



# Mandagsmakro

-høydepunkter og enkel analyse

Kari Due-Andresen

23.03.2026

Akershus Eiendom

## Globalt

Land	Begivenhet	Faktisk	Ventet	Forrige
USA	Fed rentebeslutning	3,75%	3,75%	3,75%
Eurosonen	ECB rentebeslutning	2,0%	2,0%	2,0%
Sverige	Riksbanken rentebeslutning	1,75%	1,75%	1,75%

kilde: Bloomberg

### Kommentar:

Fed holdt som ventet styringsrenten uendret i forrige uke. Til tross for at den pengepolitiske komiteens medianforventning til inflasjon i 2026 var revidert opp, forventes fortsatt ett rentekutt i år. Om krigen i Iran sa Fed kun at utsiktene var usikre. Markedet er ikke enige med Fed om at renten skal ned og priser nå inn en viss sannsynlighet for at Fed hever renten i år (side 10).

ECB holdt også renten uendret, i tråd med forventningene på forhånd. Ifølge sentralbanksjef, Lagarde, har man det ikke travelt med å endre renten nå, men står klar dersom det skulle trenge (side 11).

Riksbanken holdt både styringsrenten og renteprognosen uendret. Sentralbanken venter at renten blir holdt uendret en god stund, men sa at utsiktene var usikre som følge av krigen i Midtøsten (side 12).

Globale aksjebørser falt videre på frykt for en eskalerende krig i Midtøsten, mens Oslo Børs steg. Oljeprisen (Brent) fortsatte sin oppgang og handles nå på 113 USD/fat, men norske kroner var likevel lite endret. Lange renter trakk markert opp (side 5-9).

**Hva betyr dette:** Sentralbankene er genuint usikre på hva krigen i Midtøsten vil ha å si for økonomi og renter. Et nøkkelord er varighet. Dersom krigen er relativt raskt over, kan sentralbankene se mer igjennom forstyrrelsene. Men jo lenger krigen varer og energiprisene holdes høye, desto mer vil inflasjon, realøkonomi og renter påvirkes.

## Norge

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

Norges Banks regionale nettverksundersøkelse, 1.kvartal

kilde: Bloomberg

### Kommentar:

Ifølge bedriftene i Norges Banks regionale nettverk hadde samlet produksjonsvekst holdt seg oppe rundt 0,3% i 1.kvartal. Framover ventet bedriftene samlet en viss bedring. Sysselsettingsveksten hadde holdt seg uendret siden 4.kvartal, men var ventet å bedre seg litt kommende kvartal. Imidlertid er det fortsatt store ulikheter mellom bransjene. Aktiviteten er på vei ned innenfor leverandørbransjen, og oljeleverandørene hadde revidert sine forventninger til produksjon videre ned. På den andre siden hadde varehandelen og bygg/anlegg revidert sine vekstforventninger opp. I tjenestesektoren og eksportindustrien ventet bedriftene fortsatt god vekst det kommende kvartalet. Ifølge bedriftene hadde kapasitetsutnyttelsen avtatt litt i 1.kvartal, og forventningene til lønnsvekst hadde også avtatt noe. Bedriftenes forventninger til lønnsvekst er på linje med sentralbankens prognoser for i år, men noe høyere for neste år (side 13).

**Hva betyr dette:** Samlet sett tilsier rapporten fra Norges Banks regionale nettverk at bedriftene klarer seg ganske så godt, og forventningene til lønnsvekst avtar relativt langsomt. Trolig vil dette bidra til at Norges Bank løfter sin renteprognose denne uken (se neste side).



## Globalt

Land	Begivenhet	Faktisk	Ventet	Forrige
USA	PMI industri (mar.)	--	51,2	51,6
Eurosonen	PMI industri (mar.)	--	49,6	50,8

Kilde: Bloomberg

### Kommentar:

Denne uken får vi marstall for bedriftssentiment både fra USA og Europa. Det store spørsmålet blir hvordan bedriftene vurderer forholdene for produksjon, sysselsetting og prisvekst i lys av konflikten i Midtøsten.

I USA har sentimentet i tjenestesektoren svekket seg fra høye nivåer, men lå fortsatt i positivt territorium med god margin i februar. I industrien har sentimentet holdt seg stabilt positivt de siste månedene. Samlet sett var bedriftssentimentet i februar forenlig med fortsatt robust vekst i amerikansk økonomi. Konsensusforventningen er at bedriftssentimentet har vært lite endret i mars (side 14).

I eurosonen har sentimentet i tjenestesektoren holdt seg positivt på moderate nivåer de siste månedene. Sentimentet i industrien tok seg opp i positivt territorium i februar etter å ha vært negativt i lengre tid. Samlet sett var bedriftssentimentet i februar forenlig med svakt positiv vekst i BNP. Konsensusforventningen er at sentimentet har svekket seg igjen i februar og at industrisentimentet har falt tilbake ned i negativt territorium (side 15).

**Hva betyr dette:** Hvordan bedriftene vurderer de økonomiske utsiktene i lys av krigen i Midtøsten blir spennende å se. Økonomien i eurosonen er mer avhengig av energiimport enn USA, og bedriftene i eurosonen vil trolig rammes hardere dersom krigen i Midtøsten varer ved og energiprisene holdes høye.

## Norge

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

kilde: Bloomberg

### Kommentar:

Norges Bank har rentemøte denne uken, og konsensusforventningen er at styringsrenten holdes uendret på 4%. Imidlertid vil sentralbanken trolig revidere renteprognozen opp, og indikere mulighet for renteheving i løpet av året.

I desember presenterte Norges Bank en renteprognoze som innebar 1-2 rentekutt i 2026. På sitt januarmøte sa også sentralbanken at de så for seg å kutte renten i år. Siden den tid har vi imidlertid fått to inflasjonstall som viser at kostnads- og prispresset her til lands er vesentlig høyere enn Norges Bank ventet. Samtidig har vi fått 1.kvartalsrapporten fra Norges Banks regionale nettverk, som viser at det samlet sett står ganske bra til med norske bedrifter og at sysselsettingsveksten er stabil. Dette i seg selv kunne være nok til å avlyse 1-2 rentekutt i år. Når vi nå i tillegg har fått krig i Midtøsten og en markant oppgang i energipriser, øker faren for at inflasjonen tar seg opp, fra et allerede for høyt nivå. Trolig er det for tidlig for sentralbanken å sette opp renten allerede nå, men antakelig vil de ønske å varsle at renten kan bli hevet i tiden som kommer. I rentemarkedet prises det inn ca 20% sannsynlighet for at renten heves allerede denne uken, og i juni er en renteheving fullt priset inn (side 9).

**Hva betyr dette:** Sentralbankenes lærdom fra energikrisen på 1970-tallet er at det kan bli svært kostbart for samfunnet å la inflasjonen bli for høy. Det vil si at dersom krigen blir mer langvarig og energiprisene holder seg høye over tid, så vil sentralbankene trolig ha mest fokus på inflasjonen i starten og legge mindre vekt på at økonomien svekkes av høye priser og renter. Antakelig vil arbeidsledigheten måtte ta seg opp en god del før dette blir hovedfokus for sentralbankene. Det betyr at jo lengre energiprisene holder seg høye, desto mer sannsynlig blir det med renteheving fra Norges Bank og andre sentralbanker i tiden som kommer.



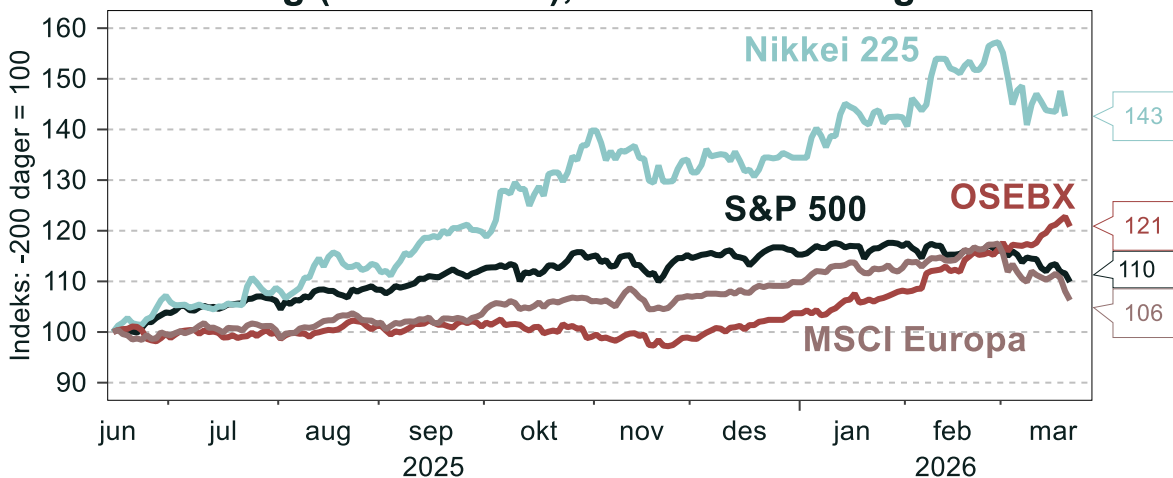


# Grafer

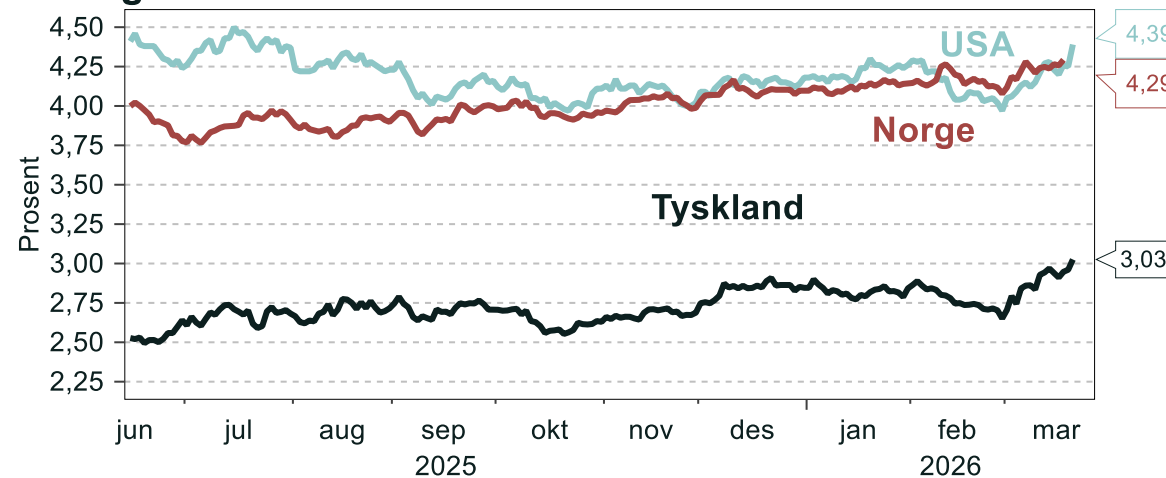


# Finansmarkeder

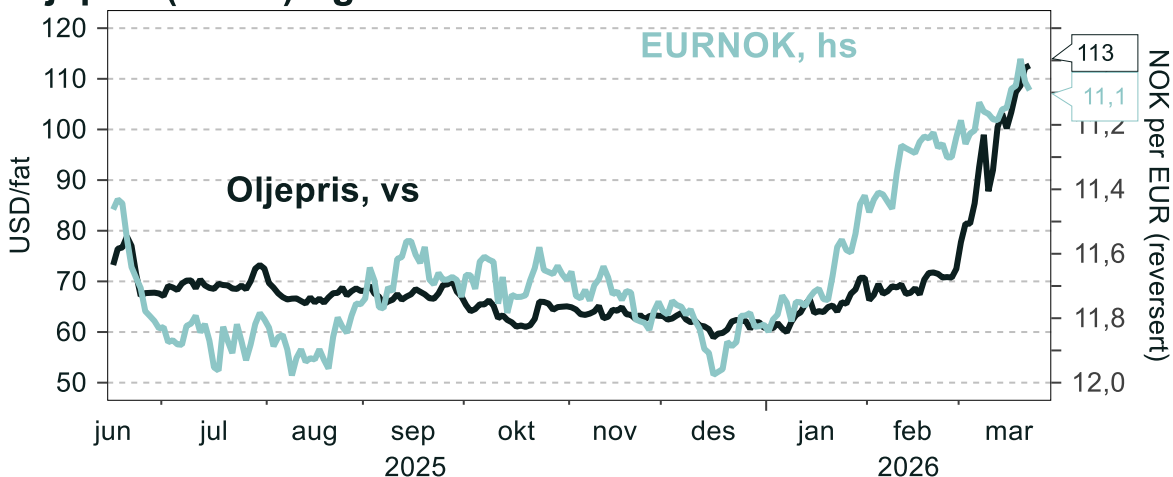
### Totalavkastning (lokal valuta), rebasert -200 dager



### 10-årige statsrenter

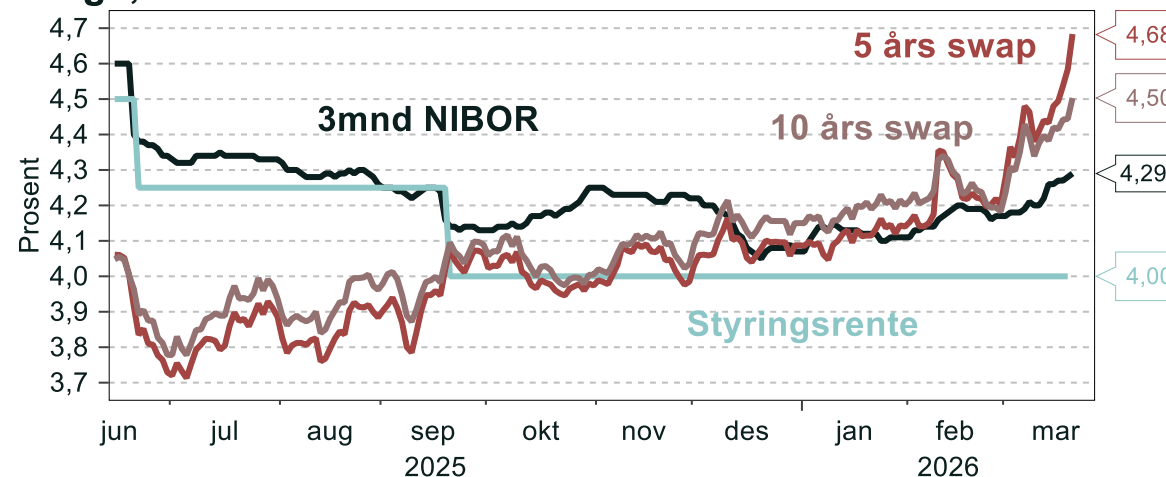


### Oljepris (Brent) og EURNOK



kilde: Bloomberg og Macrobond

### Norge, markedsrenter

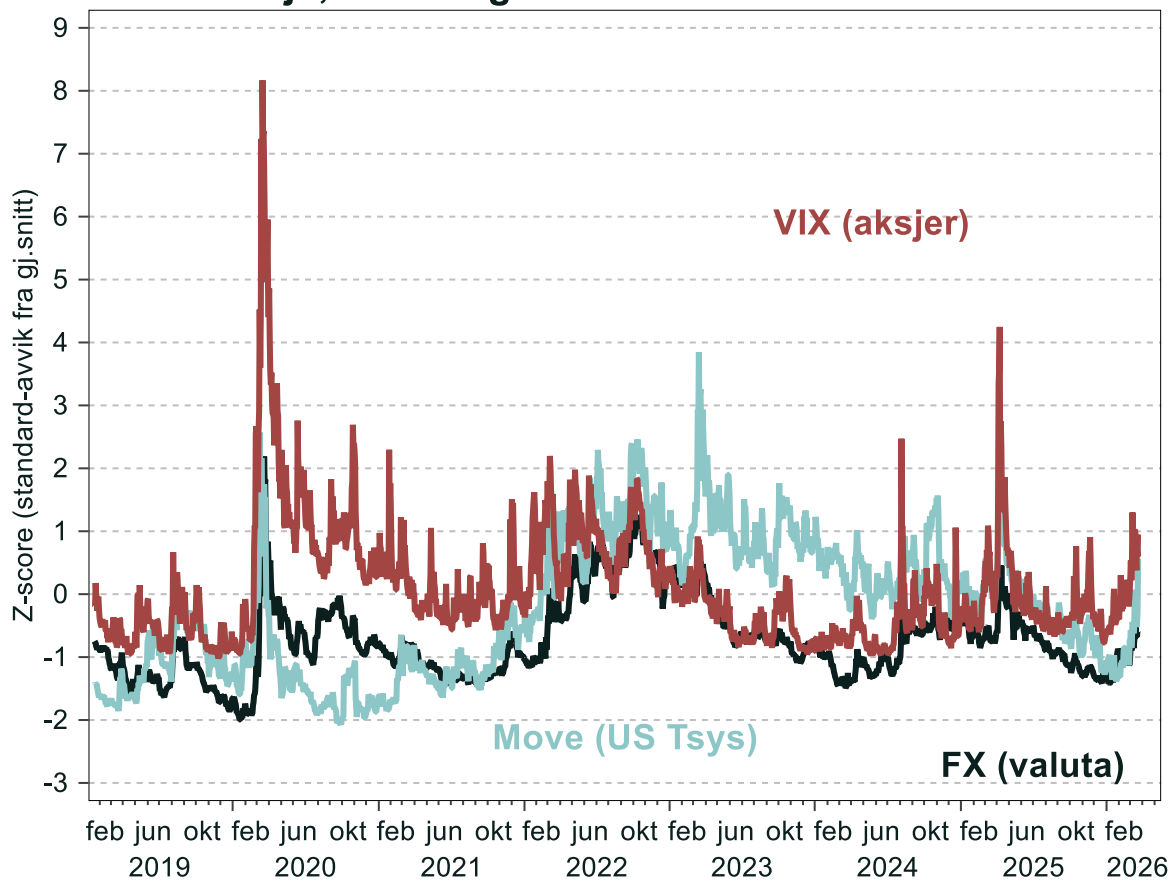


kilde: Bloomberg og Macrobond



# Risikosentimentet holdt seg svakt i forrige uke

## Volatilitet i aksje, rente- og valutamarkedet



kilde: Macrobond

## USD indeks

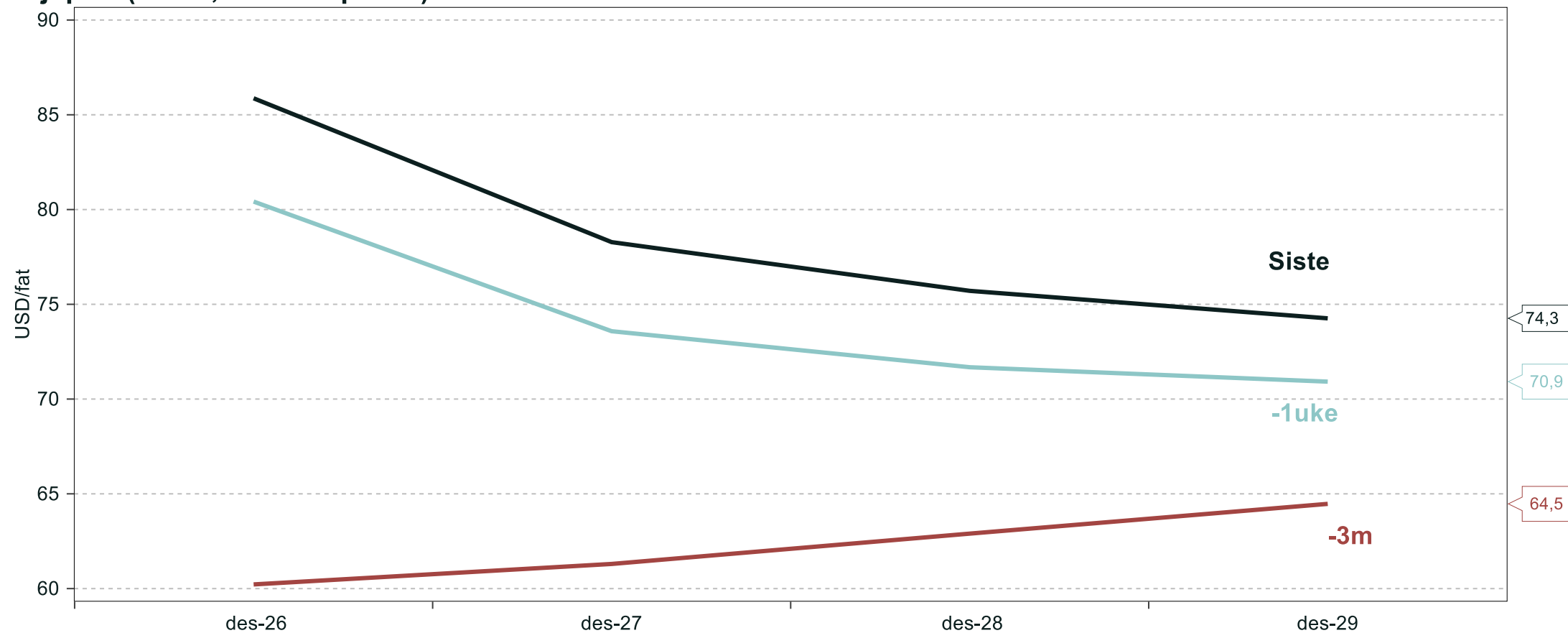


kilde: Macrobond



## Fremtidsprisene på olje tok seg videre opp i forrige uke

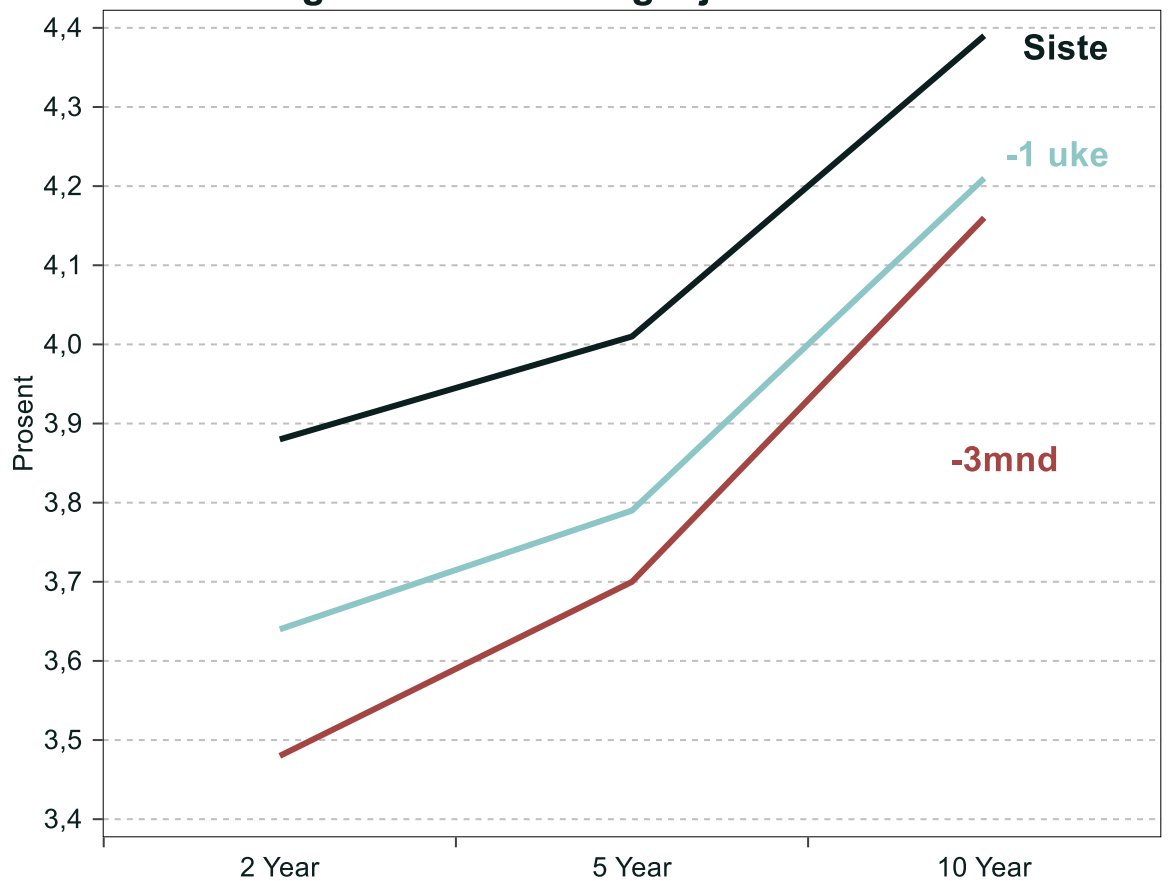
### Oljepris (Brent, fremtidspriser)



kilde: Macrobond

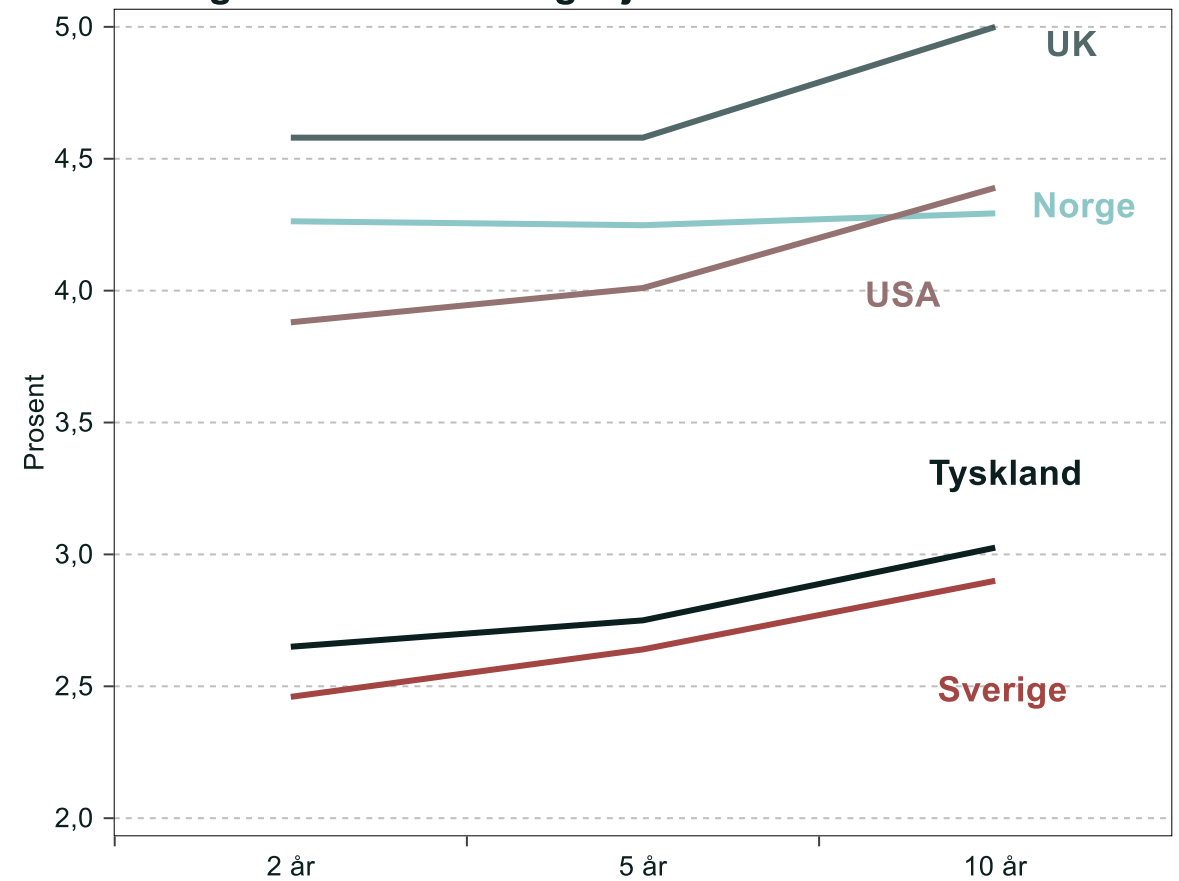
# Globalt: markert videre renteoppgang i forrige uke

## USA: avkastningskurve statsobligasjoner



kilde: Macrobond

## Avkastningskurver statsobligasjoner



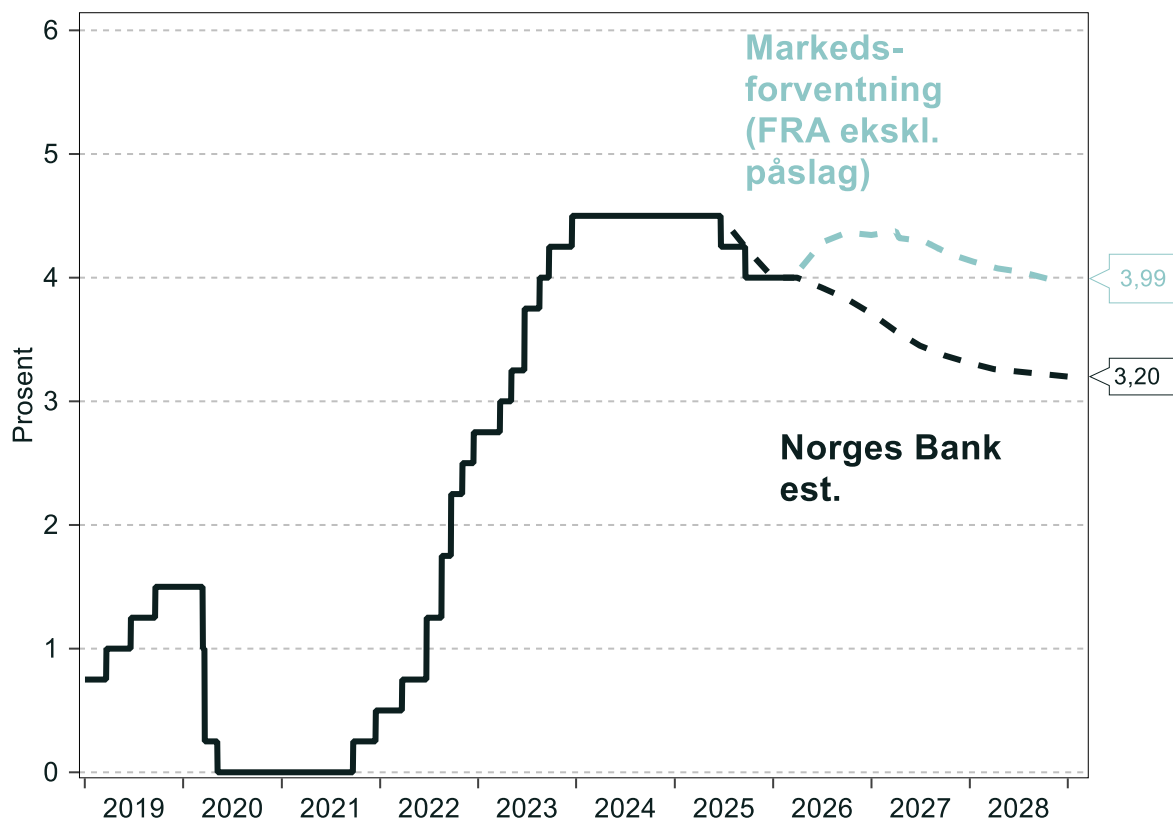
kilde: Macrobond



# Norge: renteforventninger

## Forventninger til styringsrente

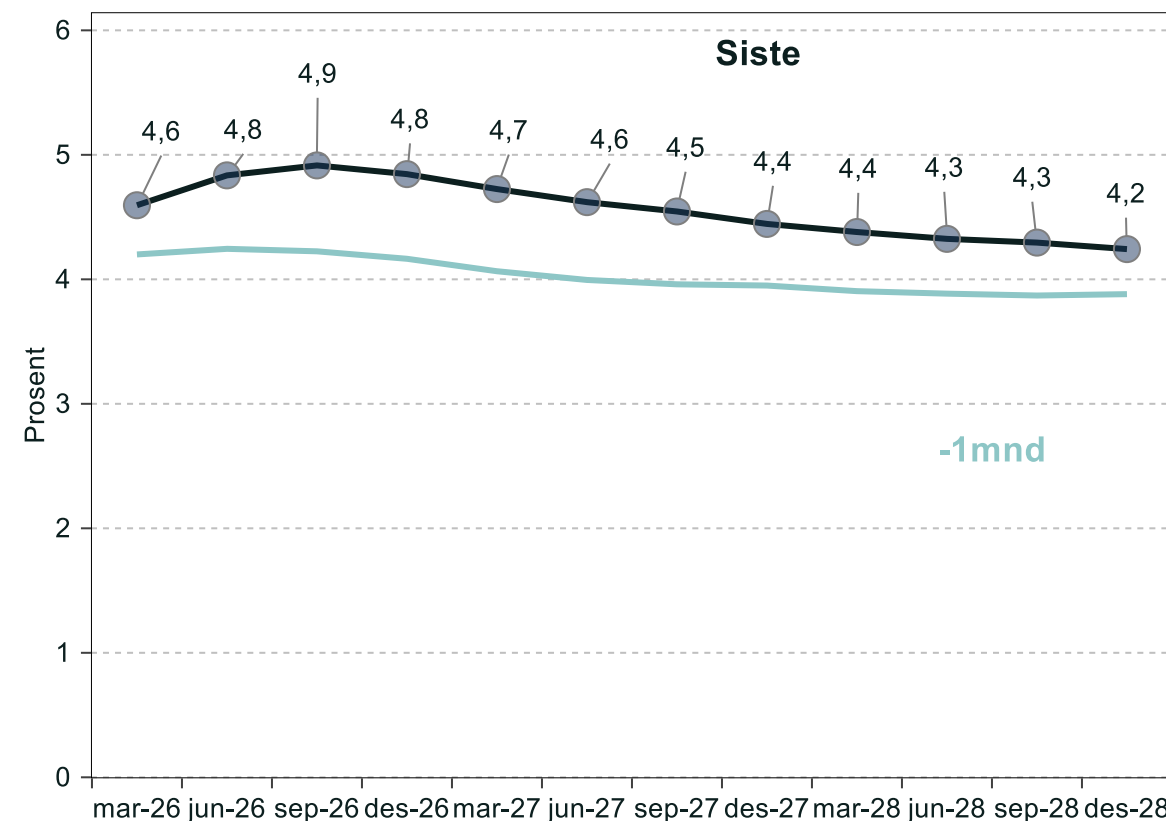
- Norges Bank vs markedsprising



kilde: Bloomberg og Norges Bank

## Forventninger til NIBOR fram i tid

- FRA-renter

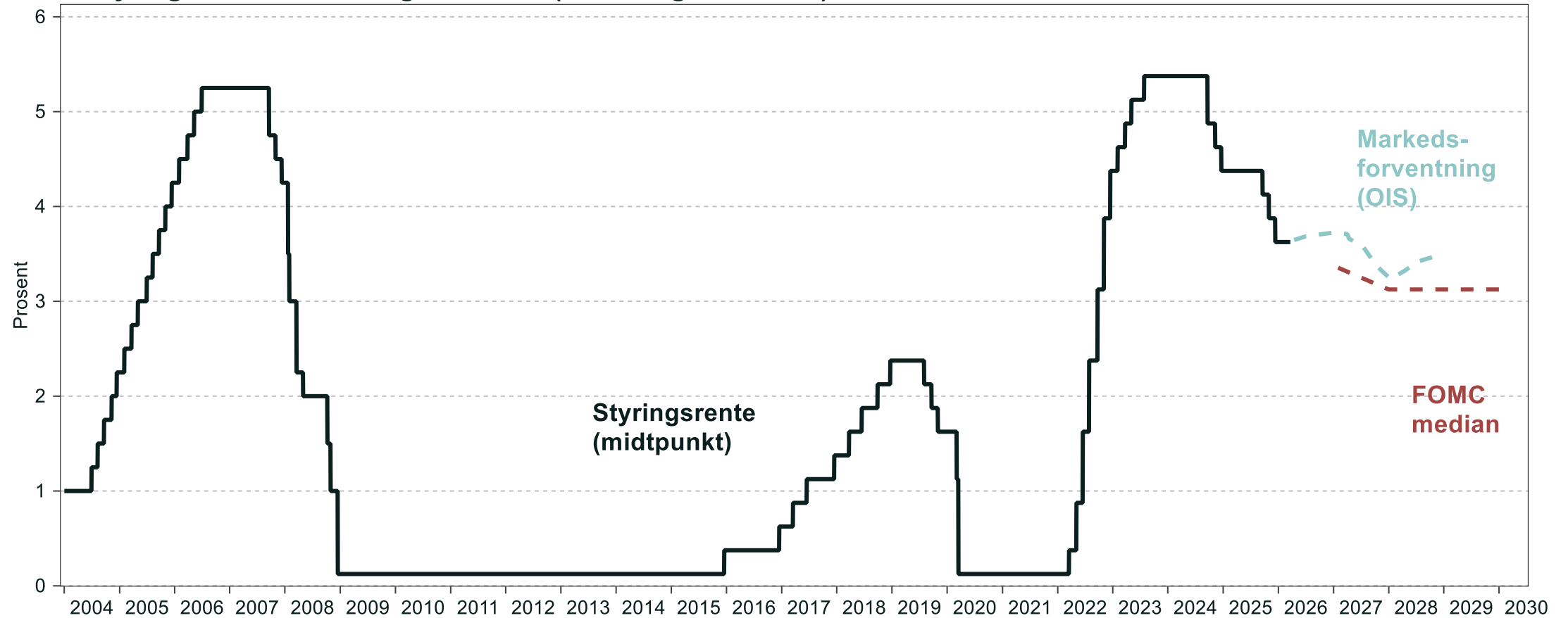


kilde: Macrobond



# USA: Fed holdt renten uendret og tror fortsatt på rentekutt i år

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

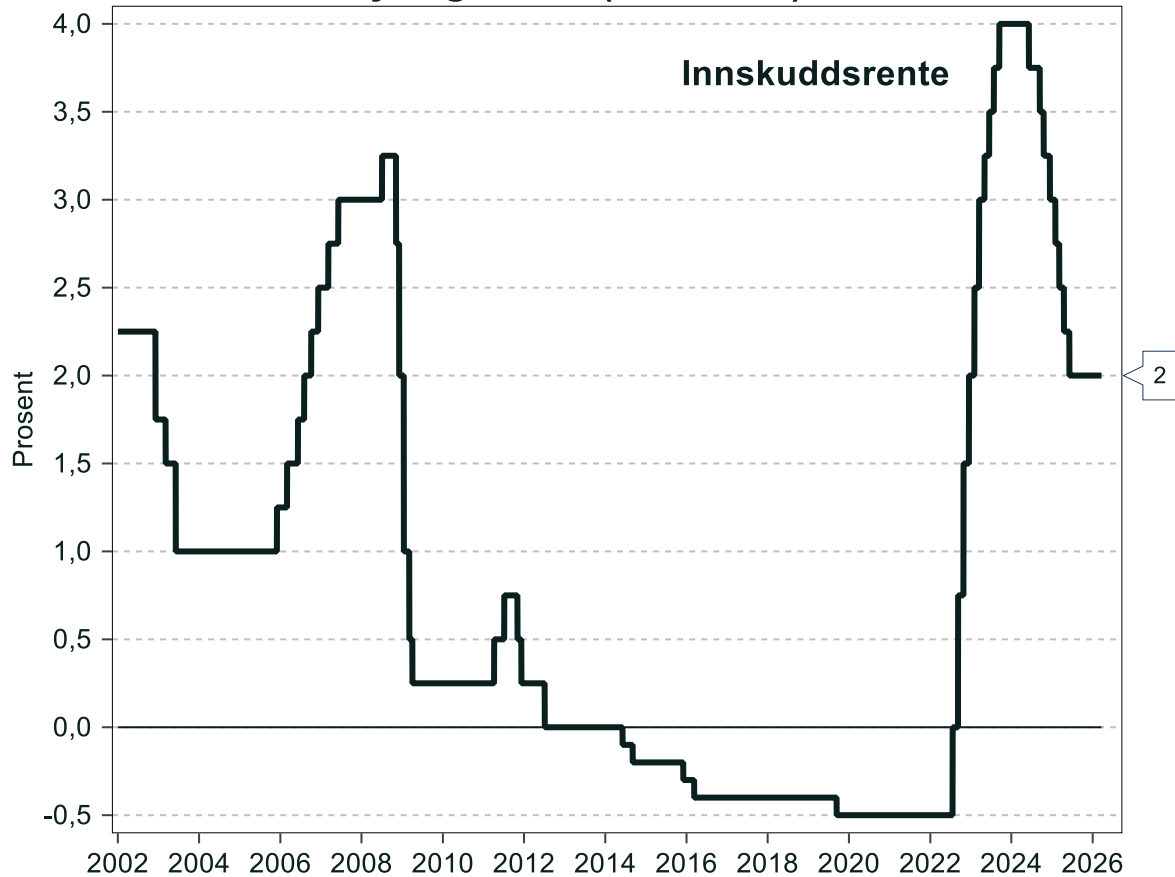


kilde: Macrobond



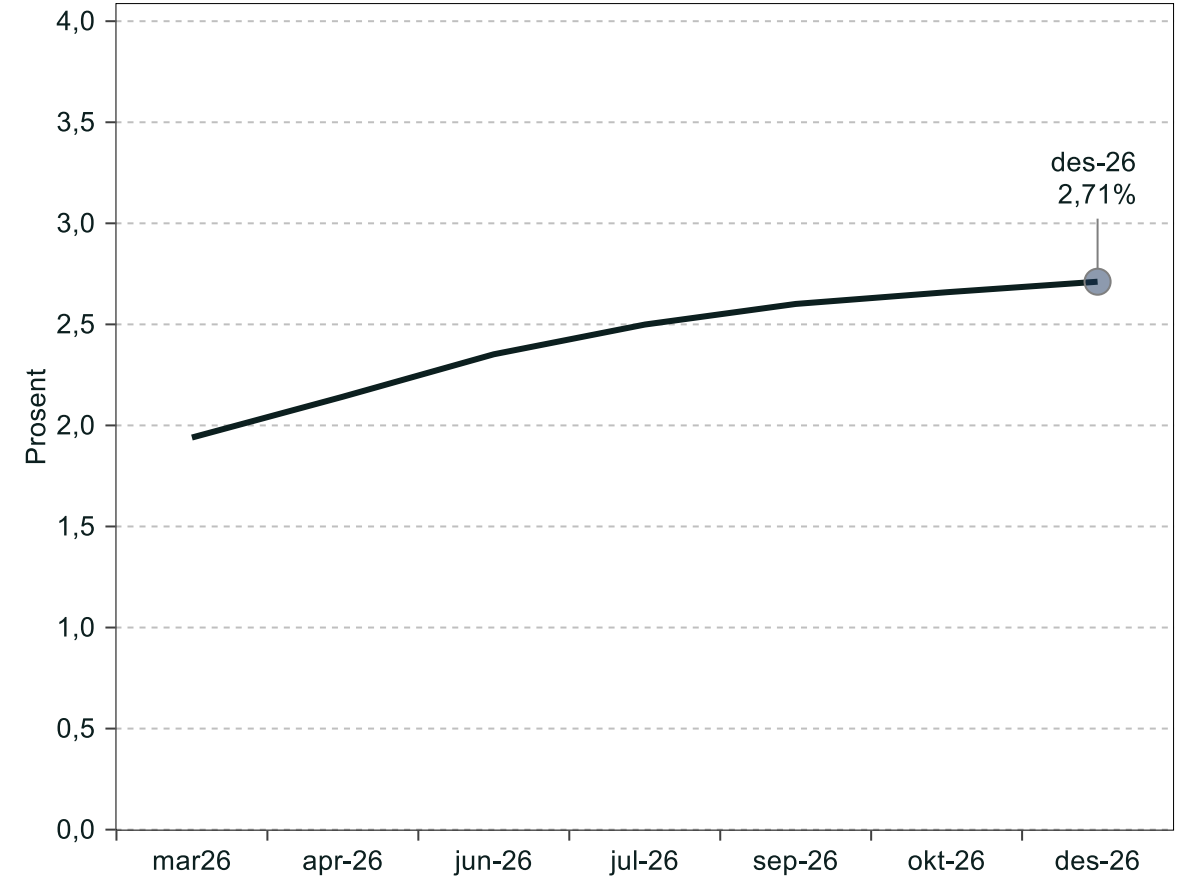
# Eurosonen: ECB holdt renten uendret og sa de vil vente og se framover

## Eurosonen: ESB styringsrente (innskudd)



kilde: Macrobond

## Eurosonen - forventning til styringsrente (OIS)

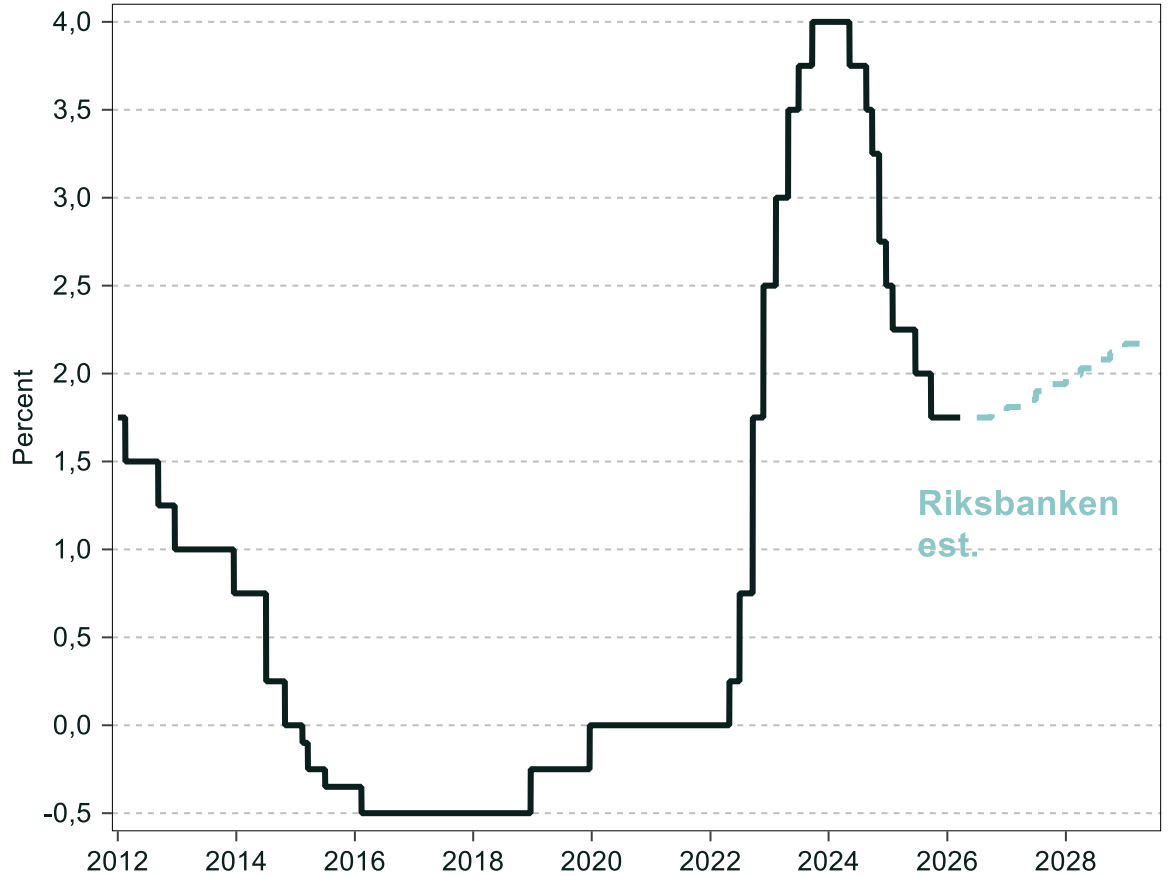


kilde: Bloomberg



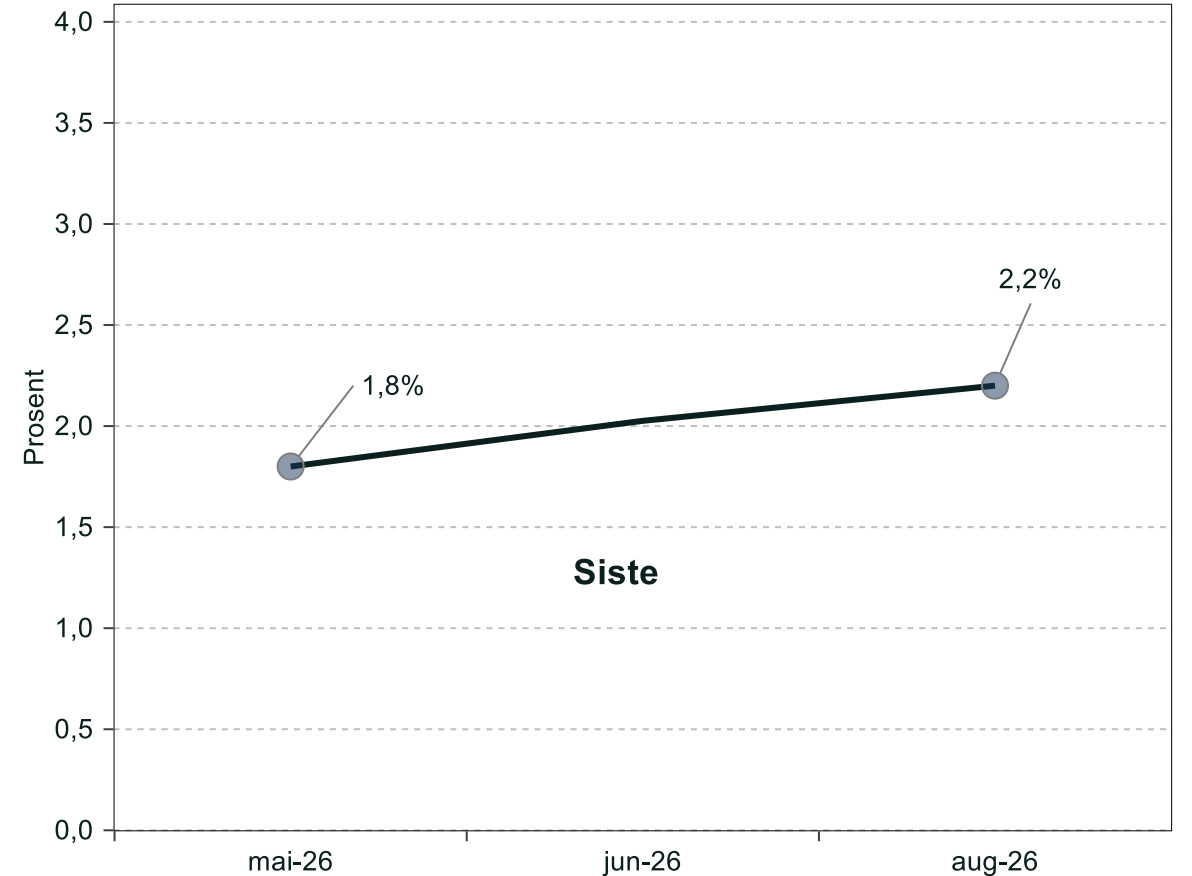
# Sverige: Riksbanken holdt renten i ro og sa utsiktene er usikre

### Sverige: styringsrente, inkl Riksbankens prognose



Source: Macrobond

### Sverige - forventning til styringsrente (OIS)



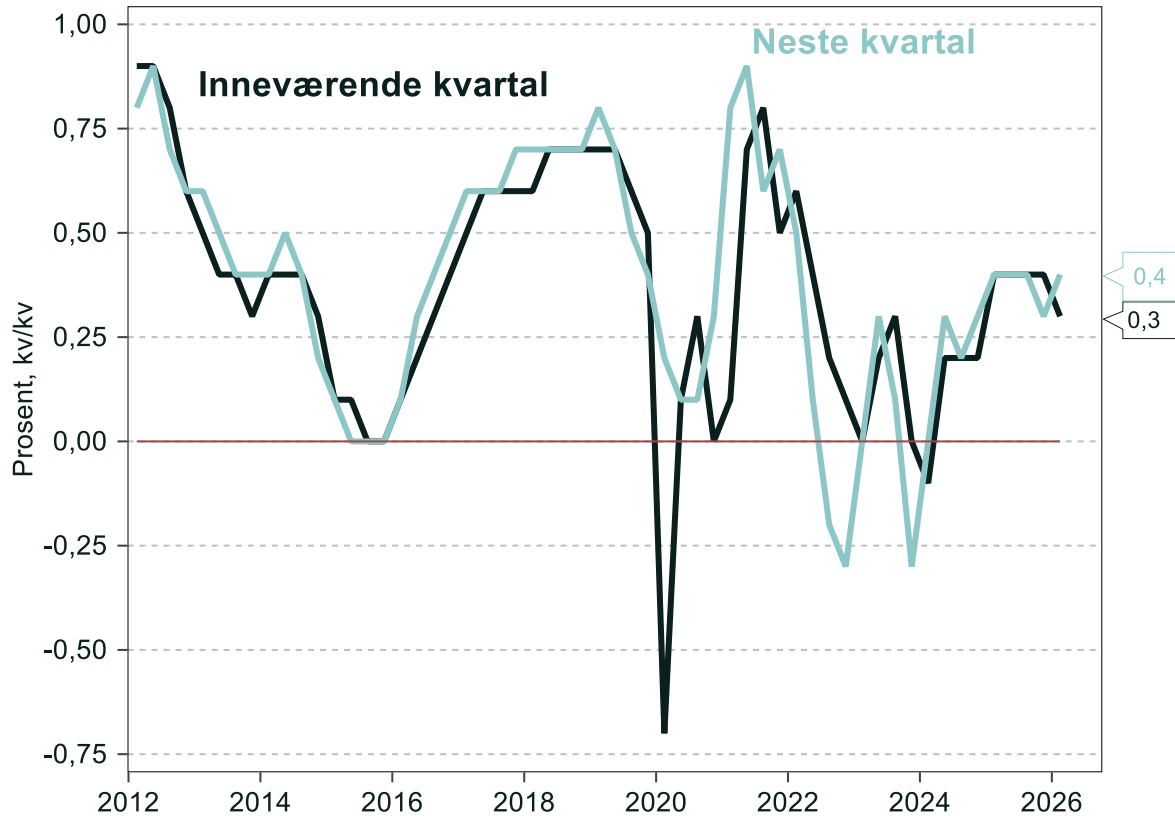
kilde: Bloomberg



# Norge: Norges Banks regionale nettverk tilsier at det går relativt bra med norske bedrifter

## Produksjon

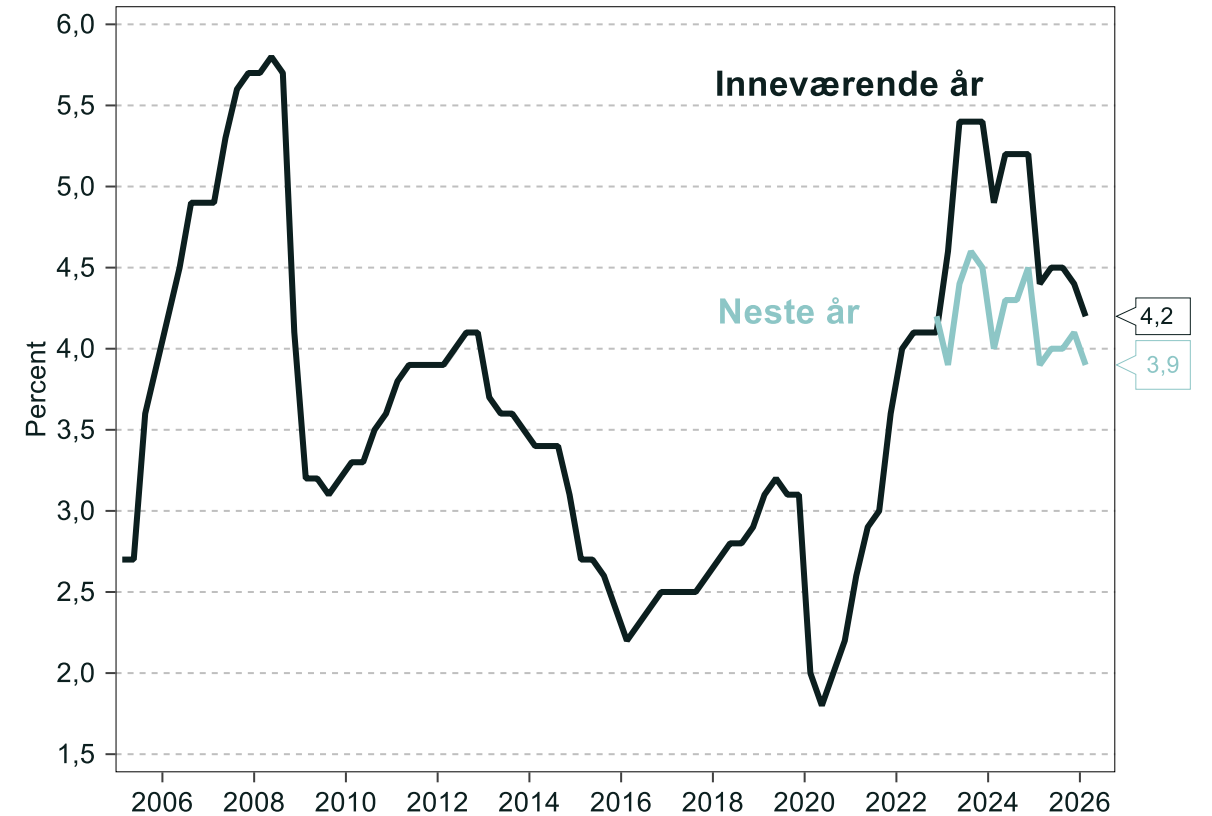
- Norges Banks regionale nettverk



kilde: Macrobond

## Lønnsvekst, inneværende og neste år

- Norges Banks regionale nettverk

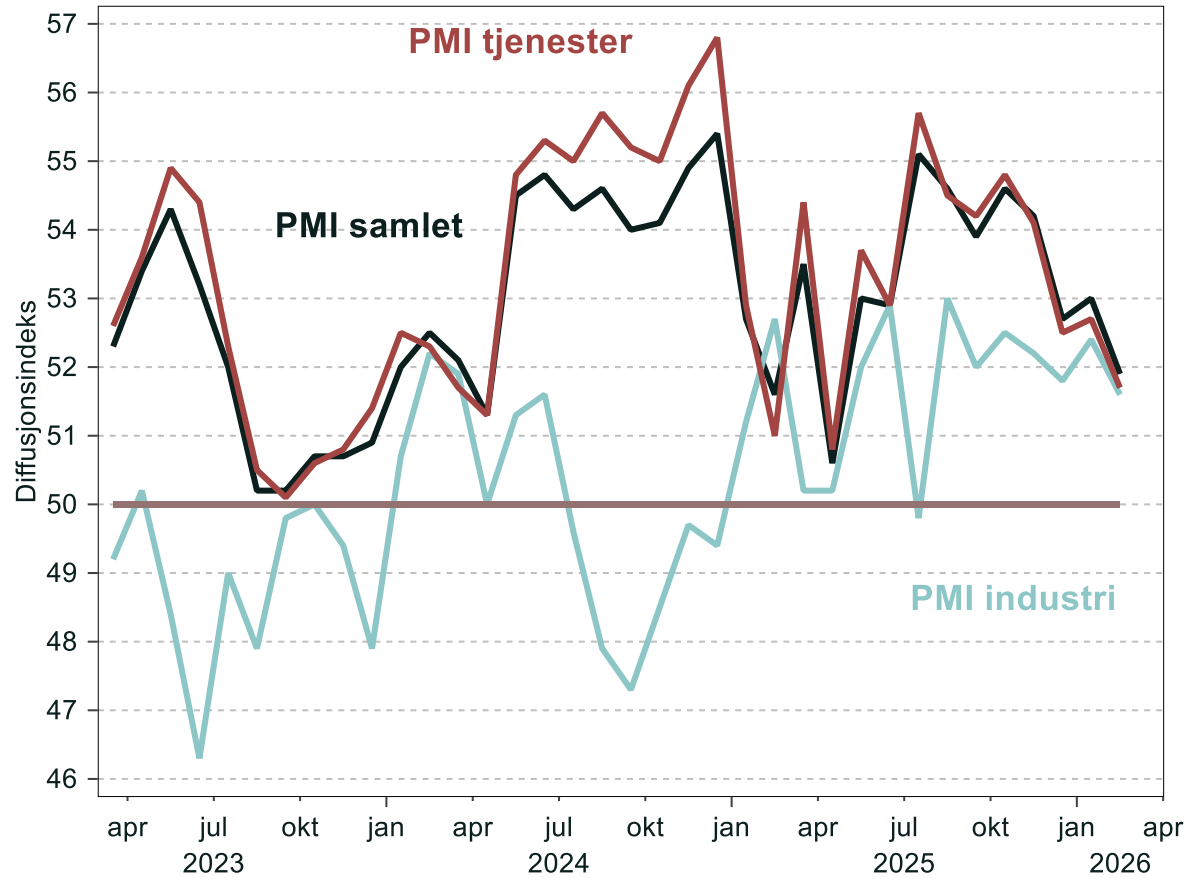


kilde: Macrobond



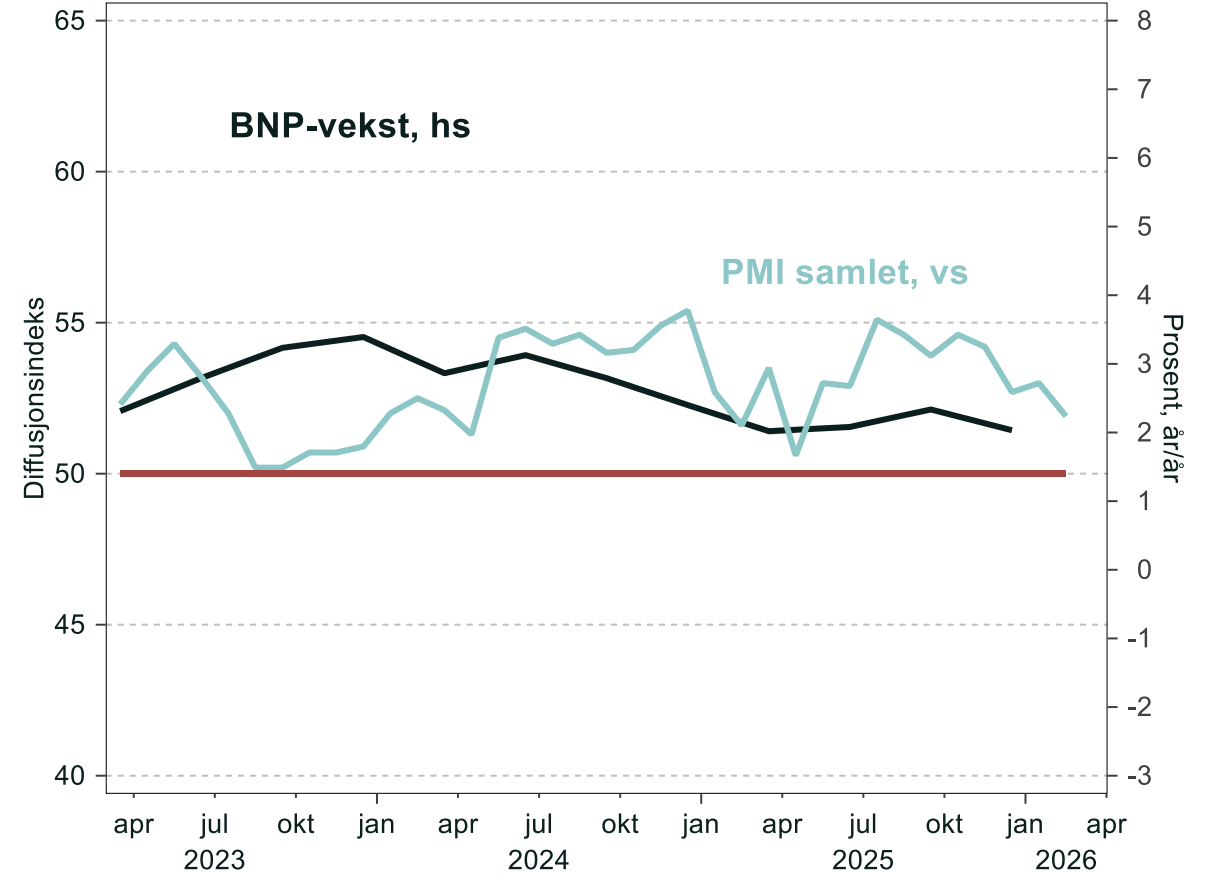
# USA: bedriftene var robuste før krigen i Midtøsten - hva sier de nå..?

**USA: PMI**



kilde: Macrobond

**USA: Sentiment (PMI) og BNP**

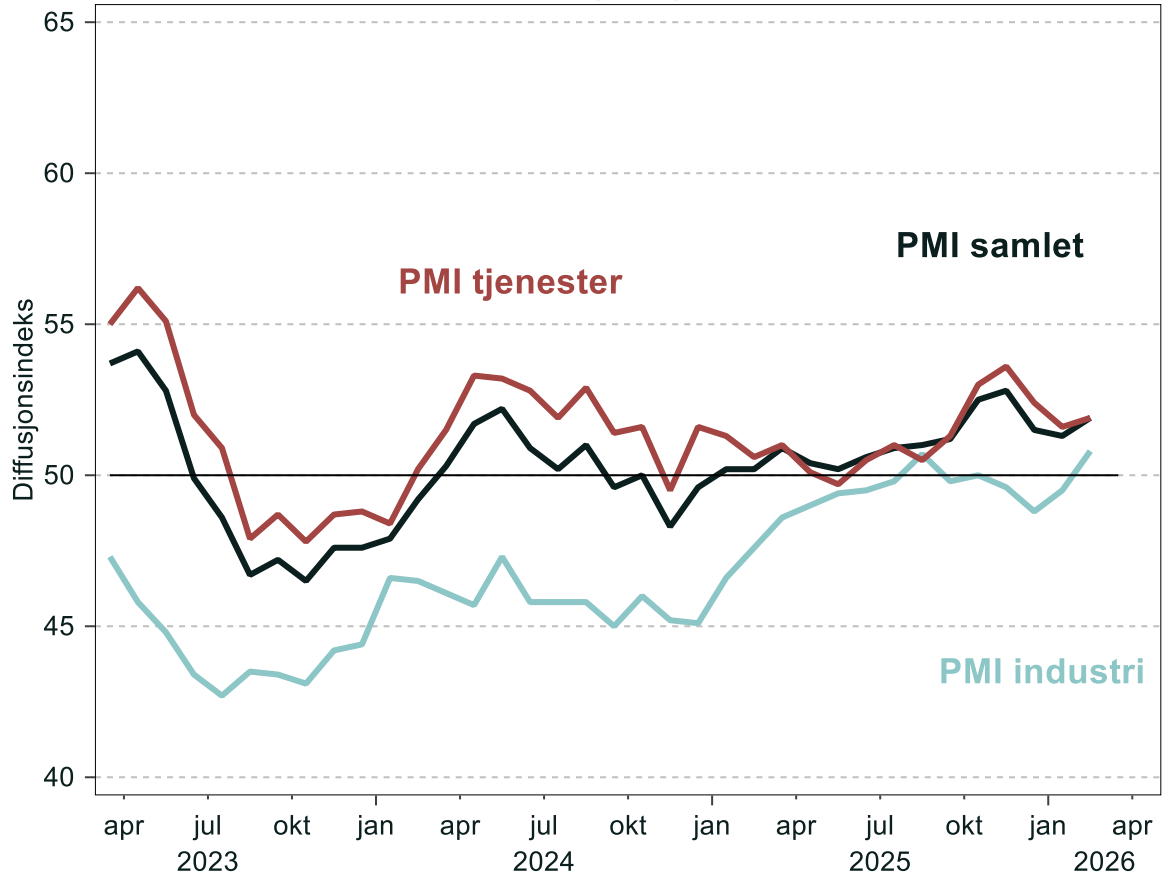


kilde: Macrobond



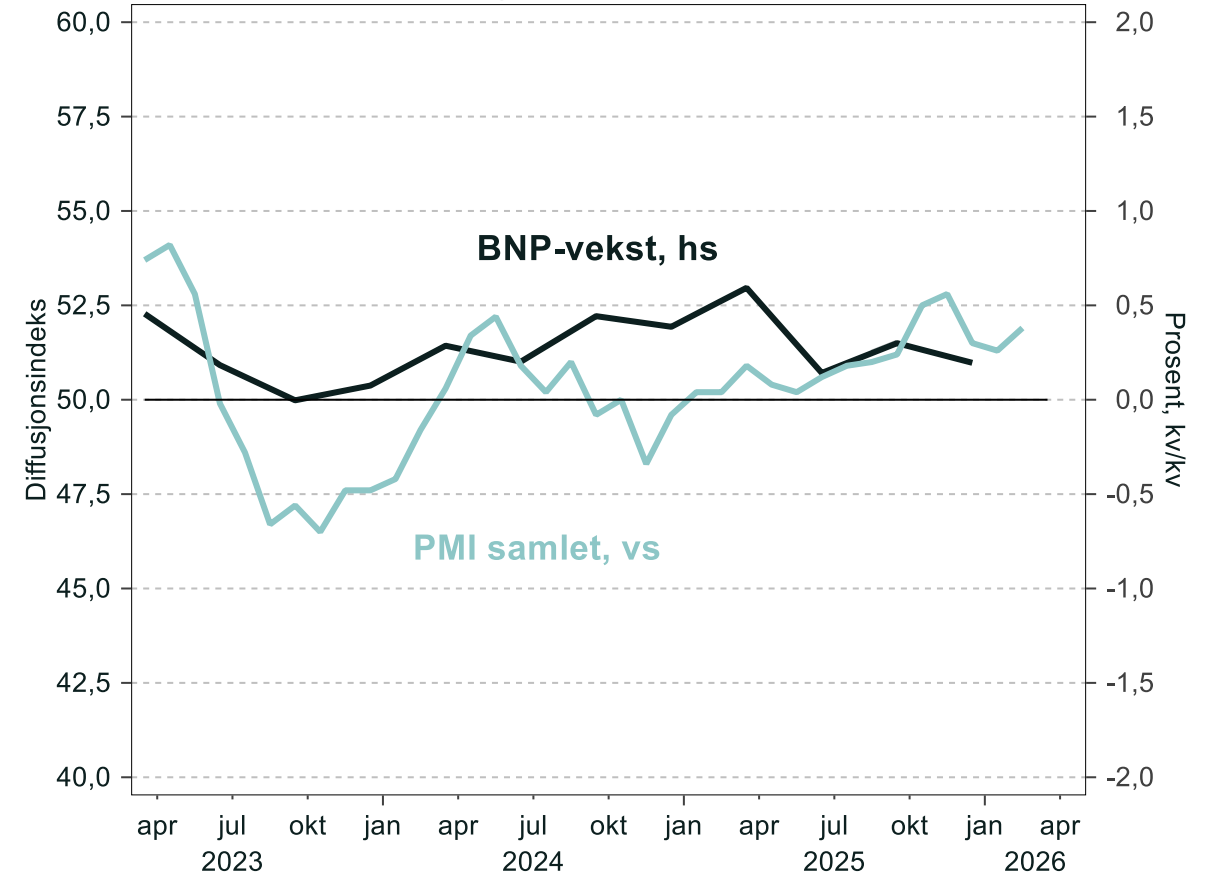
# Eurosonen: bedriftssentimentet har trolig svekket seg i mars

## Eurosonen: bedriftssentiment (PMI)



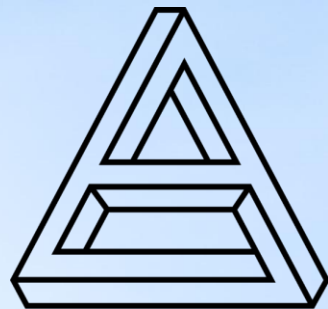
kilde: Macrobond

## Eurosonen: BNP-vekst og PMI



kilde: Macrobond





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