

Råvarors roll i en föränderlig värld

Kriget i Ukraina och nedstängningarna runt om i världen till följd av covid-19 har exponerat svagheter i de globala försörjningskedjor som vi länge har förlitat oss på. Vi befinner oss nu i en situation där företag och ibland hela länder kämpar med att få tag på produkter som man fram till nyligen haft ett obegränsat flöde av. Hur hanteras dessa svårigheter, och vad blir effekterna på den globala ekonomin?

Energi i krigets spår

Ryssland är världens största exportör av naturgas, världens näst största exportör av råolja efter Saudiarabien, och världens största oljeexportör om man ser till totalen av alla oljeprodukter. De har länge varit en grundpelare i hur Europa tillgodosett sina energibehov, och exempelvis kommer 40 procent av importen av naturgas till EU från Ryssland. Detta beroende är något som europeiska politiker inte alltid varit så bekväma med, men i praktiken gjort väldigt lite för att röra sig iväg från. Situationen ställdes dock på sin spets den 24:e februari, då Ryssland initierade sin fullskaliga invasion av Ukraina. Sedan dess har mycket gjorts för att EU omgående ska kunna frigöra sig från denna beroendeställning.

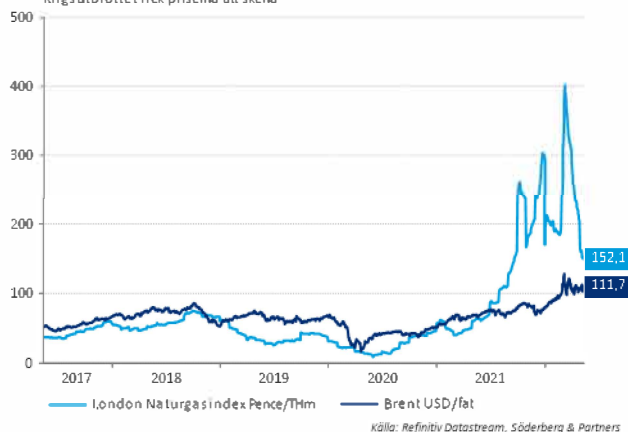
Krigsutbrottet förde med sig en enorm mängd sanktioner mot Ryssland, och västvärlden har i princip helt slutat handla med Ryssland, med undantag för just energi. Medan vissa länder har slutat importera rysk olja och gas, som USA, finns det länder inom EU som är betydligt mer beroende av rysk energi, så som Tyskland. Här varnas det för att ett importförbud kan leda till elransonering och andra dystra effekter. Trots detta har man uttryckt ett mål om att sluta importera rysk olja, och även fasa ut den i dagsläget så viktiga gasen. För att lyckas med detta söker man sig dels till alternativa källor av fossila bränslen, dels till förnyelsebara energikällor.

Den tyska regeringen har öronmärkt 200 miljarder euro för övergången till förnybar energi i spåren av den ryska invasionen, som ska utbetalas fram till och med 2026. Dessa investeringar är dock långsiktiga, och kan inte ersätta behovet av den ryska energin idag. För att åstadkomma detta har man istället börjat se till andra leverantörer av fossila bränslen. Till

dessa hör bland annat Iran. Ett kärnavtal mellan å ena sidan Iran, å andra sidan USA och EU, skrevs under 2015 men föll 2018 när USA lämnade avtalet. Det innebär att Iran tilläts utveckla kärnkraft under kontrollerade former och att sanktionerna mot landet var begränsade. Ett nytt kärnavtal parterna emellan har länge varit på tapeten men tycks mer och mer aktuellt, och skulle innebära att Iran åter kan börja exportera olja. Utöver detta undersöker Tyskland även möjligheterna att bland annat importera flytande naturgas från USA och Qatar, och vätgas från Norge.

Mycket volatila priser på olja och naturgas

Krigsutbrottet fick priserna att skena



Föga förvånande har kriget även påverkat priset på oljan och gasen, då både Ryssland och väst använder dessa tillgångar som vapen i en form av ekonomisk krigsföring. Oljepriset har haft en uppåtgående trend sedan kollapsen som skedde i samband med att man insåg omfattningen av covid-pandemin, då efterfrågan på olja störtade. Prisutvecklingen var dock exceptionell, dels under månaderna som ledde fram till invasionen, dels under veckorna som följde. Nu har priset stabiliserat sig något, men på höga nivåer likt de vi upplevde 2011-2014.

Till dess att man på ett effektivt sätt lyckats ersätta den ryska energin, antingen genom leveranser från annorstädes eller genom ett skifte till förnybart, kvarstår risken för förhöjda prisnivåer. Vi bedömer i dagsläget inte att priset kommer fortsätta skena, men att relativt höga prisnivåer kan bestå.

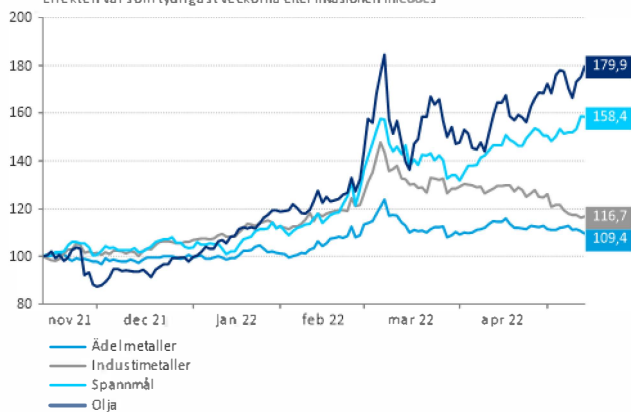
Effekten på andra råvaror

Medan oljan och gasen är de råvaror som diskuteras mest är de långt ifrån de enda som påverkas av kriget. Både Ryssland och Ukraina är stora exportörer av en hel drös råvaror, varav somliga har fått sin export princip helt stoppad, på grund av sanktioner i fallet med Ryssland och på grund av svårigheter att framställa och distribuera dessa i fallet med Ukraina.

En typ av råvaror som man redan nu ser brist på till följd av kriget är spannmål och andra matråvaror. Ryssland är världens största exportör av vete, och Ukraina världens femte största exportör. Totalt står dessa länder för omkring 28 procent av den totala globala exporten av vete. Priset på denna typ av råvaror har därför stigit kraftigt. Dessutom är Ryssland världens största exportör av konstgödsel, och även stora delar av denna export riskerar att falla bort, vilket förvärrar läget ytterligare. I Sverige och övriga västländer utgör råvarupriset på mat en relativt liten del av matkostnaderna. Det här hindrar dock inte producenter och detaljhandeln att genomföra kraftiga prishöjningar på mat, då man väljer att skylla prishöjningarna på den nuvarande situationen.

Många råvarupriser påverkas av kriget

Effekten var som tydligast veckorna efter invasionen inleddes



Källa: Refinitiv Datastream, Söderberg & Partners

Ryssland är dessutom en stor exportör av diverse viktiga metaller och skogsprodukter. Kriget har fått priserna på dessa tillgångar att stiga kraftigt. Vidare kommer elektrifieringen och utbyggnaden av förnyelsebara energikällor kräva mycket av dessa material. Dessutom snabbas nu elektrifieringen och omställningen till förnybar energi upp på olika håll i Europa, för att frigöra sig från det ryska energiberoendet. Kriget har således drivit upp både priserna och efterfrågan på mycket av det som företagen inom materialsektorn producerar. Vi bedömer att det högre prisläget kommer bestå den närmsta tiden. Dessa aspekter bidrar till att vi höjer betyget på materialsektorn, från gult till ljusgrönt.

Utöver detta finns det en typ av råvara där Ukraina dominerar den globala marknaden, nämligen ädelgaser. De står bland annat för 40 procent av den globala exporten av krypton och 70 procent av den globala exporten av neon. Ett av de främsta användningsområdena för dessa ädelgaser är i lasrar som används för att producera halvledare. För att producera

halvledare krävs dessutom att det neon man använder är renat i tillräcklig grad, och Ukraina exporterar 90 procent av världens neon som håller denna standard.

Halvledare används i all modern elektronik, vilket gör dessa råvaror helt essentiella. Bristen på dem är dock inte orsakad av kriget i Ukraina, utan situationen kring dem har varit ansträngd sedan inledningen av pandemin. När en enorm mängd människor på kort tid började arbeta hemifrån sköt efterfrågan på elektronik så som datorer och bildskärmar i taket. Samtidigt ledde pandemin till både produktions- och leveransproblem. Ett minskat utbud sammanföll således med ökad efterfrågan.

Tur nog har bristen på halvledare än så länge inte förvärrats till följd av kriget. När Ryssland annekterade Krim 2014 steg priserna på ädelgaser med hundratals procent, och därefter justerade halvledarproducenter sin strategi kring lagerhållning, för att inte drabbas av liknande problem igen. Därför har företagen själva inte uttryckt någon oro kring möjligheten att få tag på vad som är en av deras viktigaste råvaror.

Stora investeringar har också gjorts för att lösa utbudsproblematiken kring halvledare, men halvledarfabriker är otroligt komplexa och tar flera år att bygga. Dessa investeringar har blivit högprioriterade i exempelvis USA, givet vikten av att kunna säkerställa leveranser av halvledare. Detta då den elektronik som kräver avancerade halvledare inte bara utgörs av datorer och bilar, utan även militära kommunikationssystem, fordon och avancerade vapen.

Globaliseringens reträtt

I kölvattnet av de kriser som de globala försörjningskedjorna upplevt de senaste åren och fortfarande upplever ser vi hur globaliseringen har fått sig en törn. Runtom i världen har man insett vilken risk det kan innebära att vara beroende av andra länder med helt olika värderingar. Den komponentbrist som under pandemin främst kretsade kring att kunna säkerställa leveranser för att bibehålla en välfungerande ekonomi, har utvecklats till en ren säkerhetsfråga. Västvärlden vill inte längre förlita sig på energi från ett krigförande Ryssland, eller att halvledare kommer fortsätta skeppas från Kina och dess närområde givet dess aspiration att återförenas med Taiwan.

Detta får effekten att allt mer produktion tas tillbaka till hemlandet. Dessutom bygger man upp större lager, för att inte tvingas till produktionsstopp i de fall ens leverantörer inte kan leverera komponenter. Dessa faktorer kommer rimligtvis driva upp produktionskostnaderna av varor då man dels inte nyttjar billig utländsk produktion i samma grad, dels löper högre kostnader för lagerhållning. Å andra sidan bidrar detta med arbetstillfällen i västvärlden, då jobb som länge utförts i länder med billigare arbetskraft nu flyttas hem. Hopp finns också om att detta i större utsträckning kan möjliggöra för väst att utöva hårdare ekonomiska påtryckningar mot länder som uppenbart bryter mot mänskliga rättigheter, och därför på sikt kan bidra till en bättre värld.