



# Mandagsmakro

-høydepunkter og enkel analyse

Kari Due-Andresen

11.08.2025

Akershus Eiendom



# Forrige uke

## Globalt

| Land | Begivenhet     | Faktisk | Ventet | Forrige |
|------|----------------|---------|--------|---------|
| Kina | Eksport (jul.) | 7,2%    | 5,5%   | 5,9%    |

kilde: Bloomberg

### Kommentar:

I Kina var utensikthandelen betydelig sterkere enn ventet i juli. Både eksport og import steg mer enn antatt på forhånd (side 8). Riktignok hadde eksporten til USA falt tilbake igjen etter en midlertidig bedring i juni, men dette ble veiet opp av sterk eksportvekst til andre områder. Eksporten til EU var spesielt sterk, med en årlig vekstrate på over 9% i juli. Eksporten til andre asiatiske land holder seg dessuten sterk, med tosifrede årlige vekstrater. Kina har trolig også benyttet seg av transittland for sin eksport til USA for å omgå tollreglene. Spørsmålet er i hvilken grad disse handelsstrømmene kan fortsette når transittlandene etter hvert inngår handelsavtaler med USA. Kinesisk import var som nevnt også sterkere enn ventet i juli, selv om importen fra USA falt med 19% sammenliknet med året før.

Aksjemarkedene tok seg litt opp verden over i forrige uke. I rentemarkedet endte lange renter litt ned. Oljeprisen falt videre og trakk med seg norske kroner (side 5-7).

**Hva betyr dette:** De kinesiske utenrikshandelstallene indikerer at Trumps toll påvirker de globale handelsstrømmene. Som følge av økt toll snur land seg mot andre handelspartnere enn USA. Enn så lenge ser det ut til at global handel holder seg relativt robust, men det er ventet at de økte tollsatsene etter hvert vil legge en demper på veksten i internasjonal handel og bidra til svakere global BNP-vekst.

## Norge

| Begivenhet              | Faktisk | Ventet | Forrige |
|-------------------------|---------|--------|---------|
| Bruktboligpriser (jul.) | 0,2%    | --     | 0,3%    |

kilde: Bloomberg

### Kommentar:

Tallene fra Eiendom Norge viste at bruktboligprisene hadde steget moderat i juli, justert for normale sesongsvingninger (side 9). Dermed har altså boligprisene steget to måneder på rad etter svak utvikling fra mars til mai. Det var imidlertid fortsatt store regionale forskjeller i boligmarkedet i juli, med prisoppgang i byer som Bergen, Stavanger og Tromsø, mens prisene falt i Oslo og Trondheim. Rentekuttet fra Norges Bank og utsiktene til videre rentenedsettelse vil trolig bidra positivt i boligmarkedet framover.

**Hva betyr dette:** Som følge av bankenes varslingsfrist, kan det ta litt tid før rentekuttet i juni faktisk fører til lavere betalinger på boliglånet, men den psykologiske effekten har allerede kommet. Trolig vil utsiktene til lavere renter bidra positivt både i bruktboligmarkedet og i nyboligmarkedet i månedene framover. Norges Banks budskap denne uken blir således spennende å få med seg.

# Denne uken

## Globalt

| Land | Begivenhet        | Faktisk | Ventet | Forrige |
|------|-------------------|---------|--------|---------|
| USA  | KPI (jul.)        | --      | 2,8%   | 2,7%    |
| USA  | KPI kjerne (jul.) | --      | 3,0%   | 2,9%    |

kilde: Bloomberg

### Kommentar:

Det er relativt tynt med makroøkonomiske begivenheter internasjonalt denne uken, og mest spennende blir kanskje de amerikanske inflasjonstallene. Etter å ha falt godt ned på totallet i april, har inflasjonen i USA tatt seg litt opp igjen i mai og juni. Denne uken får vi inflasjonstall for juli, og trolig har 12-månedersveksten i både KPI og kjerne-KPI tatt seg litt videre opp denne måneden (side 10). Årsaken antas å være noe sterkere prisvekst på tjenester som følge av bedret tjenestekonsum. På den andre siden har trolig prisveksten på importerte varer vært svakere enn tidligere antatt ettersom importørene sliter med å velte økte tollkostnader over på sluttbrukerne.

**Hva betyr dette:** Inflasjonstallene for juli og august vil trolig være avgjørende for om Fed velger å kutte styringsrenten ved sitt septembermøte. De siste fem rentemøtene har Fed latt være å senke renten videre i frykt for at inflasjonen skal ta seg opp igjen som følge av Trumps toll. Så langt lar imidlertid denne effekten vente på seg.

## Norge

| Begivenhet                | Faktisk | Ventet | Forrige |
|---------------------------|---------|--------|---------|
| KPI (jul.)                | 3,3%    | 3,0%   | 3,0%    |
| KPIJAE (jul.)             | 3,1%    | 3,0%   | 3,1%    |
| Norges Bank styringsrente | --      | 4,25%  | 4,25%   |

kilde: Bloomberg

### Kommentar:

På morgenkvisten fikk vi inflasjonstall for juli, som viste at 12-månedersveksten i KPI hadde steget til 3,3% i juli, mens konsensusforventningen var på 3,0%. 12-månedersveksten i KPIJAE (KPI u/avgifter og energi), som Norges Bank styrer etter, hadde tatt seg opp til 3,1% i juli, så vidt høyere enn konsensusforventningen, men i tråd med Norges Banks prognose 3,1% (side 11,12).

Norges Bank har rentemøte denne uken, og konsensusforventningen er at renten holdes uendret på 4,25%, i tråd med renteprognosen fra juni. Dette er et såkalt mellomliggende møte, hvor sentralbanken ikke publiserer oppdaterte analyser. På disse møtene er det svært sjelden at sentralbanken avviker fra den kommuniserte strategien. Siden juni har inflasjonen vært omtrent i tråd med Norges Banks forventning. I arbeidsmarkedet har registrert ledighet utviklet seg omtrent som ventet, mens SSBs arbeidskraftundersøkelse indikerer at ledigheten har tatt seg mer opp. Det som blir mest spennende denne gangen blir hvordan Norges Bank tolker utviklingen i norsk økonomi og hva de antyder om den kommende renteutviklingen. Renteprognosen fra juni indikerer 1-2 rentekutt før årsslutt (side 7). I rentemarkedet prises det inn et rentekutt i september en høy sannsynlighet for et kutt til i desember.

**Hva betyr dette:** Inflasjonstallene og Norges Banks budskap preger vanligvis rente- og valutamarkedet de påfølgende dagene og ukene, og sentralbankens budskap vil også kunne påvirke boligmarkedet fram mot september.





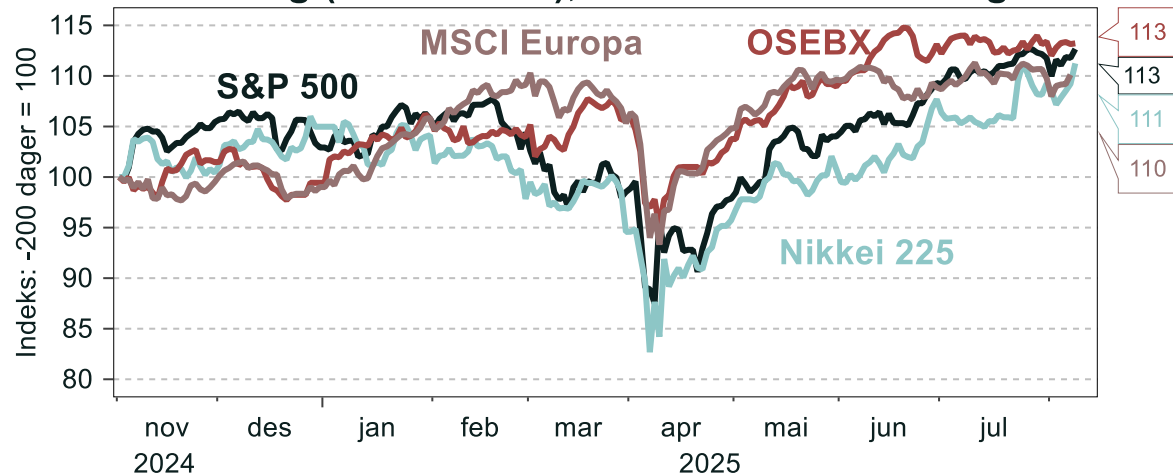


# Grafer

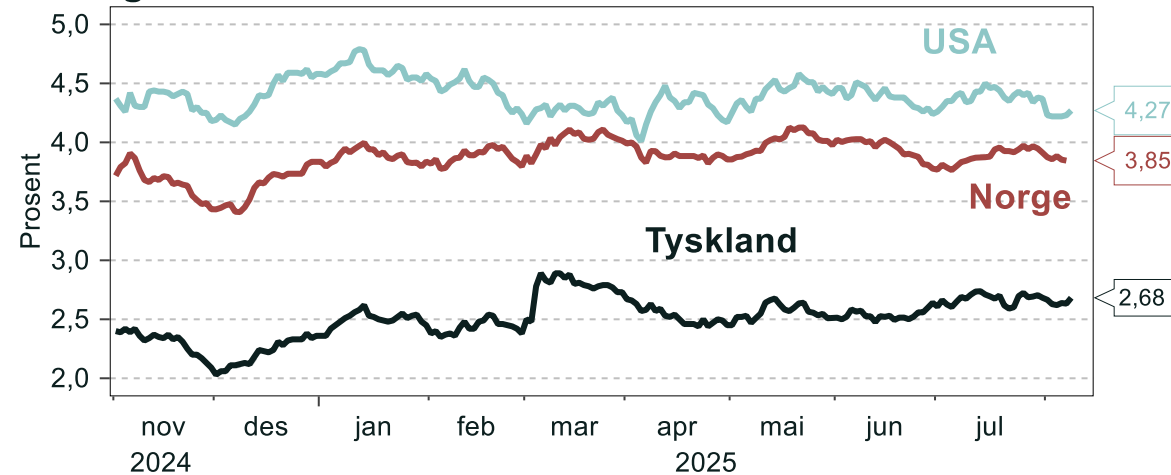


# Finansmarkeder

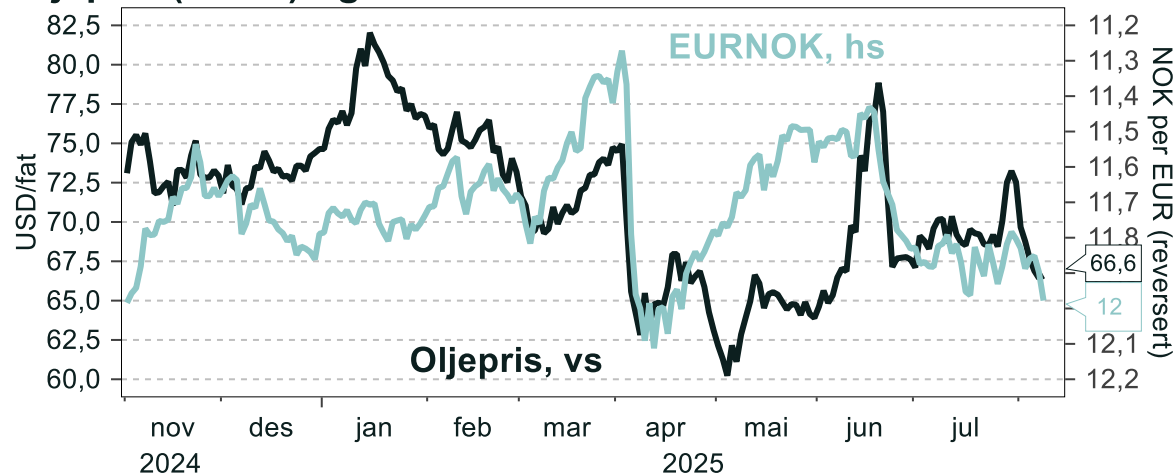
## Totalavkastning (lokal valuta), rebasert siste 200 dager



## 10-årige statsrenter

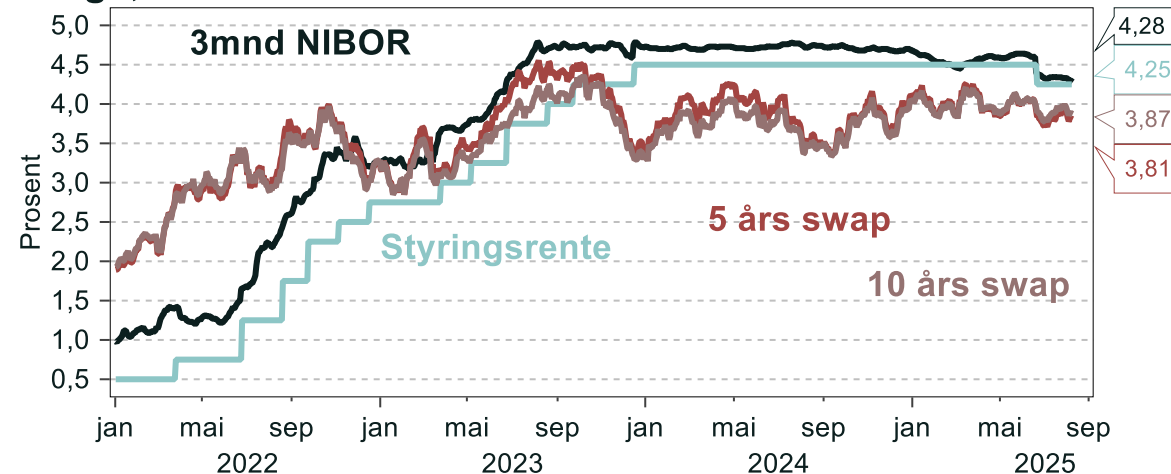


## Oljepris (Brent) og EURNOK



kilde: Bloomberg og Macrobond

## Norge, markedsrenter

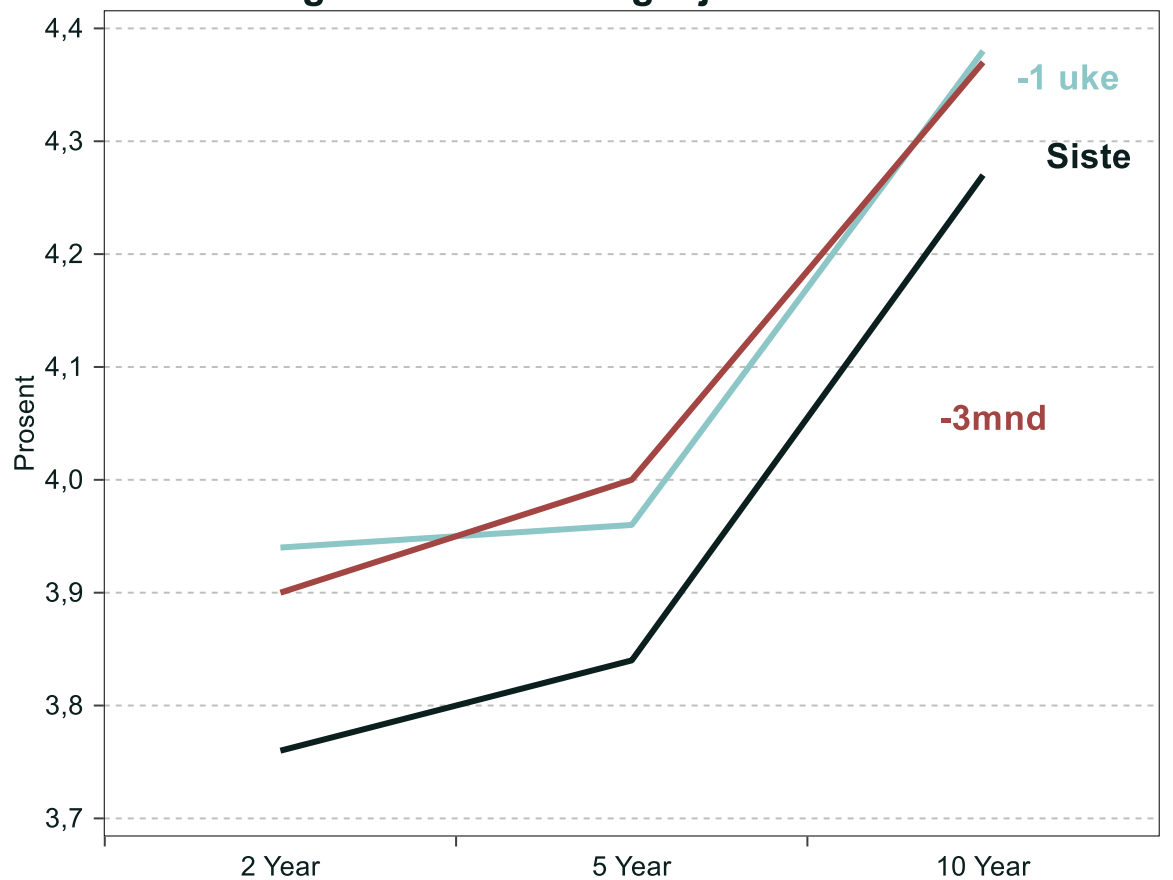


kilde: Bloomberg og Macrobond



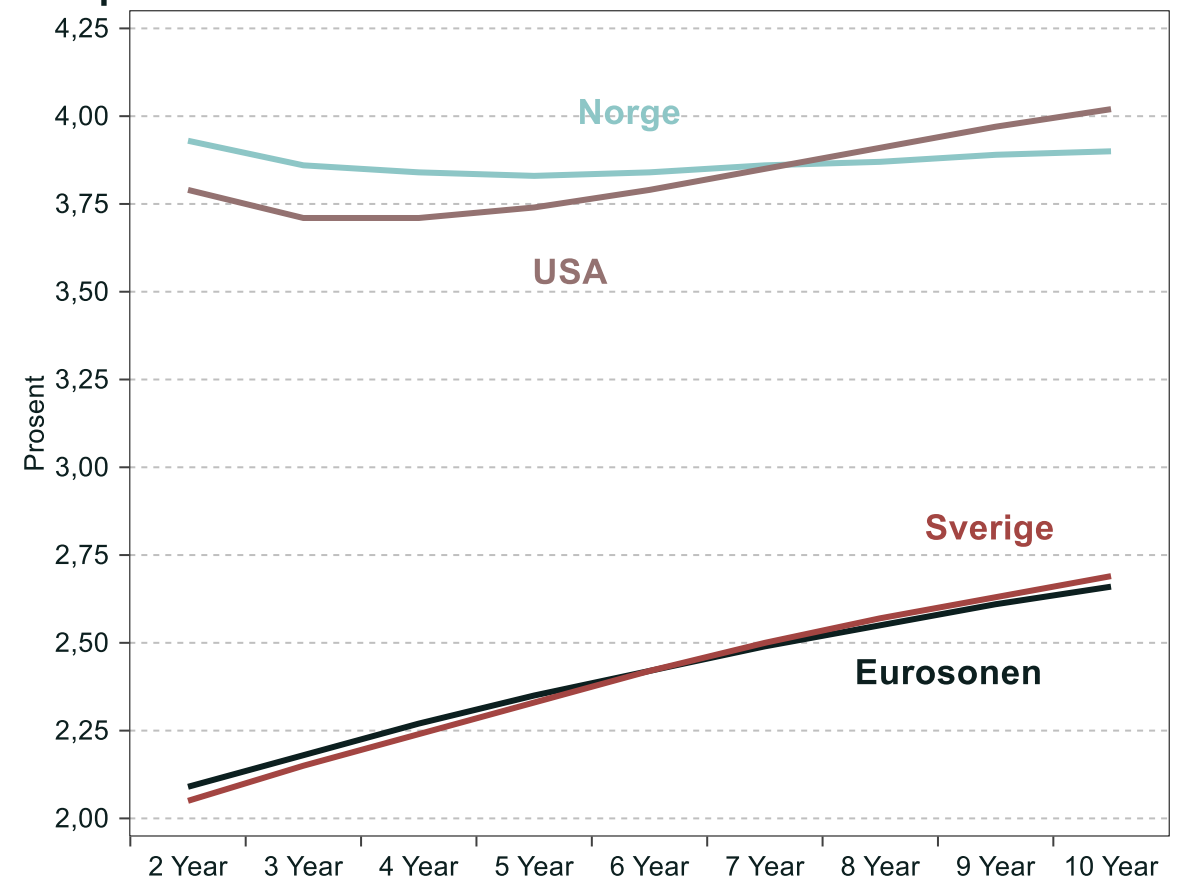
# Globalt: markedsrentene falt litt videre i forrige uke

## USA: avkastningskurve statsobligasjoner



kilde: Macrobond

## Swaprenter

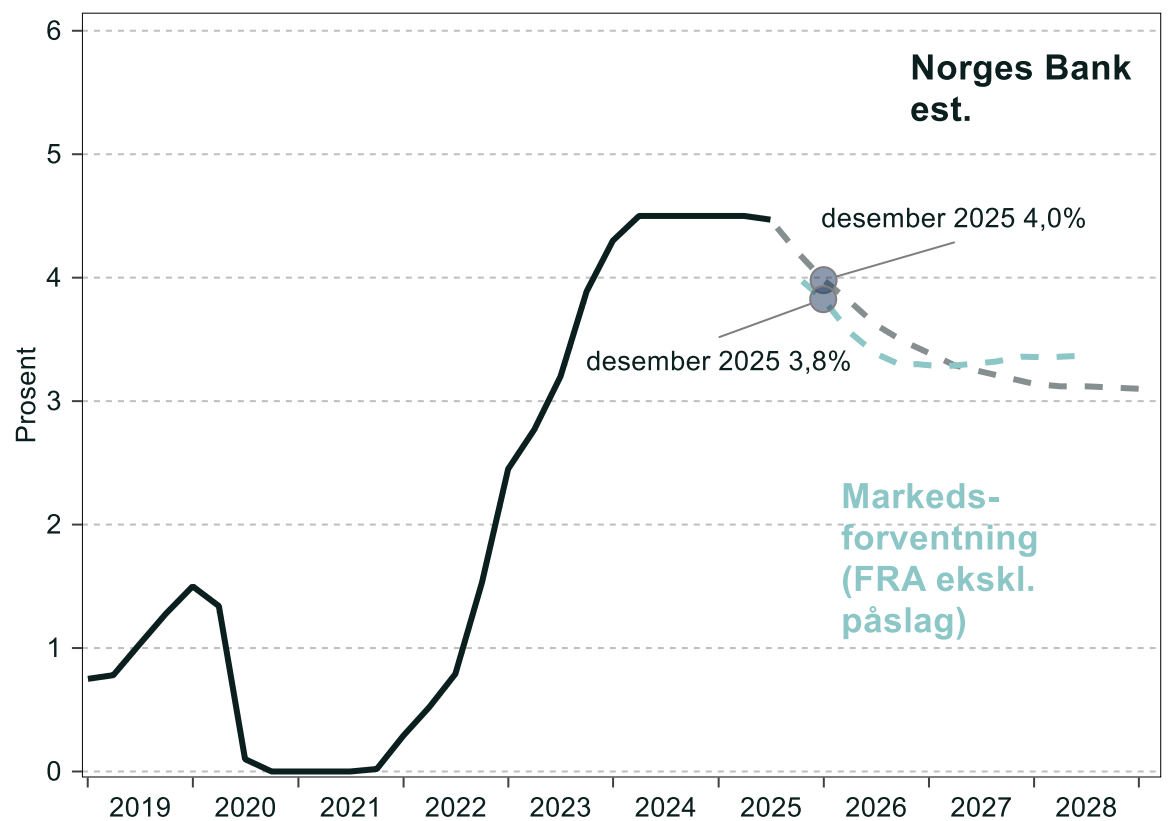


kilde: Macrobond

# Norge: renteforventninger

## Forventninger til styringsrente

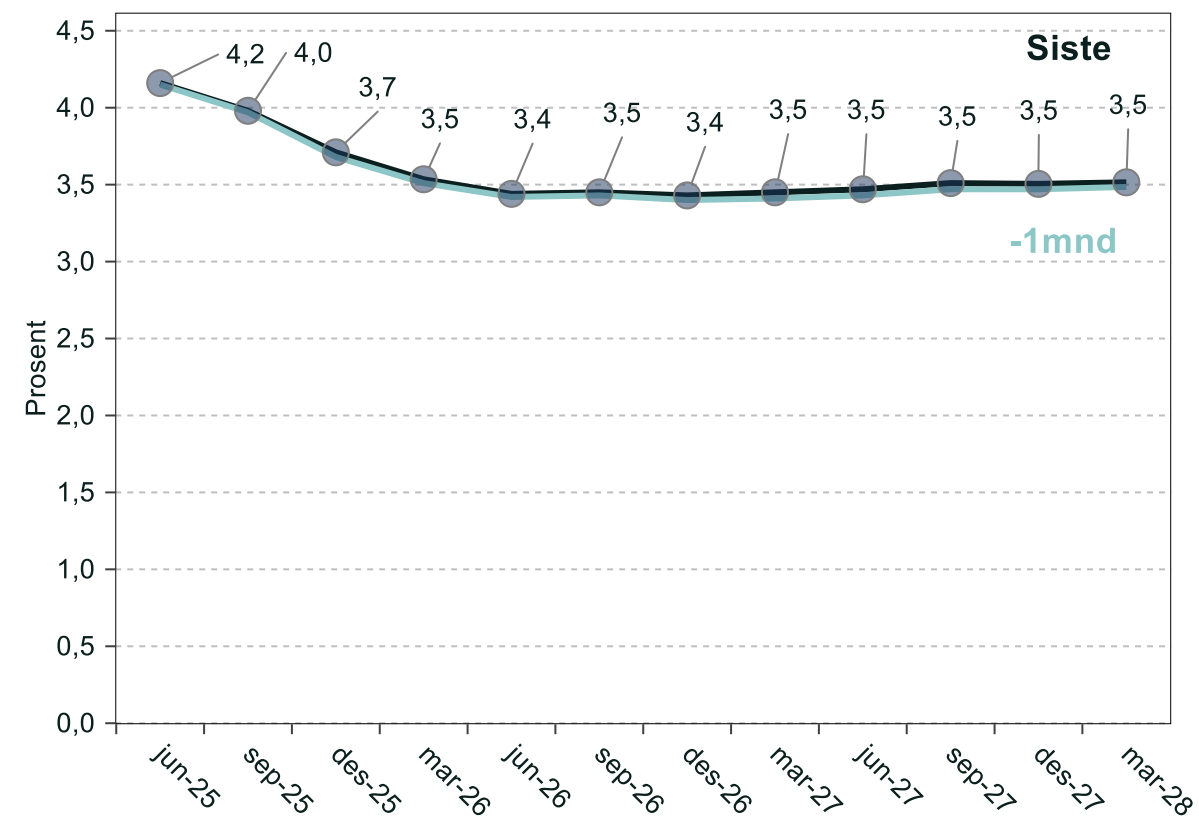
- Norges Bank vs markedsprising



kilde: Bloomberg og Norges Bank

## Forventninger til NIBOR fram i tid

- FRA-renter

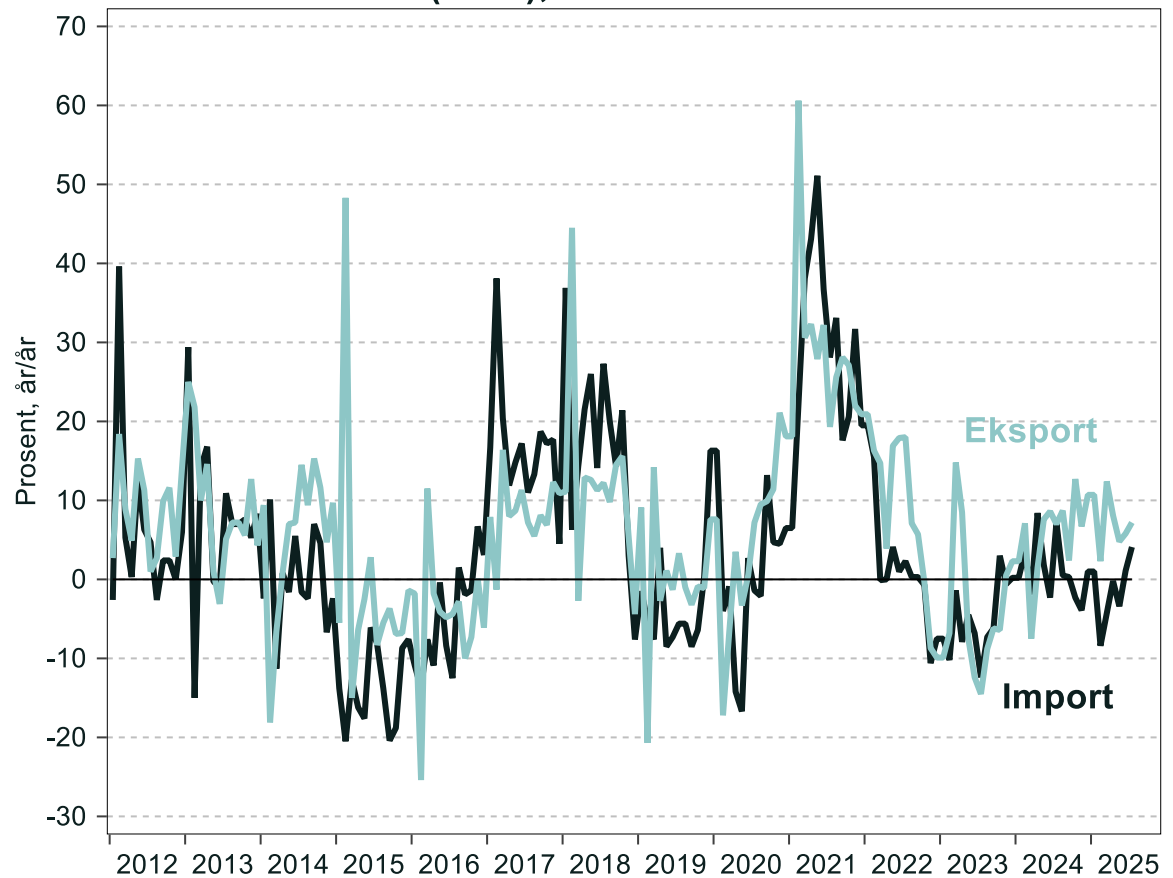


kilde: Macrobond

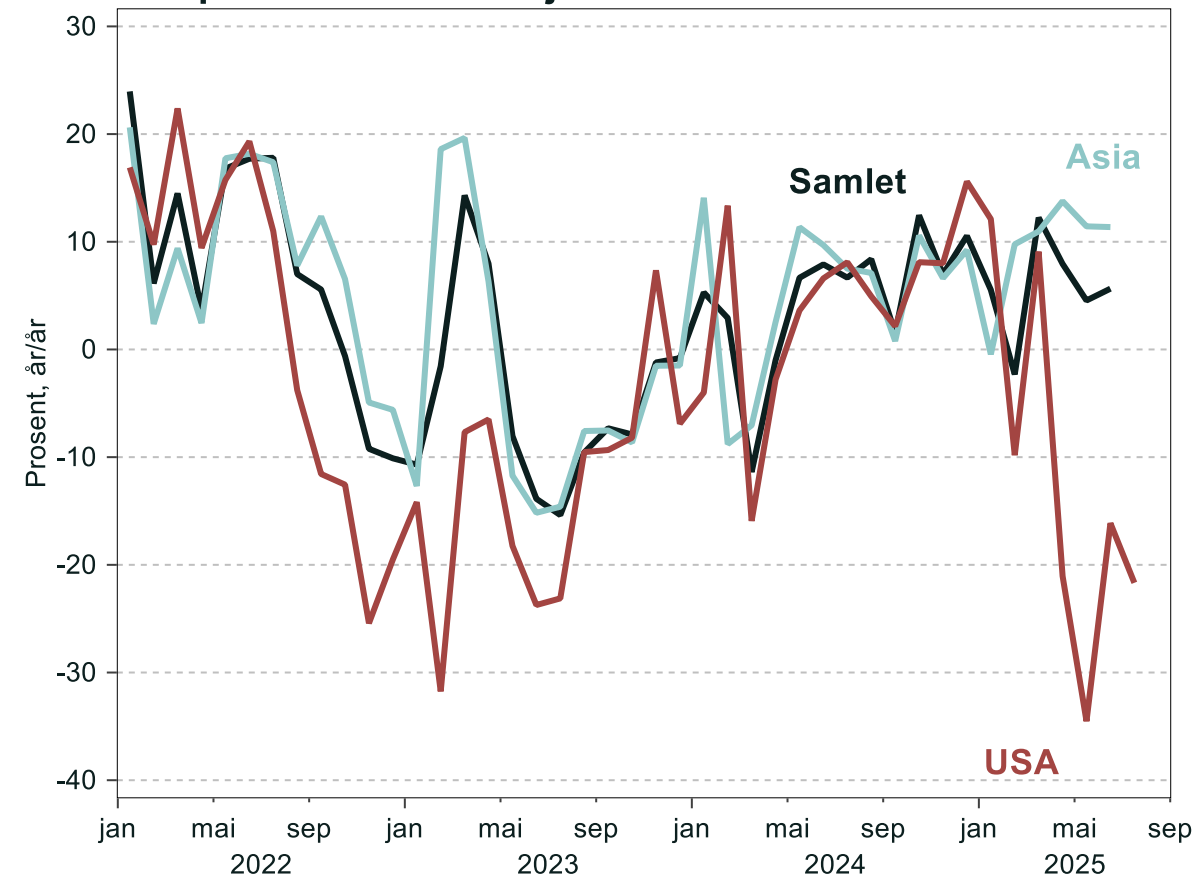


# Kina: utenrikshandelen var sterkere enn ventet i juli til tross for svak USA-handel

## Kina - utenrikshandel (USD), vekst år/år



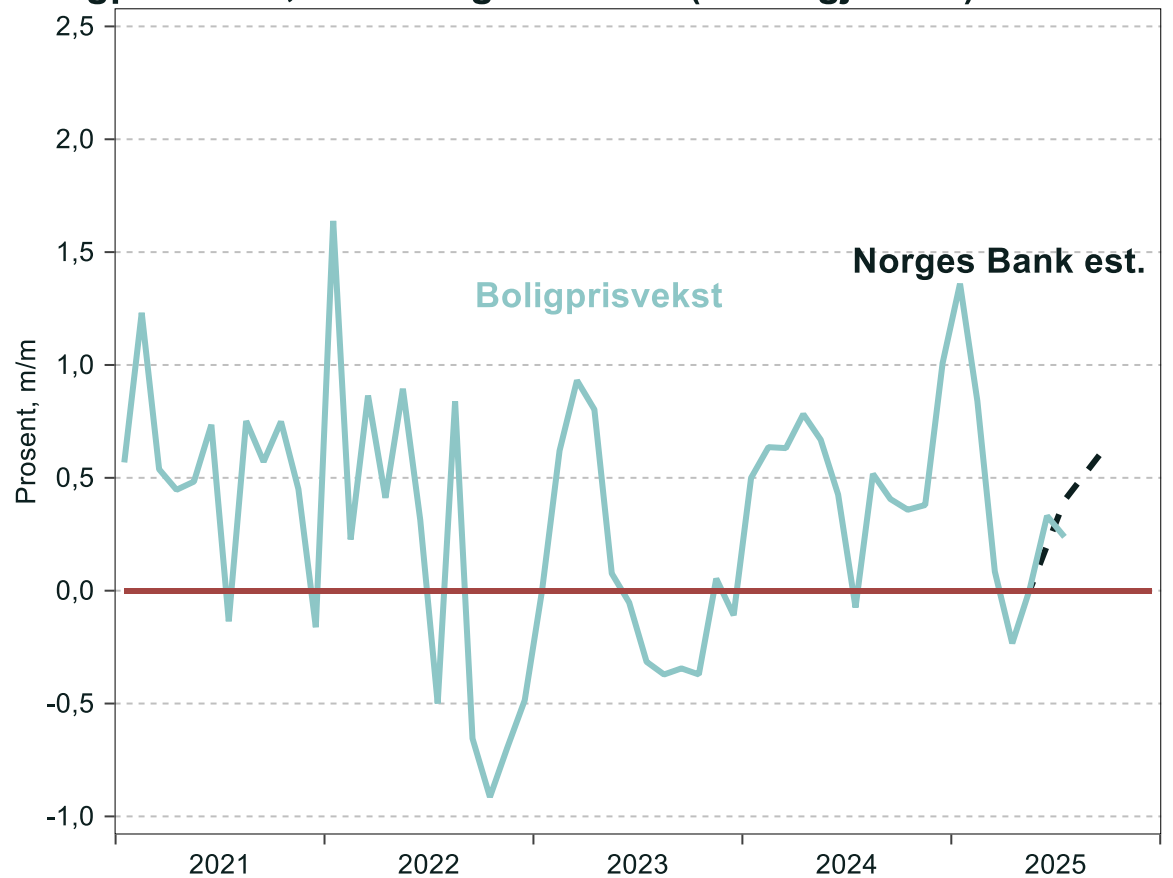
## Kina: eksport etter destinasjon





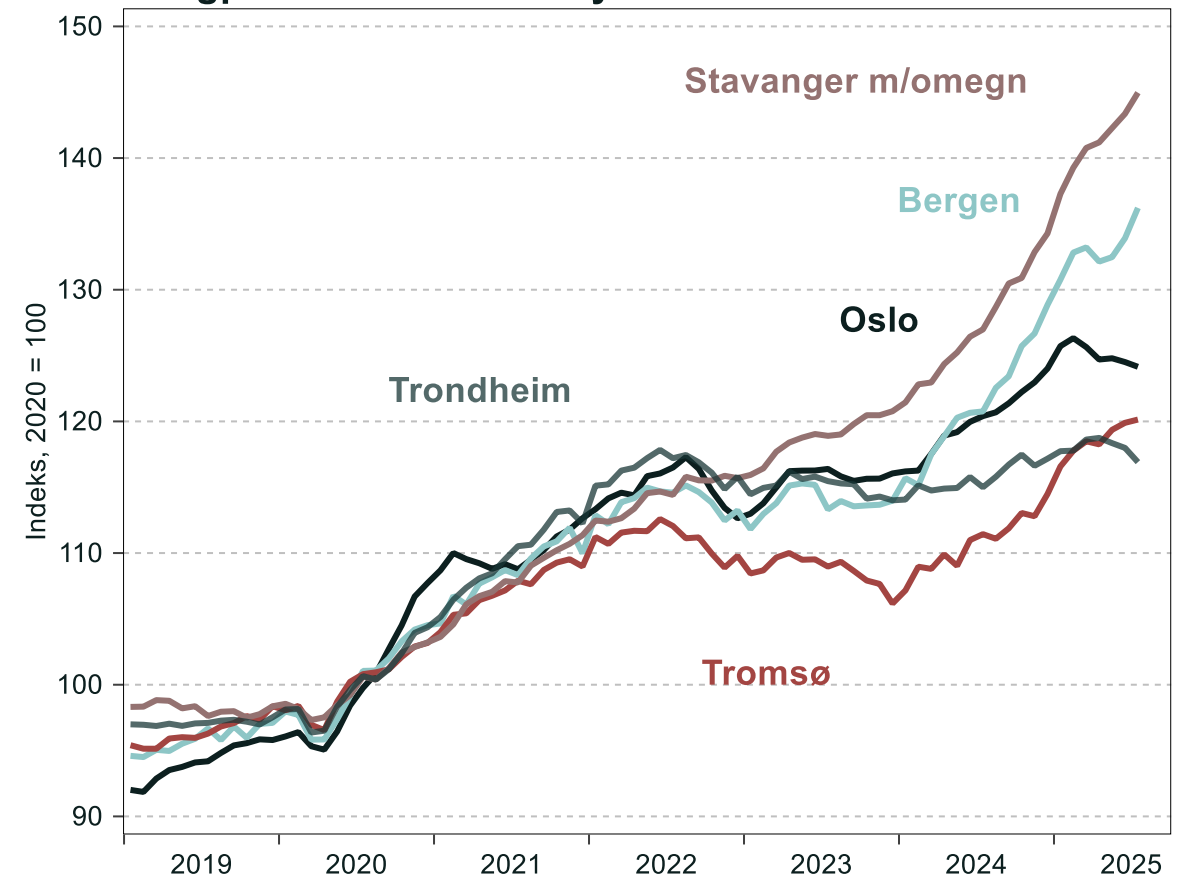
# Norge: på landsbasis tok boligprisene seg videre opp i juli – store regionale ulikheter

## Boligprisvekst, faktisk og forventet (sesongjustert)



kilde: Macrobond

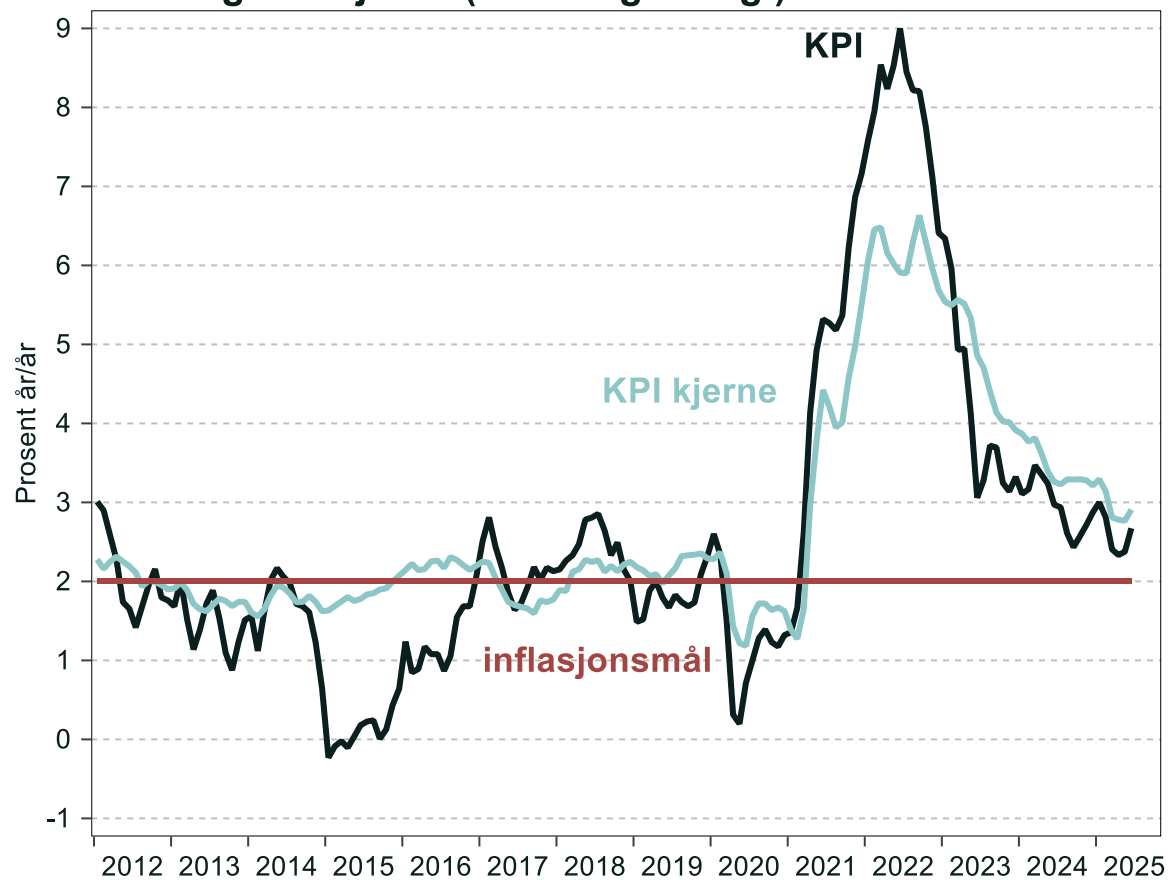
## Bruktboligpriser i de største byene



kilde: Macrobond

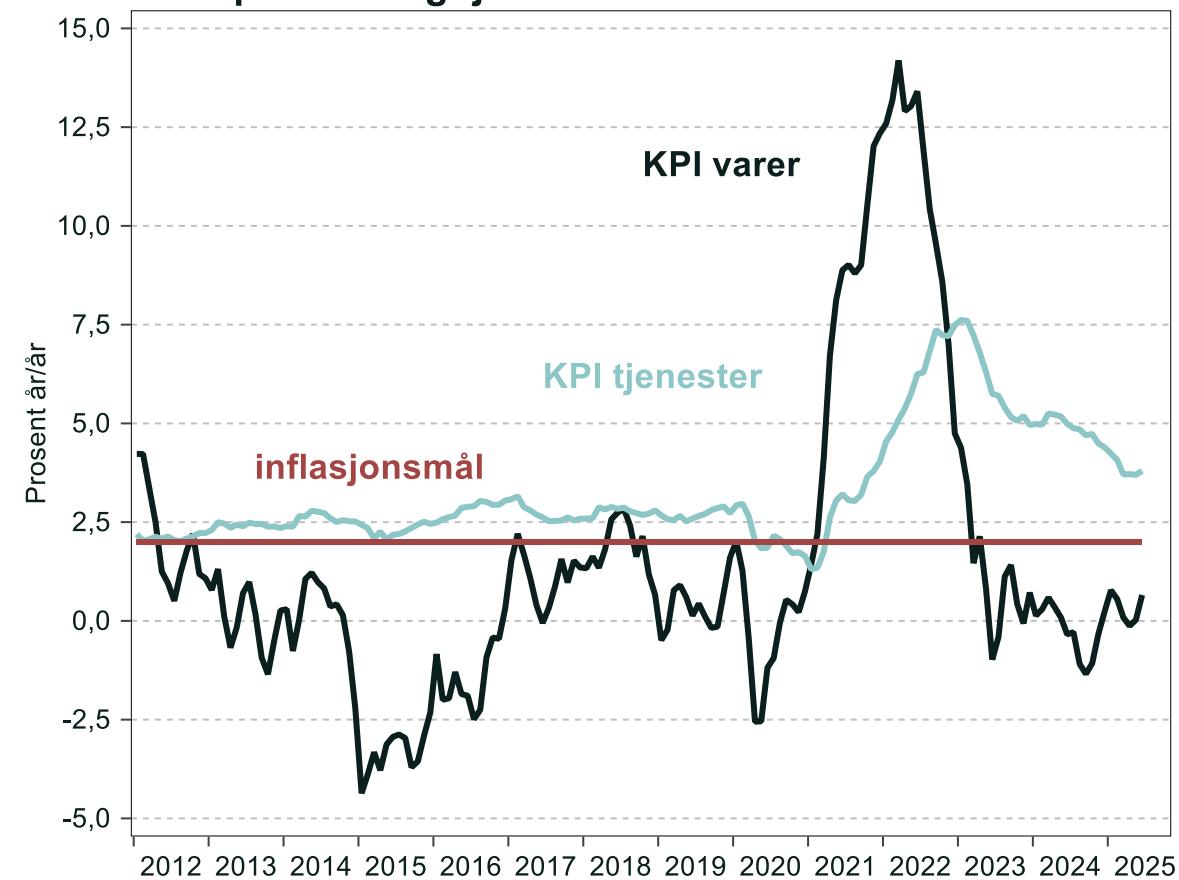
## USA: inflasjonen har trolig tatt seg litt videre opp i juli

### USA: KPI og KPI kjerne (u/mat og energi)



kilde: Macrobond

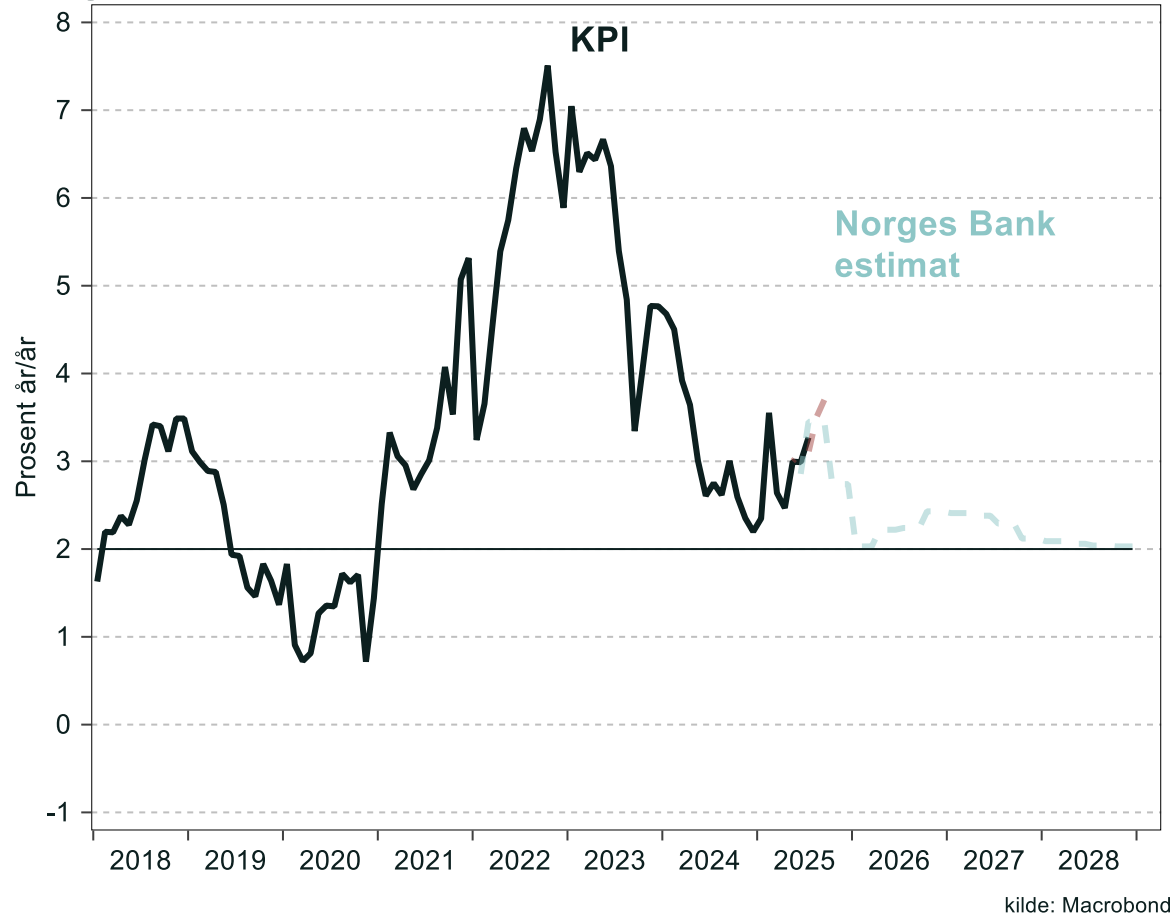
### KPI fordelt på varer og tjenester



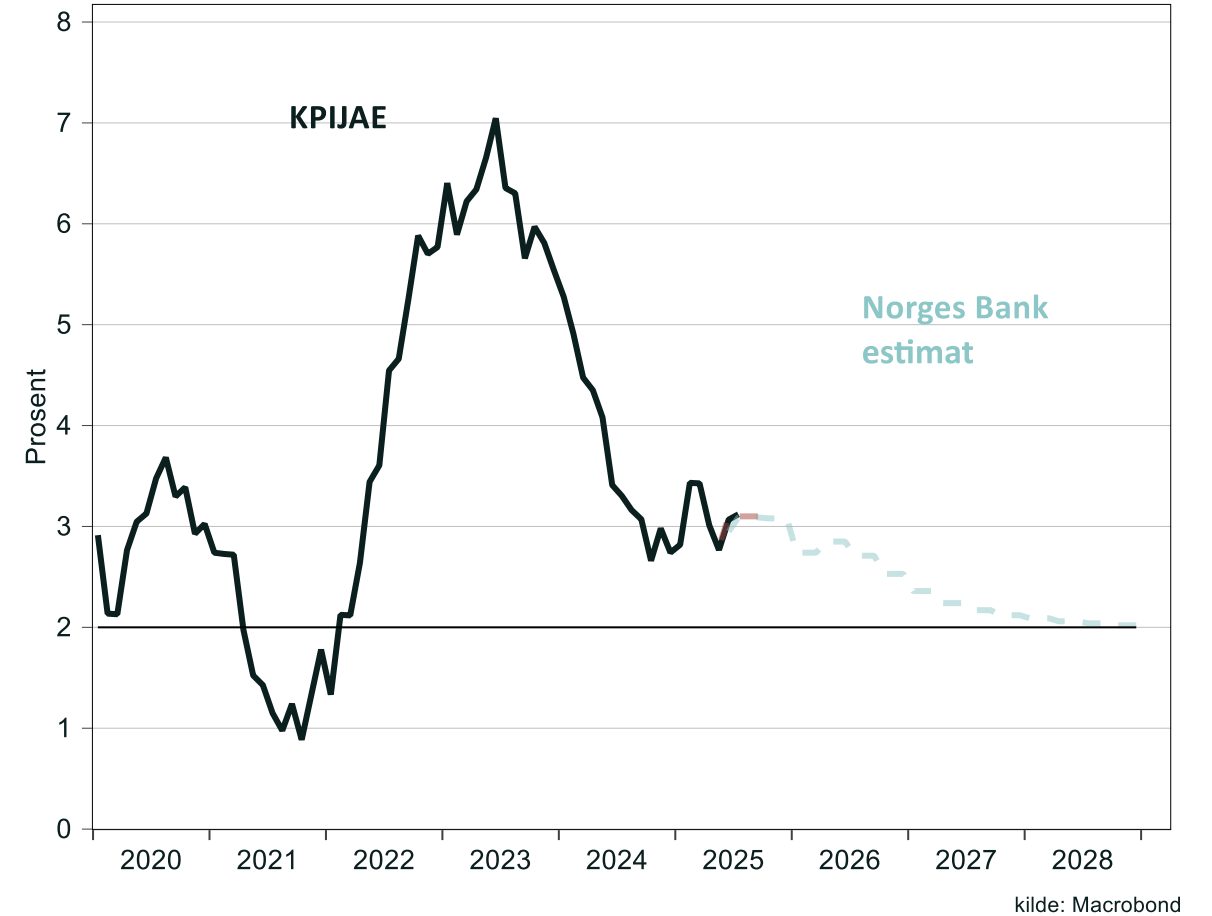
kilde: Macrobond

# Norge: kjerneinflasjonen tok seg litt opp i juli, i tråd med Norges Banks prognose

## Norge: KPI

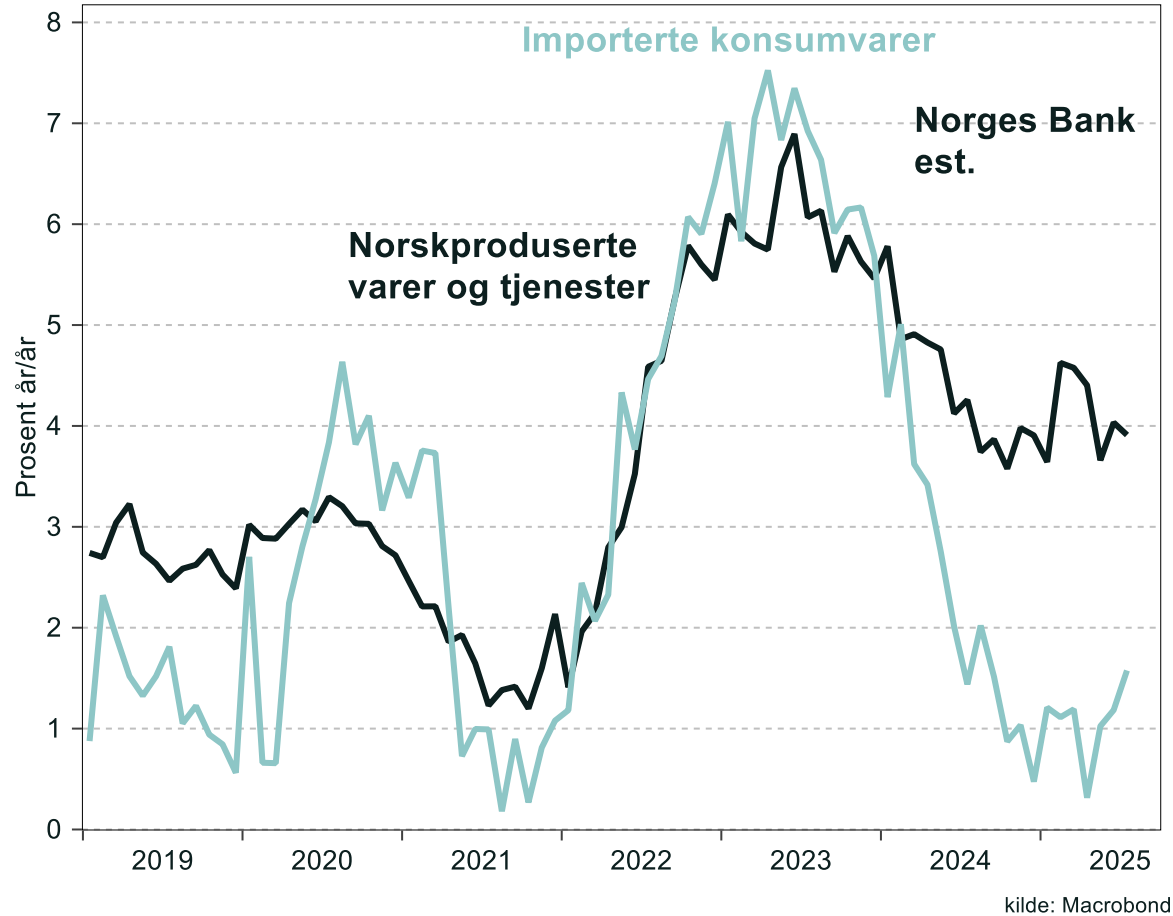


## KPIJAE, faktisk og estimat (Norges Bank)

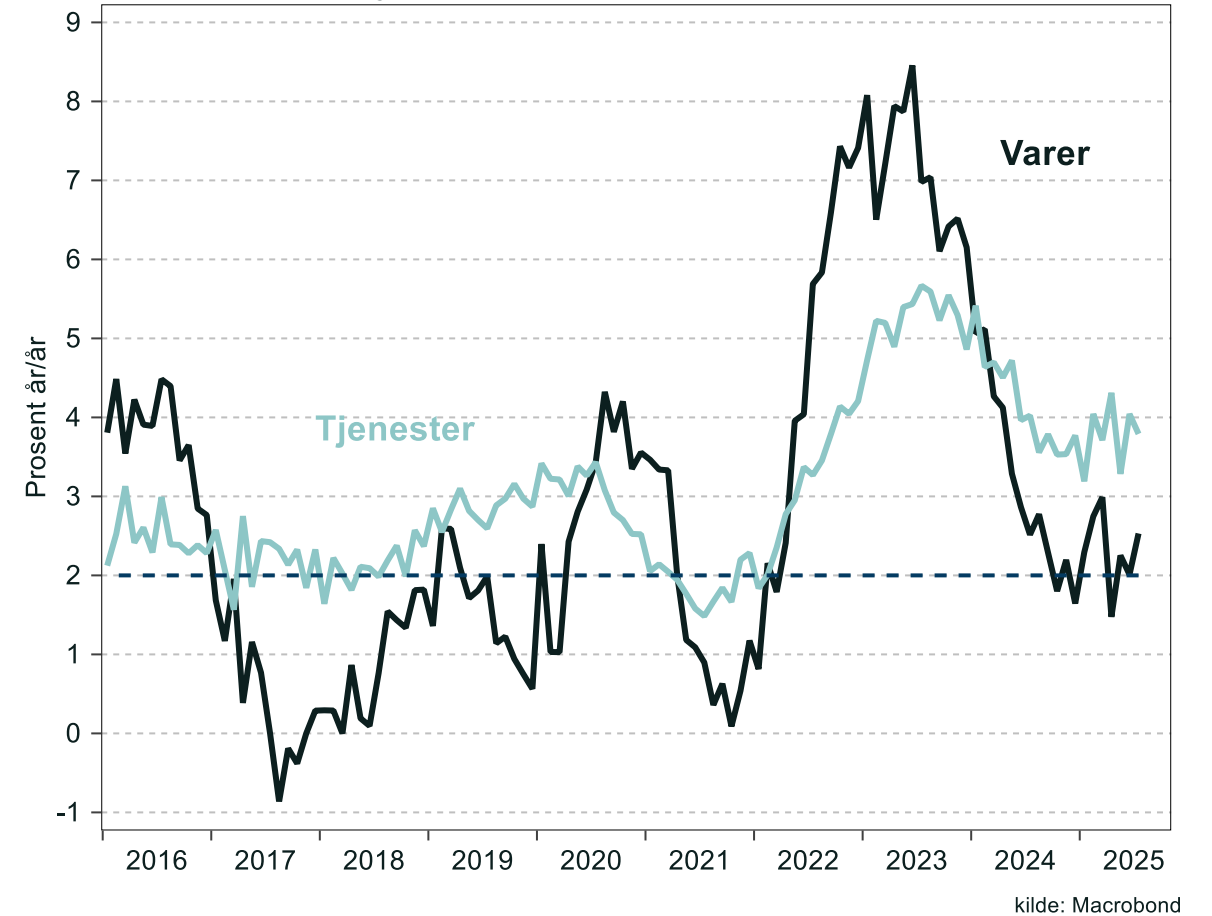


Norge: det var særlig prisveksten på importerte varer som trakk opp i juli

KPI-JAE, norskprodusert vs importert



KPI-JAE, varer vs tjenester







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