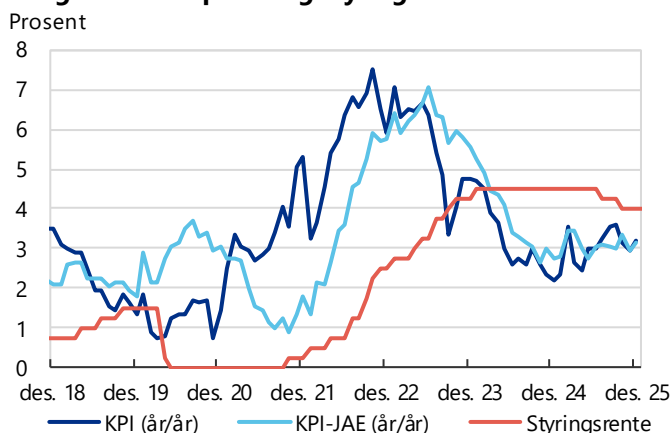


Torsdag publiserer Statistisk sentralbyrå (SSB) **arbeidskraftundersøkelsen (AKU) for desember**. AKU-ledigheten har ligget ganske stabilt omkring 4,5 prosent de siste seks månedene, etter å ha økt siden begynnelsen av 2022. Oppgangen i ledigheten de siste årene skyldes svakere utvikling i norsk økonomi og lavere jobbvekst. Arbeidstilbudet har økt uten at bedriftene har klart å absorbere økningen. Særlig har ledigheten blant de yngste arbeidssøkerne økt. Dette vil bli nærmere belyst i neste *Ukeblikk*. Navs registrerte ledighet falt med 0,1 prosentpoeng til 2,1 prosent fra november til desember. Det peker mot at også AKU-ledigheten vil holde seg nokså uendret i desember.

Norge: Konsumpriser og styringsrente



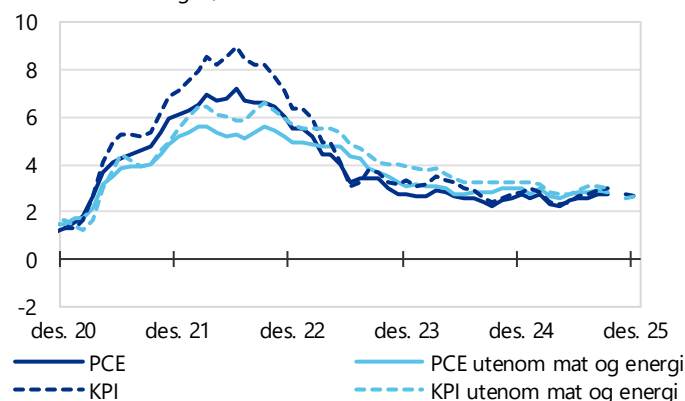
Torsdag offentliggjøres **Norges Banks rentebeslutning**. Dette er et såkalt mellommøte, der det ikke publiseres ny Pengepolitisk rapport med oppdaterte prognoser eller ny rentebane. Siden desembermøtet har det kommet inflasjonstall for desember. Mens samlet prisvekst var 0,3 prosentpoeng høyere enn Norges Banks anslag før jul, var kjerneinflasjonen (KPI justert for energivarer og avgiftsendringer), som Norges Bank legger mer vekt på, bare 0,1 prosentpoeng høyere enn forventet. Det er bred enighet om at styringsrenten forblir uendret på 4 prosent. Vi venter at neste rentekutt kommer i juni.

I dag legger det Det internasjonale pengefondet (IMF) frem oppdaterte anslag for internasjonal økonomi i sin interimrapport til **World Economic Outlook**. Forrige rapport, fra oktober, anslo avtagende global vekst og pekte på at vedvarende usikkerhet, økt proteksjonisme og sjokk i arbeidsmarkedene kan dempe veksten. I tillegg ble finanspolitiske sårbarheter, mulige korreksjoner i finansmarkedene og svekkede institusjoner fremhevet som risikofaktorer som kan true stabiliteten. Det er grunn til å tro at mange av disse temaene vil bli vektlagt også denne gangen. Denne uken samles dessuten verdensledere i Davos til det årlige møtet i

World Economic Forum, hvor deler av den samme tematikken står på agendaen, sammen med spørsmål om internasjonalt samarbeid, innovasjon og vekstmuligheter.

USA: PCE og KPI

Prosentvis endring år/år



Torsdag publiseres også **amerikansk konsumdeflator** (PCE-inflasjon) for oktober og november. Dette er den amerikanske sentralbankens foretrukne mål på prisvekst. Det amerikanske statistikkbyrået BEA kunne ikke publisere oktobertallet som følge av manglende datainnsamling under den føderale nedstengningen, og det ble heller ikke publisert tall for konsumprisindeksen i oktober. PCE-tallet for oktober beregnes derfor som et gjennomsnitt av september- og novemberdataene. Konsumprisindeksen, som ble offentliggjort forrige uke, viste en tilnærmet flat prisutvikling fra november til desember, og en årsvekst på 2,7 prosent. Normalt sett er det en ganske tett sammenheng mellom utviklingen i PCE-deflatoren og konsumprisindeksen, jf. figuren over. Det er imidlertid også usikkerhet knyttet til november-tallet på grunn av den manglende datainnsamlingen, som kompliserer tolkningen av utviklingen. Konsensus venter PCE-inflasjon på 2,8 prosent år/år i november, uendret fra september.

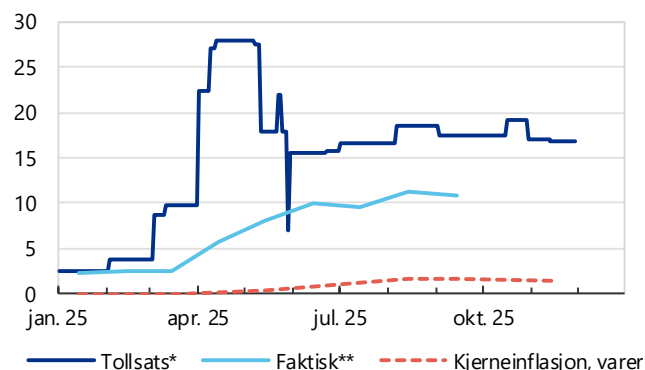
Hallvard Mørck

Kalender		Sist	Nå
Man	IMF World Economic Outlook Update		
Man-fre	World Economic Forum Annual Meeting		
Tir 0800	UK: Arbeidsledighet, nov	5,1%	5,0%
Ons 0800	NOR: Inntekts- og kapitalregnskapet, Q3		
Ons 0800	UK: KPI, des (å/å)	3,2%	3,3%
Tor 0800	NOR: Arbeidskraftundersøkelsen, des	4,5%	4,5%
Tor 1000	NOR: Norges Bank rentebeslutning	4,0%	4,0%
Tor 1430	US: PCE-inflasjon, okt og nov (å/å, nov)		2,8%
Fre 0800	SWE: Arbeidsledighet, des	9,1%	
Fre 0800	UK: Detaljhandel, des (m/m)	-0,1%	-0,1%
Fre 1000	ØMU: Flash-PMI, jan	51,5	51,6
Fre 1030	UK: Flash-PMI, jan	51,4	51,3
Fre 1545	US: Flash-PMI, jan	52,7	

I fjor påførte USA verden (og egne innbyggere) et veritabelt tollsjokk. Ved starten av fjoråret var den handelsveide importtollen 2,4 prosent, nå er den nesten 17 prosent, det høyeste siden 1935. Men siden folk og bedrifter tilpasser seg, er den reelle tollen mindre: I september tilsvarte statens tollinntekter 11 prosent av verdien av vareimporten (figur).

USA: Importtoll og inflasjon

Prosent av total import



*Basert på at handelsmønster i 2024 holdes fast. **Basert på tollinntekter/importverdi. Kilde: Yale Budget Lab, per 17.11.2025 / Bureau of Fiscal Service / US Census Bureau / NHO

Høyere tollsatser gir økte inntekter. I budsjettåret 2024 tok den amerikanske staten inn knapt 80 mrd. dollar i tollinntekter. Med dagens satser blir inntektene tre-fire ganger høyere, og tollinntektene ventes å utgjøre vel 6 prosent av de føderale inntektene på årets budsjett. Dette er ikke ubetydelig, og illustrerer at tollen kan tjener flere formål (se også [Ukeblikk 25/48](#)). Men hvem betaler?

Toll gjør importerte varer dyrere. Det er Trumps primære formål med tollen - å vri etterspørselen mot innenlandsk produksjon. Men hittil er utslagene beskjedne. I november var kjerneprisveksten i USA 2,6 prosent, syv tideler lavere enn da Trump tiltrådte i januar i fjor. Reduksjonen skyldes primært lavere prisvekst på tjenester, bl.a. drevet av lavere lønnsvekst. Kjerneinflasjonen på varer, som påvirkes mer av importtollen, er imidlertid 1½ prosentenheter høyere nå enn i januar. Men dette forteller ikke alt, for vareinflasjonen påvirkes også av en rekke andre forhold.

Hvordan tollregningen fordeles på produsent/eksportør, grossist/importør og detaljist/kunde har vært gjenstand for en rekke studier, som forvirrende nok kommer til litt ulike konklusjoner. Noen finner store gjennomslag, andre små. Analysenes utsagnskraft svekkes også av at de tolløkninger USA nå foretar har få historiske paralleller i nyere tid.

Dette danner utgangspunktet for analysene i et fascinerende [arbeidsnotat fra NBER](#). Ved å studere ett spesifikt case – innføring av 25 prosent importtoll på europeisk vin i 2019-21 – kommer forfatterne til to hovedkonklusjoner: for det første at det tar rundt ett år før tolløkningene får fullt gjennomslag i utsalgsprisene. For det andre at selv om det prosentvise utslaget i salgsprisen er mindre enn tolløkningen, så innebærer de ulike leddenes marginer/påslag, at prisøkningen for forbruker målt i dollar

er større enn statens inntekter i dollar. Husholdningenes kjøpekraft reduseres altså mer enn statens inntekter øker. Så sier det seg selv at dette er ett tilfelle, som vanskelig kan generaliseres til andre. Likevel gir det god innsikt i hvilke mekanismer som virker når tollsatser økes.

Hvorfor vin? Både fordi ikke all vin ble ilagt toll, slik at utslag kan sammenliknes, men også fordi regelverket krever eiermessig separasjon mellom leddene i omsetningskjeden, slik at prisingen skjer på armlengdes avstand. Toll på 25 prosent ble kun innført på ikke-musserende viner med volumprosent 14 eller lavere. De utenlandske produsentene reduserte sin salgspris med 5,2 prosent i gjennomsnitt, og tok slik sett en femdel av kostnaden med tolløkningen. Resten ble altså tatt av amerikanerne selv. Importørene økte sine priser med gjennomsnittlig 5,4 prosent, og bar således deler av kostnaden. Utsalgsprisen på de aktuelle vinene økte med 6,9 prosent. Det er langt mindre enn toll på 25 prosent. Imidlertid betød omsetningsleddenes nominelle påslag på prisen likevel at en flaske som eksempelvis kostet 5 dollar ved grensen steg i pris med 1,59 dollar, over tollkostnaden (og statens tollinntekt) på 1,19 dollar. Mao. plukket forbruker til sist opp hele tollregningen (og mer til).

Prisgjennomslagene tok tid. Det tok i gjennomsnitt tre måneder før importørens pris ble endret, og i gjennomsnitt ytterligere ni før utsalgsprisen ble endret. Interessant nok holdt prisene seg også oppe lenge etter at toll ble fjernet.

Forfatterne avdekker også at for å finne den reelle effekten behøves detaljert prisinformasjon, på varenivå. Selv ikke på helt disaggregert statistikknivå blir anslagene presise, grunnet vridninger mellom ulike varer, som i hht. statistikken i prinsippet er like. Disse resultatene påvirkes også av hva forfatterne kaller *tariff engineering*, i rapporten illustrert med alkoholinnholdet i en spesifikk vin. Før innføring av 25 prosent toll på viner inntil 14 prosent, hadde vinen en alkoholprosent på 13. Etter tollinnføringen tas prosenten opp til 14,5. Etter at toll er fjernet, tas den ned til 13,5. Slik holder produsenten sitt salgsvolum oppe.

Å identifisere tollens "korrekte" virkning på inflasjon, og dermed i neste runde vurdere effekter på kjøpekraft, aktivitet og rente, er et nitidig og detaljert arbeid. Effektene vil spille seg ut gjennom flere ledd, tar tid og favner vridningseffekter. I tillegg må prispåslagene i hvert ledd hensyntas. Uslagene vil garantert være ulike for ulike varer, bl.a. avhengig av hvor fleksibel etterspørselen er, og av konkurranseforholdene.

Øystein Dørum

Avdeling samfunnsøkonomi		
E-post	Ansvar	Mobil
oystein.dorum@nho.no	Sjeføkonom	907 88 762
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	924 92 461
bard.ola.tjonneland@nho.no	Internasjonal økonomi	930 22 705

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