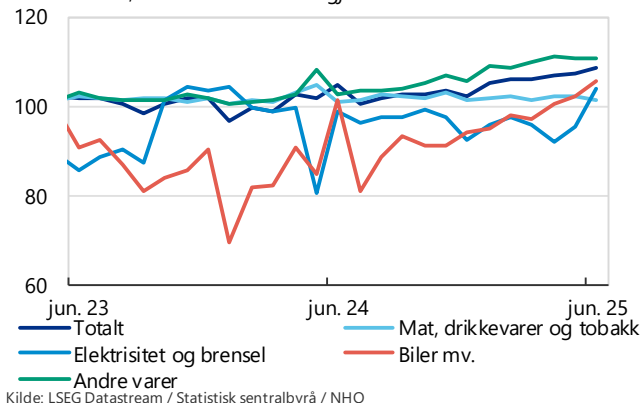


Onsdag publiseres **varekonsumindeksen og varehandelsindeksen for september**. Indeksene er delvis overlappende ettersom begge beskriver utviklingen i vareforbruket. Varehandelsindeksen og varekonsumindeksen måler ulike deler av husholdningenes vareforbruk. Varehandelsindeksen dekker omsetningen i detaljhandelen, men utelater enkelte varegrupper, som salg fra bensinstasjoner og salg av motorkjøretøy. Varekonsumindeksen er bredere og inkluderer flere komponenter som er relevante for husholdningenes forbruk, herunder bensin, biler og motorsykler, samt husholdningenes forbruk av elektrisk kraft og fyringsolje. Dermed gir varekonsumindeksen et mer helhetlig uttrykk for utviklingen i varekonsumet. SSB har ikke publisert tall for utviklingen i varekonsumet etter juni (1,3 % m/m).

Vareforbruket har så langt i år (til og med juni) vokst med i underkant av 6½ prosent sesongjustert, blant annet pga. normaliseringen av nybilkjøpene. Kjøp av egne transportmidler var i juni nesten 4½ prosent høyere enn ett år tidligere. Avgiftsendringen på elbiler som er foreslått i statsbudsjettet for 2026 vil trolig bidra til at nybilkjøpene tar seg ytterligere opp i år. Vi venter at forbruket totalt i år, som inkluderer tjenesteforbruket, ender 3 prosent høyere enn fjoråret, hvorav om lag 1 prosent henger sammen med oppgangen i nybilkjøpene.

Norge: Varekonsumindeksen

Volumindeks, feb.2020=100. Sesongjustert



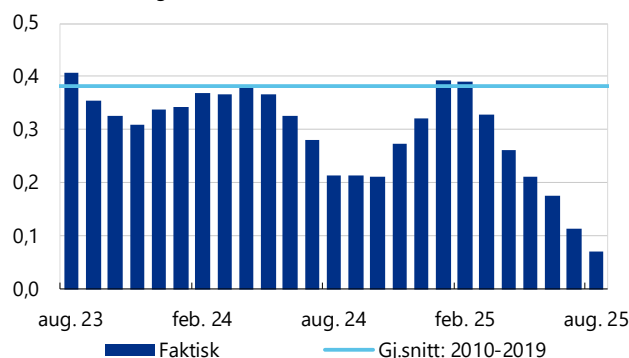
Fredag publiserer **Nav tall for arbeidsledighet i oktober**. Den registrerte ledigheten har økt fra bunnpunktet på 1,6 prosent sesongjustert sommeren 2022 til 2,1 prosent i september i år. I motsetning til den registrerte ledigheten, som har holdt seg relativt lav og stabil, har SSBs AKU-ledighet steget 0,6 prosentenheter siden årsskiftet. AKU fanger opp flere grupper som ikke nødvendigvis registrerer seg hos Nav, som studenter, personer med nedsatt arbeidsevne og deltakere på tiltak. I andre kvartal i år var AKU-ledigheten 2,7 prosentpoeng høyere enn den registrerte ledigheten hos NAV. Bare to av ti AKU-ledige er også registrert som helt ledige hos Nav. Økningen i AKU-ledighet det siste året skyldes særlig flere som oppgir at de hovedsakelig er arbeidssøkere. Se for øvrig [Boks 2.6](#) i Nasjonalbudsjettet 2026 for mer om utviklingen i de to ledighetsmålene. Vi venter at både tilbudet av arbeidskraft og sysselsettingen vil

vokse i takt fremover slik at den registrerte ledigheten holder seg på dagens nivå ut året.

Onsdag kunngjør den **amerikanske sentralbanken sin rentebeslutning**. Etter å ha holdt styringsrenten uendret siden desember i fjor, ble styringsrenten senket med 0,25 prosentpoeng til intervallet 4–4¼ prosent i september. På grunn av den statlige nedstengningen er publiseringen av en rekke makrotall utsatt, herunder jobbtallene, og BNP-tall for 3. kvartal som skulle blitt publisert denne uken. Jo lenger tallene uteblir, jo mer krevende blir det for Fed å navigere i pengepolitikken. Amerikansk økonomi viste solid vekst i andre kvartal, drevet av lavere import og høyere eksport. Det private forbruket økte 2,5 prosent i kvartalet. Samtidig har arbeidsmarkedet vist tydelige svakhetstegn, med en sysselsettingsvekst fra forrige til siste tremånedersperiode på kun 0,1 prosent. Prisveksten i september, målt ved KPI ble 3,0 prosent år/år, fortsatt godt over inflasjonsmålet på 2,0 prosent. Konsensus venter at renten kuttes med 25 basispunkter til intervallet 3¾ – 4,0 på onsdag.

USA: Sysselsetting*

Prosentvis endring 3mnd/3mnd



Torsdag kommer **Den europeiske sentralbanken med sin rentebeslutning**. Sentralbanken senket styringsrenten til 2 prosent i juni. BNP-veksten i eurosonen var sterk i første kvartal, i stor grad drevet av eksportoppgang før de varslede amerikanske tolløkningene, men avtok i andre kvartal. Det private forbruket har samtidig tatt seg opp, understøttet av økt kjøpekraft. Inflasjonen var i september 2,2 prosent, som er like over inflasjonsmålet på 2 prosent. Vi venter at sentralbanken er ferdig med rentekuttene sine i denne omgang, og at renten blir liggende på dagens nivå ut 2027.

Eirik Ese

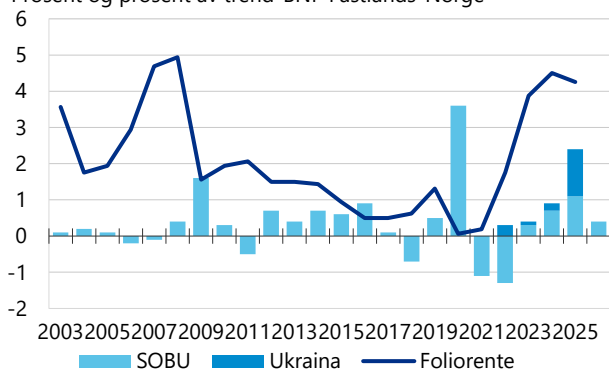
Kalender	Sist	Nå
Man 0800	NOR: Prod.indeks for B&A, sep.	
Tir 0800	NOR: Konkurser, Q3	
Ons 0800	NOR: Varekonsumindeksen, sep.	
Ons 0800	SWE: BNP-estimat, Q3	
Ons 1900	USA: Rentebeslutning	4-4¼% 3¼-4%
Tor 0800	NOR: Overnattinger, sep.	
Tor 1000	ØMU: BNP (flash), Q3 (k/k)	0,1%
Tor 1415	ØMU: Rentebeslutning	2,0% 2,0%
Fre 0700	NOR: Arbeidsledighet, okt.	2,1% 2,1%
Fre 1330	USA Konsumdeflator (PCE) sep.	2,7%

15. oktober la regjeringen frem statsbudsjettet for 2026. Finansdepartementets modellberegninger viser at budsjettet virker omtrent nøytralt på norsk økonomi, og hever fastlandsøkonomien i 2026 med kun 0,1 prosent. Det vil vise seg om dette kan holde seg gjennom både forhandlingene og RNB. Fasit fra de tre foregående årene er at finanspolitikken ble langt mer ekspansiv enn foreslått i nasjonalbudsjettet.

Den ekspansive budsjettpolitikken, som øker aktiviteten i økonomien, har vært ført samtidig som pengepolitikk har forsøkt å dempe aktiviteten for å trekke prisveksten ned. Motsetningene i innretningen av samfunnets to viktigste instrumenter for å styre konjunkturutviklingen ble blant annet kritisert av OECD i landrapporten for Norge. I figuren under ser vi hvordan budsjettimpulsen, som er økning i oljepengebruk som andel av fastlandsøkonomien, har sammenfalt med høyere styringsrente de siste årene.

Budsjettimpuls og styringsrente

Prosent og prosent av trend-BNP Fastlands-Norge



Kilde: Finansdepartementet / Norges Bank / NHO

Finans- og pengepolitikk er begge verktøy som kan bidra til å redusere konjunktursvingningene og stabilisere økonomien. De har imidlertid ulik innvirkning på økonomien og har derfor ulik rolle og funksjon. Samspillet mellom dem og hvilken rolle de har spilt har variert, både på grunn av hva som har skjedd i økonomien og utviklingen innen makroøkonomisk forskning.

Finanspolitikken spiller en viktig rolle for å stabilisere konjunkturerne gjennom automatiske stabilisatorer. Dette gjelder eksempelvis utgifter til arbeidsledighetstrygd, som naturlig øker i nedgangstider og reduseres i oppgangstider. Ut over dette har bruk av finanspolitikk for å styre konjunktursyklusene historisk vært gjenstand for stor faglig uenighet. Ifølge den keynesianske tradisjonen bør staten bruke finanspolitikken aktivt for å stimulere etterspørselen og dempe nedgangstider. Andre økonomer har lagt større vekt på tilbudssiden og advart mot de uheldige virkningene av for omfattende statlig inngripen. I den moderne forståelsen av konjunkturstyringen, med de såkalte nykeynesianske modellene i spissen, er det blitt en større konsensus om at det er pengepolitikken som er best egnet som styringsverktøy for konjunkturerne. En uavhengig sentralbank med mål om lav og stabil prisvekst har siden 1990-tallet

vært det dominerende rammeverket i de fleste vestlige land, også i Norge. Sentralbankens uavhengighet skal skjerme rentesettingen fra kortsiktige politiske hensyn. Uavhengigheten virker også disiplinerende på finanspolitikken, ettersom økt pengebruk kan medføre upopulære rentehevinger. I dette bildet har finanspolitikken kun en sekundær rolle i konjunkturstyringen, for det er responsen fra sentralbanken som er det styrende – endringer i budsjettet vil gi endringer i pengepolitikken.

Etter at Norge og andre land innførte uavhengige sentralbanker og inflasjonsstyring, har det vært flere forhold som har moderert forståelsen av finanspolitikken rolle i konjunkturstyringen. Viktigst av disse var finanskrisen, hvor den økonomiske krisen var så omfattende at pengepolitikken alene ikke kunne gi tilstrekkelig stimulans til økonomien, på tross av drastiske tiltak og utprøving av nye pengepolitiske virkemidler. Pengepolitikken er førstelinjeforsvaret i konjunkturstyringen, men ved større kriser kan finanspolitikken hjelpe når sentralbanken kommer til kort. Det er derfor vi ser av figuren på forrige side at de største budsjettimpulsene kom under finanskrisen og pandemien.

I flere land ble styringsrenten etter finanskrisen liggende nær null, i noen tilfeller var rentene til og med negative. Ettersom det er en grense for hvor lavt det er mulig å rentene, er det i slike tilfeller lite rom for ytterligere stimulans fra sentralbankene. Dette er kjent som zero lower bound-problematikken (ZLB). Når renten er nær null, får derfor finanspolitikken ta en større rolle. ZLB har vært mindre viktig i Norge enn i andre land, fordi styringsrenten generelt har vært høyere. Med dagens rentenivå er ikke problemstillingen relevant. Det har også vært en voksende litteratur på nykeynesianske modeller med heterogene agenter, der man kan undersøke hvordan pengepolitikken virker ulikt på husholdningene. Denne litteraturen har blant annet vist at på grunn av forskjeller i gjeld og formue har endringer i renten vesentlige fordelings effekter. Finanspolitikken gir mulighet til en mer finjustert tilnærming.

Synet på finanspolitikken rolle i konjunkturstyringen har blitt mer nyansert. Likevel er det fortsatt sentralbanken som har hovedansvaret for stabilisering av prisvekst, produksjon og sysselsetting. Det er nok best om politikernes budsjettstyring først og fremst sørger for en bærekraftig og god bruk av fellesskapet ressurser.

Espen Skretting

Område samfunnsøkonomi		
E-post	Ansvar	Mobil
oystein.dorum@nho.no	Sjeføkonom	907 88 762
eirik.esen@nho.no	Norsk økonomi	416 77 620
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.sparrman@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](#)