



Mandagsmakro

-høydepunkter og enkel analyse

Kari Due-Andresen

13.10.2025





Forrige uke

Globalt

Land	Begivenhet	Faktisk	Ventet	Forrige
USA	Konsumenttillit, UoM (okt.)	--	54,0	55,1
Eurosonen	Detaljomsetning (aug.)	0,1%	0,1%	-0,4%

kilde: Bloomberg

Kommentar:

I USA fortsetter nedstengningen av statsapparatet, som innebærer bortfall av mange offentlige tjenester, blant annet produksjon av statistikk. Demokratene og republikanerne har fortsatt ikke blitt enige om en plan for en videre finansiering av statsapparatet, og Trump truer nå med å si opp flere tusen offentlige ansatte i institusjoner og organisasjoner han mener er dominert av demokrater.

I eurosonen hadde detaljomsetningen som ventet tatt seg litt opp i august, men årsvekstraten var svakere enn ventet (side 8). Varekonsumet har holdt seg overraskende sterkt i år i lys av svært svak konsumenttillit, men de siste månedene har veksten i varekonsumet svekket seg.

I USA falt aksjebørsene markert tilbake på fredag etter at Trump truet med å legge ytterligere 100% toll på varer importert fra Kina og sa at han vurderer å kansellere det planlagte møtet med Xi Jinping. Utspillet kom etter at Kina har innført eksportkontroll på sjeldne jordarter og andre innsatsfaktorer som brukes i produksjonen av mikrobrikker og magneter. Etter planen skal den økte tollsatsen på kinesiske varer tre i kraft 1. november. Lange renter falt også på disse nyhetene, og det samme gjorde oljepris og norske kroner (side 5-7).

Hva betyr dette: Markedssentimentet har vært relativt sterkt de siste månedene til tross for Trumps inngripende politikk. Flere indikatorer tyder imidlertid på at sentimentet er skjørt, og betydelige svingninger i markedet kan bli utløst av økonomiske data eller geopolitiske nyheter. Trolig må man ta høyde for betydelig volatilitet også framover.

Norge

Begivenhet	Faktisk	Ventet	Forrige
KPI (sep.)	3,6%	3,5%	3,5%
KPIJAE(sep.)	3,0%	3,1%	3,1%

kilde: Bloomberg

Kommentar:

12-månedersveksten i KPI hadde tatt seg litt opp i september, og var dermed så vidt høyere enn konsensusestimater. 12-månedersveksten i KPIJAE (KPI u/avgifter og energi), som sentralbanken styrer etter, hadde imidlertid falt tilbake til 3,0% i september og var dermed lavere enn både konsensusforventningen og Norges Banks estimat, på 3,2% (side 9,10). I sentralbanken anses et avvik på 0,2 prosentpoeng eller mer som et signifikant avvik fra prognosen. Inflasjonen i september ble trukket mest ned av prisene på varer og tjenester produsert i Norge. Inflasjonen på norskproduserte varer og tjenester er imidlertid fortsatt for høy, og det er veksten i tjenestepreisene, som i stor grad drives av lønnsveksten, som er hovedproblemet.

Hva betyr dette: Det er gode nyheter at det underliggende prispresset avtar, både i seg selv og når det gjelder renteutsiktene. Imidlertid trengs flere måneder med inflasjonstall før man kan si noe om trenden faktisk er svakere enn sentralbanken har lagt til grunn.



Denne uken

Globalt

Land	Begivenhet	Faktisk	Ventet	Forrige
USA	Detaljomsetning (sep.)	--	0,4%	0,6%
Kina	Eksport (sep.)	--	6,5%	4,4%%

kilde: Bloomberg

Kommentar:

Dersom nedstengningen i USA avblåses kan vi vente oss tall for detaljomsetningen i september. Så langt i år har varekonsumet holdt seg langt bedre enn konsumenttilliten skulle tilsi (side 11). I september er det ventet at veksten i detaljomsetningen har svekket seg litt sammenliknet med august.

I Kina har veksten i både import og eksport avtatt de siste månedene, men svekkelsen i samlet eksport har vært relativt beskjeden til tross for at eksporten til USA har falt med rundt 30%. Denne uken får vi tall for utenrikshandelen i september (side 12). Markedsforventningen er at veksten i både importen og eksporten har tatt seg litt opp.

Hva betyr dette: Markedsaktører og sentralbanker følger spent med på hvor store effekter Trumps politikk får på økonomien i USA og globalt. Foreløpig har utslagene i aktivitetsvekst på aggregert nivå vært beskjedne, men trolig kommer effektene mer til syne over tid. Denne ukens nøkkeltall kan gi en indikasjon på om trendene er i ferd med å svekkes, eller om veksten i konsum og utenrikshandel fortsatt holder seg robust i USA og Kina.

Norge

Begivenhet	Faktisk	Ventet	Forrige
------------	---------	--------	---------

Statsbudsjett 2026

kilde: Bloomberg

Kommentar:

Regjeringen legger frem sitt forslag til statsbudsjett for 2026 kl 10.00 onsdag denne uken (side 13). Budsjettet for 2025 la opprinnelig opp til et strukturelt, oljekorrigert underskudd (bruk av oljepenger) på 460,1 milliarder kroner. Dette tilsvarer omtrent 2,5% av oljefondets verdi ved starten av året. I revidert budsjett for 2025 ble imidlertid uttaket justert opp til 542 milliarder kroner, som tilsvarer ca. 2,7 % av SPU. Norges Bank har lagt til grunn en offentlig pengebruk for 2026 tilsvarende 2,8% av SPU.

Når det gjelder fokusområder i budsjettet, ventes det at regjeringen vil øke bevilgningene til forsvar, militær kapasitet og nasjonal sikkerhet, som følge av det sikkerhetspolitiske landskapet. Det er også signalisert at støtten til Ukraina vil fortsette med høye beløp. Ifølge nyhetsskilder planlegges det 85 milliarder kroner støtte også i 2026.

Hva betyr dette: Dersom regjeringen presenterer et forslag til statsbudsjett omtrent på linje med hva som tidligere har vært antydnet, vil pengebruken trolig være på linje med hva Norges Bank har ventet og burde dermed ikke få noen særlig effekt på pengepolitikken. Imidlertid blir det spennende å se om Arbeiderpartiets tuttifrutti-partnere vil forsøke å forhandle opp pengebruken. Innretningen på statsbudsjettet vil kunne påvirke deler av norsk økonomi, og det ligger altså an til at sikkerhet og forsvar er blant våre nye vekstnæringer.



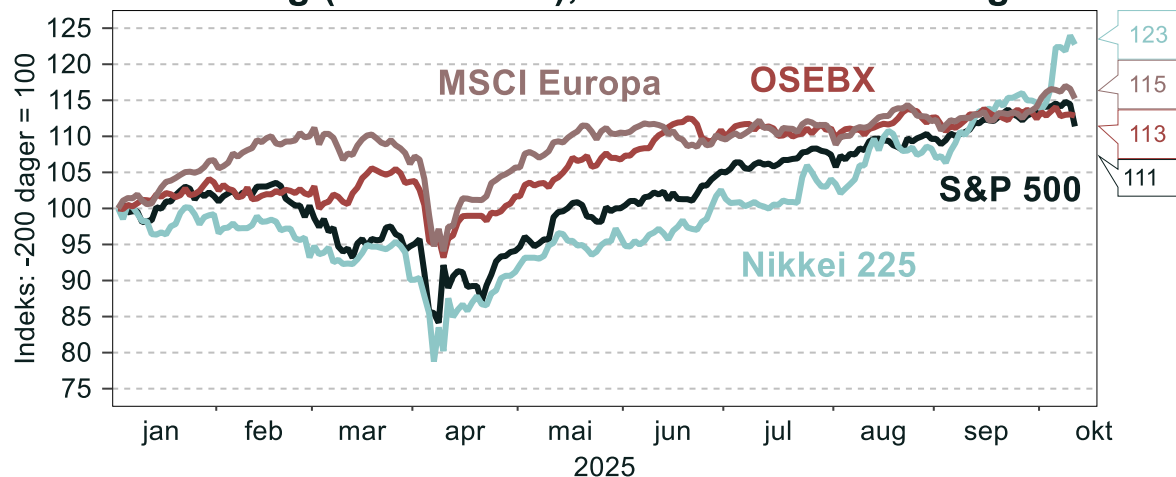
Grafer



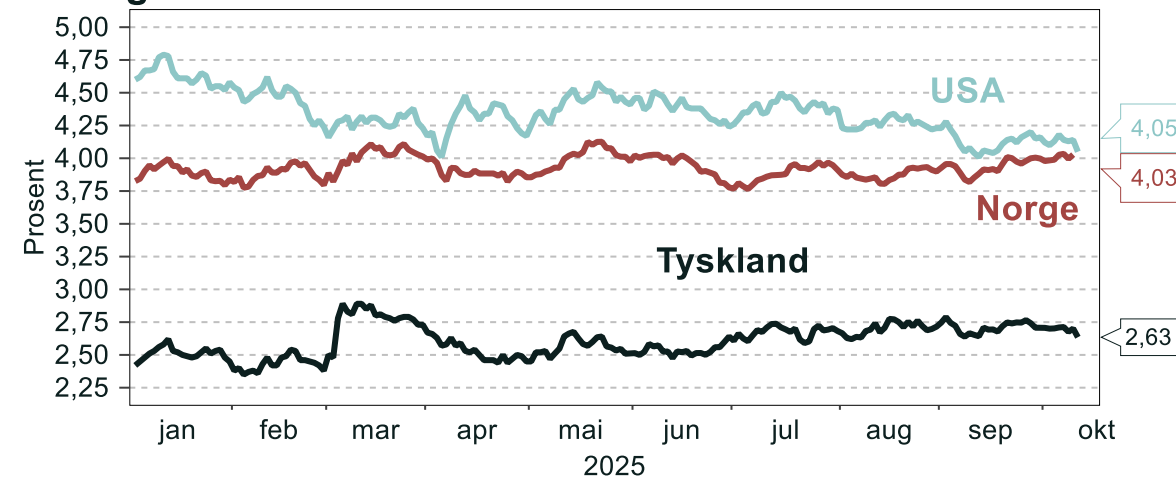


Finansmarkeder

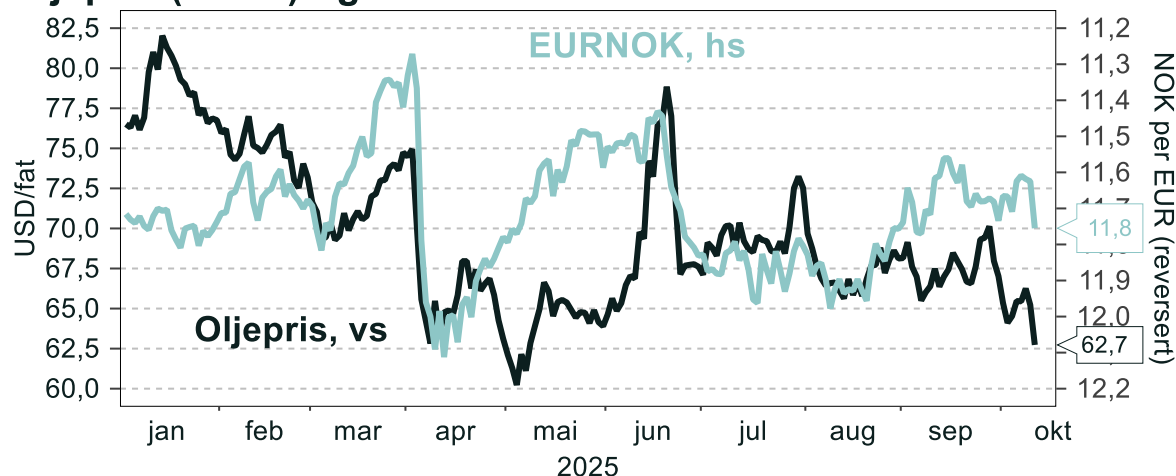
Totalavkastning (lokal valuta), rebasert siste 200 dager



10-årige statsrenter

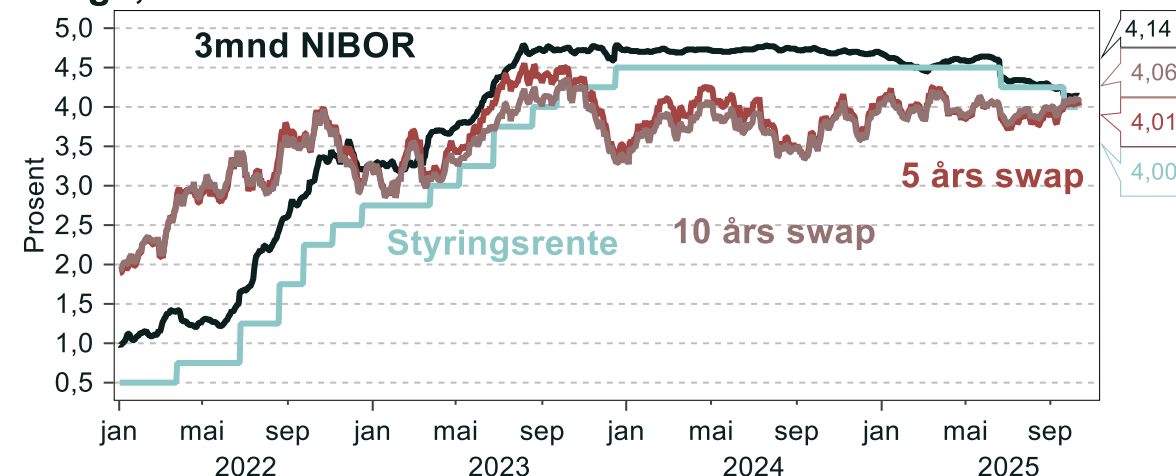


Oljepris (Brent) og EURNOK



kilde: Bloomberg og Macrobond

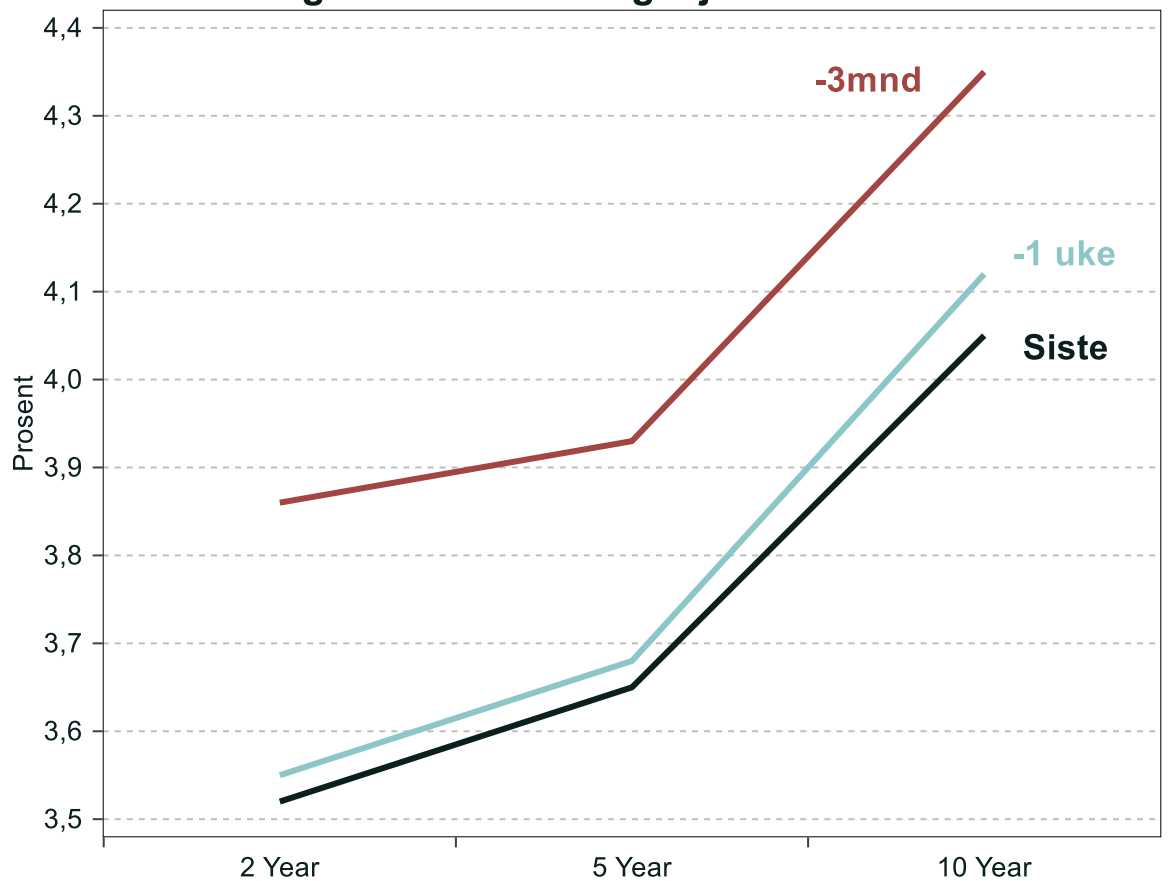
Norge, markedsrenter



kilde: Bloomberg og Macrobond

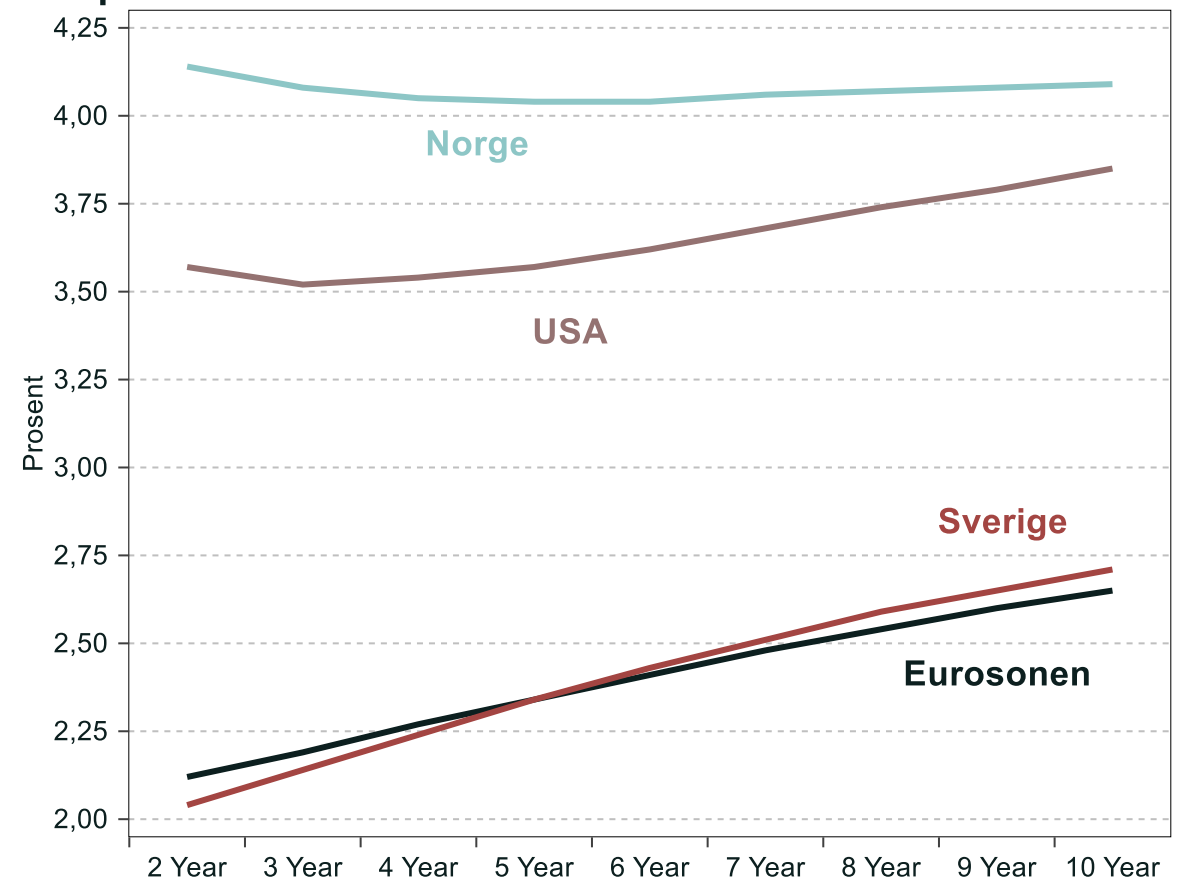
Globalt: lange renter falt litt tilbake i forrige uke

USA: avkastningskurve statsobligasjoner



kilde: Macrobond

Swaprenter

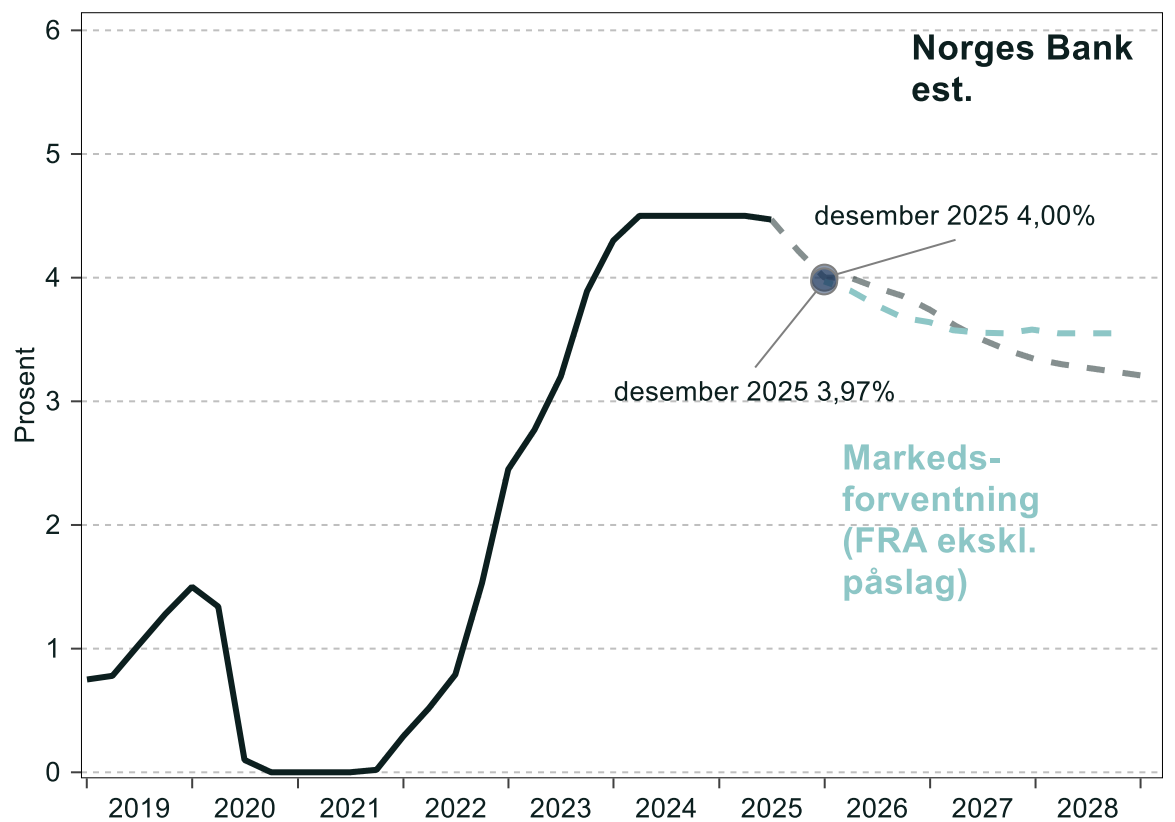


kilde: Macrobond

Norge: renteforventninger

Forventninger til styringsrente

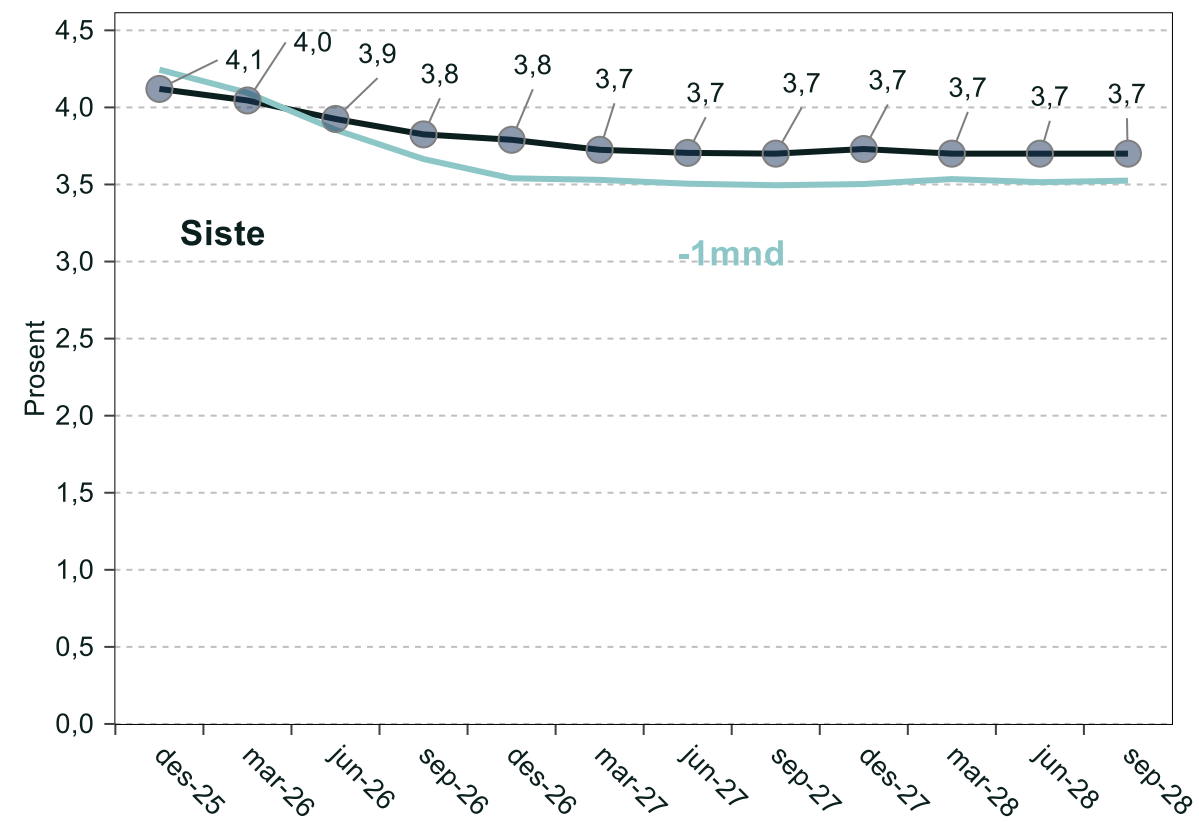
- Norges Bank vs markedsprising



kilde: Bloomberg og Norges Bank

Forventninger til NIBOR fram i tid

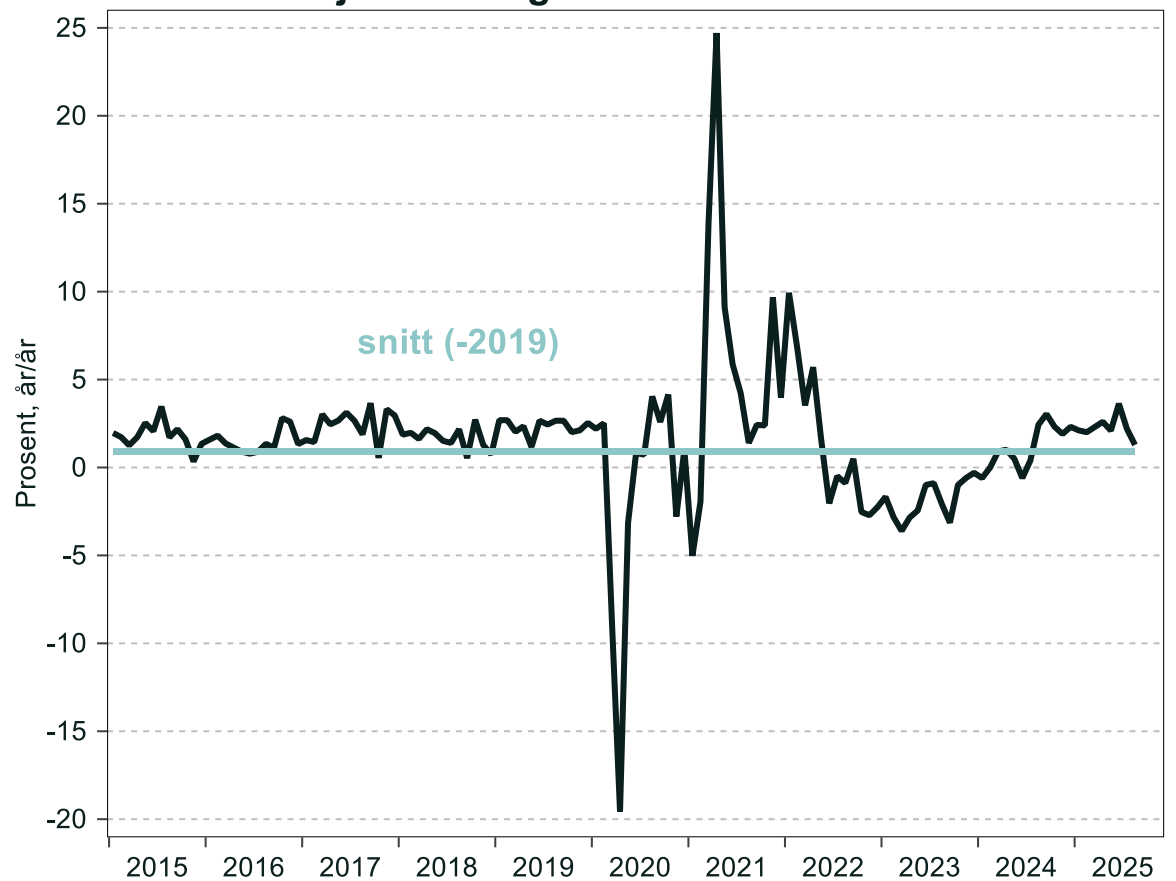
- FRA-renter



kilde: Macrobond

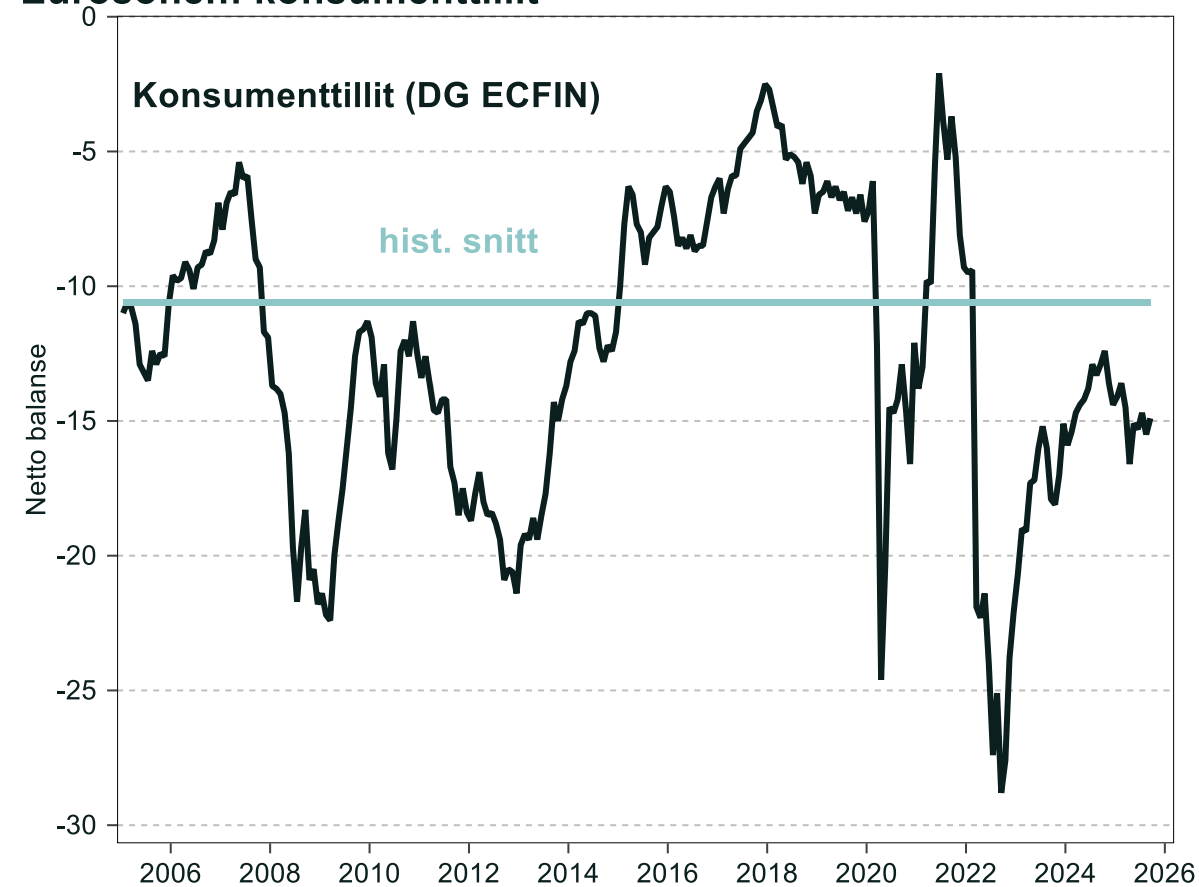
Eurosonen: detaljomsetningen tok seg så vidt opp i september, mens årstakten avtar

Eurosonen: detaljomsetning



kilde: Macrobond

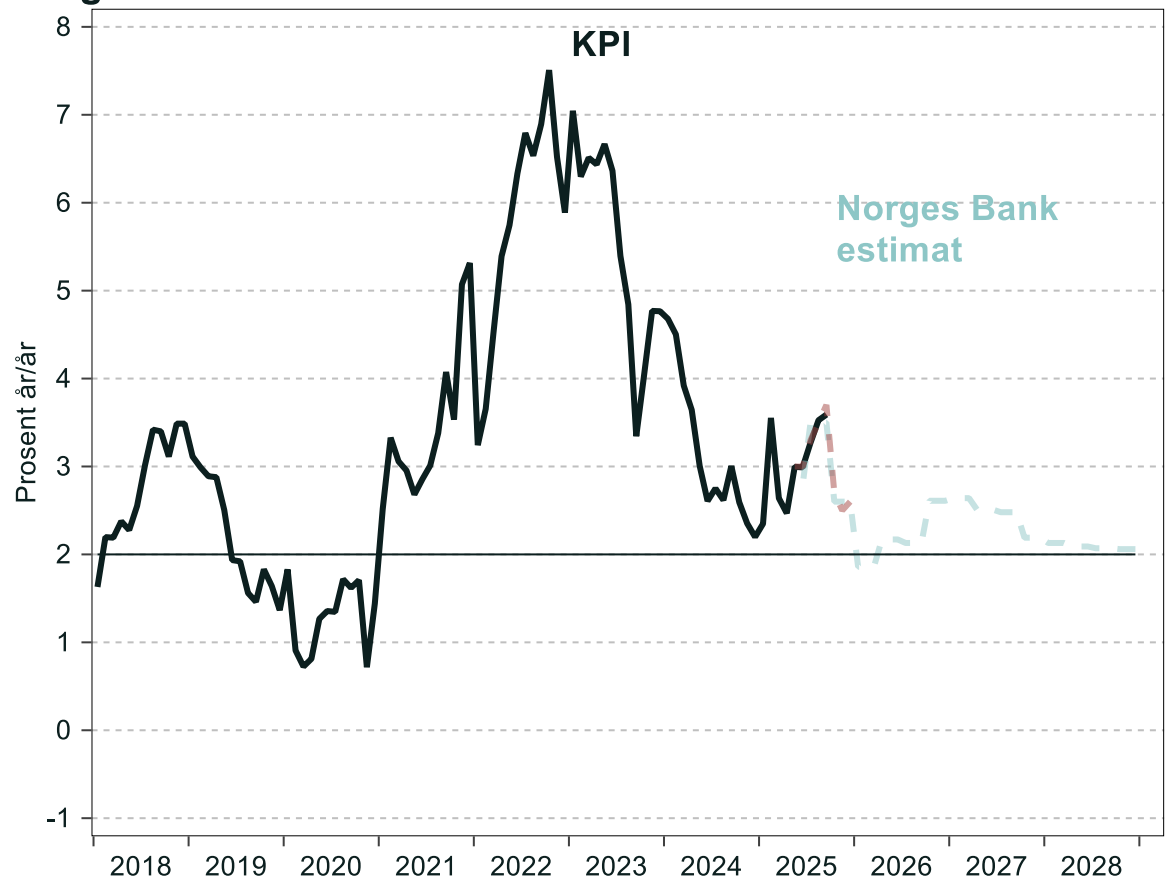
Eurosonen: konsumenttillit



kilde: Macrobond

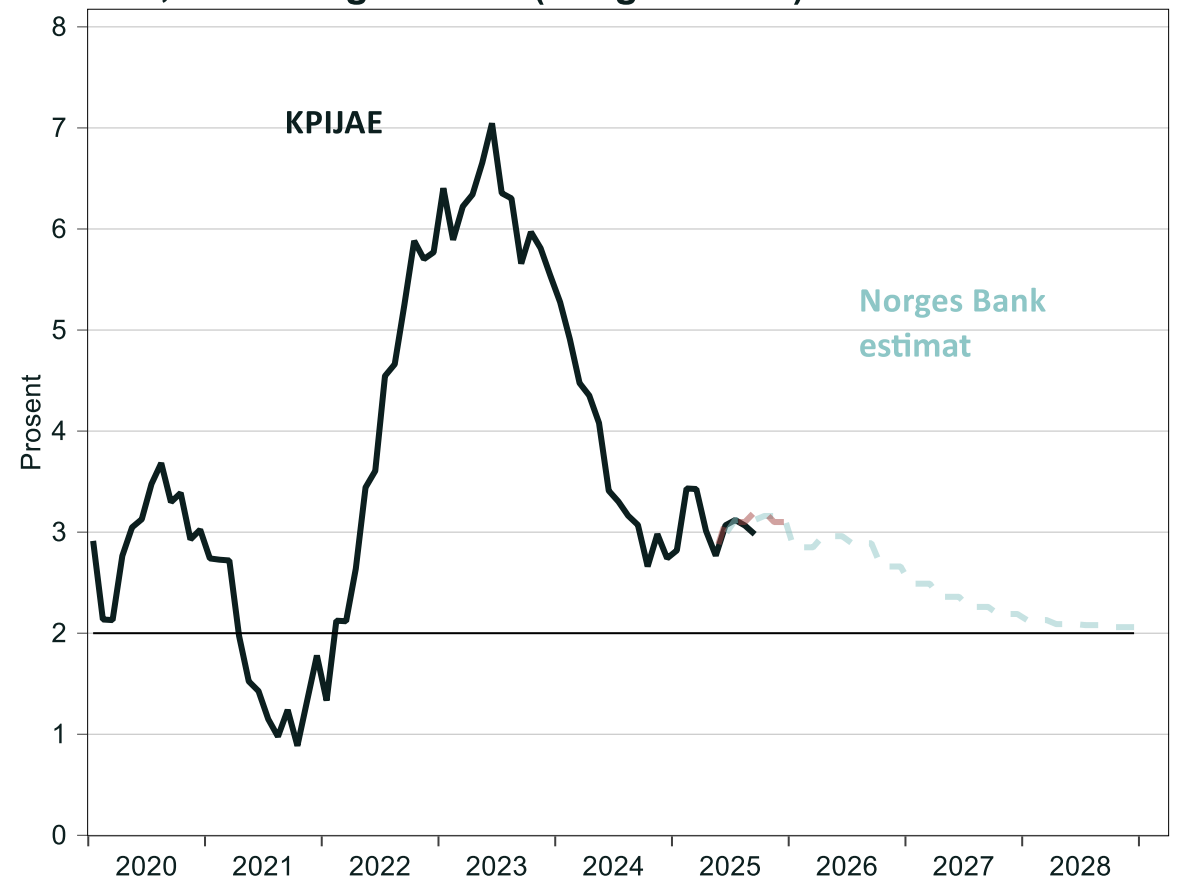
Norge: inflasjonen var noe svakere enn Norges Banks forventning i september

Norge: KPI



kilde: Macrobond

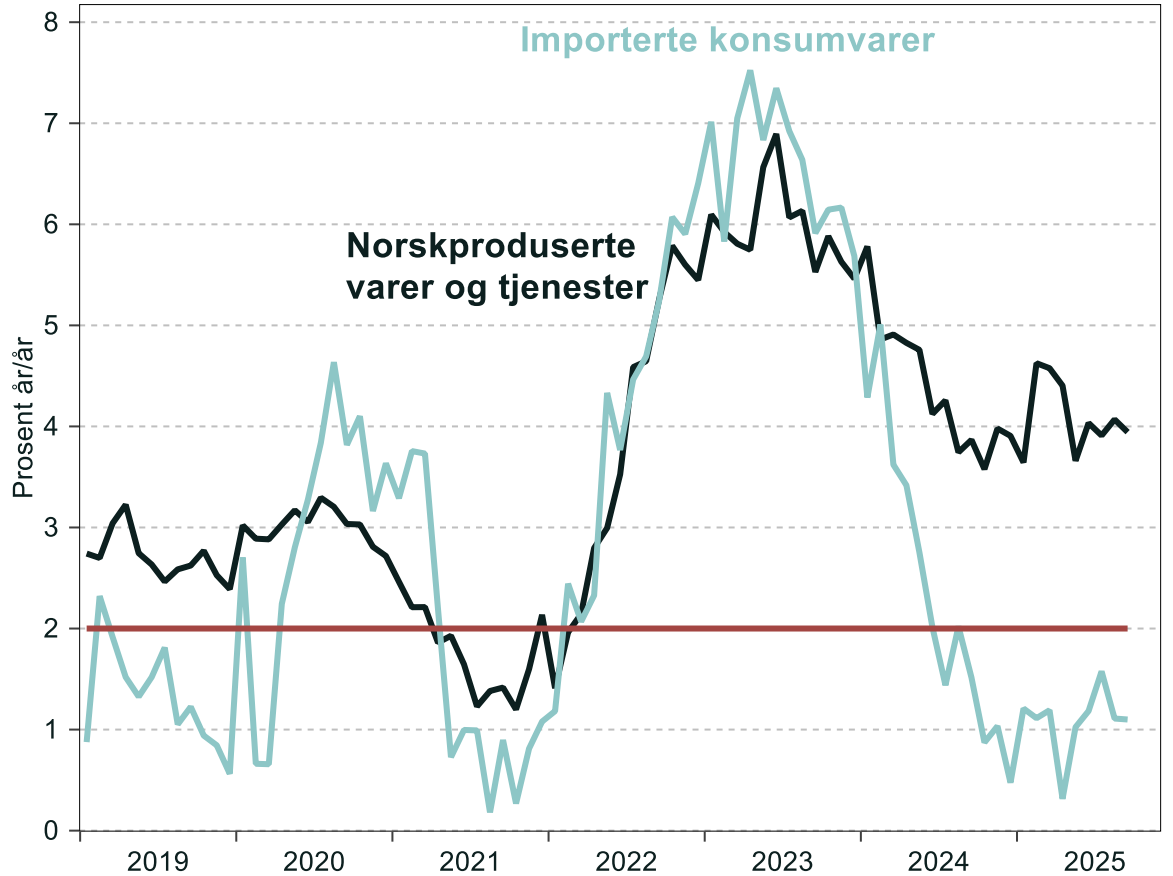
KPIJAE, faktisk og estimat (Norges Bank)



kilde: Macrobond

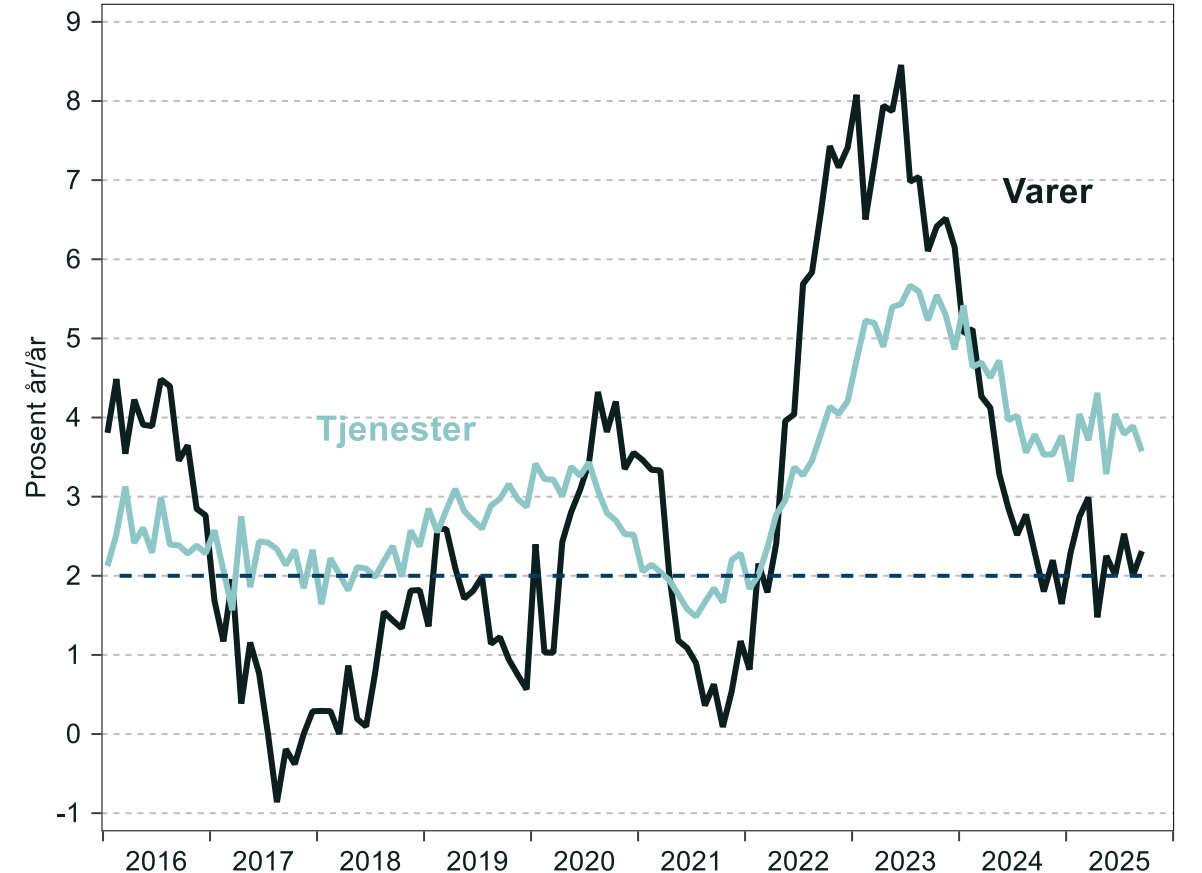
Norge: prisveksten på tjenester er fortsatt vesentlig høyere enn inflasjonsmålet

KPI-JAE, norskprodusert vs importert



kilde: Macrobond

KPI-JAE, varer vs tjenester

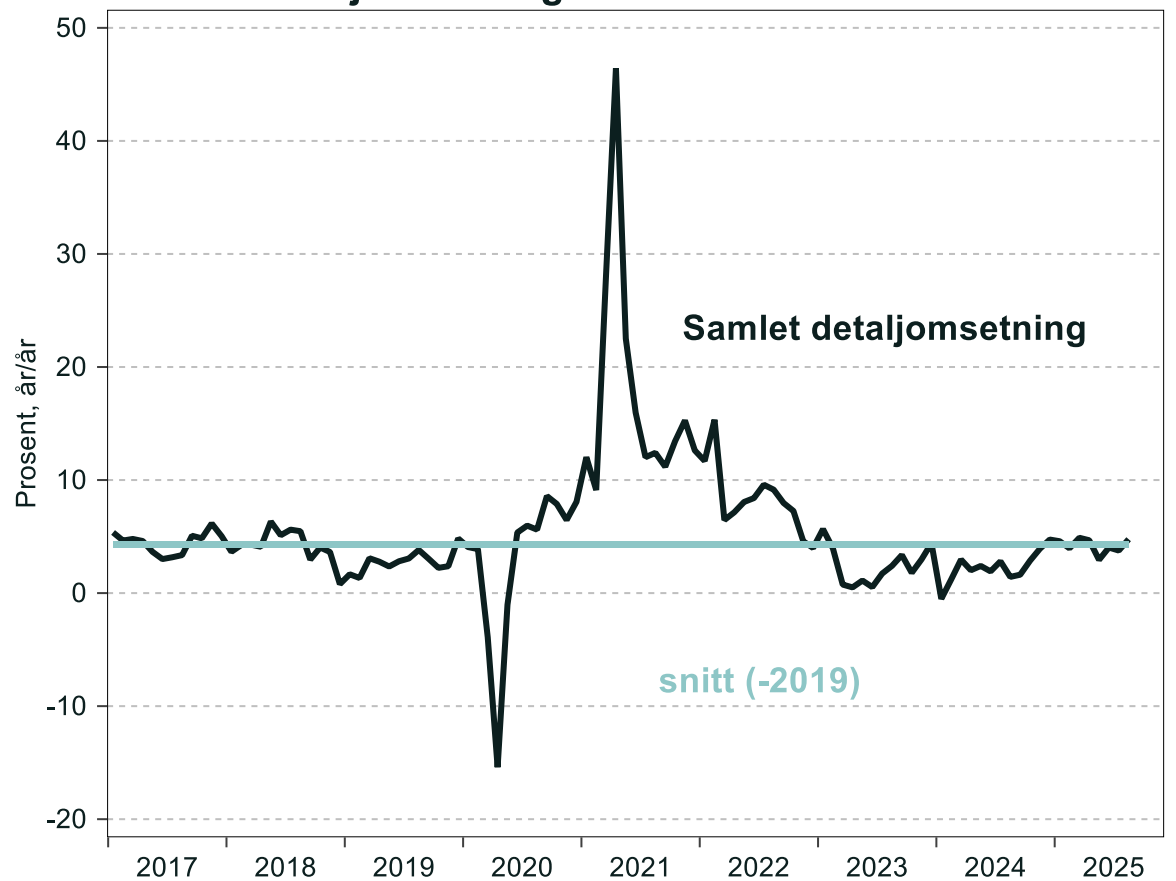


kilde: Macrobond



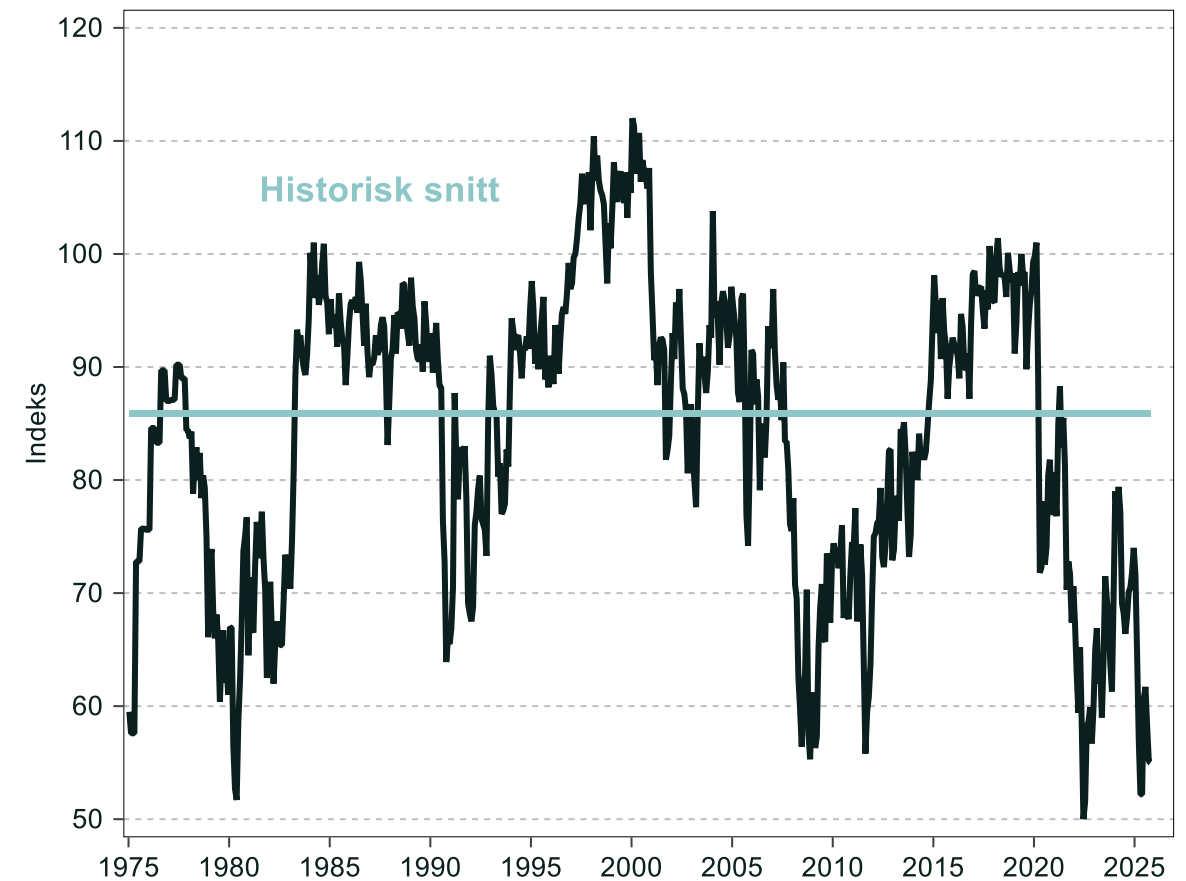
USA: veksten i detaljomsetningen har trolig svekket seg litt i september

USA: Vekst i detaljomsetningen



kilde: Macrobond

USA: konsumenttillit

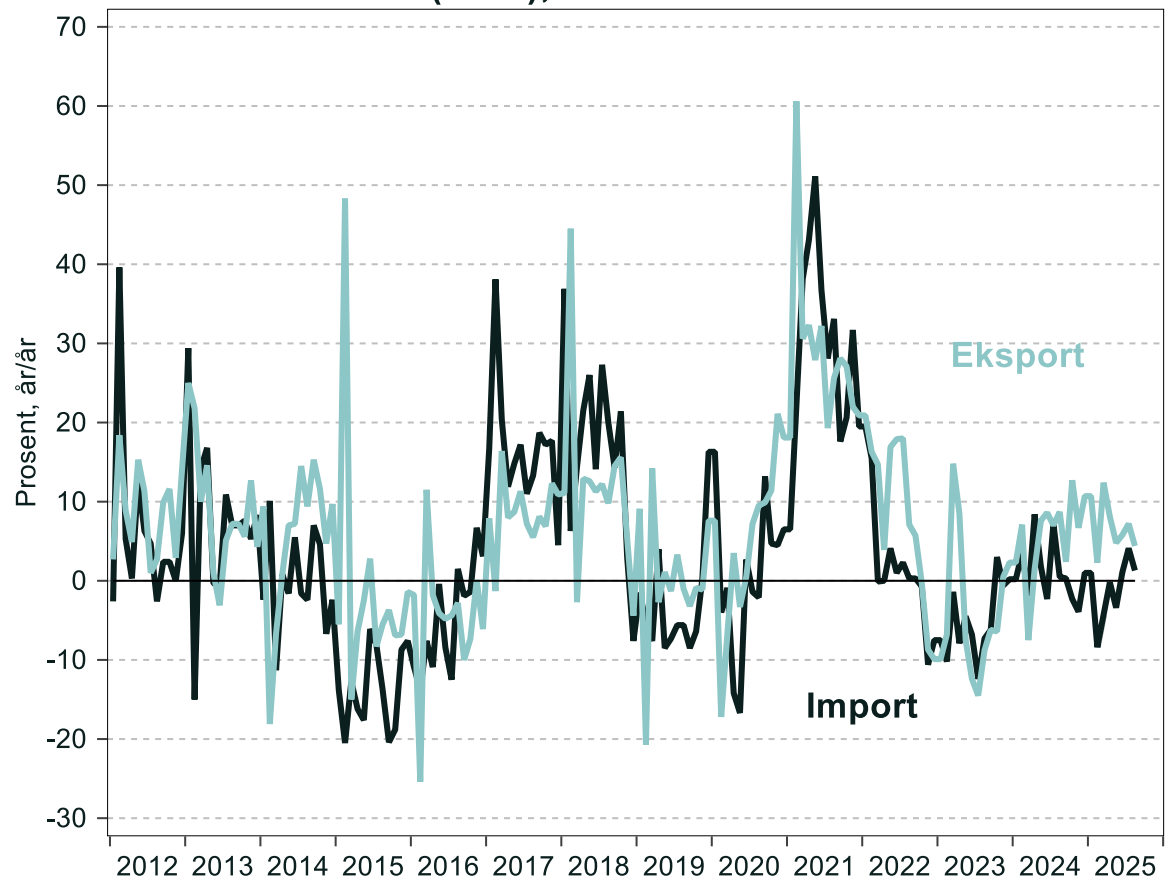


kilde: Macrobond



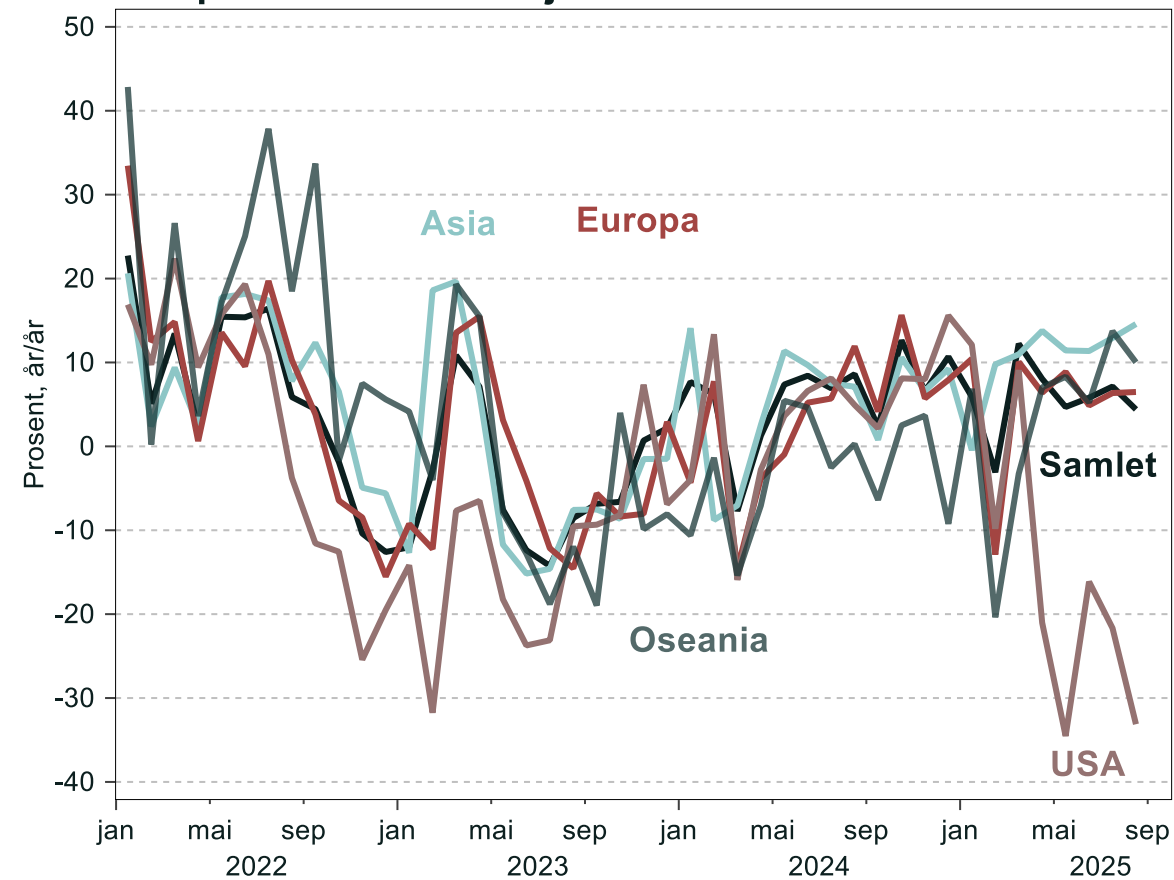
Kina: veksten i utenrikshandelen har trolig bedret seg litt i september

Kina - utenrikshandel (USD), vekst år/år



kilde: Macrobond

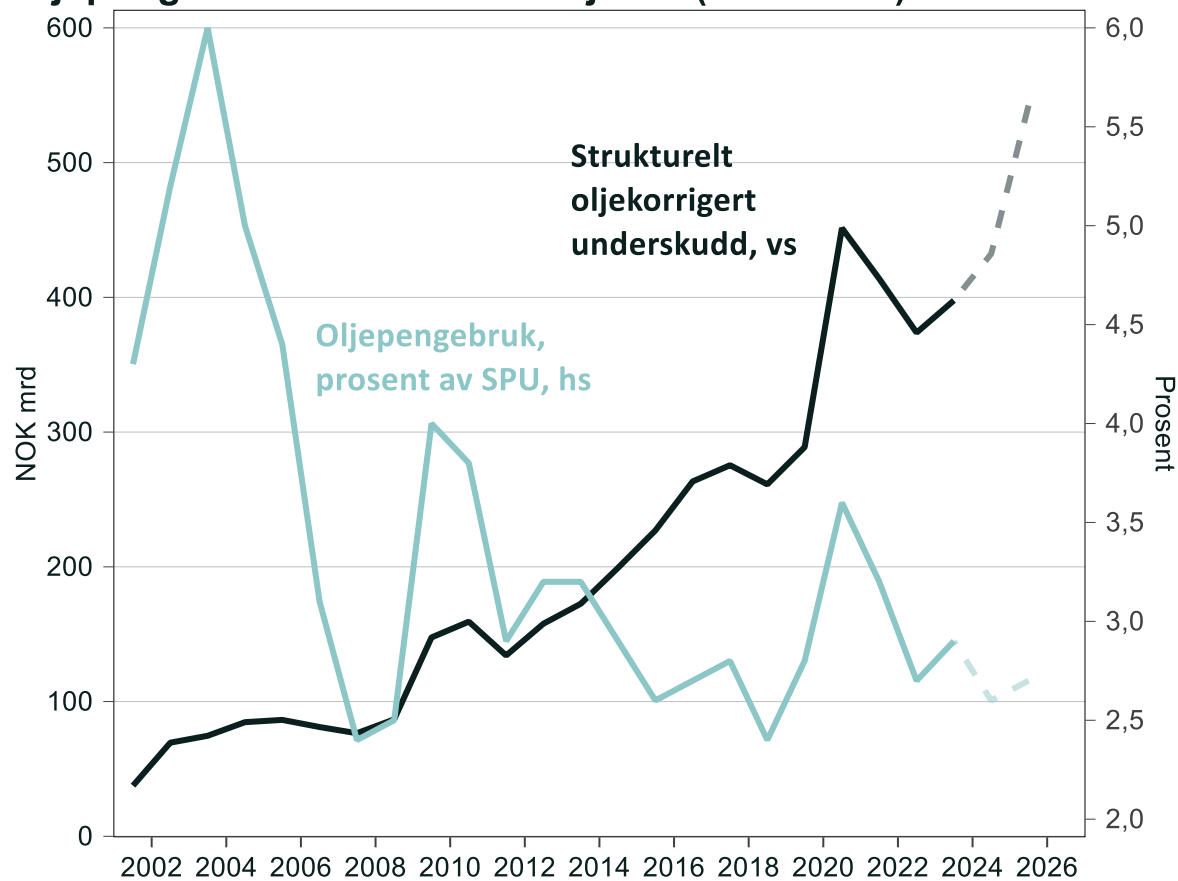
Kina: eksport etter destinasjon



kilde: Macrobond

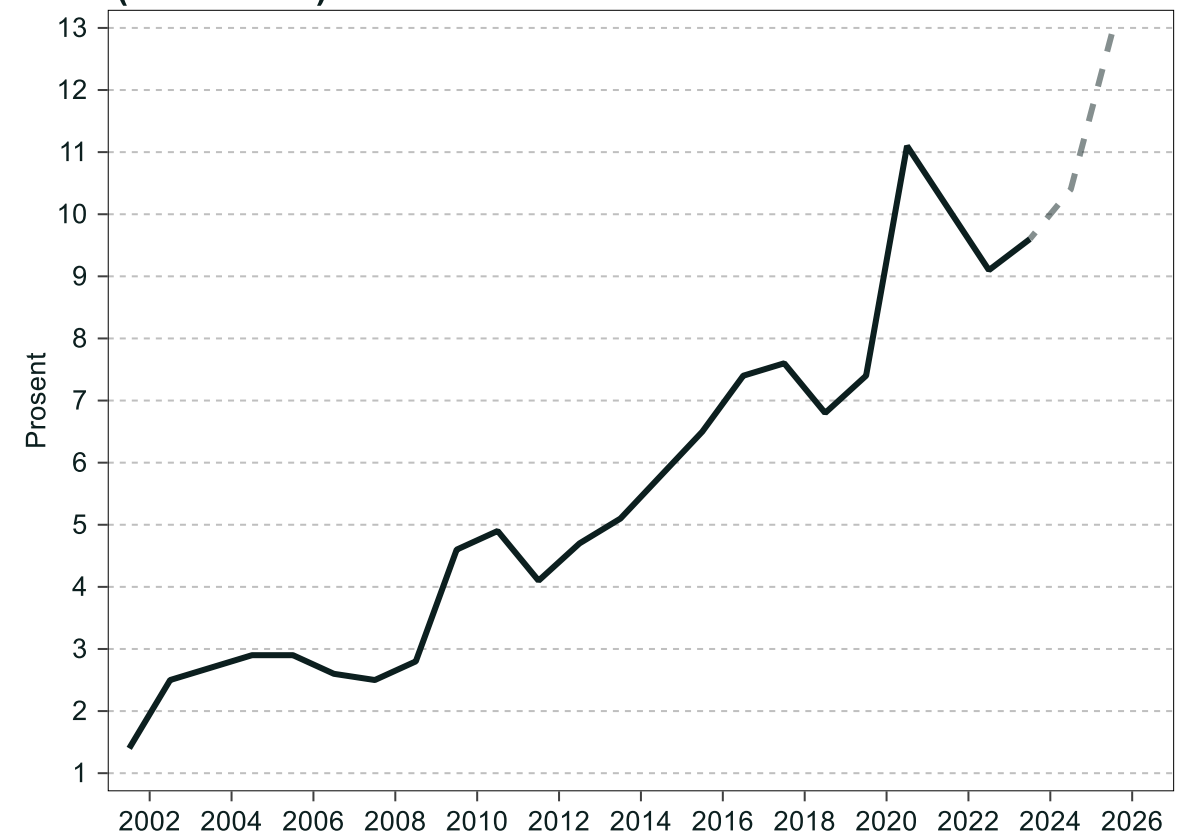
Norge: regjeringens forslag til statsbudsjett for 2026 presenteres denne uken

Oljepengebruk over statsbudsjettet (RNB 2025)



kilde: Macrobond

Strukturelt, oljekorrigert underskudd som prosent av trend-BNP (RNB 2025)



kilde: Macrobond



www.akershuseiendom.no