

Valutaeffekter i norsk sjømatindustri

Thomas Nyrud, Bjørn Inge Bendiksen & Bent Dreyer





Nofima er et næringsrettet forskningsinstitutt som driver forskning og utvikling for akvakulturnæringen, fiskerinæringen og matindustrien.

Nofima har om lag 350 ansatte.

Hovedkontoret er i Tromsø, og forskningsvirksomheten foregår på fem ulike steder: Ås, Stavanger, Bergen, Sunndalsøra og Tromsø

Hovedkontor Tromsø:

Muninbakken 9–13
Postboks 6122 Langnes
NO-9291 Tromsø

Ås:

Osloveien 1
Postboks 210
NO-1431 ÅS

Stavanger:

Måltidets hus, Richard Johnsgate 4
Postboks 8034
NO-4068 Stavanger

Bergen:

Kjerreidviken 16
Postboks 1425 Oasen
NO-5844 Bergen

Sundalsøra:

Sjølseng
NO-6600 Sunndalsøra

Felles kontaktinformasjon:

Tlf: 02140
E-post: post@nofima.no
Internett: www.nofima.no

Foretaksnr.:

NO 989 278 835

Rapport

	ISBN: 978-82-8296-387-9 (trykt) ISBN: 978-82-8296-388-6 (pdf) ISSN 1890-579X
Tittel: Valutaeffekter i norsk sjømatindustri	Rapportnr.: 23/2016
	Tilgjengelighet: Åpen
Forfatter(e)/Prosjektleder: Thomas Nyrud, Bjørn Inge Bendiksen & Bent Dreyer	Dato: 31. mai 2016
Avdeling: Næring og bedrift	Ant. sider og vedlegg: 24
Oppdragsgiver: Fiskeri- og havbruksnæringens forskningsfond (FHF)	Oppdragsgivers ref.: FHF 901214
Stikkord: Valutaeffekt, Resultatmål, Sjømatsektoren	Prosjektnr.: 11543
Sammendrag/anbefalinger:	
<p>I denne rapporten redegjøres det for resultater fra analyser av hvordan store skift i kronekursen har påvirket resultatmålene for deler av norsk sjømatnæring. Vi retter oppmerksomheten mot prestasjonsmålene;</p> <ul style="list-style-type: none"> • Verdien av den norske eksporten av sjømat. • Lønnsomheten i fiskeindustrien <p>Vi utvikler en konkurransekursindeks for sjømat gjennom å vekte ulike markeder (og tilhørende valutaer) etter norsk eksport av sjømat. Denne indeksen gir et bilde av de særegne utfordringene som sjømatsektoren har i forhold til valutasingninger. En hovedkonklusjon er at sjømatsektoren er eksponert for langt større svingninger enn øvrig norsk eksportindustri. Vi utvikler deretter egne indekser for hovedsektorene – hvitfisk, pelagisk og lakseoppdrett. Videre analyserer vi i hvor stor grad endringene i eksportverdi for hver sektor skyldes valutaforhold, volumendringer eller endringer i pris/produksammensetning.</p> <p>Videre drøftes hvordan valutauro påvirker lønnsomheten i norsk fiskeindustri. Det blir blant annet vist hvordan perioder med valutauro påvirker lønnsomhetstallene, og hvordan disse effektene overføres gjennom verdikjeden. Tilslutt ser vi på hvordan bruken av valutasikringsverktøy har påvirket sektorens lønnsomhet i perioder med ustabile valutamarkeder.</p> <p>Andre temaer som berøres i rapporten inkluderer sammenhengen mellom sesongpregede fiskerier og eksponering mot valutasingninger, og hvordan valutakursutviklingen har påvirket sjømatindustriens konkurransesituasjon mot et utvalg viktige konkurrentland.</p> <p>Avslutningsvis gis det en oppsummering av de viktigste funnene fra analysen.</p>	
English summary/recommendation:	
<p>This report looks at how large shifts in the exchange rate for Norwegian kroner has affected selected performance measures in the Norwegian seafood industry. Attention is directed towards two measures:</p> <ul style="list-style-type: none"> • The value of seafood exports measured in Norwegian kroner • Profitability in the seafood industry <p>We develop an exchange rate index for seafood, and through studying this index conclude that the seafood industry historically has faced significantly larger exchange rate fluctuations than other export-oriented industries in Norway. Next, we analyze to what degree the total development in export value over a chosen period can be contributed to changes in either the exchange rate, export volume, or market prices/productmix.</p> <p>We further show how high exchange rate volatility affects company profits, and discuss how the effects transfer throughout the value chain. We look at currency hedging instruments and how the use of these has affected the industry's bottom line in periods of unstable currency markets. The report also discusses the connection between fluctuating currency prices and topics such as seasonality in fisheries, and foreign competition.</p>	

Innhold

1	Innledning.....	1
2	Kursindeks for sjømat.....	3
2.1	Sjømatkursindeksen	4
2.1.1	Markedsvektet kursindeks for sjømat.....	7
3	Valuta og eksportverdien	9
3.1	Samlet norsk sjømateksport.....	10
3.2	Hvitfisk.....	12
3.2.1	Konkurransesituasjonen mot Island.....	13
3.3	Pelagisk.....	14
3.4	Oppdrett.....	15
3.4.1	Konkurransesituasjonen mot Chile og Skottland/Irland	17
4	Valutaforhold og lønnsomheten i norsk sjømatindustri	18
5	Konklusjon/oppsummering	22

1 Innledning

Norsk sjømatindustri er avhengig av å selge det meste av sin produksjon i et globalt marked. Den norske kronen er en sårbar valuta som svinger mye, og kronekursen er blant annet svært avhengig av utviklingen i råoljeprisen. Konkurranssevnen til sjømatindustrien er følsom for styrken til den norske kronen. I en situasjon med sterk krone svekkes konkurranssevnen til sjømatnæringen, mens konkurranssevnen styrkes når kronen svekkes. Store og raske skift i valutakursen gir utfordringer for både næring og kunder. Samtidig skaper de metodiske utfordringer når skift i næringens lønnsomhet skal forklares og prisendringer skal forstås.

Effekten kan være dramatisk. For eksempel var 2002 et driftsår med historisk lav lønnsomhet i norsk fiskeindustri, først og fremst forårsaket av kraftig styrking av den norske kronen. Videre kan ikke regnskapene for 2008 og 2009 analyseres og forstås hver for seg, uten at valutaforholdene rundt årsskiftet 08/09 blir kontrollert for. Måleproblematikken har fått ytterligere aktualitet – med positivt fortegn – i forbindelse med svekkelsen av kronen i 2014 og 2015.

I denne rapporten redegjøres det for resultater fra analyser av hvordan store skift i kronekursen har påvirket resultatmålene for norsk sjømatnæring. Vi retter oppmerksomheten mot prestasjonsmålene;

- Verdien av den norske eksporten av sjømat
- Lønnsomheten i fiskeindustrien

Valutakursen påvirker den delen av sjømatindustrien som driver handel med utlandet. Det kan for eksempel være handel med råstoff, halvfabrikata, ferdigvarer og innsatsfaktorer i produksjon. I Norge omfatter dette store deler av sjømatnæringen. Sektoren eksporterer omtrent 95 % av sin produksjon, i tillegg til at det importeres innsatsfaktorer. Endringer i kronekursen mot ulike oppgjørsv valuta benyttet ved grensekryssende handel vil påvirke både inntekts- og kostnadssiden i bedriftenes regnskaper.

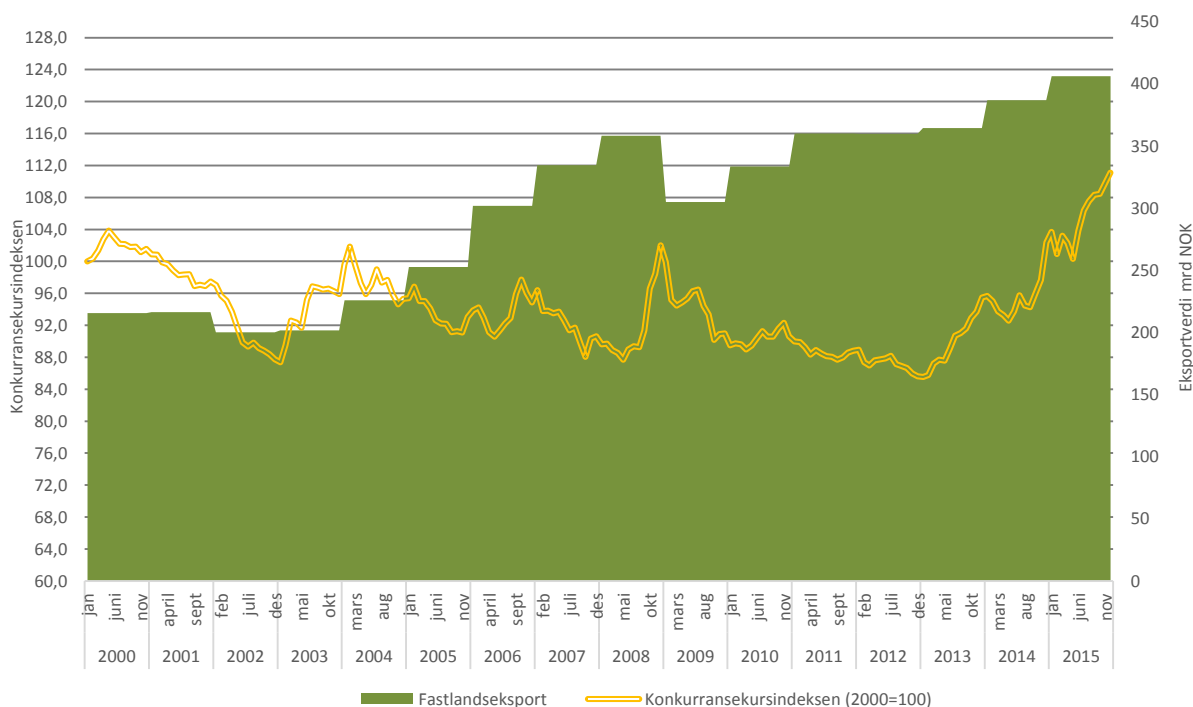
Det er i sjømatindustrien utstrakt bruk av valutasikringsinstrumenter som terminkontrakter og valutakonto. Dette for å sikre fremtidige pengestrømmer og skape stabilitet. Effektene av slike kontrakter og sikringsinstrumenter kan i perioder med høy kursfluktivering slå både positivt og negativt ut for lønnsomheten, avhengig av om det er en kjøps- eller salgskontrakt og i hvilken retning kursutviklingen går.

Rapporten er bygd opp på følgende måte. I neste kapittel utvikles det en konkurransekursindeks for sjømat. Den tar utgangspunkt i en nasjonal indeks som er utviklet for norsk utenrikshandel. Gjennom å vekte de ulike markedene (og tilhørende valutaer) utvikles en veid indeks spesielt for norsk eksport av sjømat. Denne indeksen gir et bilde på de særegne utfordringene som sjømatsektoren har i forhold til valutasingninger. Med basis i denne indeksen utvikles det egne indekser for hovedsektorene – hvitfisk, pelagisk og lakseoppdrett. I kapittel 3 analyserer vi i hvor stor grad endringene i eksportverdi i de tre sektorene skyldes valutaforhold, volumendringer eller endringer i pris/produksammensetning. Dette gjør vi med fokus på perioden 2012–2015, en periode hvor kronen har svekket seg betydelig mot flere viktige valutaer samtidig som eksportinntektene fra sjømat har satt flere nye rekorder. Kapittel 3 tar også for seg den norske sjømatindustriens konkurransesituasjon mot andre viktige sjømatprodusenter og ser på hvordan denne har endret seg som et resultat av valutakursendringer.

Rapporten går i kapittel 4 over til å drøfte hvordan valutauro påvirker lønnsomheten i norsk fiskeindustri. Der blir det demonstrert hvordan perioder med stor valutauro påvirker lønnsomhetstallene, og hvordan bruken av valutasikringsverktøy påvirker lønnsomheten i sektoren. Det blir også drøftet hvordan slik kunnskap blir avgjørende å trekke inn i lønnsomhetsanalyser av industri og sektor. Avslutningsvis oppsummeres de viktigste funnene fra analysene som er gjennomført.

2 Kursindeks for sjømat

Den norske sjømatindustrien eksporterer til en rekke ulike nasjoner og verdensdeler, og det benyttes en rekke ulike handelsvalutaer. For å måle den totale effekten av valutakursendringer på prisoppnåelse mot utlandet, kan et naturlig verktøy være en «samlekurs» som gir et veid gjennomsnitt av de viktigste handelsvalutakursene. Et slikt verktøy er blitt utviklet av Norges Bank i form av konkurransekursindeksen (KKI) for norsk utenrikshandel. Indeksen er et årlig beregnet veid gjennomsnitt av valutaene til 25 av Norges viktigste handelspartnere, og kan brukes som en indikator på hvordan utviklingen i de globale valutamarkedene påvirker norske næringsaktørers konkurransesituasjon mot utlandet¹. Den månedlige utviklingen i denne indeksen over perioden fra 2000 til 2015 er fremstilt i Figur 1 sammen med årlig norsk fastlandseksport i nominelle verdier.



Figur 1 Verdiutvikling i årlig total fastlandseksport og utviklingen i konkurransekursindeksen (KKI), (Kilde: Norges Bank og Statistisk sentralbyrå (SSB))

Noen tidsperioder i figuren skiller seg ut. Helt til venstre ser vi at kronen styrket seg med 16 % fra en topp i mai 2000 til den bunnør ut i årsskiftet 2002/2003, hvor 10 % av appresieringen var mellom januar 2002 og januar 2003. Gjennom 2003 og inn i 2004 snudde trenden og kronkursen svekkes igjen, da med 14 % over en 12-måneders periode. Finanskrisen i 2008/2009 kommer tydelig frem, der kronen svekkes kraftig utover høsten 2008, for så å styrke seg tilbake mot nivået før krisen gjennom 2009. På de fire månedene fra august 2008 til årsskiftet 2008/2009 svekkes kronen med 13 %. Situasjonen snudde så med en styrking på 12 % fra årsskiftet 2008/2009 til årsskiftet 2009/2010. Kronen svekkes så med cirka 30 % over treårsperioden fra januar 2013 til og med desember 2015, en periode vi skal studere nærmere i kapittel 3. Herunder svekkes den med 9 % fra september 2014 og mot årsskiftet, og 11 % over perioden mai-desember 2015.

¹ KKI baseres på årlig beregnede indekser som skjøtes sammen til en felles indeks der 1990 er basisår (1990 = 100). Vi har i denne fremstillingen endret basisåret til 2000 (2000 = 100). Kilde: Norges Bank.

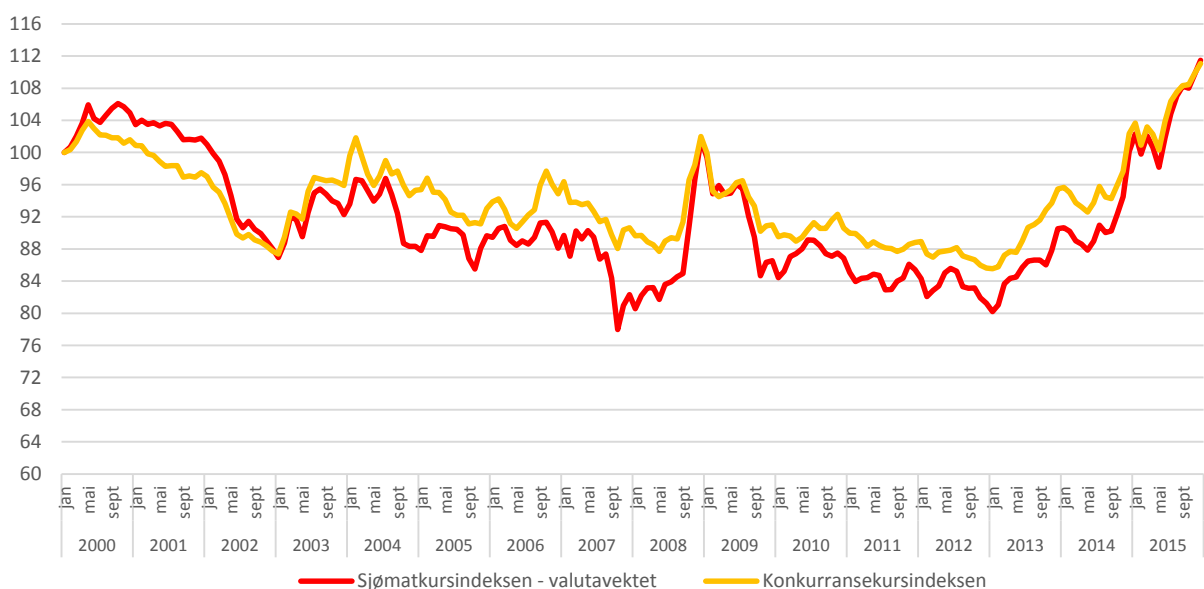
Et åpenbart problem med å benytte KKI som et mål på valutaeffekter i sjømatindustrien er at vektingen ikke er tilpasset handelsmønstrene i sektoren. Det er derfor i det følgende beregnet en indeks som metodisk tilsvarende KKI, men hvor det er benyttet vektorer tilpasset sjømatsektoren.

2.1 Sjømatkursindeksen

I det følgende presenteres en kursindeks for sjømat satt opp etter samme metodikk som i beregningen av KKI. Det er brukt vektorer basert på norsk sjømateksport i utregningen, hvor disse er kalkulert på to måter – med basis i handelsvaluta og med basis i eksportmarked. Disse sammenstilles deretter og som vi skal vise gir metodene tilnærmet identiske resultater. Gjennom konstruksjonen av disse indeksene ønsker vi å sette et mål på betydningen av valuta, men samtidig å illustrere hvilken effekt ulike metodebruk kan ha på resultatene. Vi får også muligheten til å direkte sammenligne hvordan konkurransesituasjonen mot utlandet har endret seg for henholdsvis sjømatindustrien og øvrig norsk eksportindustri, gjennom sammenligning av sjømatkursindeksen og KKI.

Den valutavektete sjømatkursindeksen beregnes ut fra faktisk handelsvaluta ved hver enkelt transaksjon. En indeks basert på dette tallgrunnlaget vil gi et svært nøyaktig bilde av den kursutviklingen norske sjømateksportører har måtte forholde seg til. For å kunne beregne denne indeksen for hele perioden 2000–2015, har vi gjort noen tilnærminger for 2000–2003 og 2014–2015, da vi ikke har hatt tilgjengelig data for disse årene. Vektingen mellom valutakursene er derfor beregnet ut fra gjennomsnittlige vektorer for 2004 (i 2000–2003) og for 2013 (i 2014–2015). Vektene er multiplisert opp mot faktisk kursutvikling i disse årene, som for resten av tidsserien.

Sjømatkursindeksen med valutavekter er satt opp mot KKI i Figur 2. En t-test av variansen i de to indeksene viser at disse er signifikant forskjellige, der sjømatkursindeksen har høyere varians². Vi kan dermed konkludere at sjømatnæringen over måleperioden har vært mer utsatt for uro i valutamarkedene enn øvrig norsk eksportindustri, hvilket Figur 2 også indikerer.

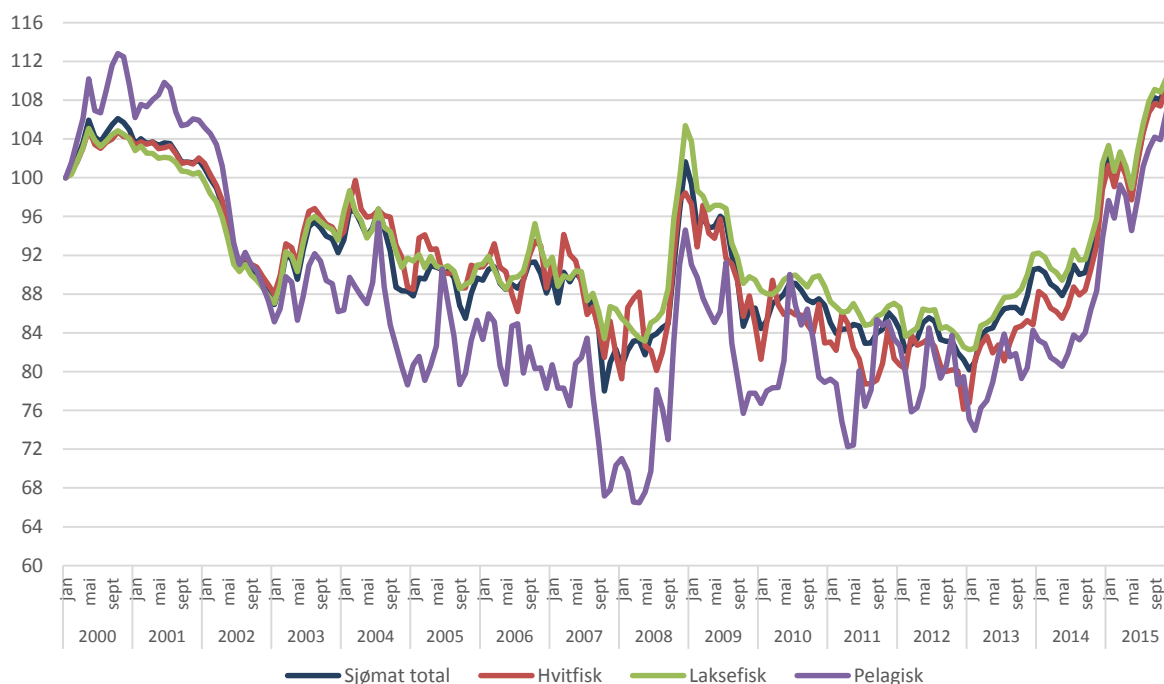


Figur 2 Sjømatkursindeksen og konkurransekursindeksen, utvikling 2000–2015 per måned

² $t - stat = -3,79$. $p(T \leq t) = 0,00$

Det at sjømatsektoren er mer sårbar for fluktuerende valutamarkeder enn øvrig norsk industri er et viktig poeng med naturlige forklaringer. En bredere «valutaportefølje» i eksporten vil medføre at man er mindre sårbar for fluktasjoner i enkeltvalutaer. Sjømatkursindeksen var per 2013 vektet med basis i oppgjør i elleve ulike valutaer. Euro var største handelsvaluta, og utgjorde 52 % av eksportinntektene. Oppgjør mottatt i amerikanske dollar utgjorde 35 %, mens britiske pund utgjorde 4 % og japanske yen 5 %. Inntekter i de syv øvrige handelsvalutaene utgjorde litt under 3 % av total eksport. Til sammenligning har KKI de senere årene vært vektet basert på sytten ulike valutaer, hvor 35 % er i euro, 6 % i amerikanske dollar, 12 % i britiske pund og 3 % i yen, mens de øvrige 13 valutaene utgjør 43 %. I tillegg til antallet valutaer man eksponeres for vil fluktasjonene i en indeks også påvirkes av *hvilke* valutaer man eksponeres for, og i hvor stor grad. Statistisk testing viser oss at dollarkursen historisk har variert signifikant mer en kursen mot både euro, yen og pund³. Sjømatkursindeksens relativt høyere vektning i dollar vil dermed spille en viktig rolle i sammenligningen mot KKI.

Den norske sjømatnæringen deles ofte inn i tre sektorer; oppdrett (laks), hvitfisk og pelagisk. Dersom vi dekomponerer sjømatkursindeksen for de ulike sektorene, får vi et bilde av hvor eksponert for valutauro de ulike delene av næringen har vært. Det er konstruert sektorvise kursindekser som vist i Figur 3. Ytterligere t-tester viser at pelagisk sektor er utsatt for større grad av valutauro enn både hvitfisk og oppdrett⁴. Det er ingen statistisk signifikant forskjell påvist mellom oppdrett og hvitfisk. En forklaringsfaktor vil her igjen være den relativt høye volatiliteten i dollarkursen. Som vi viser litt lenger frem (Tabell 1) er dollar den dominerende handelsvalutaen innen pelagisk sektor, mens den mer stabile euroen dominerer innen både oppdrett og hvitfisk.

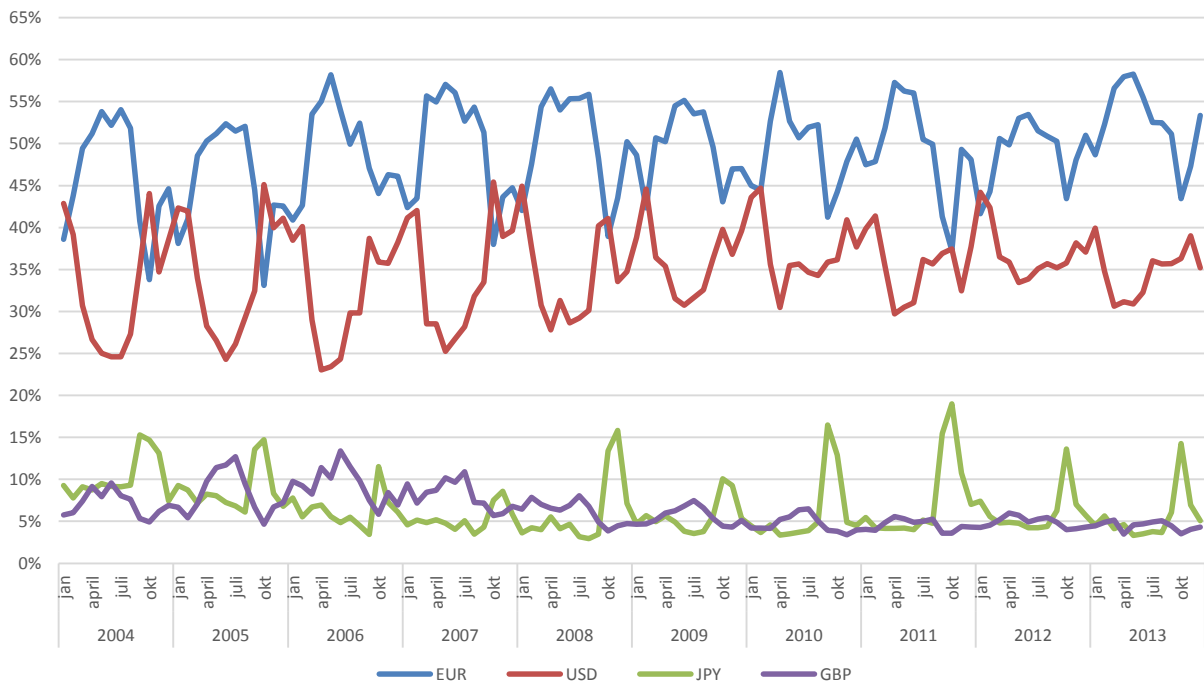


Figur 3 Sjømatkursindeksen og sektorvise indekser, utvikling 2000–2015 per måned

³ Euro: t – stat = 7,94, p(T >= t) = 0,00 Pund: t – stat = 5,86, p(T >= t) = 0,00 Yen: t – stat = 9,52, p(T >= t) = 0,00

⁴ Hvitfisk: t – stat = 4,43, p(T <= t) = 0,00 Oppdrett: t – stat = 6,20, p(T <= t) = 0,00

Flere forhold kan i midlertid forklare forskjellen mellom sektorene. Det vil være knyttet til hvilke land produktene eksporteres, men også sesongprofilen på salget. Dette har sitt opphav i sesongpregede fiskerier i både hvitfisk og pelagisk sektor og produkter med ulik prosesseringstid. Det er store sesongvariasjoner i fordelingen mellom handelsvalutaene i norsk sjømateksport, som vist i Figur 4.



Figur 4 Prosentvis fordeling mellom handelsvaluta innen eksport av sjømat, per måned 2004–2013

EU er det viktigste eksportmarkedet for hvitfisk og mottar omtrent to tredjedeler av det som eksporteres fra sektoren. Ferske produkter er her dominerende med 30–35 % av årlig eksportverdi. Det meste av fersk hvitfisk eksporteres i første halvår, og de senere årene har 96–97 % av dette gått til det geografisk nære EU-markedet. Dette kobler hvitfisksektoren tett opp mot utviklingen i vekslingsforholdet NOK/EUR, og det oppstår et tydelig sesongpreg i euroens og eurokursens betydning for hvitfisksektoren og den samlede sjømatnæringen. Dette bidrar til å skape de sykliske «toppene» i euroens andel som vi ser i Figur 4. Gjennom handelsmønstrene i hvitfisksektoren øker euroens andel som handelsvaluta om våren mens den er lavere om høsten.

Innen pelagisk sektor er dollar den dominerende handelsvalutaen, som vist i Tabell 1. Sild- og makrelleksporten har også et sterkt sesongpreg. Sildeeksporten er på det laveste i sommermånedene juni-august, med eksporttopper i januar-februar og oktober-november. Dette gir et u-formet sesongmønster i eksporten, og dermed i dollarinntektenes andel av totalen. Samtidig når makrellsesongen sitt høydepunkt i perioden september-november med lave nivåer resten av året. Her er Japan det største markedet, og 34 % av gjennomsnittlige eksportinntekter fra makrell for 2004–2013 var i yen, mens 31 % var i dollar. Dette gir totalt sett en økning i handel gjort med dollar og yen i høstmånedene. Samlet bidrar dermed handelsmønstrene for sild og makrell til at andelen dollar i total sjømateksport er relativt høy tidlig på året, før den synker inn mot sommermånedene og deretter øker igjen utover høsten. Videre gir sesongmønsteret i makrelleksporten et mønster i yen-andelen med topper i høstmånedene.

Tabell 1 Prosentvis fordeling mellom handelsvalutaer, per sektor og totalt (gjennomsnitt 2004–2013)

	EUR	GBP	JPY	USD	Øvrige
Sjømat	49 %	6 %	7 %	34 %	3 %
- Hvitfisk	50 %	12 %	1 %	36 %	2 %
- Laksefisk	57 %	5 %	8 %	27 %	3 %
- Pelagisk	19 %	1 %	14 %	65 %	0 %

Sterkt sesongpreg i eksport og valutaeksponering gjør enkelte segmenter særdeles sårbare for brå svingninger. Et eksempel er innen hvitfisk hvor mye av råstoffet kjøpes i januar-april, og det som eksporteres ferskt sendes raskt ut i markedet, mens en del konvensjonelle produkter ikke eksporteres før på høsten og påfølgende vinter. I en situasjon med sterk krone på våren vil ferskfisksegmentet oppnå relativt lavere priser ut i markedet i sin høysesong. Dette vil smitte over på prisene i førstehåndsleddet som også vil falle. Hvis kronen da svekkes utover mot høsten vil konvensjonell sektor befinne seg i en situasjon der de oppnår relativt høyere priser i markedet, samtidig som de hadde relativt lavere kostnader forbundet med innkjøp av råstoffet på våren. Dette illustrerer for det første sammenhengen mellom sesongmønster og valutasvingninger, men også hvordan en lengre videreforedlingsprosess, et lengre vindu mellom råstoffkjøp og videresalg, kan bidra til større usikkerhet og sårbarhet ovenfor valutadrevne prisendringer.

Tilsvarende vil inntjeningen til pelagisk sektor påvirkes av om dollarkursen er sterk eller svak i de viktige høstmånedene. Oppdrettsbasert eksport har ikke noe utpreget sesongmønster, men som tabellen viser er sektoren mer påvirket av vekslingsforholdet mellom kroner og euro.

Valutakursen er en viktig variabel i forhold til inntjening og lønnsomhet i norsk sjømatindustri. Lønnsomheten kan gjennom valutasvingninger påvirkes i vidt forskjellig grad og retning hos de ulike sektorene. Forhold som hvilke og hvor mange handelsvaluta man er eksponert mot og sesongprofilen i produksjon og eksport vil være avgjørende. Dette er en viktig observasjon å ta med seg når lønnsomheten skal analyseres over tid og sammenlignes på tvers av sektorer.

Tabellen illustrerer at de ulike sektorene selger sine produkter i ulike deler av verden og at de er ulikt eksponert mot ulike valutaer. Ettersom norsk sjømateksport foregår til en lang rekke land, er det viktig å understreke at tabellen gir en oversikt over hvilken valuta handelen foregår i, ikke hvilke land eksporten foregår til. I pelagisk sektor er for eksempel Kina, Nigeria, Tyrkia og Sør-Korea viktige dollarmarkeder. Russland og Ukraina var også viktige dollarmarkeder for sektoren før konfliktene i Ukraina og de påfølgende handelssanksjonene fra Russland i 2014.

2.1.1 Markedsvektet kursindeks for sjømat

Et alternativ til å vekte sjømatkursindeksen etter handelsvaluta ved hver transaksjon, er å basere vektningen på hvilke markeder produktene går til. En nødvendig forenkling er da å anta at eksport til et gitt marked innebærer at handelen er utført i en gitt valuta. I den markedsbaserte sjømatkursindeksen er det antatt at eksport til EU innebærer oppgjør i euro, unntatt for Storbritannia der oppgjør antas i pund. Videre er det for eksport til Japan antatt oppgjør i yen, mens det til alle øvrige markeder er antatt oppgjør i dollar. Dette er et forenklet bilde av virkeligheten med klare svakheter, men som vi ser i Figur 5 avviker resultatet i liten grad fra «fasiten» gitt av den valutavektete indeksen.



Figur 5 Sjømatkursindeksen - valutavektet versus markedsvektet

Som grafen viser, følger de to indeksene hverandre ganske tett, og en enkel t-test viser ingen signifikant forskjell i variansen deres over perioden⁵. Den markedsvektede indeksen er altså gyldig, selv med sine metodiske begrensninger, når den stilles opp mot den mer «høyoppløste» valutavektete indeksen.

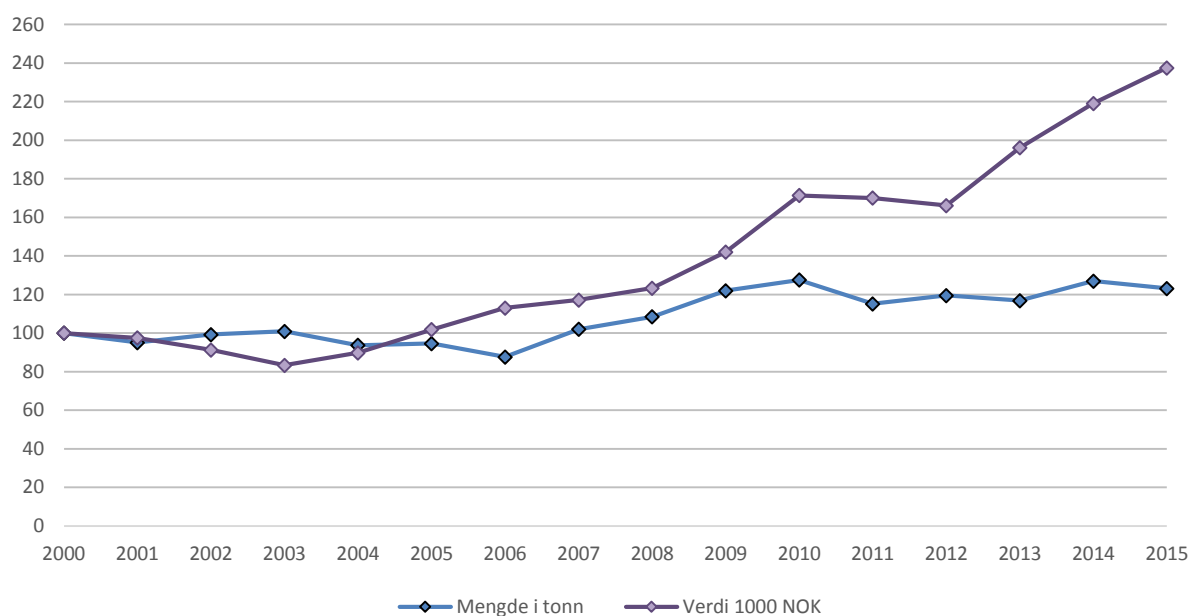
I neste kapittel er effekten av valutakursendringer på endringer i eksportinntektene estimert for de ulike sektorene. Disse estimatene tar utgangspunkt i den markedsvektede sjømatkursindeksen presentert her. Årsaken til at vi bruker den markedsvektede indeksen i stedet for den valutavektete, er at vi i analysen ikke har hatt tilgjengelig et fullstendig datasett på transaksjonsnivå, noe som er nødvendig for å kunne hente ut og sammenligne eksportverdier per valuta over hele perioden. Sammenstillingen over viser imidlertid at tilnærmingen med bruk av markedsvekter også gir et godt grunnlag for videre analyse.

⁵ t – stat = -0,42, p(T <= t) = 0,67

3 Valuta og eksportverdien

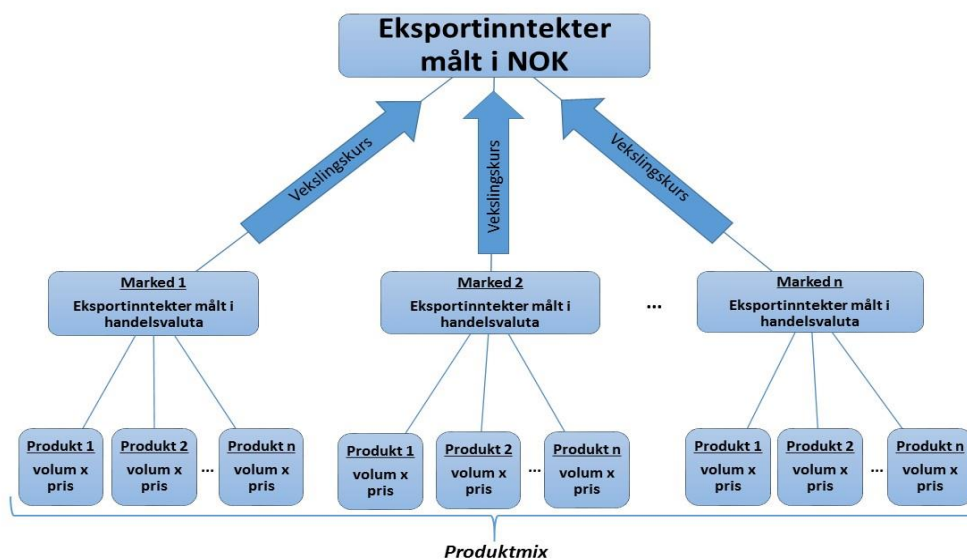
Eksportverdien er et viktig mål i norsk sjømatsektor. Dette målet blir brukt både til å måle global konkurransekraft og samfunnsøkonomisk betydning. Det normale er å bruke norske kroner når eksportverdien presenteres, og det enkelte produksjonsår blir sammenlignet med tidligere år. Vi har tidligere i rapporten vist hvordan verdien av den norske kronen svinger. Dersom næringens prestasjon utelukkende blir målt gjennom eksportverdien i norske kroner, har dette prestasjonsmålet store svakheter. I dette kapittelet vil vi derfor benytte indeksene som er utviklet i forrige kapittel til å måle næringens prestasjon. Hensikten er å analysere hvordan sjømatsektoren presterer når vi kontrollerer for valutautviklingen. Samtidig ønsker vi å forklare hvordan tre dimensjoner – valuta, volum og pris/produksammensetning – kan forklare endringene i eksportverdien. Dette er viktig for å rette oppmerksomheten mot de reelle faktorene som bidrar til endringene i sektorens prestasjon.

Målt i norske kroner satte sjømateksporten for tredje året på rad ny rekord i 2015. Fisk og skalldyr til en samlet verdi av 74,5 milliarder kroner ble eksportert fra Norge i løpet av året. I nominelle verdier er dette mer enn en dobling fra ti år tidligere. Utviklingen i sjømateksporten over de siste femten årene er illustrert i Figur 6, og vi ser at nominell eksportverdi har hatt en vekst på 140 % fra 2000 til 2015, mens eksportert volum samtidig har vokst med 20 %.



Figur 6 Indeksert volum- og verdiutvikling, norsk eksport av sjømat, 2000–2015 (2000 = 100)

Ved en enkel inndeling kan vi si at eksportinntektene i norske kroner bygges opp av fire komponenter: Vekslingskursen mellom kroner og handelsvaluta, markedsprisen på de eksporterte produktene, volum eksportert av hvert enkelt produkt og selve utvalget av produkter som eksporteres – den såkalte produktmixen. Denne oppbygningen kan illustreres som vist i Figur 7. For å kunne si noe om effekten av valutakursendringer på eksportinntektene, må det samtidig kontrolleres for effekter fra de tre resterende komponentene; volum, pris og produktmix.



Figur 7 Eksportinntektenes oppbygning

I delkapittel 3.1 til og med 3.4 gjøres det beregninger av valutaeffekter og effekter fra de øvrige komponentene listet over. Dette gjøres gjennom en direkte sammenligning av årene 2012 og 2015. Årsaken til bruken av akkurat disse årene er at det gir oss mulighet til å se på en periode som ligger oss nærme i tid og hvor det har vært store skift i kronekursen. Ved å ta 2012 som utgangspunkt får vi i sammenligningen med den fullstendige effekten av kronedepresieringen som startet ved inngangen til 2013 og med kortvarige unntak fortsatte hele veien frem til utgangen av 2015. I lys av utviklingen vist i sjømatkursindeksen sammenligner vi «bunnen» mot «toppen» fra et valutaperspektiv.

3.1 Samlet norsk sjømateksport

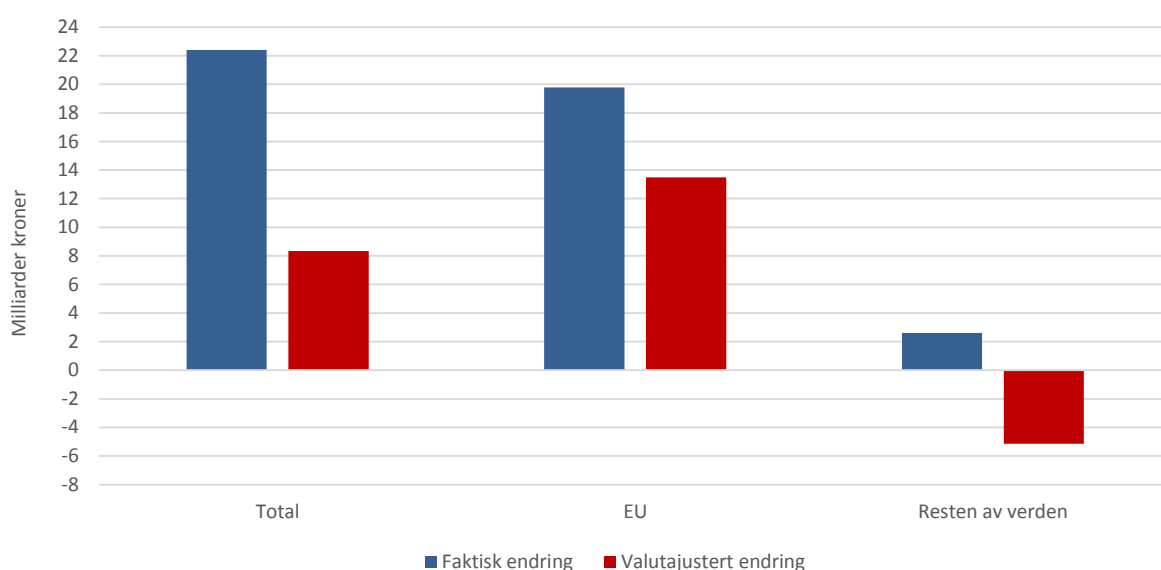
Samlet volum av norsk sjømateksport var 3 % høyere i 2015 enn i 2012. Samtidig var inntektene fra eksporten 43 % høyere, tilsvarende en nominell økning på 22,4 milliarder kroner. En svakere krone kombinert med økt etterspørsel i markedene har ført til høyere oppnådd pris og bedre inntjening for norske eksportører de siste årene. Dette har gitt en økende eksportverdi til tross for en flat og tidvis negativ volumutvikling på mange produkter.

I dette delkapittelet, og de tre påfølgende, vil vi gi noen estimater på hvor økningen har funnet sted gjennom å fordele de 22,4 milliardene på «bidrag» fra endringer i henholdsvis valutakurser, volum, og markedspriser/produksammensetning. Etter å ha gjort denne dekomponeringen for total sjømateksport, går vi ned på sektornivå – hvitfisk, pelagisk og oppdrett. Metoden innebærer noen nødvendige forenklinger. I mangel av en fullstendig tidsserie med valutaindelte transaksjoner, er eksportstatistikk benyttet og vektingen gjort etter marked. Som for den markedsvektede sjømatkursindeksen gjennomgått i kapittel 2, er eurokursen brukt for omregninger av eksport til EU-området, britiske pund er benyttet for Storbritannia, yen for Japan og amerikanske dollar for øvrige markeder.

Fra januar 2013 til desember 2015 svekket kronen seg med 28 % mot euro, 57 % mot dollar, 47 % mot pund og 15 % mot yen. Svekkelsen mot sjømatkursindeksen var på 39 %, mens den var på 30 % mot Norges Banks KKI. Sjømatindustrien var dermed utsatt for en noe sterkere svekkelse av kronen over perioden enn tilfellet var for øvrig norsk eksportindustri, noe som sammenfaller bra med vårt funn i forrige kapittel om at sjømatindustrien er jevnt over mer sårbar for valutasingninger enn øvrig norsk

industri. Sjømatkursindeksen var i snitt 15 % høyere i 2015 enn i 2014, 7 % høyere i 2014 enn i 2013, og 2 % høyere i 2013 enn i 2012.

I Figur 8 har vi satt opp endringen i eksportverdi fra 2012 til 2015 i faktisk verdi og i estimert verdi etter korrigering for valutakursendringer mellom de to årene. I figuren er beregningsresultatene for Storbritannia slått sammen med EU, mens resultatene for Japan er inkludert i «resten av verden». Valutaens bidrag til den høyere inntjeningen i 2015 anslås til cirka 14 milliarder kroner, i figuren uttrykt som høydeforskjellen mellom rød og blå søyle. Dette er fordelt på 6,3 milliarder i EU-markedet og 7,7 milliarder i øvrige markeder. Tallene er oppsummert i Tabell 2, hvor Storbritannia og Japan er vist separat. Som figuren og tallene viser, har valuta hatt en relativt mindre betydning for veksten i EU enn for øvrige markeder, som først og fremst skyldes at oppdrettsbasert eksport har hatt en sterk vekst til EU-markedet over perioden, også uavhengig av fallende kronkurs. Vi kommer tilbake til oppdrettssektoren i 3.4.



Figur 8 Endring i helårs eksportverdi NOK fra 2012 til 2015, faktisk endring og endring etter justering for valuta

Tabell 2 gir også en oversikt over hvordan de øvrige komponentene som utgjør eksportinntektene har bidratt til verdiveksten. Volum har isolert sett gitt en vekst på 2,7 milliarder kroner, drevet frem av vekst i EU-markedet. Markedene utenfor EU har samlet hatt en volumnedgang tilsvarende en negativ effekt på 3,6 milliarder kroner. Markedspris/produktmix bidrar positivt med 4 milliarder kroner, bestående av vekst i EU på 4,2 milliarder og en nedgang i øvrige markeder på 0,2 milliarder. Den siste kolonnen, merket «øvrige effekter», består av synergieffekter mellom de øvrige komponentene. Eksempelvis er dette merverdien skapt av at *både* volum og valuta beveger seg i «gunstig» retning, altså at det eksporteres mer, samtidig som kronen svekkes (og priser/produktmix holdes uendret).

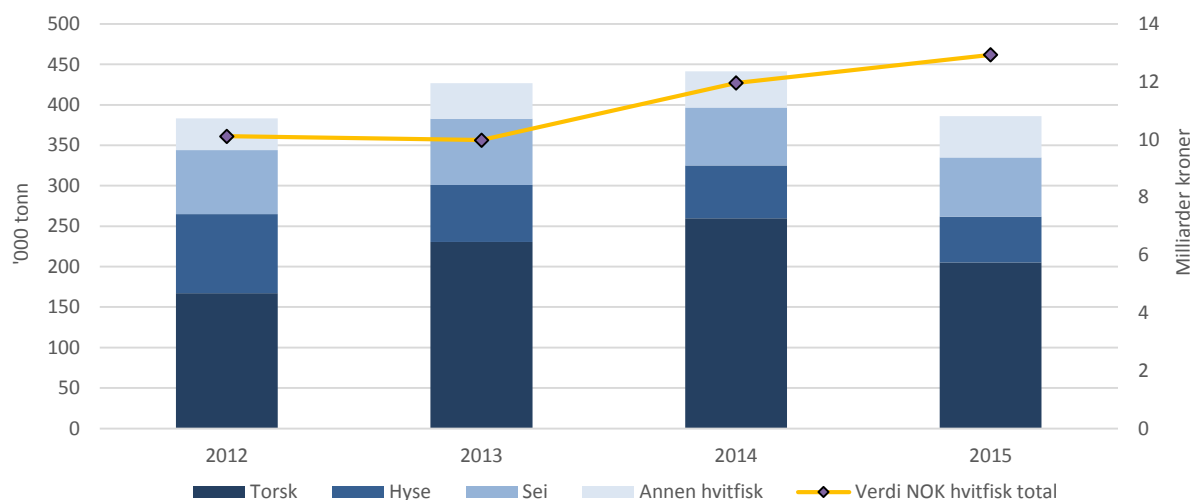
Tabell 2 Endring i helårs eksportinntekter 2012–2015, sjømat totalt, samlet endring og etter bidrag, milliarder kroner

	Verdiendring	Valutabidrag	Volumbidrag	Pris/produktmix	Øvrige effekter
Alle markeder	22,4	14,1	2,7	4,0	1,6
EU	17,1	5,5	5,7	3,4	2,6
Storbritannia	2,7	0,8	0,4	0,8	0,6
Japan	1,1	-0,2	0,1	1,1	-0,0
Øvrige markeder	1,5	7,9	-3,5	-1,3	-1,6

3.2 Hvitfisk

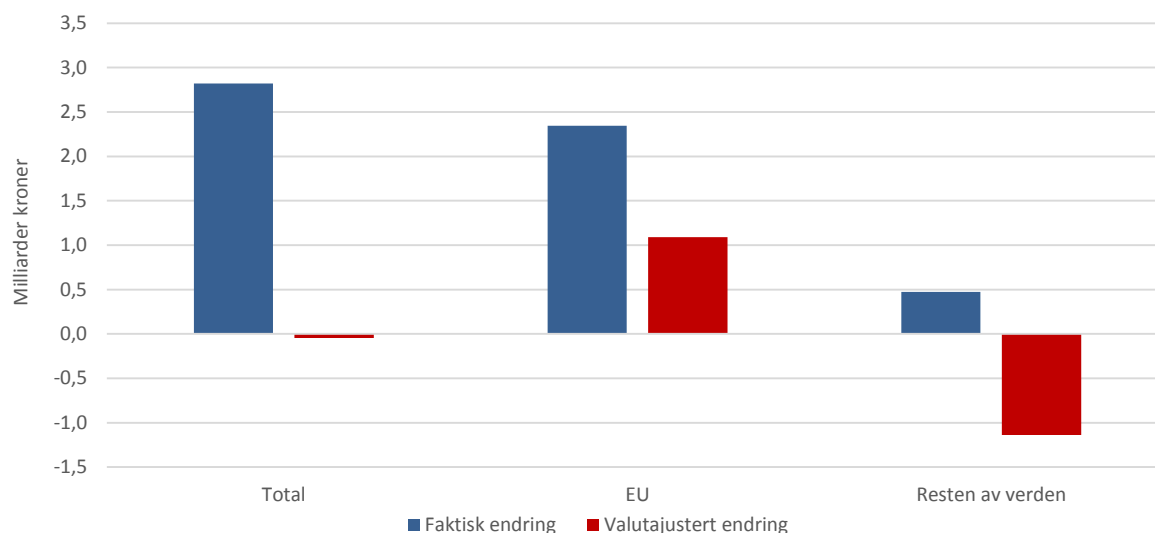
En viktig del av våre analyse har vært å studere hvordan valutakursendringer påvirker de ulike delene av sjømatsektoren. Dette har betydning fordi ulike mottakerland for sjømat har ulik betydning for ulike sektorer.

I 2012 ble det eksportert hvitfisk og hvitfiskprodukter fra Norge for 10,1 milliard kroner. I 2015 var tilsvarende eksportinntekt på 12,9 milliarder kroner, en økning på 28 %. Eksportvolumet var på 386.000 tonn i 2015, noe ned fra 2014, men en økning på 1 % fra 2012.



Figur 9 Volum- og verdiutvikling hvitfisk, 2012–2015 (Kilde: SSB)

Sjømatkursindeksen vektet for hvitfisksektoren viser en svekkelse på 43 % mot utlandet for 2013–2015, og som vi skal se er det noe høyere enn for både pelagisk og oppdrettssektoren. Som vist i Tabell 1 i kapittel 2 er hvitfisksektoren tyngre vektet inn mot pundet enn de øvrige sektorene, i tillegg til at mye av handelen foregår i dollar. Dette vil forklare mye av forskjellen, da pundet og dollaren er de valutaene kronen har svekket seg mest mot over perioden. Hvitfisk er også lite eksponert mot yen, hvor vekslingskursen ikke har vært like volatil. Yen er derimot en viktig handelsvaluta for både pelagisk og oppdrett og har dermed bidratt til relativt større stabilitet der.



Figur 10 Endring i helårs eksportverdi NOK fra 2012 til 2015 for hvitfisk, faktisk endring og endring etter justering for valuta

Figur 10 viser endringen i eksportinntektene fra 2012 til 2015 med og uten valutaeffekter. Det anslås et positivt valutabidrag på 2,9 milliarder kroner for sektoren totalt, fordelt på 1,3 milliarder i EU og 1,6 milliarder i øvrige markeder. Den valutajusterte veksten mellom årene får negativt fortegn, noe som i stor grad skyldes volumnedgang i markedene utenom EU.

Tabell 3 Endring i helårs eksportinntekter 2012–2015, hvitfisk, samlet endring og etter bidrag, milliarder kroner

	Verdiendring	Valutabidrag	Volumbidrag	Pris/produktmix	Øvrige effekter
Alle markeder	2,82	2,87	0,29	-0,17	-0,16
EU	2,02	0,98	1,02	-0,12	0,14
Storbritannia	0,32	0,28	0,04	0,00	0,01
Japan	0,09	0,00	0,06	0,01	0,02
Øvrige markeder	0,38	1,61	-0,83	-0,06	-0,34

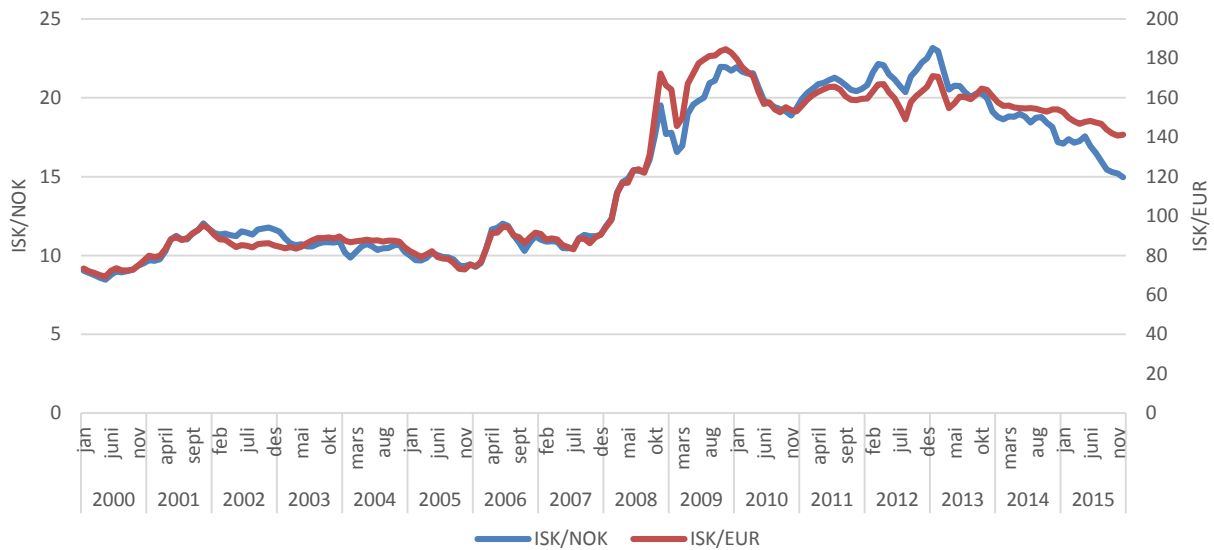
3.2.1 Konkurransesituasjonen mot Island

Island er et viktig konkurrentland for Norge innen eksport av hvitfisk til det europeiske markedet. Norge eksporterte 247.000 tonn hvitfisk til EU i 2015 (Storbritannia inkludert). Island eksporterte 224.000 tonn samme år⁶.

Som vist i Figur 11 har den islandske kronen styrket seg i forhold til både norske kroner og euro fra rundt årsskiftet 2012/2013 til og med utgangen av 2015. Dette har isolert sett redusert islendingenes inntjening per kg fisk eksportert til det europeiske markedet. Konkurransesituasjonen mellom Norge og Island har endret seg til Norges fordel, der norske eksportører etter hvert har fått relativt bedre betalt for sine produkter sammenlignet med sine islandske konkurrenter. Ser man i midlertid utviklingen i et litt lengre tidsperspektiv, er islandske kroner fortsatt lavt priset mot NOK sett i forhold til situasjonen på begynnelsen av 2000-tallet. Verdifallet i islandsk valuta i forbindelse med finanskrisen

⁶ Markedsrapport hvitfisk og konvensjonell april 2016, Norges Sjømatråd

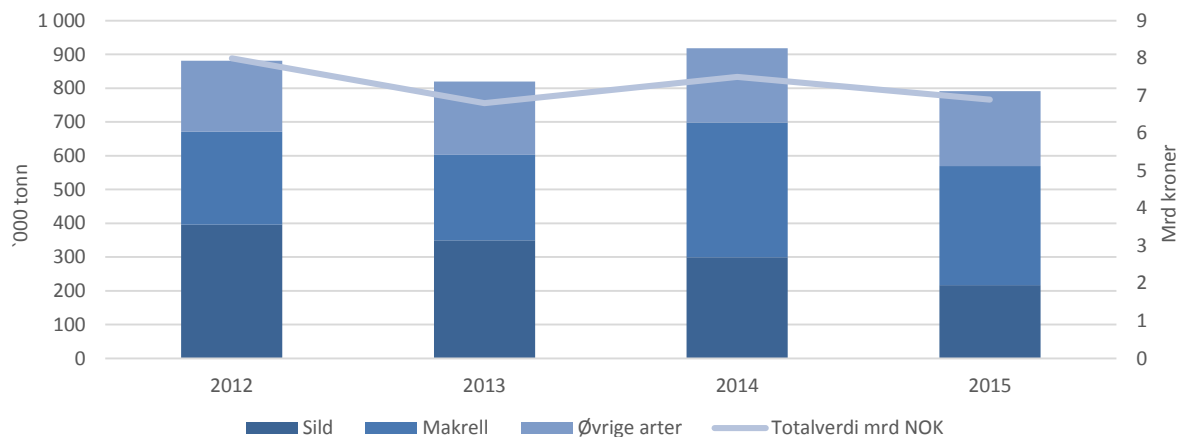
2008/2009 utgjorde isolert sett et positivt skift i konkurransesituasjonen ovenfor Norge som selv ikke de senere års svekkelse av NOK fullt ut har klart å reversere.



Figur 11 Islandsk valutakursutvikling, ved ISK/NOK og ISK/EUR (Kilde: Central Bank of Iceland)

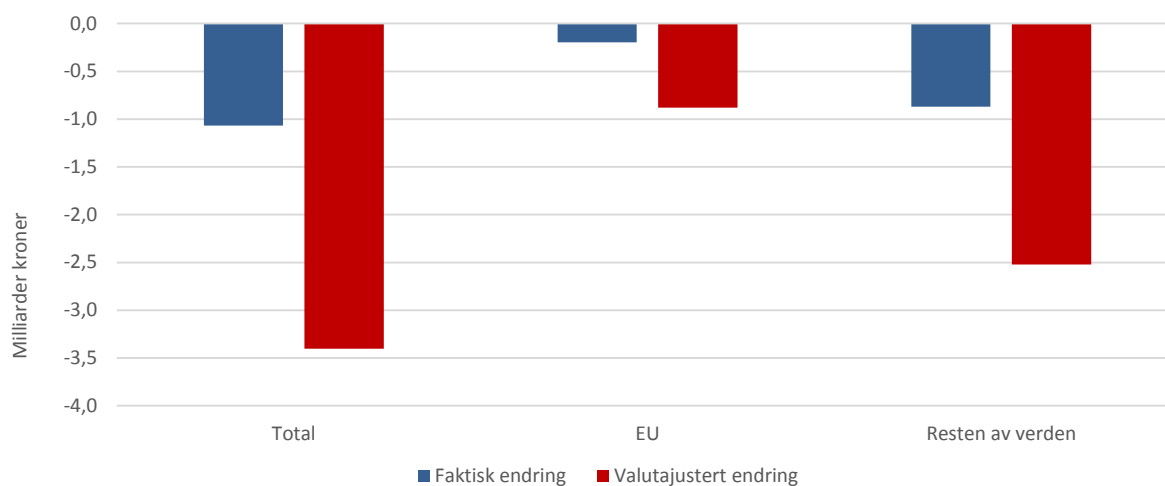
3.3 Pelagisk

Eksportinntektene i pelagisk sektor var på 6,9 milliarder kroner i 2015, ned 1,1 milliard fra 2012. Samlet eksportvolum har samtidig falt med nesten 90.000 tonn. Volumnedgangen skyldes blant annet reduserte kvoter på sild over perioden, i tillegg til bortfallet av det russiske og til dels det ukrainske markedet. Det har samtidig vært en økning i nordsjøsilens andel av sildefangsten, hvor mye av denne går til Nederland som matjessild. Kvotene på makrell har vært økende over perioden, med noe økt eksport til dollarmarkeder som Sør-Korea og Nigeria, men også til Japan og Kina hvor yen er dominerende, og til Nederland. Sektorens dreining bort fra dollareksponering og mer mot yen og euro, kan ha bidratt til å dempe sårbarheten for valutasvingninger i 2014 og 2015. Kronen svekket seg med 40 % mot dollar gjennom 2014/2015, mens den mot yen og euro svekket seg med henholdsvis 20 % og 13 %.



Figur 12 Volum- og verdiutvikling pelagisk, 2012–2015 (Kilde: SSB)

Sjømatkursindeksen vektet for pelagisk sektor viser en depresiering av kroneverdien på 40 % for 2013–2015, som er noe høyere enn for oppdrett, men lavere enn hvitfisk. Som vist i Tabell 1 er sektoren tungt inne i dollarmarkeder (65 % av eksportinntektene), hvor kursen har endret seg mye over måleperioden. Samtidig har den reduserte eksponeringen mot dollar de siste årene bidratt til å begrense dens effekt på sektoren totalt.



Figur 13 Endring i helårs eksportverdi NOK fra 2012 til 2015 for pelagisk, faktisk endring og endring etter justering for valuta

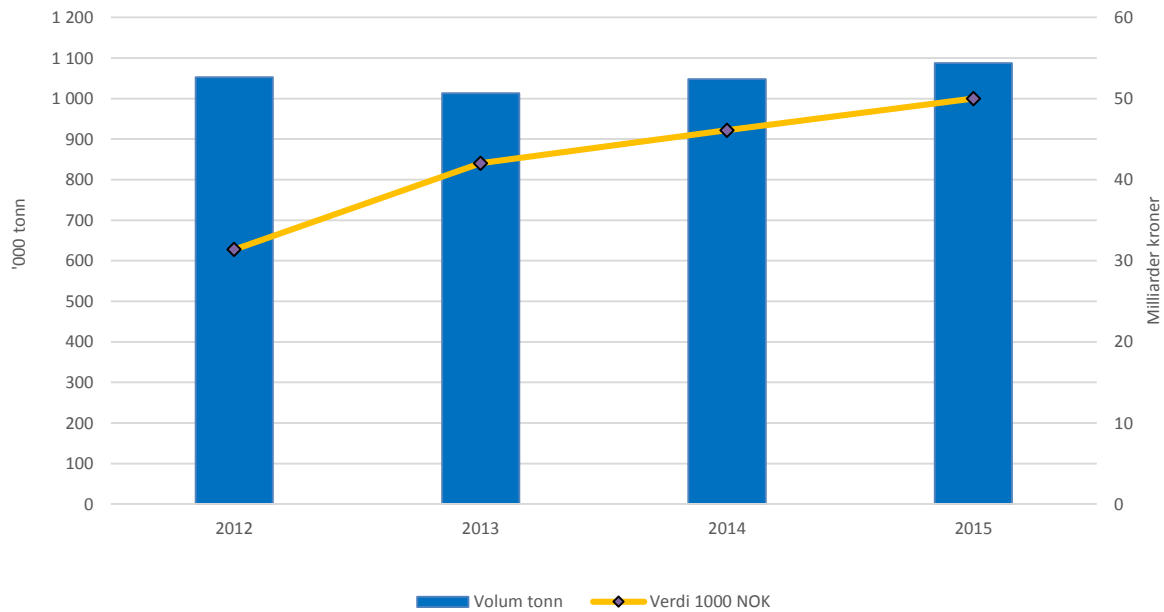
Figur 13 viser hvordan eksportinntektene i pelagisk sektor har endret seg før og etter valutajustering. Totalt valutabidrag estimeres til 2,3 milliarder kroner, hvor 700 millioner var i EU-markedet og 1,7 milliarder var i øvrige markeder. Som vist i Tabell 4 dras eksportinntektene først og fremst ned av lavere markedspriser/vridning mot lavere prisede produkter, men også av lavere volum.

Tabell 4 Endring i helårs eksportinntekter 2012–2015, pelagisk, samlet endring og etter bidrag, milliarder kroner

	Verdiendring	Valutabidrag	Volumbidrag	Pris/produktmix	Øvrige effekter
Alle markeder	-1,07	2,33	-0,59	-1,84	-0,97
EU	-0,07	0,63	0,63	-1,00	-0,33
Storbritannia	-0,13	0,06	-0,15	0,12	-0,16
Japan	0,10	-0,04	0,04	0,10	0,00
Øvrige markeder	-0,97	1,69	-1,11	-1,06	-0,49

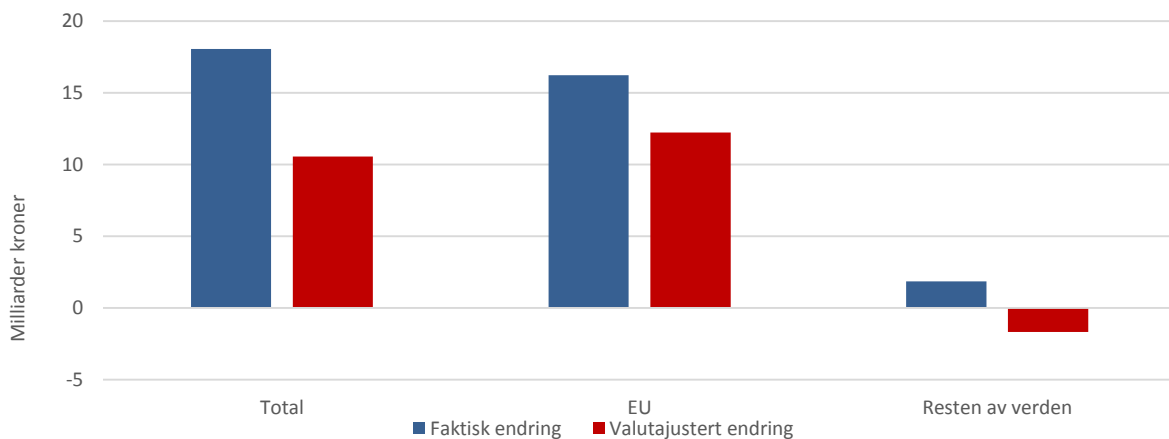
3.4 Oppdrett

Det ble eksportert laksefisk til en verdi av 50 milliarder kroner fra Norge i 2015, en økning på 59 % eller 18,6 milliarder fra 2012. Det er først og fremst EU-markedet som har vokst, med en verdiøkning på 16,6 milliarder over perioden, men også øvrige markeder har hatt en positiv utvikling.



Figur 14 Volum- og verdiutvikling laksefisk, 2012–2015 (Kilde: SSB)

Sjømatkursindeksen vektet for oppdrettssektoren viser en depresiering av kronen på 37 % over perioden, som er lavere enn for både hvitfisk (43 %) og pelagisk (40 %). Sektoren er mindre inne i dollarmarkeder enn hvitfisk og pelagisk, og lavt eksponert mot pundet. Samtidig har den en relativt høy andel av inntektene sine i yen, og høyest andel i euro av de tre sektorene. Gitt kronens utvikling mot disse valutaene over perioden, som nevnt i 3.1, har oppdrettssektorens handelsmønstre bidratt til å begrense eksponeringen mot kronedepresiering relativt til de to andre sektorene.



Figur 15 Endring i helårs eksportverdi NOK fra 2012 til 2015 for oppdrett, faktisk endring og endring etter justering for valuta

Samlet valutabidrag for oppdrettssektoren anslås til 7,5 milliarder kroner, fordelt på 4 milliarder i EU-markedet og 3,5 milliarder i øvrige markeder. Selv etter korrigering for valuta har det vært en betydelig verdiøkning i sektoren, som i stor grad skyldes økt volum og en gunstig pris-/produktmixutvikling i EU-markedet. Kategorien øvrige markeder har hatt en negativ volumutvikling, men verdien dras opp av dollarkursen og høyere verdi gjennom endrede markedspriser/produktmix.

Tabell 5 Endring i helårs eksportinntekter 2012–2015, laksefisk, samlet endring og etter bidrag, milliarder kroner

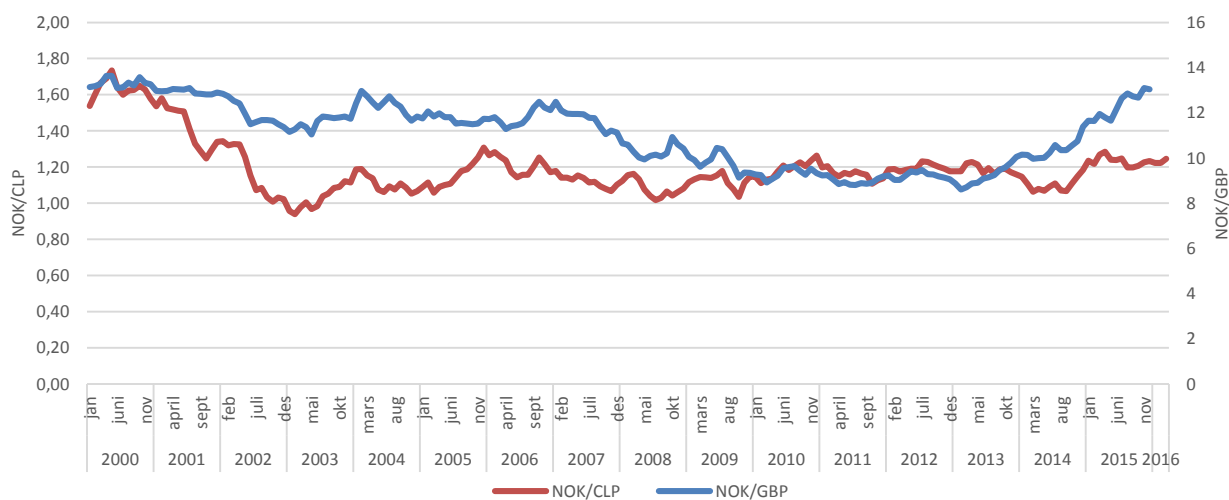
	Verdiendring	Valutabidrag	Volumbidrag	Pris/produktmix	Øvrige effekter
Alle markeder	18,07	7,51	1,02	7,75	1,78
EU	14,01	3,58	3,05	4,81	2,58
Storbritannia	2,21	0,42	1,04	0,17	0,59
Japan	0,64	-0,10	-0,05	0,90	-0,10
Øvrige markeder	1,20	3,62	-3,01	1,88	-1,29

3.4.1 Konkurransesituasjonen mot Chile og Skottland/Irland

EU er verdens største marked for atlantisk laks, med Norge som dominerende leverandør. Rundt 70 % av norsk lakseeksport går til EU. Der konkurrerer vi med andre lakseprodusenter, der regionen Skottland/Irland og i stadig større grad også Chile er viktige leverandører. Vekslingsforholdet mellom norske kroner og henholdsvis chilenske pesos og britiske pund kan gi en pekepinn på hvordan valutamarkedene over tid har påvirket konkurransesituasjonen til norske lakseprodusenter mot disse landenes produsenter, da ikke bare i det europeiske markedet men også i øvrige markeder. Kursutviklingen er vist i Figur 16.

Vekslingsforholdet mellom CLP og NOK har gått fra en volatil inngang på 2000-tallet til å stabiliseres i et prisintervall på rundt 75–95 pesos per krone de siste 5–6 årene. Det er allikevel aspekter som kan trekkes fram også i nyere tid. Kronen styrket seg mot pesos inn mot 2014, før den brått svekket seg igjen mot slutten av året. Denne «dippen» vil fra et valutaperspektiv ha svekket Norges konkurransesituasjon mot Chile i 2014 relativt til situasjonen i årene både før og etter. I et lengre tidsperspektiv har det derimot vært begrensede endringer sett i forhold til de første årene av 2000-tallet der kronen styrket seg voldsomt mot pesos til et nivå den i mindre grad har avveket fra siden.

Figuren viser en stabil til nedadgående trend for prisen på pund målt i norske kroner gjennom store deler av perioden. Denne trenden, som allerede gjennomgått, snudde brått rundt inngangen til 2013. Isolert sett kan dette tolkes som en langvarig stabil til gradvis forverret konkurransesituasjon mot skotske og irske lakseeksportører, som de senere årene har endret seg til Norges fordel.



Figur 16 Valutakursutvikling norske kroner mot chilenske pesos og britiske pund (Kilde: Norges Bank og Central Bank of Chile)

4 Valutaforhold og lønnsomheten i norsk sjømatindustri

For en næring som eksporterer mer enn 90 % av sin produksjon, har valutaforhold naturlig nok stor betydning for lønnsomheten. Valutaforhold påvirker både inntekts- og kostnadssiden i sjømatindustrien. Endringene i valutakursene gir for det første effekt på prisene på det næringen selger i utlandet og det industrien kjøper fra utlandet. For det andre kan valutakursene påvirke verdien av varelager, fordringer, finansielle instrumenter og gjeld.

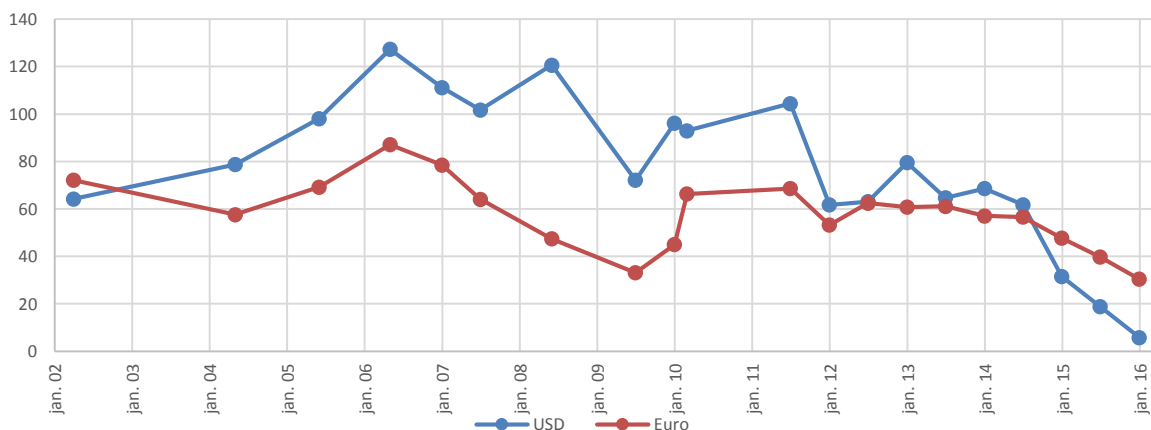
Endringer i valutakurser vil også ha effekt på industriens konkurransekraft generelt. En konkurrent utenfor Norge som opplever at egen valutakurs svekkes mot norske kroner, vil styrke sin konkurranseevne, og norsk sjømatindustri vil miste tilsvarende konkurransekraft mot industri i dette landet.

I seg selv er «nivået» på kronekursen, det vil si hvor sterk eller svak kronen er, av stor betydning for industriens konkurransekraft og hvilket rom det er for lønnsom produksjon i Norge. Norge har vært gjennom en periode med høykonjunktur, høy oljepris, overskudd i både betalingsbalansen mot utlandet og i statens finanser og likevel lav inflasjon. Det har også medført en sterk kronekurs. Norsk sjømatindustri selger sine produkter i markeder der konkurrenter kan ha et helt annet kostnadsnivå, både på grunn av lokale priser og valutaforhold. Likeledes er svært mange konsumenter av norsk sjømat bosatt i land som har langt mindre kjøpekraft enn norske konsumenter.

Finansmagasinet The Economist har utviklet en, i deres egne ord, «munter» indeks, for å kunne vurdere i hvilken grad en valuta er korrekt priset. The Big Mac indeks har til tross for sin enkle og humoristiske form fått gjennomslag som et lett verktøy til å vurdere valutapriser. Indeksen har lenge antydnet at den norske kronen har vært overpriset. Om man ikke korrigerer for bruttonasjonalprodukt per innbygger, har den norske kronen vært mellom 60 % og 120 % overpriset i forhold til amerikanske dollar. Tilsvarende har den norske kronen vært overpriset med mellom 30 % og 80 % mot euro. De siste to årenes utvikling med lavere oljepris og svekket kronekurs har endret på dette.

Per januar 2016 var kronen nesten korrekt priset mot amerikanske dollar, mens kronens overvurdering mot euro var falt til 30 %.

Selv om indeksen i sin form har store begrensinger, illustrerer den hvilken stor forbedring norsk industri har hatt i konkurransekraft de siste to årene som følge av svakere kronekurs.



Figur 17 Big Mac-index – Norske kroners overvurdering i prosent mot USD og Euro (Kilde: The Economist)

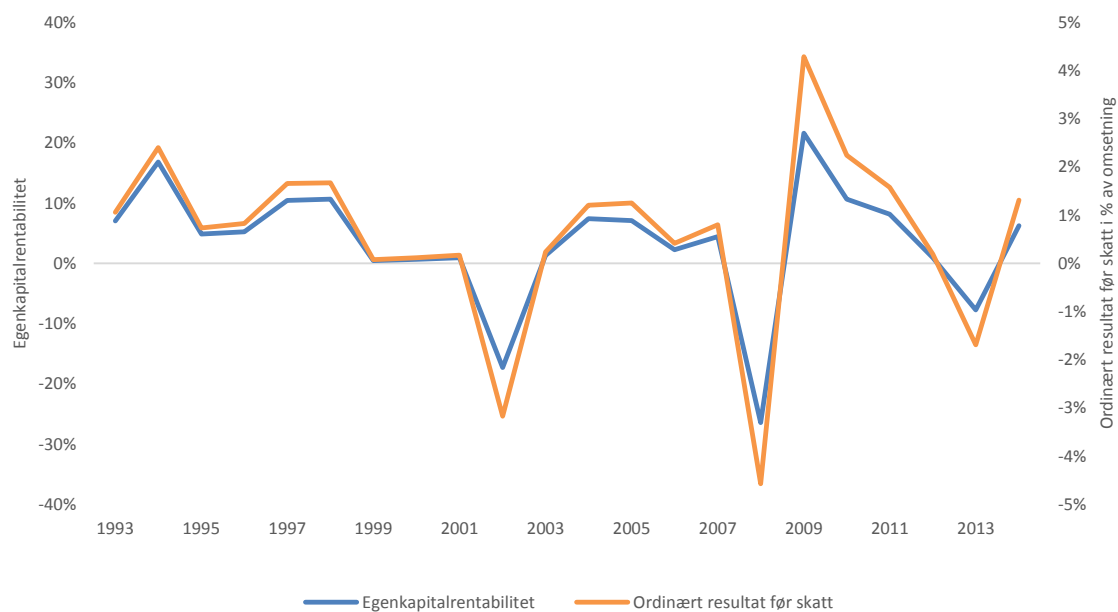
I en rent teoretisk tilnærming kan vi betrakte norsk sjømatindustri som en prisfast kvantumstilpasser. Industrien tilpasser sin produksjon til etterspørsel og markedspris, ut fra hvilke produksjonskostnader, marginalkostnader og kapasitet den har. Industrien produserer typisk bulkvarer der marginen (og lønnsomheten) er lav fordi konkurransen fra blant annet substitutter er stor. Med faste priser befinner industrien seg i en slags likevekt med marginal lønnsomhet. I sjømatnæringen er det lett å observere at prisoverveltningen i verdikjeden er stor. Det betyr at hvis konsumentene må betale en høyere pris, er det fisker eller oppdrett som får den største gevinsten av prisøkningen. Superprofitt i norsk lakseoppdrett de siste årene og mer enn dobling av prisen til fisker for torsk i løpet av de siste to årene er eksempler på slike observasjoner. Likeledes er det fiskeoppdretterne og fiskerne som må ta det meste av tapet når prisene til konsument faller. Også her finner vi gode eksempler i de samme to næringene.

Samtidig ligger det innebygget en betydelig grad av treghet i prisoverveltningen i verdikjeden når det skjer store endringer i prisene. Prisendringene skjer ikke simultant og forholdsmessig mellom de ulike leddene, og det tar tid før prisoverveltningen i verdikjeden er gjennomført. Deler av handelen med sjømat skjer på langsiktige kontrakter, selv om salg i spotmarkedet kan synes å være den dominerende omsetningsformen. Avhengig av hvordan kontraktene er utformet kan det dermed ha blitt dannet store prisforskjeller mellom kontraktspris og spotmarkedspris når kontraktsperioden utløper. Liknende forhold finner vi i detaljhandelen. Her er det ikke uvanlig at prisene på mange produkter ikke justeres mer enn to ganger per år. Fenomenet kalles «sticky prices», og skyldes at aktørene er motvillige til å øke prisene, enten i frykt for å tape kunder eller fordi det også innebærer kostnader ved å gjennomføre prisendringer.

Denne innebygde tregheten betyr at ulike ledd i verdikjeden kan utsettes for margintap eller margingevinster før de generelle prisendringene i markedet er gjennomført i hele verdikjeden.

Etter som aktørene i markedet ikke har perfekt informasjon og etterspørsel og tilbud hele tiden er i endring, er det naturlig at også prisene er i stadig endring. For eksportører og importører kommer endringer i valutakurser bare som nok en faktor som utløser eller påvirker prisendringer.

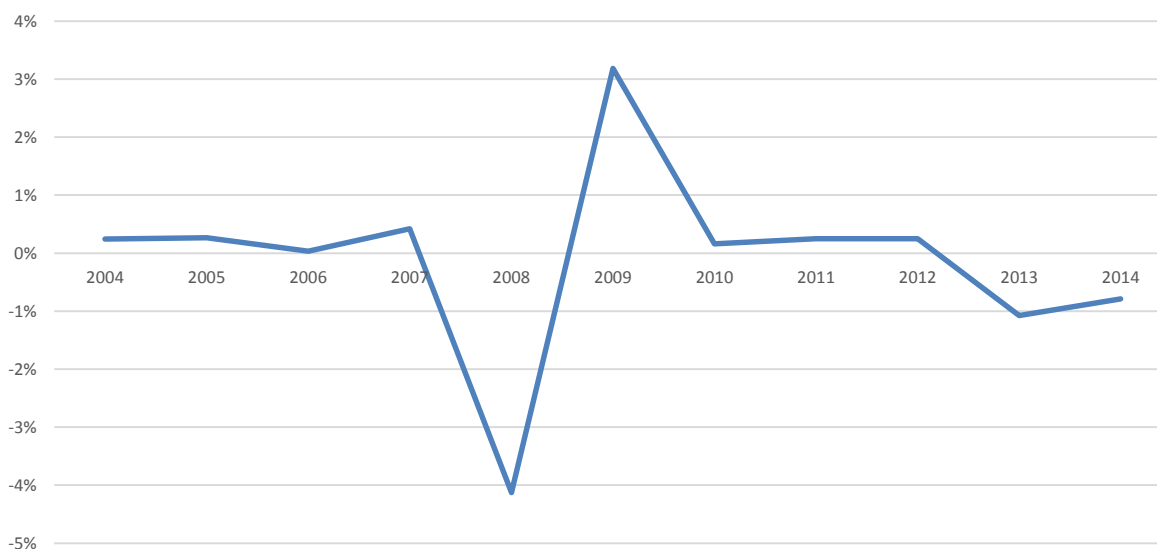
Lønnsomheten i norsk sjømatindustri har vært gjennom flere store bølgedaler de siste 20 årene. Sett under ett har industrien hatt svak avkastning, og lavere enn gjennomsnittet for øvrig norsk industrivirksomhet. For perioden 1993–2014 var gjennomsnittlig resultatmargin (ordinært resultat før skatt i prosent av omsetning) 0,6 %, men gjennomsnittlig egenkapitalrentabilitet var 2,9 %. Selv om det samtidig har vært store forskjeller mellom ulike sektorer og bransjer, er det overordnede bildet at bransjen har vært preget av små marginer og at selv moderate endringer i konkurransesituasjonen fort kan få store utslag i lønnsomhetsbildet.



Figur 18 Lønnsomhet i norsk sjømatindustri – Driftsundersøkelsen i fiskeindustriens utvalg av konsumindustribedrifter

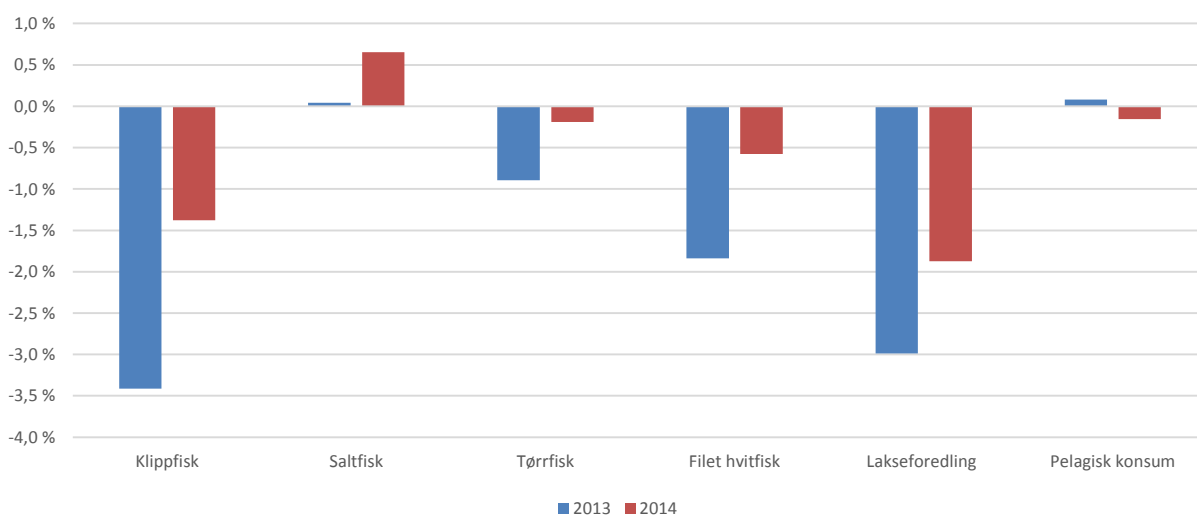
Som vi allerede har vært inne på, er to av de viktigste effektene av endringer i valutakurser endringene i prisen norske aktører får for det de selger til utlandet (eller må betale for ved kjøp), og endringene i verdien av omløpsmidler eller gjeld som bedriftene har i utenlandsk valuta.

Tap og gevinster på valuta knyttet til eiendeler fremkommer under finanspostene i bedriftenes regnskaper. I Nofimas regnskapsdatamateriale for sjømatindustrielskaper finner vi at for åtte av de elleve siste årene har bedriftene hatt større gevinster enn tap knyttet til valutajustering av eiendeler og gjeld. De store tapene i 2008 og forholdsvis store tap i 2013 og 2014 gjør likevel at for denne perioden sett under ett hadde bedriftene et samlet valutatap på 350 millioner kroner, tilsvarende 0,1 % av driftsinntektene. Disse tapene reduserte industriens resultat med omlag 15 % i perioden.



Figur 19 Netto valutaposter (agio/disagio) som prosent av driftsinntekt i norsk sjømatindustri

Det er for sjømatindustrien anslått et samlet valutatap på 289 millioner kroner i 2013 og 212 millioner kroner i 2014. Justert for omsetningsstørrelse var valutatapet størst innen produksjon av klippfisk og innen foredling av laksefisk, men også filetindustrien og tørrfiskproduzentene har tatt betydelige tap.



Figur 20 Netto valutaposter (agio/disagio) som prosent av driftsinntekt, for 2013–2014, fordelt på bransje

I perioder med store endringer i valutakursene har vi også observert påfølgende store skift i lønnsomheten i sjømatindustrien.

Tar vi for oss de fem mest og de fem minst lønnsomme årene for norsk hvitfiskindustri de siste 20 årene finner vi at for syv av årene sammenfalt resultatet med store valutaendringer.

I tre av de fem beste årene i perioden ble den norske kronen svekket. Unntaket er 2010 og 1994. 2010 var preget av svake priser på våren, men en sterk prisoppgang på høsten, noe som også sammenfalt med en styrking av kronen på våren og en svekket krone utover høsten. For 2009 sammenfalt en svekking av kronkursen med regnskapsmessige tilbakeføringer av store urealiserte tap på valuta som ble tapsført i regnskapene i 2008, da finanskrisen ble utløst.

Tabell 6 Lønnsomhet i hvitfiskindustrien og valutaendringer

År	Ordinært resultat før skatt i prosent av omsetning	Hendelse	Endring fra året før i NOK/USD	Endring fra året før i NOK/EUR
2009	5,9 %	Valuta, tilbakeførte valutatap	+11,5 %	+6,2 %
2010	3,3 %		-3,8 %	-8,3 %
1998	3,2 %	Valuta	+6,6 %	+5,5 %
2014	3,0 %	Valuta	+7,2 %	+5,9 %
1994	2,6 %		-0,8 %	+0,7 %
2012	-1,0 %	Valuta	-3,8 %	-4,1 %
1999	-1,1 %	Valuta	-3,4 %	-1,8 %
2013	-1,8 %		+3,8 %	+4,5 %
2002	-2,0 %	Valuta	-11,3 %	-6,7 %
2008	-8,1 %	Valuta, bokføring av valutatap	-3,8 %	+2,5 %

5 Konklusjon/oppsummering

Med store produksjonsvolum og et forholdsvis lite hjemmemarked er den norske sjømatindustrien avhengig av å selge det meste av sin produksjon i et globalt marked. En liten økonomi som den norske, med stor oljeavhengighet, gjør den norske kronen til en sårbar valuta som svinger mye. I denne rapporten har vi demonstrert at konkurranseevnen til sjømatindustrien er følsom for styrken til den norske kronen. I en situasjon med sterk krone svekkes konkurranseevnen til sjømatnæringen, samtidig styrkes konkurranseevnen når kronen svekkes.

Gjennom å utvikle en egen konkurransekursindeks for sjømat har vi vist hvordan svekkingen av den norske kronen de siste årene har styrket den internasjonale konkurransekraften til norsk sjømatsektor. Utvikling av denne indeksen har frembrakt tre hovedpunkter:

- Sjømatsektoren er mer eksponert mot valutauro enn øvrig norsk eksportindustri. Som forklaringsfaktor fremheves at sektoren bedriver det meste av handelen med utlandet i de fire valutaene euro, dollar, pund og yen, mens øvrig norsk eksportindustri totalt sett har en noe bredere «valutaportefølje». I tillegg er sjømatsektoren tyngre vektet i dollar enn tilfellet er for øvrig norsk industri. Statistisk testing viser at vekslingskursen mot dollar jevnt over er betydelig mer volatil enn for både euro, pund og yen.
- Pelagisk sektor er det segmentet som har vært eksponert mot de største valutasingningene i måleperioden. Årsaken til dette tilknyttet i hovedsak en høy eksponering mot dollar relativt til sektorene hvitfisk og oppdrett.
- De ulike sektorene vil være ulikt eksponert mot valutasingninger basert på sesongmønsteret i produksjonen/eksporten. Især hvitfisk og pelagisk sektor med sine tydelige sesongpreg vil være sårbare for urolige valutamarkeder i de periodene hvor store kvantum eksporteres.

Eksportverdien til norsk sjømat er en sentral variabel som ofte benyttes til å måle norsk sjømatsektors prestasjon og konkurranseposisjon. De siste årene har det stadig blitt satt nye eksportrekorder. Eksportverdien, målt i norske kroner, er imidlertid et lite presist mål på prestasjon. I rapporten blir konkurransekursindeksen for sjømat anvendt til å måle hvordan eksportverdien påvirkes av valutaendringer. Samtidig måler vi effekten av endringer i andre «komponenter» i verdiddannelsen, som volum, markedspris og produktmiks. Oppmerksomheten blir rettet mot utviklingen fra 2012 frem til og med 2015, og blant våre funn kan vi fremheve følgende:

- Av en økning i eksportverdien for sjømat på 22,4 milliarder NOK i perioden, kan hele 14,1 milliard knyttes til effekten av at NOK svekker sin verdi i forhold til andre sentrale valutaer for sjømathandelen. Vi finner videre at 2,7 milliarder av verdiøkningen er knyttet til volumvekst, 4 milliarder til prisvekst og/eller endret produktmiks, mens 1,6 milliard tilknyttes synergieffekter mellom endringer i to eller flere av disse komponentene.
- Eksportverdien av hvitfisk viser en økning i perioden på 2,8 milliarder NOK. Dersom vi kontrollerer for valutaendringer, finner vi derimot at disse tilsvarer et positivt bidrag på 2,9 milliarder, altså mer enn den totale økningen i eksportverdien. I realiteten har det i mange hvitfiskmarkeder vært en prisnedgang målt i handelsvaluta, samtidig som volumutviklingen har vært flat. Dette har gitt en svak verdinedgang i sektoren etter korrigerings for valuta.

- Også i pelagisk sektor finner vi et positivt bidrag fra valuta, på 2,3 milliarder NOK. Her er derimot den negative volum- og priseffekten så sterk at også når vi måler eksportverdien i NOK viser utviklingen en nedgang på cirka 1,1 milliard NOK.
- For oppdrett ser vi i utgangspunktet et positivt bidrag fra samtlige av de komponentene vi har målt på, og den positive valutaeffekten beregnes til 7,5 milliarder NOK. Oppdrettssektoren har hatt en samlet verdivekst på 18,1 milliard NOK fra 2012 til 2015, og vi ser at både økt volum og en gunstig pris/produktmiks-utvikling har bidratt til å øke inntjeningen.

Konklusjonen fra studiet av de ulike sektorene er at utviklingen er ulik. Særlig finner vi at å bruke eksportverdien som prestasjonsmål er problematisk for de delene som er basert på villfangst – hvitfisk og pelagisk.

En tilleggseffekt fra endrede valutakurser, er endringer i norske eksportørers konkurranseposisjon mot viktige konkurrenter. I rapporten viser vi hvordan valutaforhold bidrar til å påvirke konkurransekraften til Island (hvitfisk) og Chile, Irland og Skottland (laks). Vi finner at især mot Island og Skottland/Irland har Norge forbedret sin konkurranseposisjon som resultat av de senere års kronesvekkelse.

I rapporten blir det analysert hvordan valutaeffekten fordeler seg i verdikjeden. Vi fremhever at:

- I det lange løpet er det primærleddet og konsumentene som vil få størst nytte/ulempe av valutaendringer. Samtidig vet vi at denne prisomveltningen har en viss treghet. Det innebærer at de langsiktige effektene varierer i sektoren, samtidig som det er en kontinuerlig fluktusjon i valutaene. Dette gjør det vanskelig å kåre vinnere og tapere i verdikjeden. For eksempel vil produsenter som kjøper råstoff i en periode med sterk krone, kunne ta en gevinst dersom kronen svekkes etter dette og produktet selges lenge etter råstoffet er kjøpt. Her vil produsenter med stor omsetningshastighet på varelager – for eksempel fersk fisk – ikke ta tilsvarende valutagevinst. Samtidig vil de måtte ta et tap i en motsatt situasjon – der kronen styrker seg etter råstoffkjøp og frem mot salgstidspunkt.

I en inngående studie av lønnsomhetsutviklingen i fiskeindustrien – fra 1993 og frem til i dag – finner vi at valutauro er en viktig faktor som går igjen i de årene med best og dårligst resultat. Samtidig er konklusjonen at når lønnsomhetsutviklingen i produksjonsleddet skal drøftes – både fra år til år og mellom ulike sektorer/produkter – er det viktig å vektlegge valutaforhold for å forklare og forstå lønnsomhetsbildet. Dette har selvsagt også næringsaktørene tatt inn over seg, og søker å redusere valutarisiko gjennom ulike sikringsverktøy. Bruk og effekt av slike verktøy er også viktig for å forstå lønnsomhetsbildet. I våre analyser demonstrerer vi at valutagevinst ett år, ofte følges av ett neste år med valutatap. Regnskapsårene 2008 og 2009 er illustrative for hvordan valutasikringsverktøyene i seg selv gjør at de to regnskapsårene må sees i sammenheng. Noen sentrale funn inkluderer:

- Norske sjømatindustribedrifter har hatt et samlet valutatap på 350 millioner kroner for de elleve siste årene sett under ett, i stor grad grunnet store tap i enkelte år. Dette reduserte industriens resultat med 15 % i perioden.
- Av de fem mest og de fem minst lønnsomme årene for norsk hvitfiskindustri de siste tjue årene sammenfalt resultatet i syv av årene med store valutaendringer.

Rapporten viser hvordan valuta påvirker norsk sjømatsektors konkurranseposisjon. Konklusjonene er at finans- og pengepolitikk er viktige næringspolitiske grep for å styrke næringens konkurranseposisjon. Samtidig viser analysen at prestasjonsmålene som benyttes for å overvåke næringens prestasjoner, enten det er eksportverdien eller lønnsomhetstall, har sine svakheter når de benyttes på denne næringen. For å skjønne hva som skaper prestasjonen, er det viktig å trekke inn viktige forklaringsfaktorer. Sjømatsektoren, som må eksportere det meste av sine produkter i et sammensatt og globalt marked, er sårbar for valutasvingninger i mange ulike valutaer. Valutaeffektene må trekkes inn i analysene og forstås, for også forstå sentrale utfordringer i næringen. De siste årene, med en svært gunstig utvikling av kronekursen, er det lett å la seg blende av eksportrekorder. De gode tallene er imidlertid sterkt påvirket av gunstige valutaeffekter.

