

Norges Banks rentemøte 19. juni

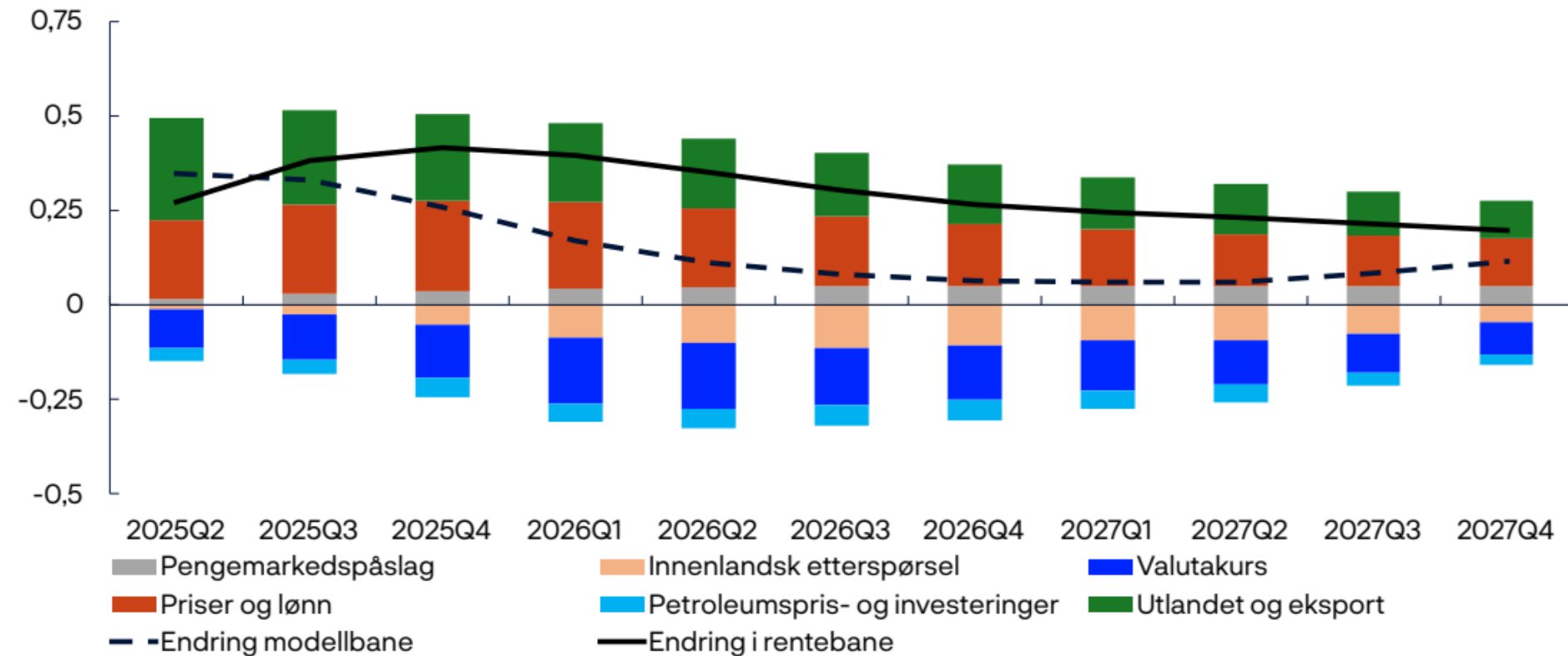
v/Bjørn-Erik R. Orskaug, sjeføkonom i SpareBank 1 Østlandet



Intro: Renteregnskapet fra mars

Pris- og lønnsveksten her hjemme var den viktigste årsaken til høyere rentebane. Høyere utenlandsk prisvekst og renter dro også opp rentebanen, men vekstforventninger utenlands og i Norge trakk ned, sammen med sterkere NOK.

Akkumulerte bidrag. Prosentenheter



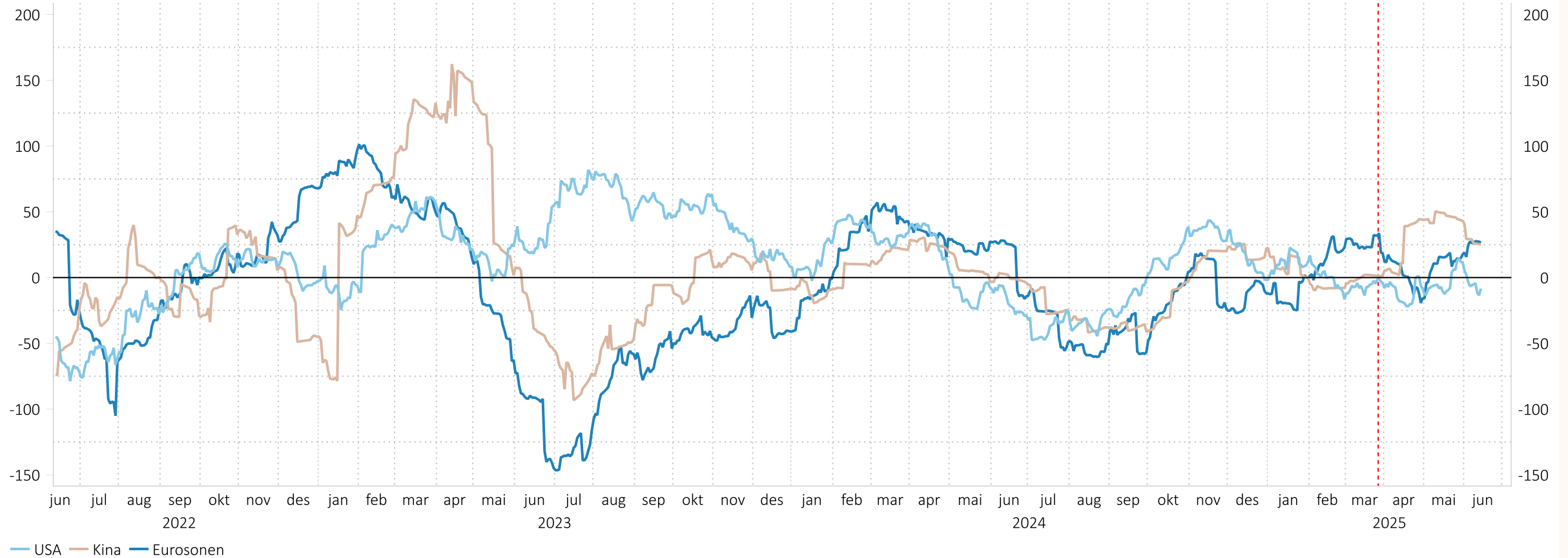
Kilde: Norges Bank

Globalt bakteppe

Nøkkeltall for økonomisk vekst vs. forventninger

Noe svakere nøkkeltall i USA, men positive overraskelser i eurosonen og i Kina siden Norges Banks siste prognoser, fra mars.

Vekstoverraskelser (indeks, over 0 = positive overraskelser)

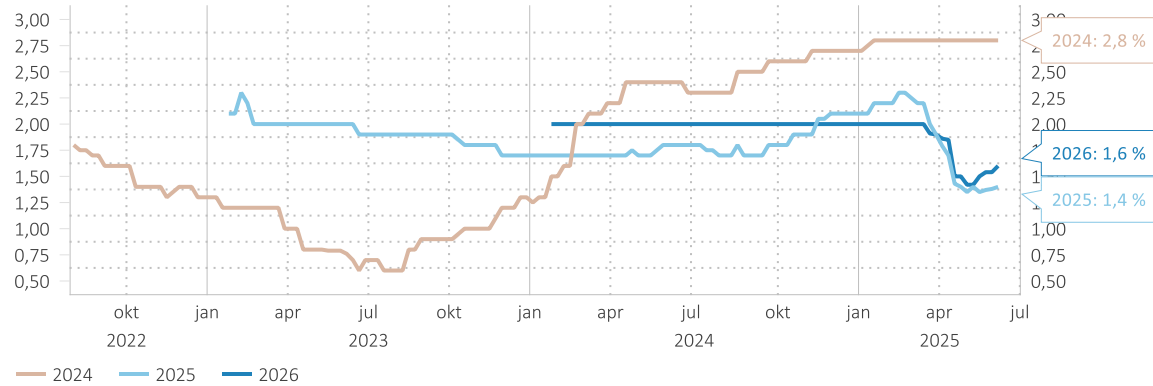


Kilder: Macrobond, Citi

Lavere forventninger til internasjonal BNP-vekst

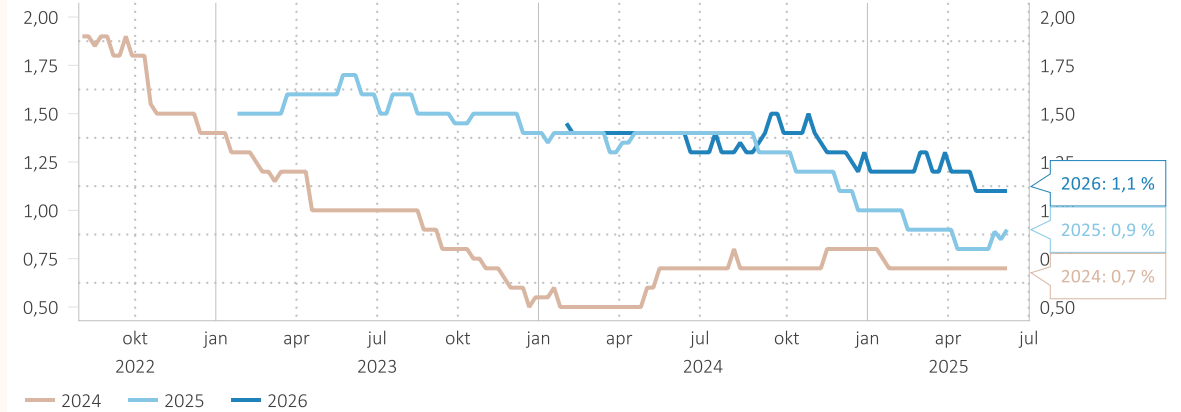
Vekstforventningene for verden samlet har kommet ned siden rentemøtet mars, først og fremst drevet av lavere forventninger til vekst i USA.

Konsensusprognoser på BNP-vekst: USA



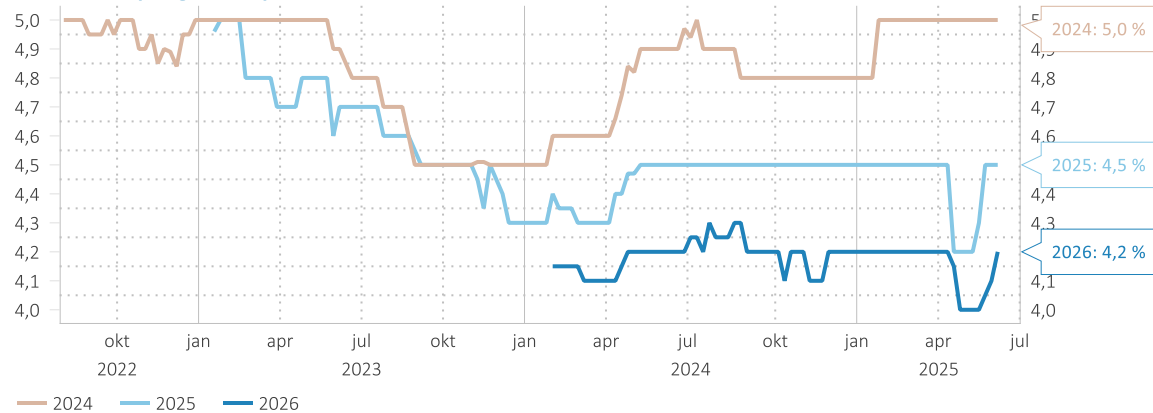
Kilder: Macrobond, Bloomberg

Konsensusprognoser på BNP-vekst: Eurosonen



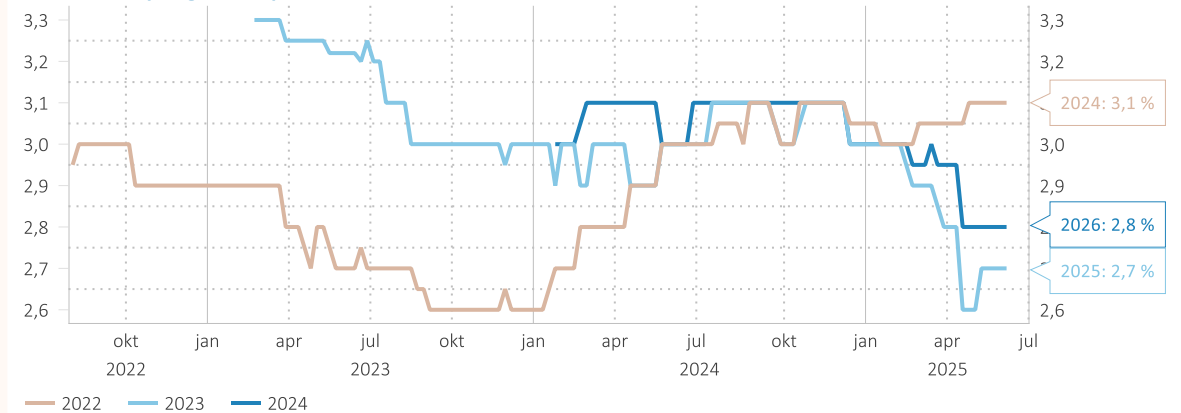
Kilder: Macrobond, Bloomberg

Konsensusprognoser på BNP-vekst: Kina



Kilder: Macrobond, Bloomberg

Konsensusprognoser på BNP-vekst: Verden

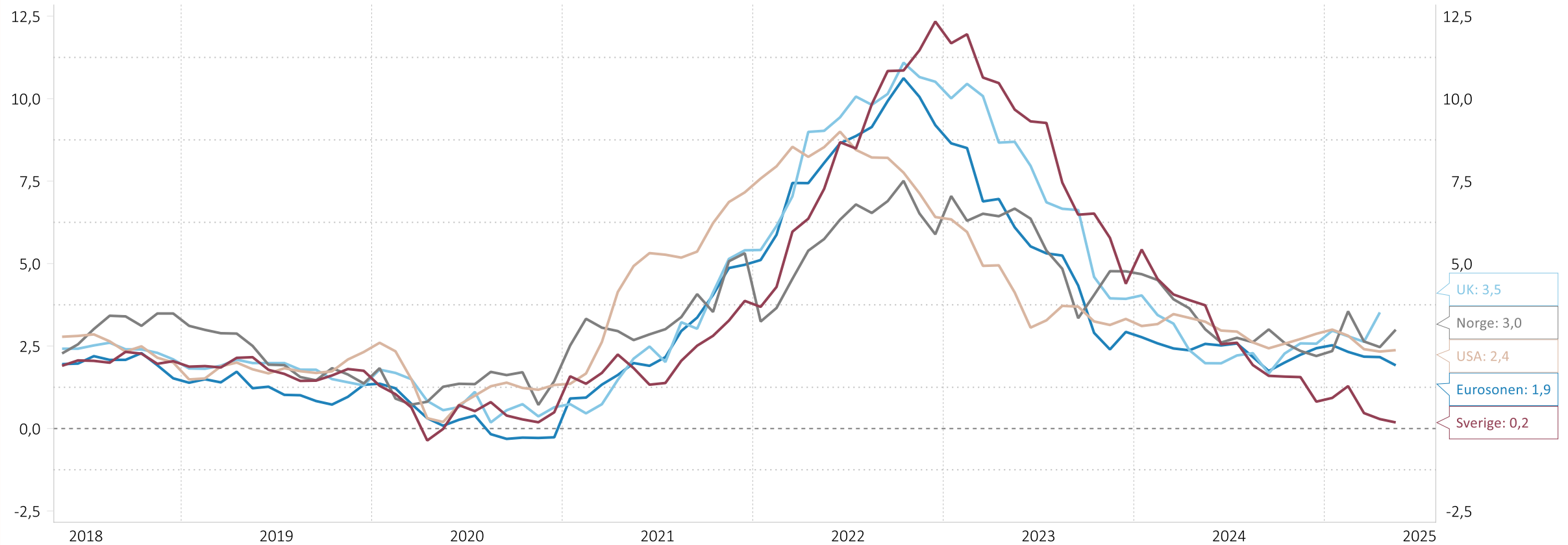


Kilder: Macrobond, Bloomberg

Noe lavere internasjonal prisvekst

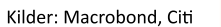
Prisveksten har falt noe de seneste månedene, spesielt i USA, eurosonen og i Sverige, mens den har steget i UK.

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)

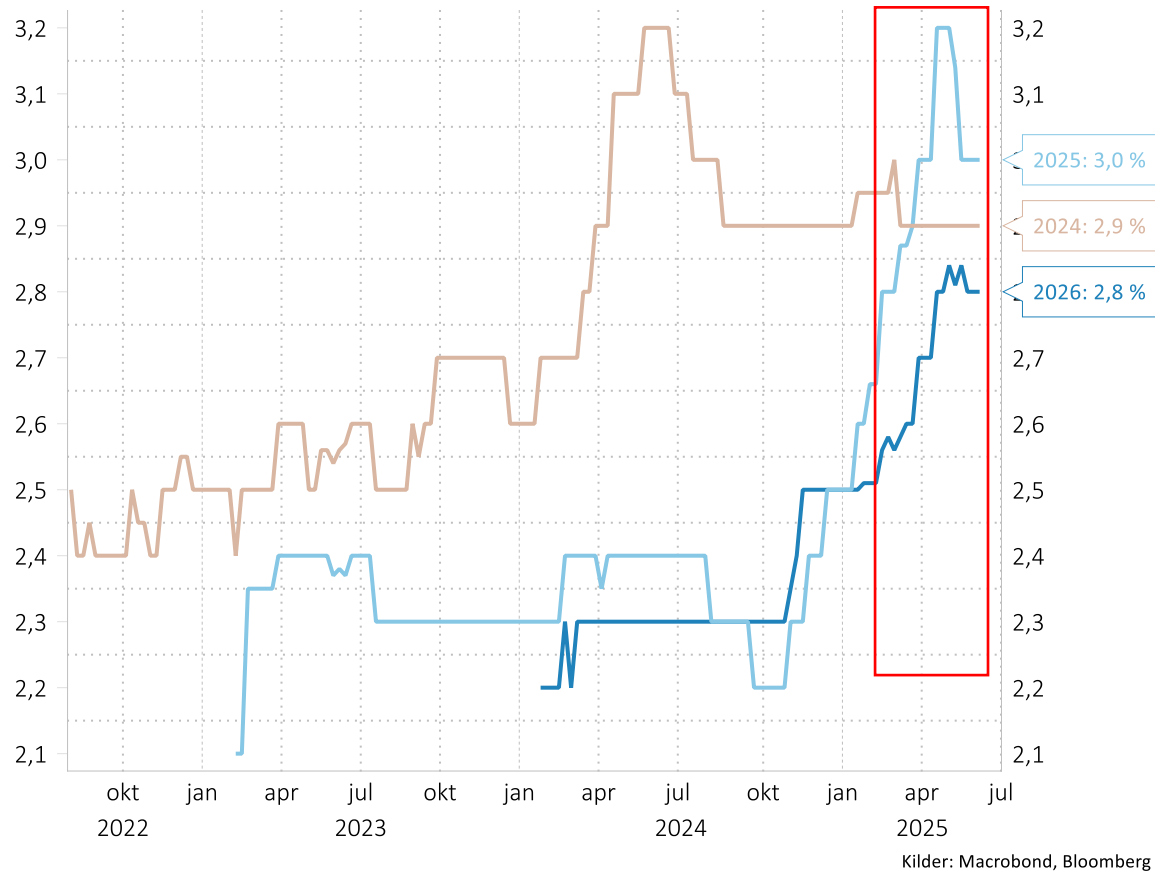
Inflasjonsoverraskelser (indeks, over 0 = positive overraskelser)



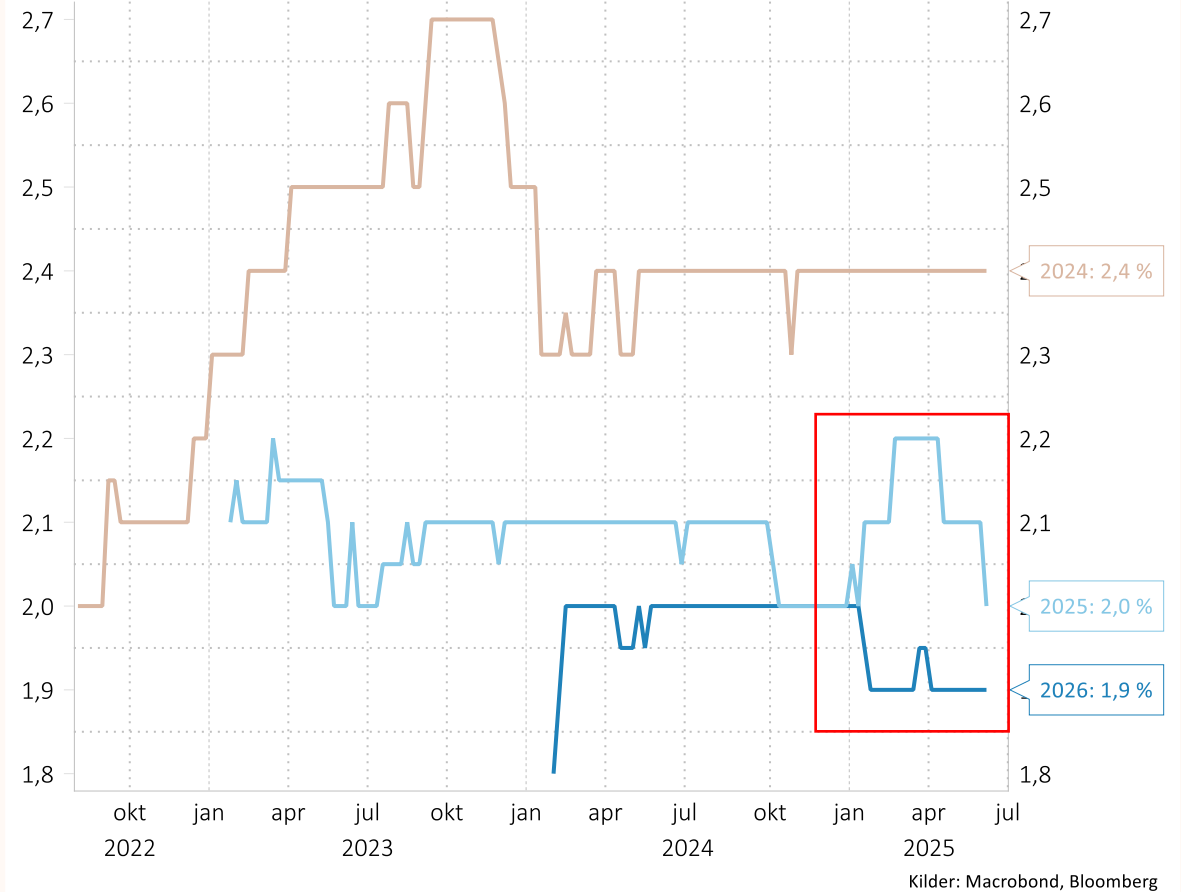
Høyere inflasjonsforventninger i USA

Inflasjonsforventningene i USA har steget betydelig siden mars, både for i år og neste år – trolig drevet av økte tollsatser. Ingen tilsvarende økning i eurosonen, men tvert imot lavere forventninger for 2026.

Konsensusprognoser på inflasjon (KPI): USA



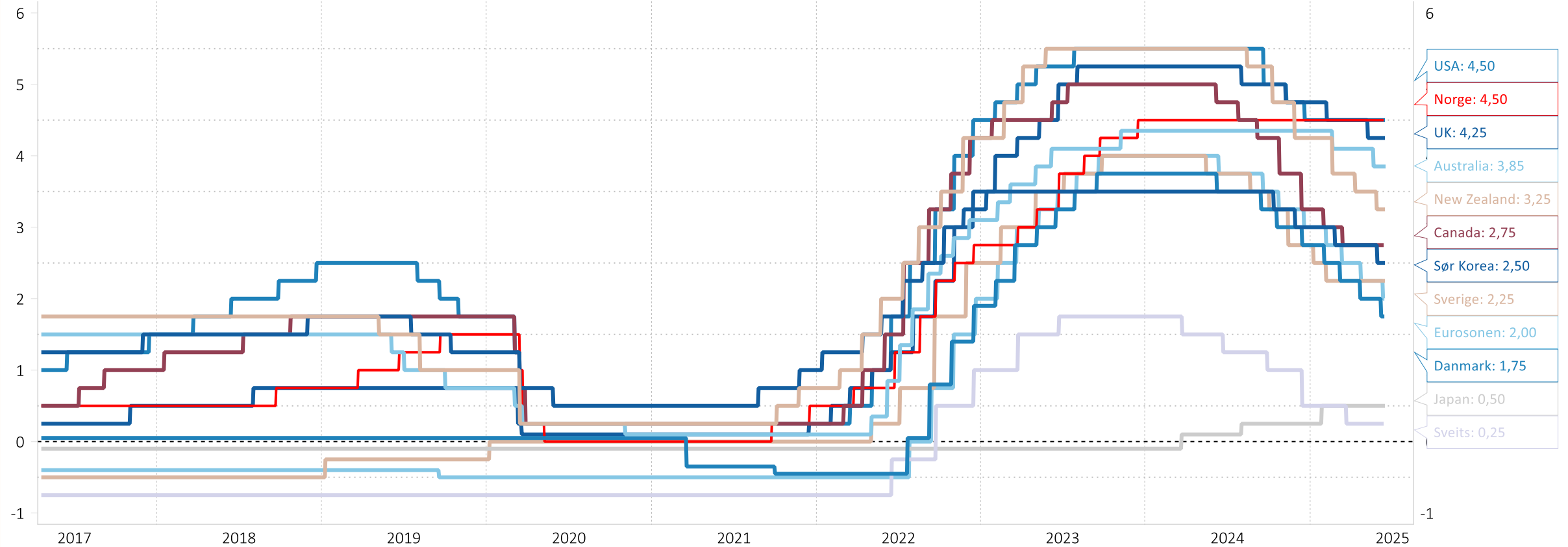
Konsensusprognoser på inflasjon (KPI): Eurosonen



Faktiske styringsrenter: Ytterligere rentekutt

ECB senket styringsrenten forrige uke. Norges Bank er nesten alene i ikke å ha senket styringsrenten i denne sykkelen.

Styringsrenter, %

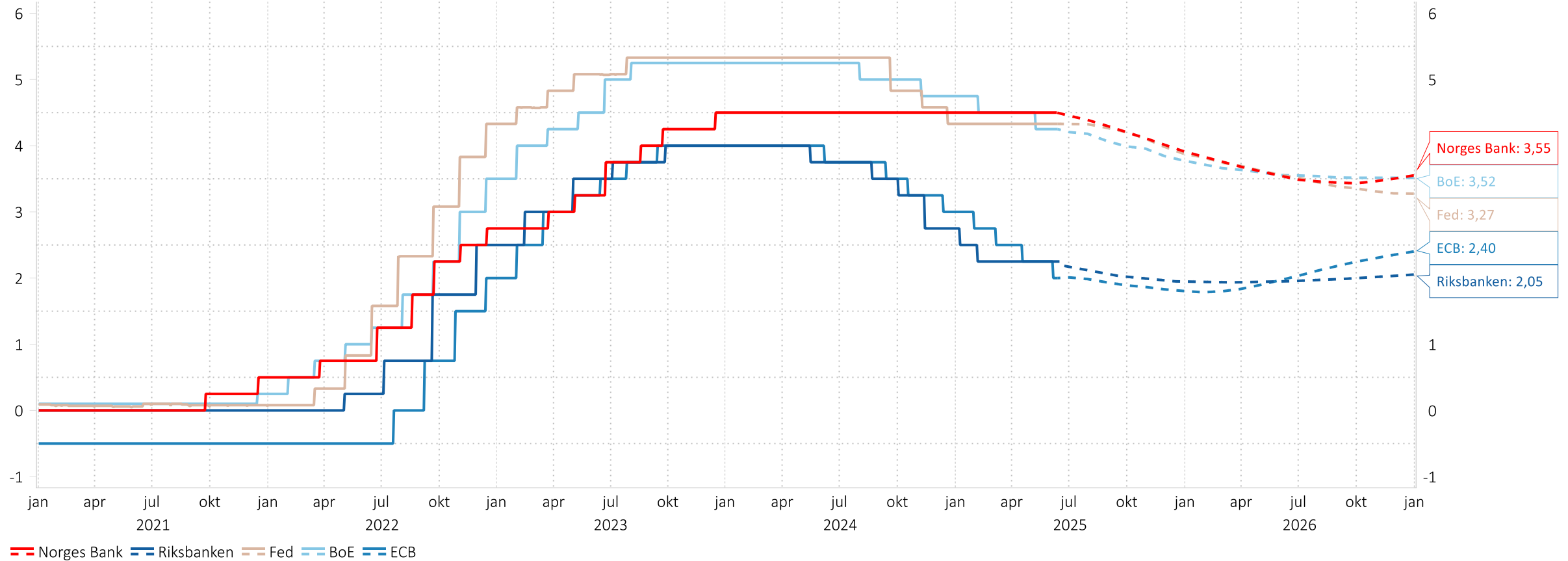


Kilder: Macrobond, diverse sentralbanker

Forventede styringsrenter: Flere kutt ventes

Ennå to rentekutt ventes fra Fed og BoE i 2025 (men ikke denne uken). Riksbanken ventes å senke renten denne uken, mens markedet venter enda ett kutt fra ECB i 2025.

Faktiske og forventede styringsrenter, avledet fra futures-kontrakter

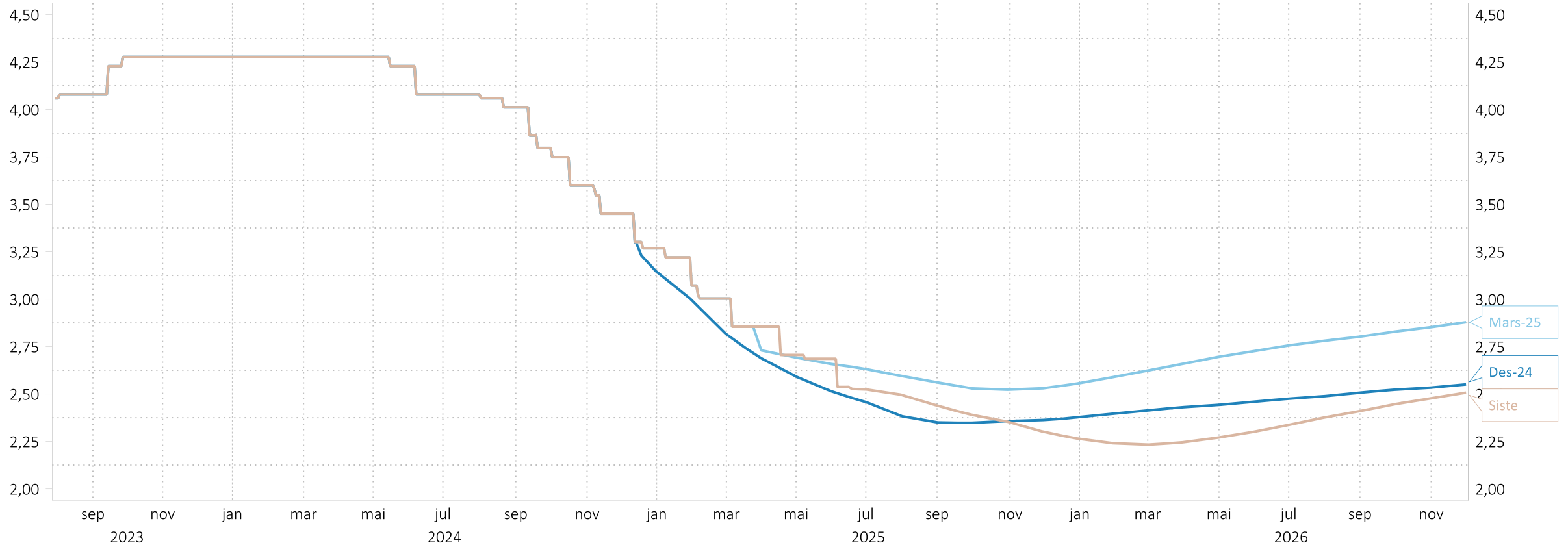


Kilder: Macrobond

Forventede styringsrenter har falt siden mars

Før rentemøtet i mars, hadde renteforventningene utenlands steget mye siden rentemøtet i desember. Nå er renteforventningene kommet godt ned og under nivåene fra desember.

Handelsvektede styringsrenter, faktiske og forventede styringsrenter

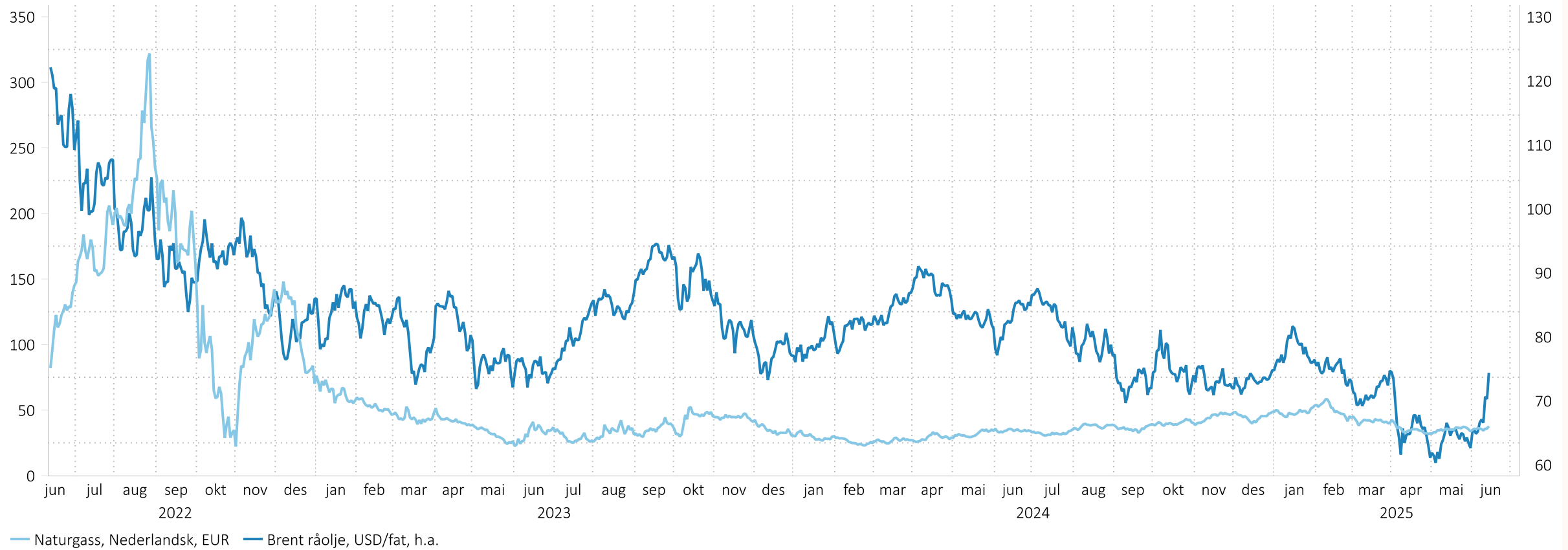


Kilder: Macrobond, Norges Bank, egne beregninger

* For Fed, BoE, ECB og Riksbanken

Høyere oljepriser

Råolje og naturgasspriser



Kilder: Macrobond, Intercontinental Exchange (ICE)

Kronekursen: I snitt svakere, men styrking i det siste

I snitt har kronekursen vært svakere enn Norges Bank ventet i mars, drevet av svekkelse ifm. «Liberation day». Den siste måneden har imidlertid NOK styrket seg vesentlig.

Importvektet krone (I-44), høyere = svakere NOK

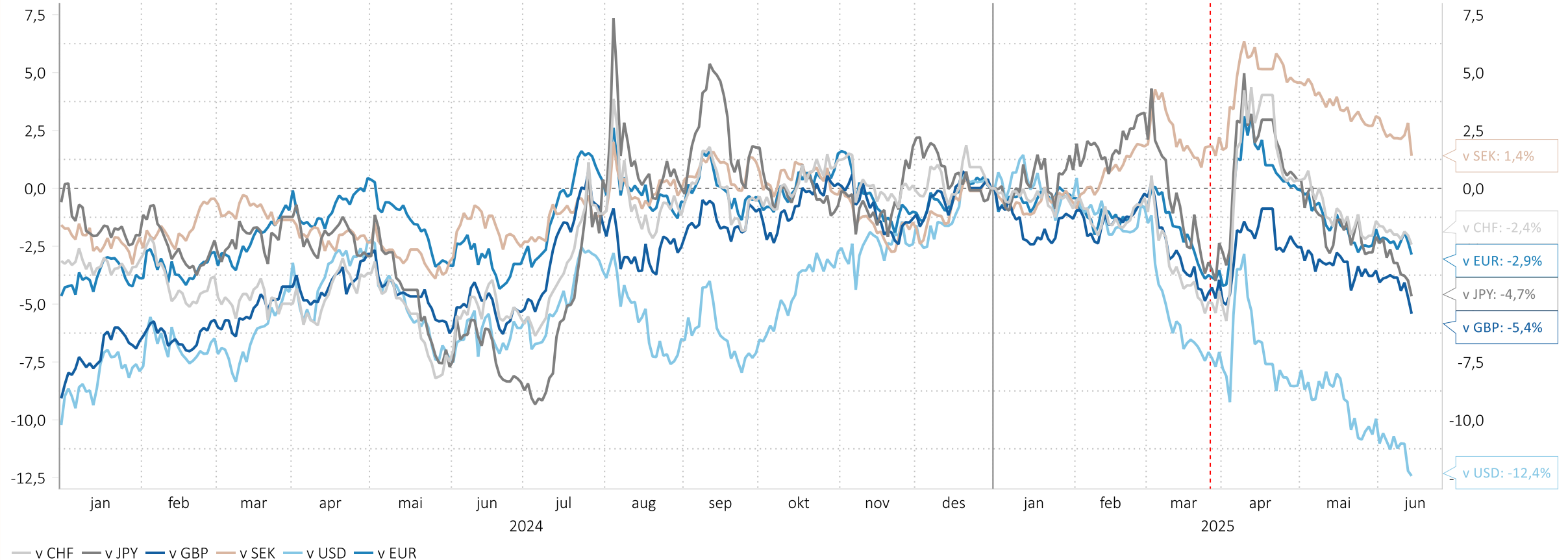


Kilder: Macrobond, Norges Bank

Endringer i NOK i år mot utvalgte valutaer

Kronen har styrket seg jevnt over siden midten av april. Hittil i år har styrkingen særlig kommet mot USD.

Endring i NOK siden 1. jan 2025, % (høyere = svakere NOK)

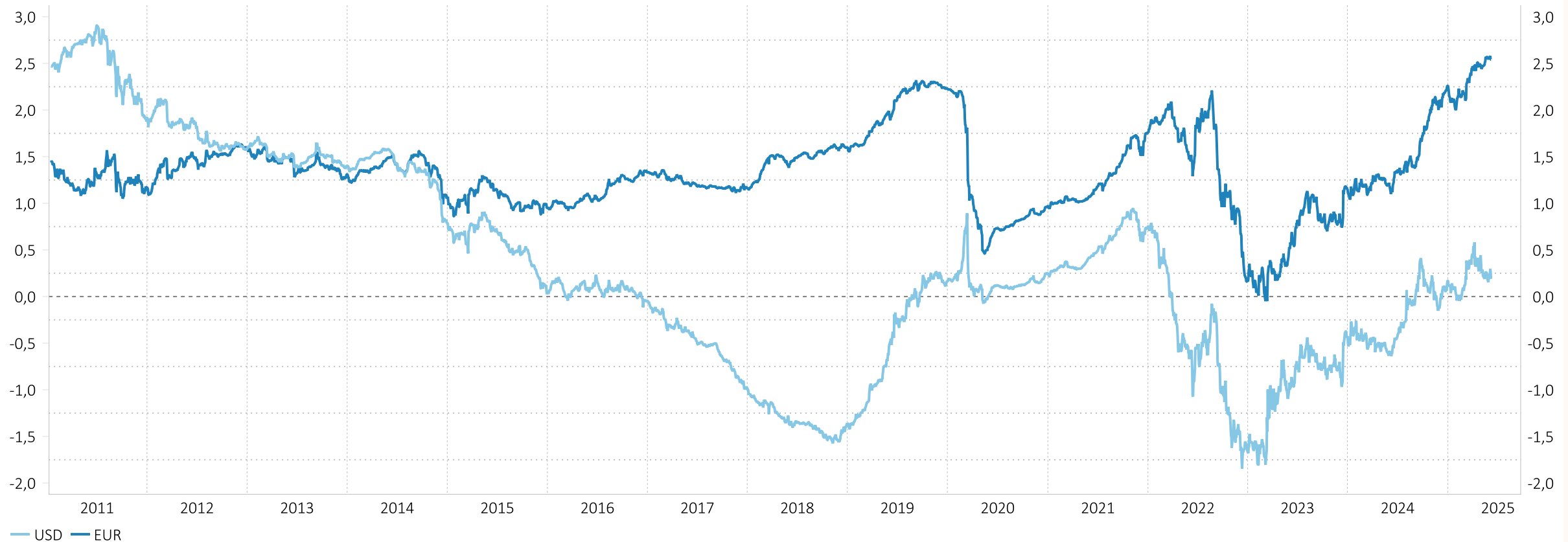


Kilder: Macrobond, Macrobond Financial AB, Bank of Norway (Norges Bank)

Korte rentedifferanser til utlandet

Høyere rentedifferanse har støttet en sterkere krone i år. Selv om mye av den forutgående svekkelsen ikke kan forklares av rentedifferanser, vil - alt annet like - lavere renter fra Norges Bank enn ventet gi fornyet kronesvekkelse.

Rentedifferanser Norge vs USA og eurosone, 1 års renteswapper, %-poeng



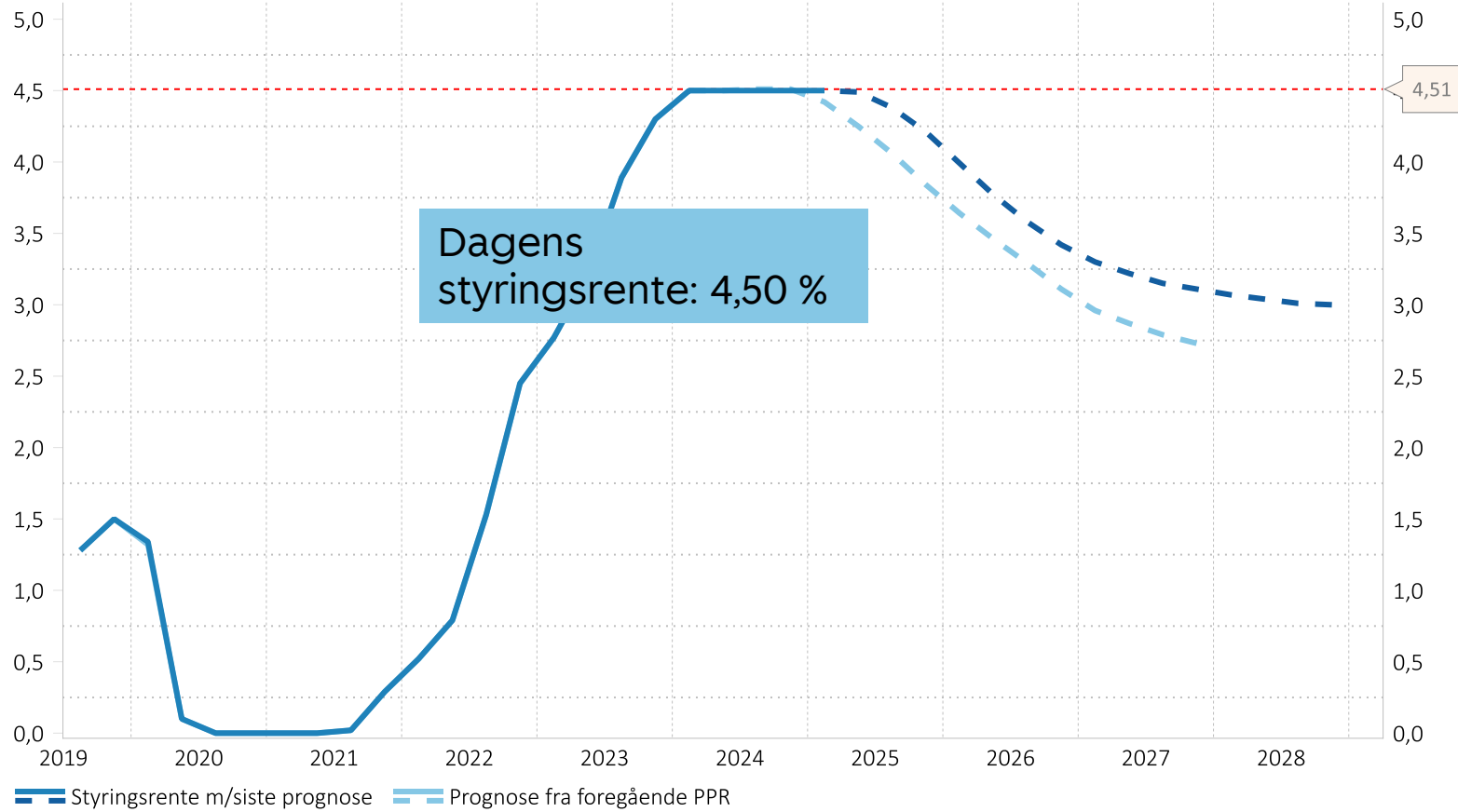
Kilder: Macrobond, SpareBank 1 Østlandet

Norsk økonomi

Norges Bank i mars: Ikke rentekutt i juni

Rentebanen fra mars indikerte ingen rentekutt i juni, men to rentekutt i 2025, i hhv. september og desember. Norges Bank gjentok i mai budskapet om at styringsrenten mest sannsynlig vil senkes i løpet av året.

Norges Banks styringsrente og rentebane, %



Kilder: Macrobond, Norges Bank

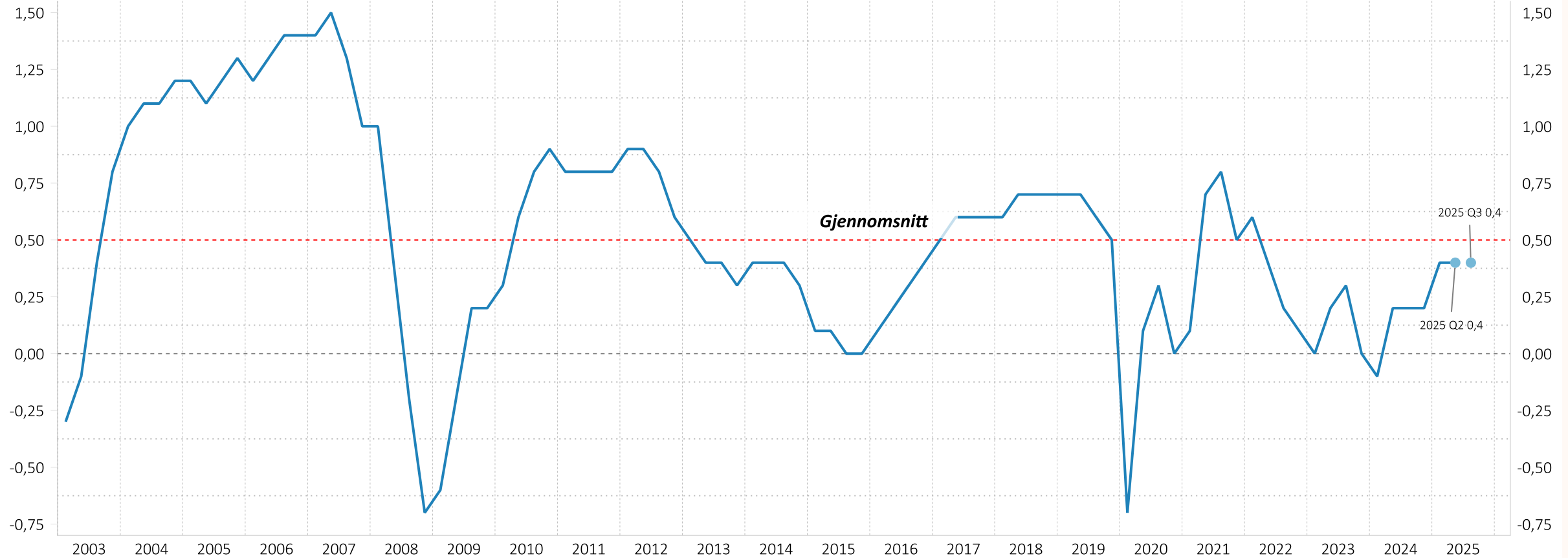
Møtekalender Norges Bank

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

Bedriftene melder om uendret, men grei vekst

Andre kvartal ble som bedriftene hadde ventet. Bedriftene venter liknende vekst fremover, til tross for økt handelsuro. Rapporten var trolig litt bedre enn Norges Bank hadde ventet på forhånd.

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

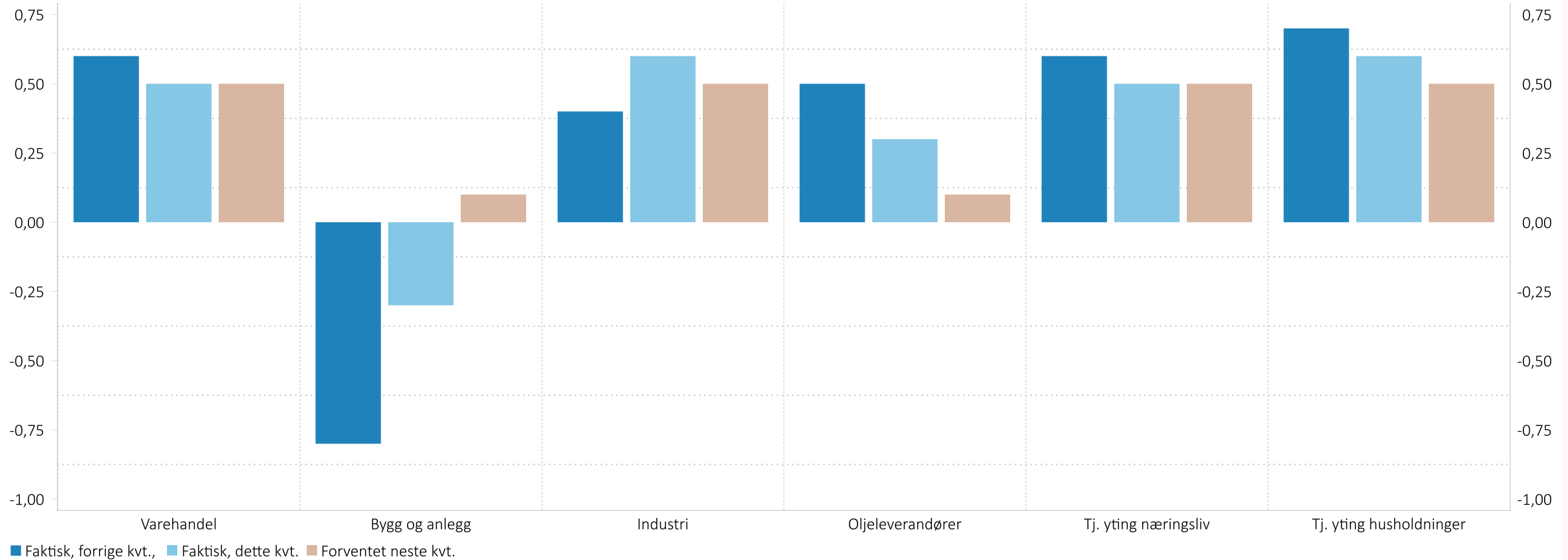


Kilder: Macrobond, Norges Banks Regionalt nettverk

Bedring i næringssammensetningen

Svakere i oljerelatert næring, spesielt hjemmemarkedsorientert. Bedring i bygg og anlegg, med forventninger til positiv vekst i neste kvartal, drevet dels av økt boligbygging. Vareeksport, turisme og varekonsum driver også veksten.

NBs Regionalt nettverk, produksjonsvekst pr. kvartal, %

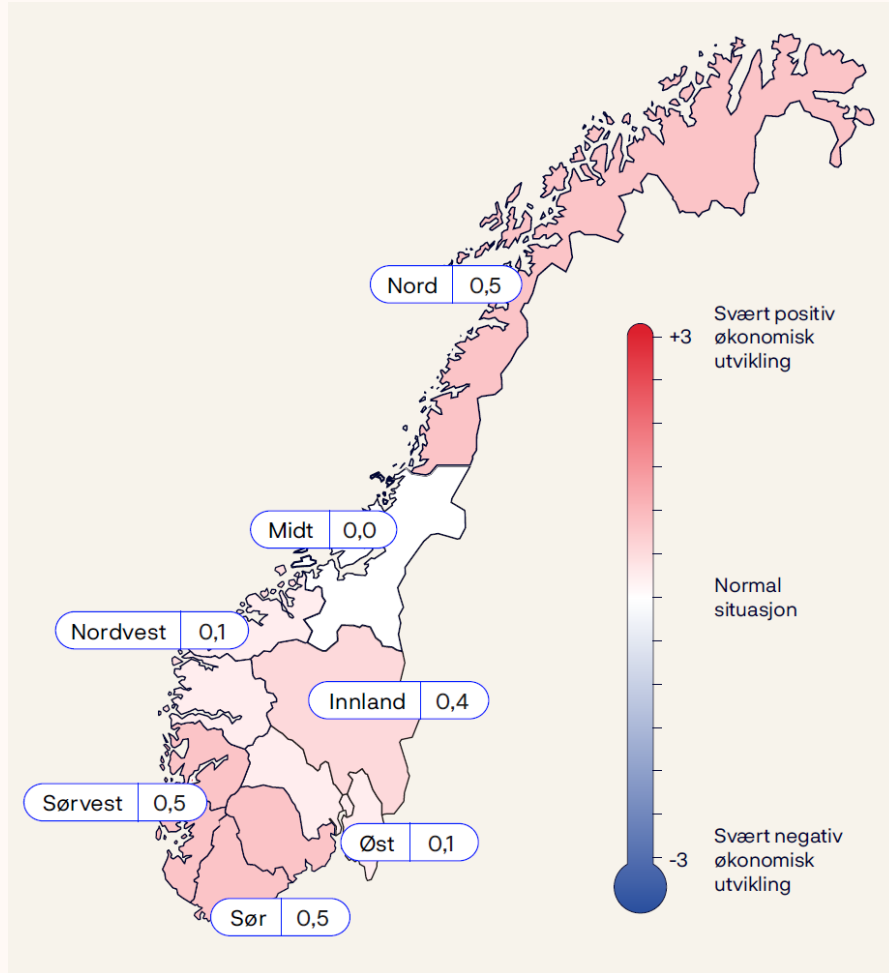


Kilder: Macrobond, Norges Bank

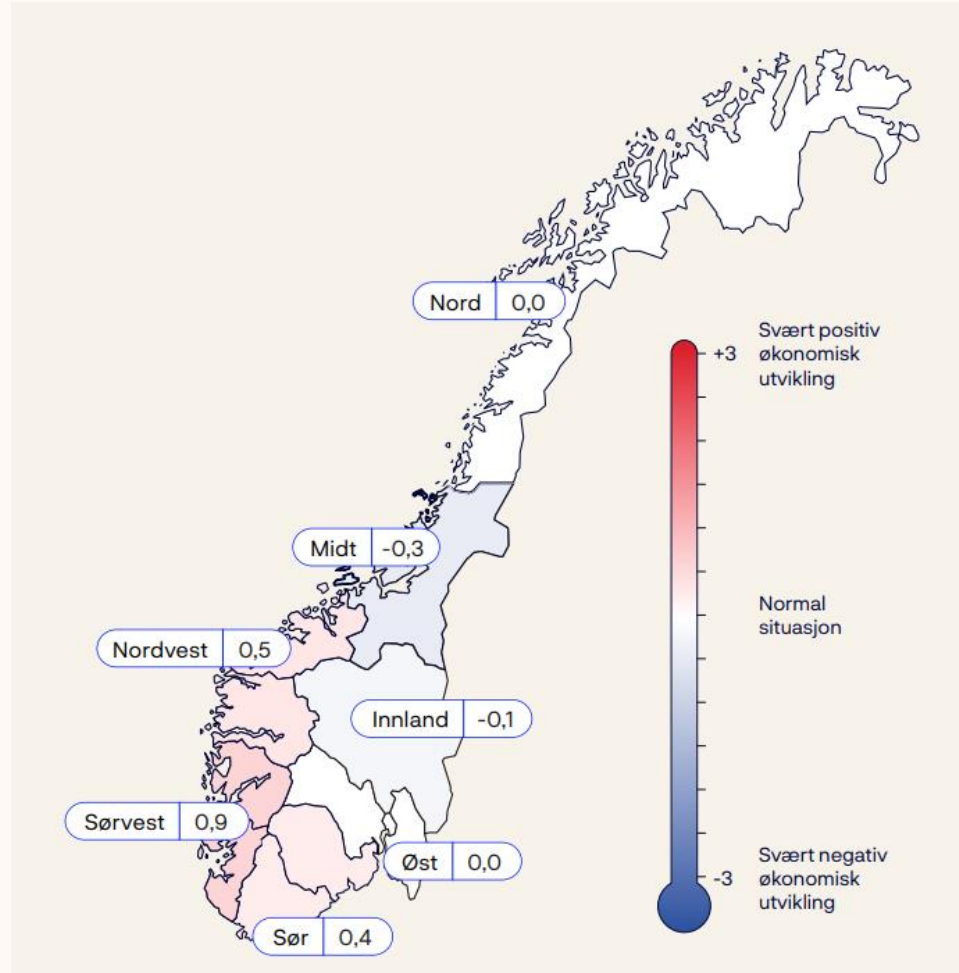
Østlandet tilbake i minus

Marsundersøkelsen viste overraskende bedring på Østlandet, men dette ble reversert i juni. Aktiviteten er klart sterkest på Vest- og Sørlandet.

Regionale indikatorer, 01/25 (mars)



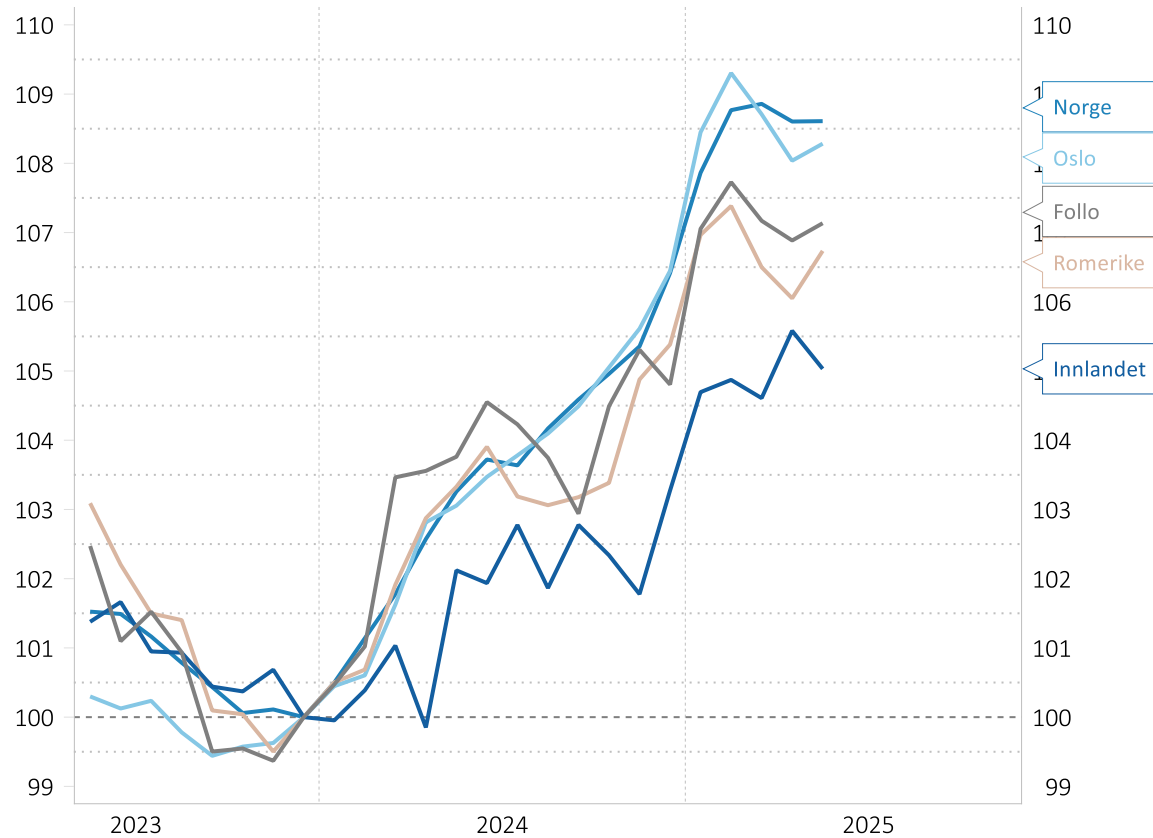
Regionale indikatorer, 02/25 (juni)



Høy omsetning, men lavere prisvekst i boligmarkedet

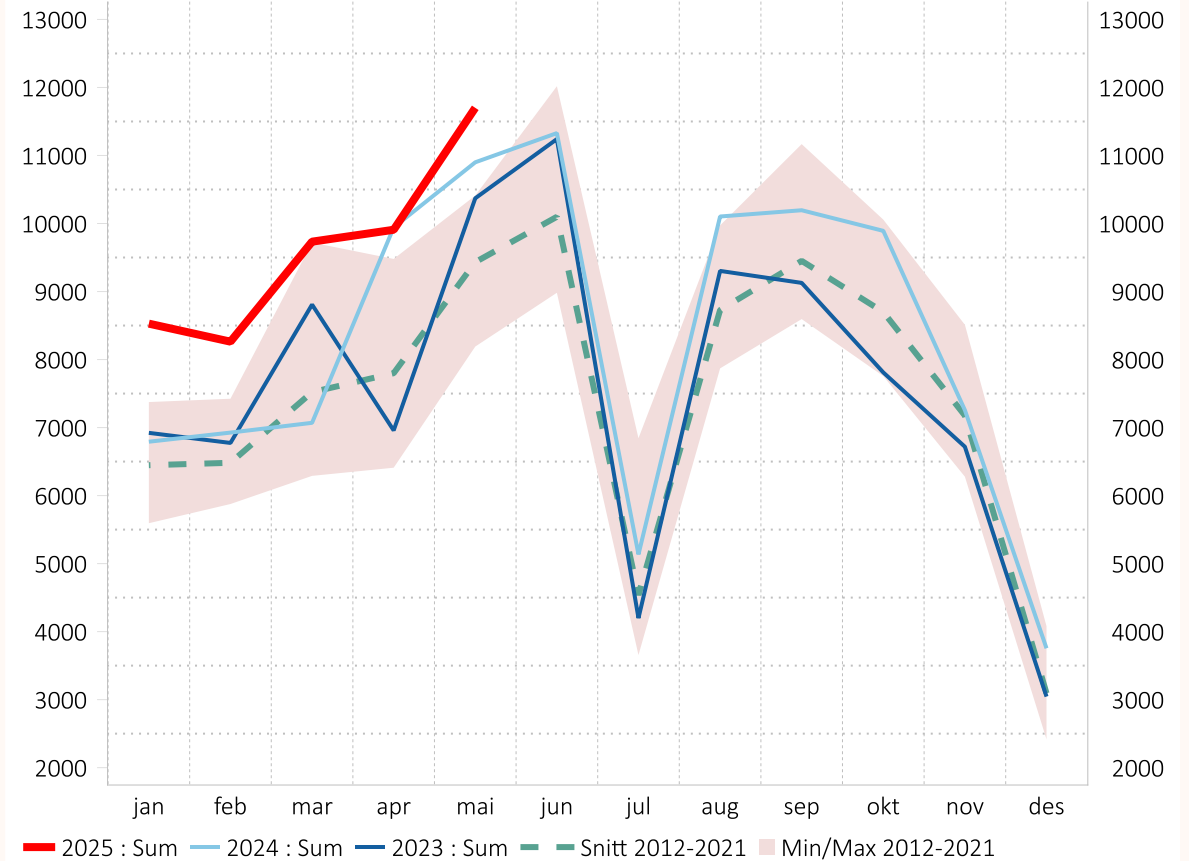
Uvanlig høy omsetning i bruktboligmarkedet også i april og mai. Prisveksten har imidlertid dabbet av, særlig der den har vært høy tidligere, som i Oslo.

Boligpriser, sesongjusterte indekser (indeks = 100 pr 31.12.2023)



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

Omsetning av bruktboliger i Norge, antall

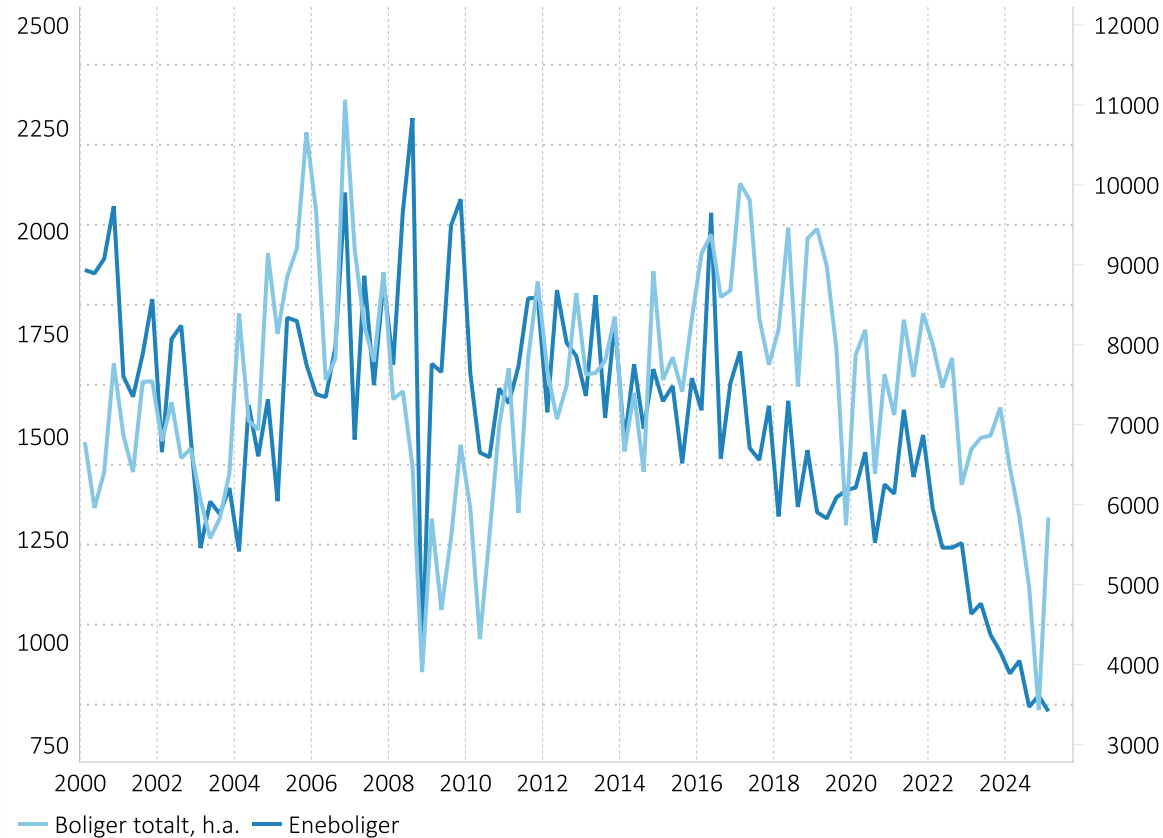


Kilder: Macrobond, Eiendom Norge, FINN og Eiendomsverdi AS

Nyboligmarkedet er svakt, men i bedring

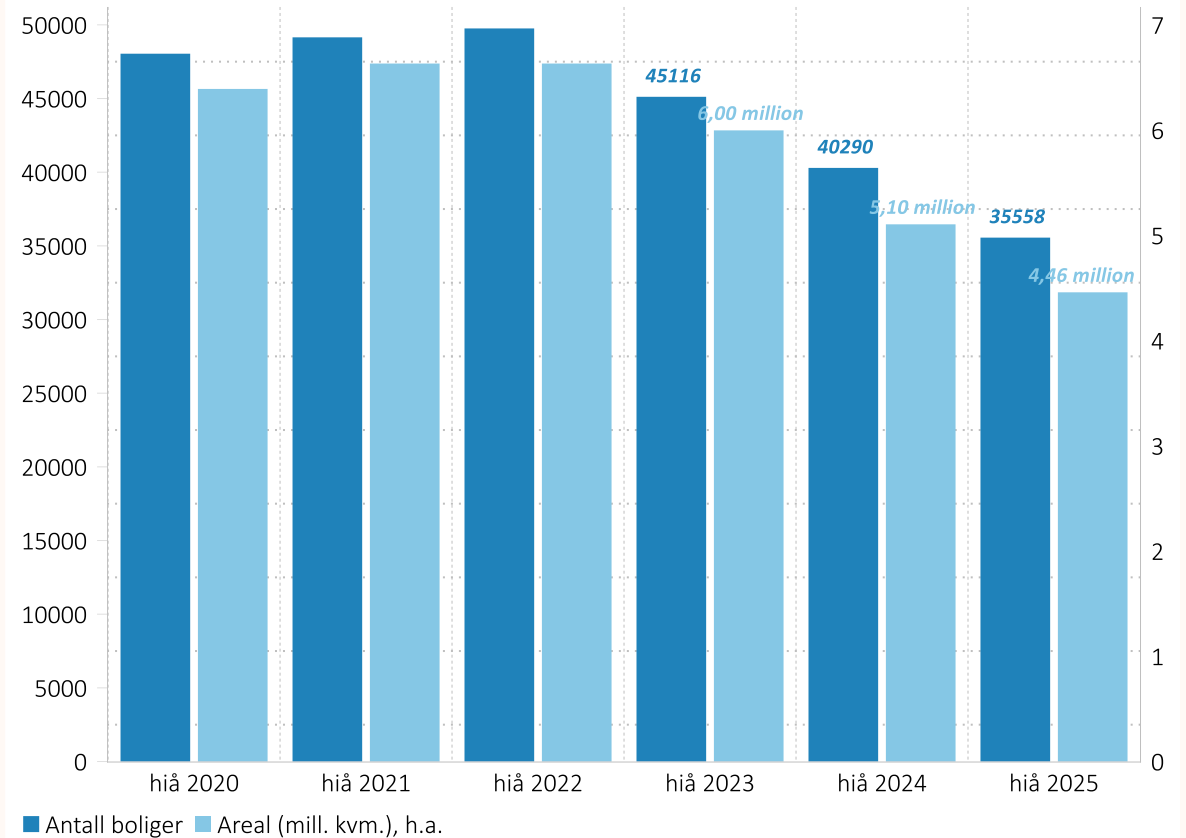
Uvanlig lite under bygging, men det er tegn til bedring. Hopp i byggetillatelser i april, men kan være midlertidig. Bygg og anleggsbedriftene i Regionalt nettverk venter noe høyere boligbygging i høst.

Antall byggetillatelser (enheter)



Kilder: Macrobond, Statistics Norway

Under bygging, hittil i år

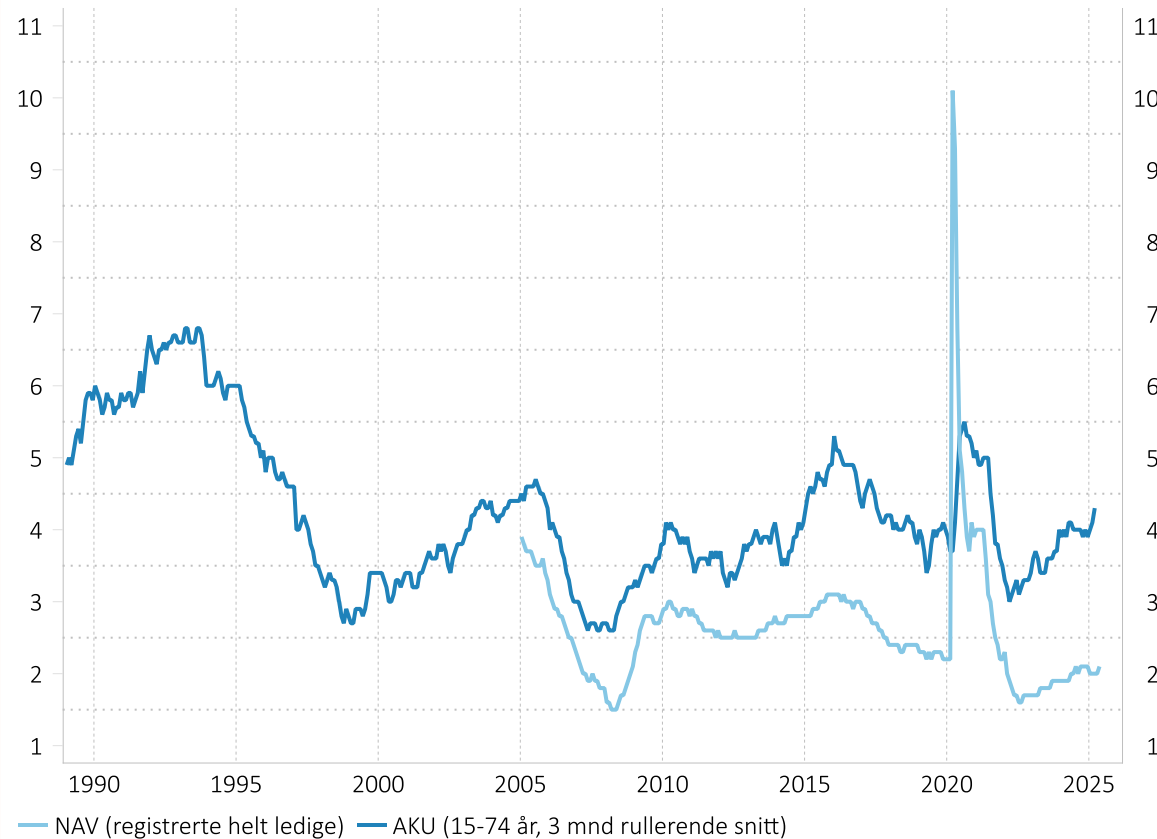


Kilder: Macrobond, SSB

Noe høyere arbeidsledighet

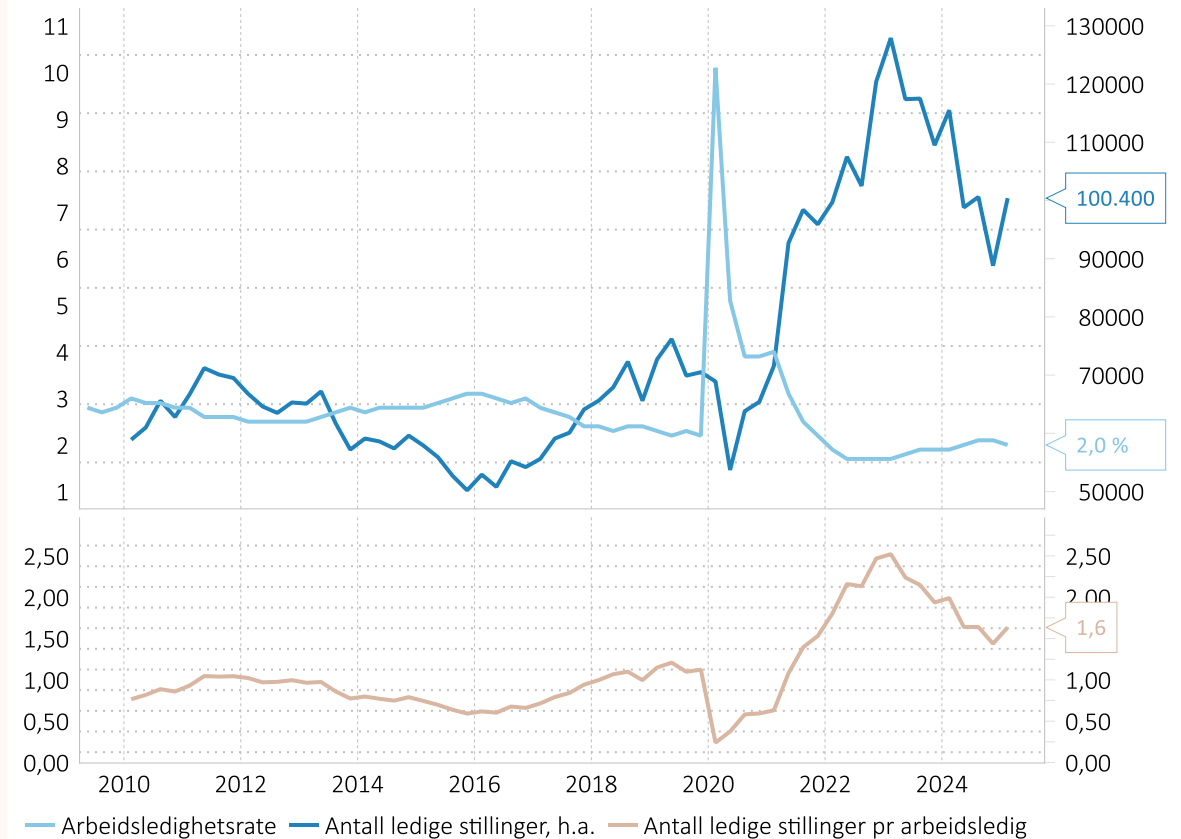
Registrert ledighet (NAV) økte marginalt i mai, fra 2,0 % til 2,1 % (2 300 personer). AKU-ledigheten steg også, muligens drevet av flere arbeidssøkere blant studenter. Fortsatt uvanlig mange ledige stillinger jamført med antall arb. ledige.

Arbeidsledighetsrate, %



Kilder: Macrobond, SSB, NAV

Arbeidsmarkedet (kvartal)

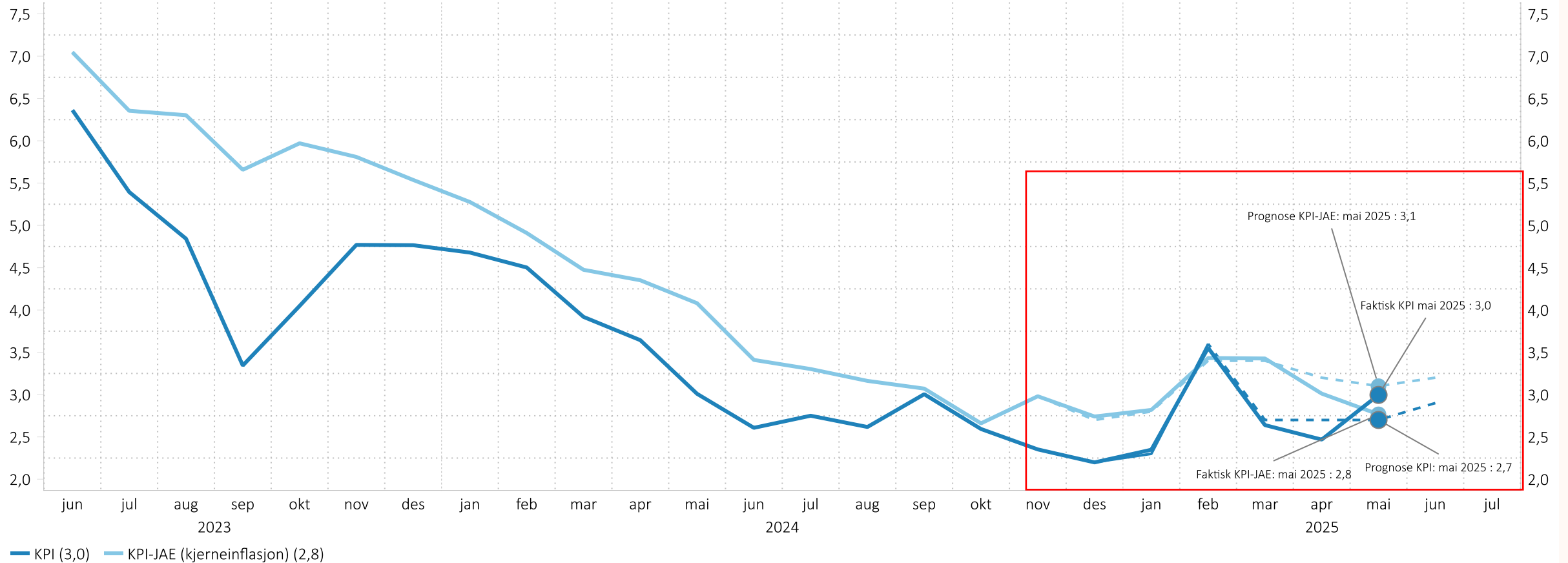


Kilder: Macrobond, SSB, egne beregninger

Lavere kjerneinflasjon enn NBs forventninger

Totalinflasjonen har vært høyere enn Norges Banks forventninger, men det er viktigere at kjerneinflasjonen har avtatt mer enn sentralbanken hadde ventet.

Inflasjon, å/å-endring i konsumpriser, m/Norges Banks anslag

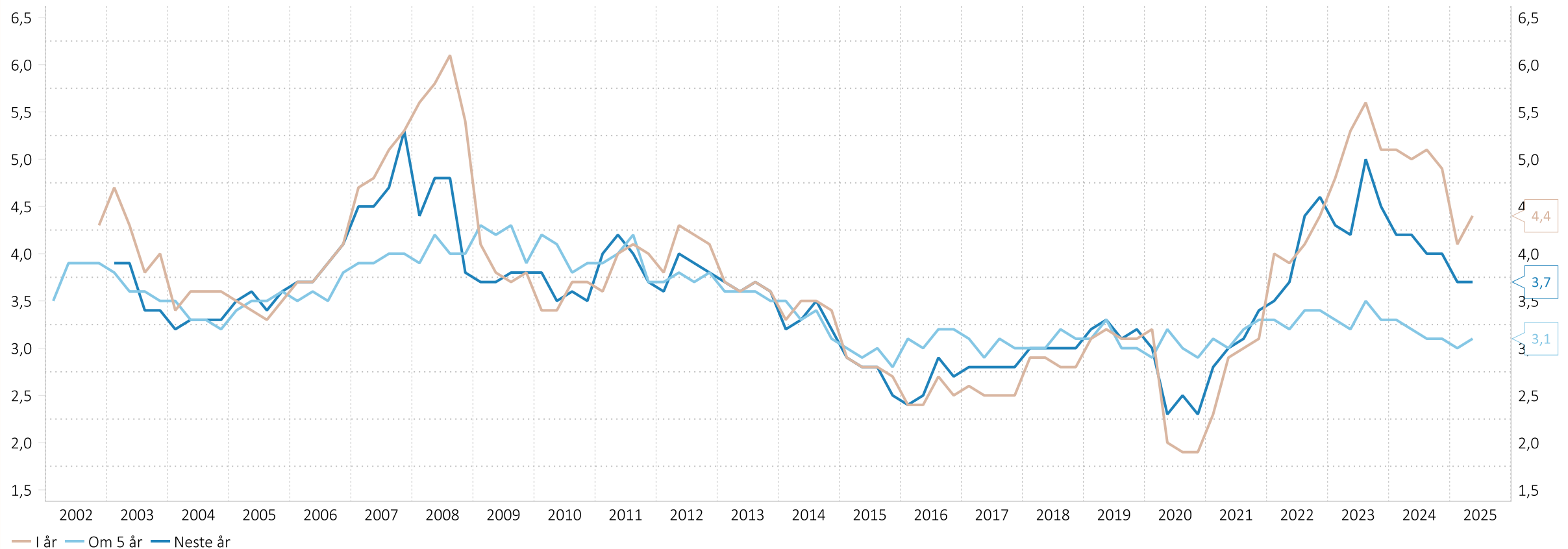


Kilder: Macrobond, Norges Bank og SSB

Uendrede forventninger til lønnsvekst neste år

Høyere totalinflasjon kan påvirke lønnsforhandlingene. Norges Banks anslag på lønnsveksten i 2025 er 4,5 %, på linje med andres forventninger. NB venter 4,0 % neste år, som RegNett, mens partene i arbeidslivet venter 3,7 %.

Forventet årslønnsvekst, partene i arbeidslivet, %

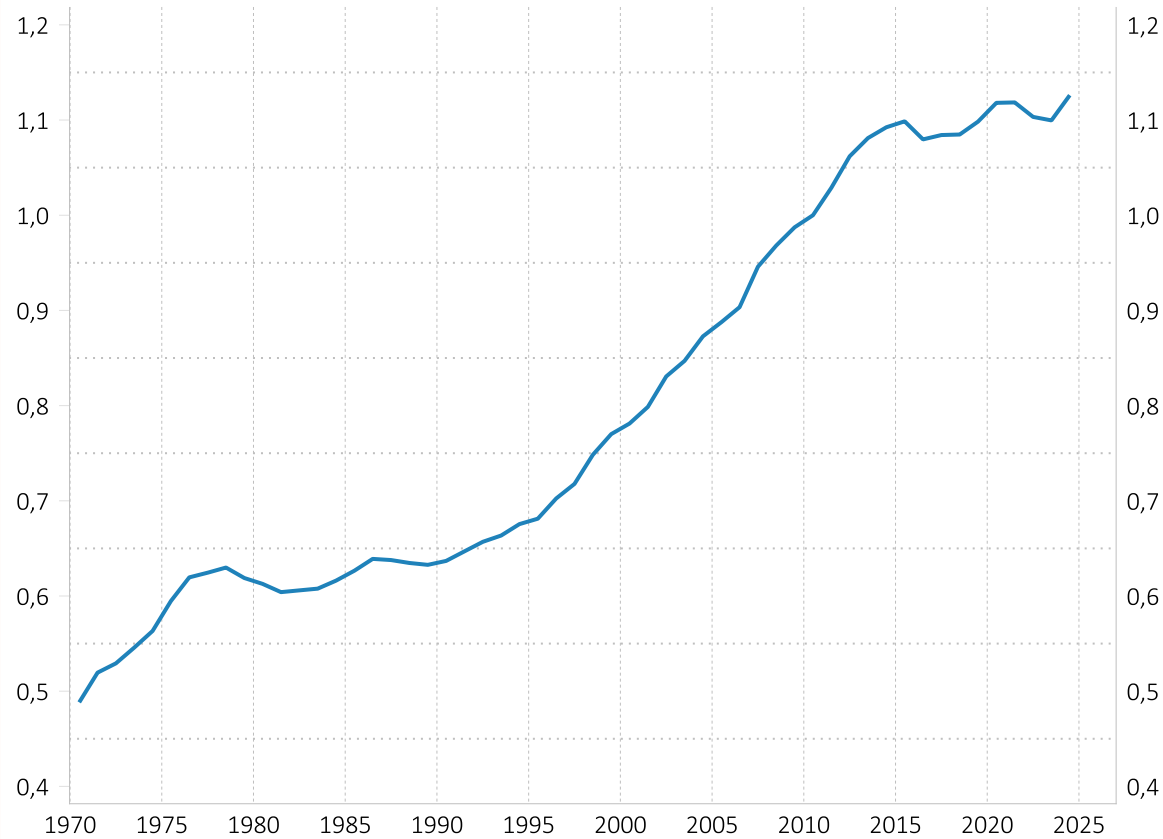


Kilder: Macrobond og Norges Bank.

God reallønnsvekst i 2024 og fremover

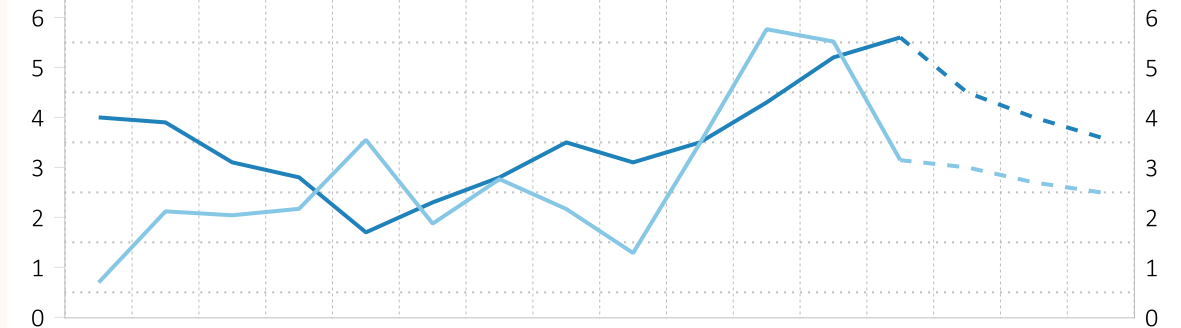
Basert på Norges Banks prognoser fra mars. God utvikling i kjøpekraften gir grunnlag for konsumvekst fremover.

Reallønn, indeks (2010=100)

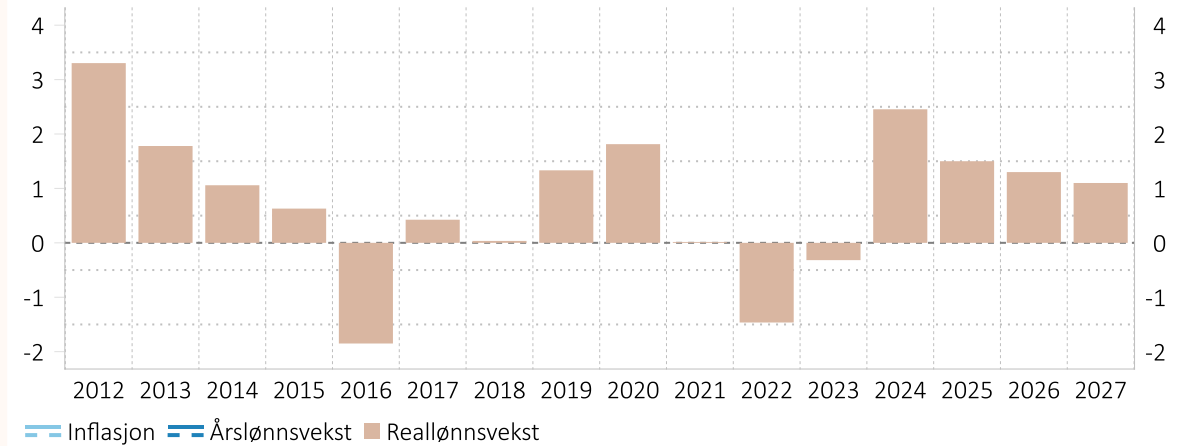


Kilder: Macrobond, SSB, egne beregninger

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



Reallønnsvekst

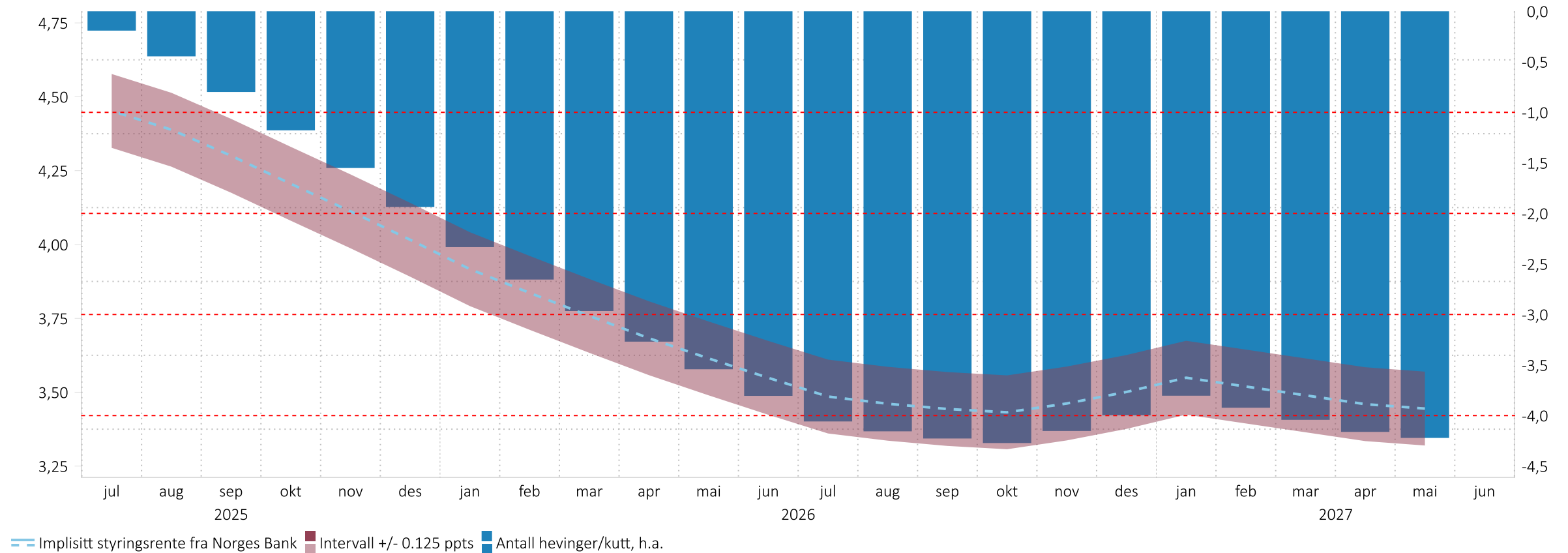


Kilder: Macrobond, Norges Bank, SSB

Markedet priser 2 rentekutt i Norge i 2025

Markedsprisingen tilsier lav sannsynlighet for rentekutt i juni. Rentekutt i september og desember er imidlertid nesten priset inn. Ytterligere to rentekutt prises inn i 2026.

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

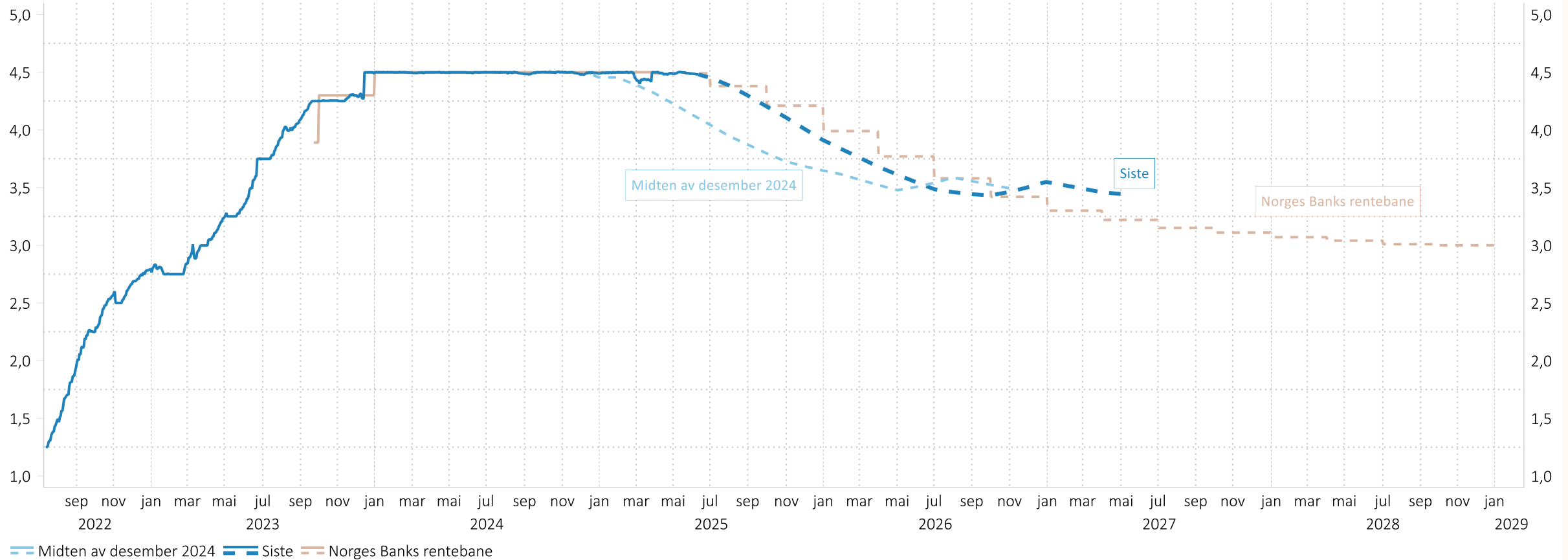


Kilder: Macrobond, SpareBank 1 Østlandet

Hva blir rentebunnen?

Markedsprisingen tilsier en rentebunn på rundt 3,5 %. Denne har falt noe siden mars. Norges Bank har en lavere rentebunn, på ca. 3,0 %, dog over lengre horisont.

Markedsprising (OIS) av Norges Bank, basert på 1 mnd overnattenrente, %

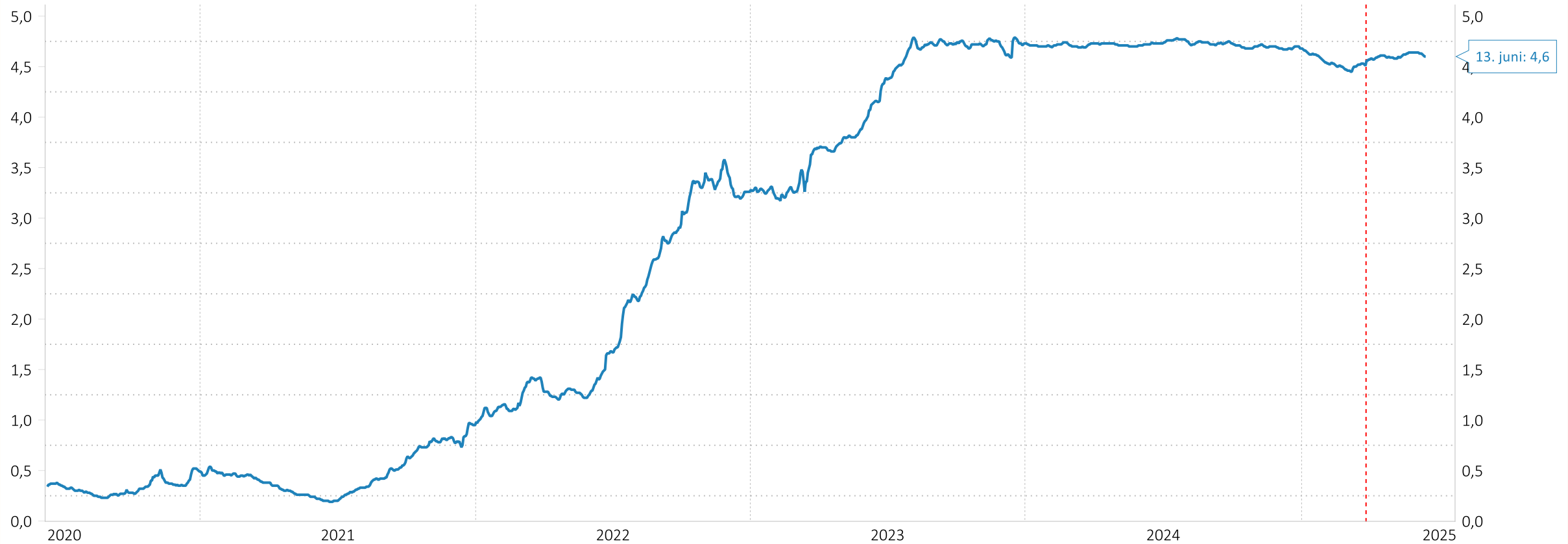


Kilder: Macrobond, Refinitiv, egne beregninger

3m Nibor

Økningen i korte renter siden publiseringen av høyere inflasjonstall for februar, har stoppet opp og er delvis reversert.

3 mnd NIBOR, %



Kilder: Macrobond, Norske Finansielle Referanser AS

Pengemarkedspåslaget er lavt

Norges Banks omlegging av sine pengemarkedsoperasjoner har ført til mye likviditet i banksystemet. Det bidrar til uvanlig lave påslag for Nibor over styringsrenten.

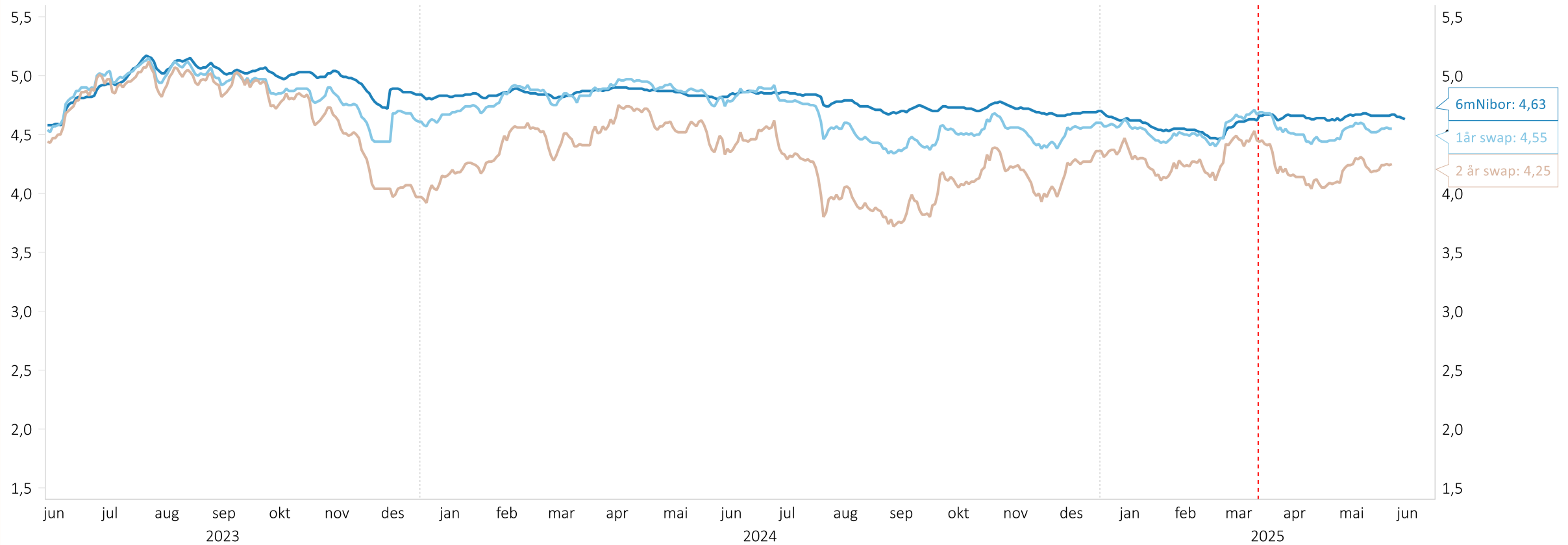
Pengemarkedspåslag i 3 mnd NIBOR, %, 5 dg. glidende snitt*



Kilder: Macrobond, Norges Bank, egne beregninger
* Norges Banks anslag frem juli 2022, basert på NOK OIS deretter

Norske kortrenter

Pengemarkeds- og swaprenter (NOK), %

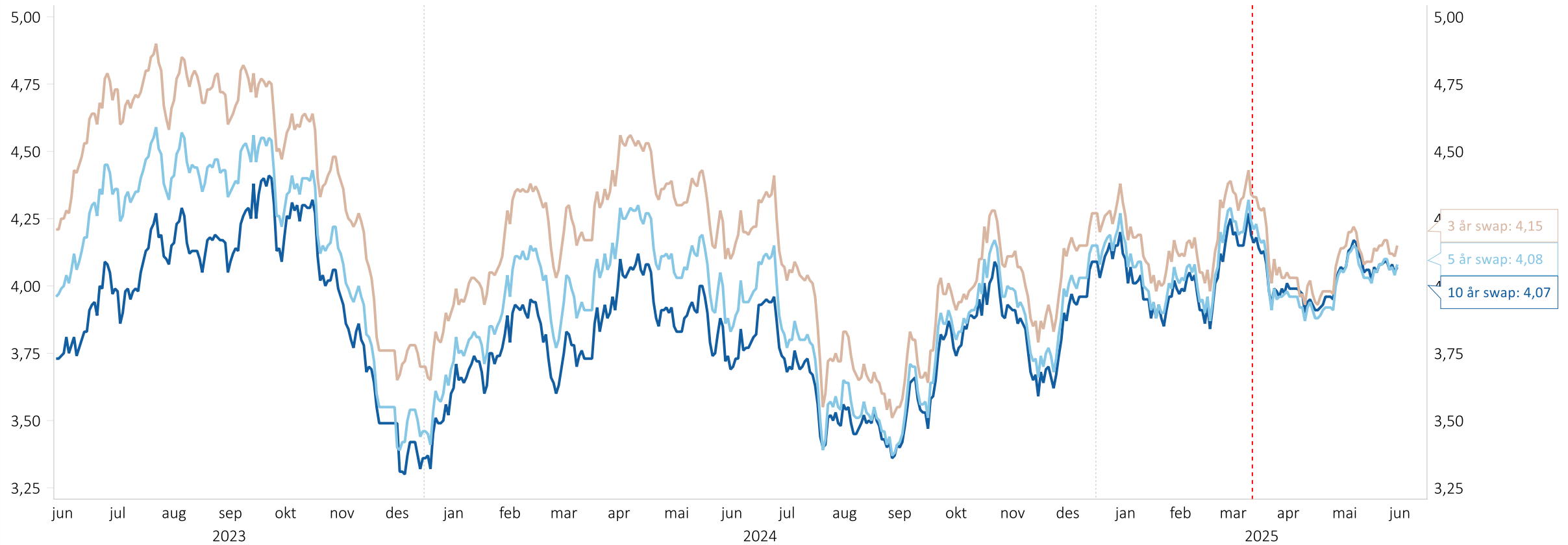


Kilder: Macrobond, Norske Finansielle Referanser AS, Skandinaviska Enskilda Banken AB (SEB)

Norske langrenter

Drives mer av internasjonale faktorer, spesielt de lengre rentene.

NOK swaprenter, %

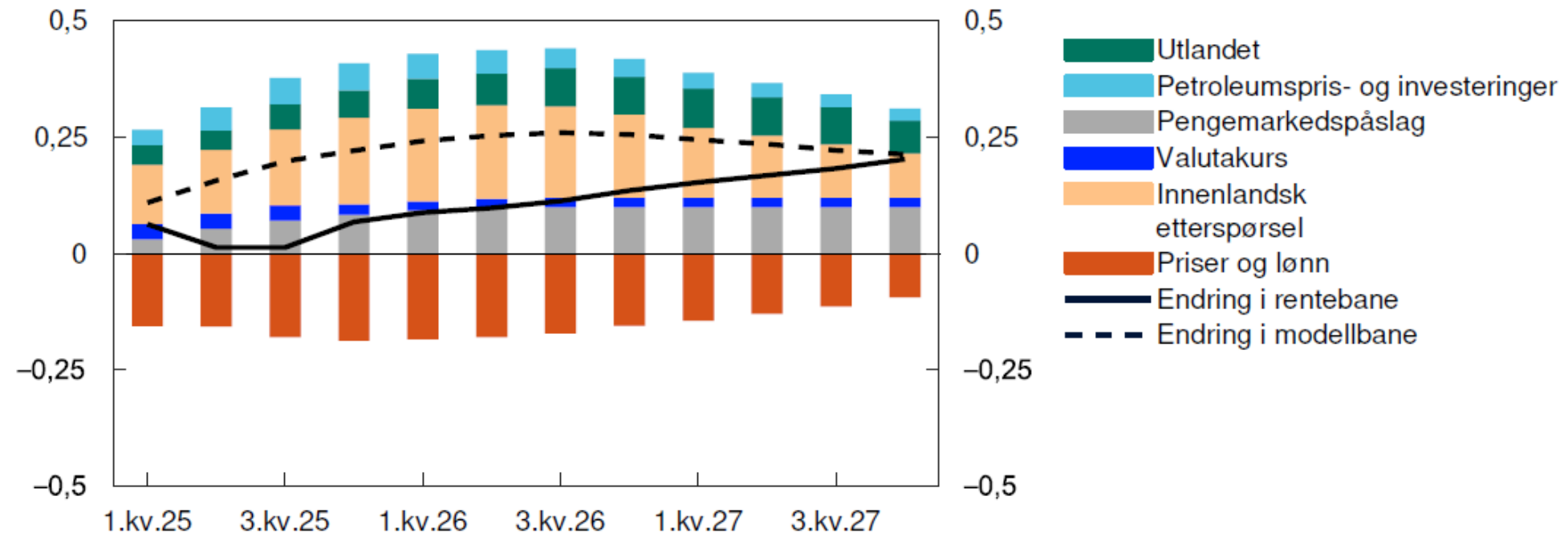


Kilder: Macrobond, Skandinaviska Enskilda Banken AB (SEB)

Hva blir renteregnskapet i juni?

Norges Banks renteregnskap fra desember

Akkumulerte bidrag. Prosentenheter



Kilde: Norges Bank

Oppsummert

Renteregnskapet:

I hvilken retning peker ulike faktorer for Norges Banks nye rentebane?

- Utenlands: Tilsier samlet noe lavere rentebane
 - Lavere forventninger til økonomisk vekst og mer geopolitisk usikkerhet
 - Lavere enn ventet faktisk inflasjon i USA, men høyere inflasjonsforventninger
 - Lavere utenlandske renteforventninger
 - Høyere oljepriser
- Norge: Tilsier om lag uendret rentebane
 - Rapporten fra Regionalt Nettverk vitner om fortsatt grei fart i økonomien, med bedring i bygg og anlegg
 - Høy aktivitet i bruktboligmarkedet, men boligprisveksten har dempet seg
 - Noe høyere arbeidsledighet
 - Lavere kjerneinflasjon enn ventet, men høyere total inflasjon, der den første veier tyngst
 - Kronkursen har styrket seg, men har i snitt vært som ventet

I sum:

- Lite taler for at NB endrer styringsrenten i juni.
- Rentebanen kan komme til å bli noe nedjustert, for å tydeliggjøre ventede rentekutt i september og desember i år. Nedjustering drives i så fall spesielt av utlandet samt at inflasjonsutviklingen her hjemme ikke lenger er like urovekkende som før rentemøtet i mars. Endringen i rentebanen blir imidlertid liten.



Sammen om å skape

Dyktig | Nær | Engasjert

Vi har virket i snart 180 år for at folk og
bedrifter skal lykkes

Det skal vi fortsette med

