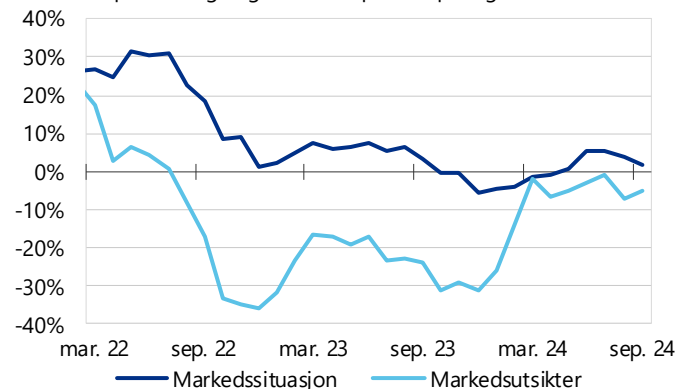


Tirsdag publiseres **vår kvartalsrapport, Økonomisk overblikk 3/2024**, med oppdaterte anslag for norsk og internasjonal økonomi. Aktivitetsveksten i norsk økonomi har vært laber de to siste årene. Bak den svake utviklingen ligger svak innenlandsk etterspørsel. Høy prisvekst og økte renter har tynget forbruk og fastlandsinvesteringer. Mens sentralbankene i landene rundt oss har begynt å kutte rentene, har Norges Bank vært tilbakeholdne. På rentemøtet i september holdt Norges Bank renten uendret, og signaliserte at første kutt trolig kommer i første kvartal 2025. Lavere renter vil stimulere både forbruket og boligmarkedet. Til tross for relativt svak aktivitetsvekst hos våre handelspartnere, har norsk eksport vært overraskende sterk de siste årene. En bidragsyter til dette er den svake kronen som bedrer konkurranseevnen til norsk eksport. Selv om den svake kronen stimulerer eksporten, svekker den likevel resultatet for et flertall av bedriftene som følge av dyrere import. I rapporten ser vi nærmere på hva som ligger bak den svake kronekursen, hvilke konsekvenser den har for norsk næringsliv og hvorvidt det bør gjøres tiltak for å styrke den. I "verdt å vite" på s.2 nedenfor ser vi også nærmere på bedriftenes valutasikring, mer spesifikt hvorfor de ikke selv sikrer seg mot denne risikoen. Rapportens temadel er om sykefravær, og er allerede [publisert på våre nettsider](#).

Markedssituasjon og utsikter

Differanse positive og negative svar i prosentpoeng



*Tallene er uvektede og ikke sesongjusterte.
Kilde: NHOs medlemsundersøkelse

Fredag publiseres **NHOs medlemsundersøkelse for oktober**. Den svake veksten i norsk økonomi reflekteres også i bedriftenes situasjonsoppfatning, som har vært dårlig de to siste årene, jf. figur over. I september oppga omtrent like mange bedrifter situasjonen som god som dårlig, mens det i normale tider er et klart flertall som anser nåsituasjonen som god. Stemningen svekket seg kraftig etter kostnadssjokket som traff bedriftene i kjølvannet av pandemien. Ved inngangen til 2024 bedret utsiktene seg, men de har ligget nokså flatt siden mars. Det er fortsatt et flertall som venter forverring av markedssituasjonen de neste seks månedene. Ettersom aktivitetsveksten ventes å ta seg opp mot slutten av året, er det grunn til at å tro at både situasjonsoppfatning og utsiktene vil bedre seg fremover.

Mandag kommer **svensk detaljhandel for august**. I Sverige er den økonomiske utviklingen enda tråere enn i Norge. Forbruket har falt 2½ siden utgangen av 2020, og fremtidstroen blant forbrukerne har vært i kjelleren. De siste månedene har imidlertid stemningen bedret seg, bl.a. som følge av lavere prisvekst og renter, og nedgangen i detaljomsetningen har avtatt. Bedre kjøpekraftsutvikling peker mot at forbruket vil ta seg opp fremover.

Tirsdag kommer **konsumprisindeksen for eurosone for september**. I august avtok prisveksten til 2,2 prosent år/år, drevet av lavere energipriser. Sett bort fra energi og uprosessert mat har prisveksten imidlertid ligget flatt på 2,8 prosent år/år de fire siste månedene. Det ventes at prisveksten faller til 1,9 prosent år/år. Selv om prisveksten fortsatt er over den europeiske sentralbankens inflasjonsmål senket ESB likevel rentene både i juli og september. Bak beslutningene ligger stagnerende aktivitet i europeisk økonomi de to siste årene og svak forbruksutvikling, som gir grunn til å tro at prisveksten vil fortsette å falle. Arbeidsmarkedet i eurosone har imidlertid holdt seg sterkt. I juli falt den sesongjusterte arbeidsledigheten til rekordlave 6,4 prosent. Onsdag kommer tall for **arbeidsledighet for eurosone for august**. Det ventes at ledigheten holdt seg uendret på 6,4 prosent.

Fredag slippes amerikanske **sysselsettingstall utenom jordbruket (nonfarm payrolls) for september**. Det ble dramatisk i markedene for to måneder siden, da det viste seg at det i juli ble skapt langt færre jobber enn ventet og godt under det som er normal veksttakt. Det sådde tvil om styrken i amerikansk økonomi og ga børs- og rentefall både i amerikanske og internasjonale markeder. I august tok imidlertid jobbveksten seg opp mot noe mer normale nivåer, da det ble skapt 142 000 nye jobber. Samtidig ble imidlertid juni- og juli-tallene betydelig nedrevidert, uten at markedene tok det særlig tungt. Det ventes at det i september ble skapt 140 000 nye jobber og at arbeidsledigheten holdt seg uendret på 4,2 prosent. Om tallene kommer svakere ut enn dette vil det kunne bidra til en ny runde med uro i markedene og at renteforventningene faller ytterligere. Tirsdagens tall for antall ubesatte stillinger i august (JOLTS) vil kunne gi en indikasjon på retningen.

Hallvard Mørck

Kalender	Sist	Nå	
Man 0800	SWE: Detaljhandel, aug (m/m)	0,5%	
Man 1000	NOR: NB valutatransaksjoner, okt		
Tir 0800	NOR: Direkteinvesteringer 22-23		
Tir 1000	NOR: NHOs Økonomisk overblikk 3/24		
Tir 1000	NOR: DNB PMI, sep	52,1	
Tir 1100	ØMU: KPI, sep (å/å)	2,2%	1,9%
Tir 1600	USA: ISM PMI, sep	47,2	47,5
Tir 1600	USA: JOLTS, aug	7673M	7630M
Ons 1100	ØMU: Arbeidsledighet, aug	6,4%	6,4%
Tor 1100	NOR: Boligpriser, sep (m/m)	0,5%	
Fre 1000	NOR: NHOs medlemsundersøkelse, okt		
Fre 1430	USA: Non-farm payrolls, sep	142k	140k

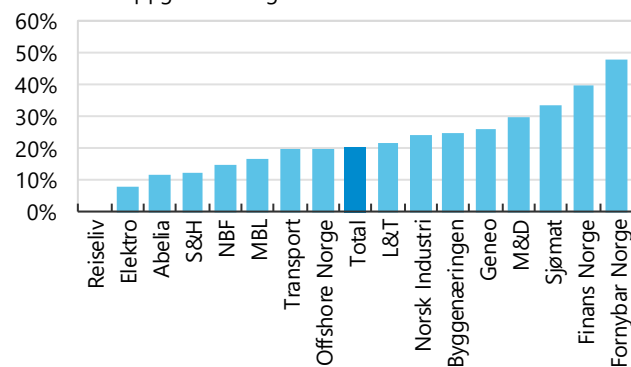
Bedrifter med transaksjoner i utenlandsk valuta er utsatt for valutarisiko. Dersom en norsk bedrift har en fremtidig utgift i utenlandsk valuta blir utgiften større dersom kronekursen i mellomtiden svekker seg. Tilsvarende vil en bedrift med en fremtidig inntekt i utenlandsk valuta få en mindre gevinst dersom kronekursen i mellomtiden styrker seg. Ved utgangen av september var kronekursen (I-44) 9 prosent svakere enn ved inngangen til fjoråret. I NHOs medlemsundersøkelse fra september 2024 svarte mer enn halvparten av bedriftene at den svake kronen har bidratt til lavere driftsresultat enn året før, mens kun 7 prosent oppga at det ga økt driftsresultat.

Bedrifter med fremtidige inntekter eller utgifter i utenlandsk valuta kan redusere valutarisikoen ved å inngå avtaler om valutasikring. Eksempelvis kan en bedrift som venter en utgift i euro om ett år inngå en avtale i dag om å kjøpe tilsvarende antall euro med levering om ett år, basert på fremtidskursen for euro levert på det tidspunktet. Dermed låses den fremtidige utgiften målt i kroner og valutarisikoen nøytraliseres. I tillegg til slike terminforretninger kan bedriftene motvirke valutarisiko på andre måter, for eksempel ved å inngå avtaler om kjøp eller salg i norske kroner i stedet for i utenlandsk valuta, samt å sørge for at inntekter og utgifter i utenlandsk valuta er mest mulig samtidige.

Selv om mange av NHOs medlemmer oppgir at de påvirkes negativt av svak kronekurs, var det blant bedriftene med kjøp eller salg i utenlandsk valuta kun en drøy femdel (21 prosent) som i september svarte bekreftende på at de har inngått avtaler om valutasikring. Andelen er høyest blant bedriftene som oppgir at svakere valutakurs gir økt driftsresultat (28 prosent).

Valutasikring av forventede kjøp/salg

Andel som oppgir å ha inngått avtaler om*



*Stilt til bedrifter med omsetning i utenlandsk valuta. (N=929) Har din bedrift inngått avtaler om valutasikring av bedriftens forventede kjøp eller salg i utenlandsk valuta?
Kilde: NHOs medlemsundersøkelse, september 2024

Det kan være flere årsaker til at bedriftene ikke valutasikrer seg selv om de rammes negativt av svekkelse i valutakursen. Teoretisk sett er en valutasikring en transaksjon som ikke øker selskapets verdi, fordi kontrakten ved inngåelse har nåverdi null for begge parter. Dermed har ikke selskapet motivasjon for å gjennomføre dem. Videre kan selskapets eiere selv nøytralisere valutarisikoen ved å inngå tilsvarende sikringer på egen hånd, og

bør derfor ikke være villige til å betale en høyere pris for at selskapet skal gjøre det for dem. Et motargument mot dette og som kan forklare at sikringer likevel forekommer, er at det reduserer konkurrisikoen for selskapet, som i neste instans kan gi besparelser, f.eks. gjennom lavere renter på lån eller bedre betingelser fra leverandører. Videre kan eierne av et selskap være mindre sofistikerte investorer som ikke selv har mulighet til å sikre seg. Enkelte studier viser at bruk av sikringer er assosiert med høyere verdi på bedriften og større inntjening, mens andre peker på at sammenhengen kan skyldes at selskaper som er bedre styrt, og dermed er høyere verdsett, også er de som i større grad sikrer seg.

Også andre årsaker kan forklare fraværet av valutasikring hos mange bedrifter. For det første er det transaksjonskostnader knyttet til dem, i form av intern ressursbruk og kostnader for finansielle tjenester, og det kreves kompetanse for å inngå og vedlikeholde dem. Det kan også være vanskelig å konstruere en god valutasikring, all den tid fremtidige inntekter og utgifter er usikre fordi de er avhengige av usikker fremtidig etterspørsel. For bedrifter som benytter importerte varer som de kjøper fra andre norske bedrifter og betaler for i norske kroner, er det mer krevende å forutse priseffektene av endringer i valutakursen. Bedrifter som konkurrerer i et marked der konkurrentene er utsatt for samme valutarisiko, for eksempel fordi alle videreselger de samme importvarene, får en konkurranseulemppe hvis de valutasikrer og konkurrentene ikke gjør det, og valutakursen styrker seg. Dersom valutakurser tenderer til å ha samme sannsynlighet for styrking som svekkelse vil variasjoner i inntjeningen utjevne seg over tid. En eldre undersøkelse gjennomført av Norges Bank og omtalt i [Børsrum \(2005\)](#) viser at finansiell styrke til å tåle kurssvingninger er den viktigste årsaken til å ikke valutasikre. Deretter følger at kostnadene ved valutasikring overstiger nytten, og at bedriften mangler tilstrekkelig kjennskap til- eller kompetanse om valutasikring. Videre pekes det på internasjonale undersøkelser som viser at store selskaper, som formodentlig har mer ressurser tilgjengelig for å gjøre dette, i større grad sikrer seg gjennom bruk av derivater enn små selskaper, mens små selskaper i større grad sikrer seg gjennom bl.a. fakturering i egen valuta.

Hallvard Mørck

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](#)