



# Mandagsmakro

-høydepunkter og enkel analyse

Kari Due-Andresen

15.06.2026

Akershus Eiendom

## Globalt

Land	Begivenhet	Faktisk	Ventet	Forrige
USA	KPI (mai.)	4,2%	4,2%	3,8%
USA	KPI kjerne (mai.)	2,9%	2,9%	2,8%
Eurosonen	ECB rentemøte	2,25%	2,25%	2,0%

kilde: Bloomberg

### Kommentar:

I USA hadde inflasjonen som ventet tatt seg videre opp i mai. Det var særlig energipriser som trakk KPI opp, men kjerneinflasjonen har også snudd oppover. Ser man nærmere på kjerneinflasjonen, er det særlig prisveksten på tjenester som har tatt seg opp den siste tiden, mens prisveksten på varer er nokså dempet (side 9).

I eurosonen satt ECB som ventet styringsrenten opp i forrige uke, og i tillegg signaliserte de behov for videre innstramming (side 10). Inflasjonen i eurosonen har tatt seg opp igjen, og sentralbanken er bekymret for at høye råvarepriser og transportkostnader skal bidra til en mer omfattende oppgang i kjerneinflasjonen. Markedet priser nå inn en ny renteheving fra ECB i september.

Aksjemarkedene endte opp i forrige uke på håp om en fredsavtale mellom USA og Iran. Markedsrentene falt litt tilbake igjen, og oljeprisen falt til under 90 dollar/fat. Norske kroner svekket seg. Natt til i dag har det så blitt klart at USA og Iran har inngått en midlertidig våpenhvile, noe som trolig vil løfte markedssentimentet framover og sende oljeprisen videre ned (side 5-8).

**Hva betyr dette:** Våpenhvileavtalen mellom USA og Iran vil trolig bidra til å løfte markedssentimentet betydelig i ukene som kommer, og ifølge Trump skal Hormuzstredet åpnes på fredag. Det gjenstår imidlertid å rydde stredet for miner, og partene skal nå inn i langt mer krevende forhandlinger. Det avgjørende for inflasjon, økonomisk vekst og renter framover blir at man klarer å unngå en ny væpnet konflikt.

## Norge

Begivenhet	Faktisk	Ventet	Forrige
KPI (mai.)	3,1%	3,1%	3,4%
KPIJAE (mai.)	3,4%	3,3%	3,2%

Norges Banks regionale nettverk, 2.kvartal

kilde: Bloomberg

### Kommentar:

Her hjemme hadde 12-månedersveksten i KPI som ventet falt tilbake i mai, mens 12-månedersveksten i KPIJAE (KPI u/avgifter og energi), som Norges Bank styrer etter, hadde tatt seg opp og var 0,1 prosentpoeng høyere enn både konsensusforventningen og Norges Banks prognose. Det var særlig prisveksten på importerte varer som trakk opp, men også tjenesteinflasjonen steg litt i mai (side 11,12).

Ifølge Norges Banks regionale nettverk hadde aktivitetsveksten svekket seg i 2.kvartal. Samlet sett ventet bedriftene en viss bedring i 3.kvartal. Oljeleverandørene hadde blitt noe mindre pessimistiske enn ved forrige måling, mens varehandelsbedriftene hadde blitt litt mindre positive. Bedriftene meldte om at det hadde blitt lettere å få tak i arbeidskraft og at de hadde noe mer ledig kapasitet enn sist. Samtidig hadde bedriftene revidert opp sine forventninger til lønnsvekst, både for i år og neste år (side 13).

**Hva betyr dette:** Norges Banks renteprognose fra mars indikerer mulighet for én renteheving til i år. Inflasjonstallene og informasjonen fra nettverket var trolig ikke kraftig nok kost til å få Norges Bank til å heve renten allerede i juni, men det faktum at inflasjonen var litt høyere, og at nettverksbedriftene ventet høyere kostnadspress, trekker i retning av at videre renteheving er nødvendig for å sikre at inflasjonen kommer ned igjen. Norges Banks vurdering får vi allerede denne uken (se neste side).



## Globalt

Land	Begivenhet	Faktisk	Ventet	Forrige
USA	Fed styringsrente	--	3,75%	3,75%
Storbritannia	BoE styringsrente	--	3,75%	3,75%
Sverige	Riksbanken styringsrente	--	1,75%	1,75%

kilde: Bloomberg

### Kommentar:

Denne uken er fullspekket med rentemøter internasjonalt, og vi får rentebeslutninger blant annet fra Fed, Bank og England (BoE) og Sveriges Riksbank.

I USA er det ventet at Fed holder styringsrenten uendret på 3,75%. Dette er Kevin Warsh sitt første rentemøte som sentralbanksjef, og det knyttet stor spenning til hvordan han vil kommunisere til markedet. Han har tidligere vært kjent som en «rentehauk», men har blitt nominert av Trump fordi han har sagt han tror økt produktivitetsvekst vil bidra til lavere renter framover enn hva Fed tidligere har signalisert. Markedet priser for tiden inn en renteheving fra Fed før årsslutt (side 14).

I Storbritannia er det ventet at Bank of England (BoE) holder styringsrenten uendret på 3,75%. Inflasjonen har tatt seg opp igjen i det siste, men samtidig er arbeidsmarkedet relativt svakt. I markedet prises det inn 1-2 rentehevinger i løpet av året (side 15).

I Sverige er det ventet at Riksbanken vil holde styringsrenten uendret på 1,75% denne uken (side 16). Til forskjell fra Norge har Sverige for tiden inflasjon som er godt under inflasjonsmålet og en arbeidsledighet som er vesentlig høyere enn normalt. I markedet prises det kun inn en viss sannsynlighet for en renteheving fra Riksbanken i år.

**Hva betyr dette:** Hvordan sentralbankene vurderer de økonomiske utsiktene i lys av våpenhvilen i Midtøsten blir svært spennende å se og vil trolig prege renteforventningene i markedet den nærmeste tiden.

## Norge

Begivenhet	Faktisk	Ventet	Forrige
Norges Bank styringsrente	--	4,25%	4,25%

kilde: Bloomberg

### Kommentar:

Norges Bank har også rentemøte denne uken, og konsensusforventningen er at styringsrenten holdes uendret på 4,25%. Mer spennende blir det hva sentralbanken sier om de videre renteutsiktene (side 8).

I mars varslet Norges Bank at de så for seg å heve renten 1-2 ganger i år. Allerede i mai kom den første rentehevingen. I etterkant av dette har vi fått tall som viser noe høyere inflasjon enn ventet. 2.kvartalundersøkelsen fra Norges Banks regionale nettverk viste også at bedriftene hadde revidert opp sine forventninger til lønnsvekst både i år og neste år. Samtidig hadde aktivitetsveksten svekket seg det siste kvartalet, ifølge nettverksbedriftene, men de ventet en viss bedring i 3.kvartal. I arbeidsmarkedet har registrert ledighet vært så vidt høyere enn forventet. Norske kroner har gjennom 2.kvartal vært litt sterkere enn sentralbanken hadde lagt til grunn, men er nå igjen tilbake på Norges Banks prognose. Oljeprisen er lite endret sammenliknet med hva Norges Bank har lagt til grunn.

**Hva betyr dette:** Inflasjonen har altså kun vært så vidt høyere enn hva Norges Bank har lagt til grunn, mens aktivitetsveksten muligens har vært litt svakere. Nå står imidlertid sentralbanken i den situasjonen at inflasjonen lenge har holdt seg ett helt prosentpoeng over inflasjonsmålet, og om noe har den tatt seg opp i det siste. Dermed vil trolig sentralbanken heve renten videre. Antakelig blir det litt for tidlig for Norges Bank å heve renten allerede i juni, og det kan hende de ønsker å kjøpe seg litt mer tid og se an situasjonen i Midtøsten før de hever renten videre.



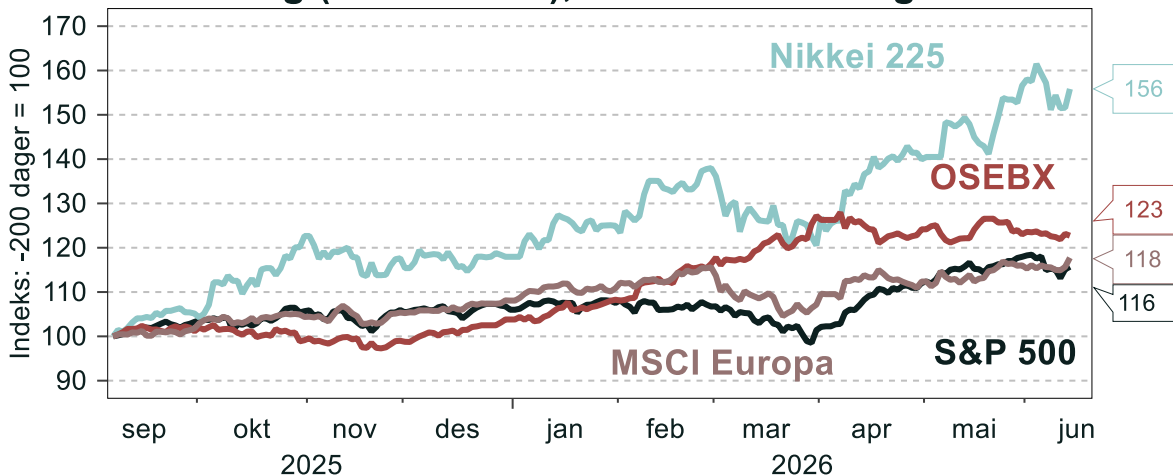


# Grafer

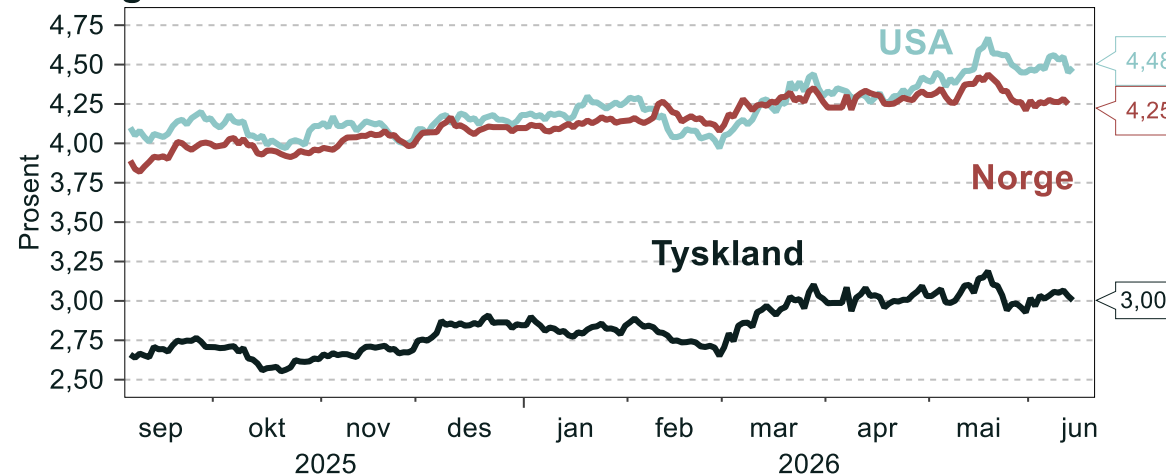


# Finansmarkeder

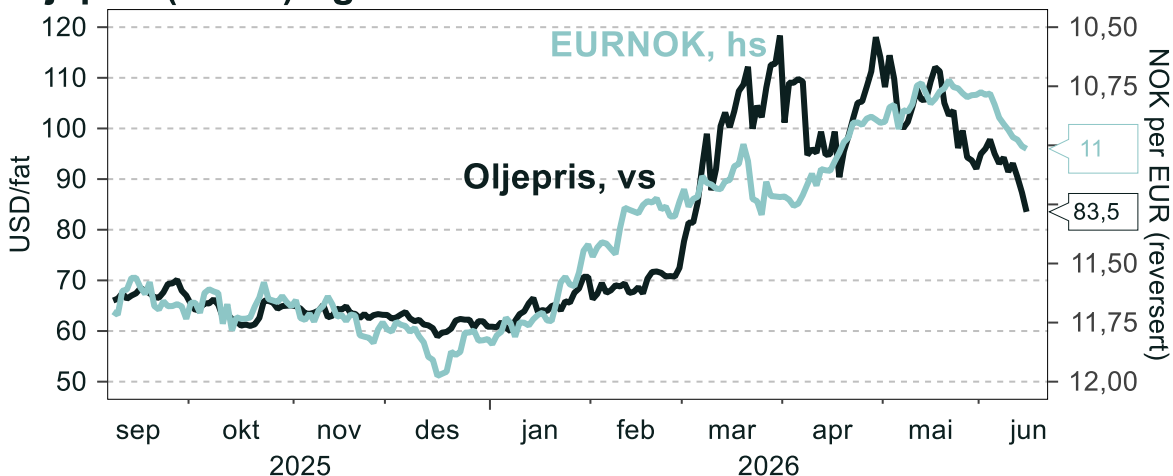
### Totalavkastning (lokal valuta), rebasert -200 dager



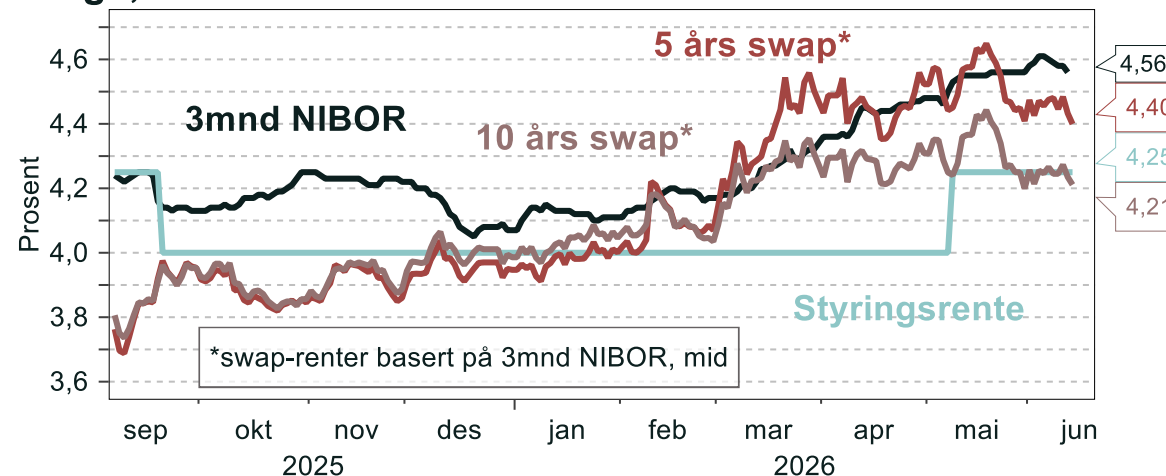
### 10-årige statsrenter



### Oljepris (Brent) og EURNOK



### Norge, markedsrenter



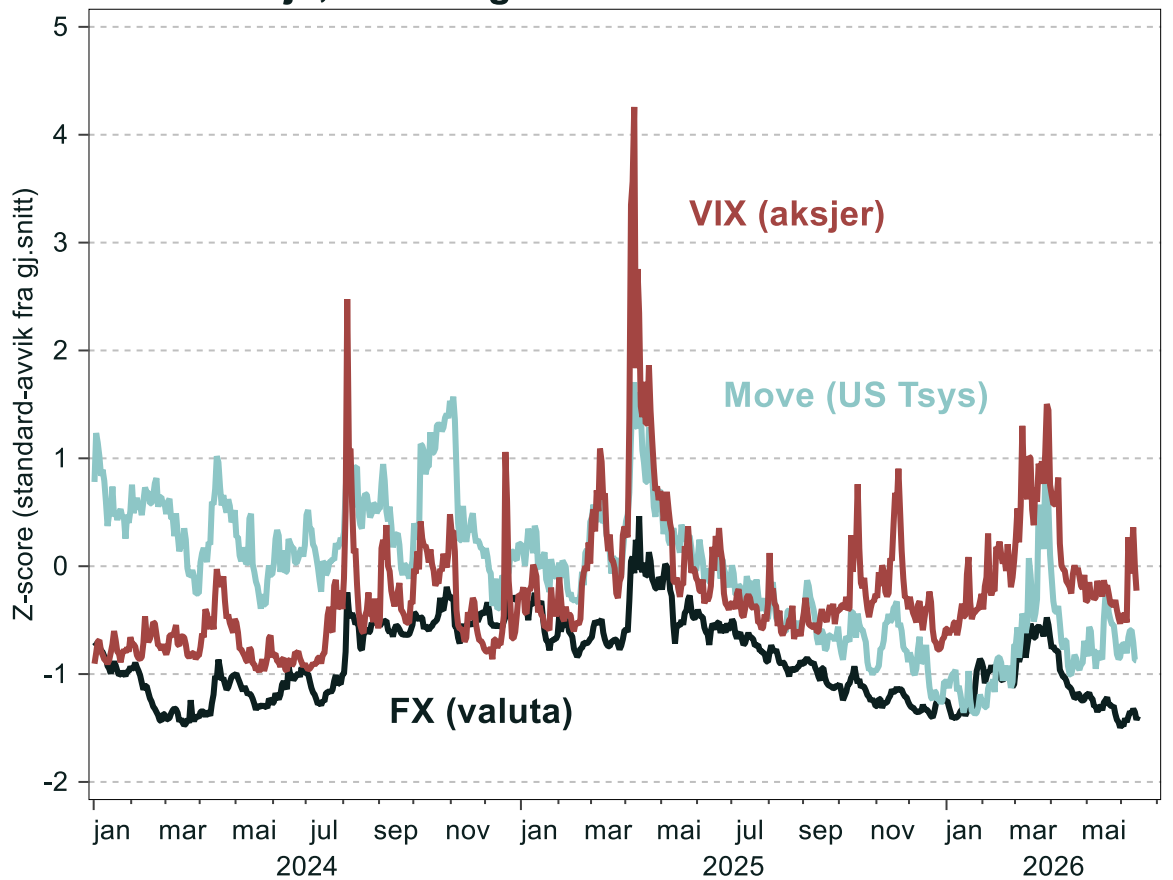
kilde: Bloomberg og Macrobond

kilde: Bloomberg og Macrobond



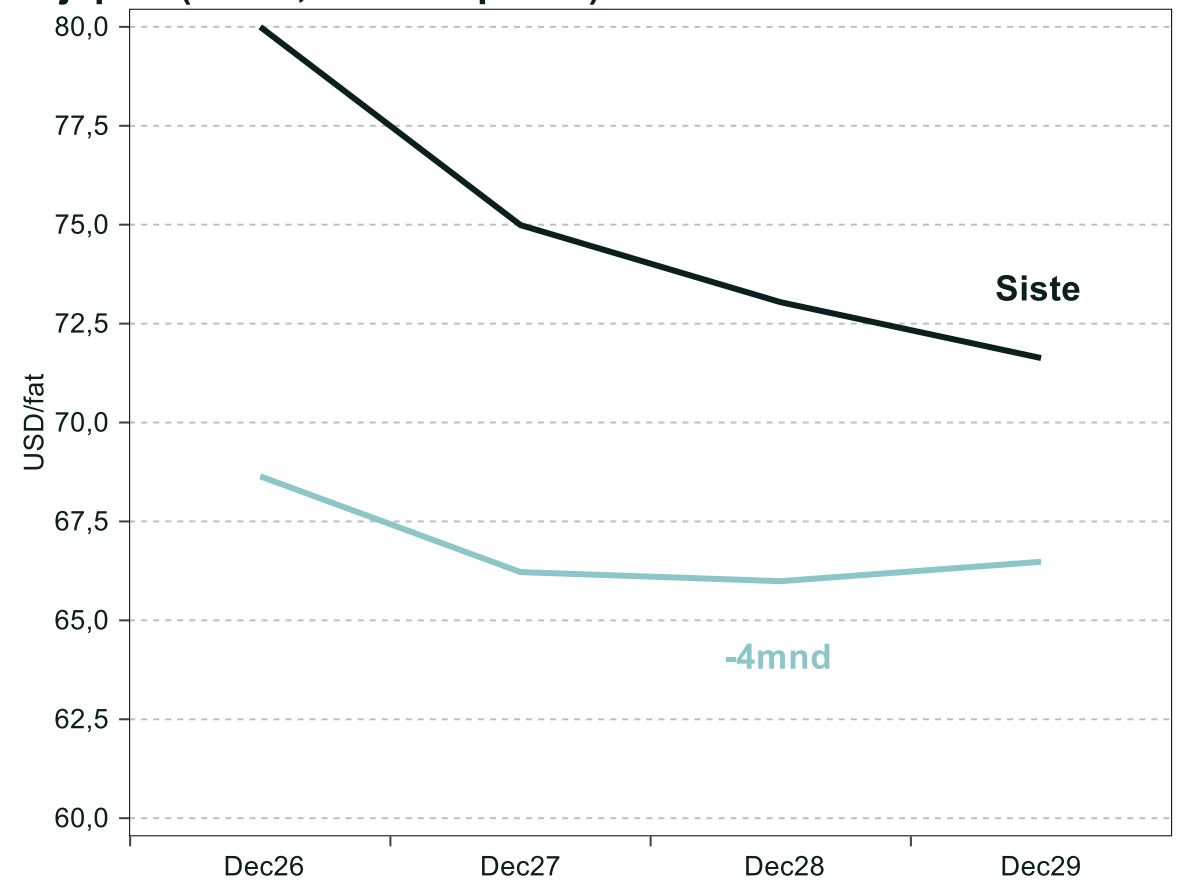
Risikosentimentet bedret seg igjen i forrige uke og vil trolig ta seg videre opp framover

### Volatilitet i aksje, rente- og valutamarkedet



kilde: Macrobond

### Oljepris (Brent, fremtidspriser)

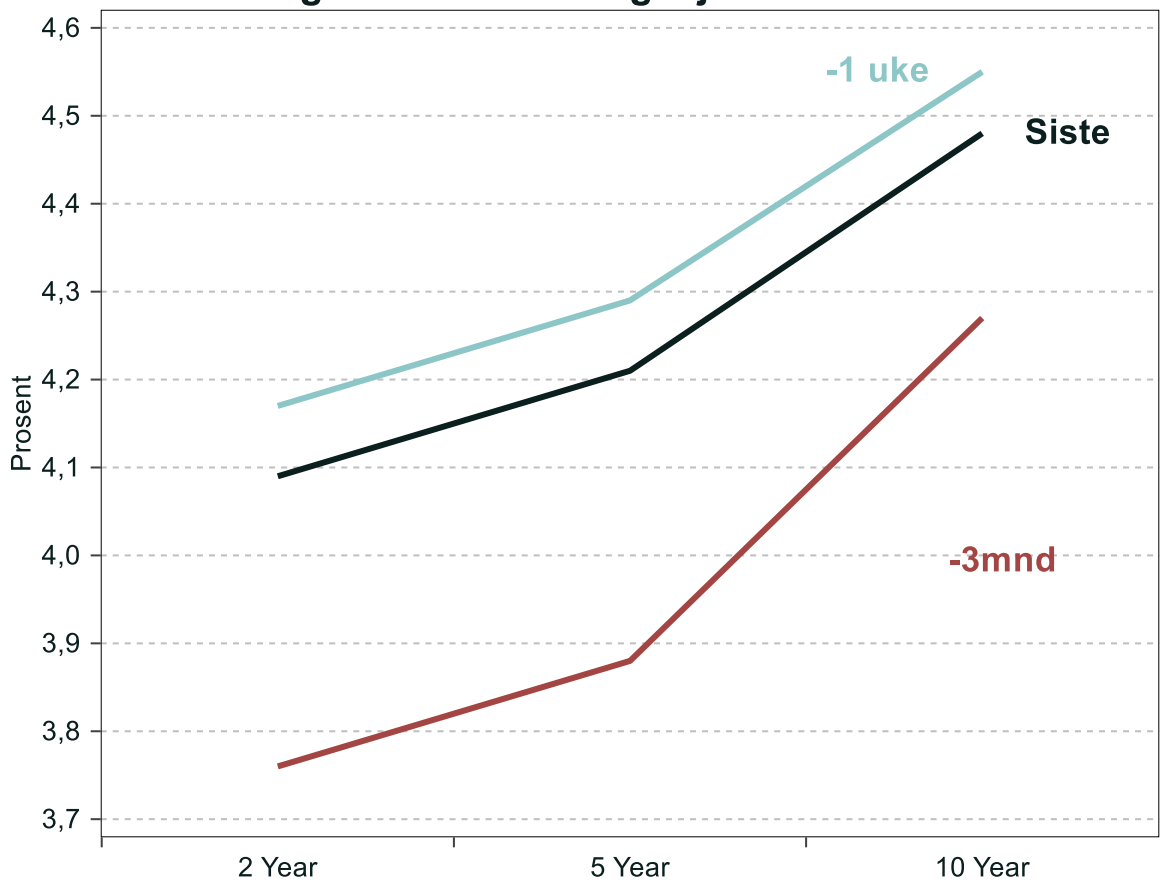


kilde: Macrobond



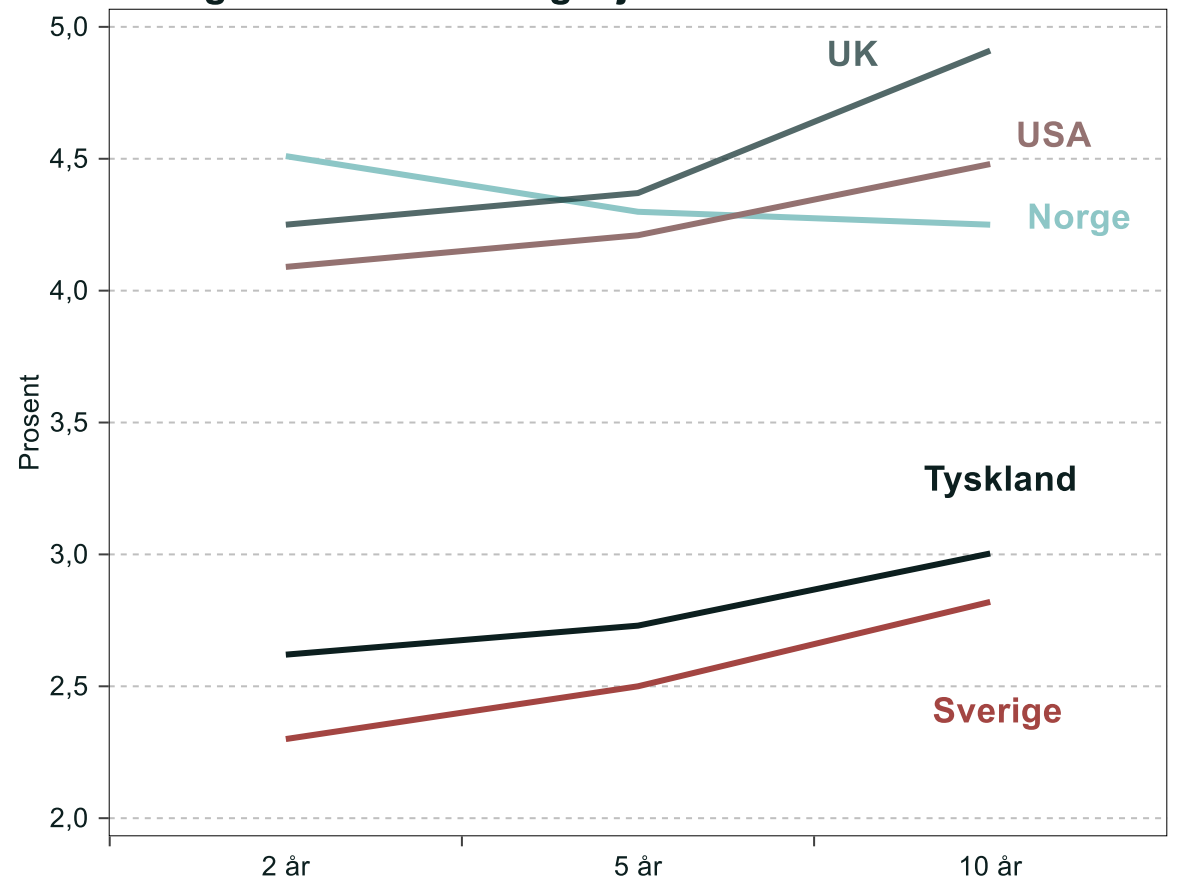
# Globalt: markedsrentene falt i forrige uke på håp om våpenhvileavtale i Midtøsten

### USA: avkastningskurve statsobligasjoner



kilde: Macrobond

### Avkastningskurver statsobligasjoner



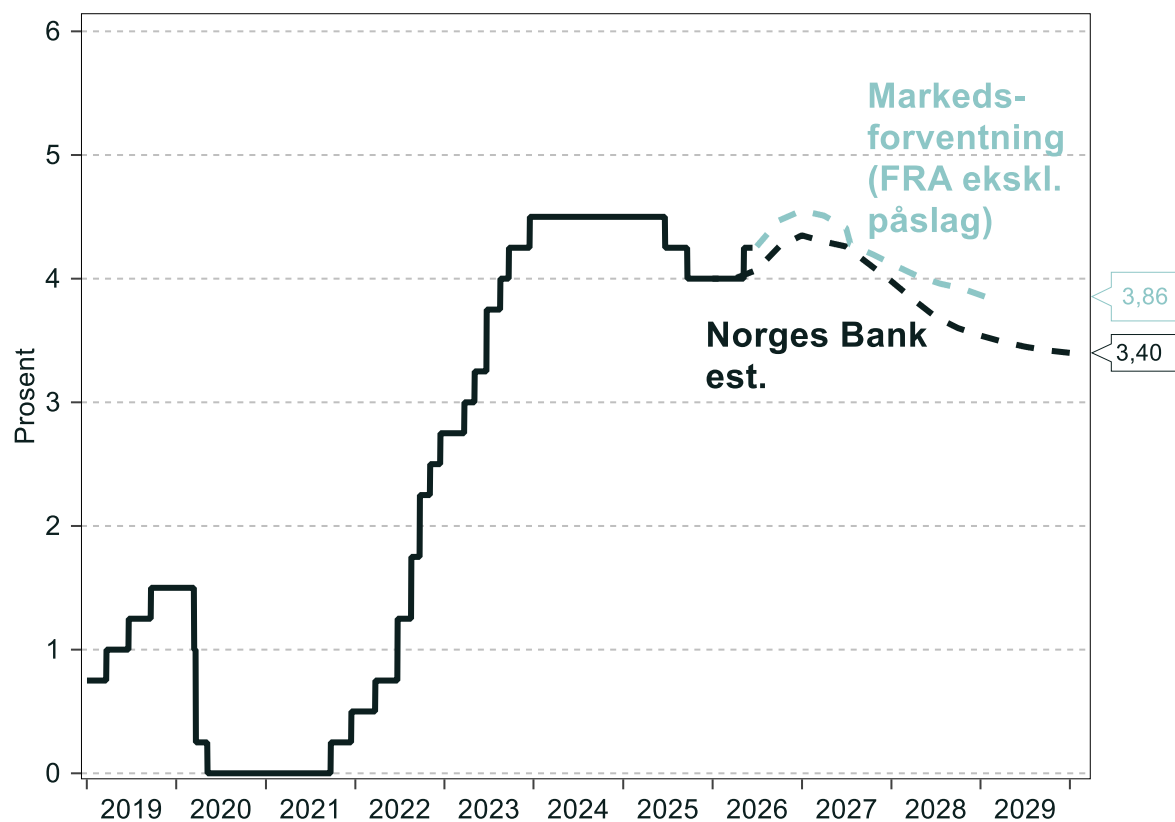
kilde: Macrobond



# Norge: renteforventninger

## Forventninger til styringsrente

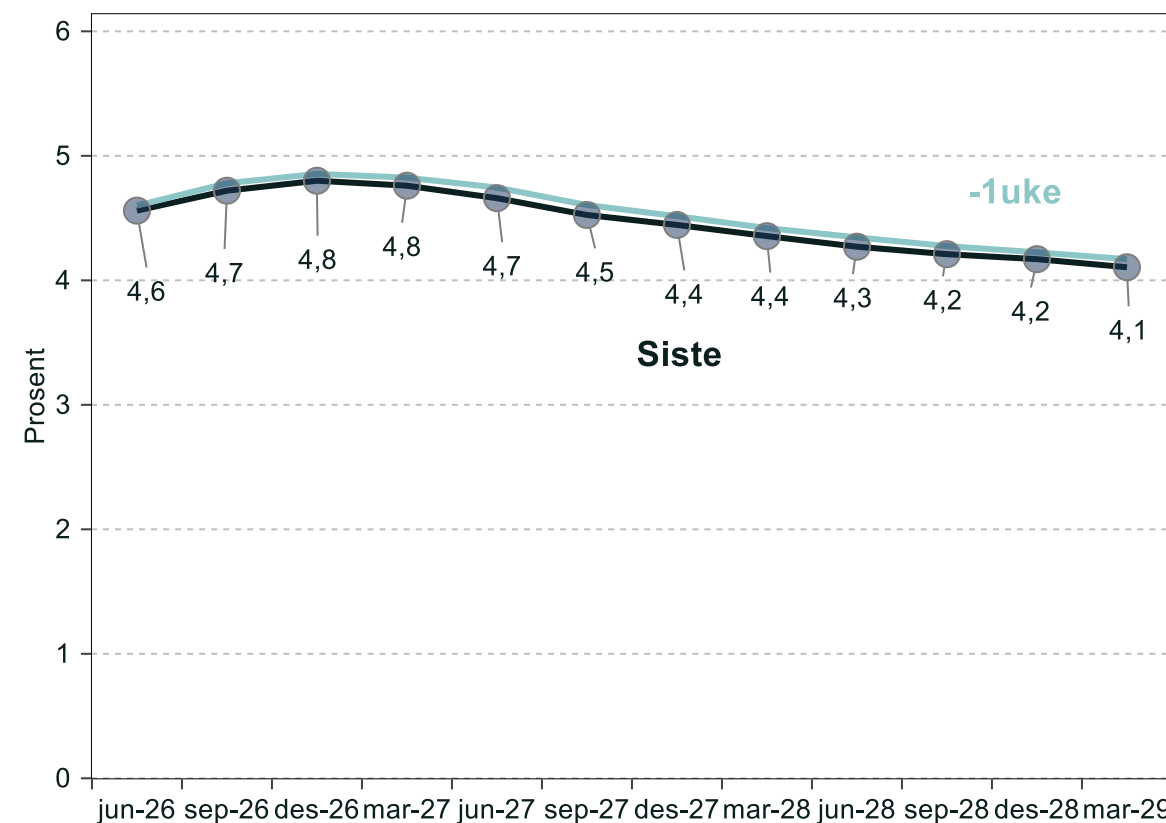
- Norges Bank vs markedsprising



kilde: Bloomberg og Norges Bank

## Forventninger til NIBOR fram i tid

- FRA-renter



kilde: Macrobond



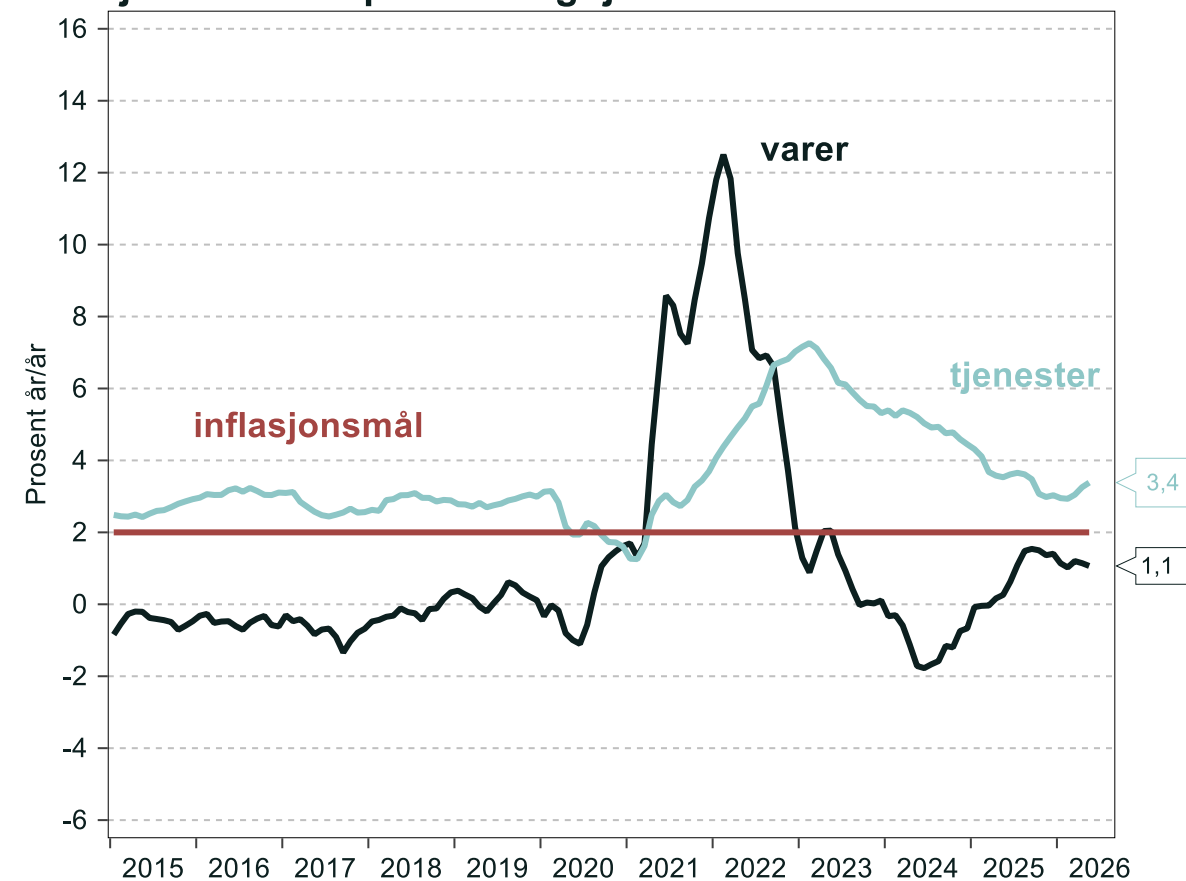
# USA: inflasjonen steg som ventet videre i mai

## USA: KPI og KPI kjerne (u/mat og energi)



kilde: Macrobond

## KPI kjerne fordelt på varer og tjenester

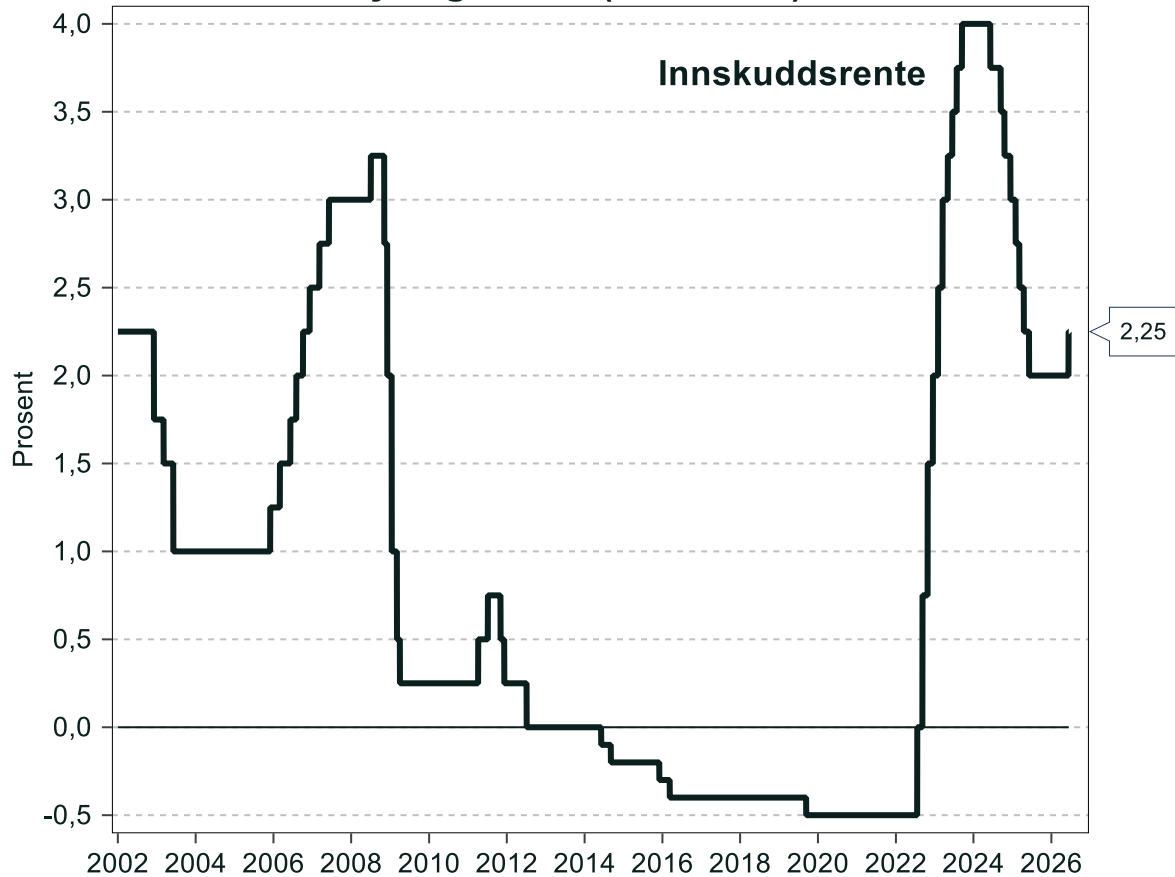


kilde: Macrobond



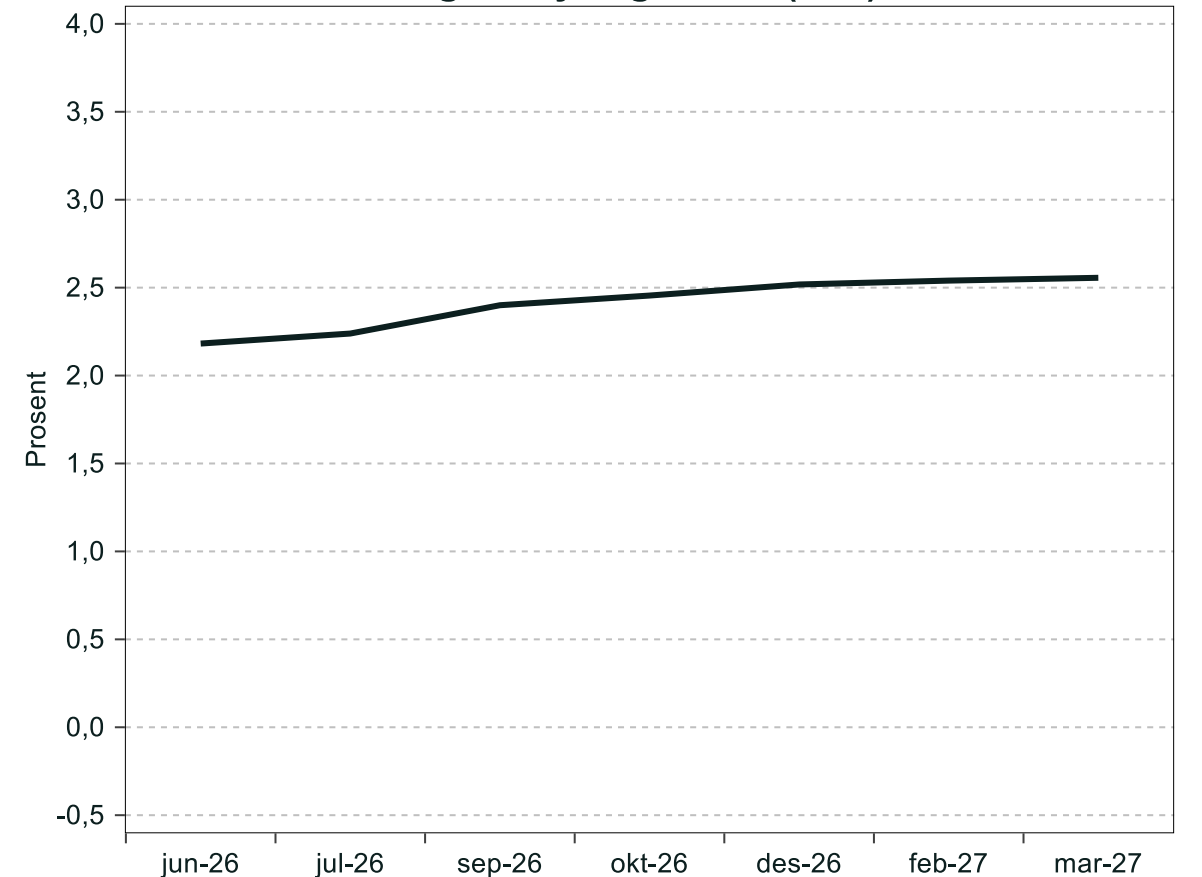
# Eurosonen: ECB satt som ventet renten opp og varslet videre innstramming

## Eurosonen: ESB styringsrente (innskudd)



kilde: Macrobond

## Eurosonen - forventning til styringsrente (OIS)

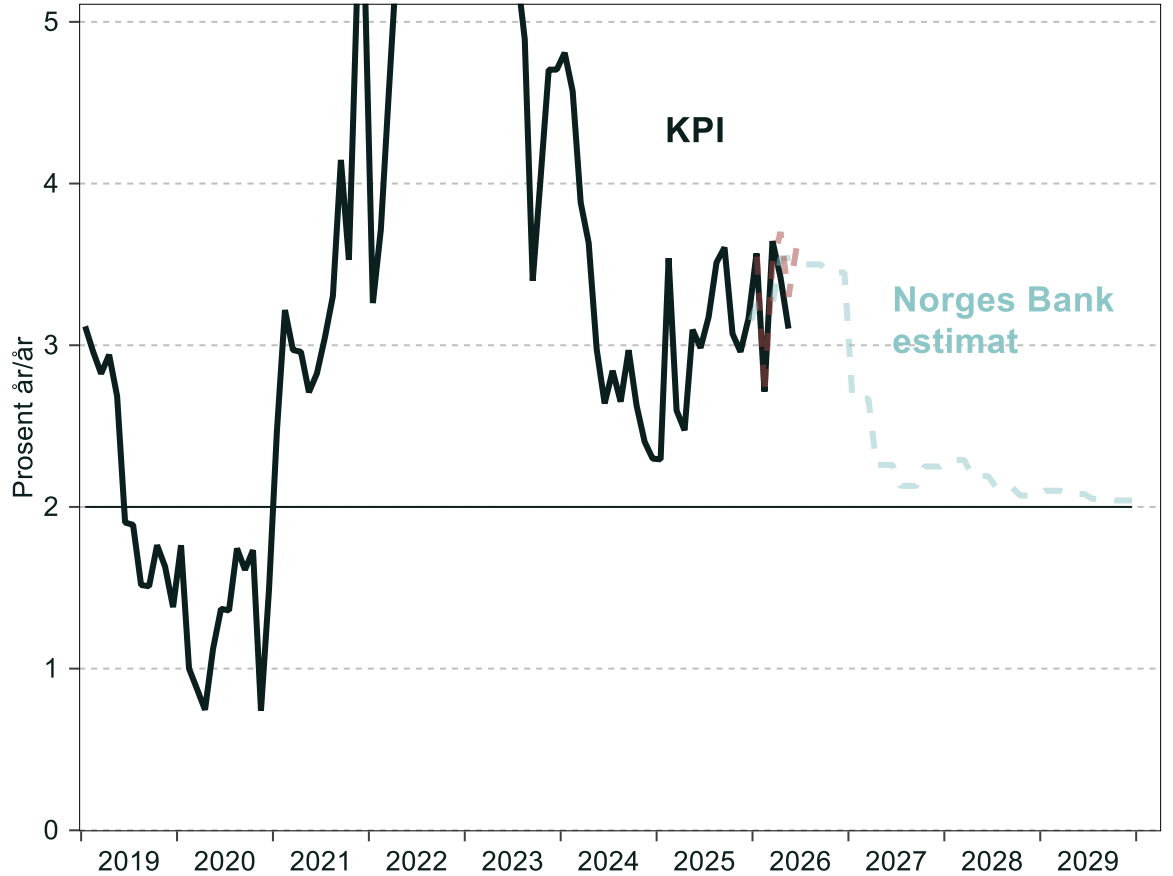


kilde: Bloomberg



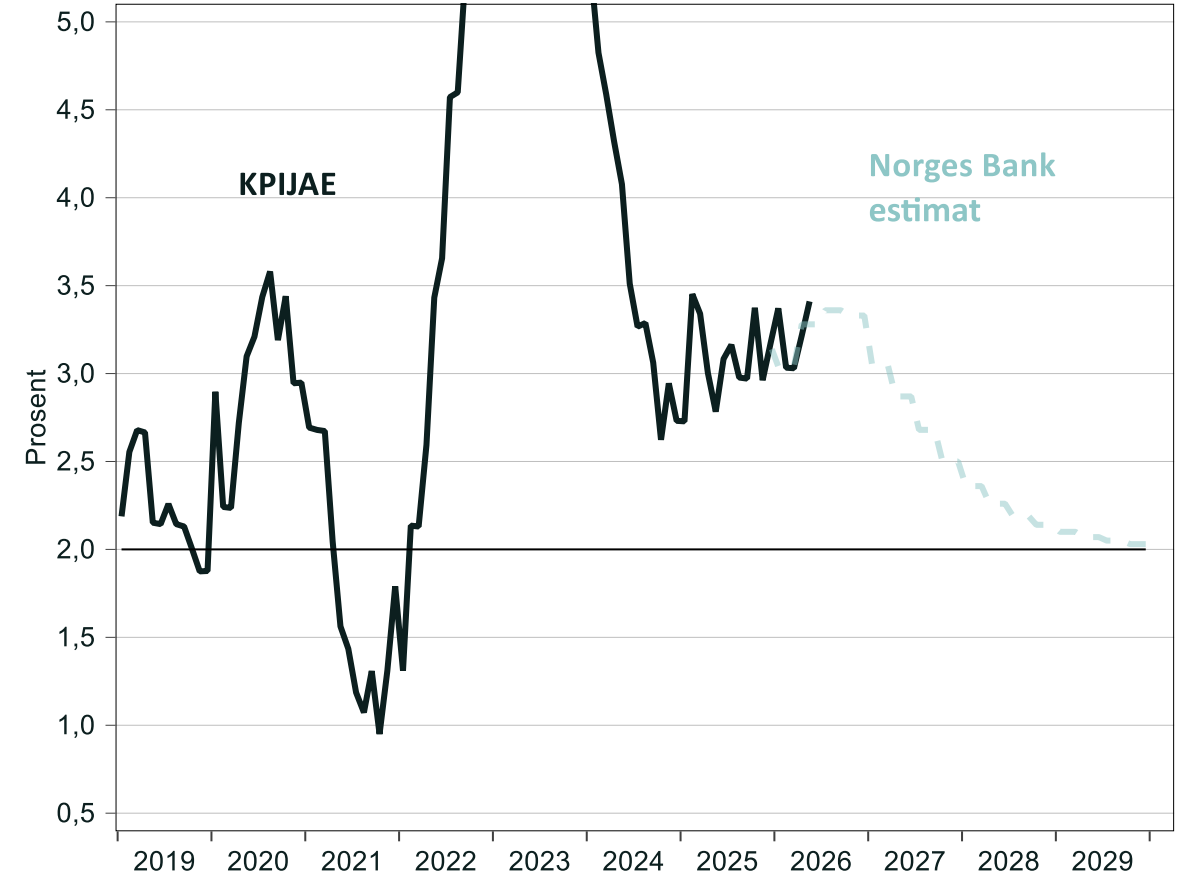
# Norge: kjerneinflasjonen var så vidt høyere enn Norges Banks forventning i mai

## Norge: KPI



kilde: Macrobond

## KPIJAE, faktisk og estimat (Norges Bank)

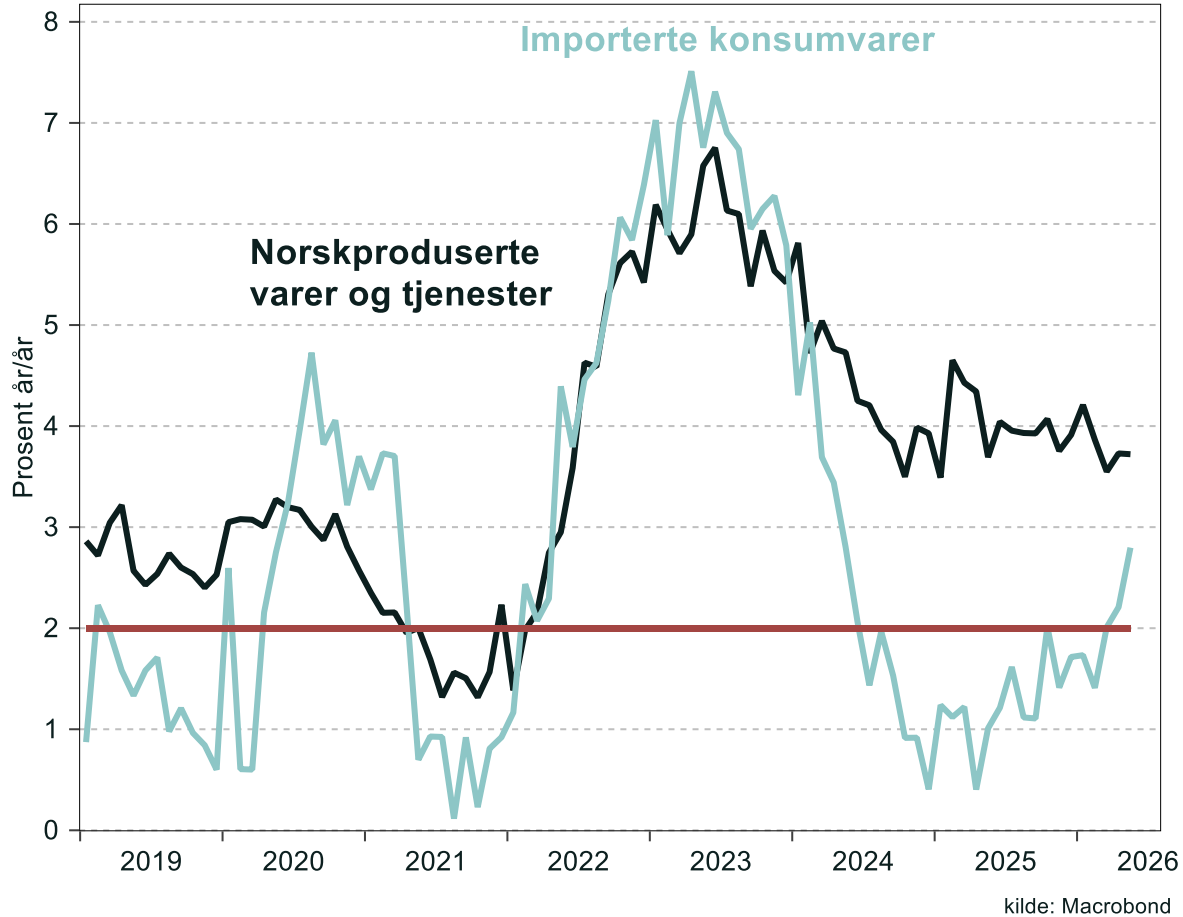


kilde: Macrobond

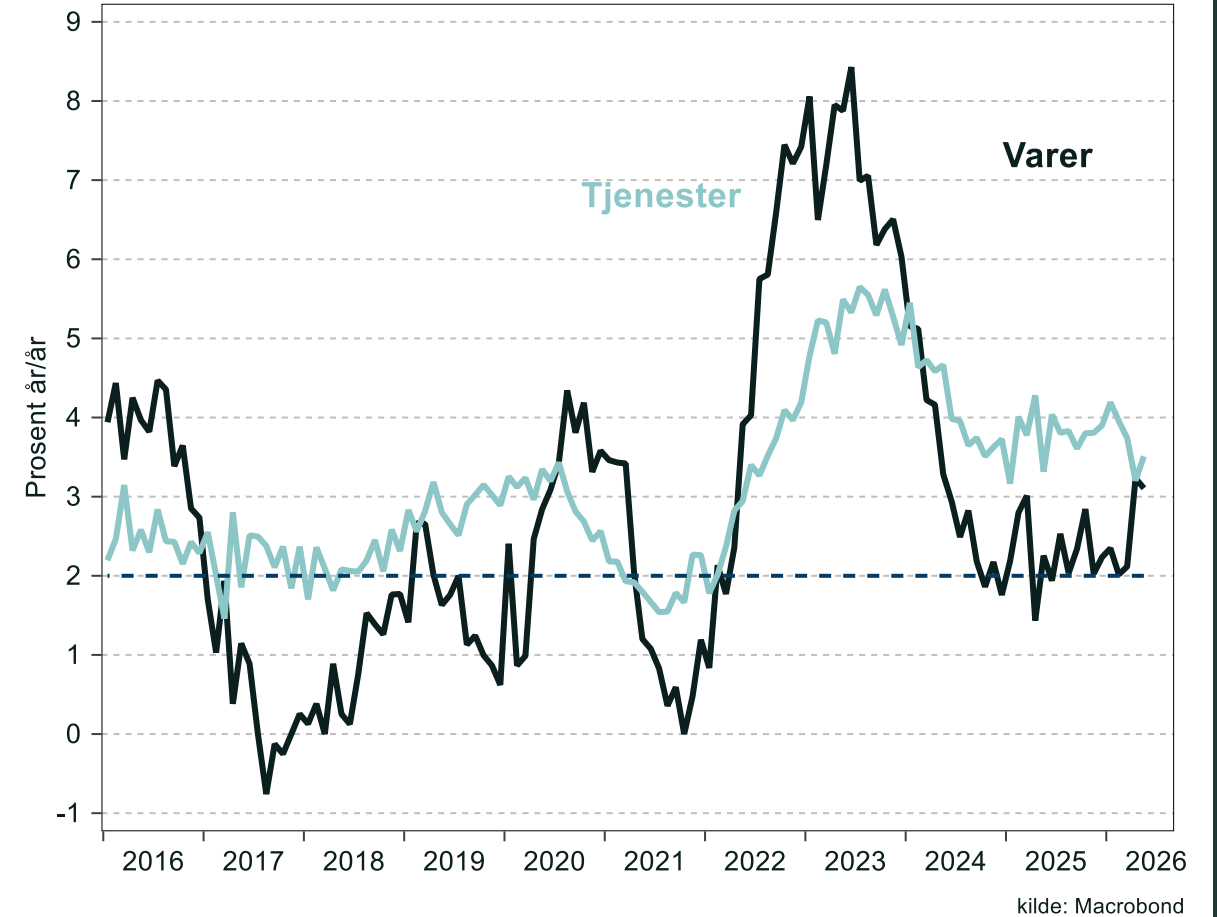


# Norge: prisveksten på importerte varer har tatt seg markert opp

## KPI-JAE, norskprodusert vs importert



## KPI-JAE, varer vs tjenester



# Norge: Regionalt nettverk reviderte aktivitetsprognoser ned og lønnsvekstprognoser opp

## Produksjon

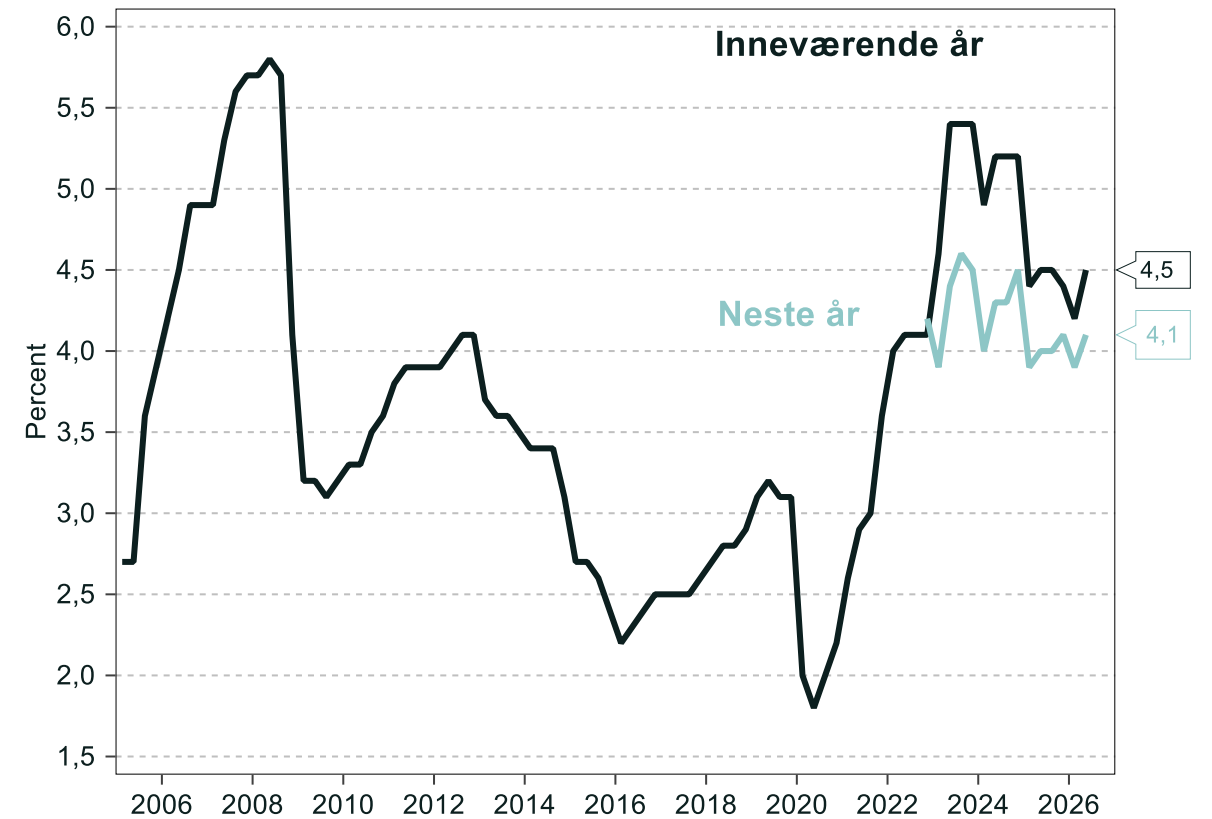
- Norges Banks regionale nettverk



kilde: Macrobond

## Lønnsvekst, inneværende og neste år

- Norges Banks regionale nettverk

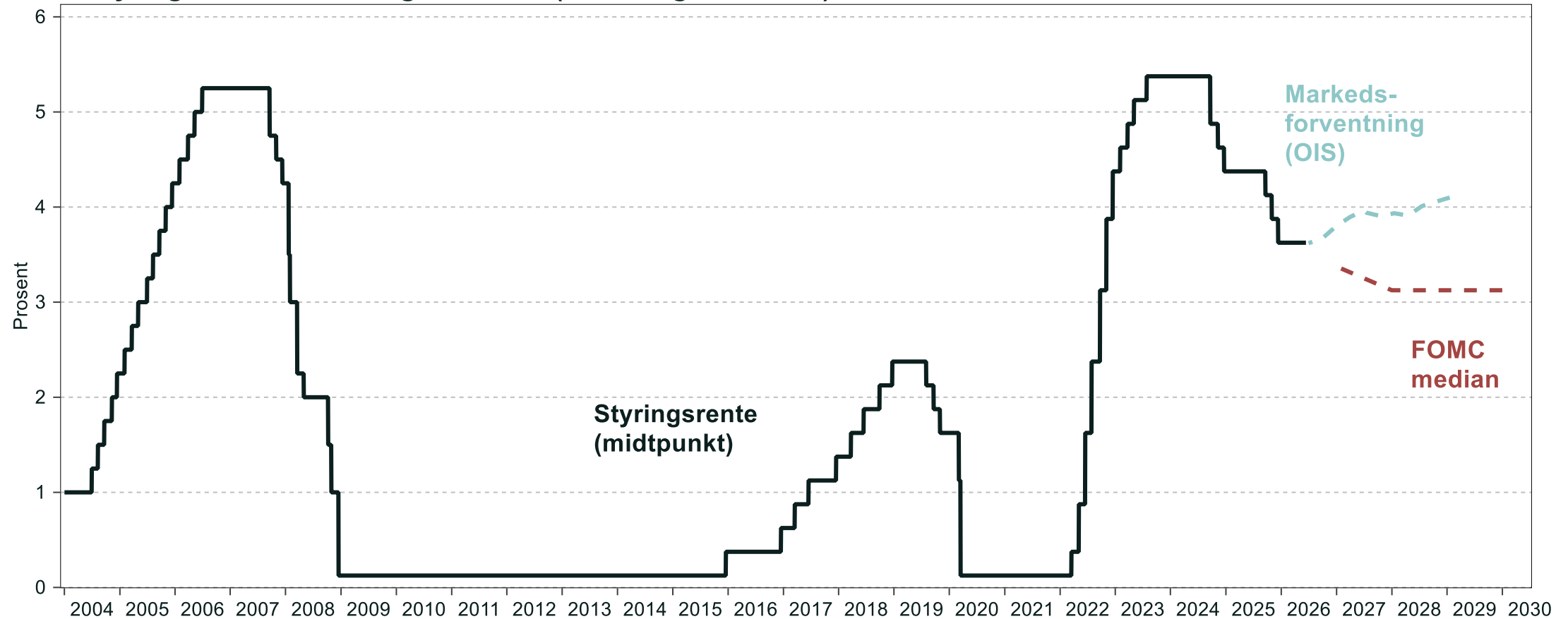


kilde: Macrobond



USA: Fed holder trolig styringsrenten uendret, men hva sier de om renten framover?

USA: Styringsrente, faktisk og forventet (FOMC og markedet)

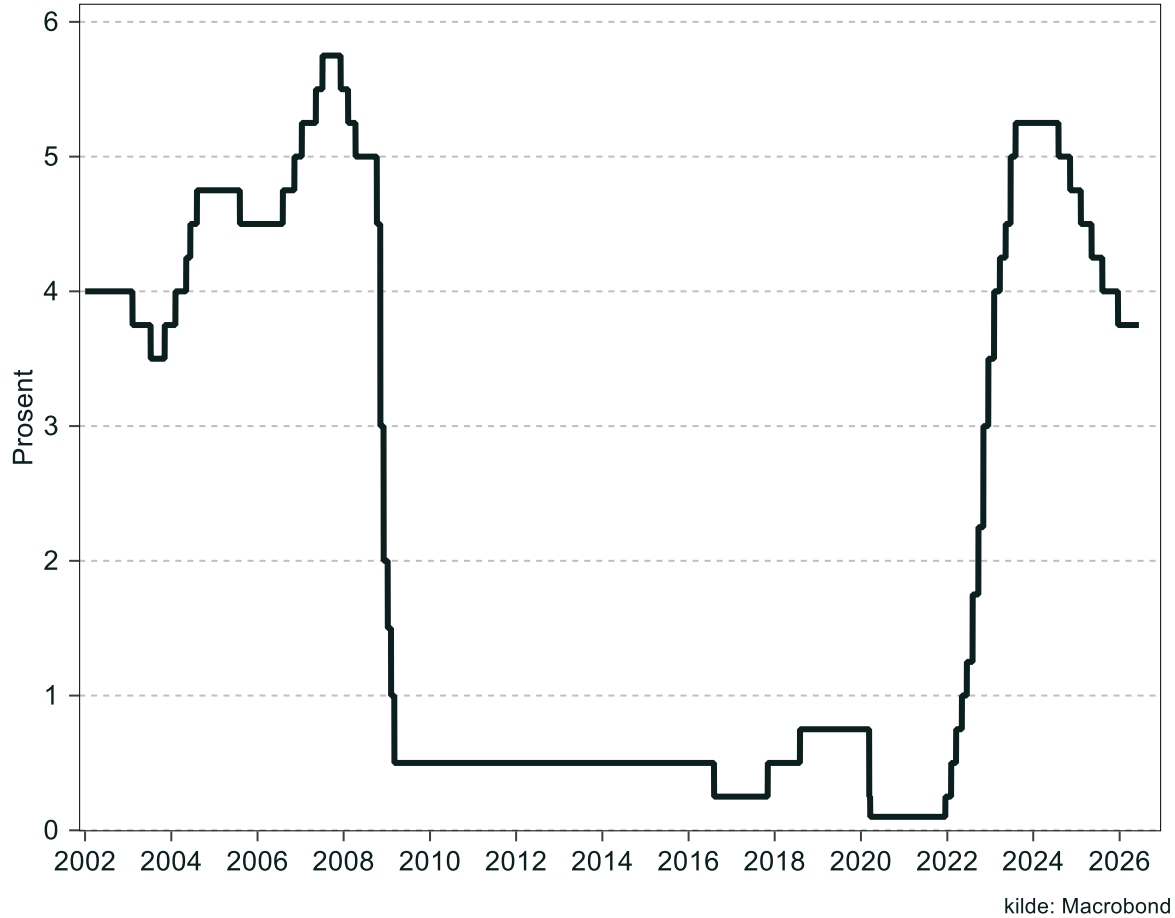


kilde: Macrobond

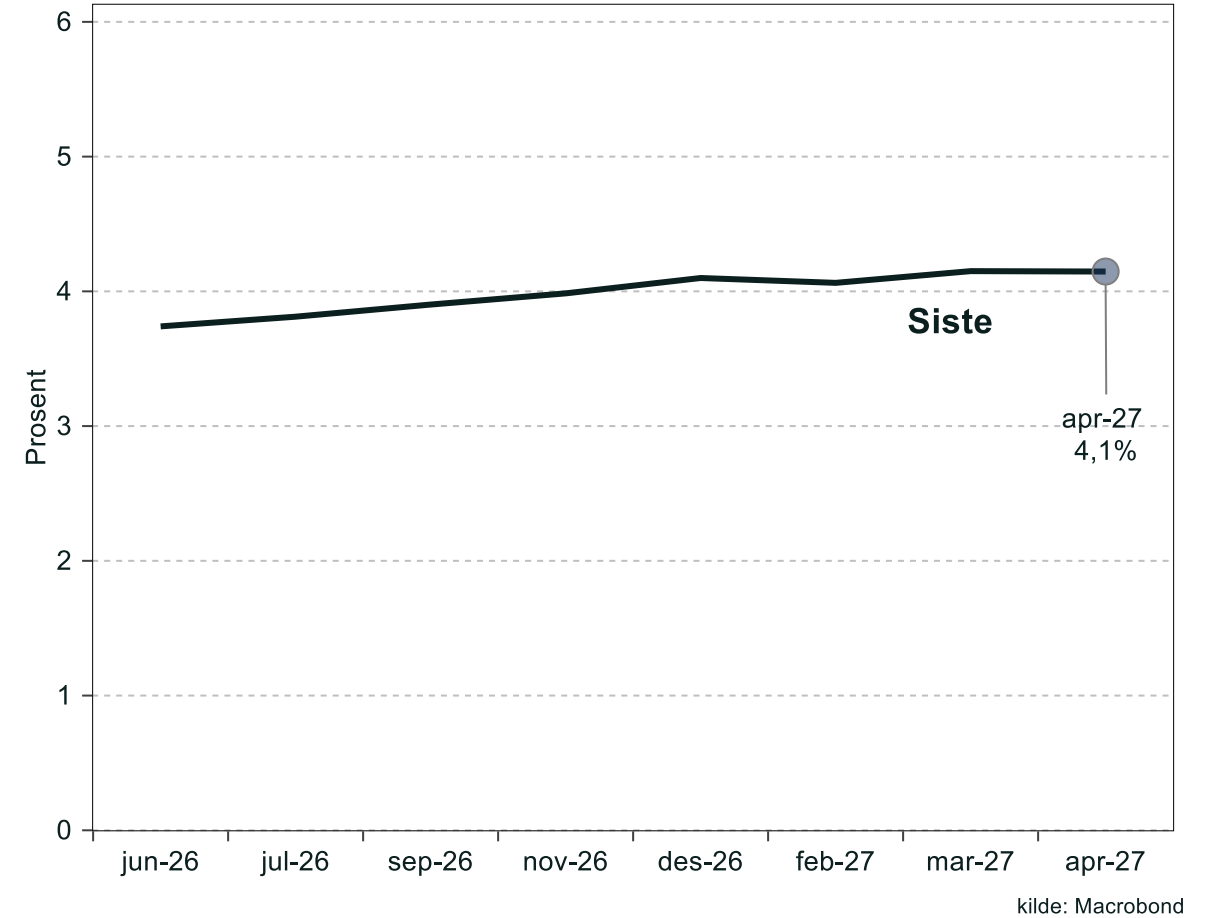


# Storbritannia: BoE holder trolig renten uendret denne uken

## Storbritannia: styringsrente

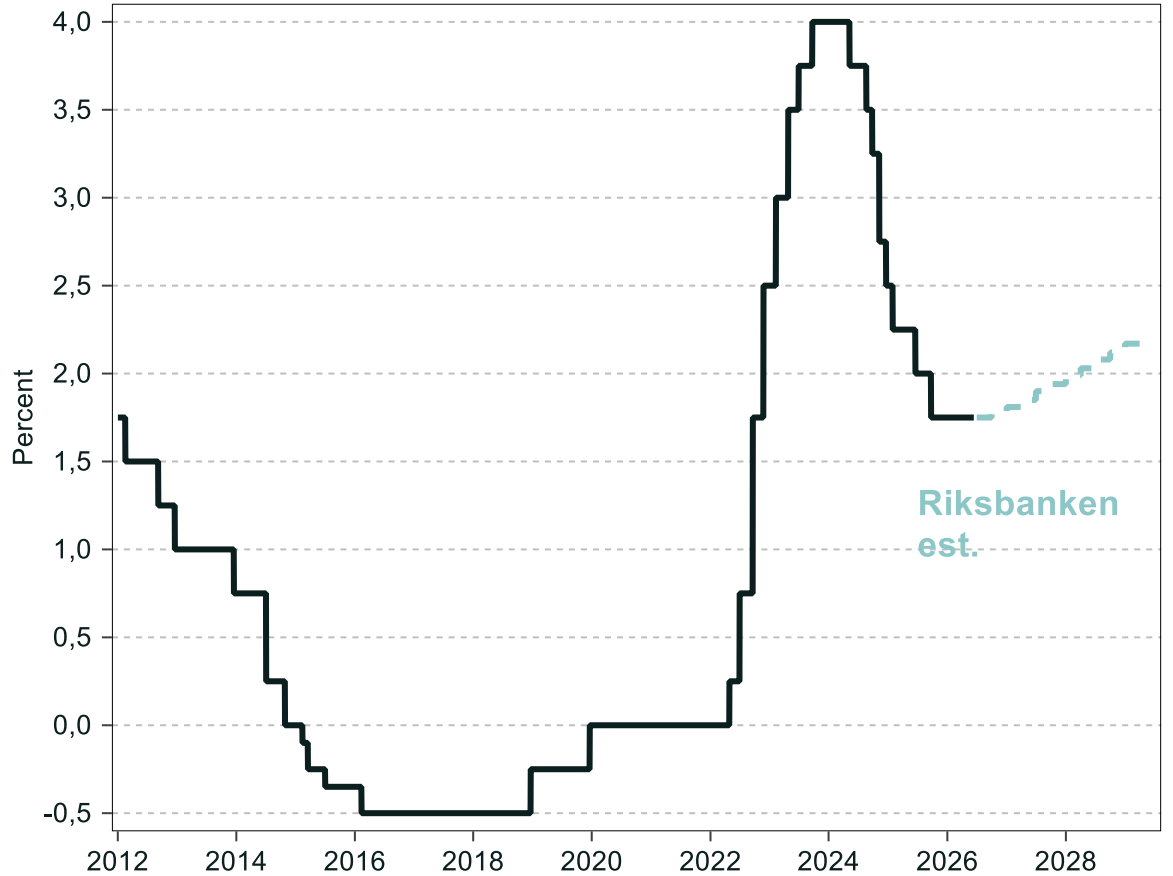


## Storbritannia: markedsforventninger til styringsrente (OIS)



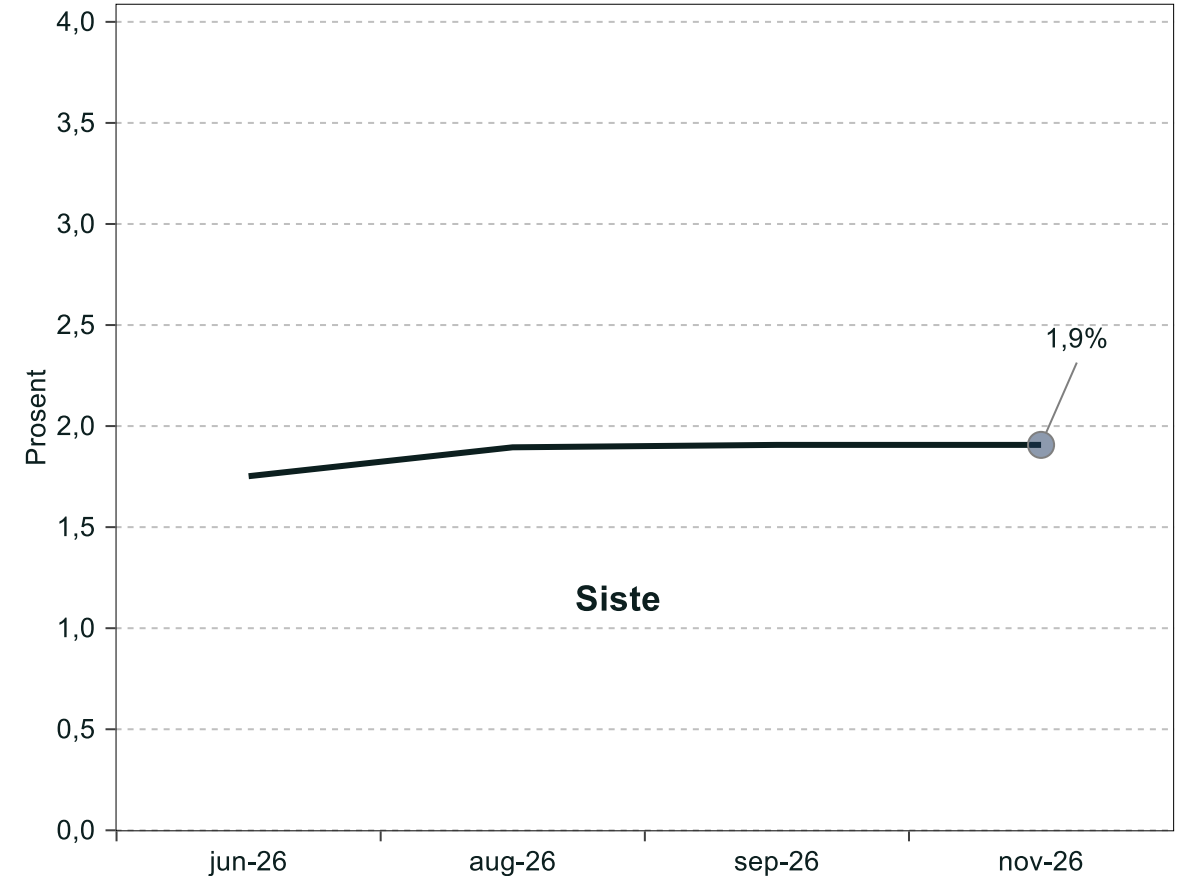
# Sverige: Riksbanken holder trolig renten uendret, men blir det renteheving i år?

## Sverige: styringsrente, inkl Riksbankens prognose



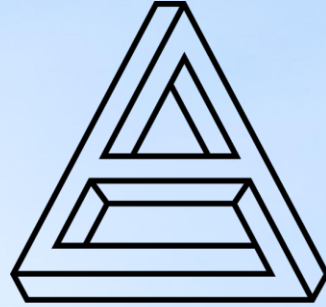
Source: Macrobond

## Sverige - forventning til styringsrente (OIS)



kilde: Bloomberg





[www.akershuseiendom.no](http://www.akershuseiendom.no)