



Mandagsmakro

-høydepunkter og enkel analyse

Kari Due-Andresen

06.10.2025

Akershus Eiendom

Forrige uke

Globalt

Land	Begivenhet	Faktisk	Ventet	Forrige
USA	Nedstengning av statsapparatet på ubestemt tid			
Eurosonen	KPI kjerne (sep.)	2,3%	2,3%	2,3%

kilde: Bloomberg

Kommentar:

Fra USA skulle vi i forrige uke fått arbeidsmarkedstallene, som gjerne omtales som månedens viktigste nøkkeltall. Men produksjon av statistikk, sammen med mange andre offentlige tjenester, er satt på pause som følge av nedstengningen av statsapparatet, med effekt fra 1. oktober. Dette skyldes at politikerne ikke har blitt enige om en plan for å finansiere videre drift. Dette er 7. gang i historien at statsapparatet stenger ned på denne måten. Forrige gang var i 2019, og da varte nedstengningen i hele 5 uker. Mange offentlige tjenester er altså utilgjengelige i denne perioden, og det er en viss risiko for at USA ikke kan betjene sin statsgjeld. Dette har imidlertid blitt prioritert i tidligere, tilsvarende perioder.

I eurosonen var inflasjonen uendret på 2,3% i september. Dette var helt i tråd med konsensusforventningen og ECBs estimat (side 8). Dermed ventes det ikke flere rentekutt fra ECB med det første.

Til tross for nedstengningen i USA var det en viss oppgang på aksjebørsene i forrige uke, mens lange renter falt så vidt tilbake. Her hjemme er imidlertid både 10 og 5 års swap-rente fortsatt over 4%. Oljeprisen falt tilbake i forrige uke, mens norske kroner var lite endret (side 5-7).

Hva betyr dette: Selv om nedstengningen i USA fører til at viktige tjenester stenges ned og utgjør en risiko for at USA ikke kan betjene sin statsgjeld, er denne unntakstilstanden ikke ventet å bli så langvarig. Enn så lenge har nedstengningen blitt tatt med fatning i markedene.

Norge

Begivenhet	Faktisk	Ventet	Forrige
Arb.ledighet, NAV (sep.)	2,1%	2,1%	2,1%
PMI industri (sep.)	49,9	--	49,6
Boligpriser, EN (sep.)	0,4%	--	0,6%

kilde: Bloomberg

Kommentar:

Ifølge Eiendom Norge hadde veksten i bruktboligprisene avtatt til 0,4% i september fra 0,6% i august (justert for sesongvariasjoner). Boligprisveksten i september var dermed noe lavere enn Norges Banks forventning på 0,6% (side 9).

Ifølge NAV hadde arbeidsledigheten vært uendret på 2,1% i september, i tråd med konsensusforventningen. Dette står i skarp kontrast til den siste oppdateringen fra SSBs arbeidskraftundersøkelse (AKU), som viste en videre oppgang i ledigheten, til nivåer godt over hva som anses som normalt. Ifølge SSB skyldes den økte ledigheten en nokså markert oppgang i arbeidsstyrken, blant annet drevet av at flere unge, men også flere flyktninger fra Ukraina og flere arbeidsinnvandrere ønsker arbeid (side 10).

Ifølge PMI-undersøkelsen holdt sentimentet blant industribedriftene seg i negativt territorium i september. Sentimentet ble trukket ned av sysselsetting og nye ordre, mens veksten i faktisk produksjon holdt seg positiv. Ifølge SSB har veksten i industriproduksjonen avtatt de siste månedene (side 11).

Hva betyr dette: Aktivitetsveksten i norsk økonomi har vært sterkere enn ventet i år, og boligmarkedet har bedret seg som følge av rentenedgang. Framover er det imidlertid ventet en svært langsom videre nedgang i renten, og det knyttes betydelig usikkerhet til videre eksportvekst som følge av Trumps toll.



Denne uken

Globalt

Land	Begivenhet	Faktisk	Ventet	Forrige
USA	Konsumenttillit, UoM (okt.)	--	54,0	55,1
Eurosonen	Detaljomsetning (aug.)	--	0,1%	-0,5%

kilde: Bloomberg

Kommentar:

Dersom nedstengningen i USA avblåses kan vi vente oss tall for konsumenttillit denne uken. Konsensusforventningen er at sentimentet blant amerikanske husholdninger har avtatt noe videre i oktober etter å ha falt tilbake siden juli. Konsumenttilliten hadde tatt seg godt opp etter pandemien og nærmet seg sitt historiske snitt, men i år har tilliten falt markant tilbake igjen og er nå nær de laveste nivåene som er målt over historien (side 12). Husholdningene er blant annet bekymret for arbeidsmarkedet og for de høye levekostnadene.

Fra eurosonen får vi detaljomsetningstall for august denne uken (side 13). Detaljomsetningen falt tilbake i juli, men har trolig tatt seg litt opp igjen i august. Veksten i detaljomsetningen har holdt seg relativt robust de siste månedene til tross for at konsumenttilliten for tiden er svært svak.

Hva betyr dette: Både i USA og i eurosonen har veksten i privat konsum holdt seg relativt god til tross for svak konsumenttillit. Spørsmålet er om konsumenttilliten etter hvert vil ta seg opp igjen, eller om tilliten holder seg svak og bidrar til en dårligere utvikling i konsumet i månedene som kommer. Denne ukens nøkkeltall vil kunne gi noen indikasjoner om den videre utviklingen.

Norge

Begivenhet	Faktisk	Ventet	Forrige
KPI (sep.)	--	3,5%	3,5%
KPIJAE(sep.)	--	3,1%	3,1%

kilde: Bloomberg

Kommentar:

Denne uken får vi inflasjonstall for september, og konsensusforventningen er at 12-månedersveksten i både KPI og kjerneinflasjonen har vært uendret. Norges Banks forventning er imidlertid at veksten i KPI har tatt seg opp til 3,7% og at veksten i KPIJAE (KPI u/avgifter og energi), som sentralbanken styrer etter, har økt til 3,2% (side 14,15). Ved rentemøtet i september sa Norges Bank at den underliggende prisveksten siden juni hadde vært noe sterkere enn ventet, og sentralbanken har lagt til grunn at kjerneinflasjonen holder seg rundt nåværende rater før den avtar inn i 2026. Mens den importerte inflasjonen for tiden er godt under inflasjonsmålet, er fortsatt prisveksten på norskproduserte varer og tjenester for høy. Og det er veksten i tjenestepriene, som i stor grad drives av lønnsveksten, som er hovedproblemet.

Hva betyr dette: Dersom det skulle vise seg at inflasjonen har vært lavere enn sentralbankens forventning i september er det gode nyheter i seg selv, og gode nyheter i forhold til renteutsiktene. Imidlertid vil man trenge flere måneder med inflasjonstall før man kan si noe om trenden faktisk er svakere enn sentralbanken har lagt til grunn.





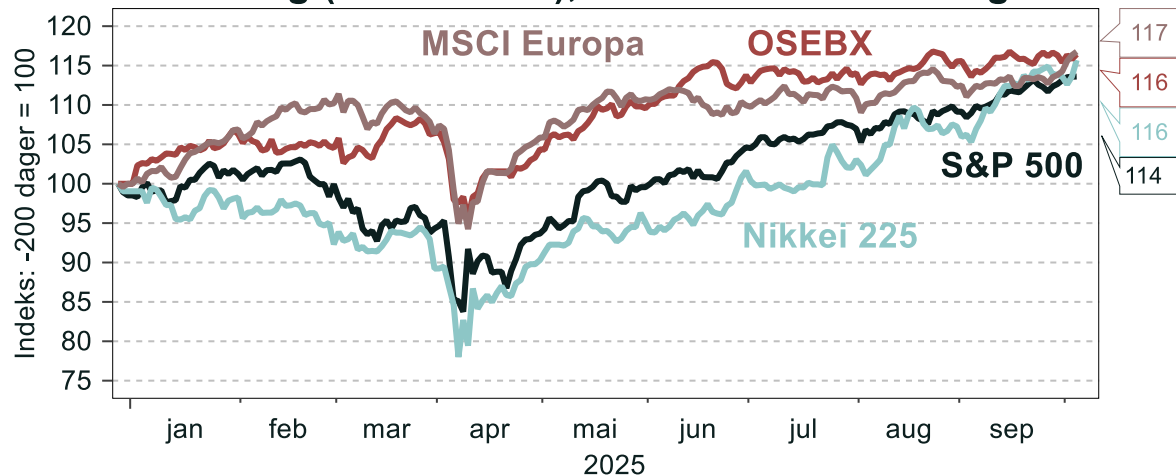
Grafer



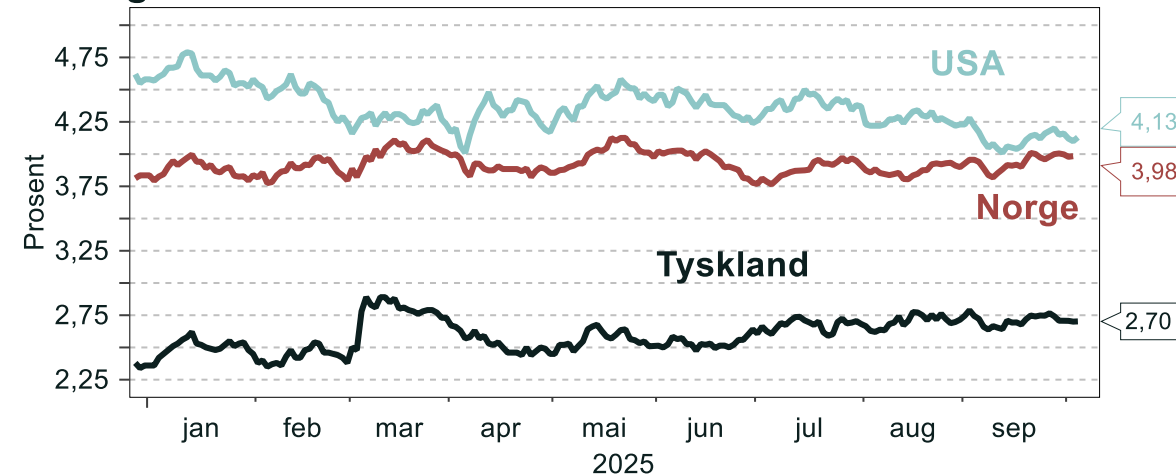


Finansmarkeder

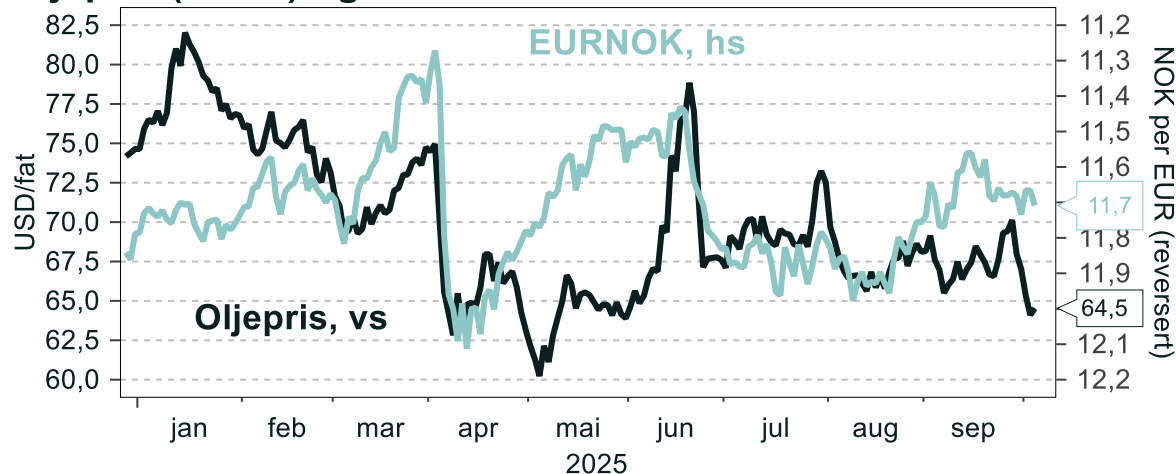
Totalavkastning (lokal valuta), rebasert siste 200 dager



10-årige statsrenter

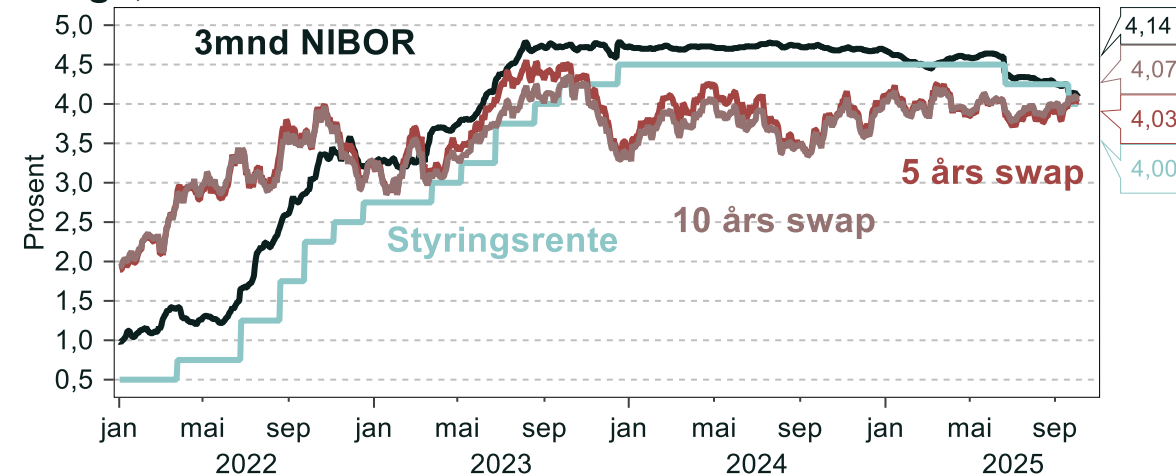


Oljepris (Brent) og EURNOK



kilde: Bloomberg og Macrobond

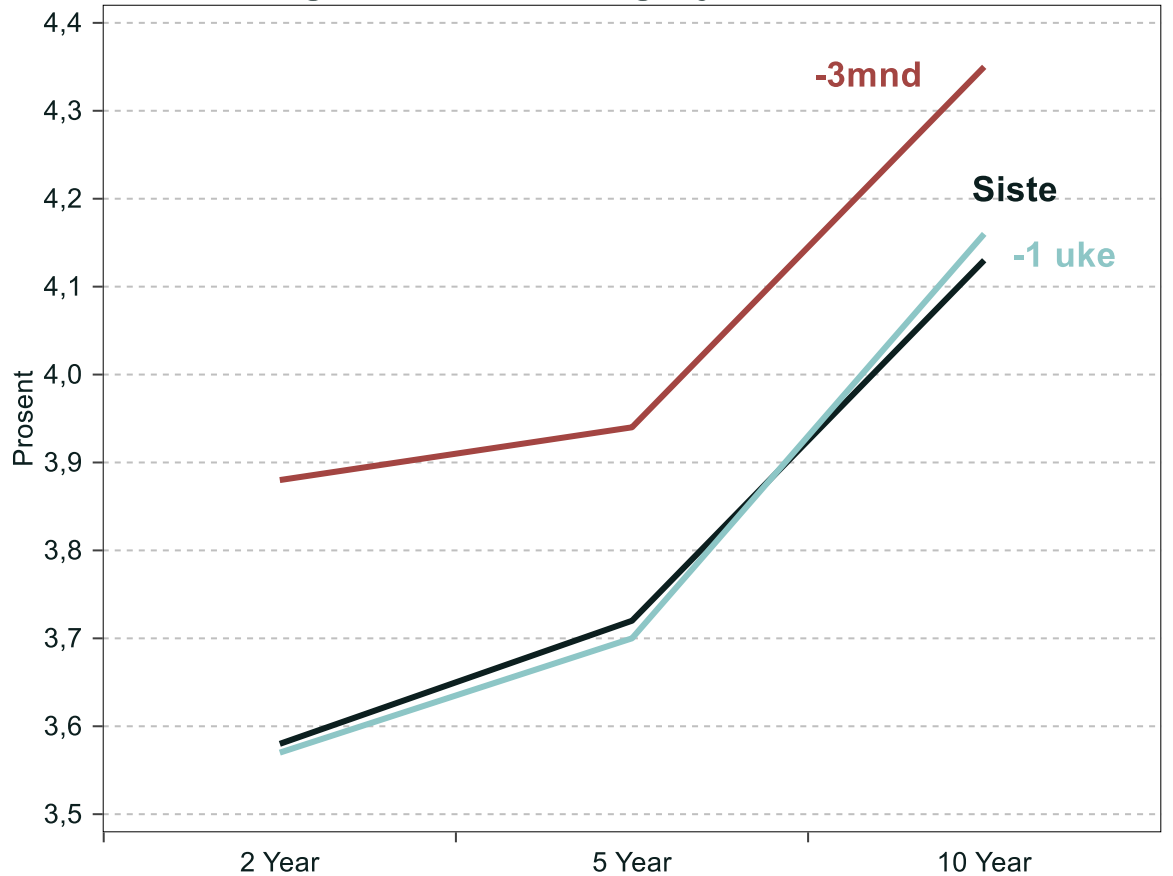
Norge, markedsrenter



kilde: Bloomberg og Macrobond

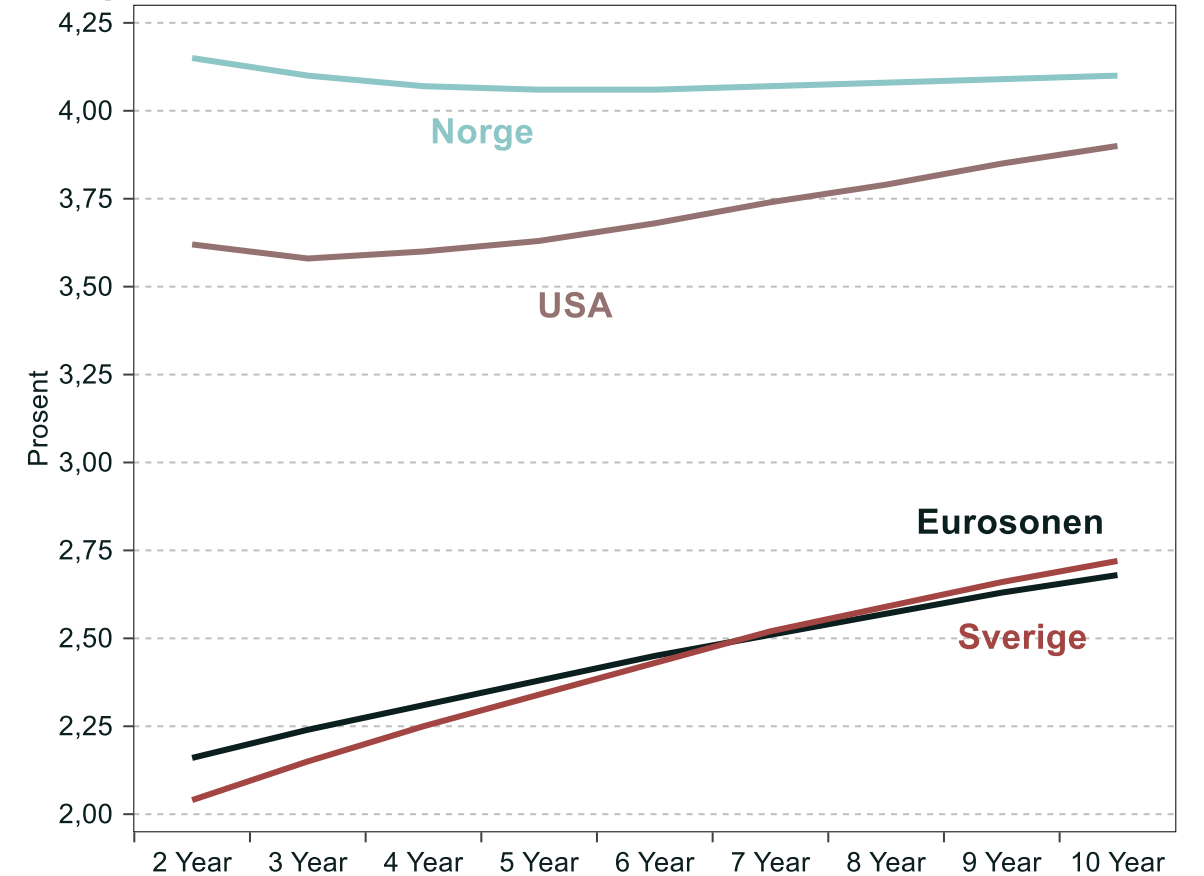
Globalt: kun mindre renteendringer i forrige uke

USA: avkastningskurve statsobligasjoner



kilde: Macrobond

Swaprenter

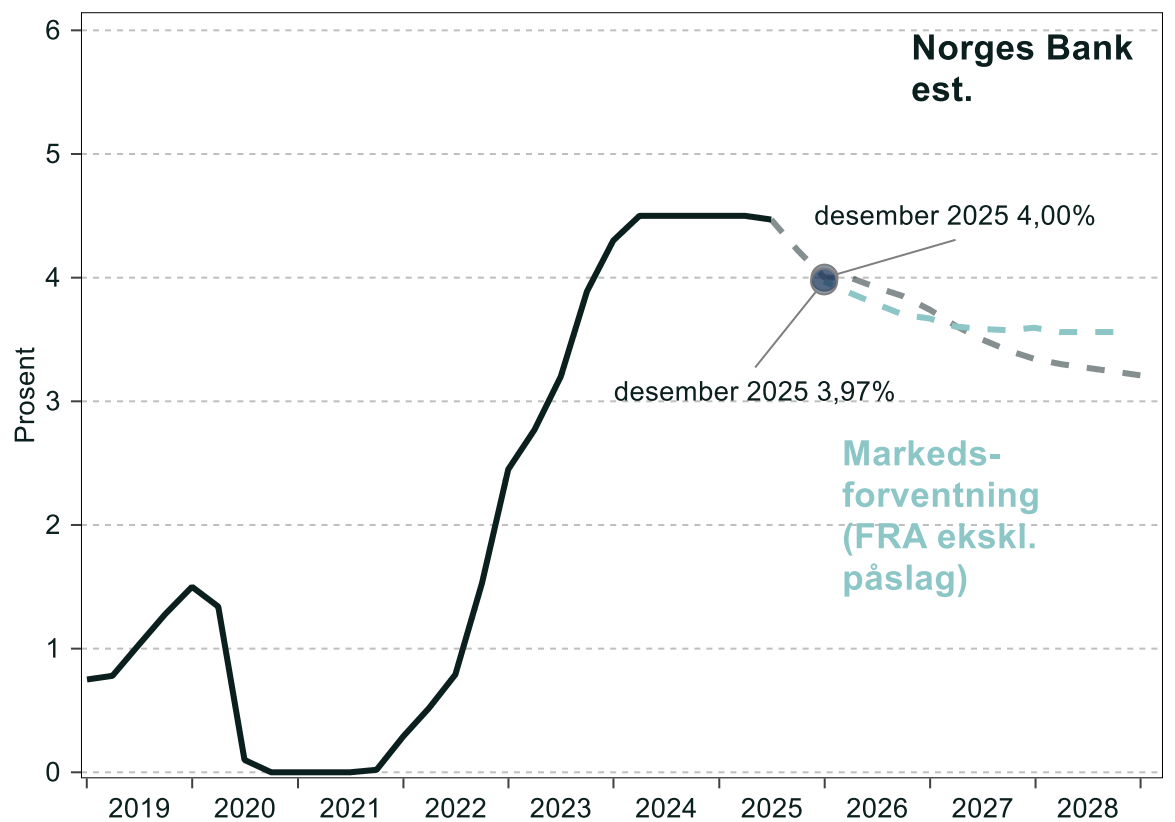


kilde: Macrobond

Norge: renteforventninger

Forventninger til styringsrente

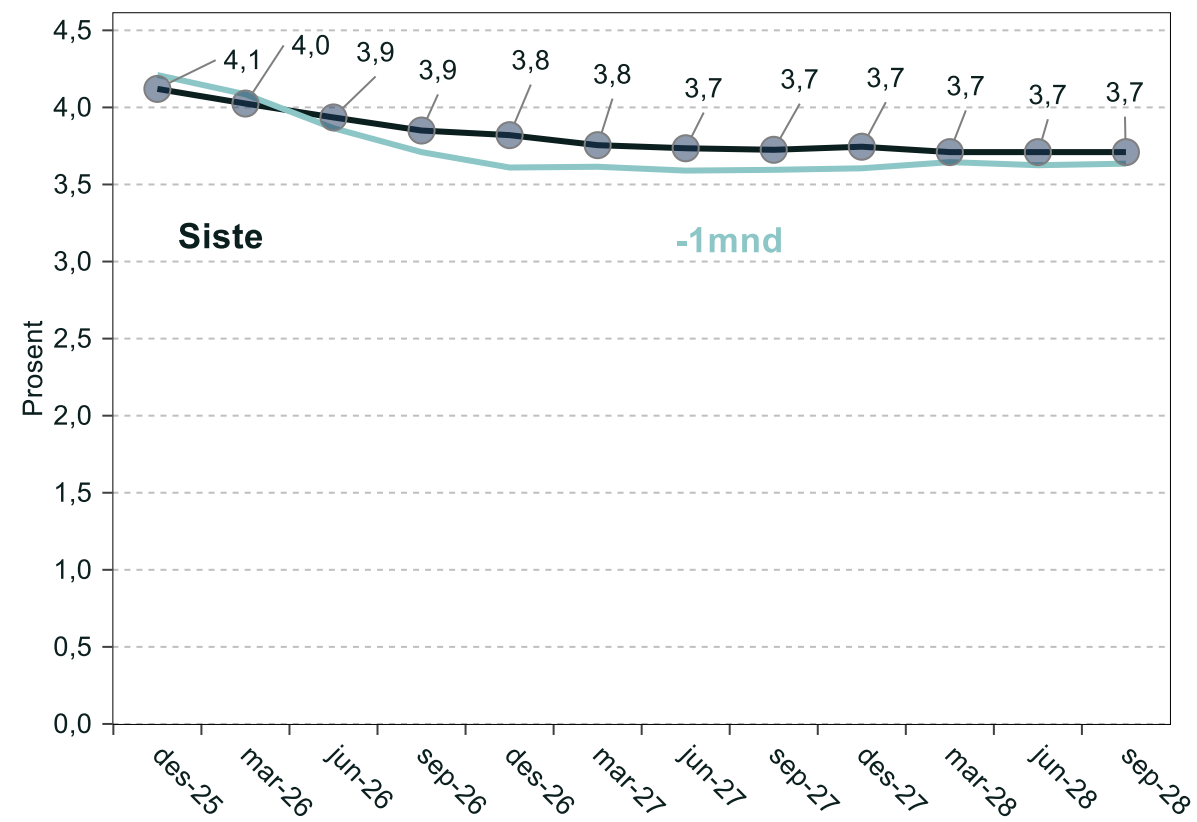
- Norges Bank vs markedsprising



kilde: Bloomberg og Norges Bank

Forventninger til NIBOR fram i tid

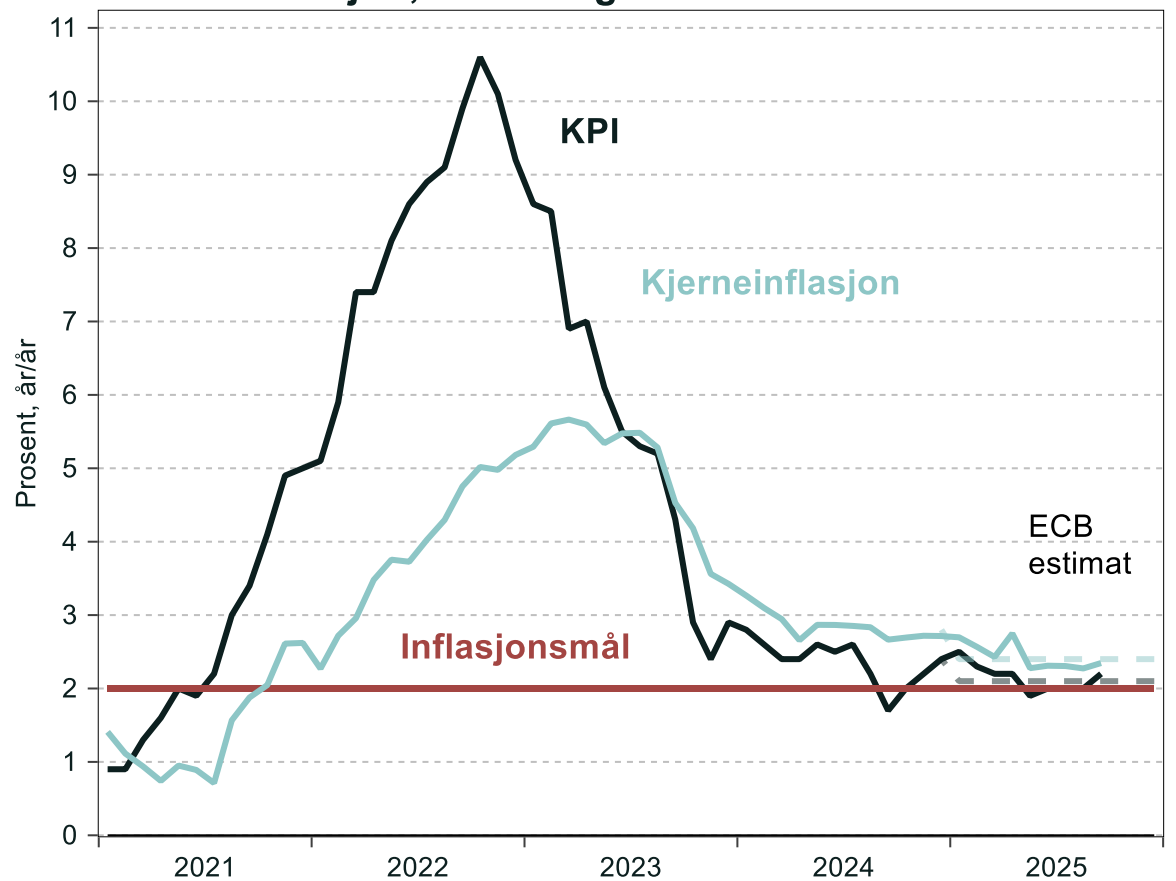
- FRA-renter



kilde: Macrobond

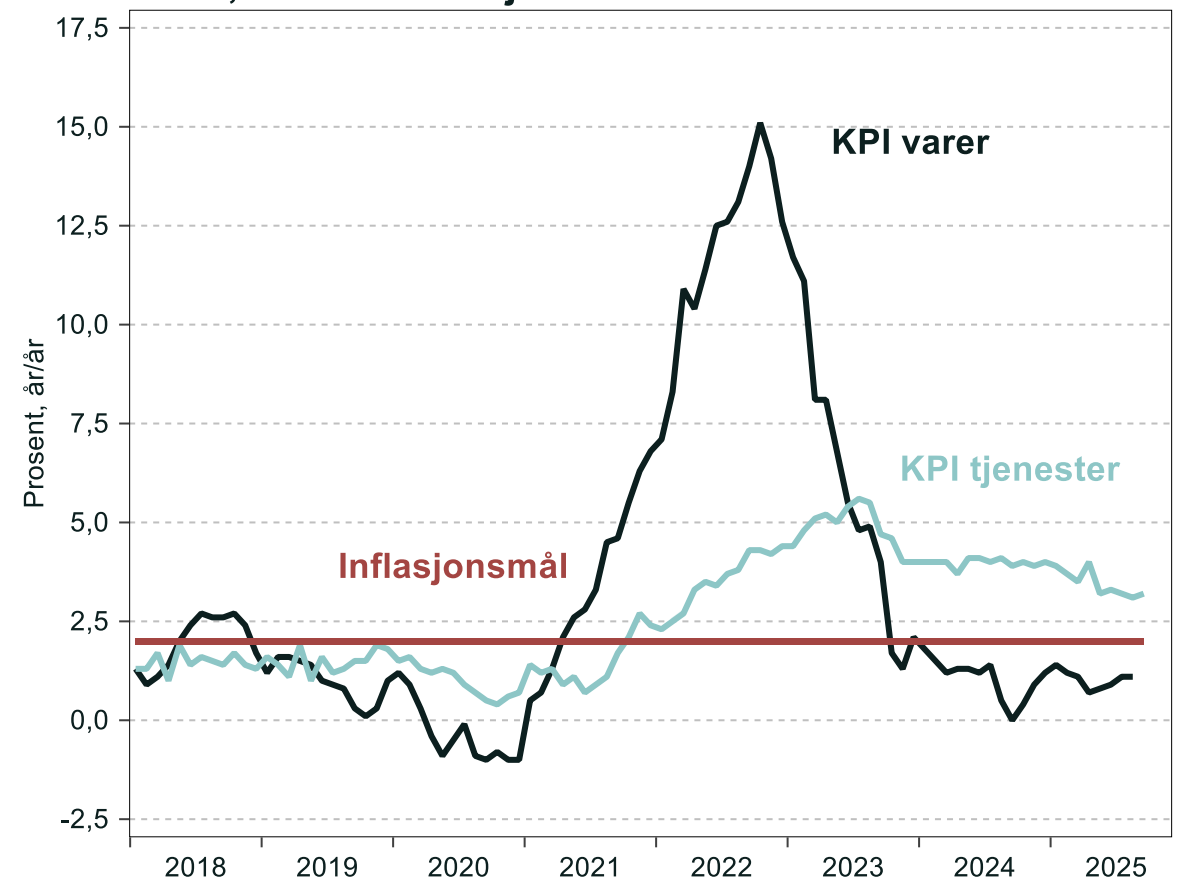
Eurosonen: kjerneinflasjonen tok seg litt opp i sep., og er på linje med ECBs estimat

Eurosonen: Inflasjon, faktisk og forventet



kilde: Macrobond

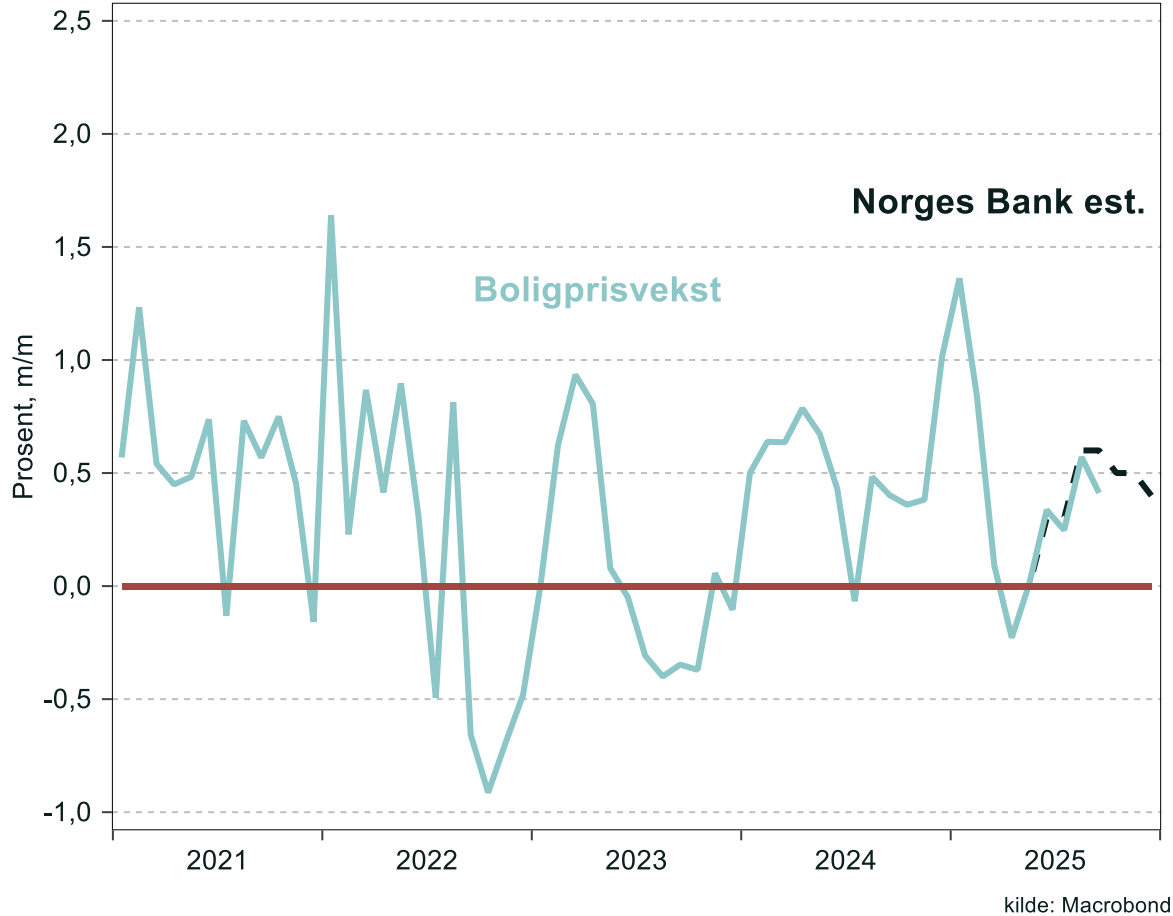
Eurosonen, KPI varer vs tjenester



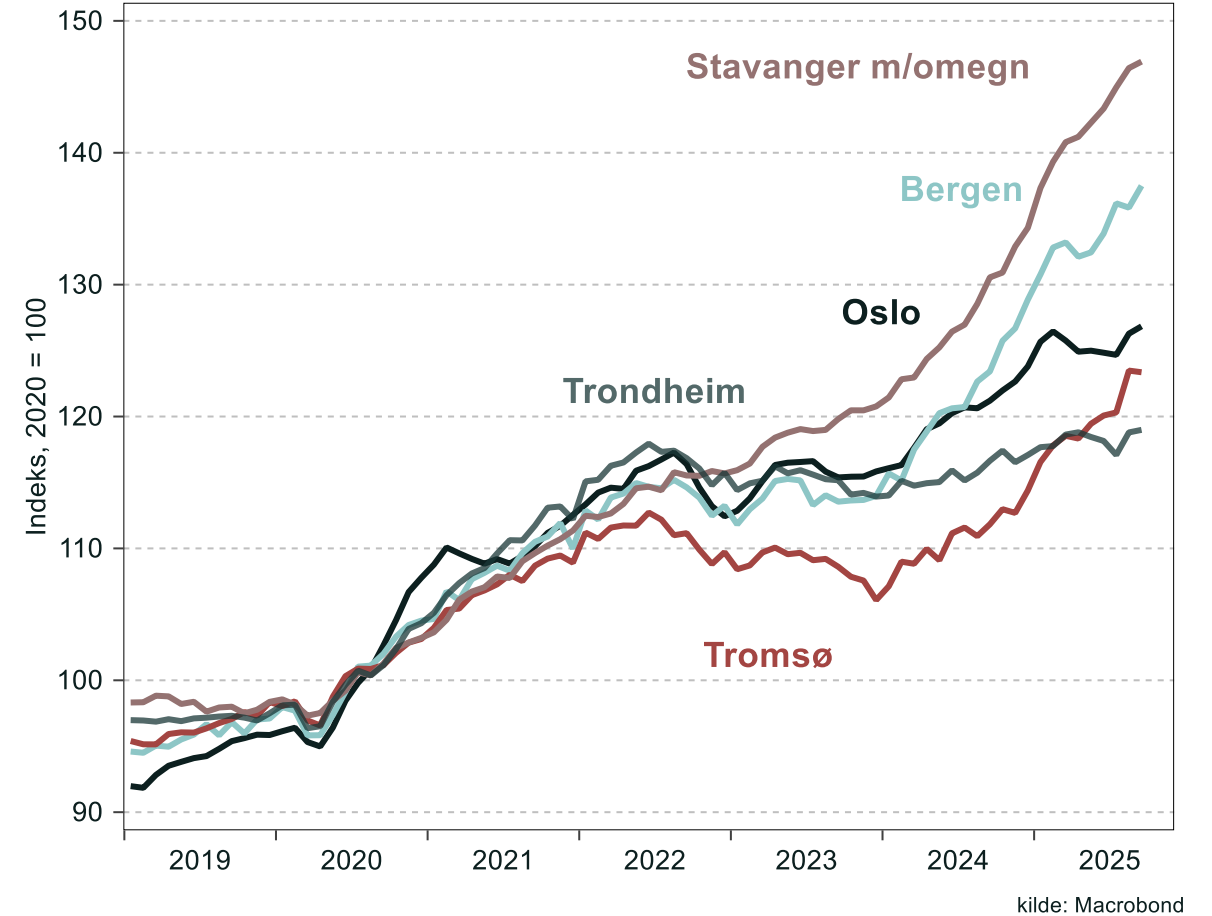
kilde: Macrobond

Norge: veksten i bruktboligprisene svekket seg litt i september

Boligprisvekst, faktisk og forventet (sesongjustert)

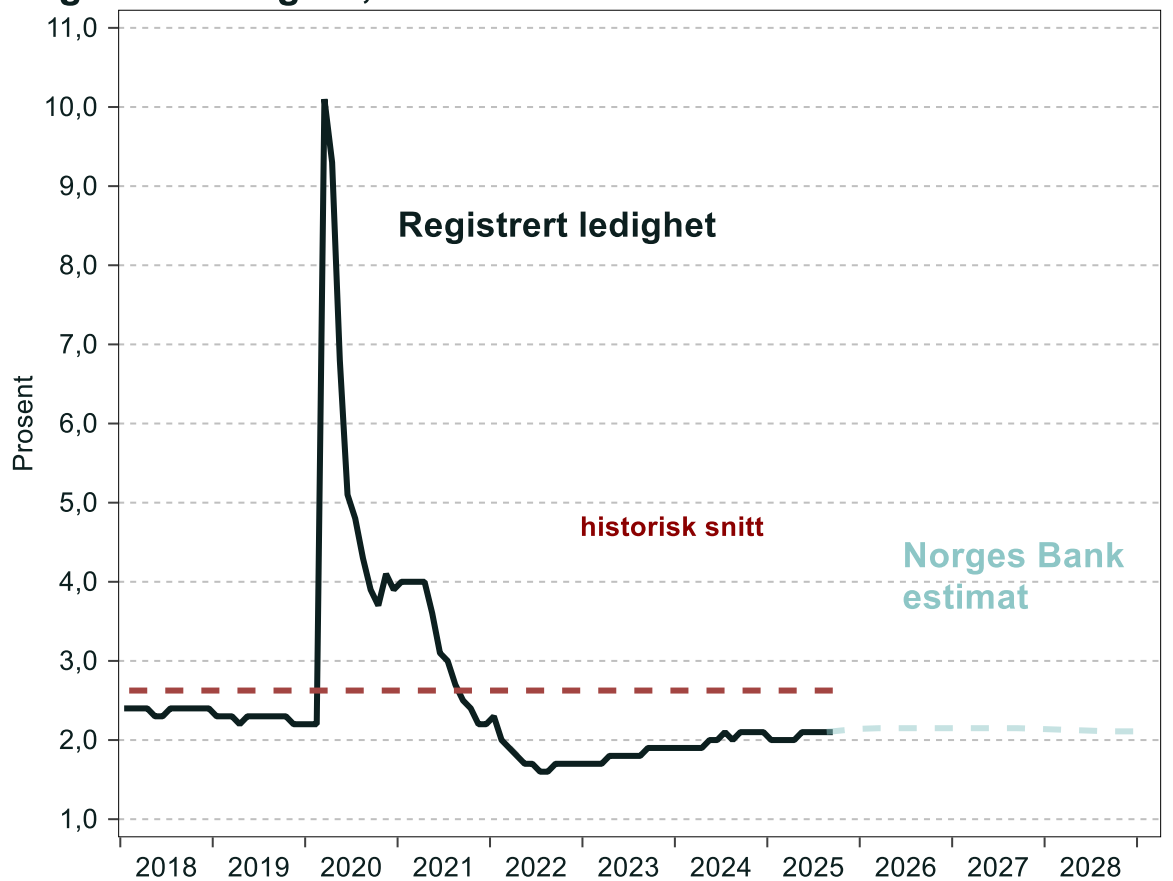


Bruktboligpriser i de største byene



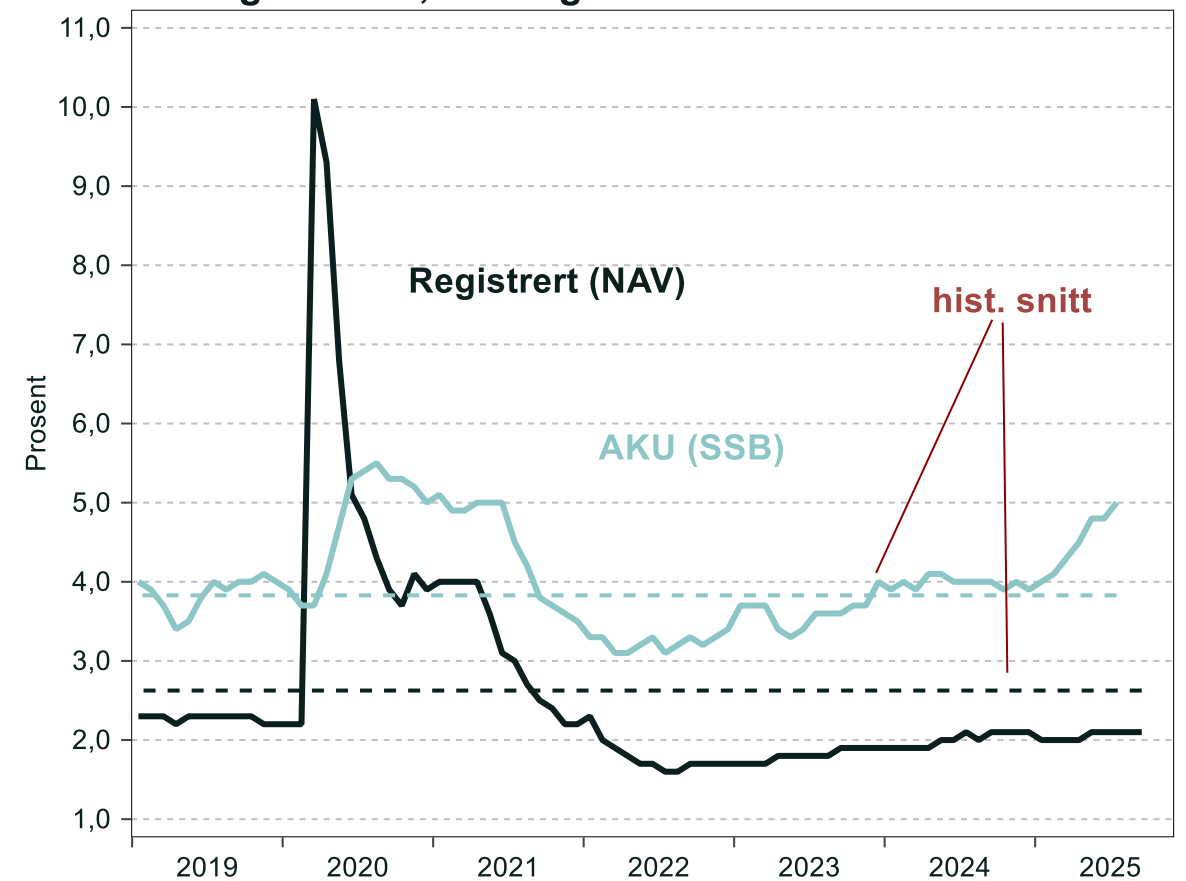
Norge: ledigheten var uendret i september ifølge NAV – står i kontrast til SSBs måling

Registrert ledighet, NAV



kilde: Macrobond

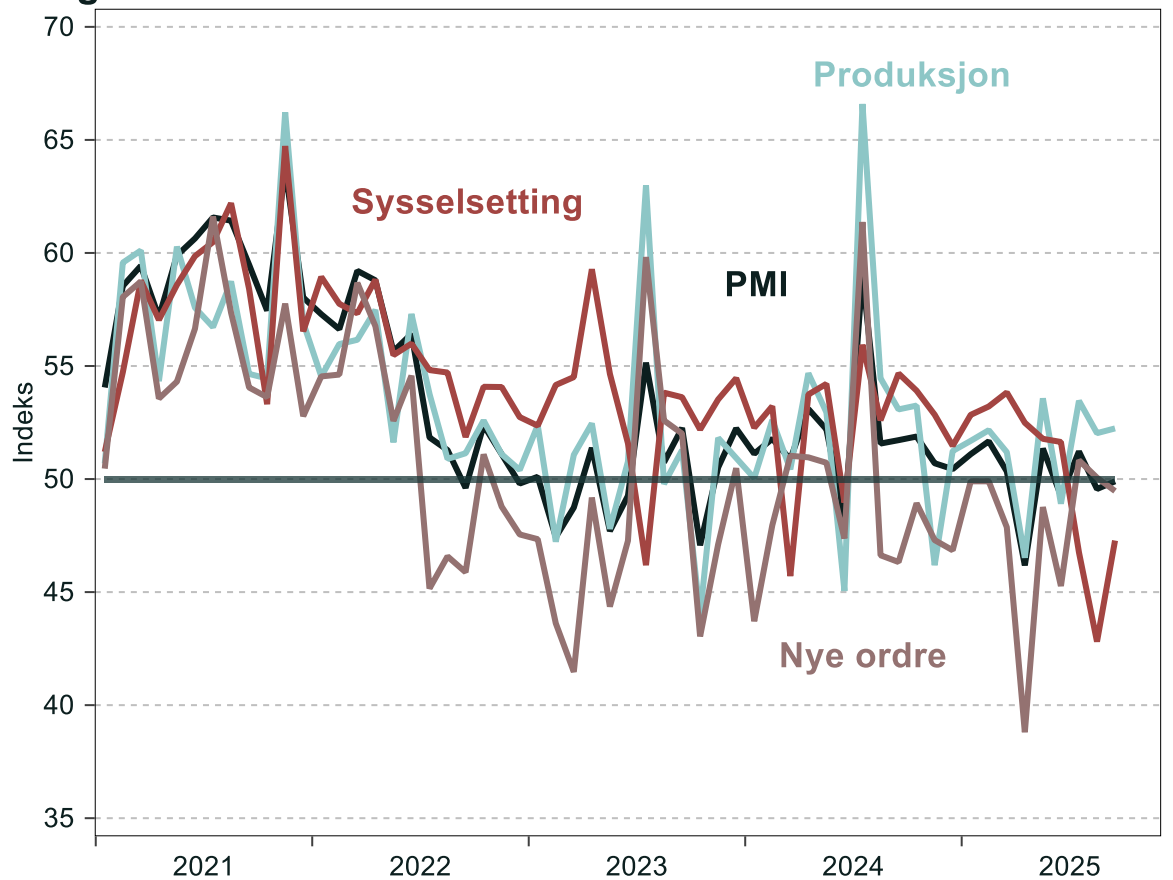
Arbeidsledighetsrate, NAV og AKU



kilde: Macrobond

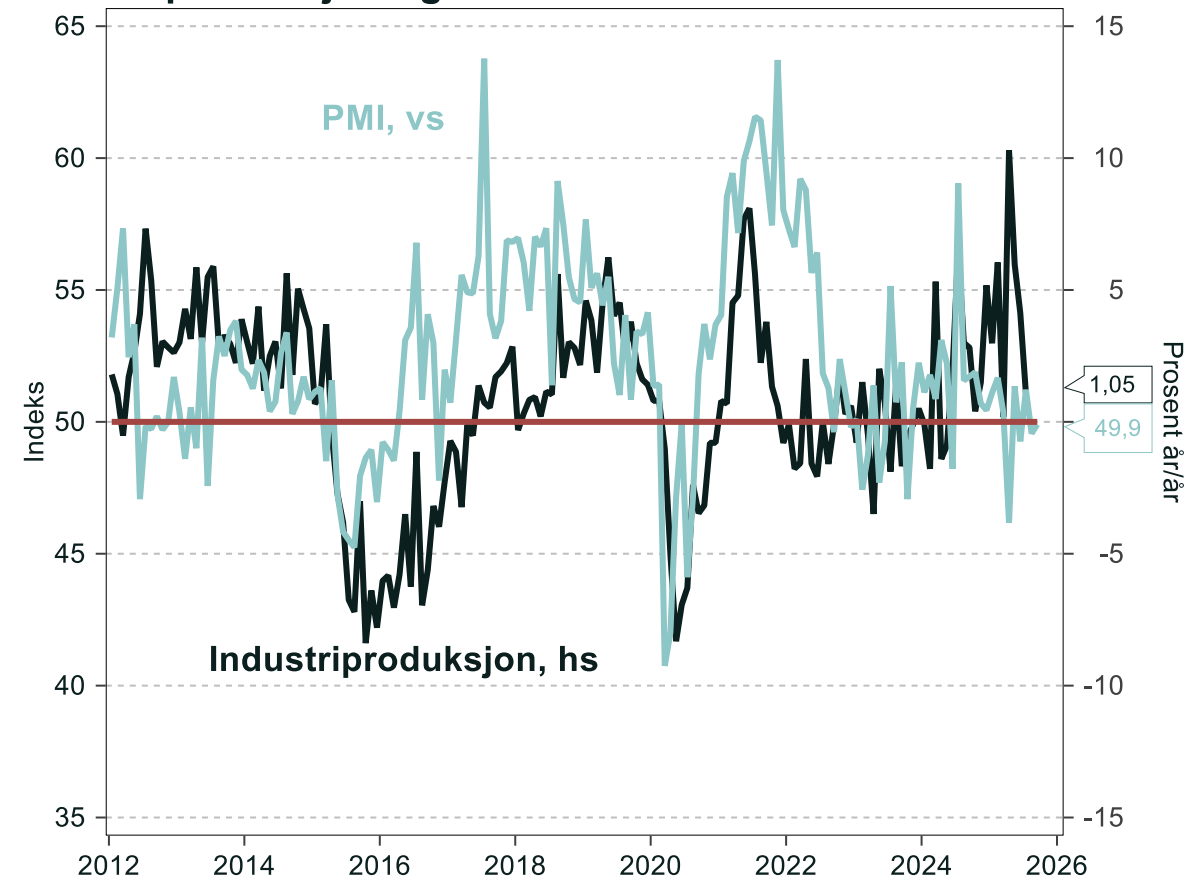
Norge: industrisentimentet var fortsatt negativt i september ifølge PMI-undersøkelsen

Norge: PMI delindekser



kilde: Macrobond

Industriproduksjon og PMI

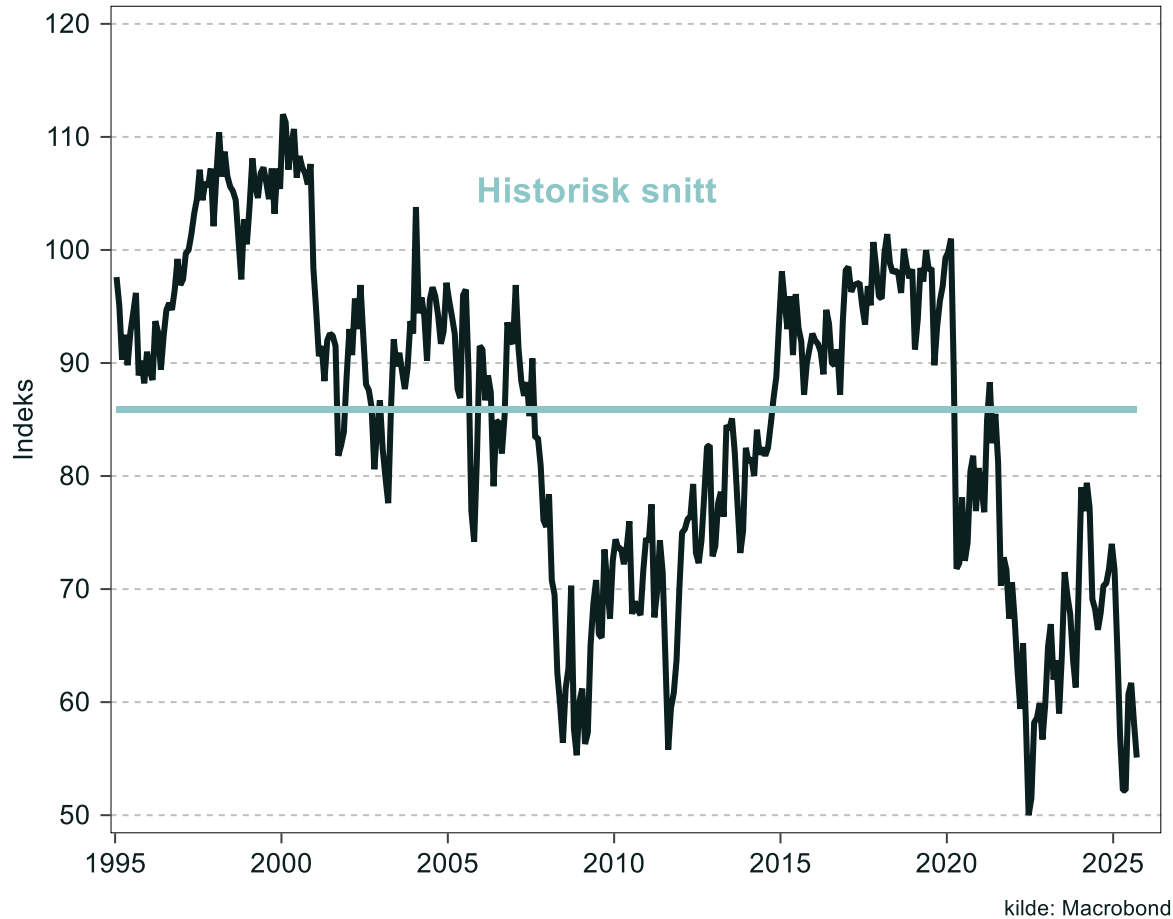


kilde: Macrobond

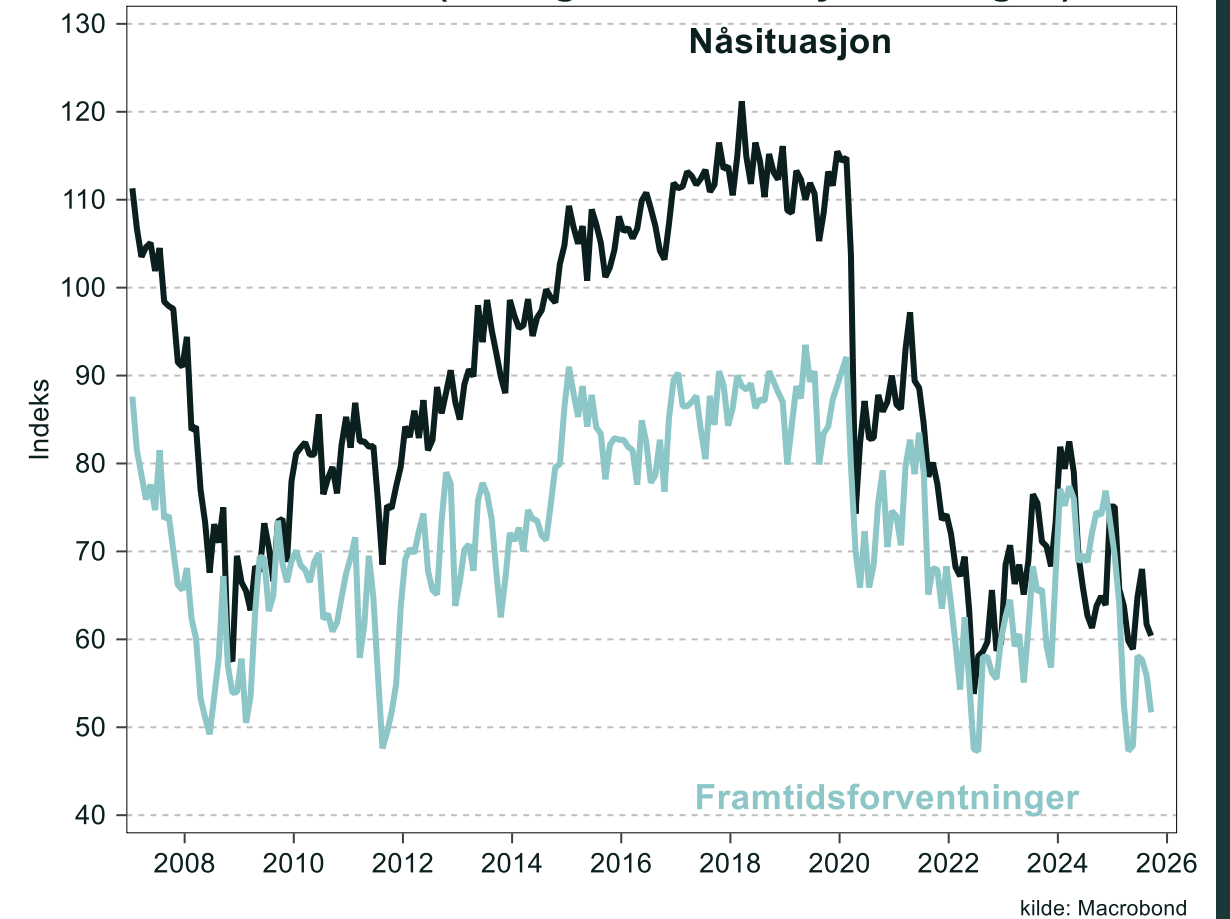


USA: konsumenttilliten er lav og har trolig falt litt videre i oktober

USA: konsumenttillit

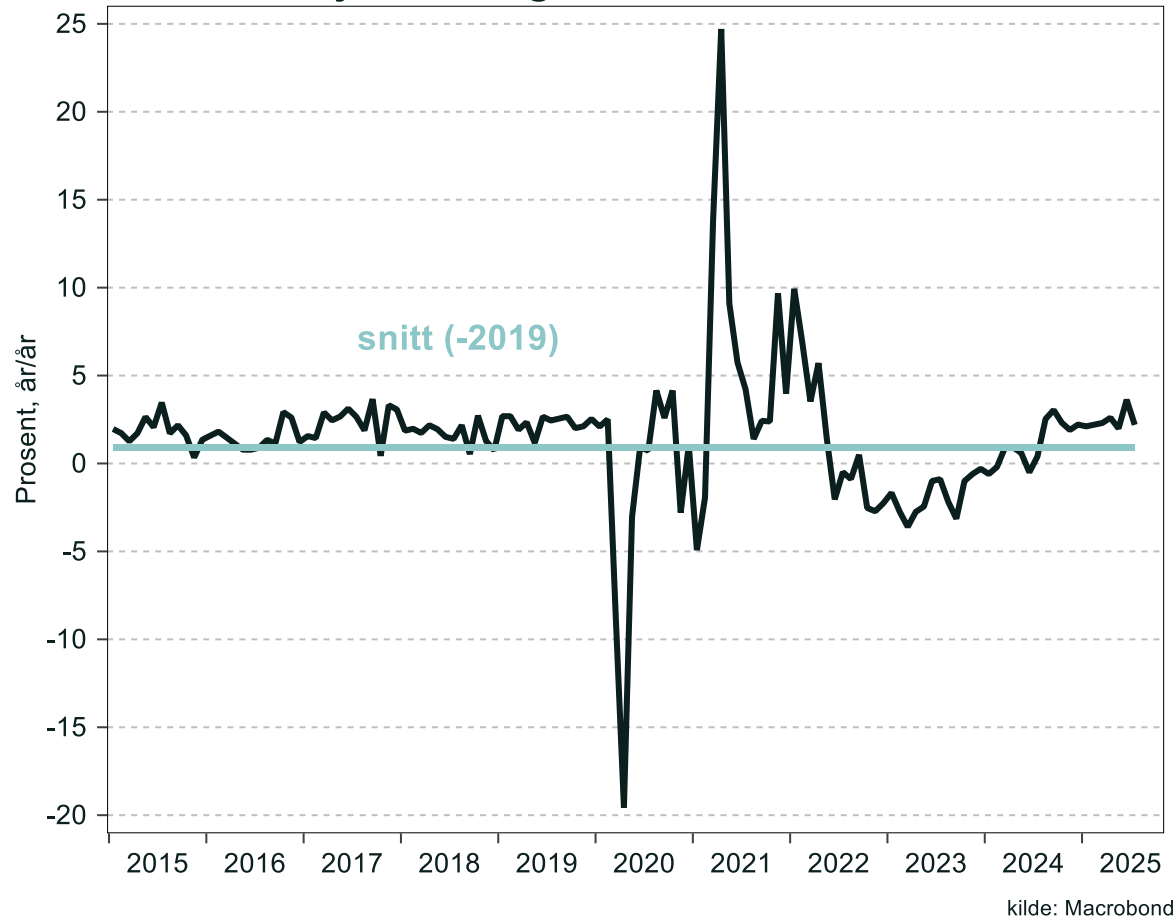


USA: Konsumenttillit (måling av University of Michigan)

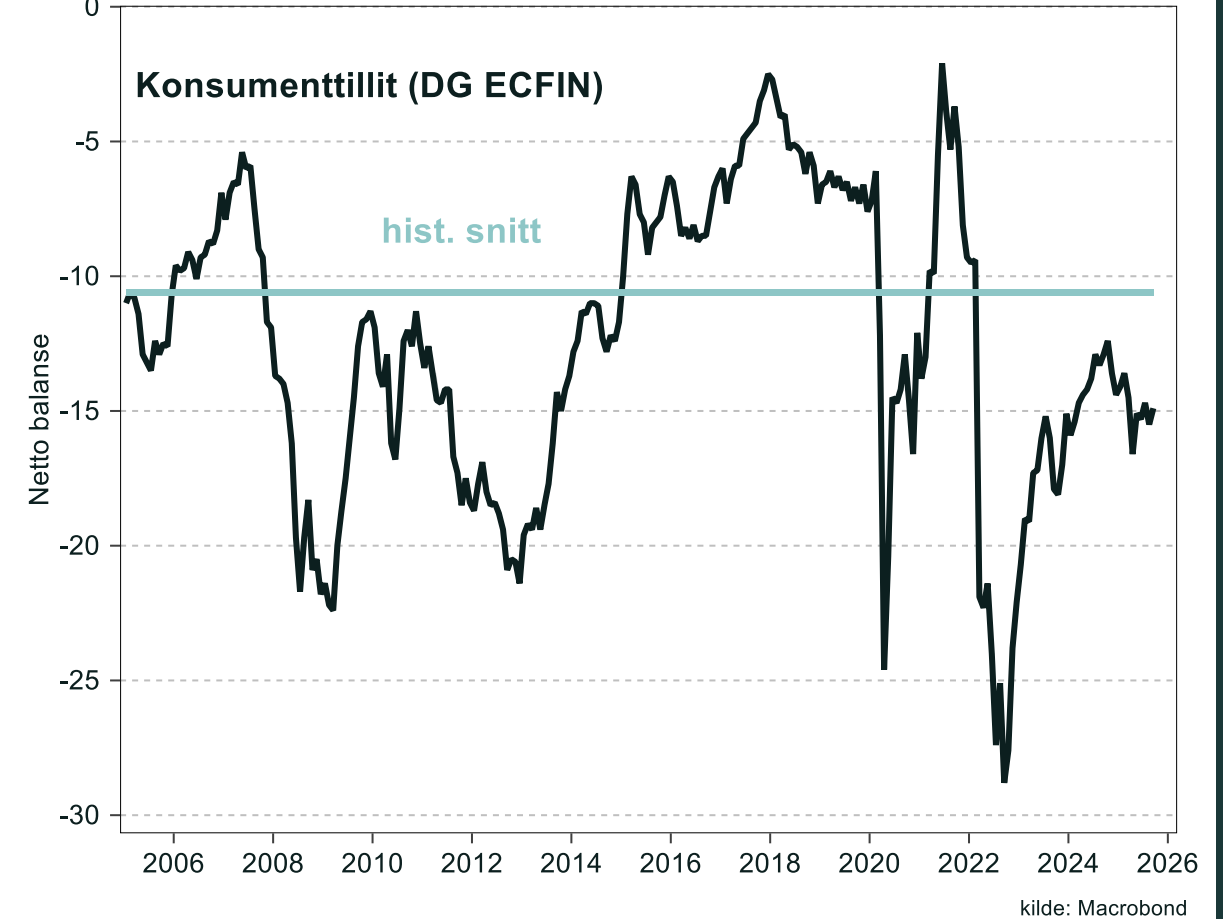


Eurosonen: detaljomsetningen har trolig tatt seg så vidt opp i september

Eurosonen: detaljomsetning

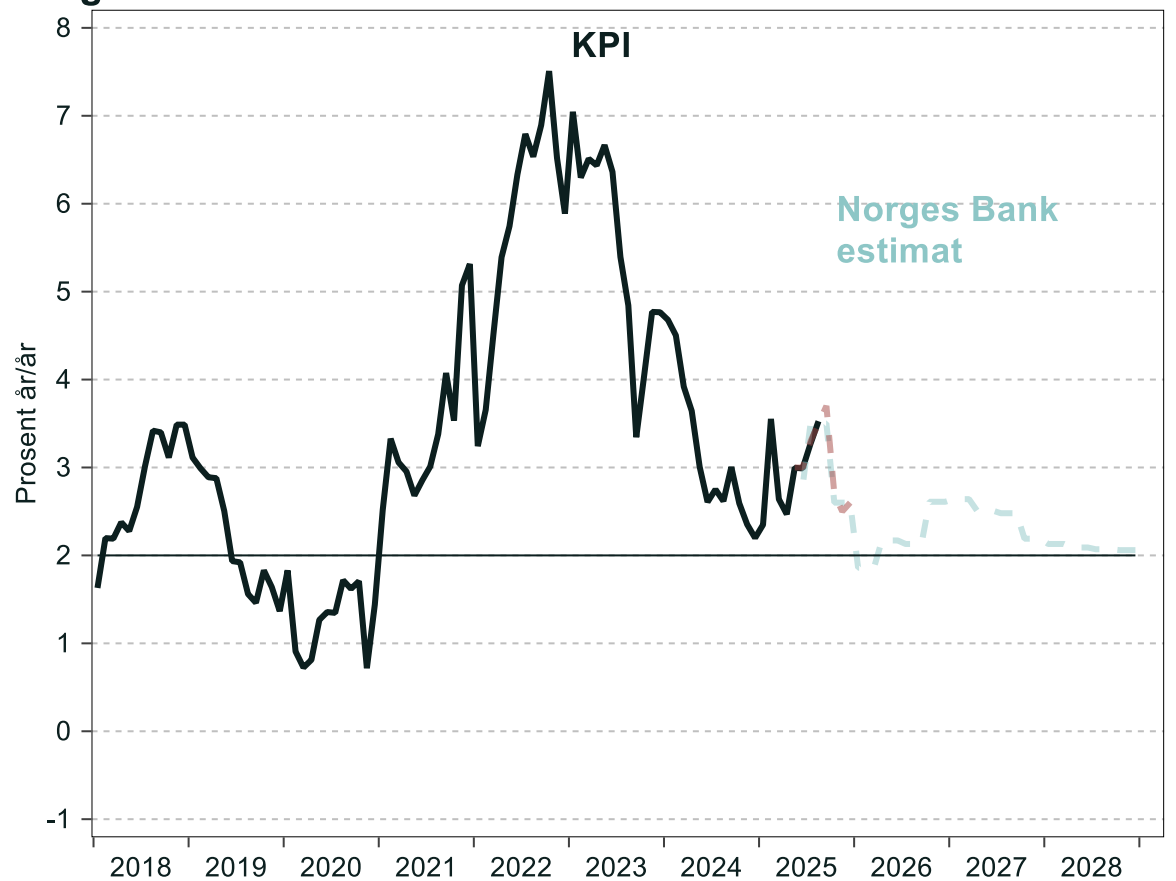


Eurosonen: konsumenttillit



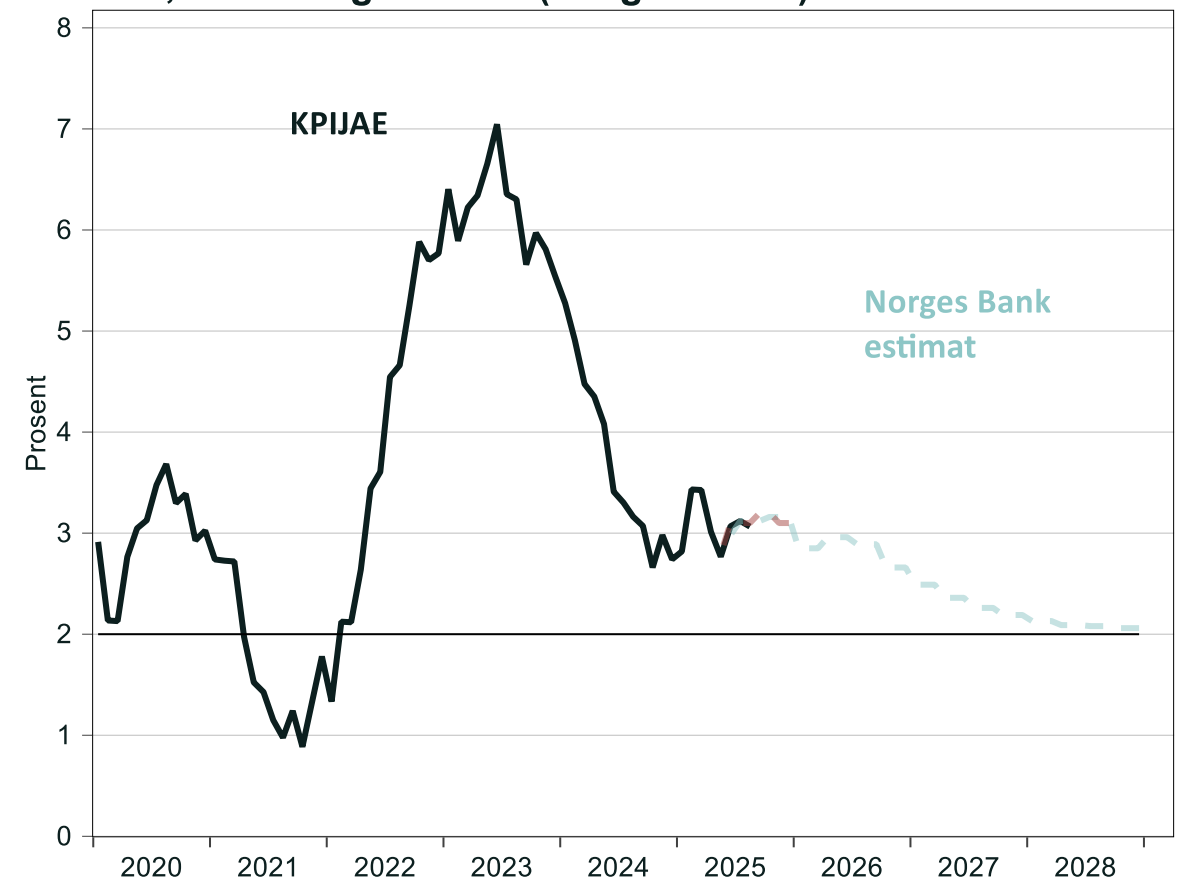
Norge: inflasjonen kan ha vært noe svakere enn Norges Banks forventning i september

Norge: KPI



kilde: Macrobond

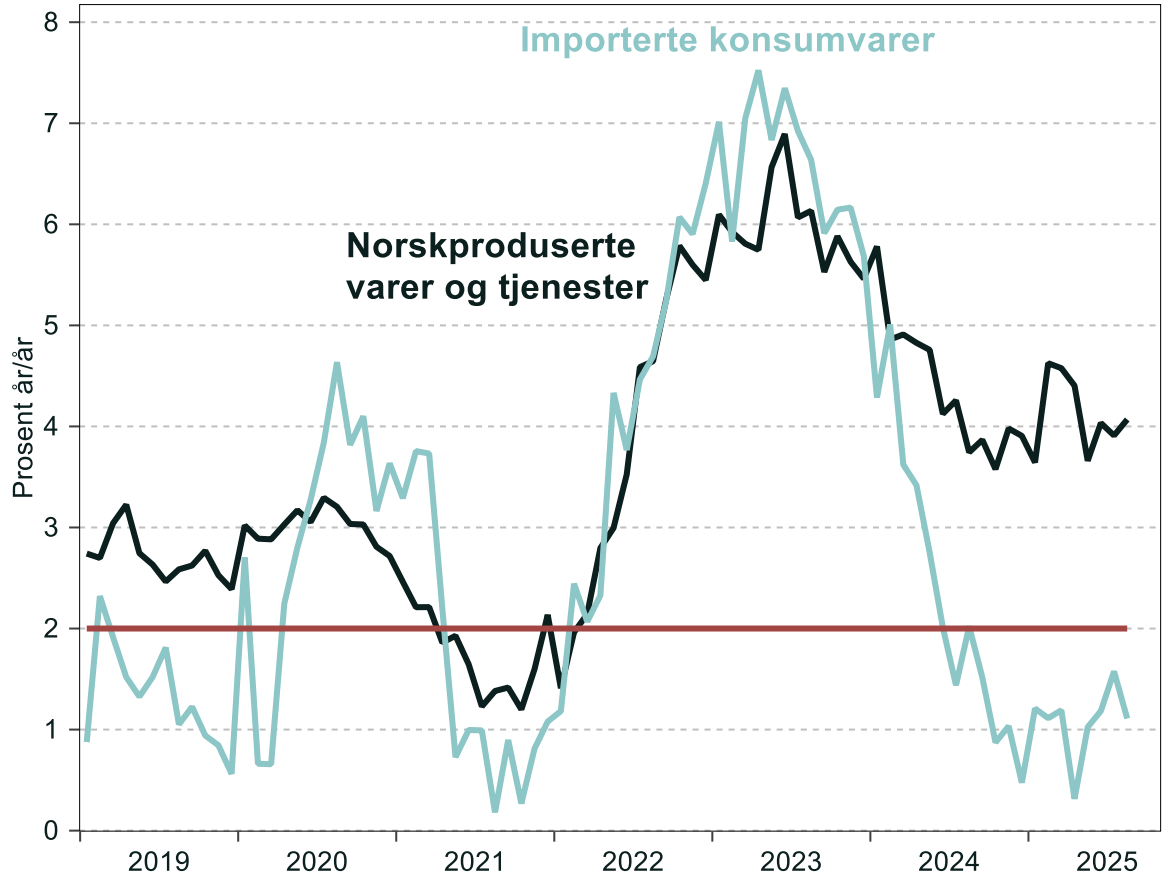
KPIJAE, faktisk og estimat (Norges Bank)



kilde: Macrobond

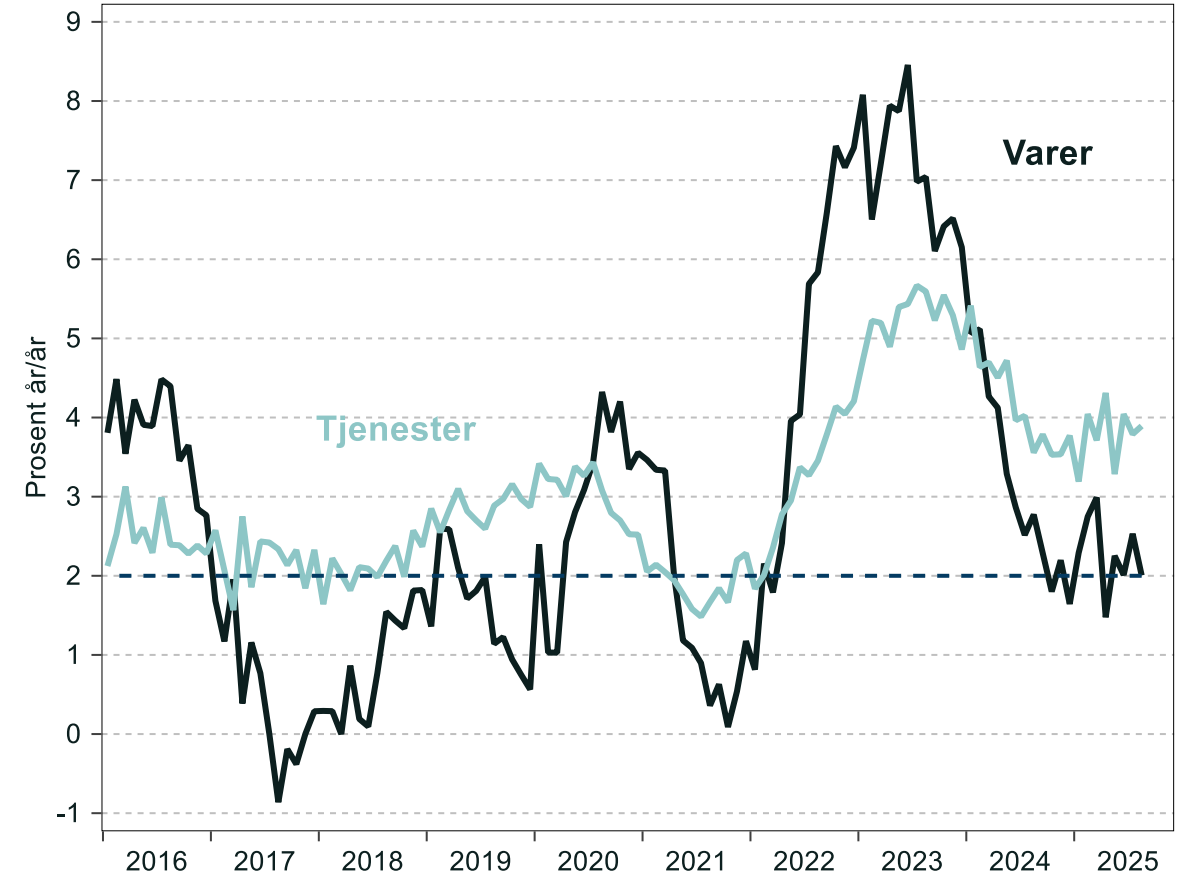
Norge: prisveksten på tjenester er fortsatt vesentlig høyere enn inflasjonsmålet

KPI-JAE, norskprodusert vs importert



kilde: Macrobond

KPI-JAE, varer vs tjenester



kilde: Macrobond





www.akershuseiendom.no