



Mandagsmakro

-høydepunkter og enkel analyse

Kari Due-Andresen

15.09.2025

Akershus Eiendom

Forrige uke

Globalt

Land	Begivenhet	Faktisk	Ventet	Forrige
USA	KPI (aug.)	2,9%	2,9%	2,7%
USA	KPI kjerne (aug.)	3,1%	3,1%	3,1%
Eurosonen	Styringsrente	2,0%	2,0%	2,0%
Kina	Eksport (aug.)	4,4%	5,4%	7,2%

kilde: Bloomberg

Kommentar:

I USA tok som ventet årsvekstraten i KPI seg opp i august, mens kjerneinflasjonen var uendret på 3,1%. Prisveksten på tjenester, som hotell og flyreiser, fortsatte å trekke opp, mens prisveksten på importerte og importkonkurrerende varer avtok (side 8).

I eurosonen holdt ECB som ventet styringsrenten uendret på 2,0% (side 9). Ifølge sentralbanken er nå inflasjonen nær målet, og trusler til den økonomiske aktiviteten har avtatt. Dermed venter ikke markedsaktørene flere rentekutt fra ECB i denne runden.

I Kina svekket utenrikshandelen seg mer enn ventet i august. Til tross for at kinesisk eksport til andre områder har økt, har det etter hvert blitt vanskeligere å kompensere helt for kollapsen i handelen med USA (side 10).

Aksjebørsene steg verden over i forrige uke. I USA falt lange renter tilbake, mens de trakk opp mot slutten av uken i Norge. Oljeprisen trakk litt opp, og norske kroner styrket seg (side 5-7).

Hva betyr dette: Inflasjonen i USA fortsatt noe over målet, men dette skyldes altså frisk prisvekst på tjenester og ikke økt toll. Fed ventes likevel å kutte renten nå i september (se neste side). ECB har allerede kuttet renten ned til et nøytralt nivå, og dette ser ut til å være nok til å stabilisere økonomien. I Kina vil trolig myndighetene komme med tiltak for å styrke økonomisk vekst for å motvirke sviktende eksport.

Norge

Begivenhet	Faktisk	Ventet	Forrige
KPI (aug.)	3,5%	3,5%	3,3%
KPIJAE (aug.)	3,1%	2,9%	3,1%

Norges Banks regionale nettverksundersøkelse, 3.kv

kilde: Bloomberg

Kommentar:

Her hjemme tok 12-månedersveksten i KPI seg opp til 3,5% i august, mens kjerneinflasjonen var uendret på 3,1%. Dette var noe sterkere enn konsensusforventningen, men helt i tråd med Norges Banks prognose (side 11,12). Imidlertid hadde ikke sentralbanken tatt høyde for kutt i barnehageprisene i august og dermed var prisveksten for øvrig noe høyere enn sentralbankens forventning. Det er fortsatt norskprodusert prisvekst som er for høy, mens importert inflasjon falt tilbake og ligger igjen nær 1%.

Ifølge Norges Banks regionale nettverk hadde aktivitetsveksten holdt seg oppe, rundt normale rater i 3.kvartal, og bedriftene ventet uendret vekst i både produksjon og sysselsetting også i 4.kvartal (side 13). Oljeleverandørene har imidlertid revidert ned sine vekstforventninger markert ettersom de positive effektene av oljeskattepakken stort sett er tatt ut. På den andre siden har bedriftene innenfor varehandel og bygg/anlegg revidert sine forventninger opp, blant annet i påvente av rentekutt og økt etterspørsel. Forventningene til lønnsvekst var lite endret, og bedriftene ser for seg en lønnsvekst på 4,5% i år og 4% til neste år.

Hva betyr dette: Inflasjonstallene tilsier at prispresset i norsk økonomi fortsatt er for høyt. Regionalt nettverk sier samtidig at aktivitetsveksten nå er tilnærmet normal, og at kostnadspresset ventes å avta, om enn nokså langsomt.



Denne uken

Globalt

Land	Begivenhet	Faktisk	Ventet	Forrige
USA	Fed styringsrente	--	4,25%	4,50%
Storbritannia	BoE styringsrente	--	4,0%	4,0%
Kina	Industriprod. ytd. (aug.)	--	6,2%	6,3%

kilde: Bloomberg

Kommentar:

I USA er det rentemøte denne uken, og konsensusforventningen er at Fed vil kutte styringsrenten med 25 basispunkter (bp). Gitt de overraskende svake arbeidsmarkedstallene som nylig ble publisert, har det vært spekulert i om sentralbanken vil kutte renten med hele 50bp denne gangen, men de relativt sterke inflasjonstallene har bidratt til å moderere disse forventningene den siste uken (side 14).

I Storbritannia har Bank of England (BoE) allerede kuttet styringsrenten med 125 basispunkter, og konsensusforventningen er at renten holdes uendret på 4% denne uken (side 15). Sentralbanken har varslet at renten skal videre ned, men vil trolig se an inflasjonen, som har holdt seg høyere enn ventet i det siste.

Fra Kina får vi denne uken flere månedlige indikatorer for aktivitetsvekst (side 16). Veksten i både industriproduksjon, detaljomsetning og realinvesteringer er ventet å ha avtatt videre. Økonomisk sentiment er forenlig med svakere aktivitetsvekst også de kommende månedene, og trolig vil kinesiske myndigheter sette inn ytterligere stimulansetiltak for å støtte opp om økonomisk vekst.

Hva betyr dette: Økonomisk vekst har avtatt verden over, blant annet som følge av høyere handelsbarrierer. Men samtidig som økonomisk vekst svekkes, har inflasjonen vist seg gjenstridig både i USA og Storbritannia. Sentralbankene må veie disse forholdene mot hverandre. Rentene er ventet å avta videre, men i et moderat tempo.

Norge

Begivenhet	Faktisk	Ventet	Forrige
Norges Bank styringsrente	--	4,0%	4,25%

kilde: Bloomberg

Kommentar:

Norges Bank har rentemøte denne uken, og det knytter seg en betydelig spenning i markedet til om sentralbanken vil kutte styringsrenten eller ikke (side 17). Mange av de norske analysehusene har gått ut i pressen og avlyst rentekutt fra Norges Bank, mens Danske Bank og de internasjonale analytikerne fortsatt tror på rentekutt. I rentemarkedet prises det inn en sannsynlighet på rundt 60% for et rentekutt denne uken. Mandagsmakro tror og håper på rentekutt, men føler seg ikke veldig sikker ☺.

Årsaken til usikkerheten i markedet, er at man har fått informasjon som går litt i ulike retninger. Kjerneinflasjonen har vært helt i tråd med sentralbankens forventning, men dette skyldes delvis uforutsette priskutt. Det ser også ut til at lønnsveksten i år kan bli høyere enn sentralbanken har antatt. Samtidig har norske kroner vært litt sterkere enn ventet, noe som trekker i retning av lavere importert inflasjon framover. Oljeprisen har også vært noe lavere enn antatt. Samtidig har BNP-veksten vært sterkere enn tidligere forutsett, og Norges Banks regionale nettverk venter at aktivitetsveksten vil holde seg oppe den nærmeste tiden.

Hva betyr dette: Mange husholdninger og bedrifter har nok sett for seg at renten skal videre ned, noe Norges Banks regionale nettverk for 3. kvartal også antyder. Om sentralbanken kutter renten denne gangen eller ikke og hva den sier om de videre renteutsiktene kan få mye å si for økonomisk sentiment i tiden som kommer.





Grafer



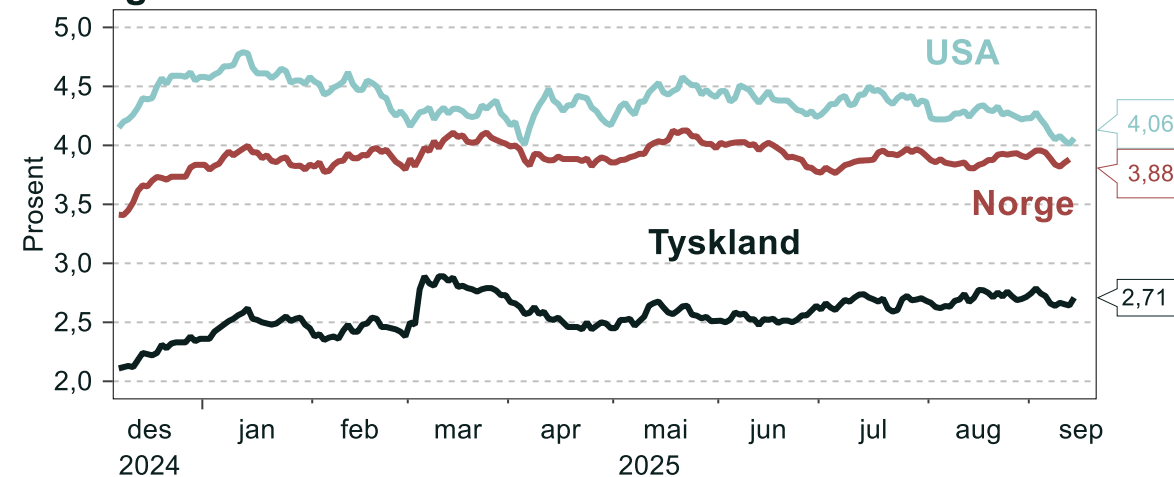


Finansmarkeder

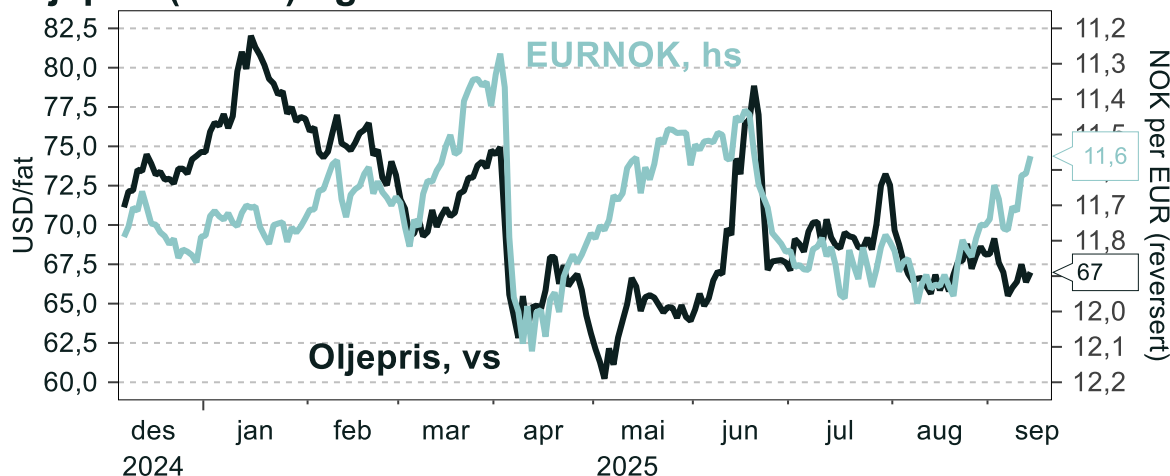
Totalavkastning (lokal valuta), rebasert siste 200 dager



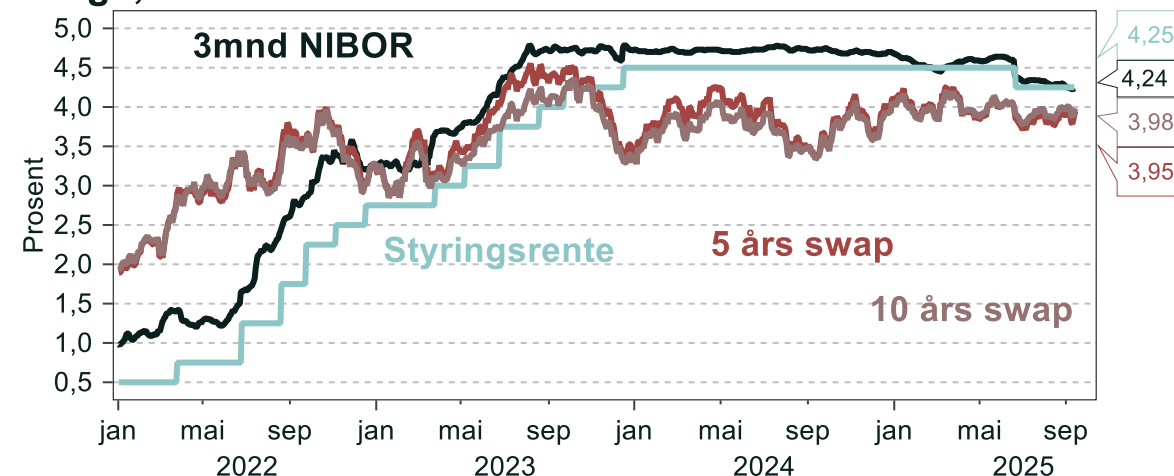
10-årige statsrenter



Oljepris (Brent) og EURNOK



Norge, markedsrenter

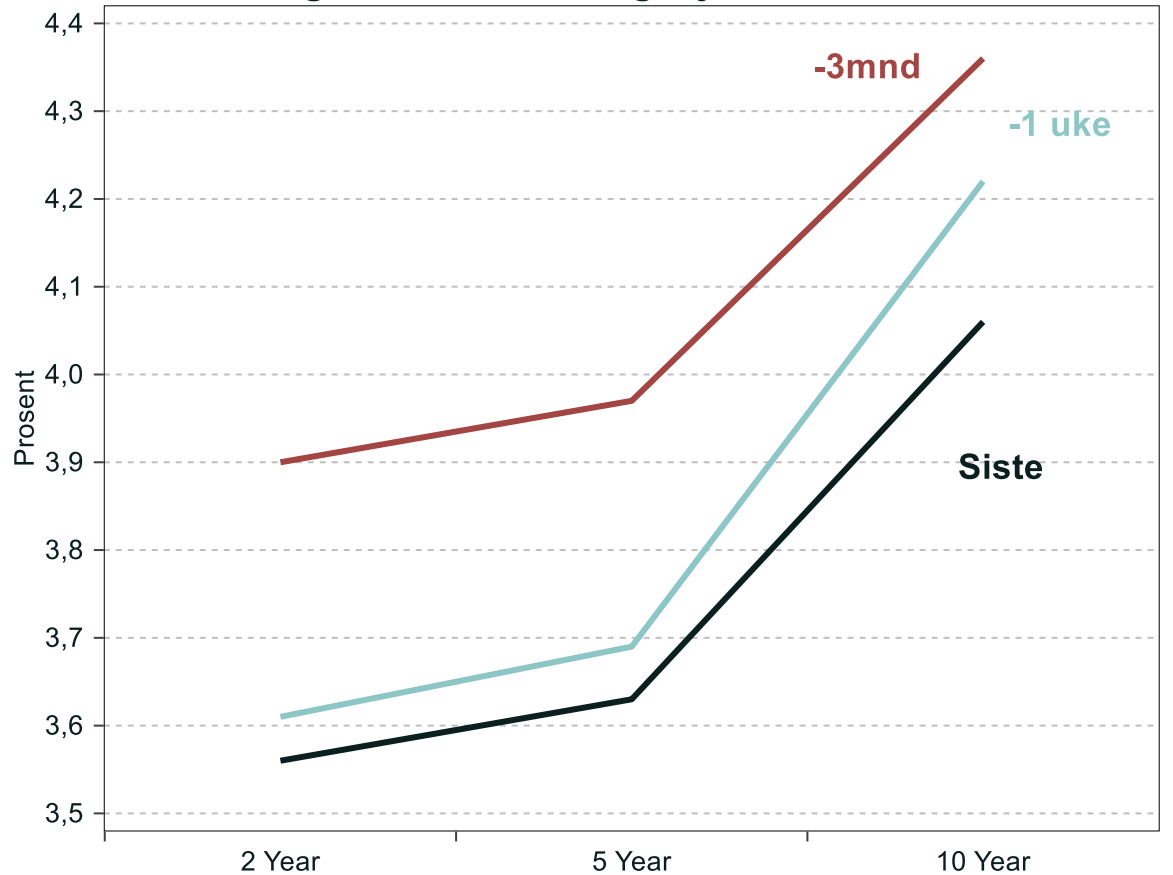


kilde: Bloomberg og Macrobond

kilde: Bloomberg og Macrobond

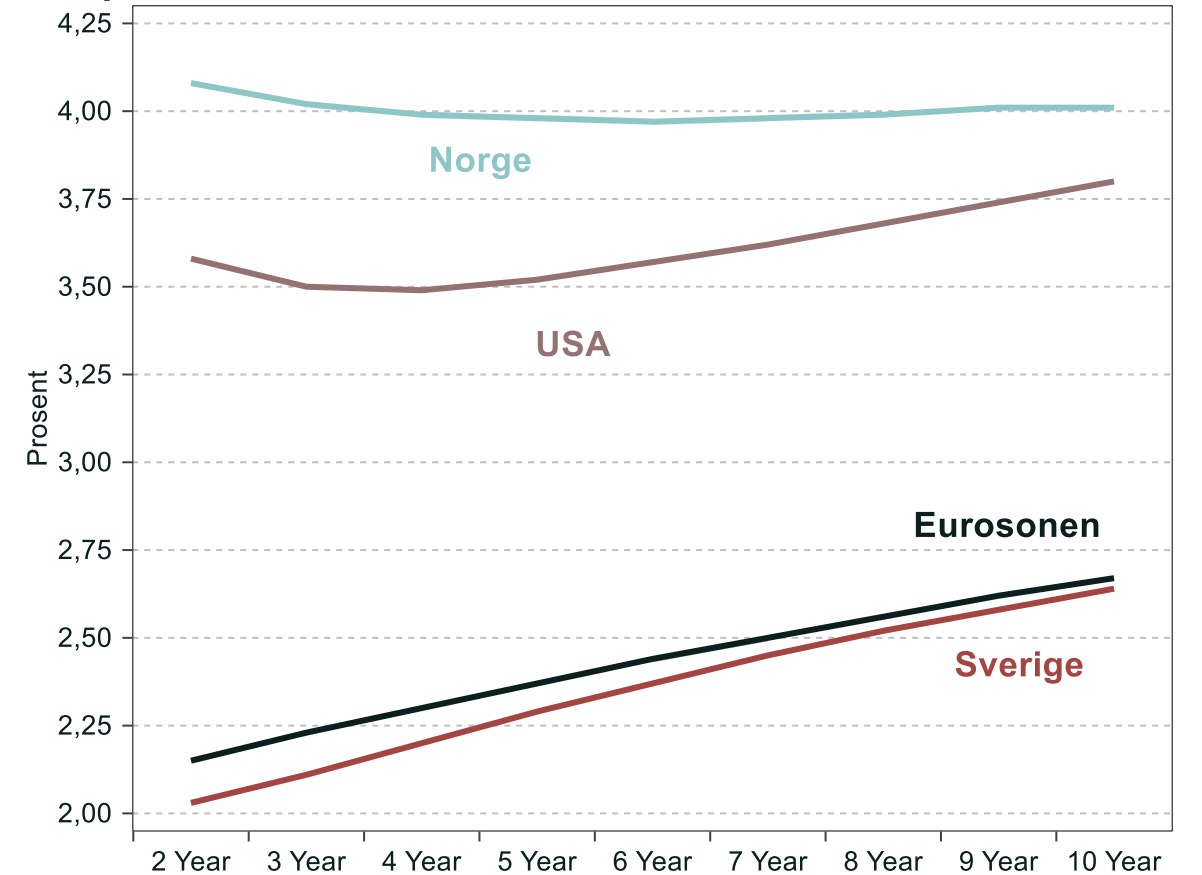
Globalt: rentene falt litt videre i USA i forrige uke

USA: avkastningskurve statsobligasjoner



kilde: Macrobond

Swaprenter

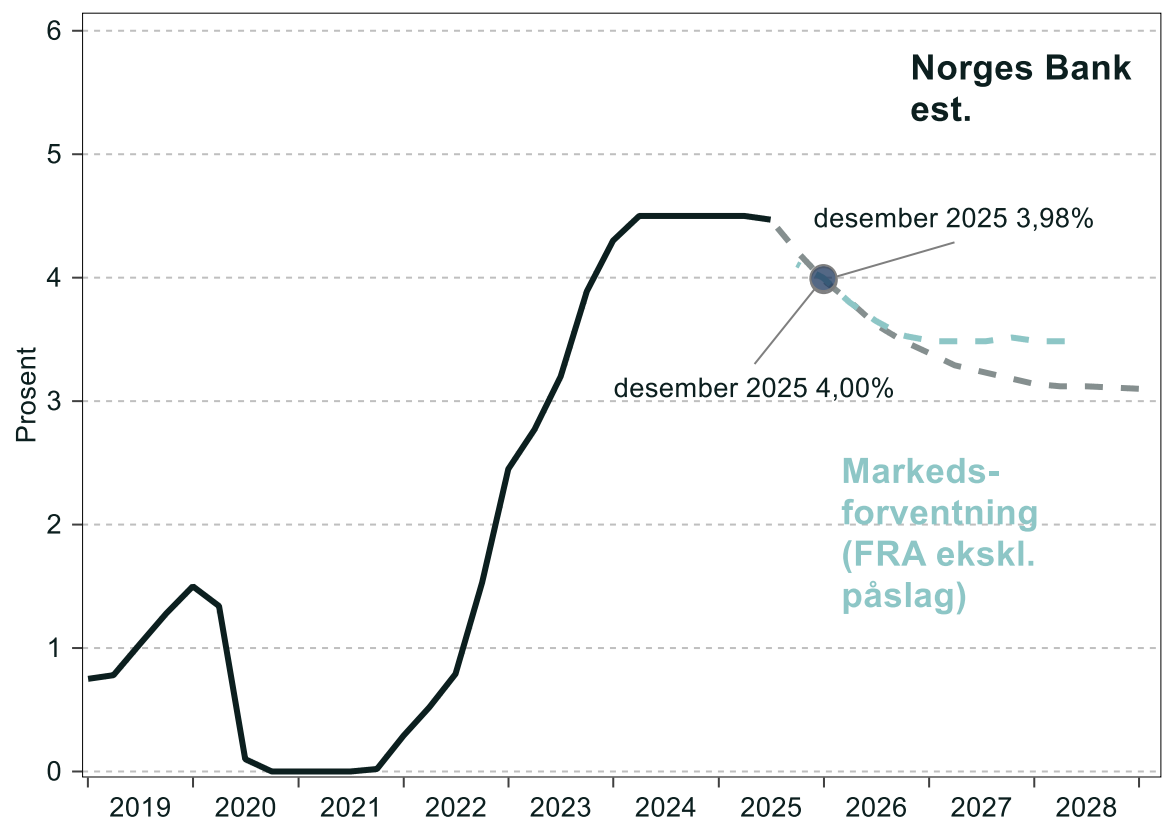


kilde: Macrobond

Norge: renteforventninger

Forventninger til styringsrente

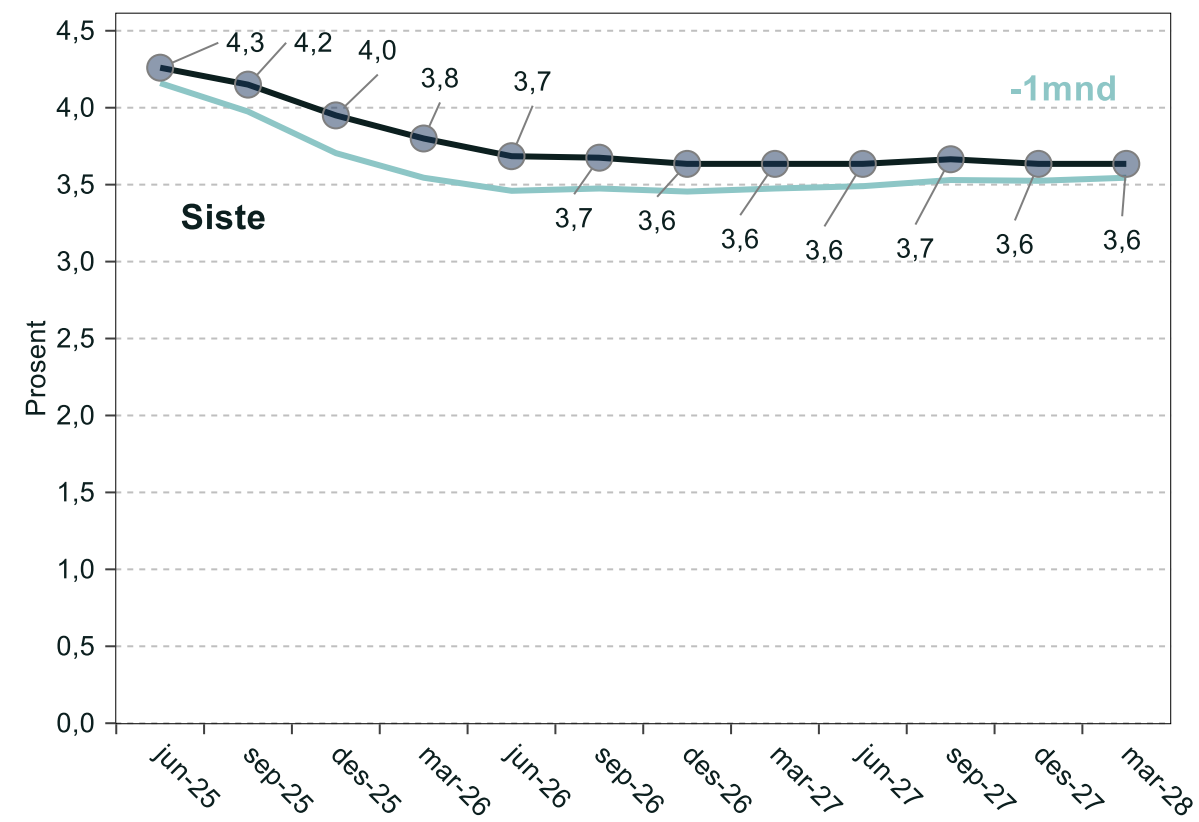
- Norges Bank vs markedsprising



kilde: Bloomberg og Norges Bank

Forventninger til NIBOR fram i tid

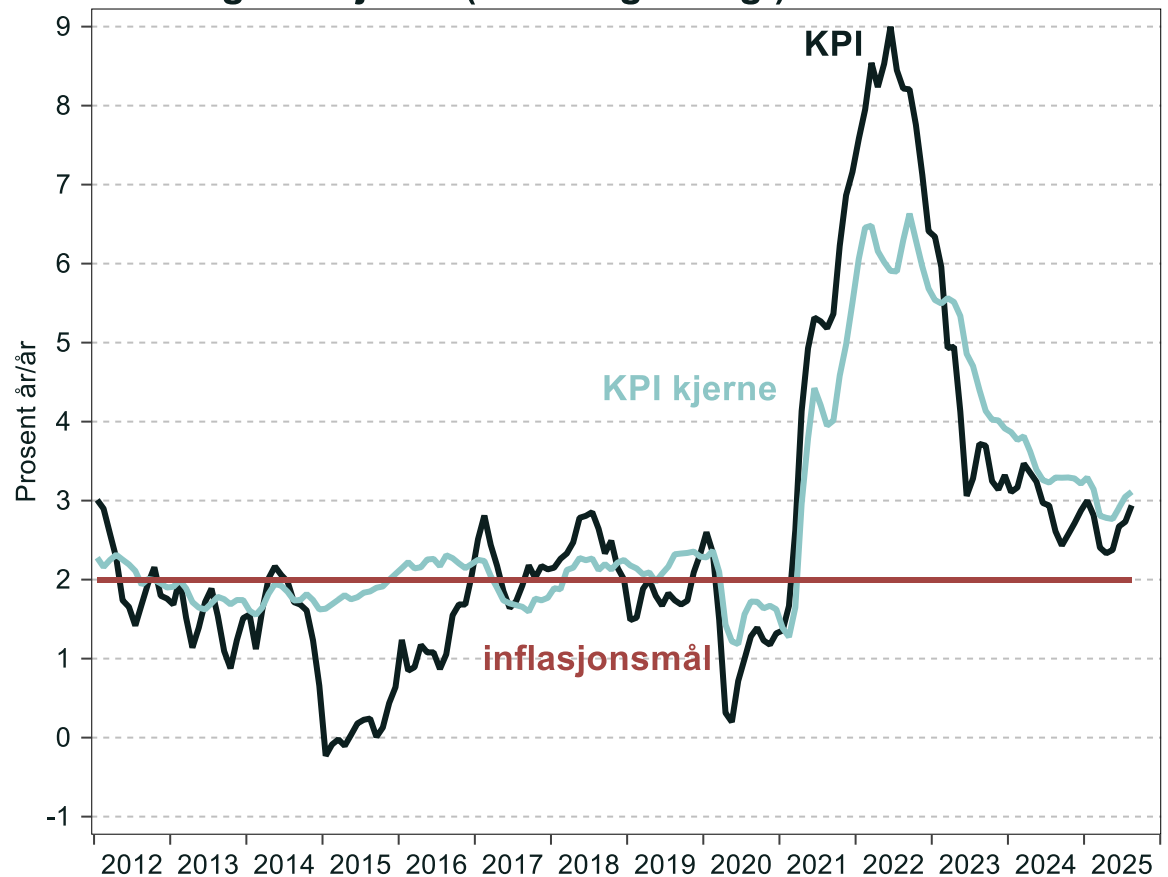
- FRA-renter



kilde: Macrobond

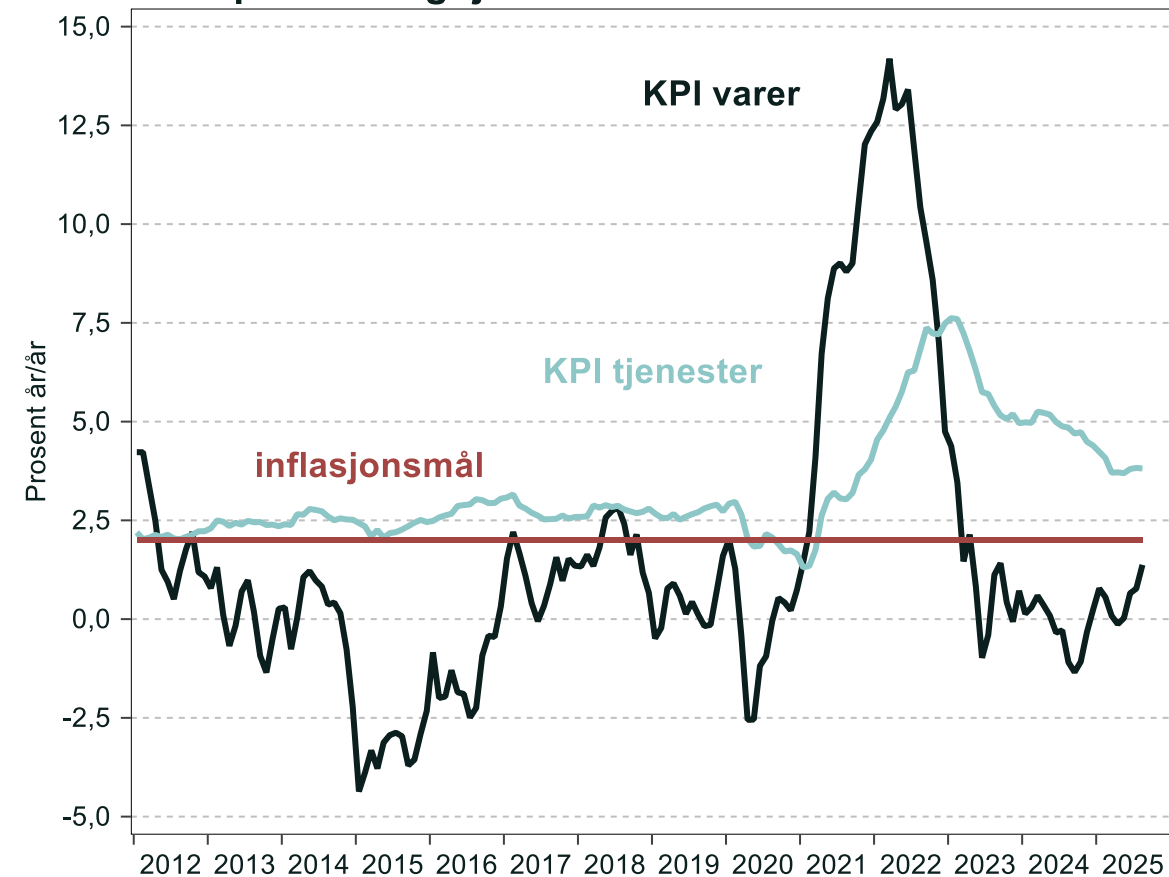
USA: kjerneinflasjonen holdt seg som ventet uendret i august

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



kilde: Macrobond

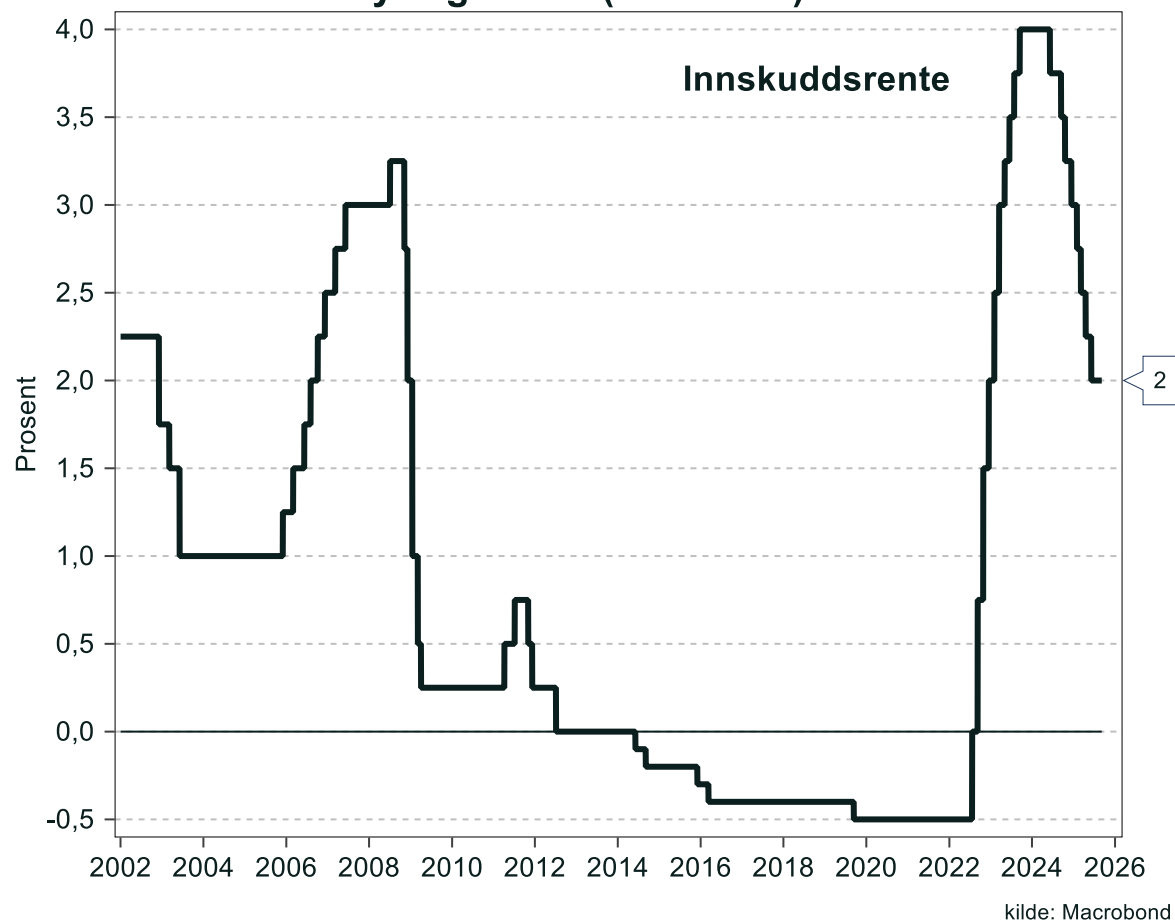
KPI fordelt på varer og tjenester



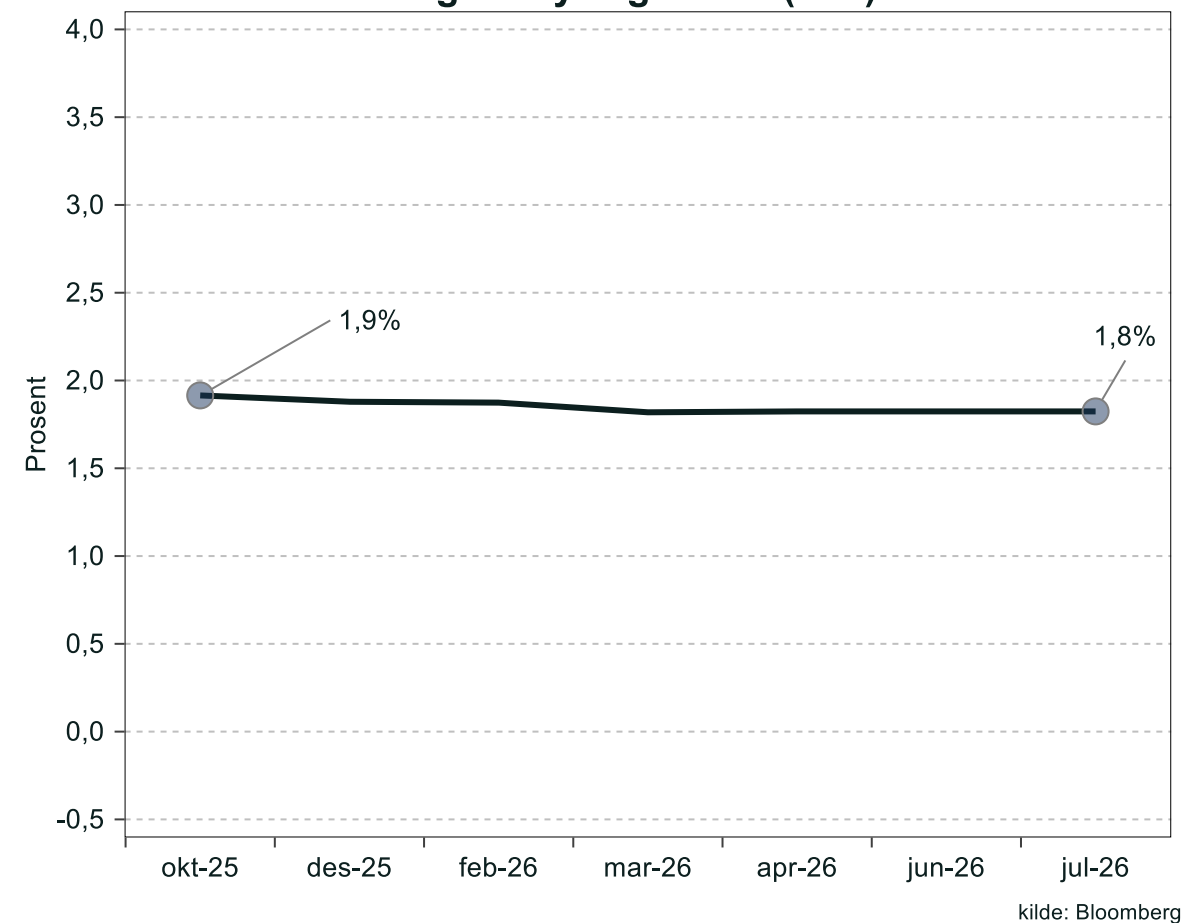
kilde: Macrobond

Eurosonen: ECB holdt styringsrenten uendret på 2,0% og kan være ferdig med å kutte

Eurosonen: ESB styringsrente (innskudd)

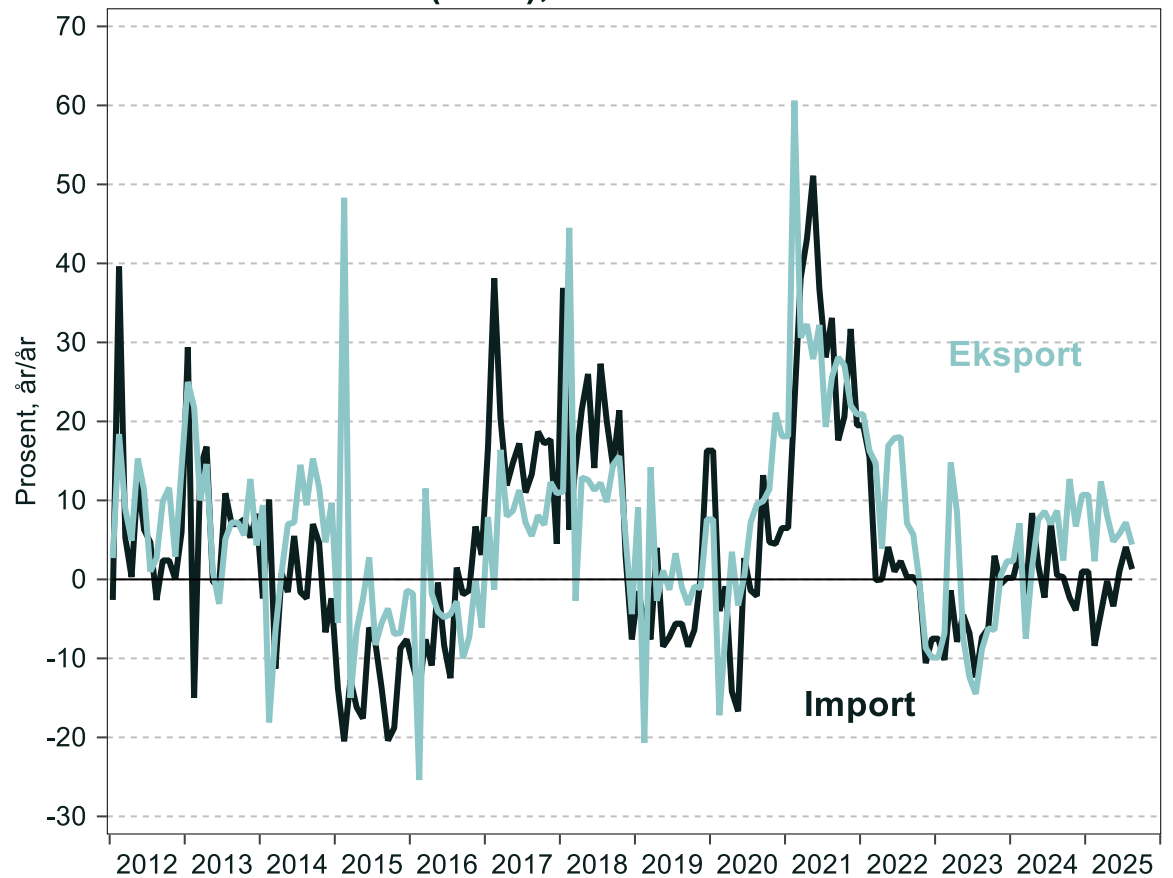


Eursonen - forventning til styringsrente (OIS)

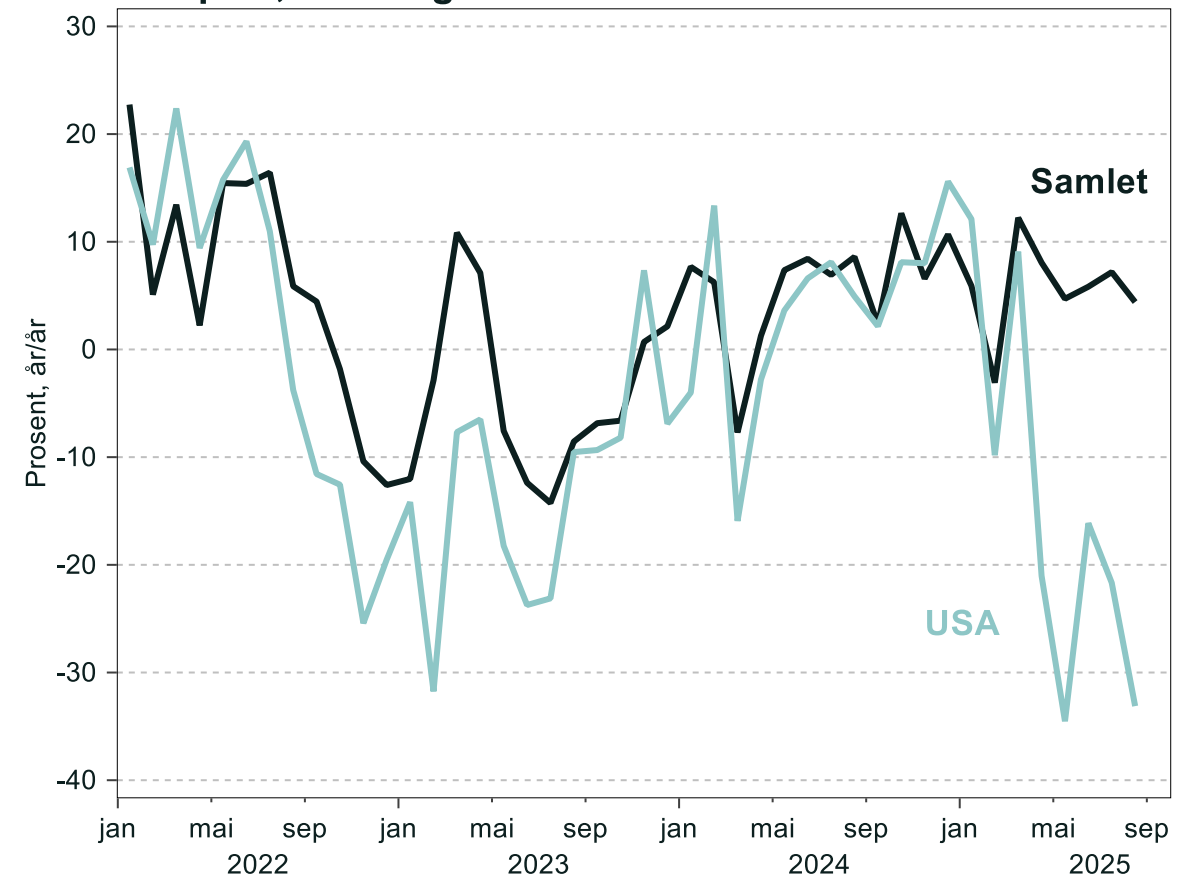


Kina: utenrikshandelen svekket seg mer enn ventet i august

Kina - utenrikshandel (USD), vekst år/år

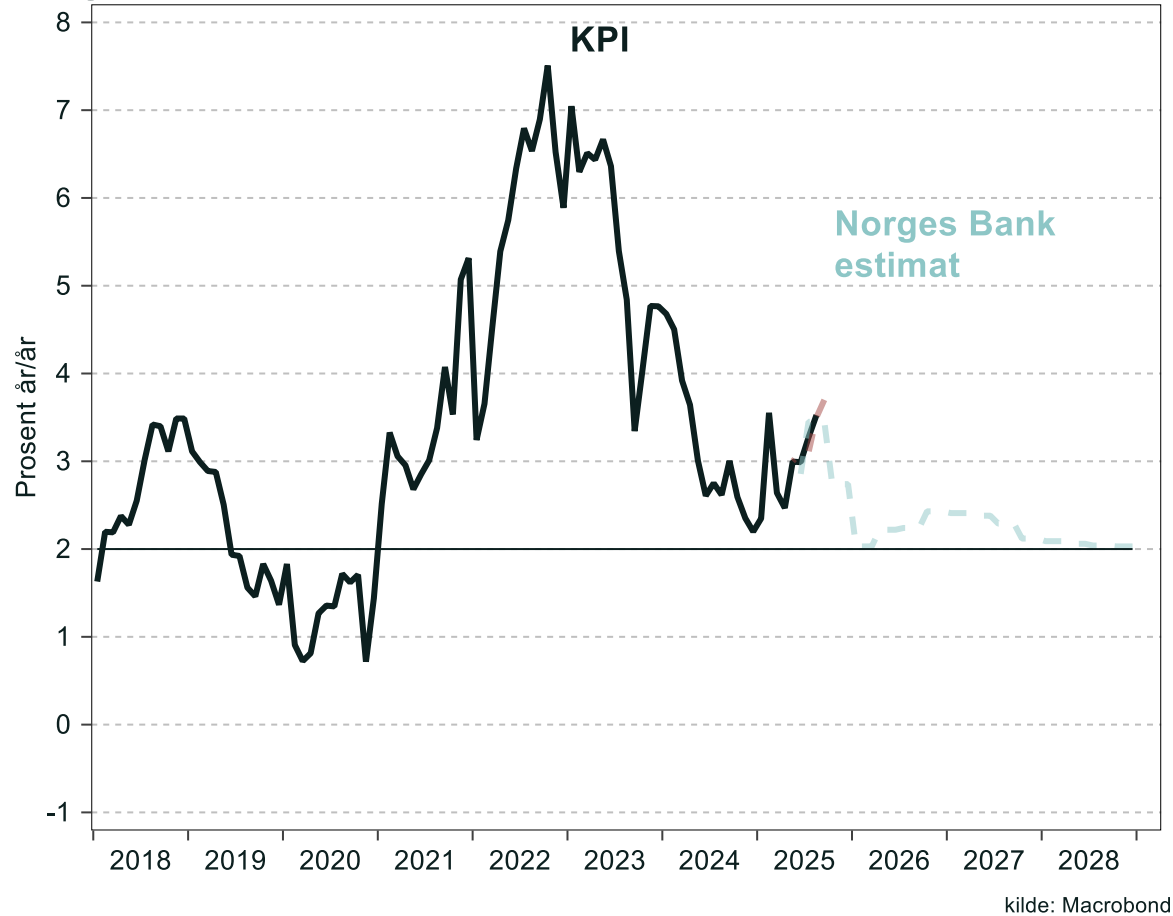


Kina: eksport, totalt og til USA

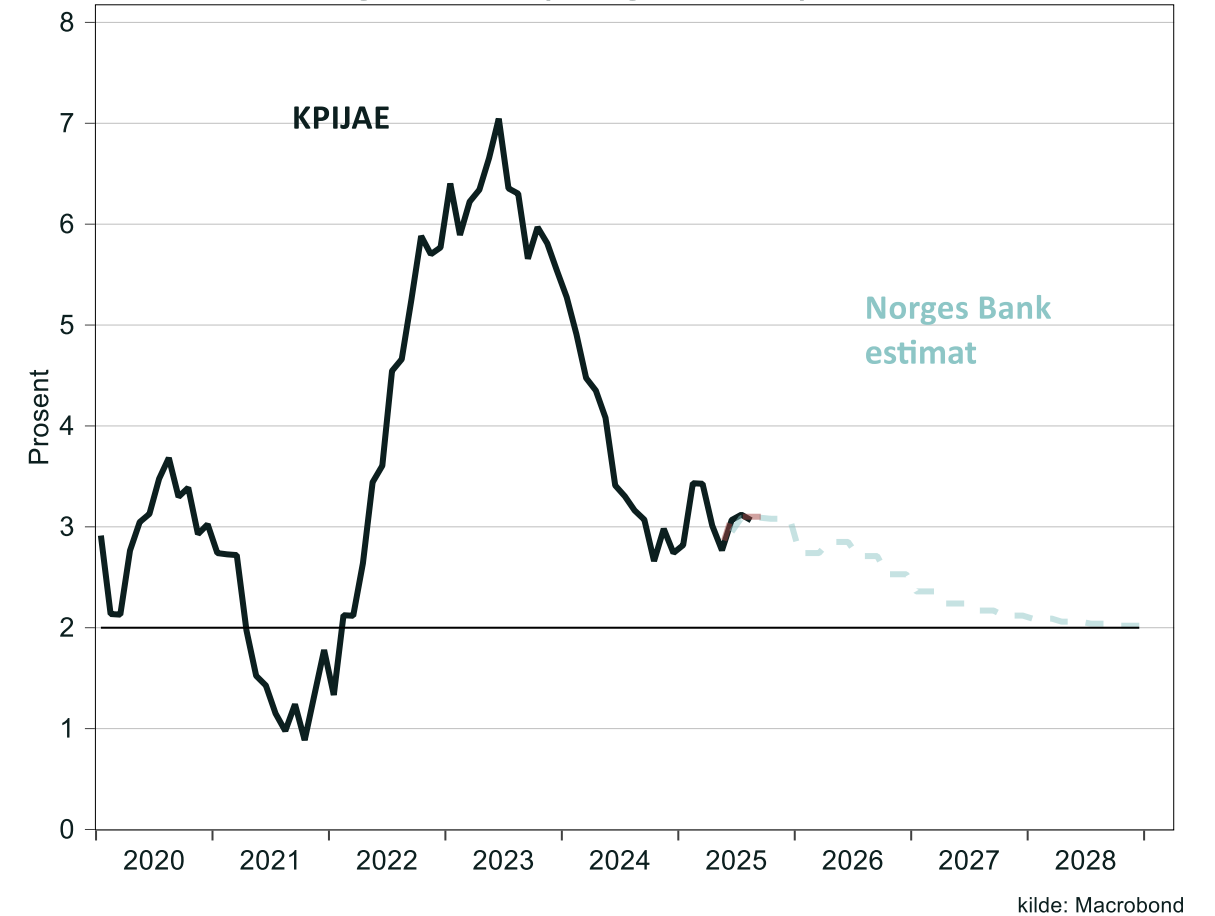


Norge: kjerneinflasjonen var uendret i august, i tråd med Norges Banks forventning

Norge: KPI

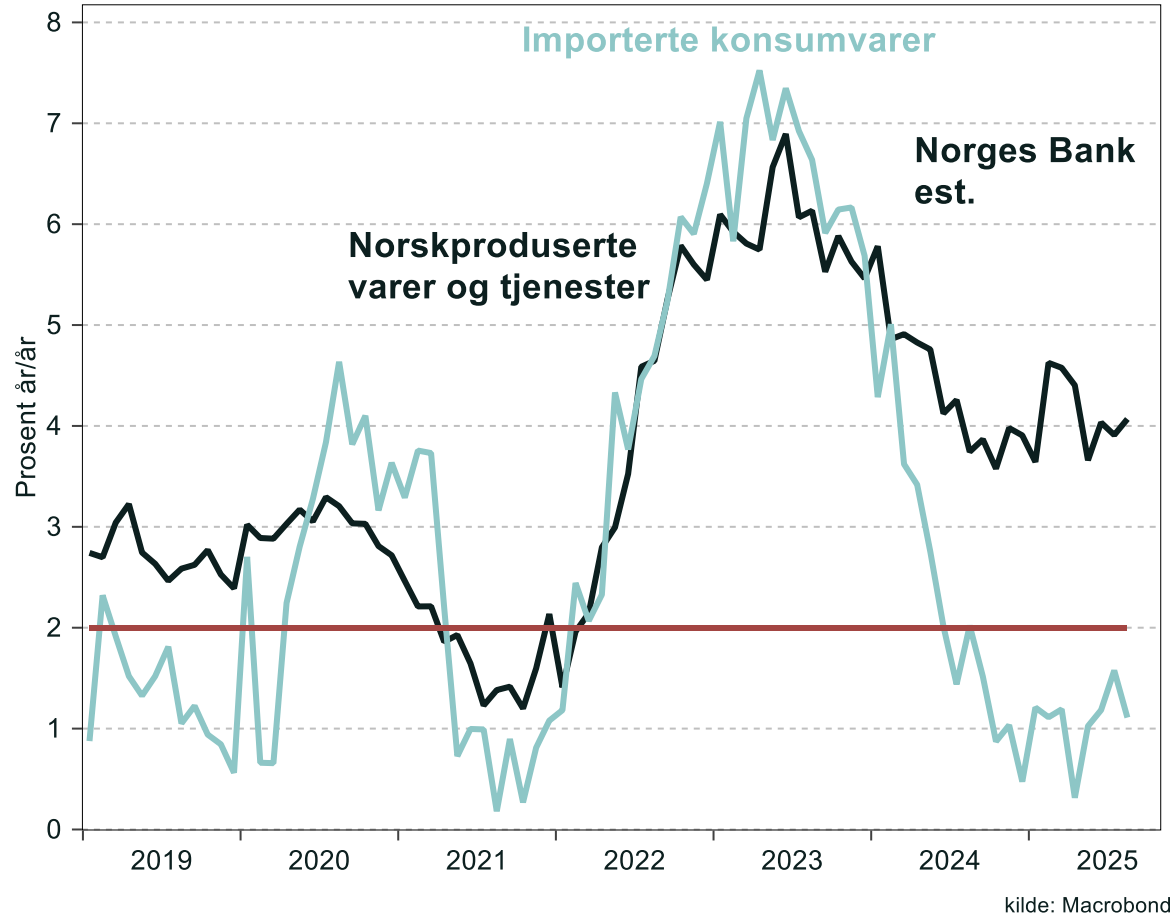


KPIJAE, faktisk og estimat (Norges Bank)

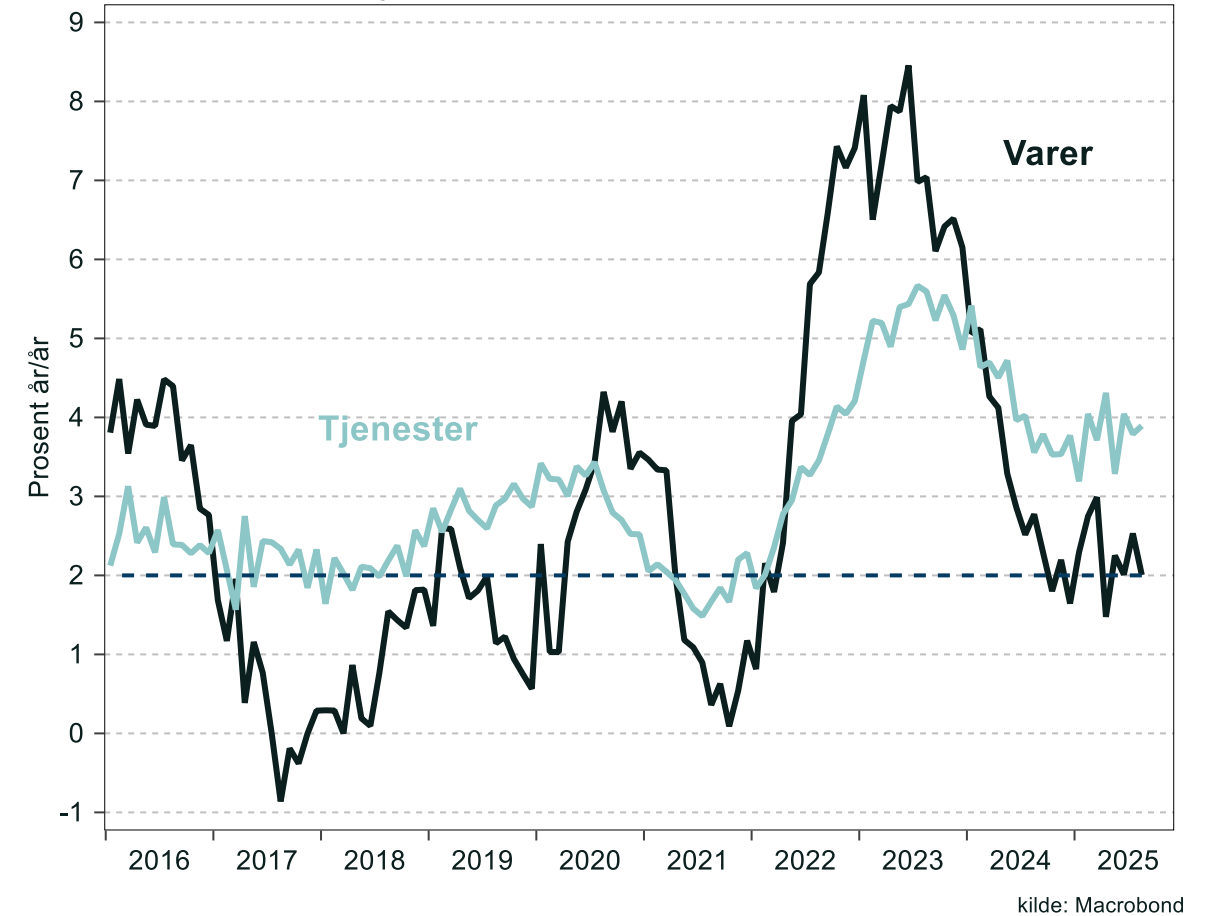


Norge: innenlandsk prisvekst er fortsatt for høy

KPI-JAE, norskprodusert vs importert



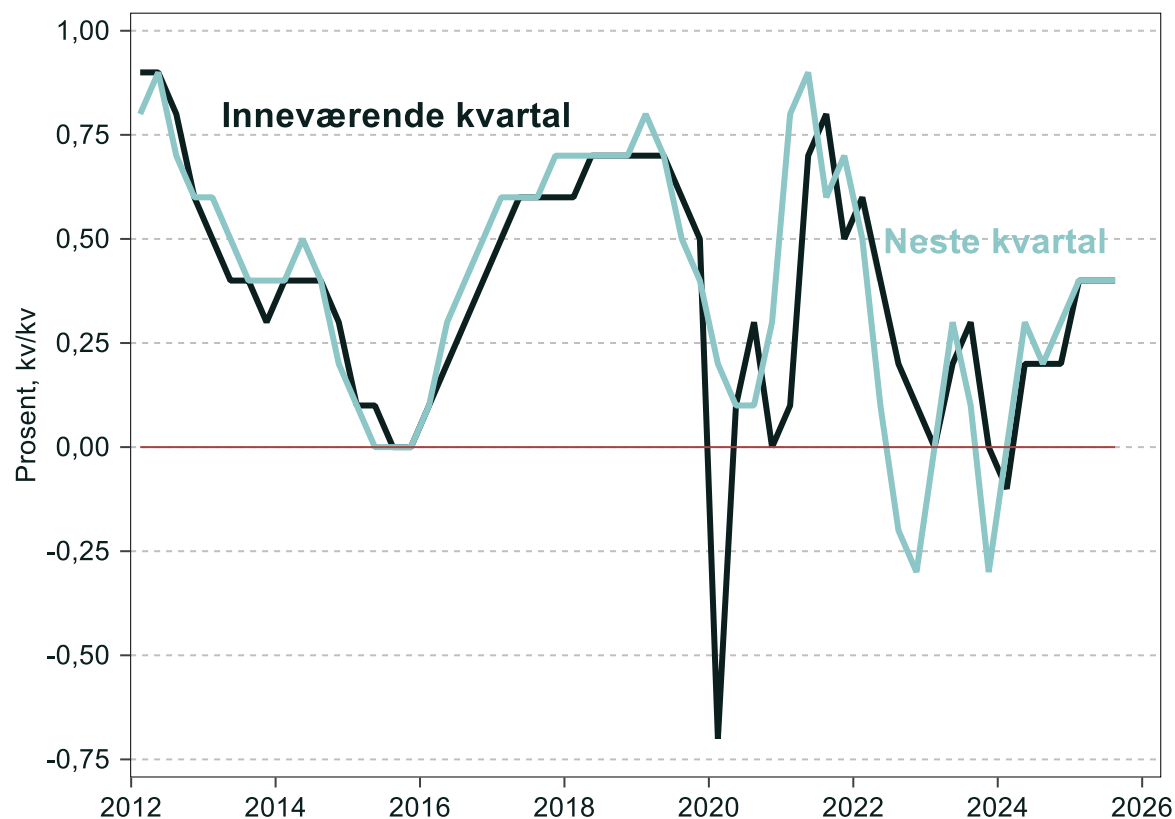
KPI-JAE, varer vs tjenester



Norge: regionalt nettverk samlet venter at aktivitetsveksten holder seg rundt normale rater

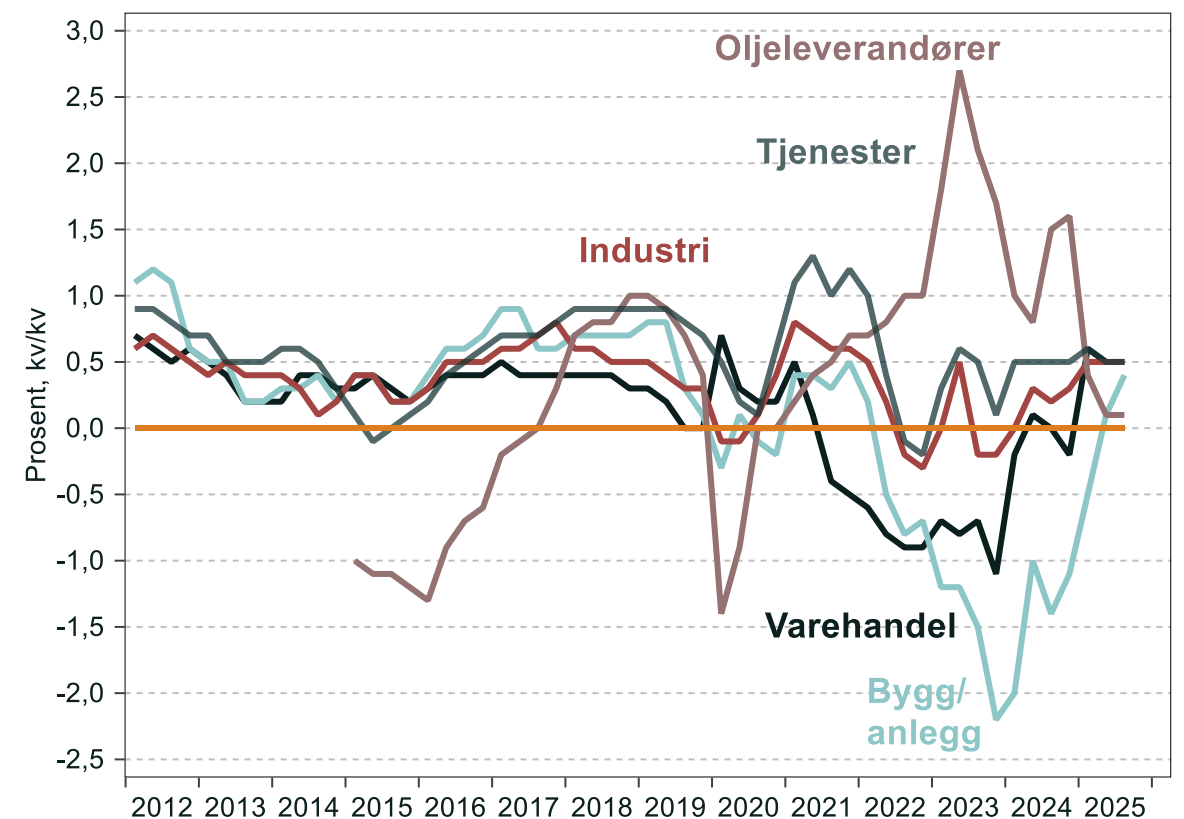
Produksjon, bedriftene samlet

- Norges Banks regionale nettverk



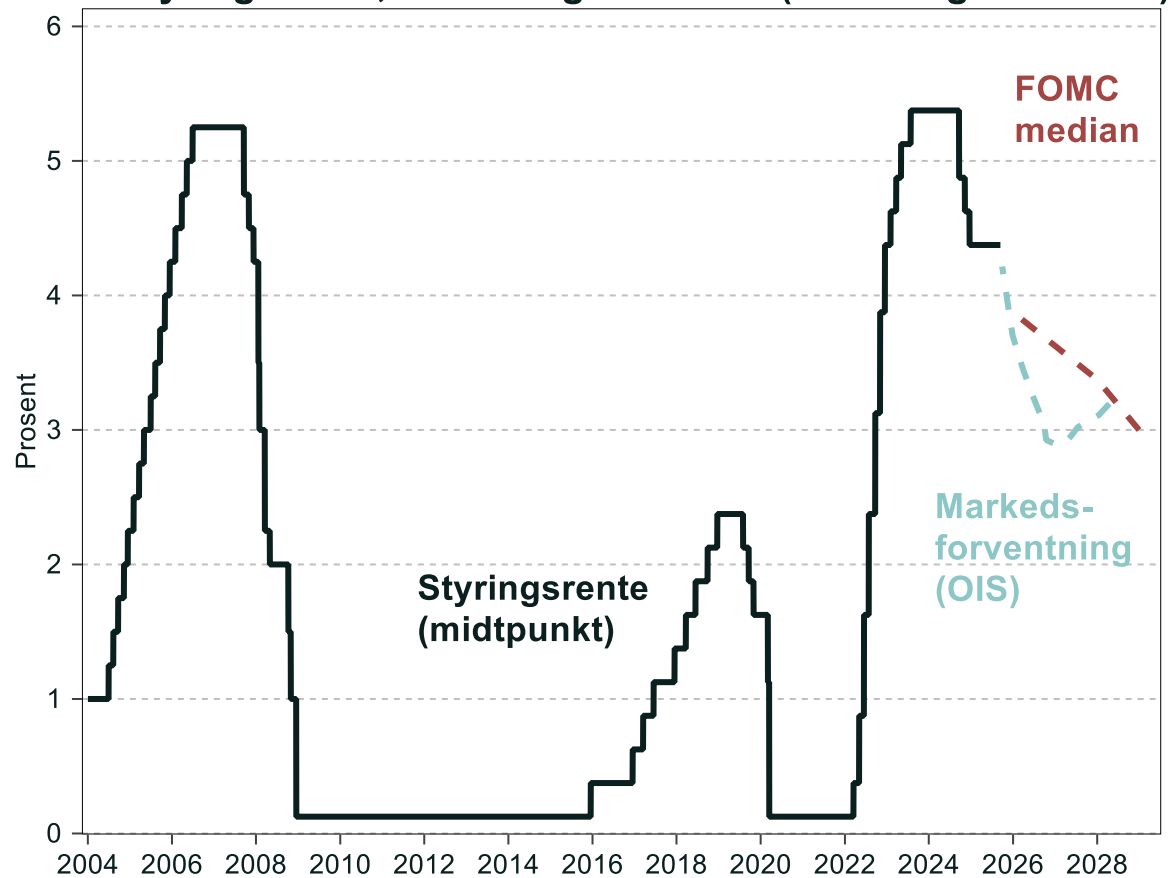
Produksjon neste kvartal

- Norges Banks regionale nettverk



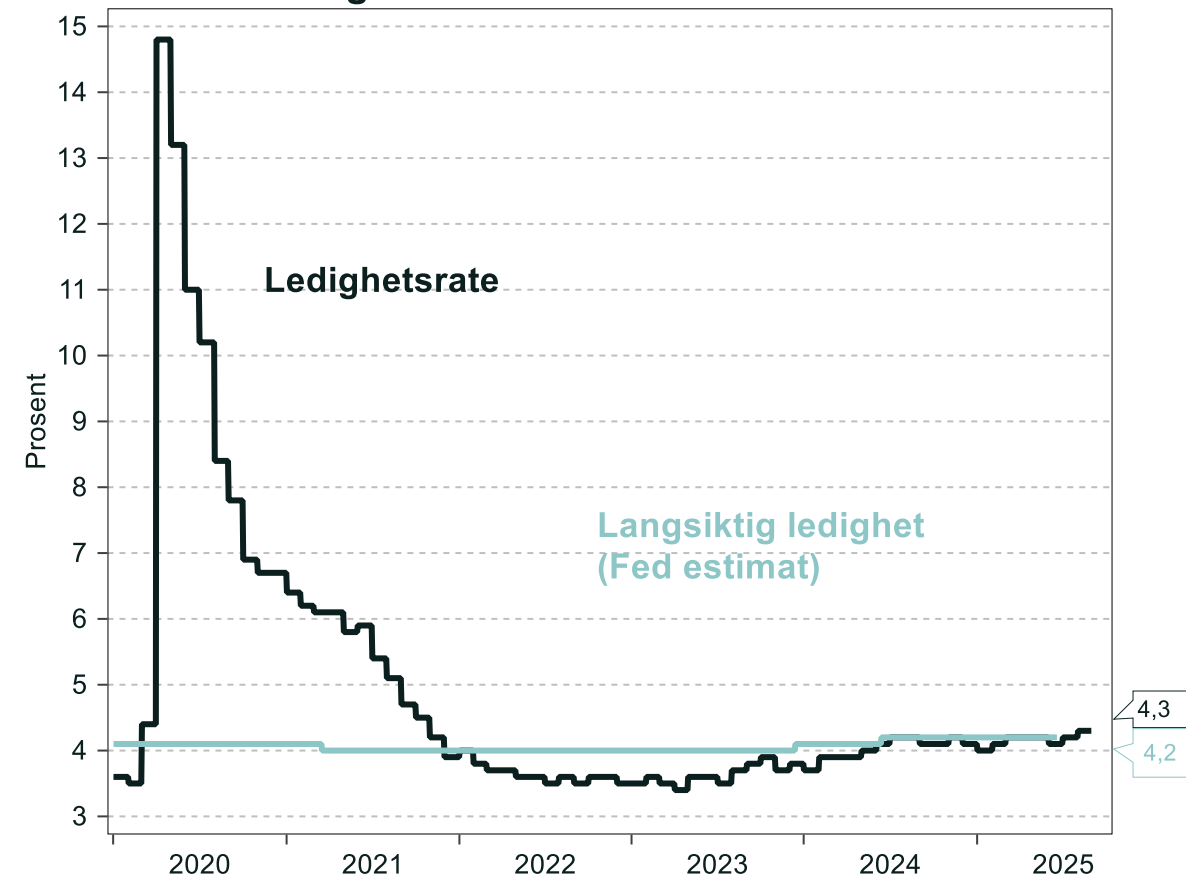
USA: svake jobbtall vil trolig føre til at Fed kutter styringsrenten denne uken

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



kilde: Macrobond

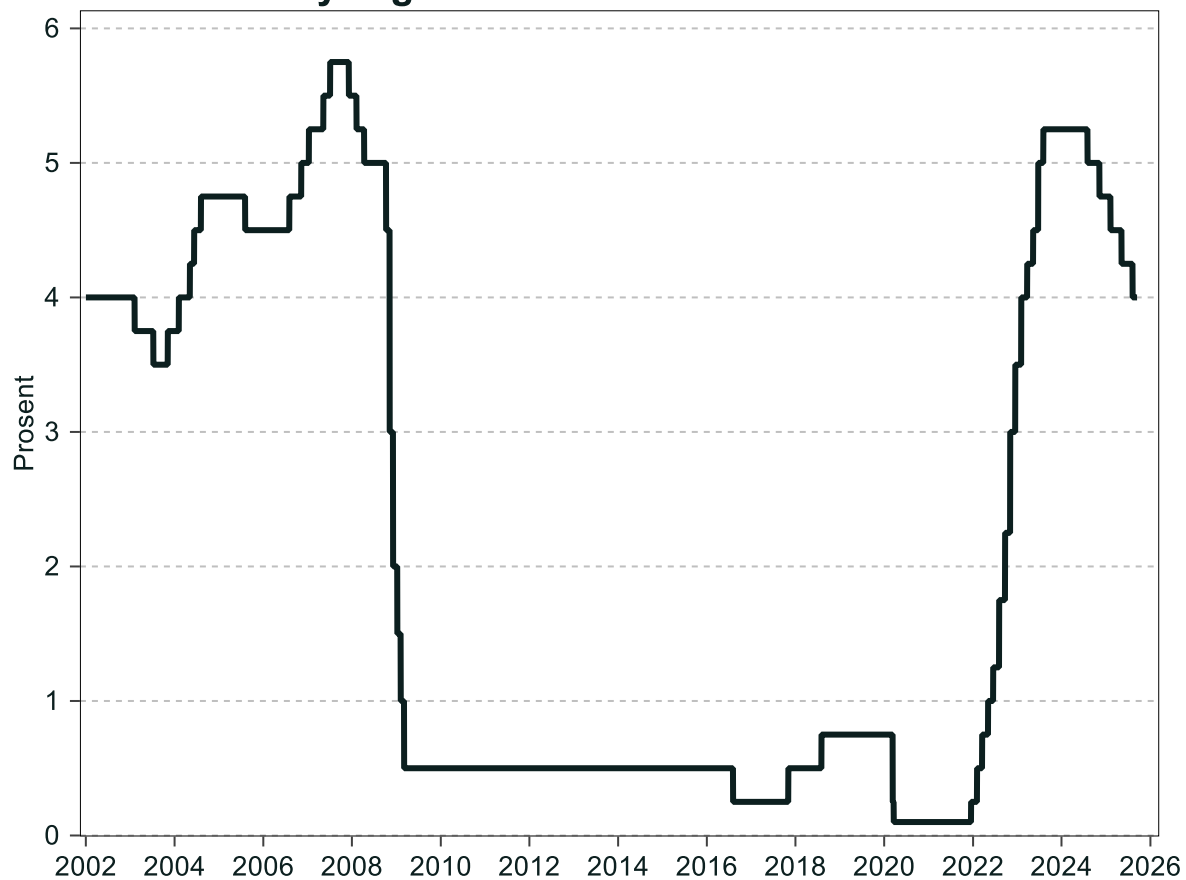
USA: Arbeidsledighetsrate



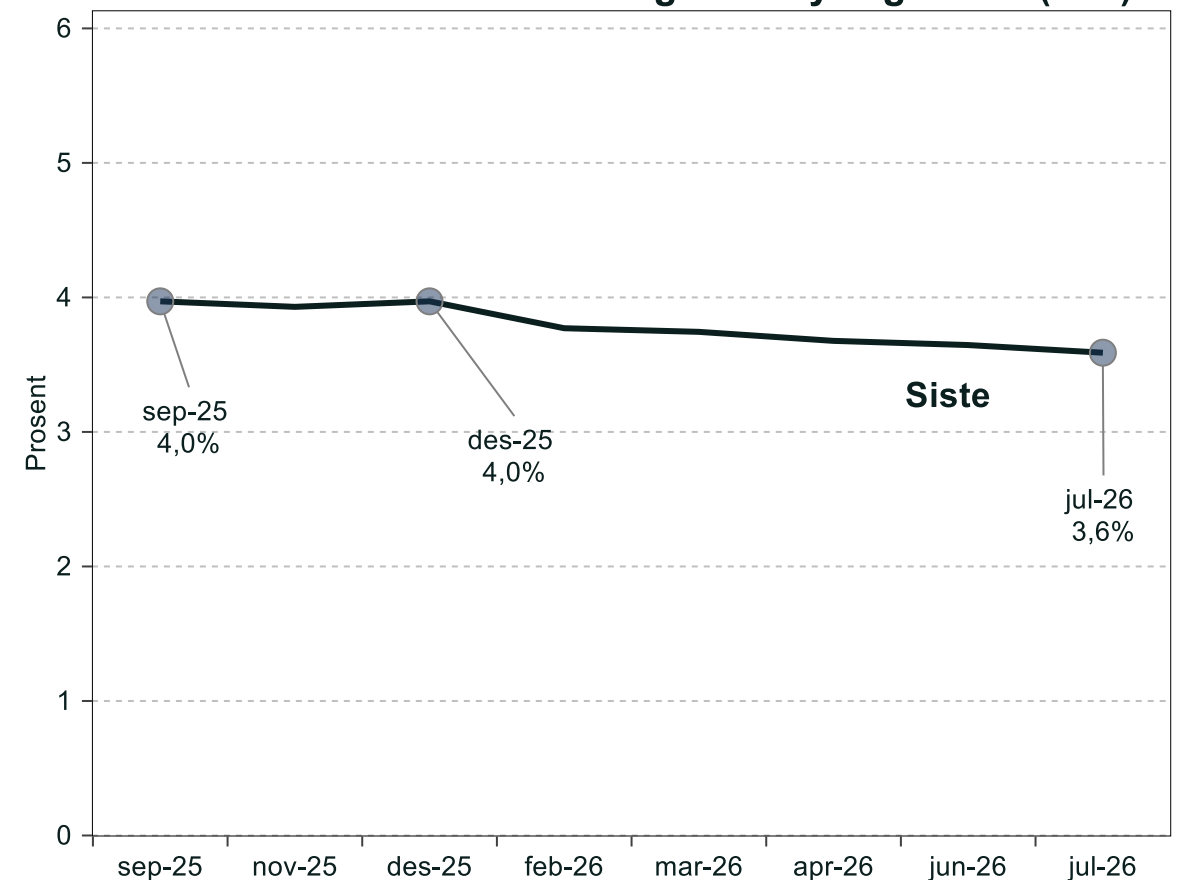
kilde: Macrobond

Storbritannia: BoE vil trolig holde renten uendret på 4% denne uken

Storbritannia: styringsrente

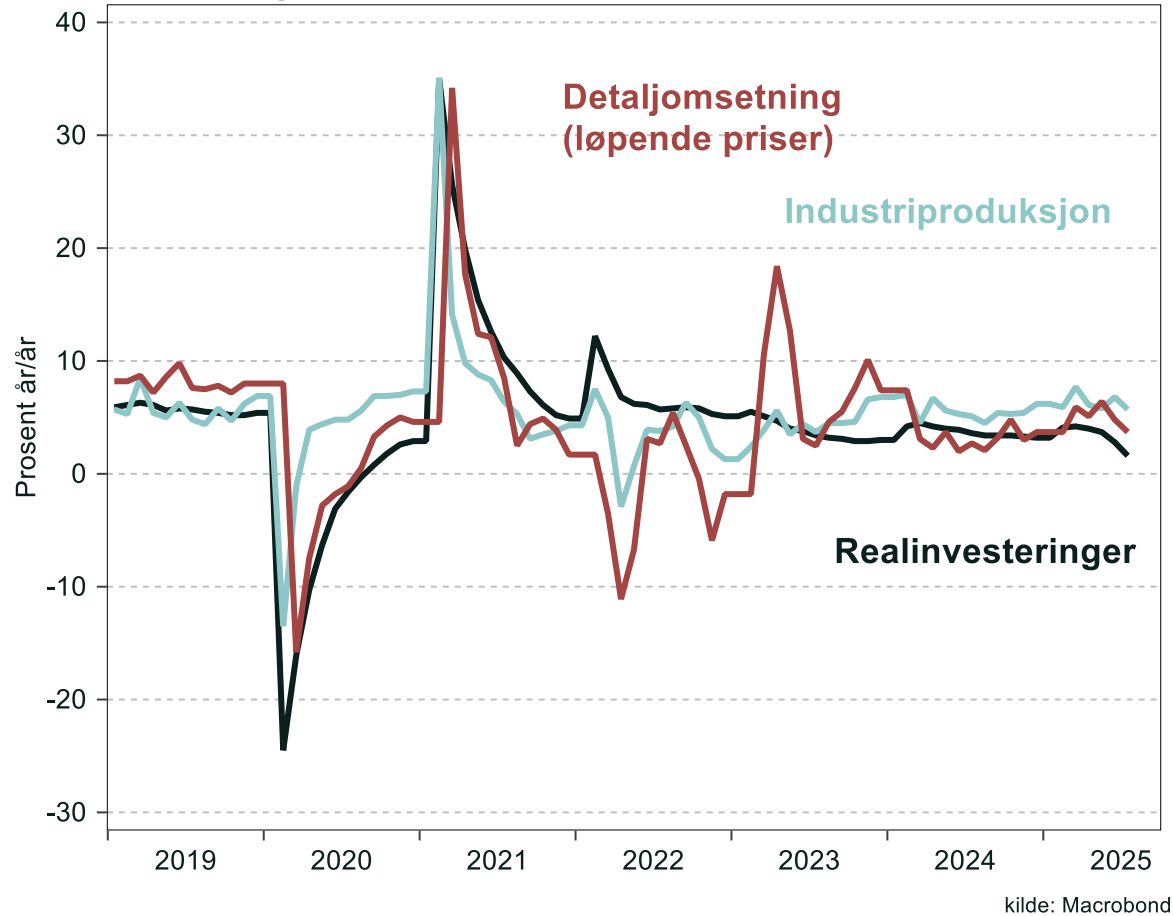


Storbritannia: markedsforventninger til styringsrente (OIS)

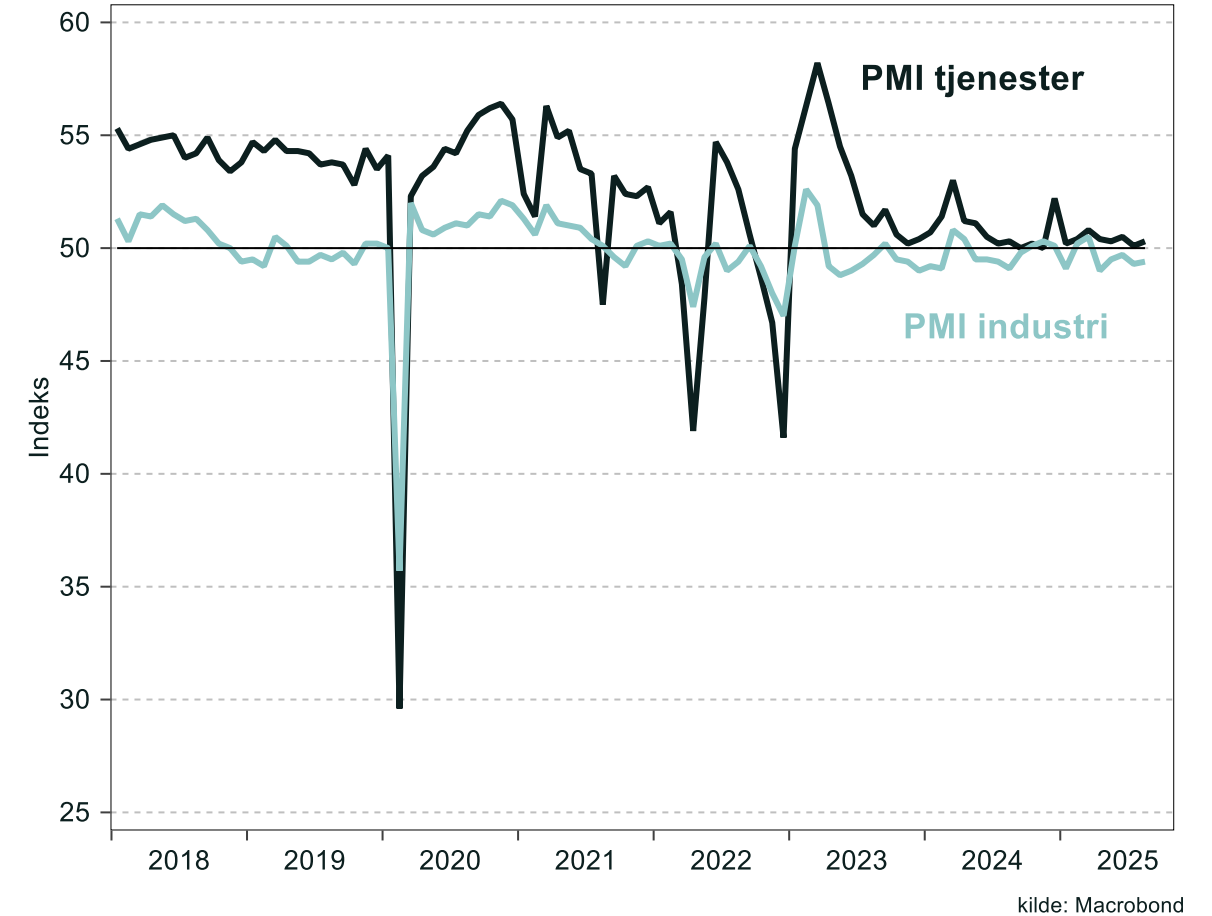


Kina: økonomisk aktivitet har trolig svekket seg videre i august

Kina: Månedlige aktivitetsdata



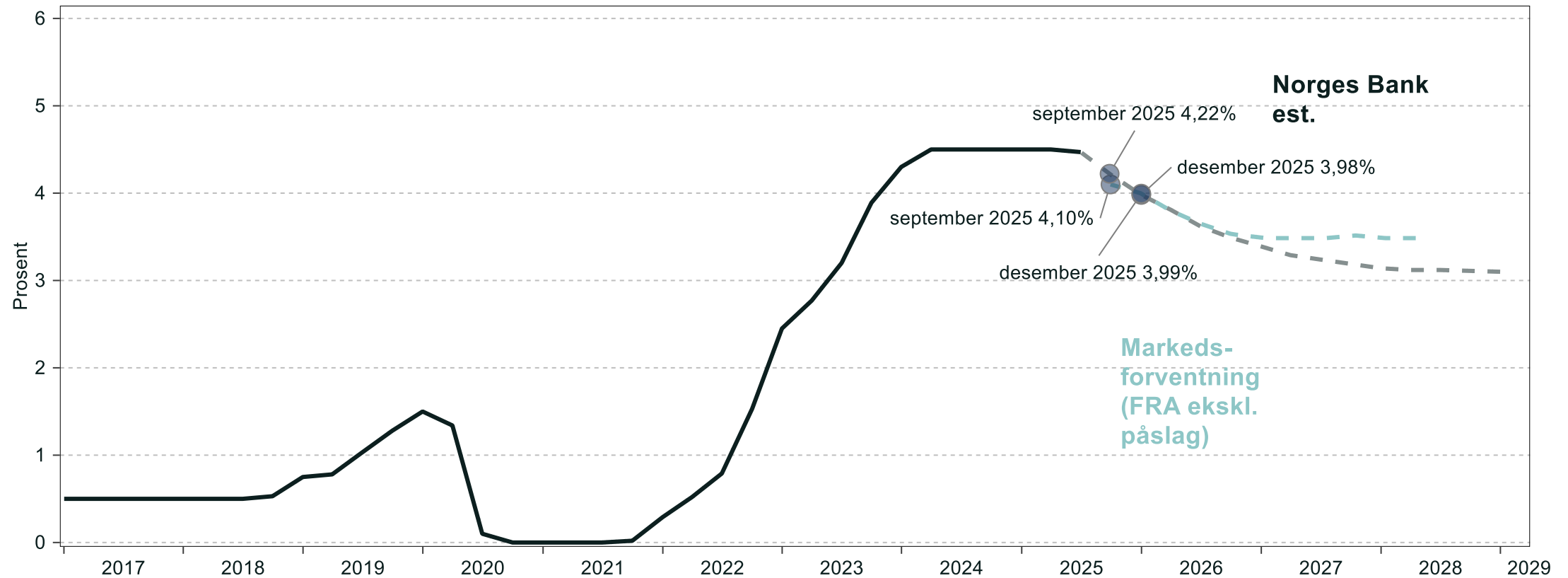
Kina - økonomisk sentiment



Norge: stor spenning knyttet til om Norges Bank kutter renten denne uken

Norge: forventninger til styringsrente

- Norges Bank vs markedsprising (FRA)



kilde: Bloomberg og Norges Bank



www.akershuseiendom.no