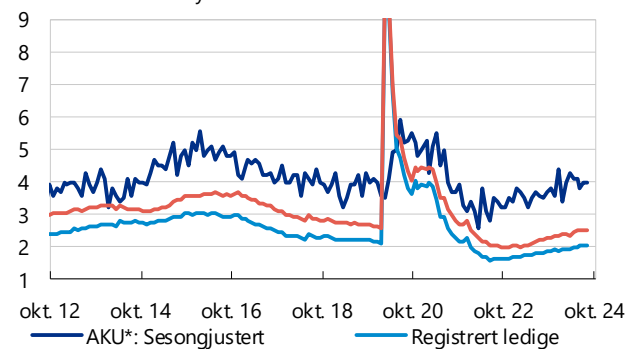


Onsdag publiseres **arbeidskraftundersøkelsen (AKU) for oktober**, mens NAV legger frem **november-tall for registrert ledighet** på fredag. AKU-ledigheten har økt gradvis fra 3,1 prosent i mars 2022, og var 4,0 prosent i september. Den registrerte ledigheten har derimot hatt en mer beskjeden oppgang, og var 2,1 prosent i oktober. Inkluderes personer på arbeidsmarkedtstiltak, er økningen litt større, jf. figuren under.

## Arbeidsledige

Prosent av arbeidsstyrken



\*AKU-tall er gitt for kohort 15-74 år.

Kilde: LSEG Datastream / Statistisk sentralbyrå / NAV / NHO

Det er flere grunner til at de to ledighetsstatistikkene kan avvike noe. NAVs statistikk for registrert ledighet er et snevrere mål på ledigheten enn i AKU, ettersom AKU også inkluderer personer som ønsker arbeid, men ikke er registrert hos NAV. AKU fanger derfor i større grad opp studenter og andre personer som ikke har rett på ytelser og derfor har mindre incentiver til å registrere seg. Vi venter at både AKU-ledigheten og den registrerte ledigheten vil øke noe i tiden fremover.

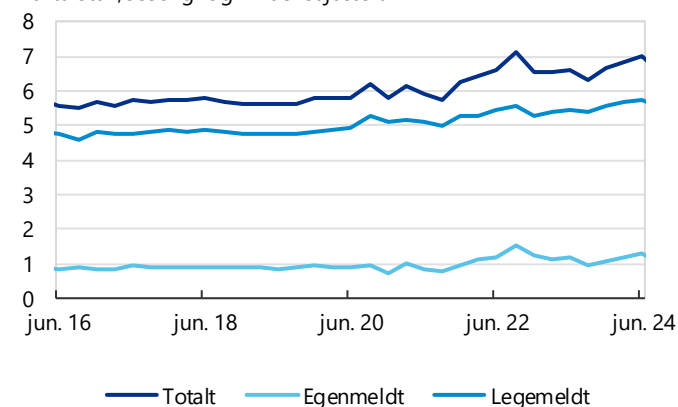
**Detaljhandels- og varekonsumindeksene for oktober** publiseres fredag. Hovedforskjellen mellom indeksene er at varekonsumindeksen også inkluderer elektrisitetsforbruk, samt kjøp av transportmidler. Detaljhandelsindeksen er en del av varehandelsindeksen, som også inkluderer agentur- og engrosshandel. Varekonsumet økte med 1,8 prosent fra august til september, mens detaljhandelen avtok med 0,3 prosent. Bilkjøp har drevet mye av volatiliteten i varekonsumet det siste året, men i september var oppgangen primært knyttet til oppgang i mat, drikkevarer og tobakk. Vi venter at konsumet tar seg noe opp i fjerde kvartal, blant annet fordi julehandelen ventes å ta seg noe opp sammenlignet med i fjor.

Torsdag publiserer Nav **sykefraværstall for tredje kvartal**. Norges sykefravær er svært høyt i internasjonal målestokk. I motsetning til andre land har dessuten ikke nivået kommet ned igjen etter den markante økningen under pandemien. I andre kvartal økte sykefraværet til 7,1 prosent. Både egenmeldt og legemeldt fravær har økt, og ligger henholdsvis 24 og 22 prosent over nivået før pandemien, jf. figuren nedenfor. IA-avtalen fra 2019 hadde som mål å redusere sykefraværet med 10 prosent, men utviklingen har gått motsatt vei. Forhand-

lingene om en ny avtale er pågående. Les mer om sykefraværet i temadelen i siste Økonomisk Overblikk [her](#).

## Sykefravær

Kvartalstall, sesong- og influensajustert



Kilde: SSB / NHO

Internasjonalt får vi denne uken inflasjonstall fra USA og eurosonen. Onsdag publiseres tall for amerikansk **konsumdeflator (PCE) for oktober**. Dette er den amerikanske sentralbankens foretrukne mål på inflasjon. I september var månedsveksten 0,2 prosent, med en årsvekst på 2,7 prosent. Månedsveksten var opp fra 0,1 prosent i foregående måned. Markedet forventer en prisvekst på 0,2 også for oktober. Fredag slippes foreløpige **HICP-tall i eurosonen for oktober**. HICP er en indeks for konsumentpriser med harmoniserte regler på tvers av EU-land for å sikre sammenlignbarhet. Inflasjonen i eurosonen kom under 3 prosent i oktober i fjor, og har gradvis beveget seg videre nedover etter det. I september var inflasjonen 2,0 prosent år/år, men markedet forventer at årsveksten tar seg opp til 2,4 prosent i oktober.

Mandag slippes **ifo Business Climate for november**, som er den viktigste tidlige indikatoren for tysk økonomi. I forrige måned var det en liten økning opp til 86,5, etter at indeksen hadde falt i fire kvartaler på rad. Forventningene har økt for alle sektorer utenom bygg og anlegg. På tross av en forbedring er indeksen på et svært lavt nivå, verdier under 100 indikerer en forverring av den økonomiske situasjonen i Tyskland. En svært svak utvikling i tysk økonomi har tynget eurosonen de siste årene, og dette ser ut til å kunne vare noe fremover.

Espen Skretting

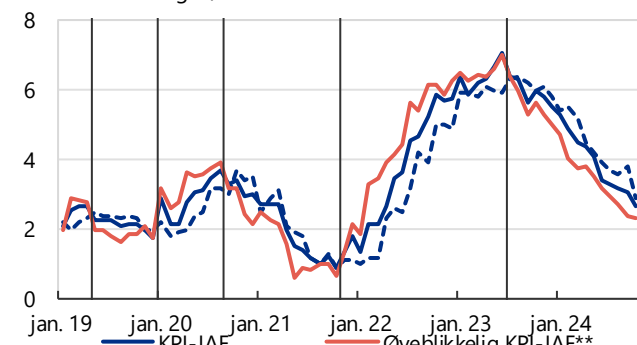
Kalender		Sist	Nå
Man 0800	NOR: Prod.indeks for b&a, okt (m/m)	-0,4 %	
Man 0800	NOR: Kredittindikator, okt (å/å)	3,7 %	
Man 1000	DEU: Ifo Business Climate	86,5	86,0
Ons 0800	NOR: Arbeidsledighet AKU, okt	4,0 %	
Ons 0900	NOR: Rapport Fin. Stabilitet 2. halvår		
Ons 1600	US: Prisvekst (PCE), okt (m/m)	0,2 %	0,2 %
Tor 0800	NOR: Sykefravær, 3. kv	7,1	
Fre 0800	NOR: Detaljhandel, okt (m/m)	-0,3 %	
Fre 0800	NOR: Varekonsumindeks, okt (m/m)	1,8 %	
Fre 0800	NOR: Registrert arbeidsledighet, nov	2,1 %	
Fre 1100	ØMU: Prisvekst (HICP), nov (å/å)	2,0 %	2,4 %

De siste par årene har inflasjonen vært høy og variabel. Tilbudssideforstyrrelser i kjølvannet av pandemi og krig bidro til at prisveksten økte mye, til 5,5 prosent i gjennomsnitt for 2023, og 6,2 prosent utenom energi og avgiftsendringer (KPI-JAE). Til sammenligning var den gjennomsnittlige årlige endringen i konsumprisene 2,1 prosent i perioden 2010–2019, mens KPI-JAE var 1,9 prosent.

Prisveksten har avtatt mye det siste halvannet året. Inflasjonsutviklingen varierer over tid, og sentralbankens anslag på prisveksten på kort sikt stemmer ikke alltid med hva som blir utfallet. Figuren under sammenstiller den faktiske tolv månedersveksten i kjerneinflasjonen og Norges Banks løpende anslag for kommende kvartal i *Pengepolitisk rapport* (PPR). Siden november i fjor har Norges Bank nokså konsekvent anslått for høy tolv månedersvekst i KPI-JAE, jf. figuren under. Motsatt undervurderte sentralbanken kjerneprisveksten i perioden fra november 2021 til juli 2023, da prisveksten økte mye.

## Norge: Konsumpriser\*

Prosentvis endring år/år



\* Stiplet er løpende prognose for kommende kvartal i PPR. Linjer er brudd hvor differansen mellom 12 mndvekst og øyeblikkelig inflasjon skifter fortegn

\*\* 12 mndsendring med høyere vekt på nyeste observasjoner (a=1), sesongjustert

Kilde: Statistisk sentralbyrå / LSEG / NHO

Inflasjon måles gjerne ved å se på hvor mye konsumprisene har endret seg sammenlignet med samme tidspunkt ett år tidligere. Dagens tolv månedersrate vil således følge av alle prisendringer som har skjedd hver av de siste 12 månedene. Det innebærer at tolv månedersveksten i gjennomsnitt gir 6 måneder gammel prisinformasjon. Prisendringer som inntraff for lenge siden har like stor betydning som prisendringer som nettopp har inntruffet. I perioder hvor prisveksten er stabil vil tolv månedersveksten gi et godt bilde på den underliggende inflasjonsutviklingen, ettersom eldre og nyere prisimpulser er relativt like. Den underliggende prisveksten gir på sin side en indikasjon på hvordan inflasjonen skal utvikle seg videre på kort sikt, som er nyttig når man lager prognoser.

I perioder med store og hyppige endringer i prisveksten, slik som de siste årene, vil ikke tolv månedersveksten så godt fange opp den underliggende prisveksten.

Det finnes flere metoder for å vurdere tolv månedersendringen i prisene, men hvor man samtidig vektlegger de

siste månedenes prisendringer, mer enn prisendringene som har skjedd for mange måneder siden. En slik metode er å se hen til såkalt "øyeblikkelig inflasjon", der man i stedet for å legge like mye vekt på alle prisendringer som har skjedd de siste 12 månedene, inkluderer en vektingsparameter slik at effekten av prisendringer som har skjedd nylig "teller mer" i regnestykket.<sup>1</sup> Prisendringer som har skjedd lenger bakover i tid får mindre effekt. Dersom for eksempel prisene har utviklet seg relativt stabilt over en lengre periode, for så å begynne å stige brått fra en måned til den neste, vil effekten bli tydelig tidligere, målt ved øyeblikkelig inflasjon enn ved tradisjonell tolv månedersendring. Årsaken er at i den tradisjonelle tolv månedersendringen viskes effekten i noen grad ut av at prisveksten har vært lav de tidligere månedene. Den øyeblikkelige inflasjonen vil derimot øke raskere ettersom endringene nærmere i tid illegges større vekt enn endringer lenger tilbake. Det ser man av figuren, der både oppgangen i prisveksten siden høsten 2021 og inflasjonsnedgangen det siste året er sterkere – og synlig på et tidligere tidspunkt – enn i tradisjonell tolv månedersvekst.

Sammenstilles dette med hvordan sentralbanken har anslått prisutviklingen, ser det ut til at fremtidig prisvekst har vært anslått for høy i de samme periodene som øyeblikkelig inflasjon har vært lavere enn tolv månedersveksten. Motsatt har sentralbanken anslått for lav prisvekst i perioder hvor øyeblikkelig inflasjon har vært høyere enn tolv månedersveksten. De vertikale strekene viser perioder hvor grafen for den øyeblikkelige inflasjonen krysser grafen for tolv månedersveksten. Når den øyeblikkelige inflasjonen endres fra å være høyere enn tolv månedersveksten til å bli lavere enn tolv månedersveksten har også sentralbanken snudd fra å anslå for lav prisvekst til å anslå for høy prisvekst, og vice versa.

Treårsperioden vi har bak oss har vært preget av uvanlig store svingninger i prisveksten. Sentralbanken har gode grunner til å trå varsomt med tanke på risiko for fremtidige prisøkninger grunnet svak kronkurs og høy lønnskostnadsvekst, samt å vektlegge slik de har gjort. Sett i bakspeilet, og i etterpåklokskapens lys ser det likevel ut til at inflasjonsprognosene hadde ligget noe nærmere fasit de siste tre årene hvis nyere inflasjonsimpulser var vektlagt litt sterkere i vurderingene.

Eirik Ese

## 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.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](#)

<sup>1</sup> Eeckhout, Jan. (2023). *Instantaneous Inflation*. UPF Barcelona. Barcelona