



Mandagsmakro

-høydepunkter og enkel analyse

Kari Due-Andresen

17.11.2025

Akershus Eiendom

Forrige uke

Globalt

Land	Begivenhet	Faktisk	Ventet	Forrige
USA	KPI kjerne (okt.)	3,0%	3,0%	3,0%
Eurosonen	BNP-vekst (3.kv.)	0,2%	0,2%	0,1%
Kina	Industriproduksjon (okt.)	4,9%	5,5%	6,5%

kilde: Bloomberg

Kommentar:

I USA var det ventet at kjerneinflasjonen hadde holdt seg uendret i oktober (side 8). Men til tross for at statsapparatet åpnet igjen i forrige uke, ble ikke inflasjonstallene publisert.

I eurosonen bremset BNP-veksten betydelig opp i 2.kvartal, men i 3.kvartal tok den seg litt opp igjen. Det er imidlertid bekymringsfullt store forskjeller i økonomisk vekst mellom landene, hvor Spania er vekstdriveren, mens Italia og Tyskland stagnerer (side 9).

I Kina svekket månedlige aktivitetsindikatorer seg mer enn ventet i oktober (side 10). Både industriproduksjon og realinvesteringer hadde bremset markert opp, men også detaljomsetningen var svakere enn ventet.

Aksjemarkedene endte lite endret i forrige uke etter først å ha steget på åpningen av statsapparatet i USA, for så å falle tilbake igjen. Lange renter trakk litt opp. Oljepris og norske kroner endte uken lite endret (side 5-7)

Hva betyr dette: I vesten har både BNP-vekst og inflasjon vært mindre berørt av Trumps handelshindringer enn ventet så langt i år. I handelsstatistikken er imidlertid tallene svært tydelige. I Kina, hvor eksporten er en viktig driver at økonomisk vekst, merkes nå oppbremsingen i internasjonal handel svært godt.

Norge

Begivenhet	Faktisk	Ventet	Forrige
KPI (okt.)	3,1%	3,0%	3,6%
KPIJAE (okt.)	3,4%	3,0%	3,0%

kilde: Bloomberg

Kommentar:

Som nevnt i forrige uke, var inflasjonstallene for oktober noe sterkere enn ventet. 12-månedersveksten i KPI var imidlertid ikke like sterk som først publisert. Som følge av en feilberegning knyttet til strømpriser og Norgespris, var det riktige tallet for KPI i oktober 3,1%, og ikke 3,3%, som SSB først oppga.

12-månedersveksten i KPIJAE (KPI u/avgifter og energi), som Norges Bank styrer etter, var sterkere enn både konsensusforventningen (3,0%) og Norges Banks forventning på 3,2%. Det var særlig prisveksten på importerte varer som trakk prisveksten opp i oktober (side 11,12).

Hva betyr dette: Etter å ha vært svakere enn Norges Banks forventning i september, var altså inflasjonen høyere igjen i oktober. Sentralbanken holdt som kjent renten uendret ved sitt oktobermøte til tross for at flere indikatorer hadde vært svakere enn ventet. Inflasjonstallene i oktober vil trolig styrke Norges Banks overbevisning om at det er riktig å holde styringsrenten høy enda en stund til.



Denne uken

Globalt

Land	Begivenhet	Faktisk	Ventet	Forrige
USA	Syss.vekst (sep.)	--	50k	22k
Eurosonen	PMI industri (nov.)	--	50,2	50,0

kilde: Bloomberg

Kommentar:

I USA får vi denne uken de forsinkede arbeidsmarkedstallene for september (side 13). ADP-tall for privat sysselsetting har vist til fortsatt svak utvikling i september. Konsensusforventningen er at samlet sysselsetting har tatt seg litt opp denne måneden, men takten antas å være langt under hva som trengs for å holde tritt med veksten i arbeidsstyrken (rundt 150.000).

I eurosonen har samlet bedriftssentiment blitt trukket opp av tjenestesektoren de siste månedene, mens industrisentimentet har vært svakt. I november er det ventet at tjenestesentimentet har falt noe tilbake. Dersom konsensusforventningen slår til, er bedriftssentimentet forenlig med at BNP-veksten har styrket seg litt etter sommeren og inn i 3.kvartal (side 14).

Hva betyr dette: I vesten har både BNP-vekst og inflasjon vært mindre berørt av Trumps handelshindringer enn ventet så langt i år. Imidlertid ser det ut til at arbeidsmarkedene, både i USA og eurosonen, har begynt å svekkes. Bedriftssentimentet i eurosonen tyder imidlertid på at tjenestesektoren foreløpig er robust, selv om ulikhetene mellom landene i eurosonen er stor.

Norge

Begivenhet	Faktisk	Ventet	Forrige
Norges Banks forventningsundersøkelse (3.kv.)			

kilde: Bloomberg

Kommentar:

Denne uken er det tynt med nøkkeltall, men vi får Norges Banks forventningsundersøkelse for 3.kvartal. Denne undersøkelsen måler hva ulike økonomiske aktører forventer om inflasjon og lønnsvekst, og i tillegg får vi en vurdering av bedriftenes lønnsomhet og forventede sysselsetting framover. Siden toppen i 2023 har forventningene til lønnsvekst og inflasjon blant partene i arbeidslivet avtatt jevnt og trutt. 3.kvartalsundersøkelsen kan vise om denne tendensen har fortsatt etter sommeren i år (side 15).

Hva betyr dette: Årsaken til at Norges Bank holder igjen på rentekuttene er at kostnads- og prispresset i norsk økonomi fortsatt er for høyt. Forventningsundersøkelsen kan gi noen indikasjoner på om dette presset kan antas å avta mer i tiden som kommer.





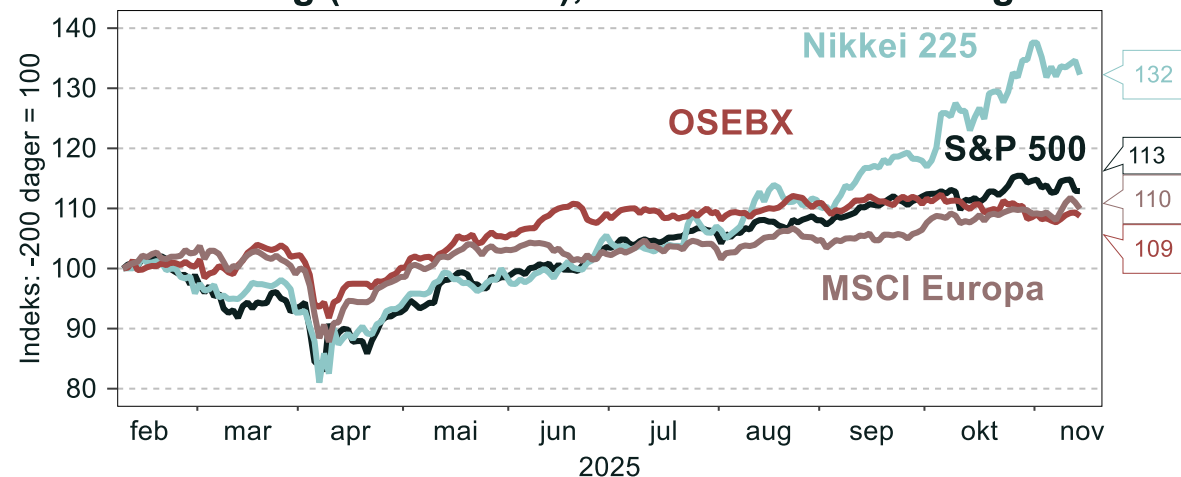
Grafer



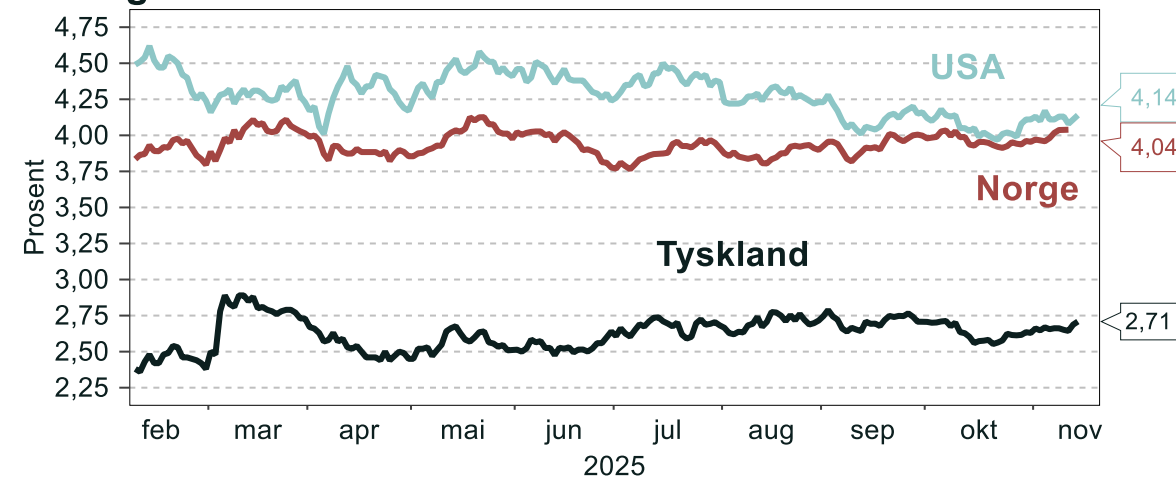


Finansmarkeder

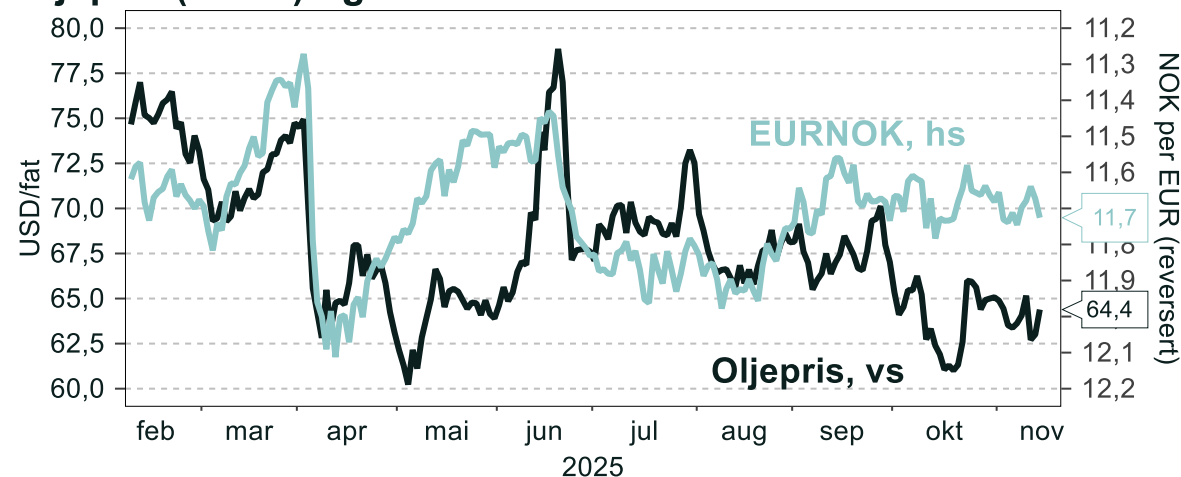
Totalavkastning (lokal valuta), rebasert siste 200 dager



10-årige statsrenter

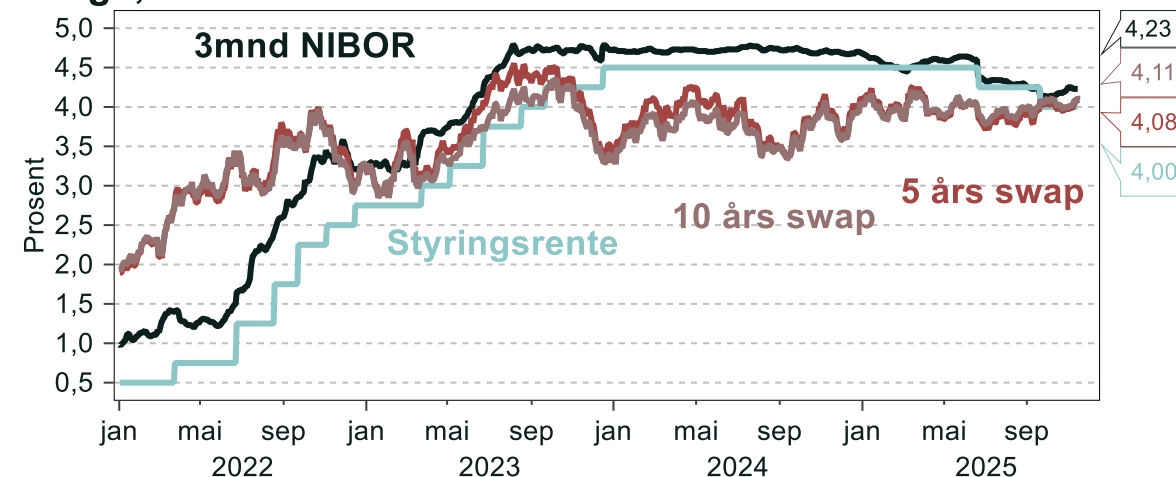


Oljepris (Brent) og EURNOK



kilde: Bloomberg og Macrobond

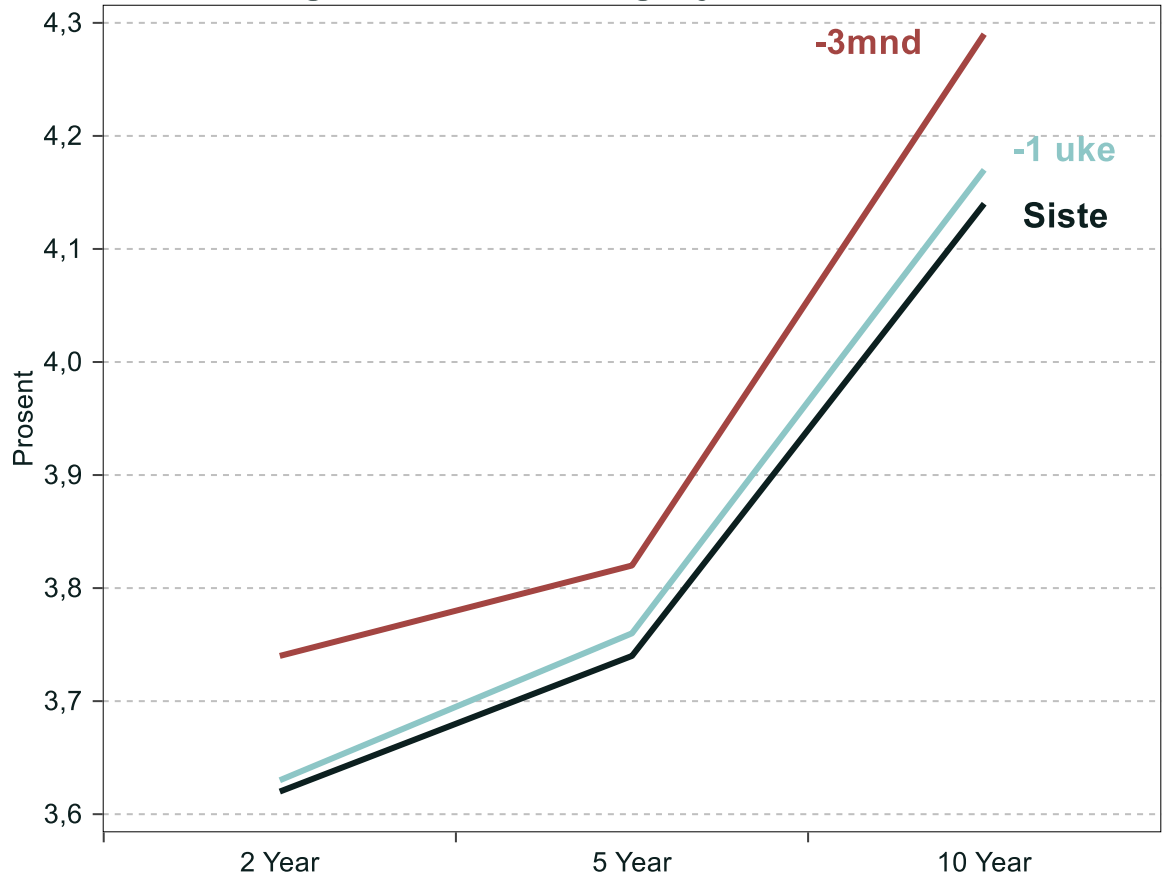
Norge, markedsrenter



kilde: Bloomberg og Macrobond

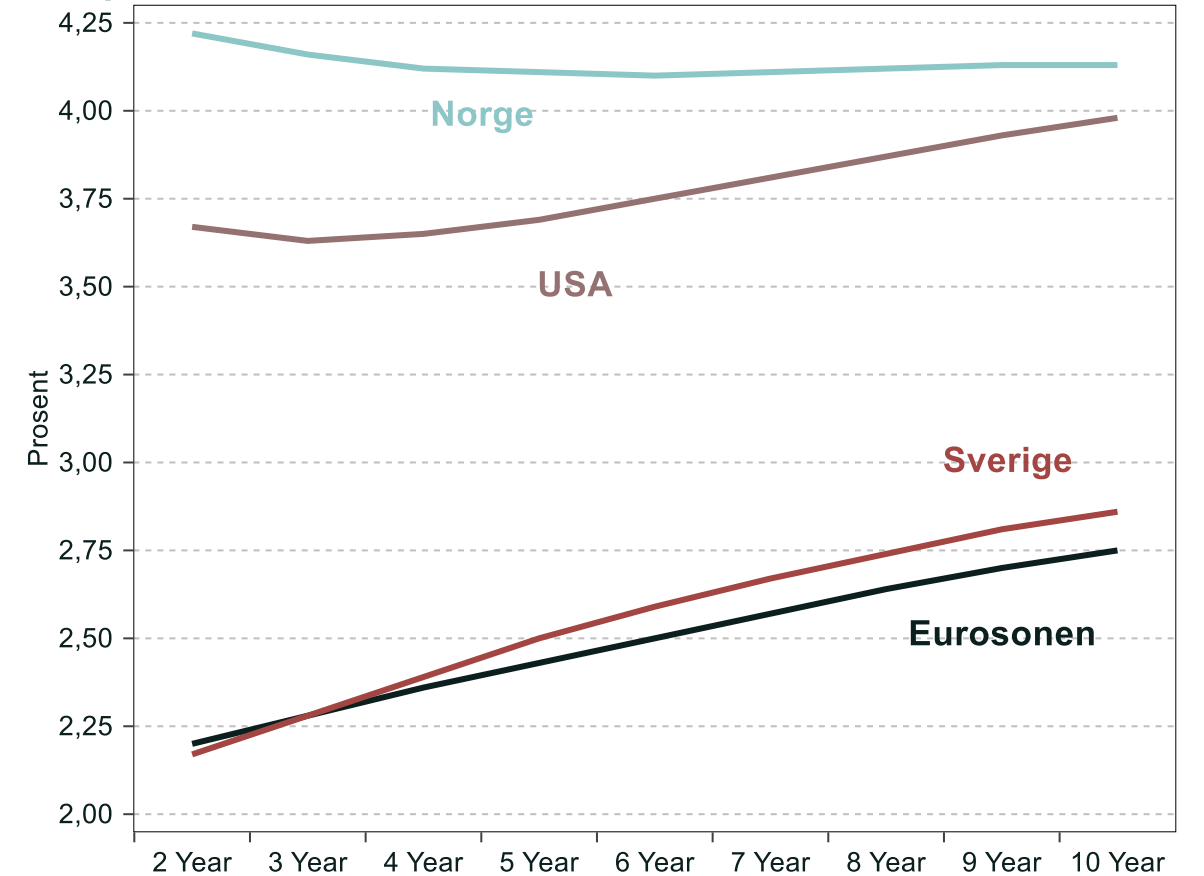
Globalt: kun mindre endringer i rentemarkedet i forrige uke

USA: avkastningskurve statsobligasjoner



kilde: Macrobond

Swaprenter

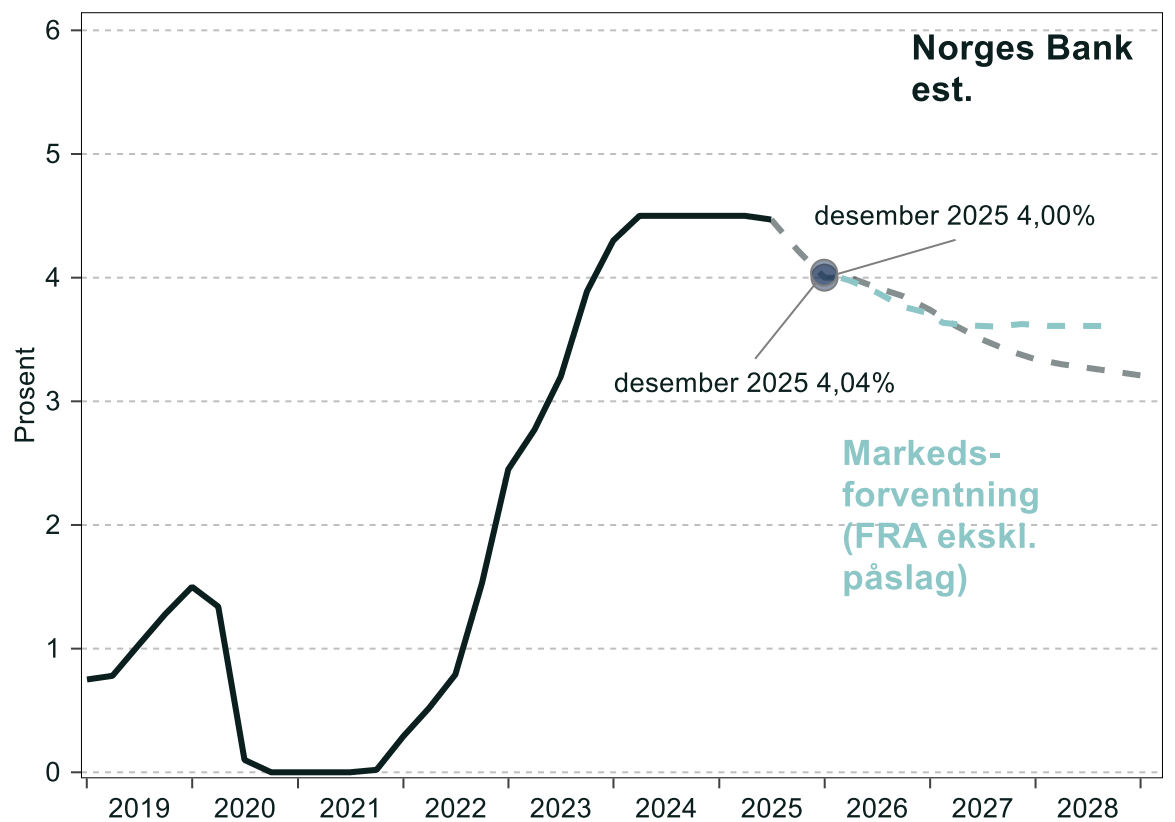


kilde: Macrobond

Norge: renteforventninger

Forventninger til styringsrente

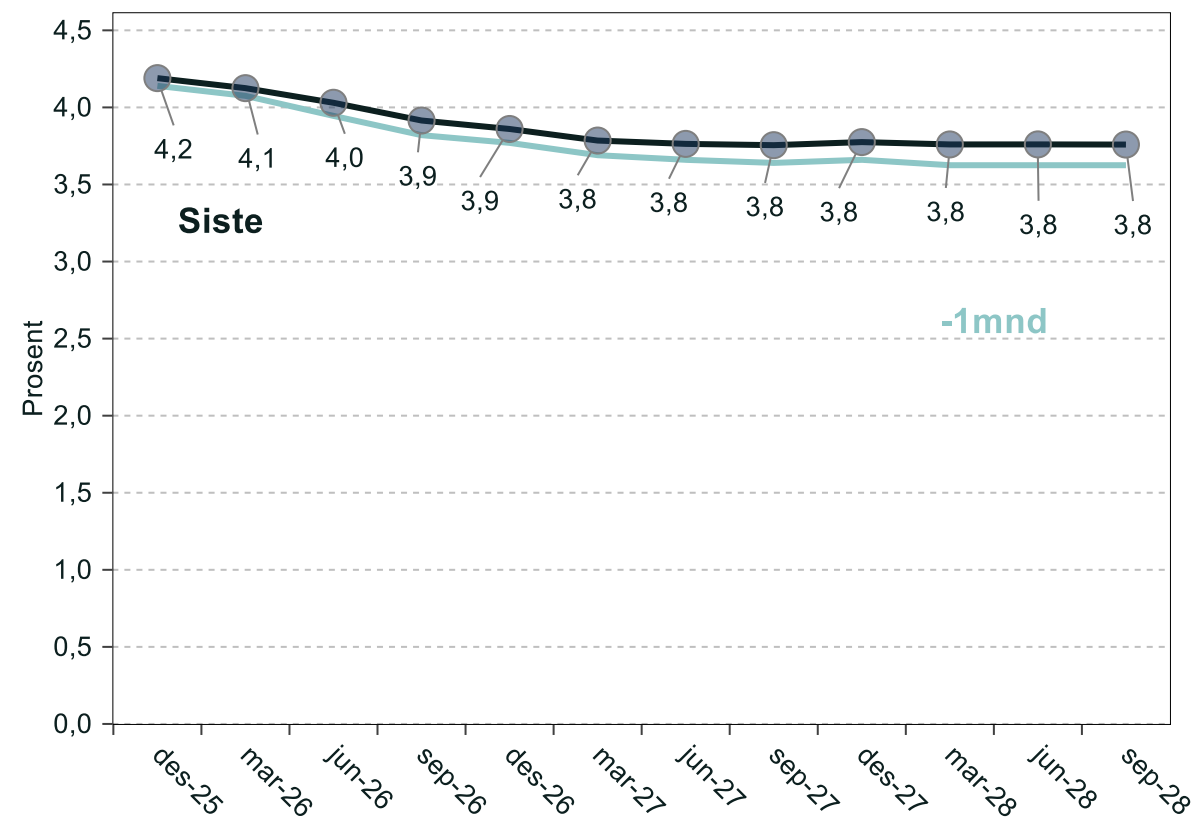
- Norges Bank vs markedsprising



kilde: Bloomberg og Norges Bank

Forventninger til NIBOR fram i tid

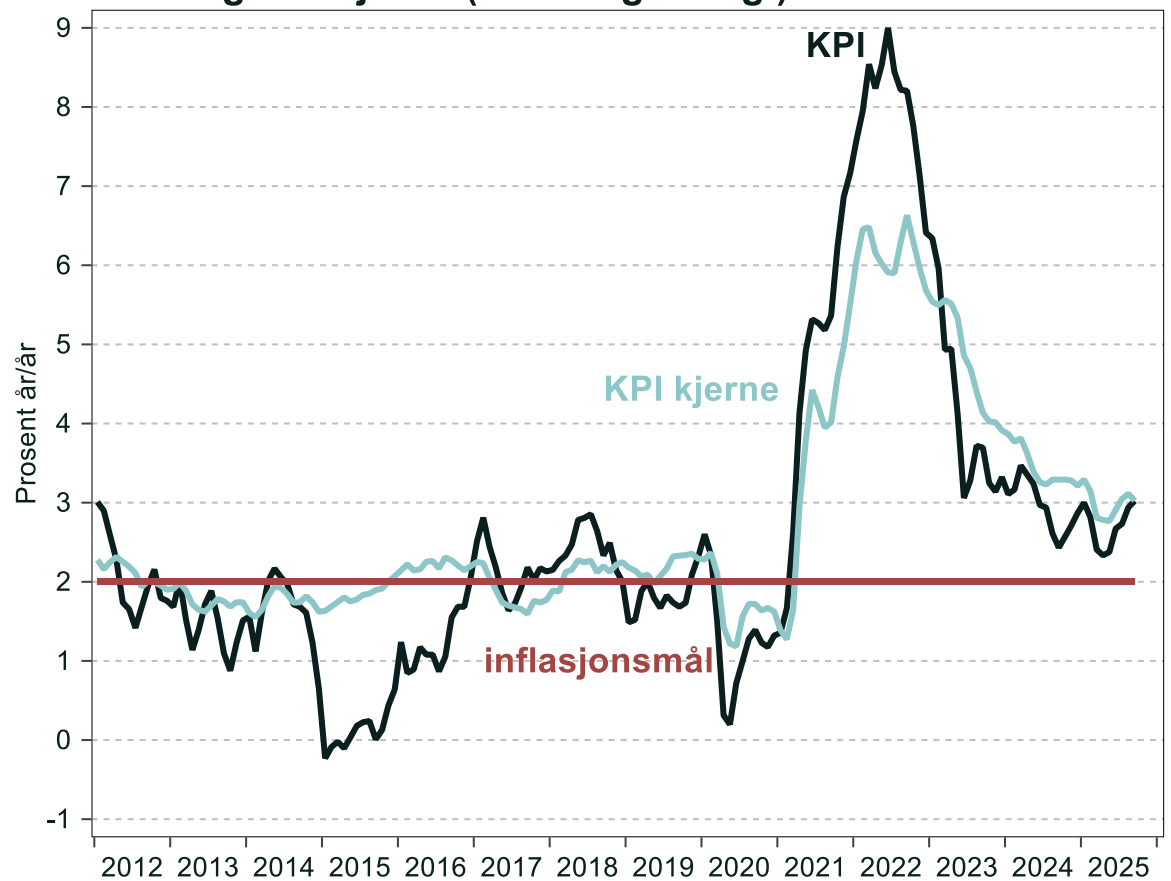
- FRA-renter



kilde: Macrobond

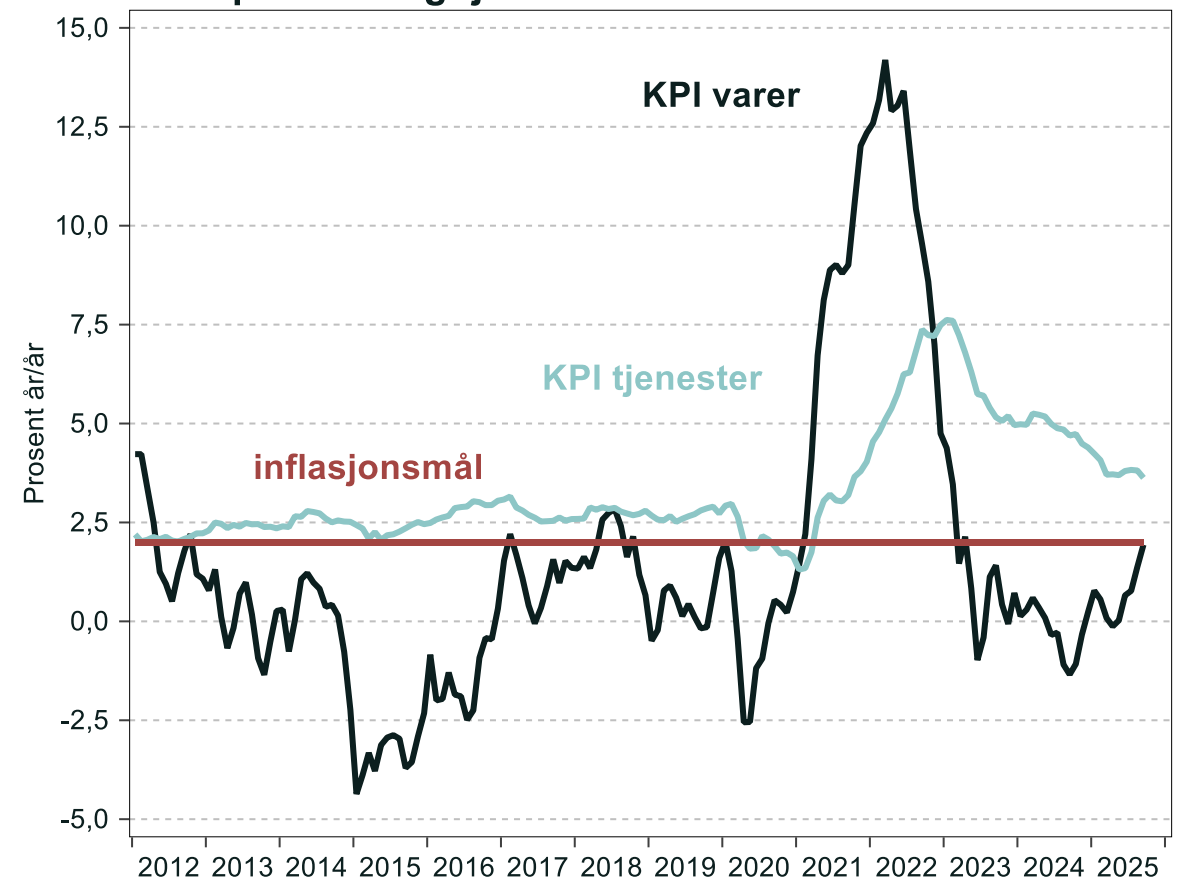
USA: kjerneinflasjonen var trolig uendret i oktober, men tallene ble ikke publisert

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



kilde: Macrobond

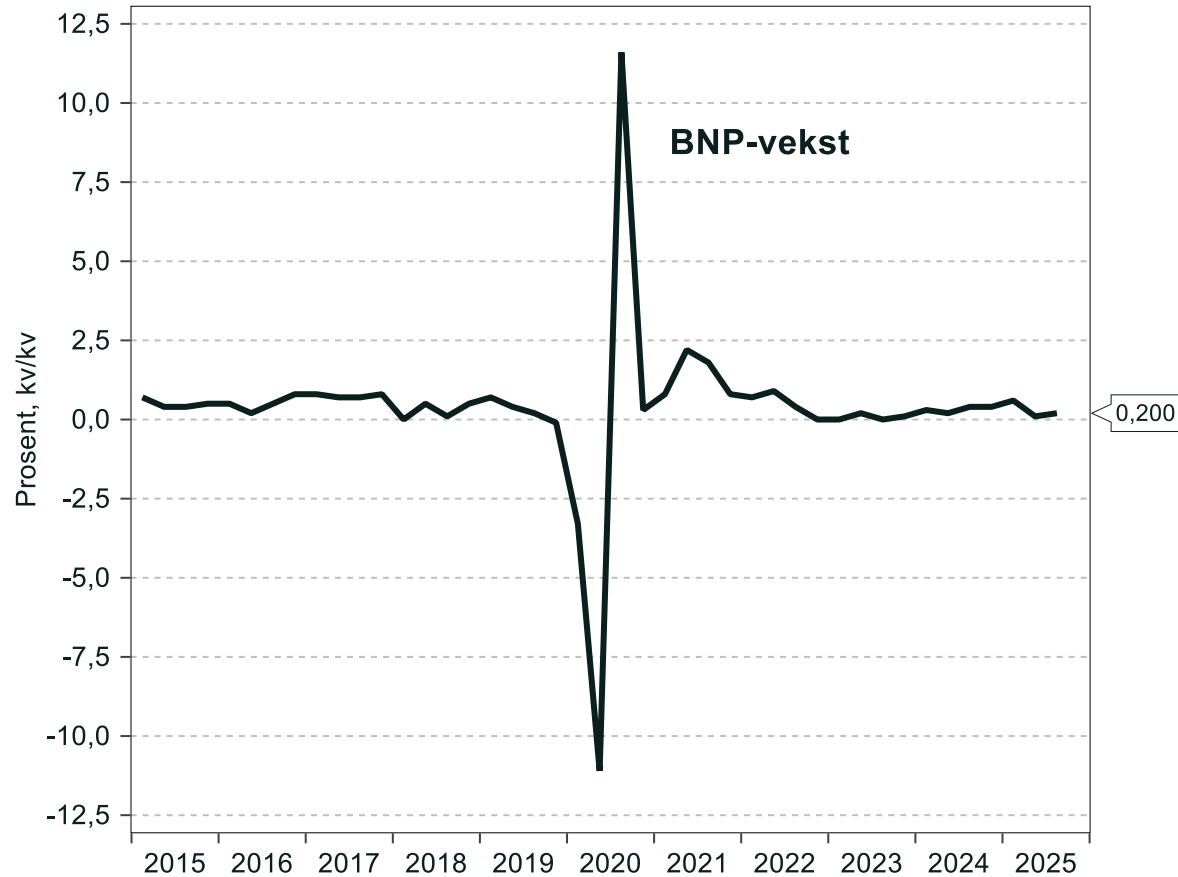
KPI fordelt på varer og tjenester



kilde: Macrobond

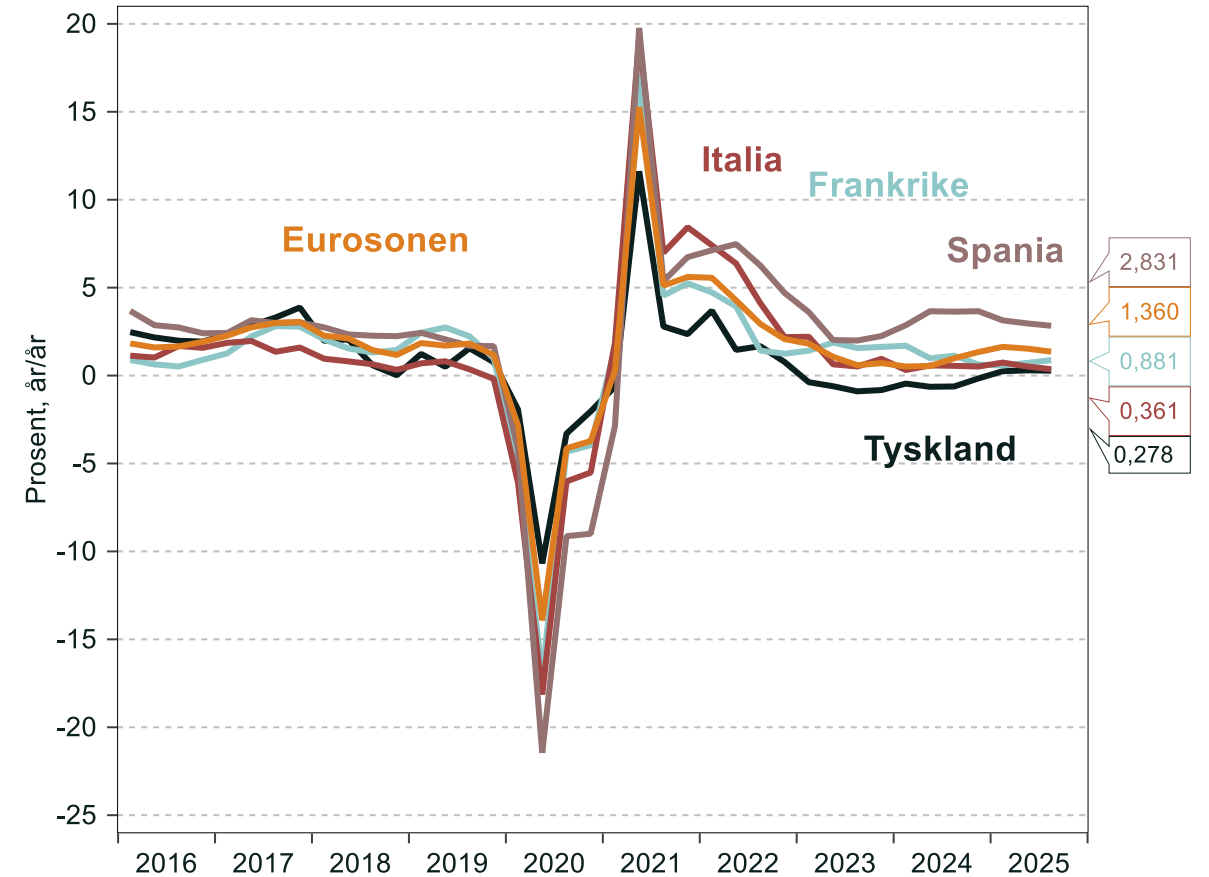
Eurosonen: BNP-veksten styrket seg noe i 3.kvartal – men stor ulikhet mellom landene

Eurosonen: kvartalsvis BNP-vekst



kilde: Macrobond

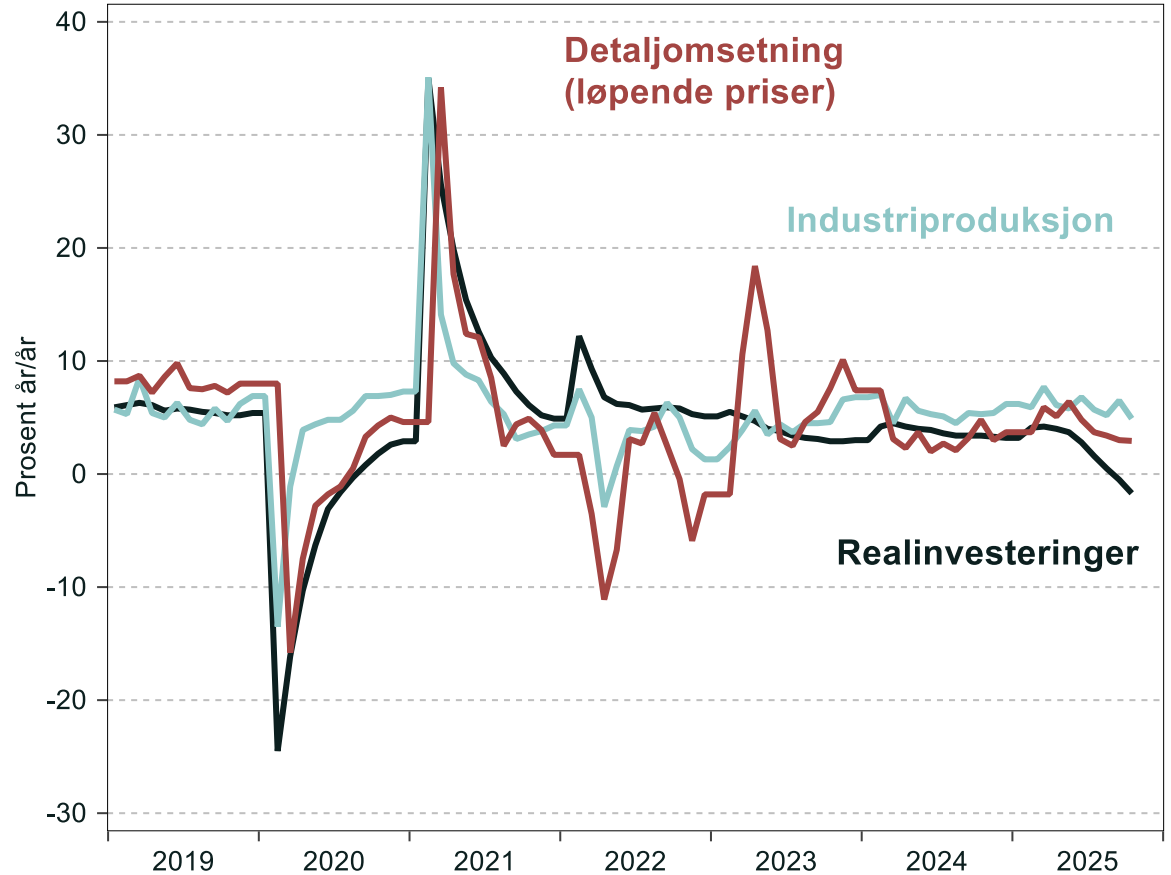
Eurosonen: BNP-vekst, årsrate



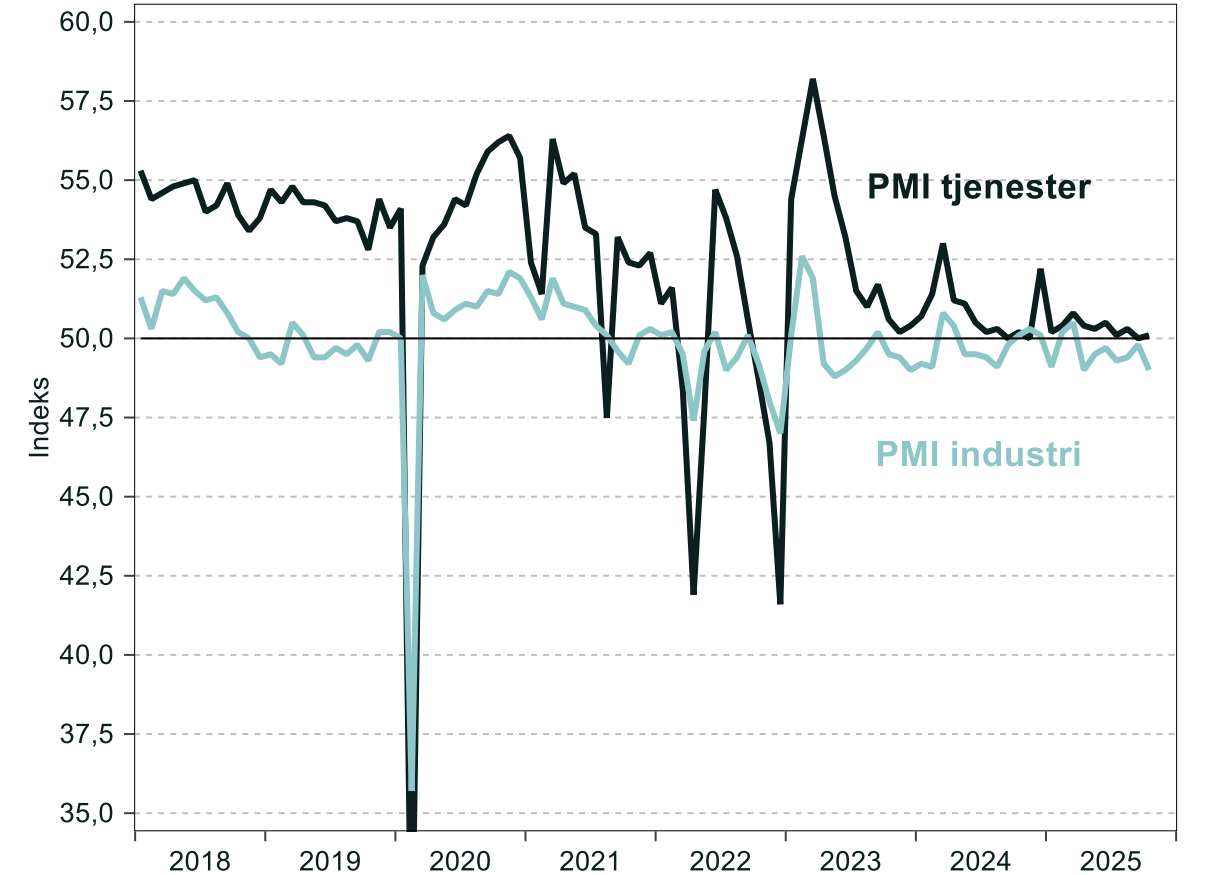
kilde: Macrobond

Kina: aktivitetsveksten svekket seg mer enn ventet i oktober

Kina: Månedlige aktivitetsdata

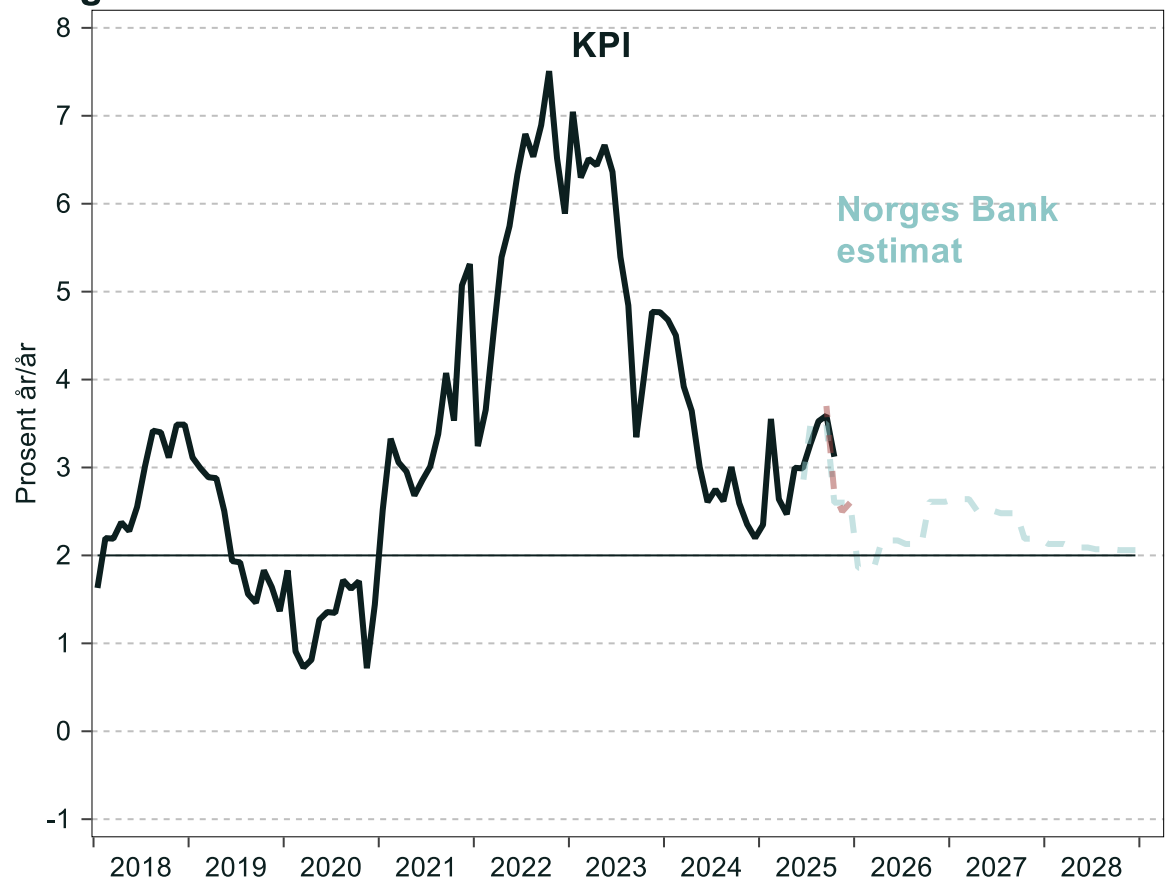


Kina - økonomisk sentiment



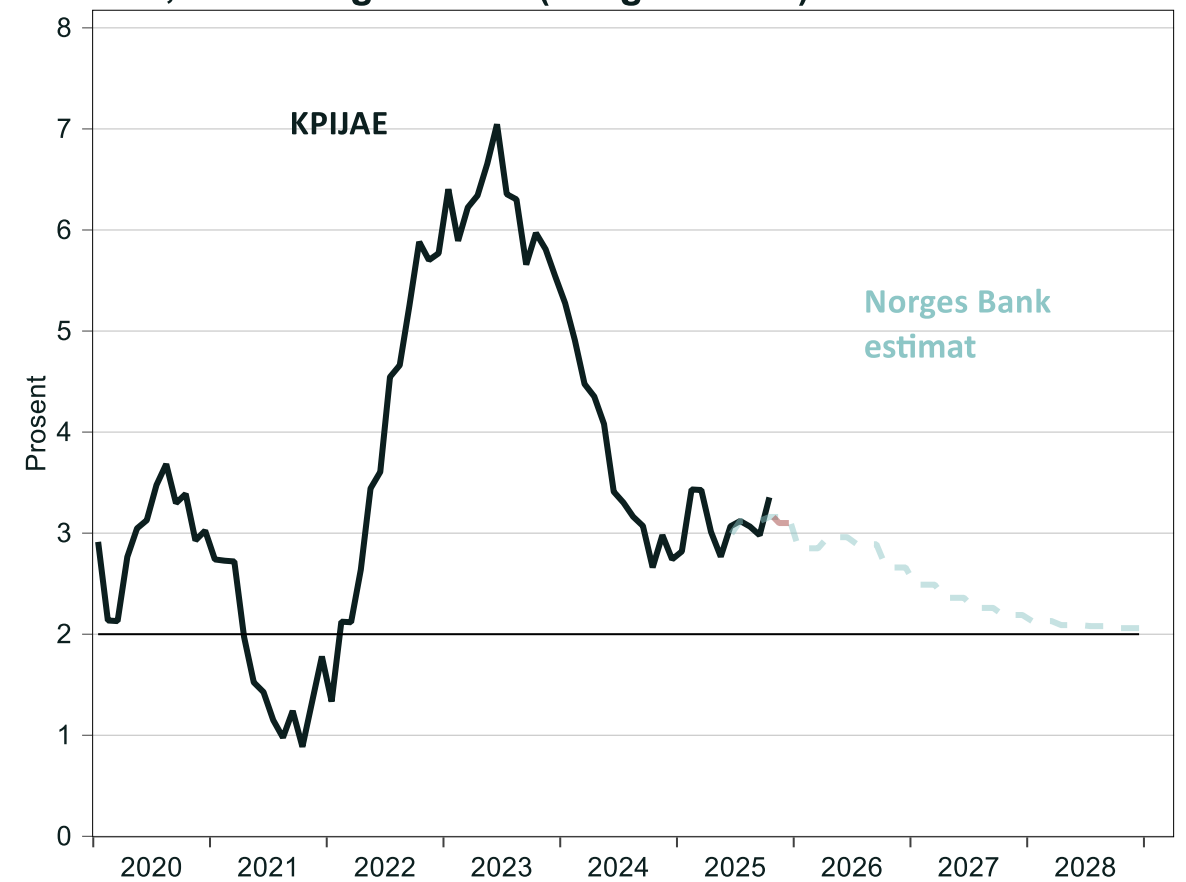
Norge: inflasjonen var sterkere enn sentralbanken ventet i oktober

Norge: KPI



kilde: Macrobond

KPIJAE, faktisk og estimat (Norges Bank)

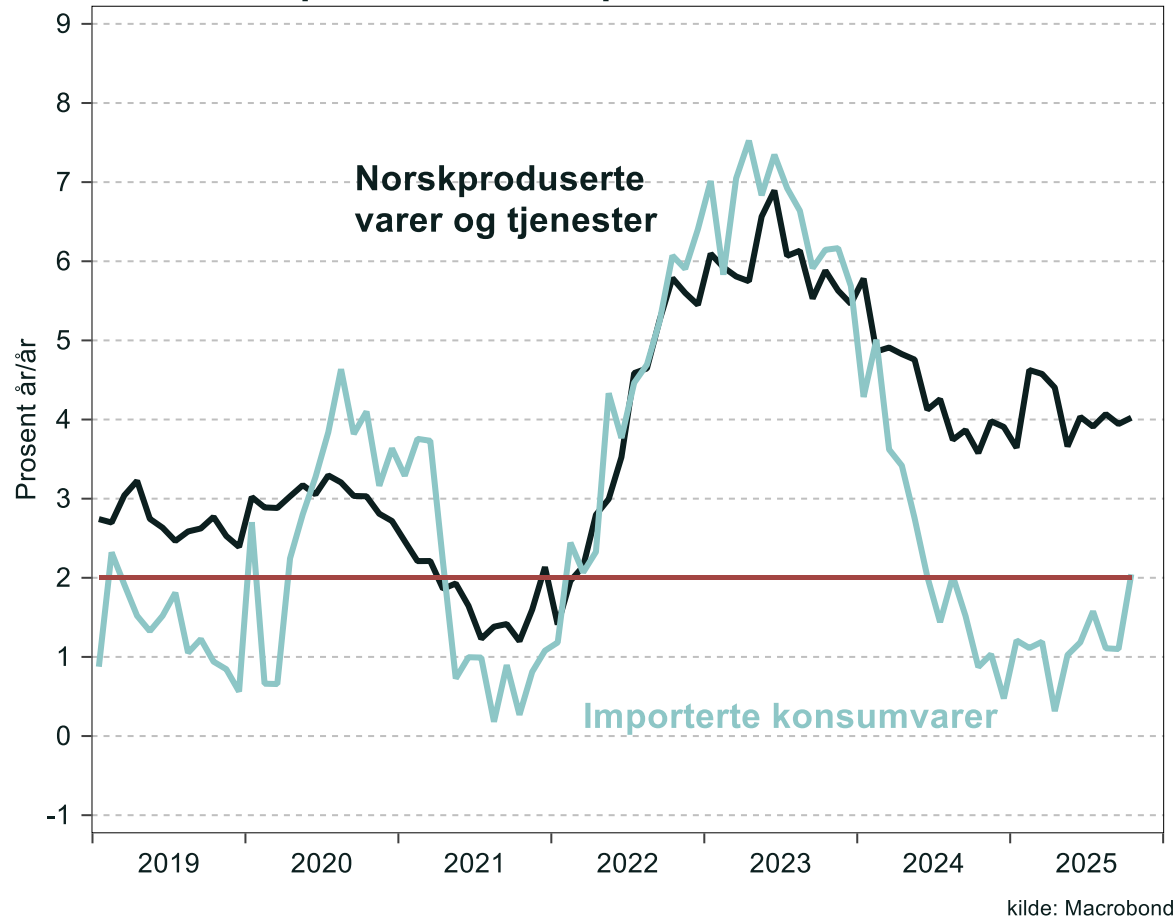


kilde: Macrobond

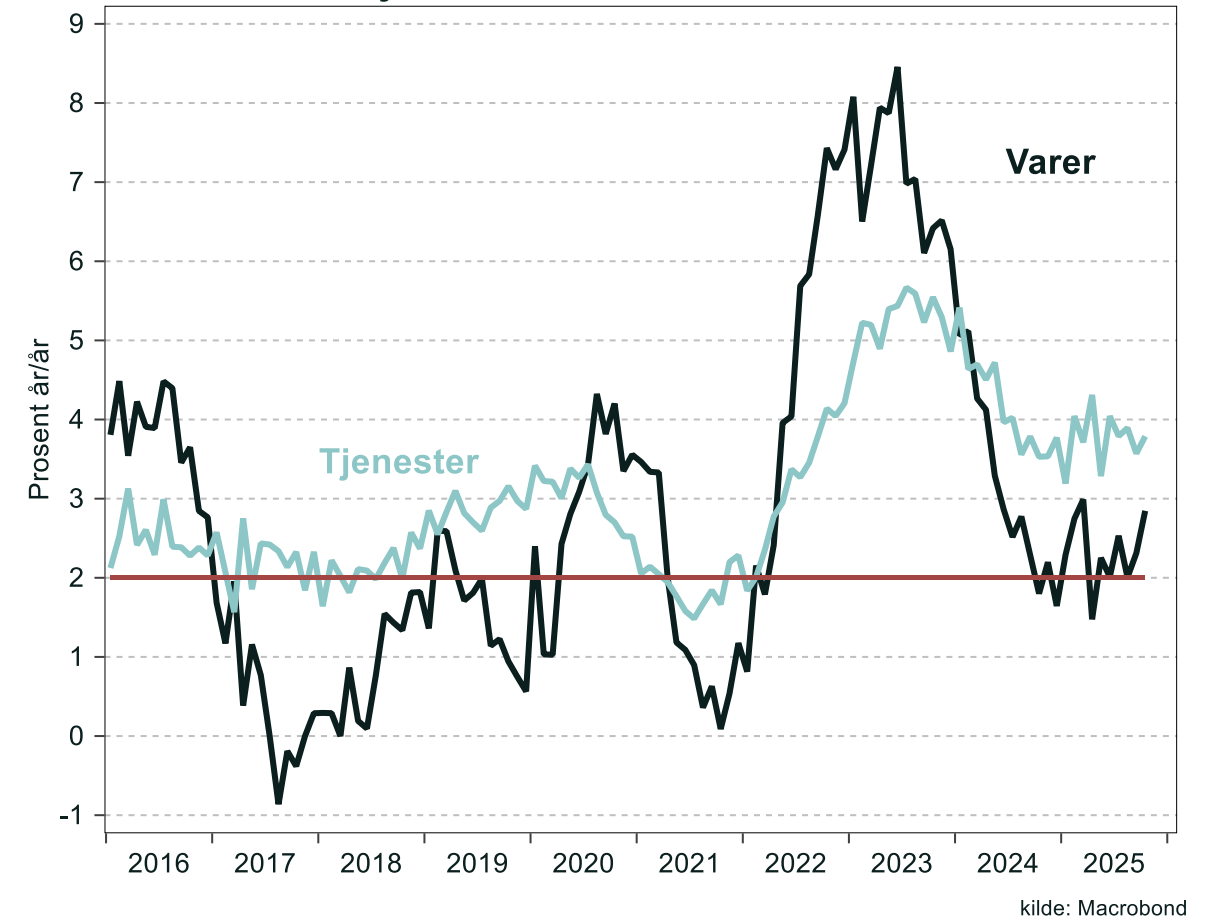


Norge: prisveksten på varer bidro til å trekke inflasjonen opp i oktober

KPI-JAE, norskprodusert vs importert

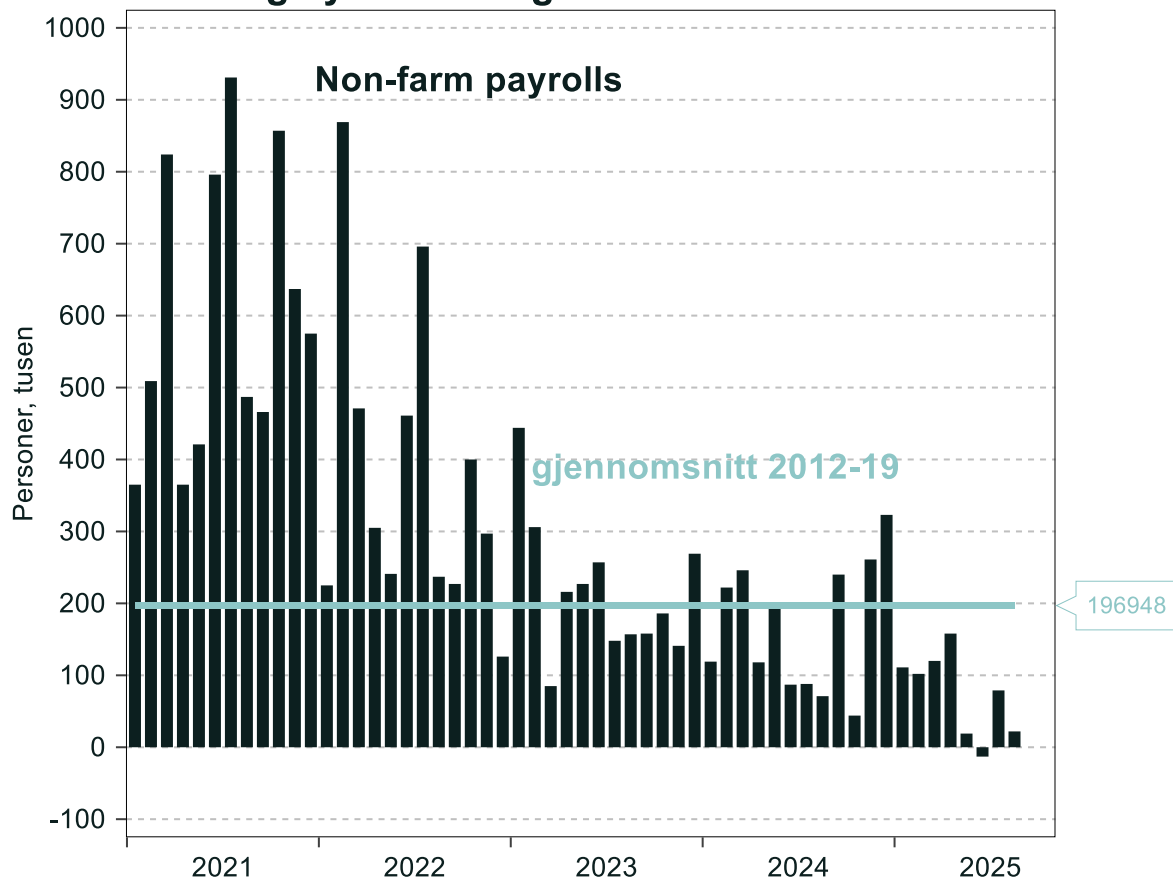


KPI-JAE, varer vs tjenester



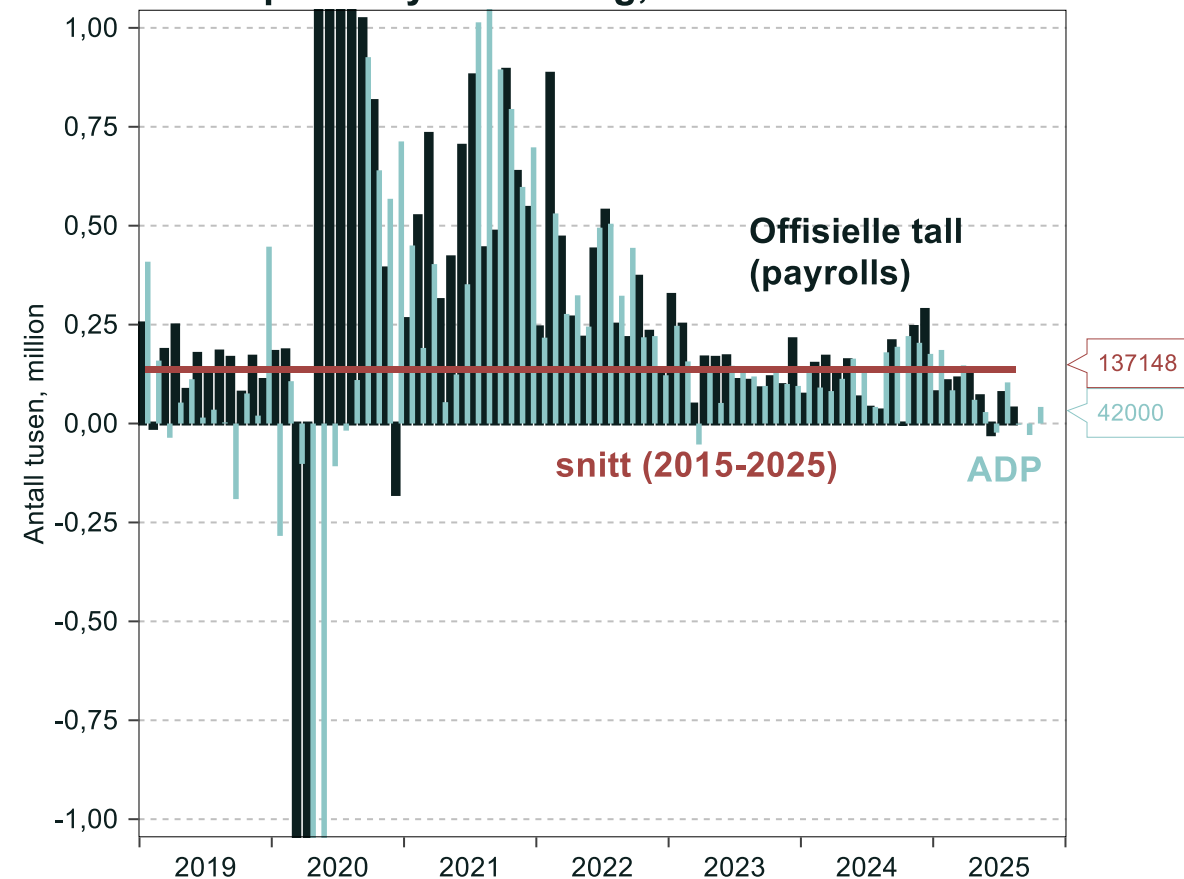
USA: sysselsettingsveksten har svekket seg over sommeren – septembertall denne uken

USA: Månedlig sysselsettingsvekst



kilde: Macrobond

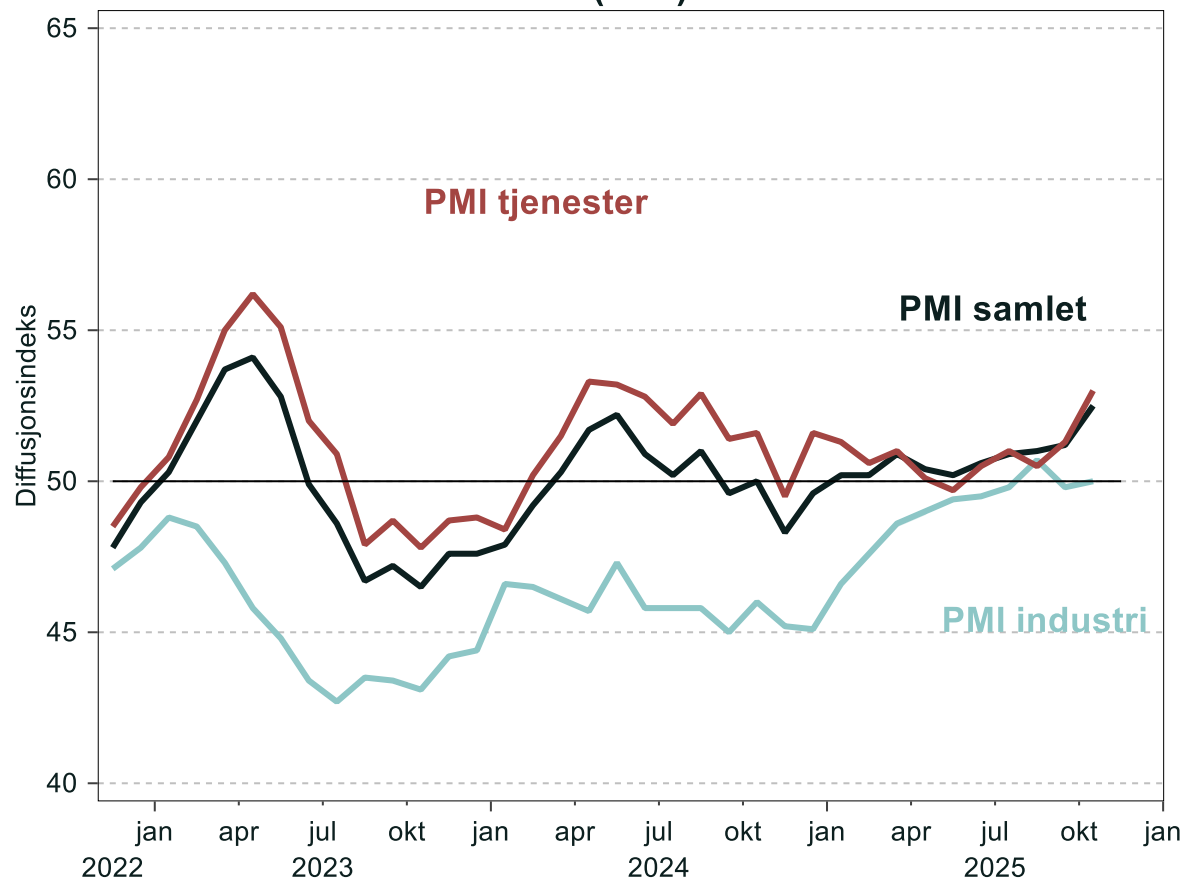
USA: vekst i privat sysselsetting, offisielle tall vs ADP



kilde: Macrobond

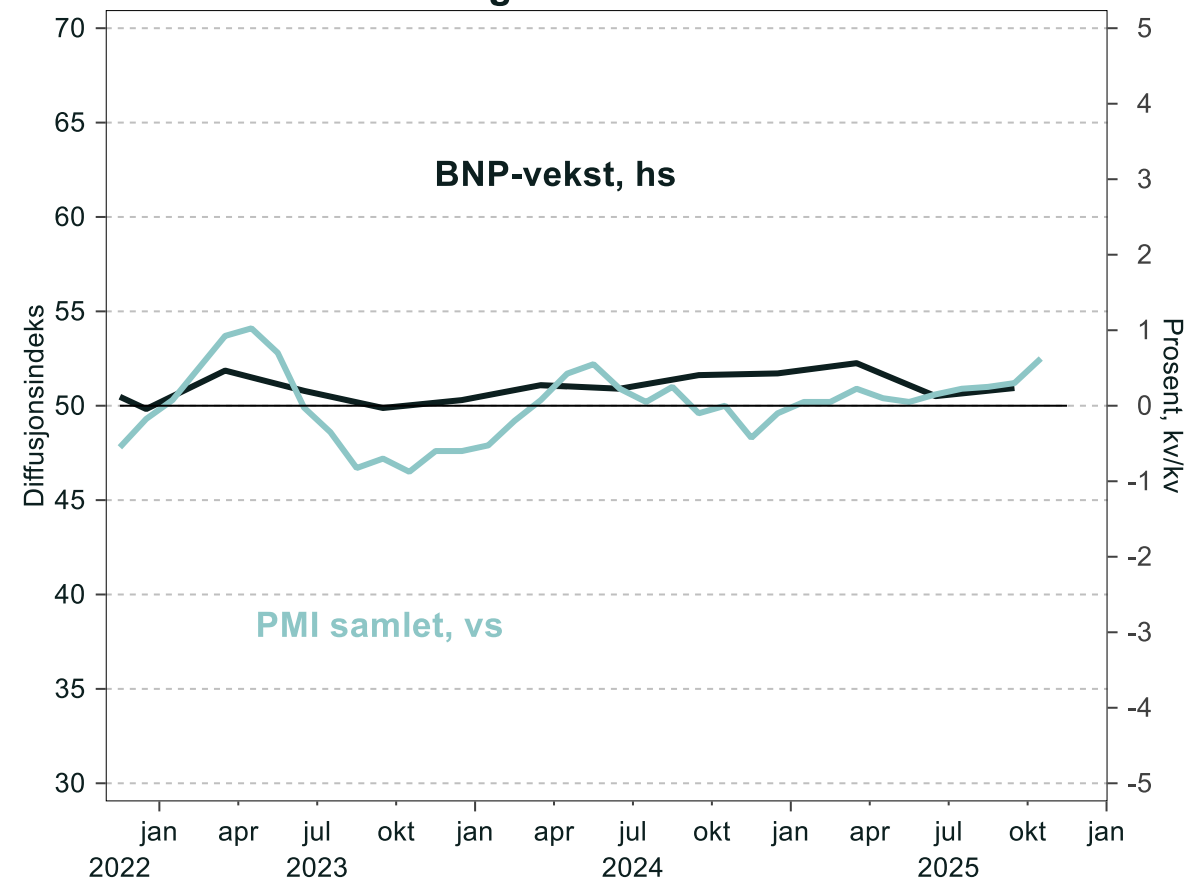
Eurosonen: sentimentet i tjenestesektoren har tatt seg litt opp i høst

Eurosonen: bedriftssentiment (PMI)



kilde: Macrobond

Eurosonen: BNP-vekst og PMI

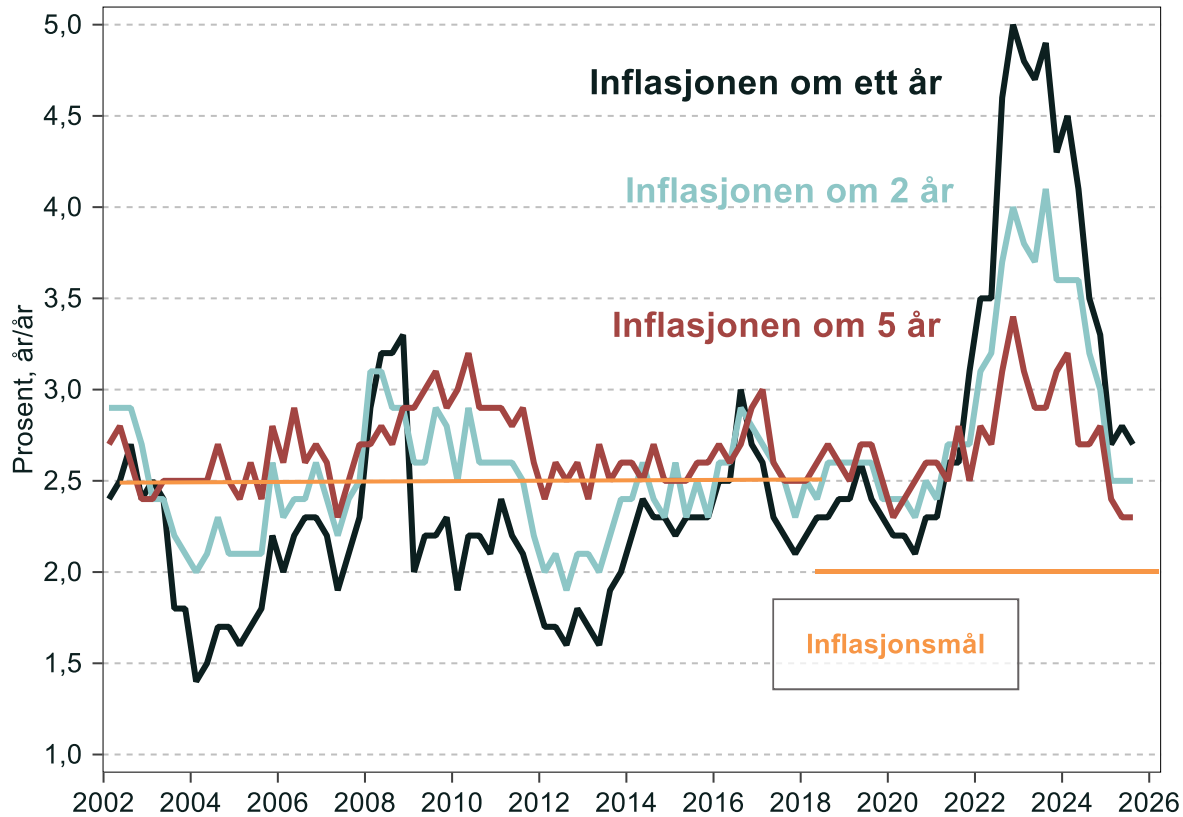


kilde: Macrobond

Norge: forventningsundersøkelsen har vist til fallende lønns- og prispress

Inflasjonsforventninger, partene i arbeidslivet

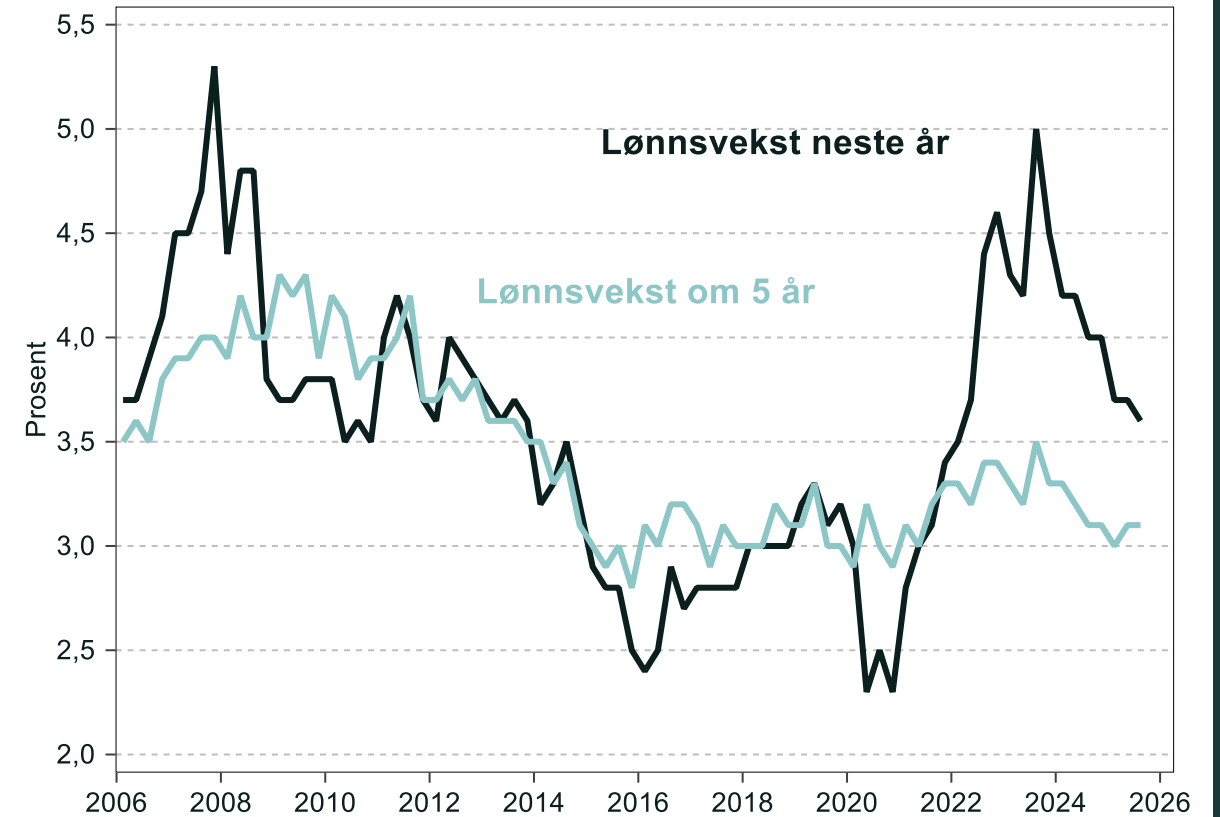
- Norges Banks forventningsundersøkelse



kilde: Macrobond

Forventet lønnsvekst neste år (partene i arbeidslivet)

- Norges Banks forventningsundersøkelse



kilde: Macrobond





www.akershuseiendom.no