

## Mot lavere Kinavekst i 2018

**I morgen slipper vi oppdaterte anslag for Norge og resten av verden for 2018.** Et av landene som vi ikke gjør noe med denne runden er Kina. Den økonomiske veksten har vært solid i år, med vekst noe over 6 prosent, godt over hva veksten var i både 2015 og 2016. Dette er lavere enn myndighetene har rapportert, men noe høyere enn hva vi anser som potensiell vekst. Til neste år venter vi en nedgang i vekstraten til rundt 5 prosent.

**Oppsvinget i 2017 har vært nokså bredt basert.** Investeringsveksten har tatt seg opp både for statsbedriftene og for private bedrifter. Førstnevnte skyldes etterdønninger fra stimulansene som myndighetene satte i gang i begynnelsen av 2016, mens sistnevnte skyldes en kombinasjon av stigende råvarepriser som har løftet investeringene i gruvesektoren, oppsving i utenrikshandelen som har gitt mer optimisme i deler av industrien, og ikke minst den friske veksten i salgene av nye boliger som har gitt økte boliginvesteringer.

**Den ventede oppbremsingen i 2018 skyldes strammere politikk.** Finanspolitikken ligger an til å bli mindre vekstfremmende, som vil komme til uttrykk gjennom svakere investeringsvekst i statsbedriftene. I tillegg har sentralmyndighetene rettet fokus mot bærekraften i finansene til lokale myndigheter, og økt kravene til at investeringer i infrastruktur skal være lønnsomme. Flere byer har som følge av dette kansellert infrastrukturinvesteringer. Endelig ser miljøet ut til å veie tyngre i den offentlige politikken enn tidligere. Det kommer til uttrykk gjennom to kanaler. Først og fremst ved at produksjonen kuttes i sektorer som forurenser mye, som i stål og kull. Men også ved at investeringsprosjekter settes på vent til luften blir bedre.

**Pengepolitikken drar i samme retning.** I begynnelsen av 2017 strammet sentralbanken inn i pengepolitikken ved å heve rentene og ved å trekke til seg likviditet fra interbankmarkedet. Kredittvilkårene ble strammet inn, og kredittveksten avtok. Normalt tar det noe tid før strammere kreditt slår ut i lavere aktivitetsvekst, men effektene har begynt å gjøre seg synlig nå. Særlig i boligmarkedet, der omsetningen og byggingen av nye boliger har begynt å avta. Fallet vil trolig vedvare i 2018. Boliginvesteringene utgjør drøye 12,5 prosent av BNP, og skiftet fra vekst til nedgang vil naturlig nok ha en merkbar effekt på resten av økonomien.

**Forbruket mer usikkert enn tidligere.** Privat forbruk har de siste årene vært en viktig vekstmotor, dels fordi veksten har vært høy, og dels fordi utviklingen har vært mer stabil enn for andre vekst drivere. I 2017 har vi imidlertid sett en litt urovekkende tendens ved at forbruksveksten har utviklet seg unormalt svakt. I tredje kvartal falt veksten til 3,9 prosent å/å i reelle termer, den svakeste oppgangen siden 2008. Nedgangen i veksttaket skyldes ikke svakere inntektsvekst. Snarere har inntektsveksten tatt seg opp de siste kvartalene. I stedet synes oppbremsingen i forbruket å skyldes økt gjeld, som har ført til at husholdningene har måttet spare mer. Gjelden steg i tredje kvartal til 78% av disponibel inntekt, som er en økning på nesten 10 prosentenheter fra 2016. Dette har løftet gjeldsbetjeningskostnadene med nesten 2 prosent av disponibel inntekt i samme periode.

**I 2018 forventer vi at veksten i forbruket tar seg opp igjen, men et premiss for det er at husholdningenes gjeldsvekst avtar,** hvilket ikke virker helt unaturlig grunnet oppbremsingen i boligmarkedet. Så langt har imidlertid ikke husholdningenes gjeldsvekst avtatt nevneverdig. Om noe betyr det at det er en klar risiko for at forbruksveksten blir svakere enn ventet, som i så fall betyr at veksten i BNP også kan falle under 5 prosent i 2018. For mer informasjon om utviklingen i Kina, se [notat](#) som ble sendt ut i går.

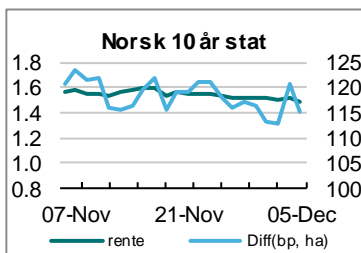
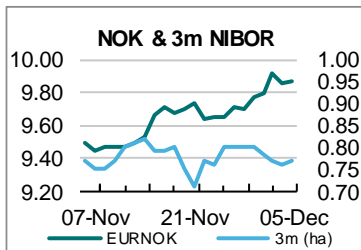
Ingen store makronyheter av betydning i går, som bidro til relativt stabil utvikling valutamarkedet. **EURUSD** har holdt seg uendret på 1,19, etter at Representantenes Hus i går stemte for å gå i forhandlinger med Senatet om endringene i skattesystemet. **Kronen** handles litt svakere mot euro og dollar, med EURNOK og USDNOK opp 0,2 prosent til henholdsvis 9,87 og 8,31. I aksjemarkedene var det positiv utvikling i Europa, mens amerikanske indekser er noe ned. Også asiatiske markeder har åpnet svakt ned i dag.

**Ole A. Kjennerud**

Viktigste nøkkeltall siden sist	Per	Enhet	Forrige	Kons	Faktisk
UK	Statsminister May møter EUs Barriér i Brussel				

Dagens viktigste nøkkeltall	Per	Enhet	Forrige	Kons	DNB
10:00 Norge	Regionalt nett. siste 3m	Nov	Indeks	1.23	1.06
11:00 Norge	Boligpriser	Nov	% å/å	0.7	-0.2
16:00 USA	ISM tjenester	Nov	Indeks	60.1	59.0

Kilde: Thomson Reuters/DNB Markets



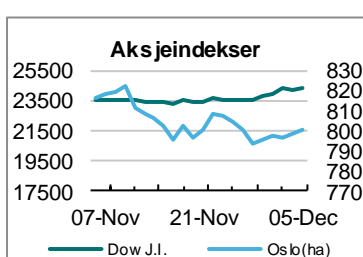
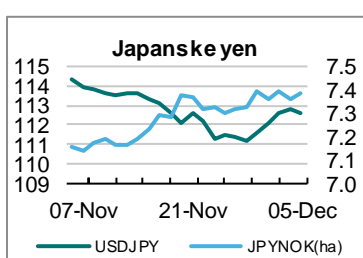
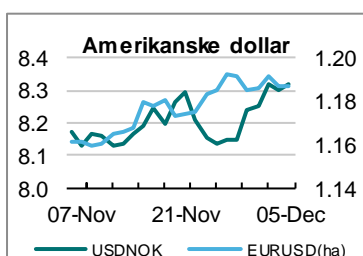
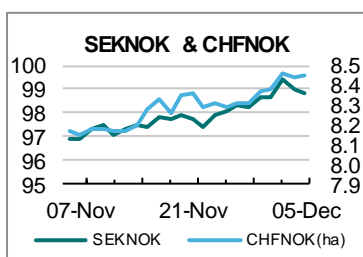
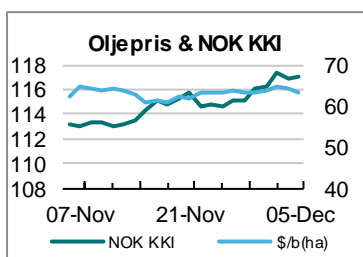
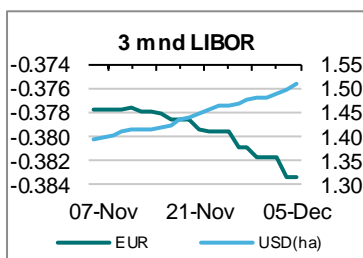
Hovedkontor 04800  
Dronning Eufemias gate 30  
0191 Oslo

**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  
Ole André Kjennerud 24 16 90 07  
Knut A. Magnussen 24 16 90 04  
Magne Østnor 24 16 90 06  
Marit Øwre-Johnsen 24 16 90 08  
Kyrre Aamdal 24 16 90 02



## DAGENS VALUTAKURSER OG PROGNOSE

FX 0700	Forrige	I dag	%	Om 1 mnd	Feb-18	May-18	Nov-18	FX 0700	USD	NOK
USD/JPY	112.84	112.61	-0.2	112	112	114	115	AUD	0.7648	6.3615
EUR/USD	1.1871	1.1869	0.0	1.18	1.18	1.20	1.22	CAD	1.2666	6.5687
EUR/GBP	0.8819	0.8811	-0.1	0.89	0.90	0.91	0.92	CHF	0.9849	8.4489
EUR/DKK	7.4416	7.4421	0.0	7.44	7.44	7.45	7.46	CNY	6.6132	125.7900
EUR/SEK	9.9497	9.9938	0.4	9.80	9.80	9.60	9.30	CZK	21.5790	0.3858
EUR/CHF	1.1667	1.1687	0.2	1.16	1.16	1.17	1.18	GBP	1.3472	11.2059
EUR/NOK	9.8498	9.8705	0.2	9.60	9.50	9.20	9.10	HKD	7.8170	1.0641
USD/NOK	8.2984	8.3179	0.2	8.14	8.05	7.67	7.46	KRW	1083.5	0.0768
JPY/NOK	7.36	7.39	0.4	7.26	7.19	6.73	6.49	BRL	3.2443	2.5640
SEK/NOK	99.03	98.81	-0.2	98.0	96.9	95.8	97.8	NZD	0.6893	0.0829
DKK/NOK	132.37	132.65	0.2	129.0	127.7	123.5	122.0	RUB	58.7760	14.1700
GBP/NOK	11.173	11.206	0.3	10.79	10.56	10.11	9.89	SEK	8.4210	98.8100
CHF/NOK	8.444	8.449	0.1	8.28	8.19	7.86	7.71	SGD	1.3467	6.1802

## PENGE- OG SWAPRENTER

NIBOR/IRS	Forr slutt	Siste slutt	USD-rente	Forr slutt	Siste slutt	EUR-rente	Forr slutt	Siste slutt
1 mnd	0.66	0.68	1 mnd	1.38	1.39	1 mnd	-0.40	-0.40
3 mnd	0.76	0.77	3 mnd	1.49	1.51	3 mnd	-0.38	-0.38
6 mnd	0.84	0.85	6 mnd	1.67	1.69	6 mnd	-0.31	-0.31
			12 mnd	1.96	1.98	12 mnd	-0.26	-0.26
3 år	1.18	1.18	3 år	2.02	2.06	3 år	-0.07	-0.07
5 år	1.40	1.40	5 år	2.15	2.17	5 år	0.20	0.20
7 år	1.61	1.61	7 år	2.23	2.25	7 år	0.45	0.45
10 år	1.84	1.84	10 år	2.32	2.35	10 år	0.78	0.80

## STATSOBLIGASJONER

NOK stat	Forr slutt	Siste slutt	US trs.	Forr slutt	Siste slutt	Tysk bund	Forr slutt	Siste slutt
NST479/d	102.26	102.21	10 år kurs	98.66	98.77	10 år kurs	101.793	101.59
10år yld	1.52	1.49	10 år yld	2.40	2.39	10 år yld	0.31	0.33
- US diff.	-0.88	-0.90	30 år yld	2.79	2.78	- US diff.	-2.09	-2.06

## RENTEPROGNOSE

Norge	3m nibor	10å swap	USA	3m libor	10å swap	Tyskland	3m euribor	10å swap
Feb-18	0.85	2.00	Feb-18	1.55	2.25	Feb-18	-0.30	1.00
May-18	0.90	2.00	May-18	1.80	2.50	May-18	-0.30	1.00
Nov-18	0.90	2.25	Nov-18	2.05	2.75	Nov-18	-0.30	1.25

## DIVERSE

Norsk stat	Forrige	Siste slutt	Endring	Forfall	År igjen	NOK-indeks: KKI	Forrige
NST 38	0.39	0.38	-1	21.03.2018	0.29	Siste	117.08
NST 39	0.39	0.38	-1	20.06.2018	0.54	Oljepriser: (Ldn,cl)	1 MND
NST 40	0.39	0.38	-1	19.09.2018	0.79	SPOT	63.09
NST473	0.50	0.51	1	22.05.2019	1.46	Gullpris	04.12.2017
NST475	1.11	1.10	-2	24.05.2023	5.47	AM:	1275.50
NST479	1.52	1.49	-3	17.02.2027	9.21	Børskurs	I dag 0700
						S&P 500	2642.22
						Dow Jones	24290.05
						FTSE250	7300.49
						Stoxx600	383.97
						DAX	12861.49
						Nikkei 225	22622.38
						Oslo Hoved	800.37

Kilder til tabeller og figurer: Reuters, Thomson Datastream og 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 that 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), 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](http://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.**