

# Makro

Oppdatert 6. juni 2025

BJØRN-ERIK RØHNE ORSKAUG  
SJEFØKONOM, SPAREBANK 1 ØSTLANDET



# Innhold

Global økonomi:

- [Vekst](#)
- [Inflasjon](#)
- [Pengepolitikk](#)

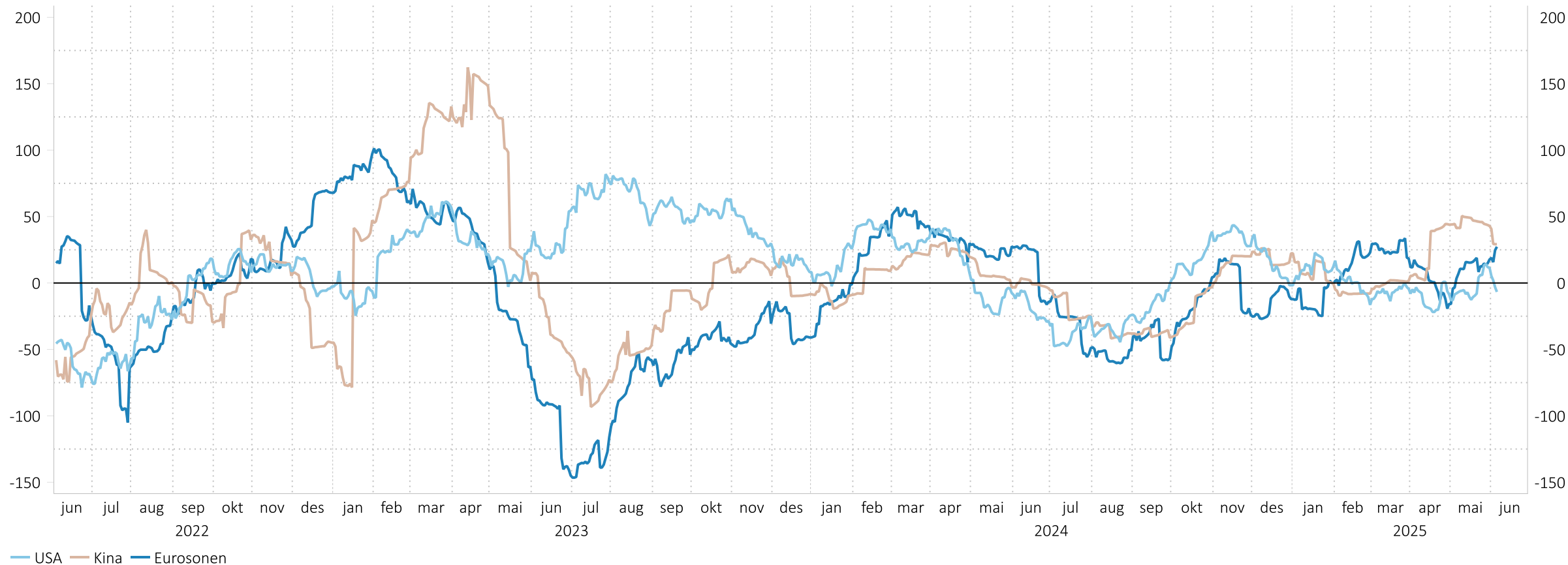
Norsk økonomi:

- [Vekst](#)
- [Arbeidsmarked](#)
- [Inflasjon](#)
- [Kredittvekst og boligmarked](#)

# Global vekst

# Nøkkeltall økonomisk vekst vs forventninger

Vekstoverraskelser (indeks, over 0 = positive overraskelser)

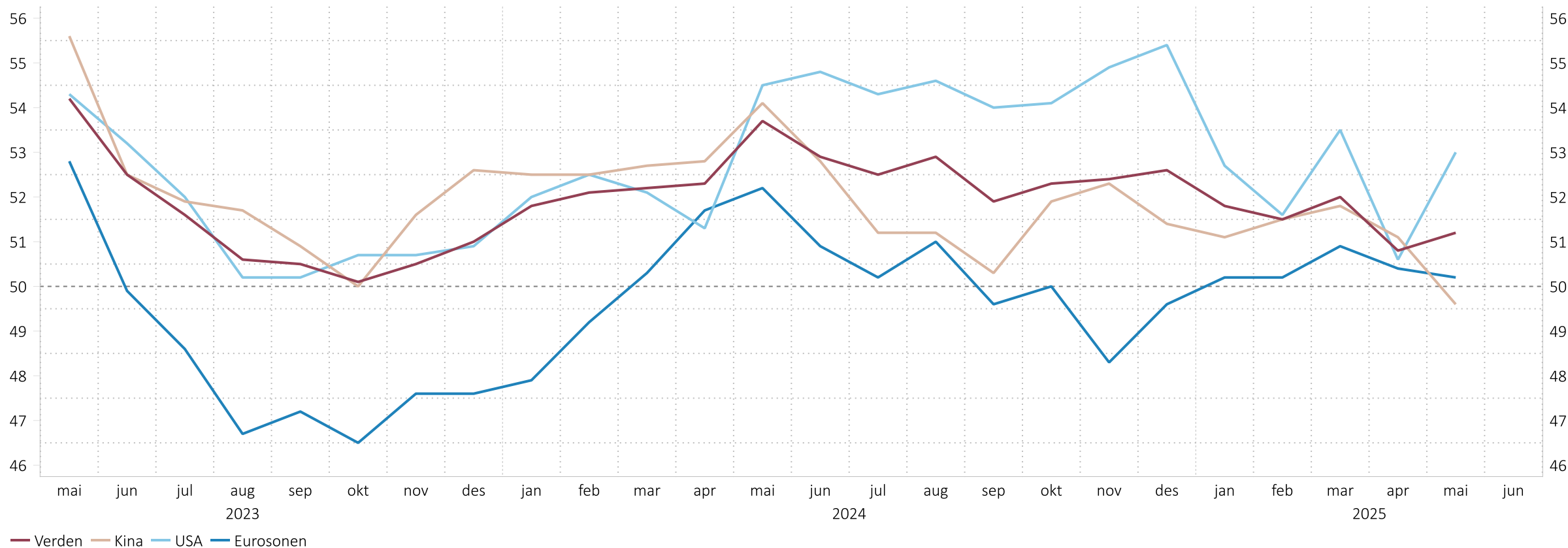


Kilder: Macrobond, Citi



# PMI-indekser

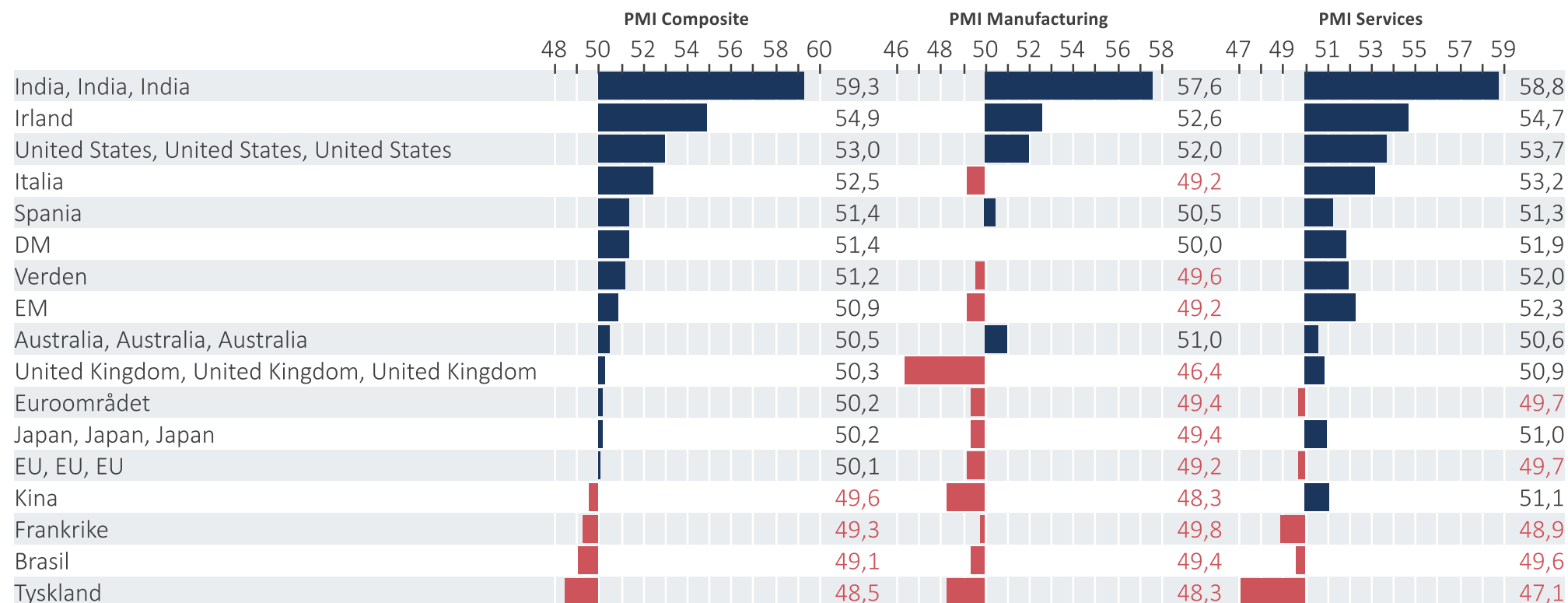
PMI-indekser (industri og tjenester samlet)



Kilder: Macrobond, Markit, Bloomberg

# PMI-rankinger

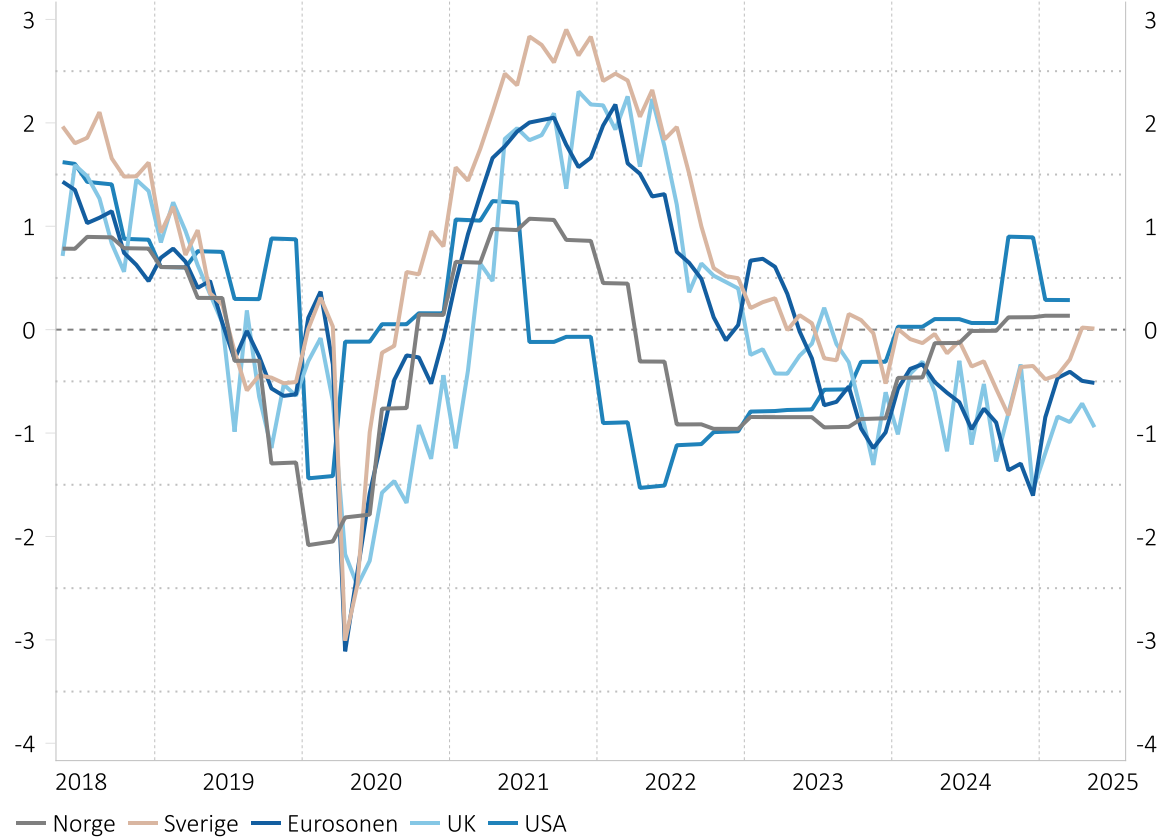
## Purchasing Managers' Index (PMI)



Kilder: Macrobond, S&amp;P Global

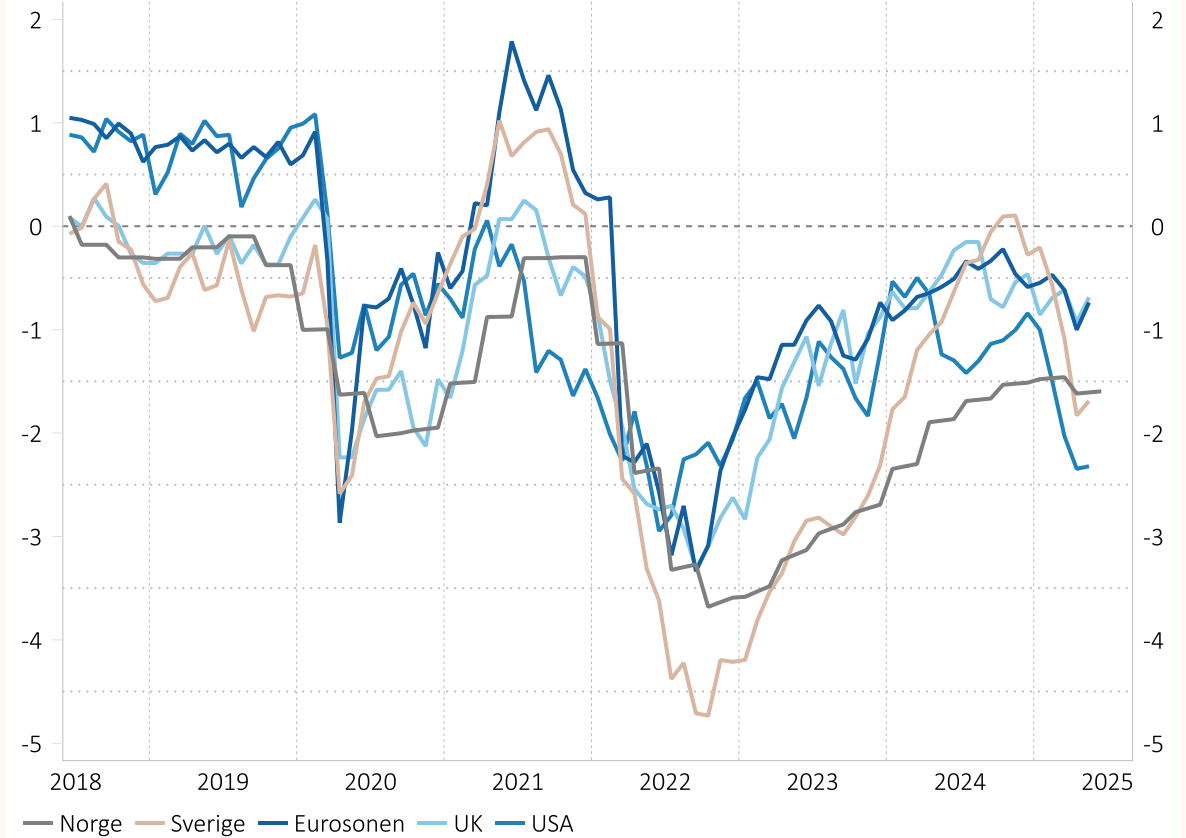
# Sentimentsundersøkelser

Bedriftstillit (standardavvik fra langsiktig gjennomsnitt)



Kilder: Macrobond, Duke University & FRB Richmond & FRB Atlanta, Confederation of British Industry, European Commission (DG ECFIN), Swedish National Institute of Economic Research (Konjunkturinstitutet, NIER), Statistics Norway

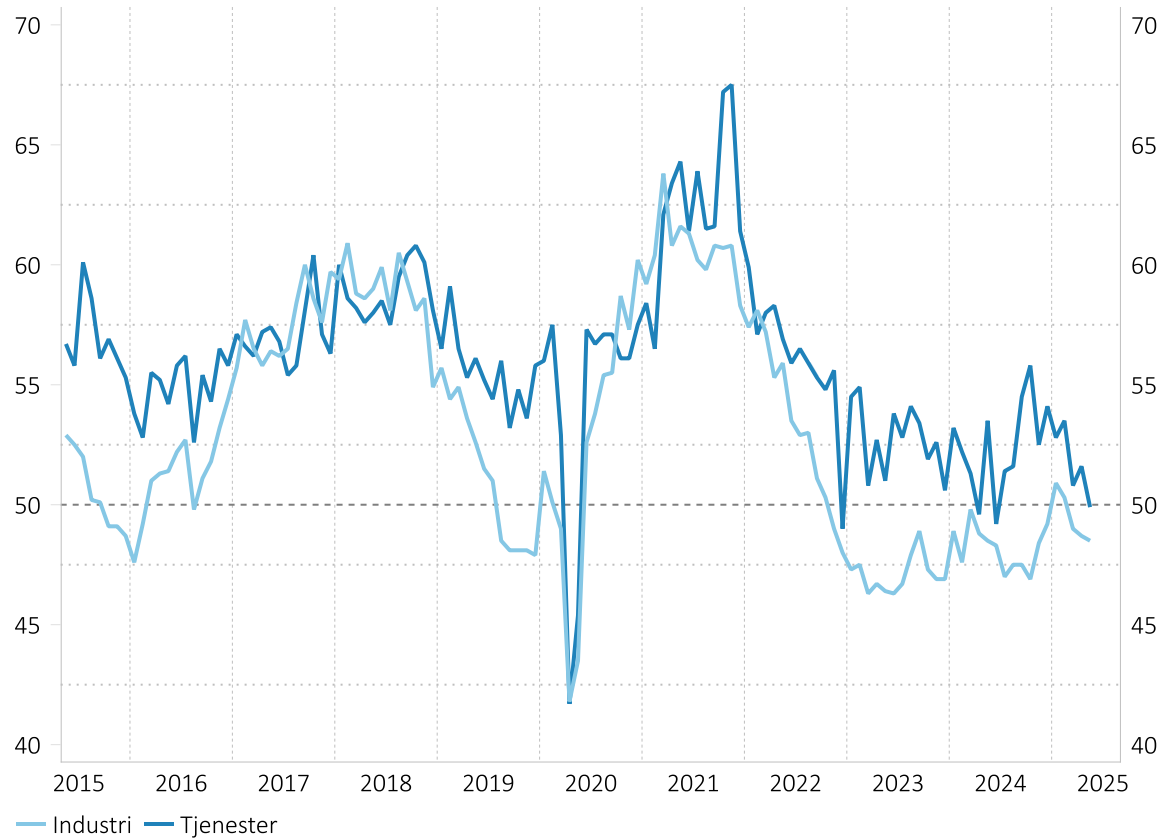
Forbrukertillit (standardavvik fra langsiktig gjennomsnitt)



Kilder: Macrobond, University of Michigan, GfK UK, European Commission (DG ECFIN), Swedish National Institute of Economic Research (Konjunkturinstitutet, NIER), Kantar TNS (Norway)

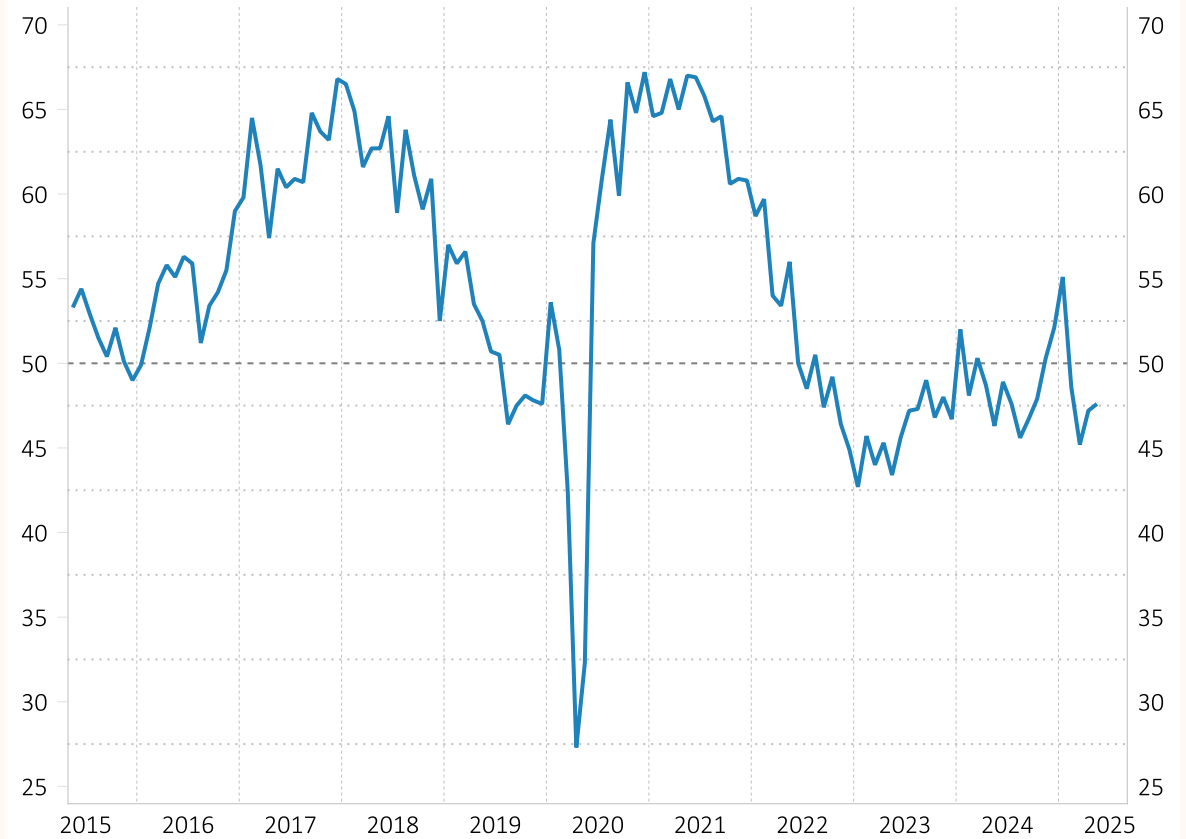
# USA: ISM

USA: ISM, indeks (sj.)



Kilder: Macrobond, Institute for Supply Management (ISM)

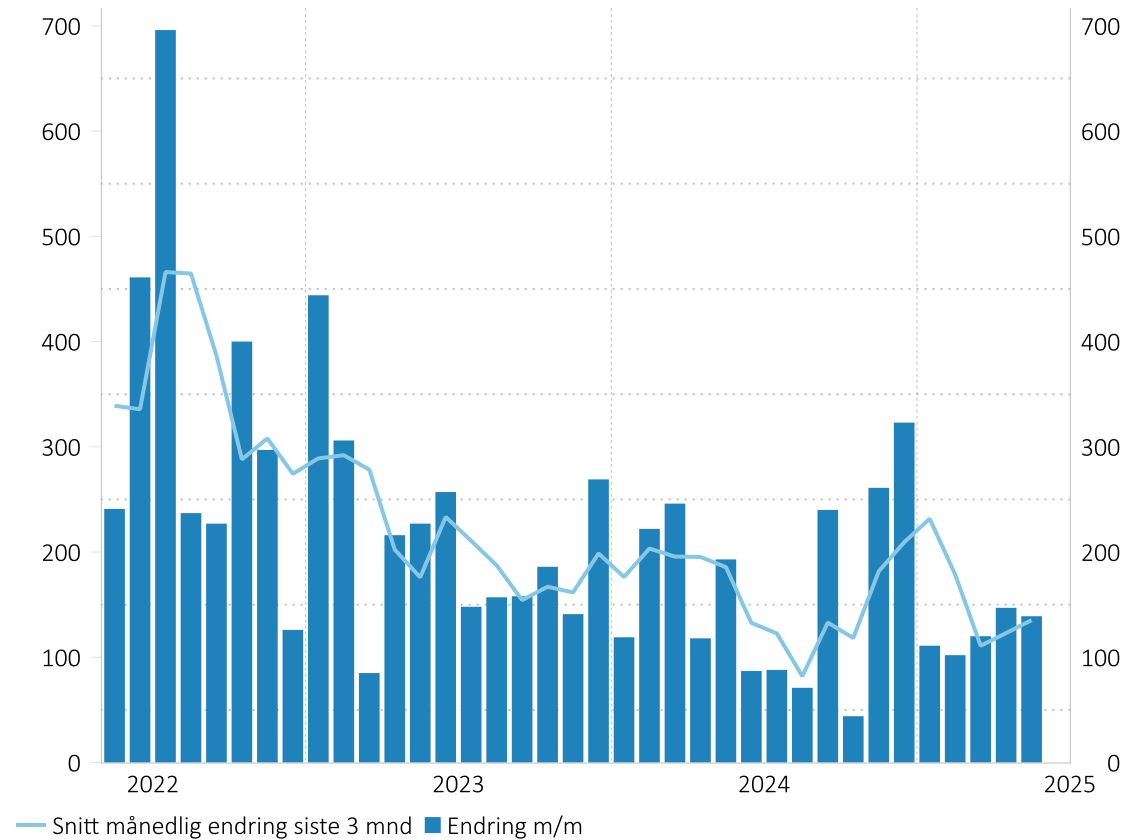
USA: ISM nye ordre, indeks (sj.)



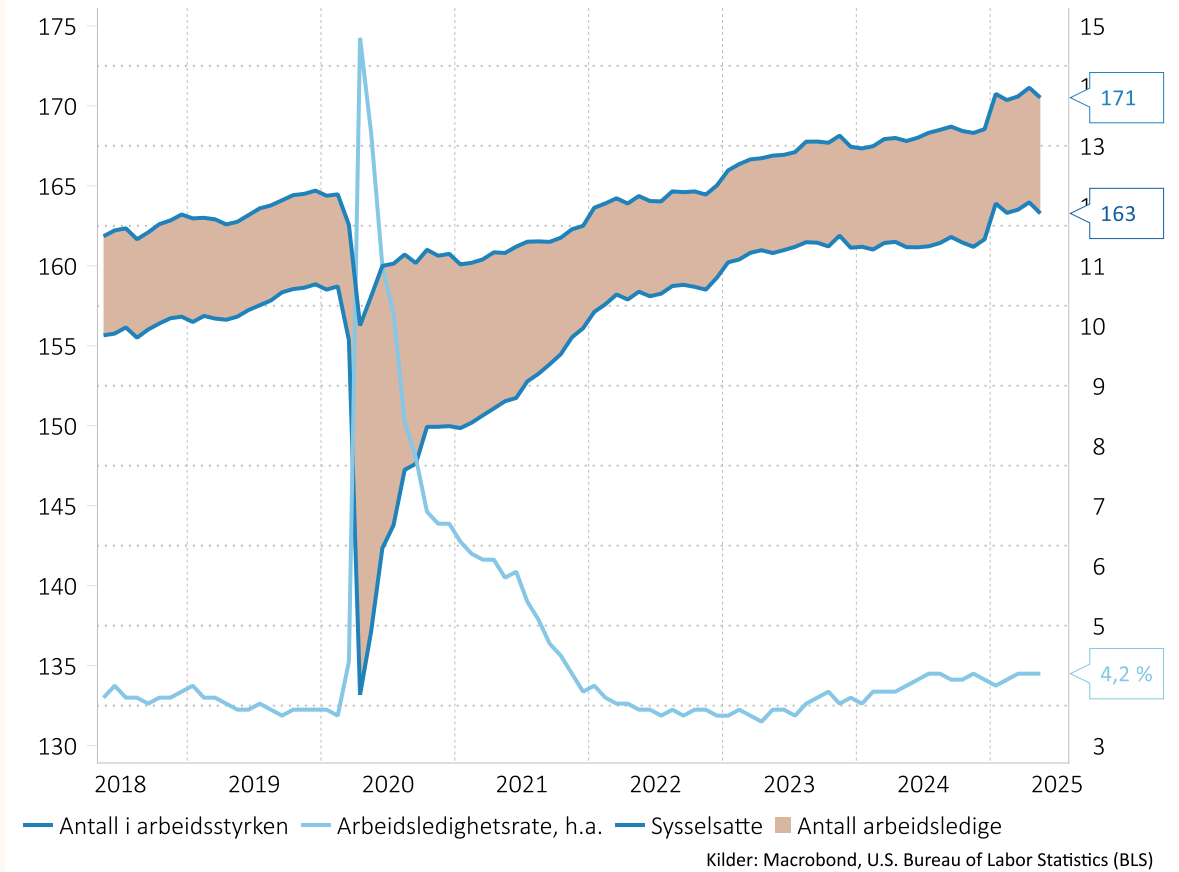
Kilder: Macrobond, Institute for Supply Management (ISM)

# USA: Arbeidsmarkedet

USA: Sysselsettingsvekst (NFP), antall sysselsatte (tusen, sj.)

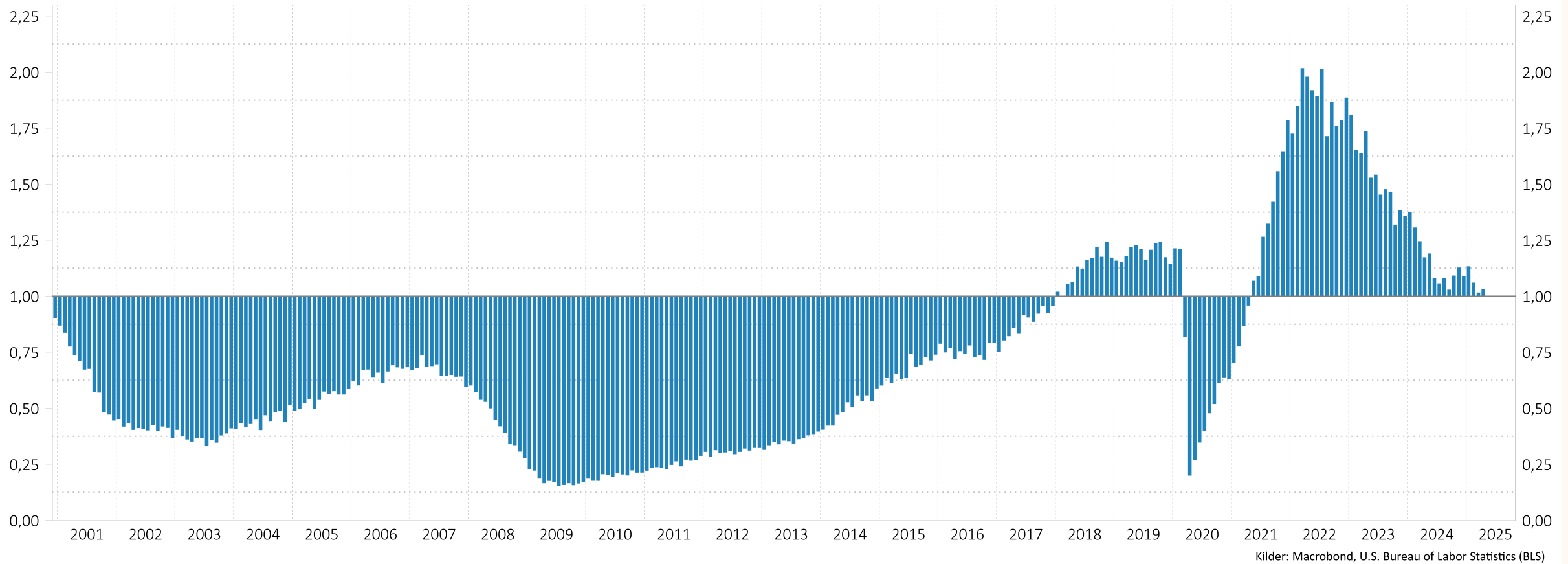


USA: Arbeidsmarked, antall (millioner, over 16 år, sj.)



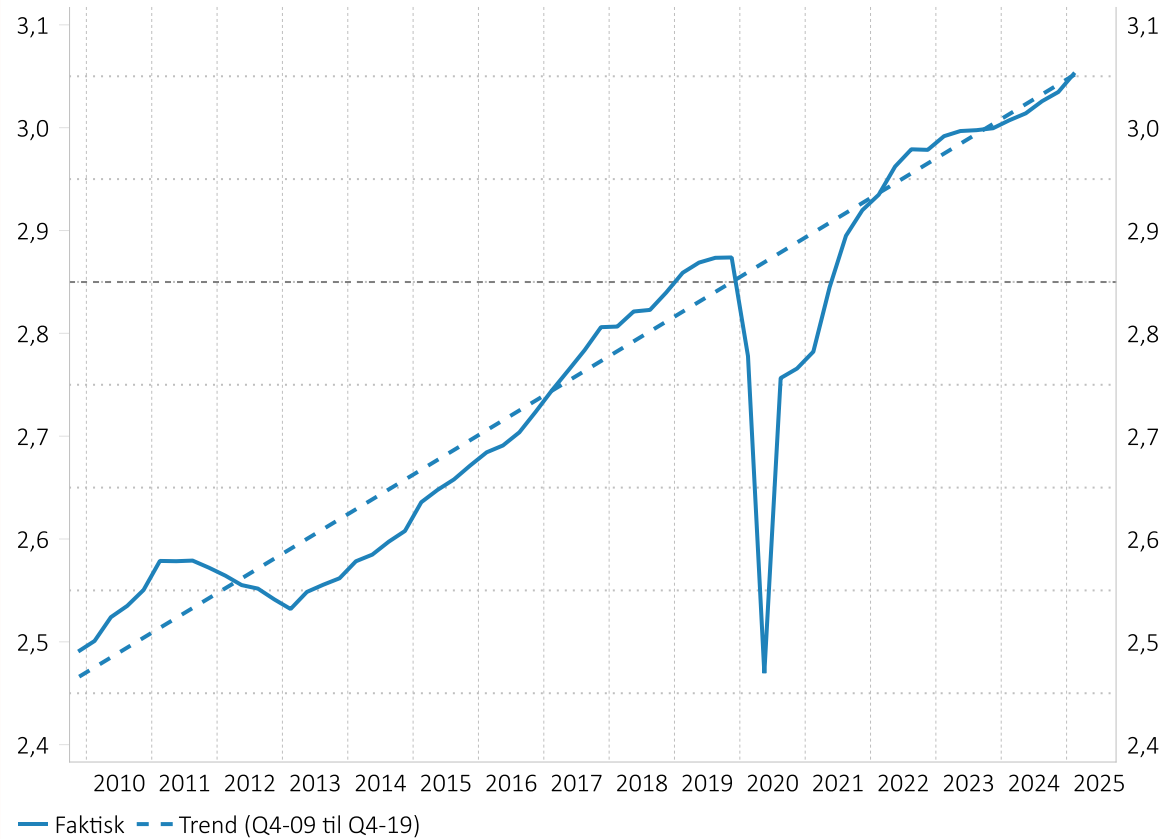
# USA: Ledige stillinger pr arbeidsledig

USA: Antall ledige stillinger per arbeidsledig, rate



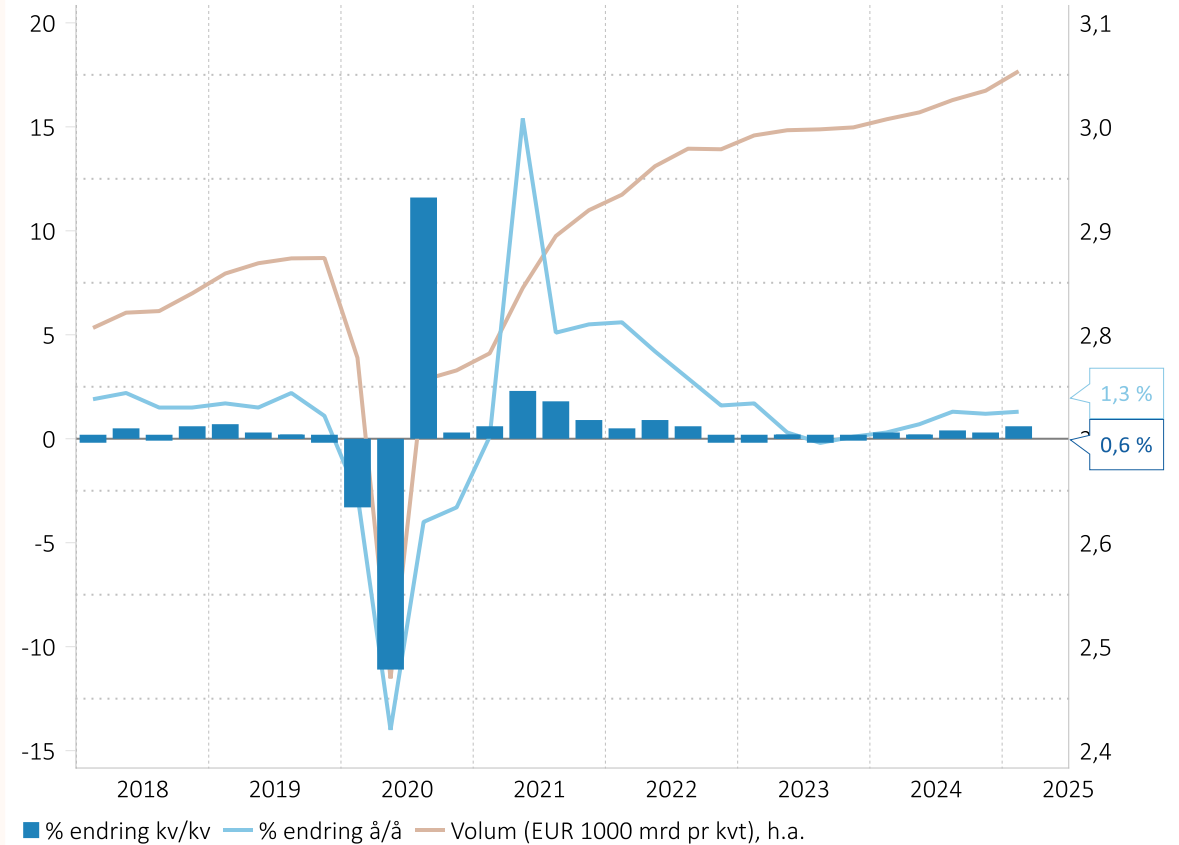
# Eurosonen: BNP-vekst

Eurosonen: BNP (volum i USD, sj.)



Kilder: Macrobond, Eurostat

Eurosonen: BNP



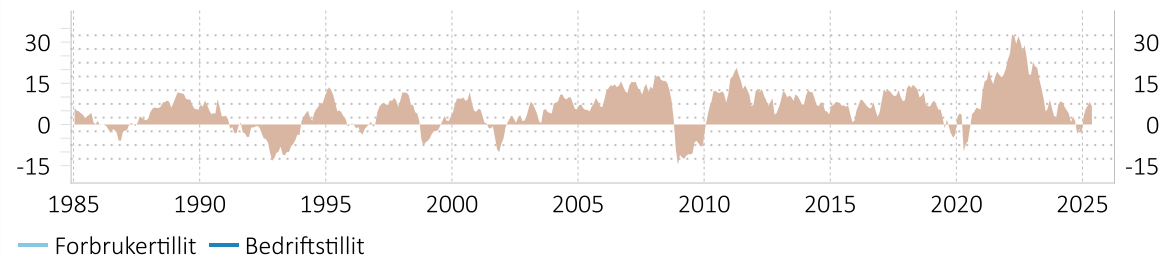
Kilder: Macrobond, Eurostat

# Eurosonen: Forbruker og bedriftstillit

## Eurosonen: Gap mellom forbruker- og bedriftstillit

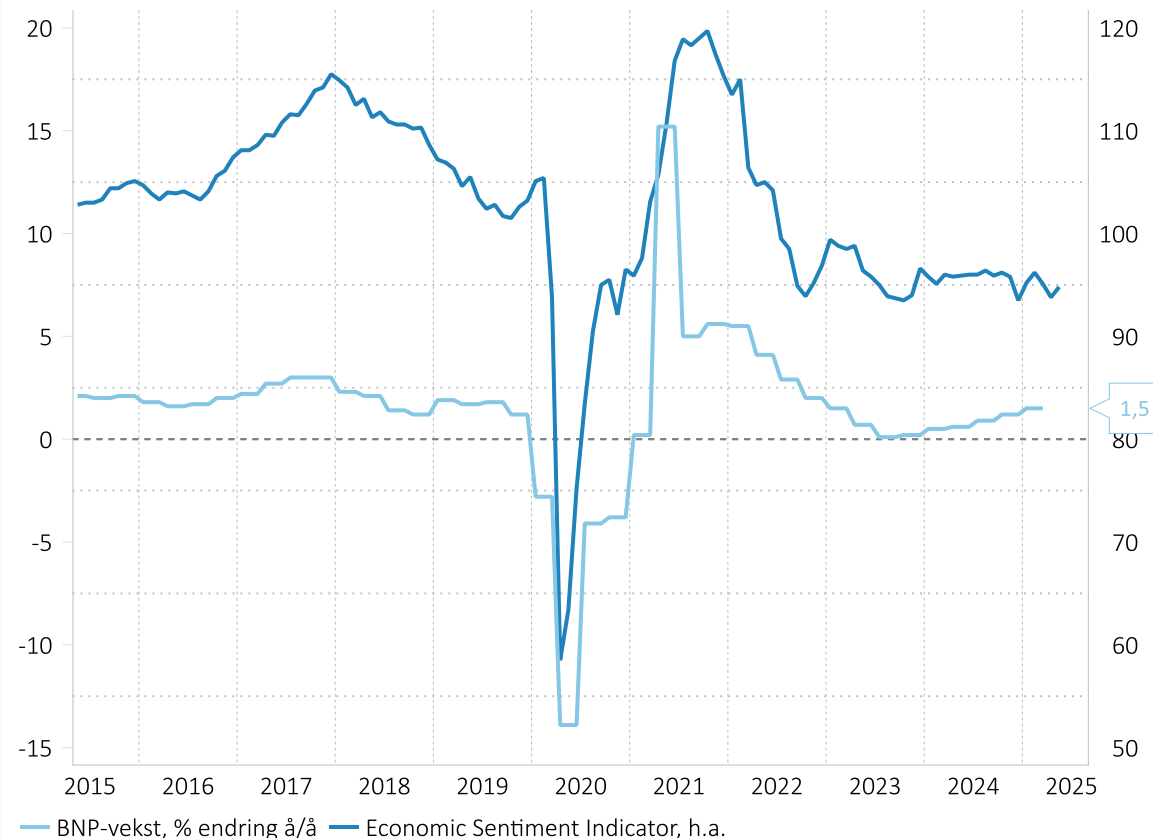


Spread between business and consumer confidence



Kilder: Macrobond, European Commission (DG ECFIN)

## Eurosonen: BNP-vekst og økonomisk sentiment

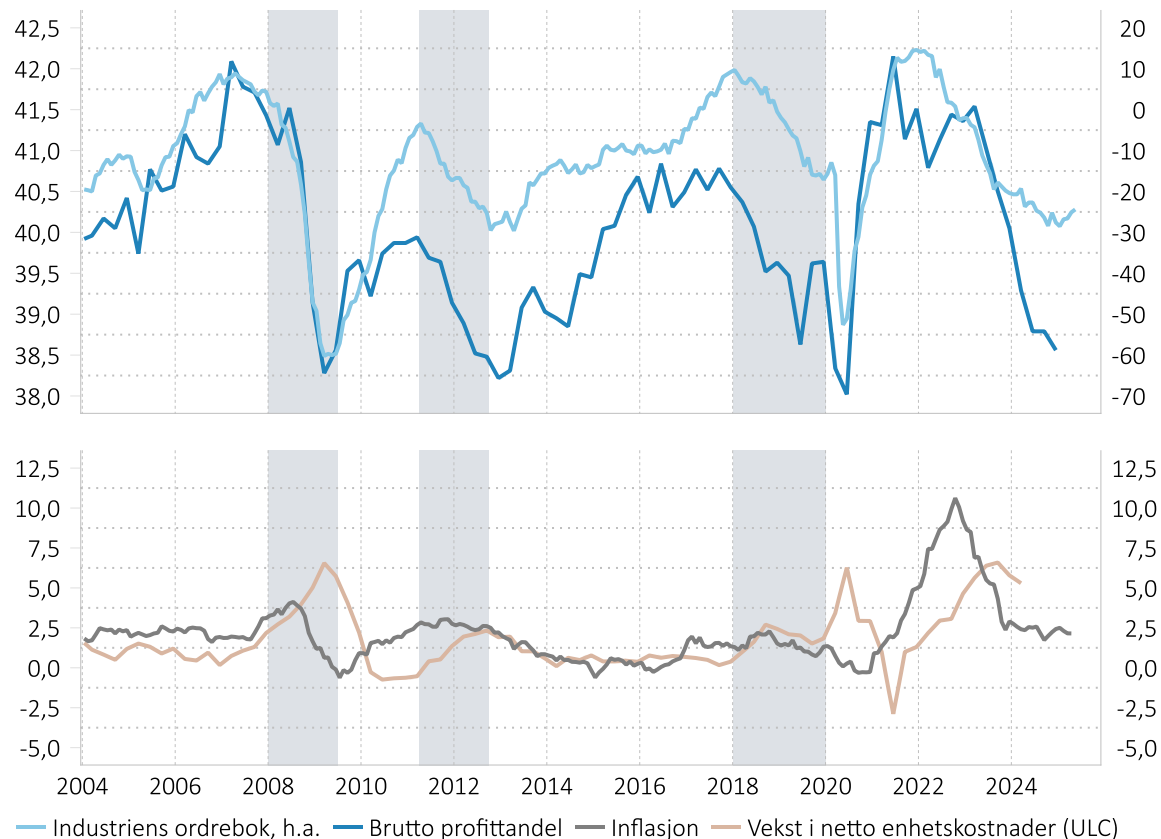


Kilder: Macrobond, European Commission (DG ECFIN), Eurostat



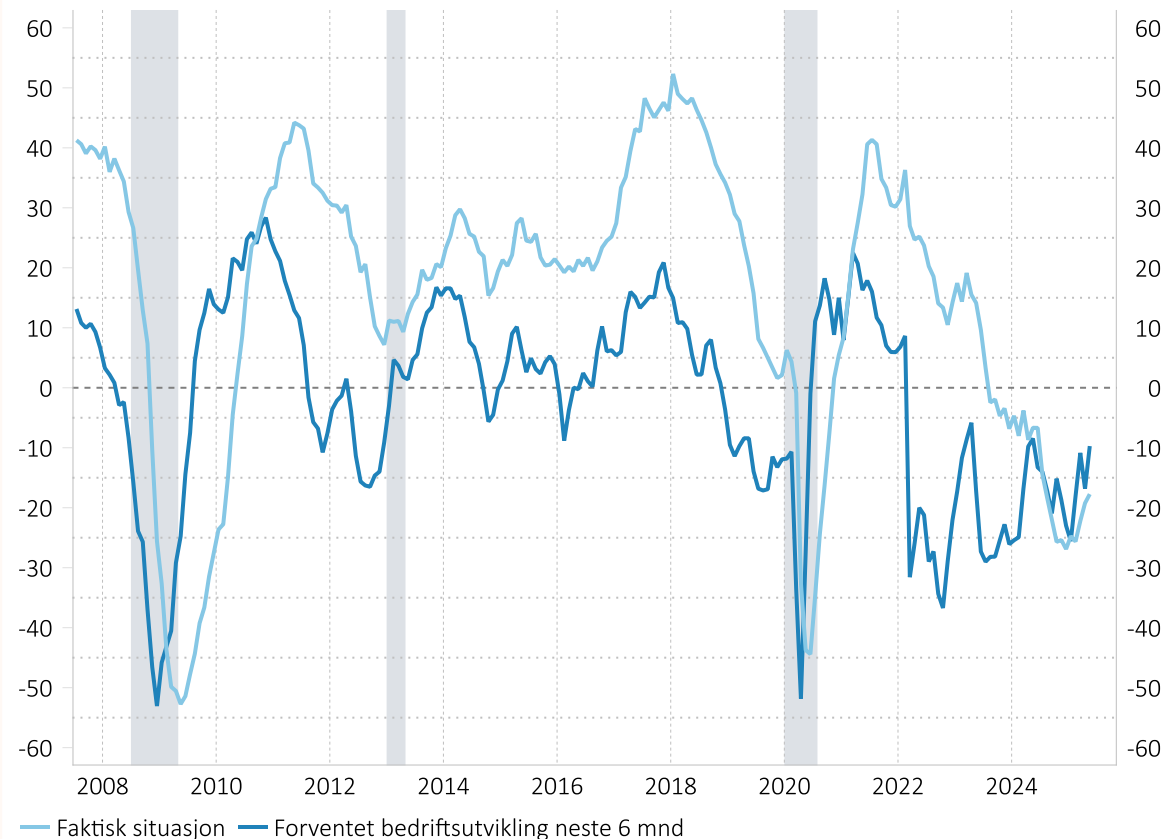
# Eurosonen: Ordrebok og inntjening

Eurosonen: Ordrebok, profit, inflasjon og lønnskostnader



Kilder: Macrobond, Eurostat, European Commission (DG ECFIN), ECB (European Central Bank)

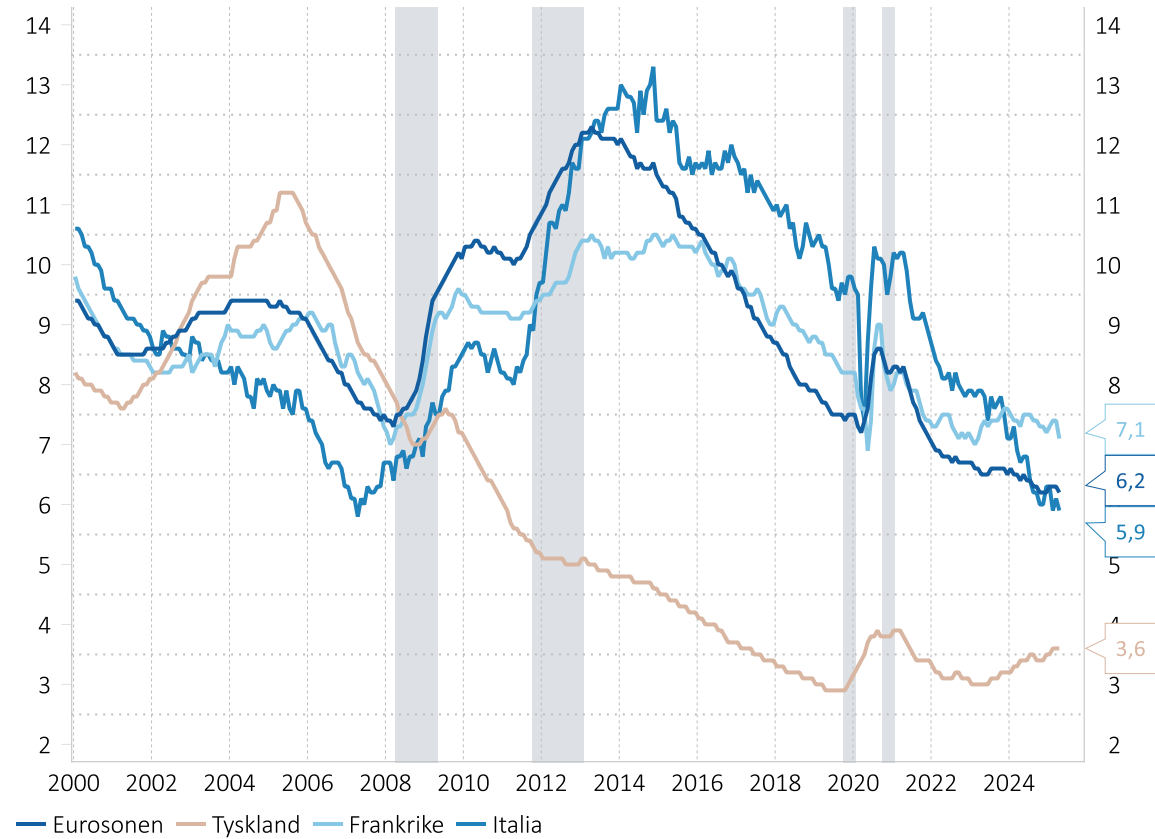
Tyskland: IFO bedriftsundersøkelse, industrien (balanse positiv vs negativ)



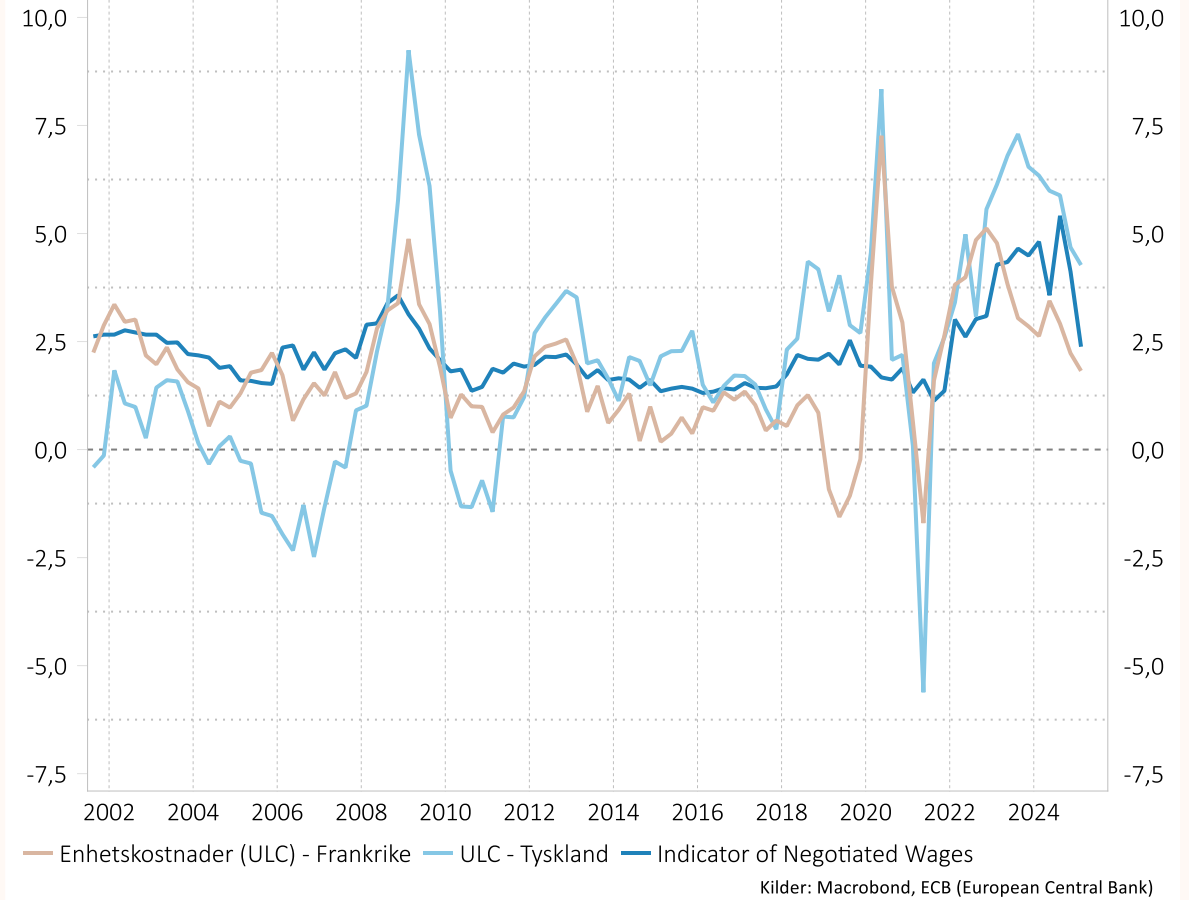
Kilder: Macrobond, Ifo Institute

# Eurosonen: Arbeidsmarked

Eurosonen: Arbeidsledighet, %

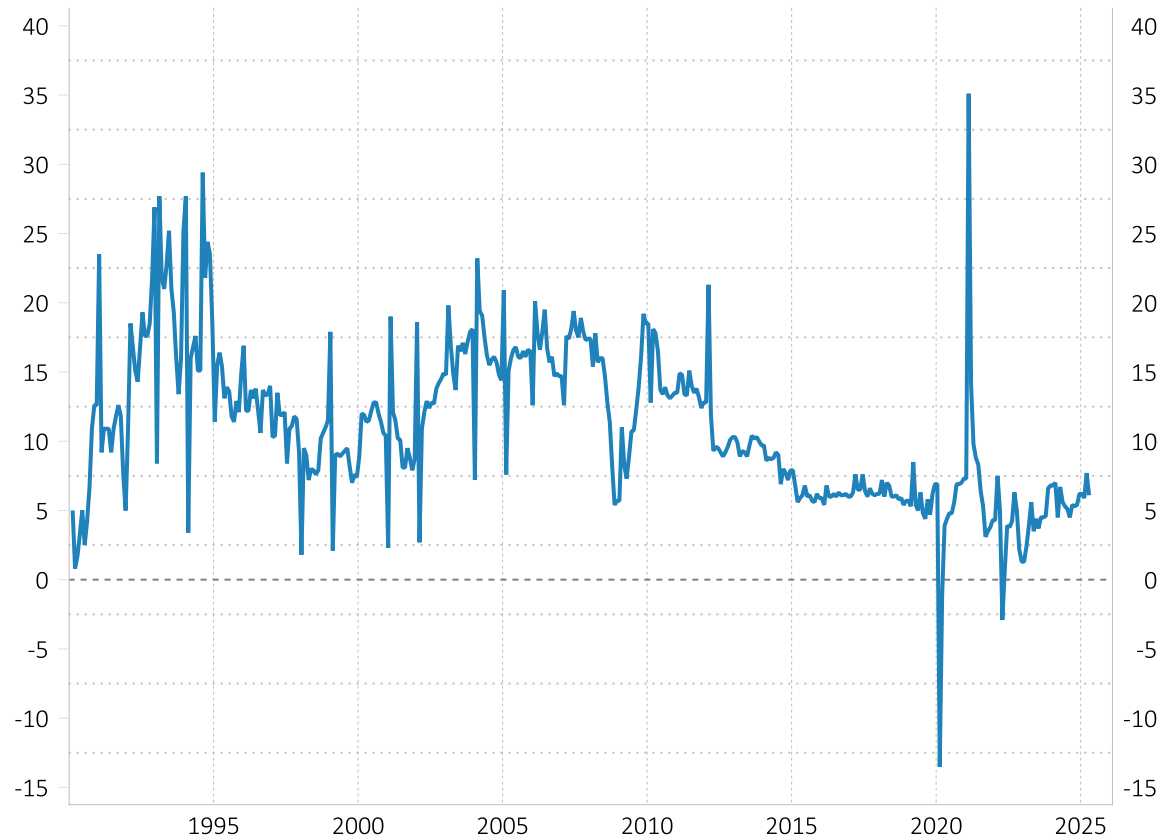


Eurosonen: Lønnsvekst, % endring å/å



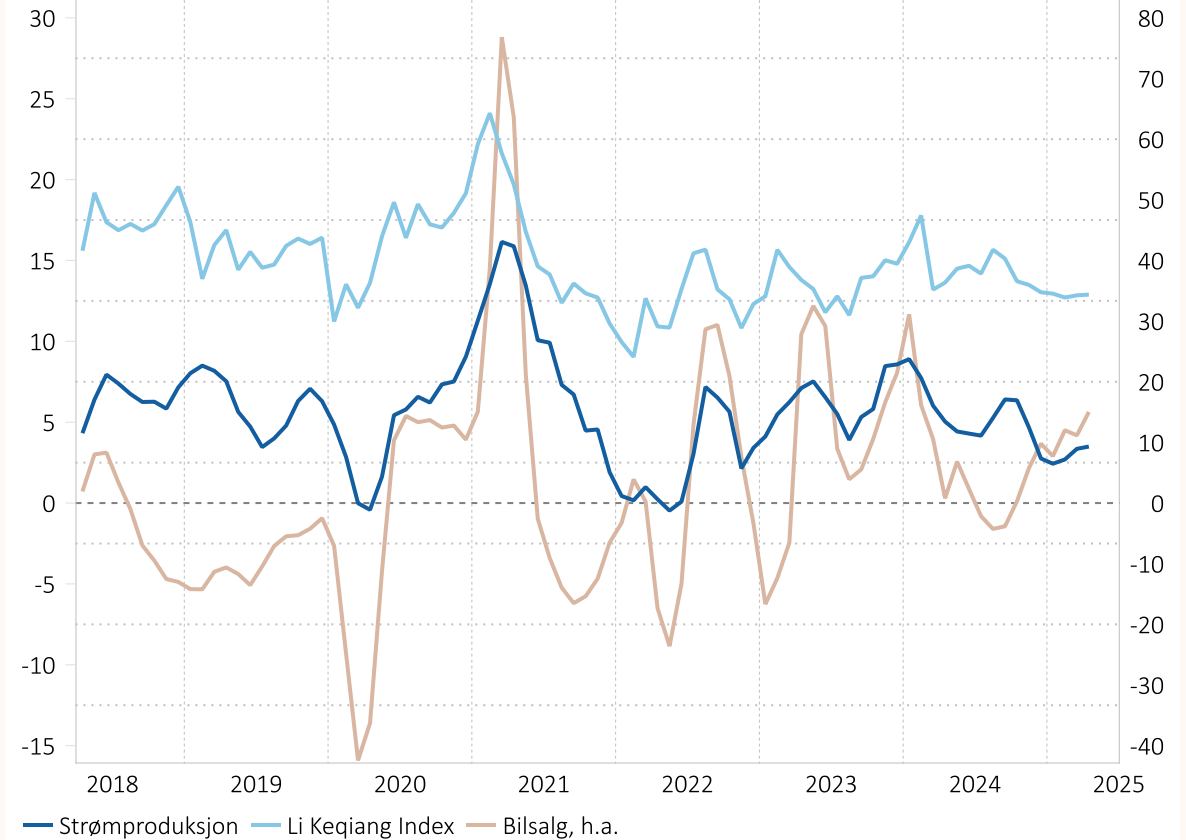
# Kina: Korttidsindikatorer for vekst

Kina: Industriproduksjon, % endring å/å



Kilder: Macrobond, China National Bureau of Statistics (NBS)

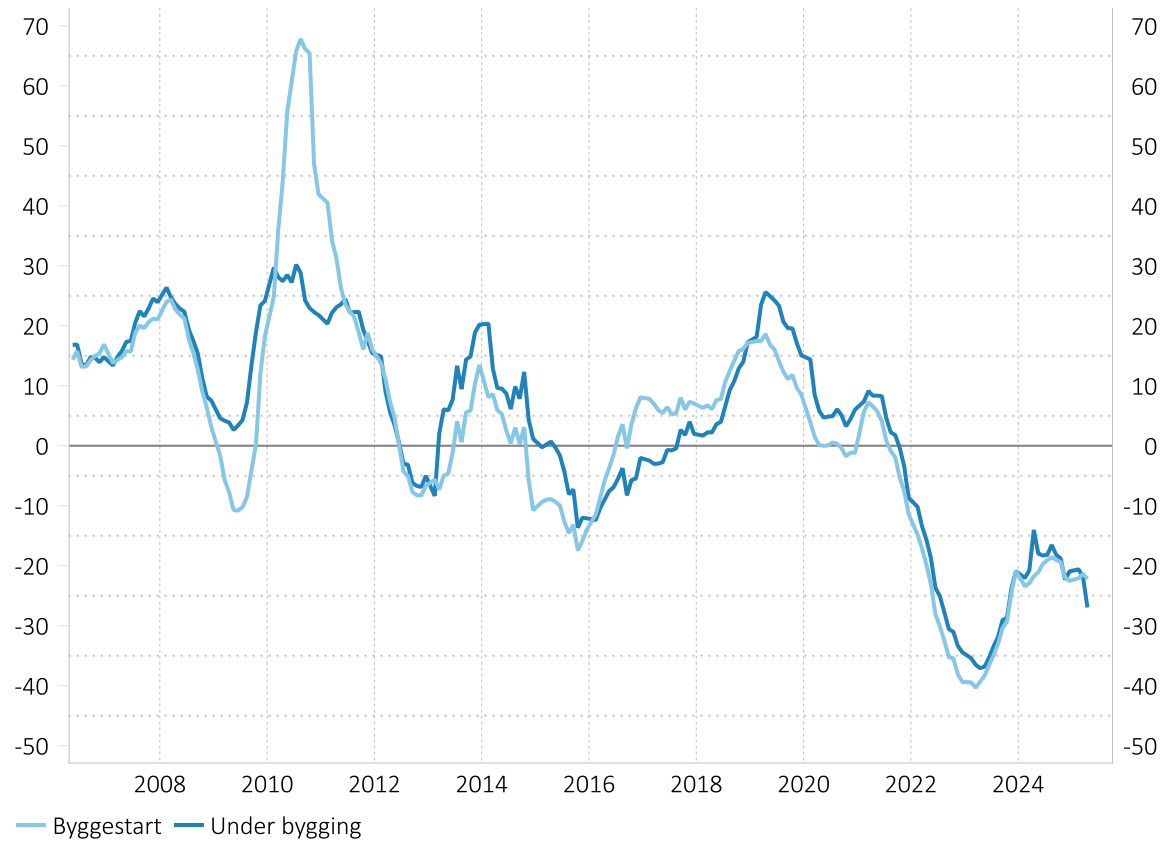
Kina: Korttidsindikatorer for vekst, % endring å/å



Kilder: Macrobond, China Association of Automobile Manufacturers, Macrobond Financial AB, China National Bureau of Statistics (NBS)

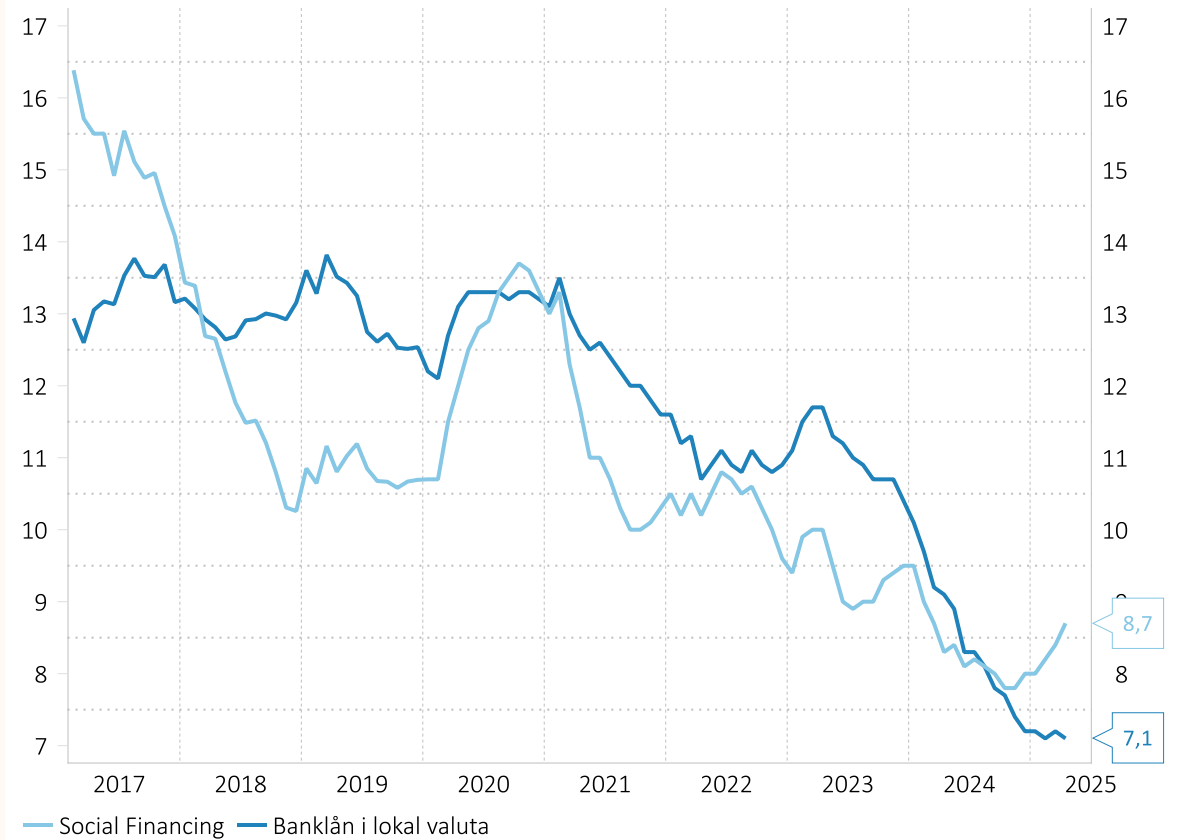
# Kina: Eiendom og gjeld

Kina: Eiendomsmarkedet, % endring i antall kvm under bygging å/å



Kilder: Macrobond, China National Bureau of Statistics (NBS)

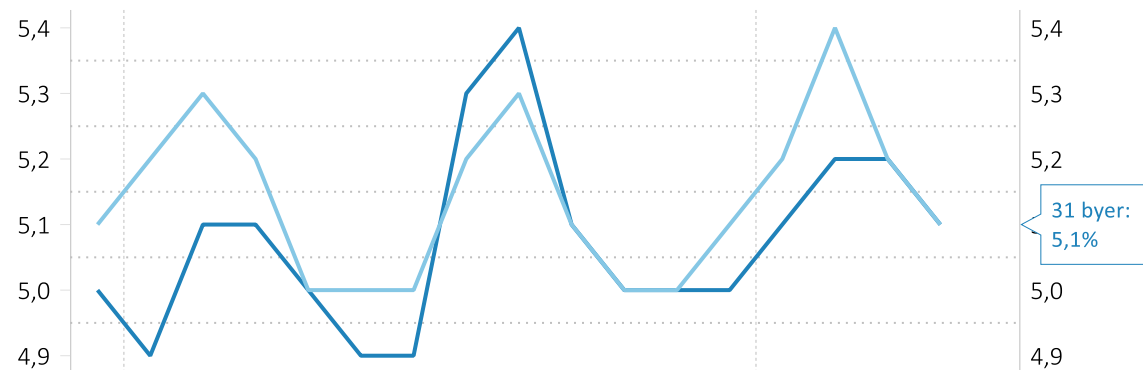
Kina: Social Financing, % endring å/å



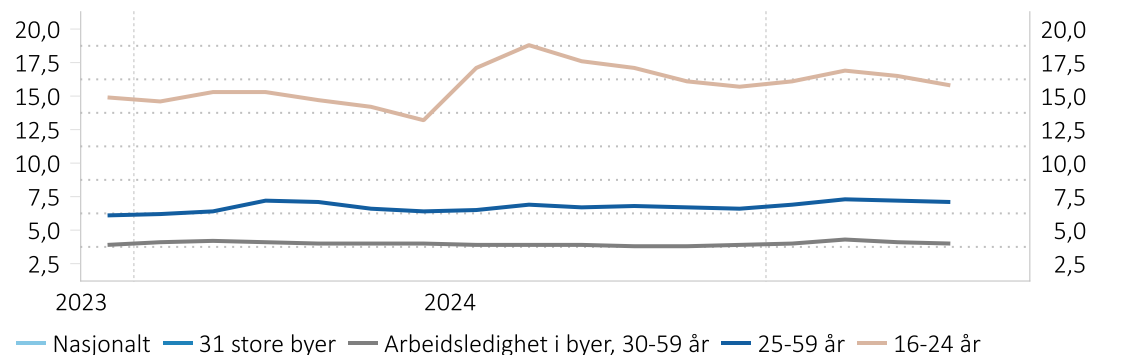
Kilder: Macrobond, People's Bank of China (PBoC)

# Kina: Arbeidsmarked og forbrukertillit

## Kina: Arbeidsledighet, %

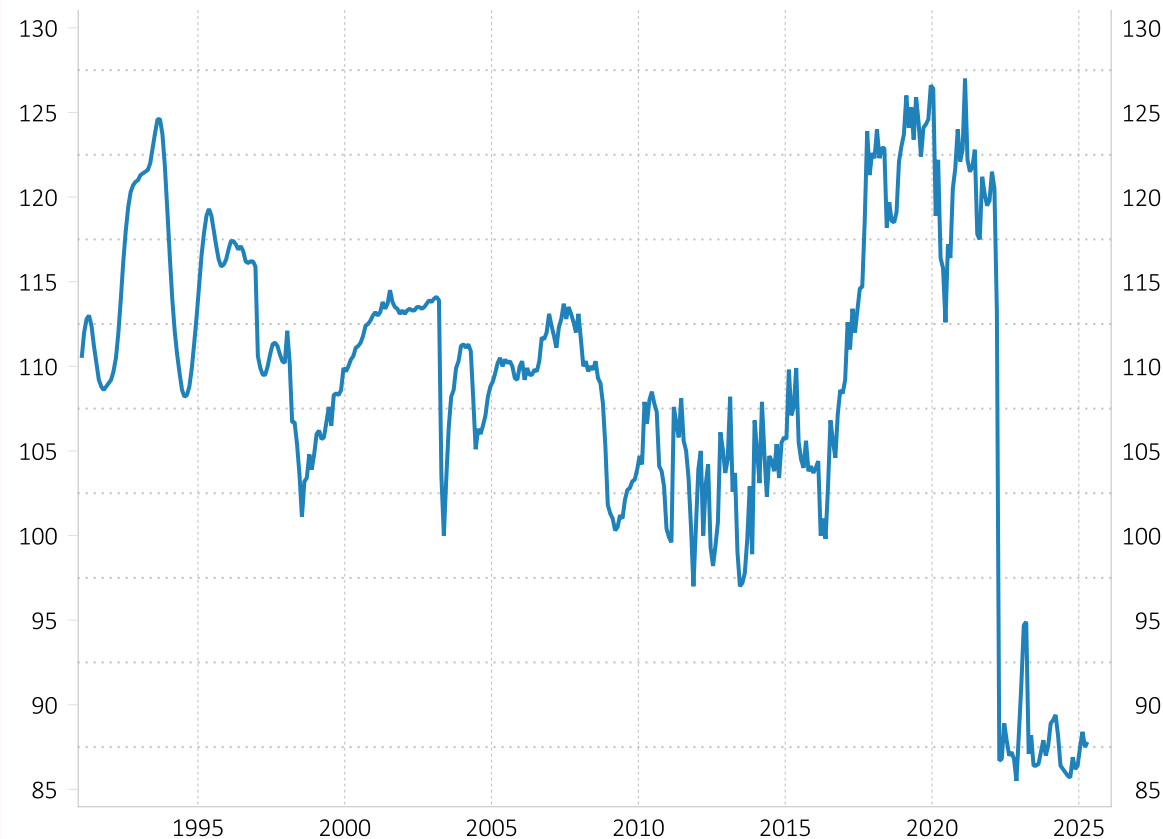


## Arbeidsledighet i byer etter alder



Kilder: Macrobond, China National Bureau of Statistics (NBS)

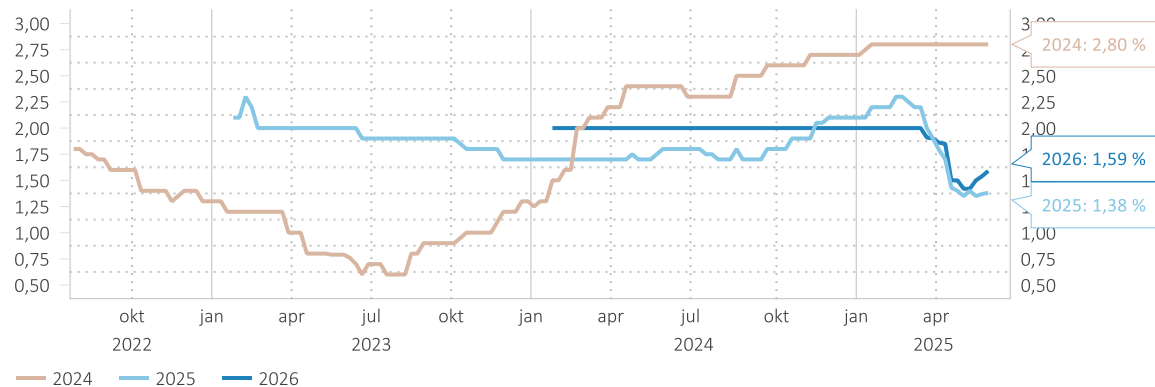
## Kina: Forbrukertillit



Kilder: Macrobond, China Economic Monitoring & Analysis Center (CEMAC)

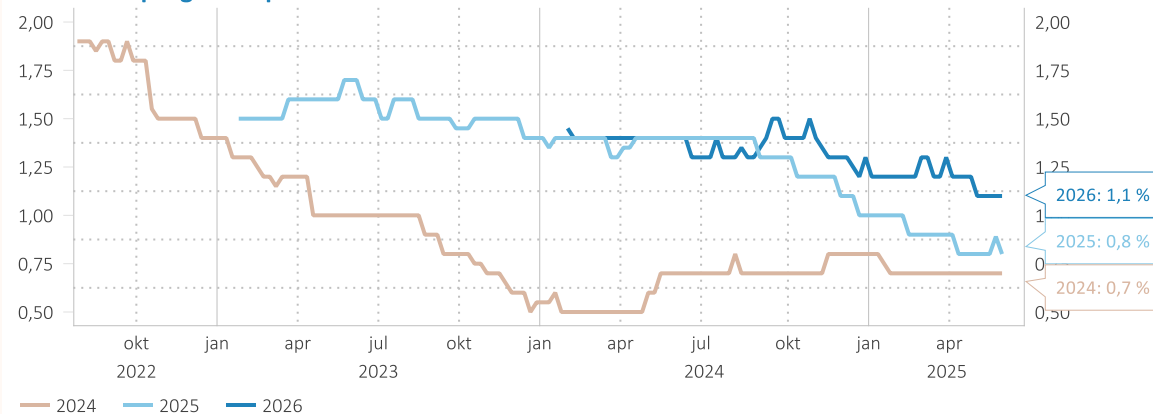
# Forventninger til BNP-vekst

## Konsensusprognoser på BNP-vekst: USA



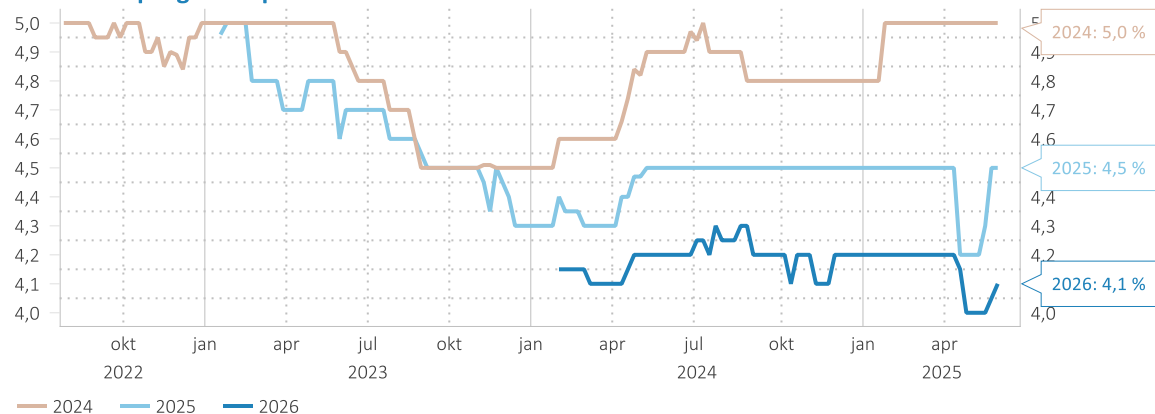
Kilder: Macrobond, Bloomberg

## Konsensusprognoser på BNP-vekst: Eurosonen



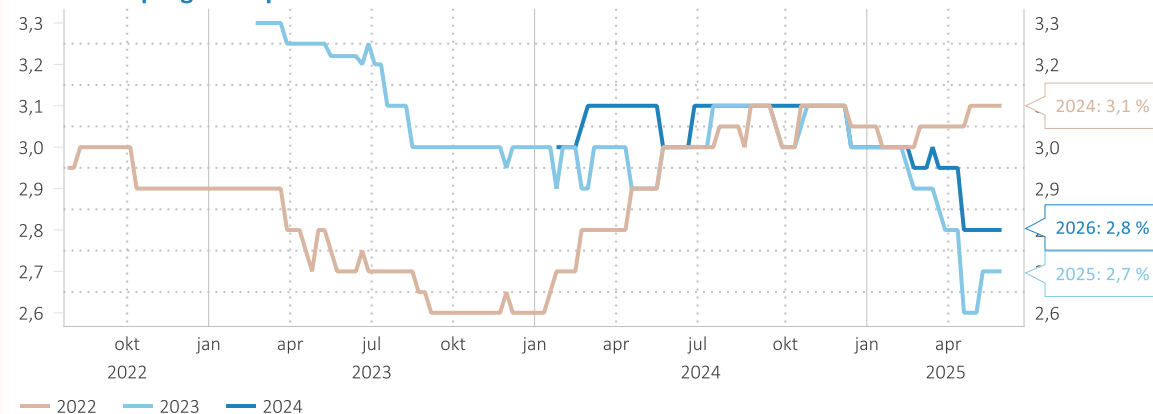
Kilder: Macrobond, Bloomberg

## Konsensusprognoser på BNP-vekst: Kina



Kilder: Macrobond, Bloomberg

## Konsensusprognoser på BNP-vekst: Verden

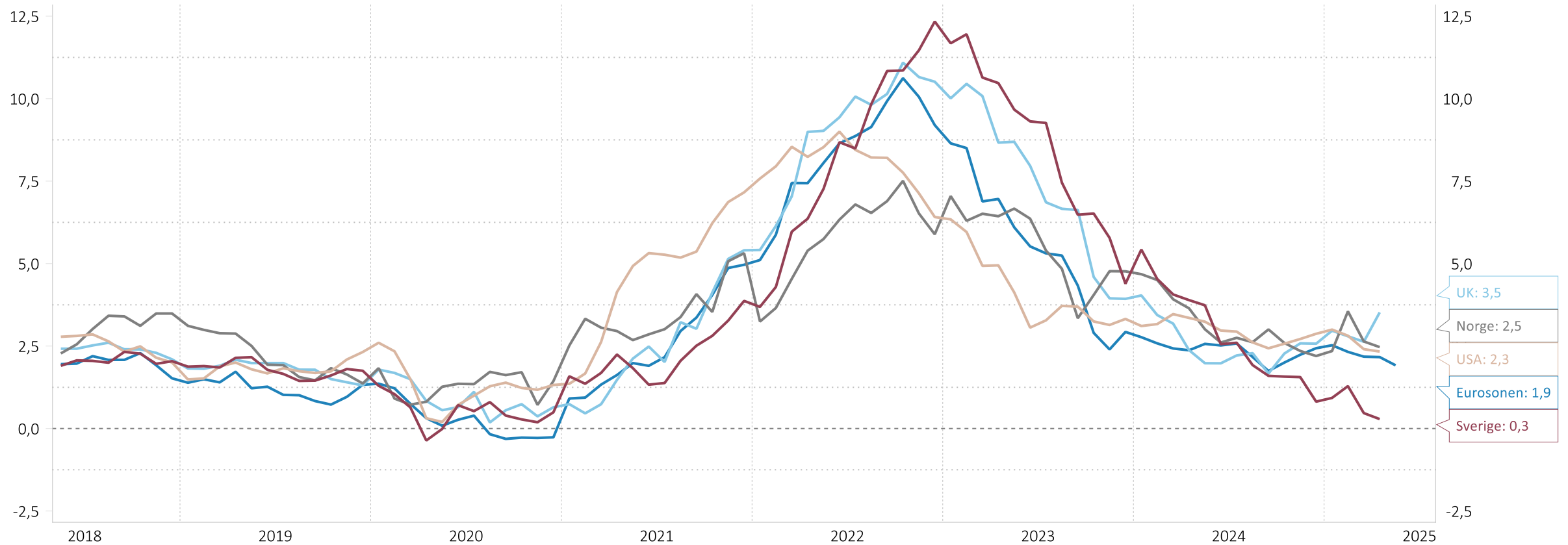


Kilder: Macrobond, Bloomberg

# Global inflasjon

# Inflasjon

Inflasjon, % endring i KPI å/å

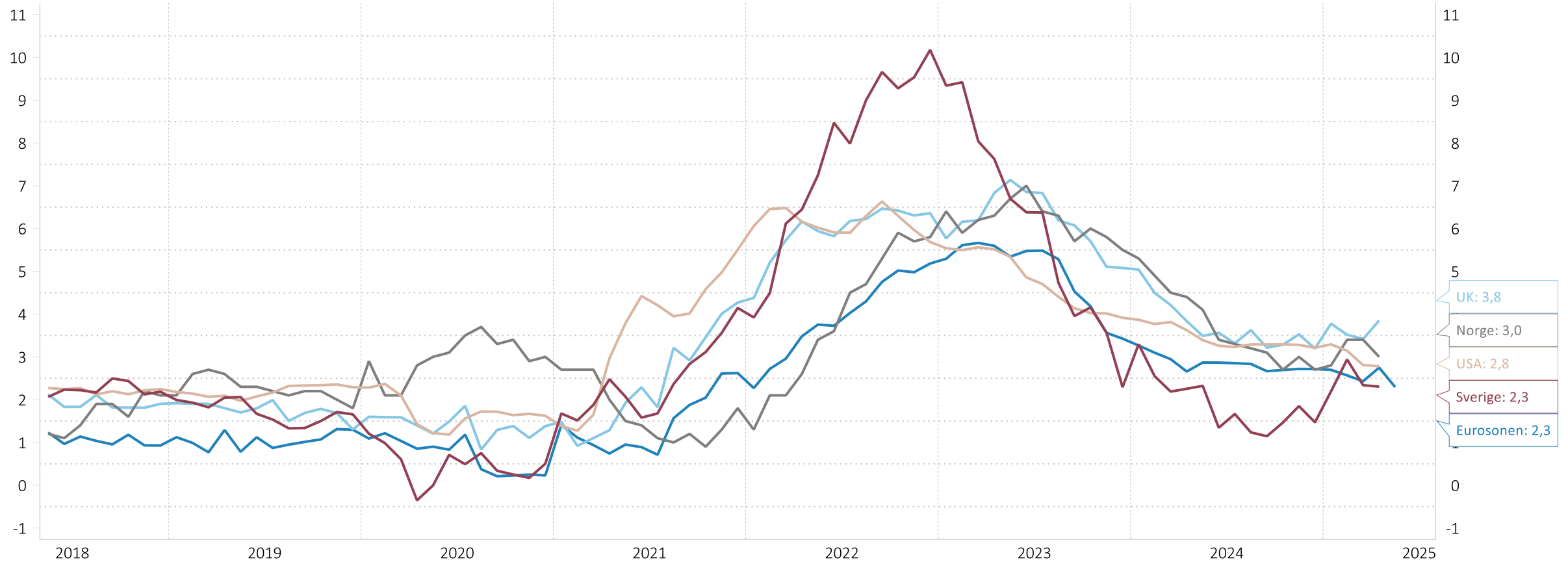


Kilder: Macrobond, Eurostat, U.K. Office for National Statistics (ONS), Statistics Norway, U.S. Bureau of Labor Statistics (BLS), Statistics Sweden (SCB)



# Kjerneinflasjon

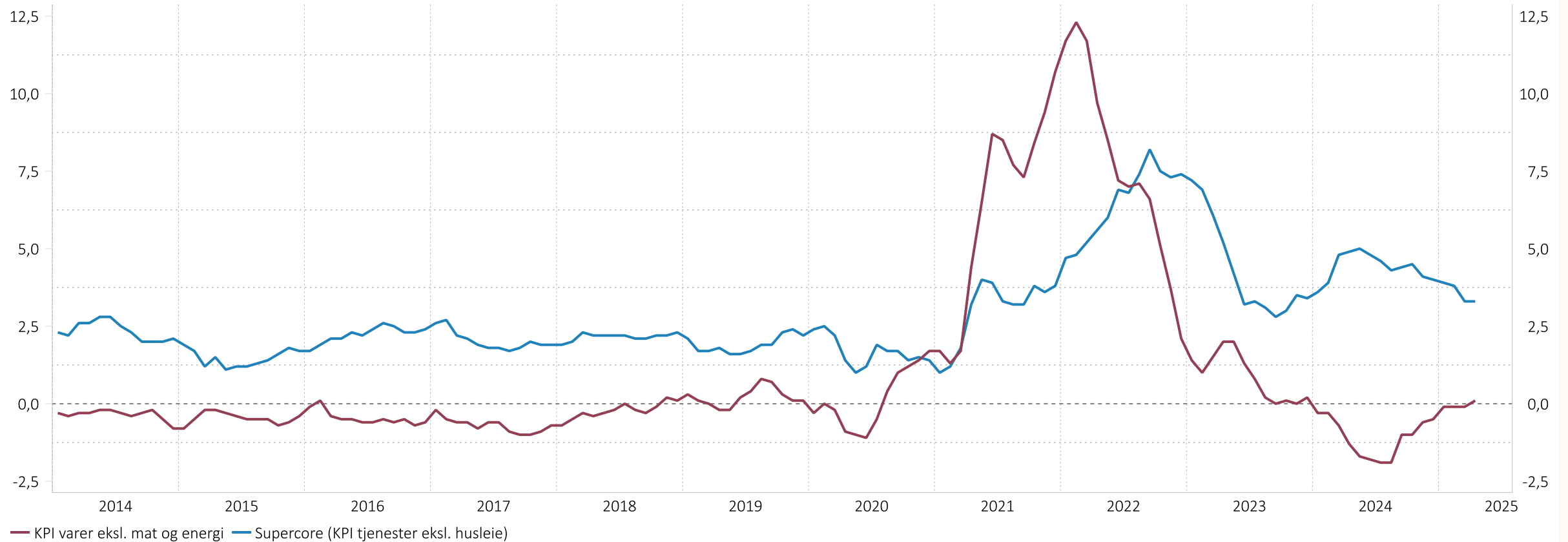
Kjerneinflasjon, % endring å/å



Kilder: Macrobond, Eurostat, U.K. Office for National Statistics (ONS), Statistics Norway, U.S. Bureau of Labor Statistics (BLS), Statistics Sweden (SCB)

# USA: Tjeneste- vs. vareinflasjon

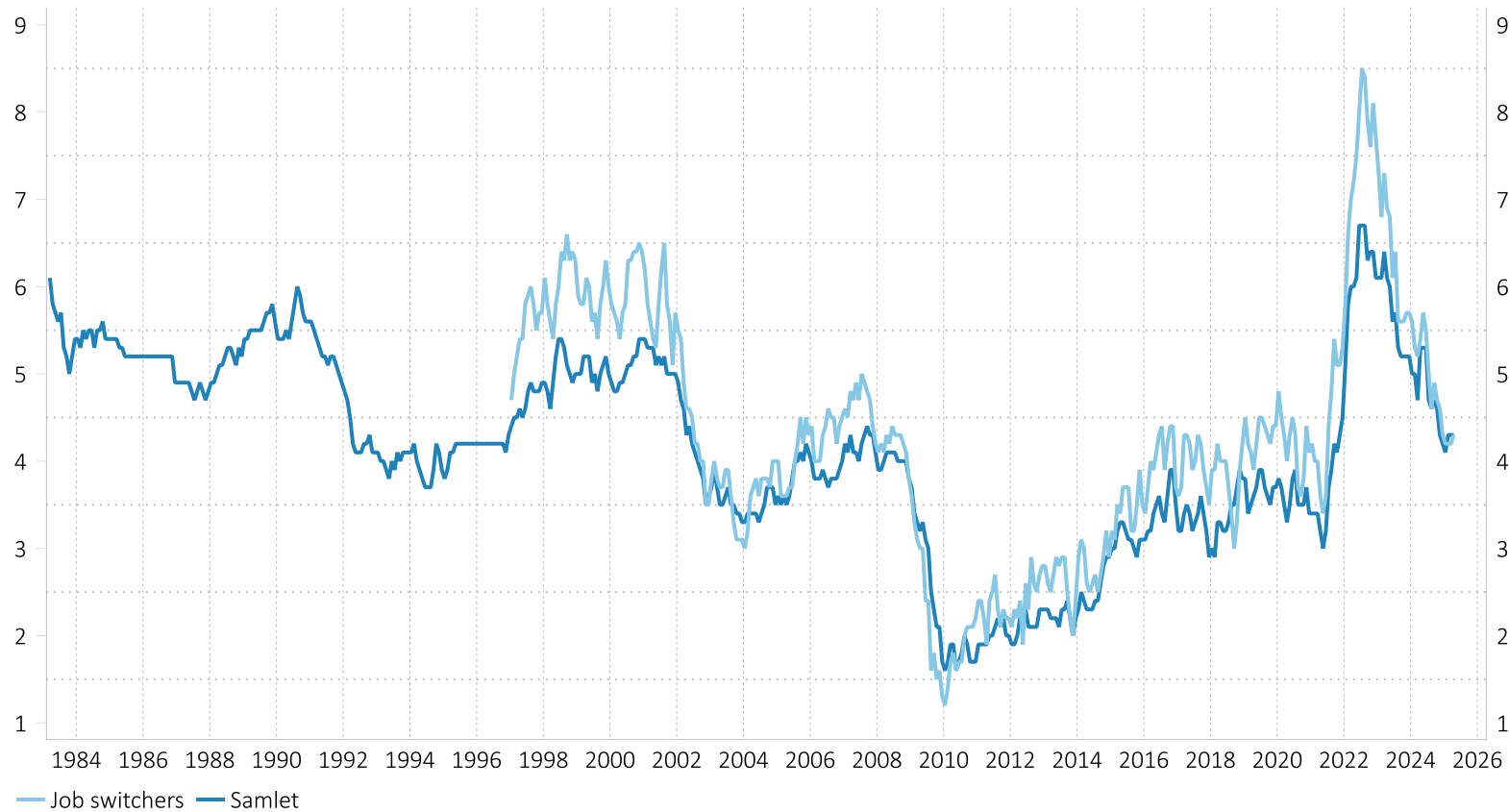
USA: Ulike mål på inflasjon, % endring i KPI å/å



Kilder: Macrobond, U.S. Bureau of Labor Statistics (BLS)

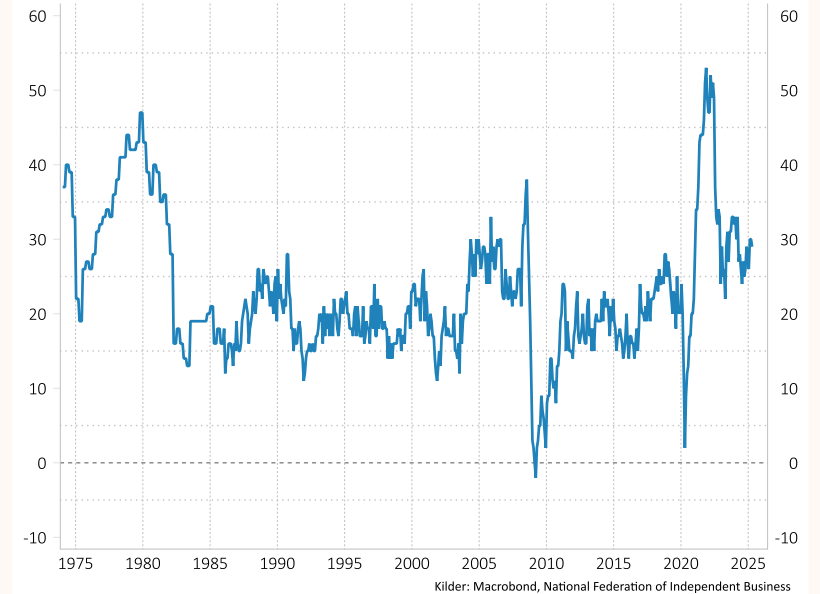
# USA: Lønnsvekst

USA: Atlanta Fed Wage Tracker index (3 mnd rullerende), % endring å/å



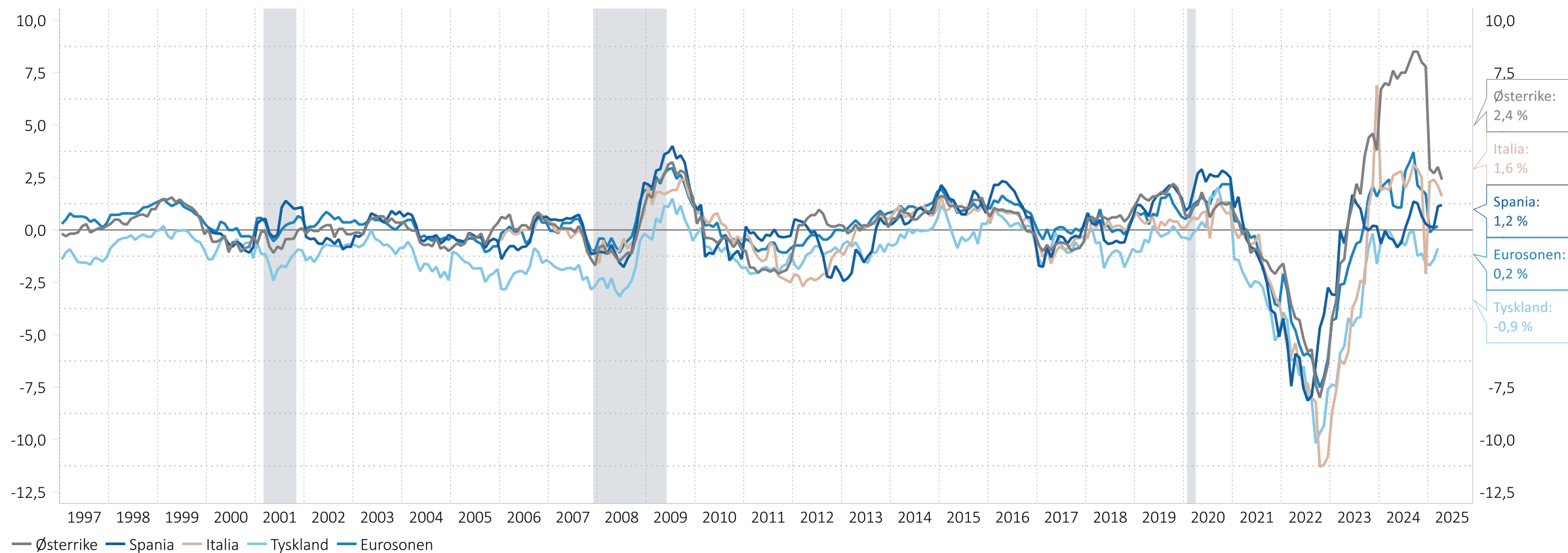
Kilder: Macrobond, Federal Reserve Bank of Atlanta

USA: Planer om å øke priser neste 3 mnd (nettoandel)



# Eurosonen: Reallønninger

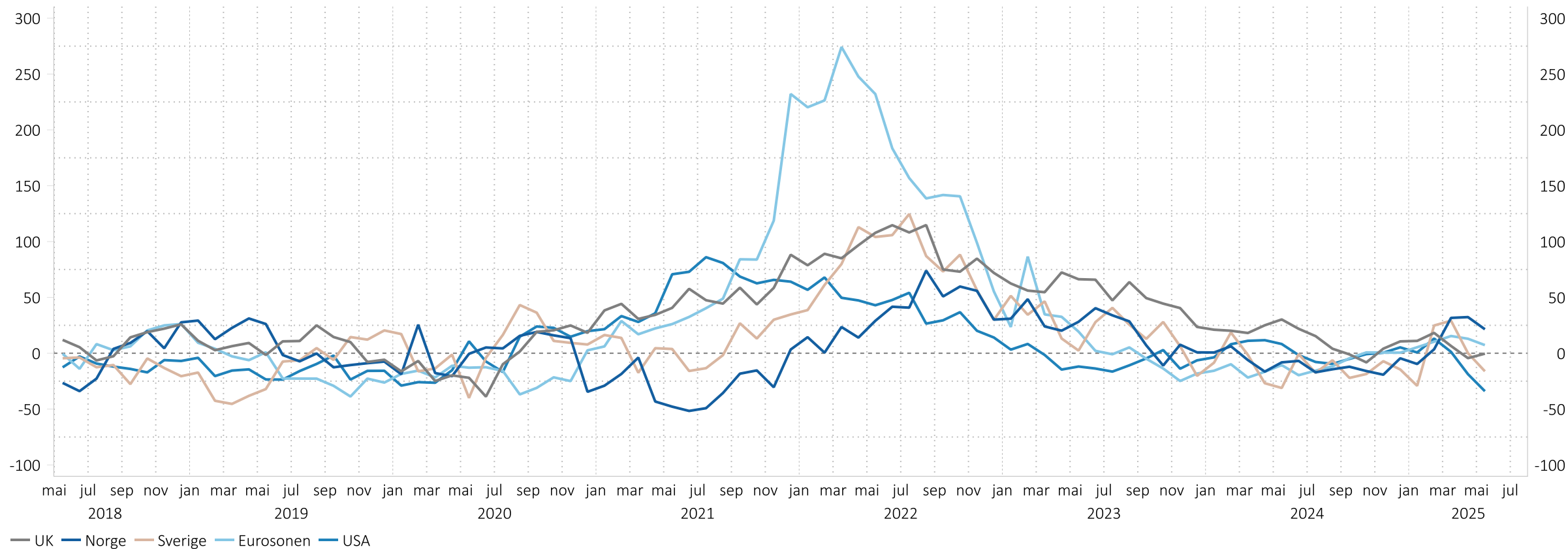
Eurosonen: Reallønnsvekst, % endring å/å



Kilder: Macrobond, egne beregninger

# Nøkkeltall inflasjon vs forventninger

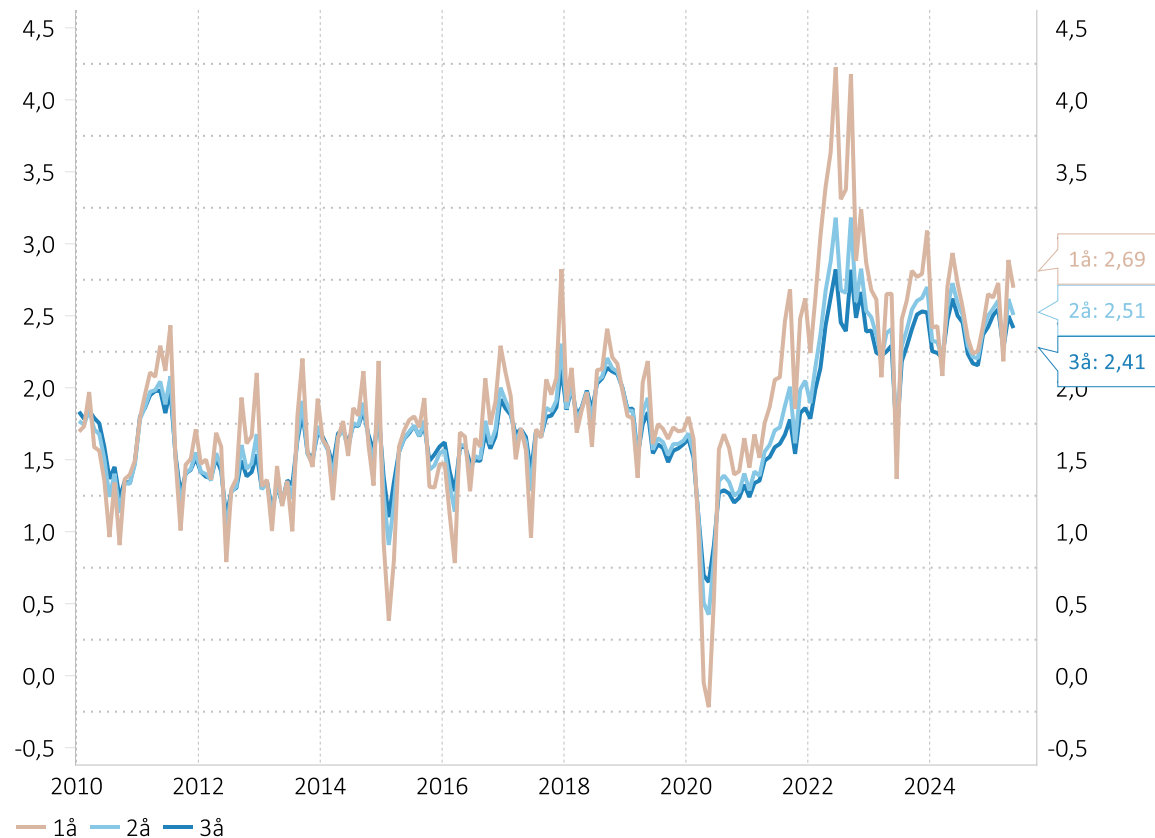
Inflasjonsoverraskelser (indeks, over 0 = positive overraskelser)



Kilder: Macrobond, Citi

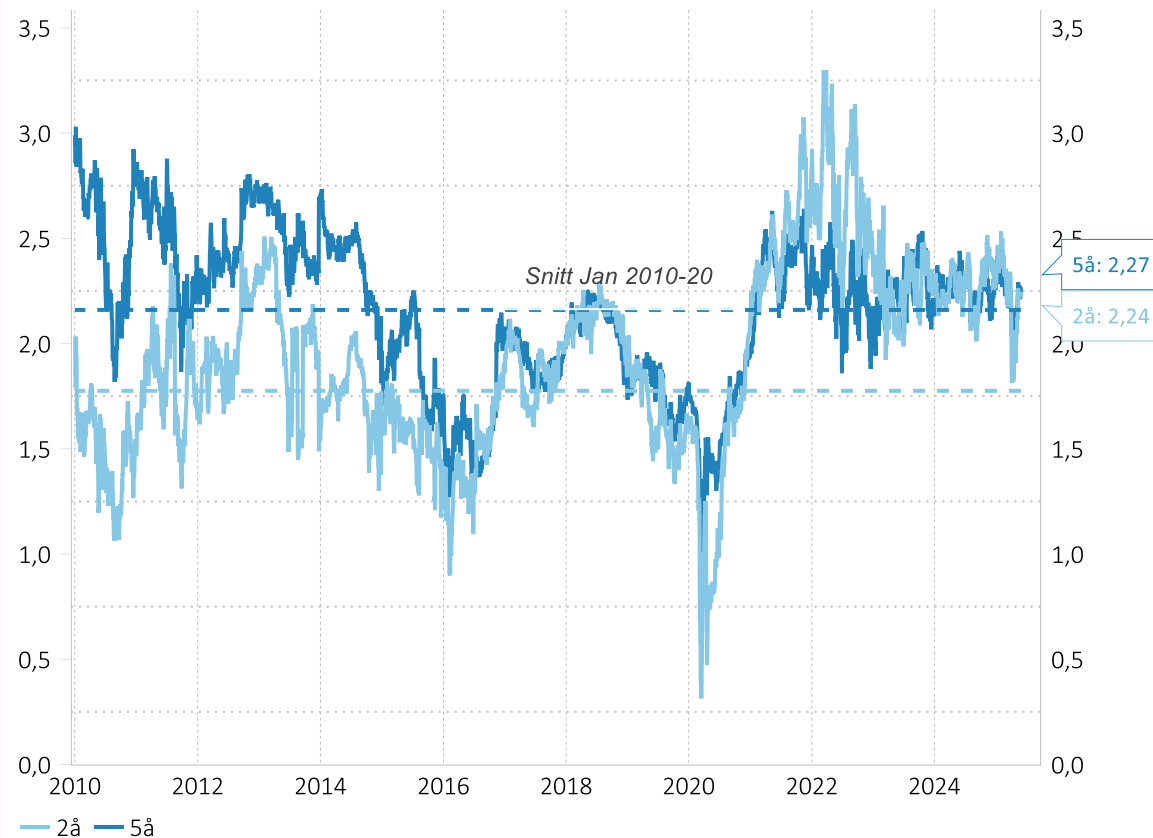
# USA: Inflasjonsforventninger og prising

USA: Forventet inflasjon, Cleveland Fed-indikatorer, %



Kilder: Macrobond, Federal Reserve Bank of Cleveland

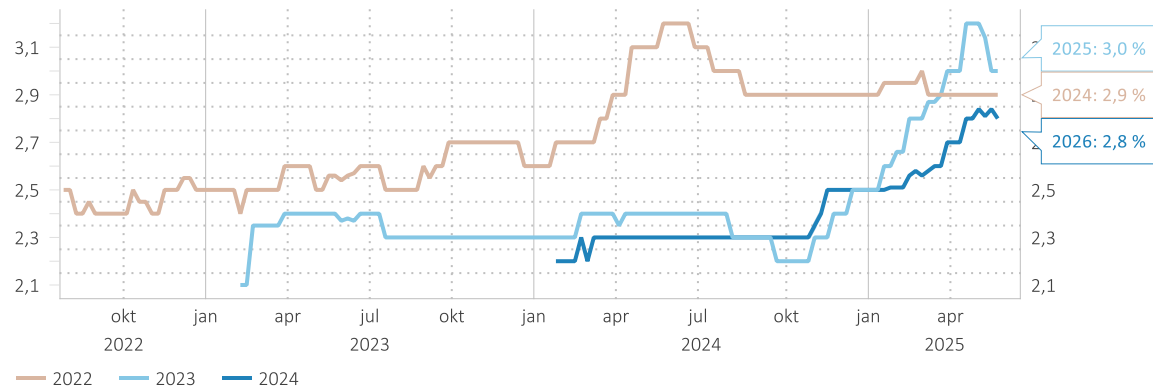
USA: Inflasjonsprising (KPI), forward (om x år), fra amerikansk stat, %



Kilder: Macrobond, Federal Reserve

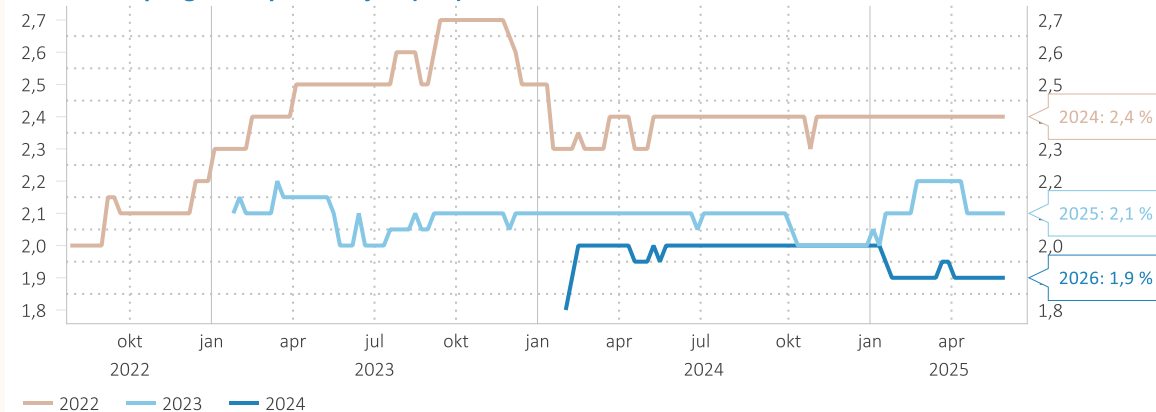
# Forventninger til inflasjon

Konsensusprognoser på inflasjon (KPI): USA



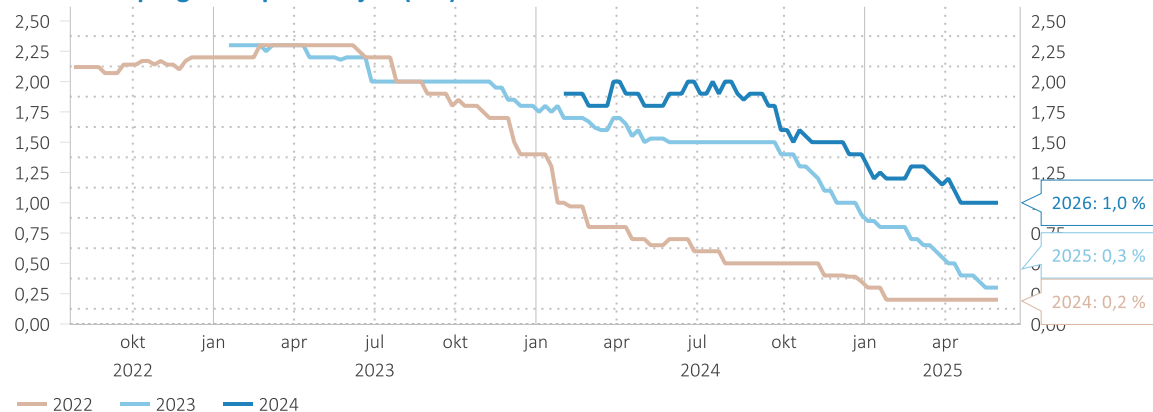
Kilder: Macrobond, Bloomberg

Konsensusprognoser på inflasjon (KPI): Eurosonen



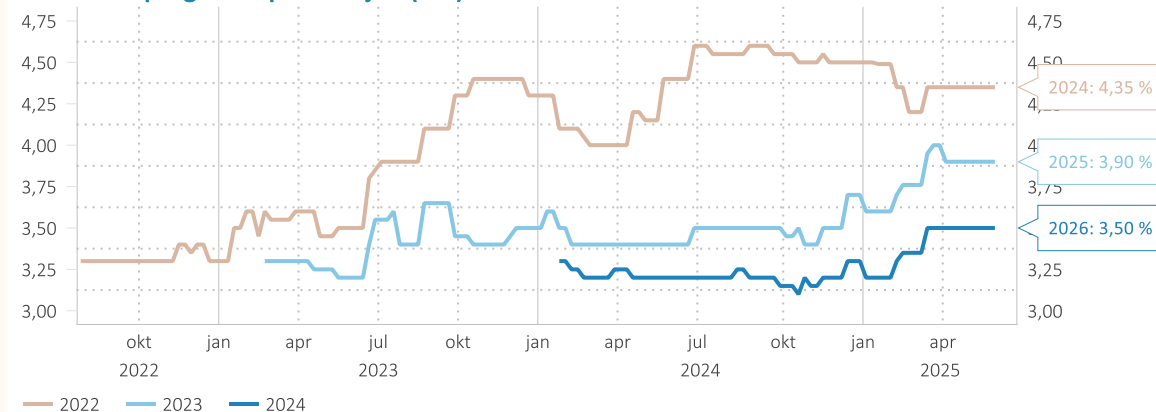
Kilder: Macrobond, Bloomberg

Konsensusprognoser på inflasjon (KPI): Kina



Kilder: Macrobond, Bloomberg

Konsensusprognoser på inflasjon (KPI): Verden



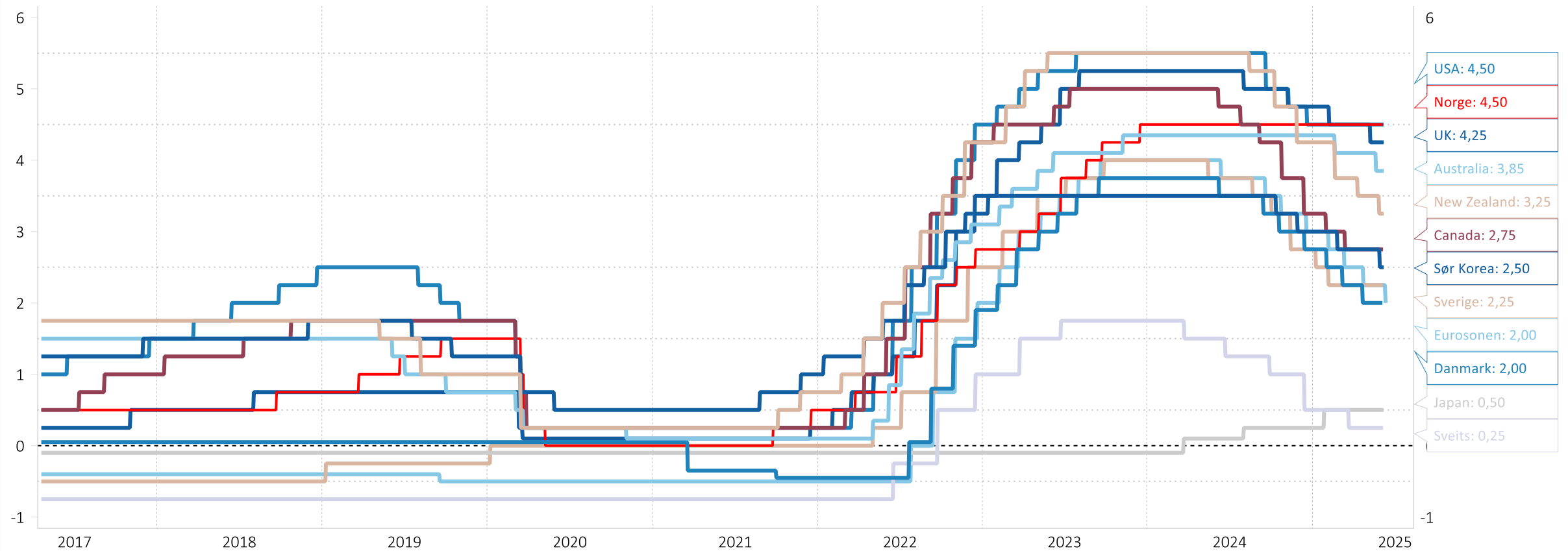
Kilder: Macrobond, Bloomberg

# Global pengepolitikk



# Styringsrenter

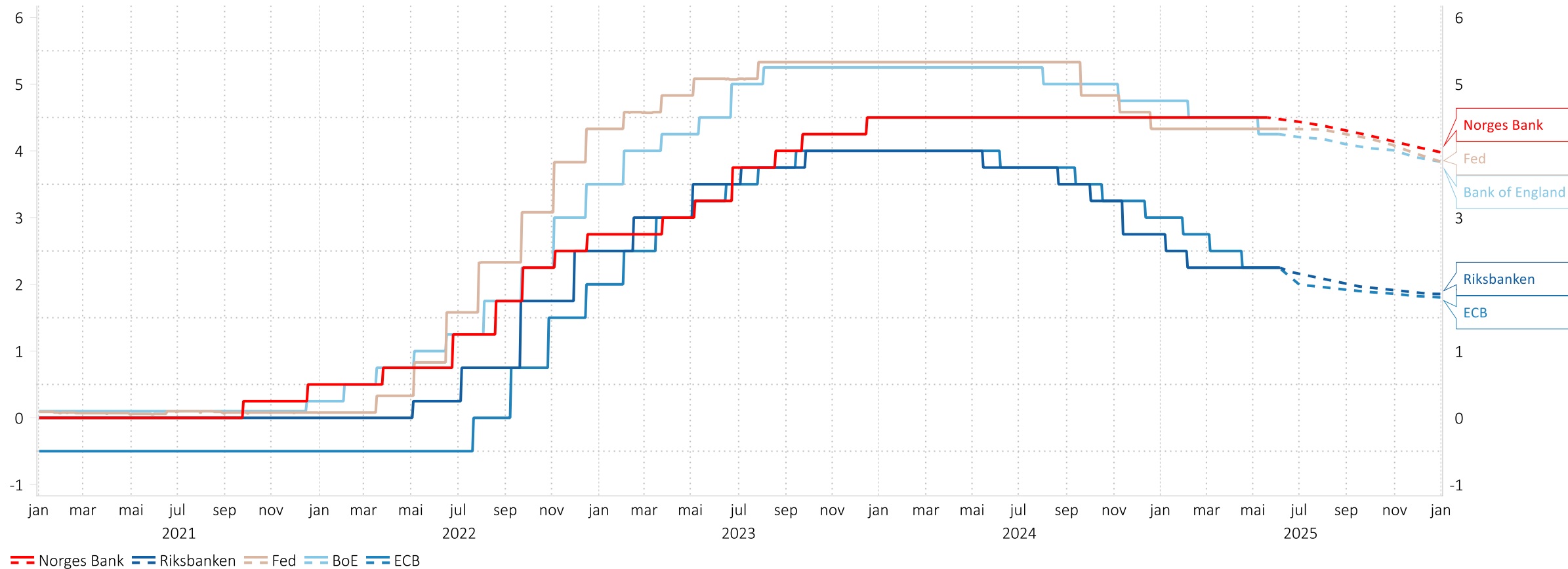
Styringsrenter, %



Kilder: Macrobond, diverse sentralbanker

# Forventninger til styringsrenter

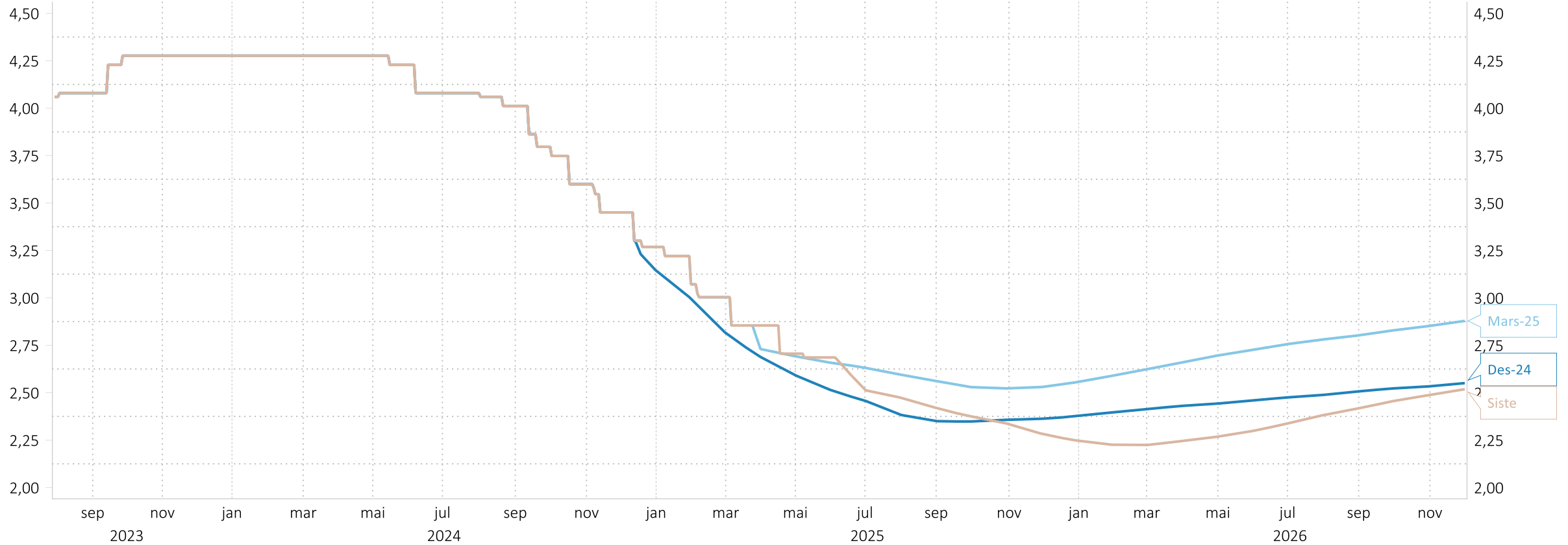
Faktiske og forventede styringsrenter, avledet fra futures-kontrakter



Kilder: Macrobond

# Forventede styringsrenter, handelsvektet

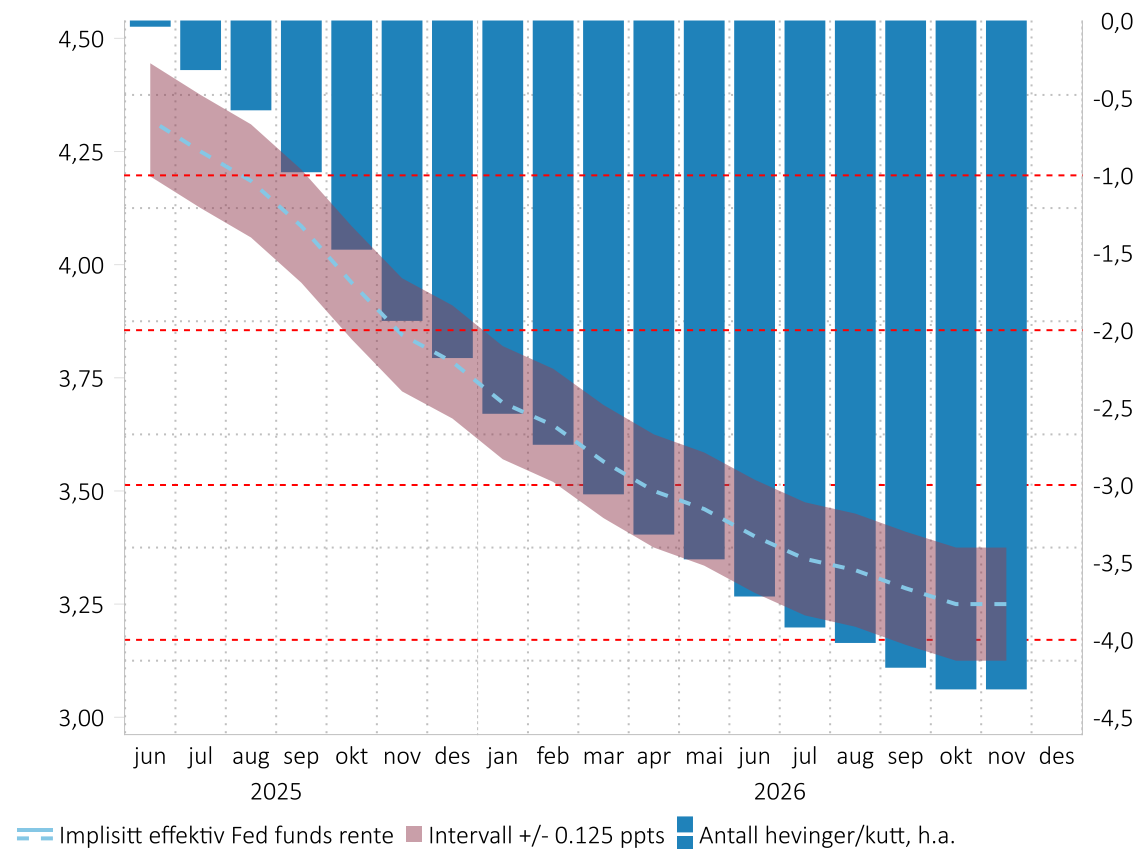
Handelsvektede styringsrenter, faktiske og forventede styringsrenter



Kilder: Macrobond, Norges Bank, egne beregninger  
\* For Fed, BoE, ECB og Riksbanken

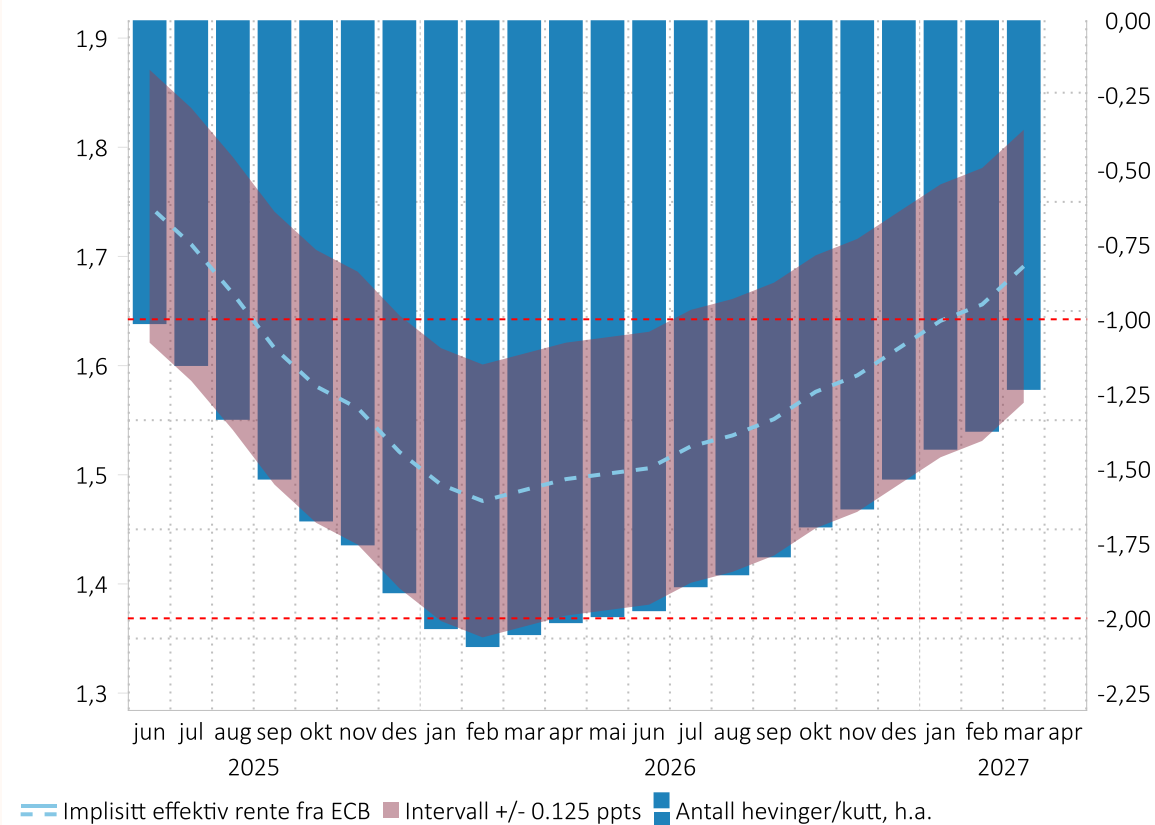
# Forventninger til rentekutt i USA og eurosonen

Implisitt antall rentehevinger/kutt fra US Fed (antar 25 bp. per gang)



Kilder: Macrobond, CME Group

Implisitt antall rentehevinger/kutt fra ESB (antar 25 bp. per gang)



Kilder: Macrobond  
Basert på €STR futures og spread mellom ECB Deposit Facility Rate og €STR of -0,174

# Forventede renteendringer

Forventede endringer i styringsrenter innen slutten av 2025, antall endringer av 25 bps.



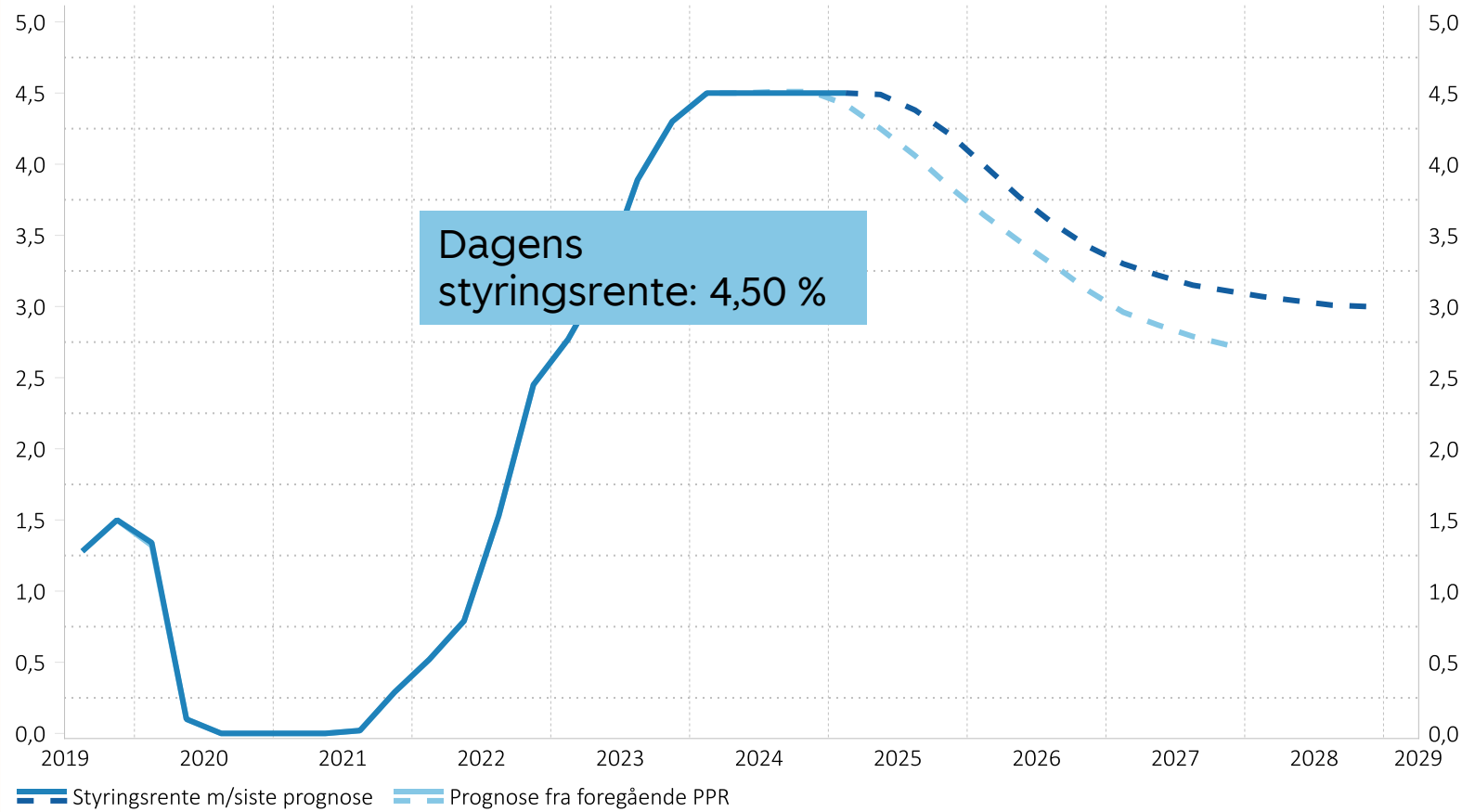
Kilder: Macrobond, egne beregninger

# Norsk vekst

# Norges Banks rentebane

Antyder to kutt i 2025: September og desember

Norges Banks styringsrente og rentebane, %



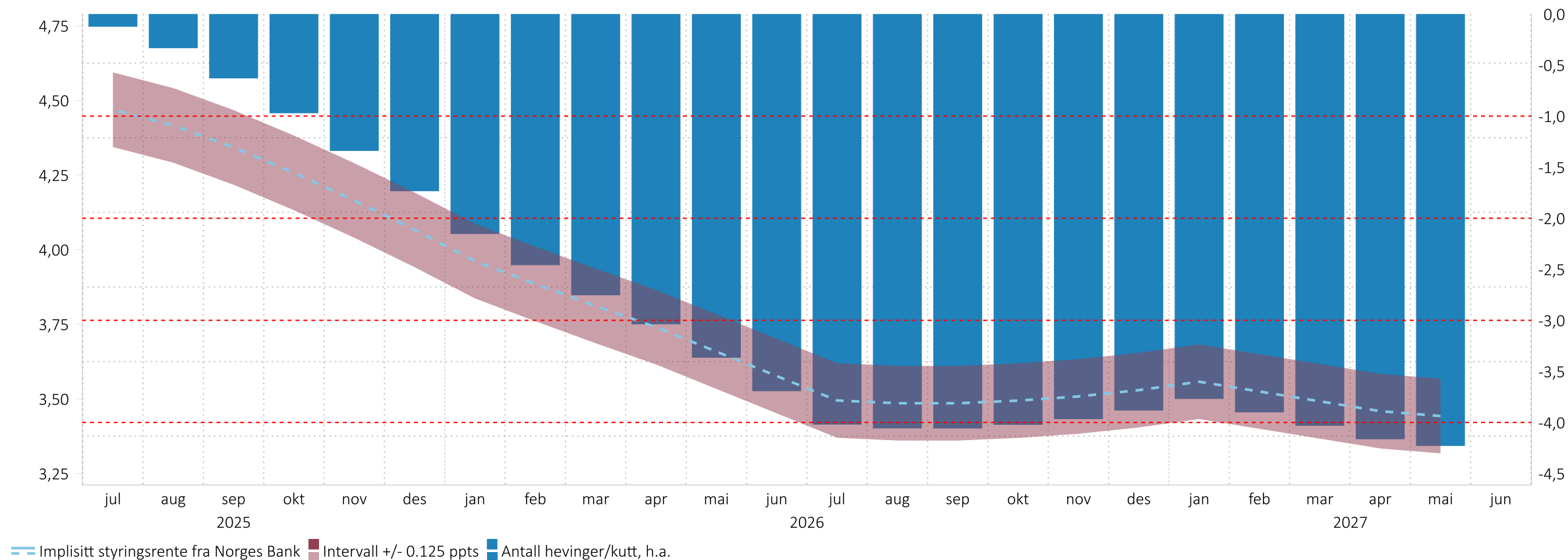
Kilder: Macrobond, Norges Bank

Møtekalender Norges Bank

|               |                   |
|---------------|-------------------|
| 19. sep. 2024 | Rentemøte med PPR |
| 7. nov. 2024  | Rentemøte         |
| 19. des 2024  | Rentemøte med PPR |
| 23. jan 2025  | Rentemøte         |
| 27. mars 2025 | Rentemøte med PPR |
| 8. mai 2025   | Rentemøte         |
| 19. juni 2025 | Rentemøte med PPR |
| 14. aug. 2025 | Rentemøte         |
| 18. sep. 2025 | Rentemøte med PPR |
| 6. nov. 2025  | Rentemøte         |
| 18. des. 2025 | Rentemøte med PPR |

# Markedsprising

Implisitt antall rentehevinger/kutt fra Norges Bank (antar 25 bp. per gang)

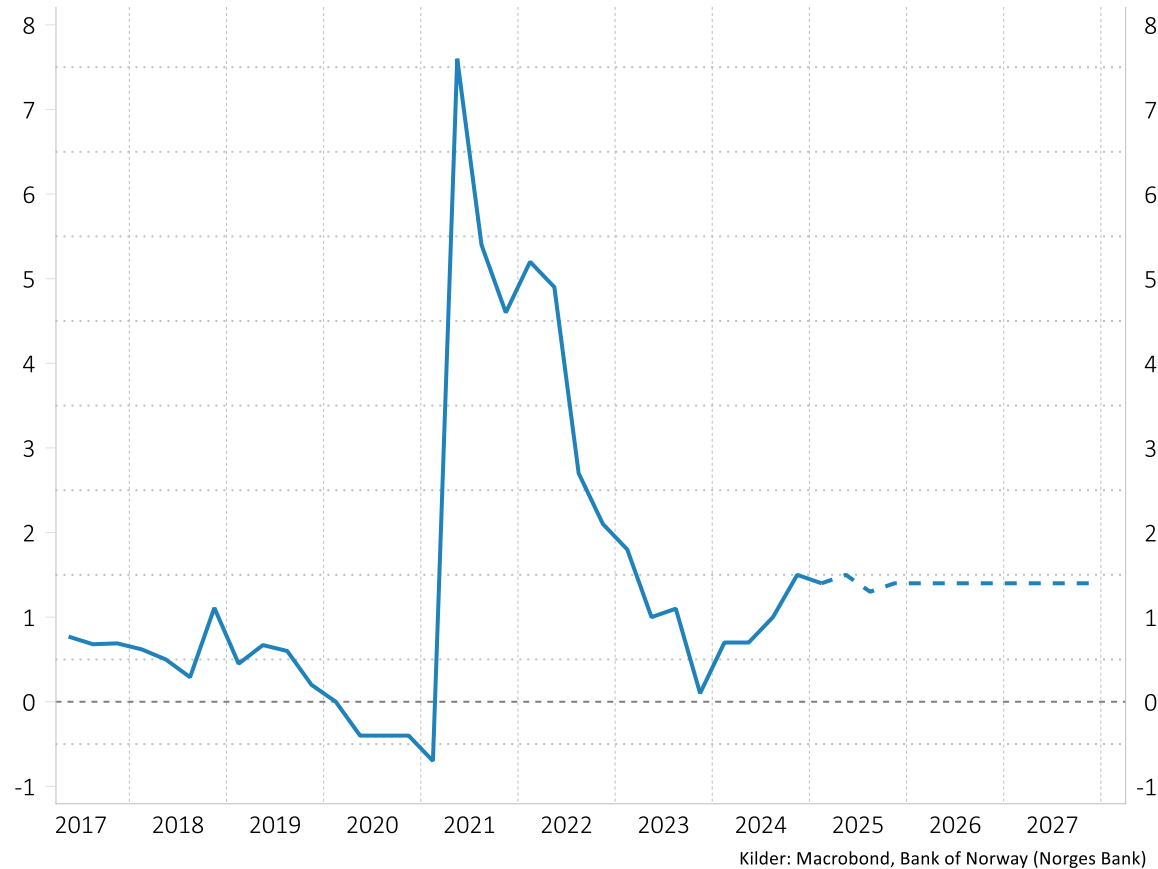


Kilder: Macrobond, LSEG Datastream, SpareBank 1 Østlandet

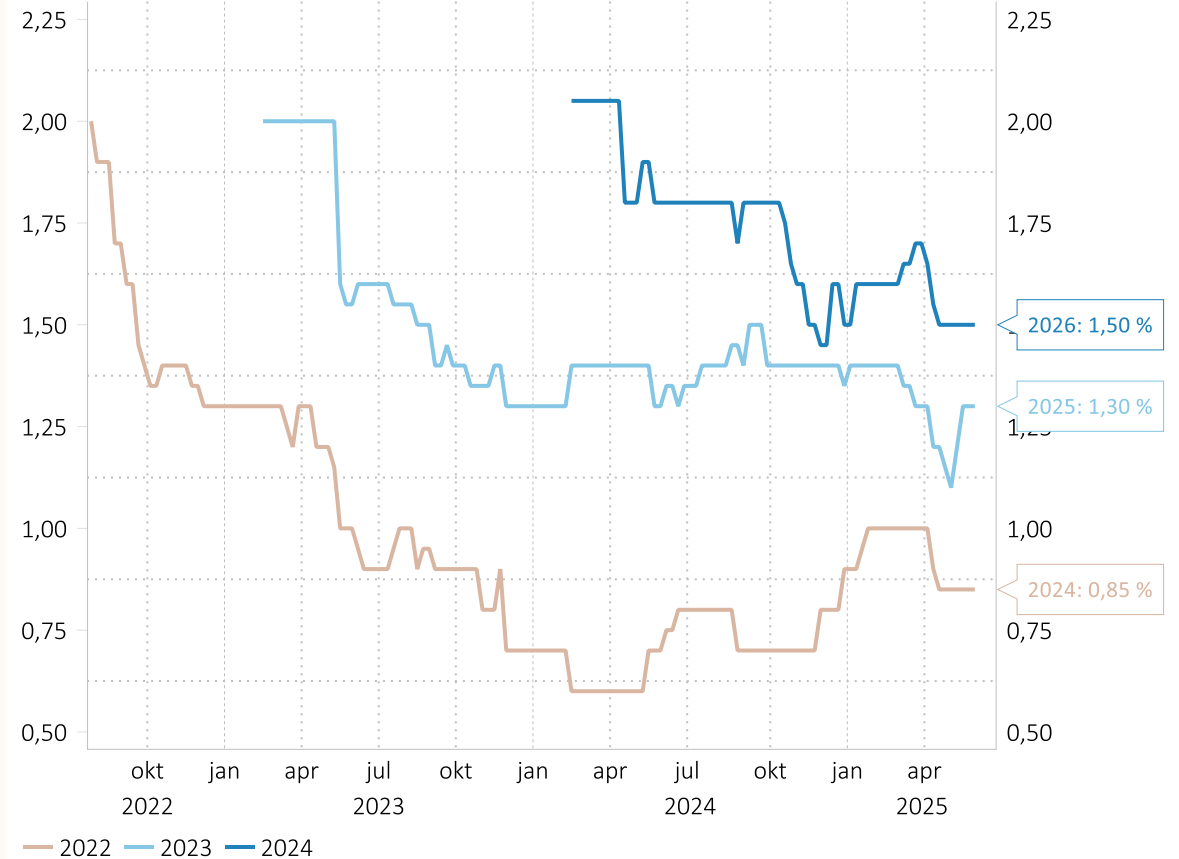


# Forventninger til BNP-vekst (fastlands-Norge)

Fastlands-BNP, endring i % å/å, inkl. prognoser fra Norges Bank

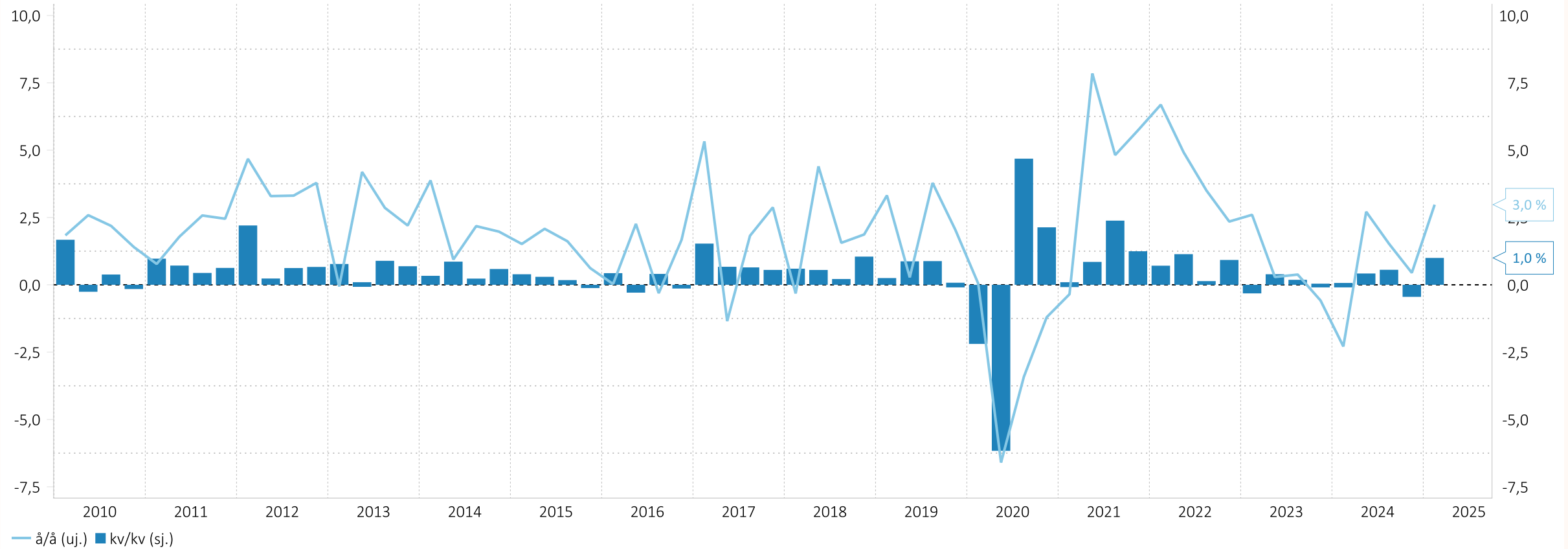


Konsensusprognoser på BNP-vekst: Norge



# Kvartalsvekst i BNP

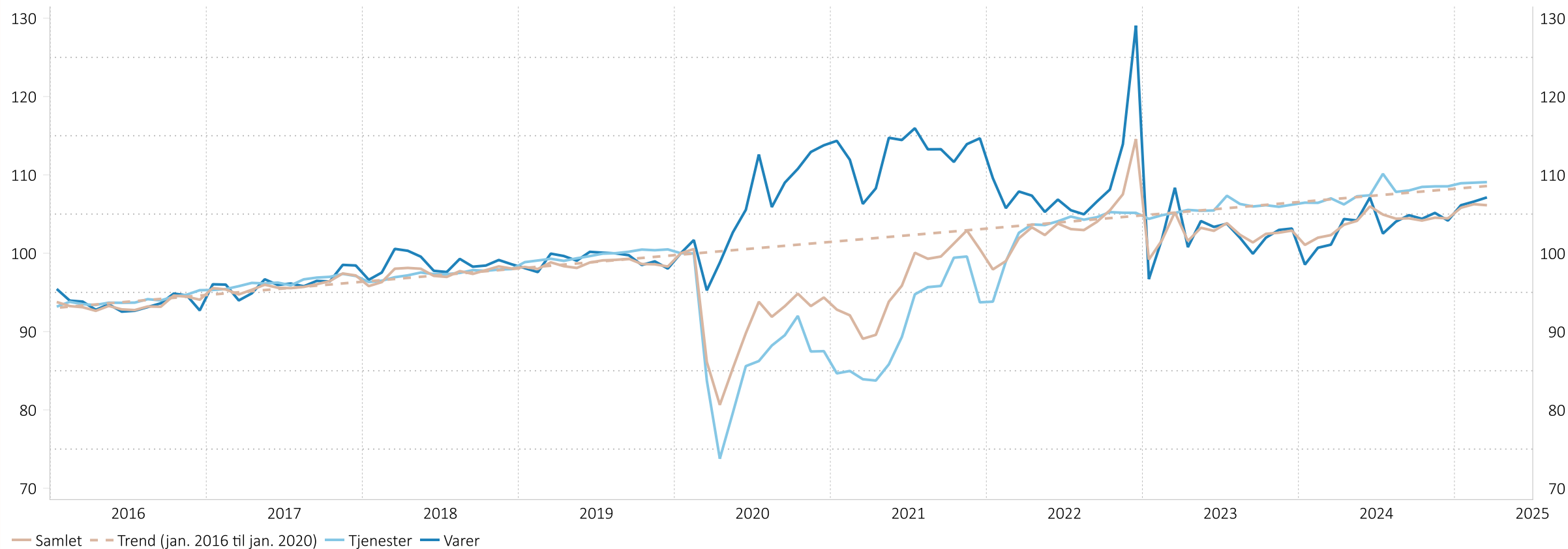
Fastlands-BNP, % vekst



Kilder: Macrobond, SSB.

# Vare- og tjenestekonsum

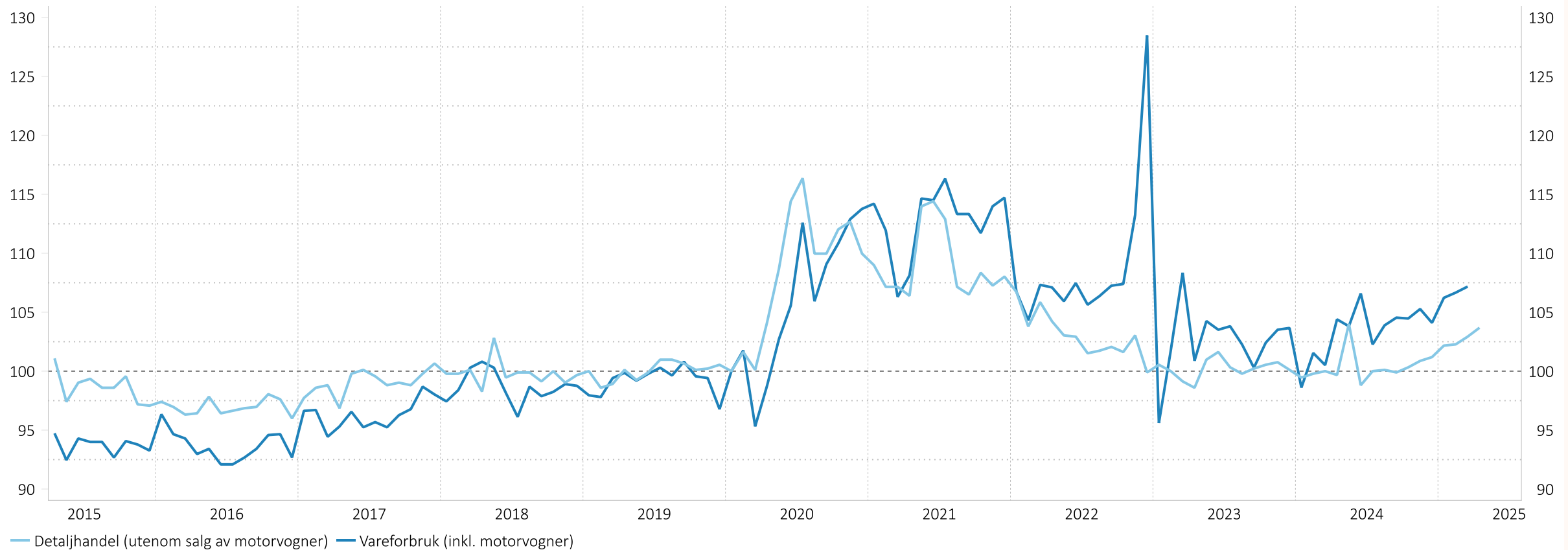
Husholdningers vare- og tjenestekonsum (i Norge), indeks = 100 pr 1. jan 2020, mnd.



Kilder: Macrobond, SSB, egne beregninger

# Underliggende utvikling i vareforbruk

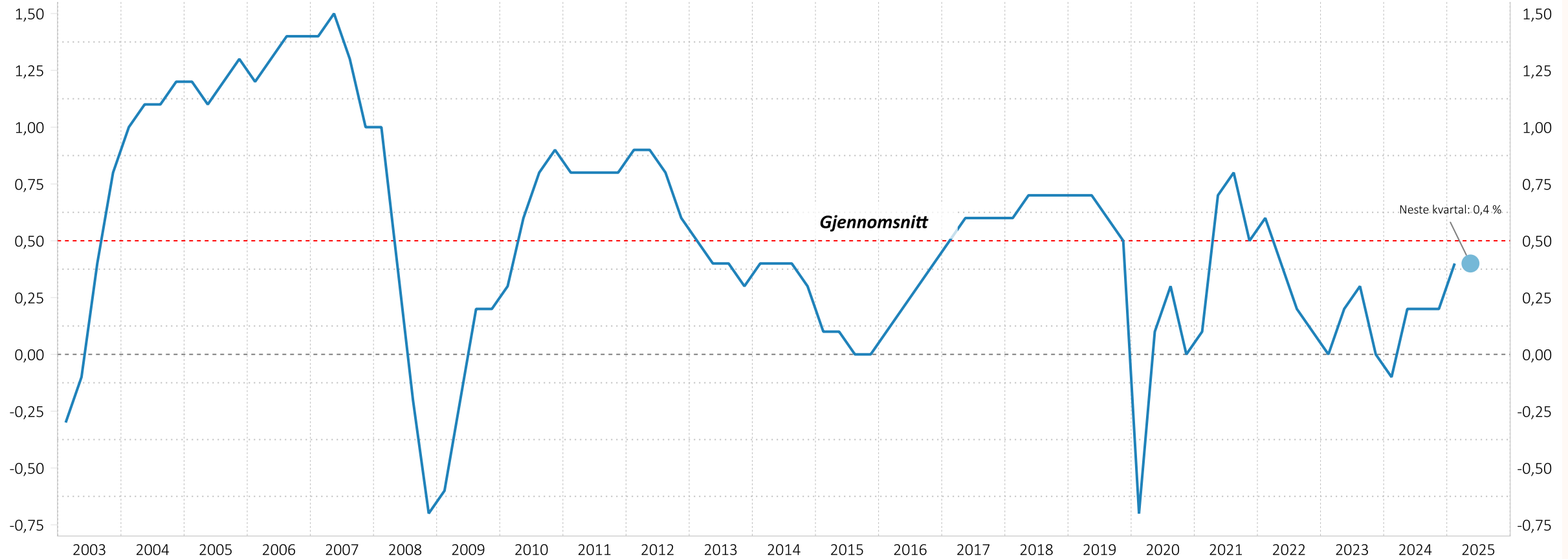
Norge: Vareforbruk (volum), sesongjustert indeks = 100 ved 1. januar 2020



Kilder: Macrobond, SSB, egne beregninger

# Bedriftenes oppfatning: Regionalt nettverk

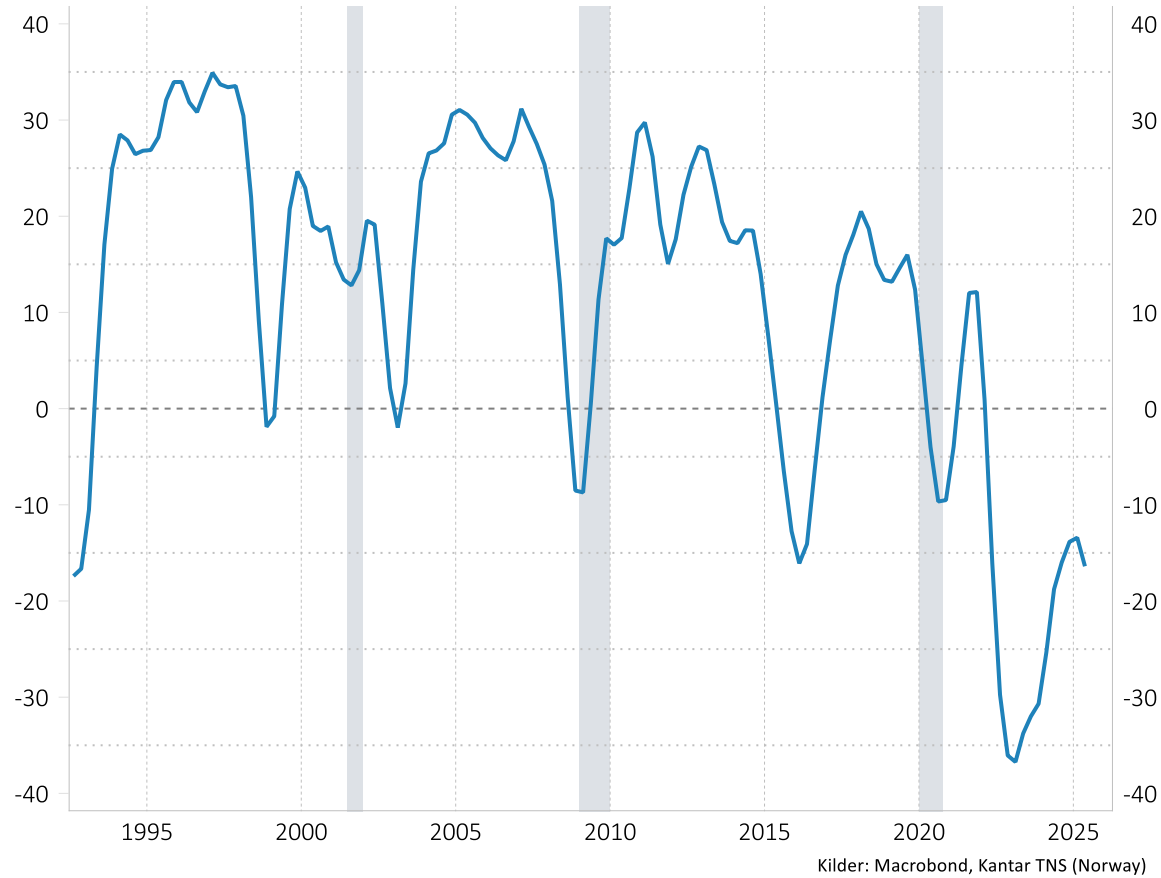
Norges Banks Regionalt nettverk, produksjon inneværende og neste kvartal, kvartalsvekst i %



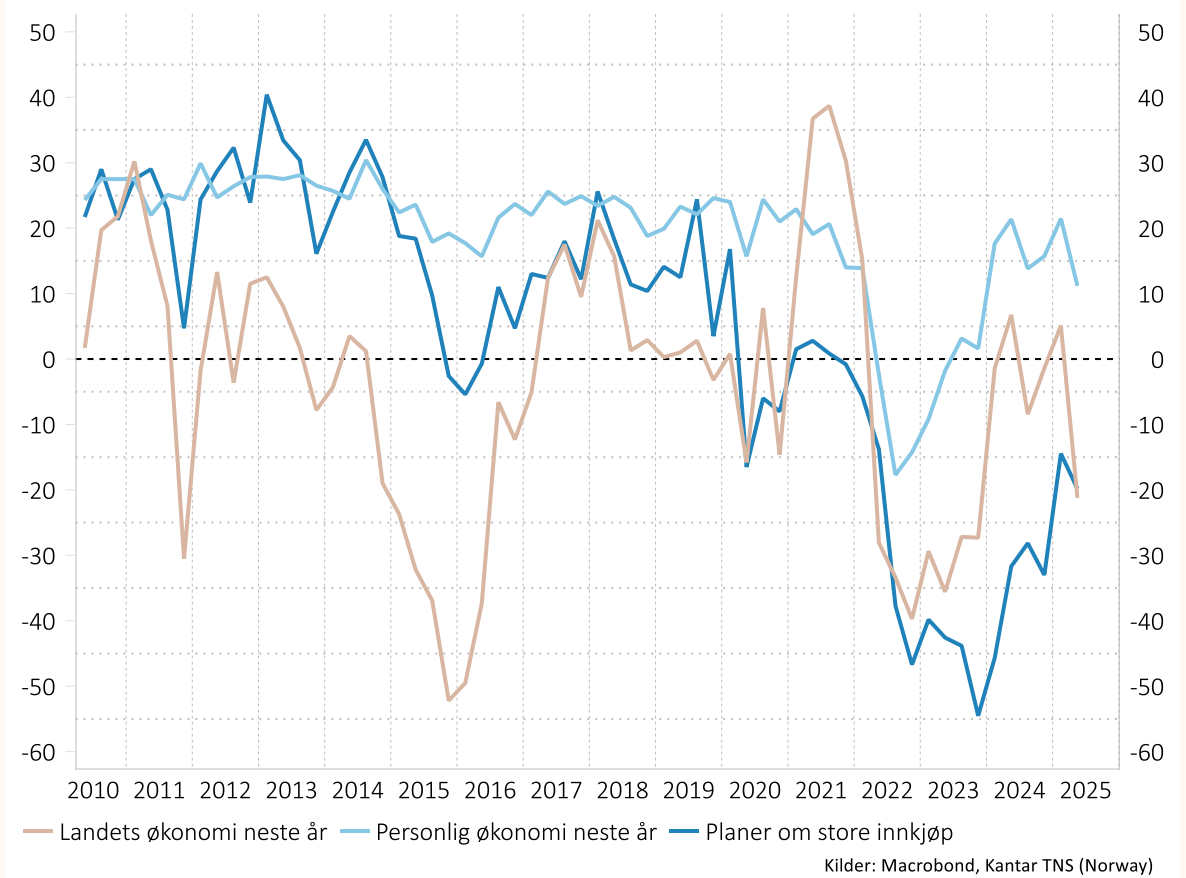
Kilder: Macrobond, Norges Banks Regionalt nettverk

# Forbrukertilliten

Forbrukertillit, indeks

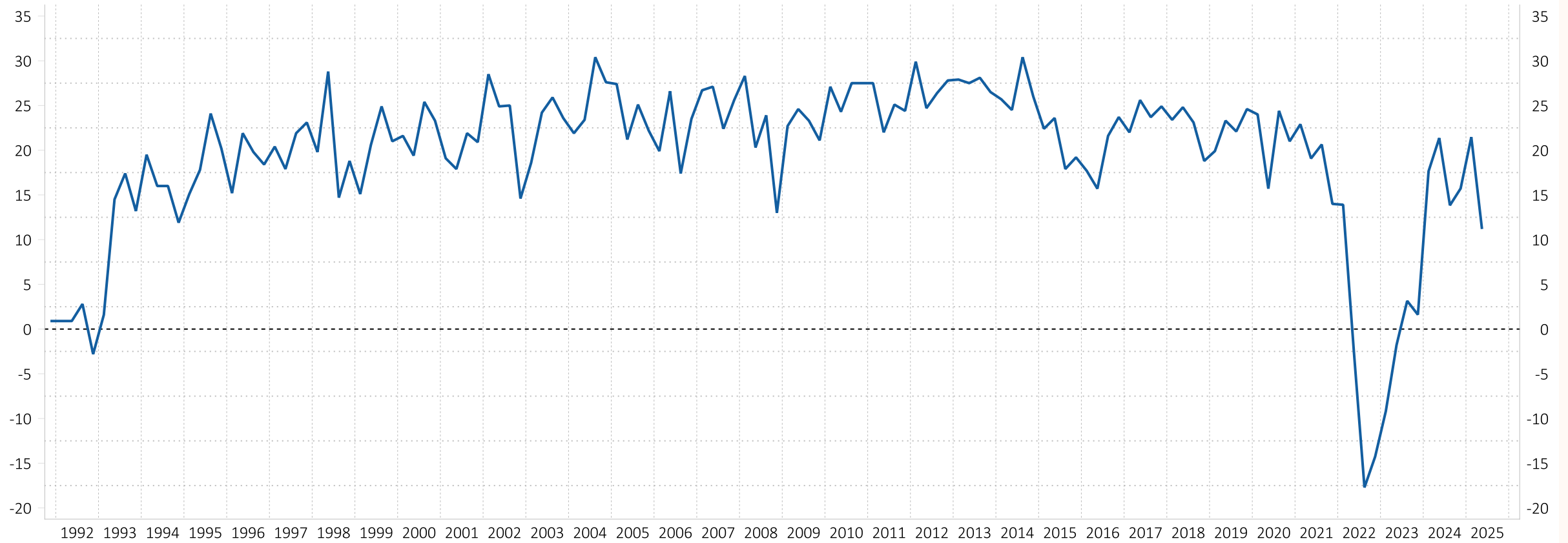


Forbrukertillit, delindekser (ujustert)



# Troen på egen økonomi

Norge: Forbrukertillit, personlig økonomi neste år, indeks (ujustert)



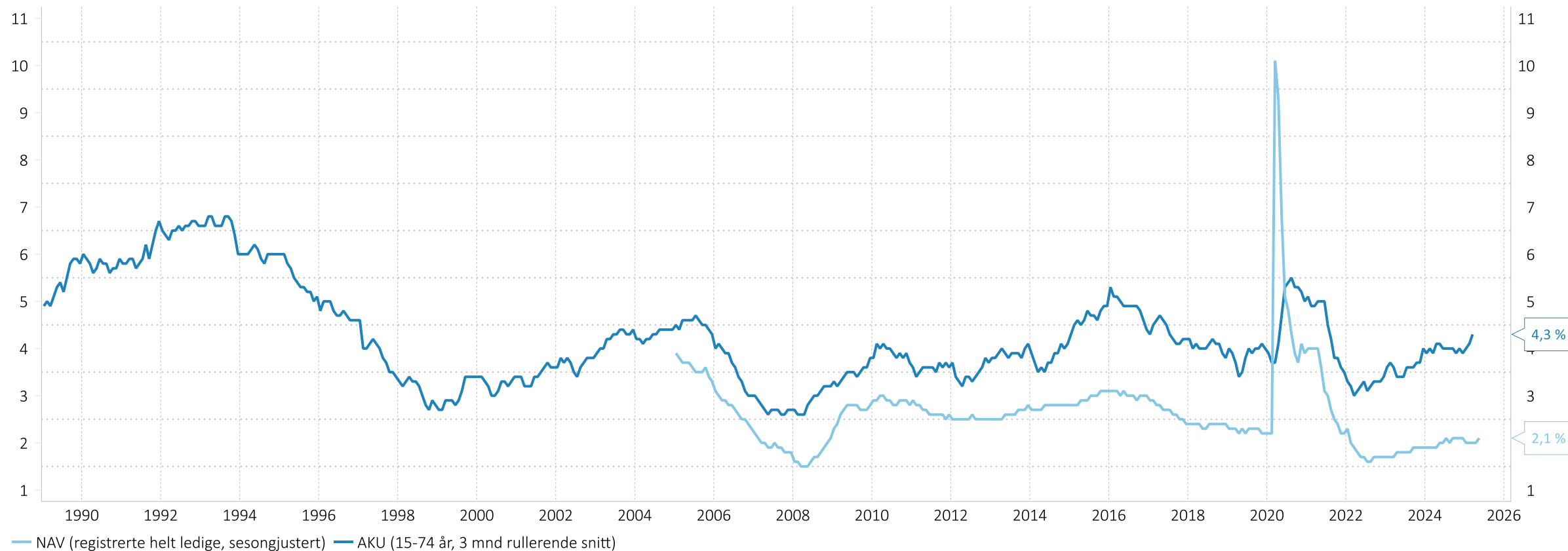
Kilder: Macrobond, Kantar TNS (Norway)

# Norsk arbeidsmarked



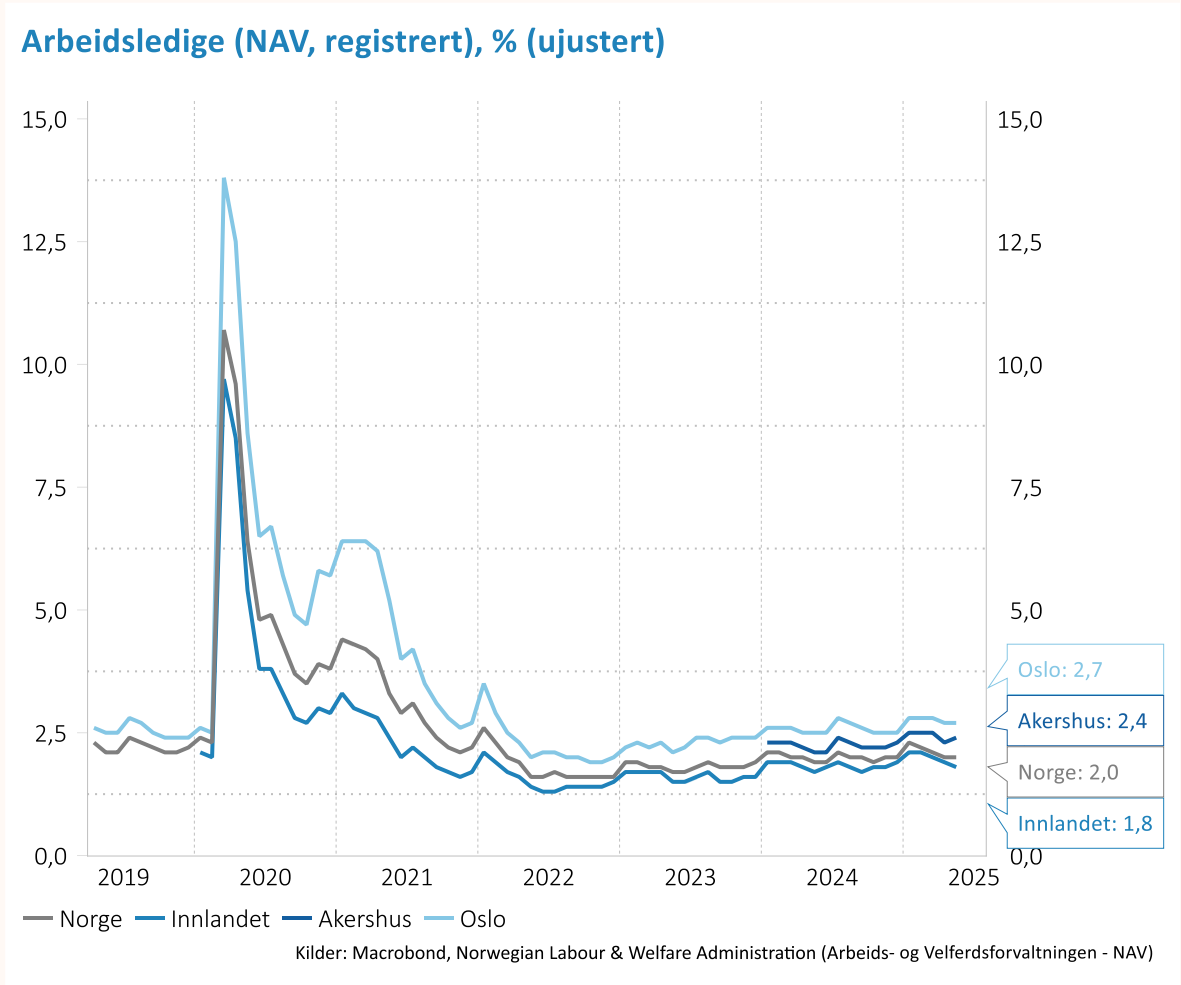
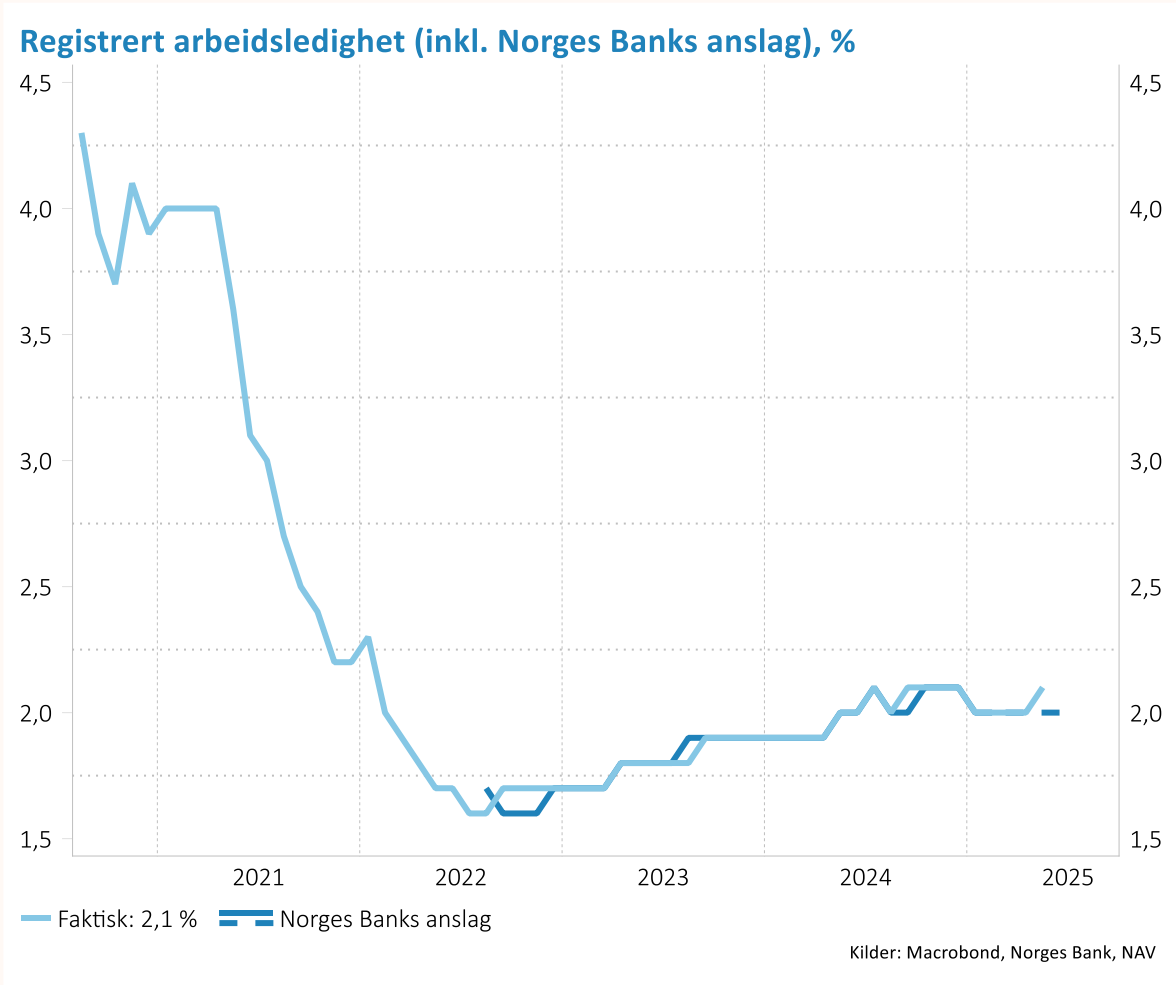
# Arbeidsledighet

Arbeidsledighetsrate, % (sesongjustert)



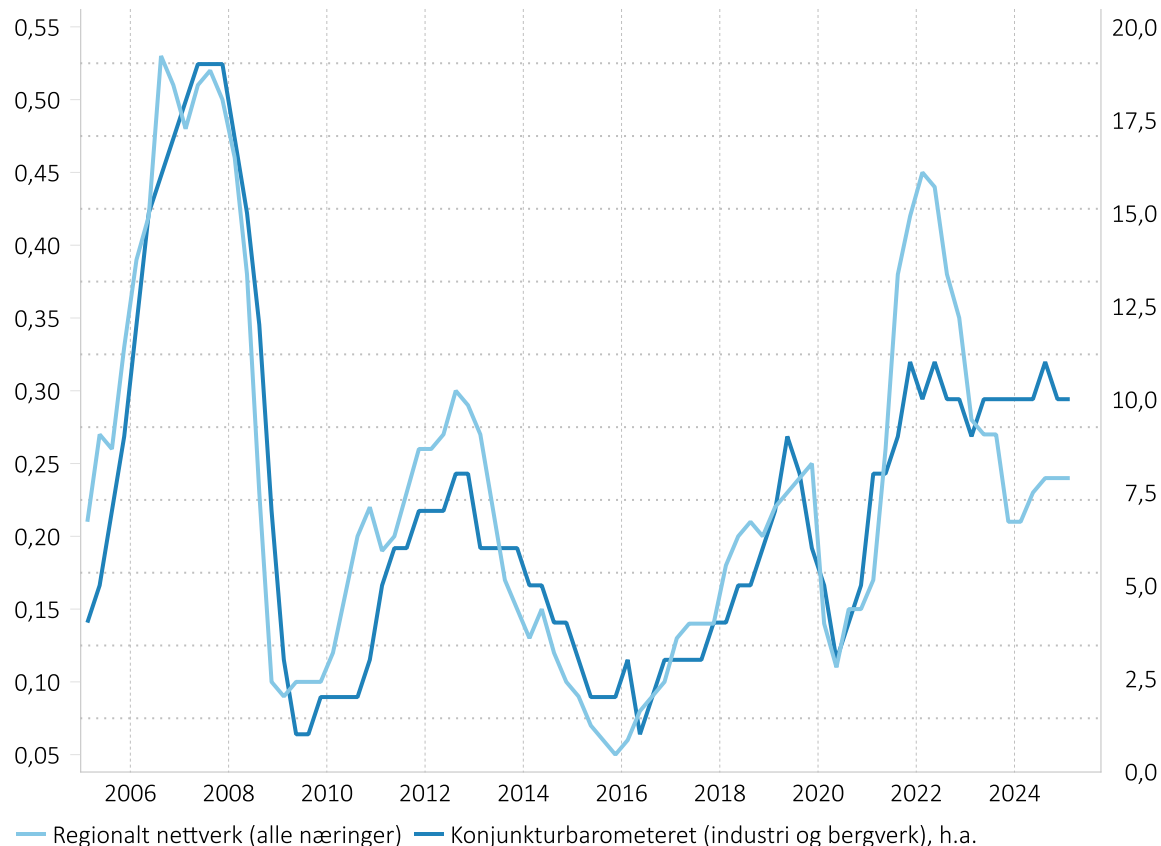
Kilder: Macrobond, Statistics Norway, Norwegian Labour & Welfare Administration (Arbeids- og Velferdsforvaltningen - NAV)

# Arbeidsledighet (forts.)



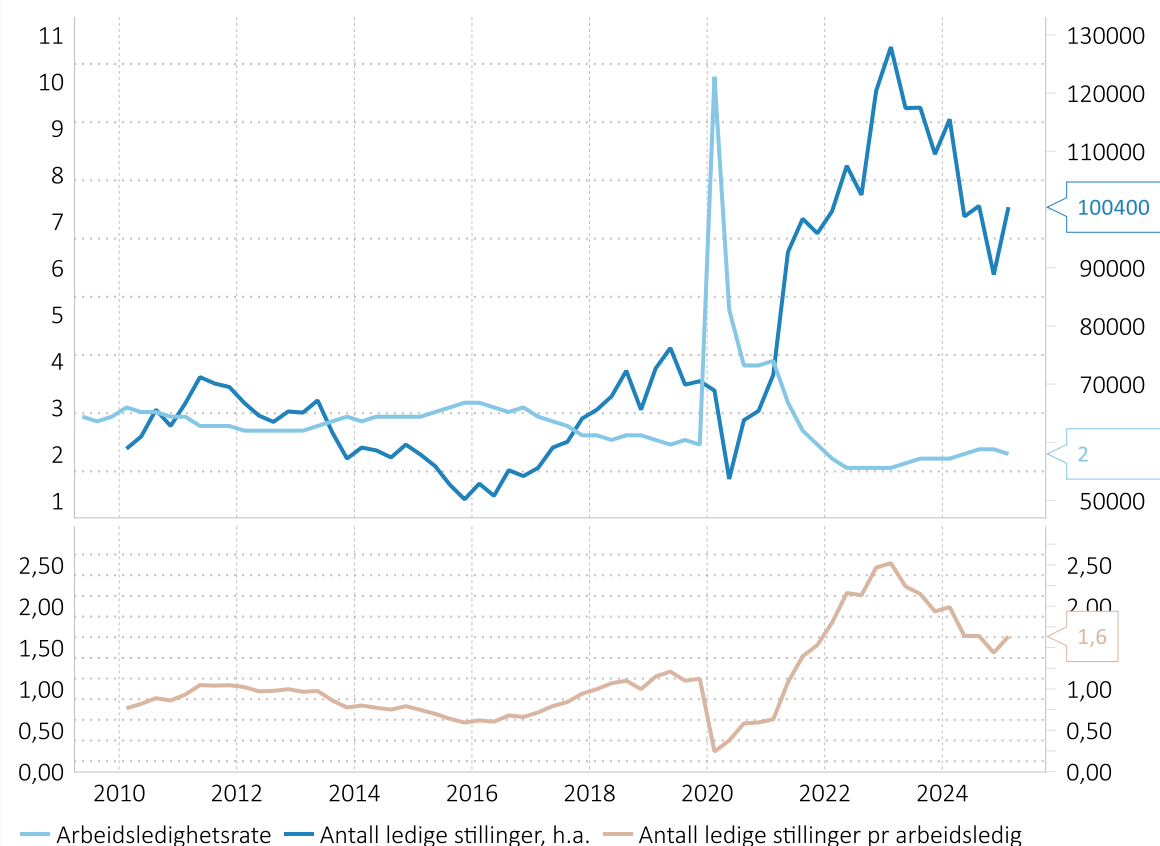
# Knapphet på arbeidskraft og ledige stillinger

## Knapphet på arbeidskraft, % av antall spurte



Kilder: Macrobond, SSB og Norges Bank.

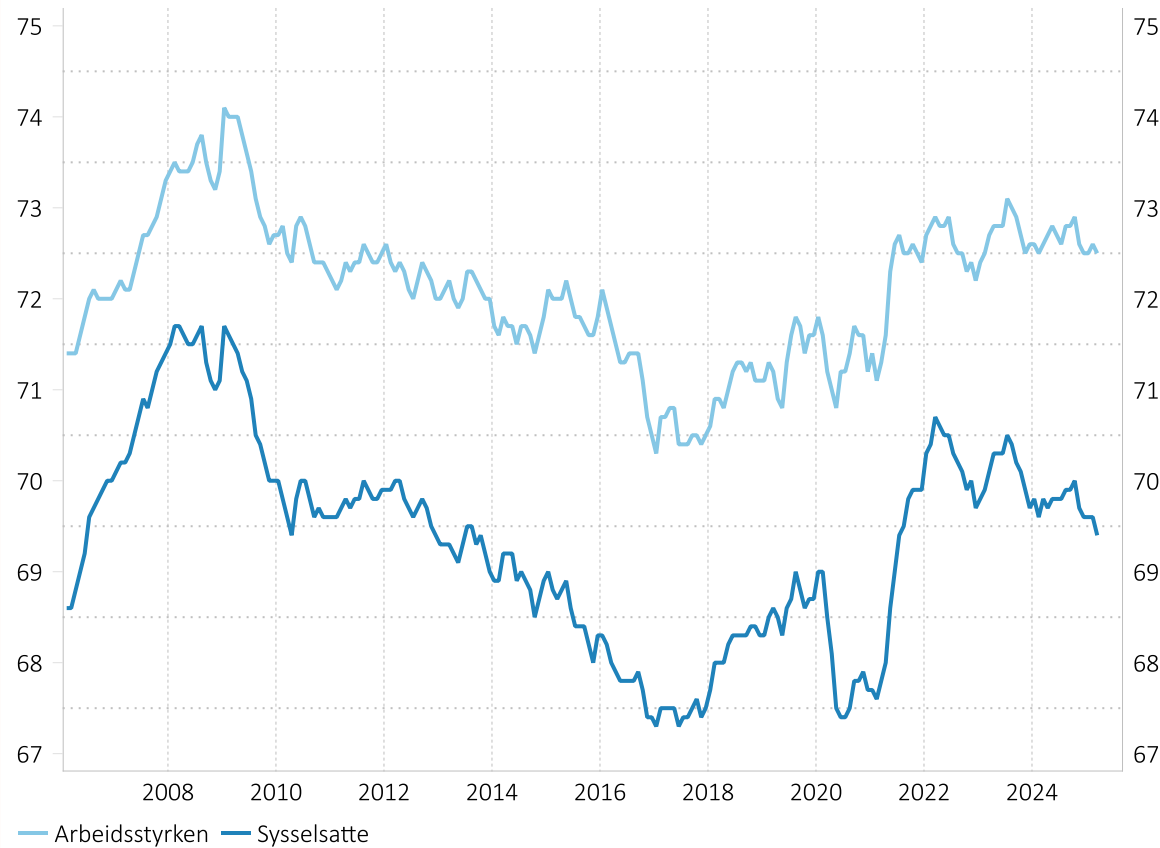
## Arbeidsmarkedet



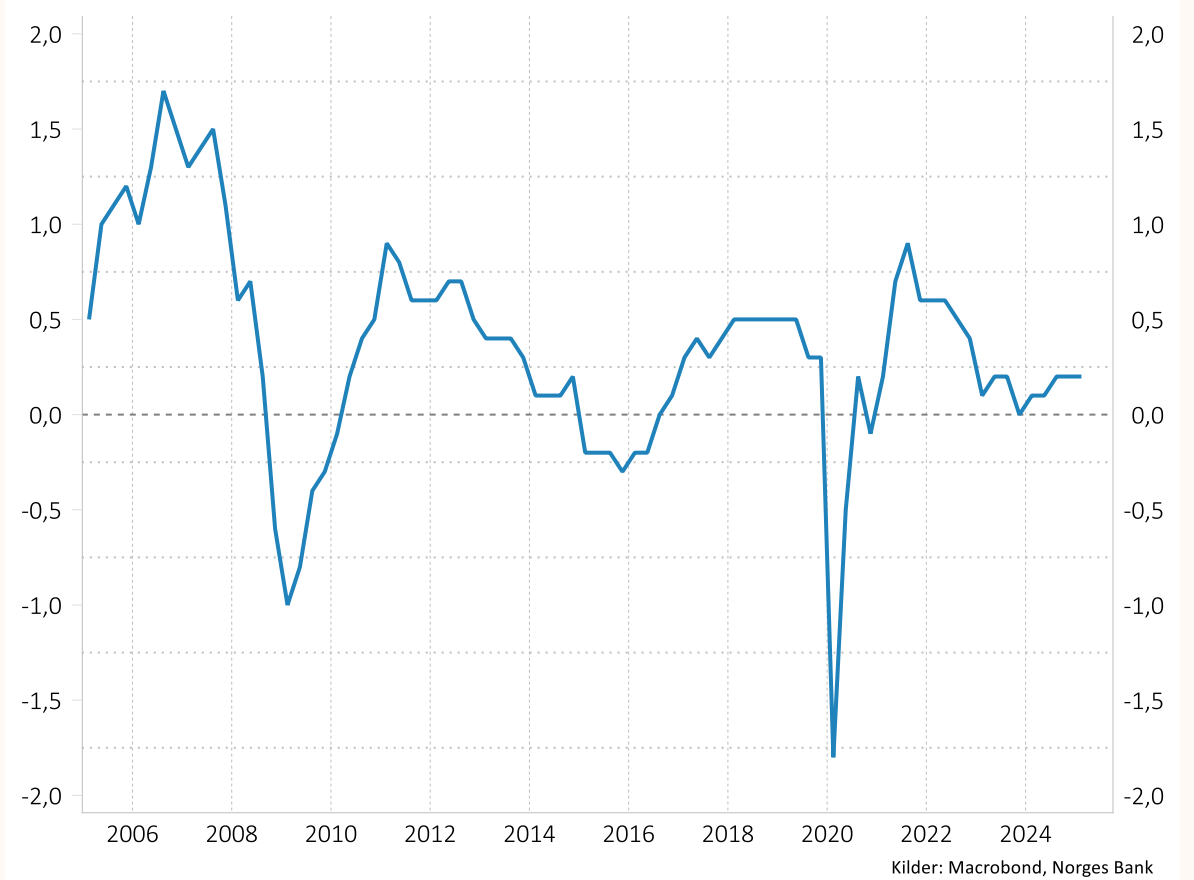
Kilder: Macrobond, SSB, egne beregninger

# Sysseissetting

Sysseissette og arbeidsstyrke (AKU), % av befolkning (3 mnd rullerende snitt)

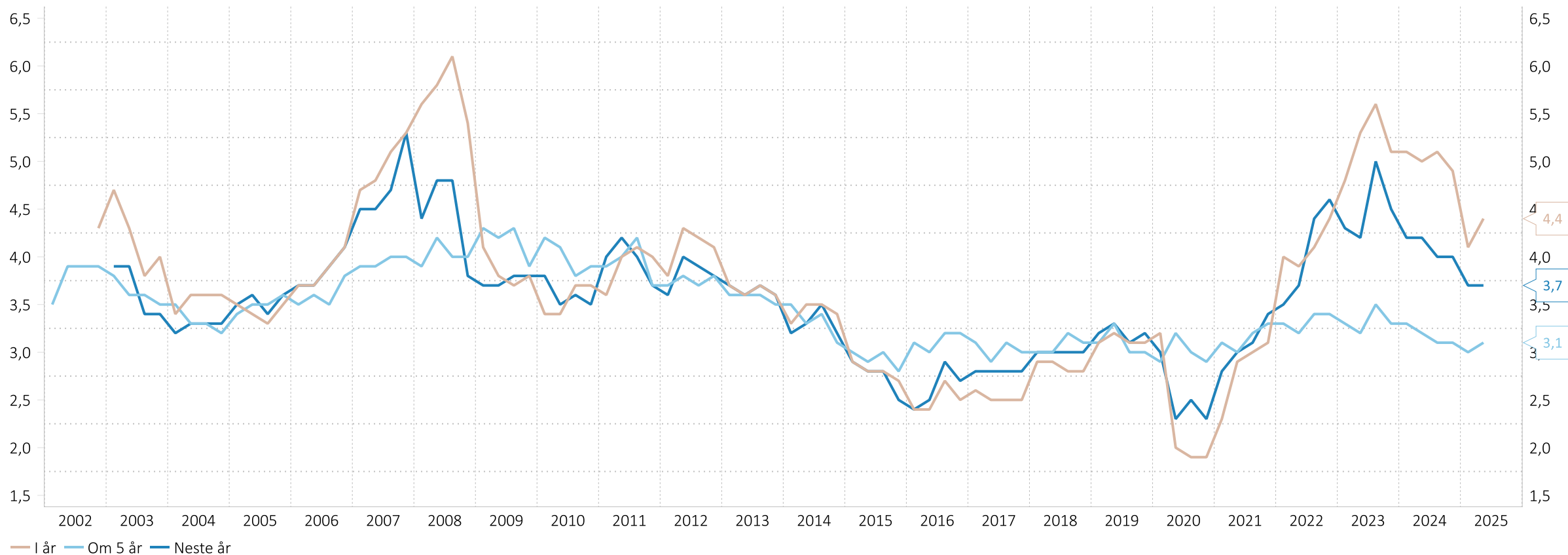


Regionalt nettverk: Sysseissettingsvekst, siste 3 mnd., %



# Lønnsforventninger

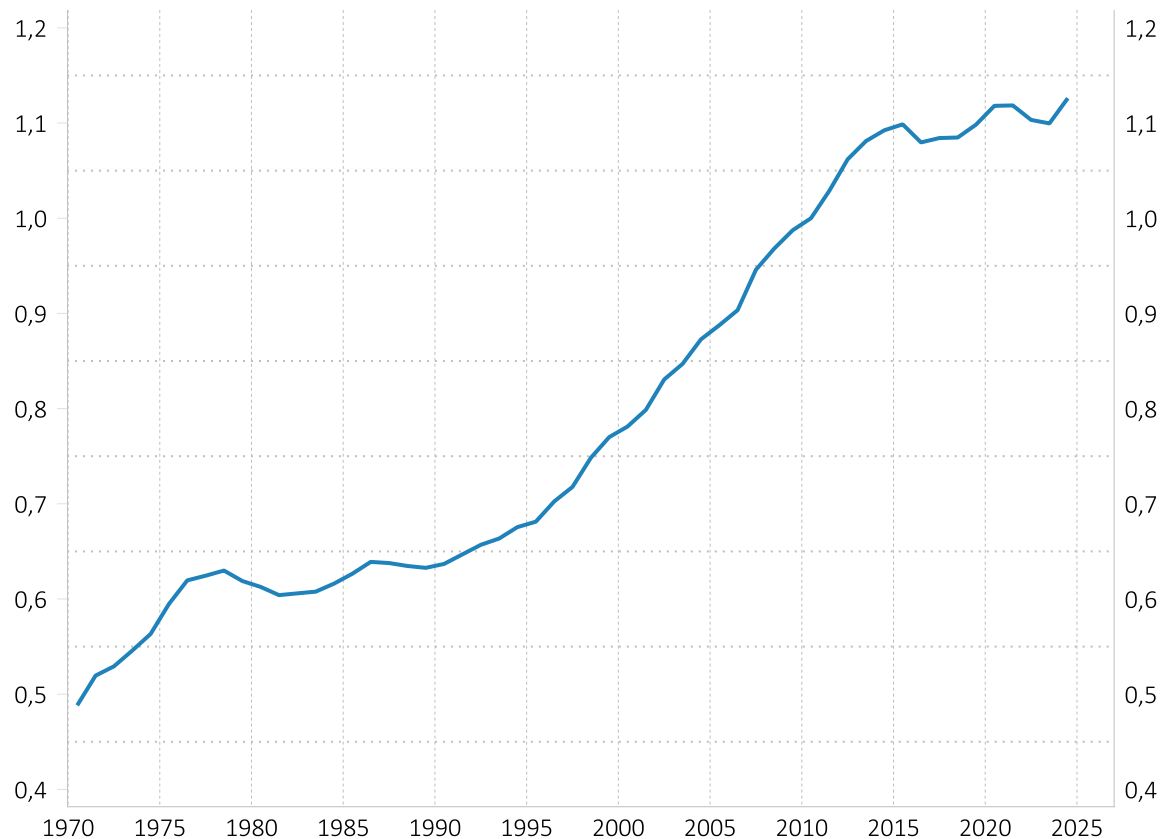
Forventet årslønnsvekst, partene i arbeidslivet, %



Kilder: Macrobond og Norges Bank.

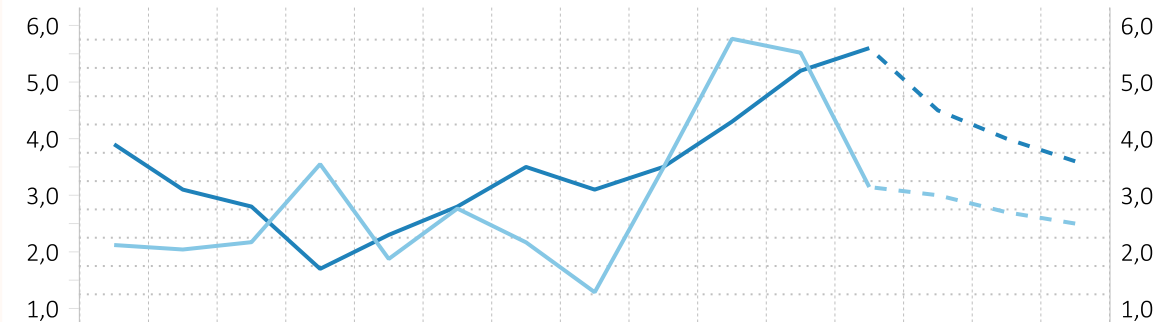
# Reallønnsvekst

Reallønn, indeks (2010=100)

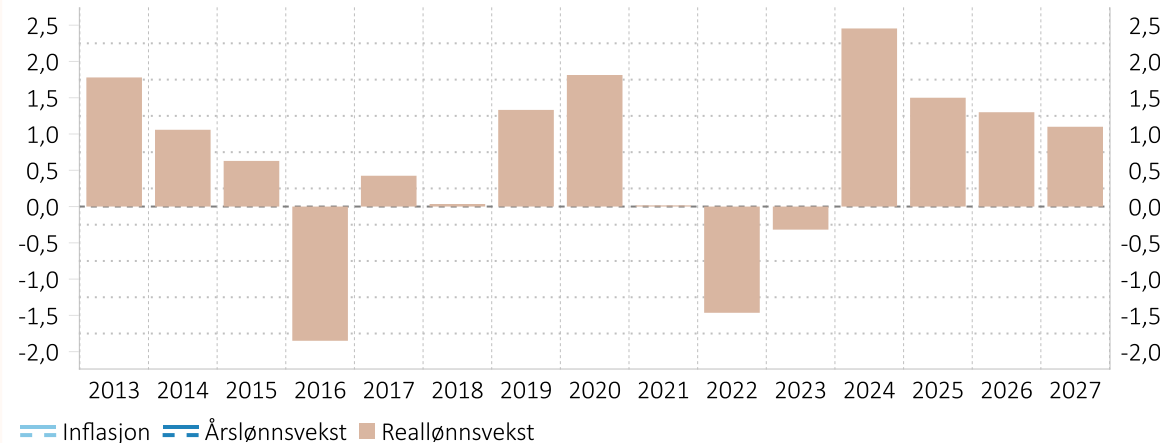


Kilder: Macrobond, SSB, egne beregninger

Årslønnsvekst og inflasjon, % (hele året), inkl. Norges Banks anslag



Reallønnsvekst

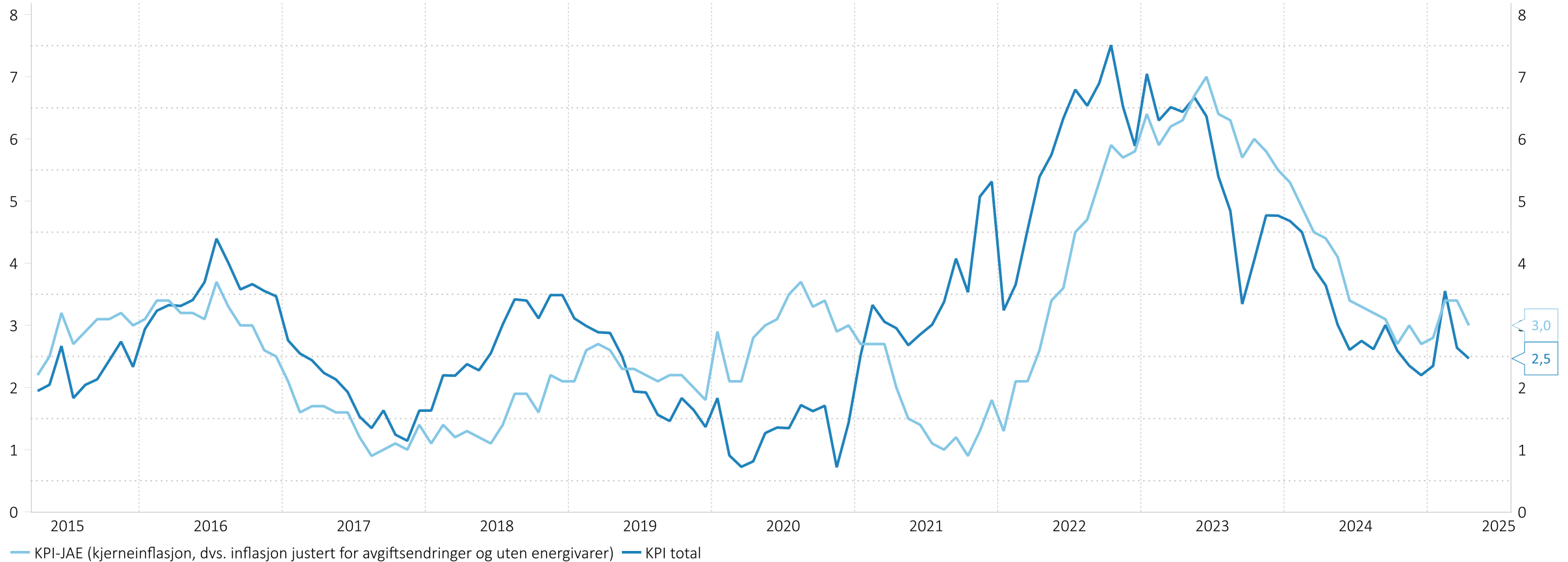


Kilder: Macrobond, Norges Bank, SSB

# Norsk inflasjon

# Inflasjon og kjerneinflasjon

Inflasjon, å/å-endring (%) i norske konsumpriser

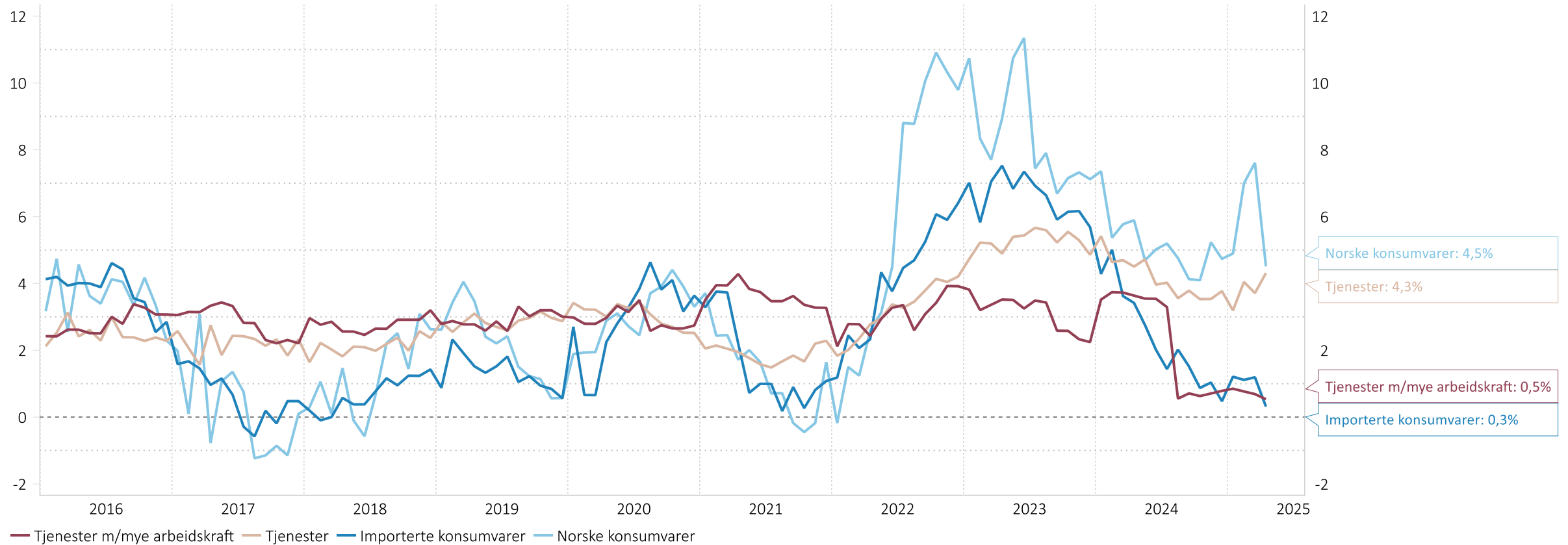


Kilder: Macrobond, SSB



# Inflasjon, leverende sektorer

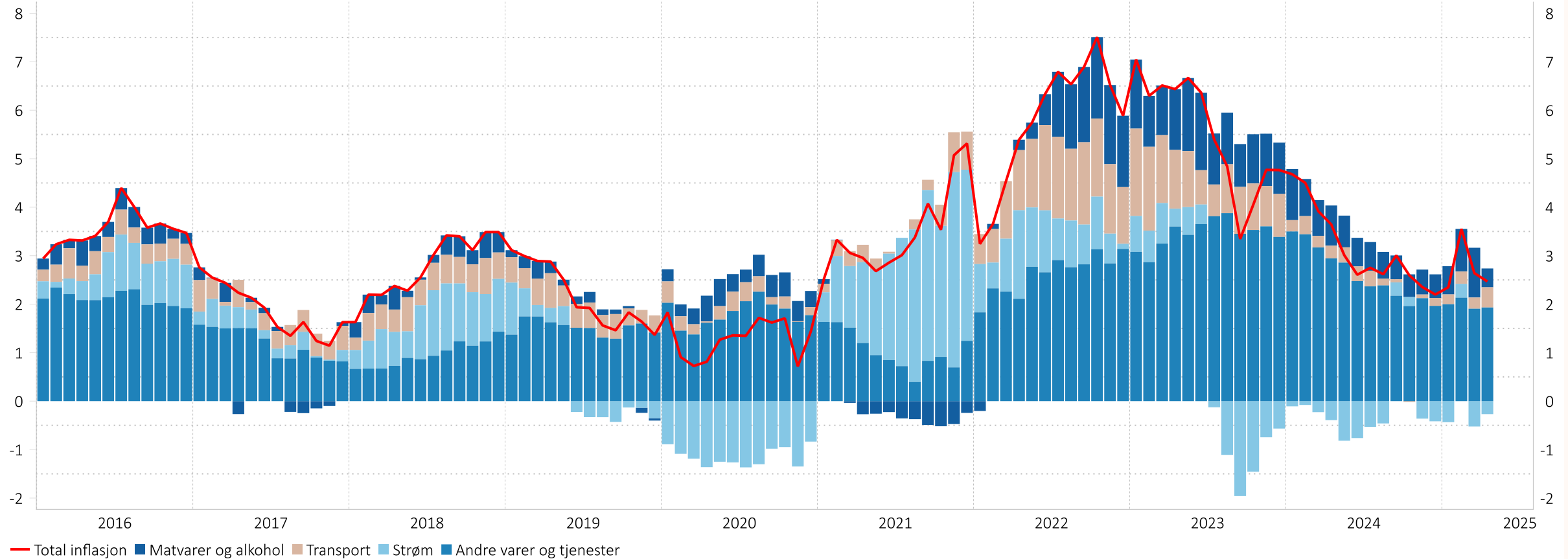
Norske konsumpriser, % endring å/å



Kilder: Macrobond, SSB

# Inflasjonsbidrag, total

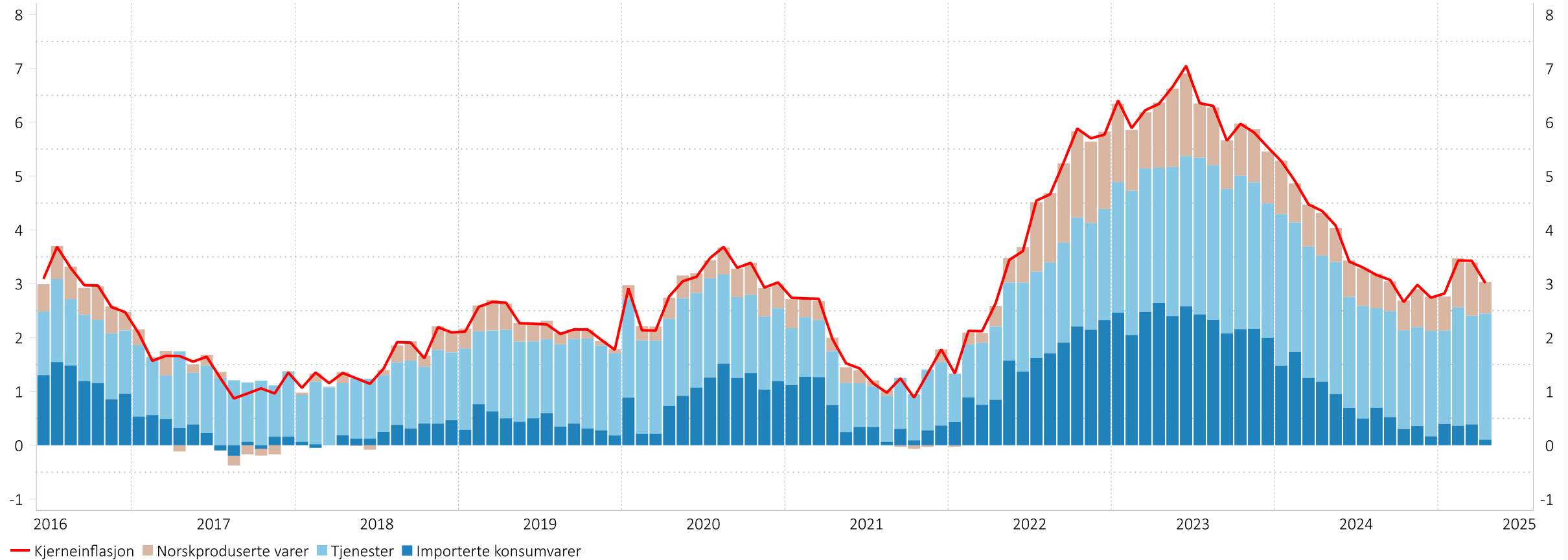
Norge: Bidrag til inflasjon, %-poeng bidrag å/å



Kilder: Macrobond, SSB, egne beregninger

# Inflasjonsbidrag, kjerne

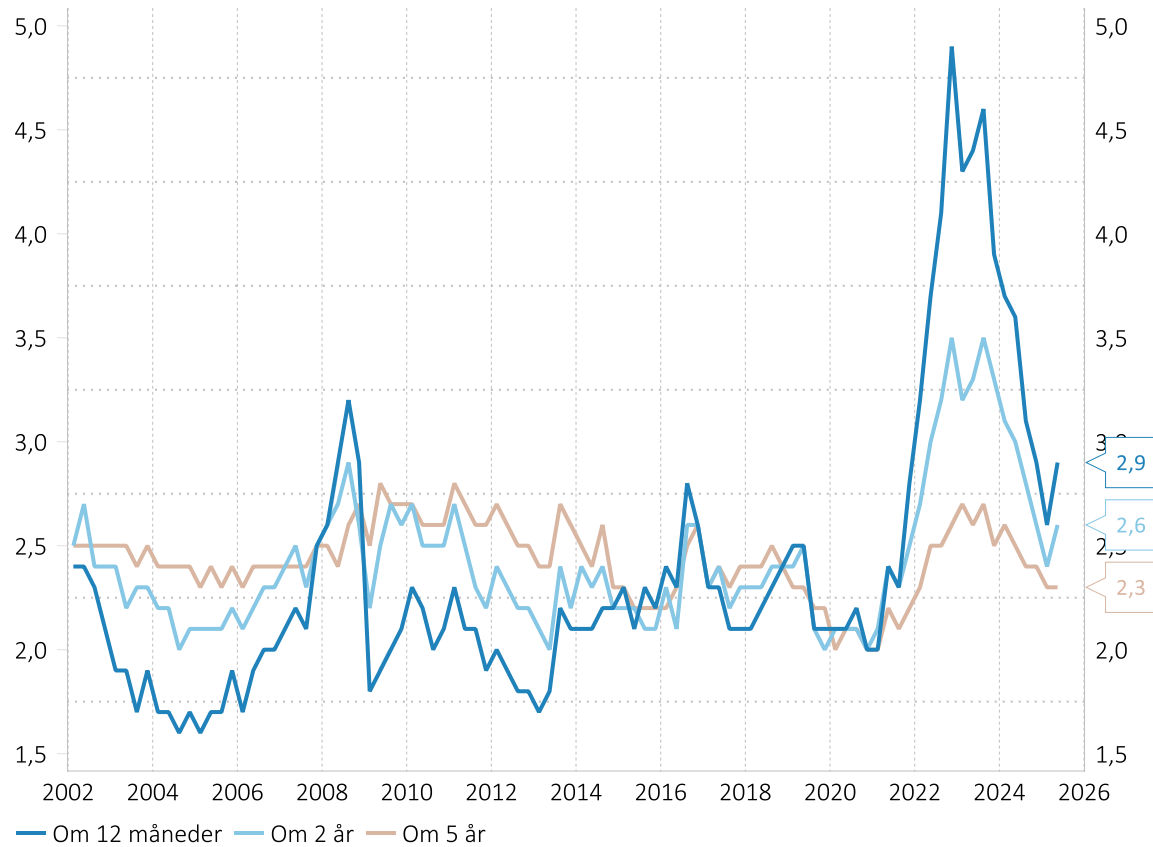
Norge: Bidrag til kjerneinflasjon, %-poeng bidrag å/å



Kilder: Macrobond, SSB, egne beregninger

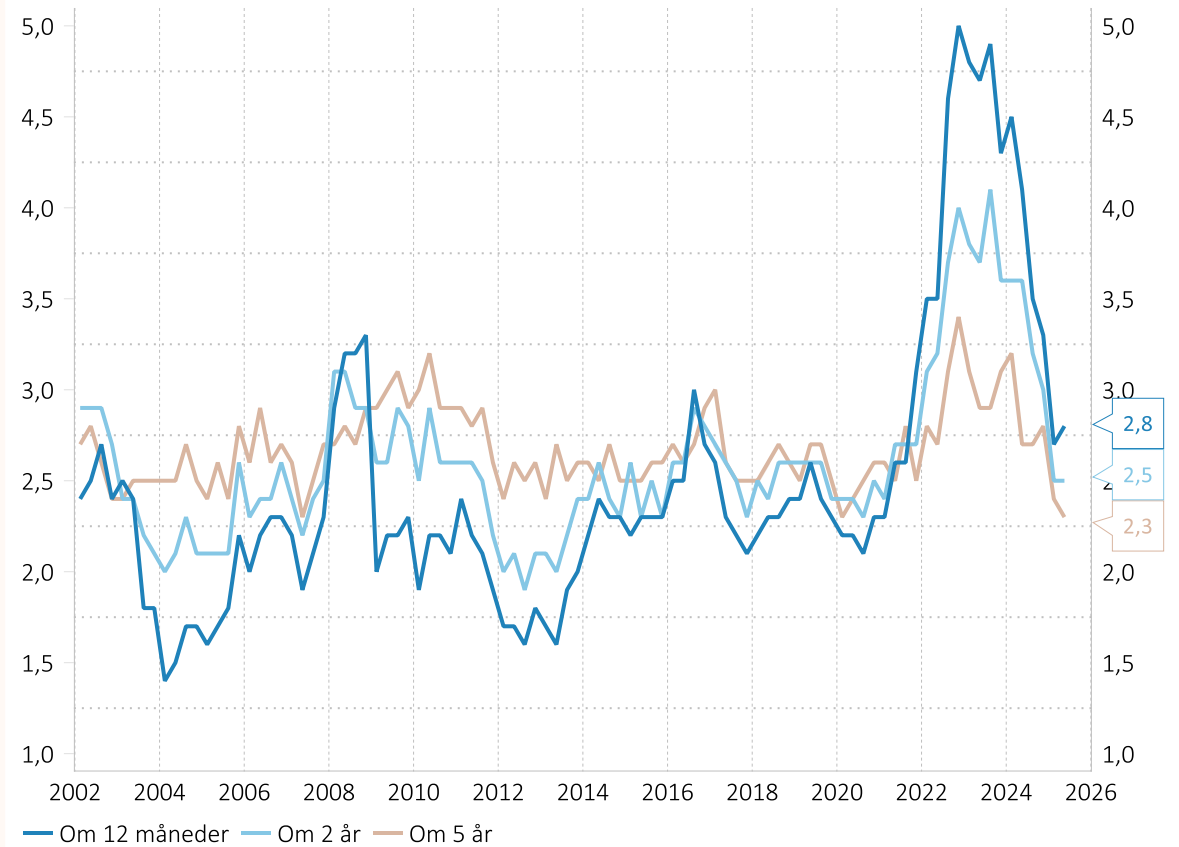
# Forventet inflasjon

Forventningsundersøkelsen, forventet inflasjon blant økonomieksperter



Kilder: Macrobond, Norges Bank.

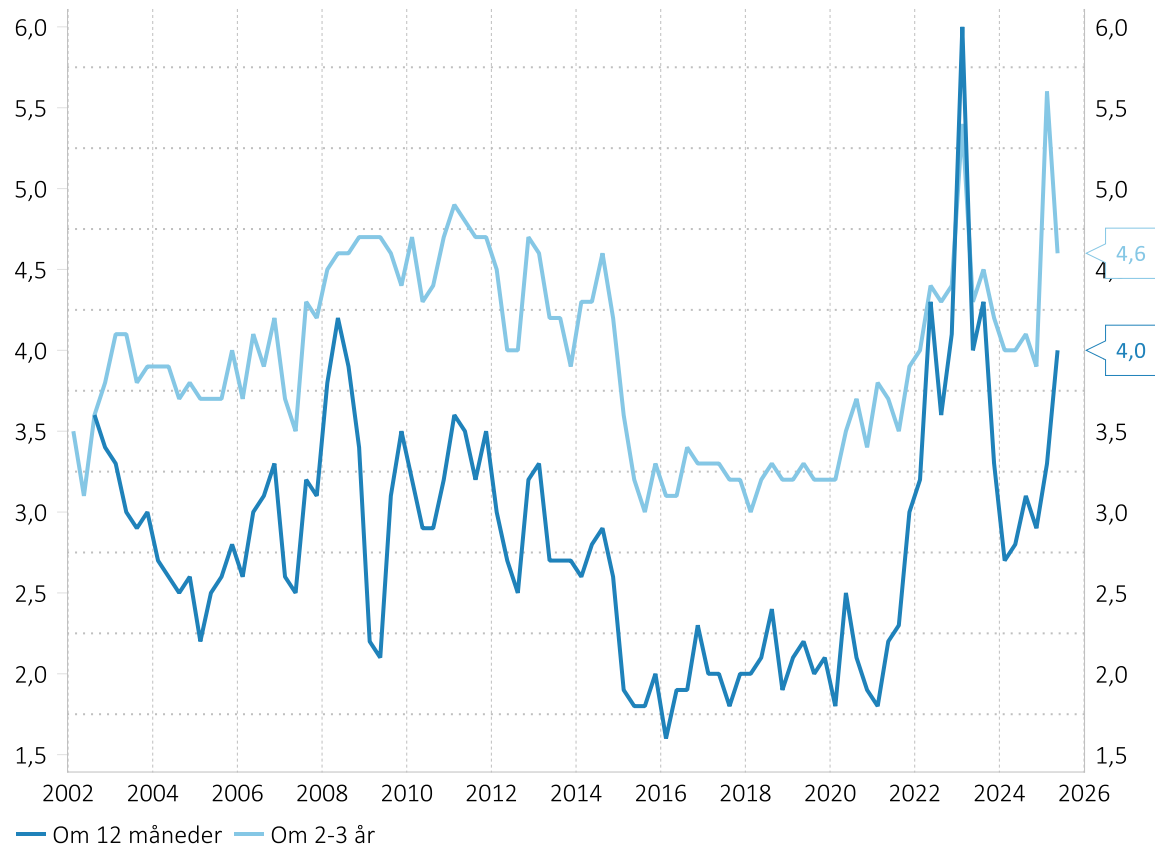
Forventningsundersøkelsen, forventet inflasjon blant partene i arbeidslivet



Kilder: Macrobond, Norges Bank.

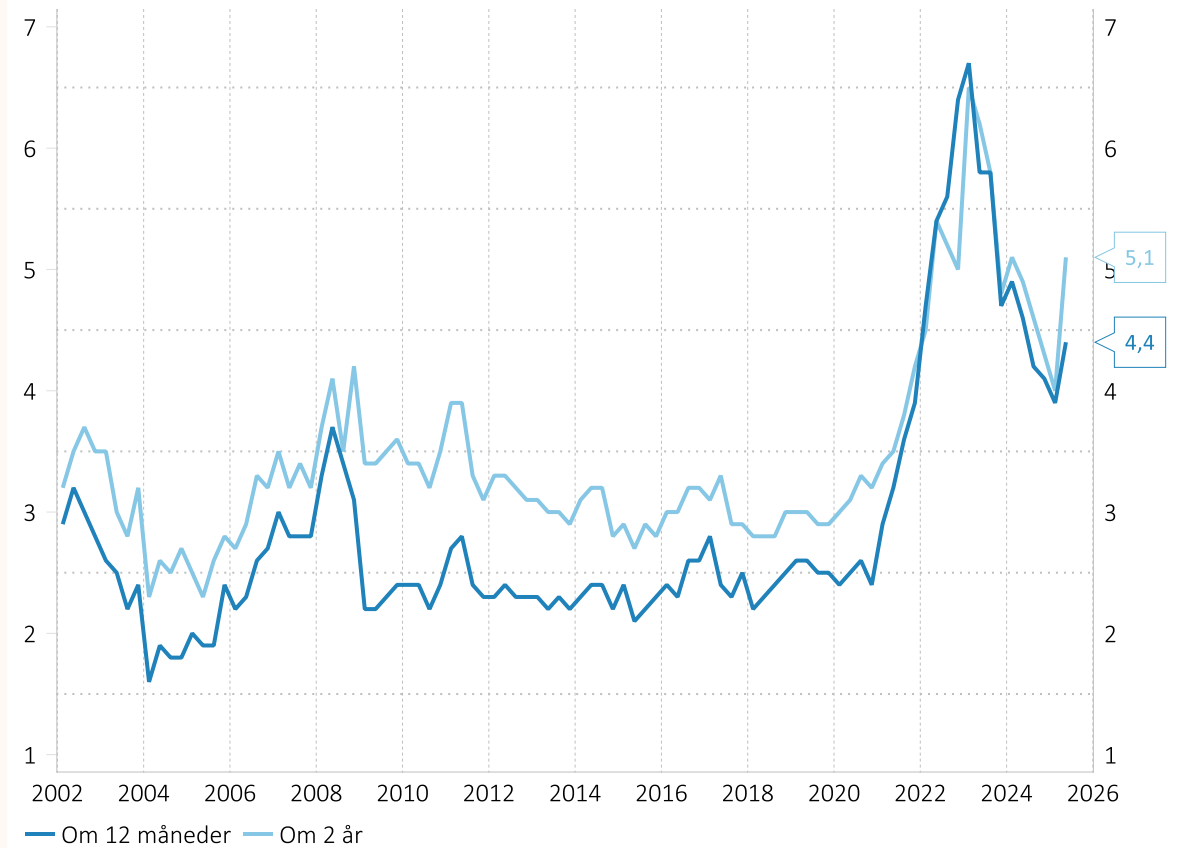
# Forventet inflasjon

Forventningsundersøkelsen, forventet inflasjon blant husholdninger



Kilder: Macrobond, Norges Bank.

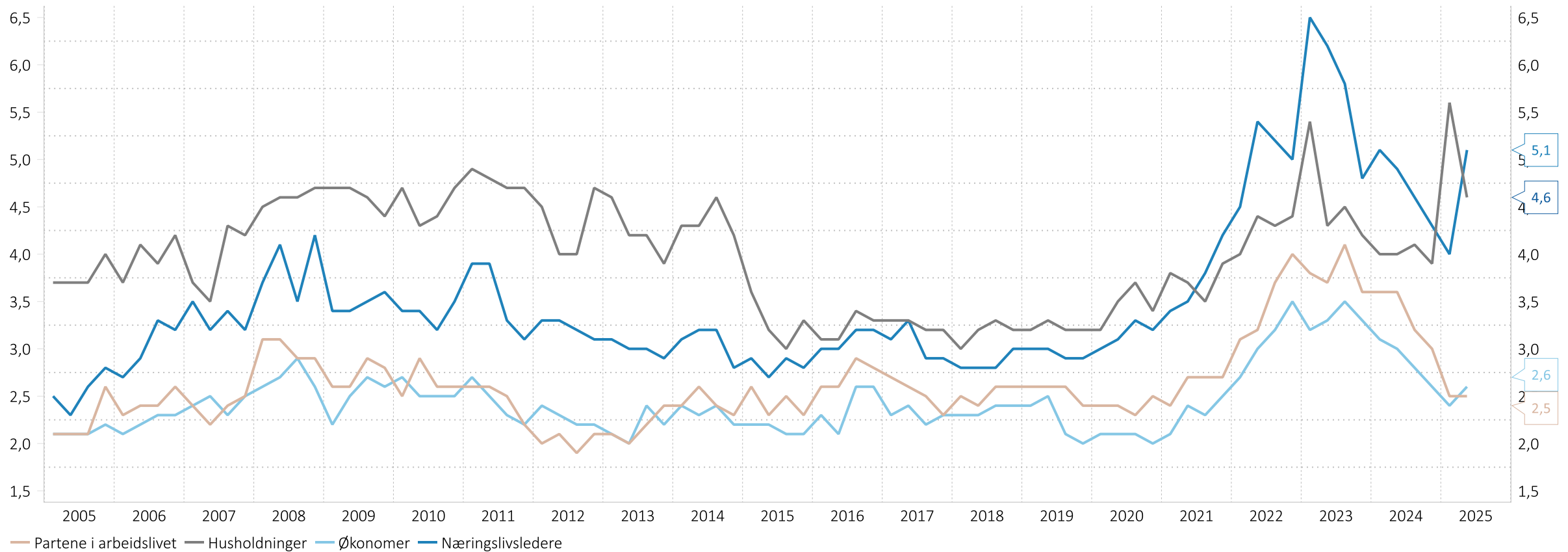
Forventningsundersøkelsen, forventet inflasjon blant næringslivsledere



Kilder: Macrobond, Norges Bank.

# Forventet inflasjon om 2 år

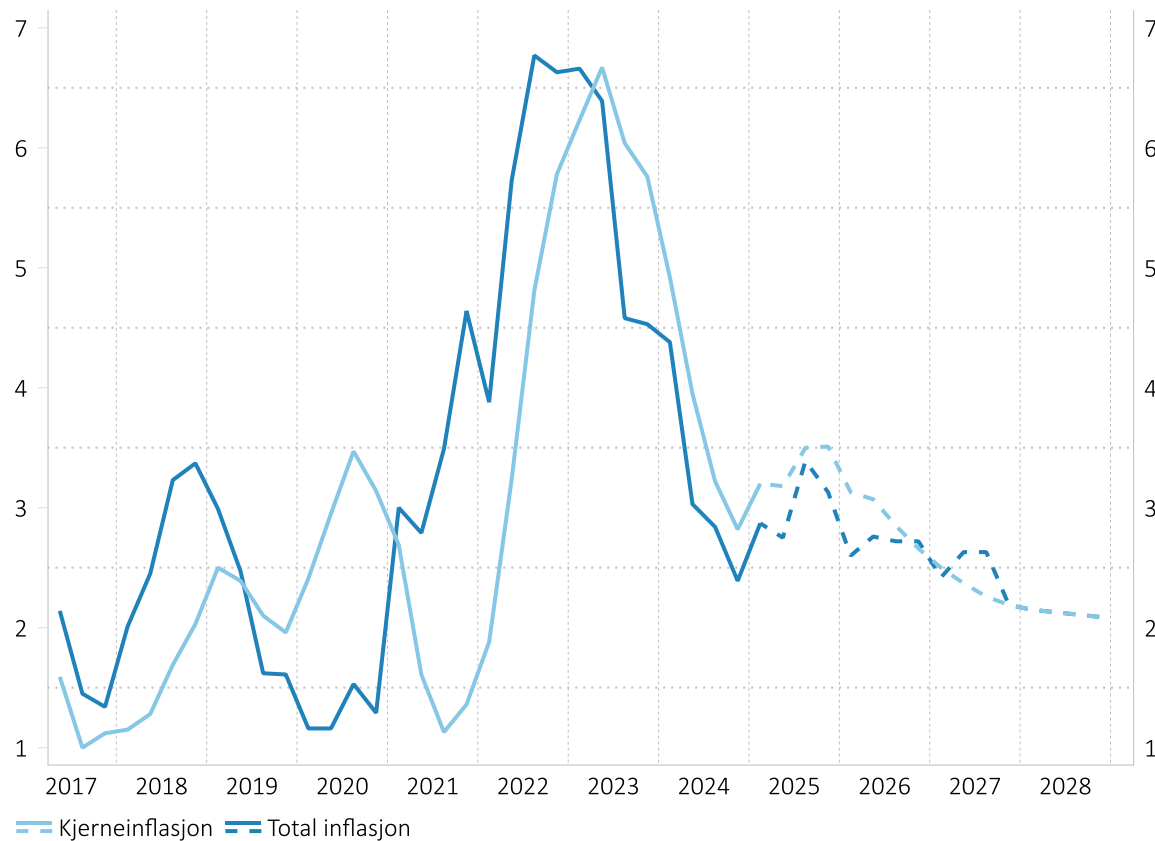
Forventningsundersøkelsen, inflasjon om 2 år, %



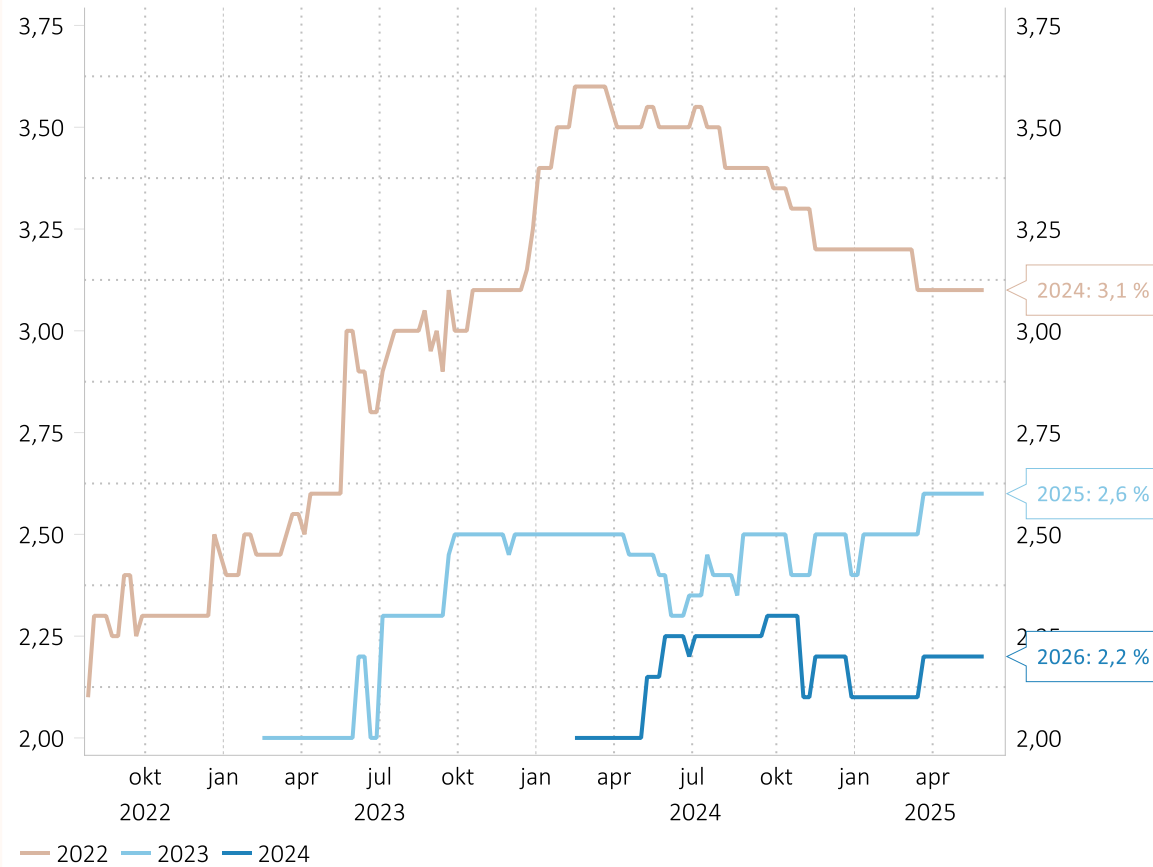
Kilder: Macrobond og Norges Bank.

# Forventninger til inflasjon

Inflasjon, endring i konsumpriser i % å/å, inkl. prognoser fra Norges Bank



Konsensusprognoser på inflasjon (KPI): Norge

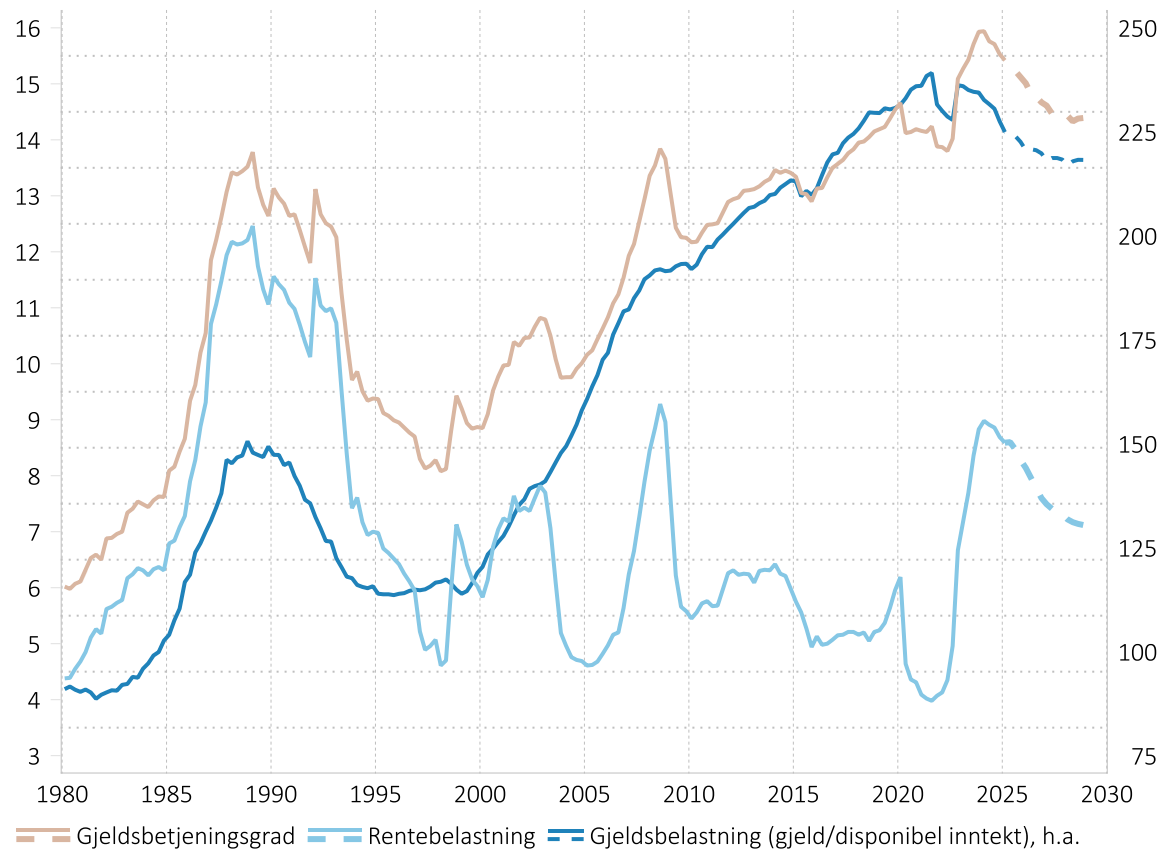


# Norsk kredittvekst og boligmarked



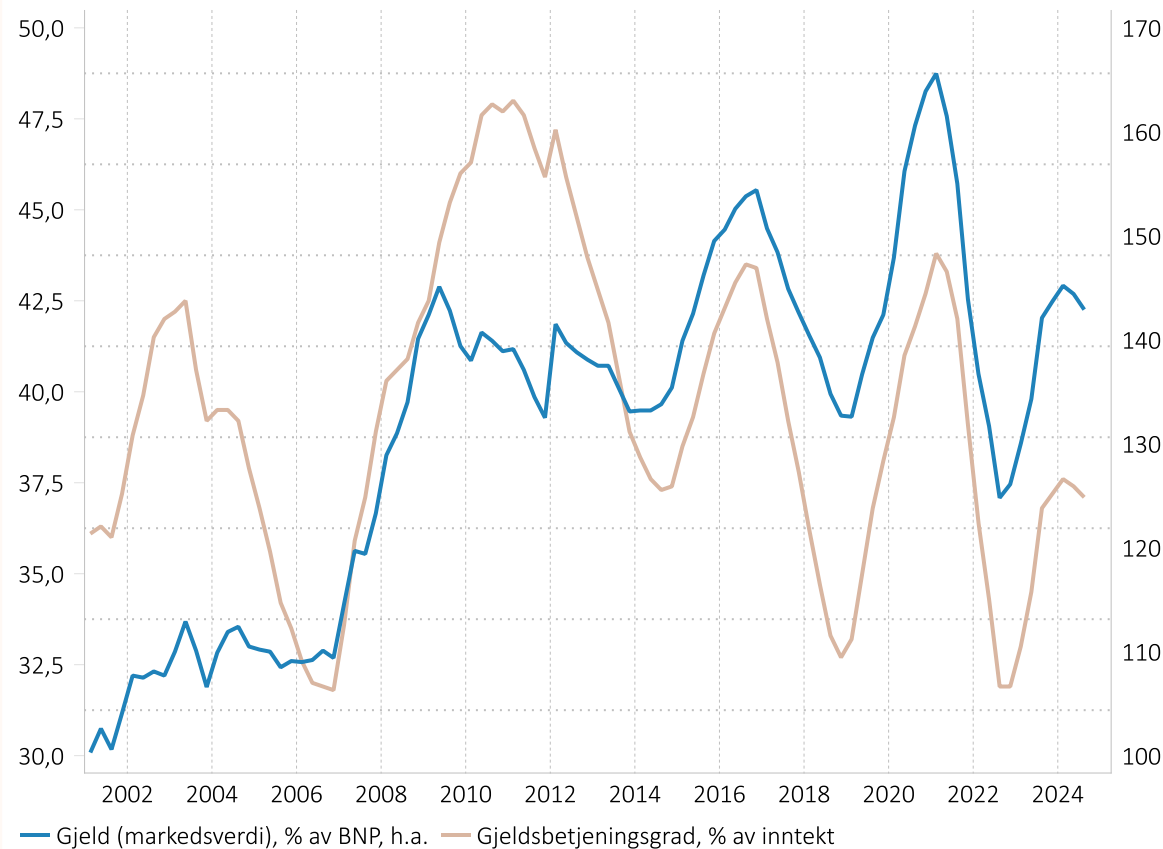
# Gjeldsbetjening

Husholdningenes gjeld og gjeldsbetjening, % (m/NBs prognoser)



Kilder: Macrobond, Norges Bank.

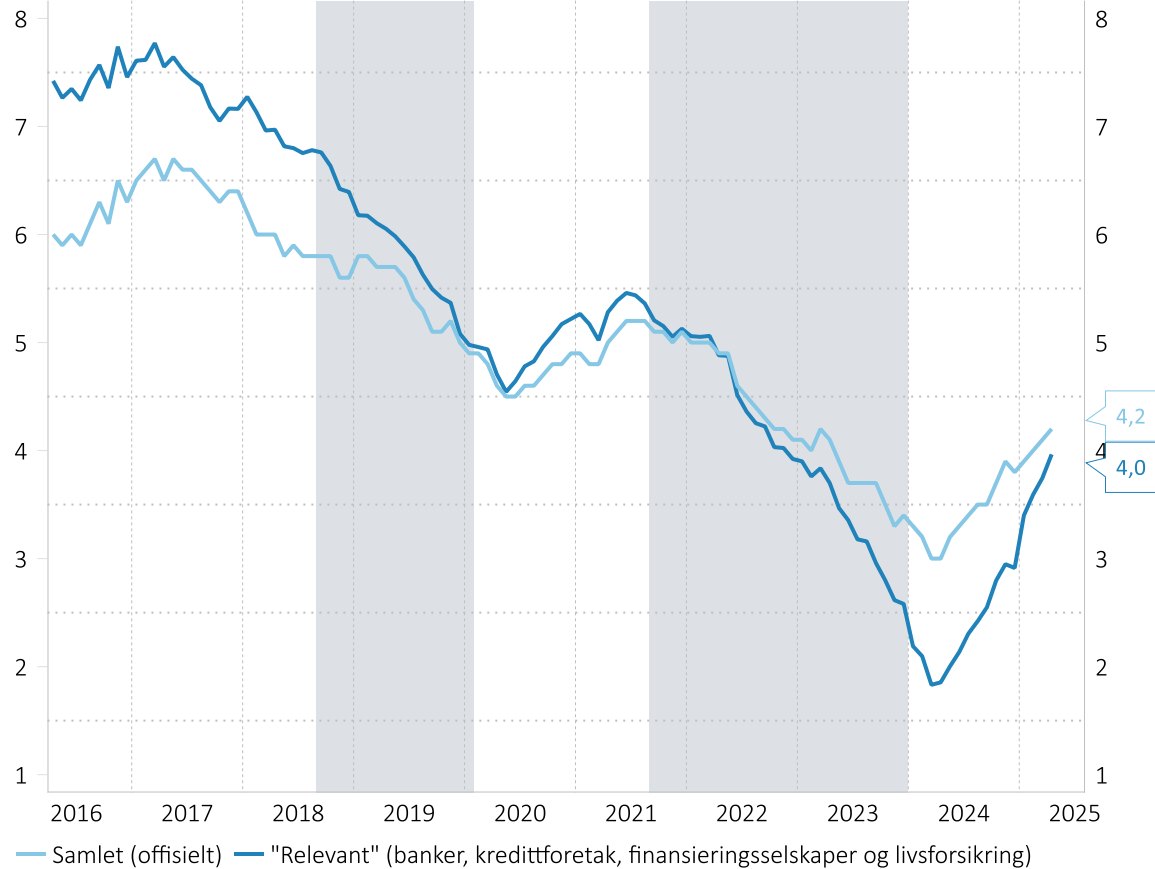
Gjeld og gjeldsbetjening for ikke-finansielle selskaper



Kilder: Macrobond, BIS.

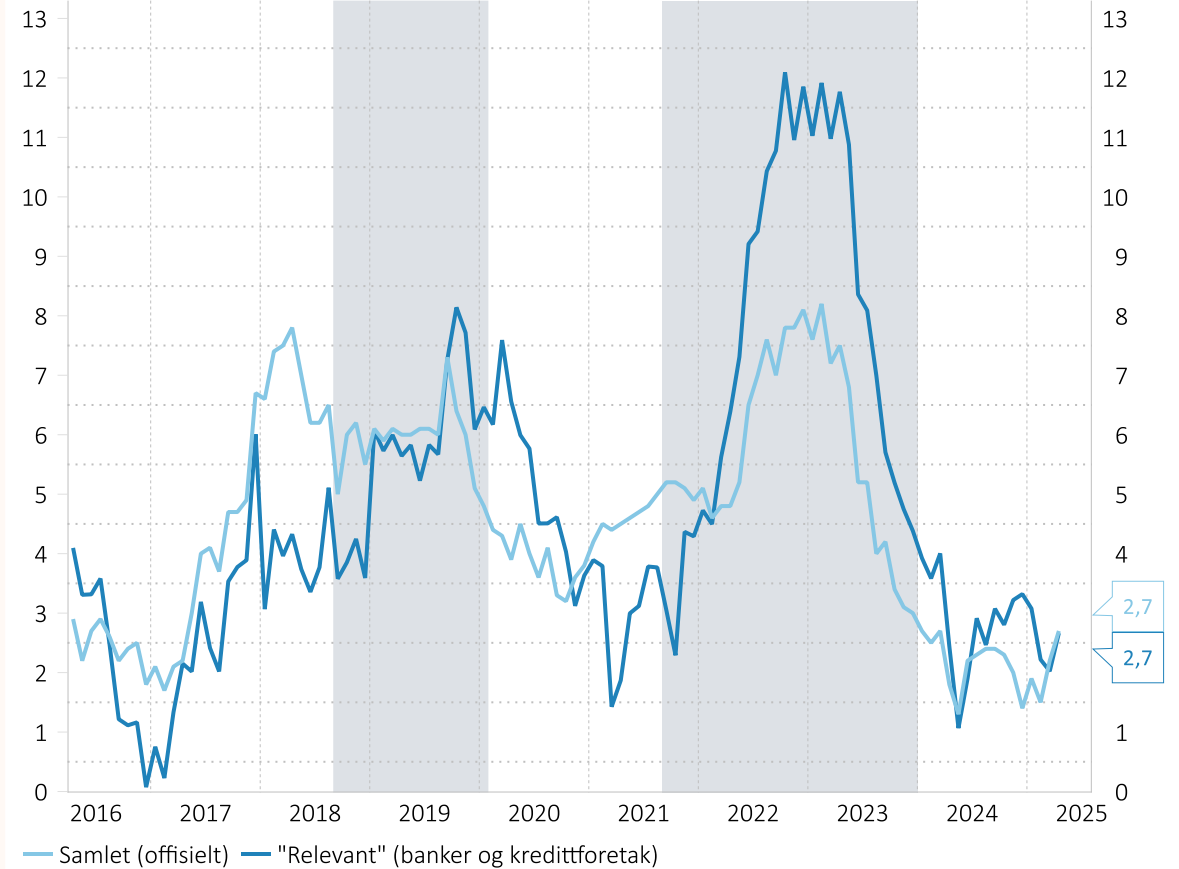
# Kredittvekst

Kredittvekst husholdninger, % å/å



Kilder: Macrobond, SSB.

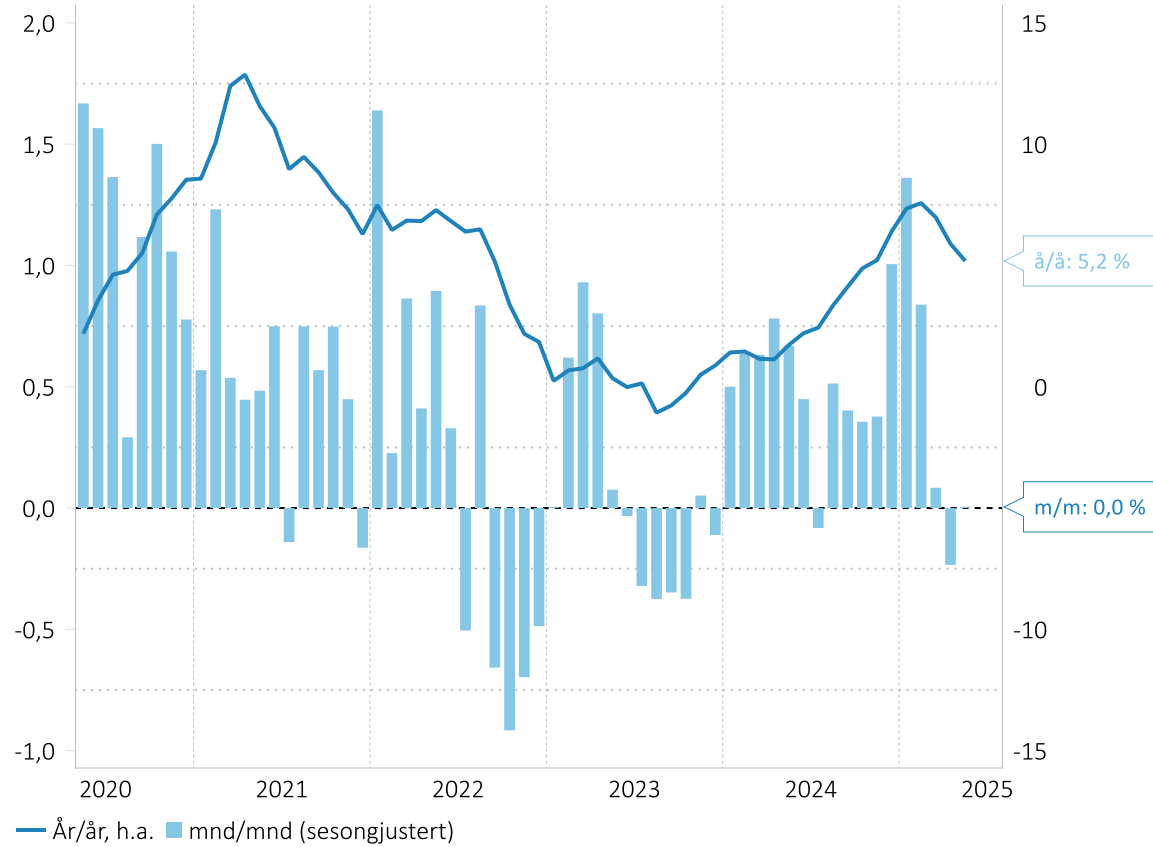
Kredittvekst ikke-finansielle foretak, % å/å



Kilder: Macrobond, SSB.

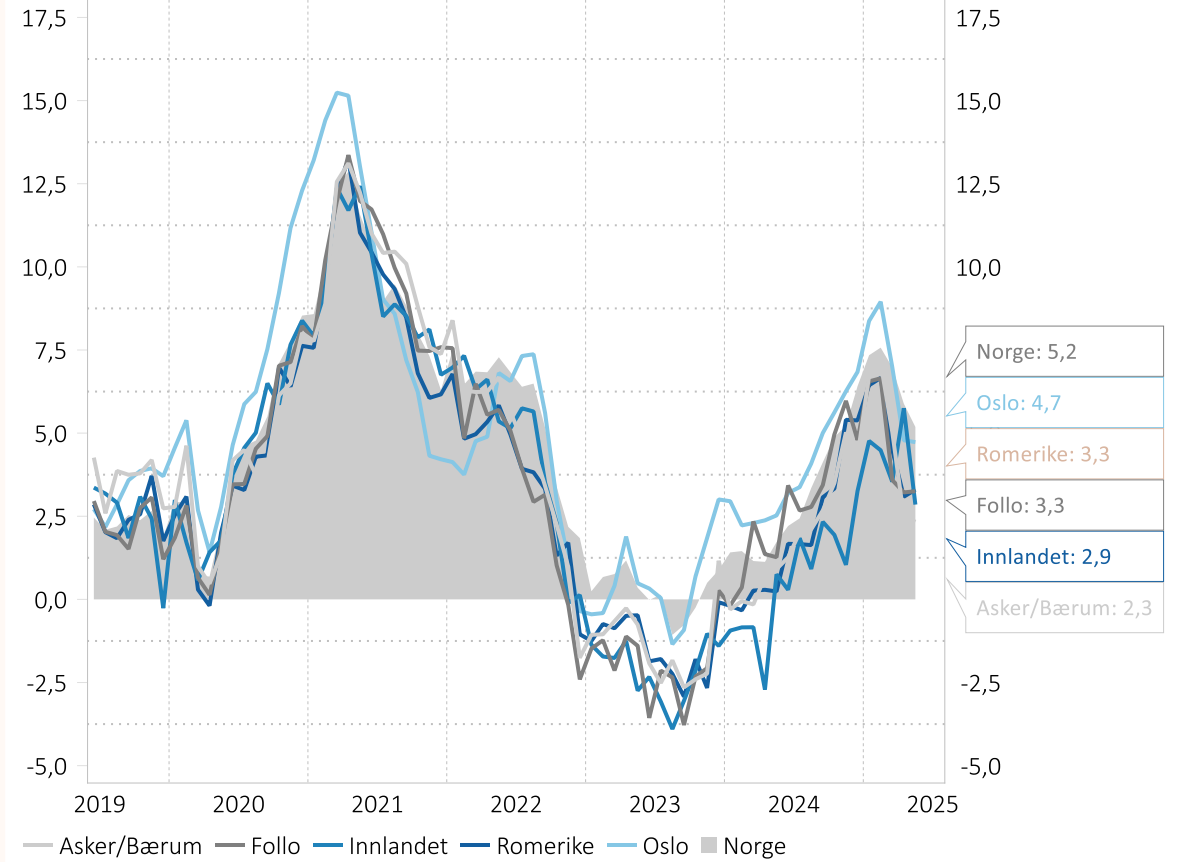
# Boligprisvekst

Boligprisvekst, %



Kilder: Macrobond, Eiendom Norge, FINN og Eiendomsverdi AS.

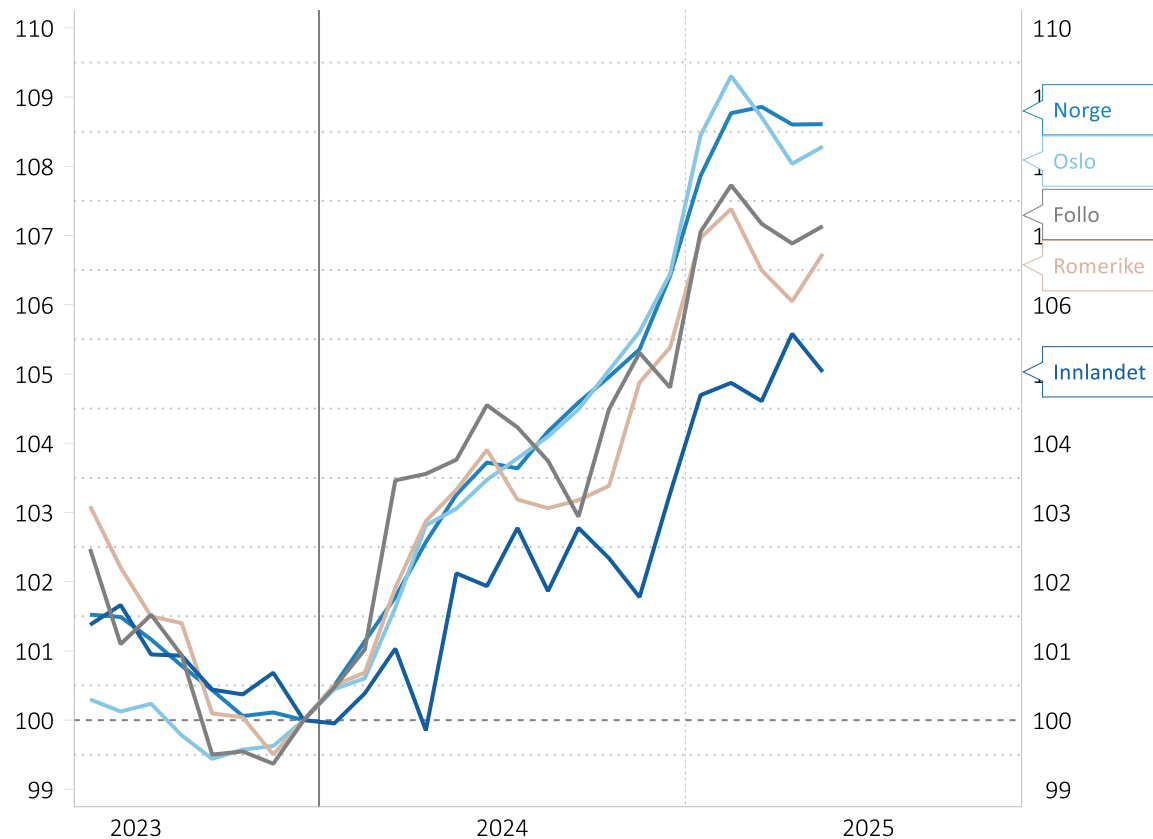
Boligpriser, vekst å/å i %



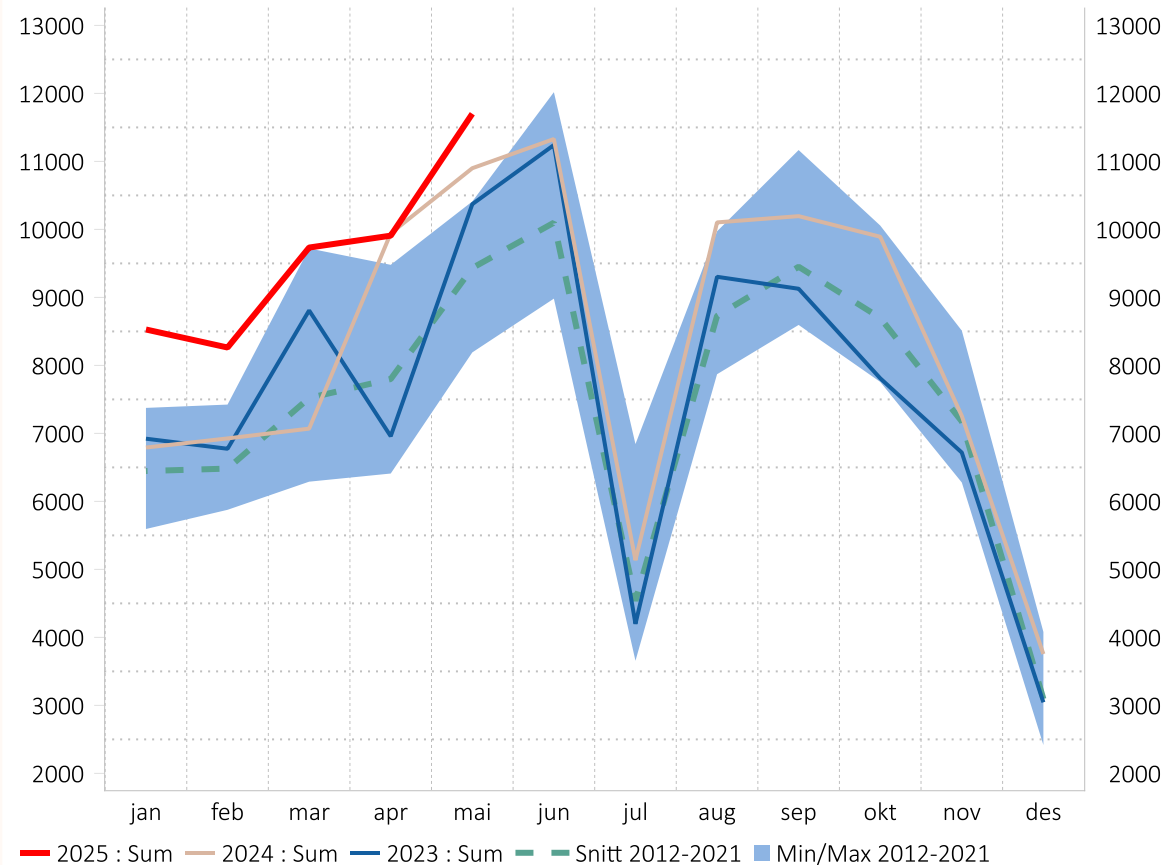
Kilder: Macrobond, Eiendom Norge, FINN og Eiendomsverdi AS

# Boligpriser og omsetning

Boligpriser, sesongjusterte indekser (indeks = 100 pr 31.12.2023)

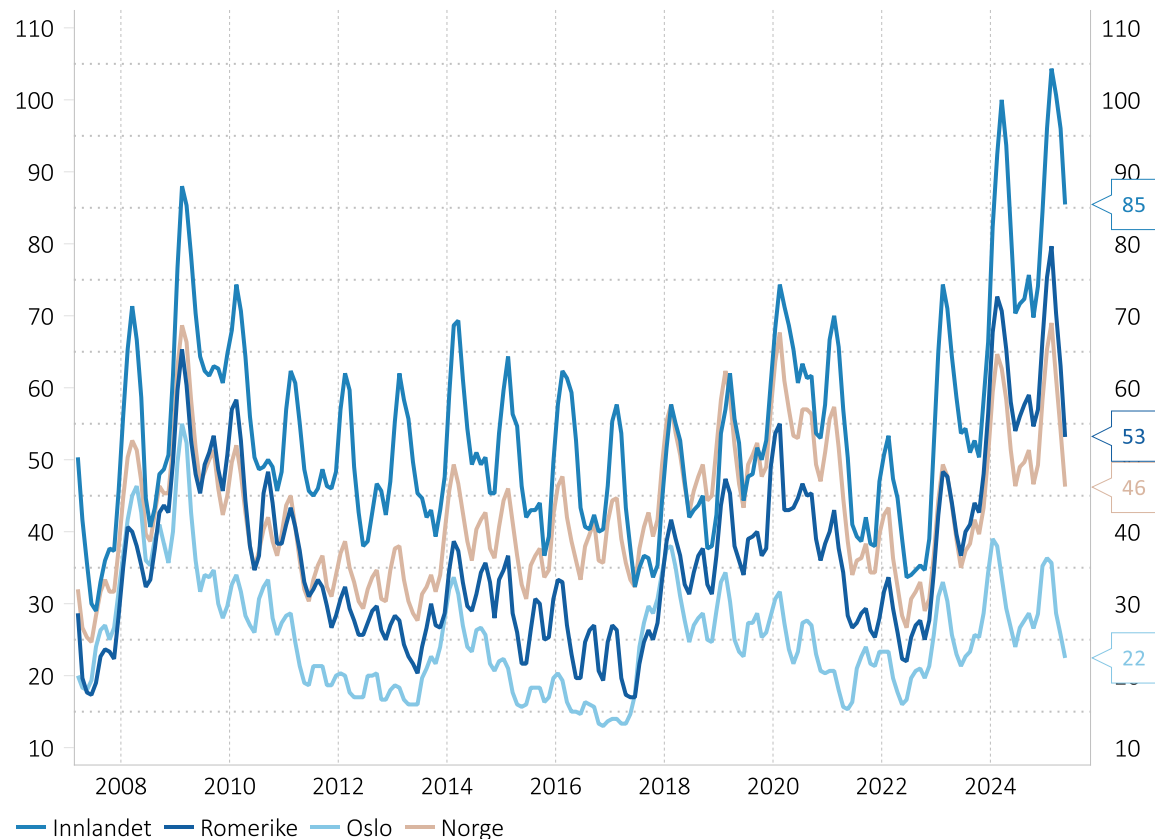


Omsetning av bruktboliger i Norge, antall



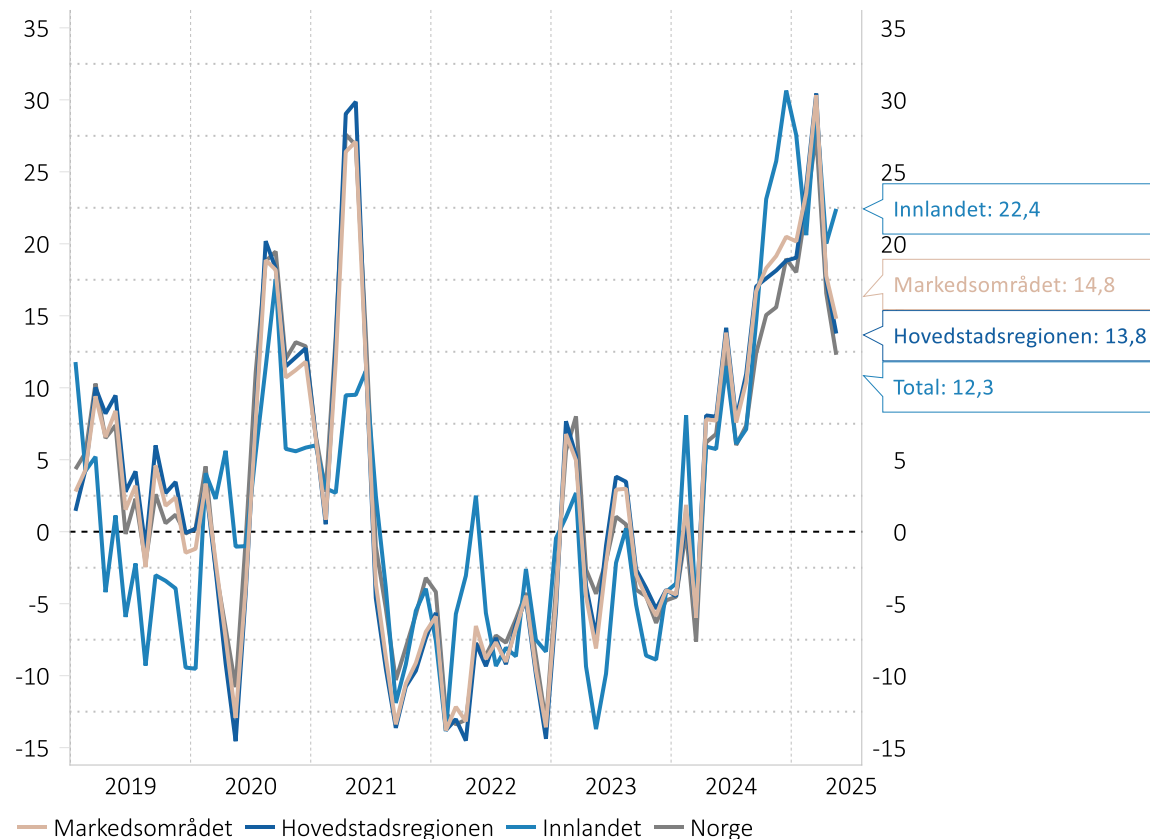
# Omsetningstid og volum

Omsetningstid på bruktboliger, dager (3 mnd rullerende snitt)



Kilder: Macrobond, Eiendom Norge, FINN og Eiendomsverdi AS

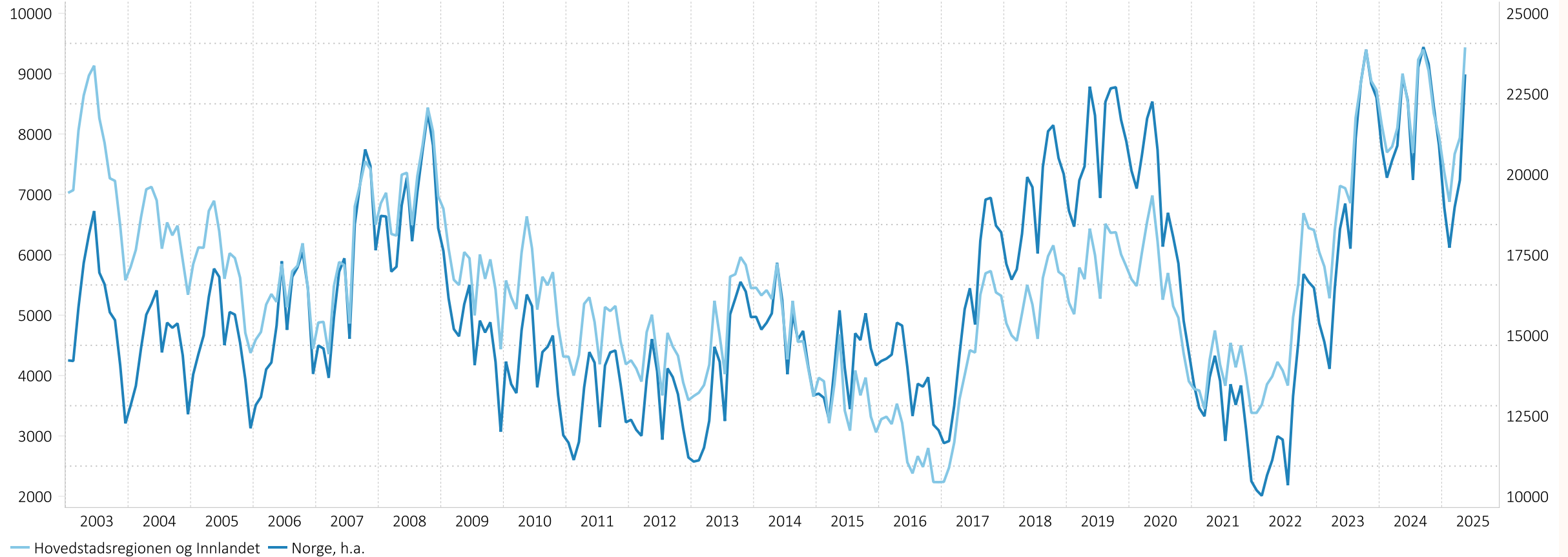
Omsetninger av bruktboliger (3 mnd rullerende snitt), % endring å/å



Kilder: Macrobond, Eiendom Norge, FINN og Eiendomsverdi AS

# Lageret av usolgte boliger

Boliger tilgjengelig for salg (antall, tusen)



Kilder: Macrobond, Eiendom Norge, FINN og Eiendomsverdi AS

# Regionale boligpriser

| Boligprisendringer (%), frem til: mai 2025 |                     |                                   |                  |                    |                     |                        |                  |
|--------------------------------------------|---------------------|-----------------------------------|------------------|--------------------|---------------------|------------------------|------------------|
| Område                                     | Endring siste måned | Sesongjustert endring siste måned | Endring siste år | Endring siste 5 år | Endring siste 10 år | Gjennomsnitt kvm. pris | Medianpris       |
| Oslo                                       | 0,2                 | 0,2                               | 4,7              | 30,2               | 75,3                | 99 033                 | 5 650 568        |
| Asker/Bærum                                | 0,6                 | 0,4                               | 2,3              | 22,7               | 63,1                | 70 724                 | 6 550 000        |
| Follo                                      | 0,3                 | 0,2                               | 3,3              | 22,0               | 58,4                | 55 207                 | 5 375 000        |
| Romerike                                   | 0,7                 | 0,6                               | 3,3              | 21,1               | 52,4                | 52 494                 | 4 190 000        |
| Hamar m/Stange                             | 1,3                 | 1,1                               | 6,6              | 22,1               | 57,7                | 37 495                 | 3 394 549        |
| Innlandet                                  | 0,1                 | -0,5                              | 2,9              | 19,4               | 49,8                | 29 632                 | 2 900 000        |
| <b>Norge</b>                               | <b>0,2</b>          | <b>0,0</b>                        | <b>5,2</b>       | <b>28,5</b>        | <b>55,7</b>         | <b>55 392</b>          | <b>4 125 000</b> |



# Sammen om å skape

Dyktig | Nær | Engasjert

Vi har virket i over 175 år for at folk og  
bedrifter skal lykkes

Det skal vi fortsette med

