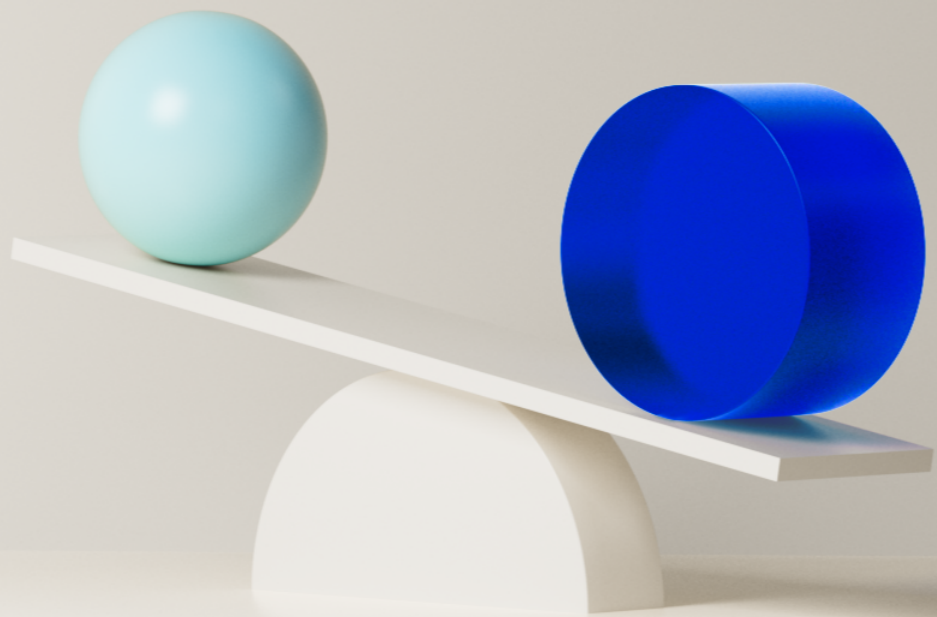


Pengepolitisk rapport

2 | 2026

Juni



Innhold

	Begrunnelse for rentebeslutningen	5
1.	Hovedbildet	8
	- Usikkerhet og risiko	12
2.	Forutsetninger og anslag	14
	Internasjonal økonomi	14
	- <i>Prisene på energi og andre råvarer</i>	17
	- <i>Kronekursen</i>	19
	BNP for Fastlands-Norge	21
	Husholdningene	22
	Boligmarkedet	24
	Bedriftene	25
	Finanspolitikken	27
	Arbeidsmarked og kapasitetsutnyttning	28
	Lønnsvekst	31
	Prisvekst	34
3.	Pengepolitisk analyse	38
	Virkning av ny informasjon i modellapparatet	38
	Innretningen av pengepolitikken	42
	Utdypinger	46
	- <i>Våre handelspartnere tåler trolig oljeprisøkninger bedre enn før</i>	47
	- <i>50 år med prismikrodata: Hvordan justerer bedrifter priser?</i>	51
	- <i>Pengepolitikkenes virkning på inflasjonen</i>	55
	- <i>Anslag på nøytral rente</i>	59
	Vedlegg	62

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 12. juni 2026. *Begrunnelse for rentebeslutningen* er basert på informasjon frem til komitémøtet 17. juni 2026. Rapporten ble publisert 18. juni 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 2/2026*

På møtene 2., 9. og 12. juni 2026 drøftet komiteen de økonomiske utsiktene og innretningen av pengepolitikken. På grunnlag av drøftingene og en anbefaling fra bankens administrasjon fattet komiteen på møtet 17. juni 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 avveiiinger

Pengepolitikken 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 tilsa 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 17. juni å holde styringsrenten uendret på 4,25 prosent. Det er usikkerhet om den videre økonomiske utviklingen, men slik komiteen nå vurderer utsiktene, vil det trolig bli behov for å sette renten videre 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.

Prisveksten har ligget over målet i flere år. Kapasitetsutnyttningen i norsk økonomi synes å være nær et normalt nivå, men i ferd med å avta. Vår forrige renteprognose, som er fra mars, indikerte at styringsrenten ville stige til mellom 4¼ og 4½ prosent ved utgangen av året, og i mai ble renten satt opp til 4,25 prosent. Siden mars har komiteen merket seg følgende:

- Konflikten i Midtøsten bidrar fortsatt til usikkerhet om utviklingen i prisen på olje og andre råvarer. Siden mars har både spot- og fremtidsprisene på olje og gass falt. Prisene på noen andre råvarer, slik som aluminium og kobber, har steget noe. Prisimpulsene til varer Norge importerer fra utlandet synes å være litt sterkere enn anslått i forrige rapport. Kronekursen er om lag som lagt til grunn i mars, mens styringsrenteforventningene, slik de prises i markedene, har falt litt både hjemme og ute.

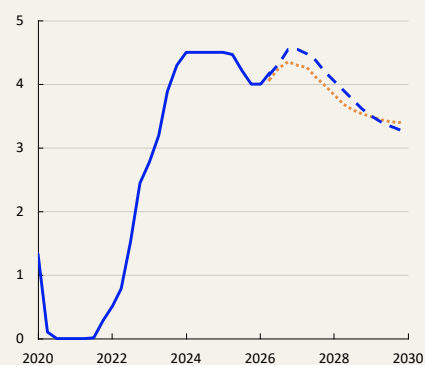
Begrunnelse for rentebeslutningen gjengir begrunnelsen for rentebeslutningen som Komiteen for pengepolitikk og finansiell stabilitet fattet på møtet 17. juni 2026, samt komiteens vurdering av renteutsiktene. De øvrige delene av denne rapporten danner grunnlaget for vurderingene. Et sammendrag av diskusjonene som ledet frem til rentebeslutningen publiseres samtidig med rentebeslutningen på Norges Banks nettsider.

- Her hjemme har prisveksten vært om lag som ventet, og lønnsveksten i år ser ut til å bli om lag som anslått i mars. Forventningene til lønnsveksten neste år, slik de fremkommer i Norges Banks forventningsundersøkelse og regionale nettverk, er noe høyere enn i mars.
- Veksten i fastlandsøkonomien har vært litt lavere enn anslått. Den registrerte arbeidsledigheten har vært stabil de siste månedene, mens Arbeidskraftundersøkelsen viser en oppgang i ledigheten. Bedriftene i vårt regionale nettverk melder at det er blitt lettere å få tak i arbeidskraft. Samtidig har antall ledige stillinger økt noe de siste månedene, og sysselsettingen har steget videre. Bedriftene i Regionalt nettverk venter at aktivitetsveksten vil ta seg litt opp igjen over sommeren. Samlet tyder ny informasjon på at kapasitetsutnyttningen i norsk økonomi er nær et normalt nivå, men at den er i ferd med å avta. Kapasitetsutnyttningen synes å være om lag som anslått i mars.

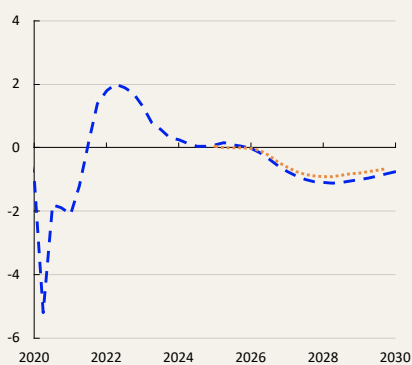
Komiteen ønsker ikke å bremse økonomien mer enn nødvendig. Samtidig er komiteen opptatt av at prisveksten fortsatt er for høy. Den sterke veksten i bedriftenes kostnader de siste årene vil bidra til å holde prisveksten oppe fremover. Høy prisvekst over tid kan føre til at bedrifter og husholdninger begynner å planlegge for at prisveksten holder seg høy.

Behov for en innstrammende pengepolitikk

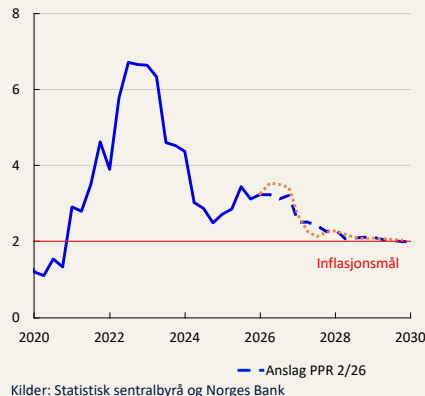
Styringsrente. Prosent



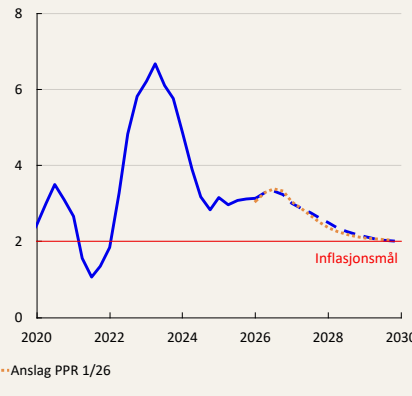
Produksjonsgap. Prosent



KPI. Firekvartalersvekst. Prosent



KPI-JAE. Firekvartalersvekst. Prosent



Kilder: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Da kan prisveksten bli mer seiglivet og vanskeligere å få ned igjen. Komiteen mener det er nødvendig med en innstrammende pengepolitikk. Trolig vil det bli behov for å sette renten noe videre opp for å få prisveksten tilbake til målet innen rimelig tid.

Komiteen besluttet å holde styringsrenten uendret på 4,25 prosent. Prognosen for styringsrenten er litt høyere enn i mars og ligger i overkant av 4,5 prosent ved utgangen av året.

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. Økonomien er ventet å kjøle seg ned, og den registrerte arbeidsledigheten anslås å øke noe, til litt over nivåene den var i perioden før pandemien.

Det er stor usikkerhet om de økonomiske utsiktene. De siste dagene har det kommet informasjon om at USA og Iran har inngått en avtale som innebærer å gjenåpne Hormuzstredet. Dersom forholdene i energimarkedene normaliseres raskt, kan de internasjonale prisimpulsene bli svakere enn det som nå legges til grunn. Virkningen på prisveksten her hjemme vil også avhenge av utviklingen i kronekursen.

Det videre forløpet for renten vil avhenge av den økonomiske utviklingen. Komiteen vil være særlig oppmerksom på tegn til at prisveksten holder seg oppe lenger enn anslått. Da kan det bli behov for en høyere rente enn vi nå ser for oss. På den annen side er kapasitetsutnyttningen på vei ned, og arbeidsledigheten vil trolig stige noe fremover. Dersom arbeidsmarkedet utvikler seg svakere enn anslått eller inflasjonspresset avtar raskere, vil renten kunne bli lavere enn vi nå ser for oss.

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

17. juni 2026

1. Hovedbildet

Prisveksten er fortsatt over målet og har ligget rundt 3 prosent siden slutten av 2024. Arbeidsledigheten har steget fra de lave nivåene etter pandemien, men det siste året har den registrerte ledigheten endret seg lite. Andelen av befolkningen som er i jobb, har falt noe fra et høyt nivå. Etter at krigen i Midtøsten brøt ut og Hormuzstredet ble stengt, steg energi- og råvareprisene. Det har bidratt til usikkerhet om pris- og vekstutsiktene både internasjonalt og i Norge. Prognosen for styringsrenten ligger i overkant av 4,5 prosent ved utgangen av året. Vi anslår at prisveksten vil være 2 prosent i 2029 og at den registrerte ledigheten vil øke noe.

Høyere energipriser gir økt prisvekst og lavere økonomisk vekst ute

Gjennom fjoråret holdt den økonomiske aktiviteten seg godt oppe i landene vi handler mest med, til tross for usikkerhet om handelspolitikken. Prisveksten hadde falt mye, og nærmet seg inflasjonsmålene på 2 prosent i flere land. I år har krigen i Midtøsten og stengingen av Hormuzstredet i slutten av februar skapt nye forstyrrelser. Prisen på olje og gass steg mye i starten av krigen. Også prisen på andre viktige råvarer økte. Siden mars, som var sist vi la frem prognoser, har prisene på olje og gass falt, men de er fortsatt høyere enn før krigsutbruddet. Flere andre råvarepriser har steget videre. Etter forhandlinger mellom USA og Iran synes partene å ha kommet nærmere en avtale.

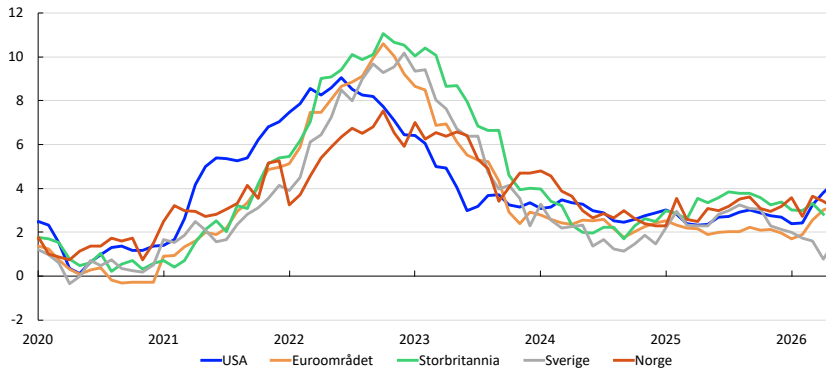


Stengingen av Hormuzstredet har skapt nye forstyrrelser. Prisen på olje og gass steg mye i starten av krigen.

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 har økt i flere land

KPI. Tolv månedersvekst. Prosent



Kilder: LSEG Datastream og Statistisk sentralbyrå

Høyere energipriser har ført til at konsumprisveksten hos flere av våre handelspartnere har økt, se figur 1.1. Den europeiske sentralbanken har nylig satt opp sin styringsrente, og markedsprisingen indikerer forventninger om at også andre sentralbanker vil heve renten i løpet av året.

Prisoppgangen på energi demper den økonomiske aktiviteten ute. På den annen side bidrar økte forsvarsutgifter og investeringer knyttet til kunstig intelligens og infrastruktur til å løfte veksten. Samlet venter vi at veksten hos handelspartnerne blir lavere i år og neste år enn i fjor.

Prisveksten i Norge ligger fortsatt over målet

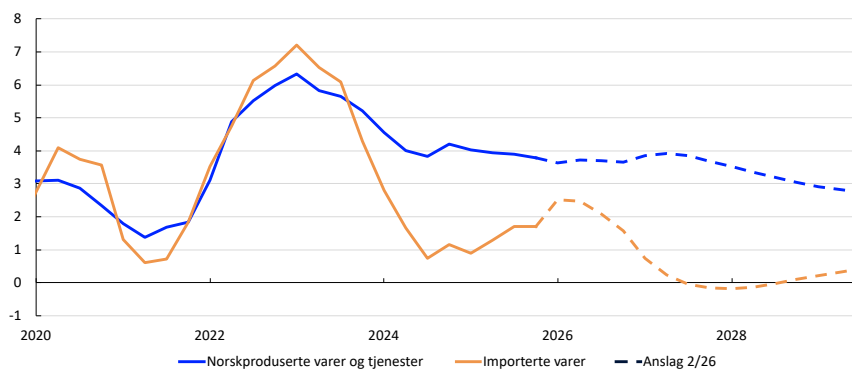
Her hjemme falt prisveksten markert gjennom 2023 og 2024. Den har siden endret seg lite, og ligger fortsatt over målet på 2 prosent. Ser vi bort fra energiprisene, som kan svinge mye fra måned til måned, har prisveksten vært rundt 3 prosent siden slutten av 2024. I mai var tolv månedersveksten i konsumprisindeksen (KPI) 3,1 prosent. Veksten i KPI justert for avgiftsendringer og uten energivarer (KPI-JAE) var 3,4 prosent. Prisveksten har vært om lag som ventet.



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

1.2 Høyere prisvekst på importerte konsumvarer

KPI-JAE. Firekvartalersvekst. Prosent



Kilder: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Prisveksten på varer og tjenester vi produserer i Norge er fortsatt høyere enn før pandemien. Veksten holdes oppe av høy vekst i bedriftenes kostnader. I år venter vi at lønnsveksten avtar til 4,5 prosent. Det er nær rammen det ble enighet om i lønnsoppgjøret i industrien. Høyere pris på energi og andre råvarer kan bidra til økte kostnader i deler av næringslivet.

Prisveksten på importerte varer kom raskt ned fra de høye nivåene i etterkant av pandemien og Russlands invasjon av Ukraina, men de siste månedene har prisveksten på importerte varer steget, se figur 1.2. Prisoppgangen på energi- og andre råvarer og økte fraktrater kan bidra til litt høyere importert prisvekst fremover. Siden starten av året har kronen styrket seg. En sterkere krone motvirker noe av de økte prisimpulsene og bidrar isolert til å dempe prisveksten i Norge.

Vi venter at prisveksten samlet sett fortsatt vil ligge over 3 prosent de neste månedene.

Lavere vekst i økonomien i år

Etter noen år med svak utvikling i fastlandsøkonomien tok veksten seg opp i fjor. Bedringen var særlig tydelig i de delene av økonomien hvor renten virker kraftigst. Oppgang i husholdningenes kjøpekraft førte til sterkere vekst i konsumet. I tillegg til at også foretaksinvesteringene tok seg opp, økte boliginvesteringene litt, men fra et lavt nivå.

Fra slutten av fjoråret og inn i 2026 har veksten i fastlandsøkonomien igjen avtatt. Utviklingen har vært noe svakere enn vi anslo i mars. Bedriftene i vårt regionale nettverk venter at veksten vil være lavere i andre kvartal enn hva de så for seg tidligere i år, men at veksten vil tilta litt i tredje kvartal.

Flere av utbyggingsprosjektene som fulgte av oljeskattepakken er avsluttet eller i ferd med å avsluttes, og vi venter at petroleumsinvesteringene vil falle i år. Vi venter samtidig svakere vekst i eksporten og noe lavere vekst i konsumet.

Veksten i fastlandsøkonomien i år blir trolig noe lavere enn i fjor, og vi anslår at BNP for Fastlands-Norge vil øke med 0,9 prosent. Det er noe lavere enn vi anslo i forrige rapport.

Litt svakere arbeidsmarked

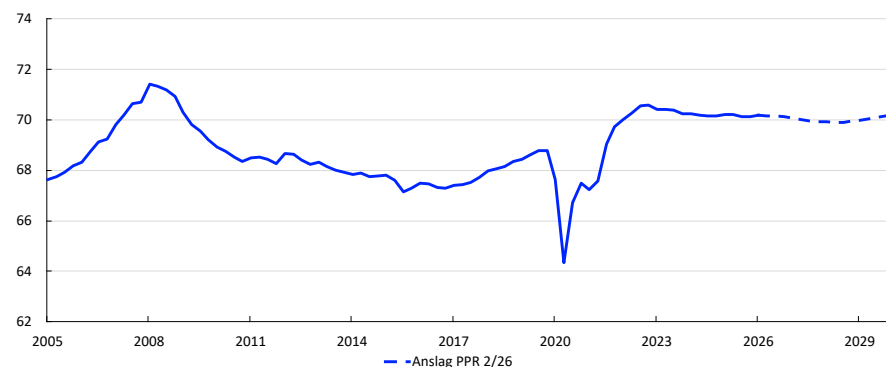
Arbeidsledigheten har steget fra de lave nivåene etter pandemien, men det siste året har den registrerte ledigheten endret seg lite. I mai var 2,1 prosent av arbeidsstyrken registrert ledige hos Nav, justert for normale sesongvariasjoner. Det er litt høyere enn vi anslo i forrige rapport. Arbeidskraftundersøkelsen (AKU) indikerer at ledigheten over tid har steget noe mer. Mens størstedelen av oppgangen i AKU-ledigheten tidligere har gjenspeilet at flere unge har søkt arbeid, ser vi nå en tydeligere oppgang i ledigheten i eldre aldersgrupper.



Veksten i år blir trolig noe lavere enn i fjor.

1.3 Andelen som er i jobb har avtatt litt

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



Kilder: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

I de første årene etter pandemien meldte mange seg på arbeidsmarkedet, og sysselsettingen målt som andel av befolkningen, steg til et høyt nivå. De siste årene har andelen avtatt litt, se figur 1.3. Vår vurdering er at kapasitetsutnyttningen i økonomien har ligget nær et normalt nivå siden sommeren 2024, men at den har avtatt litt de siste kvartalene.

Trolig behov for å sette renten noe videre opp

Da komiteen for pengepolitikk og finansiell stabilitet diskuterte innretningen av pengepolitikken, var medlemmene opptatt av å ikke bremse økonomien mer enn nødvendig. Samtidig var komiteen opptatt av at prisveksten fortsatt er for høy. Den sterke veksten i bedriftenes kostnader de siste årene vil bidra til å holde prisveksten oppe fremover. Høy prisvekst over tid kan føre til at bedrifter og husholdninger begynner å planlegge for at prisveksten holder seg høy. Da kan prisveksten bli mer seiglivet og vanskeligere å få ned igjen.

Komiteen mener det er nødvendig med en innstrammende pengepolitikk. På dette rentemøtet besluttet komiteen å holde styringsrenten uendret på 4,25 prosent. Trolig vil det bli behov for å sette renten noe videre opp for å få prisveksten tilbake til målet innen rimelig tid.

Prognosen for styringsrenten er litt høyere enn i mars og ligger i overkant av 4,5 prosent ved utgangen av året.

Utsikter til lavere prisvekst etter hvert

Med en renteutvikling i tråd med prognosen er det utsikter til at prisveksten vil avta i løpet av neste år og komme ned til 2,0 prosent i 2029, se figur 1,4. Økonomien er ventet å kjøle seg ned, og den registrerte arbeidsledigheten anslås å øke noe, til litt over 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, også når vi tar hensyn til økte renteutgifter. Det vil trolig bidra til at det private forbruket stiger videre. Også boliginvesteringene ventes å stige i årene



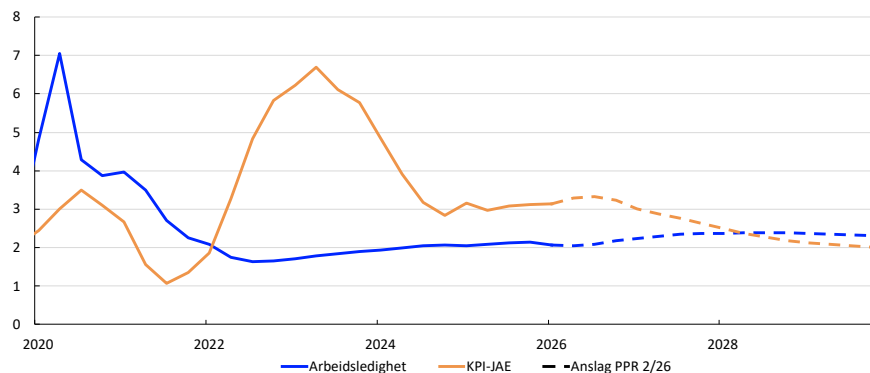
Vår vurdering er at kapasitetsutnyttningen i økonomien har avtatt litt.



Det er utsikter til at prisveksten vil avta i løpet av neste år og komme ned til 2 prosent i 2029.

1.4 Utsikter til at prisveksten avtar gjennom neste år

KPI-JAE. Firekvartalersvekst. Registrert arbeidsledighet. Prosent



Kilder: Nav, Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

fremover, men fra et svært lavt nivå. Hvis økonomien utvikler seg slik vi anslår i denne rapporten, er det utsikter til en gjennomsnittlig boliglånsrente rundt 4,7 prosent i 2029.

Vi anslår at antallet som er i jobb vil øke i årene fremover. Målt som andel av befolkningen venter vi at sysselsettingen avtar de nærmeste årene, før andelen stiger litt mot slutten av prognoseperioden.

Usikkerhet og risiko

Konflikten i Midtøsten har bidratt til stor usikkerhet om den videre utviklingen i prisen på olje og andre råvarer. I anslagene legger vi til grunn fremtidsprisene. Disse indikerer at olje- og gassprisene vil avta, men at de vil forbli noe høyere enn før krigen i Midtøsten startet. Etter at arbeidet med anslagene ble avsluttet, har det kommet informasjon om at USA og Iran har inngått en avtale som innebærer å gjenåpne Hormuzstredet. Både prisen på olje for umiddelbar levering og fremtidsprisene har falt noe videre.

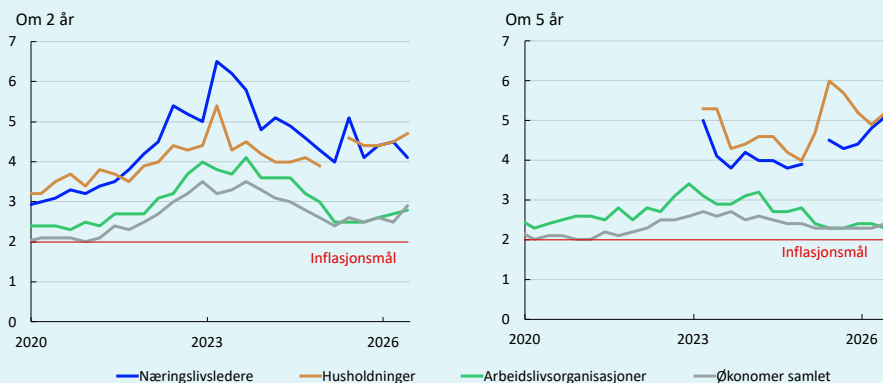
Den videre utviklingen i prisen på olje og andre råvarer vil i stor grad avhenge av når Hormuzstredet åpner for normal skipstrafikk og av hvor lang tid det vil ta for landene i regionen å gjenoppta produksjonen og eksporten. Konsekvensene av redusert tilgang på viktige råvarer kan vedvare en stund etter at konflikten er over. Det er derfor en risiko for at energi- og råvareprisene øker ytterligere eller holder seg oppe lenger enn markedsprisingen indikerer.

Prisveksten her hjemme kan i så fall bli høyere enn vi nå ser for oss. Høyere priser på energi og andre råvarer vil gi sterkere kostnadsimpulser og føre til høyere prisvekst, både for varer vi produserer i Norge og for importerte innsats- og konsumvarer. På den annen side kan en rask normalisering av tilgangen på energi og råvarer føre til at prisene faller mer enn fremtidsprisene nå indikerer. Det vil kunne bidra til lavere konsumprisvekst.

Bevegelsene i kronekursen etter krigsutbruddet i slutten av februar kan dels sees i sammenheng med utviklingen i oljeprisen. En rask nedgang i oljeprisen vil kunne føre til en svakere krone. På den annen side kan fortsatte begrensninger i tilgangen på olje bidra til høyere priser og en sterkere krone. Bevegelser i kronen vil dermed kunne dempe effekten av utslagene i oljeprisen på konsumprisveksten her hjemme.

1.A Inflasjonsforventningene har ikke avtatt videre

Tolv månedersvekst. Prosent



Etter at produktivitsveksten tok seg opp i fjor, har den igjen avtatt. Vi har lagt til grunn at dette er en midlertidig nedgang. Skulle produktivitsveksten holde seg lavere enn vi nå ser for oss, vil det isolert sett øke bedriftenes kostnader mer enn vi anslår og kunne bidra til økt prisvekst på norskproduserte varer og tjenester. På den annen side kan produktivitsveksten ta seg raskere opp enn vi nå anslår, for eksempel som følge av økt bruk av kunstig intelligens. Dersom produktivitsveksten blir høyere enn anslått, kan det bidra til å dempe prisveksten den nærmeste tiden.

Det er usikkerhet knyttet til hvor mye ledige ressurser det er i økonomien. Ny informasjon om utviklingen i arbeidsmarkedet trekker i litt ulike retninger. Bedriftene i det regionale nettverket melder at det er lettere å få tak i arbeidskraft, og ledigheten målt ved AKU har økt mer enn den registrerte ledigheten. Hvis det er flere ledige ressurser i økonomien enn vi legger til grunn, vil det også kunne bidra til at lønns- og prisveksten fremover blir lavere enn i våre anslag. På den annen side lyses det ut mange ledige stillinger. Hvis det viser seg at det er større knapphet på arbeidskraft enn antatt, kan det ta lengre tid før lønns- og prisveksten avtar.

Prisveksten ligger fortsatt over målet, og det siste halvannet året har den endret seg lite. Forventningene til prisveksten to og fem år frem i tid har kommet en del ned siden toppen i 2023, men det siste året har forventningene ikke avtatt videre, se figur 1.A. Økonomene og partene i arbeidslivet venter at prisveksten på lang sikt vil være nær nivåene fra før pandemien, mens husholdningene og næringslivsledernes forventninger fortsatt er høye. Forventninger om høy prisvekst over tid kan gjøre det krevende å få inflasjonen tilbake til målet.

2. Forutsetninger og anslag

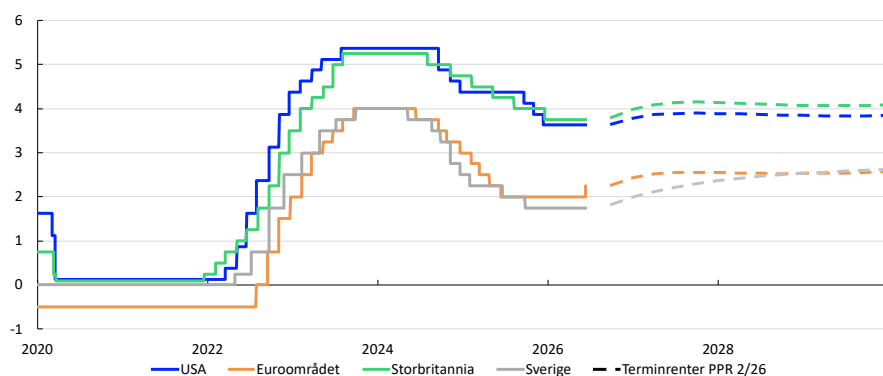
Internasjonal økonomi

Veksten hos våre handelspartnere holdt seg godt oppe gjennom 2025 til tross for politiske spenninger internasjonalt og betydelig økning i tollsatser på eksport til USA. Samtidig nærmet konsumprisveksten seg inflasjonsmålene på 2 prosent i flere land. Siden slutten av februar har krigen i Midtøsten og stengingen av Hormuzstredet ført til store forstyrrelser til produksjon og sjøtransport av olje og gass. Både spot- og fremtidspriser på energi økte mye etter krigsutbruddet. Siden forrige rapport har energiprisene falt, men de er fortsatt høyere enn før krigsutbruddet, se boks på [side 17](#). Også produksjon og handel med andre råvarer og energirelaterte produkter som er viktige innsatsfaktorer i blant annet jordbruk og industri er rammet. Etter forhandlinger mellom USA og Iran har partene kommet nærmere en avtale, men fortsatt gjør konflikten de økonomiske utsiktene usikre.

Konflikten i Midtøsten har også preget utviklingen i finansmarkedene. Kortsiktige markedsbaserte inflasjonsforventninger har falt siden forrige rapport, i takt med lavere oljepris. Den europeiske sentralbanken har

2.1 Styringsrenteforventninger

Styringsrenter og beregnede terminrenter. Prosent

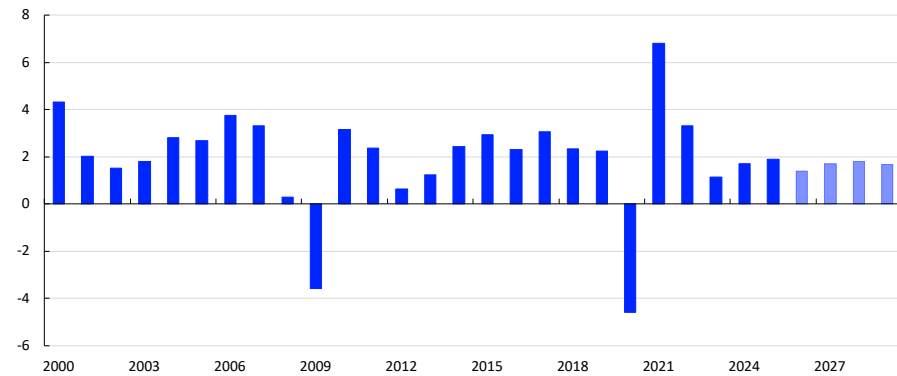


Kilder: Bloomberg, LSEG Datastream og Norges Bank

Dette kapitlet 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 andre 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



Kilder: LSEG Datastream og Norges Bank

hevet styringsrenten med 0,25 prosentpoeng og er ventet å sette renten noe videre opp i løpet av året. Markedsprisingen tilsier at styringsrenten også vil settes opp i USA, Storbritannia og Sverige, se figur 2.1. Langsiktige renter er lite endret. Internasjonale aksjeindekser har steget siden forrige rapport. Oppgangen har særlig vært drevet av teknologiaksjer. Kredittpåslagene har falt noe i samme periode.

Samlet venter vi lavere økonomisk vekst i år og neste år enn i 2025, før veksten tar seg litt opp igjen, se figur 2.2. Anslagene for den samlede veksten hos handelspartnerne er om lag som i forrige rapport. I anslagene har vi lagt vekt på følgende:

- De negative effektene av økte tollsatser har vært begrensede. En global toll på 10 prosent ble innført av USA etter at høyesterett i februar slo fast at tollsatsene som ble innført under Emergency Economic Powers Act (IEEPA) er ugyldige. Denne tollens utløper i juli i år, men amerikanske myndigheter har lansert en ny toll til erstatning for denne. Vi legger til grunn at det kommer nye tollsatser som bidrar til at det gjennomsnittlige nivået er om lag det samme som i forrige rapport.
- Med krigen i Midtøsten og stengingen av Hormuzstredet har verdensøkonomien blitt utsatt for et betydelig negativt tilbudssidesjokk. Prisene på energi og flere andre råvarer og energirelaterte produkter har steget. Det reduserer husholdningers realinntekter og øker bedrifters kostnader. Basert på spot- og fremtidspriser slik de var den 12. juni anslår vi at konflikten vil dempe den økonomiske aktiviteten hos våre handelspartnere både i år og neste år. Se også utdyping om virkninger for våre handelspartnere av høyere oljepriser på [side 47](#).
- I euroområdet og Storbritannia, som er avhengige av import av både olje og gass, vil høyere energipriser dempe veksten i år og neste år. Deretter venter vi økt vekst mot slutten av prognoseperioden. I euroområdet løftes veksten blant annet av ekspansiv finanspolitikk knyttet til både forsvar og infrastrukturinvesteringer. I Storbritannia vil trolig høyere privat konsum og investeringer løfte veksten på mellomlang sikt.

- I Sverige vil også høyere energipriser bremse veksten på kort sikt, men vi venter at innenlandsk etterspørsel bidrar til økonomisk vekst nær 2 prosent de nærmeste årene. Offentlige utgifter knyttet til både forsvar og infrastrukturinvesteringer løfter veksten i anslagene våre.
- I USA venter vi at investeringer knyttet til kunstig intelligens og ekspansiv finanspolitikk vil løfte veksten gjennom prognoseperioden. Samtidig vil husholdningenes forbruk trolig dempes av høye energipriser det nærmeste året. Vi anslår at veksten vil holde seg rundt 2 prosent i hele prognoseperioden.
- I Kina anslår vi litt lavere vekst i år enn i fjor. Innenlandsk etterspørsel vil trolig dempes av lave boliginvesteringer og lav vekst i husholdningenes forbruk. Høye oljepriser bidrar til å bremse forbruket, men utstrakt offentlig priskontroll og høye kinesiske oljelagre begrenser utslagene. Vi venter fortsatt høy vekst i Kinas eksport av høyteknologiske varer til andre land enn USA. 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 falt mye i løpet av 2024 og 2025, og nærmet seg inflasjonsmålene på 2 prosent i flere land før krigen i Midtøsten brøt ut. De siste månedene har konsumprisveksten steget som følge av høyere priser på energivarer som bensin, diesel og gass. Samlet anslår vi at konsumprisveksten målt ved KPI vil øke med om lag 1 prosentenheter i både eurosonen og USA fra 2025 til i år. Vi venter at konsumprisveksten i eurosonen og USA nærmer seg inflasjonsmålene i løpet av 2027. Også underliggende inflasjon for handelspartnerne samlet anslås å nærme seg 2 prosent i 2027. Anslagene for underliggende prisvekst er litt høyere enn i marsrapporten. I anslagene har vi lagt vekt på følgende:

- Konsumprisveksten vil trolig holde seg høy de nærmeste månedene som følge av de høye energiprisene. Videre fremover venter vi at energiprisene i KPI faller i takt med lavere fremtidspriser.
- Høyere energipriser og forstyrrelser i verdikjeder vil trolig øke kostnadene knyttet til produksjon og distribusjon av andre varer og tjenester, og gjøre at underliggende konsumprisvekst hos de fleste av våre industrialiserte handelspartnere holder seg høyere enn inflasjonsmålene i år
- Siden 2023 har lønnsveksten hos våre handelspartnere avtatt fra 5 prosent til litt under 4 prosent i fjor. Vi anslår at samlet lønnsvekst vil nærme seg 3 prosent mot slutten av prognoseperioden.

Prisene på energi og andre råvarer

Oljeprisen og den europeiske gassprisen steg kraftig etter utbruddet av krigen i Persiabukta og stengingen av Hormuzstredet i slutten av februar. Siden marsrapporten har disse prisene falt noe tilbake, blant annet som følge av utsikter til en fredsavtale, og både spot- og fremtidsprisene er lavere enn vi la til grunn. Prisene er likevel fortsatt høyere enn før krigsutbruddet, se figur 2.A.

Den videre utviklingen i prisene for olje og gass vil i stor grad avhenge av når Hormuzstredet åpnes for normal trafikk og hvor lang tid det tar for landene i regionen å gjenoppta produksjon og eksport. For olje indikerer fremtidsprisene, som vi legger til grunn for våre anslag, at dette kan gå relativt raskt, selv om gjennomsnittsprisene forblir høyere over tid enn hva disse prisene indikerte før krigsutbruddet. For gass indikerer fremtidsprisene at gassprisen holder seg oppe gjennom 2026, men at økt tilbud av LNG, særlig fra USA, over tid vil bringe prisene nedover.

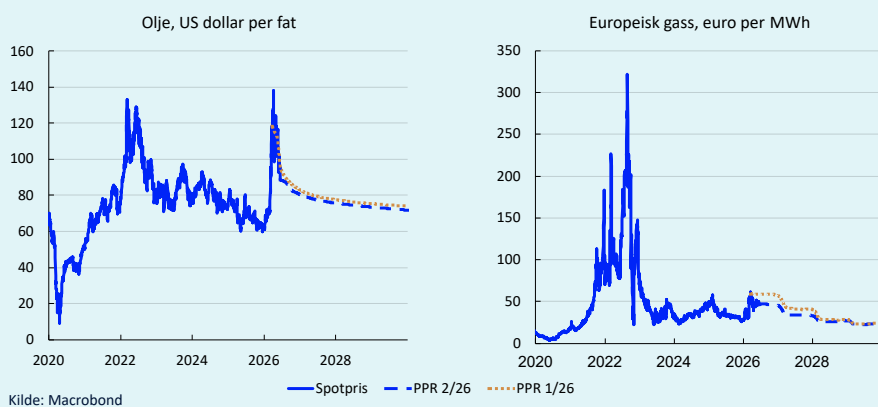
Kraftprisene på kontinentet har falt noe siden rapporten i mars for inneværende år og neste år, se tabell 2.A. Lavere priser på europeisk gass og kull har delvis blitt oppveid av høyere priser på CO₂-kvoter. Kraftprisene svinger også mye i sommerhalvåret som følge av variasjoner i sol- og vindkraftproduksjon. Kraftprisene i Norge følger fortsatt utviklingen på kontinentet tett. Dette skyldes kraftimport og forventninger om lav fyllingsgrad i vannmagasinene etter en snøfattig vinter.

Både spot- og fremtidspriser på metaller har økt siden forrige rapport. Oppgangen kan blant annet ses i sammenheng med at Hormuzstredet har vært stengt, som har redusert eksporten av aluminium og innsatsfaktorer til produksjon av kobber og andre metaller fra landene i Persiabukta. Samtidig holdes etterspørselen etter metaller oppe av høy investeringsaktivitet knyttet til kunstig intelligens, økte forsvarsinvesteringer, elektrifisering og utbygging av fornybar energi.

Prisene på jordbruksprodukter er lite endret siden mars. Selv om høyere energi- og gjødselpriser kan bidra til økte matvarepriser over tid, vil slike effekter trolig slå gradvis inn. Samtidig har prisene på energi- og kunstgjødsel falt etter den kraftige oppgangen som var mars og tidlig i april, men prisene er fremdeles høyere enn ved forrige rapport. På den annen side har gode avlingsutsikter og oppjusterte anslag for amerikanske maislagre bidratt til lavere maispriser siden mars.

2.A Spot- og fremtidspriser på olje og europeisk gass

Dagstall. Fremtidspriser ut 2029



Tabell 2.A Priser for energi og andre råvarer

Prosentvis endring i anslag fra Pengepolitisk rapport 1/2026 i parentes	Snittpris (2010–2019)	Snittpris (2020–2024)	Realiserte priser og fremtidspriser ¹				
			2025	2026	2027	2028	2029
Olje, USD/fat	80	75	69	90 (-2)	79 (-3)	75 (-2)	73 (-3)
Nederlandsk gass, Euro/MWh	20	51	36	45 (-17)	37 (-19)	28 (-11)	24 (-3)
Kull, Euro/tonn	66	128	88	101 (-8)	104 (-10)	101 (-9)	101 (-9)
Utslippskvoter, Euro/tonn	10	61	74	76 (9)	79 (14)	82 (14)	84 (12)
Tysk kraft, Euro/MWh	42	107	89	102 (-5)	95 (-5)	81 (2)	74 (5)
Nordisk kraft, Øre/kWh	32	64	48	74 (14)	55 (-7)	48 (0)	48 (0)
Kraft sør i Norge, Øre/kWh	31	87	73	101 (0)	72 (10)	60 (5)	59 (5)
Kraft nord i Norge, Øre/kWh	32	33	21	63 (15)	42 (10)	40 (4)	41 (1)
Aluminium, USD/tonn	1945	2321	2629	3466 (9)	3351 (11)	3189 (10)	3148 (11)
Kobber, USD/tonn	6762	8430	9926	13391 (10)	13664 (13)	13623 (12)	13608 (11)
Stål, USD/tonn	461	617	555	585 (1)	589 (2)	n.a.	n.a.
Hvete, USD/tonn	210	248	197	216 (0)	237 (-1)	250 (3)	n.a.
Mais, USD/tonn	183	206	173	172 (-5)	182 (-7)	187 (-3)	187 (-2)

1 Fremtidspriser per 12. juni 2026.

Kilder: LSEG Datastream, Macrobond og Norges Bank

Vår indikator for prisimpulser til importerte innsatsvarer bedriftene bruker i sin produksjon (IPI), har steget etter utbruddet av konflikten i Midtøsten. Våre anslag indikerer at prisimpulsene vil øke videre de nærmeste kvartalene, for deretter å avta lenger ut i prognoseperioden, se omtale under [Prisvekst](#).

Kronekursen

Kronekursen, målt ved den importveide kursen I-44, endret seg lite ved publisering av marsrapporten. Også etter rentemøtet i mai var det små utslag i valutakursen.

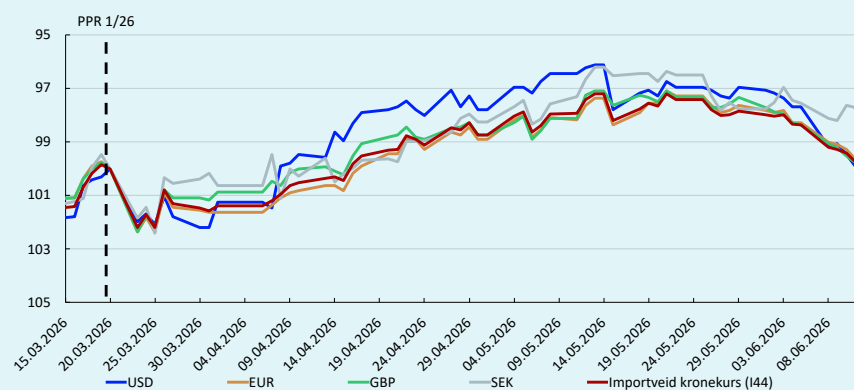
Siden forrige rapport er kronen lite endret mot valutaene til våre viktigste handelspartnere, se figur 2.B. Dette må ses i sammenheng med at oljeprisen har falt, mens markedets prising av rentedifferansen mot utlandet har økt litt den nærmeste tiden sammenlignet med forrige rapport, se figur 2.C. Kronekursen målt ved I-44 er nå om lag som anslått i forrige rapport.

I denne rapporten legger vi til grunn at kronen styrker seg litt ved publiseringen av rentebeslutningen og *Pengepolitisk rapport*, se figur 2.D. Det må ses i sammenheng med at rentebanen er litt høyere enn prisingen av styringsrenten i markedet den nærmeste tiden. Vi legger deretter til grunn en uendret kronekurs ut prognoseperioden.

Det er stor usikkerhet knyttet til utviklingen i kursen. Figur 2.E. illustrerer usikkerheten basert på prising av opsjoner i valutamarkedet.¹ Disse prisene brukes til å beregne en implisitt sannsynlighetsfordeling

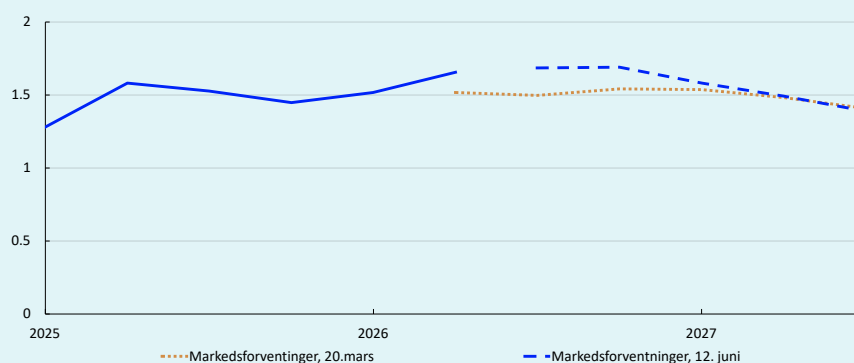
2.B Utvikling i kronekursen mot utvalgte valutaer

Indeks. 20. mars 2026 = 100



2.C Rentedifferanse mot utlandet

Rentedifferanse mot våre viktigste handelspartnere. Prosent



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

2.D Anslått kronkurs fremover

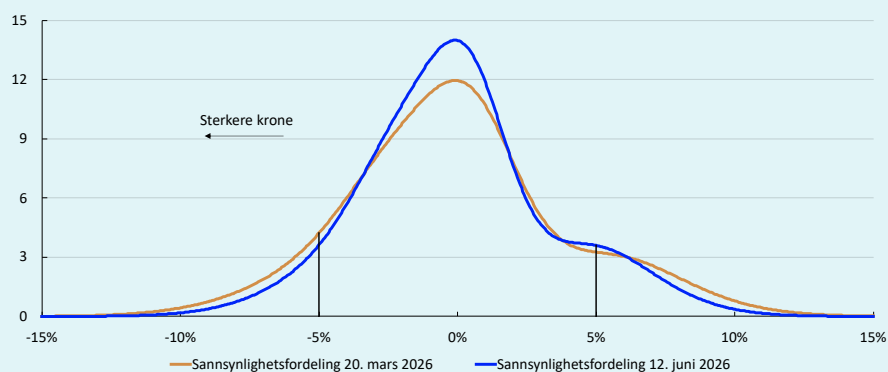
Importveid valutakursindeks. I-44



Kilde: Norges Bank

2.E Markedsbaserte sannsynlighetsfordelinger for EUR/NOK

Tre måneder frem i tid. Prosent avvik fra terminkurs

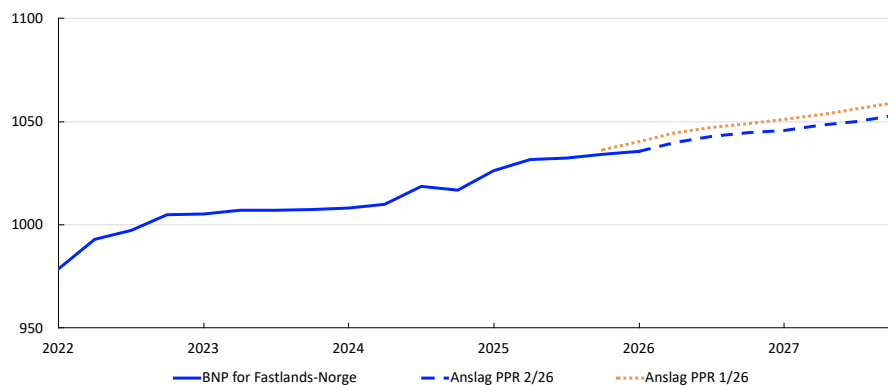


Kilde: LSEG og Norges Bank

for kronkursen på et gitt tidspunkt. Figuren viser en slik fordeling for kronkursen målt mot euro tre måneder frem i tid, uttrykt som avvik fra terminprisen, det vil si kursen som er avtalt i terminmarkedet. Målt på denne måten er usikkerheten om utviklingen i kursen lite endret siden forrige rapport. Sannsynligheten for at kronen om tre måneder er mer enn 5 prosent sterkere eller svakere enn terminprisen er om lag som i forrige rapport.

2.3 BNP for Fastlands-Norge

Faste 2023-priser. Mrd.kr.



Kilder: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

BNP for Fastlands-Norge

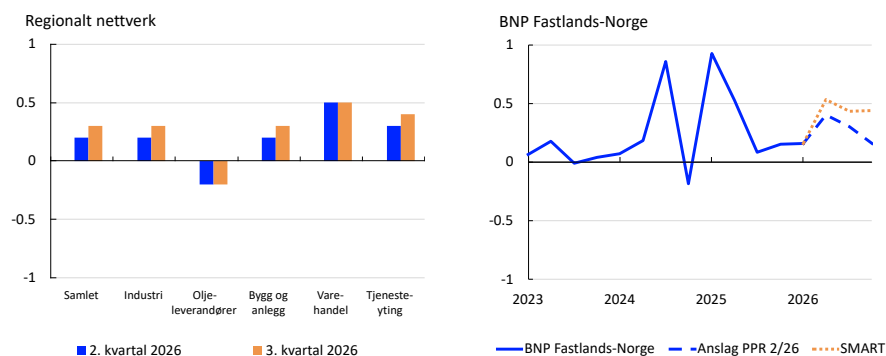
Etter noen år med svak utvikling i fastlandsøkonomien tok veksten seg opp i fjor. Oppgang i husholdningenes inntekter førte til god vekst i konsumet. Veksten i eksport og petroleumsinvesteringer holdt seg høy, mens det var moderat vekst i offentlig etterspørsel.

I første kvartal i år steg BNP for Fastlands-Norge med 0,2 prosent. Det var noe mindre enn anslått. Veksten ble trukket ned av enkelte midlertidige faktorer som fall i kraftproduksjon og nedgang i varehandelen etter avgiftsendringer for el-biler. I tillegg bidro revisjon av tall for fjerde kvartal til at nivået på BNP er lavere enn vi anslo i forrige rapport, se figur 2.3. Vi venter moderat vekst de nærmeste kvartalene, om lag som i mars-rapporten. I anslagene har vi lagt vekt på følgende:

- Konflikten i Midtøsten bidrar fremdeles til usikkerhet om den økonomiske utviklingen. I anslagene legger vi til grunn fremtidsprisene på energi og råvarer, se omtale på [side 17](#).

2.4 Regionalt nettverk og BNP for Fastlands-Norge

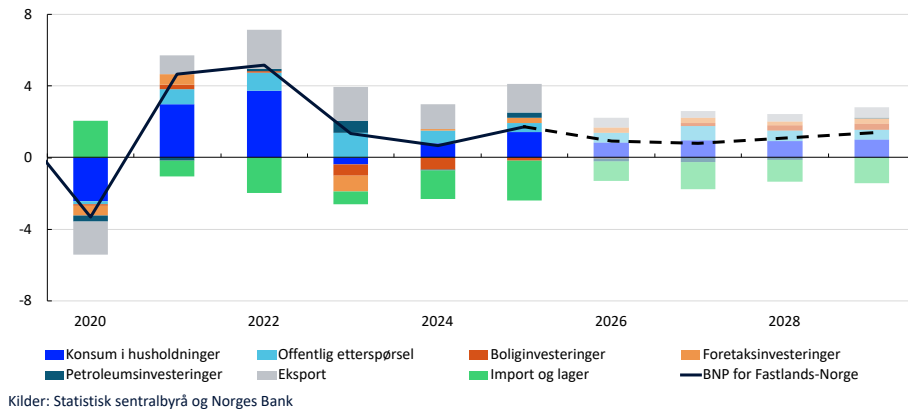
Forventet produksjon. Kvartalsvekst. Prosent



Kilder: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

2.5 BNP for Fastlands-Norge

Årsvekst. Bidrag til årsvekst. Prosentenheter



- Bedriftene i vårt regionale nettverk venter litt lavere vekst i andre kvartal enn de gjorde i forrige runde, men tror den vil ta seg noe opp igjen i tredje kvartal, se venstre panel i figur 2.4. Sammenliknet med runden i mars, peker mange bedrifter på at etterspørselen dempes av utsikter til høyere rente og sterkere kostnadsvekst. Samtidig viser en del bedrifter til at økte forsvarsinvesteringer og utbygging av energiforsyning og datalagringsentre bidrar til å løfte utsiktene.
- Vårt prognosesystem SMART, som venter anslag fra et bredt sett av modeller, anslår at veksten i BNP for Fastlands-Norge tar seg opp de nærmeste kvartalene, se høyre panel i figur 2.4.

Vi venter at veksten i BNP for Fastlands-Norge avtar fra 1,7 prosent i fjor til 0,9 prosent i år og 0,8 prosent neste år, før den tar seg litt opp igjen i 2028 og 2029, se figur 2.5. Anslagene for 2026–2028 er nedjustert siden marsrapporten.

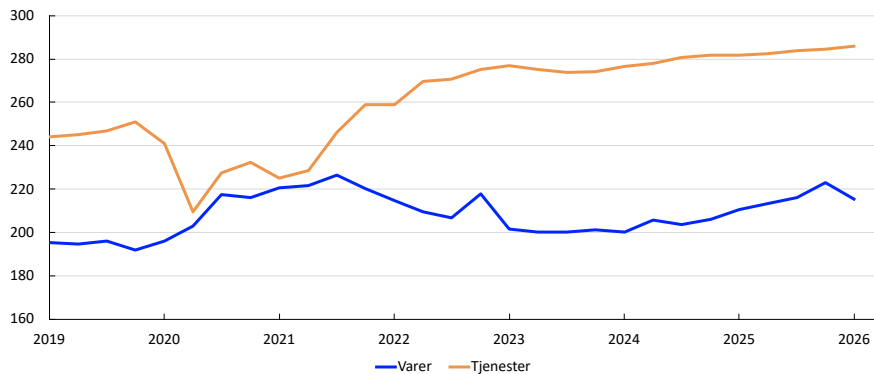
Husholdningenes konsum vil trolig øke moderat i år før årsveksten trolig tar seg opp fra neste år. Vi anslår at boliginvesteringene tar seg opp fra neste år, og at veksten i foretaksinvesteringene holder seg oppe fremover. Veksten i offentlig etterspørsel anslås å øke neste år og deretter avta gradvis. Eksportveksten vil trolig avta fremover. Vi venter at investeringene i petroleumsnæringen vil falle etter hvert som pågående utbygginger 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.

2.6 Vare- og tjenestekonsum

Faste 2023-priser. Mrd.kr.



Kilde: Statistisk sentralbyrå

Samtidig steg konsumet markert slik at spareraten var lite endret fra året før.

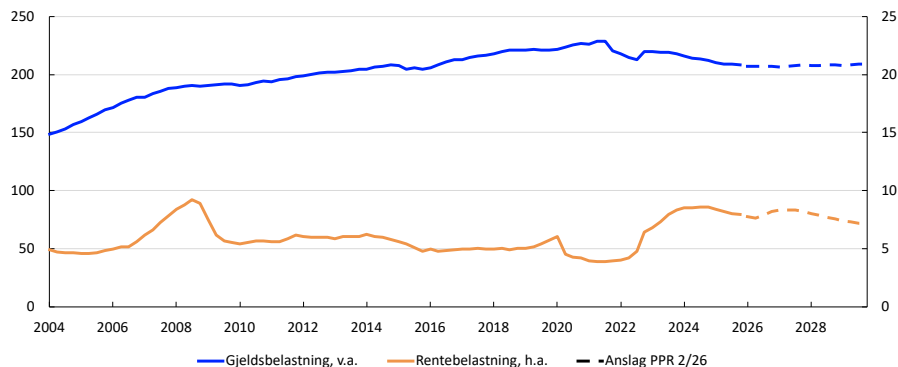
Oppgangen i tjenestekonsumet fortsatte i første kvartal i år. Nedgang i bilkjøp bidro til at varekonsumet falt markert, se figur 2.6. Samlet konsum falt mer enn anslått i forrige rapport. Vi venter at konsumveksten tar seg opp de nærmeste kvartalene, men den svake utviklingen i første kvartal bidrar til at årsveksten avtar fra 2,7 prosent i fjor til 1,6 prosent i år. Utover i prognoseperioden venter vi at konsumveksten tar seg litt opp.

I anslagene har vi lagt vekt på følgende:

- Etter å ha svingt markert rundt årsskiftet, er tallene for husholdningenes bilkjøp tilbake om lag på gjennomsnittet fra månedene før avgifts- endringene ble annonsert. Detaljhandelen økte litt fra mars til april.
- Bedriftene innen varehandel og tjenesteyting i Regionalt nettverk venter små endringer i etterspørselsveksten fra husholdningene de nærmeste kvartalene. Omsetningen av varige konsumgoder dempes noe av økt rente.
- Vi anslår at veksten i husholdningenes disponible realinntekt avtar fra 3,3 prosent i fjor til 2,3 prosent i år og til 1,4 prosent i 2027. Avtakende vekst i lønn og sysselsetting og økte netto renteutgifter bidrar til nedgangen. 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 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.
- Husholdningene har høy gjeld. Frem til 2024 økte rentebelastningen før den falt litt gjennom fjoråret, se figur 2.7. Økt rente bidrar til at husholdningenes rentebelastning trolig øker litt neste år. Vi antar at gjelden vil vokse om lag i takt med husholdningenes inntekter, slik at det blir små endringer i gjeldsbelastningen fremover.

2.7 Gjelds- og rentebelastning

Prosent



Kilder: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Boligmarkedet

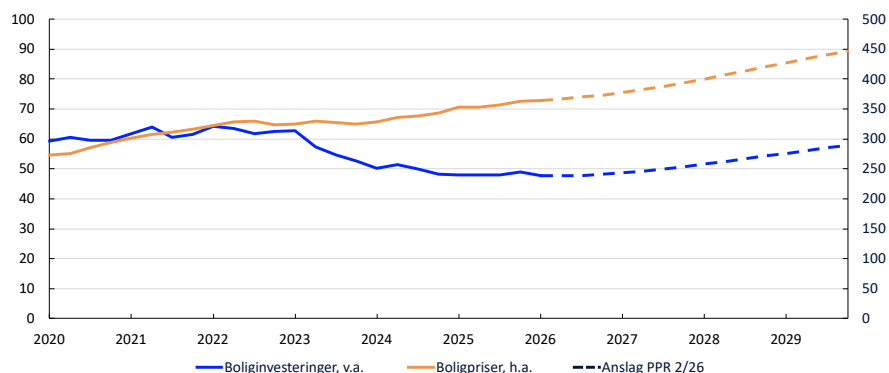
Fra starten av 2022 og frem til høsten 2025 falt boliginvesteringene med om lag 25 prosent. Kraftig oppgang i materialkostnader og høyere renter bidro til utviklingen. Etter god vekst i fjerde kvartal i fjor, falt boliginvesteringene i første kvartal i år. Utviklingen var svakere enn anslått, og vi venter nå et lite fall i boliginvesteringene fra i fjor til i år. Vi anslår at årsveksten tar seg opp utover i prognoseperioden. Nivået i slutten av 2029 ventes å være lavere enn det var i starten av 2022, se figur 2.8.

I anslagene har vi lagt vekt på følgende:

- Aktiviteten blant mange av bygg- og anleggsbedriftene i vårt regionale nettverk er lav. Bedriftene peker på at den forventede oppgangen i boligbyggingen stadig skyves ut i tid på grunn av økt rente og forventninger om ytterligere vekst i byggekostnadene.
- Tall for igangsetting og salg av nye boliger tyder på at boliginvesteringene vil endre seg lite den nærmeste tiden, se figur 2.9. En fortsatt

2.8 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

2.9 Salg og igangsetting av nye boliger

Salg i antall i tusen. Igangsetting i tusen kvadratmeter, 3-mnd glidende snitt



Kilder: ECON nye boliger og Statistisk sentralbyrå

høy pris på nye boliger relativt til brukte boliger tyder på at nyboligsalget kommer til å holde seg svakt også i tiden fremover.

- Vi venter at økt kjøpekraft hos husholdningene etter hvert fører til noe høyere etterspørsel etter både nye og brukte boliger.
- Utover i prognoseperioden vil nedgang i renten og oppgang i boligprisene trolig bidra til å bedre lønnsomheten i byggenæringen og føre til at nybyggingen øker.

Lettelser i utlånsforskriftens krav til egenkapital og nedgang i renten bidro trolig til at veksten i bruktboligprisene tok seg opp i fjor. De siste månedene har veksten i bruktboligprisene vært litt svakere enn vi anslo i mars. Vi venter økte boligpriser fremover, men årsveksten i år blir trolig lavere enn den var i fjor. Fra og med neste år venter vi at årsveksten i bruktboligprisene tar seg opp. I anslagene har vi lagt vekt på følgende:

- 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.

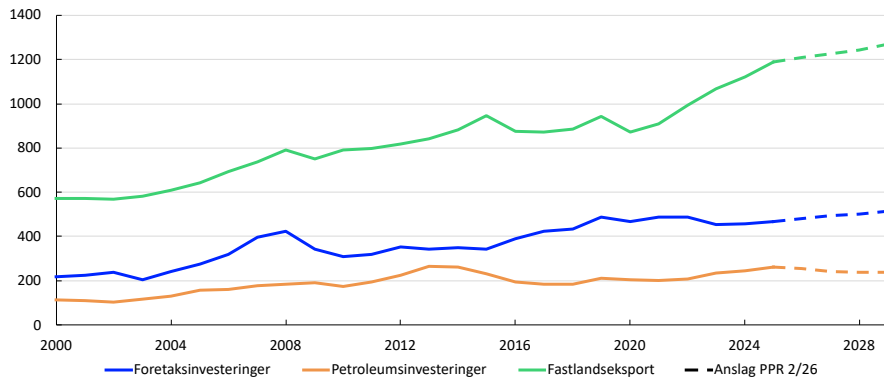
Bedriftene

Investeringene i fastlandsbedriftene utviklet seg svakt i årene 2022 til 2024. Økning i renten og andre kostnader bidro til å dempe investeringene. I fjor tok investeringsveksten seg opp, og vi venter moderat vekst i foretaksinvesteringene fremover, se figur 2.10. Årsveksten for inneværende år er nedjustert fra marsrapporten. I anslagene har vi lagt vekt på følgende:

- Bedriftene i Regionalt nettverk peker på at investeringer innen teknologi bidrar til å løfte investeringene på tvers av næringer. I tillegg gir høye energipriser insentiver til å investere i energieffektiviseringer,

2.10 Eksport og investeringer

Faste 2023-priser. Mrd. kr.



Kilder: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

spesielt hos industribedriftene. Samtidig bidrar global uro, kostnadsvekst og renteoppgang til at enkelte bedrifter velger å utsette eller stoppe investeringsprosjekter.

- Innen tjenesteyting planlegger bedriftene i nettverket å øke investeringene i år, men planene er nedjustert fra forrige runde.
- Investeringene innen industri og bergverk vil være om lag uendret fra 2025 til 2026 ifølge investeringstillingen fra Statistisk sentralbyrå.
- Investeringstillingen tyder på at investeringer innen kraftforsyning 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. 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 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 tyder på at investeringene i petroleumsvirksomheten vil falle noe mer i år og neste år enn anslått i forrige rapport.

- Stengingen av Hormuzstredet har ført til oppgang i prisene på olje og gass. Vi venter at prisøkningen demper nedgangen i petroleumsinvesteringene fremover.

Eksporten fra fastlandsbedriftene har økt mye siden 2021. Svekkelsen av kronekursen frem mot sommeren 2023, økt turisme, samt økte investeringer innen olje, gass og grønn teknologi i utlandet har bidratt til oppgangen. 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. I anslagene har vi lagt vekt på følgende:

- De eksportrettede bedriftene i Regionalt nettverk venter at produksjonen vil øke noe frem mot høsten. Blant annet vil økte forsvarsutgifter globalt trolig bidra til vekst for en del eksportbedrifter.
- Kronekursen styrket seg en del i årets første måneder, men svekket seg igjen i juni, se omtale på [side 19](#). Vi legger til grunn at den fremover vil være om lag som forutsatt i forrige rapport.
- BNP-veksten hos våre handelspartnere vil trolig avta fra i fjor til i år. Deretter venter vi at veksten ute øker litt.
- De globale petroleumsinvesteringene vil trolig utvikle seg svakere fremover enn i perioden 2021 til 2025.

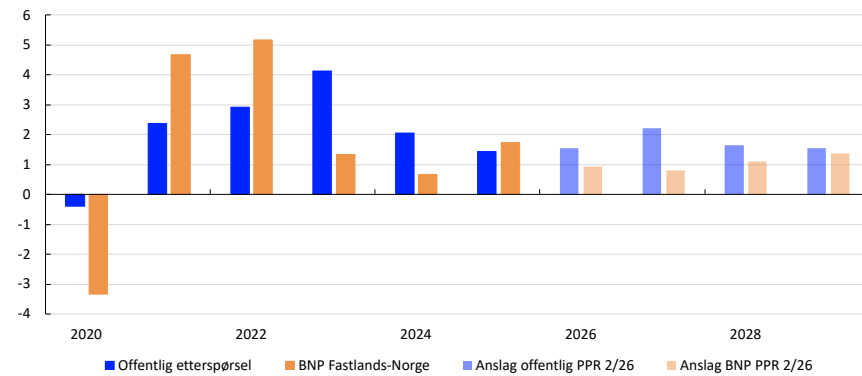
Finanspolitikken

De siste to årene har veksten i offentlig etterspørsel avtatt. Offentlige investeringer falt gjennom store deler av fjoråret og i første kvartal i år. Vi legger til grunn at veksten i offentlig etterspørsel blir høyere enn veksten i BNP for Fastlands-Norge fremover, se figur 2.11. Anslagene for vekst i offentlig etterspørsel for årene 2026–2029 er samlet sett litt lavere enn i marsrapporten. I anslagene har vi lagt vekt på følgende:

- Vi legger til grunn en vekst i offentlig etterspørsel gjennom innværende år i tråd med forslaget til revidert nasjonalbudsjett (RNB) og budsjettforliket.
- Vi legger til grunn et strukturelt oljekorrigert underskudd som andel av SPU i tråd med forslaget til RNB for 2026 og budsjettforliket. Målt som andel av SPU anslås underskuddet til 2,7 prosent i 2026.
- 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 og revidert nå i 2026.

2.11 Offentlig etterspørsel og BNP Fastlands-Norge

Årsvekst. Prosent



Kilder: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Ifølge Finansdepartementets beregninger vil innretningen av finanspolitikken i tråd med forslaget til revidert budsjett for 2026 virke om lag nøytralt på aktivitetsnivået i år.

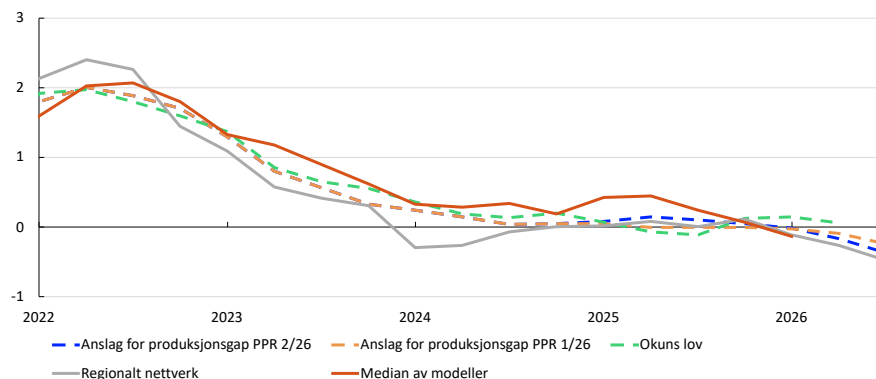
Arbeidsmarked og kapasitetsutnyttning

Vår vurdering er at kapasitetsutnyttningen de siste årene har vært nær et normalt nivå, men at den har avtatt litt fra i fjor. Produksjonsgapet er nå trolig litt under null. Samlet sett er anslaget på produksjonsgapet i år lite endret fra forrige rapport, se figur 2.12. I anslagene har vi lagt vekt på følgende:

- Den registrerte ledigheten har vært stabil på 2,1 prosent så langt i år, justert for normale sesongvariasjoner. Det er litt høyere enn anslått i forrige rapport, men nær nivået vi vurderer som forenlig med normal kapasitetsutnyttning. Bruttoledigheten, som også inkluderer arbeidsøkere på tiltak hos Nav, økte litt fra april til mai.

2.12 Produksjonsgapet

Prosent



Kilder: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

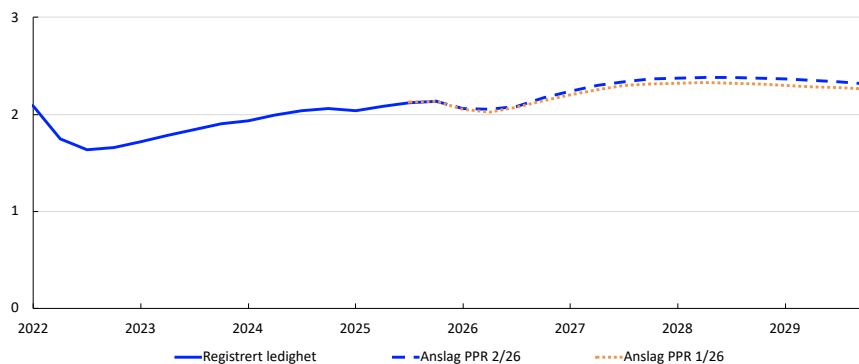
Med *kapasitetsutnyttning*, eller *produksjonsgap*, mener vi hvor mye av de samlede ressursene i økonomien som er i bruk. Dette er definert som forskjellen mellom faktisk og potensiell produksjon i fastlands-økonomien. Kapasitetsutnyttning og potensial kan ikke observeres og må derfor anslås. På kort sikt anslår vi kapasitetsutnyttning på bakgrunn av ulike indikatorer og modeller, der vi særlig vektlegger utviklingen i arbeidsmarkedet. Anslaget på potensialet følger av anslagene på kapasitetsutnyttning 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*).

- Ifølge Arbeidskraftundersøkelsen (AKU) var ledigheten stabil på 4,6 prosent gjennom andre halvår i fjor. Så langt i år har imidlertid ledigheten steget, og trenden i AKU-ledigheten har gradvis blitt justert opp. Oppgangen i år er hovedsakelig drevet av at ledigheten blant de over 24 år har økt. Økningen i AKU-ledigheten indikerer at arbeidsmarkedet har blitt mindre stramt, og trekker isolert sett produksjonsgapet ned sammenlignet med forrige rapport.
- Sysselsettingen steg videre i første kvartal, som anslått i forrige rapport. Vi vurderer at sysselsettingsandelen nå ligger nært et normalnivå. Bedriftene i Regionalt nettverk venter at veksten i sysselsettingen vil avta litt i andre og tredje kvartal i år, i tråd med anslagene i forrige rapport.
- Andelen bedrifter i Regionalt nettverk som melder om kapasitetsproblemer og knapphet på arbeidskraft har falt siden slutten av fjoråret. Dette indikerer et produksjonsgap som ligger noe under null og avtar litt raskere enn anslått i forrige rapport.
- Utviklingen i både beholdningen av ledige stillinger og tilstrømmingen av nye ledige stillinger økte noe i første kvartal i år. Det indikerer litt høyere etterspørsel etter arbeidskraft og isolert sett et høyere produksjonsgap, sammenlignet med forrige rapport.
- Vårt modellsystem for kapasitetsutnyttning hensyntar blant annet BNP for Fastlands-Norge, sysselsetting, ledighet, lønnsvekst og inflasjon. Modellene indikerer at kapasitetsutnyttning avtok gjennom fjoråret og var noe under et normalnivå i første kvartal. Det er litt lavere enn vi la til grunn i forrige rapport, se figur 2.12.
- Modellene tilsier at kapasitetsutnyttningen var litt høyere i 2025 enn vi la til grunn i forrige rapport, og vi har derfor oppjustert vårt anslag på produksjonsgapet litt gjennom fjoråret.

Samlet sett har arbeidsmarkedet vært om lag som ventet. Vi anslår at produksjonsgapet når en bunn i 2028, som er litt lavere enn i forrige rapport. Produksjonsgapet er negativt gjennom hele prognoseperioden. Fremover venter vi at sysselsettingsandelen avtar litt og blir værende på et lavere nivå enn vår vurdering av trenden. Vi anslår at den registrerte

2.13 Arbeidsledighet

Prosent



Kilder: Nav og Norges Bank

arbeidsledigheten stiger til 2,4 prosent, som er litt høyere enn anslått i forrige rapport, se figur 2.13.

Produksjonspotensialet

Vekstevnen i norsk økonomi, målt ved veksten i produksjonspotensialet, har avtatt gradvis gjennom de siste 20 årene, se tabell 2.1. I årene etter pandemien har imidlertid fallet stoppet opp som følge av høyere trendvekst i sysselsettingen (N*). Denne økningen skyldes blant annet at det har kommet mange ukrainske flyktninger til Norge. I tillegg har flere i de eldste og yngste aldersgruppene kommet i jobb, se nærmere omtale i [Pengepolitisk rapport 3/2025](#).

I år anslår vi at produksjonspotensialet vokser med 1,3 prosent. Anslaget er noe nedjustert fra forrige rapport. I vurderingene av produksjonspotensialet for 2026 har vi lagt vekt på følgende:

- Produktivitetsveksten tok seg opp i første halvdel av fjoråret, men har siden avtatt og var nær null i første kvartal i år. Dette er lavere enn vi anslo i forrige rapport. Vår vurdering er at nedgangen i produktivitetsveksten hovedsakelig skyldes midlertidige svingninger i BNP for Fastlands-Norge og dermed ikke reflekterer lavere kapasitetsutnyttning. Som en følge av dette, vurderer vi at veksten i trendproduktiviteten er midlertidig lavere i år. Dette demper produksjonspotensialet i 2026.

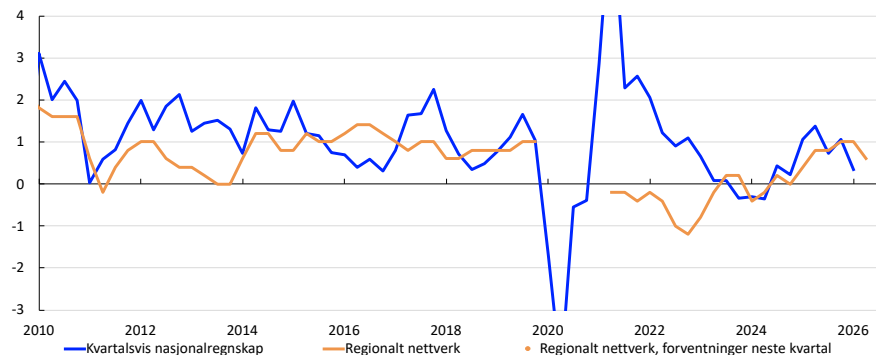
Tabell 2.1 Produksjon og produksjonspotensial¹

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

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

2.14 Produktivitetsvekst

Prosent



Kilder: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

- Vi venter at produktivitetsveksten vil ta seg opp i løpet av året. Det er i tråd med forventningene fra bedriftene i Regionalt nettverk, se figur 2.14.
- Vår vurdering av sysselsettingstrenden i år er lite endret fra forrige rapport.

Vi venter at veksten i produksjonspotensialet øker noe igjen fra 2026 til 2027 før den gradvis avtar til 1,2 prosent i slutten av prognoseperioden. I vår vurdering av produksjonspotensialet fremover har vi lagt vekt på følgende:

- Vi venter at veksten i trendproduktiviteten tiltar til 0,8 prosent neste år, og vokser med om lag 0,7 prosent resten av prognoseperioden.
- Fremover venter vi gradvis lavere vekst i sysselsettingstrenden, blant annet som følge av utsikter til at befolkningsveksten vil avta. Anslagene er basert på befolkningsfremskrivninger fra Statistisk sentralbyrå.
- Sysselsettingstrenden blir også påvirket av utviklingen i antall arbeidstakere på korttidsopphold. Vi venter at det kommer flere arbeidstakere på korttidsoppholdløpet de neste årene, i takt med sysselsettingsveksten i resten av økonomien.

Lønnsvekst

Lønnsveksten steg mye i kjølvannet av pandemien som følge av høy prisvekst, et stramt arbeidsmarked og høy lønnsomhet i deler av næringslivet. I fjor var lønnsveksten 4,9 prosent. Vi venter at lønnsveksten avtar til 4,5 prosent i år. Anslaget for 2026 er uendret fra forrige rapport. I anslagene for 2026 har vi lagt vekt på følgende:

- I årets lønnsoppgjør ble partene enige om en ramme for lønnsveksten i industrien på 4,4 prosent.

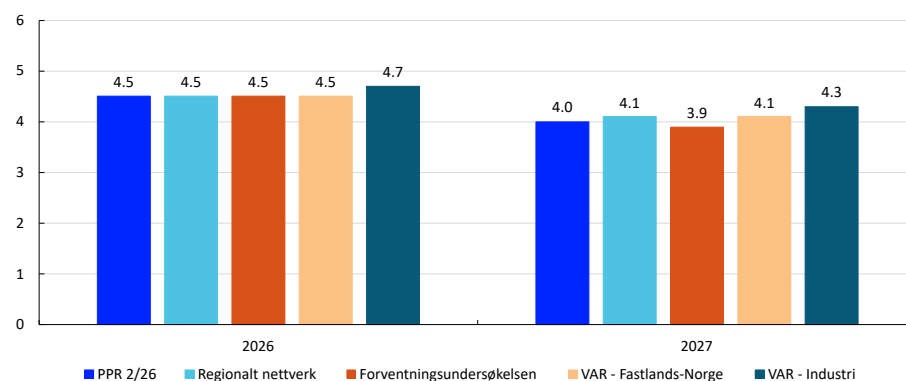
- Vi anslår at produksjonsgapet faller gjennom året. Det trekker i retning av at lønnsveksten vil avta fra i fjor til i år.
- Kontaktene i Regionalt nettverk og partene i arbeidslivet i Norges Banks forventningsundersøkelse venter at lønnsveksten i år vil avta til 4,5 prosent, se figur 2.15. Både Regionalt nettverk og forventningsundersøkelsen har oppjustert sine forventninger til lønnsveksten i år, sammenlignet med forrige kvartal.
- Gjennomsnittlig månedslønn økte med 4,4 prosent fra første kvartal i fjor til første kvartal i år. Utviklingen indikerer at lønnsveksten har avtatt noe den siste tiden, men tallene kan variere mye fra kvartal til kvartal.
- For 2026 indikerer våre empiriske lønnsmodeller en samlet årslønnsvekst på mellom 4,5 prosent og 4,7 prosent. Modellanslagene er om lag uendret fra forrige rapport.

Vi anslår at lønnsveksten vil avta videre til 4,0 prosent neste år. Det er litt høyere enn anslått i forrige rapport. I anslaget for 2027 har vi lagt vekt på følgende:

- Våre anslag innebærer at ledigheten øker litt neste år, og at produksjonsgapet avtar noe gjennom året. Det trekker i retning av at lønnsveksten avtar videre.
- Kontaktene i Regionalt nettverk og partene i arbeidslivet i Norges Banks forventningsundersøkelse forventer en årslønnsvekst på henholdsvis 4,1 og 3,9 prosent, se figur 2.15. De har oppjustert forventningene sine litt for lønnsveksten i 2027 sammenlignet med forrige kvartal.
- For 2027 indikerer våre empiriske modeller en samlet årslønnsvekst på mellom 4,1 og 4,3 prosent, se figur 2.15.

2.15 Lønnsvekstanslag

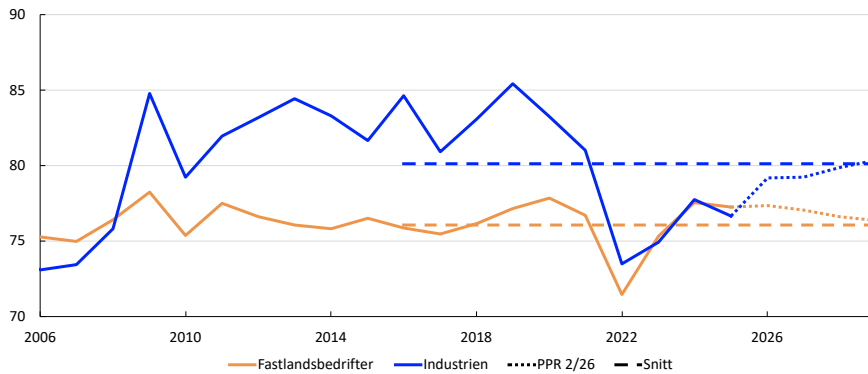
Årsvekst. Prosent



Kilde: Norges Bank

2.16 Lønnsandeler

Prosent



Kilder: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

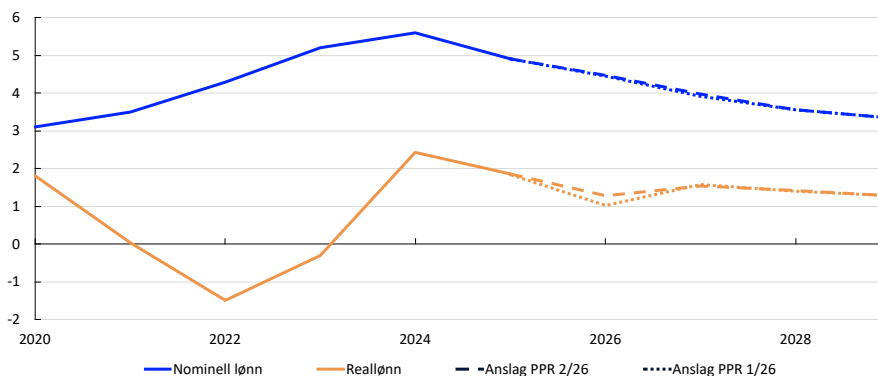
Utover i prognoseperioden venter vi at lønnsveksten avtar videre. Det må ses i sammenheng med at vi anslår et mindre stramt arbeidsmarked og lavere prisvekst.

Lønnsandelen i næringslivet samlet har de siste årene vært litt over et historisk gjennomsnitt, se figur 2.16. Samtidig har lønnsandelen i industrien de siste årene vært klart lavere enn sitt historiske snitt. Informasjon fra nasjonalregnskapet tyder på lavere lønnsomhet i industrien i første kvartal. Vi anslår at lønnsandelen i industrien øker en del i år. Videre utover i prognoseperioden venter i at lønnsandelene i både Fastlands-Norge og i industrien vil være nær sine historiske gjennomsnitt, men det er usikkerhet knyttet til anslagene fremover.

Anslagene våre innebærer at reallønnsveksten avtar litt i år, om lag som i forrige rapport, se figur 2.17. Anslagene innebærer også at reallønnen, målt ved KPI, vil vokse mer enn produktiviteten gjennom prognoseperioden. Det må ses i sammenheng med at våre anslag på bedriftenes produktpriser stiger mer enn konsumprisene.

2.17 Lønnsvekst

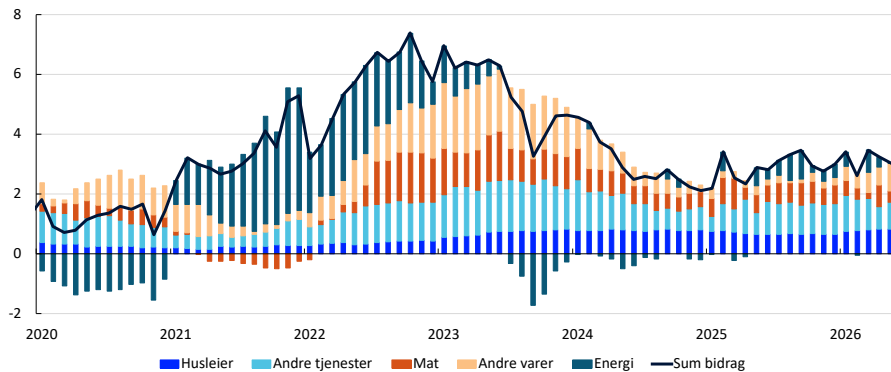
Prosent



Kilder: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

2.18 Bidrag til prisveksten

KPI fordelt på undergrupper. Bidrag til tolv månedersvekst. Prosent



Kilder: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Prisvekst

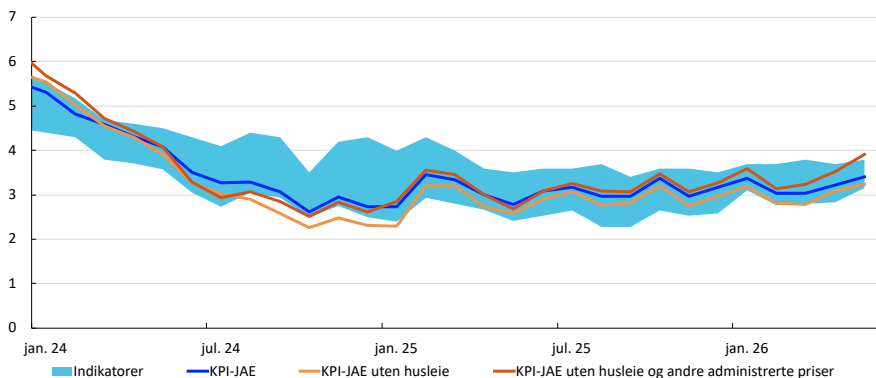
Tolv månedersveksten i konsumprisindeksen (KPI) nådde en topp på 7,5 prosent i 2022. Gjennom 2023 og 2024 avtok prisveksten mye, men siden har fallet bremsset opp. Høy prisvekst på husleier og andre tjenester har over tid holdt prisveksten oppe. Den siste tiden har bidraget fra matvarepriser avtatt, mens prisveksten på andre varer har økt, se figur 2.18. I starten av året steg prisene mer enn vi ventet, men utviklingen de siste månedene har vært om lag som anslått i forrige rapport. I mai var tolv månedersveksten i KPI 3,1 prosent, mens veksten i KPI justert for avgiftsendringer og uten energivarer (KPI-JAE) var 3,4 prosent.

Underliggende prisvekst

Den underliggende prisveksten, målt ved KPI-JAE og andre indikatorer, har ligget nær eller over 3 prosent en god stund, se figur 2.19. Ser man bort fra husleier, er prisveksten nå litt lavere, men fortsatt over 3 prosent. Barnehageprisene har blitt redusert mye de siste årene. Ser vi bort fra barnehageprisene og andre varer og tjenester der myndighetene har stor innflytelse på prisene, er prisveksten høyere.

2.19 Indikatorer for underliggende inflasjon

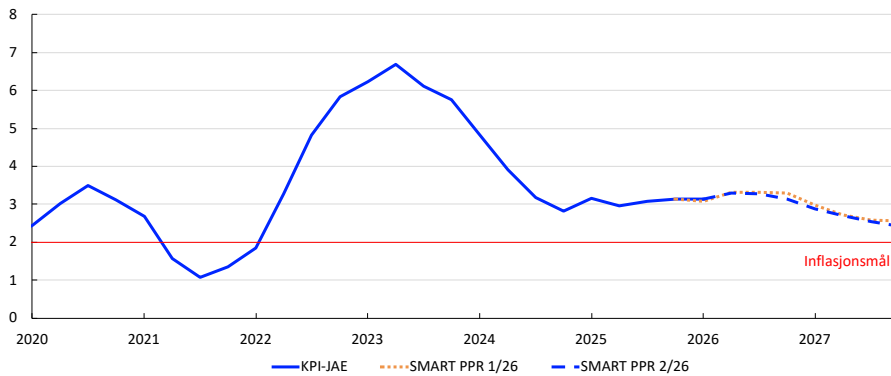
Tolv månedersvekst. Prosent



Kilder: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

2.20 System for modellanalyse i realtid (SMART)

KPI-JAE. Firekvartalersvekst. Prosent



Kilder: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

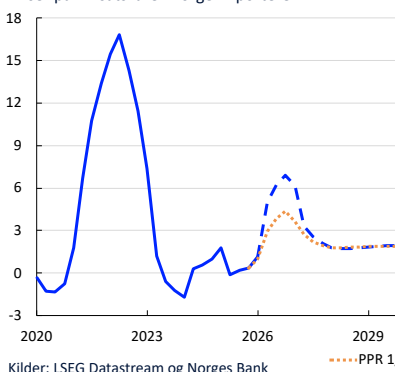
De siste månedene har prisveksten økt noe, slik vi anslo i forrige rapport. Vi forventer at firekvartalersveksten i KPI-JAE holder seg over 3 prosent i år før den avtar gradvis ned mot 2 prosent i 2029. Anslagene er lite endret fra forrige rapport. I anslagene har vi lagt vekt på følgende:

- Vårt prognosesystem SMART, som vekter anslag fra et bredt sett av modeller, anslår små endringer i underliggende prisvekst de nærmeste kvartalene. SMART-anslagene er om lag uendret fra forrige rapport, se figur 2.20. Våre anslag de nærmeste kvartalene ligger tett på anslagene fra SMART.
- Som følge av stengingen av Hormuzstredet har spot- og terminprisene på olje og flere andre råvarer økt mye, og fraktprisene har steget. Det vil trolig løfte prisveksten på både importerte varer og norskproduserte varer og tjenester med høyt energi- eller råvareinnhold. Våre indikatorer for importerte innsats- og konsumvarer har steget litt de siste månedene. Vi forventer at de internasjonale prisimpulsene stiger videre i månedene fremover, før de gradvis normaliseres i tråd med utviklingen i terminprisene på olje og andre råvarer, se figur 2.21.

2.21 Indikatorer for internasjonale prisimpulser

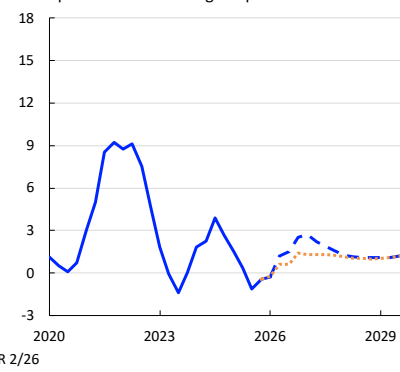
Firekvartalersvekst. Prosent

Priser på innsatsvarer Norge importerer



Kilder: LSEG Datastream og Norges Bank

Priser på konsumvarer Norge importerer

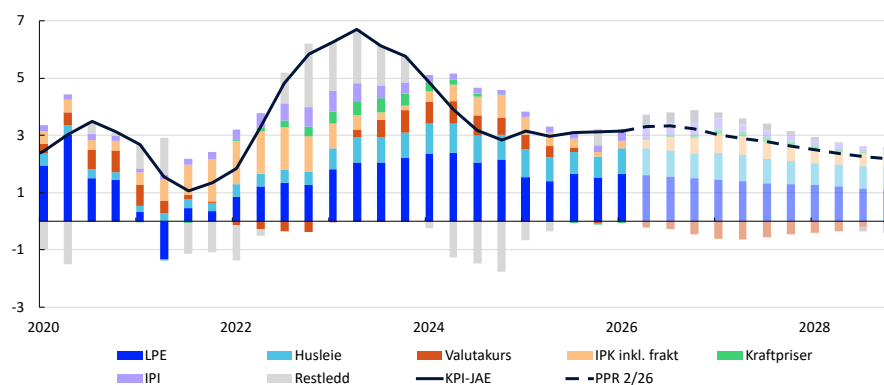


Anslagene for indikatorene og fraktrater er litt oppjustert sammenliknet med forrige rapport.

- Lønnsveksten har de siste årene vært høy sammenliknet med produktivitsveksten. Dette har gitt sterk kostnadsvekst i bedriftene og bidratt til å holde prisveksten oppe, se figur 2.22. I 2026 venter vi at lønnsveksten avtar noe, til 4,5 prosent, før den avtar videre i 2027. Sammenliknet med forrige rapport er anslagene for lønnsveksten litt oppjustert neste år, mens produktivitsveksten er litt nedjustert i år.
- Husleieprisveksten har økt noe det siste året. Flere forhold kan ha bidratt til oppgangen. Boligbyggingen har falt, samtidig som veksten i antall utleieboliger har vært svak. Konsumprisveksten har vært høy og mange leiekontrakter justeres i takt med konsumprisveksten, men med et tidsetterslep. I tillegg har høyere renter i etterkant av pandemien bidratt til høyere finansieringskostnader for utleiende, og trolig gitt et press opp på husleiene. I våre anslag legger vi til grunn at husleieprisveksten fortsatt vil vokse raskere enn den underliggende prisveksten de nærmeste årene. På lengre sikt er det imidlertid grunn til å tro at husleieprisveksten vil komme ned som følge av at samlet prisvekst avtar.
- Siden starten av året har kronekursen styrket seg. Det demper prisveksten på importerte konsum- og innsatsvarer i anslagene, se figur 2.22. De siste ukene har kronen svekket seg litt, og målt ved den importveide kursindeksen, I-44, er kronen nå om lag som anslått i forrige rapport, se boks på [side 19](#).
- Vi anslår at kapasitetsutnyttningen vil falle noe de nærmeste årene og at det vil bidra til lavere pris- og lønnsvekst. Sammenliknet med forrige rapport er anslagene for kapasitetsutnyttningen lite endret i år.

2.22 Drivkrefter bak den underliggende inflasjonen

Bidrag til firekvartalersvekst i KPI-JAE. Prosentenheter



Kilder: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Konsumprisveksten

Vi venter at årsveksten i KPI vil øke fra 3,0 i fjor til 3,2 prosent i 2026, for deretter å avta gjennom prognoseperioden. Anslagene for veksten i KPI er lite endret fra forrige rapport. I anslagene har vi lagt vekt på følgende:

- Det er utsikter til at økt underliggende prisvekst vil løfte samlet prisvekst i 2026. De neste årene venter vi at den underliggende prisveksten vil avta, og gradvis nærme seg 2 prosent.
- Kraftprisene har vært høye i 2026 som følge av en kald vinter, høye gasspriser i Europa og lav fyllingsgrad i Sør-Norge. Fastprisordningen «Norgespris» skjermer flertallet av husholdningene i Sør-Norge, men det er i mindre grad tilfellet i Midt- og Nord-Norge.
- Etter utbruddet av krigen i Midtøsten økte prisene på drivstoff mye, men reduserte drivstoffavgifter har siden dempet effekten på pumpeprisene. Vi legger til grunn for våre anslag at avgiftene tilbakeføres til sine opprinnelige satser i september, og at bensin- og dieselpriene vil følge terminprisene. Det er stor usikkerhet om varigheten av konflikten og konsekvensene for energimarkedene, se nærmere omtale på [side 17](#).

3. Pengepolitisk analyse

Virkning av ny informasjon i modellapparatet

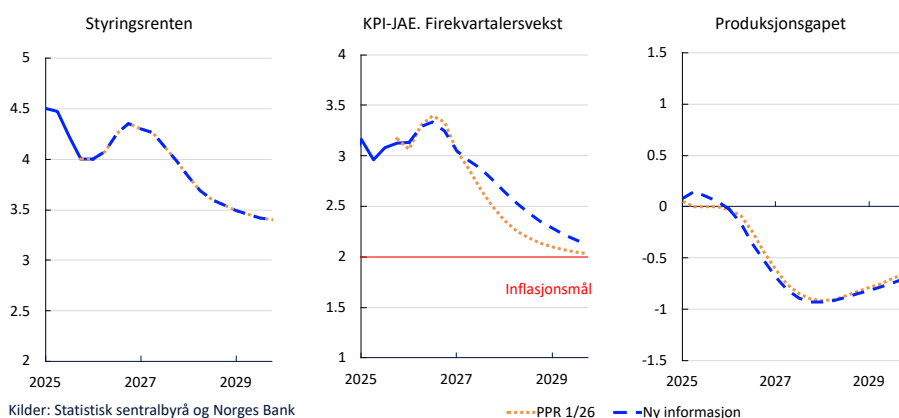
Ny informasjon

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, petroleumsinvesteringer og offentlig etterspørsel. 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

Anslag med ny informasjon betinget på rentebanen fra forrige rapport. 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 om lag som anslått i forrige rapport. Også korttidsanslagene for prisveksten fremover er lite endret.
- Anslaget for produksjonsgapet er lite endret den nærmeste tiden.
- Lønnsanslaget til neste år er litt høyere enn i forrige rapport.
- Prisimpulsene fra utlandet ser ut til å være litt sterkere enn lagt til grunn i forrige rapport.
- Kronekursen er om lag som anslått i forrige rapport. Markedets forventninger til styringsrenten den nærmeste tiden er høyere enn rentebanen i forrige rapport. I øvelsen med uendret rentebane legger vi derfor til grunn at kronekursen blir litt svakere i prognoseperioden enn den er nå.

Denne øvelsen viser at med uendret rentebane blir anslagene for prisveksten litt høyere enn anslått i forrige rapport. Produksjonsgapet blir om lag som i forrige rapport.

Modellens rentebane

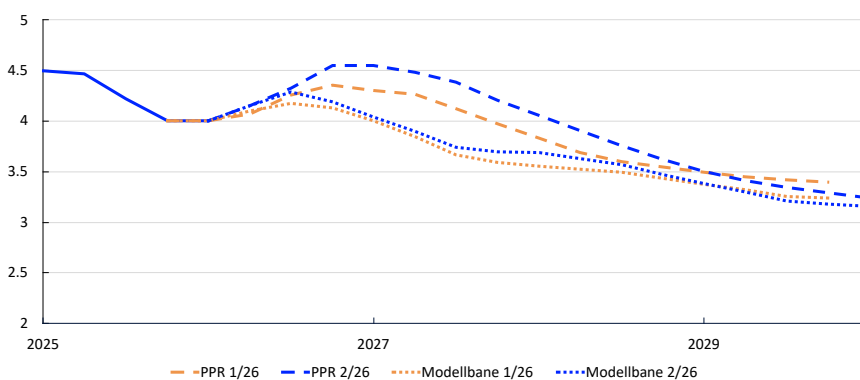
NEMO gir en bane for styringsrenten som avveier hensynene til lav og stabil inflasjon og høy og stabil produksjon og sysselsetting gitt modellens struktur. Med ny informasjon og nye vurderinger vil rentebanen fra modellen (modellbanen) normalt endres. I forrige rapport var modellbanen lavere enn rentebanen.

Modellbanen for de neste årene er litt oppjustert sammenlignet med forrige rapport, se figur 3.2. Vi har lagt til grunn at kronekursen vil svekke seg noe fra dagens nivå ved publisering dersom rentebanen følger modellbanen. Det skyldes at modellbanen er lavere enn markedets prising av styringsrenten den nærmeste tiden.

Renteregnskapet i figur 3.3 viser hvordan endrede modellanslag for blant annet prisvekst, produksjonsgap og kronekurs bidrar til å endre modellbanen. Denne måten å fremstille renteregnskapet på sier ikke nødvendigvis noe om de underliggende årsakssammenhengene i

3.2 Rentebanen og modellbanen i NEMO

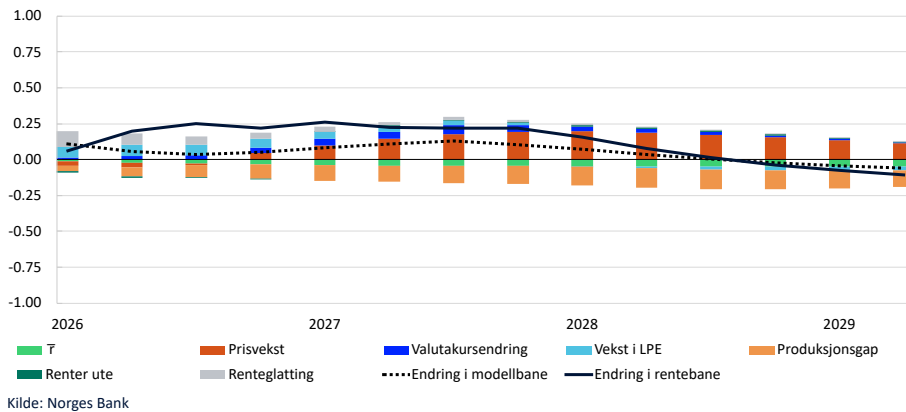
Styringsrenter. Prosent



Kilde: Norges Bank

3.3 Bidrag til endringer i modellbanen basert på ny informasjon

Akkumulerte bidrag. Prosentenheter. 2026K3 – 2029K4



modellen. Med andre ord viser renteregnskapet hvordan endringer i anslagene slår ut i modellrenten, men ikke hva som driver dem. Størrelsen på en søyle i renteregnskapet avhenger både av hvor mye anslaget på variabelen har endret seg, og hvilken vekt variabelen har i [GEORG](#). Den stiplede linjen viser summen av søylene og endringen i modellbanen, mens den heltrukne linjen viser endringene i renteprognosen.

De viktigste bidragene til endringer i modellbanen er:

- Anslaget for prisveksten er lite endret på kort sikt, men litt høyere utover i prognoseperioden sammenlignet med forrige rapport. Økt prisvekst bidrar til å trekke modellbanen opp, se røde søyler.
- Den nærmeste tiden er produksjonsgapet lite endret, deretter er det litt lavere enn i forrige rapport. Det trekker modellbanen ned, se oransje søyler.
- Vi anslår en lønnsvekst som er litt høyere neste år sammenlignet med forrige rapport, og vi har nedjustert anslaget for underliggende produktivitet litt i år. Veksten i lønnskostnader per produserte enhet (LPE) bidrar derfor til en litt høyere rentebane fremover, se lyseblå søyler.
- For modellbanen anslår vi en kronekurs som er litt svakere enn det vi la til grunn for modellbanen i forrige rapport. Valutakursen bidrar derfor til en liten økning i modellbanen, se mørkeblå søyler.
- Markedets prising av styringsrenter ute den nærmeste tiden er lite endret siden forrige rapport, og bidrar lite til endring i modellbanen.
- Etter rentehevingen i mai starter nå modellbanen på et høyere nivå enn det som ble lagt til grunn i forrige rapport. Rentenivået i forrige periode inngår i beregningen av modellbanen. Dette bidrar til å trekke banen opp i starten av prognoseperioden, se grå søyler.
- Punktanslaget for modellens normalnivå for styringsrenten \bar{r} er nedjustert litt siden forrige rapport og ligger nå på 3,0 prosent, midt i

intervallet for nøytralrenten. Det må ses i sammenheng med at den norske markedsindikatoren har falt litt, se utdypning [«Anslag på nøytral rente»](#). Dette trekker modellbanen ned hele prognoseperioden, se lysegrønne søyler.

Renteprognozen i denne rapporten er høyere enn modellbanen. Siden renten påvirker anslagene for økonomien, tar renteregnskapet utgangspunkt i modellbanen og dens tilhørende anslag. Dersom man tar utgangspunkt i anslagene som følger av rentebanen, får man en endring i modellbanen som ikke er konsistent med anslagene den bygger på.

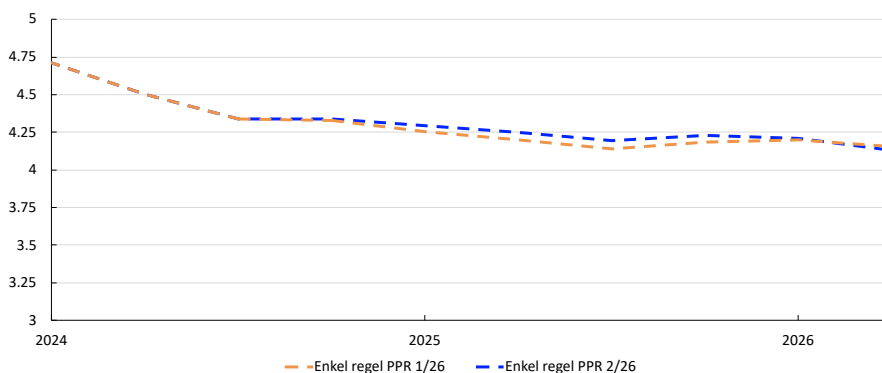
Andre relevante indikatorer for den pengepolitiske analysen

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 estimerer den historiske sammenhengen mellom renten i dag på den ene siden og renten forrige kvartal, lange markedsrenter og anslagene for inflasjon og produksjonsgap på den andre, se [Pengepolitisk rapport 1/2025](#). Regelen indikerer nå en pengemarkedsrente som er om lag det samme som regelen tilsa i forrige rapport, se figur 3.4. Dette er noe lavere enn anslaget vårt på pengemarkedsrenten.
- Markedets prising av styringsrenten den nærmeste tiden kan si oss noe om hvordan markedsaktørene har tolket ny informasjon siden sist og hvordan de tror pengepolitikken vil reagere. Prisingen av styringsrenten det neste året er lite endret siden forrige rapport, se venstre panel i figur 3.5. På lengre sikt er det krevende å sammenligne markedsprisingen direkte med rentebanen, blant annet på grunn av terminpremier. Markedsprisingen på lengre sikt inngår som en del av vår vurdering av den nøytrale renten, se utdypning på [side 59](#).
- 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

3.4 Enkel regel for pengepolitikken

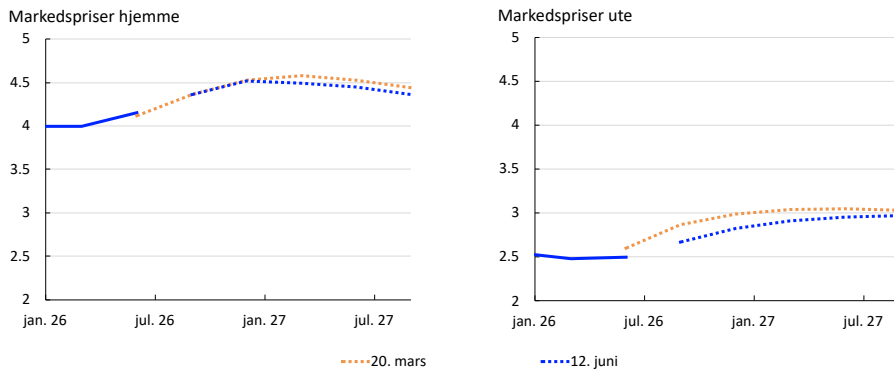
Tremåneders pengemarkedsrente. Prosent



Kilder: Bloomberg og Norges Bank

3.5 Markedets prising av fremtidige styringsrenter

Styringsrenter. Prosent



Kilder: Bloomberg og Norges Bank

på markedets forventninger til de økonomiske utsiktene internasjonalt. Markedets prising av styringsrentene hos våre viktigste handelspartnere er litt lavere i starten av anslagsperioden siden forrige rapport, se høyre panel i figur 3.5.

Innretningen av pengepolitikken

Beskrivelse av rentebanen

Prognosen for styringsrenten (rentebanen) er litt høyere enn i forrige rapport. Rentebanen er forenlig med at styringsrenten settes opp i løpet av året. Prognosen indikerer at styringsrenten faller gradvis fra midten av neste år og ender på 3,2 prosent mot slutten av prognoseperioden.

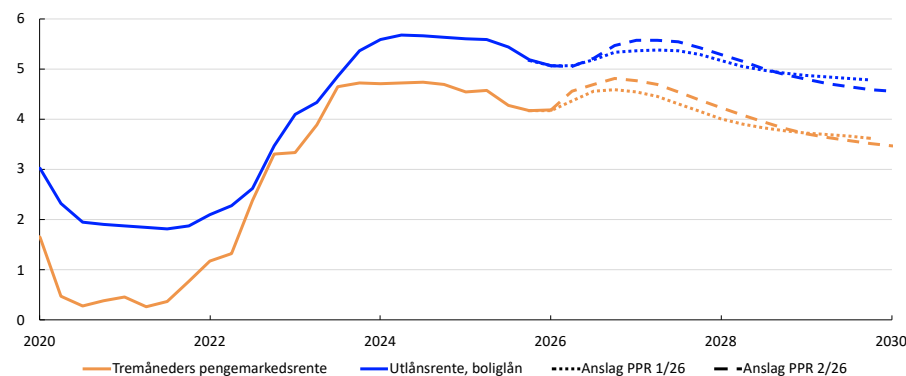
Rentebanen er litt høyere enn prising av styringsrenten i markedet den nærmeste tiden. Vi legger derfor til grunn at kronen styrker seg litt ved publiseringen av rentebeslutningen og *Pengepolitisk rapport*.

Markedsrenter og mål på stramheten i pengepolitikken

Hvordan styringsrenten virker på økonomien, avhenger både av gjennomslaget den har til markedsrentene og hvor høye disse rentene er

3.6 Utlånsrente og pengemarkedsrente

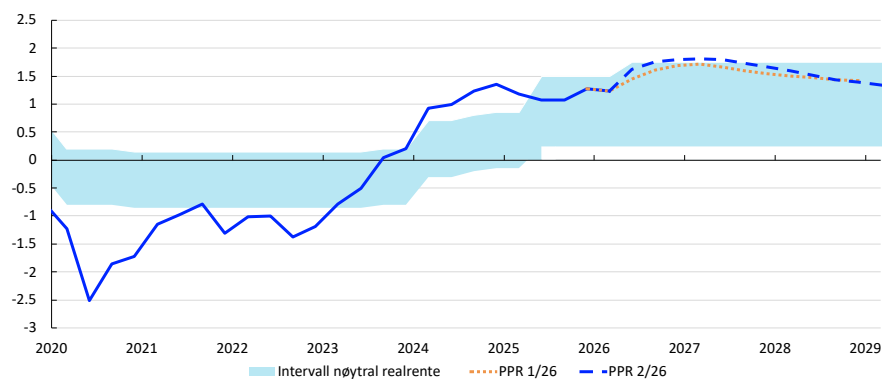
Prosent



Kilder: LSEG Datastream, Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

3.7 Forventet realrente

Anslag på forventet realstyringsrente. Prosent



Kilder: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

sammenliknet med prisveksten og det langsiktige nøytrale rentenivået i økonomien. Følgende utviklingstrekk er sentrale i denne rapporten:

- Pengemarkedspåslaget er forskjellen mellom tremåneders Nibor, som er en viktig referanserente i det norske pengemarkedet, og forventet styringsrente. Samlet er 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 siden forrige rapport, se figur 3.6.
- Boliglånsrenten har vært om lag som anslått i forrige rapport. Vi anslår at boliglånsrenten øker fra 5,1 prosent i andre kvartal i år til 5,6 prosent i andre kvartal neste år, før den faller gradvis fra midten av 2027, se figur 3.6. Prognosen for boliglånsrenten er oppjustert i tråd med endringen i rentebanen.
- Nivået på forventet realrente relativt til det nøytrale nivået er ett av flere mål på hvor innstrammende pengepolitikken er. Den nøytrale realrenten er det nivået på realrenten som er forenlig med balanse i økonomien over tid. I figur 3.7 vises realstyringsrenten, her definert som vårt anslag på styringsrenten fratrukket vårt anslag på fremtidig inflasjon. Vi anslår intervallet for nøytral realrente til å være mellom 0,25 og 1,75, se [«Anslag på nøytral rente»](#). Realstyringsrenten ligger i øvre del av intervallet.

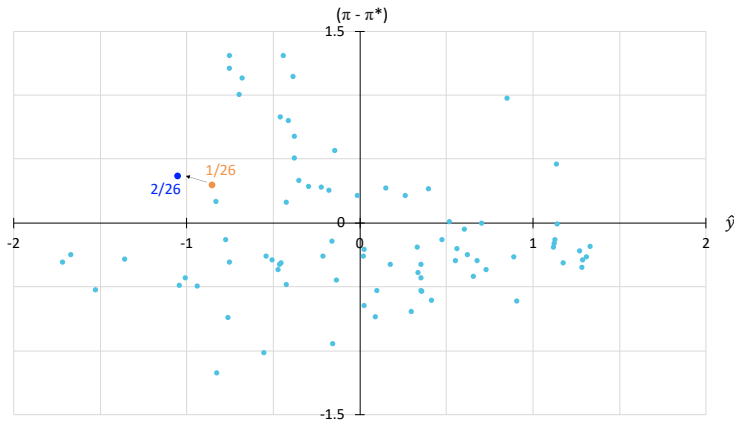
Avveiiinger i pengepolitikken

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 3.8 viser gjennomsnittet av anslagene ett til tre år frem for produksjonsgapet og inflasjonsgapet (inflasjon fratrukket inflasjons-

3.8 Avveieringer i pengepolitikken

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



Kilde: Norges Bank

målet) 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 litt høyere enn i forrige rapport, mens produksjonsgapet er lavere.

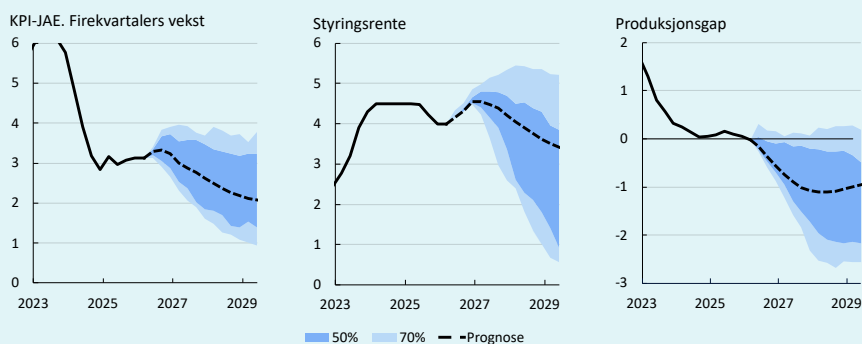
Historiske prognosefeil og usikkerhetsindikatorer

Analysene i denne boksen belyser usikkerheten knyttet til prognosene. Usikkerhetsvifter basert på historiske prognosefeil forteller noe om størrelsen på den gjennomsnittlige usikkerheten rundt anslagene. Modellindikatorer for usikkerhet tyder på at usikkerheten rundt prognosene for BNP og den underliggende prisveksten ligger nær sine historiske nivåer.

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.A viser vi usikkerheten rundt prognosene i denne rapporten basert på historiske prognosefeil for de siste 20 årene. Dersom fremtidige prognosefeil følger 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.

3.A Prognosefeil

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

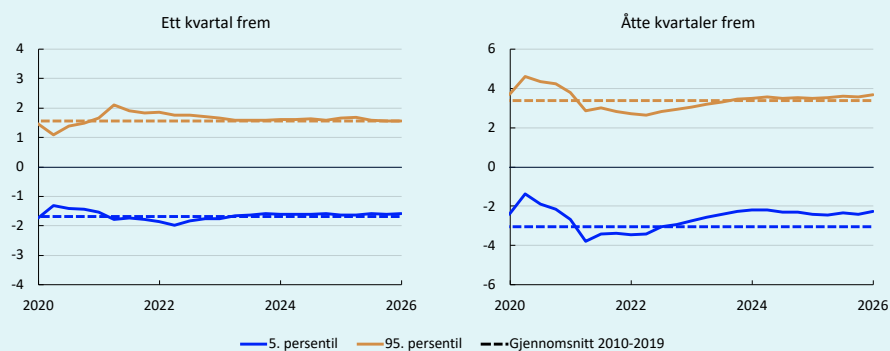


Kilde: Norges Bank

3.B BNP for Fastlands-Norge

Differanse mellom ulike persentiler og median fra kvantilregresjoner.

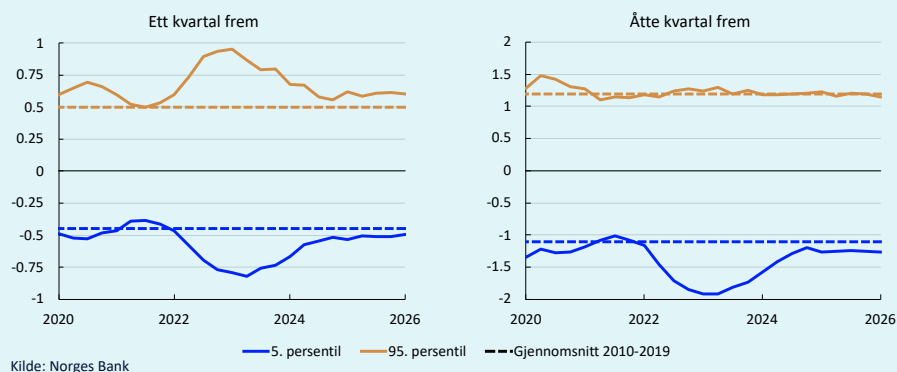
Firekvartalersvekst i BNP for Fastlands-Norge. Prosentenheter



3.C Prisvekst

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

JAE. Prosentenheter



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.

Modellene for BNP Fastlands-Norge indikerer at det er normal usikkerhet på kort sikt, se venstre panel i figur 3.B. På lengre sikt er også oppsiderisikoen for BNP nær sitt historiske snitt, mens nedsiderisikoen er noe lavere og om lag som i forrige rapport, se høyre panel.

Det er også små endringer i usikkerheten knyttet til den underliggende prisveksten på kort sikt, se venstre panel i figur 3.C. Fordelingen på lengre sikt er litt skjev mot nedsiden, se høyre panel i figuren.

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

Våre handelspartnere tåler trolig oljeprisøkninger bedre enn før

50 år med prismikrodata: Hvordan justerer bedrifter priser?

Pengepolitikkenes virkning på inflasjonen

Anslag på nøytral rente



Våre handelspartnere tåler trolig oljeprisøkninger bedre enn før

Krigen i Midtøsten og stengningen av Hormuzstredet har ført til en sterk oppgang i oljeprisen. Fordi bruken av energivarer utgjør en mindre del av den økonomiske aktiviteten enn tidligere, kan de økonomiske konsekvensene av prisoppgangen bli mindre enn før. En ny empirisk analyse gir støtte til dette.

Økte oljepriser har bidratt til en rekke økonomiske tilbakeslag. Som James D. Hamilton påpekte for drøye 20 år siden, hadde ni av de ti økonomiske resesjonene i USA etter andre verdenskrig kommet i etterkant av oljeprisøkninger,¹ og i en studie publisert i 2021 fant Diego Känzig at en oljeprisøkning på 10 prosent i gjennomsnitt har redusert USAs BNP med om lag 0,5 prosent.² Noe av grunnen til BNP-nedgangen er at pengepolitikken har blitt strammet til når oljeprisen har steget.³

Konsumprisveksten har allerede tiltatt klart i flere land som en følge av konflikten i Midtøsten. Det har bidratt at prisene på raffinerte produkter som diesel og flybensin har steget mer enn prisen på råolje. Vi legger til grunn at de høyere prisene også vil dempe den økonomiske aktiviteten, men at de negative effektene for våre viktigste handelspartnere vil være moderate. Anslagene våre ligger nær andre prognosemakeres anslag, noe som kan tilsi at de har vurdert dette om lag tilsvarende.

I den grad oljeprisøkninger betyr mindre enn før, kan det blant annet skyldes at energiintensiteten har falt; bruken av energivarer utgjør en stadig mindre del av den økonomiske aktiviteten. Mens USAs samlede energibruk i fjor var så vidt lavere enn i 2005, se figur A, var BNP nesten 50 prosent høyere. Og i EU-landene er den samlede energibruken redusert med nesten 20 prosent i løpet av 20 år – mens BNP har steget med mer enn 30 prosent i det samme tidsrommet.

For USA har det også betydning at landet har gått fra å være en relativt stor energiimportør til å bli mer enn selvforsynt med energi. Som en følge av teknologiske gjennombrudd i utvinningen av skiferolje og -gass er den amerikanske produksjonen av råolje nesten tredoblet i løpet av 20 år, mens produksjonen av naturgass er mer enn doblet.

Derfor vil en oljeprisøkning nå heve det samlede inntektsnivået i USA, men de økte inntektene vil tilfalle noen få. For det store flertallet av bedrifter og husholdninger vil kostnadene stige. Dette kan bidra til at

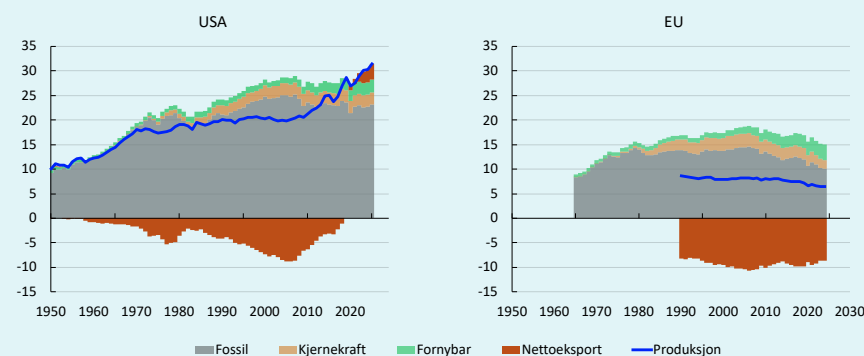
1 Hamilton, J. D. (2005) «[Oil and the Macroeconomy](#)». Manuskript utarbeidet for *Palgrave Dictionary of Economics*. University of California, San Diego.

2 Känzig, D. R. (2021) «[The Macroeconomic Effects of Oil Supply News: Evidence from OPEC Announcements](#)». *American Economic Review*, 111(4), side 1092–1125.

3 Se blant annet Bernanke, B. S., M. Gertler og M. Watson (1997) «[Systematic Monetary Policy and the Effects of Oil Price Shocks](#)». *Brookings Papers on Economic Activity*, 1997(1), side 91–142. Samtidig indikerer nyere studier at det i hovedsak er oljeprisøkningen som demper BNP. Se blant annet Hamilton, J. D. og A. M. Herrera (2004) «[Oil Shocks and Aggregate Macroeconomic Behavior: The Role of Monetary Policy: Comment](#)». *Journal of Money, Credit and Banking*, 36(2), side 265–286. Se også Bjørnland, H. C., J. L. Cross og J. Hölz (2025) «[Re-visiting the Relationship Between Oil Prices and Monetary Policy](#)». *Norges Bank Working Paper 4/2025*.

Figur A. Energiforbruk, produksjon og nettoeksport

PWh



Kilder: EIA, Eurostat og Our World in Data

nettoeffekten på BNP fortsatt vil være negativ. På den annen side, dersom oljeselskapene øker investeringene vesentlig og oljeproduksjonen etter hvert stiger klart, kan det også være at høyere oljepriser nå samlet sett vil løfte amerikansk BNP.

Landene i EU er fortsatt svært avhengige av energiimport, og blir derfor i sum fattigere når energiprisene stiger. I 2024 kom så mye som 57 prosent av energien de brukte fra andre land, og importandelen var noe høyere enn på 2000-tallet. Produksjon av fornybar energi er mer enn doblet i løpet av 20 år, men den samlede energiproduksjonen i EU har likevel gått ned, se høyre panel i figur A. Utvinning av kull og naturgass har falt klart, og det har også vært en nedgang i produksjonen av kjernekraft.

For å kaste ytterligere lys over hvordan oljeprisen påvirker økonomiene har vi også gjennomført en ny empirisk analyse.⁴ I analysen tar vi høyde for at oljeprisen også påvirkes av den økonomiske utviklingen. Noen økninger i oljeprisen skyldes at etterspørselen etter olje øker mye – for eksempel som en følge av sterk økonomisk vekst i noen land – men en slik oppgang vil gi andre utslag enn om det er en nedgang i oljetilbudet som trekker opp prisen. I denne sammenhengen er det den sistnevnte effekten vi ønsker å avdekke.

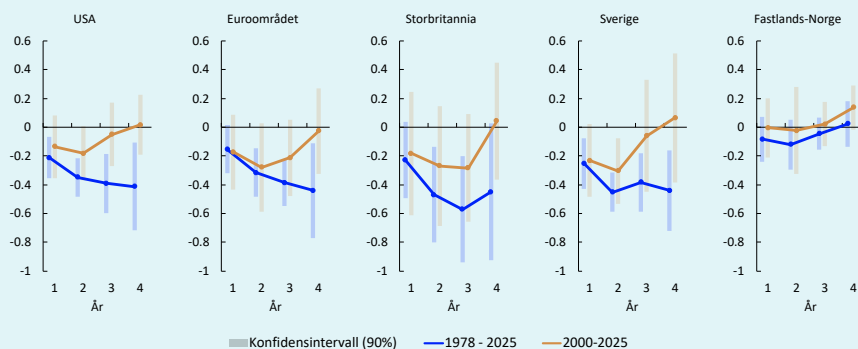
I den tidligere nevnte studien fra 2021 utnyttet Känzig at overraskende produksjonsbeslutninger fra OPEC-landene raskt gir utslag i prisene på kontrakter for fremtidig levering av olje. Med utgangspunkt i prisendringene rundt OPEC-møtene estimerte han så effektene av disse forstyrrelsene i oljetilbudet. I prinsippet skal denne fremgangsmåten gi svar på i hvilken grad endringer i oljetilbudet faktisk forårsaker endringer i andre økonomiske størrelser.

Vi har benyttet de samme forstyrrelsene som i Känzig-studien, men utvidet tidsperioden til og med 2025 og sett på flere land. Figur B viser den anslåtte endringen i BNP over tid når oljeprisen på kort sikt øker med

4 Resultater fra denne analysen er tidligere omtalt i Mæhlum, M. (2026) «[Hvordan påvirker høyere oljepris inflasjonen i Norge](#)». Innlegg på *Bankplassen blogg*, 21. april 2026. Metoden er beskrevet nærmere i Norges Bank (2026) «[Documentation of Method in Bankplassen Blog Post "Hvordan påvirker høyere oljepris inflasjonen i Norge?"](#)». Dokumentasjonsnotat 1/2026.

Figur B. Effekt på BNP av oljeprisøkning på 10 prosent

Prosent



Kilde: Norges Bank

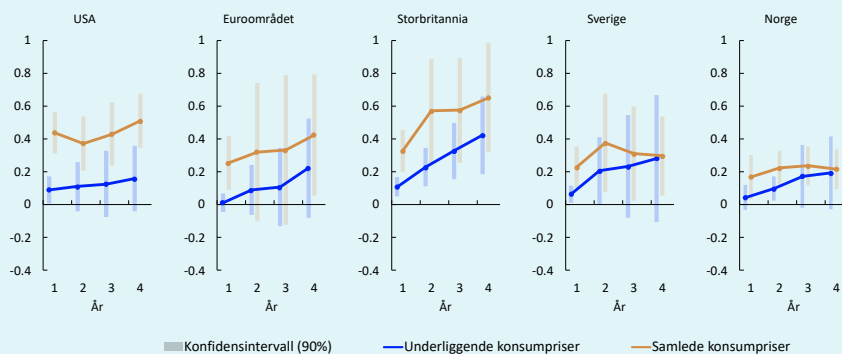
10 prosent. Når vi bruker data fra 1978 og helt frem til i fjor, får vi resultater som er nær det Känzig fant for USA, og effektene i euroområdet, Storbritannia og Sverige er nokså like.

Hvis vi først starter estimeringen i år 2000, blir effektene vesentlig mindre, og ikke alle er signifikant forskjellige fra null. Hvis dette i stor grad skyldes at energiintensiteten har avtatt, kan effektene i dag også være mindre enn disse estimatene indikerer. Som vi allerede har vært inne på, har energiintensiteten falt videre i perioden siden år 2000.

For BNP for Fastlands-Norge er den estimerte effekten av økningen i oljeprisen nær null i begge disse periodene. På kort sikt vil kjøpekraften til mange husholdninger og bedrifter reduseres, som i andre land, men en oljeprisøkning gir også positive impulser til norsk økonomi. Flere investeringsprosjekter på norsk sokkel vil bli lønnsomme. Det øker oppdragsmengden for leverandørbedriftene på fastlandet og kan etter hvert bidra til høyere lønnsvekst. I tillegg vil selvsagt oljeselskapenes inntekter øke, men mye av dette tilfaller staten gjennom den særskilte beskatningen, og handlingsregelen innebærer at hoveddelen av disse inntektene spares.

Figur C. Effekt på konsumprisene av oljeprisøkning på 10 prosent

Prosent. 2002 - 2025



Kilde: Norges Bank

Økningen i oljeprisen gjør at konsumprisene stiger i alle land vi har sett på. De underliggende konsumprisene, som ikke inkluderer energivarer, øker også, men mindre og mer gradvis, se figur C.⁵ Utslagene i Norge er relativt beskjedne. Det kan skyldes at oljeprisøkningene gjennomgående også har gitt en sterkere krone, noe som demper prisveksten. I tillegg dempes gjennomslaget til drivstoffprisene her hjemme av det relativt høye avgiftsnivået på drivstoff.

⁵ I USA, euroområdet og Storbritannia inngår heller ikke matvareprisene i de underliggende konsumprisene.

50 år med prismikrodata: Hvordan justerer bedrifter priser?

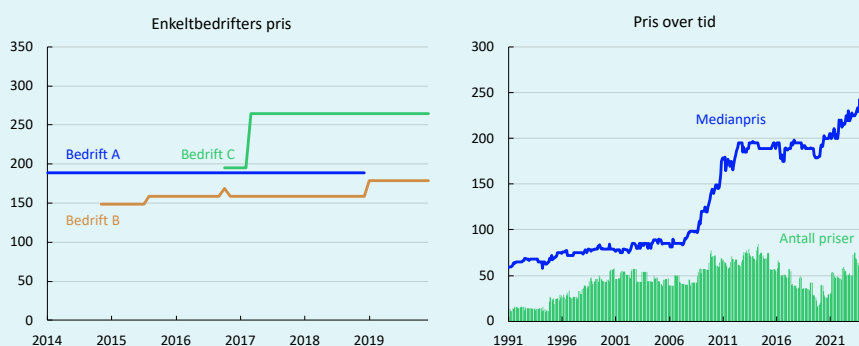
Inflasjon er en vedvarende oppgang i det generelle prisnivået. Endringer i den samlede inflasjonen er summen av endringer i enkeltpriser. Når inflasjonen øker, kan det skyldes at flere priser settes opp, at færre priser settes ned, eller at prisendringene blir større. Aggregerte tall for prisveksten skjuler variasjon i prissettingen mellom bedrifter, men nye prismikrodata gir oss bedre innsikt i hvordan enkeltbedrifters beslutninger påvirker den samlede inflasjonen. De viser at inflasjonssvingninger i stor grad drives av hvor ofte prisene endres.

Denne utdypingen bygger på mikrodata som inngår i beregningen av konsumprisindeksen (KPI), innsamlet av Statistisk sentralbyrå.¹ Datagrunnlaget består av flere millioner prisobservasjoner rapportert av et representativt utvalg av norske bedrifter i perioden 1975–2024. Perioden inkluderer både perioder med høy inflasjon, som på 80-tallet og de siste årene, samt mange år hvor inflasjonen har vært lav og stabil. Prisene gjelder i hovedsak varer utenom energi- og matvarer, samt tjenester utenom husleie. Utvalget inkluderer enkeltpriser som for eksempel «Dagens middagsrett, ekskl. forrett og/eller dessert» og «Vannkoker, kapasitet 1,2 liter», se figur D. Dekningsgraden utgjør i gjennomsnitt om lag 35 prosent av KPI over perioden.

Mikrodataene gjør det mulig å studere prisveksten langs to dimensjoner: hvor ofte prisene endres, og hvor mye de endres når de først justeres. Figur E venstre panel viser andelen priser som endres fra måned til måned i perioden 2018 til 2024. I gjennomsnitt settes omtrent to prosent av prisene ned og rundt fire prosent opp hver måned. Da inflasjonen steg på vei ut av pandemien, økte også frekvensen av prisøkninger betydelig, mens andelen prisreduksjoner holdt seg stabil. Størrelsen på

Figur D. Enkeltpriser og medianpris på «dagens middagsrett»

Pris i kroner

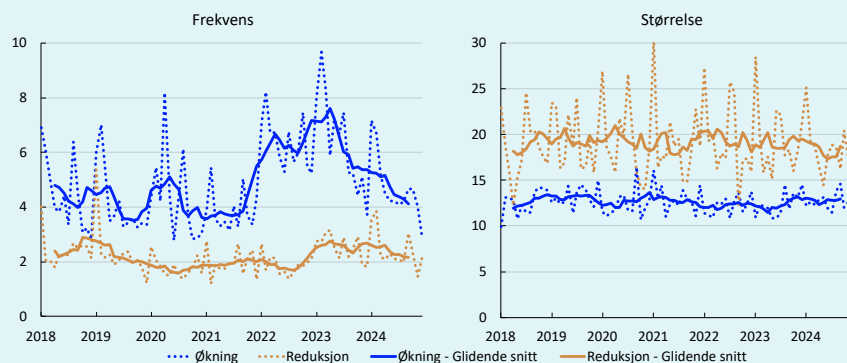


Kilder: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

¹ For ytterligere detaljer om datagrunnlag, beregningsmetoder og robusthetssjekker, se Brubakk, L., K. Mjølnerød, E. S. Njølstad og S. Seland (2026), Norges Bank *Working Paper* (kommende).

Figur E. Bedriftene økte prisene oftere i 2022 og 2023

7-måneder sentrert glidende snitt, 2018–2024



Kilder: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

de individuelle prisendringene derimot, var ganske stabil gjennom hele perioden, se figur E høyre panel. Dette betyr at den høye inflasjonen i hovedsak skyldtes at bedriftene justerte priser oftere, heller enn å endre prisene mer per gang.

At svingninger i inflasjonen drives av hvor ofte bedrifter endrer priser, og ikke hvor mye prisene justeres med, ser vi også tegn til i tidligere perioder med høy inflasjon. Da inflasjonen var høy på 80-tallet, skjedde det først og fremst gjennom hyppige prisøkninger, se figur F venstre panel.² Det reflekterer trolig at bedrifter ofte ønsker å justere sine priser når de opplever endringer i etterspørselen, kostnader eller konkurransemessige forhold. Når økonomien rammes av brede kostnads- eller etterspørselsforstyrrelser, vil flere priser avvike fra bedriftenes ønskede nivå, og andelen priser som blir justert vil øke.

Tidligere forskning på norske prisdata og prisdata i andre land finner også at frekvensen for prisendringer samvarierer med inflasjonen.³ Dette samsvarer også med nyere funn fra europeiske og amerikanske analyser av prisingsatferd i høyinflasjonsperioden etter pandemien.⁴ Samtidig er det noe variasjon i nivået på både frekvens og størrelse på tvers av land, og på tvers av ulike typer varer og tjenester.

Tilgang til ny teknologi og digitalisering har trolig gjort det mindre kostbart for bedrifter å endre priser nå enn før. Ser vi på hele 50-årsperioden tyder likevel mikrodatabene på at bedriftene endrer priser sjeldnere nå enn tidligere, se figur F venstre panel. Samtidig har det vært en tendens til at prisene justeres mer når de først endres, se figur F høyre panel. Når bedriften først velger å justere prisen, er det derfor mer sannsynlig at endringen blir større.

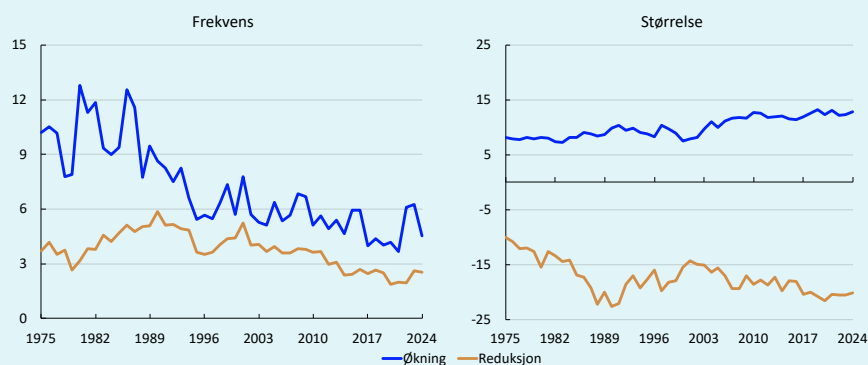
2 I figur F er COICOP 7 Transport utelatt gjennom hele perioden på grunn av store endringer i utvalget i gruppen over tid.

3 Se Wulfsberg, F. (2016) «[Inflation and Price Adjustments: Micro Evidence from Norwegian Consumer Prices 1975–2004](#)». *American Economic Journal: Macroeconomics*, 8 (3): 175–94 for en studie på norske prismikrodata og Gautier, E. et al. (2024) «[New Facts on Consumer Price Rigidity in the Euro Area](#)». *American Economic Journal: Macroeconomics*, 16 (4): 386–431 for en sammenligning av både frekvensendring og størrelse i USA, euroområdet samlet sett, og ulike land innad i euroområdet.

4 Se Gautier, E. et al. (2026) «[Consumer Price Stickiness in the Euro Area During an Inflation Surge](#)». ECB Working Paper for en studie på europeiske data, og Montag, H. og D. Villar (2023). «[Price-Setting During the Covid Era](#)». FEDS Notes for en studie på amerikanske data.

Figur F. Frekvensen på prisendringer har falt over tid

Gjennomsnitt per år. 1975–2024



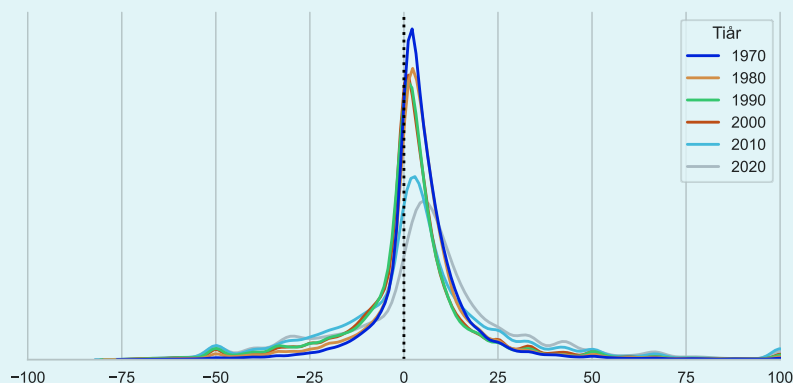
Kilder: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

En mulig forklaring er at det er kostnader forbundet med å endre priser, for eksempel knyttet til informasjonsinnhenting, beslutningstaking eller å gjennomføre selve prisendringen, og at bedriftene velger å ta denne kostnaden sjeldnere nå enn tidligere. På 1970- og 1980-tallet, da inflasjonen var høy og volatil, måtte bedriftene kontinuerlig vurdere prismessige tilpasninger. Etter at inflasjonsmålet ble innført var inflasjonen lav og stabil i mange år. Dette kan ha bidratt til at bedriftene velger å gjøre prisjusteringer sjeldnere, men til gjengjeld gjerne med større endringer.

Samtidig som medianstørrelsen på prisendringer har økt, har *spredningen* i størrelsen på prisendringene på tvers av bedrifter blitt større. Figur G viser spredningen i hvor mye bedrifter har endret sine priser fra en måned til en annen i ulike tiår. Figuren viser den prosentvise endringen og inkluderer både prisøkninger og prisreduksjoner. For alle tiår har fordelingen en topp på rundt 2–5 prosent. Dette forteller oss at når bedrifter velger å endre pris, så er det mange som justerer prisen med omtrent det samme. Samtidig har variasjonen i størrelsen på prisendringene økt: Mens prisjusteringene for de første tiårene var tettere samlet rundt toppen, har fordelingen blitt bredere etter tusenårsskiftet.

Figur G. Fordelingen til prisendringer har blitt bredere over tid

Fordeling for prisendringer fordelt etter tiår



Kilder: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

En mulig forklaring på at fordelingene har blitt bredere over tid er at typen forstyrrelser som påvirker bedriftenes kostnader og etterspørsel har endret seg. På 70- og 80-tallet var det trolig brede tilbuds- og etterspørselsforstyrrelser som påvirket mange bedrifter likt, og mange bedrifter tilpasset sine priser på liknende måte. De siste tiårene frem til pandemien har trolig vare- og tjenestespesifikke sjokk blitt viktigere drivere for prisendringer enn tidligere.⁵ Dette kan bidra til større variasjon i kostnadene, og behovet for å justere priser, for den enkelte bedrift.

⁵ For eksempel finner Borio, C., P. Disyatat, D. Xia, og E. Zakrajšek (2021). «[Monetary policy, relative prices and inflation control: Flexibility born out of success](#)». BIS Quarterly Review, September 2021 at prisveksten i USA i perioden frem mot pandemien i større grad var drevet av sektorspesifikke prisendringer og at den felles komponenten i prisveksten har blitt mindre viktig over tid.

Pengepolitikken virkning på inflasjonen

Pengepolitikken påvirker prisveksten gjennom flere kanaler. Når styringsrenten settes opp, øker lånekostnadene for husholdninger og bedrifter. I tillegg blir det mer attraktivt å spare. Det demper etterspørselen i økonomien og gir lavere lønns- og prisvekst. Et fall i prisene på bolig og andre eiendeler kan forsterke nedgangen i konsum og investeringer. I tillegg fører høyere rentenivå i Norge gjerne til at kronen styrker seg. Det gir lavere prisvekst på importerte varer og demper etterspørselen etter norske varer. Pengepolitikken kan også påvirke inflasjonen gjennom forventningene til fremtidig prisvekst. Dersom husholdninger, bedrifter og partene i arbeidslivet forventer lavere inflasjon fordi renten settes opp, kan det i seg selv bidra til lavere lønns- og prisvekst allerede nå. Denne kanalen vil trolig være spesielt viktig dersom det forventes at rentenivået vil bli høyere i lang tid fremover. På den annen side kan noen bedrifter velte høyere rentekostnader over i økte utsalgspriser, som isolert sett kan øke prisveksten.

Kunnskap om kanalene pengepolitikken virker gjennom styrker vår forståelse av hvordan renten påvirker inflasjonen. Tidligere forskning har for eksempel funnet at både investeringer og konsum faller som en følge av høyere rente, blant annet fordi rentebetalingene øker, og at lavere etterspørsel fører til en nedgang i prisveksten.¹ Analyser av norske data finner også at høyere rente styrker kronekursen og at en sterkere kurs gir lavere importerte priser.

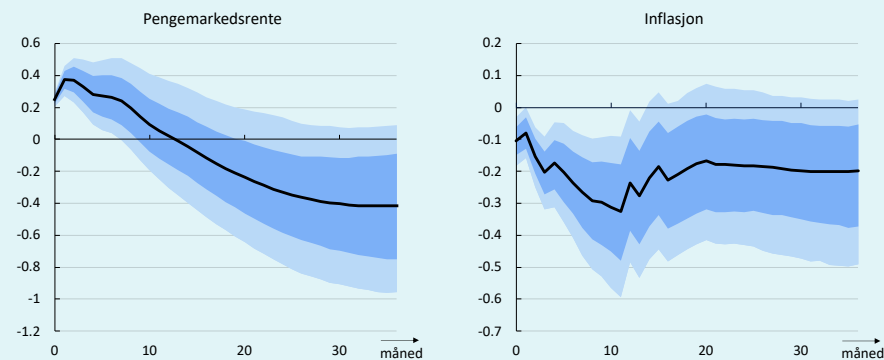
Det er også mulig å undersøke hvordan endringer i renten påvirker inflasjonen på en mer direkte måte. En utfordring er da at rente og inflasjon ofte beveger seg i samme retning. Det skyldes at sentralbankene gjerne setter opp renten når inflasjonen er høy eller på vei opp. Høyere rente vil i slike tilfeller påvirke økonomien, men det kan likevel ved første øyekast se ut som om renten ikke virker, eller til og med at høyere rente bidrar til høyere inflasjon. Det er derfor viktig å skille effekten av pengepolitikken fra forholdene pengepolitikken reagerer på. Dersom renten settes opp som en følge av høyere inflasjon, er spørsmålet hvor mye høyere inflasjonen ville blitt fremover dersom sentralbanken *ikke* hadde satt opp renten.

For å komme nærmere å svare på dette spørsmålet, utnytter forskere renteendringer som finansmarkedene ikke hadde ventet på forhånd. Slike renteoverraskelser kan måles som endringer i markedsrentene i et kort tidsrom rundt publiseringen av rentebeslutningen. Deretter kan forskerne undersøke hvordan økonomien og inflasjonen utvikler seg etter slike renteoverraskelser, og på den måten anslå hvordan pengepolitikken

1 Bowe, F., L. Brubakk, R. Juelsrud, S. S. Meyer, E. Njølstad og M. Åstebøl (2025) «[The Interest Sensitivity of Consumption and Investment: Evidence from Norway](#)». Norges Bank Staff Memo 1/2025 viser at både konsum og investeringer faller som en følge av høyere rente. Ahn, S., S. M. Galaasen og M. Mæhlum (2024) «[The Cash-Flow Channel of Monetary Policy – Evidence from Billions of Transactions](#)». Norges Bank Working Paper 20/2024 finner at husholdningenes konsum faller som en følge av økte rentebetalingene. Brubakk, L., K. Hagelund og E. Husabø (2018) «[The Phillips curve and beyond – Why has wage growth been so low?](#)» Norges Bank Staff Memo 10/2018 estimerer Phillips-kurven for lønnsvekst på norske data. Se også utdypingen «[Forventningenes rolle i prisdannelsen](#)» i *Pengepolitisk rapport 1/2026*. Mæhlum, M. (2025) «[Monetary Policy and the Exchange Rate in Norway](#)». Norges Bank Staff Memo 3/2025 viser at økt rente gir sterkere kronekurs, mens utdypingen «[En svakere kronekurs løfter prisveksten – men hvor mye?](#)» i *Pengepolitisk rapport 3/2024* presenterer analyser av hvordan kronekursen påvirker inflasjonen.

Figur H. Høyere rente gir lavere inflasjon

Effekt av pengepolitikksjokk på rente (6 mnd. NIBOR) og underliggende prisvekst (KPI-JAE). Prosent

Kilde: Aastveit, K.A. og N. Maffei-Faccioli (2026) «How Does Monetary Policy Affect Inflation in Norway?». *Norges Bank Working Paper 5/26*.

påvirker inflasjonen. Metoden er etablert i den internasjonale forskningslitteraturen, og tidligere studier fra andre land viser at høyere rente fører til lavere inflasjon.²

En ny studie av Aastveit og Maffei-Faccioli bruker denne metoden til å anslå hvordan renten påvirker inflasjonen i Norge.³ Studien bruker data fra 2001 til 2025. Venstre panel i figur H viser hvordan en uventet økning i styringsrenten påvirker pengemarkedsrenten i månedene etter et rentemøte. De skraverte feltene viser 68 og 90 prosent konfidensintervaller. Renteoverraskelsen er normalisert slik at pengemarkedsrenten øker med 0,25 prosentenheter den første måneden. Deretter holder pengemarkedsrenten seg høyere i omkring ett år etter renteoverraskelsen. Høyre panel i figuren viser hvordan underliggende inflasjon, målt ved tolv månedersveksten i KPI-JAE, reagerer på renteøkningen. Inflasjonen faller og er om lag 0,3 prosentenheter lavere etter ett år og 0,2 prosentenheter lavere etter to år. Modellen er lineær, så hvis styringsrenten settes opp slik at pengemarkedsrenten øker med 0,5 prosentenheter, vil inflasjonen bli 0,6 prosentenheter lavere ett år frem i tid sammenliknet med en situasjon der renten *ikke* ble hevet. En nedgang i renten vil gi en tilsvarende økning i inflasjonen. Disse effektene er statistisk signifikante forskjellig fra null, men som konfidensintervallene viser, er det stor usikkerhet knyttet til hvor stor nedgangen i inflasjonen blir.

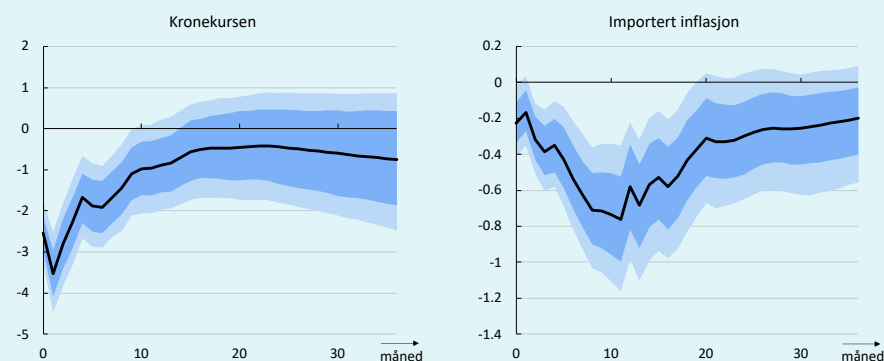
Figur I viser hvordan kronekursen og den importerte prisveksten reagerer på renteøkningen. I tråd med tidligere forskning styrker kursen seg umiddelbart, se utdyping «Virkningen av pengepolitikken på kronekursen» i [Pengepolitisk rapport 1/2025](#). En sterkere krone reduserer prisene på importerte varer målt i kroner og demper den importerte inflasjonen markert, se høyre panel i figur I. Siden en relativt stor andel av konsumvarene i Norge er importerte, bidrar lavere importert inflasjon til en markert nedgang i den samlede prisveksten. Valutakursens rolle i å få

² Se for eksempel Gertler, M. og P. Karadi (2015) «[Monetary Policy Surprises, Credit Costs, and Economic Activity](#)». *American Economic Journal: Macroeconomics*, 7 (1).

³ Se Aastveit, K. A. og N. Maffei-Faccioli (2026) «[How Does Monetary Policy Affect Inflation in Norway?](#)». *Norges Bank Working Paper 5/2026*. Analysen bygger på en proxy-SVAR-modell der pengepolitiske sjokk er identifisert med endringer i toårs swaprente i et 30 minutters intervall rundt publisering av rentebeslutning.

Figur I. Sterkere kronekurs og lavere importert inflasjon

Effekt av pengepolitikksjokk på kronekurs (I44) og importert inflasjon. Prosent

Kilde: Aastveit, K.A. og N. Maffei-Faccioli (2026) «How Does Monetary Policy Affect Inflation in Norway?». *Norges Bank Working Paper 5/26*.

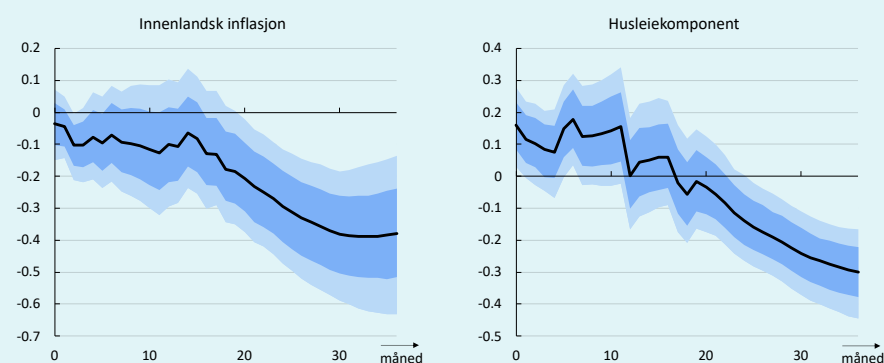
ned inflasjonen når renten øker er i tråd med forskning fra andre land. Den raske nedgangen i importert inflasjon forklarer hvorfor den underliggende prisveksten faller allerede de første månedene etter renteøkningen.

Den innenlandske inflasjonen reagerer mer gradvis. Analysen viser at høyere rente bidrar til lavere samlet etterspørsel i økonomien over tid. BNP faller, arbeidsledigheten øker, og både boligpriser og aksjekurser faller. Lavere aktivitet i økonomien bidrar etter hvert til lavere lønns- og prisvekst innenlands. I tillegg kan en sterkere kronekurs gi lavere prisvekst på importerte innsatsvarer i produksjonen. Venstre panel i figur J viser at den innenlandske inflasjonen faller som en følge av høyere rente. Samtidig viser høyre panel at husleiekomponenten i konsumprisindeksen øker noe på kort sikt, trolig fordi høyere renter gir økte lånekostnader for utleiende. Dersom faktisk og beregnet husleie holdes utenfor, blir den anslåtte virkningen på inflasjonen noe større.

I likhet med tidligere forskning viser resultatene fra Aastveit og Maffei-Faccioli at høyere rente bidrar til å dempe inflasjonen i Norge. Imidlertid er det stor usikkerhet knyttet til hvor sterk denne effekten er. En viktig

Figur J. Lavere innenlandsk inflasjon, men økt husleie på kort sikt

Effekt av pengepolitikksjokk på innenlandsk inflasjon og husleiekomponenten i KPI-JAE. Prosent

Kilde: Aastveit, K.A. og N. Maffei-Faccioli (2026) «How Does Monetary Policy Affect Inflation in Norway?». *Norges Bank Working Paper 5/26*.

grunn til det er at de renteendringene som kommer overraskende på markedet utgjør en liten andel av den samlede variasjonen i rentenivået. Derfor forklarer de også en liten andel av variasjonen i prisveksten, noe som kan bidra til å skape store forskjeller mellom studier som bruker ulike metoder eller ser på ulike tidsperioder. For eksempel finner Bauer og Swanson at den estimerte virkningen av renten på prisveksten i USA varierer mye med hvilke overraskende renteendringer som brukes.⁴

Den anslåtte virkningen på inflasjonen som er vist i figur H er sterkere enn i enkelte tidligere studier på norske data. Sammenliknet med Holm og Seland (2025) anslår Aastveit og Maffei-Faccioli et fall i prisnivået etter to år som er 2–5 ganger større, når pengepolitikksjokket skaleres til samme størrelse.⁵ Noe av denne forskjellen kan skyldes at forfatterne bruker data for ulike tidsperioder. Bergholt og medforfattere (2026) studerer samme tidsperiode som Aastveit og Maffei-Faccioli og finner en nokså lik virkning på inflasjonen med en annen metode.⁶ Siden forløpet for renten er forskjellig i disse studiene, er det likevel vanskelig å sammenlikne effektene direkte.

Effekten vist i Figur H er også noe sterkere enn i vår hovedmodell NEMO, som er tallfestet på norske data. Det er imidlertid ikke rett frem å sammenlikne resultatene fra en empirisk analyse med resultatene fra en strukturell modell. Når markedsrentene øker ved publisering av en rentebeslutning, kan det enten skyldes at en ventet renteøkning kommer litt tidligere enn ventet eller at markedsaktørene nå ser for seg en mer innstrammende pengepolitikk også på lengre sikt. Den siste typen bevegelser vil trolig ha særlig stor betydning for inflasjonen, men disse bevegelsene fanges i liten grad opp av et midlertidig pengepolitikksjokk i NEMO. Dersom renteøkningene derimot oppfattes av aktørene i modellen som mer varige, eller som uttrykk for at pengepolitikken systematisk reagerer sterkere på høy inflasjon enn før, vil virkningen på inflasjonen i modellen også bli større. I NEMO fanges slike endringer bedre opp ved å systematisk endre reaksjonsmønsteret i pengepolitikken, for eksempel gjennom å endre parameterverdiene i den pengepolitiske regelen GEORG.⁷

Forskningen som er presentert i denne utdypingen bidrar til å øke vår kunnskap om hvordan pengepolitikken virker på økonomien. De virkningene vi legger til grunn for våre anslag og våre modeller er imidlertid ikke basert på enkeltstudier, men på en samlet vurdering av den tilgjengelige forskningen og av transmisjonskanalene for pengepolitikken.

4 Se Bauer, M. D. og E. T. Swanson (2022) «[A Reassessment of Monetary Policy Surprises and High-Frequency Identification](#)». *NBER Macroeconomics Annual* vol. 37.

5 Se Holm, M. og S. Seland (2025) «[Monetary Transmission to Prices: Disaggregated Evidence from Norway](#)». Upublisert manuskript, som bygger på tidligere arbeid av Holm, M., P. Paul og A. Tischbirek (2021) «[The Transmission of Monetary Policy under the Microscope](#)». *Journal of Political Economy*, 10/129. Sammenliknet med denne studien er effekten omtrent dobbelt så sterk hos Aastveit og Maffei-Faccioli når pengepolitikksjokket er normalisert slik at renten øker like mye i første måned, men fem ganger så sterk når man sammenlikner sjokk som løfter renten i gjennomsnitt med like mye det første året. Forskjellen skyldes at forløpet for renten er ulik i de to studiene.

6 Se Bergholt, D., I. N. Friis, F. Furlanetto, K. Matsen og Ø. Robstad (2026) «[Demand Shocks During the Post-Pandemic Inflation Surge: An International Perspective](#)». *Journal of International Economics*, kommende publikasjon.

7 GEORG er omtalt i utdypingen «[En pengepolitisk regel for å forstå endringer i rentebanen](#)» i *Pengepolitisk rapport 4/2025*.

Anslag på nøytral rente

Vi legger til grunn at den nøytrale renten ligger i intervallet mellom 2,25 og 3,75 prosent. Nøytralrenten, eller normalrenten, er det nivået vi forventer at styringsrenten går mot når vi ser et stykke frem i tid. Det er også den renten som over tid er forenlig med produksjon på sitt potensielle nivå og inflasjon på inflasjonsmålet. Trekker man inflasjonsmålet på 2 prosent fra den nøytrale renten, får man et anslag på nøytral realrente.

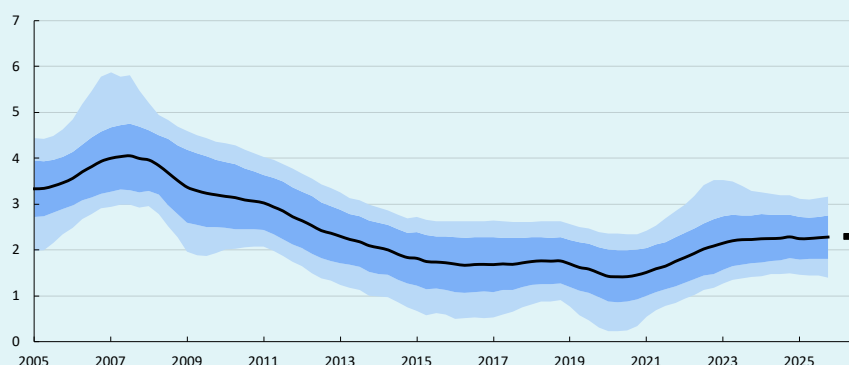
Vi bruker flere indikatorer når vi vurderer hva nøytralrenten er. Én kilde til informasjon er en portefølje av modeller for nøytralrenten.¹ Gjennomsnittsanslaget fra modellporteføljen er vist i figur K. De blå båndene representerer den samlede usikkerheten i modellene. Modellene og de andre indikatorene er nærmere beskrevet i et dokumentasjonsnotat.²

Gjennomsnittet fra modellene har steget siden bunnpunktet rundt 2020, men ligger fortsatt klart lavere enn nivåene før finanskrisen. Prikken til høyre i 2026 i figur K viser gjennomsnittsanslaget for første kvartal 2026.

Norge er en liten, åpen økonomi, og det er grunn til å anta at nøytralrenten i Norge over tid ikke vil utvikle seg vesentlig annerledes enn nøytralrenten ute. Vi følger derfor også med på hvordan andre sentralbanker vurderer nøytralrenten. Flere sentralbanker har de senere årene kommunisert at nøytralrenten trolig har steget igjen etter 2020. Sentralbanker omtaler nøytralrenten på ulike måter, og anslag fra hver enkelt sentralbank er derfor ikke nødvendigvis direkte sammenlignbare. Figur L viser intervaller som representerer vår lesning av et utvalg sentralbankers publiserte analyser og kommunikasjon. Et importveid gjennomsnitt av disse gir et intervall for nøytralrenten hos våre handelspartnere på 1,8 til 3,0 prosent.

Figur K. Modellestimater av nøytralrenten

Nominell styringsrente

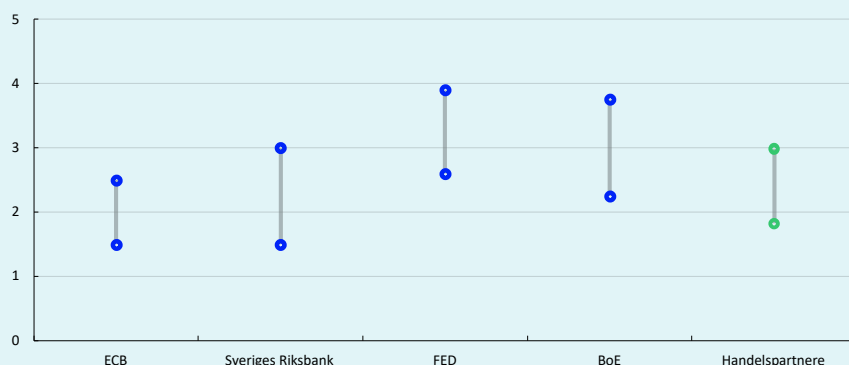


1 Se Almlid, E. og S. Asshoff (2025) «[Estimating the Neutral Rate of Interest in Norway](#)». Staff Memo 8/2025. Norges Bank.

2 Se «Indicators for the neutral rate». Dokumentasjonsnotat 2/2026. Norges Bank. (Publiseres fredag 19. juni.)

Figur L. Andre sentralbankers nøytralrente

Prosent



I tillegg til indikatorer fra modeller og andre sentralbanker ser vi på markedsbaserte indikatorer. Relevante markedsindikatorer er markedsrenter et stykke frem i tid, både i Norge og hos våre handelspartnere.

Én slik indikator er ettårsrenten om fire år, 1Y4Y, slik den leses fra OIS-markedet (Overnight Index Swap). Den gir informasjon om hvilket rentenivå markedsaktørene priser inn like etter vår prognosehorisont. Markedsrenter reflekterer ikke nødvendigvis bare markedsaktørenes forventninger til fremtidige styringsrenter. De kan også inneholde terminpremier, som blant annet reflekterer investorenes kompensasjon for å bære renterisiko. I tillegg kan det tenkes at markedets prising av styringsrenten er basert på at økonomien ikke er helt tilbake i balanse, selv på fire til fem års sikt. For å få en indikator for nøytralrenten fra markedsprisingen justerer vi markedsrentene for terminpremier og inflasjonsforventninger ut over inflasjonsmålet.

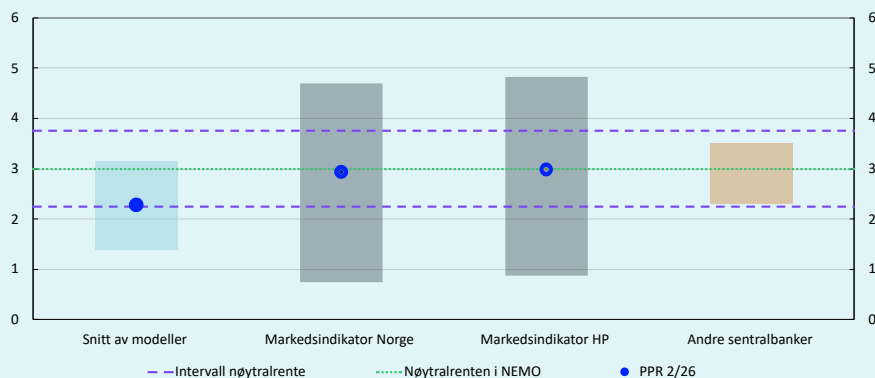
Historisk har rentenivået i Norge ligget noe høyere enn hos våre handelspartnere. I modellrammeverket tenker vi på det som en permanent risikopremie på norske kroner. Fremover legger vi til grunn at differansen vil være om lag 0,5 prosentenheter, i tråd med gjennomsnittet fra det siste tiåret. Markedsindikatoren fra handelspartnerne er derfor justert opp 0,5 prosentenheter for å fungere som en indikator for den norske nøytralrenten. Samme justering gjør vi for intervallet for våre handelspartnere fra figur L før det inngår i figur M.

Figur M oppsummerer de ulike indikatorene vi følger og viser vår vurdering av nøytralrenten. Gjennomsnittet av anslagene fra modellporteføljen er 2,3 prosent. De markedsbaserte indikatorene ligger noe høyere, og er henholdsvis 2,9 og 3,0 prosent. Intervallet fra andre sentralbanker er fra 2,3 til 3,5 prosent.

Figur M viser også usikkerhetsintervaller rundt de ulike indikatorene. Usikkerhetsintervallet til modellporteføljen går fra 1,4 til 3,2 prosent. Usikkerhetsintervallene rundt de markedsbaserte anslagene er beregnet fra opsjonsprising i amerikanske rentemarkeder. Disse vil blant annet

Figur M. Indikatorer for nøytralrenten

Prosent



inkludere både usikkerhet omkring nøytralrenten og usikkerhet omkring den økonomiske situasjonen om fire år.

De lilla linjene i figur M angir intervallet vi anslår nøytralrenten ligger i. I [Pengepolitisk rapport 2/2025](#) anslø vi at den nøytrale renten lå mellom 2,25 og 3,5 prosent. I år har vi oppdaterte indikatorer og usikkerhetsintervall både for modellparken vår og markedsbaserte mål. Basert på disse er vår vurdering nå at nøytralrenten ligger mellom 2,25 og 3,75 prosent.

I kjernemodellen NEMO og renteregelen GEORG må vi ha et punktanslag for nøytralrenten.³ I denne rapporten legger vi til grunn at den er 3,0 prosent, se grønn linje i Figur M. Denne antakelsen vil vurderes hvert kvartal på bakgrunn av indikatorene presentert over. Dette vil dokumenteres løpende i våre pengepolitiske rapporter.

³ Se Almlid, E., I. F. Haltia og Ø. Robstad (2025) «[Mapping Optimal Policy Into a Rule in NEMO: GEORG](#)». Staff Memo 15/2025. Norges Bank.

Vedlegg

Tabeller med detaljerte anslag



Tabell 1 Internasjonale anslag

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

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 månedersvekst. Prosent

	2026						
	mar	apr	mai	jun	jul	aug	sep
KPI							
Faktisk	3,6	3,4	3,1				
Anslag PPR 1/26	3,5	3,7	3,3	3,6			
Anslag PPR 2/26				3,2	3,1	3,0	3,2
KPI-JAE							
Faktisk	3,0	3,2	3,4				
Anslag PPR 1/26	3,0	3,2	3,3	3,3			
Anslag PPR 2/26				3,3	3,3	3,3	3,4

Kilder: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Tabell 2b Boligpriser. Månedsvkst. Sesongjustert. Prosent

	2026						
	mar	apr	mai	jun	jul	aug	sep
Faktisk	0,1	0,5	0,1				
Anslag PPR 1/26	0,3	0,2	0,4	0,4			
Anslag PPR 2/26				0,3	0,4	0,4	0,4

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

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

	2026						
	mar	apr	mai	jun	jul	aug	sep
Faktisk	2,1	2,1	2,1				
Anslag PPR 1/26	2,0	2,0	2,0	2,0			
Anslag PPR 2/26				2,1	2,1	2,1	2,1

Kilder: Nav og Norges Bank

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

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

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 1/2026 i parentes Prosentvis endring fra foregående år (der annet ikke fremgår)	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		3,0	3,2 (-0,2)	2,4 (0,1)	2,1 (-0,1)	2,1 (0,0)
KPI-JAE		3,1	3,2 (-0,1)	2,8 (0,0)	2,3 (0,1)	2,1 (0,0)
Årslønn		4,9	4,5 (0,0)	4,0 (0,1)	3,6 (0,0)	3,3 (-0,1)
Deflator for BNP, Fastlands-Norge		3,3	3,9 (-0,1)	3,8 (-0,1)	3,4 (0,1)	2,9 (0,0)
Realøkonomi¹						
Bruttonasjonalprodukt (BNP)	5447	1,2	0,9 (-0,3)	0,2 (-0,1)	-0,4 (-0,1)	-0,2 (0,0)
BNP for Fastlands-Norge ²	4124	1,7	0,9 (-0,5)	0,8 (-0,1)	1,1 (-0,1)	1,4 (0,0)
Produksjonsgap for Fastlands-Norge (nivå)		0,1	-0,3 (-0,1)	-0,9 (-0,1)	-1,1 (-0,2)	-0,9 (-0,2)
Sysselsetting, personer, KNR		0,7	0,5 (0,0)	0,3 (-0,1)	0,3 (-0,2)	0,6 (-0,1)
Registrert ledighet (rate, nivå)		2,1	2,1 (0,0)	2,3 (0,0)	2,4 (0,1)	2,3 (0,0)
Etterspørsel¹						
Etterspørsel fra Fastlands-Norge ²	4294	2,0	1,6 (-0,9)	2,1 (0,1)	1,9 (0,0)	2,0 (0,1)
– Husholdningenes konsum	2199	2,7	1,6 (-0,3)	1,8 (0,1)	1,7 (0,0)	1,8 (0,1)
– Foretaksinvesteringer	469	2,7	2,6 (-2,5)	2,6 (0,9)	1,7 (0,1)	2,3 (0,3)
– Boliginvesteringer	193	-3,6	-0,6 (-3,4)	3,9 (-1,3)	6,5 (-0,1)	7,0 (0,6)
– Offentlig etterspørsel	1434	1,4	1,5 (-1,0)	2,2 (0,2)	1,6 (0,0)	1,5 (0,0)
Petroleumsinvesteringer ²	262	7,2	-3,0 (-2,0)	-5,0 (-2,0)	-2,0 (2,0)	1,0 (0,0)
Eksport fra Fastlands-Norge ²	1188	5,8	1,9 (-0,2)	1,3 (0,8)	1,5 (0,0)	2,0 (-0,1)
Import til Fastlands-Norge ²	1691	3,7	4,7 (1,8)	2,5 (-0,3)	2,7 (0,1)	2,8 (0,2)
Boligpriser og gjeld						
Boligpriser		5,9	3,5 (-0,5)	4,4 (-1,7)	6,5 (-0,6)	6,5 (0,4)
Kreditt til husholdningene (K2) ³		4,7	4,7 (0,0)	4,7 (0,0)	4,6 (0,0)	4,5 (0,0)
Renter og valutakurs						
Styrringsrente (nivå)		4,3	4,3 (0,1)	4,4 (0,2)	3,8 (0,1)	3,4 (0,0)
Importveid valutakurs (I-44) (nivå)		119,6	113,2 (0,0)	112,0 (-0,5)	112,0 (-0,5)	112,0 (-0,5)
Styrringsrente hos handelspartnere (nivå) ⁴		2,8	2,6 (-0,1)	3,0 (0,0)	3,0 (0,0)	3,0 (0,0)
Husholdningenes inntekt og sparing						
Disponibel realinntekt utenom aksjeutbytte		3,3	2,3 (0,2)	1,4 (-0,1)	2,3 (0,0)	2,2 (0,1)
Finanspolitikken						
Strukturelt oljekorrigert underskudd som andel av SPU ⁵		2,6	2,7 (-0,1)	2,8 (-0,1)	2,8 (-0,1)	2,8 (0,0)

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, vektet snitt av rentene i England, Sverige, USA og EU.

5 Statens pensjonsfond utland ved inngangen til året.

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



Norges Bank
Pengepolitisk rapport 2/2026 juni

Design: TRY

Layout: Aksell AS

ISSN 3084-164X (online)