

Dypdykk for kronkursen

Problemstilling: *Hvorfor er kronkursen på dagens nivå, og hvilke implikasjoner gir dette for norsk næringsliv.*

Innledningsvis i denne oppgaven skal jeg drøfte hva som påvirker ulike valutakurser og deres funksjon for et lands økonomi. Jeg skal deretter anvende denne teorien til en praktisk gjennomgang av den norske valutaen. Det er en bred problemstilling og jeg har derfor fokusert på pengepolitikk, endring i handelsbalanse og spekulasjon som faktorer som fører til endringer i valutakursen. Forhold jeg bruker på å diskutere kronkursens økonomisk påvirkning er eksport, import, inflasjon og finansielle plasseringer.

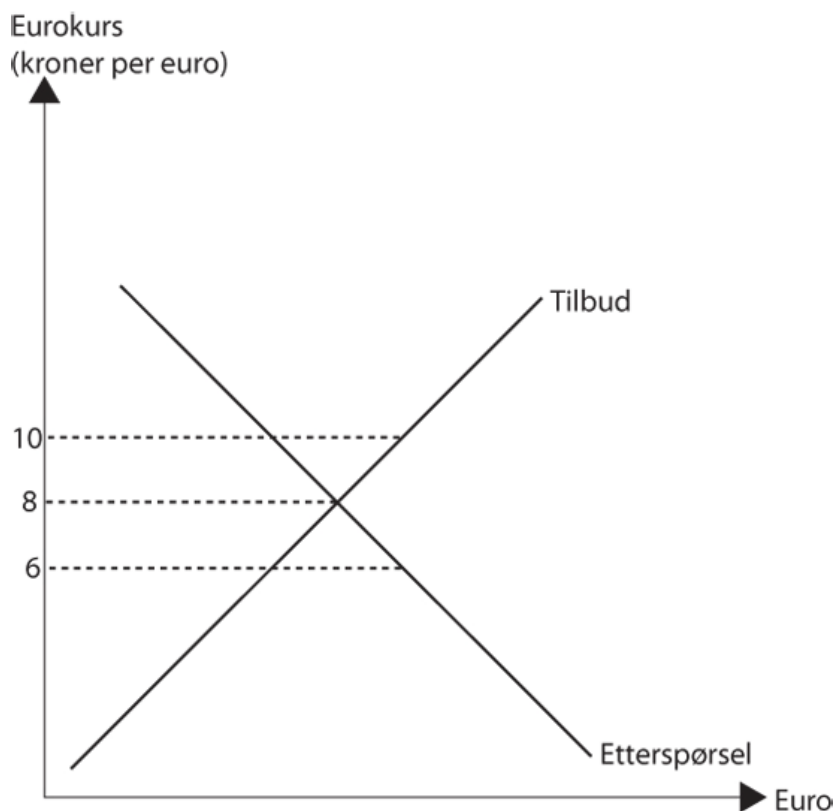
”Valuta er verdien av et lands myntenhet. For eksempel er den norske kronen Norges valuta. Valuta betegner også utenlandske betalingsmidler eller fordringer på utlandet.” (Definisjon fra Store Norske Leksikon).

Innledning

Valutamarkedet er utvilsomt verdens største finansmarked. I 2013 ble det omsatt for omtrent 5300 milliarder dollar kroner hver eneste dag.¹ Handel i valuta overgår all annen handel, rett og slett fordi all annen handel mellom land medfører en valutahandel. Hver eneste dag skal flere tusen reisende mennesker veksle over valuta til det landet de skal reise til. I tillegg skal store transaksjoner gjennomføres i valutamarkedet. Dette kan være utenlandske oppkjøp, internasjonale skatter eller renter på obligasjoner. Aktørene er avhengig av en ekstrem likviditet i valutamarkedet for å ikke påvirke valutakursens retning, og vi kan derfor si at global handel er avhengig av et fungerende valutamarked. Den finansielle globaliseringen har ført til fri flyt av valuta, uten hindringer eller store transaksjonskostnader. I dag er de aller fleste lands valutakurser flytende. Det vil si at kursen på et lands valuta bestemmes av et relativt styrkeforhold mellom kjøpere og selgere av valutaen. Hvis det er overvekt av aktører som etterspør valutaen vil valutaen appresiere (styrkes). Hvis det er overvekt av tilbydere vil valutaen depresiere (svekkes). Valuta er et uttrykk på relativ

¹ <http://e24.no/privat/valuta/investorer-soeker-seg-til-dollar-usa-ferien-blir-dyrere/23483845>

styrke mellom to lands myntenheter, og vi sier at disse er bundet i et valutakryss. Det vil si at når man selger en valuta, så kjøper man en annen. I et valutakryss vil alltid den ene valutaen styrke seg på bekostning av den andre. I den innledende teorien skal jeg bruke en modell av valutakrysset EURNOK, som reflekterer hvor mange kroner vi må ut med for å kjøpe en euro. Jeg skal bruke dette diagrammet til å illustrere hvilke forhold som kan endre en valutakurs. Grunnen til at jeg bruker EURNOK som eksempel er at en stor del av Norges handel til utlandet er rettet mot Europa. Y-aksen i diagrammet viser kroner per euro, og x-aksen viser mengden euro som blir omsatt på markedet. Forutsetninger til modellen er som vi så innledningsvis at det er et «effisient marked» med fullkommen konkurranse. Kjønnetegnene for et slikt marked er at all kjent informasjon er tilgjengelig med ubetydelige markedsandeler og homogene varer. Jeg forutsetter også at det er flytende valutakurser med fri prisdannelse uten inngrep fra myndighetene. NB! Disse forutsetningene fører dermed til at den teoretiske modellen vil avvike noe fra virkeligheten.



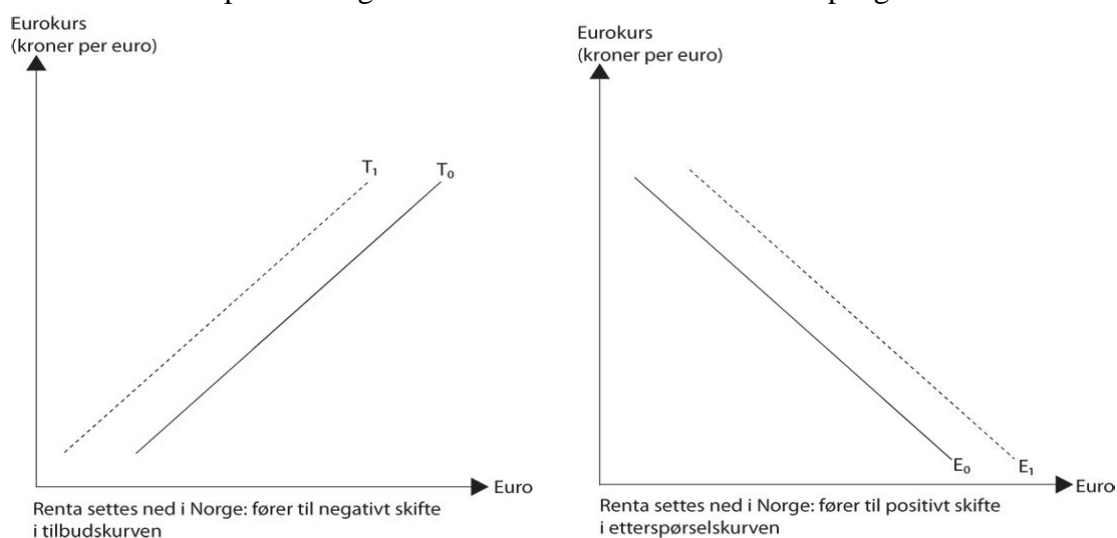
Hvilke forhold kan endre valutakursen?

Det er flere forhold som kan føre til et relativt skifte i et valutakryss. Som vi ser i diagrammet over må vi ha en endring i enten tilbudet eller etterspørselen etter en valuta for å få en ny likevekt.

Rentens effekt

En av de viktigste faktorene for valutakursen er rentenivået i landet. I dagens globaliserte samfunn kan kapital flyte fritt over landegrensene, og renten får dermed en spesiell betydning for valutakursene.

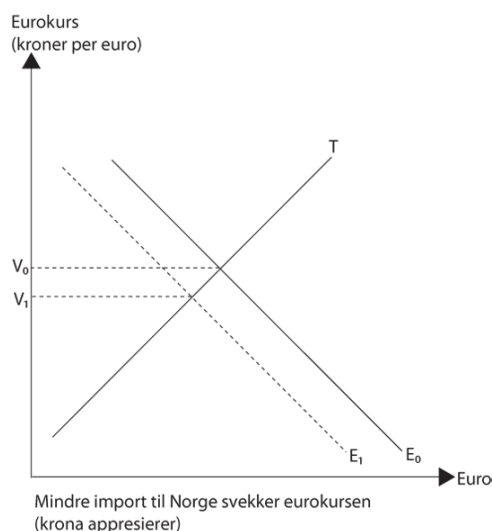
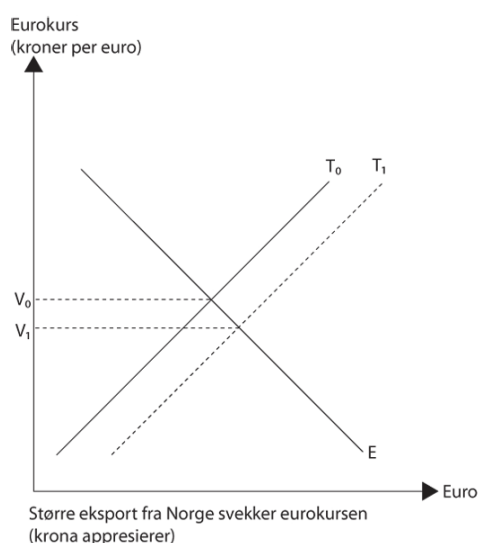
Vi skal nå se hva slags utslag valutakrysset EURNOK får om Norges bank setter ned renten. Lavere rente gjør det mindre attraktivt å plassere penger i norske banker. Normalt vil derfor en lavere rente føre til mindre kapitalinngang og et svakere tilbud av kroner. Resultatet er dermed et svakere tilbud av valuta, som vil flyttes mot venstre. Det blir også mer attraktivt for personer som eier norske kroner å plassere pengene i utlandet, som for eksempel euro. Det blir dermed et positivt skifte i etterspørselskurven, mot venstre. Lavere rente i Norge styrker altså etterspørselen etter euro. Privatpersoner og bedrifter blir mer interessert i å ha pengene sine i



Europeiske land framfor i Norge. Endringen i tilbud og etterspørsel fører altså til at euro målt mot norske kroner stiger. Det vi har sett her er altså at om Norges Bank senker renten, vil norske kroner depreciere mot euro, siden tilbudet av euro svekkes og etterspørselen etter euro styrkes. Hvis Norges bank hever renten vil vi få motsatt effekt.

Endring i eksport og import

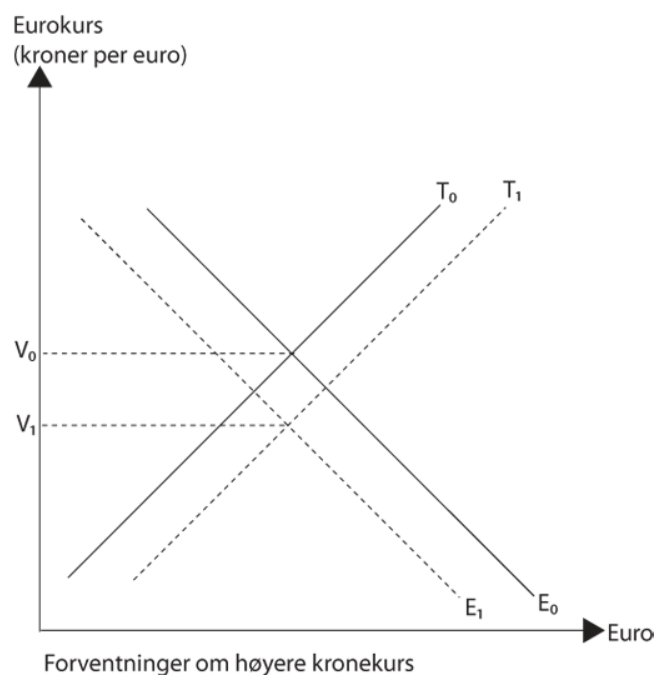
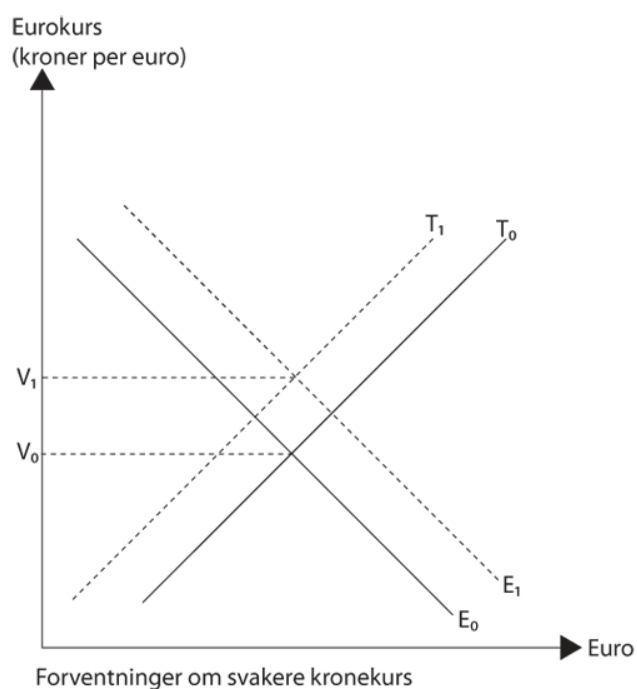
En annen faktor som fører til kursendring i valuta er endringer i eksportinntekter. Hvis norske bedrifter selger flere varer og tjenester til utlandet, bringer de med seg mer utenlandsk valuta for omveksling tilbake til Norge. De blir da tilbydere av utenlandsk valuta. Det antallet kroner eksportørene ønsker å veksele fra utenlandsk valuta er da høyere enn det antallet kroner importørene ønsker å kjøpe utenlandsk valuta for. Økt eksport fører altså til økt tilbud av utenlandsk valuta. Sjømpel markedsteori sier at når tilbudet øker og etterspørselen er på samme nivå vil utenlandsk valuta depresiøre og resultere i en økning av kronekursen. Et fall i eksportverdien vil medføre den motsatte prosessen, dvs. at «krona» svekkes. Endringer i importutgifter påvirker også valutakursen. Men en endring i importutgifter vil ikke føre til en endring i tilbud, men i etterspørsel. Dette skjer fordi at importørene skal kjøpe varer fra utlandet og dermed etterspør valuta. Hvis vi ser for oss at det dukker opp billigere alternativer til norske varer i utlandet, vil norske importører kjøpe flere varer utenfor Norge. Siden vi importerer flere varer fra utlandet vil vi omveksle mer norske kroner til utenlandsk valuta og det vil dermed bli et positivt etterspørselsskifte etter utenlandsk valuta. Dette vil føre til at utenlandsk valuta depresiører og kronen appresierer. Det er viktig å huske på at siden valutamarkedet er preget av stor likviditet vil transaksjoner fra eksport og import kun ha en begrenset eller svært lav effekt på valutakursens svingninger. Dog er det ikke like mange handler i NOK som resten av valutamarkedet, slik et effekten er litt større for kronekursen.²



² <http://e24.no/privat/penger/valuta/naa-har-kronestormen-startet/23465360>

Forventninger og spekulasjon

En tredje faktor, og kanskje den viktigste, som spiller inn på valutakursen er forventning om avkastning eller finansiell stabilitet. Positive forventninger om et lands økonomiske utvikling vil tiltrekke seg mer kapital og visa versa. Forventninger om kursendringer i landets valuta er her en betydningsfull faktor. Hvis det for eksempel skapes forventninger om at kronekursen kommer til å svekkes, vil kapitalstrømmen til Norge begynne å avta. Dette gir et lavere tilbud av valuta. Når markedet forventer en svekket kronkurs, kan vi også oppleve rene valutaspekulasjonsformål. Man vil dermed satse på at kronekursen faller og kjøpe annen valuta eller et bestemt valutakryss mot norske kroner (F.eks: EURNOK). Dette kan være med å forsterke kursendringen. Altså når forventninger om svakere kronkurs setter i gang salg av kroner og kjøp av annen valuta, bidrar disse reaksjonene til at kronekursen faller.



Hvilket nivå er kronkursen på i dag?

Kursdiagrammet under viser Konkurranskursindeksen (KKI) siden Norge innførte flytende valutakurser i 1971.³ KKI viser verdien av NOK mot et veiet gjennomsnitt av Norges 25 viktigste handelspartnere. Stigende verdi i kursdiagrammet impliserer altså en depresiering av kronkurs.

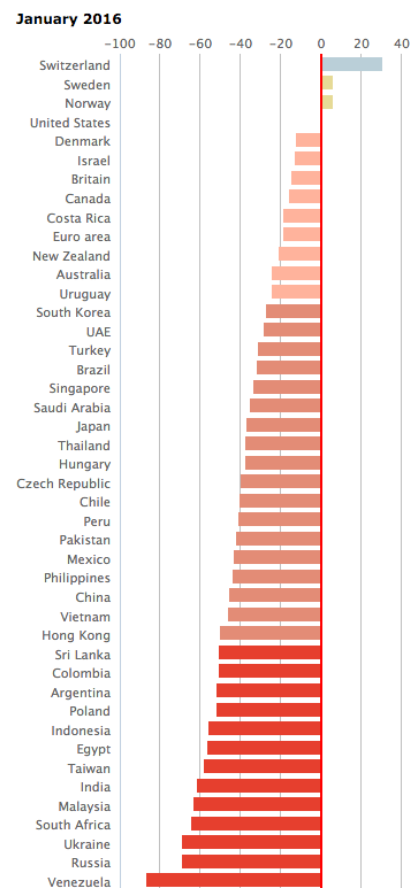
Som vi ser ut i fra kursdiagrammet har Konkurranskursindeksen *aldri vært svakere*. Med andre ord er NOK rekordsvak i forhold til valutaene til våre handelspartnere. Vi ser også av indeksen at den akkurat har tilbakelagt en svært betydelig oppgang som vi ikke har sett maken til. NOK har svekket seg med omtrent 26 % fra sommeren 2013 til i dag.



³ Kursdiagrammet er hentet fra:
<http://www.nordnetbloggen.no/valutamarkedet-og-den-norske-kronen/12/11/2015/>

Aleksander Ragnvaldsen, Oslo Handelsgymnasium, Oppgave 1

En annen valutaindikator er "Big Mac-indeksen" som på en lettvis sammenligner verdien mellom valuta. "Big Mac-indeksen" ble utviklet av "The Economist" i 1986 og er basert på teorien om kjøpekraftsparitet.⁴ Den teorien går ut på at valutakurser på lang sikt vil justere seg slik at like forbruksvarer i ulike land vil koste det samme. I denne modellen vil det si at hvis prisen på en Big Mac i et land er høyere enn prisen i USA er valutaen overvurdert. Hvis landet har en lavere Big-Mac verdi er da valutaen undervurdert mot dollar. En forutsetning for denne modellen er at man ikke tar hensyn til eventuell toll på import eller avgifter. På grunn av andre faktorer som inflasjon, politisk situasjon og rentenivå bør modellen kun brukes som en indikasjon. I følge modellen er den norske kronen, til tross for den siste tidens svekkelse, overvurdert og at en dollar egentlig bør koste 9,5 kroner.



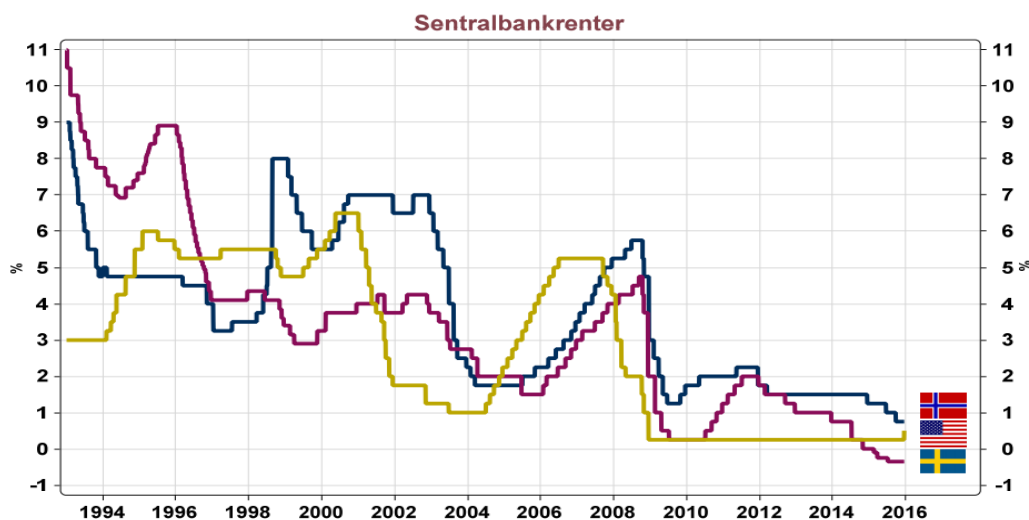
1	Sveits
2	Norge
3	Sverige
4	Danmark
5	USA
6	Israel
7	Canada
8	Storbritannia
9	Finland
10	Frankrike

Men hvorfor er kronen der den er i dag, og hvorfor har den svekket seg så mye? Som vi så i teorien er det hovedsakelig tre ting som påvirker valutakursen; rente, endring i eksport/import og spekulasjon. Hvordan har disse faktorene påvirket kronekursen?

⁴ <http://www.economist.com/content/big-mac-index>

Rekordlav rente

I dag har vi rekordlav rente i norsk sammenheng. Styringsrenten er som kjent førstelinjeforsvaret til Norges Bank til å motvirke konjunkturer og føre til stabil utvikling i økonomien. At Norges Bank har renten såpass lav er dermed et tegn på at norsk økonomi er inne i en lavkonjunktur, og at Norges Bank prøver å motvirke dette ved ekspansiv pengepolitikk. En annen faktor som kan være viktig å se på her er også rentenivåene i andre sammenlignbare land.



Bildet er hentet fra Holberggrafene som ble publisert 18. desember.

Mange av våre handelspartnere har gjennomført en aktiv pengepolitikk gjennom fallende styringsrenter og kvantitative lettelser (pengetrykking). Årsaken er hovedsakelig at en del av verdensøkonomien ennå ikke hentet seg inn fra finanskrisen i 2008.⁵ Sentralbanker over hele verden har dermed gjennomført «en slags valutakrig» for å vokse seg ut av lavkonjunktoren gjennom økt eksport. Begrepet «valutakrig» brukes når flere land gjennom pengepolitiske virkemidler som styringsrenten, svekker valutaen for å bedre konkurransevnen på bekostning av andre.⁶ Når styringsrenten er lav i EU og våre naboland, må Norges Bank også senke renten med hensyn til norsk konkurransevne - hvis ikke slår det ut på valutaen. Som vi så i teorien innledningsvis vil relativt høyere norske renter gi utlendingene bedre betalt for å plassere penger i Norge, og etterspørselen etter norske kroner vil stige. Internasjonale aktører vil da investere mer i norske kroner, og dette gir en selvforsterkende effekt for kronen. Selv

⁵ <http://www.dn.no/meninger/debatt/2016/01/13/2142/konomi/valuta-til-glede-og-besvr>

⁶ <http://www.dn.no/nyheter/utenriks/2015/08/11/1141/Kina/mulig-forklaring-p-kinasjokket-n-driver-alle-med-valutakrig>

om den norske styringsrenten aldri har vært på tilsvarende lave nivåer er den fortsatt høyere enn våre handelspartnere som Sverige, Danmark, Eurosonen og USA. På grunn av at Norges rente ikke er relativt lav i forhold til våre viktigste handelspartnere, kan vi ikke si at nivået på styringsrenten er en dominerende faktor på hvorfor den norske kronekursen er svak.

Oljeprisen

En annen faktor som er sannsynlig til den betydelige svekkelsen i den norske kronekursen er det brå fallet vi har sett i oljeprisen. Som beskrevet tidligere i oppgaven vil en endring i eksport eller import påvirke forholdet mellom tilbud og etterspørsel for valutaen. Som kjent har Norge et næringsliv som er sterkt preget av olje, og mange økonomer tror derfor at svekkelsen av den norske kronen hovedsakelig skyldes at oljeprisen siden sommeren 2014 har falt fra 114 dollar til omtrent 30 dollar fatet. Når Norges oljeeksport synker vil det da bli færre tilbydere av utenlandsk valuta målt mot kroner. Det vil dermed bli et negativt tilbudsskifte.



Diagrammet er hentet fra Holberggrafene som ble publisert 8. Januar. Den viser kronens korrelasjon med oljeprisen.

Den norske økonomien er nemlig så sterkt knyttet opp mot inntektene fra oljen at kronekursen følger oljeprisen tett. I 2014 sto petroleumssektoren for nesten 50 % av

all norsk eksport og 27 % av Norges inntekter.⁷ Det negative oljeprissjokket har dermed ført til en betydelig negativ effekt av Norges bytteforhold mot utlandet. Tidligere har vi nemlig hatt høy fart i norsk økonomi, noe som betyr lav ledighet, god avkastning på investeringer og relativt høy rente sammenlignet med andre land.⁸ Det har gjort norske kroner attraktive for utenlandske investorer. Nå er norsk økonomi i en helt motsatt situasjon, og det er ikke like mange som etterspør norske kroner. En lav oljepris får også mange utenlandske aktører til å forvente at norsk økonomi kommer til å forverres og at Norge muligens går inn i en resesjon. Derfor trekker aktører penger ut av norske banker og finansielle plasseringer på blant annet energitunge Oslo børser. Når disse aktørene veksler over til utenlandsk valuta vil dermed kronen depresiere.

Hvordan påvirker kronen norsk økonomi?

Den internasjonale handelen gjør at valutakursen påvirker et enkelt lands økonomi på mange måter. Valutakursen påvirker blant annet etterspørselen etter Norges varer og tjenester sett fra utlandet. Det påvirker også avkastningen på investeringer og finansielle plasseringer i Norge kontra utlandet. For Norge har valutakursen en spesielt sterk betydning for den økonomiske utviklingen. Dette skyldes at Norge er en liten, åpen økonomi og er sterkt utsatt for tilstanden i den internasjonale økonomien.⁹ Vi har tidligere i oppgaven sett at den norske kronekursen er på et rekordlavt nivå, og skal se hvilke implikasjoner dette har for den norske økonomien.

Eksportørene blir gladelaks

For det første er svekkelse av kronekurs gunstig for Norges eksporterende bedrifter. Hvis prisene på verdensmarkedet er konstante, får eksportørene rett og slett mer valuta for pengene når de veksler om inntektene i utenlandsk valuta til kroner. For eksempel vil en norsk eksportør som selger sine varer til USA tjene 50 % mer om dollaren er verdt 9 kroner enn 6 kroner. Dette kan illustreres ved Norges lakseindustri, som opplever økte marginer og sterk vekst mye takket være

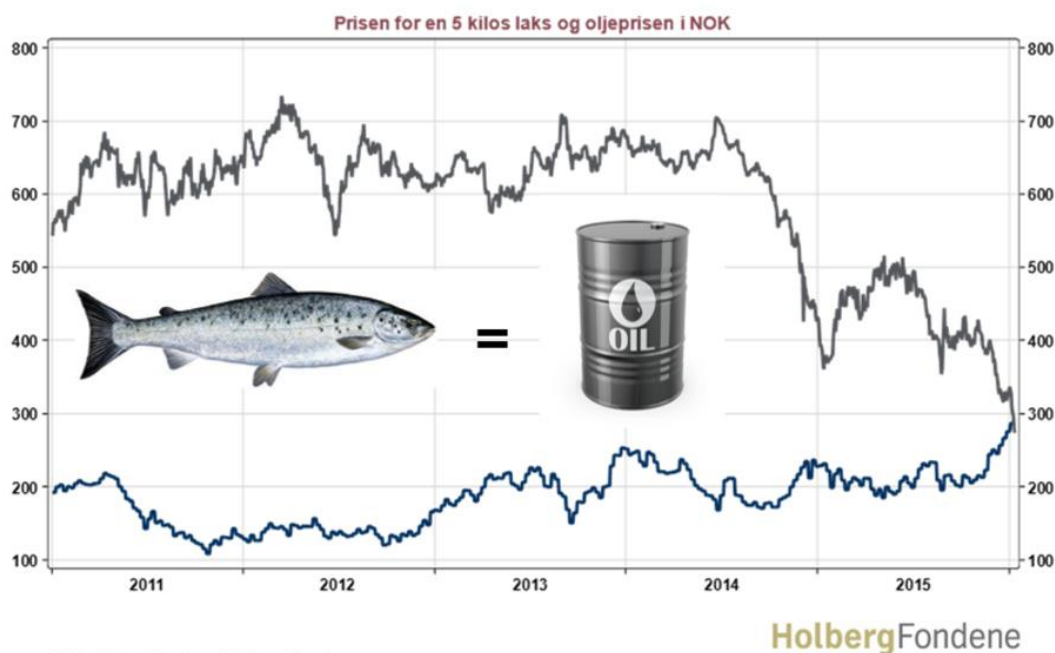
⁷ <https://www.regjeringen.no/no/tema/energi/olje-og-gass/id1003/>

⁸ <http://www.aftenposten.no/okonomi/Fire-grafer-som-forklarer-hvorfor-kronen-har-kollapset-7830216.html>

⁹ http://www.norges-bank.no/Upload/import/publikasjoner/penger_og_kreditt/2000-03/bernh.pdf

kronekursen. Bedriftene blir også mer konkurransedyktige fordi bedriftene nå tåler en lavere pris på utemarkedet og kan senke prisene sine om ønskelig og beholde samme inntekter. Mange makroøkonomer priser seg dermed lykkelige over den svake kronekursen vi opplever i dag.

5 kilo laks = et fat olje



1 Kilde: Macrobond og Holberg Fondene

I følge Konjunkturrapporten 2016 fra norsk industri, er svekket kronekurs veldig fordelaktig for industrien.¹⁰ Men rapporten legger også vekt på at bedrifter med høy eksport som regel foretar valutabindinger, så det tar tid å få den fulle effekten av lav kronekurs. Oljeindustrien redde også til dels for at kronen har svekket seg med nesten 50 % mot dollar siden sommeren 2014 (oljeprisen er målt i dollar). Når oljeeksportinntektene regnes over til kroner vil eksportørene dermed ha en positiv valutaeffekt. Uten denne effekten kunne nok oljekrisen vært mye verre enn det vi opplever i dag.

¹⁰ <http://webtv.hegнар.no/presentation.php?webcastId=29496819>



Den oransje kurven viser valutakryset USDNOK, mens den blå kurven viser spotprisen for brentoljen.

Når vi sier at eksportørene får bedre konkurranseevne, fordrer dette at kostnadene er i norske kroner. Endringer i konkurranseevne er avhengig av at en av to relative priser endrer seg; den relative prisen på arbeidskraft eller valutakursen. Endringer i kronekurs er derfor spesielt viktig for Norge fordi lønningene har steget med 20 prosent mer enn hos våre handelspartnere, målt i samme valuta siden 2000-tallet.¹¹ Det innebærer en kraftig forverring av konkurranseevnen. Kronesvekkelsen den siste tiden bidrar til å reversere dette. Alternativet hadde vært at norske arbeidstakere måtte gått kraftig ned i lønn. Et eksempel er Hellas som ikke fikk hjelp av valuta under landets økonomiske krise grunnet at de deler valuta med resten av eurosamarbeidet. Resultatet ble dermed at greske arbeidstakere måtte redusere lønnen kraftig.¹² Reiseliv får i likhet med eksportørene drahjelp fra den norske kronen grunnet at det blir billigere for utenlandsk turister å feriere i Norge, samt for nordmenn å feriere hjemme.

¹¹ <http://m.nettavisen.no/na24/dnb-lovvpriser-svak-krone/3423147992.html>

¹² <http://www.dn.no/meninger/debatt/2016/01/13/2142/konomi/valuta-til-glede-og-besvr>



Grafen viser valutajustert reallønnsutvikling. Den siste tiden har vi dermed en markant forbedring i norsk konkurransevne.

Lavere marginer for importørene

Selv om en svak kronekurs helt klart har mange positive effekter for norsk økonomi, er det ikke alle som får en like positiv effekt. Vi har nå sett at en svekket kronekurs gir høyere eksportert mengde fra Norge, men hva skjer med importen? Når kronen svekker seg mot utenlandsk valuta, må de som importerer varer og tjenester til Norge betale mer når de skal skaffe valutaen de betaler utenlandske bedrifter med. Da må de også heve prisene når varene skal selges i Norge. Svakere kronekurs gir derfor lavere importert mengde, fordi prisene på importvarene stiger.

Høyere inflasjon

Når de importerte forbruksvarene blir dyrere, vil importørene mest sannsynlig flytte den negative valutaeffekten over på sluttprisen til produktet. Dette resulterer i dyrere konsumvarer, og konsumprisindeksen vil dermed få et løft. I tillegg vil bedrifter som importerer vareinnsatser og investeringsvarer til produksjon oppleve høyere produksjonskostnader. Dette vil igjen føre til at vi får høyere produktpriser. Dette kan illustreres med inflasjonen i Norge som i skrivende stund er på 2,8 til tross for lavkonjunkturen vi er inne i. Lønnsveksten i Norge forventes å være på 2,5 % i 2016

noe som er det laveste siden 1935.¹³ Det betyr altså at reallønningen vil synke og nordmenn vil dermed få svakere kjøpekraft om forventningen slår til. Når prisen på varer og tjenester stiger, vil også arbeidstakerne kreve høyere lønnsvekst på sikt. Inflasjonen vil altså bli forsterket på lengre sikt av denne prisspiralen.

Konklusjon

På grunn av den lave oljeprisen vil vi nok få et tøft år for norsk økonomi preget av restruktureringer og stigende arbeidsledighet. Ut i fra oppgaven kan vi dermed konkludere med at en lav kronekurs vil være viktig for å dempe det negative produksjonstapet og å stimulere de eksporterende bedriftene. Norges Bank er fullt klar over dette og kommer mest sannsynlig til å bidra med ekspansiv pengepolitikk. Det forventes mellom 2-3 rentekutt i 2016 som kan hjelpe til med å holde kronen på et lavt nivå.

Selv om Norge nå er i en omstillingsprosess på grunn av den negative utviklingen i oljeindustrien, vil Norge antakelig være en oljepåvirket økonomi i mange år frem i tid. På en måte har vi flaks med den naturlige «hedgen» vi har mellom oljepris og kronekurs. Nå får vi hjelp til omstilling gjennom lav kronekurs, mens når oljeprisen stiger vil vi få sterkere krone og dermed også mer oljeinntekter når resten av eksportbransjen får det tøffere. Det er vanskelig og kanskje umulig å prediktere en framtidig retning for kronekursen selv om det er lett å ha en formening om den. Ifølge kinesiske kalendere går vi nå inn i apens år. Åper er som kjent veldig bevegelige, og kanskje blir 2016 året for de helt store bevegelsene verdens valutamarkeder.

Kildeliste:

- Holberggrafene fra 8.januar og 18. desember
- Hegnar webtv
- Konjunkturrapporten 2016 fra Norsk Industri
- Bøhmer G. Et al., *Samfunnsøkonomi 2*, 2013
- Economist: Big mac index
- Internettssider:

¹³<http://www.dn.no/nyheter/okonomi/2015/12/27/0841/Makropanelet/venter-svakeste-lønnsvekst-p-over-80-r>

- <http://m.nettavisen.no/na24/dnb-lovvpriser-svak-krone/3423147992.html>
- <http://www.dn.no/meninger/debatt/2016/01/13/2142/konomi/valuta-til-glede-og-besvr>
- <http://www.dn.no/nyheter/okonomi/2015/12/27/0841/Makropanelet/venter-svakeste-lnnsvekst-p-over-80-r>
- http://www.norges-bank.no/Upload/import/publikasjoner/penger_og_kreditt/2000-03/bernh.pdf
- <http://webtv.hegнар.no/presentation.php?webcastId=29496819>
- <https://www.regjeringen.no/no/tema/energi/olje-og-gass/id1003/>
- <http://www.dn.no/nyheter/utenriks/2015/08/11/1141/Kina/mulig-forklaring-p-kinasjokket-n-driver-alle-med-valutakrig>
- <http://www.aftenposten.no/okonomi/Fire-grafer-som-forklarer-hvorfor-kronen-har-kollapset-7830216.html>
- <http://www.dn.no/meninger/debatt/2016/01/13/2142/konomi/valuta-til-glede-og-besvr>
- <http://www.economist.com/content/big-mac-index>
- <http://www.nordnetbloggen.no/valutamarkedet-og-den-norske-kronen/12/11/2015/>
- <http://e24.no/privat/valuta/investorer-soeker-seg-til-dollar-usa-ferien-blir-dyrere/23483845>
- <http://e24.no/privat/penger/valuta/naa-har-kronestormen-startet/23465360>
- <http://e24.no/privat/penger/oljebremser/sjefoekonom-svakeste-krone-paa-40-aar/23532830>
-