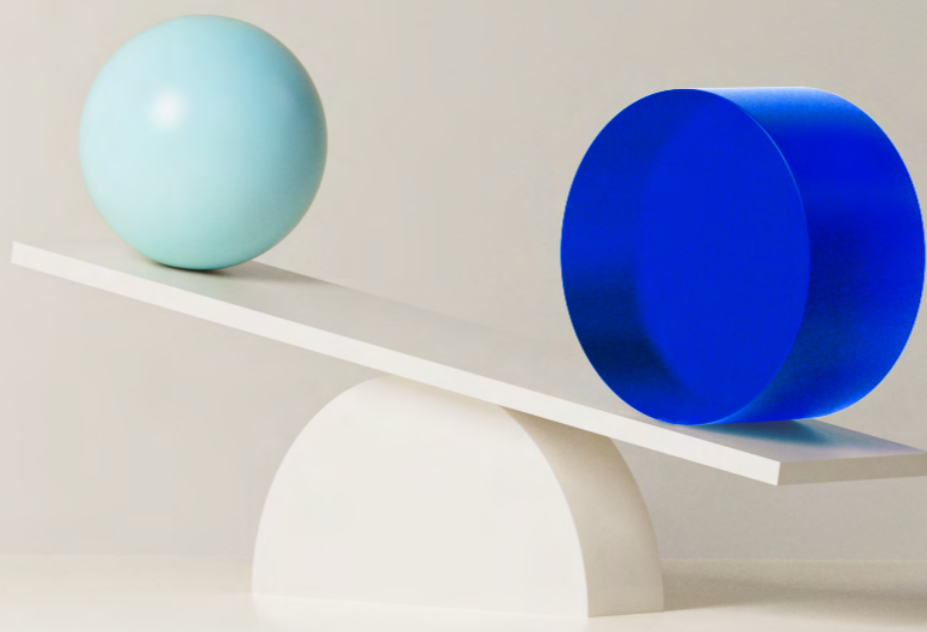


Pengepolitisk rapport

1 | 2026

Mars



Innhold

	Begrunnelse for rentebeslutningen	5
1.	Hovedbildet	8
	- Usikkerhet og risiko	12
2.	Forutsetninger og anslag	15
	Internasjonal økonomi	15
	- Prisene på energi og andre råvarer	18
	- Kronekursen	20
	BNP for Fastlands-Norge	22
	Husholdningene	24
	Boligmarkedet	26
	Bedriftene	27
	Finanspolitikken	29
	Arbeidsmarked og kapasitetsutnytting	30
	Lønnsvekst	33
	Prisvekst	35
3.	Pengepolitisk analyse	39
	Virkning av ny informasjon i modellapparatet	39
	Innretningen av pengepolitikken	43
	Utdypinger	49
	- Betydningen av husleie i KPI	50
	- Forventningenes rolle i prisdannelsen	53
	Vedlegg	57

Pengepolitisk rapport blir lagt frem fire ganger i året, i mars, juni, september og desember. Rapporten vurderer utsiktene for renten og utviklingen i norsk og internasjonal økonomi.

Ansvarlig redaktør: Ida Wolden Bache

Analysene i denne rapporten er basert på informasjon frem til og med 20. mars 2026. Begrunnelse for rentebeslutningen er basert på informasjon frem til komitémøtet 25. mars 2026. Rapporten ble publisert 26. mars og er tilgjengelig på www.norges-bank.no.



Pengepolitikken i Norge

Mål

Mandatet for pengepolitikken er fastsatt i [sentralbankloven](#) og [bestemmelse om pengepolitikken](#). Pengepolitikken skal opprettholde en stabil pengeverdi gjennom lav og stabil inflasjon. Det operative målet for pengepolitikken er en årsvekst i konsumprisene som over tid er nær 2 prosent. Inflasjonsstyringen skal være fremoverskuende og fleksibel, slik at den kan bidra til høy og stabil produksjon og sysselsetting samt til å motvirke oppbygging av finansielle ubalanser. [Norges Banks pengepolitiske strategi](#) beskriver hvordan Komiteen for pengepolitikk og finansiell stabilitet tolker mandatet for pengepolitikken og hvordan pengepolitikken vil innrettes i møte med ulike forstyrrelser. Strategien er også beskrevet på [side 4](#).

Beslutningsprosess

Styringsrenten fastsettes av Norges Banks komité for pengepolitikk og finansiell stabilitet. Vedtak om renten treffes i komiteens rentemøter. Komiteen har normalt åtte rentemøter i året. I forbindelse med fire av rentemøtene publiseres også *Pengepolitisk rapport*. Før rentemøtene som faller sammen med publisering av *Pengepolitisk rapport*, møtes komiteen vanligvis tre ganger. Det avholdes flere seminarer og møter der komiteen blir forelagt analyser og drøfter utviklingstrekk, risikobilde og innretning av pengepolitikken. På bakgrunn av analysene og diskusjonen vurderer komiteen den fremtidige renteutviklingen. Endelig vedtak om styringsrenten fattes dagen før rapporten offentliggjøres. I forbindelse med rentemøtene uten rapport møtes komiteen vanligvis to ganger. Komiteens begrunnelse for rentebeslutningen og vurdering av renteutsiktene er gjengitt i [Begrunnelse for rentebeslutningen](#). Et sammendrag av diskusjonene som ledet frem til beslutningen er gjengitt på Norges Banks nettsider.

Rapportering

Norges Bank legger vekt på åpenhet i kommunikasjonen av pengepolitikken. Banken rapporterer om gjennomføringen av pengepolitikken i årsberetningen. Avveiningene som ligger til grunn for rentesettingen, vil offentliggjøres regelmessig, blant annet i de pengepolitiske rapportene.

Beslutningsprosessen for *Pengepolitisk rapport 1/2026*

På møtene 11., 18. og 20. mars 2026 drøftet komiteen de økonomiske utsiktene og innretningen av pengepolitikken. På grunnlag av drøftingene og en anbefaling fra bankens administrasjon fattet komiteen på møtet 25. mars vedtak om styringsrenten.

Den pengepolitiske strategien beskriver hvordan komiteen tolker mandatet for pengepolitikken og gir en ramme for komiteens vurderinger av hvordan pengepolitikken vil innrettes i møte med ulike forstyrrelser. Strategien oppsummeres her og er publisert i sin helhet på [Norges Banks nettsider](#).

Norges Banks pengepolitiske strategi

Mandat og avveielinger

Pengepolitikkenes oppgave er å sikre at prisveksten er lav og stabil og bidra til at flest mulig skal ha en jobb. På lang sikt er det ingen konflikt mellom lav og stabil inflasjon og høy og stabil produksjon og sysselsetting. På kort sikt kan det derimot oppstå konflikt mellom de to hensynene. I utøvelsen av pengepolitikken søker vi da å avveie hensynet til å holde prisveksten stabil rundt målet mot hensynet til å holde produksjonen og sysselsettingen høy og stabil. Selv om lav og stabil inflasjon er et overordnet mål, vil vi alltid legge vekt på hensynet til høy og stabil produksjon og sysselsetting i den løpende utøvelsen av pengepolitikken.

Lav og stabil inflasjon

I rentesettingen sikter vi mot å stabilisere inflasjonen, målt ved årlig vekst i konsumprisindeksen (KPI), rundt målet på 2 prosent. Målet er symmetrisk; vi vil, alt annet likt, søke å bringe inflasjonen like raskt tilbake til målet når prisveksten er over målet som når den er under målet. Tidshorisonten for å bringe inflasjonen tilbake til målet avhenger av i hvilken grad stabilisering av inflasjonen går på bekostning av høy og stabil produksjon og sysselsetting. I vurderingen av tidshorisont vil vi også ta hensyn til hvordan et avvik fra målet kan påvirke tilliten til inflasjonsmålet.

Høy produksjon og sysselsetting

Pengepolitikken kan bidra til at produksjon og sysselsetting stabiliseres rundt det høyest mulige nivået som er forenlig med prisstabilitet over tid. Dette nivået er først og fremst bestemt av strukturelle forhold som lønnsdannelsen, skatte- og trygdesystemet og befolkningssammensetningen. Konjunktursvingninger er asymmetriske; lavkonjunkturer blir ofte dypere og utvikler seg raskere enn høykonjunkturer. I tillegg er de velferdsmessige kostnadene ved høy arbeidsledighet høye. Et viktig hensyn i pengepolitikken er å motvirke at lavkonjunkturer blir dype og langvarige.

Motvirke oppbygging av finansielle ubalanser

Dersom det er tegn til at finansielle ubalanser bygger seg opp, kan hensynet til høy og stabil produksjon og sysselsetting i noen situasjoner tilsi at renten holdes noe høyere enn den ellers ville vært. Det kan i noen grad bidra til å redusere risikoen for kraftige tilbakeslag i økonomien frem i tid. Regulering og tilsyn av finansinstitusjoner er likevel de viktigste tiltakene mot forstyrrelser i det finansielle systemet.

Reaksjonsmønster

Renten virker på inflasjonen og realøkonomien med et tidsetterslep, og virkningene er usikre. At det er usikkerhet om virkningene av renten, bidrar normalt til at vi reagerer mindre på forstyrrelser enn vi ellers ville gjort. Videre vil vi normalt endre styringsrenten gradvis for å gjøre pengepolitikken mer forutsigbar og redusere risikoen for uønskede svingninger i finansielle markeder og uforutsette tilpasninger blant husholdninger og bedrifter. I situasjoner der faren for særlig ugunstige utfall er betydelig, kan det være riktig å reagere kraftigere i rentesettingen enn vanlig.

Begrunnelse for rentebeslutningen

Norges Banks komité for pengepolitikk og finansiell stabilitet besluttet enstemmig på møtet 25. mars å holde styringsrenten uendret på 4 prosent. Vurderingen vi nå har av inflasjonsutsiktene, tilsier at det trolig vil være riktig å sette renten opp på et av de nærmeste rentemøtene.

Norges Bank har fått i oppgave å sikre lav og stabil inflasjon. Målet er en prisvekst som over tid er nær 2 prosent. Samtidig skal vi bidra til at flest mulig er i jobb og til en stabil økonomisk utvikling.

De siste årene har renten bidratt til å kjøle ned økonomien og til å dempe prisveksten. I løpet av fjoråret ble styringsrenten satt ned fra 4,5 til 4 prosent. Siden rentemøtet i desember har komiteen merket seg følgende:

- Prisveksten har vært klart høyere enn anslått. Samtidig venter vi at lønnsveksten i år blir høyere enn vi anslo i desember. Det vil trolig bremse nedgangen i prisveksten fremover. På den annen side har kronen styrket seg mye. En sterkere krone vil dempe prisveksten på varer vi kjøper fra utlandet.
- Kapasitetsutnyttingen i norsk økonomi synes å holde seg nær et normalt nivå. Arbeidsledigheten har vært litt lavere enn anslått i desember. Bedriftene i vårt regionale nettverk melder likevel at det er blitt litt lettere å få tak i arbeidskraften de trenger.
- Krigen i Midtøsten har ført til store bevegelser i energi- og finansmarkedene. Prisene på olje og gass har økt betydelig. Samtidig har internasjonale aksjeindekser falt og rentene steget både ute og hjemme. Høyere energipriser vil trolig redusere den økonomiske veksten ute og løfte prisveksten både ute og hjemme.

Begrunnelse for rentebeslutningen gjengir begrunnelsen for rentebeslutningen som Komiteen for pengepolitikk og finansiell stabilitet fattet på møtet 25. mars 2026, samt komiteens vurdering av renteutsiktene. Analysene i *Pengepolitisk rapport 1/2026* oppsummerer grunnlaget for vurderingene. Et sammendrag av diskusjonene som ledet frem til rentebeslutningen publiseres samtidig med rentebeslutningen på Norges Banks nettsider.

Jobben med å få bukt med prisveksten er ikke fullført. Komiteen er opptatt av at prisveksten nå har ligget over målet i flere år, og at det er utsikter til at den vil bli høyere fremover enn tidligere anslått. Høy prisvekst over tid kan føre til at bedrifter og husholdninger begynner å planlegge for at prisveksten holder seg høy. Da kan prisveksten bite seg fast.

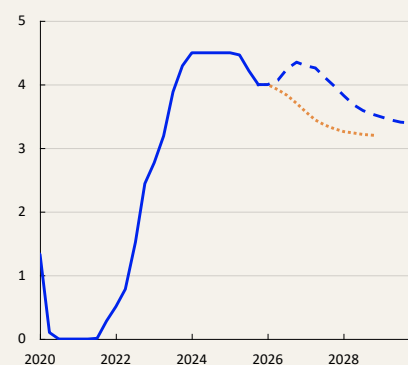
Komiteen mener det er behov for en mer innstrammende pengepolitikk for å få prisveksten tilbake til målet innen rimelig tid. Inflasjonsutsiktene tilsier at det trolig vil være nødvendig å sette renten opp. Samtidig gjør den overraskende høye prisveksten de siste månedene det vanskelig å vurdere det underliggende inflasjonspresset, og det er uvanlig stor usikkerhet om utviklingen i olje- og gassprisene. Komiteen ønsker derfor å avvente mer informasjon om inflasjonsutsiktene.

Komiteen besluttet å holde renten uendret på dette møtet. Det er stor usikkerhet om utsiktene, men dersom økonomien utvikler seg om lag slik vi nå ser for oss, settes renten trolig opp på et av de nærmeste rentemøtene.

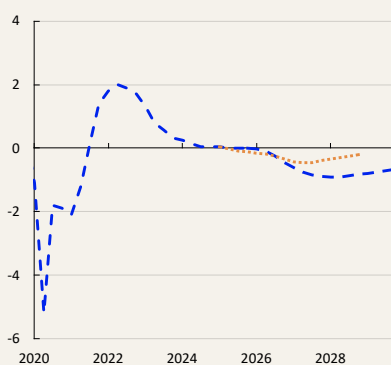
Prognosen for styringsrenten er oppjustert siden desember og indikerer at renten stiger til mellom 4¼ og 4½ prosent ved utgangen av året.

Behov for en strammere pengepolitikk

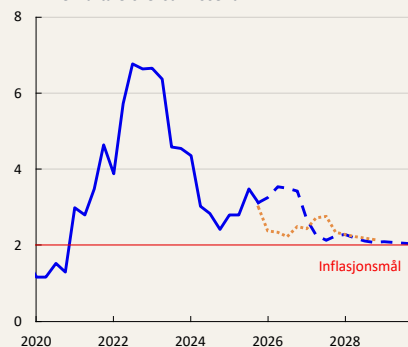
Styringsrente. Prosent



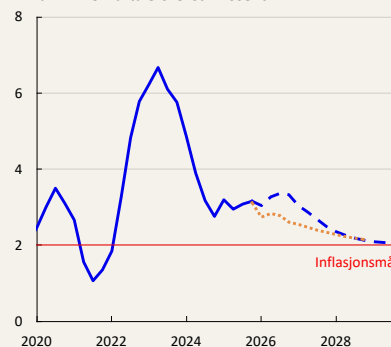
Produksjonsgap. Prosent



KPI. Firekvartalersvekst. Prosent



KPI-JAE. Firekvartalersvekst. Prosent



— Anslag PPR 1/26

— Anslag PPR 4/25

Kilder: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Med en renteutvikling i tråd med prognosen er det utsikter til at prisveksten vil avta fra neste år og komme ned til 2,0 prosent i 2029. En høyere rente vil kjøle økonomien noe ned, og vi anslår at den registrerte arbeidsledigheten vil øke noe, om lag til nivåene den var i perioden før pandemien.

Det videre forløpet for renten vil avhenge av den økonomiske utviklingen. Krigen i Midtøsten gjør at usikkerheten om utsiktene er større enn normalt. Det har vært store svingninger i energiprisene og kronekursen den siste tiden. Skulle energiprisene holde seg høye eller øke videre, kan inflasjonspresset tilta ytterligere. På den annen side kan energiprisene falle raskere tilbake igjen dersom krigen avsluttes raskt og skadene på infrastrukturen begrenses. Samtidig kan kronen svekke seg igjen dersom oljeprisen faller eller det blir økt uro i finansmarkedene.

Dersom det blir utsikter til høyere prisvekst enn vi anslår, kan det bli behov for en høyere rente enn vi nå ser for oss. Skulle utviklingen i arbeidsmarkedet bli svakere enn anslått eller det bli utsikter til at prisveksten kommer raskere ned til målet, kan renten bli lavere enn vi nå ser for oss.

Ida Wolden Bache
Pål Longva
Øystein Børsum
Hilde C. Bjørnland
Steinar Holden

25. mars 2026

1. Hovedbildet

Krigen i Midtøsten fører til økt usikkerhet om pris- og vekstutsiktene både internasjonalt og i Norge. Her hjemme har prisveksten ligget rundt 3 prosent i mer enn ett år. Arbeidsledigheten har steget fra de lave nivåene etter pandemien, men siden i fjor høst har den endret seg lite. Prognosen for styringsrenten indikerer at renten stiger til mellom 4¼ og 4½ prosent ved utgangen av året. Vi anslår at prisveksten kommer ned til målet på 2 prosent i 2029. Den registrerte arbeidsledigheten vil trolig øke noe, om lag til nivåene den var i perioden før pandemien.

Aktiviteten internasjonalt har holdt seg oppe tross uro

Gjennom fjoråret var verdensøkonomien preget av politiske spenninger mellom land og stadige endringer i amerikansk handelspolitikk. I landene vi handler mest med, har den økonomiske aktiviteten likevel holdt seg godt oppe, og veksten hos handelspartnerne ble høyere i fjor enn vi ventet. Prisveksten internasjonalt avtok raskt fra de høye nivåene i kjølvannet av pandemien, og i Sverige og euroområdet er prisveksten nær inflasjonsmålene, se figur 1.1. I Storbritannia og USA er prisveksten fortsatt høyere enn 2 prosent.

De siste ukene har krigshandlinger i Midtøsten utløst store bevegelser i energi- og råvaremarkedet. Prisene på olje og gass har steget mye, se figur 1.2. Markedsrentene har økt, og hos flere av våre handelspartnere indikerer nå markedsprisingen at styringsrentene vil settes opp.

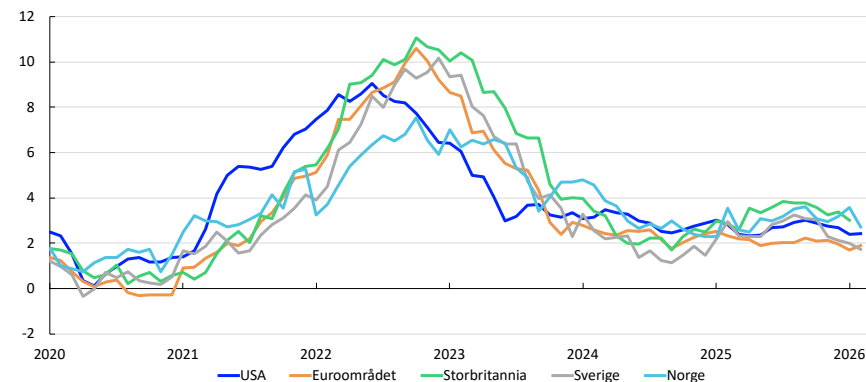


I landene vi handler mest med, har den økonomiske aktiviteten holdt seg godt oppe.

I dette kapittelet presenteres hovedbildet for norsk økonomi. Kapittelet omtaler vår vurdering av den økonomiske utviklingen med særlig vekt på nåsituasjonen og utsiktene den nærmeste tiden, rentebeslutningen og -prognosen og til slutt de økonomiske utsiktene i lys av renteutviklingen. I en boks bakerst er det en beskrivelse av viktige usikkerhets- og risikomomenter som kan gi en annen utvikling i økonomien enn vi anslår.

1.1 Prisveksten er fortsatt over inflasjonsmålet i flere land

KPI. Tolv måneders vekst. Prosent



Kilder: LSEG Datastream og Statistisk sentralbyrå

Vi venter avtakende vekst hos våre viktigste handelspartnere i år. Høyere priser på olje og gass vil trolig svekke den økonomiske veksten og løfte prisveksten. Økte forsvarsutgifter og investeringer knyttet til kunstig intelligens vil på sin side trolig løfte den økonomiske aktiviteten. Samtidig er det utsikter til at lavere lønnsvekst vil bidra til at prisveksten avtar fremover.

I Norge er prisveksten over målet på 2 prosent

Her hjemme avtok prisveksten markert gjennom 2023 og 2024, men siden har prisveksten endret seg lite. Ser vi bort fra energiprisene, som kan svinge mye fra måned til måned, har prisveksten ligget rundt 3 prosent siden slutten av 2024. I februar var tolv månedersveksten i konsumprisindeksen (KPI) 2,7 prosent. Veksten i KPI justert for avgiftsendringer og uten energivarer (KPI-JAE) var 3,0 prosent i februar. I både januar og februar var prisveksten høyere enn vi anslo i desember.

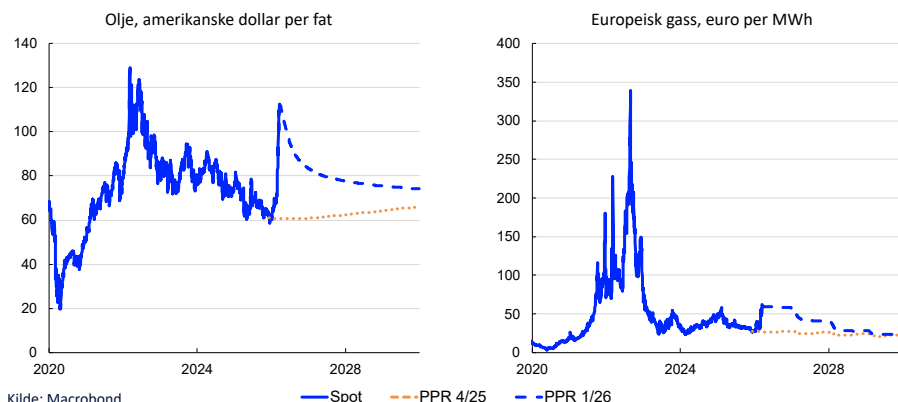
Høyere energipriser ventes å trekke opp samlet prisvekst i år. Anslagene for den underliggende prisveksten er oppjustert i år og neste år. Sterkere underliggende prispress løfter prisutsiktene den nærmeste tiden. Fremover venter vi imidlertid at økte råvarepriser og forstyrrelser i

“

Ser vi bort fra energiprisene har prisveksten ligget rundt 3 prosent siden slutten av 2024.

1.2 Spot- og fremtidspriser på olje og gass har steget

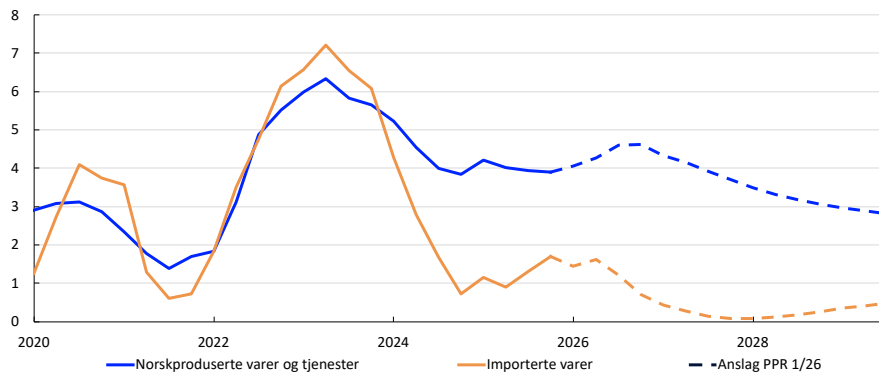
Dagstall. Fremtidspriser ut 2029



Kilde: Macrobond

1.3 Norskproduserte varer og tjenester løfter prisveksten

KPI-JAE. Firekvartalersvekst. Prosent



Kilder: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

forsyningskjeder som følge av krigen i Midtøsten vil løfte prisveksten på importerte konsum- og innsatsvarer. Det vil bidra til høyere prisvekst, særlig mot slutten av inneværende år og gjennom neste år.

Prisveksten på det vi produserer i Norge holdes oppe av høy vekst i bedriftenes kostnader, se figur 1.3. I fjor ble årslønnsveksten 4,9 prosent, som anslått i forrige rapport. Vi tror at lønnsveksten i år blir lavere enn i fjor, men høyere enn vi anslo i desember. I tillegg ventes veksten i husleier å øke mer enn tidligere lagt til grunn.

Siden forrige rapport har kronekursen styrket seg og vært sterkere enn vi la til grunn. En sterkere krone gjør at varer vi kjøper fra utlandet blir billigere. Det vil isolert sett dempe prisveksten i Norge.

Husholdningenes forbruk løfter den økonomiske veksten

Høy prisvekst og økte renter bidro til å bremse økonomien i kjølvannet av pandemien. Utviklingen var særlig svak i de delene av økonomien hvor renten virker kraftigst, mens etterspørselen fra det offentlige, eksporten og petroleumsinvesteringene bidro til å holde aktiviteten oppe.

Nå har bildet endret seg. To år med klar vekst i husholdningenes disponible realinntekt har bidratt til at veksten i forbruket har tatt seg opp. Også boliginvesteringene har steget litt fra et lavt nivå. Samtidig er oppgangen i petroleumsinvesteringene trolig bak oss.

Aktiviteten i fastlandsøkonomien var litt høyere i fjor enn vi anslo i desember. Bedriftene i vårt regionale nettverk venter at veksten holder seg nær dagens nivå. Økte priser på olje og gass vil trolig virke ulikt på ulike deler av norsk økonomi, men den samlede effekten på den økonomiske aktiviteten ventes å være liten. Vi anslår at BNP for Fastlands-Norge vil øke med 1,4 prosent i år. Det er lavere enn i fjor, men litt høyere enn vi anslo i forrige rapport.

Små endringer i arbeidsledigheten

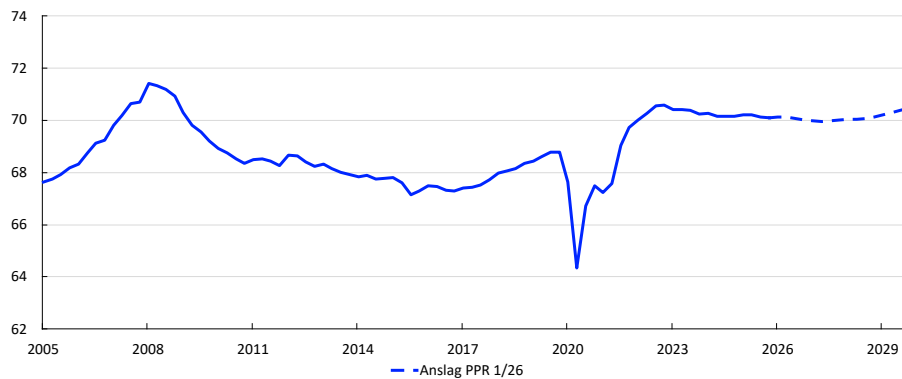
Arbeidsledigheten har steget fra de lave nivåene etter pandemien, men siden i fjor høst har den endret seg lite. I februar var 2,1 prosent av



To år med klar vekst i husholdningenes disponible realinntekt har bidratt til at veksten i forbruket har tatt seg opp.

1.4 Sysselsettingen i Norge er høy

Sysseisatte som andel av befolkningen fra 15 til 74 år. Prosent



Kilder: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

arbeidsstyrken registrert som helt ledige hos Nav, justert for normale sesongvariasjoner. Det er litt lavere enn vi anslø i forrige rapport. Arbeidskraftundersøkelsen (AKU) indikerer at ledigheten over tid har steget noe mer. Deler av oppgangen gjenspeiler at flere unge har meldt seg på arbeidsmarkedet. Det siste halvåret har imidlertid ledigheten målt ved AKU også endret seg lite.

Samtidig har flere kommet i jobb. Målt som andel av befolkningen har sysselsettingen avtatt litt de siste tre årene, men den er likevel klart høyere enn i perioden før pandemien, se figur 1.4. Vår vurdering er at kapasitetsutnyttningen i økonomien avtok gjennom 2023 og at den siden har ligget nær et normalt nivå.

Renten settes trolig opp på et av de nærmeste rentemøtene

Da Komiteen for pengepolitikk og finansiell stabilitet diskuterte innretningen av pengepolitikken, var komiteen opptatt av at prisveksten nå har ligget over målet i flere år, og det er utsikter til at den vil bli høyere fremover enn tidligere anslått. Høy prisvekst over tid kan føre til at bedrifter og husholdninger begynner å planlegge for at prisveksten holder seg høy. Da kan prisveksten bite seg fast.

Komiteen mener det er behov for en mer innstrammende pengepolitikk for å få prisveksten tilbake til målet innen rimelig tid. Inflasjonsutsiktene tilsier at det trolig vil være nødvendig å sette renten opp. Samtidig gjør den overraskende høye prisveksten de siste månedene det vanskelig å vurdere det underliggende inflasjonspresset, og det er uvanlig stor usikkerhet om utviklingen i olje- og gassprisene. Komiteen ønsker derfor å avvente mer informasjon om inflasjonsutsiktene.

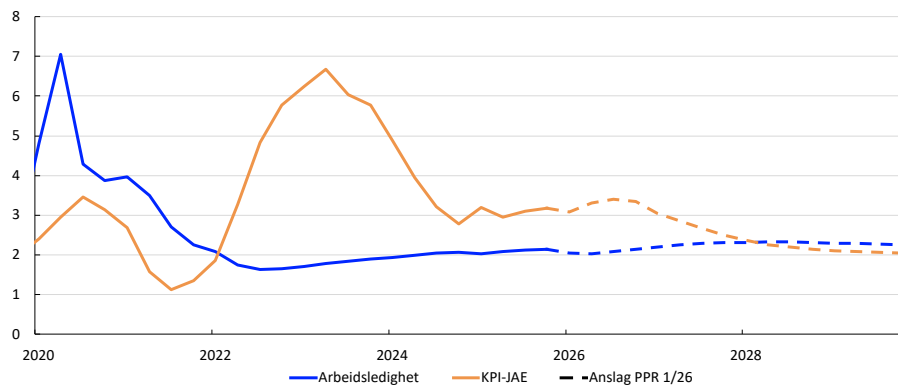
Komiteen besluttet å holde renten uendret på dette møtet. Hvis økonomien utvikler seg om lag slik vi anslår i denne rapporten, settes renten trolig opp på et av de nærmeste rentemøtene. Prognosen for styringsrenten er oppjustert siden desember og indikerer at renten stiger til mellom 4¼ og 4½ prosent ved utgangen av året.



Kapasitetsutnyttningen i økonomien avtok gjennom 2023 og den har siden ligget nær et normalt nivå.

1.5 Utsikter til at prisveksten avtar gjennom neste år

KPI-JAE. Firekvartalersvekst. Registrert arbeidsledighet. Prosent



Kilder: Nav, Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Utsikter til lavere prisvekst etter hvert

Med en renteutvikling i tråd med prognosen er det utsikter til at prisveksten vil avta fra neste år og komme ned til 2,0 prosent i 2029, se figur 1.5. En høyere rente vil kjøle økonomien noe ned, og vi anslår at den registrerte arbeidsledigheten vil øke noe, om lag til nivåene den var i perioden før pandemien.

Det er utsikter til at lønningene vil stige mer enn prisene fremover, og at husholdningenes kjøpekraft fortsetter å stige de neste årene. Det vil trolig bidra til at det private forbruket vokser videre. Også boliginvesteringene anslås å stige i årene fremover. Vi anslår at flere kommer i jobb i årene fremover. Målt som andel av befolkningen venter vi at sysselsettingen holder seg stabil det nærmeste året, før den øker litt mot slutten av prognoseperioden.

Usikkerhet og risiko

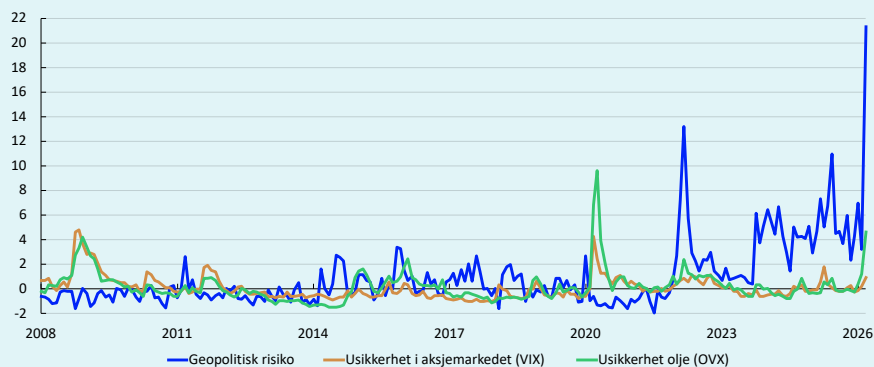
Siden krigen i Midtøsten brøt ut i slutten av februar, har olje- og gassprisene steget markert, og svingningene fra dag til dag har vært store, se figur 1.A. Også andre råvarepriser har økt. Dette bidrar til usikkerhet om den økonomiske utviklingen både ute og her hjemme.

I anslagene for energi- og råvarepriser legger vi til grunn fremtidsprisene. Fremtidsprisene indikerer at olje- og gassprisene skal avta noe i tiden fremover, men forbli høyere enn i forrige rapport de neste årene. Utfallsrommet er stort, og avhengig av hvordan konflikten utvikler seg kan prisene på olje og gass avta, øke eller holde seg høye lenger enn markedsprisingen nå indikerer.

På den ene siden vil høyere energipriser dempe den økonomiske aktiviteten hos våre viktigste handelspartnere. Dette vil igjen føre til lavere etterspørsel etter norske eksportvarer. I tillegg vil økte råvarepriser kunne dempe investeringsaktiviteten i deler av norsk økonomi som følge av høyere innsatsspriser og økt usikkerhet. På den annen side vil høyere priser på energi og andre råvarer vi selger til utlandet bedre lønnsomheten til deler av eksportindustrien og løfte petroleumsinvesteringene. I anslagene i denne rapporten er de samlede effektene på aktiviteten i norsk økonomi små, men det er stor usikkerhet om hvilke av disse effektene som vil dominere. Dersom olje- og gassprisene fortsetter å øke,

1.A Økt geopolitisk usikkerhet

Indikatorer for usikkerhet



Kilder: Economic Policy Uncertainty, Bloomberg, CBOE Markets og Norges Bank

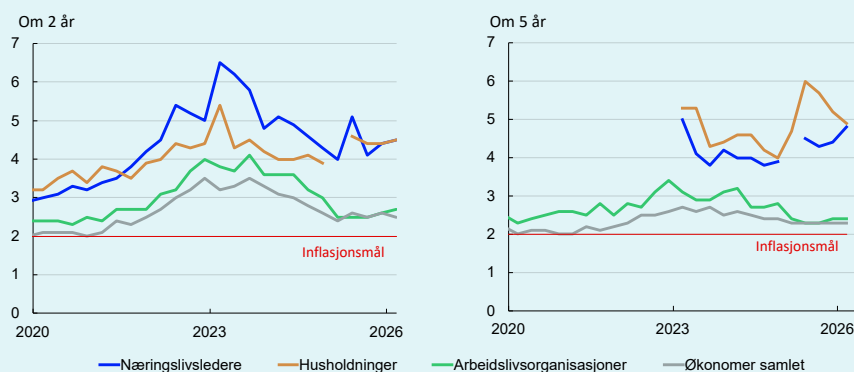
eller holder seg høye lenger enn markedsprisingen indikerer, kan flere prosjekter bli lønnsomme og føre til høyere petroleumsinvesteringer enn vi nå venter. Samtidig kan utslagene internasjonalt bli større enn vi nå ser for oss og gi større negative vekstimpulser inn til norsk økonomi.

Vedvarende høye energipriser kan også gi sterkere kostnadsimpulser internasjonalt og føre til høyere prisvekst, både for varer vi produserer i Norge og for importerte innsats- og konsumvarer. Høye energipriser løfter konsumprisene direkte, selv om fastprisordningen «Norgespris» demper prisøkningen som treffer norske husholdninger. Høye energipriser bidrar også til å øke bedriftenes kostnader og kan slå ut i økte priser på andre varer og tjenester. Det er usikkerhet knyttet til hvor stor kostnadsøkningen for bedriftene blir og hvor sterkt gjennomslaget er til prisene på andre varer og tjenester. De samlede effektene avhenger både av hvor mye råvareprisene øker og av hvor lenge de holder seg høye. En raskere nedgang enn det fremtidsprisene indikerer, kan gi mindre gjennomslag enn vi nå anslår. Hvis derimot energi- og råvareprisene holder seg oppe lenger, kan bedriftenes kostnader øke mer enn vi legger til grunn.

Det er også usikkerhet knyttet til det underliggende inflasjonspresset. At prisveksten har overrasket oss mye de siste månedene, gjør det vanskeligere å vurdere det underliggende inflasjonspresset. Samtidig er det usikkerhet knyttet til utviklingen i inflasjonsforventningene og hvordan de påvirker prisveksten. Etter at inflasjonen falt raskt gjennom andre halvdel av 2023 og store deler av 2024, har

1.B Inflasjonsforventningene fortsatt over målet

Tolv månedersvekst. Prosent.



Kilder: Epinion, Ipsos og Norges Bank

den underliggende prisveksten det siste året vært rundt tre prosent. Forventningene til fremtidig prisvekst har kommet ned fra toppen, men ligger fortsatt over inflasjonsmålet på mellomlang og lang sikt, se figur 1.B. Dersom inflasjonsforventningene fester seg på et høyere nivå, kan det gjøre det mer krevende å få prisveksten varig tilbake til målet.

En viktig forutsetning for at prisveksten i våre anslag kommer ned til målet på 2 prosent, er at lønnsveksten avtar fra 4,9 prosent i fjor til 3,4 prosent i 2029. Det er stor usikkerhet om lønnsutviklingen. Historisk har perioder med høy oljepris bidratt til økt lønnsomhet i eksportnæringene og høyere lønnsvekst, noe som kan trekke lønnsveksten mer opp enn anslått. Samtidig venter både partene i arbeidslivet og bedriftene i vårt regionale nettverk klart lavere lønnsvekst i år enn i fjor og lavere enn vi anslår. I tillegg rapporterer bedriftene om mindre knapphet på arbeidskraft. Det kan trekke i retning av at lønnsveksten kan komme raskere ned enn vi har lagt til grunn i denne rapporten.

2. Forutsetninger og anslag

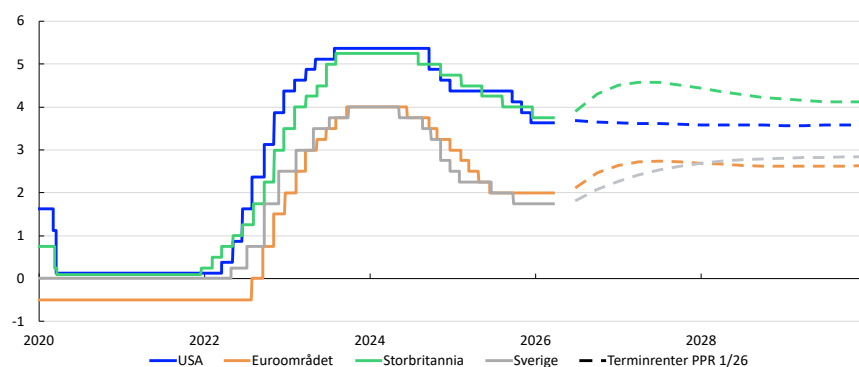
Internasjonal økonomi

Etter høy økonomisk vekst i de første årene etter pandemien, var veksten hos våre handelspartnere lav i 2023 og 2024. Inflasjonen var høy, og sentralbankenes renter økte mye i 2023. I løpet av 2024 avtok prisveksten, sentralbankene kunne senke rentene, og veksten i den økonomiske aktiviteten tok seg opp. Veksten holdt seg godt oppe gjennom fjoråret til tross for endringene i USAs handelspolitikk og politiske spenninger internasjonalt. Veksten hos handelspartnerne i fjor ble høyere enn vi anslo. Både ekspansiv finanspolitikk og investeringer knyttet til kunstig intelligens bidro til å holde veksten oppe.

Det har vært store bevegelser i energimarkedene etter krigsutbruddet i Midtøsten. Prisene på olje og gass har steget mye, se boks på [side 18](#). Som følge av dette har kortsiktige markedsbaserte inflasjonsforventninger økt markert, noe som igjen har ført til kraftig oppgang i internasjonale styringsrenteforventninger. I euroområdet, Sverige og Storbritannia indikerer markedsprisingen nå at styringsrenten blir satt opp i løpet av året. I USA forventes det ingen endringer i styringsrenten i år, se figur 2.1.

2.1 Styringsrenteforventninger

Styringsrenter og beregnede terminrenter. Prosent

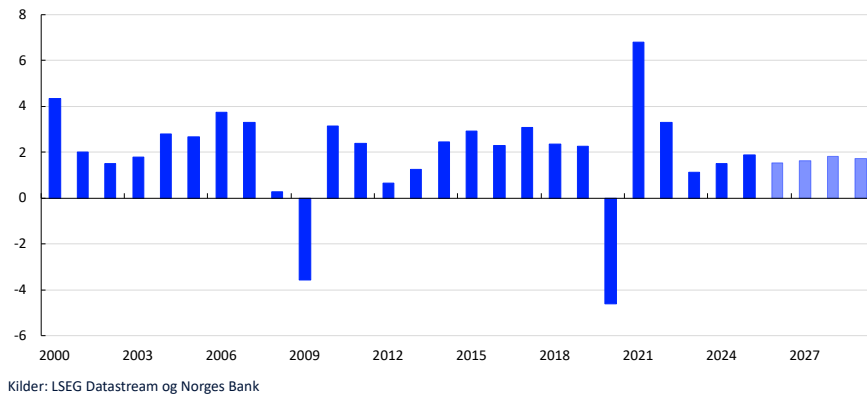


Kilder: Bloomberg, LSEG Datastream og Norges Bank

Dette kapittelet presenterer de viktigste forutsetningene og anslagene som ligger til grunn for rentebeslutningen og den pengepolitiske analysen. Det beskriver også hvordan nye data, analyser og vurderinger har påvirket anslagene siden forrige rapport. Anslagsperioden i denne rapporten er første kvartal 2026 til fjerde kvartal 2029. De underliggende tallene er tilgjengelige i et eget datasett som publiseres separat.

2.2 BNP for handelspartnerne

Årsvekst. Prosent



Internasjonale aksjeindekser har falt og kredittpåslag har steget noe. Det må ses i sammenheng med økt usikkerhet om de økonomiske utsiktene og lavere vekstforventninger som følge av høyere energipriser.

Samlet venter vi lavere økonomisk vekst i 2026 og 2027 enn i fjor, før veksten tar seg litt opp igjen i de siste årene av prognoseperioden, se figur 2.2. I anslagene har vi lagt vekt på:

- Vi venter at økte priser på energi og noen andre råvarer vil dempe den økonomiske aktiviteten, særlig i Europa. Det vil trolig også forstyrrelser i globale verdikjeder knyttet til blant annet produksjon av metaller og kunstgjødsel. Sammenliknet med forrige rapport har krigen i Midtøsten bidratt til en nedjustering av de samlede vekstutsiktene for våre viktigste handelspartnere i år og neste år. Anslagene er basert på fremtidsprisene på energi slik de var den 20. mars.
- De negative effektene av økte tollsatser har så langt vært begrenset, men vi har trolig ikke sett de fulle konsekvensene ennå. USAs høyesterett slo i februar fast at tollsatsene som ble innført under Emergency Economic Powers Act (IEEPA) er ugyldige. Det er innført en ny global toll på 10 prosent, men samlet er tollsatsene på amerikansk import litt lavere enn lagt til grunn i forrige rapport. Anslagene er basert på de tollsatsene som var gjeldende den 20. mars.
- I euroområdet vil høyere olje- og gasspriser trolig dempe veksten i år og neste år. Deretter venter vi økt vekst mot slutten av prognoseperioden.
- I Sverige, hvor utviklingen var svak i flere år og arbeidsledigheten har økt, venter vi høyere vekst de nærmeste årene. Ekspansiv finanspolitikk knyttet til både forsvar og infrastrukturinvesteringer løfter veksten i anslagene våre.
- I Storbritannia venter vi lavere BNP-vekst det nærmeste året, som følge av høyere energipriser. Økt vekst i privat konsum og høyere private investeringer vil trolig løfte veksten mot slutten av prognoseperioden.

- Veksten i USA anslås å holde seg oppe i år til tross for fjorårets økte tollsatser og redusert tilgang på arbeidskraft som følge av strengere innvandringspolitikk. KI-relaterte investeringer og ekspansiv finanspolitikk vil bidra. Produktivitetsveksten har vært overraskende høy i det siste, og vi venter høy produktivitetsvekst også fremover. Vekstanslagene er løftet litt siden forrige rapport for hele prognoseperioden.
- Veksten i Kina anslås å falle litt fra i fjor til i år. Innenlandsk etterspørsel vil trolig dempes av lav vekst i husholdningenes forbruk og lave private investeringer. Kinas vareeksport har økt det siste året og vært høyere enn ventet, selv om handelen med USA har falt markert. Vi venter fortsatt høy vekst i Kinas eksport av høyteknologiske varer. Lav boligbygging, en fallende arbeidsstyrke og fortsatt lav vekst i privat konsum vil trolig bidra til at veksten avtar videre utover i prognoseperioden.

Konsumprisveksten hos våre viktigste handelspartnere har falt mye i løpet av de siste årene. I euroområdet og Sverige er nå prisveksten nær inflasjonsmålene på 2 prosent, mens inflasjonen i Storbritannia og i USA fortsatt er høyere. Vareprisveksten er lav og tilbake på nivåer fra før pandemien i de fleste land, men i USA har økte tollsatser bidratt til at vareprisveksten har tatt seg opp igjen. Konsumprisveksten på energi vil trolig øke mye fremover, særlig i Europa. Tjenestepreisveksten holder seg høy, særlig i Storbritannia og USA. Dette må ses i lys av at lønnstilleggene i årene etter pandemien var høye. Siden 2023 har imidlertid lønnsveksten ute avtatt, og vi venter en videre nedgang de nærmeste årene. Samlet er anslagene for underliggende prisvekst lite endret siden forrige rapport. I anslagene har vi lagt vekt på:

- Konsumprisveksten på energi vil øke fremover som følge av høyere spot- og fremtidspriser for både olje og gass. Også noen andre råvarepriser og fraktrater har økt. Vi venter at den underliggende prisveksten vil øke noe. Lavere prisvekst enn ventet hittil i år i Sverige og USA bidrar imidlertid til at anslagene for underliggende prisvekst i 2026 hos våre industrialiserte handelspartnere er litt lavere enn i forrige rapport.
- Tjenestepreisveksten ventes å avta i takt med lavere lønnsvekst. I Sverige er underliggende prisvekst allerede godt under 2 prosent, og halvering av matmomsen fra april i år vil dempe den ytterligere. Hos resten av våre europeiske handelspartnere anslås den underliggende prisveksten å komme ned mot 2 prosent i løpet av 2027.
- I USA har gjennomslaget fra de økte tollsatsene til konsumprisene vært lavere enn ventet, men vi regner fortsatt med at handelstiltakene vil holde prisveksten i USA oppe i år. I løpet av 2027 anslås imidlertid den underliggende prisveksten også der å være nær inflasjonsmålet.

Prisene på energi og andre råvarer

Oljeprisen og den europeiske gassprisen har steget mye etter at USA og Israel gikk til angrep på Iran i slutten av februar, se tabell 2.A. Transporten av olje og naturgass fra de store olje- og gass-eksporterende landene rundt Persiabukta gjennom Hormuzstredet har nesten stoppet opp.¹ Olje- og gassinstallasjoner har i tillegg blitt rammet av krigshandlinger. Flere land i regionen må også stenge ned produksjonen på grunn av begrenset lagringskapasitet.

Medlemslandene i det internasjonale energibyrået (IEA) har blitt enige om å frigjøre historisk store mengder strategiske oljelagre for å dempe virkningene av forstyrrelsene i oljeforsyningen. USAs lettelser i sanksjonene mot russisk olje kan trekke i samme retning. IEA fremhever at den endelige virkningen av konflikten på olje- og gassmarkedene vil avhenge av intensiteten i de militære angrepene og av eventuelle skader på energiinfrastruktur. Det mest avgjørende er likevel hvor lenge forstyrrelsene i skipstrafikken gjennom Hormuzstredet varer.

Prisene på raffinerte oljeprodukter, spesielt diesel og flybensin, har økt mer enn råoljeprisen de siste ukene. Det henger sammen med at fraktrater og forsikringspremier for frakt har økt mye, og at transporten av raffinerte produkter fra viktige eksportland i regionen er hindret. Europa er spesielt avhengig av import av diesel og flybensin.

Oppgangen i gassprisen har så langt vært sterkere enn for oljeprisen. Gasslagrene i Europa er lave etter en kald vintersesong og det er ikke strategiske beredskapslagre for gass slik det er for olje. I tillegg har de globale private lagrene av olje økt det siste året som følge av produksjonsoverskudd.

Prisoppgangen på olje og europeisk gass har så langt vært større enn rett etter Russlands invasjon av Ukraina i februar 2022. Utover i 2022 steg imidlertid både olje- og gassprisene enda mer som følge av sanksjoner mot russisk olje og kutt i gassleveransene fra Russland til Europa.

¹ Ifølge det internasjonale energibyrået IEA eksporteres tilsvarende rundt 20 prosent av verdens oljeforbruk og flytende gass (LNG) gjennom stredet, se IEA [The Middle East and Global Energy Markets](#).

Tabell 2.A Priser for energi og andre råvarer

Prosentvis endring i anslag fra Pengepolitisk rapport 4/2025 i parentes	Snittpris (2010–2019)	Snittpris (2020–2024)	Realiserte priser og fremtidspriser ¹				
			2025	2026	2027	2028	2029
Olje, USD/fat	80	75	69	92 (51)	81 (32)	77 (22)	75
Nederlandsk gass, Euro/MWh	20	51	36	54 (102)	46 (81)	31 (33)	25
Kull, Euro/tonn	66	128	88	111 (34)	115 (34)	110 (25)	110
Utslippskvoter, Euro/tonn	10	61	74	70 (-18)	69 (-21)	72 (-21)	75
Tysk kraft, Euro/MWh	42	116	105	118 (38)	100 (20)	79 (-1)	71
Nordisk kraft, Øre/kWh	32	65	51	76 (62)	52 (7)	47 (-3)	46
Kraft sør i Norge, Øre/kWh	31	87	73	101(68)	66(11)	57(-3)	56
Kraft nord i Norge, Øre/kWh	32	33	21	55(80)	38(0)	39(-5)	40
Aluminium, USD/tonn	1945	2321	2629	3189 (11)	3020 (4)	2906 (-1)	2845
Kobber, USD/tonn	6762	8430	9926	12193 (7)	12082 (7)	12172 (9)	12241
Stål, USD/tonn	461	617	555	579 (0)	575 (-2)	n.a.	n.a.
Hvete, USD/tonn	210	248	197	216 (7)	240 (10)	242 (6)	n.a.
Mais, USD/tonn	183	206	173	182 (2)	196 (5)	193 (2)	190

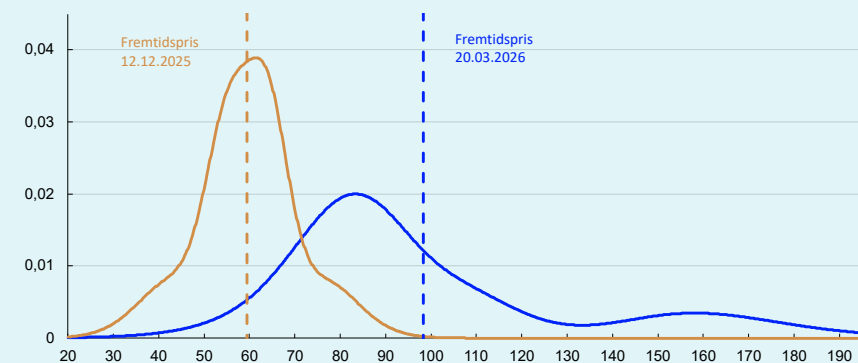
¹ Fremtidspriser per 20. mars 2026.

Kilder: LSEG Datastream og Norges Bank

2.A Økt usikkerhet om utviklingen i oljeprisen

Opsjonsklokker for Brent mai/juli 2026

2. Forutsetninger og anslag



Kilde: Bloomberg og Norges Bank

Krigen i Midtøsten fører nå til et svært stort bortfall av oljeeksport.² Et vedvarende bortfall av eksport av flytende gass (LNG) vil også kunne få tilsvarende implikasjoner som i 2022.³

I våre anslag legger vi til grunn at prisene på energi og andre råvarer utvikler seg i tråd med det fremtidsprisene indikerer, se tabell 2.A. Fremtidsprisene indikerer at energiprisene i gjennomsnitt øker mest i 2026, men at de vil falle gradvis etter det. Samtidig er fremtidsprisene høyere gjennom hele prognoseperioden sammenliknet med forrige rapport.

Det er nå store svingninger i oljeprisen og den europeiske gassprisen fra dag til dag. Dette må ses i sammenheng med betydelig usikkerhet om konsekvensene av konflikten både for energiinfrastrukturen i området og for energiforsyningen ut av området. I finansmarkedene indikerer opsjonspriser nå langt større usikkerhet om hva oljeprisen er noen måneder frem i tid enn hva som var tilfellet i desember. Opsjonsprisene gjenspeiler at oljeprisen kan forbli høy som følge av konflikten og dens ettervirkninger, samtidig som de indikerer at det mest sannsynlige utfallet er at oljeprisen faller noe tilbake, se figur 2.A.⁴

Høyere fremtidspriser for europeisk gass har bidratt til økte fremtidspriser for kraft på kontinentet og i Storbritannia. Gasskraft er fortsatt viktig for prisdannelsen i kraftmarkedet, selv om en større andel av kraftproduksjonen enn tidligere nå dekkes med sol- og vindkraft. Nedgangen i prisen på utslippskvoter for CO₂ (EU ETS) vil dempe noe av gjennomslaget til kraftprisene.

Høyere fremtidspriser for kraft i Europa har også bidratt til økte fremtidspriser for kraft i Norden og Norge. Kraftprisene i Norge har fulgt prisene på kontinentet tett gjennom vinteren som følge av behovet for å importere kraft. Fremtidsprisene for kraft, spesielt sør i Norge, ligger nær fremtidsprisene for kraft i Europa den nærmeste tiden.

Metallpriser er samlet sett noe høyere enn ved rapporten i desember. Prisen på aluminium har steget etter krigsutbruddet fordi viktige produsenter rundt Persiabukta er rammet av krigshandlinger. Flere andre metallpriser har falt noe tilbake, trolig som følge av utsikter til svakere utvikling i verdensøkonomien. På den annen side bidrar investeringer i digitalisering, elektrifisering og militært utstyr til økt etterspørsel etter metaller.

Prisene på jordbruksprodukter ventes også å øke. Landene rundt Persiabukta er viktige eksportører av gjødsel og innsatsfaktorer til gjødselproduksjon. Samtidig er naturgass en viktig innsatsfaktor i gjødselproduksjonen. Verdikjeden for jordbruksprodukter er i tillegg gjennomgående energiintensiv.

2 Det internasjonale energibyrået mars 2026: [Oil Market Report](#)

3 Oxford Institute of Energy Studies juni 2025: [Closing the Strait of Hormuz: Impact on the Global Gas Market](#)

4 Metoden som ligger bak beregningene i disse figurene dokumenteres i Opheim, V. Ø. og Tendal, J. (2026) «[Opsjonsbaserte sannsynlighetsfordelinger for valutakursen](#)». Staff Memo 2/2026. Norges Bank.

Kronekursen

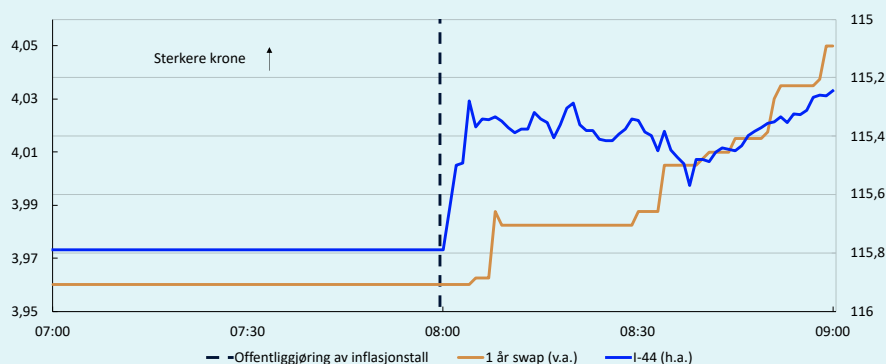
Kronekursen, målt ved den importveide kursen I-44, har styrket seg siden forrige rapport. Styrkingen har sammenfalt med en svekkelse av amerikanske dollar tidlig i perioden, en markert økning i oljeprisen og høyere rentedifferanse mot utlandet. Økt usikkerhet i finansmarkedene har trolig dempet styrkingen.

Fra midten av januar bidro en bred svekkelse av amerikanske dollar til en styrking av norske kroner. Styrkingen må også ses i sammenheng med en oppgang i oljeprisen i denne perioden. Publiseringen av konsumprisindeksen for januar 10. februar førte til en umiddelbar styrking av kronekursen, samtidig som markedsforventningene til styringsrenten steg, se figur 2.B. Reaksjonene må ses i sammenheng med at prisveksten var høyere enn ventet. Forventninger til høyere styringsrente gir normalt en umiddelbar styrking av kronen. Markedets prising av rentedifferansen mot utlandet fremover er nå høyere enn i desember, se figur 2C.

Den markerte økningen i oljeprisen etter utbruddet av krigen i Midtøsten har trolig trukket i retning av sterkere krone, men økt usikkerhet i finansmarkedene har trolig dempet styrkingen.

2.B Store utslag etter publisering av KPI for januar

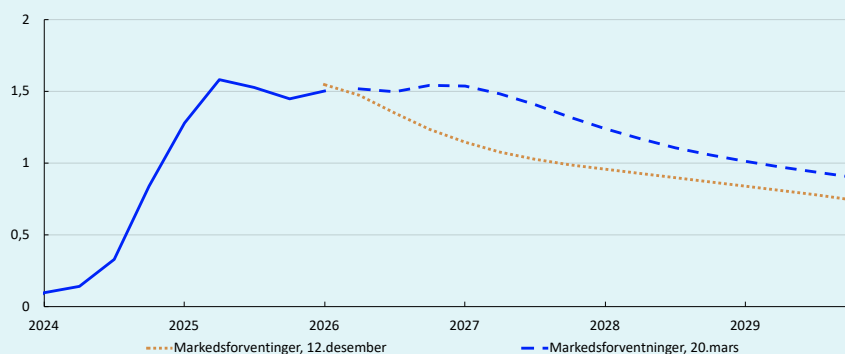
I-44 og ettårs norsk swaprente. 07:00 til 09:00, 10. feb. 2026



Kilder: Bloomberg og Norges Bank

2.C Rentedifferanse mot utlandet

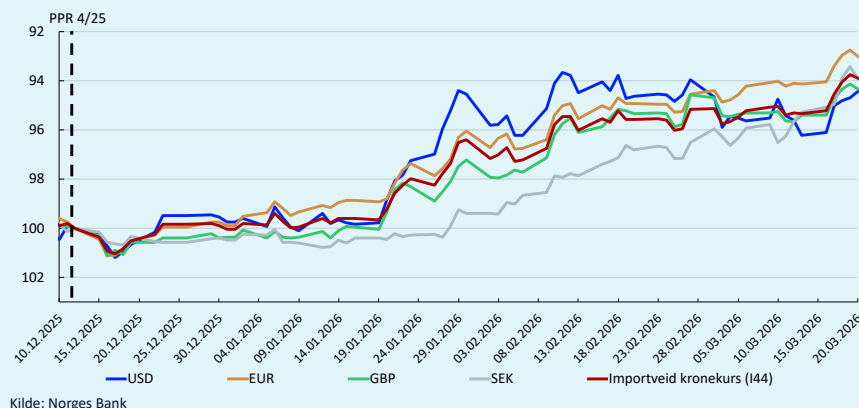
Rentedifferanse mot våre viktigste handelspartnere. Prosent



Kilder: Bloomberg og Norges Bank

2.D Utvikling i kronekursen mot utvalgte valutaer

Indeks. 12. desember 2025 = 100



Siden forrige rapport har kronen styrket seg mot valutaene til våre viktigste handelspartnere, se figur 2.D. Etter utbruddet av krigen i Midtøsten har amerikanske dollar reversert noe av svekkelsen ved starten av året. Dollaren er likevel svakere mot råvarebaserte og mindre valutaer enn den var i desember. Norske kroner er blant valutaene som har styrket seg mest i perioden.

I denne rapporten legger vi til grunn at publiseringen av rentebeslutningen og *Pengepolitisk rapport* ikke vil føre til endringer i kronekursen, se figur 2.E. Det må ses i sammenheng med at rentebanen er i tråd med styringsrenteforventningene i markedet. Etter publisering av rentebeslutningen legger vi til grunn en uendret kronekurs ut prognoseperioden.

Det er imidlertid alltid knyttet usikkerhet til utviklingen i kursen. Figur 2.F illustrerer usikkerheten basert på prisingen av opsjoner i valutamarkedet.¹ Disse prisene brukes til å beregne en implisitt sannsynlighetsfordeling for kronekursen på et gitt tidspunkt. Forutsatt at markedsaktørene har risikonøytrale preferanser, vil fordelingen reflektere aktørenes forventninger. Figuren viser en slik fordeling for kronekursen målt mot euro tre måneder frem i tid, uttrykt som avvik fra terminprisen, det vil si kursen som er avtalt i terminmarkedet. Usikkerheten om utviklingen i kursen har økt noe siden forrige rapport. Sannsynligheten for at kronen om tre måneder er mer enn 5 prosent sterkere enn terminprisen har doblet seg fra 5 prosent til 10 prosent, mens sannsynligheten for en tilsvarende svekkelse har økt noe mindre.

2.E Anslått kronekurs fremover

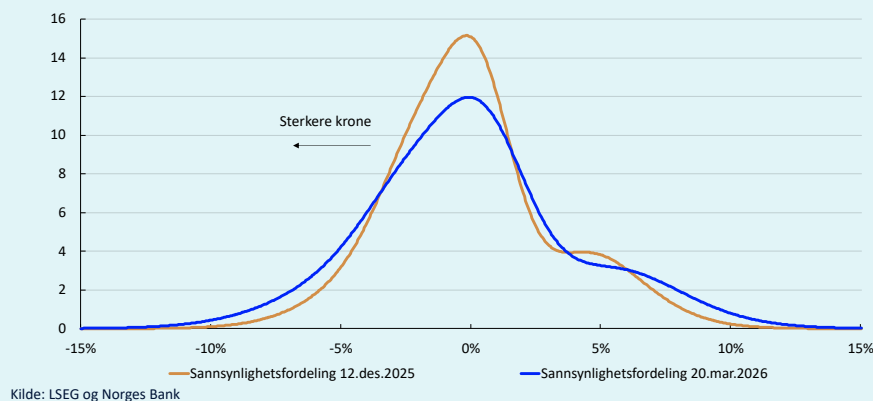
Importveid valutakursindeks. I-44



¹ Se Opheim, V. Ø. og J. Tendal (2026) «[Opsjonsbaserte sannsynlighetsfordelinger for valutakurser](#)». Staff Memo 2/2026. Norges Bank.

2.F Markedsbaserte sannsynlighetsfordelinger for EUR/NOK

Tre måneder frem i tid. Prosent avvik fra terminkurs



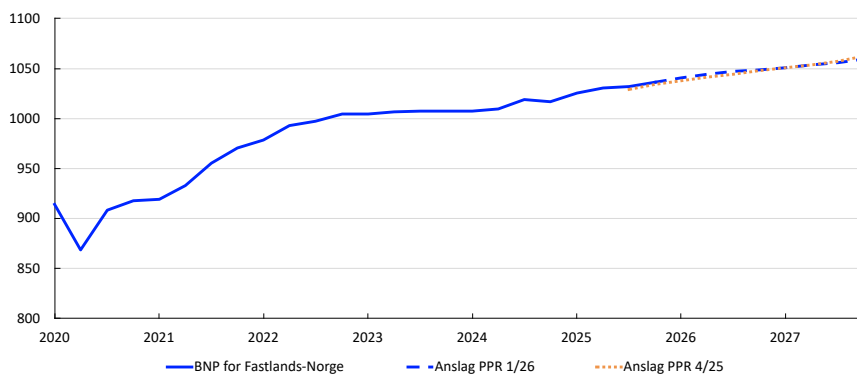
BNP for Fastlands-Norge

Veksten i fastlandsøkonomien var lav gjennom 2023 og 2024. Økt rente og høy pris- og kostnadsvekst bidro til å redusere investeringene og dempet veksten i husholdningenes konsum. På den annen side bidro svekkelsen av kronen frem mot sommeren 2023 til høy vekst i eksporten. Ekspansiv finanspolitikk og økte petroleumsinvesteringer løftet også aktiviteten. I fjor tok veksten i Fastlands-Norge seg opp, se figur 2.3. Oppgang i husholdningenes inntekter førte til god vekst i konsumet. Veksten i eksport og petroleumsinvesteringer holdt seg høy, mens veksten i offentlig etterspørsel var lav.

BNP for Fastlands-Norge steg litt mindre enn anslått i fjerde kvartal, men revisjoner av tidligere publiserte tall medfører at nivået på aktiviteten likevel var litt høyere enn vi anslo i forrige rapport. Vi ventet at veksten holder seg moderat de neste kvartalene. I anslagene har vi lagt vekt på følgende:

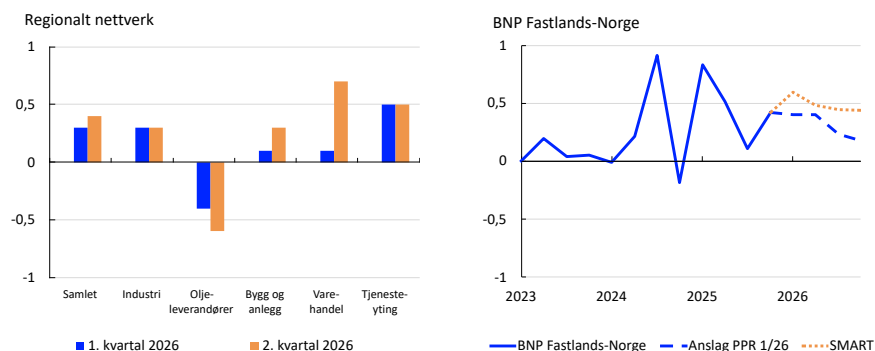
2.3 BNP for Fastlands-Norge

Faste 2023-priser. Mrd.kr.



2.4 Regionalt nettverk og BNP for Fastlands-Norge

Forventet produksjon. Kvartalsvekst. Prosent

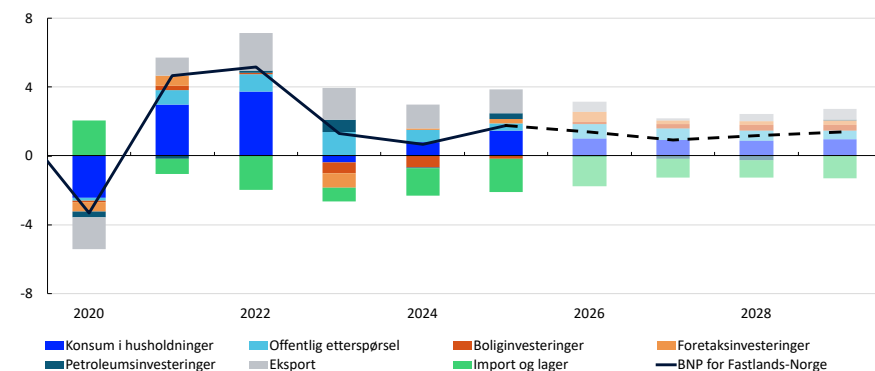


Kilder: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

- Krigen i Midtøsten bidrar til usikkerhet om den økonomiske utviklingen fremover. I anslagene legger vi til grunn fremtidsprisene på energi- og råvarepriser. Gitt disse prisene, og slik vi nå vurderer virkningene av krigen på veksten hos våre handelspartnere, bidrar ikke utviklingen siden desember til vesentlige endringer i anslagene for aktiviteten i Fastlands-Norge samlet sett. Høyere energi- og råvarepriser kan isolert sett dempe etterspørselen fra husholdningene og investeringene i fastlandsbedriftene, mens investeringene i oljesektoren kan bli positivt påvirket.
- De fleste intervjuene til denne runden i vårt regionale nettverk ble gjennomført før USA og Israel gikk til angrep på Iran i slutten av februar. Samlet venter bedriftene i nettverket at veksten i første kvartal blir litt lavere enn veksten gjennom 2025, og at veksten tiltar i andre kvartal, se venstre panel i figur 2.4. Utsiktene blir løftet av økte forsvars-investeringer, utbygging av energiforsyning og forventninger om høyere etterspørsel fra husholdningene. Avslutning av prosjekter knyttet til oljeskattepakken og lav aktivitet innen oppføring av bygg demper imidlertid veksten.

2.5 BNP for Fastlands-Norge

Årsvekst. Bidrag til årsvekst. Prosentenheter



Kilder: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

- Vårt prognosesystem SMART, som veker anslag fra et bredt sett av modeller, anslår at veksten i BNP for Fastlands-Norge tar seg litt opp de nærmeste kvartalene, se høyre panel i figur 2.4.

Vi venter at veksten i BNP for Fastlands-Norge avtar fra 1,8 prosent i fjor til 1,4 prosent i år og til 0,9 prosent neste år, se figur 2.5. Anslaget for i år er litt oppjustert siden desemberrapporten, mens anslagene for 2027 og 2028 er nedjustert.

Husholdningenes konsum gir det største bidraget til BNP-veksten i årene fremover. Vi anslår at boliginvesteringene tar seg noe opp fra i år, mens veksten i foretaksinvesteringene trolig blir moderat fremover. Veksten i offentlig etterspørsel anslås å øke i år og deretter avta gradvis. Eksportveksten vil trolig avta fremover. Vi venter at investeringene i petroleumsnæringen vil falle etter hvert som de pågående utbyggingene ferdigstilles. For detaljerte anslag og endring fra forrige rapport, se tabell 2 og 3 i vedlegget.

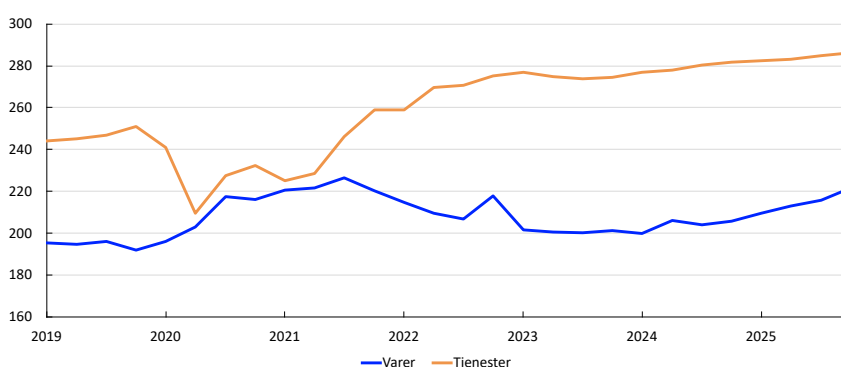
Husholdningene

Økt rente og høy prisvekst reduserte husholdningenes kjøpekraft i 2023, og bidro til at konsumet falt samme år. I 2024 var det en markert oppgang i husholdningenes disponible realinntekt. Konsumet tok seg opp, men ikke like mye som inntekten. Sammen med høyere pensjonssparing førte det til oppgang i spareraten. Den sterke inntektsveksten fortsatte i fjor. Samtidig steg konsumet markert slik at spareraten var lite endret fra året før. Konsumveksten i fjor var litt høyere enn gjennomsnittet for de siste 15 årene.

Gjennom fjoråret var det en bredt basert oppgang i varekonsumet, mens tjenestekonsumet først steg i andre halvår, se figur 2.6. Vi venter at konsumveksten avtar fra 2,8 prosent i fjor til 1,9 prosent i år. Utover i prognoseperioden venter vi at veksten avtar litt. Anslagene for konsumveksten i år er nedjustert sammenliknet med forrige rapport. I anslagene har vi lagt vekt på følgende:

2.6 Vare- og tjenestekonsum

Faste 2023-priser. Mrd.kr.

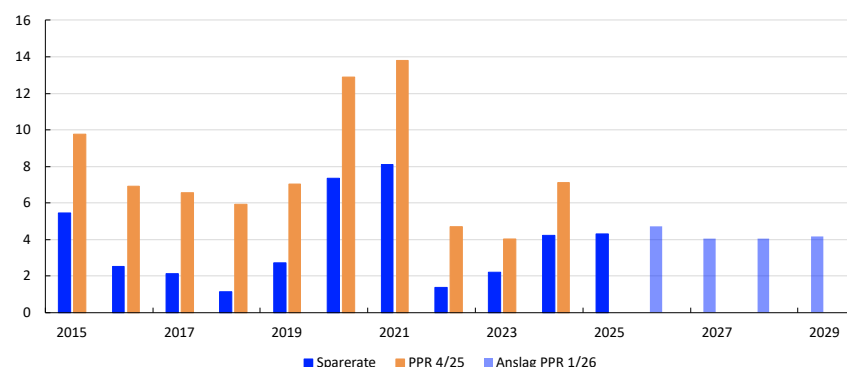


Kilde: Statistisk sentralbyrå

- Tall for husholdningenes bilkjøp svingte markert rundt årsskiftet. Det har sammenheng med avgiftsendringer for el-biler. Detaljhandelen økte fra desember til januar.
- Som følge av avgiftsendringene på el-biler venter varehandelsbedriftene i vårt regionale nettverk kun svak vekst i aktiviteten i første kvartal og at veksten tar seg markert opp i andre kvartal.
- Vi anslår at veksten i husholdningenes disponible realinntekt avtar fra 3,2 prosent i fjor til 2,1 prosent i år og til 1,5 prosent i 2027. Økt konsumprisvekst og høyere rente bidrar til en markert nedjustering av inntektsveksten fra desemberrapporten. Lavere inntektsvekst vil trolig dempe veksten i konsumet noe, men vi anslår at husholdningene også justerer sin sparing for å jevne ut svingningene i inntektsveksten. Vi venter at inntektsveksten tar seg opp mot slutten av prognoseperioden når konsumprisveksten kommer ned mot inflasjonsmålet og sysselsettingsveksten øker litt.
- Vi legger til grunn at sparing til pensjon vil holde seg høy fremover, og at konsumet i gjennomsnitt vil øke mindre enn husholdningenes disponible realinntekt de neste årene. Vi anslår at spareraten øker litt i år før den faller litt i 2027.
- Statistisk sentralbyrå har publisert hovedrevisjon av kvartalsvis inntektsregnskap for husholdningene. Veksten i disponibel realinntekt de siste par årene er nedjustert, men inntektsveksten er revidert opp lengre bakover i tid. Sparingen er nedjustert tilbake i tid, men forløpet er om lag som tidligere publisert, se figur 2.7.
- Husholdningene har høy gjeld. Frem til 2024 økte rentebelastningen før den falt litt gjennom fjoråret, se figur 2.8. Økt rente bidrar til at husholdningenes rentebelastning trolig øker litt neste år. Anslagene for rentebelastningen er høyere enn i forrige rapport. Vi antar at gjelden vil vokse om lag i takt med husholdningenes inntekter, slik at det blir små endringer i gjeldsbelastningen fremover.

2.7 Husholdningenes sparing

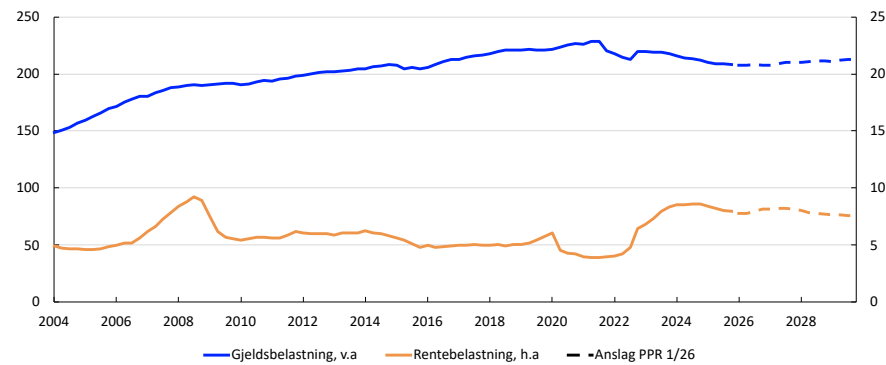
Andel av disponibel inntekt. Prosent



Kilder: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

2.8 Gjelds- og rentebelastning

Prosent



Kilder: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

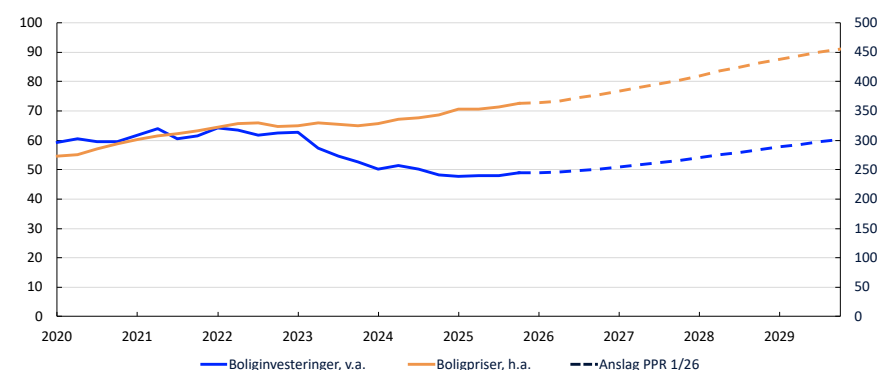
Boligmarkedet

Fra starten av 2022 og frem til høsten 2025 falt boliginvesteringene med om lag 25 prosent. Kraftig oppgang i materialkostnader og høyere renter bidro til utviklingen. I fjerde kvartal var veksten i boliginvesteringene høyere enn anslått i forrige rapport. Vi venter at årsveksten i boliginvesteringene tar seg noe opp fra og med i år, men ikke like mye som vi anslo i desember. Nivået i slutten av 2029 ventes å være litt lavere enn det var i starten av 2022, se figur 2.9. I anslagene har vi lagt vekt på følgende:

- Aktiviteten blant mange av bygg- og anleggsbedriftene i vårt regionale nettverk er lav, men bedriftene venter noe oppgang gjennom første halvår.
- Tall for igangsetting og salg av nye boliger tyder på svak vekst i boliginvesteringene den nærmeste tiden.
- Sammenliknet med forrige rapport vil utsikter til høyere rente trolig dempe boliginvesteringene.

2.9 Boliginvesteringer og boligpriser

Faste 2023-priser. Mrd. kr. (investeringer). Indeks. Januar 2003 = 100 (priser)



Kilder: Eiendom Norge, Eiendomsverdi, Finn.no, Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

- Vi venter at økt kjøpekraft hos husholdningene fører til noe høyere etterspørsel etter både nye og brukte boliger fremover.
- Etter hvert vil nedgang i renten og oppgang i boligprisene trolig bidra til å bedre lønnsomheten i byggenæringen og føre til at flere prosjekter realiseres.

Lettelser i utlånsforskriftens krav til egenkapital og forventninger om rentenedgang bidro trolig til at bruktboligprisene tok seg opp i fjor. Årsveksten i bruktboligprisene økte fra 3,0 prosent i 2024 til 5,9 prosent i 2025. De siste månedene har boligprisene vært lite endret og lavere enn vi anslo i desember. Vi venter økte boligpriser utover våren, men årsveksten blir trolig moderat i år og lavere enn anslått i forrige rapport. Fra og med neste år venter vi at årsveksten i bruktboligprisene tar seg opp. I anslagene har vi lagt vekt på følgende:

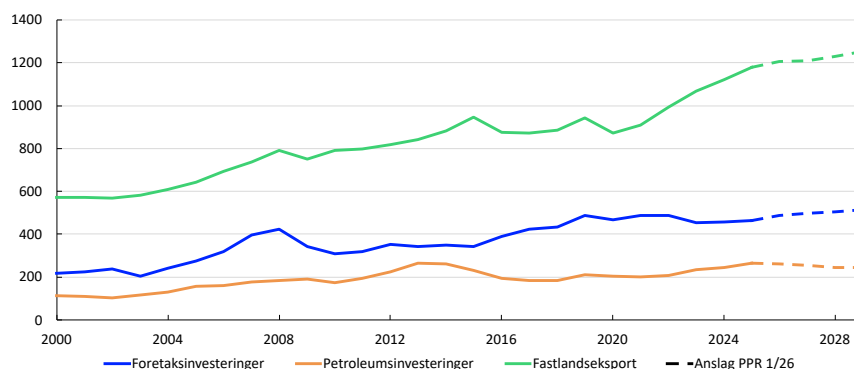
- Sammenliknet med forrige rapport vil utsikter til høyere rente trolig dempe veksten i boligprisene.
- Oppgang i husholdningenes inntekter og at mange er i arbeid vil trolig løfte etterspørselen etter boliger i årene som kommer.
- Lav tilførsel av nye boliger trekker i retning av høyere boligpriser.
- Etter hvert vil nedgang i renten trekke i retning av høyere boligpriser.

Bedriftene

Investeringene i fastlandsbedriftene utviklet seg svakt i årene 2022 til 2024. Økning i renten og andre kostnader bidro til å dempe investeringene. I fjor økte de med i underkant av 2 prosent. God vekst i andre halvår i fjor bidrar til å løfte årsveksten for i år. Fremover venter vi at foretaksinvesteringene øker, se figur 2.10, men mindre enn anslått i forrige rapport. I anslagene har vi lagt vekt på følgende:

2.10 Eksport og investeringer

Faste 2023-priser. Mrd. kr.



Kilder: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

- Informasjon fra Regionalt nettverk tyder på at investeringene innen tjenesteyting øker i år og neste år. Mange av intervjuene med kontaktene i nettverket ble gjennomført før krigen i Midtøsten brøt ut. I tillegg er de trolig basert på lavere renteforventninger enn rentebanen i denne rapporten. Vi venter derfor at investeringene innen tjenesteyting vil vokse mindre enn indikert av Regionalt nettverk.
- Investeringene innen industri og bergverk vil øke moderat i år ifølge investeringstillingen fra Statistisk sentralbyrå som ble publisert i midten av februar. Vi venter at utsikter til høyere rente, økte kostnader som følge av krigen i Midtøsten og større usikkerhet om vekstutsiktene fremover bidrar til at disse investeringene blir noe lavere enn investeringstillingen tilsier.
- Vi legger til grunn at investeringene innen kraftforsyning er lite påvirket av endrede renteutsikter. Investeringstillingen tyder på at disse investeringene vil øke markert fra i fjor til i år, i tråd med anslagene fra forrige rapport. Det er særlig investeringer knyttet til oppgraderinger av strømmettet som bidrar til den sterke veksten. Informasjon fra nettselskapene tyder på at investeringene i strømmettet vil fortsette å øke de neste årene.

Investeringene i olje- og gassnæringen har økt mye de tre siste årene. Det gjenspeiler at oljeselskapene satte i gang en rekke utbygginger i 2022 som følge av oljeskattepakken og høye priser på olje og gass. Vi venter at petroleumsinvesteringene faller i perioden 2026 til 2028, men ikke like mye som vi anslo i forrige rapport. I anslagene har vi lagt vekt på følgende:

- Investeringene i de pågående utbyggingene ventes å falle med rundt 100 milliarder kroner fra 2025 til 2028, i takt med at prosjektene fullføres.
- Oljeselskapene har annonsert at de vil sette i gang mange prosjekter fremover. Det vil gi store investeringer, men ikke store nok til å kunne kompensere fullt ut for nedgangen i de pågående utbyggingsprosjektene frem mot 2028. Vi venter imidlertid at de nye prosjektene vil føre til at petroleumsinvesteringene øker noe i 2029.
- Investeringstillingen som ble publisert i februar tyder på at investeringene i petroleumsvirksomheten vil falle mindre i år og neste år enn anslått i forrige rapport.
- Krigen i Midtøsten har ført til en markert oppgang i prisene på olje og gass, se omtale på [side 18](#). Vi venter at prisøkningen demper nedgangen i petroleumsinvesteringene fremover.

Eksporten fra fastlandsbedriftene har økt mye siden 2021. Veksten har i stor grad vært drevet av svekkelsen av kronekursen frem mot sommeren 2023 og økt turisme, samt økte investeringer innen olje, gass og grønn teknologi i utlandet. I tillegg var eksporten fra oppdrettsnæringen svært høy i fjor.

Vi venter avtakende eksportvekst fra disse næringene fremover, og anslår at eksporten fra Fastlands-Norge vil vokse moderat fra og med i år og ut prognoseperioden. Anslagene for årsveksten i 2026 og 2027 er nedjustert fra desemberrapporten. I anslagene har vi lagt vekt på følgende:

- BNP-veksten hos våre handelspartnere vil trolig avta fra i fjor til i år. Deretter venter vi at veksten ute øker litt.
- Kronekursen har styrket seg siden desember, og vi legger til grunn at den vil være klart sterkere fremover enn lagt til grunn i forrige rapport.
- De globale petroleumsinvesteringene vil trolig utvikle seg svakere fremover enn i perioden 2021 til 2025. Sammenliknet med utsiktene i desember venter vi at den markerte økningen i petroleumsprisene bidrar til å løfte eksporten fra norske oljeleverandører.
- De eksportrettede bedriftene i Regionalt nettverk venter at produksjonen vil øke moderat i første halvår.

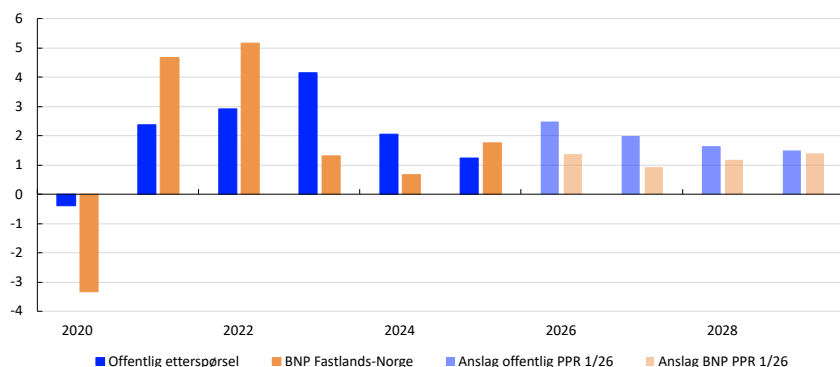
Finanspolitikken

De siste to årene har veksten i offentlig etterspørsel avtatt fra et høyt nivå. Offentlige investeringer falt gjennom store deler av fjoråret, før det mot slutten av året var en markert oppgang. Vi legger til grunn at veksten i offentlig etterspørsel blir litt høyere enn veksten i BNP for Fastlands-Norge fremover, se figur 2.11. Anslagene for vekst i offentlig etterspørsel for årene 2026–2028 er lite endret fra desemberrapporten. I anslagene har vi lagt vekt på følgende:

- Vi legger til grunn en vekst i offentlig etterspørsel gjennom inneværende år i tråd med vedtatt budsjett.
- Vi legger til grunn et strukturelt oljekorrigert underskudd som andel av SPU i tråd med saldert budsjett for 2026. Målt som andel av SPU anslås underskuddet til 2,8 prosent i 2026. Høyere olje- og gasspriser bidrar

2.11 Offentlig etterspørsel og BNP Fastlands-Norge

Årsvekst. Prosent



Kilder: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

isolert sett til høyere petroleumsinntekter til SPU, mens lavere aksjekurser og sterkere kronekurs bidrar til lavere markedsverdi på SPU. Samlet sett anslås SPU til å bli litt lavere neste år enn i forrige rapport, noe som bidrar til at underskuddet øker til 2,9 prosent i 2027 og 2028.

- Støtte til Ukraina bidrar til økt pengebruk i år. Dette ventes å ha liten effekt på innenlandsk etterspørsel.
- Satsing på forsvar ventes å løfte veksten i offentlig etterspørsel gjennom prognoseperioden. Vi legger til grunn at utviklingen blir i tråd med langtidsplanen for forsvarssektoren, som ble vedtatt i 2024.

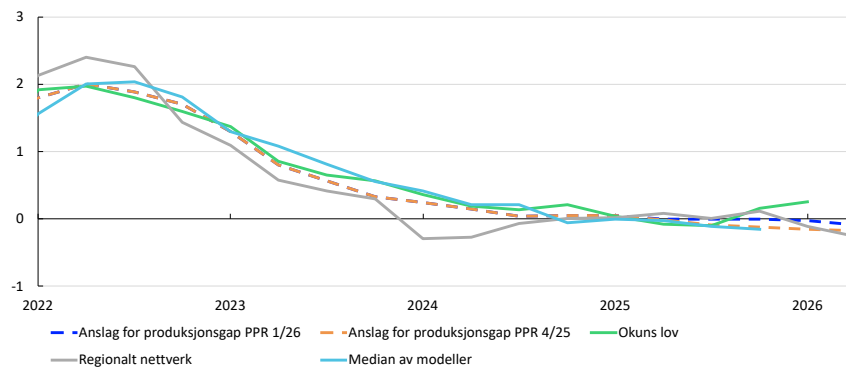
Arbeidsmarked og kapasitetsutnytting

Vår vurdering er at kapasitetsutnyttningen de siste årene har vært nær et normalt nivå. Siden forrige rapport har ulike indikatorer for kapasitetsutnyttningen trukket i litt ulik retning. De nærmeste kvartalene venter vi små endringer i produksjonsgapet og anslagene er lite endret sammenliknet med forrige rapport, se figur 2.12. I anslagene har vi lagt vekt på følgende:

- I februar var den registrerte arbeidsledigheten 2,1 prosent, justert for normale sesongvariasjoner. Det er litt lavere enn anslått i forrige rapport. Noe av bevegelsene den siste tiden skyldes forflytninger mellom helt ledige og arbeidssøkere på tiltak. Vi venter at ledigheten

2.12 Produksjonsgapet

Prosent



Kilder: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

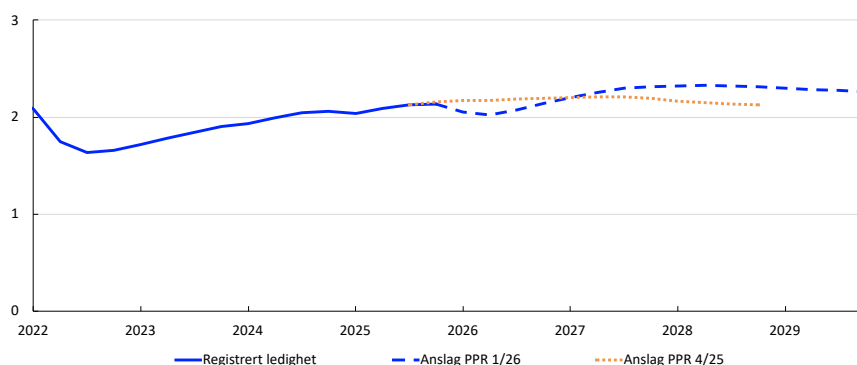
Med *kapasitetsutnytting*, eller *produksjonsgap*, mener vi hvor mye av de samlede ressursene i økonomien som er i bruk. Dette er definert som forskjellen mellom faktisk og potensiell produksjon i fastlands-økonomien. Kapasitetsutnytting og potensial kan ikke observeres og må derfor anslås. På kort sikt anslår vi kapasitetsutnytting på bakgrunn av ulike indikatorer og modeller, der vi særlig vektlegger utviklingen i arbeidsmarkedet. Anslaget på potensialet følger av anslagene på kapasitetsutnytting og BNP. På lengre sikt er vårt anslag på potensial basert på vårt anslag på trendproduktiviteten og vår vurdering av det høyeste nivået på sysselsetting som kan vedvare over tid uten at lønns- og prisveksten tiltar (trenden i sysselsettingen, N^*).

midlertidig vil falle til 2,0 prosent de nærmeste månedene som følge av at flere helt ledige blir registrert som arbeidssøkere på tiltak. Dette er noe lavere enn nivået vi vurderer som forenlig med normal kapasitetsutnyttning. Ettersom deler av fallet kan tilskrives midlertidige faktorer er vår samlede vurdering at ledigheten indikerer et produksjonsgap nær null.

- Arbeidskraftundersøkelsen (AKU) indikerer at ledigheten over tid har steget mer enn den registrerte ledigheten. Deler av oppgangen i AKU gjenspeiler at flere unge melder seg på arbeidsmarkedet. Trenden i AKU-ledigheten har endret seg lite det siste halvåret, og indikerer at produksjonsgapet har endret seg lite den siste tiden.
- Sysselsettingen steg videre i fjerde kvartal, om lag som anslått i forrige rapport. Foreløpige tall for antall lønnstakere indikerer videre vekst i januar, og bedriftene i Regionalt nettverk venter en svak vekst i sysselsettingen i første og andre kvartal i år.
- Andelen bedrifter i Regionalt nettverk som melder om kapasitetsproblemer og knapphet på arbeidskraft har avtatt litt og er litt under sine historiske gjennomsnitt. Dette indikerer et produksjonsgap som avtar og ligger noe under null.
- Utviklingen i både beholdningen av ledige stillinger og tilstrømmingen av nye ledige stillinger har endret seg lite den siste tiden. Det kan indikere at etterspørselen etter arbeidskraft er lite endret sammenliknet med forrige rapport.
- Vårt modellsystem for kapasitetsutnyttning, som hensyntar blant annet BNP for Fastlands-Norge, sysselsetting, ledighet, lønnsvekst og inflasjon, er litt oppjustert siden forrige rapport. Oppjusteringen gjenspeiler lavere ledighet og en liten oppjustering av anslagene for veksten i BNP for Fastlands-Norge. Modellene indikerer at kapasitetsutnyttningen avtok noe mot slutten av fjoråret, men at produksjonsgapet fortsatt er nær null, se figur 2.12.

2.13 Arbeidsledighet

Prosent



Kilder: Nav og Norges Bank

Tabell 2.1 Produksjon og produksjonspotensial¹

Endring i anslag fra Pengepolitisk rapport 4/2025 i parentes	Prosentvis endring fra foregående år					
	2006–2015	2016–2025	2026	2027	2028	2029
BNP for Fastlands-Norge	2,8	1,9	1,4 (0,1)	0,9 (-0,4)	1,2 (-0,2)	1,4
Produksjonspotensialet	2,9	1,8	1,6 (0,1)	1,5 (0)	1,3 (0)	1,2
Sysselsettingstrend (N*)	1,5	0,9	0,9 (0)	0,8 (0)	0,6 (0)	0,6
Underliggende produktivitetsvekst	1,4	0,9	0,7 (0)	0,7 (0)	0,7 (0)	0,7

1 Bidraget fra veksten i N* og trendproduktiviteten summerer ikke nødvendigvis eksakt til veksten i produksjonspotensialet grunnet avrundinger.

Fremover venter vi at produksjonsgapet vil avta og nå en bunn i slutten av 2027. Vi anslår at produksjonsgapet skal være negativt gjennom hele prognoseperioden. Anslagene utover i prognoseperioden er nedjustert siden desember, og må ses i sammenheng med en høyere rentebane gjennom hele prognoseperioden sammenliknet med forrige rapport. Anslagene innebærer at arbeidsledigheten øker noe mer enn i forrige rapport og stiger til 2,3 prosent, se figur 2.13.

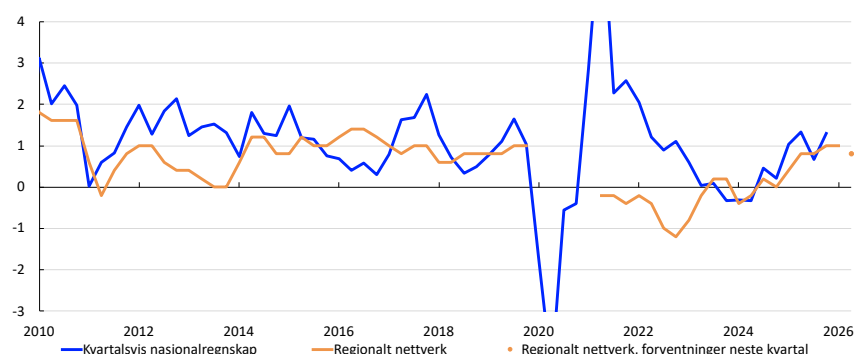
Produksjonspotensialet

Vår vurdering er at veksten i produksjonspotensialet har vært lavere det siste tiåret enn i det foregående, se tabell 2.1. Vi anslår at veksten i produksjonspotensialet avtar gradvis gjennom prognoseperioden. Anslagene for produksjonspotensialet er litt oppjustert for i år sammenliknet med forrige rapport og lite endret utover i prognoseperioden. I vurderingene av produksjonspotensialet har vi lagt vekt på følgende:

- I 2023 og 2024 var produktivitetsveksten lav se figur 2.14. Tall fra nasjonalregnskapet viser at produktiviteten tok seg opp gjennom fjoråret. Forventninger til kontaktene i Regionalt nettverk innebærer at produktiviteten holder seg oppe i begynnelsen av 2026 og er nær vår vurdering av underliggende produktivitetsvekst. I årene fremover er anslagene for den underliggende produktiviteten lite endret.

2.14 Produktivitetsvekst

Prosent



Kilder: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

- De siste årene har veksten i befolkningen tatt seg opp, særlig som følge av at det har kommet mange ukrainske flyktninger til Norge. Det har bidratt til å løfte trenden i sysselsettingen. Flere unge og eldre i jobb har også løftet trenden noe, se nærmere omtale i [Pengepolitisk rapport 3/2025](#). Fremover venter vi gradvis lavere vekst i sysselsettingstrenden. Det må ses i sammenheng med utsikter til at befolkningsveksten vil avta, i tråd med befolkningsfremskrivninger fra Statistisk sentralbyrå.
- Sysselsettingstrenden blir i tillegg påvirket av utviklingen i antall arbeidstakere på korttidsopphold. Den siste tiden har nivået vært stabilt, men vi venter videre oppgang de neste årene i takt med at aktiviteten i bygg- og anleggsnæringen tar seg opp.

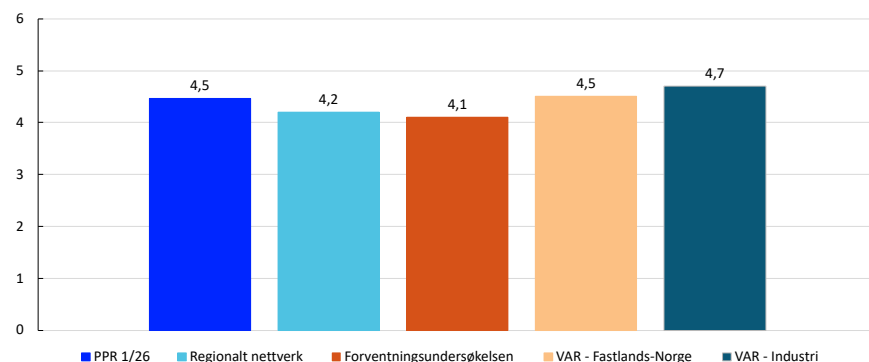
Lønnsvekst

Lønnsveksten har steget de siste årene som følge av høy prisvekst, et stramt arbeidsmarked og høy lønnsomhet i deler av næringslivet. I fjor var lønnsveksten 4,9 prosent, som anslått i forrige rapport. I år venter vi at lønnsveksten avtar til 4,5 prosent. Dette er noe høyere enn vi anslo i forrige rapport. I anslagene for 2026 har vi lagt vekt på følgende:

- Kontaktene i Regionalt nettverk og partene i arbeidslivet i Norges Banks forventningsundersøkelse venter at lønnsveksten i år vil avta til henholdsvis 4,2 og 4,1 prosent, se figur 2.15. Lønnsforventningene er noe oppjustert sammenliknet med forrige kvartal. Forventningene kan tale for at lønnsveksten vil avta mer i år enn vi anslår. De siste årene har imidlertid lønnsforventningene vært noe lavere enn den faktiske lønnsveksten.
- Arbeidsledigheten har falt litt sammenliknet med forrige rapport, og indikerer et litt strammere arbeidsmarked. Vi anslår at ledigheten vil endre seg lite fra 2025 til 2026. Dette taler for at lønnsveksten vil holde seg oppe i år.
- Teknisk beregningsutvalg (TBU) anslår at prisveksten blir 3,2 prosent i 2026. Dette er 0,8 prosentenheter høyere enn vårt anslag fra desember, og bidrar til at anslaget for lønnsveksten i år er noe oppjustert sammenliknet med forrige rapport.
- Lønnsandelen i næringslivet samlet var noe over et historisk gjennomsnitt i fjor. I industrien har lønnsandelen vært lavere enn sitt historiske snitt de siste årene, og den avtok fra 2024 til 2025. Lav lønnsandel i industrien trekker isolert sett lønnsveksten opp.
- Prisen på flere råvarer har steget mye, og fremtidsprisene har økt, se boks på [side 18](#). Dette bidrar til høyere lønnsomhet i deler av eksportindustrien. Samtidig har kronekursen styrket seg den siste tiden og er sterkere enn anslått i forrige rapport. Dette bidrar isolert sett til lavere lønnsomhet i eksportindustrien. Samlet sett anslår vi en noe bedre lønnsomhet i eksportindustrien sammenliknet med forrige rapport. Det trekker i retning av en høyere lønnsvekst.

2.15 Lønnsvekstanslag

Årsvekst i 2026. Prosent



Kilde: Norges Bank

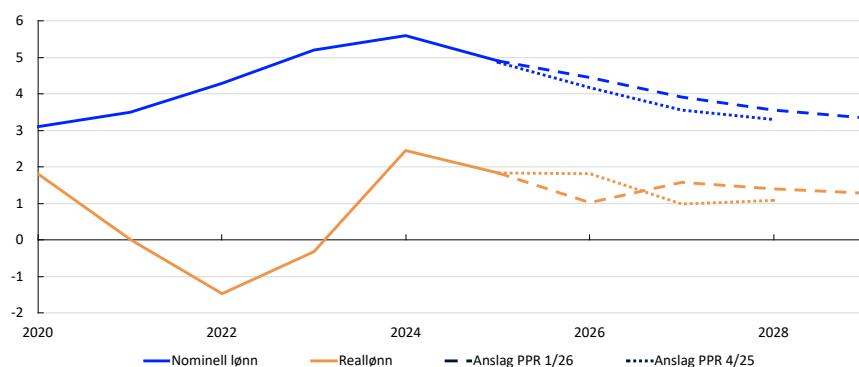
- Våre empiriske modeller indikerer en samlet lønnsvekst på henholdsvis 4,5 og 4,7 prosent, se figur 2.15.

Anslagene våre innebærer at reallønnsveksten faller fra i fjor til i år. Anslaget er nedjustert sammenliknet med forrige rapport grunnet høyere KPI-anslag, se figur 2.16.

Utover i prognoseperioden venter vi at lønnsveksten avtar videre. Det må ses i sammenheng med at vi anslår et mindre stramt arbeidsmarked, lavere prisvekst og lavere lønnsomhet i eksportindustrien. Anslagene for lønnsveksten de neste årene er noe høyere enn i forrige rapport. Våre anslag innebærer at reallønnen vil vokse mer enn produktiviteten. Dette skyldes at våre anslag på bedriftenes utsalgspriser stiger mer enn konsumprisene.

2.16 Lønnsvekst

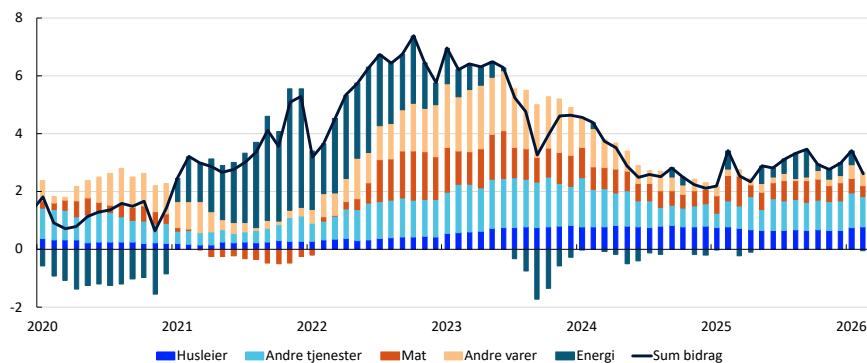
Prosent



Kilder: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

2.17 Bidrag til prisveksten

KPI fordelt på undergrupper. Bidrag til tolv månedersvekst. Prosent



Kilder: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Prisvekst

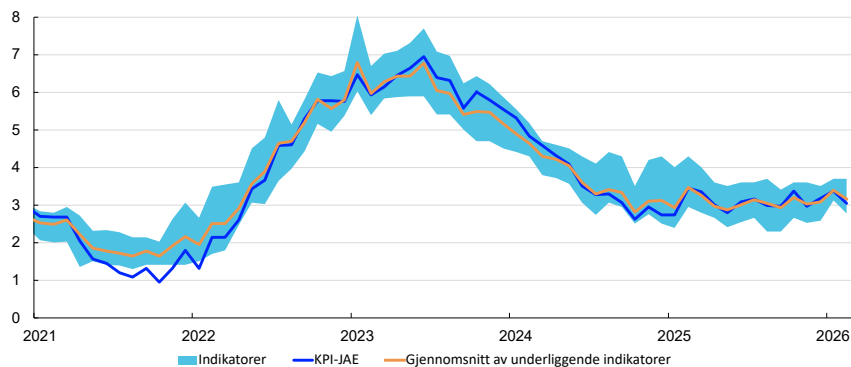
Tolv månedersveksten i konsumprisindeksen (KPI) nådde en topp på 7,5 prosent i 2022. Gjennom 2023 og 2024 avtok prisveksten mye, men siden har fallet bremsset opp. Høy prisvekst på tjenester holder prisveksten oppe, mens bidraget fra vareprisveksten har avtatt, se figur 2.17. I februar var tolv månedersveksten i KPI 2,7 prosent, mens veksten i KPI justert for avgiftsendringer og uten energivarer (KPI-JAE) var 3,0 prosent.

Underliggende prisvekst

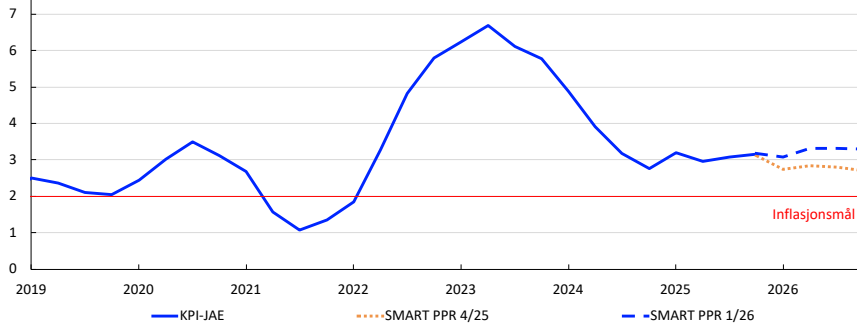
Den underliggende prisveksten, målt ved KPI-JAE og andre indikatorer, har ligget nær 3 prosent en god stund, se figur 2.18. De siste månedene har prisveksten holdt seg oppe, og ikke avtatt slik vi ventet i forrige rapport. Fremover venter vi at tolv månedersveksten i den underliggende prisveksten vil øke, før den avtar gjennom 2027 og når 2 prosent i 2029. Sammenlignet med forrige rapport er anslagene for den underliggende prisveksten oppjustert det neste året, men vi ventet at en høyere styringsrente bidrar til at prisveksten kommer ned utover i prognoseperioden. I anslagene har vi lagt vekt på følgende:

2.18 Indikatorer for underliggende inflasjon

Tolv månedersvekst. Prosent



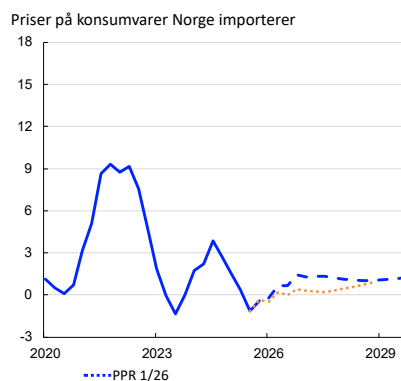
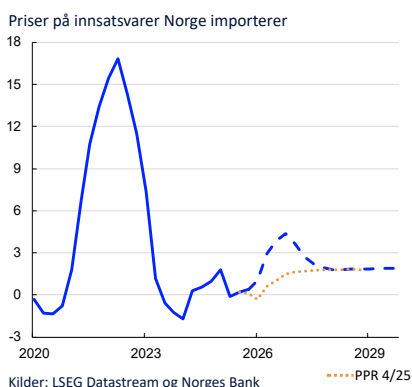
Kilder: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank



- Vårt prognosesystem SMART, som vekter anslag fra et bredt sett av modeller, anslår at den underliggende prisveksten skal øke litt den nærmeste tiden. Det innebærer en oppjustering sammenlignet med forrige rapport, se figur 2.19. Anslagene for den underliggende prisveksten de nærmeste kvartalene ligger tett på anslagene fra SMART.
- Som følge av krigen i Midtøsten har spot- og terminprisene på olje og flere andre råvarer økt mye og fraktpreisene har steget. Det løfter veksten i våre indikatorer for internasjonale prisimpulser til importerte innsats- og konsumvarer, se figur 2.20. Lenger ut i prognoseperioden legger vi til grunn at veksten i de internasjonale prisimpulsene gradvis vil avta. Det er imidlertid stor usikkerhet rundt utviklingen i de internasjonale prisimpulsene fremover.
- Lønnsveksten har de siste årene vært høy sammenliknet med produktivitsveksten. Dette har gitt en sterk kostnadsvekst i bedriftene som har bidratt til å holde prisveksten oppe, se figur 2.21.

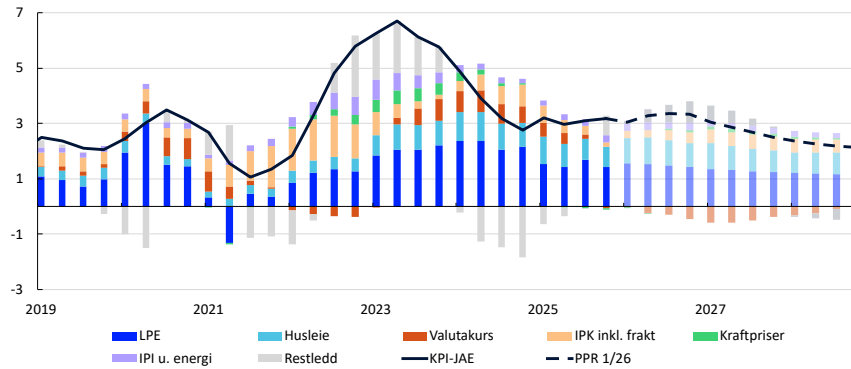
2.20 Indikatorer for internasjonale prisimpulser

Firekvartalersvekst. Prosent



2.21 Drivkrefter bak den underliggende inflasjonen

Bidrag til firekvartalersvekst i KPI-JAE. Prosentenheter



Kilder: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Sammenlignet med forrige rapport er anslagene for lønnsveksten oppjustert fremover.

- Etter den kraftige oppgangen i prisveksten har også husleieprisveksten i KPI økt, men med et etterslep. Det kan reflektere at det er begrensninger på hvor mye leien i eksisterende leieforhold kan økes. Husleieprisveksten avtok mye gjennom våren i fjor, men har siden bremsset opp og økt litt den siste tiden. Høyere husleieprisvekst kan være et resultat av at boligbyggingen har vært svak de siste årene og at rentene har steget, se nærmere diskusjon i utdypning på [side 50](#). Det kan i så fall være en indikasjon på at husleieprisveksten vil holde seg oppe også fremover. I våre anslag legger vi til grunn at husleieprisveksten vil fortsette å vokse raskere enn den underliggende prisveksten de nærmeste årene. Anslaget for husleieprisveksten er oppjustert sammenlignet med forrige rapport.
- Kronekursen har styrket seg den siste tiden, se boks på [side 20](#). I våre anslag har kronekursstyrkingen en dempende effekt på prisveksten de neste årene, se figur 2.21.
- Vi venter at kapasitetsutnyttningen vil falle noe de nærmeste årene. Lavere kapasitetsutnyttning virker dempende på prisveksten gjennom lavere etterspørsel etter arbeidskraft og etter varer og tjenester. Sammenlignet med forrige rapport er anslaget for kapasitetsutnyttningen den nærmeste tiden lite endret, og noe nedjustert lenger ut i prognoseperioden.
- Husholdningers forventninger til prisveksten fremover, slik de måles i Norges Banks forventningsundersøkelse, ligger fortsatt over inflasjonsmålet. Også inflasjonsforventningene til bedriftsledere er høye. Særlig bedriftsledernes inflasjonsforventninger kan gi informasjon om prisveksten fremover, se utdypning på [side 53](#) for nærmere omtale.

Konsumprisveksten

Vi venter at konsumprisveksten målt som årsgjennomsnitt vil øke til 3,4 prosent i 2026, for deretter å avta gjennom prognoseperioden. Sammenlignet med forrige rapport er anslagene for veksten i KPI mye oppjustert i år. I anslagene har vi lagt vekt på følgende:

- Utsikter til økt underliggende prisvekst i år bidrar til å løfte samlet prisvekst. De neste årene venter vi at den underliggende prisveksten vil avta, og gradvis nærme seg 2 prosent.
- Kraftprisene har vært høyere i vinter enn fremtidsprisene tilsa i desember, og som vi la til grunn for våre anslag. I Sør-Norge har fastprisordningen «Norgespris» skjermet flertallet av husholdningene, men det har i mindre grad vært tilfellet i Midt- og Nord-Norge.
- Etter utbruddet av krigen i Midtøsten har energiprisene økt mye og fremtidsprisene indikerer at de vil holde seg oppe en stund fremover. Høyere oljepriser bidrar til økte bensin- og dieselpriiser, samtidig som høyere gasspriser bidrar til økte kraftpriser, særlig i Sør-Norge. Mens fastpriskontrakter delvis skjermer husholdningene fra oppgangen i kraftprisene, slår høyere bensinpriser direkte ut i konsumprisene. Det er stor usikkerhet om varigheten av krigen og konsekvensene for energimarkedene, se nærmere omtale på [side 18](#).

3. Pengepolitisk analyse

Virkning av ny informasjon i modellapparatet

Ny informasjon

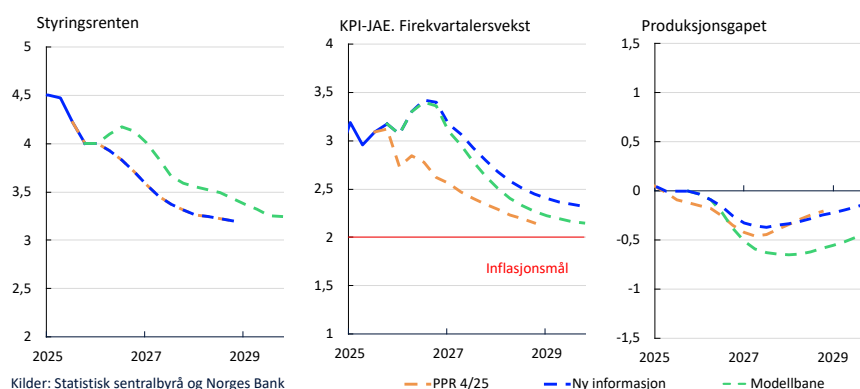
Anslagene og den pengepolitiske analysen bygger på makromodellen NEMO og andre økonomiske modeller samt analyser av nåsituasjonen og antakelser om sentrale drivkrefter. For inneværende og neste kvartal legger vi til grunn i NEMO anslag basert på informasjonen og analysene presentert i kapittel 2. Etter de to første kvartalene legger vi til grunn enkelte eksogene drivkrefter, som markedspriser på olje og gass, utviklingen i verdensøkonomien og petroleumsinvesteringer. Når historiske data, korttidsanslag og eksogene drivkrefter er lagt til grunn, gir NEMO anslag for resten av prognosehorisonten. Anslagene kryssjekkes mot andre modeller.

For å oppsummere hvordan ny informasjon og nye vurderinger av den økonomiske situasjonen har påvirket prognosene siden forrige rapport, viser vi i figur 3.1 anslag for kapasitetsutnyttningen og underliggende prisvekst (KPI-JAE) gitt samme rentebane som sist. Viktige premisser for denne analysen er:

3.1 Modellteknisk øvelse i NEMO

Uendret rentebane og modellbanen betinget på ny informasjon siden PPR 4/25

Prosent



Dette kapittelet viser pengepolitiske analyser som har blitt presentert for Norges Banks komité for pengepolitikk og finansiell stabilitet og som har vært en del av grunnlaget for rentebeslutningen. Prognosen for styringsrenten er begrunnet i [Begrunnelse for rentebeslutningen](#).

- Veksten i KPI-JAE har vært høyere enn anslått i forrige rapport, og vi har økt korttidsanslaget for prisveksten. Vi venter at høyere lønnsvekst i år enn tidligere anslått vil bidra til økt prisvekst lenger frem.
- Anslaget for produksjonsgapet er lite endret den nærmeste tiden. Høyere prisvekst enn ventet gjør at realrenten er lavere med samme rentebane som sist. Det bidrar til et litt høyere produksjonsgap i denne øvelsen.
- Kronekursen har styrket seg siden forrige rapport. Det bidrar til lavere prisvekst og et lavere produksjonsgap lenger frem. Styrkingen av kronekursen siden desember må ses i sammenheng med at styringsrenteforventningene og rentedifferansen mot utlandet har økt. I øvelsen med uendret rentebane legger vi derfor til grunn at kronekursen fremover blir noe svakere enn den er nå.
- Prisen på olje og flere andre råvarer har økt som en følge av krigen i Midtøsten, se boks på [side 18](#). Det bidrar til høyere prisvekst gjennom økte kraftpriser og priser på importerte varer, noe som demper husholdningenes kjøpekraft i modellrammeverket. Høyere oljepris bidrar i modellen også til å styrke kronekursen. Samtidig vil økte priser på varer vi eksporterer, som olje og aluminium, bedre lønnsomheten og øke aktiviteten i deler av norsk næringsliv. Det trekker isolert sett lønnsveksten og kjøpekraften opp. Samlet gir økt oljepris høyere prisvekst i modellrammeverket, mens den samlede effekten på produksjonsgapet er liten.

Øvelsen indikerer at med uendret rentebane blir prisveksten høyere enn anslått i forrige rapport gjennom hele anslagsperioden. Produksjonsgapet blir litt høyere enn i forrige rapport frem til midten av 2028.

Modellens rentebane

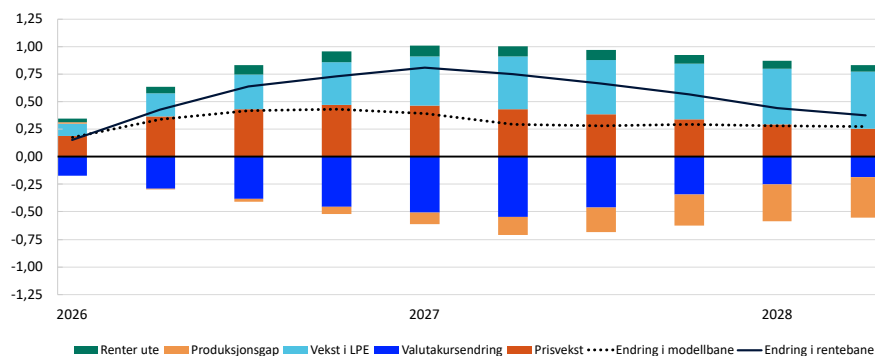
NEMO gir en bane for styringsrenten som avveier hensynene til lav og stabil inflasjon og høy og stabil produksjon og sysselsetting gitt modellens struktur. Med ny informasjon og nye vurderinger vil rentebanen fra modellen (modellbanen) normalt endres.

Modellbanen er høyere enn rentebanen fra forrige rapport gjennom hele prognosehorisonten, se venstre panel i figur 3.1. Som en følge av høyere styringsrente blir det i modellen utsikter til lavere inflasjon og kapasitetsutnyttning enn i øvelsen med uendret rentebane. Sammenliknet med prognosene fra forrige rapport blir produksjonsgapet med modellbanen lavere fra og med siste kvartal i år, se høyre panel i figur 3.1. Prisveksten blir høyere gjennom hele anslagshorisonten, se midtre panel i figuren. Vi har lagt til grunn at kronekursen vil svekke seg noe ved publisering dersom rentebanen følger modellbanen. Det skyldes at modellbanen er lavere enn markedets forventning til styringsrenten fremover.

I renteregnskapet i figur 3.2 bruker vi NEMO med den pengepolitiske regelen GEORG til å dekomponere hvordan regelen ville endret renten gitt ny informasjon siden forrige rapport. I motsetning til tidligere

3.2 Bidrag til endringer i modellbanen basert på ny informasjon

Akkumulerte bidrag. Prosentenheter



Kilde: Norges Bank

rapporter viser renteregnskapet ikke en dekomponering av de underliggende drivkreftene som ligger bak endringene i rentebanen. Søylene i figuren viser hvordan endrede modellanslag for blant annet prisvekst, produksjonsgap og kronekurs bidrar til å endre modellbanen, se utdypingen «En pengepolitisk regel for å forstå endringer i rentebanen» i [Pengepolitisk rapport 4/2025](#). Anslagene som ligger til grunn for renteregnskapet følger av ny informasjon og modellbanen. Den stiplede linjen viser summen av søylene, og den heltrukne linjen viser endringene i renteprognosen.

Modellbanen er høyere enn i forrige rapport gjennom hele anslagshorisonten. De viktigste bidragene til endringene er:

- Prisveksten har vært høyere enn anslått i forrige rapport, og fremover venter vi også høyere inflasjon. I den pengepolitiske regelen GEORG gir økt prisvekst høyere styringsrente. Priser bidrar derfor til å trekke modellbanen opp, se røde søyler.
- Produksjonsgapet er lite endret på kort sikt, men lavere på lengre sikt. Det bidrar til å senke modellbanen fra og med andre halvår i år, se oransje søyler. Utover i prognosehorisonten trekkes produksjonsgapet også ned av høyere rente.
- Sammenliknet med forrige rapport anslår vi høyere lønnsvekst gjennom hele anslagsperioden. Det må ses i sammenheng med bedre lønnsomhet i bedriftene og utsikter til høyere prisvekst. Anslaget for produktiviteten er lite endret. Det gir høyere lønnskostnader per produserte enhet (LPE), som i modellen er en indikator for fremtidig inflasjonspress. LPE bidrar til høyere modellbane gjennom hele anslagshorisonten, se lyseblå søyler.
- Kronekursen har styrket seg siden forrige rapport, og fremover anslår vi også sterkere kurs enn vi gjorde i desember. Det vil bidra til å dempe inflasjonspresset lenger frem gjennom lavere priser på importerte konsum- og innsatsvarer samt svakere nettoeksport. Valutakursen bidrar derfor til lavere rentebane, se mørkeblå søyler.

- Markedets prising av styringsrenter ute den nærmeste tiden er noe høyere enn i forrige rapport. Det bidrar til litt høyere styringsrente, se grønne søyler.

Selv om oljeprisen ikke inngår direkte i GEORG, vil den påvirke rentebanen gjennom flere kanaler. Høyere oljepris har trolig bidratt til styrkingen av kronekursen, se boks på [side 20](#). Isolert sett trekker det rentebanen ned. Høyere oljepris bidrar i NEMO også til høyere lønns- og prisvekst. Det bidrar til å trekke rentebanen opp. Samlet sett gir en økning i oljeprisen høyere rente i modellen.

Renteprognozen i denne rapporten er høyere enn modellbanen. Siden høyere styringsrente påvirker utsiktene for blant annet prisveksten og produksjonsgapet, vil forløpet som ligger til grunn for renteregnskapet avvike fra anslagene i rapporten. For eksempel legger vi til grunn at prisveksten blir lavere når styringsrenten følger rentebanen enn hvis den hadde fulgt modellbanen.

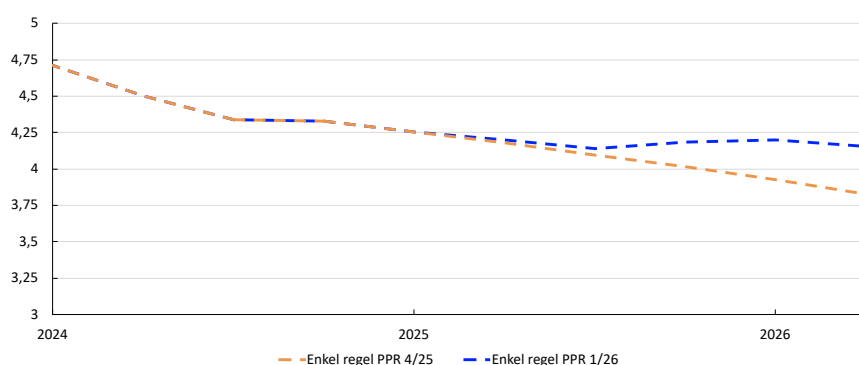
Andre relevante indikatorer for den pengepolitiske analysen

Komiteen har også blitt presentert for andre indikatorer som er relevante for utformingen av pengepolitikken:

- Norges Banks enkle Taylor-regel fungerer som en enkel kryssjekk av modellbanen. Regelen gir en estimert sammenheng mellom på den ene siden renten og på den andre siden renten forrige kvartal, vårt anslag for det langsiktige rentenivået og anslagene for inflasjon og produksjonsgap basert på det historiske handlingsmønsteret i pengepolitikken, se [Pengepolitisk rapport 1/2025](#). Regelen indikerer nå en pengemarkedsrente som er høyere de neste kvartalene enn det regelen tilsa i forrige rapport, se figur 3.3. Det skyldes at anslaget for inflasjonen er oppjustert. Sammenliknet med forrige rapport tilsier den enkle regelen at renten skal være 0,3 prosentenheter høyere i andre kvartal.
- Markedets prising av styringsrenten fremover kan si oss noe om hvordan markedsaktørene har tolket ny informasjon siden sist og

3.3 Enkel regel for pengepolitikken

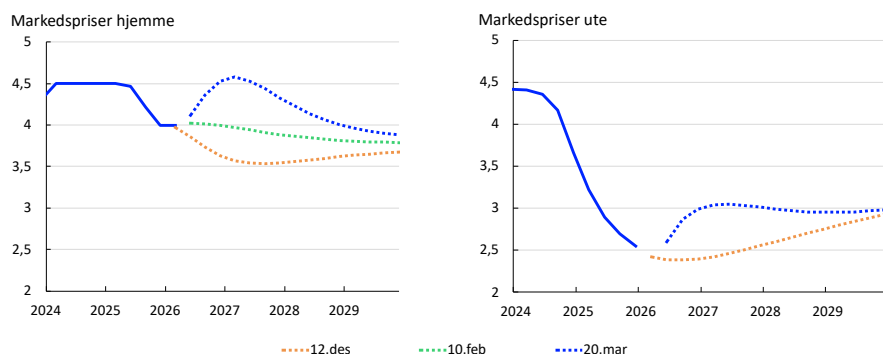
Tremåneders pengemarkedsrente. Prosent



Kilder: Bloomberg og Norges Bank

3.4 Markedets prising av fremtidige styringsrenter

Styringsrenter. Prosent



Kilder: Bloomberg og Norges Bank

hvordan de tror pengepolitikken vil reagere. Prisingen av styringsrenten fremover har økt siden forrige rapport for hele anslagshorisonten, se venstre panel i figur 3.4. Styringsrenteforventningene økte med inntil 0,3 prosentenheter 10. februar ved publiseringen av konsumprisindeksen for januar. Siden har markedsprisingen steget videre, mest frem til slutten av neste år, og prisingen er nå inntil 1,0 prosentenheter høyere enn ved forrige rapport. Markedsprisingen kan være en annen enn vår prognose for styringsrenten, for eksempel som følge av andre forventninger til inflasjonen og til utviklingen i norsk økonomi fremover. I tillegg kan terminpremier gjøre at de faktiske styringsrenteforventningene er lavere enn det markedsprisingen i figur 3.4 viser.

- Norge er en liten og åpen økonomi, og våre finansielle markeder er tett knyttet sammen med markedene hos våre handelspartnere. Endringer i markedsrentene ute kan gi utslag i kronekursen, og de gir en indikasjon på markedets forventninger til de økonomiske utsiktene internasjonalt. Markedets prising av styringsrentene hos våre viktigste handelspartnere er høyere frem til siste del av anslagshorisonten, se høyre panel i figur 3.4. Renteforventningene har steget siden utbruddet av krigen i Midtøsten. Det må ses i sammenheng med at økningen i olje- og gasspriser har bidratt til høyere inflasjonsforventninger. Markedet priser nå høyere styringsrenter hos handelspartnerne enn ved forrige rapport, og forventningene vist i figuren er inntil 0,6 prosentenheter høyere enn i desember. Siden økningen i prisingen av fremtidige styringsrenter ute er mindre enn økningen i prisingen av fremtidige styringsrenter hjemme, har rentedifferansen mot utlandet økt.

Innretningen av pengepolitikken

Beskrivelse av rentebanen

Prognosen for styringsrenten (rentebanen) er høyere enn i forrige rapport. Rentebanen er forenlig med at styringsrenten settes opp på ett av de nærmeste møtene og er mellom 4,25 prosent og 4,5 prosent ved utgangen av året. Prognosen indikerer at styringsrenten faller gradvis fra

midten av neste år og ender på 3,4 prosent mot slutten av prognoseperioden.

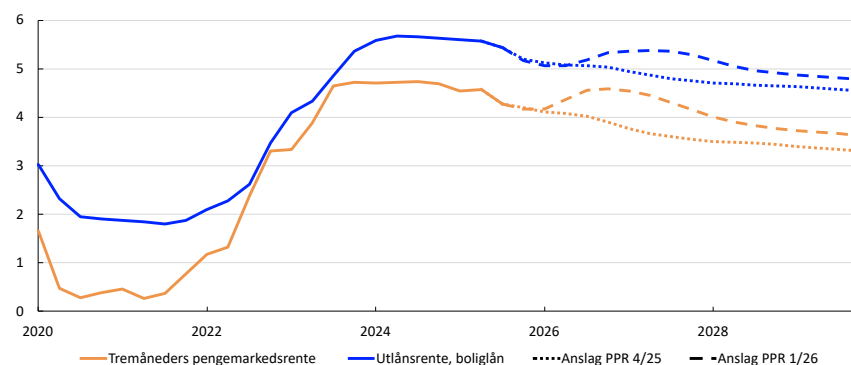
Markedsrenter og mål på stramhet i pengepolitikken

Hvordan styringsrenten virker på økonomien, avhenger både av gjennomslaget den har til markedsrentene og hvor høye disse rentene er sammenliknet med prisveksten og det langsiktig nøytrale rentenivået i økonomien. Følgende utviklingstrekk er sentrale i denne rapporten:

- Pengemarkedspåslaget er forskjellen mellom tremåneders Nibor, som er en viktig referanserate i det norske pengemarkedet, og forventet styringsrente. Fremtidsprisingen av påslaget fra og med juni i år økte litt 25. februar ved publisering av detaljene for Norges Banks sertifikatprogram. Samlet er likevel markedsprisingen av pengemarkedspåslaget fremover om lag som lagt til grunn i forrige rapport, og anslagene for påslaget fremover er uendret. Prognosen for pengemarkedsrenten er derfor endret om lag like mye som anslaget for styringsrenten, se figur 3.5.
- Boliglånsrenten har vært om lag som anslått i forrige rapport. Prognosen innebærer at boliglånsrenten øker omtrent like mye som styringsrenten og pengemarkedsrenten. Vi anslår at renten øker fra 5,1 prosent i første kvartal i år til 5,4 prosent første kvartal neste år, før den faller gradvis fra slutten av året, se figur 3.5.
- Nivået på forventet realrente relativt til det nøytrale nivået er ett mål på hvor innstrammende pengepolitikken er. Den nøytrale realrenten er det nivået på realrenten som er forenlig med balanse i økonomien over tid. Her defineres forventet realrente som vårt anslag på pengemarkedsrenten fratrasket vårt anslag på fremtidig inflasjon. Forventet realrente er høyere enn i forrige rapport gjennom hele prognoseperioden, se figur 3.6. Det reflekterer at komiteen ønsker en mer innstrammende pengepolitikk. Realrenten ligger litt over intervallet for vårt anslag på nøytral realrente.

3.5 Utlånsrente og pengemarkedsrente

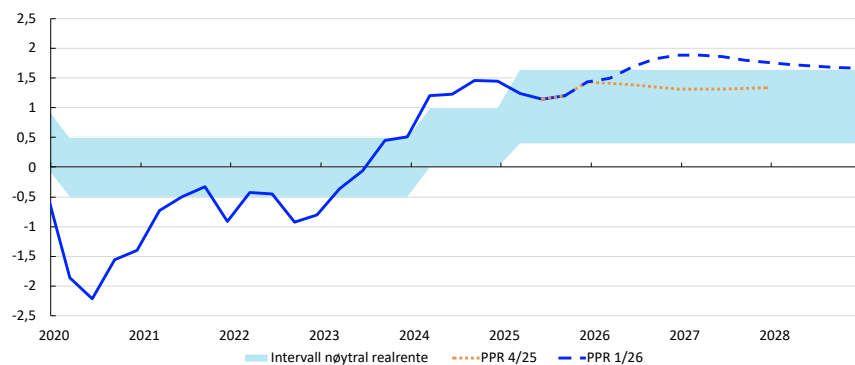
Prosent



Kilder: LSEG Datastream, Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

3.6 Forventet realrente

Anslag på forventet realpengemarkedsrente. Prosent



Kilder: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Avveiiinger i pengepolitikken

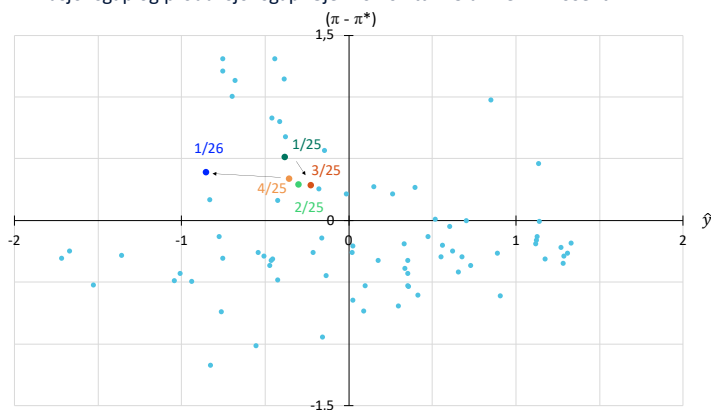
Avveiiingene mellom hensynet til lav og stabil inflasjon og hensynet til høy og stabil produksjon og sysselsetting kommer til uttrykk i *Begrunnelse for rentebeslutningen* og i anslagene for inflasjonen og produksjonsgapet. Prognosene for styringsrenten, inflasjonen og produksjonsgapet kommer frem av figur i [Begrunnelse for rentebeslutningen](#).

Punktene i figur 3.7 viser gjennomsnittet av anslagene ett til tre år frem for produksjonsgapet og inflasjonsgapet (inflasjon fratrasket inflasjonsmålet) i ulike rapporter. Hvor i diagrammet punktene ligger, avhenger av sjokkene økonomien er blitt utsatt for og hvordan pengepolitikken innrettes som respons på sjokkene. I denne rapporten er prisveksten ett til tre år frem lite endret, mens produksjonsgapet er lavere.

Sammenliknet med tidligere rapporter tyder anslagene fra denne rapporten på at det er behov for en større nedgang i produksjonsgapet fremover for å få prisveksten tilbake til målet innen rimelig tid.

3.7 Avveiiinger i pengepolitikken

Inflasjonsgap og produksjonsgap. Gjennomsnitt 1–3 år frem. Prosent



Kilde: Norges Bank

Anslagsfeil og avveieringer

Det er stor usikkerhet knyttet til anslagene i *Pengepolitisk rapport*. Boksen «Historiske prognosefeil og usikkerhetsindikatorer» viser usikkerheten til anslagene basert på historiske prognosefeil. I denne boksen viser vi hvordan vi de siste årene har justert anslagene for inflasjonen og produksjonsgapet.

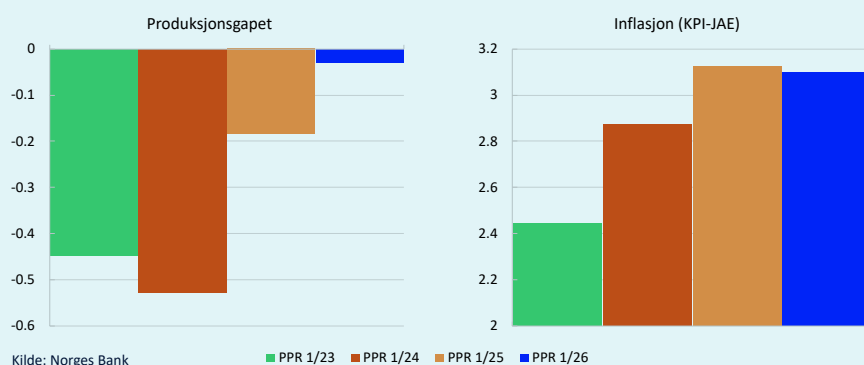
Når norsk økonomi utvikler seg på en annen måte enn vi har sett for oss, kan det ha flere årsaker. For det første kan det oppstå nye og uforutsette forstyrrelser. Et eksempel er utenlandske etterspørsels- og tilbudssjokk, som bidro til å løfte den importerte inflasjonen i 2022 og 2023, se utdyping «Hva har drevet prisveksten – tilbud eller etterspørsel?» i [Pengepolitisk rapport 2/2024](#). For det andre kan sammenhengene i økonomien være annerledes enn det som forutsettes i modellrammeverket vårt. Et eksempel er at pengepolitikken kan være mer eller mindre innstrammende enn vi legger til grunn, for eksempel fordi den nøytrale realrenten kan være en annen enn lagt til grunn eller fordi inflasjonsforventningene er annerledes enn de forventningene som inngår i modellrammeverket. Et annet eksempel er at de forstyrrelsene økonomien har blitt utsatt for kan ha en mer langvarig virkning på økonomien enn de har hatt historisk.

Figur 3.A viser anslagene for prisveksten og produksjonsgapet for første kvartal 2026 publisert i ulike rapporter. Første stolpe i figuren viser anslaget for inneværende kvartal som ble publisert i [Pengepolitisk rapport 1/2023](#), det vil si 12 kvartaler før. Siste stolpe viser anslaget for det samme kvartalet publisert i inneværende rapport. Figuren viser at vi over tid har oppjustert anslagene for både inflasjonen og kapasitetsutnyttningen. Sammenliknet med *Pengepolitisk rapport 1/2023* anslår vi nå at produksjonsgapet vil være 0,4 prosentenheter høyere i inneværende kvartal og at prisveksten vil være 0,6 prosentenheter høyere.

Anslagene er endret samtidig som utviklingen i økonomien har blitt en annen enn vi så for oss. Figur 3.B viser anslagene for prisveksten relativt til inflasjonsmålet (vertikal akse) og produksjonsgapet (horizontal akse) for hvert kvartal fremover i ulike Pengepolitiske rapporter, fra *Pengepolitisk rapport 1/2023* til 1/2026. I hver av disse rapportene anslo vi at inflasjonen gradvis ville avta fra de høye nivåene i 2023, samtidig som produksjonsgapet ville synke og bli negativt. For eksempel viser de grønne punktene de kvartalsvise anslagene publisert i *Pengepolitisk rapport 1/2023*. Vi anslo da at prisveksten ville være 4,2 prosentenheter over inflasjonsmålet i første kvartal 2023 (grønt punkt øverst til høyre) og at den gradvis ville falle langs den grønne linjen og ende 0,4 prosentenheter over inflasjonsmålet ved slutten av anslagshorisonten (siste grønne punkt). Tilsvarende viser de røde, oransje og blå punktene anslagene fra henholdsvis *Pengepolitisk rapport 1/2024*, *1/2025* og *1/2026*.

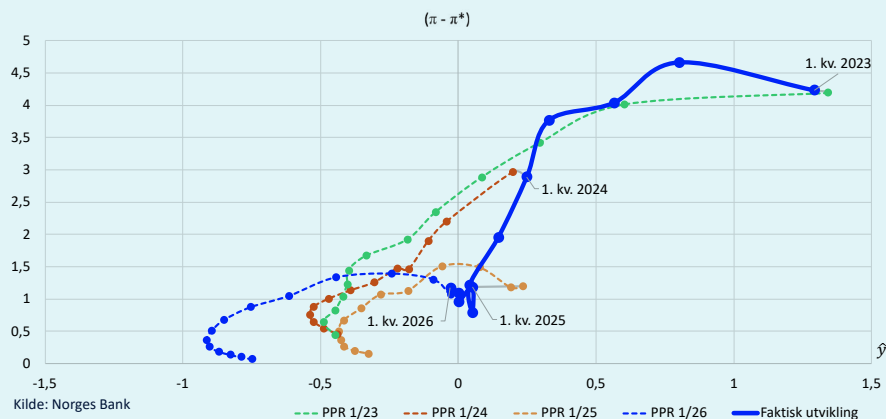
3.A Produksjonsgapet og inflasjonen har blitt høyere enn ventet

Anslag for første kvartal 2026. Prosent



3.B Utviklingen har vært en annen enn vi så for oss

Faktisk utvikling og anslag fra ulike rapporter. Prosent



Den tykke blå linjen i figur 3.B viser den faktiske utviklingen i prisveksten og produksjonsgapet fra første kvartal 2023 (punkt øverst til høyre) til fjerde kvartal i fjor. Gjennom 2023 avtok prisveksten omtrent like raskt som antatt ved starten av 2023, mens produksjonsgapet holdt seg noe høyere enn anslått. Gjennom 2024 avtok inflasjonen raskere enn vi hadde sett for oss, mens produksjonsgapet falt mindre enn ventet. Fra og med slutten av 2024 har prisveksten vært stabil omkring én prosentenheter over inflasjonsmålet samtidig som produksjonen har vært nær full kapasitetsutnyttning.

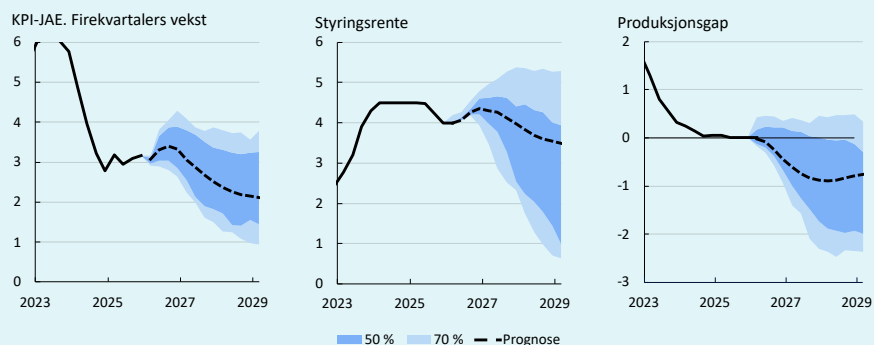
Historiske prognosefeil og usikkerhetsindikatorer

Analysene i denne boksen er en del av vurderingsgrunnlaget for usikkerheten knyttet til prognosene. Usikkerhetsvifter basert på historiske prognosefeil forteller noe om størrelsen på den generelle usikkerheten om anslagene. Modellindikatorer for usikkerhet tyder på at usikkerheten rundt prognosene for BNP og den underliggende prisveksten ligger nær sitt historiske nivå.

Historiske prognosefeil er avvik mellom prognoser og faktisk utvikling, se boks «Indikatorer for usikkerhet rundt punktanslagene på kort og mellomlang sikt» i [Pengepolitisk rapport 3/2025](#). I figur 3.C viser vi usikkerheten rundt prognosene i denne rapporten basert på historiske prognosefeil for de siste 20 årene. Viftene er sentrert rundt anslagene i denne rapporten. Dersom fremtidige prognosefeil følger

3.C Prognosefeil

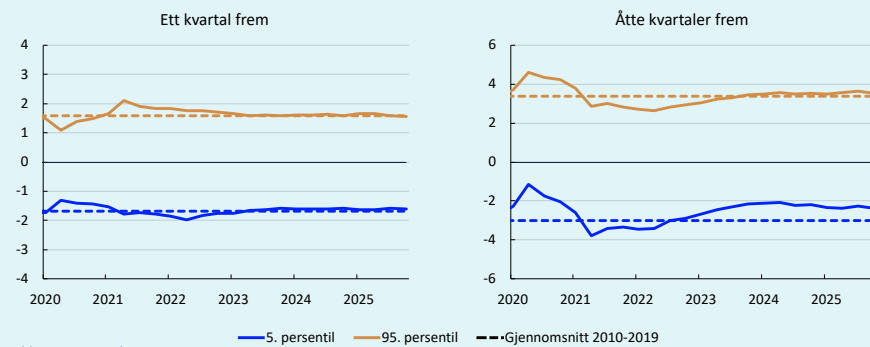
Historiske prognosefeil sentrert rundt prognosene for prisveksten, styringsrenten og produksjonsgapet. Prosent



3.D BNP for Fastlands-Norge

Differanse mellom ulike persentiler og median fra kvantilregresjoner.

Firekvartalersvekst i BNP for Fastlands-Norge. Prosentenheter



det samme mønsteret som historiske prognosefeil, vil de faktiske utfallene være innenfor de lyst skraverte områdene med 70 prosent sannsynlighet. Fordelingene vil endre seg lite fra rapport til rapport.

Historiske prognosefeil gir oss en indikasjon på hvor mye usikkerhet det normalt er om prognosene våre, men sier lite om endringer i usikkerheten over tid. For å vise hvordan usikkerheten har utviklet seg de siste årene og hvordan utfallsrommet forventes å se ut fremover, bruker vi usikkerhetsindikatorer fra et estimert modellrammeverk.¹ Modellrammeverket fanger opp sammenhengen mellom en rekke økonomiske variabler og usikkerheten fremover. Her måles oppsiderisikoen som forskjellen mellom 95. persentil og medianen i fordelingen, mens nedsiderisiko måles som forskjellen mellom medianen og 5. persentil. Siden modellene er basert på informasjon til og med fjerde kvartal i fjor, vil de ikke fange opp mulige effekter på usikkerheten som en følge av krigen i Midtøsten.

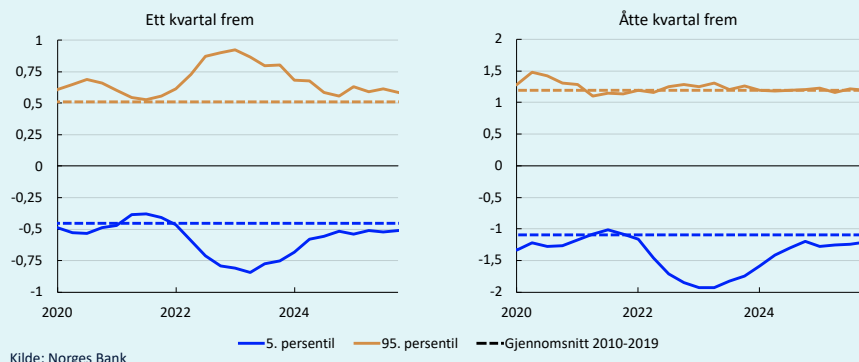
Modellene for BNP Fastlands-Norge indikerer at det er normal usikkerhet på kort sikt, se venstre panel i figur 3.D. På lengre sikt er nedsiderisikoen noe lavere enn sitt historiske snitt, se høyre panel. Både oppside- og nedsiderisikoen for BNP er lite endret siden forrige rapport.

Det er også små endringer i usikkerheten knyttet til den underliggende prisveksten på kort sikt, se venstre panel i figur 3.E. Fordelingen på lengre sikt er litt skjev mot nedsiden, men har beveget seg litt nærmere sitt historiske gjennomsnitt siden forrige rapport, se høyre panel i figuren.

3.E Prisvekst

Differanse mellom ulike persentiler og median fra kvantilregresjoner. Firekvartalersvekst i KPI-

JAE. Prosentenheter



1 Modellene benytter kvantilregresjoner med ulike indikatorer til å anslå fordelingen til produksjons-, boligpris- og konsumprisveksten fremover. Se nærmere beskrivelse i Bowe, F., S.J. Kirkeby, I.H. Lindalen, K.A. Matsen, S.S. Meyer og Ø. Robstad (2023) «[Quantifying macroeconomic uncertainty in Norway](#)». Staff Memo 13/2023. Norges Bank.

Utdypinger

Betydningen av husleie i KPI

Forventningenes rolle i prisdannelsen



Betydningen av husleie i KPI

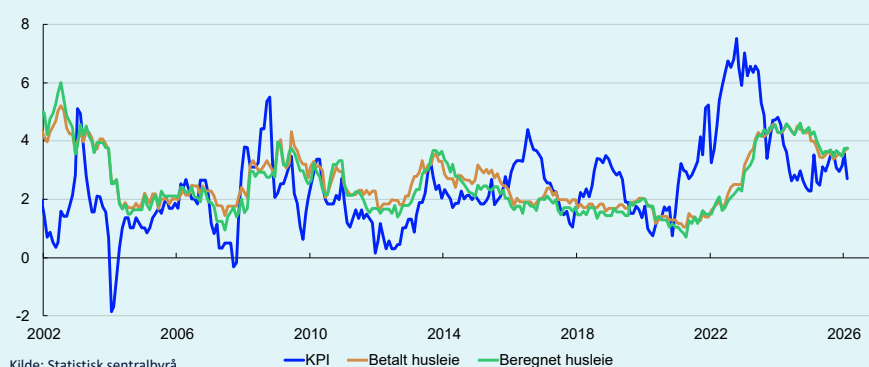
Konsumprisindeksen (KPI) skal reflektere utviklingen i levekostnadene til norske husholdninger, og omfatter dermed også boligkonsum. For leietakere tilsvarer boligkostnadene den husleien som faktisk betales. For boligeiere betraktes kjøp av bolig som en investering i boligkapital, som igjen gir en løpende strøm av boligtenester. I KPI blir selveierens boligtenester beregnet basert på utviklingen i de betalte husleiene, og omtales som «beregnet husleie». Etter at den generelle prisveksten økte mye i 2022 og 2023, har også husleieprisveksten i KPI økt, men med et etterslep, se figur A.

I den siste hovedrevisjonen av nasjonalregnskapet, publisert i 2025, ble det innført en ny og forbedret metode for å beregne verdien av å bo i egen bolig. Metodeendringen har ført til en betydelig oppjustering av tallene for husholdningenes boligkonsum. Som følge av dette har vekten til husleie i KPI økt fra 18 prosent i 2025 til 26 prosent i 2026.¹ Denne vekten har tidligere vært relativt stabil.

I motsetning til nasjonalregnskapet revideres ikke konsumprisindeksen tilbake i tid. For å belyse den isolerte effekten av vektendringen har vi derfor beregnet hvordan KPI ville utviklet seg historisk dersom husleiekomponenten hadde hatt samme vekt som i dag. I tillegg har vi beregnet KPI uten husleie, se figur B. Som det fremgår av tabell A, er gjennomsnittsveksten for de tre indeksene omtrent det samme. Svingningene i

Figur A Samlet KPI og husleiekomponenter i KPI

Tolv måneders vekst. Prosent



Tabell A

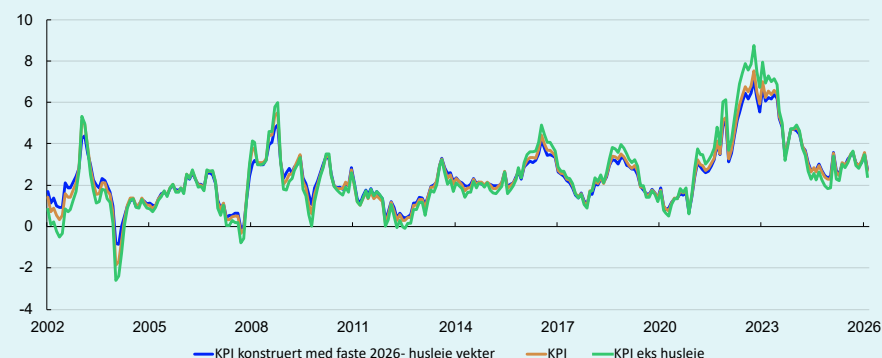
	Vekt	Snitt (2002–2026)	Std. avvik
KPI'26-husleievekt	26 %	2,4	1,4
KPI	14–26 %	2,4	1,5
KPI u/husleie	0 %	2,4	1,8

¹ For flere detaljer om hovedrevisjonen og husleie i KPI, se SSB (2025) «[Hovedrevisjon av nasjonalregnskapet](#)» (13. november) og samleside om [Konsumprisindeksen – SSB](#).

husleiene har imidlertid vært noe mindre enn i øvrige deler av KPI, som

Figur B. Kontrafaktisk serie konstruert med faste husleievekter

Tolv månedersvekst. Prosent



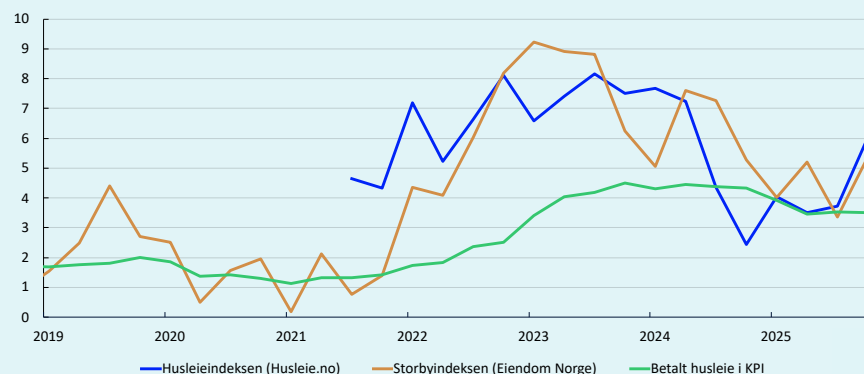
Kilder: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Lavere svingninger i husleiene kan reflektere at det er begrensninger på hvor mye husleien i eksisterende leieforhold kan økes. Leien i eksisterende leieforhold kan kun indekseres med KPI én gang årlig, og tidligst ett år etter at leien sist ble regulert. Etter tre år kan leien justeres til gjengs leie (gjennomsnittlig leiepris for tilsvarende boliger). Selv om husleiene i gjennomsnitt har steget i takt med den øvrige konsumprisveksten de siste tiårene, er det ikke gitt at utviklingen vil være slik fremover.

Utviklingen i husleiene påvirkes av flere faktorer enn bare den generelle prisveksten. Forhold som befolkningsvekst, inntektsutvikling og hvor mange som har råd til å kjøpe egen bolig påvirker etterspørselen etter leieboliger. På den annen side vil tilbudet av leieboliger påvirkes av boligbyggingen og andelen av boligmassen som leies ut. De siste årene har antallet privateide sekundærboliger og boliger eid av aksjeselskap falt som andel av boligmassen i Oslo, mens utviklingen har vært flat i resten av landet.² Samtidig har beskatningen av sekundærboliger økt og rentene

Figur C Husleie i KPI og indikatorer for husleie i nye leieforhold

Firekvartalsvekst. Prosent



Kilder: Eiendom Norge, Husleie.no og Statistisk sentralbyrå

² NEF (2026) «[Boliger eier ikke bor i – sekundærboliger, profesjonelt eide boliger og utenlandsk eierskap](#)» (2025 Q4), Norges Eiendomsmeglerforbund (NEF), Ambita og Samfunnsøkonomisk Analyse. 8. mars.

har steget. Prisstatistikk fra Eiendom Norge og Husleie.no viser at leieprisene i nye leieforhold har økt mye de siste årene, se figur C. Selv om leieforhold i pressområder er overrepresentert i disse indeksene i forhold til i KPI, kan det være en indikasjon på at nye leieforhold vil bidra til å trekke opp husleieprisveksten i KPI fremover.

Med utsikter til lavere samlet prisvekst utover i prognoseperioden er det sannsynlig at husleieprisveksten dempes i KPI etter hvert, men tidsforløpet vil avhenge av hvor raskt leien i eksisterende leieforhold justeres, og hvordan andre faktorer, som tilbudet og etterspørselen etter leieboliger, utvikler seg. Siden forrige rapport har husleieprisveksten i KPI vært høyere enn vi la til grunn i våre anslag. I tillegg har indikatorer for husleie i nye leieforhold tatt seg opp, samtidig som vi venter høyere samlet prisvekst den nærmeste tiden. Derfor legger vi til grunn for våre anslag i denne rapporten at husleieprisveksten vil holde seg oppe noe lenger enn vi la til grunn i forrige rapport.

Forventningenes rolle i prisdannelsen

Siden 2002 har Norges Bank målt inflasjonsforventningene til ulike grupper i norsk økonomi gjennom [Forventningsundersøkelsen](#). I denne utdypingen ser vi nærmere på hvordan inflasjonsforventninger har samvariert med prisveksten i norsk økonomi, og om inkludering av inflasjonsforventninger i en enkel empirisk modell kan bidra til mer treffsikre prognoser for prisveksten.

Nyere empirisk litteratur basert på bedriftsdata finner at når bedrifter forventer høyere inflasjon, setter de høyere priser allerede i dag, også utover det som kan forklares av utviklingen i lønn og andre kostnader.¹ Dette tilsier at bedriftenes forventninger – som er prissetterne i økonomien – kan være særlig relevante for prisdannelsen.

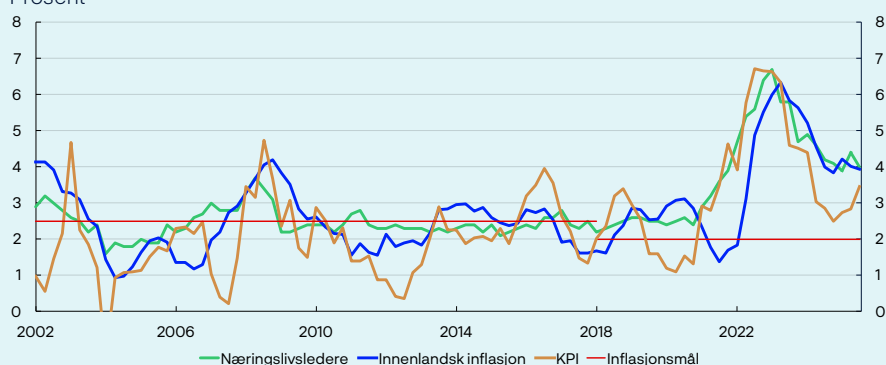
Det er særlig kortsiktige inflasjonsforventninger som er relevante for prisbeslutninger, ettersom bedrifter typisk tar hensyn til forventet kostnads- og prisutvikling frem til neste prisjustering.² I denne utdypningen fokuserer vi derfor på inflasjonsforventningene til næringslivslederne for de neste 12 månedene. Næringslivslederne representerer bedrifter som deltar i prisfastsettelsen, og forventningene vurderes derfor opp mot prisveksten på norskproduserte varer og tjenester, som i større grad reflekterer innenlandske kostnads- og etterspørselsforhold.

Forventningene til prisveksten de neste tolv månedene har historisk ligget relativt nært inflasjonsmålet. De siste årene har forventningene til særlig næringslivslederne økt markert, i takt med den kraftige oppgangen i innenlandsk prisvekst, se figur D. Selv om prisveksten har avtatt betydelig etter inflasjonstoppen, ligger både prisveksten og inflasjonsforventningene fortsatt på et relativt høyt nivå.

Figur D Forventningene og innenlandsk inflasjon har flatet ut

Firekvartalersvekst. Forventningene viser til tolv månedersveksten i KPI om 12 måneder.

Prosent



Kilder: Epinion, Ipsos, Opinion og Statistisk sentralbyrå

1 Gautier E., F. Savignac and O. Coibion (2025) «[Firms' Inflation and Wage Expectations during the Inflation Surge](#)». NBER Working Paper 33799.

2 Se f.eks. Coibion O. og Y. Gorodnichencho (2025) «[Inflation, Expectations and Monetary Policy: What Have We Learned and to What End?](#)». NBER Working Paper 33858.

Vi benytter et enkelt empirisk rammeverk basert på den forventningsutvidede Phillipskurven,³ der prisveksten relateres til kapasitetsutnyttningen i økonomien og inflasjonsforventninger, samt et sett av kontrollvariabler.⁴ Gjennom forventningskanalen kan høyere forventet inflasjon føre til høyere lønnsvekst og prisjusteringer allerede i dag. Feltperioden for forventningsundersøkelsen er lagt opp slik at forventningene måles før KPI-tallet publiseres. Kapasitetsutnyttningen måles ved et arbeidsledighetsgap, definert som avviket mellom faktisk arbeidsledighet og den laveste ledigheten som til enhver tid er anslått å være forenlig med stabil prisvekst.

Empirisk undersøkes dette ved å vurdere i hvilken grad inflasjonsforventninger bidrar til å forklare variasjonen i prisveksten. Dette gjøres ved å sammenligne spesifikasjoner med og uten forventninger i Phillipskurven, definert ved:

$$\pi_t^{benchmark} = \beta_\pi \pi_{t-m} + \beta_u (u_t - u_t^*) + \beta_s s_t + \varepsilon_t$$

$$\pi_t = \beta_\pi \pi_{t-m} + \beta_u (u_t - u_t^*) + \beta_E E_t[\pi_{t+12}] + \beta_s s_t + \varepsilon_t$$

π_t er inflasjonen målt ved tolv månedersvekst, π_{t-m} er veksten i prisene de siste m månedene frem til tidspunkt t, $u_t - u_t^*$ er arbeidsledighetsgapet og $E_t[\pi_{t+12}]$ er forventninger til tolv månedersveksten i KPI om tolv måneder. s_t er en vektor av kostnadssjokk⁵ som påvirker foretakenes produksjonskostnader og inkluderes som kontrollvariabler i modellen. ε_t er restleddet. Når prisveksten måles som tolv månedersvekst, vil prisutviklingen i foregående måneder forklare en del av prisveksten i inneværende periode.

Resultatene indikerer at inflasjonsforventningene til næringslivsledere har en positiv og statistisk signifikant sammenheng med prisveksten når de inkluderes i modellen, se tabell B. Når næringslivslederne venter høyere prisvekst om tolv måneder, sammenfaller dette med høyere prisvekst i inneværende periode. Sammenhengen kan ikke tolkes kausalt, og utelukker ikke at forventningene også kan samvariere med variabler som

Tabell B

Avhengig variabel: $\pi_{\text{tolvmånedersvekst}}$	Benchmark	Næringslivsledere
$u_t - u_t^*$	-0,19***	-0,15**
π_{t-1}	0,59***	0,51***
$E_t[\pi_{t+12}]$		0,13***
Kontroller	Ja	Ja
Justert R ²	0,919	0,923
N	94	94

*, ** og *** angir statistisk signifikans på henholdsvis 10-, 5- og 1-prosentnivå. Kontrollvariabler inkluderer valutakurs, mat og energi.

3 Se f.eks. Phelps E.S. (1967) «[Phillips Curves, Expectations of Inflation and Optimal Unemployment over Time](#)», *Economica*, 34(135), s. 245–281 og Friedman M. (1968) «[The Role of Monetary Policy](#)», *American Economic Review*, 58(1), s. 1–17.

4 For nærmere beskrivelse av metoden se Lindalen, I.H. og K. Mjølnerød (2026) «The role of inflation expectations in price setting: the Norwegian experience», *Staff Memo 3/2026*. Norges Bank. Kommende.

5 Kontrollvariablene i denne analysen inkluderer valutakurs, energipriser og internasjonale matpriser.

er utelatt i analysen. Samtidig tyder resultatene på at forventningene inneholder relevant informasjon, ved at modellens forklaringskraft øker. Utover dette er resultatene forenlige med det en kan vente i et Phillips-kurve-rammeverk: et strammere arbeidsmarked, målt ved et lavere arbeidsledighetsgap, er forbundet med høyere prisvekst.

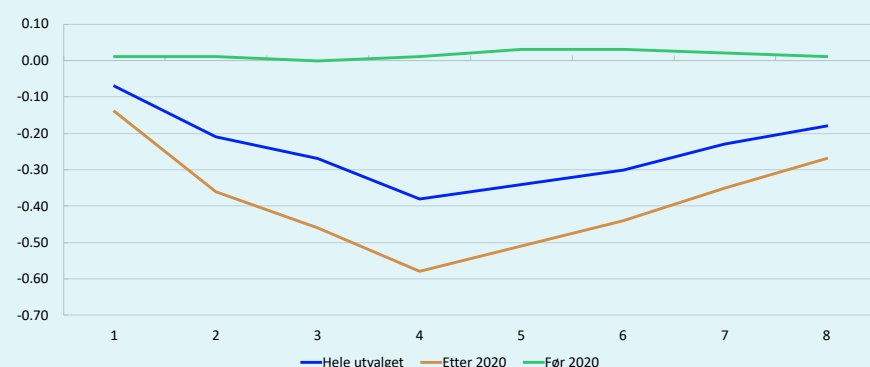
Resultatene over viser at inflasjonsforventningene samvarierer med prisveksten i inneværende periode. Et naturlig spørsmål er om disse forventningene også inneholder informasjon om den videre utviklingen i prisveksten. I det følgende undersøker vi hvor robust denne sammenhengen er ved å teste anslagsegenskapene til modellen (out-of-sample) med og uten inflasjonsforventninger, i den forstand at de bidrar til mer treffsikre anslag enn en modell uten forventninger. Vi tar utgangspunkt i den samme Phillipskurven som tidligere, men justerer den avhengige variabelen til å gjelde prisveksten h kvartaler frem. Figur E viser modellens evne til å predikere fremtidig prisvekst ved ulike horisonter for hele utvalgsperioden, samt for periodene før og etter pandemien, relativt til anslagsfeilene fra en benchmarkmodell uten forventninger.

Ser vi på hele utvalgsperioden samlet, finner vi at forventninger fra næringslivsledere forbedrer modellens prognoseegenskaper, målt ved RMSE.⁶ Dette kommer frem ved at den sorte linjen ligger under null for alle horisonter. Forbedringen er størst for prognosene fire kvartaler frem, hvor modellen som inkluderer forventninger har 0,6 prosentenheter lavere prognosefeil.⁷

Forbedringene relativt til benchmark er tydeligst i perioden etter 2020, som har vært preget av høy inflasjon og større variasjon i forventningene. I årene før 2020 gir ikke forventningene noe merverdi. Dette kan tyde på at forventningenes informasjonsverdi er størst i perioder der forventningene er i bevegelse, mens bidraget er begrenset når inflasjonen og forventningene er lave og stabile. Resultatene er i tråd med internasjonal

Figur E Bedre prognoseegenskaper med forventninger

RMSE for modell med forventninger relativt til benchmark for ulike perioder



Kilde: Norges Bank

⁶ RMSE (Root Mean Square Error) måler avvik mellom modellens predikerte verdier og observerte data. Lavere RMSE indikerer bedre forklaringsevne.

⁷ Prognosefeilene er likevel større sammenlignet med anslag fra *Pengepolitisk rapport* og SMART.

litteratur som viser at Phillipskurvens prognoseegenskaper varierer over tid og avhenger av den økonomiske situasjonen.⁸

Utdypinger

Samlet sett indikerer analysen at inflasjonsforventningene til næringslivs-
lederne bidrar til å forklare utviklingen i den innenlandske prisveksten,
også når det kontrolleres for andre makroøkonomiske drivkrefter.⁹ Dette
kan indikere at høy prisvekst vil vedvare lenger dersom forventningene
forblir høye over tid.

8 Se for eksempel Stock J.H. og M.W. Watson (2008) «[Phillips Curve Inflation Forecasts](#)». *NBER Working Paper* 14322.

9 Resultatene er robuste også når husleie holdes utenfor, slik at analysen i større grad fanger priser satt direkte av norske bedrifter.

Vedlegg

Tabeller med detaljerte anslag



Tabell 1 Internasjonale anslag

Endring i anslag fra Pengepolitisk rapport 4/2025 i parentes	Vekter ¹ Prosent	Prosentvis endring fra foregående år				
		2025	2026	2027	2028	2029
BNP						
USA	12	2,1 (0,2)	2,2 (0,4)	1,8 (0,1)	1,9 (0,2)	1,9
Euroområdet	47	1,5 (0,1)	0,9 (-0,3)	1,1 (-0,2)	1,4 (0)	1,4
Storbritannia	15	1,3 (-0,1)	0,7 (-0,3)	1,4 (0)	1,7 (0,5)	1,6
Sverige	18	1,8 (-0,1)	2,2 (-0,1)	2,1 (0,2)	2 (-0,1)	1,6
Kina	8	5 (0,1)	4,8 (0,4)	4,2 (0,1)	3,8 (0)	3,7
5 handelspartnere ¹	100	1,9 (0,1)	1,5 (-0,2)	1,6 (-0,1)	1,8 (0,1)	1,7
Priser						
Underliggende prisvekst ²		2,6 (-0,1)	2,2 (-0,1)	2,2 (0,1)	2,2 (0)	2,1
Lønnsvekst ²		3,8 (0)	3,4 (0,1)	3,2 (0,1)	3,2 (0,3)	3,1
Priser på konsumvarer Norge importerer, inkludert frakt ³		0,1 (0)	0,6 (0,6)	1,3 (1)	1,1 (0,4)	1,2
Priser på innsatsvarer Norge importerer ⁴		0,6 (0,1)	3 (2,3)	2,6 (0,9)	1,8 (0)	1,9

1 I aggregatet inngår: Euroområdet, Kina, Storbritannia, Sverige og USA. Eksportvekter.

2 I aggregatet inngår: Euroområdet, Storbritannia, Sverige og USA. Importvekter.

3 Målt i utenlandsk valuta. Inkludert vridningseffekter og fraktrater.

4 Målt i utenlandsk valuta.

Kilder: LSEG Datastream og Norges Bank

Tabell 2a Konsumpriser. Tolv måneders vekst. Prosent

	2025	2026					
	des	jan	feb	mar	apr	mai	jun
KPI							
Faktisk	3,2	3,6	2,7				
Anslag PPR 4/25	2,9	2,7	1,9	2,6			
Anslag PPR 1/26				3,5	3,7	3,3	3,6
KPI-JAE							
Faktisk	3,2	3,4	3,0				
Anslag PPR 4/25	3,0	2,9	2,6	2,7			
Anslag PPR 1/26				3,0	3,2	3,3	3,3

Kilder: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Tabell 2b Boligpriser. Månedsvest. Sesongjustert. Prosent

	2025	2026					
	des	jan	feb	mar	apr	mai	jun
Faktisk	0,0	0,6	-0,3				
Anslag PPR 4/25	0,8	0,6	0,6	0,6			
Anslag PPR 1/26				0,3	0,2	0,4	0,4

Kilder: Eiendom Norge, Eiendomsverdi, Finn.no og Norges Bank

Tabell 2c Registrert ledighet (rate). Prosent av arbeidsstyrken. Sesongjustert

	2025	2026					
	des	jan	feb	mar	apr	mai	jun
Faktisk	2,1	2,1	2,1				
Anslag PPR 4/25	2,2	2,2	2,2	2,2			
Anslag PPR 1/26				2,0	2,0	2,0	2,0

Kilder: Nav og Norges Bank

Tabell 2d BNP for Fastlands-Norge. Kvartalsvekst.¹ Sesongjustert. Prosent

	2025		2026	
	3. kv.	4. kv.	1. kv.	2. kv.
Faktisk	0,1	0,4		
Anslag PPR 4/25		0,5	0,3	
Anslag PPR 1/26			0,4	0,4

¹ Kvartalstall er beregnet fra månedlig nasjonalregnskap.

Kilder: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Tabell 3 Anslag på makroøkonomiske hovedstørrelser

Endring i anslag fra Pengepolitisk rapport 4/2025 i parentes	Prosentvis endring fra foregående år (der annet ikke fremgår)					
	Faste 2023-priser (mrd. kr.) 2025	2025	Anslag			
			2026	2027	2028	2029
Priser og lønninger						
KPI		3,1 (0,1)	3,4 (1,0)	2,3 (-0,3)	2,2 (0,0)	2,1
KPI-JAE		3,1 (0,0)	3,3 (0,6)	2,8 (0,4)	2,2 (0,0)	2,1
Årslønn		4,9 (0,0)	4,5 (0,3)	3,9 (0,3)	3,6 (0,3)	3,4
Deflator for BNP, Fastlands-Norge		3,4 (0,1)	4,0 (0,6)	3,9 (0,7)	3,3 (0,4)	2,9
Realøkonomi ¹						
Bruttonasjonalprodukt (BNP)	5448	1,2 (-0,2)	1,2 (0,0)	0,3 (-0,2)	-0,3 (-0,6)	-0,2
BNP for Fastlands-Norge ²	4125	1,8 (0,2)	1,4 (0,1)	0,9 (-0,4)	1,2 (-0,2)	1,4
Produksjonsgap for Fastlands-Norge (nivå)		0,0 (0,0)	-0,2 (0,0)	-0,8 (-0,4)	-0,9 (-0,6)	-0,7
Sysselsetting, personer, KNR		0,7 (0,0)	0,5 (0,0)	0,4 (-0,2)	0,5 (-0,2)	0,7
Registrert ledighet (rate, nivå)		2,1 (0,0)	2,1 (-0,1)	2,3 (0,1)	2,3 (0,2)	2,3
Etterspørsel ¹						
Etterspørsel fra Fastlands-Norge ²	4290	1,9 (0,1)	2,5 (0,1)	2,0 (-0,2)	1,9 (0,0)	1,9
– Husholdningenes konsum	2200	2,8 (-0,5)	1,9 (-0,2)	1,7 (0,0)	1,7 (0,2)	1,7
– Foretaksinvesteringer	465	1,9 (0,1)	5,1 (1,1)	1,7 (-1,1)	1,6 (-0,4)	2,0
– Boliginvesteringer	193	-3,6 (-2,1)	2,8 (-0,5)	5,2 (-2,5)	6,6 (-1,0)	6,4
– Offentlig etterspørsel	1432	1,2 (1,2)	2,5 (0,3)	2,0 (0,0)	1,6 (0,0)	1,5
Petroleumsinvesteringer ²	264	8,2 (2,2)	-1,0 (2,0)	-3,0 (3,0)	-4,0 (2,0)	1,0
Eksport fra Fastlands-Norge ²	1180	5,1 (0,9)	2,1 (0,6)	0,5 (-0,8)	1,5 (-0,7)	2,1
Import til Fastlands-Norge ²	1692	3,8 (0,1)	2,9 (3,7)	2,8 (0,3)	2,6 (0,1)	2,6
Boligpriser og gjeld						
Boligpriser		5,9 (-0,1)	4,0 (-2,3)	6,1 (-1,3)	7,1 (0,8)	6,1
Kreditt til husholdningene (K2) ³		4,7 (0,2)	4,7 (0,2)	4,7 (0,1)	4,6 (0,1)	4,5
Renter og valutakurs						
Styringsrente (nivå)		4,3 (0,0)	4,2 (0,3)	4,2 (0,8)	3,7 (0,5)	3,4
Importveid valutakurs (I-44) (nivå)		119,6 (0,0)	113,2 (-6,3)	112,5 (-7,0)	112,5 (-7,0)	112,5
Styringsrente hos handelspartnere (nivå) ⁴		2,8 (0,0)	2,7 (0,3)	3,0 (0,5)	3,0 (0,3)	3,0
Husholdningenes inntekt og sparing ¹						
Disponibel realinntekt utenom aksjeutbytte		3,2 (-0,8)	2,1 (-1,3)	1,5 (-0,8)	2,3 (0,1)	2,1
Sparerate med aksjeutbytte (rate, nivå)		4,3 (-2,2)	4,7 (-2,1)	4,0 (-2,7)	4,1 (-2,7)	4,2
Sparerate utenom aksjeutbytte (rate, nivå)		-1,2 (-3,2)	-0,4 (-3,0)	-0,9 (-3,6)	-0,6 (-3,7)	-0,2
Finanspolitikken						
Strukturelt oljekorrigert underskudd som andel av SPU ⁵		2,7 (0,0)	2,8 (0,0)	2,9 (0,1)	2,9 (0,1)	2,8

1 Alle tall er virkedagskorrigert.

2 Årstall er beregnet fra månedlig nasjonalregnskap.

3 Kreditt til husholdningene er oppgitt som firekvartalersvekst ved slutten av året.

4 OIS-renter.

5 Statens pensjonsfond utland ved inngangen til året.

Kilder: Eiendom Norge, Eiendomsverdi, Finansdepartementet, Finn.no, LSEG Datastream, Nav, Statistisk sentralbyrå og Norges Bank



Norges Bank
Pengepolitisk rapport 1/2026 mars

Design: TRY
Layout: Aksell AS
ISSN 3084-164X (online)