



Ekonomisk kommentar

# Samma mål men olika avvägningar? Norges Bank och Riksbanken efter höginflations- perioden

Jakob Almerud och Anna Seim

NR 5 2026, 2 juli

## Sammanfattning

---

Efter höginflationsperioden 2022–2023 har inflationsutvecklingen i Sverige och Norge skilt sig åt. Trots en högre styrränta ligger den norska inflationen alltså över inflationsmålet medan den svenska under inledningen av 2026 legat under. I denna ekonomiska kommentar diskuterar vi möjliga förklaringar till denna utveckling.<sup>1</sup>

Vi konstaterar att styrräntan förvisso har varit högre i Norge än i Sverige, men att den norska penningpolitiken inte nödvändigtvis varit mer åtstramande. Att Norge haft en starkare realekonomisk utveckling än Sverige indikerar snarare att den har varit mindre åtstramande än den svenska. Det kan tyda på att den neutrala räntan är högre i Norge än i Sverige. Vidare indikerar Norges Banks och Riksbankens egna prognoser att Norges Bank har lagt större vikt vid realekonomisk stabilisering än Riksbanken.

Därefter diskuterar vi möjliga orsaker till att Norges Bank och Riksbanken verkar ha gjort olika val i avvägningen mellan inflationsmålet och den realekonomiska utvecklingen. Vi finner inte stöd i data för att olika lutningar på Phillips-kurvan skulle göra det mer kostsamt att få ner inflationen till målet i Norge. Vi diskuterar även om hänsyn till växelkursen och skillnader i de penningpolitiska mandaten kan ha haft betydelse för de två centralbankernas olika strategier.

---

Författare: Jakob Almerud och Anna Seim. Jakob Almerud är verksam vid avdelningen för penningpolitik. Anna Seim är Vice riksbankschef. Kommentaren baseras på ett tal Anna Seim höll vid [Conference on the Monetary Policy Provision](#), Norges Bank 2 mars 2026. Syftet med kommentaren är att i en deskriptiv ansats belysa utvecklingen de senaste åren. Texten är inte ett debattinlägg eller en recension av den förda penningpolitiken.<sup>2</sup>

## Den ekonomiska utvecklingen i Sverige och Norge efter den senaste höginflationsperioden

Efter den kraftiga inflationsuppgången 2022 har utvecklingen i Sverige och Norge skilt sig åt på ett antal punkter. Diagram 1 visar svensk och norsk inflation under perioden 2018–2025. Det harmoniserade prismåttet HIKP, som visas i den vänstra panelen, lämpar sig för jämförelser mellan länder eftersom det beräknas på liknande sätt. Den högra panelen visar mått på den underliggande inflationen som har en närmare

---

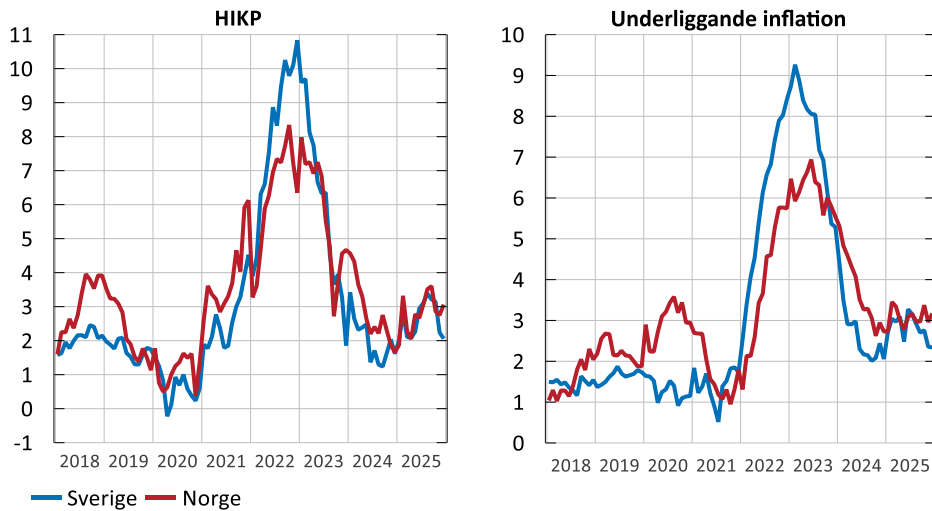
<sup>1</sup> Ekonomiska kommentarer är korta analyser om relevanta frågor för Riksbanken. Den kan författas av både enskilda direktionsledamöter och medarbetare på Riksbanken. Medarbetares kommentarer godkänns av avdelningschef medan direktionsledamöterna själva ansvarar för innehållet i sina kommentarer.

<sup>2</sup> Författarna vill tacka Carl Andreas Claussen, Charlotta Edler, Marie Hesselman och Matilda Kilström för kloka synpunkter och förslag. Ett särskilt tack även till Norges Bank som har bistått med data.

koppling till ländernas faktiska inflationsmål. Figuren indikerar att det tagit längre tid att nå målet på 2 procent i Norge än i Sverige.<sup>3</sup>

### Diagram 1. Inflationsutveckling i Sverige och Norge

Procent



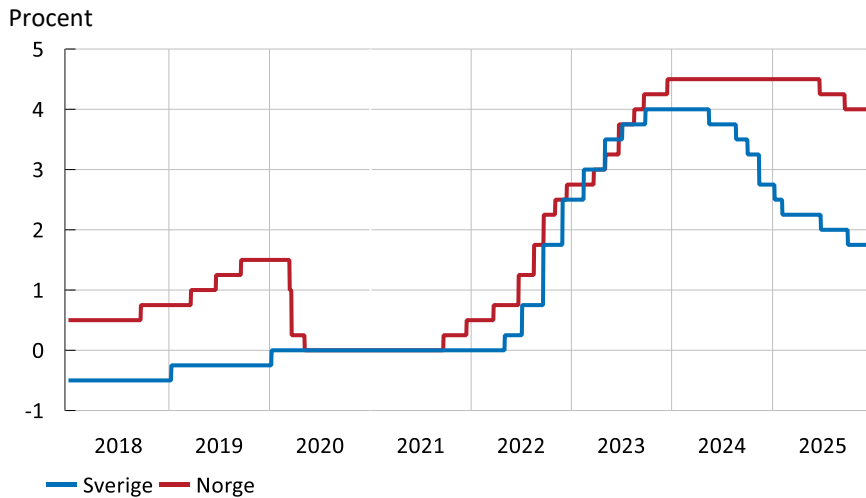
Anm: Det vänstra diagrammet visar harmoniserade konsumentpriser. Det högra diagrammet visar KPIF exklusive energi för Sverige och KPI exklusive energi med konstanta skatter för Norge.

Källor: SSB och SCB.

Den norska inflationen har de senaste åren varit högre trots att den norska styrräntan i nominella termer varit högre än den svenska efter att inflationen i båda länderna sjunkit tillbaka från de allra högsta nivåerna. Medan Riksbanken sänkt sin styrränta med 2,25 procentenheter har Norges Banks styrränta legat stadigt över 4 procent sedan sommaren 2023 (se diagram 2).

<sup>3</sup> Ländernas målvariabler är KPI för Norge och KPIF för Sverige. Dessa är volatila till följd av stora rörelser i energipriser. Inflationsmåten vi valt här ger en tydligare bild av underliggande rörelser.

**Diagram 2. Styrräntor i Sverige och Norge**



Källor: Norges Bank och Riksbanken.

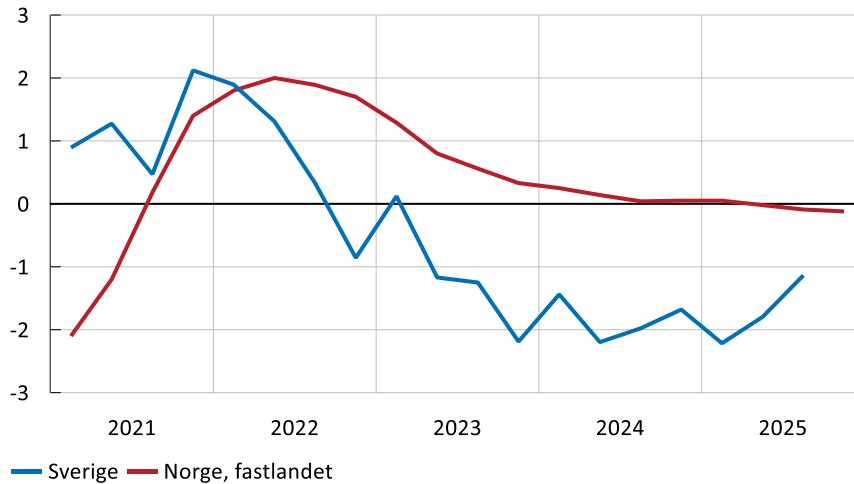
Att styrräntan är högre i nominella termer betyder dock inte nödvändigtvis att penningpolitiken är mer åtstramande. För att avgöra i vilken utsträckning penningpolitiken är expansiv kan vi studera den realekonomiska utvecklingen. Diagram 3 visar BNP-gapet, det vill säga skillnaden mellan faktisk BNP och potentiell BNP, som kan användas för att mäta resursutnyttjandet i ekonomin. Trots att styrräntan varit lägre i Sverige än i Norge har Sveriges BNP-gap varit negativt sedan 2023 medan det norska BNP-gapet var positivt även under 2024.<sup>4</sup> Detta indikerar att penningpolitiken varit mindre åtstramande i Norge än i Sverige. Att en given nivå på styrräntan kan vara mer expansiv i Norge än i Sverige stöds i viss utsträckning av uppskattningar av den långsiktiga neutrala räntan, det vill säga den ränta som är förenlig med en inflation på målet och ett resursutnyttjande i balans på sikt. Det finns skäl att tro att den är något högre i Norge än i Sverige. Norges Banks uppskattning av den långsiktiga nominella neutrala räntan är att den ligger inom intervallet 2,25–3,5 procent. Riksbankens uppskattning av motsvarande intervall för Sverige är 1,5–3,0 procent.<sup>5</sup>

<sup>4</sup> Måtten på BNP-gapen är Norges Banks respektive Riksbankens egna bedömningar.

<sup>5</sup> För den norska uppskattningen av den neutrala räntan, se Almlid och Asshoff (2025). För Riksbankens bedömning, se Seim (2024).

**Diagram 3. BNP-gap i Sverige och Norge**

Procent

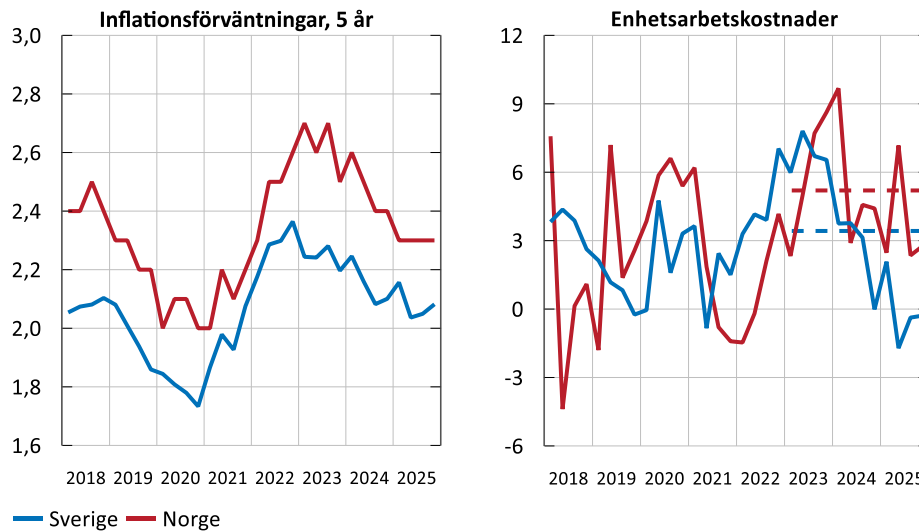


Källor: Norges Bank och Riksbanken.

Att den nominella ränta som stabiliserar inflationen på målet på sikt är högre i Norge än i Sverige stöds också av utvecklingen i långsiktiga inflationsförväntningar och enhetsarbetskostnader, det vill säga kostnaden per producerad enhet, som båda har varit högre i Norge (se diagram 4). Båda dessa mått indikerar att inflationstrycket varit högre i Norge än i Sverige. De högre inflationsförväntningarna implicerar att för en given nominell ränta är den reala räntan, som enligt ekonomisk teori är den relevanta för den ekonomiska utvecklingen, lägre i Norge än i Sverige.

Vi kan bara spekulera i om de högre inflationsförväntningarna i diagram 4 haft betydelse för inflations- och lönedynamiken i Norge. Båda länderna har förhållandevis liknande system för lönebildning. Att enhetsarbetskostnaden i snitt varit högre i Norge efter höginflationsperioden skulle kunna indikera att inflationsmålet fungerar som ett starkare nominellt ankare i Sverige än i Norge. Att undersöka denna hypotes i en mer djupgående analys faller utanför ramen för denna kommentar och något vi överlåter åt andra.

**Diagram 4. Inflationsförväntningar och enhetsarbetskostnader i Sverige och Norge**  
Procent (vänster) och årlig procentuell förändring (höger)



Anm: Inflationsförväntningarna avser förväntad årlig procentuell förändring i KPI om fem år. De norska inflationsförväntningarna är ekonomers bedömningar medan de svenska avser alla bedömare. Genomsnittliga enhetsarbetskostnader (streckade linjer) är beräknade över perioden 2023–2025.

Källor: Norges Bank, Origo Group, SCB och SSB och Riksbanken.

## Har Norges Bank och Riksbanken gjort olika avvägningar?

Både Norges Bank och Riksbanken ska enligt sina mandat sträva efter både prisstabilitet och en ekonomi i konjunkturell balans. Eftersom en stramare penningpolitik dämpar både inflationen och den realekonomiska utvecklingen kan det uppstå en avvägning mellan att stabilisera inflationen och att främja den ekonomiska aktiviteten.

Hur stor vikt som läggs vid utvecklingen av inflationen relativt realekonomin är ett val centralbanken gör, och olika centralbanker kan av goda skäl göra olika avvägningar. En högre inflation i kombination med ett starkare resursutnyttjande i Norge är konsistent med att Norges Bank har lagt en större vikt vid realekonomisk stabilisering än Riksbanken. Men för att undersöka om vikten faktiskt har skilt sig åt räcker det inte att studera den faktiska utvecklingen eftersom den kan ha påverkats av sådant centralbankerna inte förutsett. I stället behöver vi undersöka deras prognoser under perioden.

Båda centralbankerna publicerar prognoser för inflationen och den realekonomiska utvecklingen fyra gånger per år. Dessa är i sin tur betingade på penningpolitiken.<sup>6</sup> Genom att jämföra prognoserna för inflationen med prognoserna för BNP-gapet kan vi

<sup>6</sup> Både Norges Bank och Riksbanken publicerar dessutom sina prognoser för styrräntan, det vill säga räntebanor. Båda centralbankerna publicerar prognoser vid vartannat penningpolitiskt möte, det vill säga i samband med 4 av de 8 ordinarie beslutsmöten som hålls varje år.

beräkna den implicita vikt de två centralbankerna fäster vid realekonomisk stabilisering relativt stabilisering av inflationen vid målet.<sup>7</sup>

Den relativa vikt som centralbanken fäster vid realekonomin brukar betecknas  $\lambda$ . Om  $\lambda = 0$  bryr sig centralbanken enbart om att stabilisera inflationen. Om  $\lambda = 1$  fäster centralbanken lika stor vikt vid realekonomisk stabilisering som vid prisstabilitet. Om  $\lambda > 1$  fäster centralbanken en större vikt vid realekonomisk stabilisering än vid prisstabilitet.

I en statisk värld, där förändringar i styrräntan påverkar inflation och BNP momentant, kan  $\lambda$  beräknas som

$$\lambda = - \frac{(inflation - 2) \cdot effekt_{inflation}}{BNPgap \cdot effekt_{BNPgap}}$$

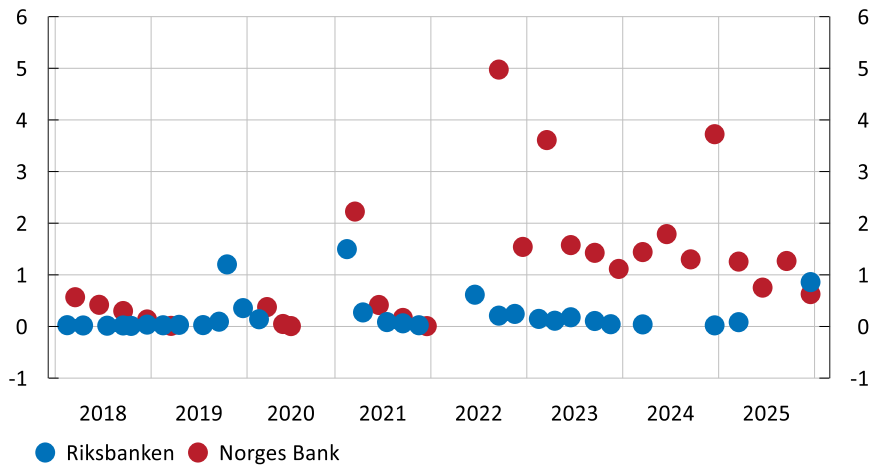
Uttrycket visar att det inte bara är inflationsavvikelsen och BNP-gapet som avgör vad denna vikt blir, utan även effekten av penningpolitiken på dessa två variabler. Om en penningpolitisk åtstramning har en mindre effekt på inflationen än på BNP-gapet kan det vara svårare att nå inflationsmålet med hjälp av penningpolitiken. Detta tas hänsyn till i beräkningen. Ett annat sätt att se det är att om effekten på inflationen av penningpolitiken är väldigt liten, men inflationen ändå hamnar nära målet, är det en indikation på att centralbanken fäster en stor vikt vid inflationen.

Diagram 5 visar det implicita  $\lambda$  som följer av de två centralbankernas prognoser och skattade effekter av penningpolitiken.<sup>8</sup> Flera förenklande antaganden har gjorts i beräkningen. Bland annat utgår den från att de två centralbankerna endast strävar efter att stabilisera inflationen och BNP-gapet. Diagrammet visar att Riksbanken och Norges Bank verkar ha lagt ungefär samma vikt på realekonomin från 2018 till mitten av 2022. Därefter är Norges Banks  $\lambda$  högre, vilket antyder att vikten på realekonomisk stabilisering har ökat. Resultaten bör tolkas med försiktighet men står sig även om effekter från Riksbankens makromodell MAJA används i stället för Riksbankens bedömda effekter av penningpolitiken.

<sup>7</sup> Se Almerud m.fl. (2026) för detaljer. Metoden bygger på simuleringar av optimal penningpolitik som beskrivs i Barnichon och Mesters (2023).

<sup>8</sup> Effekterna av penningpolitiken baseras på Norges Banks makroekonomiska modell NEMO (Motzfeldt och Mirir, 2019) och bedömda effekter av penningpolitiken för Sverige (Andersson och Lundvall, 2023).

Diagram 5. Implicita  $\lambda$  beräknade för Riksbanken och Norges Bank



Anm:  $\lambda$  fångar den vikt som fästs vid stabilisering av BNP-gapet relativt prisstabilitet för en specifik förlustfunktion som enbart beaktar dessa två variabler. Beräkningarna är baserade på Riksbankens och Norges Banks prognoser, den makroekonomiska modellen NEMO för Norge och de bedömda effekter av Riksbankens penningpolitik som presenteras i Andersson och Lundvall (2024). Negativa värden skulle implicera att det inte existerade någon avvägning mellan variablerna vid beslutstillfället och har därför tagits bort, se Almerud m.fl. (2026) för en diskussion.

Källor: Norges Bank, Riksbanken och egna beräkningar.

## Det kan finnas flera skäl till att centralbankerna valt olika strategier

Utifrån resultaten ovan är en naturlig fråga vad som kan vara orsaken till att Norges Bank har lagt en större vikt på realekonomin än Riksbanken efter 2022. Vi diskuterar kort några möjliga förklaringar nedan.

### Det verkar inte vara mer kostsamt att få ner inflationen i Norge

En hypotes är att det skulle vara mer kostsamt att stabilisera inflationen i Norge än i Sverige, i termer av BNP. Enligt grundläggande ekonomisk teori skulle så vara fallet om Phillipskurvan, som i en vanlig variant fångar relationen mellan inflationen och BNP-gapet, är flackare. För att undersöka om så är fallet kan man beräkna en så-kallad *Sacrifice Ratio*, som beräknar hur mycket det kostar i termer av ett svagare resursutnyttjande att få ner inflationen med en procentenhet. Om det är mer kostsamt att trycka ner inflationen så finns det skäl att lägga en större vikt på realekonomisk stabilisering.<sup>9</sup>

Både Riksbanken och Norges Bank använder makroekonomiska modeller för att göra simuleringar och prognoser. Tabell 1 redovisar *Sacrifice Ratios* för Norges Banks makromodell NEMO, Riksbankens makromodell MAJA samt för de bedömda effekter av

<sup>9</sup> För en genomgång av detta i en enkel makroekonomisk modell, se kapitel 5 i Galí (2015).

penningpolitiken som ofta används i Riksbankens scenarioarbete.<sup>10</sup> Tabellen visar att MAJA har en *Sacrifice Ratio* på 2,1. Det innebär att det kostar 2,1 procentenheter i försämrat BNP-gap för att driva ner inflationen med en procentenhet. I NEMO är motsvarande kostnad 1,8. Det indikerar att kostnaden för inflationsbekämpning i termer av lägre BNP inte är högre i Norge än i Sverige, utan snarare lägre. Att Norges Bank skulle fästa en större vikt vid stabilisering av realekonomin på grund av att det är mer kostsamt att få ner inflationen i Norge får således inte stöd av resultatet i denna enkla övning.

**Tabell 1. *Sacrifice ratios* i olika modeller**

Modell	<i>Sacrifice ratio</i>
Bedömda effekter av penningpolitiken (Sverige)	3,4
MAJA (Sverige)	2,1
NEMO (Norge)	1,8

Anm. *Sacrifice Ratio* anger hur mycket lägre BNP-gapet behöver vara för att inflationen ska minska med en procentenhet. En *Sacrifice Ratio* på 2 innebär att BNP-gapet behöver bli två procentenheter lägre för att inflationen ska falla med en procentenhet.

Källor: Norges Bank, Riksbanken och egna beräkningar.

### Vilken roll kan växelkursen ha spelat?

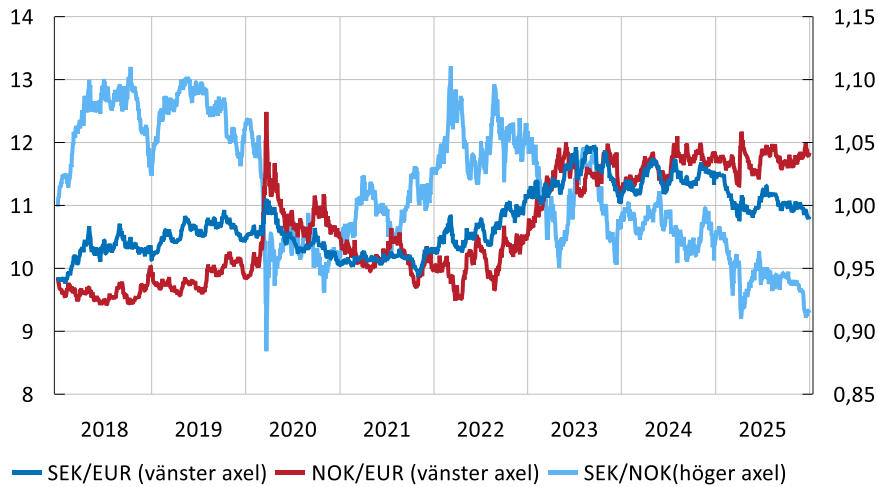
Eftersom växelkursen påverkar bland annat importpriser och inflation, är den en viktig variabel som centralbanker följer noga.<sup>11</sup> En högre styrränta kan, allt annat lika, attrahera utländskt kapital och bidra till en förstärkning av växelkursen, vilket i sin tur kan dämpa inflationen. Växelkursen påverkas snarare av ränteskillnader mellan länder än av penningpolitikens expansivitet. Den högre styrräntan i Norge skulle därför kunna tyda på en strävan efter att stärka den norska kronan mot andra valutor.

Som framgår av Diagram 6 försvagades dock den norska kronan trendmässigt mot den svenska mellan 2022 och 2025. Detta skulle tala för att Norges bank, om man velat stärka den norska kronan, hade behövt ha en ännu högre styrränta.

<sup>10</sup> För en beskrivning av NEMO, se Motzfeldt Kravik och Mirir (2019). MAJA beskrivs ingående i Corbo och Strid (2020).

<sup>11</sup> Se exempelvis Rosén och Vredin (2025) och Seim (2025) för en diskussion av faktorer som påverkar växelkursers utveckling.

Diagram 6. Växelkurser, Sverige och Norge



Anm: För SEK/EUR och NOK/EUR indikerar ett lägre värde en starkare krona. För SEK/NOK indikerar ett lägre värde en starkare SEK.

Källa: Macrobond Financial AB.

### Det penningpolitiska mandatet kan ha spelat roll

Ytterligare en orsak till att de två centralbankerna gjort olika avvägningar skulle kunna vara skillnader i det penningpolitiska mandatet. Mandaten påverkar respektive centralbanks strategi för penningpolitiken och därmed hur inflationen och realekonomin utvecklas. De lagstiftningar som definierar de två centralbankernas penningpolitiska mandat har många likheter men skiljer sig åt i vissa avseenden.

I båda länderna är inflationsmålet 2 procent.<sup>12</sup> Båda centralbankerna har en hög grad av självständighet, men i Sverige råder ett dubbelt instruktionsförbud medan regeringen kan ge Norges Bank instruktioner under extraordinära omständigheter. I Norge bestäms inflationsmålet formellt av regeringen och i Sverige av Riksbanken själva (Sveriges riksdag måste dock godkänna valet).

En annan skillnad är hur målen för penningpolitiken beskrivs i de två ländernas lagtexter. I Sverige är lagen mer lexikografisk än i Norge. I den svenska lagen framgår det i den första paragrafen i kapitel 2 att det överordnade målet är prisstabilitet och i efterföljande paragraf att Riksbanken *utan att åsidosätta prisstabilitetsmålet* ska bidra till en balanserad utveckling av produktion och sysselsättning.

Även i norsk lag nämns prisstabilitet först. Därefter står att målet för penningpolitiken är att den årliga procentuella förändringen i KPI ska vara 2 procent, och att penningpolitiken ska vara framåtblickande och flexibel så att den kan bidra till hög och stabil produktion och sysselsättning, och till att förebygga uppbyggnaden av finansiella obalanser.

Det finns således två principiella skillnader mellan lagtexterna. För det första gör den lexikografiska formuleringen att prisstabilitetsmålet är mer tydligt överordnat i den

<sup>12</sup> I Sverige har målnivån varit densamma sedan det infördes 1995. I Norge sänktes målnivån från 2,5 till 2 procent 2018.

svenska lagtexten. För det andra är hänsyn till finansiell stabilitet i penningpolitiken mer framträdande i den norska lagen än i den svenska. Hur mycket dessa skillnader betyder i praktiken är dock oklart. Norges Banks penningpolitiska strategidokument från oktober 2024 slår fast att prisstabilitet är det överordnade målet, vilket antyder en lexikografisk tolkning även av den norska lagtexten.<sup>13</sup> Men samtidigt framgår det i dokumentet att Norges Bank alltid kommer att lägga vikt på realekonomisk stabilisering i penningpolitiken, uttryckt som hög och stabil produktion och sysselsättning. Den realekonomiska stabiliseringen är mer nedtonad i Riksbankens strategidokument, som finns att läsa i Riksbankens penningpolitiska rapporter.<sup>14</sup> Att Norges Bank fäst en större vikt vid realekonomisk stabilisering kan således vara en indikation på att det spelar viss roll hur lagen är utformad. Att finansiella stabilitetshänsyn inkluderas som ett penningpolitiskt mål kan också ha bidragit till att Norges Bank inte höjt räntan mer än de gjorde under perioden vi studerat här.

## Avslutande kommentarer

Vår analys indikerar att Norges Bank, trots en högre nominell styrränta, har fört en mindre åtstramande penningpolitik än Riksbanken och fäst en högre vikt vid realekonomisk stabilisering än Riksbanken efter inflationsuppgången 2022. Detta kan ha bidragit till att den norska inflationen och de norska inflationsförväntningarna varit högre än i Sverige. Samtidigt har den realekonomiska utvecklingen varit starkare i Norge.

Vi lägger fram flera tänkbara förklaringar till varför Norges Bank verkar ha gjort en annan penningpolitisk avvägning än Riksbanken. Hypotesen att det skulle vara mer kostsamt att bekämpa inflationen i Norge än i Sverige finner vi inte stöd för i våra enkla beräkningar. Vi konstaterar att om Norges Bank ville stärka den norska kronan, hade styrräntan kunnat höjas ännu mer. Vi konstaterar också att utformningen av det penningpolitiska mandatet kan ha spelat en viss roll. Att försöka belägga vad som faktiskt drivit skillnaderna i penningpolitiken kräver dock djupare analys än denna kommentar medger.

---

<sup>13</sup> Se [Norges Bank's monetary policy strategy statement](#) (23 oktober 2024).

<sup>14</sup> Se till exempel Riksbanken (2026).

## Referenser

Almerud, Jakob, Carl Andreas Claussen och Matilda Kilström (2026), "Checklista för välavvägd penningpolitik – ett förslag och en illustration", *Penning och Valutapolitik* nr 1, s 21–53, Sveriges riksbank.

Almlid, Eirik och Sina Asshoff (2025), "Estimating the Neutral Real Rate of Interest in Norway", Staff memo, Norges Bank.

Andersson, Björn. och Henrik Lundvall (2024), "Penningpolitikens effekter", Ekonomisk kommentar, Sveriges riksbank.

Barnichon Régis. och Geert Mesters (2023), "A Sufficient Statistics Approach for Macro Policy", *American Economic Review*, vol 113, nr 11, s. 2809-45.

Corbo, Vesna och Ingvar Strid (2020), "MAJA: A two-region DSGE model for Sweden and its main trading partners", working paper nr 291, Sveriges riksbank.

Galí, Jordi (2015). *Monetary Policy, Inflation, and the Business Cycle: An Introduction to the New Keynesian Framework and Its Applications*, andra upplagan, Princeton University Press.

Motzfeldt Kravik, Erling och Yasin Mirir (2019), "Navigating with Nemo", Staff memo, Norges Bank

Gustav Rosén och Anders Vredin (2025) "Går det att förstå växelkursens utveckling med en ny modell?", Staff memo, Sveriges riksbank.

Sveriges riksbank (2026), *Penningpolitisk rapport, mars, 2026*.

Seim Anna (2024), "Neutral ränta – betydelse, begränsningar och bedömning", tal på Sveriges riksbank den 26 november, Sveriges riksbank.

Seim, Anna (2025), "Drivkrafter bakom kronans utveckling", tal på Sveriges riksbank den 14 november, Sveriges riksbank.