

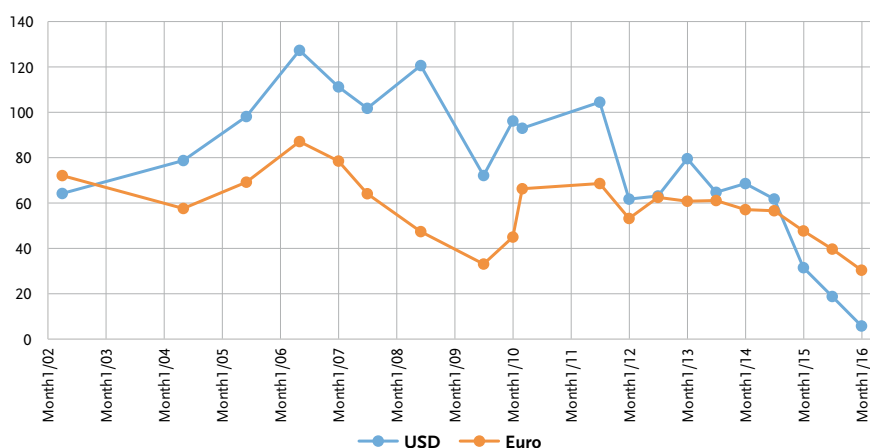
# Valuta og prestasjonsmål i den norske sjømatindustrien

I denne artikkelen oppsummerer vi noen av de viktigste funnene fra FHF-prosjektet «Valutaeffekter i norsk sjømatindustri». Bakgrunnen for prosjektet er de siste års utvikling i kronekursen, der kronen over tid har sunket i verdi mot flere av de viktigste valutaene for norsk utenrikshandel. Konkurransesevnen til norsk industri er følsom for styrken til den norske kronen. En styrking av kronen vil svekke konkurranseevnen, mens en svekking av kronen vil styrke konkurranseevnen. Dette gjelder også for sjømatindustrien. Endringer 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.

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* sin humoristiske og lettfattelige «Big Mac indeks» har lenge antydnet at den norske kronen har vært overpriset mot både dollar og euro. De siste to årenes utvikling med lavere oljepris og svekket kronekurs har endret på dette. Per januar 2016 anslås kronen å være tilnærmet korrekt priset mot amerikanske dollar, mens den enda er noe - men mindre enn tidligere - overpriset mot euro. Dette ser vi illustrert i figur 1. Selv om indeksen i sin form har store begrensninger, illustrerer den hvilken stor forbedring norsk industri har hatt i konkurransekraft de siste to årene som følge av svakere kronekurs.

## Konkurransekursindeks for sjømat

Norsk sjømat eksporteres til mange ulike land og verdensdeler, og oppgjør motas i flere ulike valutaer. Store globale handelsvalutaer som euro, dollar, yen og

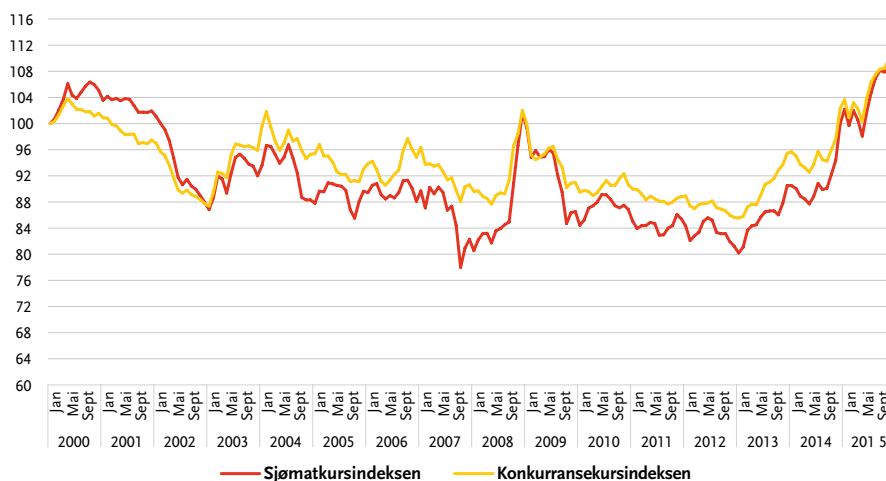


Figur 1: Big Mac-indeksen – Norske kroners overvurdering i prosent mot USD og Euro. (Kilde: *The Economist*)

pund er naturlig dominerende. Disse fire utgjorde over perioden 2004-2013 hele 97 % av inntektene fra sjømateksport hvor handelen ble gjort opp i utenlandsk valuta. Til sammenligning utgjorde disse fire valutaene bare 57 % av inntektene fra samlet norsk eksportindustri.

Vi har utviklet en egen konkurransekursindeks for sjømat som kan brukes som en indikator på sjømatindustriens konkurranse situasjon mot utlandet. En av hovedkonklusjonene fra dette arbeidet er at sjømatsektoren har vært mer eksponert mot valutauro enn tilfellet er for samlet norsk

industri. Som forklaringsfaktor fremheves sektorens relativt smale «valutaportefølge», der samlet norsk industri sin valutaeksponering er betydelig mer diversifisert. I tillegg er sjømatsektoren tyngre vektet i dollar enn tilfellet er for samlet norsk industri. Statistisk testing viser at over de siste femten årene har vekslingskursen mot dollar vært mer volatil enn den har vært mot flere andre viktige valutaer, deriblant euro. Vi har videre delt sektoren opp i tre segmenter; Hvitfisk, pelagisk og oppdrett. Vi finner at pelagisk er det segmentet som har vært eksponert mot de største valutas-



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

vingningene i måleperioden, hvor dette i hovedsak skyldes nettopp en høy eksponering mot dollar relativt til sektorene hvitfisk og oppdrett. Hvitfisk og oppdrett er også mer eksponert mot den relativt mer stabile euroen.

### Sesongmønster og verdikjeden

De delene av sjømatindustrien med tydelige sesongmønster i eksporten vil være særdeles utsatt for brå svingninger i kroneverdien. Dette kan gi plutselige skift i prisoppnåelsen målt i norske kroner i perioder der store kvantum eksporteres. Råstoffprisene i førstehandsleddet vil også påvirkes av valutakursen, selv om det vil være en viss tregheit i prisomveltningen fra eksportleddet. Bedrifter med sesongpreget produksjon og salg vil dermed være særdeles sårbare for valutadrevne prisendringer i både råstoff- og eksportmarkedene. Bedrifter med lav omsetningshastighet på varelager – for eksempel i konvensjonell sektor – vil i tillegg møte en annen type valutausikkerhet. Dette er risikoen for store valutadrevne prisendringer i tidsrommet mellom kjøp av råstoff og salg av det ferdige produktet, en risiko som vil være større hos bedrifter med lengre bearbeidingsprosess. Dette viser at i tillegg til hvilke og hvor mange handelsvaluta bedriften er eksponert mot, vil også sesongprofilen i produksjon og eksport være avgjørende for hvordan valuta kan påvirke inntjening og lønnsomhet. I det lange løpet er det primærleddet og konsumentene som vil få størst nytte eller ulempe av valutaendringer. Tregheiten i prisomveltningen 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.

### Eksportverdien og perioden 2012 - 2015

Eksportverdien til norsk sjømat benyttes ofte til å måle sjømatsektorens prestasjon og konkurranseposisjon, og de siste årene har det stadig blitt satt nye eksportrekorder. Eksportverdien, målt i norske kroner, er imidlertid et lite presist prestasjonsmål. I rapporten måler vi hvordan eksportverdien påvirkes av valutaendringer. Vi finner at av en økning i eksportverdien for sjømat på 22,4 milliarder NOK i perioden 2012-

2015, kan cirka 14 milliarder knyttes til effekten av at NOK svekker sin verdi i forhold til andre valutaer. Tilsvarende viser eksportverdien av hvitfisk en økning på 2,8 milliarder NOK. Her finner vi derimot at valutaendringer tilsvarer et

positivt bidrag på cirka 2,9 milliarder, altså mer enn den totale verdiøkningen. I realiteten har det i mange hvitfiskmarkeder vært en flat volumutvikling og små prisendringer målt i handelsvaluta når de to årene sammenlignes. Også i pelagisk sektor finner vi et positivt bidrag fra valuta, på cirka 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 1,1 milliard NOK. For oppdrett beregner vi valutabidraget til cirka 7,5 milliarder NOK. Oppdrettssektoren har hatt en samlet verdivekst på 18,1 milliard NOK fra 2012 til 2015, og både økt volum og en gunstig prisutvikling 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.

### Valuta og lønnsomheten i norsk fiskeindustri

I en 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. 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. Vi ser at 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, der enten en svekkelse av kronen sammenfalt med positivt resultat, eller en styrking av kronen sammenfalt med et negativt resultat. Usikkerheten som ligger i valutamarkedene har selvsagt også nærings-



Forsker Thomas Nyrud, Nofima



Forsker Bjørn Inge Bendiksen, Nofima



Forsknings sjef Bent Dreyer, Nofima

aktørene tatt inn over seg, og det benyttes ulike sikringsverktøy for å redusere valutarisiko. Bruk og effekt av slike verktøy er også viktig for å forstå lønnsomhetsbildet. Våre regnskapsanalyser viser at norske sjømatindustribedrifter har hatt et samlet valutatap på 350 millioner kroner for de elleve siste årene sett under ett, i stor grad grunnet store bokførte tap i 2008, 2013 og 2014.

### Avslutningsvis

Studiet viser at finans- og pengepolitikk er viktige næringspolitiske grep for å styrke næringens konkurranseposisjon. Samtidig viser analysen at prestasjonsmålene som benyttes, enten det er eksportverdien eller lønnsomhetstall, har sine svakheter. For å skjønne hva som skaper prestasjonen, er det viktig å trekke inn andre forklaringsfaktorer. Sjømatsektoren, som må eksportere det meste av sine produkter i et sammensatt og globalt marked, er sårbar for valutasingninger. For å forstå sentrale utfordringer i næringen, må også effekten av disse svingningene trekkes inn og forstås. 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. Samtidig ser vi at inntjeningen i enkelte segmenter og markeder fortsatt er sterk, selv etter justering for bidraget fra en lav kronekurs. Næringen har lagt bak seg en periode hvor en sterk krone bidro til vanskeligere markedsforhold og lavere konkurransekraft for norsk industri, og har vist evne til tilpasning og innovasjon når marginene har blitt redusert. Når kronen nå i senere tid har nærmet seg en mer korrekt prising, kan sjømatindustrien høste de positive effektene fra tilpasningene som er gjort.