finansmarkedene. Når usikkerheten tiltar, har investorene en tendens til å trekke *mot* amerikanske statspapirer. Dermed faller lånekostnadene. I Italia er effekten motsatt. Hvis stemningen i markedene surner, er italienske statspapirer svært lite attraktive å sitte på. Dermed stiger rentene, som gjør gjeldsbyrden vanskeligere å bære for myndighetene.

Ifølge IMF's tidligere sjeføkonom, [Olivier Blanchard](#), er renteeffekten betydelig. **Blanchard har regnet på om det vil lønne seg for Italia å gi mer gass i finanspolitikken.** Gevinsten er at økt pengebruk setter i gang en positiv spiral fordi det drar med seg privat etterspørsel. Med ledig kapasitet, slik Italia har, er det naturlig at den positive spiralen blir mer merkbar enn dersom det var knapphet på ressurser, slik tilfellet er i USA. Blanchard gir italienerne tvilen til gode, og antar en multiplikator på 1,5 (som i mine øyne er høyt). Uansett vil det bety at en økning i underskuddet på 0,8 prosent av BNP, slik Italia nå ønsker, løfter BNP-veksten med 1,2 prosentenheter.

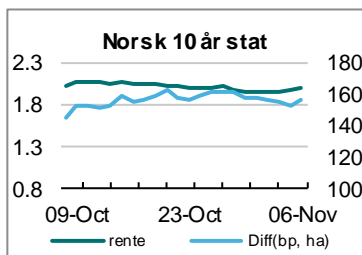
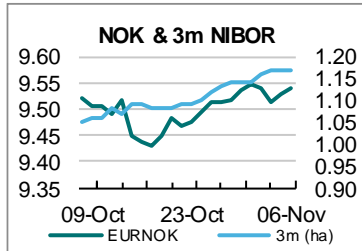
Utfordringen er at den ekspansive finanspolitikken ikke har falt i smak hos investorene. I stedet har de sendt italienske renter til det høyeste siden eurokrisen. Bankene har blitt møtt med økte fundingkostnader, og begynt å stramme inn på kredittvilkårene til husholdninger og bedrifter. Renteoppgangen demper dermed den økonomiske veksten gjennom økte lånekostnader og redusert utlånsvest. Ifølge Blanchard kan vi legge til grunn at et løft i italienske obligasjonsrenter på 100 basispunkter gir en innstramning på 0,8 prosent av BNP. Men rentene har steget mer enn 100 basispunkter. Sammenlignet med før valget i mars har [rentene](#) i 2-10-årssegmentet steget med 125-160 basispunkter. Om noe tilsier det at renteøkningen vil bremse BNP-veksten med rundt 1¼ prosentenheter.

Om noe, betyr det at det som i utgangspunktet var ment å være en ekspansiv politikk, i stedet vil ha en innstrammende effekt på økonomien. De positive virkningene via multiplikatoreffekten vil mer enn oppveies for av økte lånekostnader. Dermed vil ikke gjelden avta slik Di Maio håper på, men i stedet stige fra et allerede høyt nivå. På torsdag får vi et lite innblikk i om kommisjonen har kommet til samme konklusjon, ettersom kommisjonen da vil legge frem nye anslag for italiensk økonomi. Om disse revideres mye ned, er det først og fremst et stikk til myndighetene og deres politikk, og neppe et signal om at det generelle konjunkturbildet er i ferd med å svekkes.

Ole A. Kjennerud

Viktigste nøkkeltall siden sist			Per	Enhet	Forrige	Kons	Faktisk
08:30	Sverige	PMI, tjenester	Okt	Indeks	56.6		56.3
11:00	Norge	Boligpriser	Okt	m/m %	0.1		0.0
16:00	USA	ISM utenom industri	Okt	Indeks	61.6	59.0	60.3
Dagens viktigste nøkkeltall			Per	Enhet	Forrige	Kons	DNB
08:00	Tyskland	Industriordre	Sep	m/m %	2.0	-0.5	
10:00	EZ	Markit sammensatt PMI	Okt	Indeks	52.7	52.7	
	USA	Mellomvalg					

Kilde: Bloomberg/DNB Markets



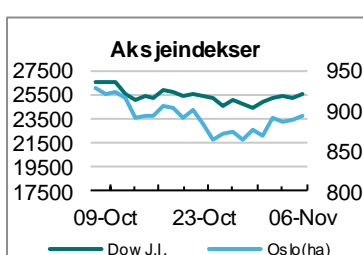
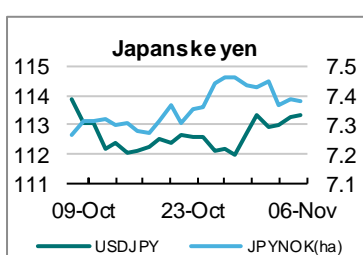
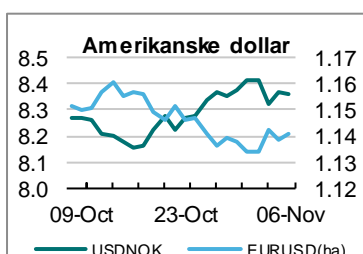
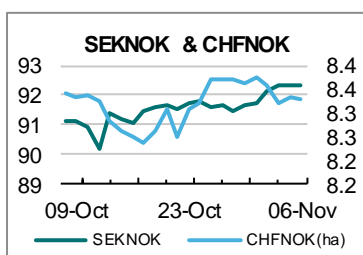
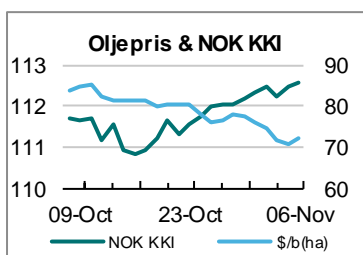
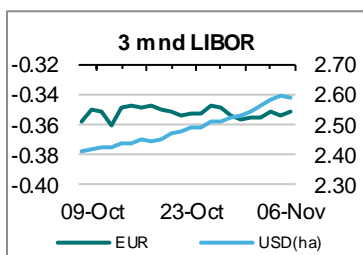
Hovedkontor 04800
Dronning Eufemias gate 30
0191 Oslo

Utenlandskontorer
New York + 1 212 681 2550
London +44 207 283 0050
Singapore +65 6220 6144
Stockholm +46 84 73 48 50

Regionale meglerbord (RMB)
Bergen 56 13 27 20
Bodø 75 52 99 10
Fredrikstad 69 39 41 50
Hamar 62 54 14 82
Lillehammer 61 24 79 56
Kristiansand 38 14 61 64
Oslo 24 16 90 80
Stavanger 51 84 04 30
Tromsø 77 64 76 30
Trondheim 73 87 49 73
Tønsberg 33 01 73 80
Ålesund 70 11 69 85

Privatkunder 24 16 90 90

Analyse Valuta/Renter
Kjersti Haugland 24 16 90 01
Jeanette Strøm Fjære 24 16 90 03
Ingvild Borgen Gjerde 24 16 90 08
Ole André Kjennerud 24 16 90 07
Knut A. Magnussen 24 16 90 04
Magne Østnor 24 16 90 06
Kyrre Aamdahl 24 16 90 02



DAGENS VALUTAKURSER OG PROGNOSE

FX 0700	Forrige	I dag	%	Om 1 mnd	Feb-19	May-19	Nov-19	FX 0700	USD	NOK
USD/JPY	113.27	113.35	0.1	112	112	115	110	AUD	0.7220	6.0355
EUR/USD	1.1389	1.1407	0.2	1.15	1.13	1.13	1.15	CAD	1.3109	6.3801
EUR/GBP	0.8770	0.8740	-0.3	0.89	0.90	0.90	0.92	CHF	1.0052	8.3280
EUR/DKK	7.4595	7.4601	0.0	7.46	7.46	7.46	7.46	CNY	6.9223	120.8000
EUR/SEK	10.3180	10.3380	0.2	10.40	10.50	10.30	10.00	CZK	22.6270	0.3697
EUR/CHF	1.1439	1.1459	0.2	1.14	1.15	1.16	1.18	GBP	1.3054	10.9154
EUR/NOK	9.5281	9.5366	0.1	9.50	9.50	9.40	9.30	HKD	7.8366	1.0672
USD/NOK	8.3663	8.3617	-0.1	8.26	8.41	8.32	8.09	KRW	1123.1	0.0745
JPY/NOK	7.39	7.38	-0.1	7.38	7.51	7.23	7.35	BRL	3.7264	2.2442
SEK/NOK	92.36	92.30	-0.1	91.3	90.5	91.3	93.0	NZD	0.6657	0.0796
DKK/NOK	127.75	127.86	0.1	127.3	127.3	126.0	124.7	RUB	66.0430	12.6700
GBP/NOK	10.870	10.915	0.4	10.67	10.56	10.44	10.11	SEK	9.0625	92.3000
CHF/NOK	8.332	8.328	0.0	8.33	8.26	8.10	7.88	SGD	1.3752	6.0835

PENGE- OG SWAPRENTER

NIBOR/IRS	Forr slutt	Siste slutt	USD-rente	Forr slutt	Siste slutt	EUR-rente	Forr slutt	Siste slutt
1 mnd	0.96	0.97	1 mnd	2.32	2.32	1 mnd	-0.40	-0.41
3 mnd	1.17	1.17	3 mnd	2.59	2.59	3 mnd	-0.35	-0.35
6 mnd	1.33	1.31	6 mnd	2.83	2.84	6 mnd	-0.33	-0.33
			12 mnd	3.10	3.12	12 mnd	-0.21	-0.23
3 år	1.79	1.79	3 år	3.12	3.13	3 år	0.04	0.03
5 år	2.03	2.04	5 år	3.15	3.13	5 år	0.36	0.36
7 år	2.20	2.21	7 år	3.19	3.17	7 år	0.64	0.63
10 år	2.36	2.37	10 år	3.23	3.22	10 år	0.97	0.97

STATSOBLIGASJONER

NOK stat	Forr slutt	Siste slutt	US trs.	Forr slutt	Siste slutt	Tysk bund	Forr slutt	Siste slutt
NST480/d	100.07	100.12	10 år kurs	97.23	97.27	10 år kurs	98.2	98.32
10år yld	1.96	1.99	10 år yld	3.20	3.20	10 år yld	0.44	0.43
- US diff.	-1.24	-1.21	30 år yld	3.45	3.43	- US diff.	-2.77	-2.77

RENTEPROGNOSE

Norge	3m nibor	10å swap	USA	3m libor	10å swap	Tyskland	3m euribor	10å swap
Feb-19	1.30	2.50	Feb-19	2.85	3.25	Feb-19	-0.30	1.00
May-19	1.40	2.50	May-19	3.10	3.50	May-19	-0.30	1.25
Nov-19	1.65	2.75	Nov-19	3.60	3.75	Nov-19	-0.15	1.50

DIVERSE

Norsk stat	Forrige	Siste slutt	Endring	Forfall	År igjen	NOK-indeks: KKI	Forrige
NST 44	0.92	0.94	2	18.09.2019	0.87	Siste	112.53
NST474	1.28	1.30	2	25.05.2021	2.55	Oljepriser: (Ldn,cl)	1 MND
NST475	1.56	1.59	3	24.05.2023	4.55	SPOT	72.27
NST480	1.96	1.99	3	26.04.2028	9.48	Gullpris	05.11.2018
NST475	1.56	1.59	3	24.05.2023	4.55	AM:	1232.10
NST480	1.96	1.99	3	26.04.2028	9.48	Børskurs	I dag 0700
						S&P 500	2738.31
						Dow Jones	25461.70
						FTSE250	7103.84
						Stoxx600	363.50
						DAX	0.00
						Nikkei 225	22134.74
						Oslo Hoved	893.59
							% forrige
							0.6%
							0.8%
							0.8%
							-0.2%
							-0.2%
							1.1%
							0.5%

Kilder til tabeller og figurer: Reuters, Thomson Datastream og DNB Markets

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. DNB Bank ASA is a part of the DNB Group. The Note is based on information obtained from public sources that DNB Markets believes to be reliable but which DNB Markets has not independently verified, and DNB Markets makes no guarantee, representation or warranty as to its accuracy or completeness. Any opinions expressed herein reflect DNB Markets' judgement at the time the Note was prepared and are subject to change without notice. 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.

The Note is for clients only, and not for publication, and has been prepared for information purposes only by DNB Markets. The Note is the property of DNB Markets. DNB Markets retains all intellectual property rights (including, but not limited to, copyright) relating to the Note. Sell-side investment firms are not allowed any commercial use (including, but not limited to, reproduction and redistribution) of the Note contents, either partially or in full, without DNB Markets' explicit and prior written consent. However, buy-side investment firms may use the Note when making investment decisions, and may also base investment advice given to clients on the Note. Such use is dependent on the buy-side investment firm citing DNB Markets as the source.

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.

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 that may be relevant to the recipients of the Note. Please contact DNB Markets at 08940 (+47 915 08940) for further information and inquiries regarding this 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 has been prepared by DNB Markets, a division of DNB Bank ASA, a Norwegian bank organized under the laws of the Kingdom of Norway and under supervision by the Norwegian Financial Supervisory Authority, The Monetary Authority of Singapore, and on a limited basis by the Financial Conduct Authority and the Prudential Regulation Authority of the UK, and the Financial Supervisory Authority of Sweden. Details about the extent of our regulation by local authorities outside Norway are available from us on request. Information about DNB Markets can be found at www.dnb.no/markets.

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 6144 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 6144.

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 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.