

Chefstrateg Klaus Dalsgaard, kdh@nykredit.dk, 44 55 22 34

Norge: Norges Bank fastholder renten

- Som ventet fastholdt Norges Bank renten på 4% efter to rentenedsættelser i 2025
- Norges Bank signalerer 1-2 rentenedsættelser i 2026, men den svage NOK bekymrer
- Vi skubber vores forventning fra marts til juni. Risikoen er en mere forsigtig Norges Bank

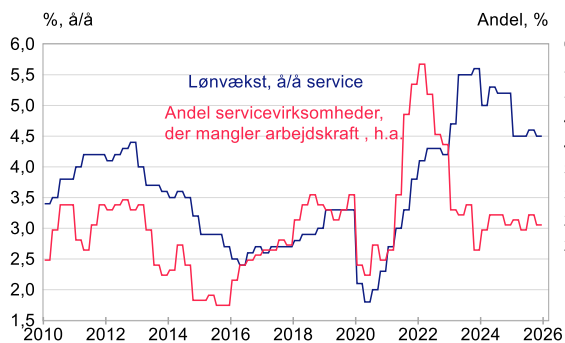
Helt som vi og markedet havde ventet, fastholdt Norges Bank i dag renten på 4%. De har med god grund været mere påholdende med rentenedsættelserne end andre europæiske centralbanker. De gik senere i gang, og vi har kun fået to rentenedsættelser i den nuværende cyklus i henholdsvis juni (overraskelse) og september. Det var en afvigelse fra en tidligere meget forsigtig linje fra Norges Bank.

Inflationen er fortsat alt for høj i omegnen af 3% ift. målet på 2%. Aftalte lønstigninger for 2026 på over 4% giver ikke udsigt til noget stort positivt bidrag fra den indenlandsk skabte inflation i 2026. For hele økonomien ventes lønstigningerne i år tæt på 5%. Dertil kommer, at NOK er svagere end forudsat af Norges Bank, hvilket naturligt nok mindsker det nedadgående prispres fra importsiden. Bare i de seneste dage er NOK svækket til tæt på årets laveste niveau, hvilket måske delvist er forårsaget af faldet i både olie- og naturgaspriserne. På det seneste har vækstindikatorerne og inflationstallene dog været en spids lavere end ventet (også af Norges Bank). Bl.a. kan det noteres, at ledigheden er steget en anelse (men er med 2,2% fortsat meget lav), og Norges Bank vurderer faktisk, at der er udsigt til lavere lønstigninger fremover. Der er flere ledige ressourcer i økonomien, og med baggrund i indtjeningen i virksomhederne er deres betalingsevne lavere i fremtiden. Men det er som sagt en vurdering.

På den baggrund fastholder Norges Bank udsigten til lidt lavere renter, og de nævner selv muligheden for 1-2 rentenedsættelser 2026. Både i den pengepolitiske rapport og på pressemødet fyldte den svage norske krone noget. Vores tolkning er, at det nok vil være nødvendigt med en styrkelse af NOK, for at Norges Bank vil eksekvere på "planen" om rentenedsættelser. Vi tror derfor ikke længere, at Norges Bank allerede i marts kan nedsætte renten, men at juni er første realistiske mulighed. Tilsvarende gælder den næste og potentielt sidste rentenedsættelse, som prognosemæssigt flyttes til december 2026.

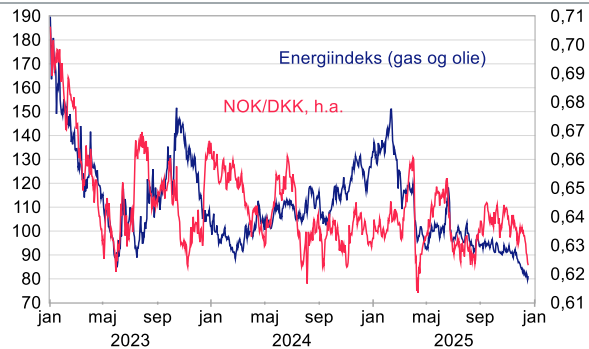
Vi skal dog understrege, at det ikke vil være nogen kæmpe overraskelse, hvis Norges Bank vil være endnu mere forsigtig. Den gigantiske nationale pensionsfond (oliefonden) betyder, at der konstant er midler til rådighed for finanspolitiske initiativer, der ikke skal finansieres med skatteforhøjelser eller optagelse af lån. Så reelt er det nok specielt svært for Norge at få inflationen permanent ned til 2% uden en "stram" pengepolitik som modvægt til en systematisk "læmpelig" finanspolitik.

Høj lønvækst, men dog håb om lidt lavere



Kilde: Macrobond

NOK er svækket på det seneste



Kilde: Macrobond, Bloomberg; Nykredit

[Prognoser fra Nykredit Markets](#)

DISCLOSURE OG DISCLAIMER

Dette materiale er udarbejdet af Nykredit Markets, der er en del af Nykredit Bank A/S. Nykredit Bank A/S er en finansiel virksomhed, der er under tilsyn af Finanstilsynet.

Materialet blev færdiggjort og første gang frigivet til distribution på den på forsiden af analysen angivne dato.

For yderligere information se venligst vores [disclosure og disclaimer](#)