



Mandagsmakro

-høydepunkter og enkel analyse

Kari Due-Andresen

25.08.2025

Akershus Eiendom



Forrige uke

Globalt

Land	Begivenhet	Faktisk	Ventet	Forrige
Sverige	Riksbanken styringsrente	2,0%	2,0%	2,0%

Jackson Hole-konferansen

kilde: Bloomberg

Kommentar:

I Sverige valgte Riksbanken som ventet å holde styringsrenten uendret på 2,0%. Ifølge Riksbanken hadde ikke de økonomiske utsiktene endret seg nevneverdig siden juni, og de så fortsatt en viss sannsynlighet for at renten settes videre ned for å støtte opp om svensk økonomi. Riksbankens renteprognose innebærer en 50% sannsynlighet for at styringsrenten kuttet én gang til i løpet av året. Markedsaktørene er delt i synet på om sentralbanken vil senke renten allerede i september, eller om de vil vente og se gitt at inflasjonen har tatt seg litt opp de siste månedene (side 8).

Den årlige Jackson Hole-konferansen følges tett av markedsaktørene siden det ofte kommer signaler fra sentralbankene om pengepolitikken framover. Dette året skuffet ikke, og Feds sentralbanksjef Powell sa at den seneste tidens risikobilde trolig ville føre til en tilpasning i pengepolitikken. Ifølge Powell ser det nå så ut til at den største risikoen er en nedkjøling i arbeidsmarkedet i USA, og at inflasjonsoppgangen som følge av økt toll trolig vil være forbigående.

Aksjemarkedene tok seg litt opp i Europa i forrige uke, og i USA steg S&P markert på fredag etter Powells tale i Jackson Hole. Etter en oppgang tidligere i uken, falt lange renter i USA tilbake på fredag av samme årsak. Her hjemme endte lange renter litt opp. Oljeprisen steg på slutten av uken og trakk med seg norske kroner (side 5-7).

Hva betyr dette: Sentralbankene i både Sverige og USA ser nå svakere sysselsetting og økonomisk vekst som den største utfordringen for pengepolitikken framover, noe som trolig betyr videre rentekutt i nær fremtid.

Norge

Begivenhet	Faktisk	Ventet	Forrige
BNP FN (2.kv.)	0,6%	0,3%	1,2%

Norges Banks Forventningsundersøkelse 3.kv.

kilde: Bloomberg

Kommentar:

BNP i Fastlands-Norge overrasket på oppsiden i 2.kv. og steg med 0,6%. Norges Bank hadde ventet en BNP-vekst på 0,3%. Veksten i 1.kv. ble dessuten justert opp fra 1,0% til 1,2%. Dermed har veksten i norsk økonomi tatt seg mer opp enn ventet i år etter å ha bremsset markert opp i fjor (side 9). BNP-veksten i 2.kv. ble trukket opp av oljeinvesteringer og eksport, mens lagerbidrag trakk ned. Privat konsum steg også, men vesentlig svakere enn i 1.kv. Boliginvesteringene trakk så vidt opp.

Norges Banks forventningsundersøkelse, som blant annet måler forventningene til inflasjon, lønnsvekst og sysselsettingsvekst blant ulike økonomiske aktører, viste at partene i arbeidslivet i 3.kv. hadde justert ned sine forventninger til lønnsveksten de nærmeste årene. Inflasjonsforventningene hadde også avtatt litt (side 10).

Hva betyr dette: BNP-tallene viser at veksten i norsk økonomi har vært bedre enn antatt i år. Bedringen er imidlertid i stor grad drevet av olje- og gass, samt en sterk eksportvekst, som trolig delvis skyldes fremskynding av handel i forkant av høyere toll. I de mer rentesensitive delene av norsk økonomi, som bygg/anlegg, varehandel og husholdningsrettede tjenester, er veksten fortsatt svak. Norges Banks forventningsundersøkelse viste dessuten nedjusterte forventninger til lønnsvekst og inflasjon på kort sikt. Samlet sett skulle denne informasjonen tilsi at sentralbanken trygt kan senke renten videre i september. I rentemarkedet prises det nå inn en 70% sannsynlighet for rentekutt i september.



Denne uken

Globalt

Land	Begivenhet	Faktisk	Ventet	Forrige
USA	PCE (jul.)	--	2,6%	2,6%
USA	PCE kjerne (jul.)	--	2,9%	2,8%

kilde: Bloomberg

Kommentar:

Denne uken får vi julitall for Feds foretrukne mål på inflasjon (PCE, deflator for privat konsum). Markedsforventningen er at 12-månedersveksten i PCE kjerne, som Fed fokuserer på, har tatt seg litt opp i juli (side 11). Trolig har prisveksten på tjenester vært den største bidragsyteren til økt inflasjon i juli, mens prisveksten på tollutsatte og tollkonkurrerende varer foreløpig ikke har tatt seg så mye opp som tidligere ventet. KPI-tall for juli viste nettopp en viss inflasjonsoppgang som følge av høyere prisvekst på tjenester.

Hva betyr dette: Fed har vært bekymret for at økt toll skal bidra til en vesentlig oppgang i prisveksten i USA. De siste signalene fra sentralbanksjef Powell tilsier imidlertid at Fed har blitt noe mindre bekymret for dette, og nå tror at en eventuell tollutløst inflasjonsoppgang vil være midlertidig. Inflasjonstallene i juli vil kunne gi Fed mer informasjon om hvordan konsumprisveksten responderer på økte tollsatser.

Norge

Begivenhet	Faktisk	Ventet	Forrige
Detaljomsetning (jul.)	--	--	0,0%
Arb.ledighet, NAV (aug.)	--	2,2%	2,2%

kilde: Bloomberg

Kommentar:

Detaljomsetningen viste god vekst i 1.kv. i år, men svekket seg igjen i 2.kv (side 12). I juni flatet detaljomsetningen helt ut, justert for sesongmessige svingninger. Imidlertid har konsumenttilliten tatt seg opp de siste månedene ettersom vi har fått et rentekutt fra Norges Bank og turbulensen relatert til toll og internasjonal handel har lagt seg litt. Dermed vil trolig veksten i detaljomsetningen ta seg opp igjen i tiden som kommer. Denne uken får vi julitall for detaljomsetning.

Ifølge NAV har den registrerte arbeidsledigheten tatt seg litt opp, men oppgangen er foreløpig beskjedent på landsbasis. SSBs undersøkelsesbaserte arbeidsledighetsrate viser imidlertid en mer markert oppgang, og ligger nå over sitt historiske snitt (side 13). Denne uken får vi augusttall for NAVs registrerte ledighet, og konsensusforventningen er at den har vært uendret fra juli. Det er imidlertid betydelige forskjeller mellom regionene. I Rogaland, som domineres av aktiviteter relatert til olje og gass, har den registrerte ledigheten knapt rørt på seg og er på lave 1,7%. I Oslo, som har en større andel av bedrifter innenfor tjenestesektoren, har imidlertid den registrerte ledigheten tatt seg mer opp og lå i juni på 2,8%.

Hva betyr dette: Utviklingen i norsk økonomi tyder på at veksten i rentesensitive bransjer, som detaljhandel, husholdningsrettede tjenester og bygg/anlegg har tatt seg opp i år, men svekket seg noe igjen i 2.kvartal som følge av ny usikkerhet. Framover vil videre rentekutt kunne bidra til å støtte opp om disse bransjene.



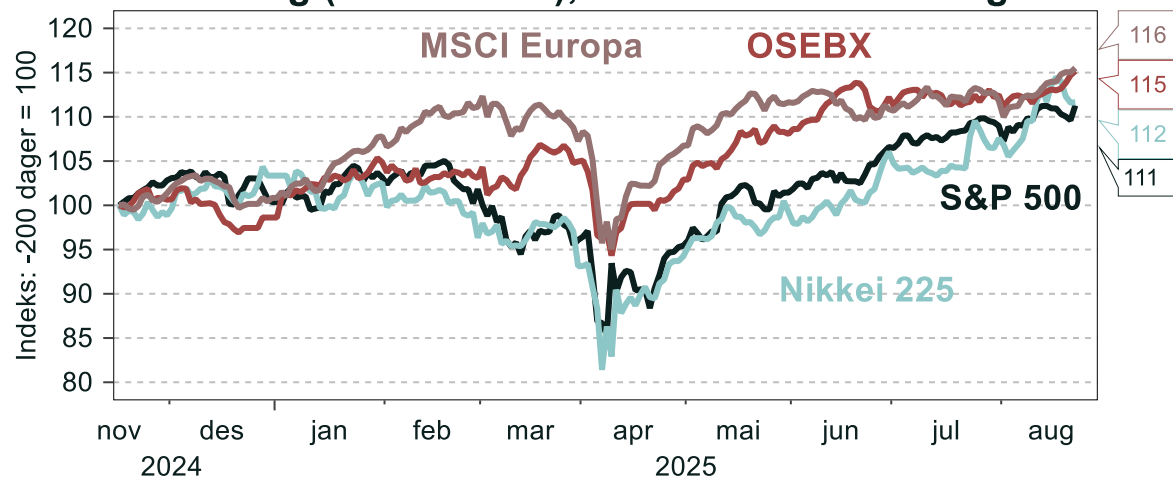
Grafer



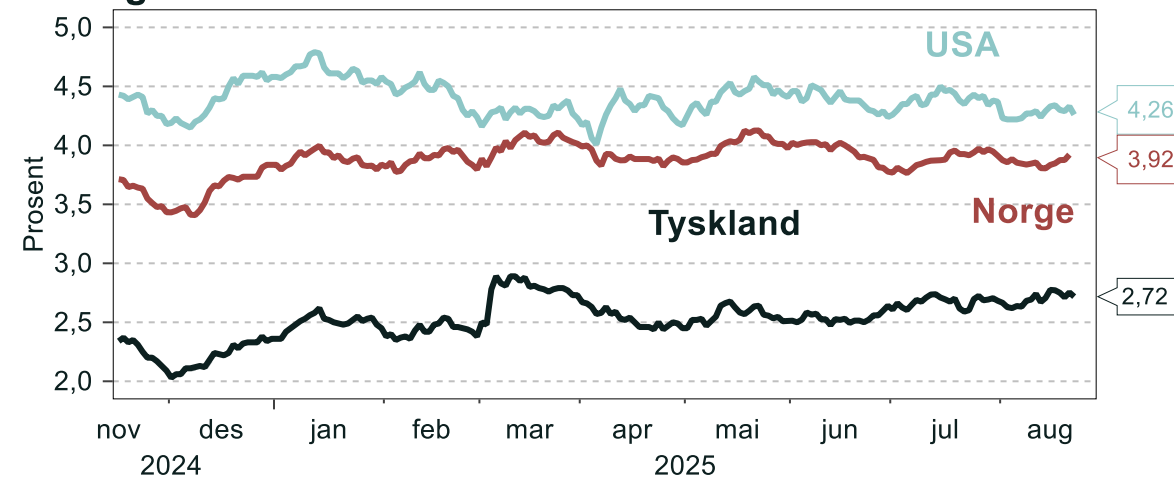


Finansmarkeder

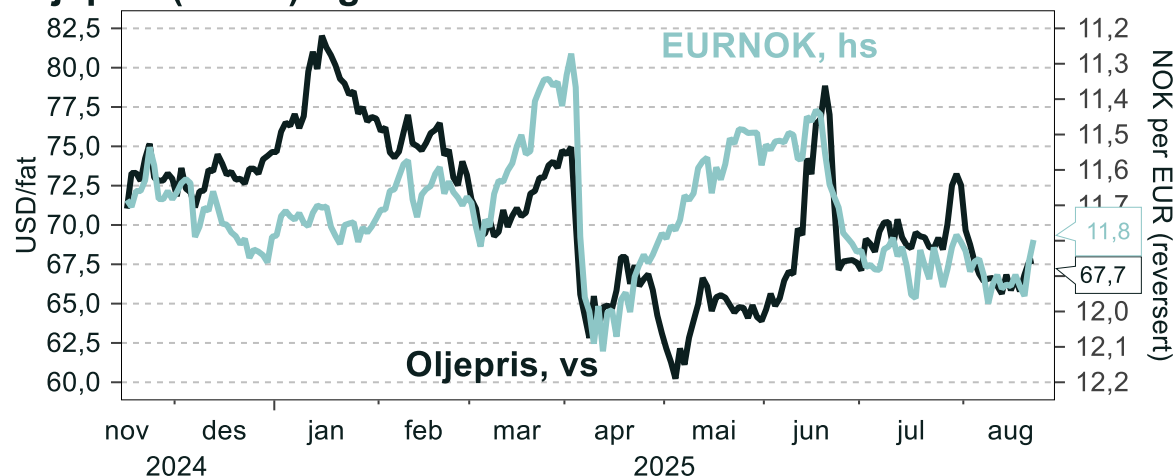
Totalavkastning (lokal valuta), rebasert siste 200 dager



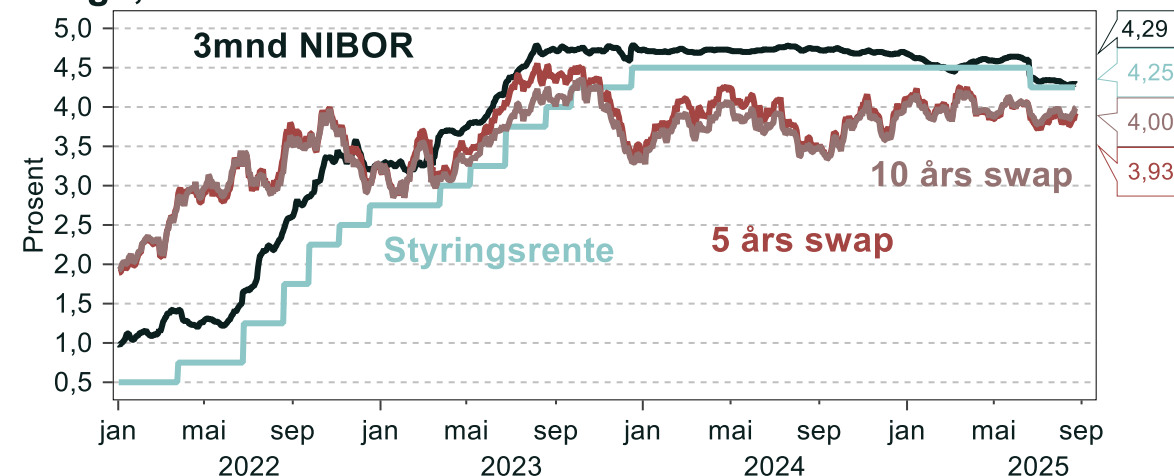
10-årige statsrenter



Oljepris (Brent) og EURNOK



Norge, markedsrenter

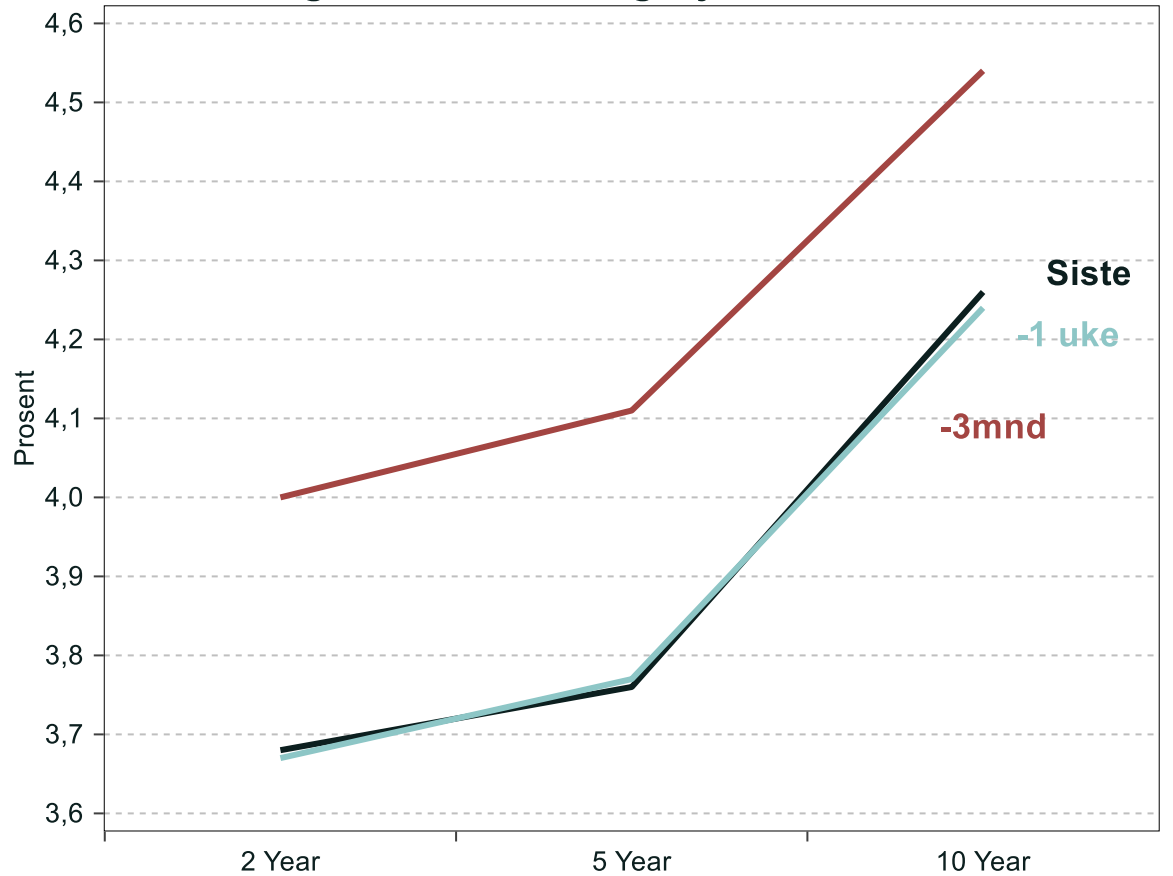


kilde: Bloomberg og Macrobond

kilde: Bloomberg og Macrobond

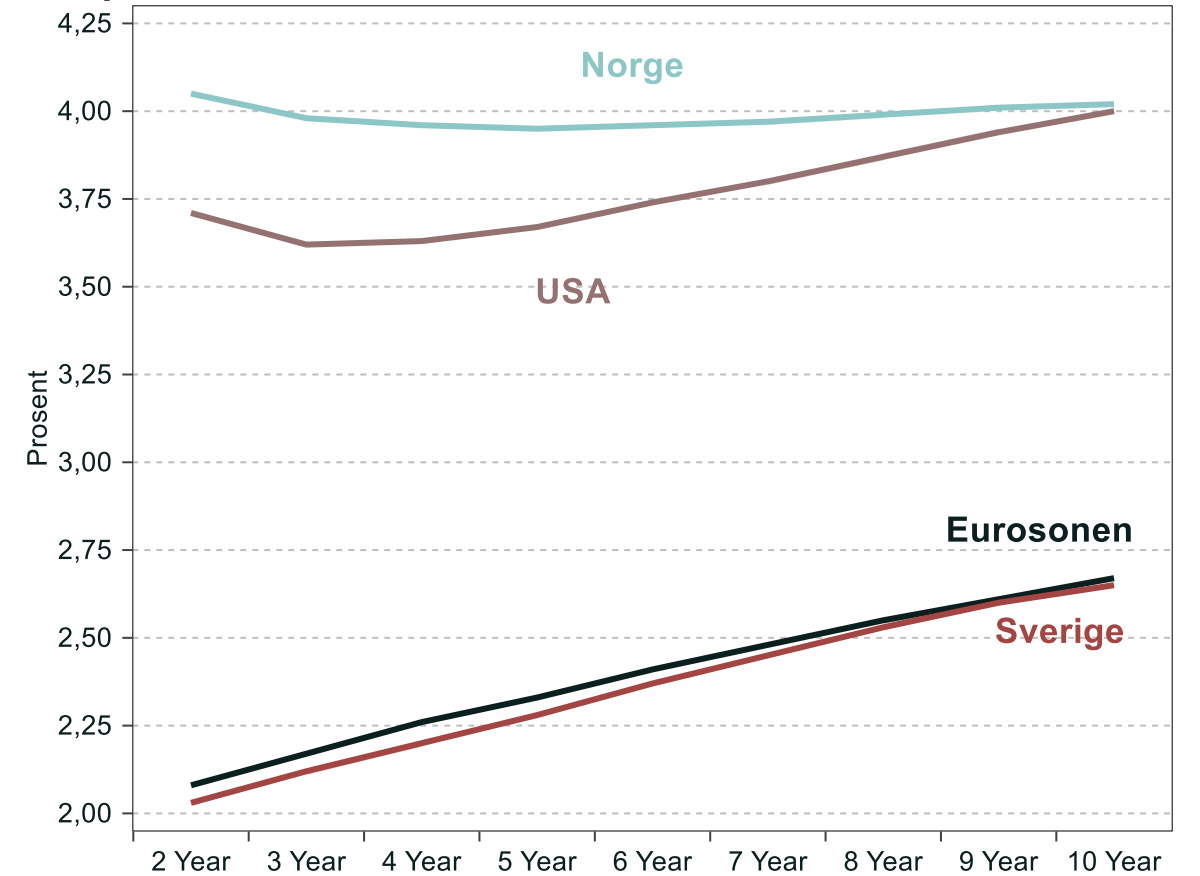
Globalt: rentene endte lite endret i forrige uke

USA: avkastningskurve statsobligasjoner



kilde: Macrobond

Swaprenter

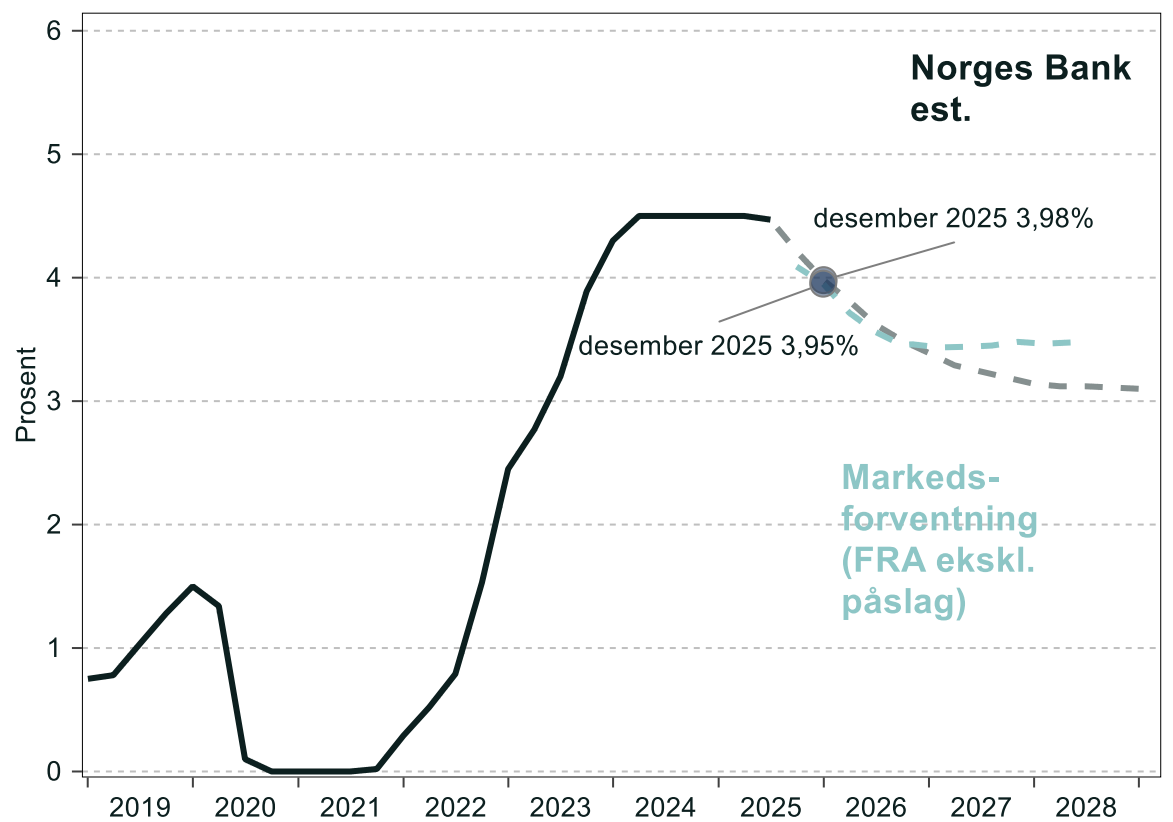


kilde: Macrobond

Norge: renteforventninger

Forventninger til styringsrente

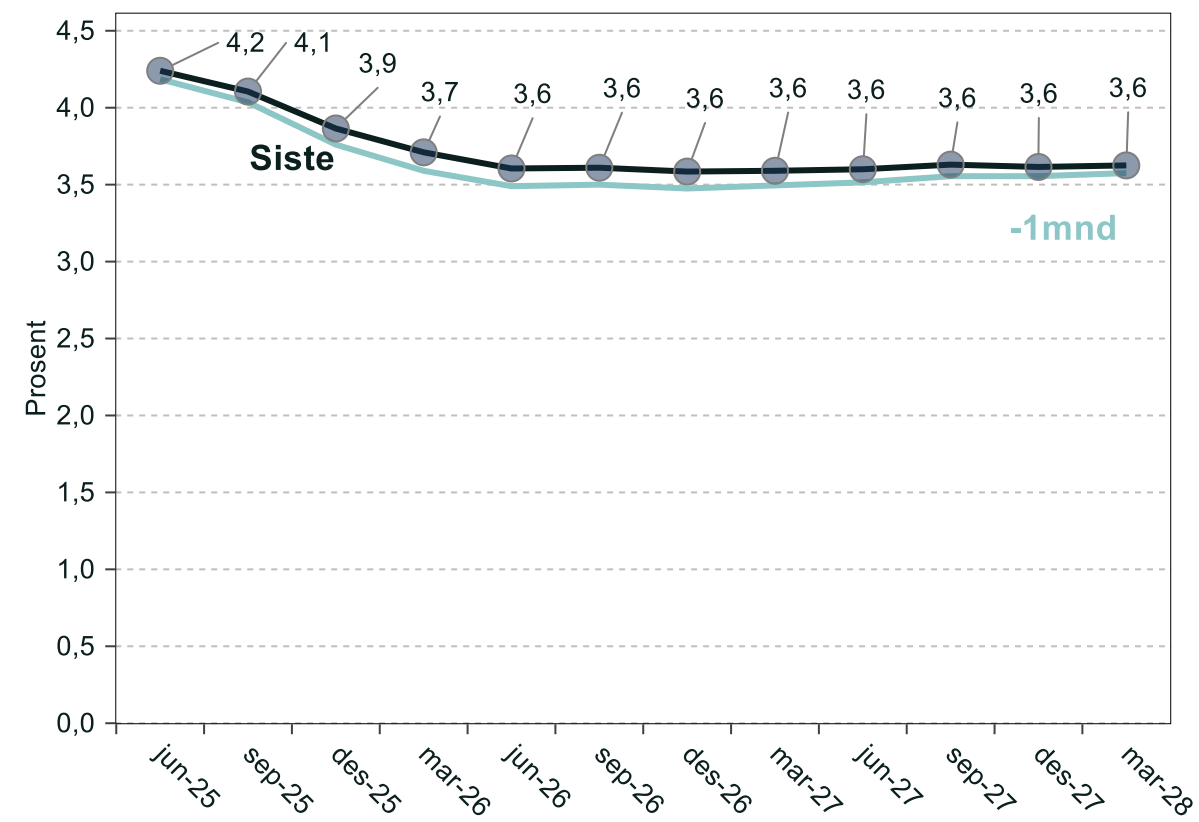
- Norges Bank vs markedsprising



kilde: Bloomberg og Norges Bank

Forventninger til NIBOR fram i tid

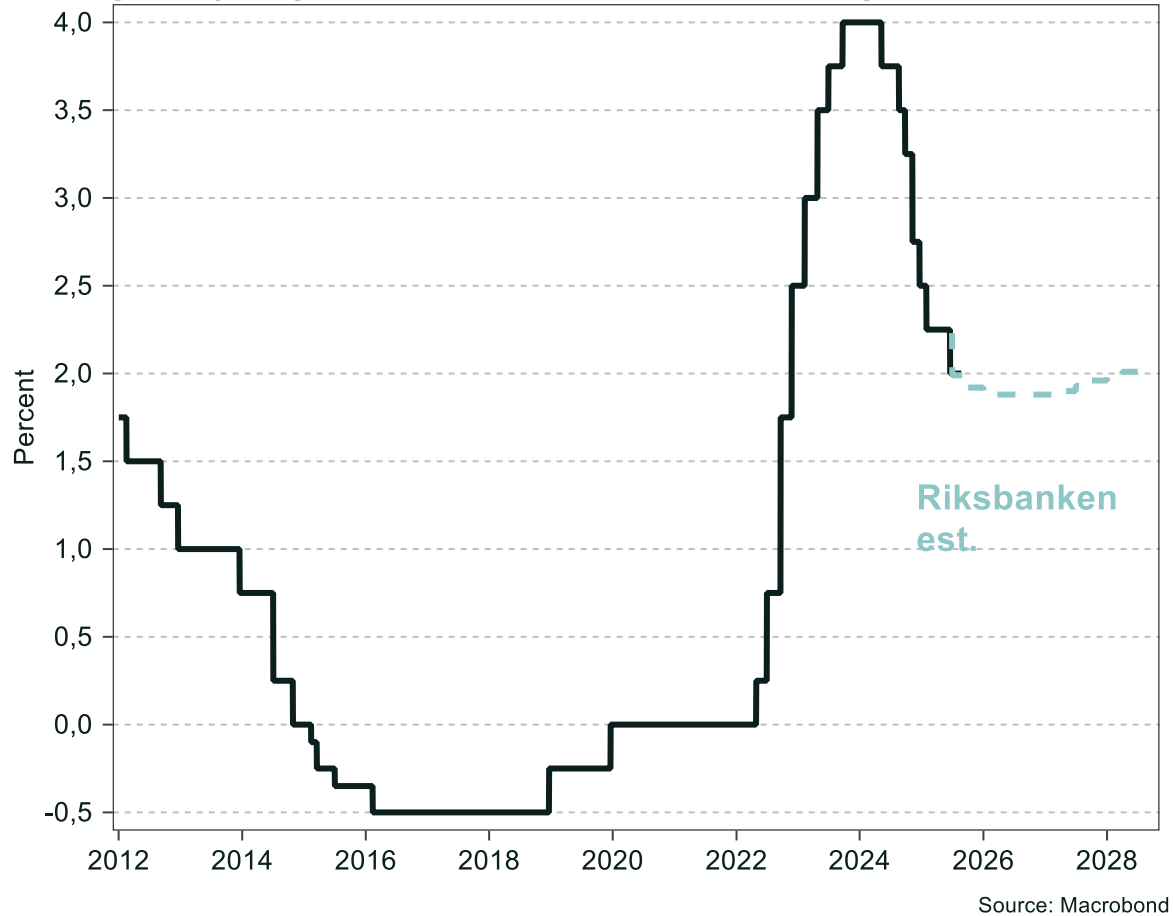
- FRA-renter



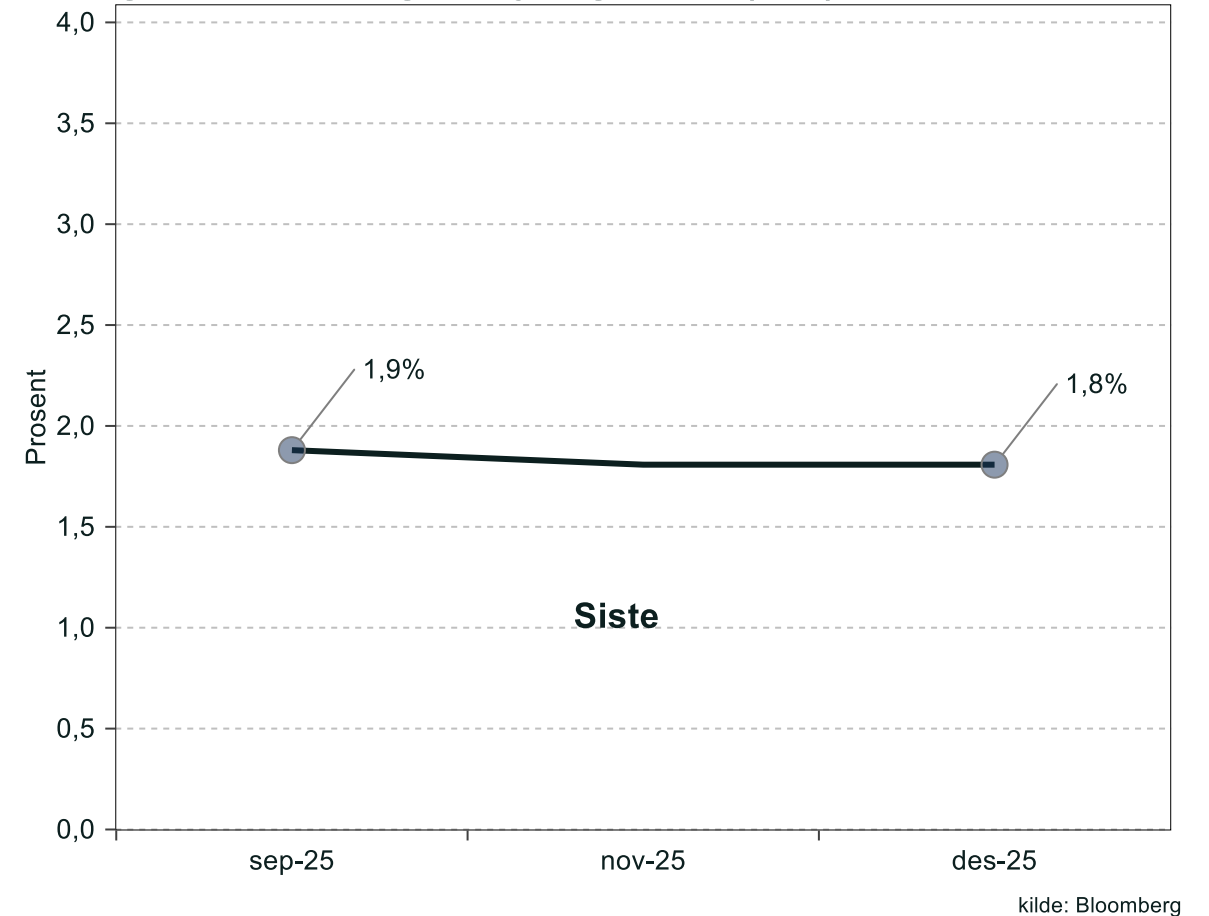
kilde: Macrobond

Sverige: Riksbanken holdt som ventet styringsrenten uendret på 2%

Sverige: styringsrente, inkl Riksbankens prognose

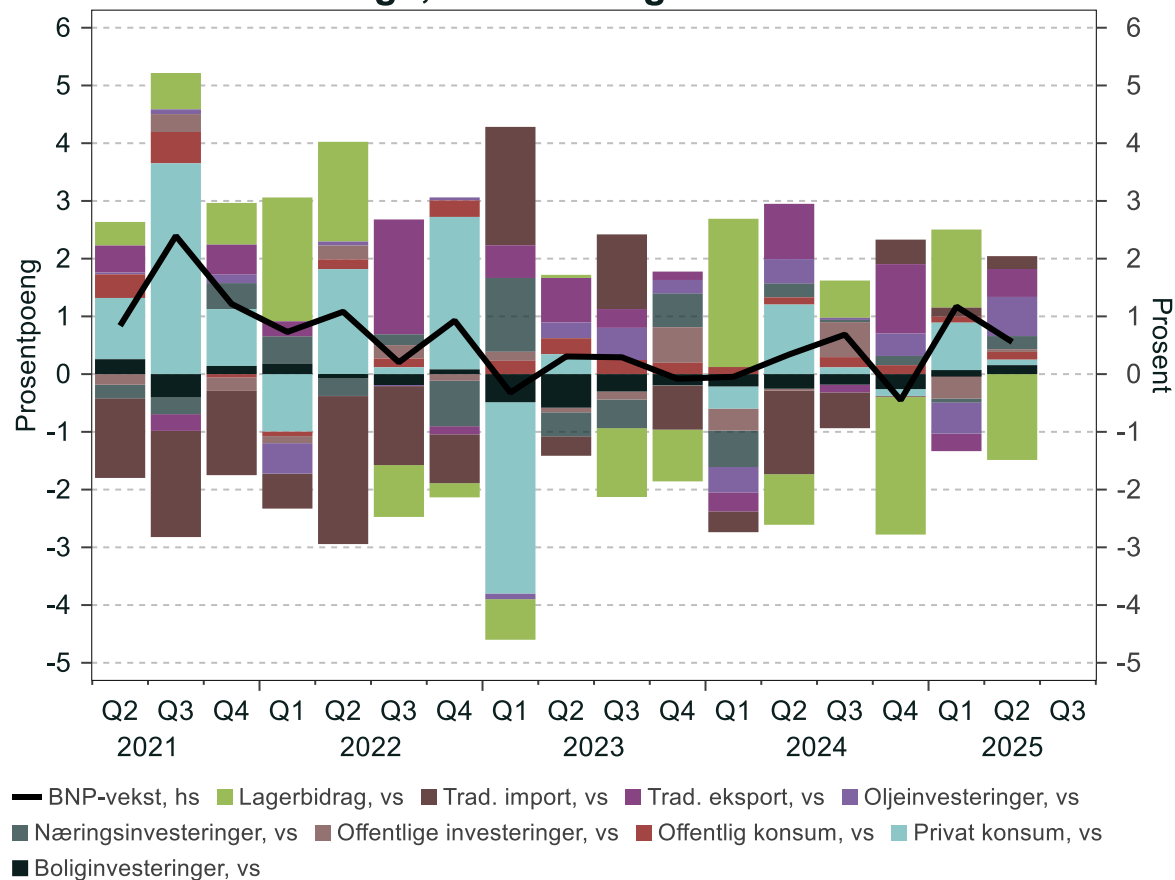


Sverige - forventning til styringsrente (OIS)



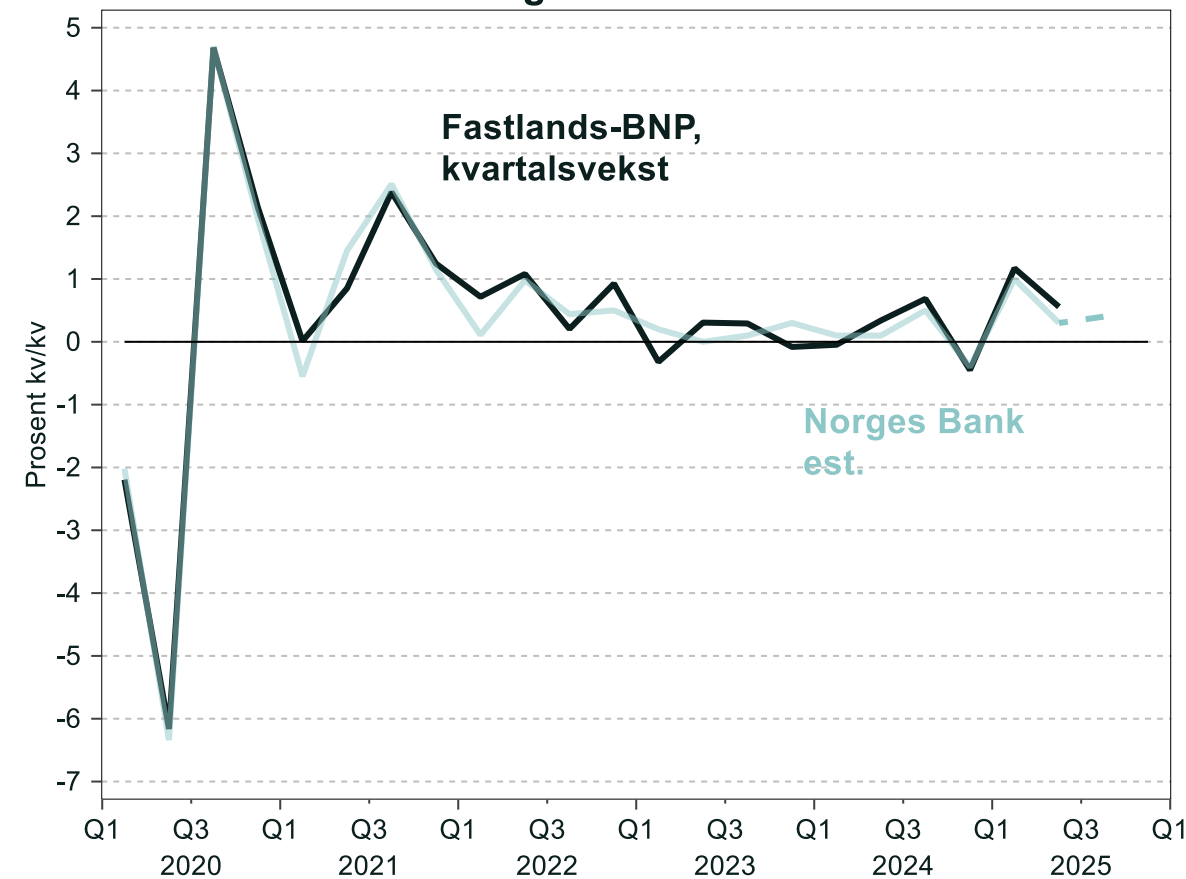
Norge: BNP-veksten var sterkere enn ventet i 2. kvartal

BNP Fastlands-Norge, vekstbidrag



kilde: Macrobond

BNP-vekst i Fastlands-Norge

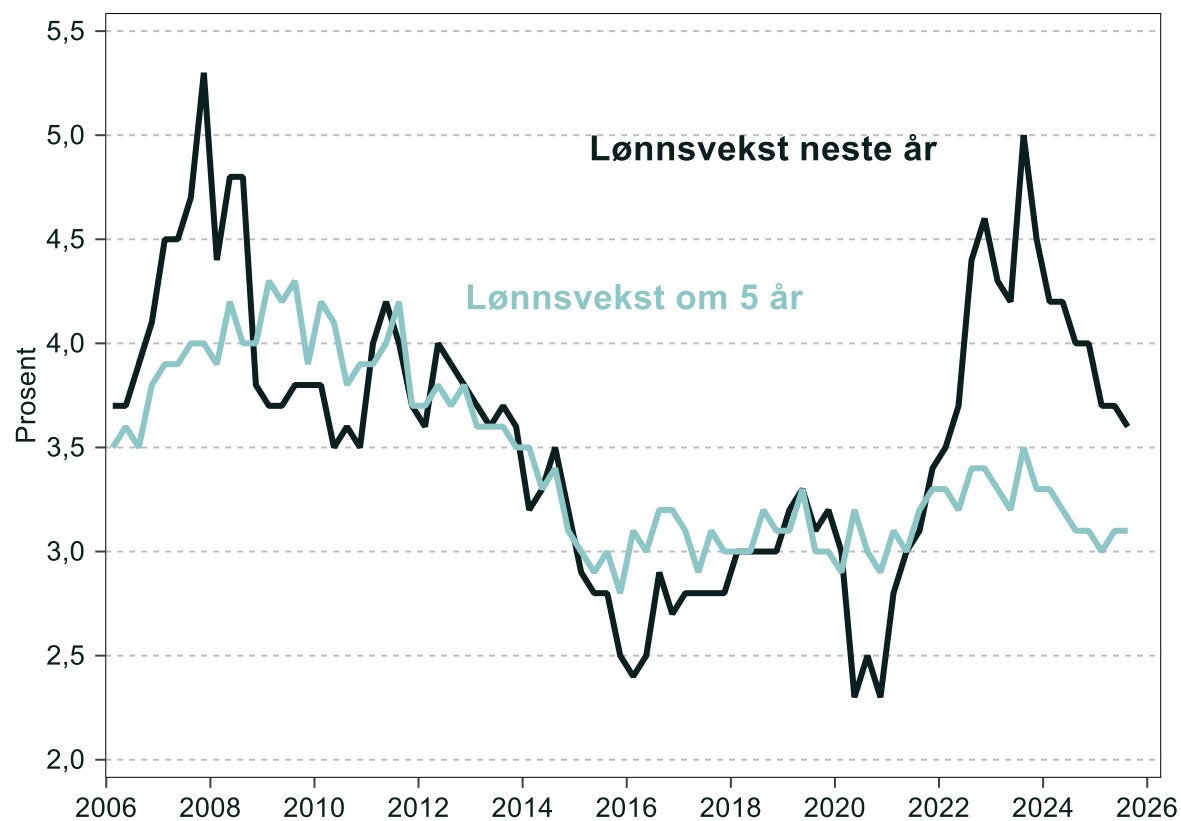


kilde: Macrobond

Norge: forventningene til lønns- og prisvekst på kort sikt falt litt i 3.kvartal

Forventet lønnsvekst neste år (partene i arbeidslivet)

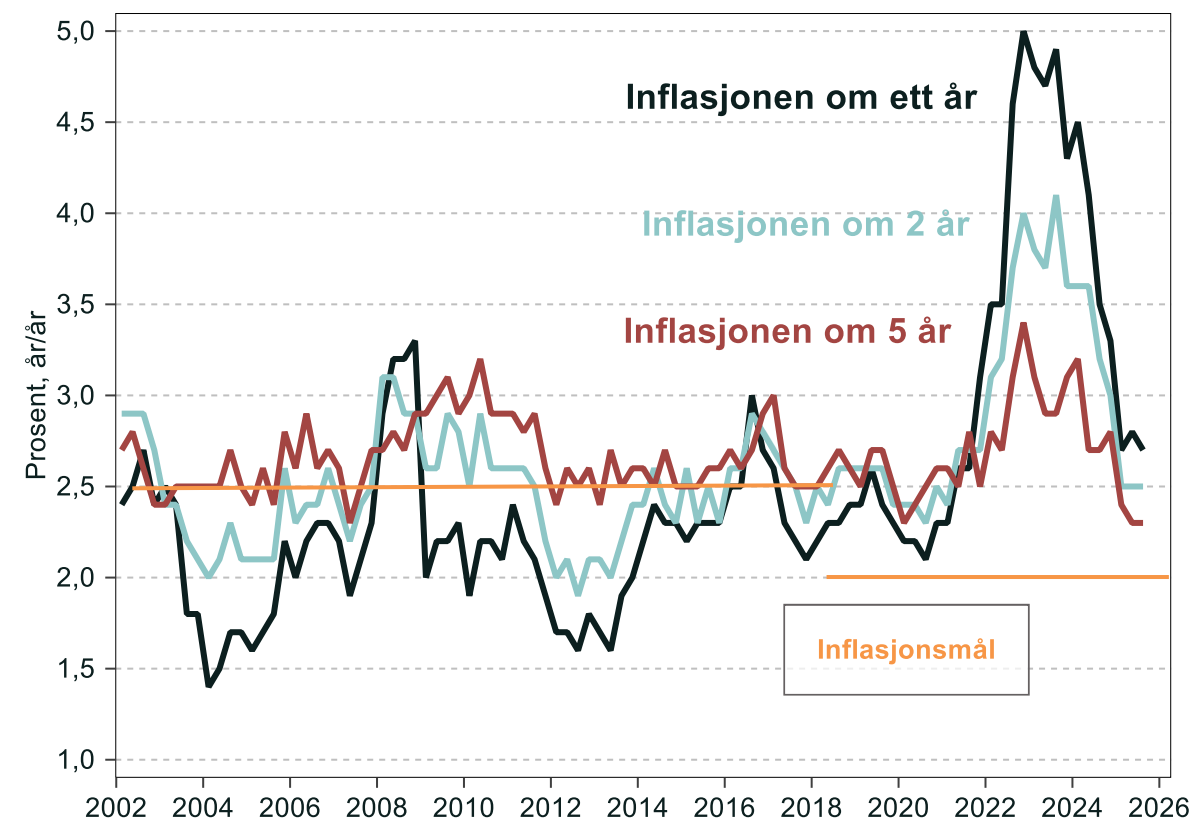
- Norges Banks forventningsundersøkelse



kilde: Macrobond

Inflasjonsforventninger, partene i arbeidslivet

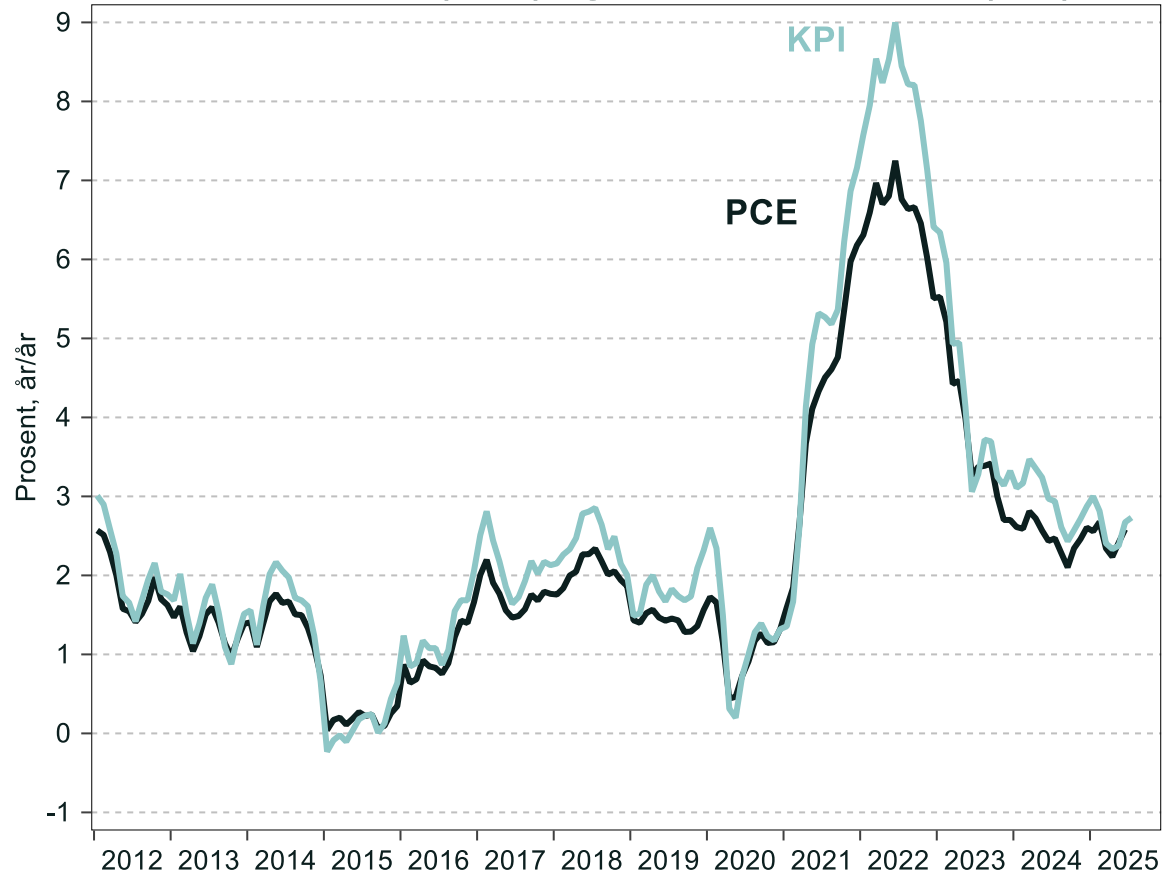
- Norges Banks forventningsundersøkelse



kilde: Macrobond

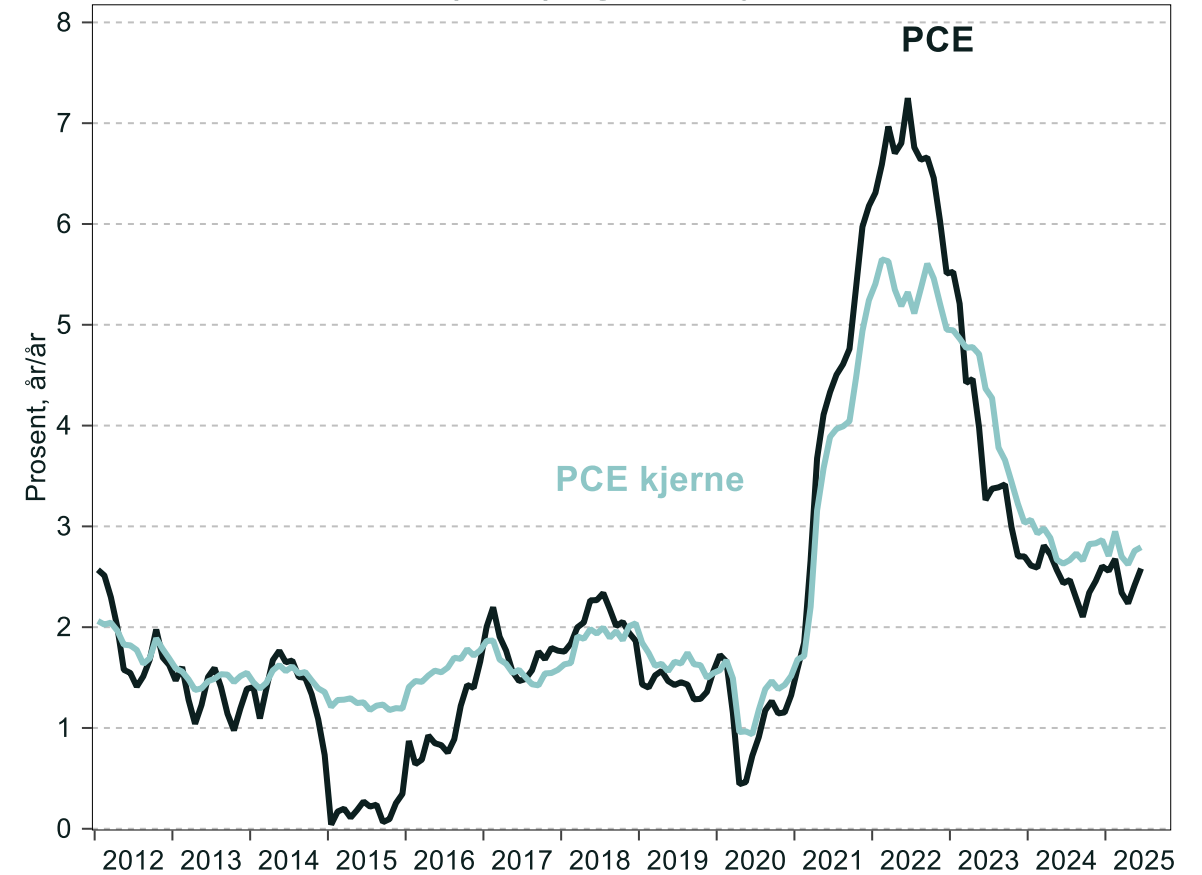
USA: Feds foretrukne mål på inflasjon har trolig tatt seg litt opp i juli

USA: Konsumdeflator (PCE) og konsumprisindeks (KPI)



kilde: Macrobond

USA: Konsumdeflator (PCE) og PCE kjerne

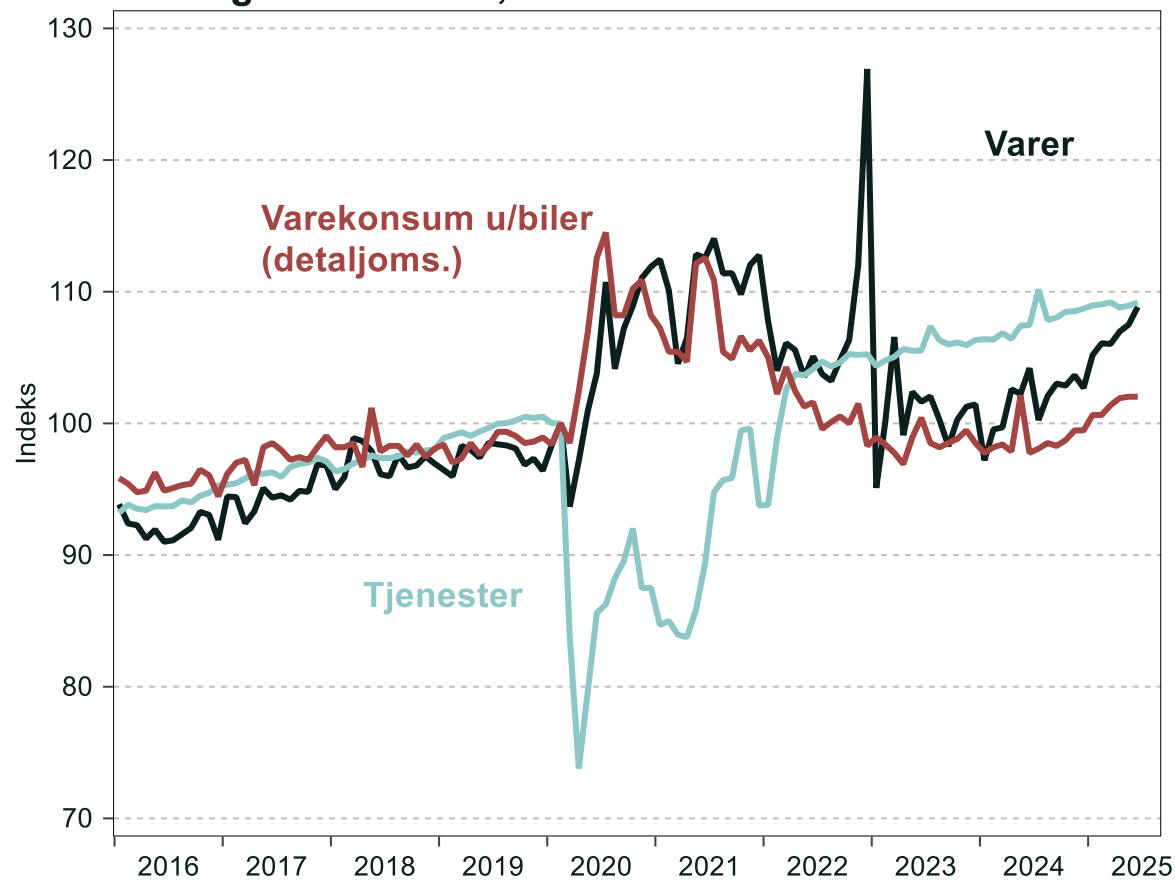


kilde: Macrobond



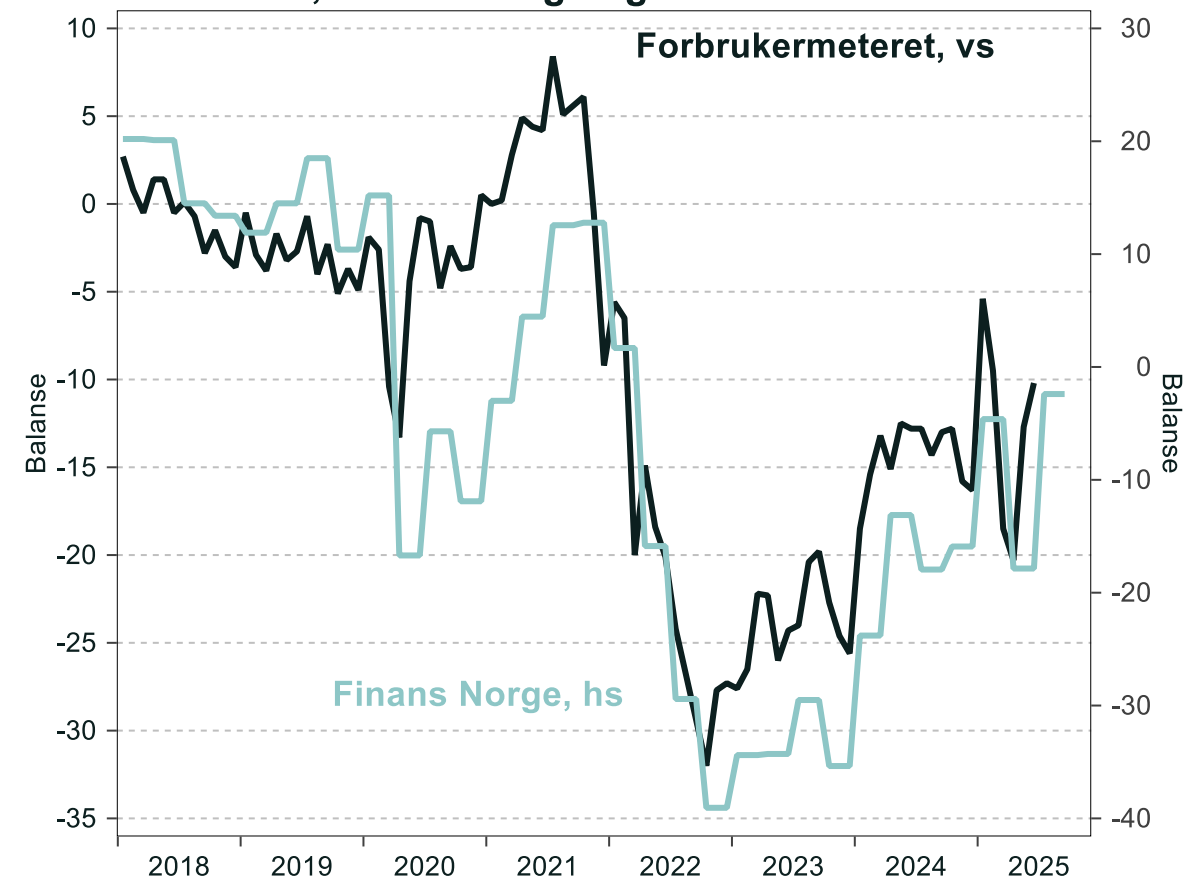
Norge: detaljomsetningen svekket seg litt i 2.kv., men vil trolig ta seg opp framover

Husholdningenes forbruk, feb 2020= 100



kilde: Macrobond

Konsumenttillit, Finans Norge og Forbrukermeteret

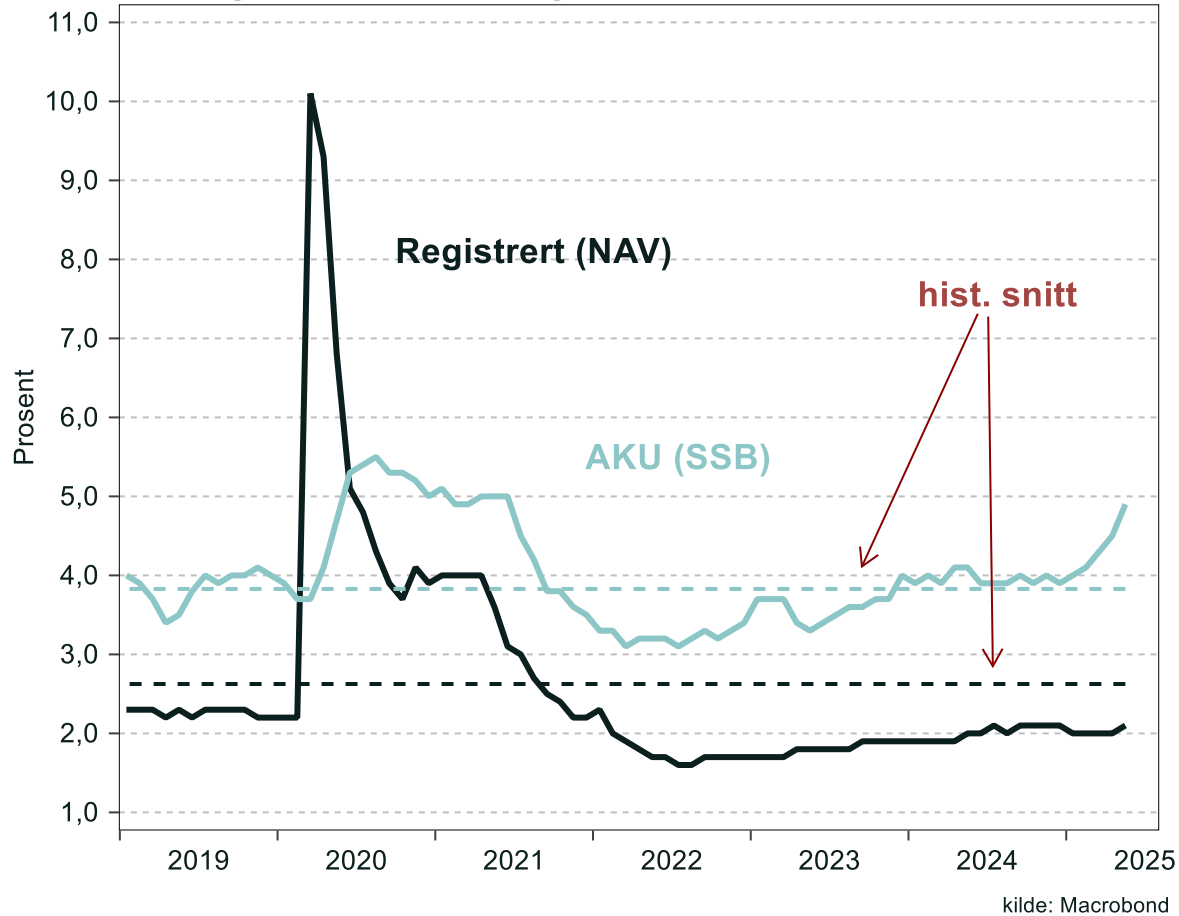


kilde: Macrobond

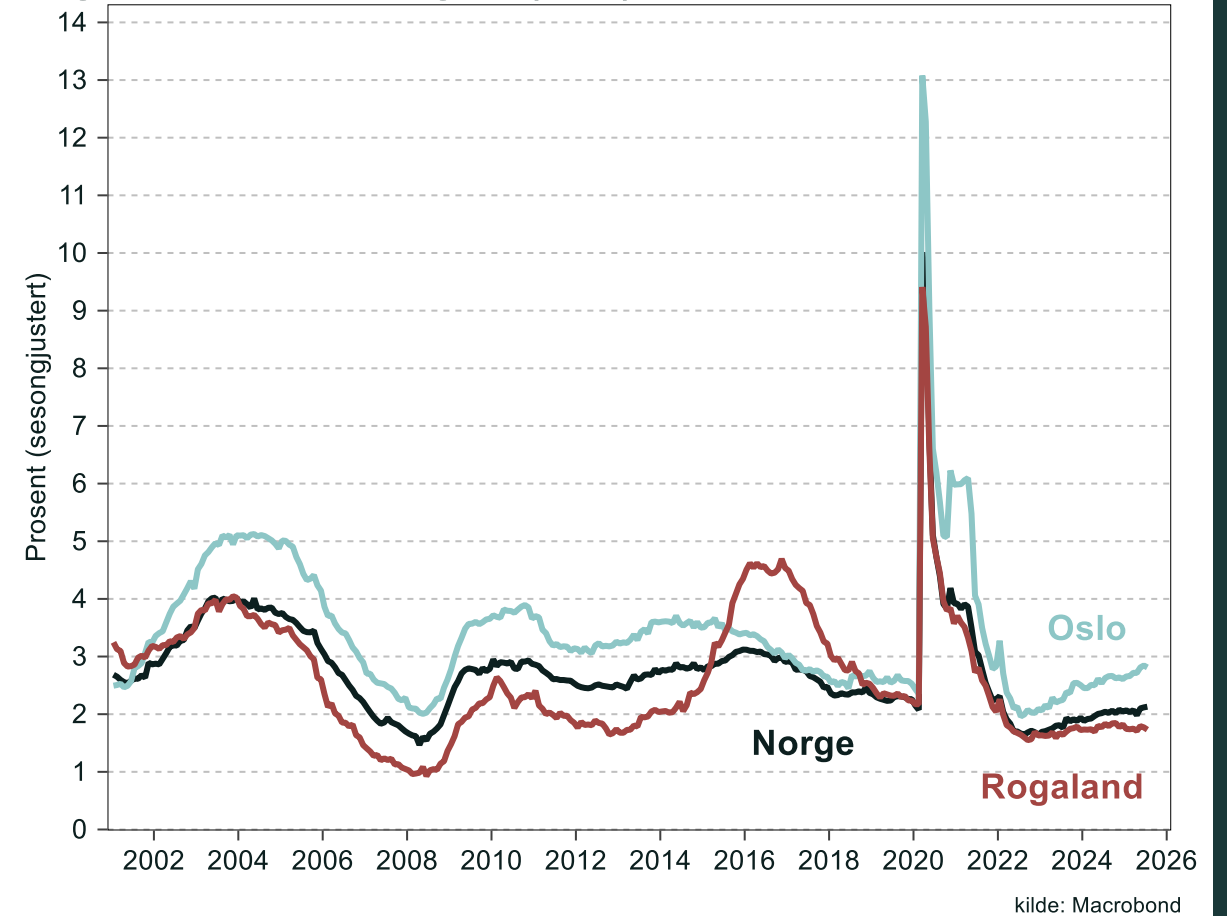


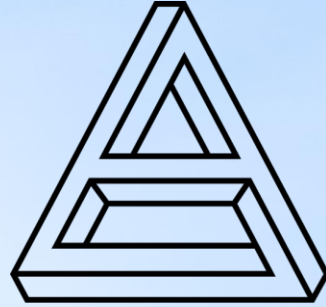
Norge: registrert ledighet har trolig vært uendret på landsbasis i august

Arbeidsledighetsrate, NAV og AKU



Registrert arbeidsledighet (NAV)





www.akershuseiendom.no