



Mandagsmakro

-høydepunkter og enkel analyse

Kari Due-Andresen

26.05.2026



Globalt

Land	Begivenhet	Faktisk	Ventet	Forrige
Kina	Detaljomsetning (apr.)	0,2%	2,0%	1,7%
Eurosonen	PMI samlet (mai.)	47,5	48,8	48,8
USA	PMI samlet (mai.)	51,7	51,8	51,7

Kilde: Bloomberg

Kommentar:

I Kina var månedlige aktivitetsdata overraskende svake i april. Både detaljomsetning, industriproduksjon og realinvesteringer var langt svakere enn ventet. Utviklingen tyder på en stadig svakere innenlandsk etterspørsel, samtidig som krigen i Iran har bidratt til å svekke produksjonssiden den siste tiden (side 9).

I både USA og eurosonen hadde sentimentet i tjenestesektoren falt litt videre i mai. Årsaken er blant annet svakere konsum og forventning om høyere prisvekst i tiden som kommer. Industrisentimentet hadde imidlertid tatt seg videre opp i mai i USA (side 10), mens det falt noe tilbake i eurosonen (side 11). I USA er samlet bedriftssentiment forenlig med fortsatt robust BNP-vekst, mens i eurosonen er sentimentet forenlig med stadig svakere utvikling i BNP.

Aksjemarkedene tok seg litt opp i forrige uke, og oppgangen tiltok i Europa og Asia i går på nyheter om at USA og Iran nærmer seg en fredsavtale. Markedene i Norden og i USA var stengt i går som følge av helligdager. Oljeprisen falt videre og er nå igjen under 100 USD/fat. Lange renter falt tilbake over helgen, og i motsetning til hos våre handelspartnere er rentekurven i Norge nå tydelig invertert. Årsaken er ikke at våre lange renter er spesielt lave, men at våre korte renter er spesielt høye (side 5-8).

Hva betyr dette: Krigen i Iran har bidratt til å trekke inflasjonsfrykten opp og økonomisk sentiment ned, men de negative utslagene er større i Europa enn i USA. Nå er det imidlertid håp om at konflikten kan bli løst, i alle fall midlertidig.

Norge

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

Norges Banks forventningsundersøkelse, 2.kv

kilde: Bloomberg

Kommentar:

Det var tynt med makroøkonomiske nøkkeltall her hjemme i forrige uke, men vi tar med at vi fikk Norges Banks forventningsundersøkelse for 2.kvartal. I denne undersøkelsen måles forventninger til inflasjon, lønnsvekst og sysselsetting blant ulike grupper i befolkningen. Norges Bank bruker denne undersøkelsen som input i sine pengepolitiske vurderinger. I 2.kvartalsundersøkelsen hadde forventningene til både lønnsvekst og inflasjon for i år og neste år tatt seg tydelig opp hos partene i arbeidslivet. Forventningene var likevel ikke vesentlig høyere enn Norges Banks siste prognoser for lønnsvekst og inflasjon (side 12).

Hva betyr dette: Stigende lønns- og inflasjonsforventninger er noe Norges Bank ikke ønsker i dagens situasjon hvor prisveksten allerede er for høy. Det var imidlertid å forvente at lønns- og inflasjonsforventningene hadde trukket opp i 2.kvartal som følge av krigen i Midtøsten. Norges Bank vil trolig følge denne situasjonen nøye og se om inflasjonsforventningene avtar igjen i tiden som kommer som følge av at pengepolitikken strammes inn.



Globalt

Land	Begivenhet	Faktisk	Ventet	Forrige
USA	PCE (apr.)	--	3,8%	3,5%
USA	PCE kjerne (apr.)	--	3,3%	3,2%

Kilde: Bloomberg

Kommentar:

Fra USA får vi denne uken Feds foretrukne mål på inflasjon, målt ved kjerneprisene i konsumdeflatoren (PCE). Vi har allerede fått KPI-tallene for april, og disse viste en større oppgang i mai enn ventet på forhånd. Trolig er det særlig energikomponenter som har trukket samlet prisvekst opp, men kjerneinflasjonen har også begynt å stige igjen (side 13).

Hva betyr dette: Kevin Warsh er sverget inn som ny sentralbanksjef i USA, og hans første rentemøte blir 17. juni. Inflasjonsutviklingen fram til dette rentemøte blir ekstra viktig å følge med på, og hvilke signaler Warsh sender til markedet vil trolig bli tillagt stor vekt. Warsh var tidligere ansett som en rentehauk, men har i senere tid sagt han tror rentene i USA vil komme raskere ned enn Fed har signalisert, fordi han mener at økt produktivitsvekst vil dempe kostnadspresset. Dette gjenstår å se. Skulle imidlertid inflasjonspresset bygge seg opp nå som følge av krigen i Iran, vil trolig Fed, med Warsh i spissen, sette renten opp. I markedet prises det per i dag inn en overveiende sannsynlighet for en renteheving fra Fed i løpet av 2026.

Norge

Begivenhet	Faktisk	Ventet	Forrige
BNP FN (1.kv.)	--	0,3%	0,4%
Arb.ledighet (apr.)	--	2,1%	2,1%

Kilde: Bloomberg

Kommentar:

Her hjemme får vi denne uken tall for BNP-veksten i 1.kvartal. Konsensusforventningen er at BNP-veksten i Fastlands-Norge har svekket seg litt fra 4.kvartal i fjor, mens Norges Bank venter at veksten har holdt seg uendret på 0,4%. Ifølge Norges Banks regionale nettverk meldte bedriftene om noe lavere produksjonsvekst i 1.kvartal, blant annet som følge av en svakere utvikling i varehandelen og hos oljeleverandørene (side 14).

Denne uken får vi også arbeidsledighetstall for mai fra NAV. Ifølge NAV har den registrerte ledigheten vært lite endret så langt i år, og konsensusforventningen er at registrert ledighet har vært uendret på 2,1% også i mai. Norges Banks forventning er imidlertid at registrert ledighet har avtatt med et knepp til 2,0% i mai. Tallene for registrert ledighet står i en viss kontrast til SSBs undersøkelsesbaserte ledighetsrate (AKU), som indikerer en oppgang i arbeidsledighet de siste månedene (side 15).

Hva betyr dette: Både BNP-tallene og arbeidsmarkedstallene vil gi en pekepinn på hvor sterk norsk økonomi var i forkant av Norges Banks innstramming i pengepolitikken. Sterkere eller svakere tall enn ventet vil kunne påvirke renteforventningene framover.



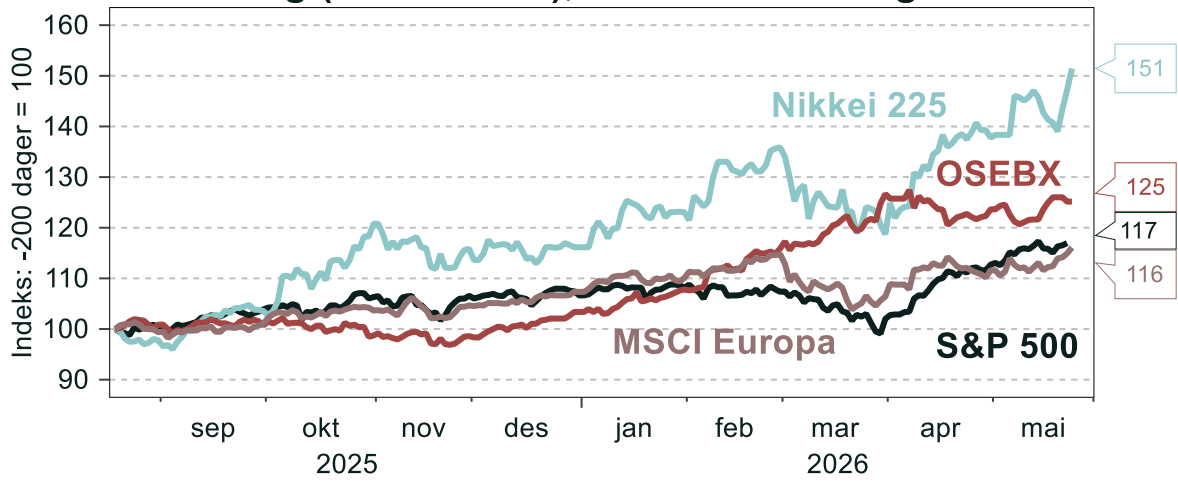


Grafer

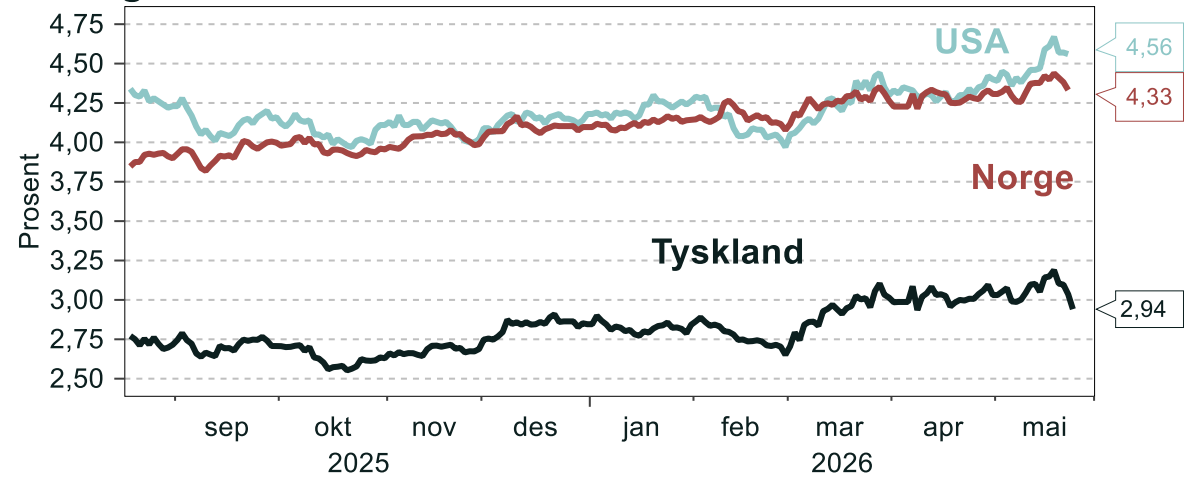


Finansmarkeder

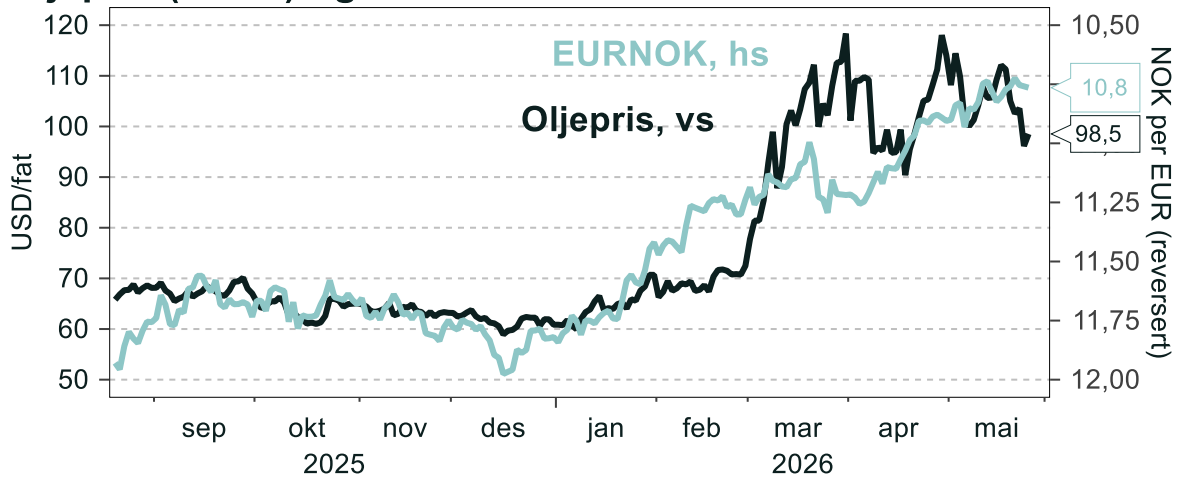
Totalavkastning (lokal valuta), rebasert -200 dager



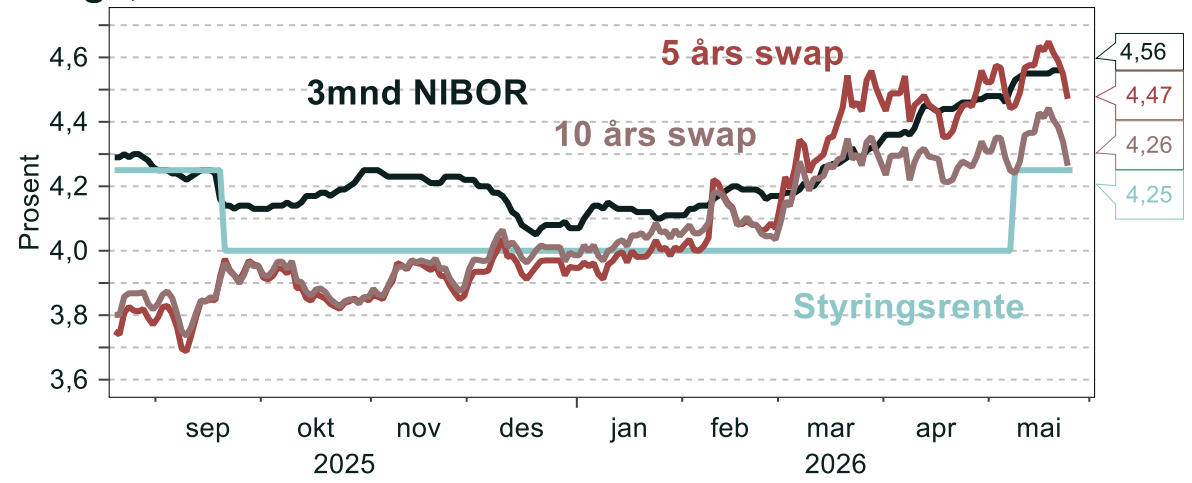
10-årige statsrenter



Oljepris (Brent) og EURNOK



Norge, markedsrenter



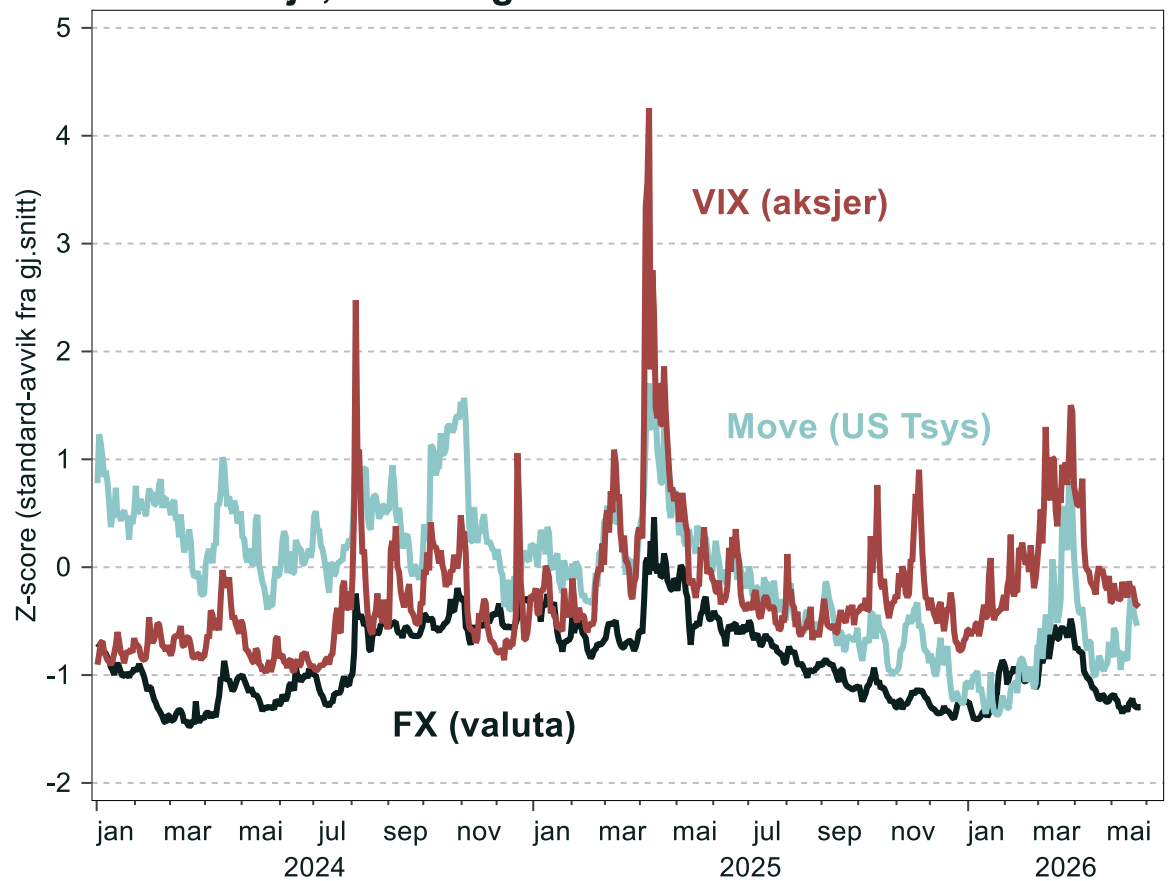
kilde: Bloomberg og Macrobond

kilde: Bloomberg og Macrobond



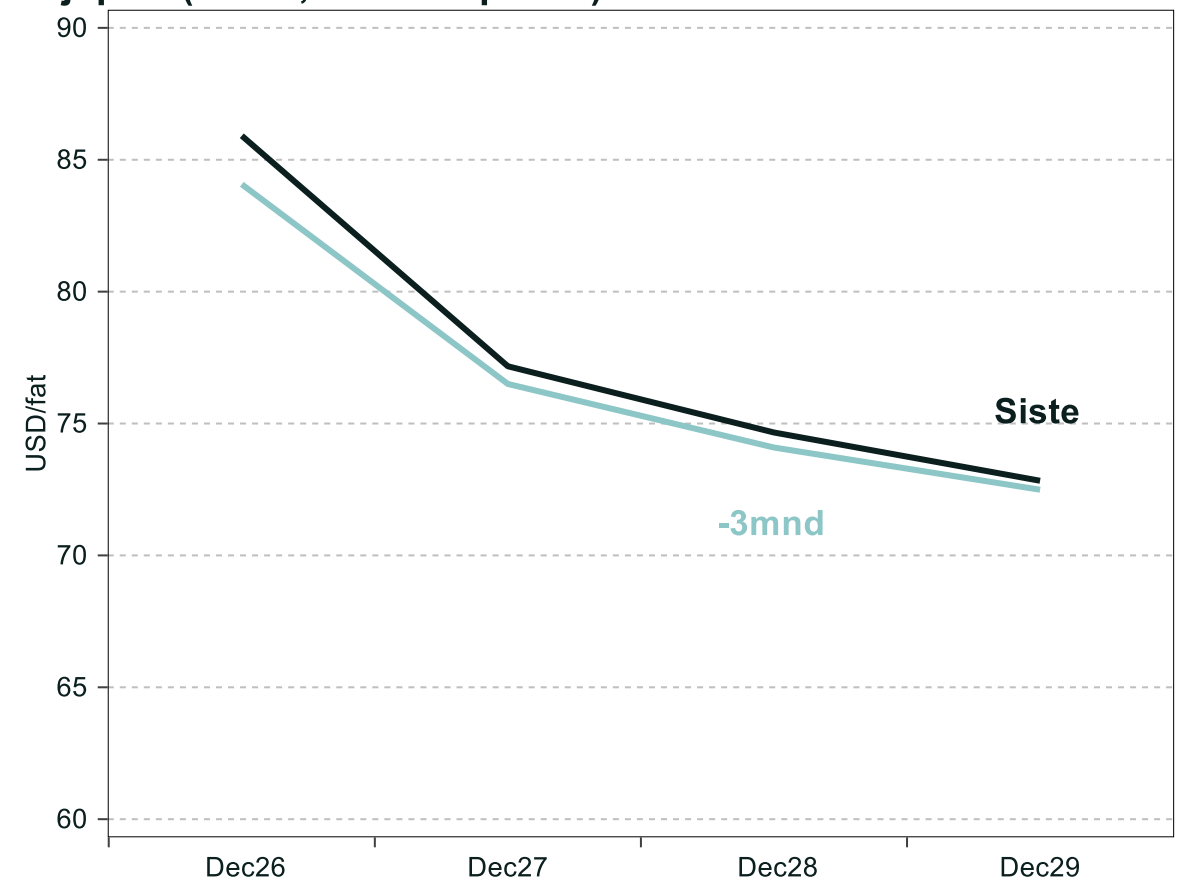
Risikosentimentet bedret seg videre i forrige uke

Volatilitet i aksje, rente- og valutamarkedet



kilde: Macrobond

Oljepris (Brent, fremtidspriser)

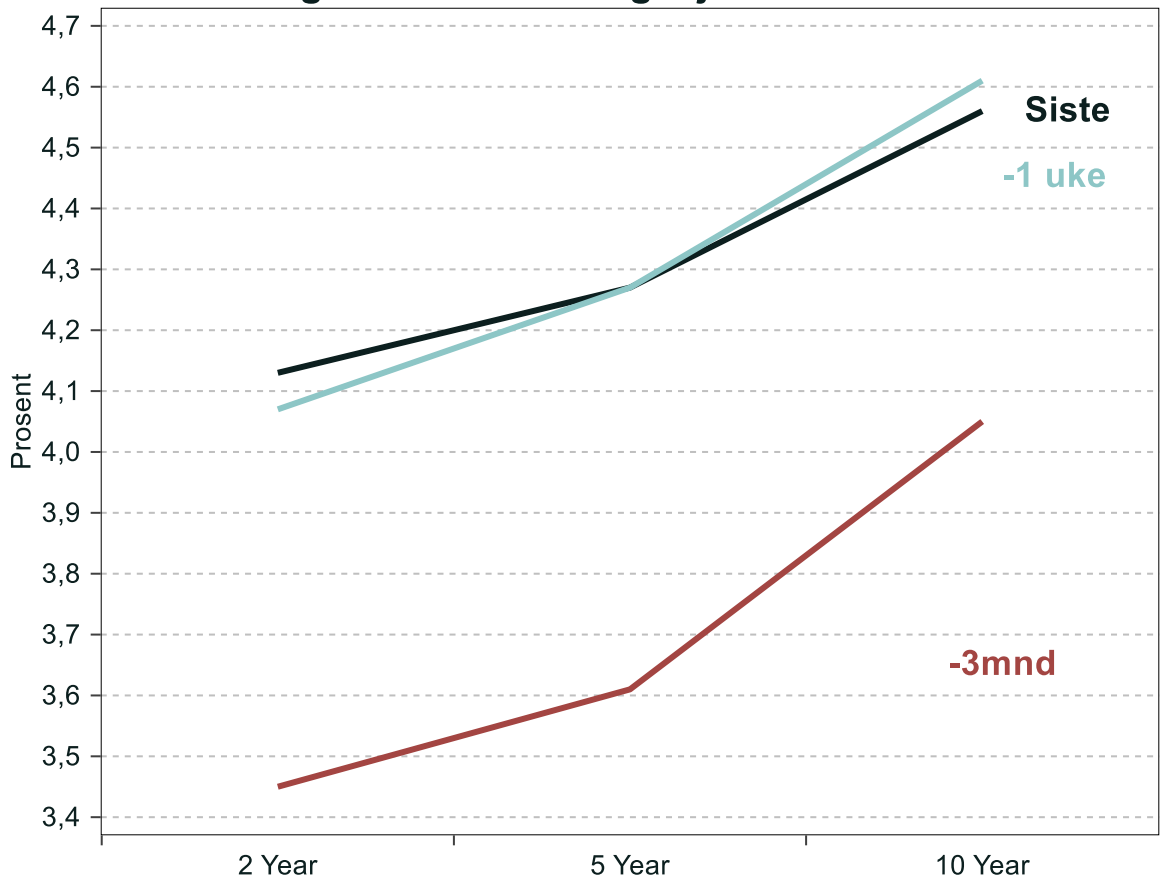


kilde: Macrobond



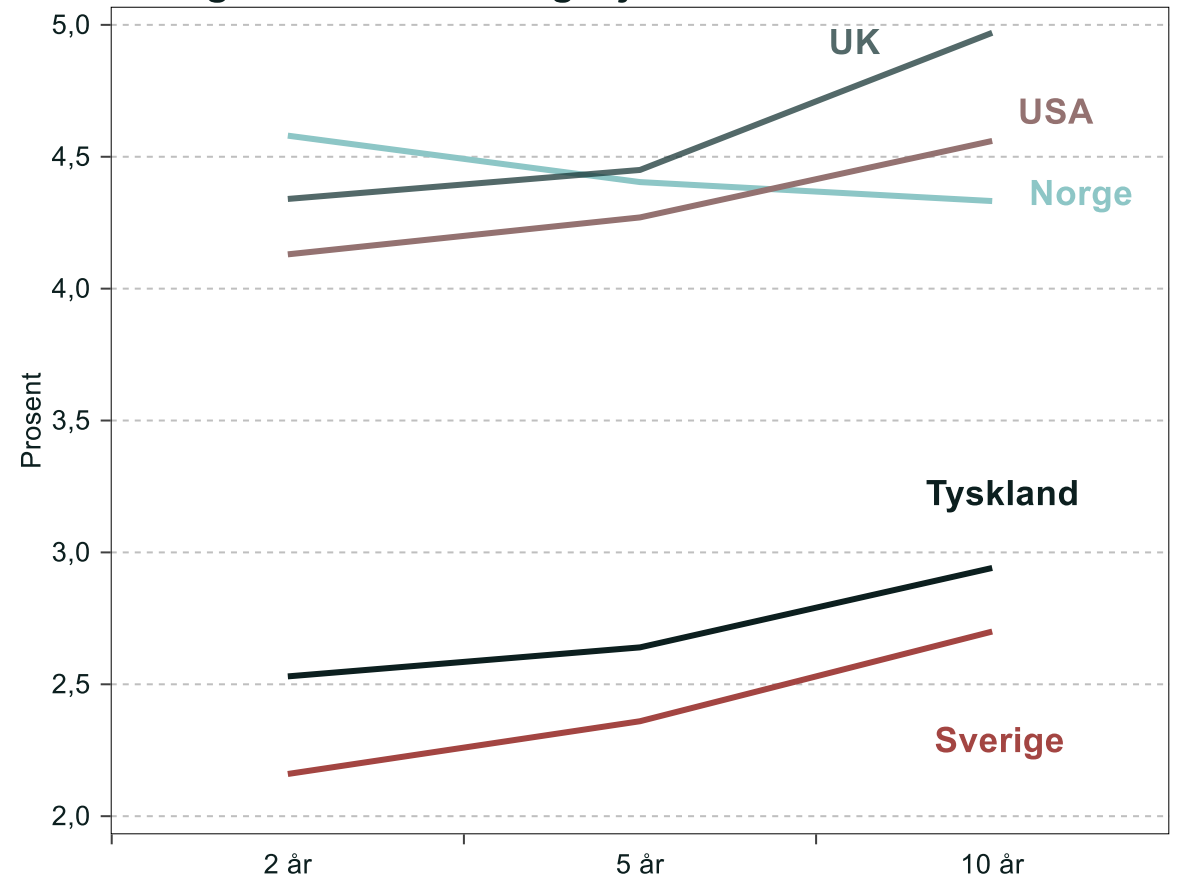
Globalt: kun mindre utslag i markedsrentene i USA i forrige uke, invertert rentekurve i Norge

USA: avkastningskurve statsobligasjoner



kilde: Macrobond

Avkastningskurver statsobligasjoner



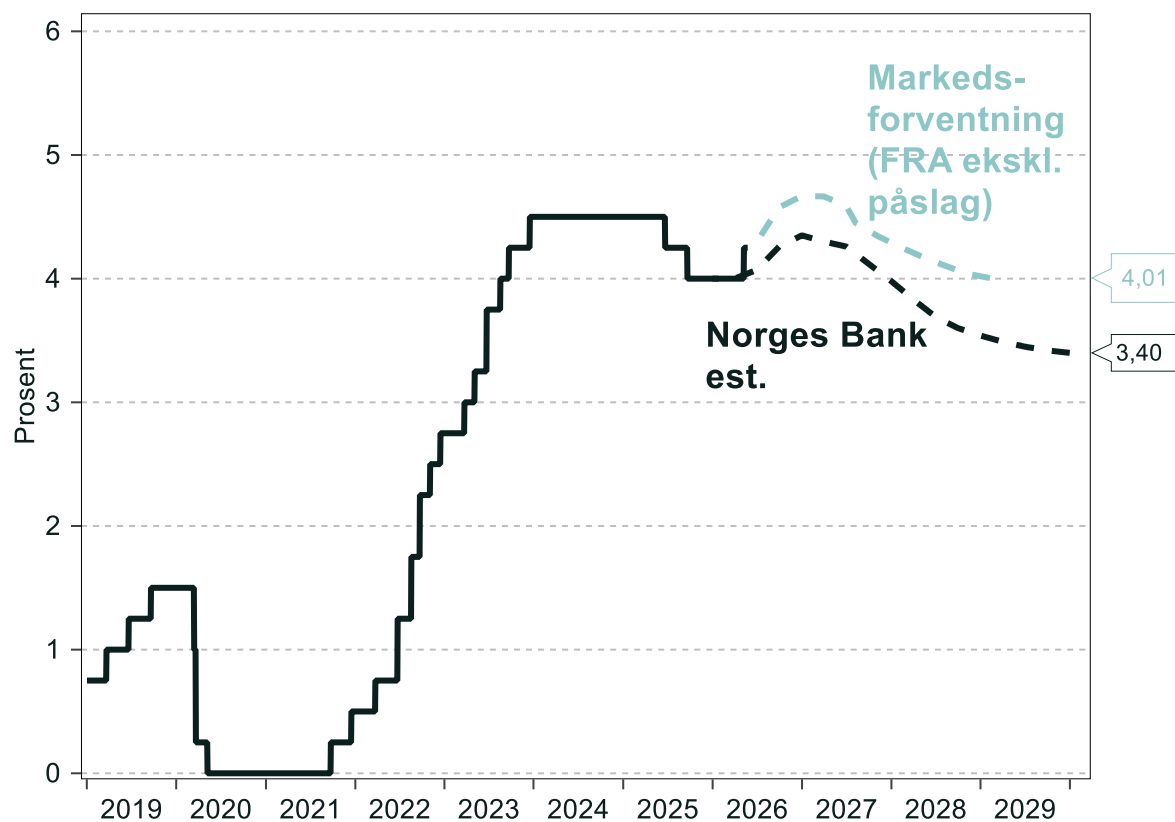
kilde: Macrobond



Norge: renteforventninger

Forventninger til styringsrente

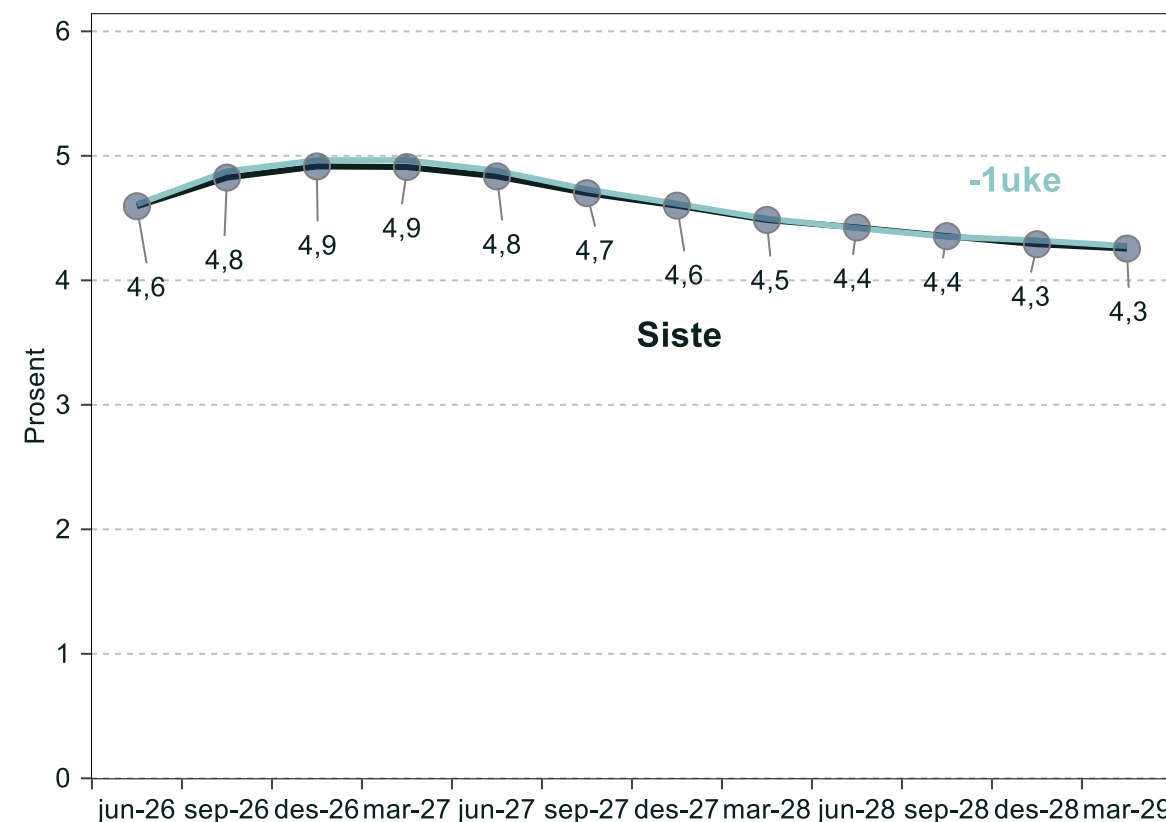
- Norges Bank vs markedsprising



kilde: Bloomberg og Norges Bank

Forventninger til NIBOR fram i tid

- FRA-renter

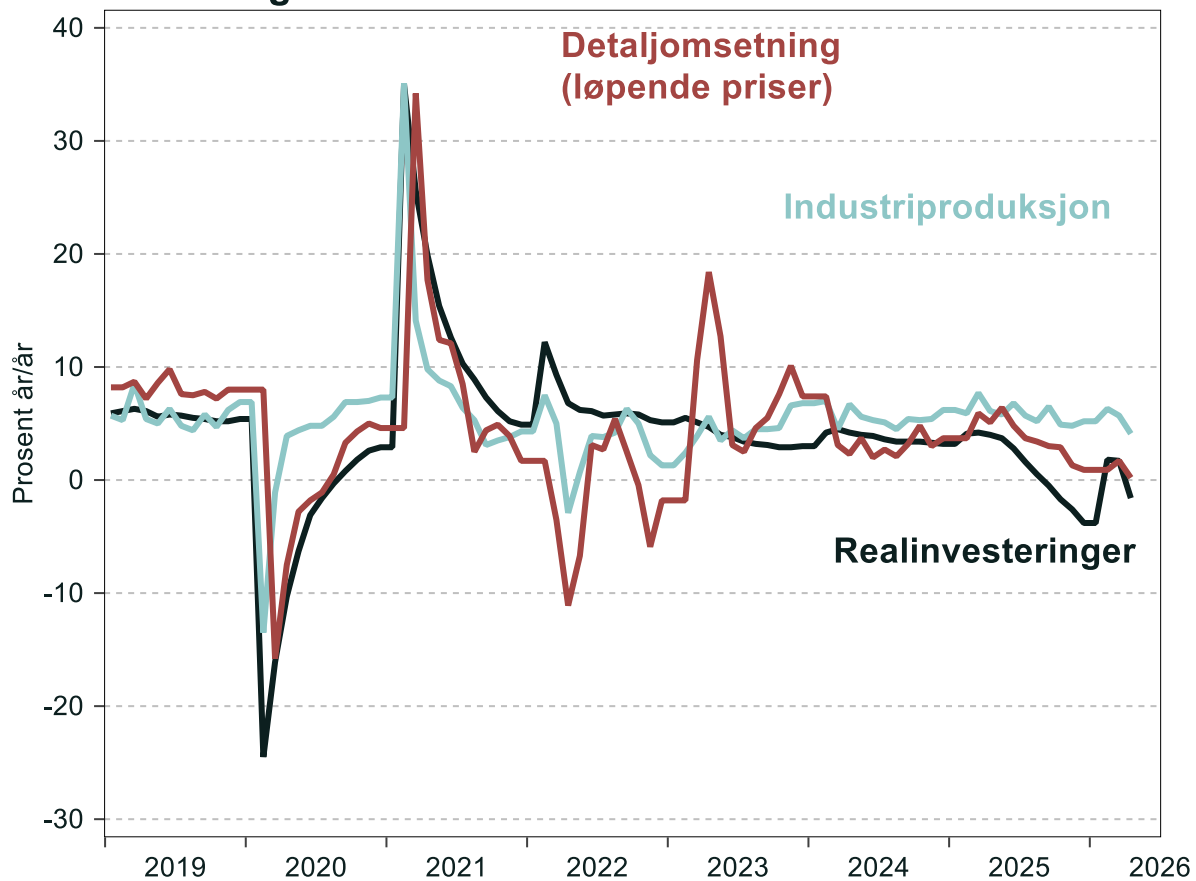


kilde: Macrobond



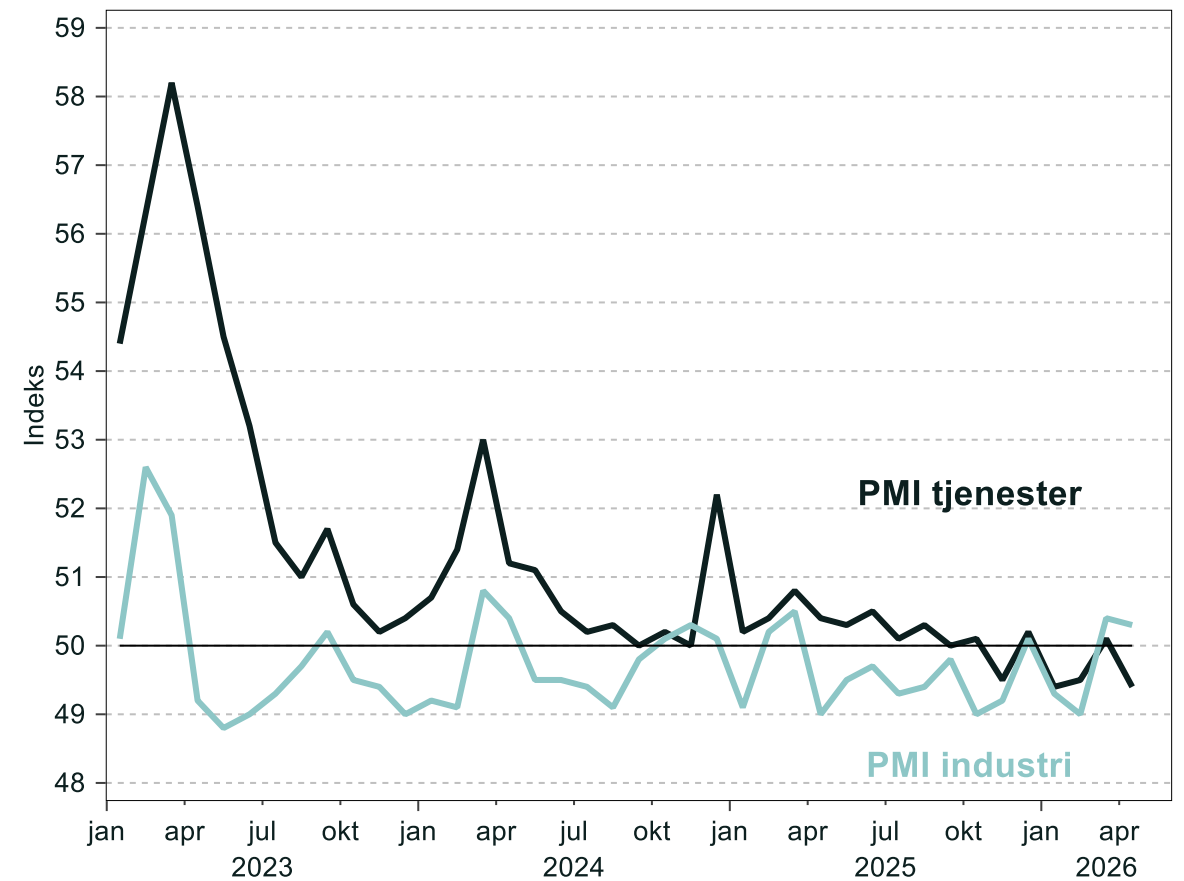
Kina: månedlige aktivitetsindikatorer falt mer enn ventet i april

Kina: Månedlige aktivitetsdata



kilde: Macrobond

Kina - økonomisk sentiment

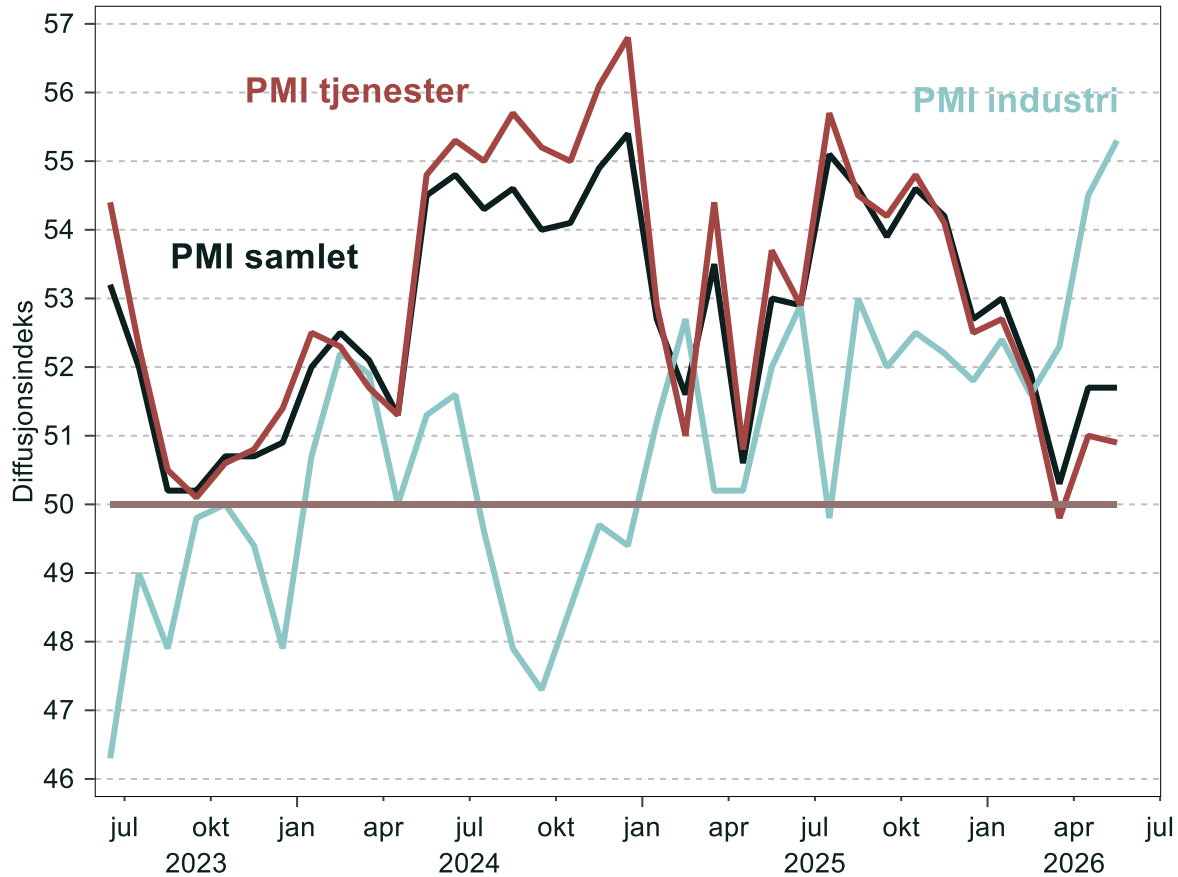


kilde: Macrobond



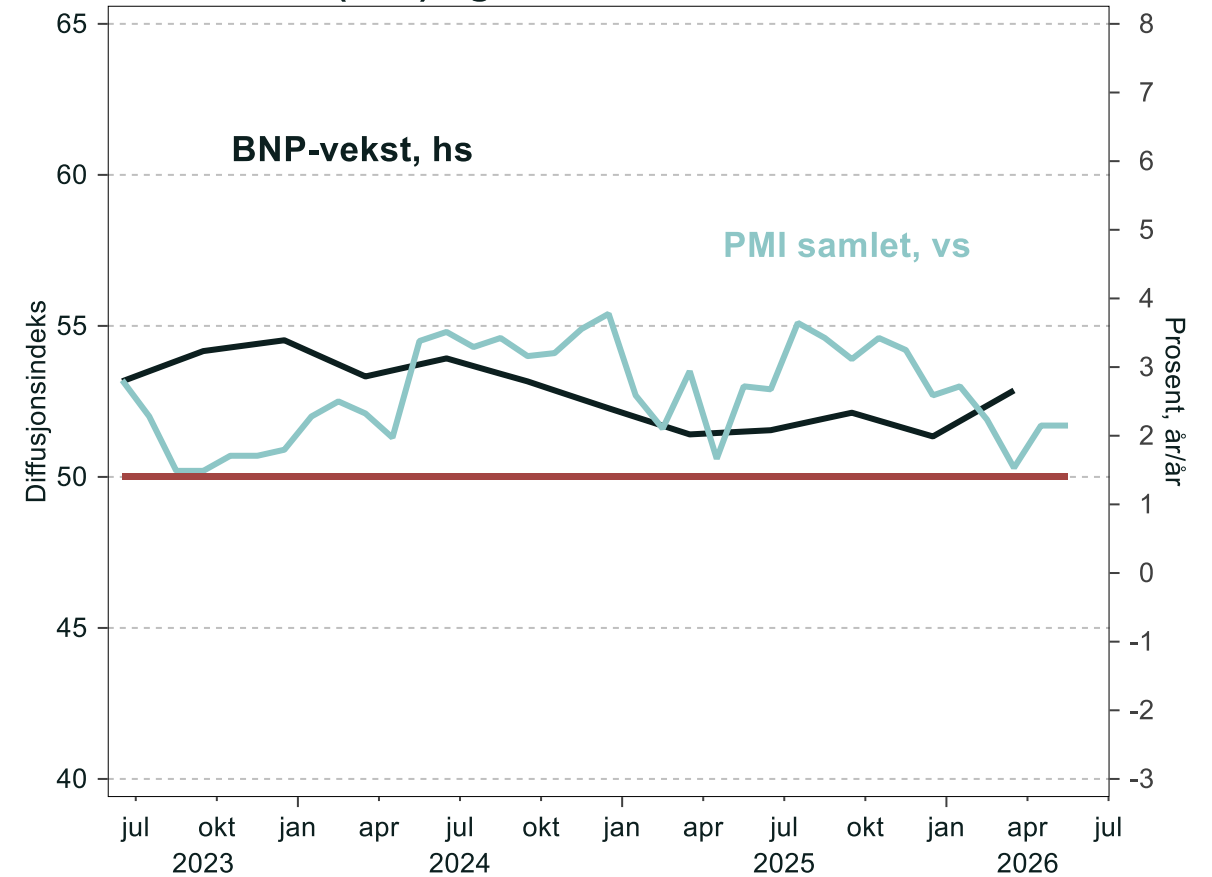
USA: bedriftssentimentet indikerer fortsatt robust BNP-vekst

USA: PMI



kilde: Macrobond

USA: Sentiment (PMI) og BNP



kilde: Macrobond



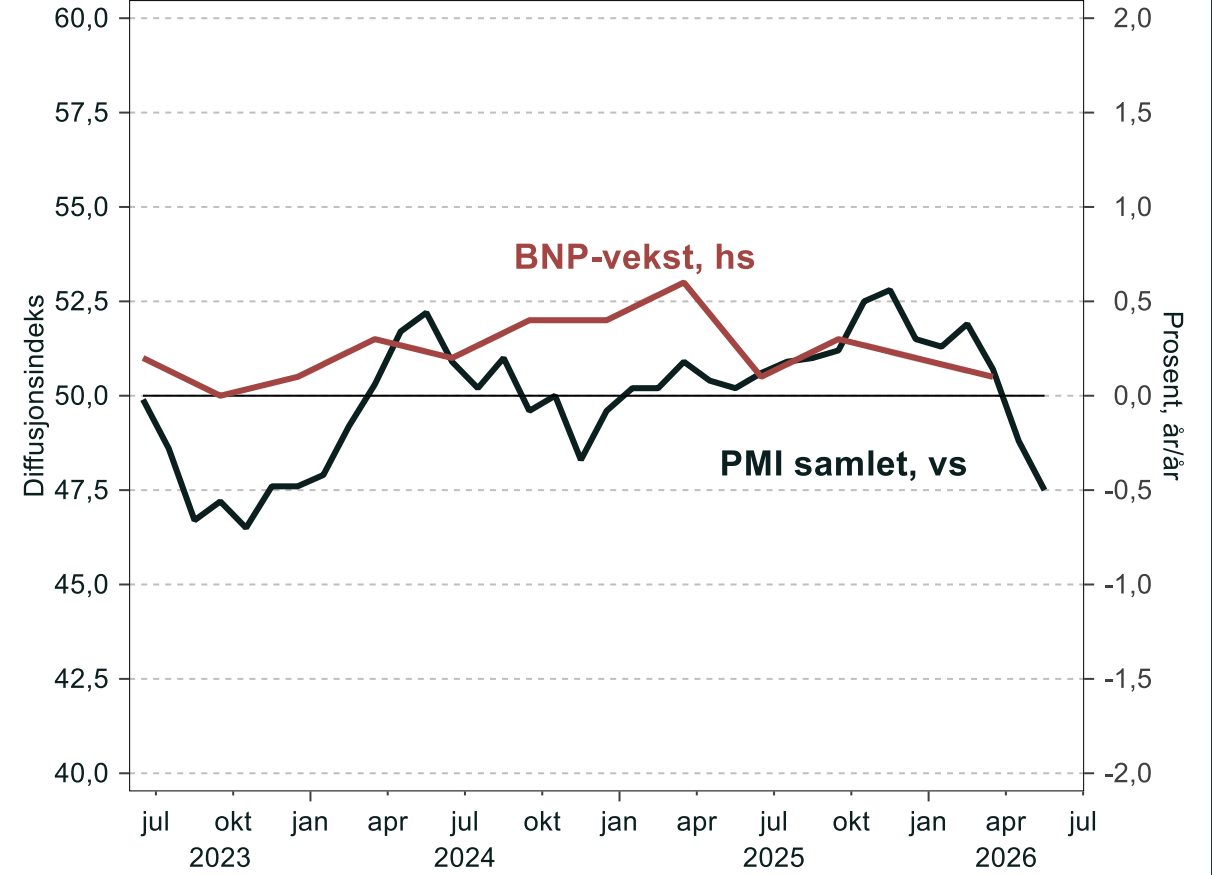
Eurosonen: bedriftssentimentet signaliserer stadig svakere BNP-utvikling

Eurosonen: bedriftssentiment (PMI)



kilde: Macrobond

Eurosonen: BNP-vekst og PMI



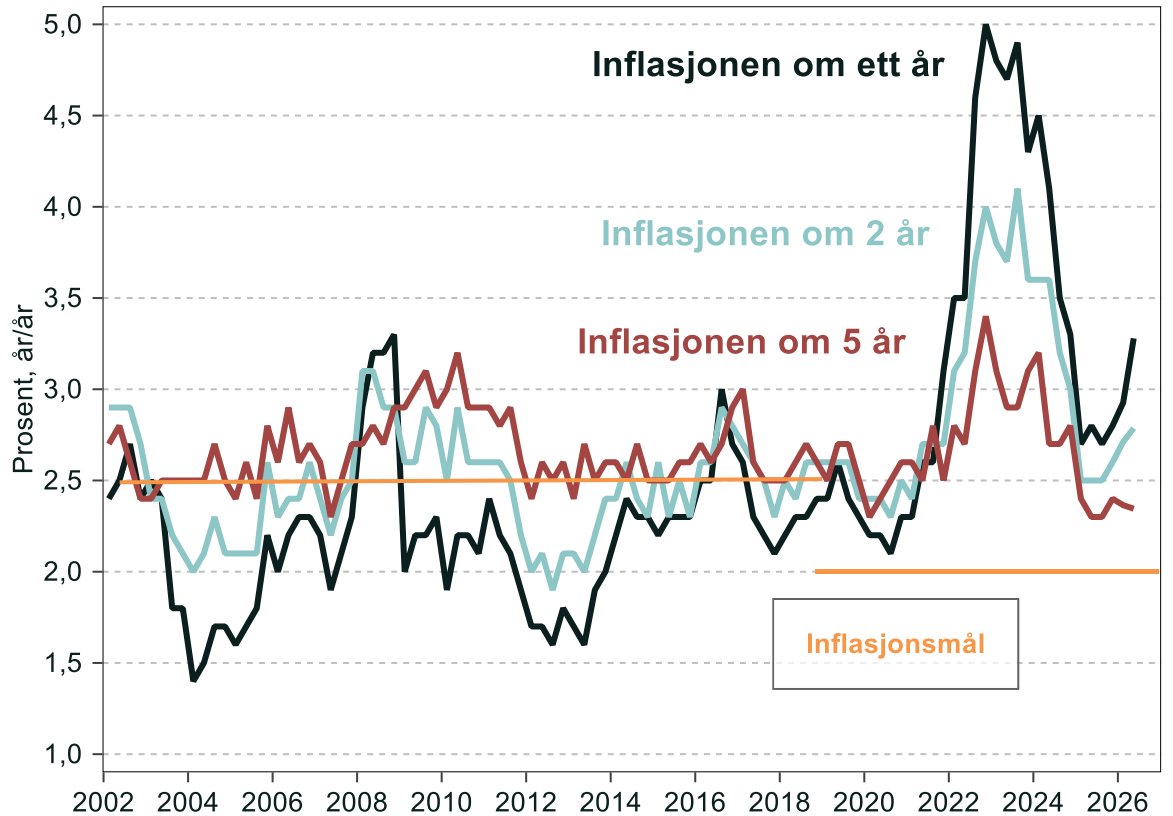
kilde: Macrobond



Norge: forventningsundersøkelsen viste høyere lønns- og inflasjonsforventninger i 2.kv.

Inflasjonsforventninger, partene i arbeidslivet

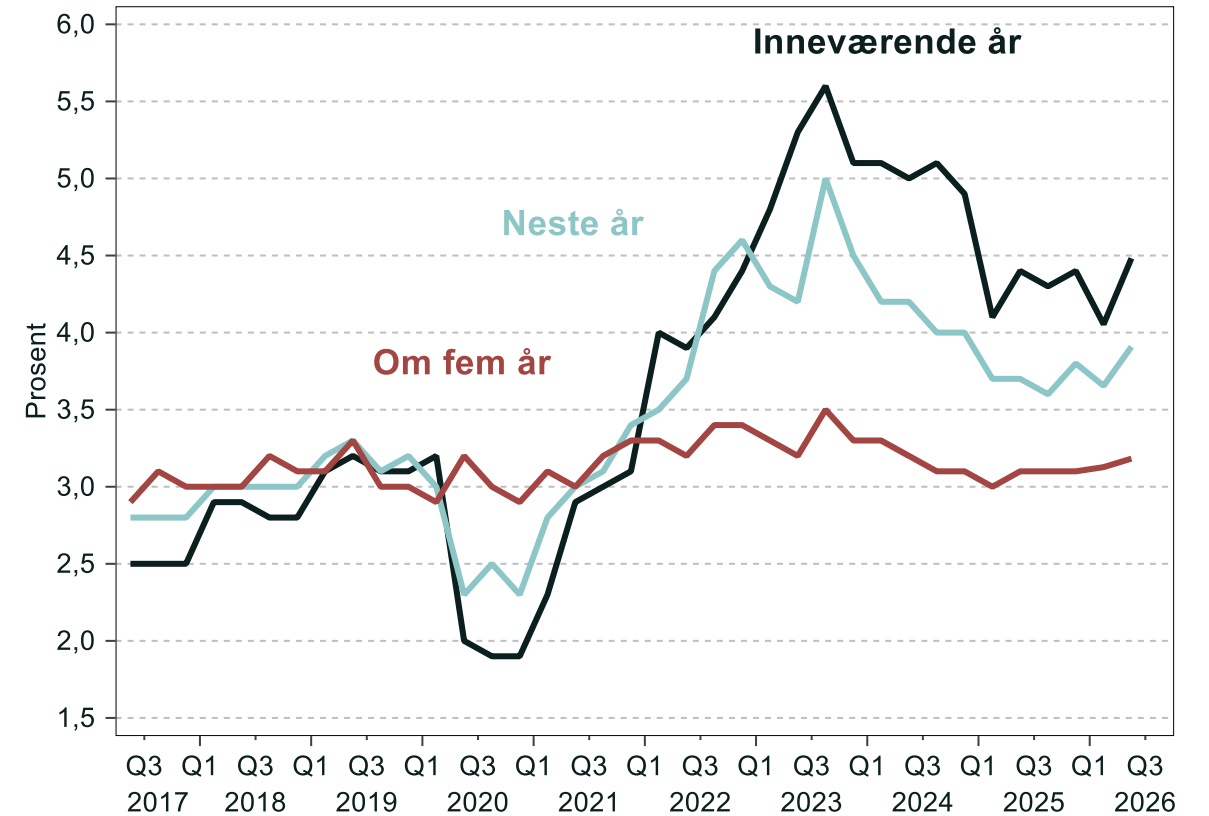
- Norges Banks forventningsundersøkelse



kilde: Macrobond

Forventet lønnsvekst av partene i arbeidslivet

- Norges Banks forventningsundersøkelse

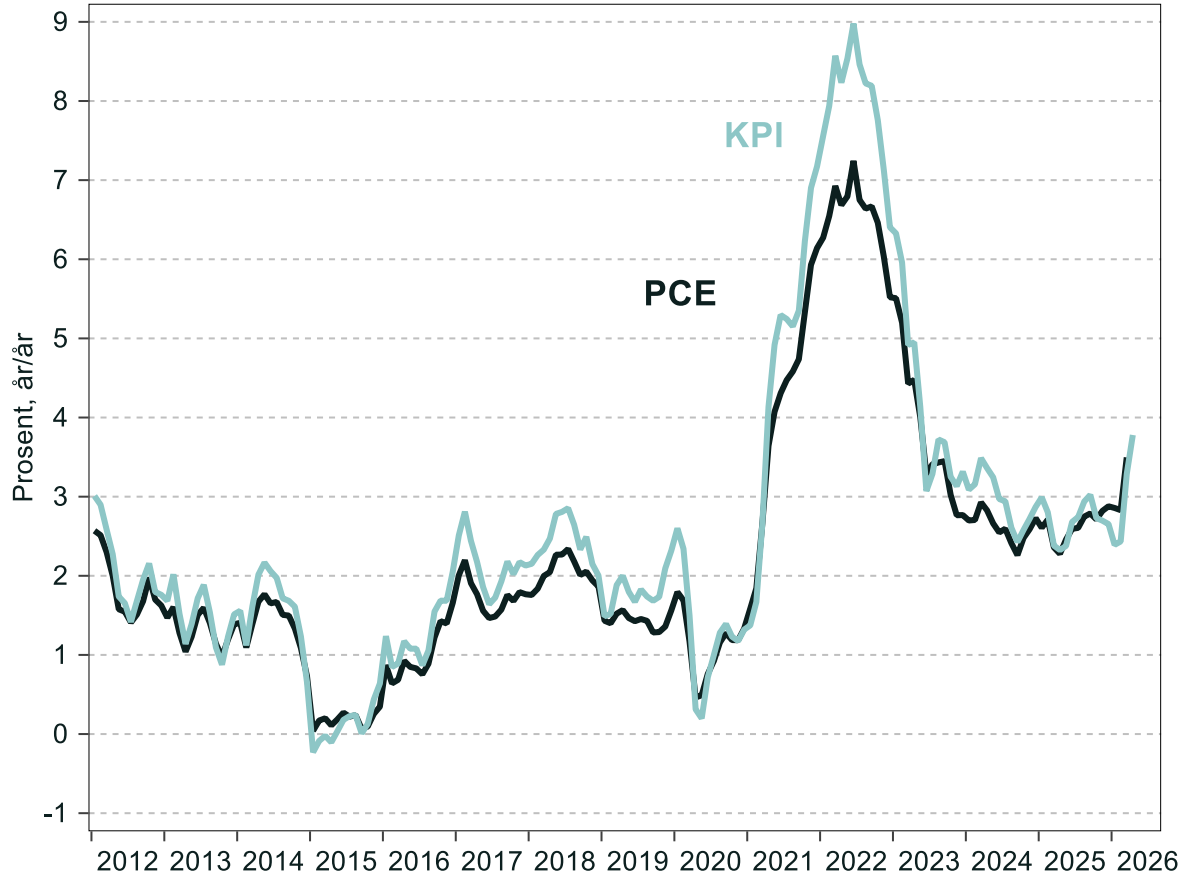


kilde: Macrobond



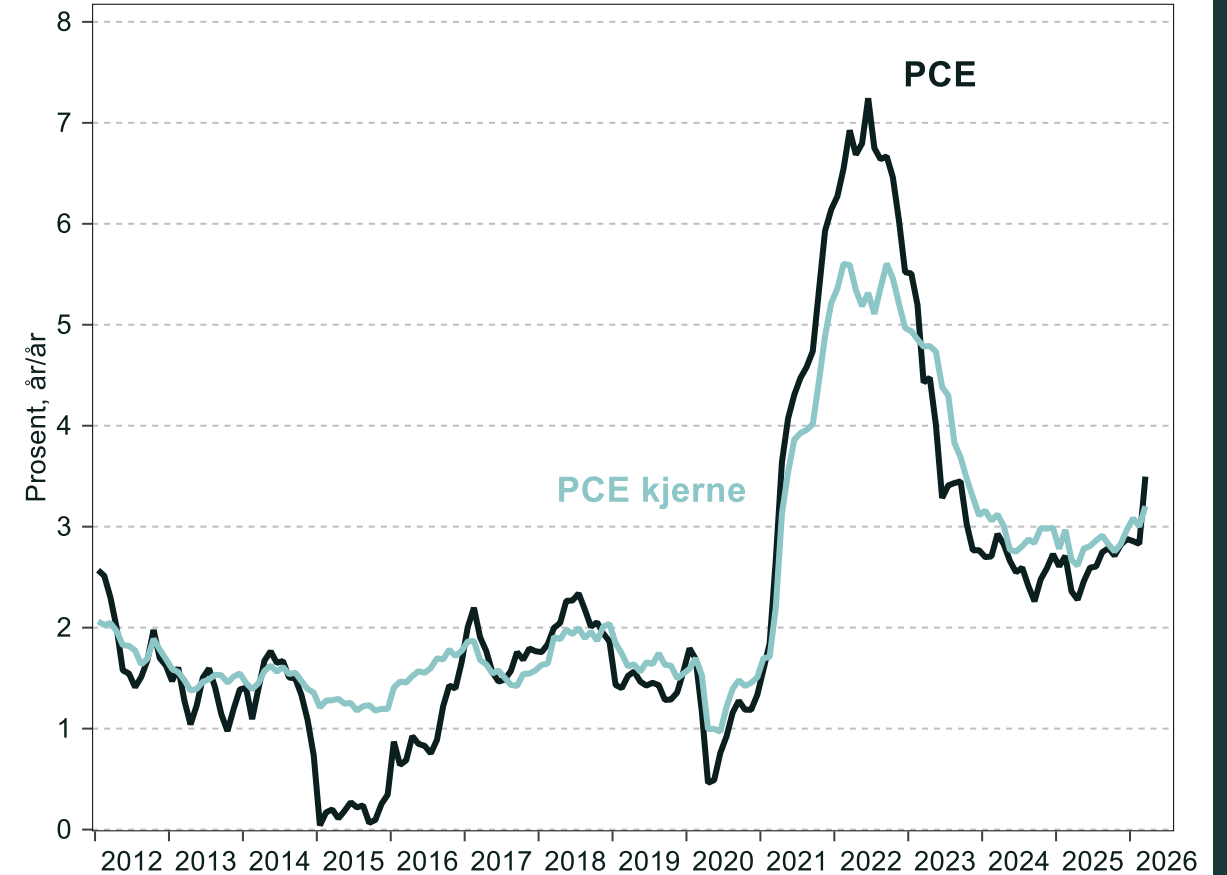
USA: Feds foretrukne mål på inflasjon har trolig trukket videre opp i mai

USA: Konsumdeflator (PCE) og konsumprisindeks (KPI)



kilde: Macrobond

USA: Konsumdeflator (PCE) og PCE kjerne

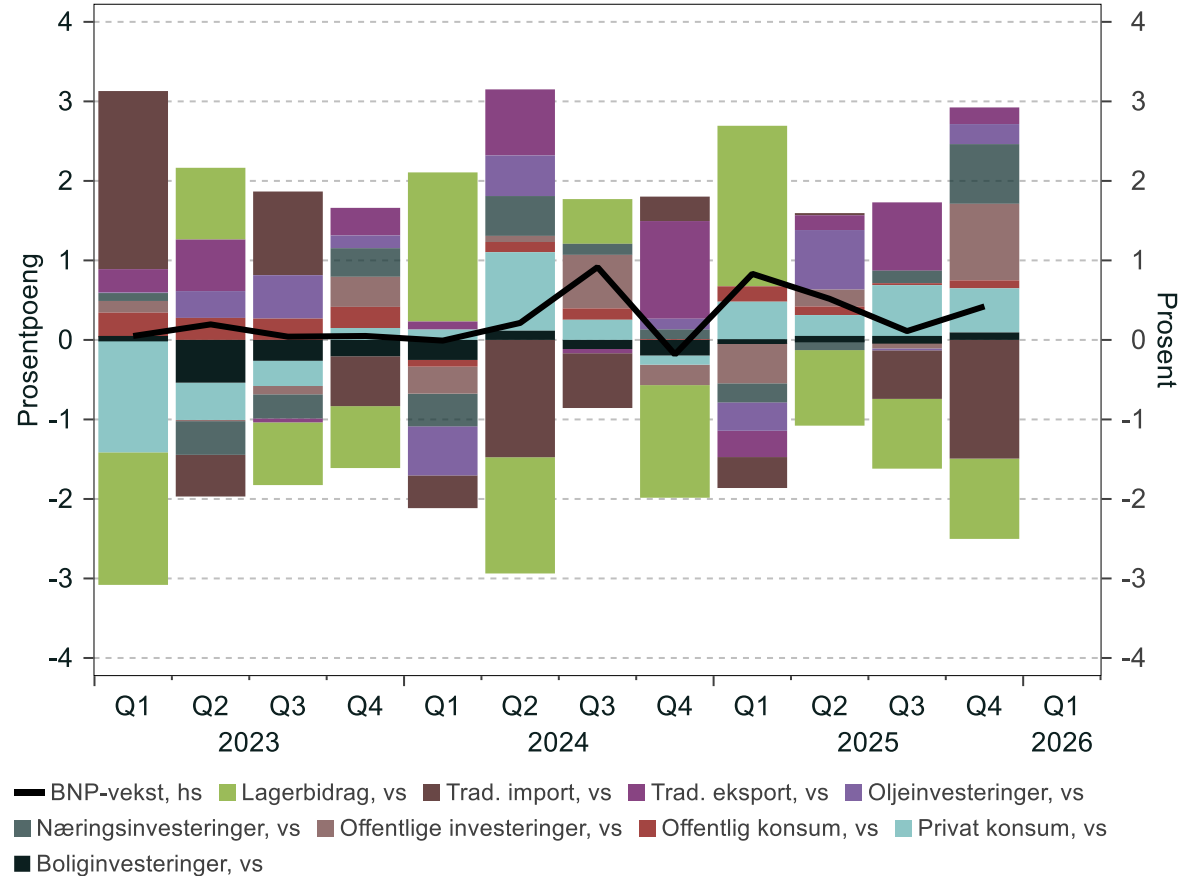


kilde: Macrobond



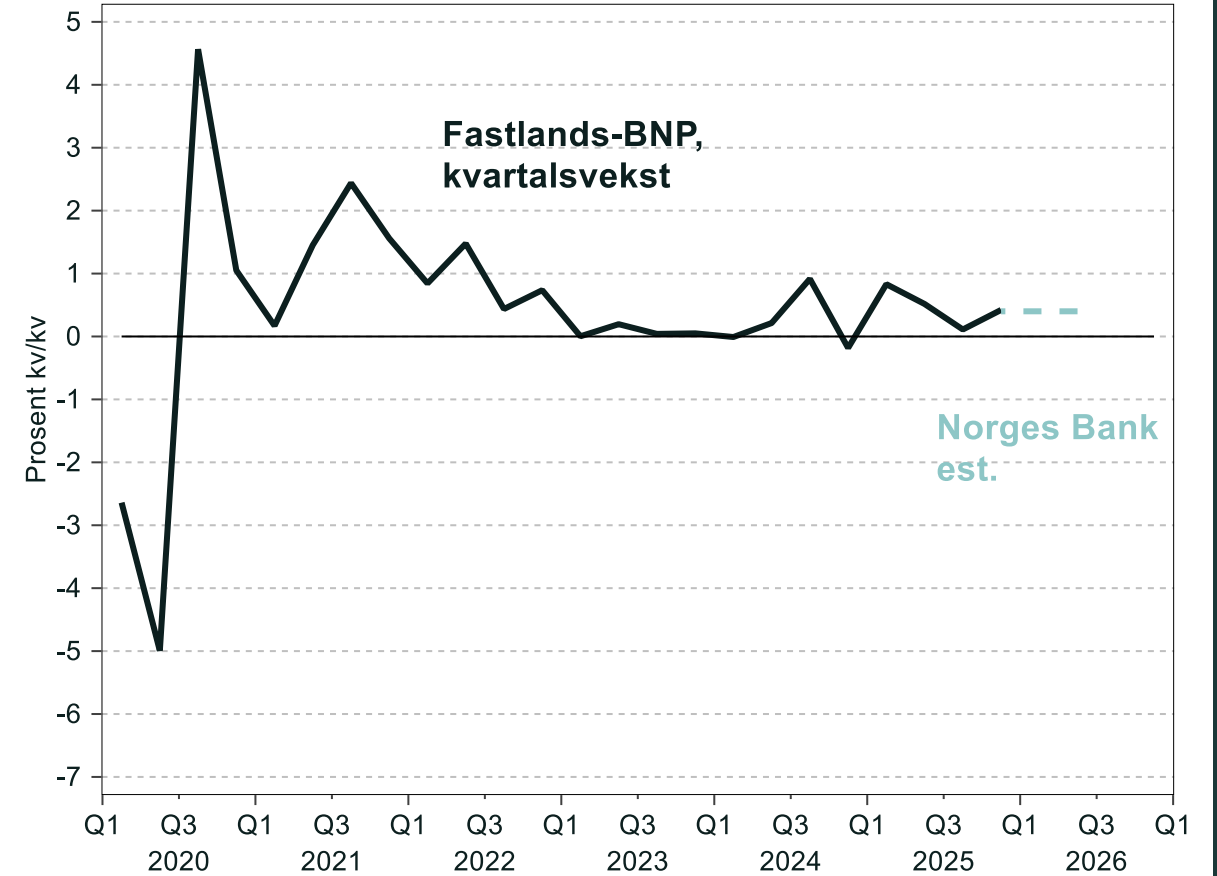
Norge: BNP-veksten kan ha svekket seg litt i 1.kvartal

BNP Fastlands-Norge, vekstbidrag



kilde: Macrobond

BNP-vekst i Fastlands-Norge

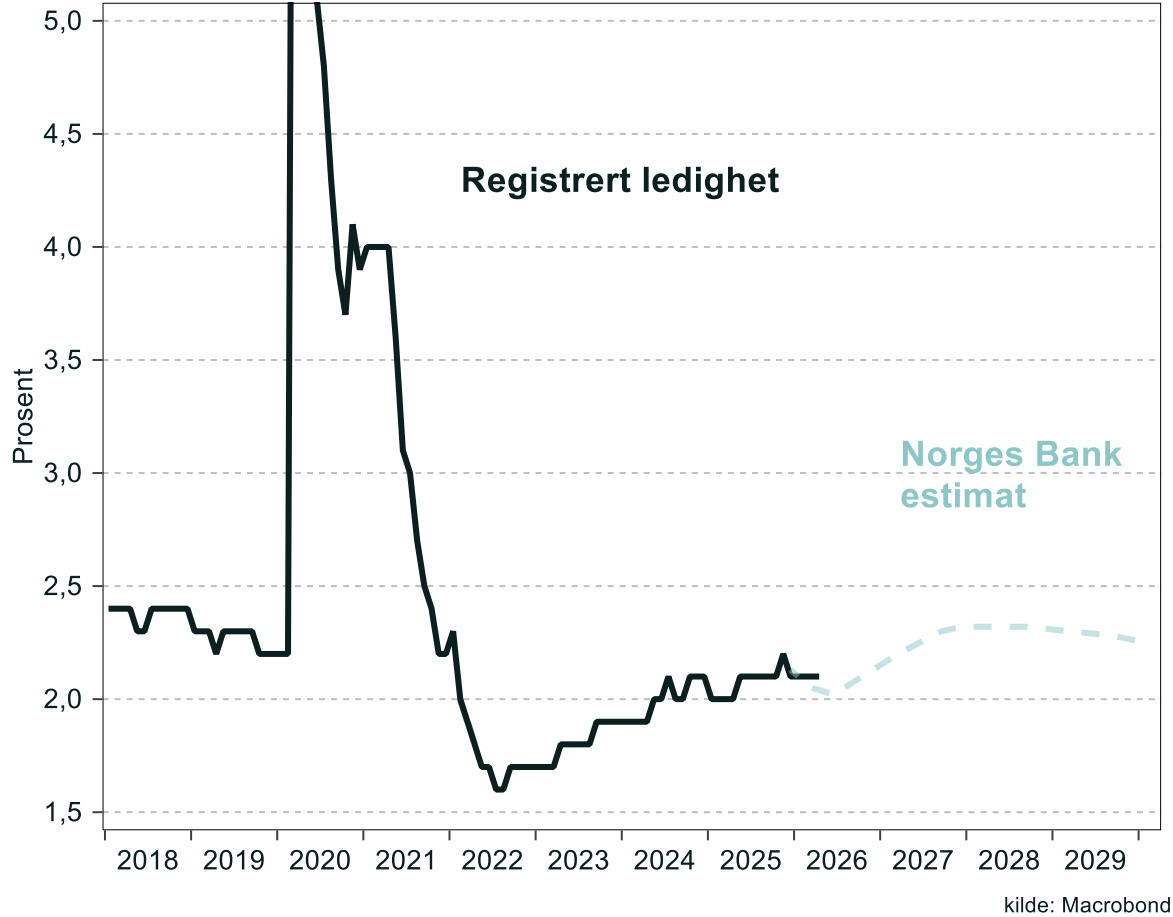


kilde: Macrobond

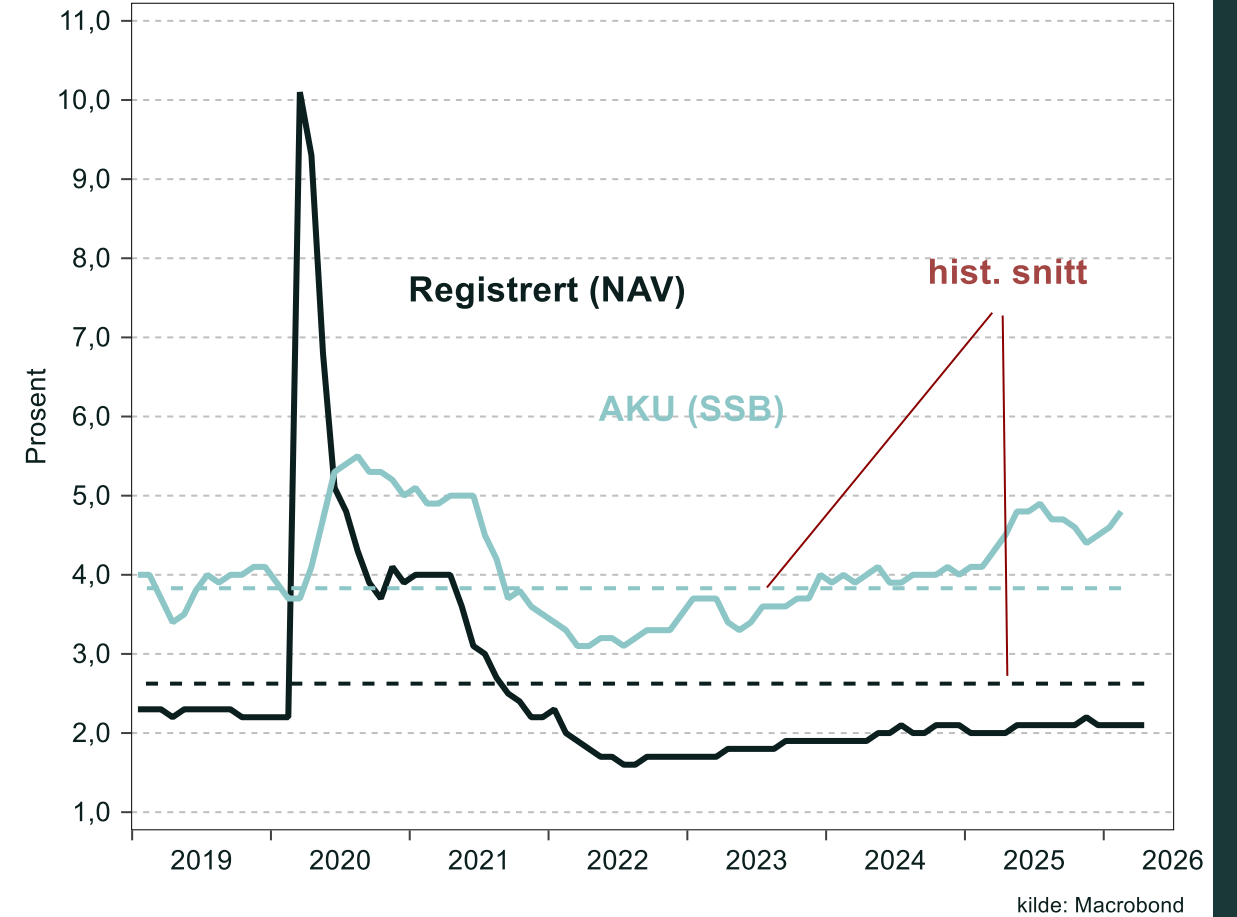


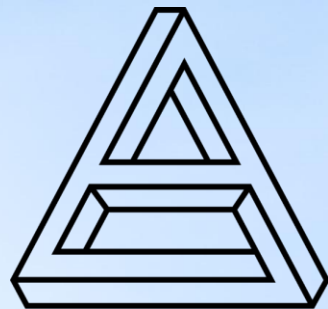
Norge: registrert arbeidsledighet har trolig vært lav også i mai

Registrert ledighet, NAV



Arbeidsledighetsrate, NAV og AKU





www.akershuseiendom.no