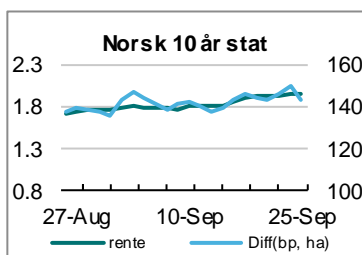
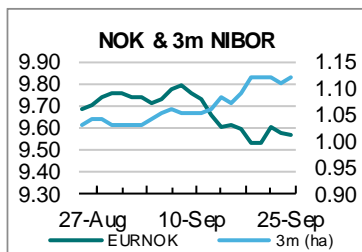


Svak krone, støtdemper med forbehold



For nesten tre år siden, etter at oljeprisen hadde falt og kronen svekket seg kraftig, skrev undertegnede en [kommentar](#) med ovennevnte tittel. Motivasjonen var å forklare at vi trodde den svake kronen var til låns og at det var flere faktorer som ville begrense de positive effektene av den svake kronen på etterspørselen i norsk økonomi. Mens det førstnevnte som kjent ikke har slått til, kan det sistnevnte likevel ha noe for seg. Lærebøkene forteller oss at en svekkelse av kronen skal gjøre import dyrere, dreie etterspørselen mot innenlandsk produserte varer og tjenester og løfte inflasjonen. Samtidig skal svekkelsen gjøre vår eksport mer konkurransedyktig, og føre til høyere eksportvekst.

At kronesvekkelsen har vært til god hjelp ved å bedre både inntjening og den kostnadmessige konkurransevnen, er det liten tvil om. Både Finansdepartementet og Norges Bank har da også fremhevet dette ved flere anledninger. Men *hvor mye* det har hjulpet, er ikke godt å si. I vår halvårslige rapport «Økonomiske Utsikter» i begynnelsen av fjoråret skrev vi blant annet: «Kronekursen omtales ofte som en viktig støtdemper i norsk økonomi ved negative sjokk som oljeprisfall. Denne effekten er lite synlig i nasjonalregnskapstallene. Tradisjonell eksport falt markert i fjor.»

En valutakurssvekkelse med påfølgende dreining av etterspørselen vil ifølge lærebøkene også gi valutakursutslag. Lavere import bør bidra til lavere etterspørsel etter utenlandsk valuta. Høyere eksport bør bidra til økt etterspørsel etter hjemlandets valuta. Slik vil kommersielle aktører ofte bidra til å over tid dempe utslagene i valutamarkedet. Vi har lenge vært overrasket over at de kommersielle kronekjøpene de seneste årene ikke har vært større. Ifølge Norges Banks valutahandelsstatistikk har kommersielle aktører samlet sett kjøpt 40 milliarder kroner mer enn de har solgt siden oljeprisen stupte for fire år siden. Tallene forvrenges av at oljeselskapene kjøper kroner for å betale sin skatt. Om vi justerer for dette, har andre kommersielle aktører altså solgt langt mer kroner enn de har kjøpt i denne periode. Stikk motsatt av hva man kunne forvente, og slik heller ikke bidratt med støtte til den svake kronen.

En annen grunn til at valutakursens effekt på eksporten begrenses, skyldes fremveksten av de globale verdikjedene. Om eksportbedriftene i økende grad er en del av et grensekryssende nettverk av produsenter, vil også eksporten ha en høyere andel av innsatsvarer som er importert. Riksbanken har i et nylig publisert [notat](#) gjort et godt stykke arbeid på effektene av den svenske kronen på svensk eksport. Forfatterne finner at utviklingen i svensk eksport i økende grad samvarierer med både svensk import og eksporten fra andre land. Det tyder på at svenske bedrifter blir stadig tettere integrert i globale verdikjeder. Videre finner man at dersom svenske bedrifter deltar i globale verdikjeder, reduseres valutakursens betydning for eksportveksten betydelig. Hvor mye varierer mellom de ulike bransjene. Bransjer som i liten grad er utsatt for internasjonal konkurranse og hvor importinnholdet er begrenset har ser mindre effekter fra de globale verdikjedene, mens tradisjonell industri ser langt større effekter. For noen land og bransjer vil faktisk en valutakurssvekkelse bidra til lavere eksportvekst, uten at det betyr at den samlede eksporten til det landet eller i den bransjen faller. **Selv om den norske næringsstrukturen er annerledes enn den svenske, har utviklingen har hjemme også gått i retning av tettere integrasjon på tvers av landegrensene. Det kan være med på å delvis forklare hvorfor effektene av kronesvekkelsen har vært mindre enn ventet.**

Han måtte nesten regne med markedsbevegelser, sentralbanksjef Draghi, da han i går uttalte at han ventet en relativt kraftig oppgang i kjerne-inflasjonen. EURUSD handlet plutselig 0,5 prosent høyere, over 1,18 og rentene steg 4-5 basispunkter. Siden da har imidlertid bevegelsen blitt reversert. Av andre nyheter har USA og Sør-Korea signert en ny handelsavtale, og forsøker samtidig å presse Japan til forhandlingsbordet. USAs utenriksminister Pompeo annonserte i går at den amerikanske pastoren i tyrkisk fangenskap kan bli løslatt om ikke lenge, hvilket kan tyde på en bedring i forhold mellom landene. Tyrkiske lire har derfor styrket seg med nesten 2,5 prosent siden i går morges.

I går oppdaterte vi våre rente- og valutaprognoiser. Utsiktene for sentralbankene og de lange rentene står seg, og vi gjør ingen endringer. Utsiktene for EURUSD har endret seg, og vi løfter denne prognosen til 1,13 på 3 måneders sikt. Les gjerne mer om [prognosene](#) eller utsiktene for [Norges Bank](#), [Riksbanken](#) eller [Bank of England](#).

Magne Østnor

Viktigste nøkkeltall siden sist			Per	Enhet	Forrige	Kons	Faktisk
10:00	Tyskland	IFO bedriftstillit	Sep	Indeks	103.9r	103.2	103.7
14:30	USA	Chicago Fed aktivitet	Sep	Indeks	0.18r	0.20	0.18
Viktigste nøkkeltall i dag			Per	Enhet	Forrige	Kons	DNB
10:10	EZ	ECBs sjeføkonom Praet taler					
11:00	Norge	Sentralbanksjef Olsens CME-tale – Hvordan virker renten?					
16:00	USA	Forbrukertillit (CB)	Sep	Indeks	133.4	132.0	

Kilde: Bloomberg/DNB Markets

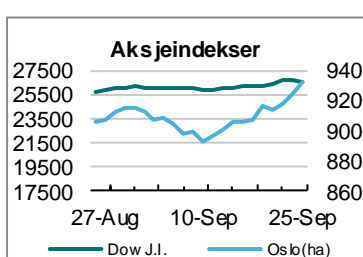
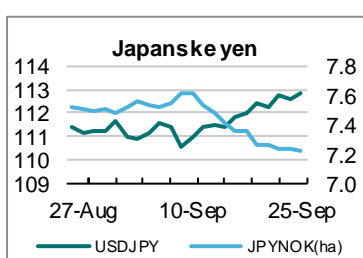
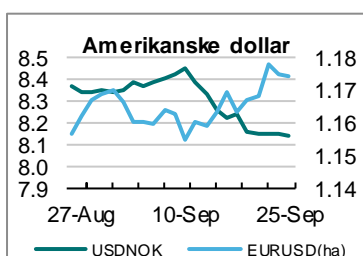
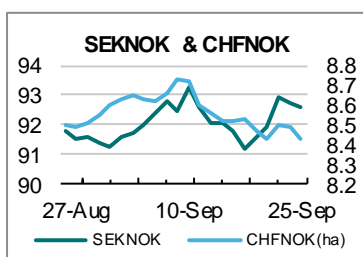
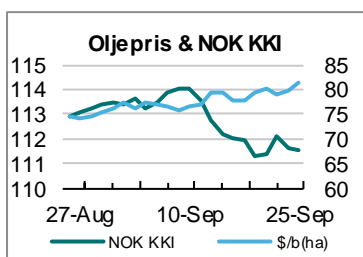
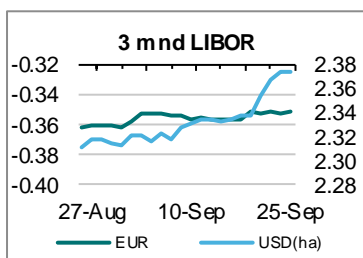
Hovedkontor 04800
Dronning Eufemias gate 30
0191 Oslo

Utenlandskontorer
New York +1 212 681 2550
London +44 207 283 0050
Singapore +65 6220 6144
Stockholm +46 84 73 48 50

Regionale meglerbord (RMB)
Bergen 56 13 27 20
Bodø 75 52 99 10
Fredrikstad 69 39 41 50
Hamar 62 54 14 82
Lillehammer 61 24 79 56
Kristiansand 38 14 61 64
Oslo 24 16 90 80
Stavanger 51 84 04 30
Tromsø 77 64 76 30
Trondheim 73 87 49 73
Tønsberg 33 01 73 80
Ålesund 70 11 69 85

Privatkunder 24 16 90 90

Analyse Valuta/Renter
Kjersti Haugland 24 16 90 01
Jeanette Strøm Fjære 24 16 90 03
Ingvild Borgen Gjerde 24 16 90 08
Ole André Kjennerud 24 16 90 07
Knut A. Magnussen 24 16 90 04
Magne Østnor 24 16 90 06
Kyrre Aamdal 24 16 90 02



DAGENS VALUTAKURSER OG PROGNOSE

FX 0700	Forrige	I dag	%	Om 1 mnd	Dec-18	Mar-19	Sep-19	FX 0700	USD	NOK
USD/JPY	112.58	112.90	0.3	112	112	115	110	AUD	0.7240	5.8980
EUR/USD	1.1749	1.1740	-0.1	1.15	1.13	1.13	1.15	CAD	1.2963	6.2863
EUR/GBP	0.8982	0.8960	-0.2	0.89	0.90	0.90	0.92	CHF	0.9670	8.4331
EUR/DKK	7.4597	7.4595	0.0	7.46	7.46	7.46	7.46	CNY	6.8650	118.7200
EUR/SEK	10.3234	10.3294	0.1	10.40	10.50	10.30	10.00	CZK	21.8150	0.3736
EUR/CHF	1.1274	1.1346	0.6	1.13	1.14	1.15	1.18	GBP	1.3104	10.6750
EUR/NOK	9.5693	9.5632	-0.1	9.50	9.50	9.40	9.30	HKD	7.8130	1.0427
USD/NOK	8.1462	8.1464	0.0	8.26	8.41	8.32	8.09	KRW	1120.6	0.0727
JPY/NOK	7.24	7.22	-0.3	7.38	7.51	7.23	7.35	BRL	4.0942	1.9911
SEK/NOK	92.72	92.61	-0.1	91.3	90.5	91.3	93.0	NZD	0.6640	0.0815
DKK/NOK	128.29	128.22	-0.1	127.3	127.3	126.0	124.7	RUB	65.8603	12.3700
GBP/NOK	10.656	10.675	0.2	10.67	10.56	10.44	10.11	SEK	8.8002	92.6100
CHF/NOK	8.489	8.433	-0.7	8.41	8.33	8.17	7.88	SGD	1.3664	5.9624

PENGE MARKEDS- OG SWAPRENTER

NIBOR/IRS	Forr slutt	Siste slutt	USD-rente	Forr slutt	Siste slutt	EUR-rente	Forr slutt	Siste slutt
1 mnd	0.98	0.99	1 mnd	2.22	2.22	1 mnd	-0.40	-0.40
3 mnd	1.11	1.12	3 mnd	2.37	2.37	3 mnd	-0.35	-0.35
6 mnd	1.19	1.19	6 mnd	2.59	2.59	6 mnd	-0.32	-0.31
			12 mnd	2.91	2.91	12 mnd	-0.22	-0.22
3 år	1.73	1.75	3 år	3.02	3.01	3 år	0.03	0.04
5 år	1.98	2.01	5 år	3.05	3.05	5 år	0.35	0.39
7 år	2.15	2.19	7 år	3.05	3.07	7 år	0.62	0.67
10 år	2.32	2.35	10 år	3.09	3.09	10 år	0.96	1.00

STATSOBLIGASJONER

NOK stat	Forr slutt	Siste slutt	US trs.	Forr slutt	Siste slutt	Tysk bund	Forr slutt	Siste slutt
NST480/d	100.51	100.18	10 år kurs	98.38	98.11	10 år kurs	97.96	97.49
10år yld	1.95	1.94	10 år yld	3.06	3.10	10 år yld	0.46	0.51
- US diff.	-1.11	-1.16	30 år yld	3.20	3.23	- US diff.	-2.60	-2.59

RENTEPROGNOSE

Norge	3m nibor	10å swap	USA	3m libor	10å swap	Tyskland	3m euribor	10å swap
Dec-18	1.15	2.25	Dec-18	2.70	3.00	Dec-18	-0.30	1.00
Mar-19	1.40	2.50	Mar-19	3.00	3.25	Mar-19	-0.30	1.25
Sep-19	1.65	2.75	Sep-19	3.45	3.75	Sep-19	-0.15	1.50

DIVERSE

Norsk stat	Forrige	Siste slutt	Endring	Forfall	År igjen	NOK-indeks: KKI	Forrige
NST 44	0.88	0.89	1	18.09.2019	0.98	Siste	111.58
NST474	1.25	1.24	-1	25.05.2021	2.67	Oljepriser: (Ldn,cl)	1 MND
NST475	1.52	1.51	-1	24.05.2023	4.66	SPOT	81.53
NST480	1.95	1.94	-1	26.04.2028	9.59	Gullpris	24.09.2018
NST475	1.52	1.51	-1	24.05.2023	4.66	AM:	1198.70
NST480	1.95	1.94	-1	26.04.2028	9.59	Børskurs	I dag 0700
						S&P 500	2919.37
						Dow Jones	26562.05
						FTSE250	7458.41
						Stoxx600	382.14
						Nikkei 225	23904.16
						Oslo Hoved	931.96
							% forrige
							-0.4%
							-0.7%
							-0.6%
							-0.6%
							0.1%
							0.9%

Kilder til tabeller og figurer: Reuters, Thomson Datastream og DNB Markets

DISCLAIMER

This note (the "Note") must be seen as marketing material and not as an investment recommendation within the meaning of the Norwegian Securities Trading Act of 2007 paragraph 3-10 and the Norwegian Securities Trading Regulation 2007/06/29 no. 876. The note has been prepared by DNB Markets, a division of DNB Bank ASA. DNB Bank ASA is a part of the DNB Group. The Note is based on information obtained from public sources that DNB Markets believes to be reliable but which DNB Markets has not independently verified, and DNB Markets makes no guarantee, representation or warranty as to its accuracy or completeness. Any opinions expressed herein reflect DNB Markets' judgement at the time the Note was prepared and are subject to change without notice. The Note should not be relied on and is not a substitute for the skill, judgment and experience of the user, its management, employees, advisors and/or clients when making investment and other business decisions. No DNB Party is acting as fiduciary or investment advisor in connection with the dissemination of the Note.

The Note is for clients only, and not for publication, and has been prepared for information purposes only by DNB Markets. The Note is the property of DNB Markets. DNB Markets retains all intellectual property rights (including, but not limited to, copyright) relating to the Note. Sell-side investment firms are not allowed any commercial use (including, but not limited to, reproduction and redistribution) of the Note contents, either partially or in full, without DNB Markets' explicit and prior written consent. However, buy-side investment firms may use the Note when making investment decisions, and may also base investment advice given to clients on the Note. Such use is dependent on the buy-side investment firm citing DNB Markets as the source.

The Note shall not be used for any unlawful or unauthorized purposes. The Bank, its affiliates, and any third-party providers, as well as their directors, officers, shareholders, employees or agents (individually, each a "DNB Party"; collectively, "DNB Parties") do not guarantee the accuracy, completeness, timeliness or availability of the Note. DNB Parties are not responsible for any errors or omissions, regardless of the cause, nor for the results obtained from the use of the Note, nor for the security or maintenance of any data input by the user. The Note is provided on an "as is" basis. DNB PARTIES DISCLAIM ANY AND ALL EXPRESS OR IMPLIED WARRANTIES, INCLUDING, BUT NOT LIMITED TO, ANY WARRANTIES OF MERCHANTABILITY OR FITNESS FOR A PARTICULAR PURPOSE OR USE, FREEDOM FROM BUGS, SOFTWARE ERRORS OR DEFECTS, THAT THE NOTE'S FUNCTIONING WILL BE UNINTERRUPTED OR THAT THE NOTE WILL OPERATE WITH ANY SOFTWARE OR HARDWARE CONFIGURATION. In no event shall DNB Parties be liable to any party for any direct, indirect, incidental, exemplary, compensatory, punitive, special or consequential damages, costs, expenses, legal fees, or losses (including, without limitation, lost income or lost profits and opportunity costs) in connection with any use of the Note, even if advised of the possibility of such damages.

Confidentiality rules and internal rules restrict the exchange of information between different parts of the Bank and this may prevent employees of DNB Markets who are preparing the Note from utilizing or being aware of information available in DNB Markets/the Bank that may be relevant to the recipients of the Note. Please contact DNB Markets at 08940 (+47 915 08940) for further information and inquiries regarding this Note.

The Note is not an offer to buy or sell any security or other financial instrument or to participate in any investment strategy. Distribution of material like the Note is in certain jurisdictions restricted by law. Persons in possession of the Note should seek further guidance regarding such restrictions before distributing the Note.

The note has been prepared by DNB Markets, a division of DNB Bank ASA, a Norwegian bank organized under the laws of the Kingdom of Norway and under supervision by the Norwegian Financial Supervisory Authority, The Monetary Authority of Singapore, and on a limited basis by the Financial Conduct Authority and the Prudential Regulation Authority of the UK, and the Financial Supervisory Authority of Sweden. Details about the extent of our regulation by local authorities outside Norway are available from us on request. Information about DNB Markets can be found at www.dnb.no/markets.

Additional information for clients in Singapore

The Note has been distributed by the Singapore Branch of DNB Bank ASA. It is intended for general circulation and does not take into account the specific investment objectives, financial situation or particular needs of any particular person. You should seek advice from a financial adviser regarding the suitability of any product referred to in the Note, taking into account your specific financial objectives, financial situation or particular needs before making a commitment to purchase any such product.

You have received a copy of the Note because you have been classified either as an accredited investor, an expert investor or as an institutional investor, as these terms have been defined under Singapore's Financial Advisers Act (Cap. 110) ("FAA") and/or the Financial Advisers Regulations ("FAR"). The Singapore Branch of DNB Bank ASA is a financial adviser exempt from licensing under the FAA but is otherwise subject to the legal requirements of the FAA and of the FAR. By virtue of your status as an accredited investor or as an expert investor, the Singapore Branch of DNB Bank ASA is, in respect of certain of its dealings with you or services rendered to you, exempt from having to comply with certain regulatory requirements of the FAA and FAR, including without limitation, sections 25, 27 and 36 of the FAA. Section 25 of the FAA requires a financial adviser to disclose material information concerning designated investment products which are recommended by the financial adviser to you as the client. Section 27 of the FAA requires a financial adviser to have a reasonable basis for making investment recommendations to you as the client. Section 36 of the FAA requires a financial adviser to include, within any circular or written communications in which he makes recommendations concerning securities, a statement of the nature of any interest which the financial adviser (and any person connected or associated with the financial adviser) might have in the securities.

Please contact the Singapore Branch of DNB Bank ASA at +65 6212 6144 in respect of any matters arising from, or in connection with, the Note.

The Note is intended for and is to be circulated only to persons who are classified as an accredited investor, an expert investor or an institutional investor. If you are not an accredited investor, an expert investor or an institutional investor, please contact the Singapore Branch of DNB Bank ASA at +65 6212 6144.

We, the DNB group, our associates, officers and/or employees may have interests in any products referred to in the Note by acting in various roles including as distributor, holder of principal positions, adviser or lender. We, the DNB group, our associates, officers and/or employees may receive fees, brokerage or commissions for acting in those capacities. In addition, we, the DNB group, our associates, officers and/or employees may buy or sell products as principal or agent and may effect transactions which are not consistent with the information set out in the Note.

Additional Information, including for Recipients in the United States:

The Note does not constitute an offer to sell or buy a security and does not include information, opinions, or recommendations with respect to securities of an issuer or an analysis of a security or an issuer.