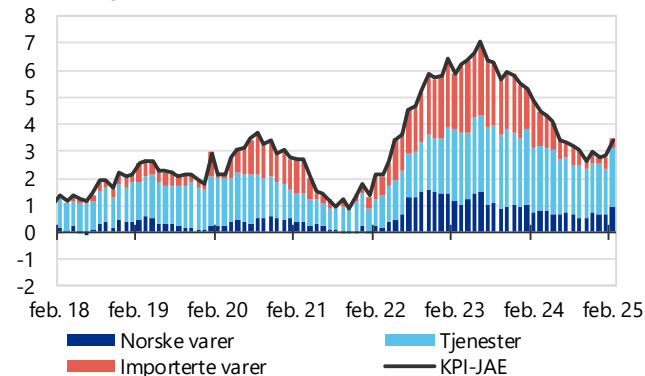


Viktigst denne uken er **Norges Banks rentebeslutning** torsdag. Vi forventer at marskuttet utsettes og at rentebanen heves noe. Vi legger til grunn at sentralbanken gjennomfører to rentekutt i år, henholdsvis i juni og i desember. Mens USA, Eurosonen, Storbritannia og Sverige i gjennomsnitt kuttet styringsrentene med 1 prosentpoeng i fjor, har Norges Bank holdt styringsrenten på 4,50 prosent siden desember 2023. På rentemøtet i desember uttrykte sentralbanken at tiden snart var inne for å begynne å sette renten ned, og at den "mest sannsynlig" ville settes ned i mars i år. Budskapet om rentekutt i mars ble gjentatt på rentemøtet i januar.

Et kutt i styringsrenten har fremstått som velbegrunnet. Konsumprisveksten falt jevnt og trutt gjennom fjoråret, godt hjulpet av lavere inflasjonsimpulser fra importerte varer, jf. figuren under. Prisveksten tok seg imidlertid betydelig opp i februar. Utenom energivarer og avgifts- endringer (KPI-JAE) var prisveksten 3,4 prosent år/år. Dette var 0,7 prosentpoeng høyere enn sentralbanken anslo i desember. En sterk prisoppgang særlig på matvarer fra januar til februar bidro til veksten. Sentralbanken skal sette renten slik at årsveksten i konsumprisene over tid er nær 2 prosent. Samtidig skal inflasjonsstyringen være fremoverskuende og fleksibel, slik at den kan bidra til høy og stabil produksjon og sysselsetting, og å motvirke oppbygging av finansielle ubalanser.

## Norge: Konsumpriser KPI-JAE

Vekstbidrag (år/år) i prosentenheter



Kilde: LSEG Datastream / Statistisk sentralbyrå / NHO

Foruten inflasjonstallene er det siden rentemøtet i desember publisert flere nøkkeltall som indikerer at behovet for rentekutt har blitt mindre.

Sentralbanken anslo i desember uendret aktivitetsvekst fra fjerde til første kvartal. Førrige ukes **regionalt nettverk** viste imidlertid litt høyere produksjonsvekst i første kvartal, og en forventning om at veksten holder seg stabil i andre kvartal. Andelen som oppgir at de har kapasitetsproblemer er marginalt økt, mens andelen som oppgir knapphet på arbeidskraft er uendret. Både andelen med kapasitetsproblemer, og som opplever knapphet på arbeidskraft, er om lag på nivå med det langsiktige gjennomsnittet. Samlet sett understøtter rapporten at det er brukbart driv i norsk økonomi, på marginen noe bedre enn i fjerde kvartal, og altså noe sterkere enn sentralbanken anslo i desember.

**Høy kostnadsvekst** og fallende produktivitetsvekst har bidratt til vedvarende høyt innenlandsk prispress. Særlig innenfor tjenestesektorene er inflasjonsimpulsene fremdeles betydelige, jf. figuren over.

**Boligprisveksten** har også tiltatt mer enn forutsatt i desember. Sesongjusterte boligpriser har i perioden fra november i fjor til februar i år økt 2 prosent mer enn sentralbanken anslo i desember. Økt gjeldsvekst kan bidra til oppbygging av finansielle ubalanser og økt finansiell sårbarhet.

**Påslaget i pengemarkedet** har siden desembermøtet falt 0,1 prosentpoeng. Siden styringsrenten får gjennomslag til økonomien via pengemarkedet, reduserer dette behovet for å sette ned styringsrenten tilsvarende.

Dersom dagens nivå på den importveide kronkursen (I44) videreføres ut kvartalet, vil den være 0,4% svakere i første kvartal enn Norges Bank la til grunn i desember, tross den siste tidens styrking. **Pengemarkedsrentene** hos Norges handelspartnere har også trukket om lag 0,10 prosentpoeng opp den siste måneden, særlig ledet an av høyere renteforventninger i eurosonen. Det henger sammen med forventninger om større forsvarsbudsjetter fremover. Redusert rentedifferanse mot utlandet svekker isolert sett handlingsrommet til å senke renten her hjemme.

Selv om de fleste økonomiske indikatorer har trukket i retning som tilsier uendret rente, er det fortsatt noen som taler for rentekutt. **Arbeidsledigheten** i februar er 0,1 prosentpoeng høyere enn Norges Bank anslo i desember. Dette til tross, arbeidsledigheten er fremdeles relativt lav, og vil trolig ikke tillegges særlig vekt.

**Økt geopolitisk uro**, og usikkerhet om fremtidig handelspolitikk er en nedsiderisiko med utsikter til svakere global aktivitetsvekst. Dersom det skulle materialisere seg, vil det isolert sett trekke i retning av noe lavere rente fremover, men det er usikkert om eller hvordan Norges Bank vil hensynta dette i sin rentebane.

Selv om Norges Bank har gitt sterke signaler om at renten ville kuttes på marsmøtet, gir utviklingen siden desember sentralbanken gode argumenter for å vente med rentekuttet i denne omgang. Vi holder en knapp på uendret rente på torsdag og en noe høyere rentebane fremover med to rentekutt i år, hhv. i juni og i desember.

*Eirik Ese*

Kalender		Sist	Nå
Man 1000	ØMU: HCOB Composite Flash mar.	50,6	
Man 1445	US: S&P Gl. Comp. PMI Flash mar.	51,6	
Ons 0800	UK: KPI feb. å/å	3,0%	
Ons 0800	NOR: Kredittindikator feb.		
Ons 0800	NOR: Prod.indeks for B&A feb.		
Tor 0800	NOR: AKU-ledighet feb.	3,9%	
Tor 1000	NOR: Rentebeslutning	4,50%	4,50%
Fre 0800	NOR: Varekonsumindeks feb. m/m	1,50%	
Fre 1100	ØMU: Economic Sentiment mar.	96,3	
Fre 1330	US: Konsumdeflator (PCE) feb. å/å	2,5%	

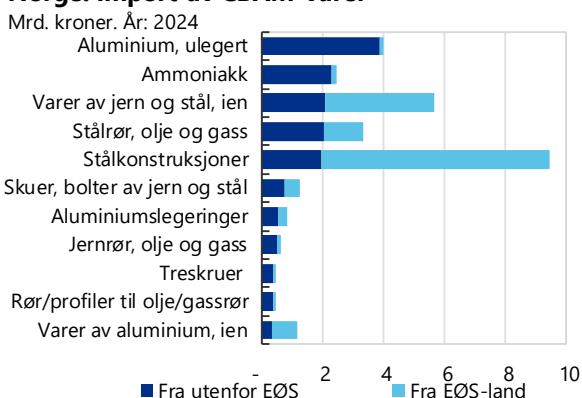
Regjeringen kunngjorde i mars at Norge 1. januar 2027 skal innføre EUs mekanisme for karbonavgift på import av industrivarer - *Carbon Border Adjustment Mechanism* (CBAM). Innføringen av CBAM er ett av mange tiltak for klimaomstilling og grønn økonomisk vekst i EUs Grønne Giv. Hensikten med CBAM er å sørge for at importerte varer ilegges en CO<sub>2</sub>-kostnad tilsvarende den europeiske produsenter har ved kjøp av CO<sub>2</sub>-utslippskvoter. Dette skal gjøre at europeiske og utenlandske produsenter konkurrerer på likere vilkår i det europeiske markedet. EU er nå over halvveis i en toårig prøveperiode for CBAM-systemet før det trer i kraft fra 1. januar 2026.

I første omgang omfatter CBAM bare drøyt 500 varer innen utvalgte varegrupper - jern, stål, aluminium, kunstgjødsel/ammoniakk, sement, elektrisitet og hydrogen. Varer av jern og stål utgjør 400 av disse. Bredden i vareutvalget er imidlertid stort, fra deler til oljeplattformer og jernbanemateriell til garasjedører og skruer og muttere. Norge har eksport og import av om lag 300 CBAM-varer.

Norsk innføring av CBAM innebærer at det vil legges en avgift på CBAM-varer ved import til Norge fra land utenfor EØS-området. Eksport av norske varer til EU er unntatt en slik avgift. Importerte CBAM-varer må deklarerer på grensen og vil ilegges en kostnad dersom CO<sub>2</sub>-kostnaden i opprinnelseslandet er lavere enn tilsvarende kostnad i EØS-området, beregnet ut fra prisen på CO<sub>2</sub>-kvoter.

Ifølge SSBs utenrikshandelsstatistikk utgjorde importen av CBAM-varer 73 mrd. kroner i 2024, tilsvarende 7 prosent av samlet import. Grunnet konfidensialitets hensyn utelater dette noen varer, som sement og kunstgjødsel. Av importen (ekskl. varer som er utelatt fra statistikken) kom 23 mrd. fra land utenfor EØS, dvs. import som vil kunne ilegges CBAM-avgift fra 2027. Av dette er ulegert aluminium og vannfri ammoniakk viktigst. Andre CBAM-varer med høy import fra utenfor EØS er varer av jern og stål og konstruksjoner til olje og gasssektoren.

## Norge: Import av CBAM-varer\*

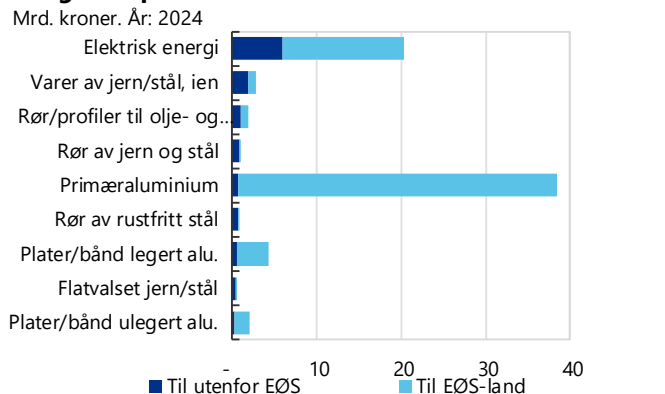


\*Inkl. kun varer med importverdi over 300 mill. krr. Noen varer er utelatt pga. konfidensialitet  
Kilde: Statistisk sentralbyrå / NHO

De fem landene utenfor EØS-området vi importerer mest CBAM-varer fra er: Storbritannia (varer og konstruksjoner av jern og stål, samt elektrisk kraft), Kina (varer av stål og aluminium, samt primæraluminium), Japan (føringsrør og produksjonsrør til olje og gass), USA (ammoniakk og jern- og stålvarer) og De forente arabiske emirater (aluminium).

Europeiske produsenter av CBAM-varer vil over tid få høyere CO<sub>2</sub>-kostnader, både fordi kvotetaket i EU gradvis strammes til, og fordi CBAM over tid skal erstatte frie allokasjoner ("gratiskvoter") i kvotesystemet og dermed gjør at CBAM-produsentene må kjøpe flere kvoter. Økte kostnader vil gjøre europeiske eksportører av CBAM-varer mindre konkurransedyktige i markeder utenfor EØS. Derfor er også eksporten av CBAM-varer interessant. I fjor eksporterte Norge CBAM-varer for 88 mrd. kroner, tilsvarende 12 prosent av fastlandseksporten av varer. Men bare 16 mrd. av dette gikk til land utenfor EØS, i hovedsak til Storbritannia (elektrisitet), Angola (varer og konstruksjoner av jern og stål), USA (varer av jern, stål og aluminium), De forente arabiske emirater (rør og varer av jern og stål) og Kina (rør av jern og stål). Kunstgjødsel er også en viktig CBAM-vare med eksport ut av EØS, men er ikke med i figuren under, siden disse tallene ikke er offentlige.

## Norge: Eksport av CBAM-varer\*



\*Inkluderer kun varer med eksportverdi over 300 mill. kr. Noen varer utelatt pga konfidensialitet  
Kilde: Statistisk sentralbyrå / NHO

NHO støtter at Norge innfører CBAM, men mener også at regelverket må forbedres. Se vår felles posisjon med LO mfl. [her](#).

Nina Lillelien

## Område samfunnsøkonomi

E-post	Ansvar	Mobil
oystein.dorum@nho.no	Sjeføkonom	907 88 762
eirik.ese@nho.no	Norsk økonomi	416 77 620
nina.lillelien@nho.no	Energi/klima	930 23 098
torill.lodemel@nho.no	Arbeidsmarked, lønn	924 25 850
hallvard.morck@nho.no	Norsk økonomi	970 75 067
espen.skretting@nho.no	Norsk økonomi	957 81 985
victoria.sparman@nho.no	Norsk økonomi, arb.marked	924 92 461
bard.ola.tjonneland@nho.no	Internasjonal økonomi	930 22 705

[Tidligere utgaver av NHOs Ukeblikk finnes her](#)