

Økonomisk overblikk 1/2022

Krigen i Ukraina og
norsk næringsliv

Oppdaterte utsikter
2022-2024



Innhold

Innhold	1
Sammendrag	2
1 Ukrainakrigen og sanksjoner	5
1.1 Analysens formål	5
1.2 Innledning: Krigsscenarioer	5
1.3 Hovedscenario: Sanksjoner som nå	5
2 Virkninger for global økonomi.....	9
2.1 Innledning	9
2.2 Ukrainsk og russisk økonomi	9
2.3 Enda strammere energimarked mulig.....	10
2.4 Matproduksjon og -markeder.....	13
2.5 Andre verdikjeder	14
2.6 Aktivitetsvirkninger i øvrige land	15
2.7 Mer ekspansiv budsjettpolitikk	16
2.8 Finansmarkedet.....	17
2.9 Usikkerhet.....	19
2.10 Globale virkninger oppsummert	19
3 Virkninger for norsk økonomi	20
3.1 Eksport.....	20
3.2 Import og verdikjeder utenom energi	21
3.3 Norsk energiproduksjon og -priser	21
3.4 Makroøkonomiske konsekvenser - modellresultater	22
3.5 Nedsidescenario.....	24
3.6 Sysselsetting og arbeidsledighet.....	24
3.7 Budsjettvirkninger	26
3.8 Finansmarkedet.....	26
3.9 Næringsmessige virkninger	27

Sammendrag

Dette notatet har som formål å si noe, og forsøksvis kvantifisere, de økonomiske virkningene av krigen i Ukraina.

Krigshandlingene, sanksjonene og endret adferd ute og hjemme påvirker norsk økonomi og næringsliv, og virkningene er både direkte og indirekte. I meget korte trekk innebærer krigen mindre handel mellom de berørte landene og resten av verden, mindre tilbud og økte priser på energi, mat og andre råvarer, knapphet og høyere prisvekst generelt, og virkninger i finansmarkedene. Norsk næringsliv vil i noen grad treffes gjennom vårt direkte samkvem med berørte land, men vel så mye av de indirekte effektene, så som økte energipriser.

De stridende partene vil få det største økonomiske tilbakeslaget, men krigen vil kaste skygger langt utenfor de to landenes grenser. På kort sikt vil mindre handel, høyere energi- og råvarepriser og økte forstyrrelser i verdi- og fraktkjeder bidra til å dempe det internasjonale aktivitetsoppsvinget.

De økonomiske virkningene vil selvsagt avhenge av krigens videre forløp; utfall, intensitet og varighet. For å gi en mest mulig presis kvantifisering av effektene har vi derfor valgt å konkretisere to mulige forløp for krigen fremover. I vårt hovedscenario har vi lagt til grunn at sanksjonene som per nå er gjeldende, vedvarer ut hele vår prognoseperiode til og med 2024 (og mange av dem trolig lengre). Sannsynligheten for et utfall som kan reetablere Russland som en troverdig partner vurderes som svært lav. Da vil sanksjonene også måtte videreføres, slik de i stor grad også ble etter Russlands annektering av Krim i 2014. Ettersom tiden går, vil bedriftene vri seg mot nye leverandører og nye markeder.

I tillegg til hovedscenarioet ser vi på økonomiske effekter av at sanksjonene trappes ytterligere opp. Dette er å betrakte som et nedsidealternativ til hovedscenarioet. I nedsidealternativet har vi lagt til grunn en sterkere økning i globale konsum- og råvarepriser og en kraftigere svekkelse av etterspørselen etter norske varer og tjenester enn i hovedscenarioet.

Alt tyder på at krigen i Ukraina også vil ha betydelige langsiktige konsekvenser. Om det bortses fra et par særlig gunstige, men lite sannsynlige utfall, ser det nå ut til at vestlige land vil søke minst mulig økonomisk samkvem med Russland i årene som

kommer. Dette vil i første rekke ramme Russland selv, siden de historiske erfaringene er ganske tydelige på at økonomisk isolasjon betyr mindre tilgang på teknologi og kompetanse utenfra og hemmer et lands evne til å utnytte egne ressurser best mulig, ikke minst de menneskelige. Isolasjon vil innebære lavere vekstevne og mindre velferd for Russland. Hvor mye, vil avhenge av i hvilken grad Russland lykkes i å reorientere seg mot nye markeder østover. For vestlige land vil mindre samkvem med Russland bety at andre leverandører vil måtte overta, og særlig på energiområdet. Europa skal gjøre seg uavhengig av russisk energi. Dette vil by på store muligheter for norsk økonomi og norske bedrifter, som stor leverandør både av olje og gass og fornybar energi, men også eksempelvis som produsent av mineraler og metaller. Ettersom denne rapporten er vinklet mot de kortsiktige virkningene, drøftes imidlertid ikke dette nærmere i det som følger.

Tilbakeslaget i de stridende parters økonomi vil i seg selv ikke velte verdensøkonomien. Russisk økonomi utgjør kun om lag 3 prosent av globalt BNP, og Ukrainas lang mindre. Våre handelspartneres eksponering mot Russland, Ukraina og Hviterussland er ikke stor. USAs vareeksport til de tre landene i 2020 utgjorde 0,4 prosent av samlet amerikansk vareeksport, ifølge IMF. Tilsvarende sendte Storbritannia og EU hhv. 1,2 og 3,8 prosent av vareeksporten til landene. Landenes eksportandel til Russland er redusert siden 2013, bl.a. som følge av sanksjoner.

Imidlertid er Russland en stormakt i flere råvaremarkeder. Det samme kan sies for Ukraina på landbruksområdet. Det taler for at virkningene via energi- og råvaremarkedene er de som vil monne mest.

Russland produserer 10 prosent av verdens råolje og er verdens største oljeeksportør. I 2020 eksporterte Russland 70 prosent av oljeproduksjonen, til en total handelsverdi på omtrent 70 mrd. USD. EU mottar omtrent 30 prosent av eksportvolumet. Også på gassiden er Russland en stor aktør, og en sentral leverandør til EU, som importerer 40 prosent av sin naturgass fra Russland.

Samlet sto Russland og Ukraina for 28 prosent av verdens hveteeksport, 26 prosent av global byggeeksport og 15 prosent av global maiseksport i 2020. Og Ukraina stod alene for hele 44 prosent av verdens eksport av solsikkeolje. I tillegg er regionen viktig for flere innsatsfaktorer i produksjonen av bl.a.

gjødsel. Russland også en viktig produsent og eksportør av enkelte mineraler og metaller. Eksempelvis står landet for omkring 40 prosent av verdens produksjon av palladium, som særlig brukes i katalysatorer i biler. Om lag 10 prosent av global produksjon av nikkel kommer fra Russland.

Energiprisene har steget markant over det siste året. I mars i fjor lå oljeprisen i overkant av USD 60/fat. Rett i forkant av invasjonen hadde den lagt på seg USD 40/fat, blant annet som følge av lavere russisk gasseksport. Snaut to uker etter invasjonen tangerte prisen 130 dollar fatet, før den siden har avtatt til dagens nivå rundt 100 dollar fatet. De store variasjonene avspeiler stor usikkerhet om sanksjonspolitikken og dens virkning på energitilbudet.

Usikkerhet rundt framtidig markedssituasjon og selvsanksjonering er trolig allerede i noen grad priset inn. Dersom det innføres flere sanksjoner som i større grad rammer den russiske petroleumsvirksomheten kan prisene øke ytterligere. Kombinasjonen av knapphet i energimarkedene og lavere russisk eksport har allerede ført til svært høye gasspriser i Europa. Invasjonen av Ukraina økte gassprisen betydelig. Ytterligere begrensninger på gassimport kan øke prisene enda mer, avhengig av hvilke tiltak som treffes for å avbøte effekten av lavere gasstilgang.

Usikkerhet om forsyninger og dyrere gjødsel har ført til at prisene på bl.a. korn har skutt i været. Det betyr økte priser på matvarer. Mens høyinntektsland er godt rustet til å håndtere prisstigningen, vil prisøkningene i større grad ramme middel- og lavinntektsland bl.a. fordi husholdningene i disse landene bruker mer av inntekten sin på mat.

Redusert tilgang på metaller vil drive også disse prisene opp, og vil kunne skape mer varige utfordringer for global industriaktivitet. Allerede svarer om lag halvparten av industribedriftene i eurosonen at manglende tilgang på komponenter og utstyr er en begrensende faktor for produksjonen.

På den ene siden vil høyere råvarepriser bety økte kostnader for bedriftene. På den andre siden vil oppgangen i energi- og råvareprisene slå rett inn i konsumprisene og svekke husholdningenes kjøpekraft.

Ukraina-krigen har også økt usikkerheten. Det vil svekke forbruker- og bedriftstilliten som vil kunne redusere forbruk og investeringer. På den annen

side er det rimelig å anta at de europeiske landene vil få et oppsving i offentlig konsum og investeringer. Dels som følge av opptrapping av forsvarsbudsjettene, dels som følge av økt satsing på fornybar energi og energidiversifisering.

Hvor sterke de økonomiske utslagene blir for Norges handelspartnere, handler også om innretningen av budsjett- og pengepolitikken. Både høy gjeld og stigende prisvekst og økte renter begrenser det budsjettmessige handlingsrommet. Det er likevel rimelig å anta at budsjettpolitikken igjen vil bli lagt om i mer ekspansiv retning, ikke minst i Europa, for å dempe de økonomiske virkningene av krigen.

På tre områder synes det nokså opplagt at offentlige utgifter vil måtte øke fremover. For det første må det påregnes at militærutgiftene vil øke. For det andre vil den enorme flyktningestrømmen øke utgiftene til bosetting, helsehjelp og integrering av flyktninger. For det tredje vil *REPowerEU* kreve massive investeringer, i hydrogenproduksjon, infrastruktur, fornybar energi og omlegging av industriproduksjon. I stor grad vil dette bli offentlig finansiert.

Utviklingen i valuta-, rente- og aksjemarkedene har betydning for bedriftenes tilgang og pris på kapital, for eksempel til investeringsformål. Ukrainakrigen har svekket vekstutsiktene og økt usikkerheten om veien videre. Begge deler påvirker prisingen i finansmarkedene.

Europeiske aksjer har falt i verdi siden årsskiftet, og fallet har tiltatt etter invasjonen av Ukraina 24. februar. Lavere aksjekurser signaliserer nedjusterte forventninger til bedriftenes fremtidige inntjening.

Krigen i Ukraina har økt usikkerheten. Volatiliteten i det amerikanske aksjemarkedet, den såkalte "fryktindeksen", har tiltatt de siste ukene. I takt med økt usikkerhet har også kredittpåslagene steget, både internasjonalt og i Norge. Økte kredittpåslag reflekterer høyere risiko for at selskapene misligholder utstedt gjeld. Men det kan også reflektere svakere likviditet i disse markedene. I usikre tider svekkes normalt lysten til å ta risiko, og mer av kapitalen finner veien inn i sikrere aktiva. Uansett medfører økte kredittpåslag høyere finansieringskostnader for bedrifter som finansierer seg i obligasjonsmarkedet.

Kraftige bevegelser i finansmarkedene har potensial til å velte fond, banker og andre finansielle foretak som har store eksponeringer mot de aktuelle aktiva-

ene. En nedsiderisiko er derfor at større aktører kollapse som følge av eksponeringer mot russisk eller ukrainsk virksomhet, eller mot andre aktiva som har beveget seg mye i verdi (f.eks. rubelen, aksjemarkedet, olje osv.). En eventuell opptrapping av krigen, større svingninger i råvarepriser e.l. vil kunne øke sannsynligheten for dette. Det er imidlertid verdt å merke seg at i etterkant av finanskrisen i 2008-2009, har myndighetene innført strengere reguleringer for finansielle foretak.

I vårt hovedscenario har vi anslått at BNP-veksten hos våre handelspartnere vokser $2\frac{3}{4}$ prosent i år. Det er et drøyt prosentpoeng lavere enn i *Økonomisk overblikk 1/2022*. Konsumprisveksten i eurosonen anslås til 5,5 prosent i år, mot 4 prosent ØO 1/22. Prisveksten de påfølgende par årene antas å ligge omkring 2 prosent. Oljeprisen anslås til knappe 100 USD per fat i 2022, 18 USD mer enn i forrige rapport.

Krigen i Ukraina rammer norsk økonomi gjennom flere kanaler. En effekt går via handelskanalen. Norges direkte handel med Russland vil stor grad stoppe opp som følge av sanksjoner. Den direkte handelen med Russland og Ukraina er imidlertid forholdsvis liten. Målt i verdi beløp eksporten av varer og tjenester seg til 6,5 mrd. kroner i fjor. De indirekte effektene har potensielt mye større betydning på norsk økonomi enn de direkte virkningene. Svekket aktivitet hos våre handelspartnere reduserer utlandets etterspørsel etter norske varer og tjenester. I tillegg påvirkes norsk økonomi gjennom internasjonale verdikjeder. Norsk næringsliv som deltar i verdikjeder som direkte eller indirekte er avhengig av russiske innsats- og råvarer vil påvirkes negativt. Således vil krigen forverre de allerede eksisterende flaskehalsutfordringene i global og norsk økonomi. Ikke minst vil økte energipriser globalt bidra til høyere kostnader for norske bedrifter, både knyttet til olje og gass som vareinnsats i prosessindustri, økte priser på bensin og diesel for transportformål og økte strømkostnader for alle norske bedrifter. Norsk økonomi påvirkes også via finansmarkedene. Uro i internasjonale finansmarkeder kan bidra til å redusere tilgangen på kapital. Det vil kunne redusere investeringene her hjemme. Norsk økonomi på-

virkes også av økt usikkerhet som kan svekke forbruker- og bedriftstilliten og redusere forbruk og investeringer. Til sist vil utviklingen i arbeidsmarkedet dels påvirkes av det som skjer med aktiviteten generelt, men også av mulig endrede migrasjonsstrømmer som følge av krigen.

For å kartlegge de makroøkonomiske effektene på norsk økonomi har vi gjort modellberegninger ved hjelp av makromodellen NAM.

I hovedscenarioet reduseres veksten i BNP i Fastlands-Norge med 0,3 prosentpoeng i år og 0,1 prosentpoeng til neste år, sett i forhold til referansebasen, i ØO 1/2021. I nedsidescenarioer er reduksjonen 2 tideler sterkere i 2022.

Siden det er forholdsvis små effekter på BNP i Fastlands-Norge og mindre effekt på tjenestenæringene, blir også effektene i arbeidsmarkedet små. I vårt hovedscenario er arbeidsledigheten dermed nær uendret som følge av lavere internasjonal aktivitet og økte energipriser. I vårt nedsidescenario øker arbeidsledigheten med 0,1 prosentpoeng i 2023 og 2022. Vi forsøker også antydningvis å si noe om de næringsmessige virkningene av krigen. I og med at dette særlig rammer global handel og verdikjeder vil virkningene trolig bli størst for industrien.

I forbindelse med krigen i Syria kom det 15 000 flyktninger til Norge i 2016. Det kan komme flere nå. Med en stor asyltilstrømming må flere sluses inn i det norske arbeidsmarkedet. Da bør blant annet lønnsdannelsen fungere best mulig.

Flyktningestrømmen fra Ukraina er stor, og økende. UNHCR anslår at av en befolkning på 44 millioner skal over 2,8 millioner mennesker ha flyktet fra Ukraina de siste dagene. Bare en liten del av flyktningene har så langt funnet veien til Norge. Frem til og med 14. mars har UDI registrert om lag 2 000 asylsøknader fra ukrainske borgere. Dersom Norge skal ta imot en andel basert på vårt innbyggertall relativt til EU 27 og Storbritannia, betyr det at vi vil ta imot vel 42 000 flyktninger den nærmeste tiden. Dersom 40 prosent av disse blir boende permanent, tilsvarer dette 17 000 personer. Hvis aldersfordeling og yrkesdeltaking på sikt er som den øvrige befolkning, vil dette kunne øke sysselsettingen med rundt $\frac{1}{4}$ prosent.

1 Ukrainakrigen og sanksjoner

1.1 Analysens formål

Notatet tar utgangspunkt i ulike scenarier for utviklingen av krigen i Ukraina og forsøker på denne bakgrunn å skissere noen økonomiske scenarier, primært med utgangspunkt i eksisterende og mulige vestlige sanksjoner (og eventuelle russiske motsanksjoner), og vurderer hvordan disse vil virke inn på norsk økonomi og næringsliv.

Det understrekes at den videre krigsutviklingen er usikker, og at det følgende derfor må betraktes som elementer i en analyse, som det tas sikte på å bygge ut videre ettersom mer kunnskap tilegnes.

1.2 Innledning: Krigsscenarioer

Notatets formål er å si noe, og forsøksvis kvantifisere, de økonomiske virkningene av krigen i Ukraina. Vi har ikke faglig grunnlag for å vurdere hvordan krigen kan utvikle seg. Det som skisseres under bygger derfor på andres analyser og vurderinger, og er i første rekke ment for å ramme inn den økonomiske analysen som følger. Det kan opplagt tenkes mange andre varianter enn de fem som nokså grovt risses opp under.

1. Russisk palassrevolusjon. Ensidig, betingelsesløs russisk tilbaketrekning.
2. Snarlig forhandlingsløsning: Russland innvilges konsesjoner, og trekker sine styrker tilbake.
3. Russisk maktovertakelse, innsetting av marionettregime. Langvarig sivil motstand.
4. Langvarig krig, som på et tidspunkt må ende med 1, 2 eller 3 (eller 5).
5. Utvidelse til ett eller flere NATO-land, regional krig, eller "verdenskrig".

Så lenge krigen skjer på ukrainsk jord, og utelukkende der (1-4), er det ikke krigshandlingene i seg selv som vil gi opphav til de største økonomiske konsekvensene, men de økonomiske sanksjonene, både vestlige, russiske og eventuelle selvsanksjoner.

Tilfelle 1 vurderes som svært lite sannsynlig av ekspertene, men dersom det skulle skje, er det en teoretisk mulighet for at et nytt regime vil være av en slik karakter at sanksjonene kan fjernes relativt raskt, og at vestlige land vil søke normalisering med Russland og trekke landet nærmere seg økonomisk. Men det

kan også være slik at det nye regimet ikke oppfattes å være vesensforskjellig fra det gamle, slik at vestlige bedrifter vil betakke seg for å investere langsiktig i russisk økonomi. Landet kan dermed selv med et slikt utfall forbli en pariastat.

I alternativ 2 kan det som del av forhandlingsløsningen tenkes at sanksjonene fjernes, eller varsles fjernet, men med det samme regimet på plass, vil Russland trolig også her forbli en pariastat, der det økonomiske samkvemmet holdes på et minimum.

I tilfellene 3-5 vil sanksjonene vedvare, og trolig trappes ytterligere opp, hvis ikke kostnadene blir for store for de landene som iverksetter sanksjoner. Men det kan også argumenteres for at dersom NATO-land skulle bli part i krigen, vil de økonomiske konsekvensene av sanksjoner isolert sett ha mer underordnet betydning.

Varigheten av krigen og sanksjonene vil ha stor betydning. Jo lengre krigen/okkupasjonen vedvarer, jo lengre vil også sanksjonene vare ved. Samtidig vil effektene av sanksjonene avta over tid, åpenbart så på *vekstform*, men også fordi bedrifter og verdikjeder vil tilpasse seg, i retning andre produkter og leverandører. De sterkeste virkningene vil således komme raskt, deretter vil aktiviteten normalt hente seg opp igjen.

1.3 Hovedscenario: Sanksjoner som nå

Dette scenarioet kan tenkes å være nokså konsistent med krigsscenarioene 3 og 4 over, men det kan også tenkes at sanksjonene vil trappes ytterligere opp – se alternativt scenarioer under. Det bemerkes at sanksjonsomfanget er i kontinuerlig endring, slik at det som følger ikke nødvendigvis er fullstendig.

Spesifikt synes også Hviterussland i økende grad å omfattes av sanksjonene. Dette er ikke nærmere omtalt under, som kan rettferdiggjøres med at landet, til tross for 9½ million innbyggere, er en liten økonomi, om lag halvparten av den norske.

Restriksjoner på russisk energiekspor

Russland produserer 16 prosent av verdens råolje, er verdens største oljeeksportør og en av verdens største gasseksportører. Russland leverer om lag 40 prosent av EUs gassimport og rundt 25 prosent av

oljeimporten. Eksport av olje og gass står for rundt halvparten av Russlands eksportinntekter. Å stanse eller begrense energiimporten fra Russland er derfor også ett av de mest effektive økonomiske sanksjonsmidler man kan ty til. Men det er også potensielt et av de mest kostbare for sanksjonslandene, iom. at ikke all energien lar seg erstatte på kort sikt. Et slikt tiltak vil ramme aktivitet direkte, men også indirekte, via høyere energipriser og høyere prisvekst generelt. For Russland innebærer dessuten økte energipriser at eksportinntektene ikke reduseres like mye som volumet. Det svekker effekten av sanksjonene.

Tyskland har sagt at landet ikke vil ta i bruk gassrørledningen Nord Stream 2. Således skrotes en investering til omkring 11 mrd. euro inntil videre. I og med at Nord Stream 2 ikke har vært tatt i bruk, har ikke dette umiddelbar virkning på importmulighetene fra Russland, men det kan legge potensielle begrensninger på sikt dersom importen gjennom Ukraina blir redusert, eller eventuelt helt borte dersom det skulle skje fysisk skade på rørledningsnett.

Både USA, Storbritannia og Canada har på sin side varslet at de ikke vil kjøpe russisk råolje.

EU har i sin ferske energistrategi, *REPowerEU*, en ambisjon om å være helt uavhengig av russisk gass ved utløpet av tiåret. Ambisjonen er at importen av russisk gass skal være redusert med to tredeler allerede innen nyttår.

Restriksjoner på eksport av teknologi

Som i 2014, etter Krim-annekteringen, er det (varslet) innført restriksjoner på eksport til Russland av teknologi som kan brukes i oljevirkosomhet eller *flerbruks*, dvs. eksempelvis kan brukes til militære formål. For Russland vil dette først og fremst ha langsiktige konsekvenser, ved at det vil bremse investeringene i ny produksjonskapasitet i olje og gass, og dermed redusere fremtidig petroleumproduksjon og eksportinntekter. Men hvor store virkningene blir, er avhengig av i hvilken grad andre land – eksempelvis Kina – kan levere den samme teknologien. For vestlige land kan lavere vekst i russisk energiproduksjon bety høyere energipriser på sikt, men dette har nærmest bagatellmessig betydning opp mot de kortsiktige virkningene i energimarkedene. På eksportsiden utgjør vestlig eksport av teknologi til Russland en liten del både av samlet eksport av disse varene og av samlet eksport.

Andre restriksjoner på vare- og tjenestestrømmer
Snarere enn å begrense og forby handel med Russland for spesifikke varer og tjenester, har man valgt å bruke finansielle virkemidler – se nærmere under.

Bortsett fra energi og teknologi (jf. over) er det så langt kun to vesentlige unntak fra dette: Vestlige land har stengt sine luftrom for alle russiske fly, som dels innebærer at mange russiske utenlandsruter må kanselleres, og dels at de som går, må fly lengre distanser.

I tillegg har G7-landene varslet at de vil frata Russland sin MFN-status (*Most Favoured Nation*) under WTO-regelverket. MFN-statusen innebærer at alle land skal ha stå overfor ikke-diskriminerende importvilkår, for eksempel samme importtoll på samme produkter.

Finansielle restriksjoner

Bortsett fra tiltakene på energiområdet, er det særlig de finansielle restriksjonene som vil påvirke russisk økonomi og vestlig økonomisk samkvem med Russland.

For det første fryses den russiske statens valutareserver i de landene som slutter seg til sanksjonene. Valutareserver tjener to formål. De kan finansiere import dersom eksportinntektene svikter, og de kan nyttes til å støttekjøpe egen valuta for å stabilisere valutakursen. Omtrent tre firedeler av Russlands valutareserver er i fremmed valuta, og av dette er rundt to tredeler plassert i land som har sluttet seg til sanksjonene. Den siste firedelen er i gull, men befinner seg i Russland, og er i dagens situasjon ikke lett omsettelig.

For det andre er den russiske stats adgang til å låne i vestlige kapitalmarkeder, der London og New York er klart viktigst, stengt. Det hindrer lånefinansiering av eventuelle budsjettunderskudd og/eller fornying av løpende lån som kommer til forfall. Samtidig tilsier de øvrige tiltakene at den russiske stat her og nå uansett er en lite attraktiv långiver.

For det tredje stenges en rekke navngitte russiske banker ute fra SWIFT, som er et internasjonalt kryptert meldingssystem for betalingsoppgjør på tvers av land. Dersom en norsk bedrift selger en vare til Russland vil kjøper gi sin russiske bank beskjed om å kreditere (eksempelvis) DNBs konto i den russiske banken, før DNB så krediterer den norske leverandørens konto i DNB i Norge. Selve

transaksjonene skjer følgelig ikke i SWIFT, men systemet vurderes likevel som helt sentralt for internasjonale oppgjør. Og uten oppgjør, ingen vare- og tjenesteleveranser.

SWIFT-sanksjonen er ikke vanntett. Ikke alle russiske banker er omfattet, slik at flytting av konti i prinsippet er mulig, samtidig som vestlige banker neppe vil bli med på noe som kan oppfattes som en omgåelse av reglene. En annen mulighet er oppgjør via banker i land som ikke har sluttet seg til sanksjonene, for eksempel Kina, en tredje er kontant oppgjør, for eksempel når russisk fisk landes i Norge. Endelig kan også varer og tjenester bli solgt til mellomland, som ikke har sluttet seg til sanksjonene, og derfra til den opprinnelige importøren, hvis mellomværende da tas med banker i et ikke-sanksjonert land. Men det er høyst tvilsomt om seriøse virksomheter vil være med dette, både av hensyn til renommé og mulige brudd på sanksjonsbestemmelsene.

Selvsanksjonering

Dette siste poenget understøttes av allerede utstrakt omfang av selvsanksjonering, dvs. at bedrifter på egen hånd tar initiativ til å slutte å kjøpe fra eller selge til Russland, selger seg ut av hel- eller deleide selskaper i Russland, eller varig eller midlertidig stenger produksjon og/eller omsetning i Russland.

Slik selvsanksjonering kan skyldes etiske vurderinger, men kan også avspeile rene forretningsmessige vurderinger relatert til omdømme og dermed omsetning i andre markeder, frykt for at videre drift vil bli krevende og medføre økonomiske tap, og forventninger om mer omfattende fremtidige sanksjoner som vil ramme driften. For å nevne noe.

Statens Pensjonsfond Utland (SPU) har varslet frys og senere nedslag av sine eiendeler i Russland, som ved siste årsskifte var verdsatt til vel 27 mrd. kroner.

På energiområdet har en rekke globale energiselskaper varslet at de vil redusere eller kvitte seg med sine eierandeler i russisk energisektor, herunder blant andre BP, Exxon Mobil og Equinor.

Selskaper som Volvo, Jaguar og Daimler har varslet at de vil stanse salg av sine bilmodeller til Russland.

Konsulent-/revisjonsselskaper som PWC, EY og KPMG har varslet nedlegging av sin russiske virksomhet, det samme har globale merkevarer som

McDonald's, Coca Cola, Pepsi, Levi's, H&M og Starbucks. Listen synes å utvides på daglig basis. Jotun har stengt sin malingfabrikk i Russland. Her hjemme har enkelte næringsdrivende varslet at russiske produkter vil bli fjernet fra butikkhyller.

Selvsanksjoneringen vil ytterligere bidra til å redusere handelen med Russland, og redusere aktiviteten i Russland, samt vri etterspørselen over mot hjemmeproduserte varer og tjenester. I og med utviklingen i Russland under Putin og delvis sanksjonene innført etter Krim-annekteringen har de direkte inngående investeringene til Russland ligget på et lavt nivå de siste årene, som både demonstrerer at Russland ikke har vært et satsingsområde, og at effektene trolig ikke blir så store. Eksempelvis har Norge om lag 4 mrd. kroner i direkte investeringer (aktivt, ikke finansielt eierskap) i Russland. For de bedriftene som står bak dette, er dette betydelige beløp. Men dette utgjør bare 0,2 prosent av Norges samlede beholdning av direkte investeringer.

På energiområdet kan imidlertid fravær av utenlandske partnere bidra til å forsterke mulig underinvestering i energisektoren fremover.

Sanksjoner mot navngitte personer

Vestlige land har innført sanksjoner mot en rekke navngitte personer i "Putins krets", både personer i formelle maktposisjoner og formuende privatpersoner ("oligarker"). Sanksjonene innebærer innreiseforbud og frys/konfiskasjon av eiendeler og – i noen tilfeller – forbud mot økonomisk samkvem. Siktemålet med disse sanksjonene synes primært å være å ramme politisk – ved å treffe Russlands maktelite personlig.

Selv om mye av Russlands utenlandsformue er på private hender, er trolig de direkte økonomiske konsekvensene av frys/konfiskasjon ikke så store. Men forbud mot samkvem/transaksjoner der oligarkene har eierinteresser vil kunne forsterke utfordringene vestlige selskaper har med å handle med Russland.

Russiske motsanksjoner

I 2014 svarte Russland på de vestlige sanksjonene med å vedta egne sanksjoner. Blant annet ble norsk eksport av fisk rammet av det russiske forbudet mot import av mat fra land som hadde støttet de vestlige sanksjonene.

Russlands mektigste økonomiske våpen er åpenbart å redusere energieksporten, og Russland har truet med å redusere gaseksporten til EU gjennom Nord

Stream 1-rørledningen. Redusert energiekspert er imidlertid et tveegget sverd, siden det ganske sikkert også vil redusere Russlands eksportinntekter, om enn ikke fullt ut, ettersom økte priser som følge av redusert volum vil dempe noe av utslaget.

Russland har varslet eksportforbud på mer enn 200 varer. Motivasjonen syntes imidlertid å være å unngå innenlandsk vareknapphet som respons på redusert import, enn et tiltak for å ramme vestlige land. Russland har også stengt sitt luftrom for vestlige flygninger. Det øker reiselengden, og særlig mellom Europa og Asia, og kan bidra til at slike ruter blir ulønnsomme.

Annet

Også på kultur- og idrettsområdet er det tatt initiativ til boikott. De økonomiske virkningene av dette er etter alle solemerker små.

Varighet

Hvor lenge sanksjonene vil vare, vil i første omgang avhenge av hvor lenge krigen vil vare, men dernest

av utfallet av den. Sannsynligheten for et utfall som kan reetablere Russland som en troverdig partner må vurderes som svært lav, jf. over. Brorparten av de tenkelige utfallene vil innebære at Russland blir en slags pariastat, som vestlige land vil ha minst mulig å gjøre med. Da vil sanksjonene også måtte videreføres, slik de i stor grad også ble etter Russlands annektering av Krim i 2014. Bordet fanger. Til dette hører også en ubehagelig erkjennelse at økonomiske sanksjoner ikke nødvendigvis medvirker til endring, selv om de holder aktivitet og velstand nede. USAs sanksjoner mot Cuba, som har vært i virke i over 60 år, er kanskje det beste eksemplet på dette.

Teknisk sett har vi her derfor lagt til grunn at sanksjonene videreføres i hele vår prognoseperiode. Dels vil det uansett være svært spekulativt å legge til grunn en fremtidig nedtrapping av sanksjonene, og i så fall når og hvordan, og dels kommer de sterkeste virkningene på kort sikt, i det sanksjonene innføres. Ettersom tiden går, vil bedriftene vri seg mot nye leverandører og nye markeder.

2 Virkninger for global økonomi

2.1 Innledning

Krigshandlingene, sanksjonene og endret adferd ute og hjemme påvirker norsk økonomi og næringsliv, og virkningene er både direkte og indirekte, og i en viss forstand også "overlappende". I meget korte trekk innebærer krigen mindre handel mellom de berørte landene og resten av verden, mindre tilbud og økte priser på energi, mat og andre råvarer, knapphet og høyere prisvekst generelt, og virkninger i finansmarkedene. Norsk næringsliv vil i noen grad treffes gjennom vårt direkte samkvem med berørte land, men vel så mye av de indirekte effektene, så som økte energipriser.

Krigshandlingene vil i seg selv forstyrre produksjon og leveranser, men de største virkningene følger av sanksjonene og selvsanksjonene. Sanksjonene vil redusere Russlands eksportinntekter og påføre landet et dypt økonomisk tilbakeslag. For Ukraina vil krigen ha samme virkning. Dette vil redusere landenes etterspørsel av varer og tjenester fra resten av verden, og gi mindre aktivitet i andre land, herunder Norge. De største virkningene vil imidlertid komme via eksporten og verdikjedene, ved at sanksjonene stenger for andre lands kjøp av varer og tjenester fra Russland.

Vel vitende om at de mange virkningene delvis er overlappende, har vi i det følgende valgt å inndele analysen som følger. Først ser vi på hvordan krisen vil treffe russisk og ukrainsk økonomi, og hva det vil ha å si for deres eksterne etterspørsel. Deretter ser vi på virkningene av redusert eksport fra Russland og Ukraina, med særlig vekt på mat, mens virkningene i energimarkedet omtales i et eget avsnitt. I dette avsnittet drøftes også konsekvensene av en videre opptrapping av sanksjonene på energiområdet. Deretter ser vi på de mulige økonomiske virkningene for andre land og den globale økonomien. Et eget avsnitt omhandler budsjettpolitikken, som ventelig vil bli mer ekspansiv fremover, av flere årsaker. Til sist drøftes utslagene i finansmarkedene.

Etter dette vender vi blikket hjemover. Først omtales Norges direkte eksponering mot Russland på eksport- og importsiden. Deretter drøftes mulige utslag for norsk økonomi i makro, basert på konsekvensene rundt oss, og modellberegninger gjort på vår makromodell, NAM. Disse beregningene og

øvrige analyser gir grunnlag for å si noe om de arbeidsmarkedsmessige konsekvensene, og til sist noen vurderinger rundt næringsmessige utslag.

2.2 Ukrainsk og russisk økonomi

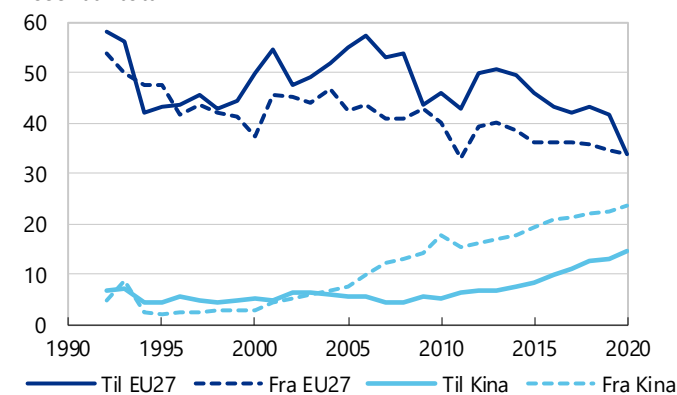
Landene som rammes hardest økonomisk er de stridende partene. I Ukraina vil krigen ødeleggelser prege landet i lang tid fremover. Så lenge krigen pågår vil økonomien være i en unntakstilstand der ordinær forretningsdrift i stor grad vil være nedstengt.

IMF har i en helt fersk analyse, som underlag for beslutningen om å yte nødlån til Ukraina på USD 1,4 mrd., anslått at Ukrainas aktivitet "minst" vil falle med 10 prosent i år. Dette anslaget forutsetter "en rask løsning på krigen og substansiell støtte utenfra" og kan således synes å være på den optimistiske siden. Krigen i Libya i 2011 reduserte til sammenlikning aktiviteten med anslagsvis to tredeler.

Ukrainas økonomi utgjør bare 0,4 prosent av globalt BNP. Slik sett vil selv betydelige fall i aktiviteten i Ukraina bare gi små økonomiske utslag på Europa og verden forøvrig.

Russland: Vareimport og -eksport

Prosent av total



Kilde: Refinitiv Datastream / Russian Central Bank/ NHO

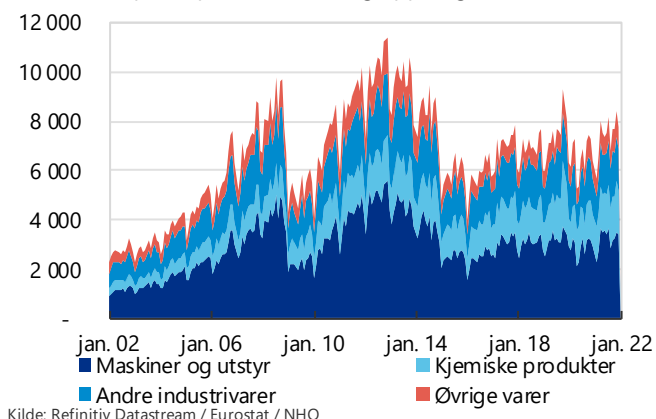
Også for Russland vil de økonomiske konsekvensene bli store. De vestlige sanksjonene vil bidra til å isolere den russiske økonomien. Selvsanksjonering og eventuelle russiske motsanksjoner drar i samme retning. Det betyr mindre handel, mindre kreditt og lavere forbruk og investeringer. Men Russland er en relativt lukket økonomi der import av varer og tjenester kun utgjør om lag 20 prosent av BNP. I tillegg har Russland redusert eksponeringen sin mot vestlige land og vendt seg mer mot Kina, jf. figuren over.

Store deler av importen kommer imidlertid fremdeles fra vestlige land. Om lag 40 prosent av Russlands vareimport i 2020 var fra EU og USA. Brorparten av

EUs eksport til Russland er maskiner, utstyr og transportmidler, jf. figuren under. Vestlig eksportstans vil eksempelvis kunne medføre at russiske bedrifters investeringer i og vedlikehold av kapitalvarer vil bli vanskeligere ettersom tilgangen på komponenter og utstyr fra vestlige leverandører stopper opp. Eksempelvis er mye av Aeroflots flåte vestlig produserte fly, der reservedeler må importeres.

EU27: Eksport av varer til Russland

Mrd. EUR. Løpende priser. Etter SITC-gruppering



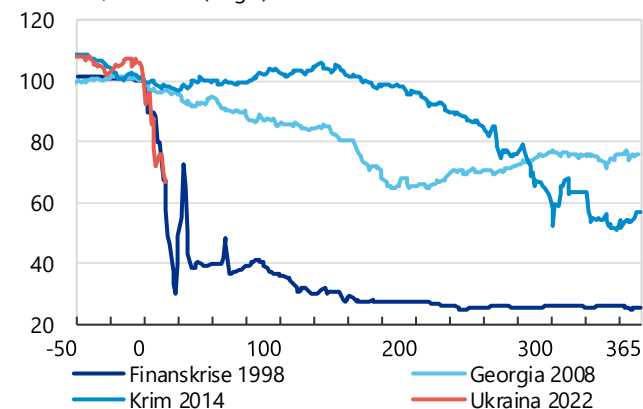
Russisk økonomi påvirkes også gjennom finansmarkedene. Aksjemarkedsindeksen RTS har falt drøyt 40 prosent siden starten av året, og Moskva-børsen har vært stengt siden 25. mars. Den russiske rubelen har mistet halvparten av sin verdi siden invasjonen startet, jf. figuren under, til tross for at styringsrenten er hevet fra 9½ til 20 prosent. Børsfall og utestengning fra globale kapitalmarkeder betyr at tilgangen på kreditt strupes. Uttrekning av vestlige selskaper svekker også kapital- og teknologitilgangen. Det betyr lavere investeringer. Økt rente drar i samme retning. Fallet i rubelen øker prisstigningen fra allerede høye 9,2 prosent, i februar. Høy inflasjon og økt rente reduserer kjøpekraft og forbruk.

Børsfall og utestengning fra globale kapitalmarkeder betyr at tilgangen på kreditt strupes. Uttrekning av vestlige selskaper svekker også kapital- og teknologitilgangen. Det betyr lavere investeringer. Økt rente drar i samme retning. Rubelfallet vil øke prisveksten fra allerede høye 9,2 prosent, i februar. Høy inflasjon og økt rente reduserer kjøpekraft og forbruk.

Samlet sett vil russisk økonomi rammes hardt. Riktig nok vil økte råvarepriser i fravær av ytterligere sanksjoner øke verdien av Russlands energi- og råvareeksport. Men mulighetene for å bruke disse inntektene på vestlig import er vesentlig redusert.

Russland: RUB/USD

Indeksert, krisestart (dag 0)=100



Etter Krim-annekteringen i 2014 falt russisk BNP med vel 2 prosent, men størstedelen av virkningene kom som følge av oljeprisfallet og ikke de vestlige sanksjonene. Med adskillig mer omfattende sanksjoner kan virkningene bli sterkere nå.

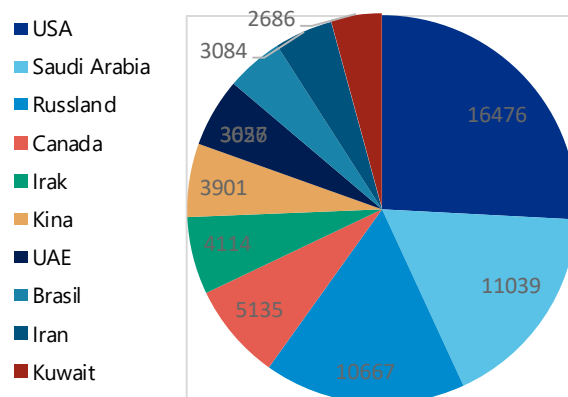
Russisk økonomi utgjør imidlertid kun om lag 3 prosent av globalt BNP, dvs. at tilbakeslaget i russisk økonomi i seg selv ikke vil velte verdensøkonomien. Imidlertid er Russland en stormakt i flere råvaremarkeder. Det taler for at virkningene via energi- og råvaremarkeder er de som vil monne mest.

2.3 Enda strammere energimarked mulig

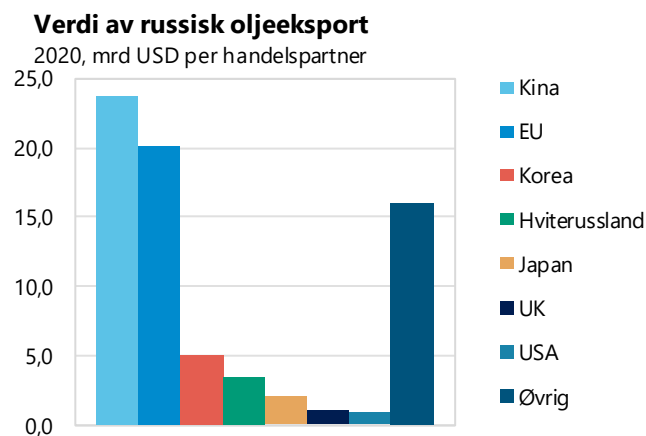
Russland produserer 10 prosent av verdens råolje og er verdens største oljeeksportør. I 2020 eksporterte Russland 70 prosent av sin oljeproduksjon, til en total handelsverdi på rundt 70 mrd. USD. De største avtagerne av russisk olje er Europa og Kina, der EU mottar omtrent 30 prosent av eksportvolumet.

Største oljeproduserende land

Tusen fat per dag, 2020



USA annonserte 8. mars at landet vil forby import av russisk råolje og råoljeprodukter. USA mottar omtrent kun 1,5 prosent av Russlands råoljeeksport. Storbritannia og Canada har også signalisert at de ikke vil kjøpe russisk olje, men heller ikke disse avtar store andeler av russisk eksport.



Kilde: UN Comtrade/NHO

USA annonserte 8. mars at landet vil forby import av russisk råolje og råoljeprodukter. USA mottar omtrent kun 1,5 prosent av det totale eksportvolumet av råolje fra Russland. Storbritannia og Canada har også signalisert at de ikke vil kjøpe russisk olje, men heller ikke disse avtar store andeler av eksporten. I USA og Canada utgjør heller ikke russisk olje noen stor andel av oljeimporten.

I tillegg til sanksjonene synes det nå å være liten villighet til å kjøpe russisk olje. Ifølge aktører i markedet er store volumer av russisk olje vanskelig å selge, selv med betydelige rabatter. Dette kan bunne i frykt for å bli rammet av senere sanksjoner, slik at oljen blir vanskelig å selge videre.

Siden invasjonen 24. februar har prisen på Brent-olje steget med 5 USD per fat til 102 USD per fat. Usikkerhet rundt framtidig markedssituasjon og selvsanksjonering er trolig allerede til en viss grad priset inn.

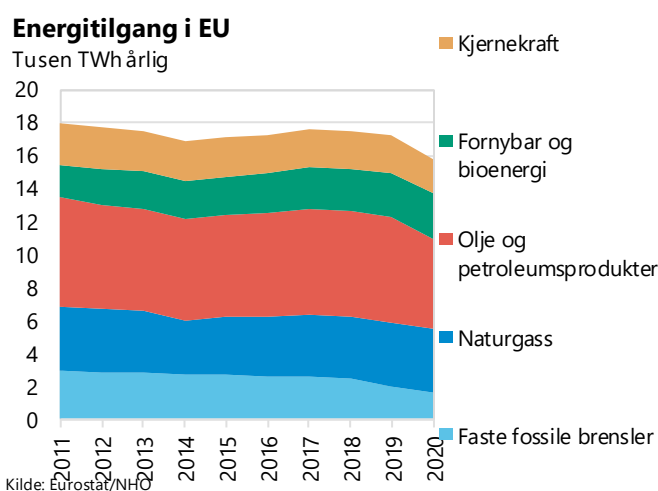
Dersom det innføres flere sanksjoner som i større grad rammer den russiske petroleumsvirksomheten kan prisene øke ytterligere. Dersom EU slutter å importere russisk olje, vil det utgjøre et volum på i overkant av 2 millioner fat om dagen, eller omtrent 2,5 prosent av global produksjon.

Importforbud vil bety en innstramming av markedet (dersom ingen andre kjøper den russiske oljen og på den måten snur handelsstrømmene). Lite villighet

blant øvrige land i OPEC+ og blant amerikanske skiferoljeproducenter til å øke produksjonen gjør at det er vanskelig å øke tilbudssiden betydelig. Det finnes også andre muligheter til å øke tilbudet, som å f.eks. bruke USAs oljereserver eller å lette sanksjonene på Venezuela og Iran. EIA (USAs byrå for energistatistikk- og analyse) har estimert at dersom sanksjonene lettes, kan Irans produksjon øke med nærmere 1 million fat per dag til full kapasitet på 3,8 millioner fat per dag. Det er ikke tilstrekkelig til å fullt kompensere for et stort russisk bortfall, men vil kunne bidra til å dempe stramheten i markedet.

Med manglende utsikter til økt tilbud, er det sannsynlig at oljeprisen vil øke ved ytterligere sanksjoner. En rekke analytikere har kommet med anslag på hva oljeprisen da kan bli, varierende fra 120 USD per fat (JP Morgan) til 240 USD per fat (Rystad). I vårt nedsidescenario har vi lagt til grunn at oljeprisen kan nå 175 USD per fat det kommende kvartalet, med videre reduksjon etter hvert som markedet tilpasser seg høyere priser, og vrir seg mot andre kilder, og eventuelt også reduserer forbruket.

Betydelig høyere oljepris vil ha store økonomiske konsekvenser. Ved en oljepris på 100 USD per fat vil globalt oljekonsum utgjøre omtrent 4 prosent av totalt BNP. Dersom prisen øker til 175 USD per fat, vil andelen øke til 7 prosent. Et slik økning i "oljeregningen" vil ikke være mulig å opprettholde på sikt, og de som bruker olje vil da måtte redusere sin produksjon og/eller vri seg vekk fra olje som energibærer, hvis mulig.



Kilde: Eurostat/NHO

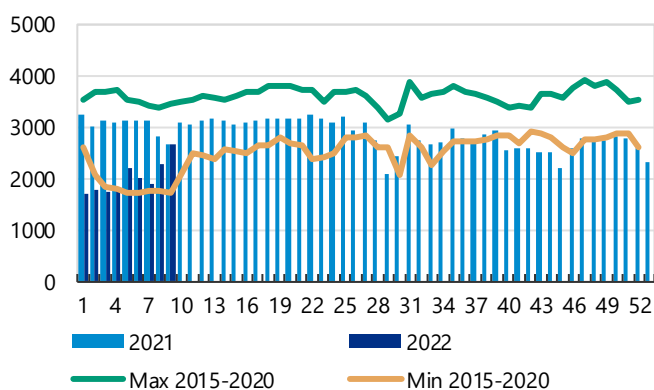
Også på gassiden er Russland en stor aktør og en sentral leverandør til EU, som importerer 40 prosent av sin naturgass fra Russland. Naturgass er en

viktig kilde til energi i EU – omtrent 25 prosent av energiforbruket kommer fra naturgass.

Eksporten av russisk gass til EU har avtatt det siste året. Russland har ikke solgt gass utover volumet som er bundet opp i lange kontrakter. Reduksjonen i eksport har spesielt vært i den delen av rørdningsnettene som går gjennom Ukraina. Siden nyttår har russisk gasseksport økt igjen, men det er høyst usikkert om dette representerer noe varig skifte.

Import av naturgass til EU fra Russland

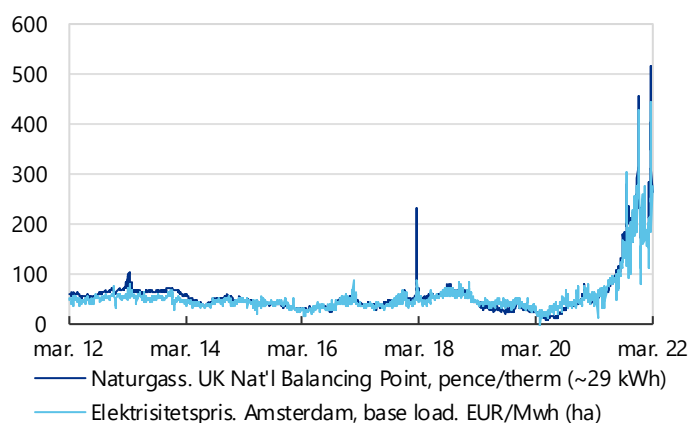
Mill. kubikkmeter per uke



Kilde: Bruegel/NHO

Kombinasjonen av knapphet i energimarkedene og lavere russisk eksport har allerede ført til svært høye gasspriser i Europa. Invasjonen av Ukraina økte gassprisen betydelig. Ytterligere begrensninger på gassimport kan øke prisene enda mer, avhengig av hvilke tiltak som treffes for å avbøte effekten av lavere gasstilgang.

Pris på naturgass og elektrisitet



Kilde: Refinitiv Datastream / NHO

Den russiske gassavhengigheten blant EU-landene er størst i de nærmeste landene. Eksempelvis kommer nærmest all gassimport til Latvia, Tsjekkia og

Ungarn fra Russland. Tyskland importerer to tredeler av naturgassen fra Russland, mens russisk gass bare utgjør 10-20 prosent av fransk og spansk gassimport. Dersom den russiske gasseksporten reduseres vil det ramme aktiviteten i de nærmeste landene mest, både gjennom redusert volum og/eller høyere pris. Estimer fra ESB antyder at dersom gassforsyningen til eurosone reduseres med 10 prosent vil aktiviteten i eurosone reduseres med 0,7 prosent.¹

EU-kommisjonen la 8. mars fram en strategi, *RePowerEU*, for hvordan EU kan redusere importen av russisk gass. Strategien legger opp til at EU kan bli helt uavhengig av russisk gassimport innen 2030, og Kommisjonen ønsker å kutte to tredeler av importvolumet allerede innen utgangen av 2022. Dette utgjør omtrent 100 mrd. kubikkmeter (bcm) naturgass, eller 1 000 TWh, som i så fall skal erstattes i løpet av året. Forbruket skal erstattes med både økt import av LNG, økt produksjon av biometan, hydrogen og fornybar elektrisitet samt redusert etterspørsel i husholdningene gjennom effektiviseringstiltak. Strategien er svært ambisiøs, og fordrer omfattende tiltak som må gjennomføres på kort tid. På sikt vil strategien kunne bidra til lavere gasspriser gjennom redusert etterspørsel og økt tilbud fra alternative energikilder, men samtidig kan strategien drive prisen opp på kort sikt hvis importen begrenses før tiltakene er iverksatt. Så langt har Kommisjonen ikke innført importbegrensninger eller iverksatt konkrete tiltak. Det er derfor foreløpig usikkert hva slags virkning strategien vil ha på gassprisen.

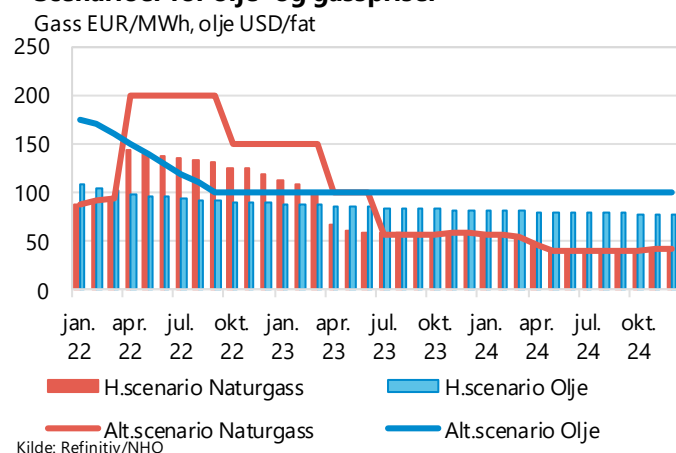
Å erstatte russisk gass med LNG kan imidlertid øke prisen på LNG. EU importerte i 2021 i underkant av 100 bcm LNG. EU vil nå erstatte 60 bcm av russisk naturgassimport med LNG. Noe av importvolumet av LNG i 2021 var allerede som erstatning for russisk naturgass grunnet lavere import. Men en slik ambisjon vil øke inntaket av LNG betydelig sammenlignet med normal import, i et marked der det også er stor etterspørsel og høye priser allerede.

Gassprisen i Europa ligger nå mellom 110 og 120 EUR/MWh, og har enkelte dager vært over 200 EUR/MWh. Med ytterligere sanksjoner og importbegrensninger som ikke blir møtt med umiddelbare avbøtende tiltak har vi laget et alternativscenario

¹ ECB Economic Bulletin, Issue 1/2022.

der prisen kan vedvare på 200 EUR/MWh og oljeprisen blir på USD 175/fat. I begge scenarioene legger vi til grunn at prisene kommer ned på sikt.

Scenarioer for olje- og gasspriser



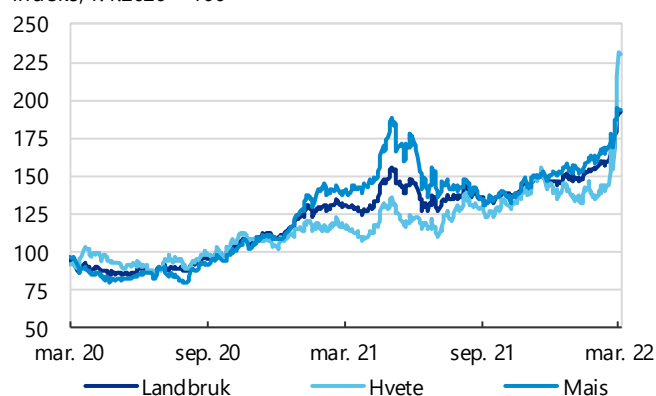
Gassprisen i Europa ligger nå mellom 110 og 120 EUR/MWh, og har enkelte dager vært over 200 EUR/MWh. Med ytterligere sanksjoner og importbegrensninger som ikke blir møtt med umiddelbare avbøtende tiltak har vi laget et alternativscenario der prisen kan vedvare på 200 EUR/MWh og oljeprisen blir på USD 175/fat. I begge scenarioene legger vi til grunn at prisene kommer ned på sikt, jf. figuren over.

2.4 Matproduksjon og -markeder

Ukraina kalles med rette "Europas kornkammer". Landet er en stormakt på landbruksområdet. Også Russland er svært viktig for verdikjedene innen matproduksjon, som stor produsent av korn, men også innsatsvarer til produksjon av gjødsel, som kalium, nitrogen og fosfat. Ifølge FAO, FNs organisasjon for ernæring og landbruk, sto de to landene i 2020 for 28 prosent av verdens hveteeksport, 26 prosent av global byggekseport og 15 prosent av global maisekseport. Ukraina sto alene for hele 44 prosent av verdens eksport av solsikkeolje. I tillegg er regionen viktig for flere innsatsfaktorer i produksjonen av bl.a. gjødsel. Russland står for om lag 8 prosent av verdens produksjon av både nitrogen og fosfat, ifølge Verdensbanken. Sammen med Hviterussland står landene for en tredel av verdens kaliumproduksjon.

Landbruk

Indeks, 1.1.2020 = 100



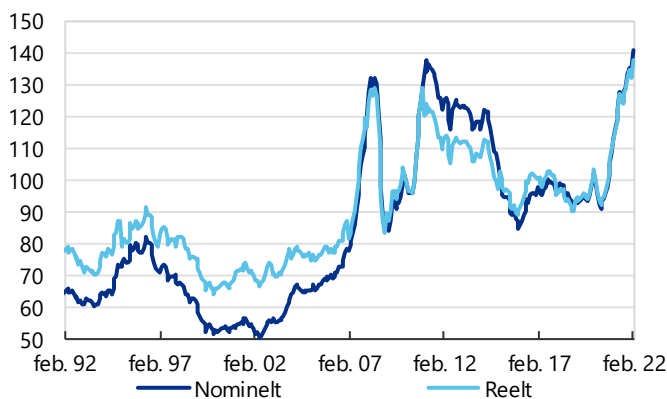
Kilde: Refinitiv Datastream / S&P GSCI / NHO

Usikkerhet om fremtidige leveranser og dyrere gjødsel har ført til at prisene på bl.a. korn har skutt i været. S&P GSCIs hveteprisindeks er 50 prosent høyere enn ved årsskiftet, jf. figuren over. Det betyr økte priser på matvarer generelt. Det skjer samtidig som matvareprisene allerede er på historisk høye nivåer, ifølge FAO. Økte matvarepriser vil løfte konsumprisen. Det vil svekke kjøpekraften til husholdningene. Dersom mer penger brukes på mat er det mindre til overs til andre varer og tjenester. Det vil kunne redusere forbruksveksten i noen grad. Rike land er imidlertid godt rustet til å håndtere prisstigningen. Dels fordi en mindre andel av inntekten brukes på mat i rike land, dels fordi husholdningene har bygget seg opp store sparebuffer under pandemien som de kan tære på og dels fordi myndighetene kan ta i bruk budsjettvirkemidler for eksempelvis å bistå lavinntektshusholdninger. Uansett taler høyere inflasjon for en noe svakere forbruksutvikling fremover enn tidligere antatt.

Prisøkningene på matvarer vil i større grad ramme middel- og lavinntektsland siden husholdningene i disse landene bruker mer av inntekten sin på mat. Mye dyrere mat var en av faktorene bak den arabiske våren i 2010–2011. Samtidig er det slik at mye av hveteeksporten fra Ukraina og Russland sendes til Nord-Afrika og Midtøsten. Eksempelvis kommer nesten 90 prosent av Egypts hveteimport fra Ukraina og Russland.

Verden: Matpriser

Indeks, ujustert



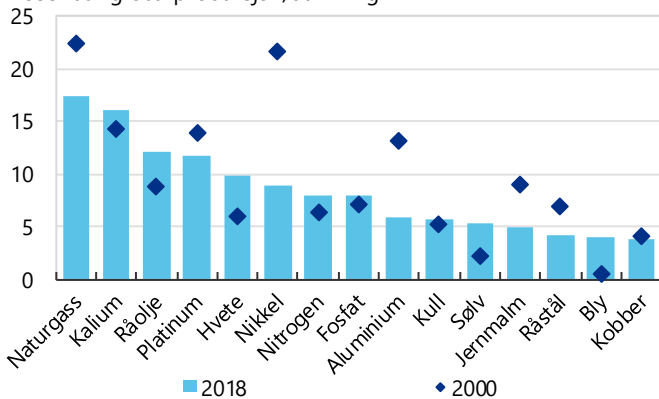
Kilde: Refinitiv Datastream / FAO / NHO

2.5 Andre verdikjeder

I tillegg til mat, er Russland også en viktig produsent og eksportør av en rekke andre råvarer, så som mineraler og metaller, jf. figuren under. Eksempelvis står Russland for omkring 40 prosent av verdens produksjon av palladium, som særlig brukes i katalysatorer i biler. Om lag 10 prosent av global produksjon av nikkell kommer fra Russland. Nikkel er bl.a. en viktig komponent i produksjonen av batterier. Også en stor andel av verdens aluminium- og platinumproduksjon skjer i Russland. Dette er metaller som har en lang rekke anvendelser i industrielle prosesser. Forventet knapphet på viktige metaller har allerede drevet prisene opp, jf. under, og vil kunne skape mer varige utfordringer for global industriaktivitet. Allerede svarer om lag halvparten av industribedriftene i eurosonen at manglende tilgang på komponenter og utstyr er en begrensende faktor for produksjonen. Den andelen kan øke fremover.

Russland: Råvareproduksjon

Prosent av global produksjon/utvinning



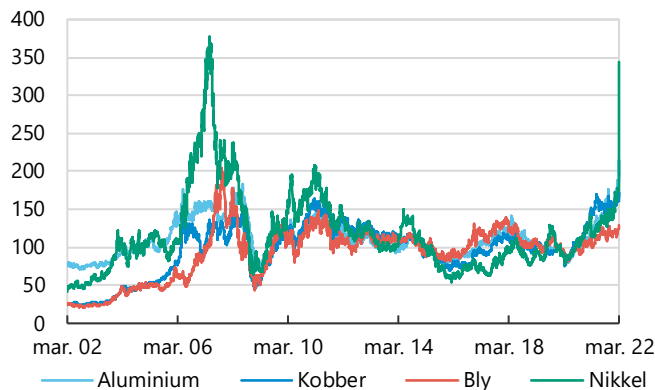
Kilde: Verdensbanken, Commodity Markets Outlook 2/2019 / NHO

Betydningen av forstyrrelser i verdikjedene har blitt demonstrert gjentatte ganger, senest under pande-

mien, da smitteverntiltak og tregere transport reduserte tilgangen på blant annet databrikker. Med *just-in-time* produksjon og små lagerbeholdninger vil stans ett sted i verdikjeden også bety stans andre steder. Hvis europeiske bilfabrikker ikke får tak i databrikker fra Taiwan, vil de heller ikke ha behov for bildeler fra Norge. På samme vis vil de heller ikke kunne ferdigstille bilmodellene om de mangler palladium til katalysatorene.

Industrielle metaller

Indeks, 1.1.2020 = 100

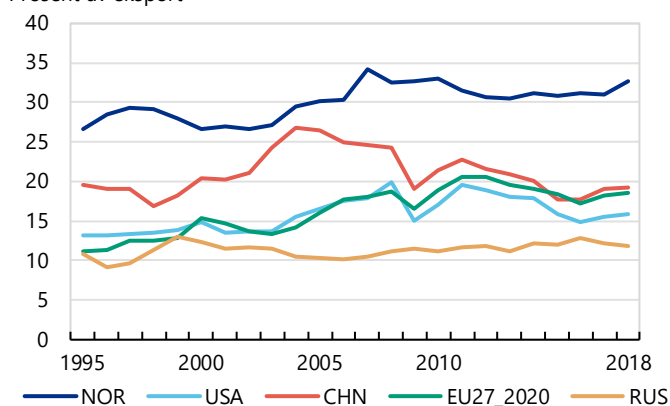


Kilde: Refinitiv Datastream / S&P GSCI / NHO

Betydningen av forstyrrelser i verdikjedene har blitt demonstrert gjentatte ganger, senest under pandemien, da smitteverntiltak og tregere transport reduserte tilgangen på blant annet databrikker. Med *just-in-time* produksjon og små lagerbeholdninger vil stans ett sted i verdikjeden også bety stans andre steder. Hvis europeiske bilfabrikker ikke får tak i palladium til katalysatorene, vil de heller ikke ha behov for bildeler fra Norge. Eksempelen illustrerer at verdikjedeproduksjon er avhengig av import av inn-satsvarer. Andre eksempler på verdikjedeproduksjon er bilprodusenten i Tyskland som importerer databrikker fra Taiwan eller den svenske bygge- og anleggsaktøren som importerer gravemaskiner fra USA. Data fra OECD belyser importinnholdet i eksport og således avhengigheten av importerte inn-satsvarer og tjenester. For Norges del utgjør andre lands verdiskaping rundt en tredel av vår eksport av industrivarer, jf. figuren under. For EUs industrieksport var tilsvarende andel rundt en femdel.

Industri: Utenlandsk verdiskaping

Prosent av eksport



Kilde: Refinitiv Datastream / OECD Trade in Value Added (TiVA) / NHO

2.6 Aktivitetsvirkninger i øvrige land

Våre handelspartneres eksponering mot Russland, Ukraina og Hviterussland er ikke stor. USAs vareeksport til de tre landene i 2020 utgjorde 0,4 prosent av samlet amerikansk vareeksport, ifølge IMF. Tilsvarende sendte Storbritannia og EU hhv. 1,2 og 3,8 prosent av vareeksporten til de tre landene. Landenes eksportandel til Russland er redusert siden 2013, bl.a. som følge av sanksjoner og fordi Russland har vridd mer av sin handel mot øst, og Kina. Andelen av Kinas import fra Russland og Ukraina har økt fra 2,2 i 2013 til 3,2 prosent nå. Motsvarende er eksempelvis EUs eksportandel til Russland redusert med 2½ prosentenheter over samme tidsrom.

På importsiden er bildet likeartet. Importen fra Russland til USA, Storbritannia og EU utgjør henholdsvis 0,7, 3,9 og 3,4 prosent av landenes samlede vareimport. Mye av dette er nettopp vareinnsats til industrielle verdikjeder, jf. omtalen over.

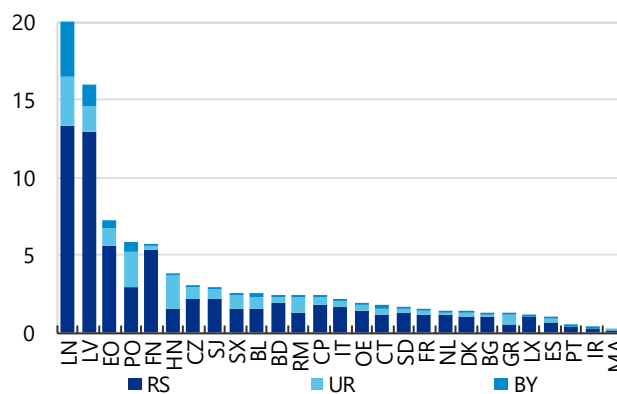
Ved siden av handel finnes det også andre økonomiske bindinger mellom land, bl.a. via finansmarkedene. EU-landenes eksponering mot Russland i kredittmarkedene blitt vesentlig redusert siden 2013, jf. avsnittet om finansmarkedet.

Samtidig må det understrekes at eksponeringen varierer innad i EU. Blant Norges handelspartnere er det de baltiske landene som handler mest med Russland. Dette følger av "handelens jernlov", at land handler mest med de geografisk nærmeste landene. Lavere russisk import fra EU vil derfor i størst grad ramme næringslivet og økonomiene i Litauen og Latvia, og dernest Estland, Polen og Finland, jf. figuren under. Eksempelvis ville et fullstendig bort-

fall av det russiske markedet senket Litauens eksportinntekter med 13 prosent. Men dette bruttoestimert hensyntar verken at næringslivet ville forsøkt å omstille seg mot andre markeder, eller at eksporten kan bli lavere pga. mangel på innsatsvarer.

EU27: Eksport av varer til RS/UR/BY

Prosent av total vareeksport. Årgang: 2020



Kilde: Refinitiv Datastream / IMF DOTS / NHO

På energiområdet vil imidlertid virkningene være vesentlig større, jf. nærmere omtale over,

Økte priser på andre råvarer, så som landbruksprodukter, mineraler og metaller, vil ramme bredt i form av høyere prisvekst, også i land som ikke nødvendigvis handler direkte med Russland. Eksempelvis er Kina verdens største forbruker av en rekke råvarer som går inn i landets store industri- og bygge- og anleggsektor. Lavere fart i kinesisk økonomi som følge av dette vil i så fall kunne senke marsjfarten i global økonomi. Oppgangen i energi- og råvareprisene vil også slå inn i konsumprisene og svekke husholdningenes kjøpekraft.

Økt prispress og lavere aktivitetsutvikling stiller sentralbankene i et dilemma. På den ene siden skal sentralbankene sikte mot lav og stabil inflasjon. På den annen side skal de sikre høy aktivitet og sysselsetting. Enn så lenge priser finansmarkedene inn at rentene skal opp i år, selv om usikkerheten om dette har økt noe.

Ukraina-krigen har også økt usikkerheten. Det vil svekke forbruker- og bedriftstilliten, som i neste instans vil kunne redusere forbruk og investeringer. På den annen side er det rimelig å anta at de europeiske landene vil få et oppsving i offentlig konsum og investeringer, jf. avsnittet under. Det vil bidra til å dempe noen av virkningene.

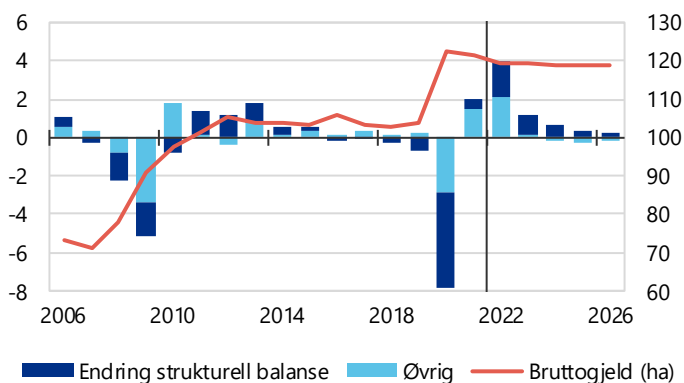
2.7 Mer ekspansiv budsjettpolitikk

Som drøftet over, vil krigen i Ukraina redusere aktiviteten globalt, og mest i de landene som ligger nærmest og handler mest med Russland. Samlet sett vil likevel aktivitetens virkningene ventelig bli mye mindre enn for to år siden, da koronapandemien rammet industrilandene. Fra første til andre kvartal falt BNP i industrilandene med over 10 prosent, for året som helhet ble nedgangen på 4,5 prosent.

Som under finanskrisen i 2008-09 ble budsjettene brukt aktivt også under koronakrisen for å holde aktiviteten oppe. Fra 2019 til 2020 ble den strukturelle budsjettbalansen svekket tilsvarende hele 5 prosent av BNP, jf. figuren under. En betydelig del av dette var i form av økte overføringer til husholdninger og bedrifter. I tillegg bidro andre forhold til å svekke budsjettbalansen tilsvarende nesten 3 prosent av BNP. Prisen var økt gjeld. Ved utgangen av 2020 tilsvarte den offentlige bruttogjelden 123 prosent av BNP, 19 prosentenheter mer enn ett år før. I fjor ble budsjettbalansen bedret, og gjelden avtok, men den er likevel tett på sitt høyeste nivå noensinne.

Rike land: Budsjettbalanse og bruttogjeld

Prosent av BNP. Endring i prosentpoeng



Kilde: Refinitiv Datastream / IMF Fiscal Monitor / NHO

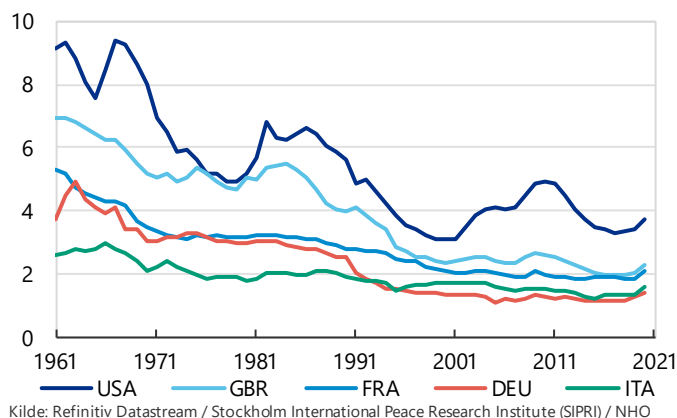
Både høy gjeld og stigende prisvekst og økte renter begrenser det budsjettmessige handlingsrommet. Det er likevel rimelig å anta at budsjettpolitikken – hvis nødvendig – igjen vil bli lagt om i mer ekspansiv retning, ikke minst i Europa, for å dempe de økonomiske virkningene av krigen. Dette forsterkes av at det på tre områder synes nokså opplagt at offentlige utgifter vil måtte øke fremover.

For det første må det påregnes at militærutgiftene vil øke. Eksempelvis har Tyskland, som er Europas største økonomi, varslet at landet vil bruke 2 prosent av BNP på forsvar, mot 1,4 prosent i 2020, ifølge tall fra det svenske SIPRI-instituttet. Også

andre europeiske land bruker mindre enn NATOs uttalte mål på 2 prosent av BNP. Dette gjelder blant annet Italia (1,6) og Spania (1,4). I tillegg var bevilgningene i flere land på vei opp også før invasjonen.

NATO-land: Militære utgifter

Prosent av BNP



Kilde: Refinitiv Datastream / Stockholm International Peace Research Institute (SIPRI) / NHO

For det andre vil den enorme flyktningestrømmen øke utgiftene til bosetting, helsehjelp og integrering av flyktninger. I skrivende stund oppgir FNs høykommissær for flyktninger (UNHCR) at anslagsvis 2,8 millioner allerede har flyktet fra Ukraina til nabolandene. Dette kommer i tillegg til de om lag 0,6 millioner som forlot landet i fjor. Ettersom krigen vedvarer og brer seg til større deler av landet, vil antall flyktninger ventelig øke ytterligere. UNHCR har advart om at i hvert fall fire millioner kan flykte.

I 2015 kom det rundt 1½ million flyktninger til Europa fra krigen i Syria. OECD anslo i 2017 at hver flyktning kostet mottakerlandene om lag 10 000 euro det første året, men mindre etter hvert som flyktningene ble bedre integrert og kom seg ut i jobb. I de landene som tok imot forholdsvis flest flyktninger, var budsjettkostnadene betydelige. I 2015 var Tysklands budsjettkostnader 0,5 prosent av BNP, Sveriges drøyt 1¼ prosent av BNP. Dersom samme beløp per flyktning (inflasjonsjustert) legges til grunn nå, og de fire millionene ankommer i løpet av året, gir dette en anslått budsjettutgift på 46 mrd. euro, dvs. 0,4 prosent av EUs BNP det første året.

For det tredje vil *REPowerEU* kreve massive investeringer, i stor grad finansiert av det offentlige. Strategien krever investeringer i både hydrogenproduksjon, infrastruktur, fornybar energi og omlegging av industriproduksjon. Kommisjonen foreslår både målrettede statsstøtteordninger og prioriteringer gjennom blant annet Innovasjonsfondet for å finansiere utgiftene.

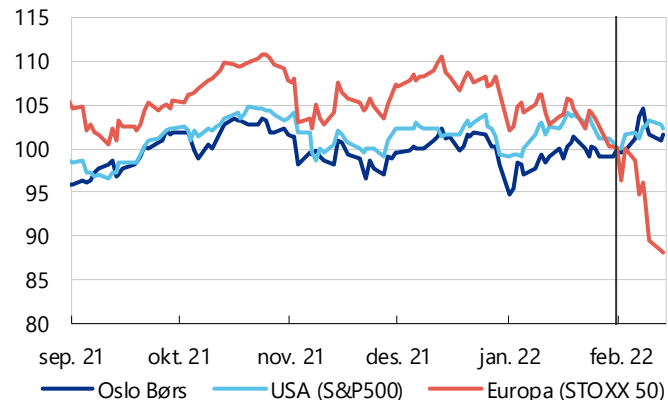
2.8 Finansmarkedet

Utviklingen i valuta-, rente- og aksjemarkedene har betydning for bedriftenes tilgang og pris på kapital, for eksempel til investeringsformål. Krigen i Ukraina har svekket vekstutsiktene og økt usikkerheten om veien videre. Begge deler påvirker prisingen i finansmarkedene.

Europeiske aksjer har falt i verdi siden årsskiftet, og fallet har tiltatt etter invasjonen av Ukraina 24. februar, jf. figuren under. Siden da har europeiske aksjer falt om lag 12 prosent. Børsfallet er særlig drevet av selskapet innenfor forbruksvarer og finans. Utslagene i amerikanske aksjekurser har imidlertid vært små, blant annet som følge av mindre eksponering mot Russland. Oslo Børs har steget med 2 prosent siden invasjonen, drevet av økte energipriser og kursoppgang på olje- og energiaksjer. Sett bort fra energiselskapene, har imidlertid gjennomsnittsaktsjen på Oslo Børs falt om lag 6 prosent, som er mer i tråd med utviklingen ellers i Europa.

Aksjekurser

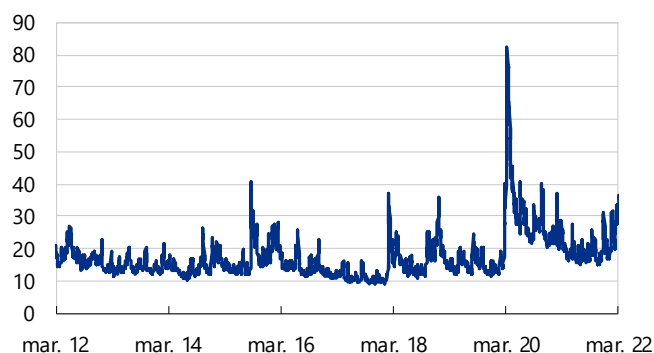
Indeks 23.2.2022= 100



Lavere aksjekurser signaliserer nedjusterte forventninger til bedriftenes fremtidige inntjening. Fall i aksjekursene reduserer også husholdningenes formue. Det kan redusere forbruket, men empiri tyder på at denne effekten er liten, og særlig i Norge hvor bolig utgjør brorparten av husholdningenes formue.

USA: Volatilitet i aksjemarkedet*

Indeks

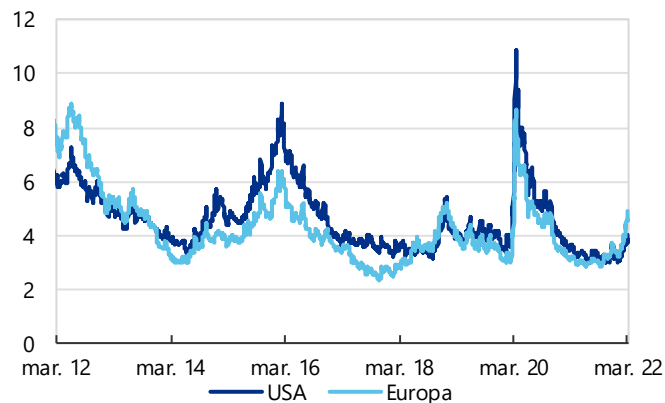


*Markedets forventninger til volatiliteten i S&P 500-indeksen i USA neste 30 dager. Høyere verdi angir økt volatilitet. Også kjent som "fryktindeksen."
Kilde: Refinitiv Datastream / NHO

Krigen i Ukraina har økt usikkerheten. Volatiliteten i det amerikanske aksjemarkedet, den såkalte "fryktindeksen", har tiltatt de siste ukene, jf. figuren over. I takt med økt usikkerhet har også kredittpåslagene steget, både internasjonalt og i Norge. I Europa har kredittpåslagene på høyrenteobligasjoner steget med nærmere 1 prosentpoeng de to siste ukene, jf. figuren under. Kredittpåslagene på sikrere obligasjoner har steget om lag en tredel av dette. Også i USA er det et lignende mønster, men her har oppgangen i kredittpåslagene vært mindre. Nivået på påslagene er imidlertid fortsatt en god del lavere enn de var for eksempel under første del av pandemien.

Kredittpåslag, høyrenteobligasjoner

Prosent



Kilde: ICE Data Indices / FRED St. Louis Fed / NHO

Økte kredittpåslag reflekterer høyere risiko for at selskapene misligholder utstedt gjeld. Men det kan også reflektere svakere likviditet i disse markedene. I usikre tider svekkes normalt lysten til å ta risiko, og mer av kapitalen finner veien inn i sikrere aktiva. Uansett medfører økte kredittpåslag høyere finansieringskostnader for bedrifter som finansierer seg i obligasjonsmarkedet.

Tidligere erfaringer tyder imidlertid på at økt usikkerhet bare har forbigående effekt på boliggetterspørselen. Kraftige bevegelser i finansmarkedene har potensial til å velte fond, banker og andre finansielle foretak som har store eksponeringer mot de aktuelle aktivaene. En nedsiderisiko er derfor at større aktører kollapser som følge av eksponeringer mot russisk eller ukrainsk virksomhet, eller mot andre aktiva som har beveget seg mye i verdi (f.eks. rubelen, aksjemarkedet og olje osv.). En eventuell opptrapping av krigen, større svingninger i råvarepriser e.l. vil kunne øke sannsynligheten for dette. I verste fall kan kollaps av enkeltforetak utløse en større system- eller finanskriser som følge av sammenkoblinger og nettverkseffekter i finanssystemet, slik finanskrisen ettertrykkelig demonstrerte.

Det er imidlertid verdt å merke seg at i etterkant av finanskrisen i 2008-2009, har myndighetene innført strengere reguleringer for finansielle foretak. Blant annet er det blitt strengere og mer detaljerte likviditets- og kapitalkrav, begrensninger på posisjonsstørrelser, og et detaljert regelverk tilknyttet avvikling og krisehåndtering av finansforetak. Samlet bidrar dette både til lavere sannsynlighet for at enkeltbanker havner i problemer, og for eventuelle smitteeffekter i finanssystemet.

Verden: Int'l fordringer på russiske låntakere

Beholdning. Mrd. USD



Data per 2021-Q3

Kilde: Bank of International Settlements, Consolidated Banking Statistics / NHO

Ifølge den internasjonale oppgjørsbanken BIS har utenlandske banker fordringer på om lag USD 120 mrd. mot russiske låntagere. Fordringene er imidlertid vesentlig redusert siden 2014, blant annet fordi vestlige banker har redusert sin eksponering mot det russiske markedet etter Russlands annektering av Krim. Kredittvurderingsbyrået Fitch skriver

² <https://www.fitchratings.com/research/banks/large-western-european-banks-face-risks-from-russian-exposures-02-03-2022>

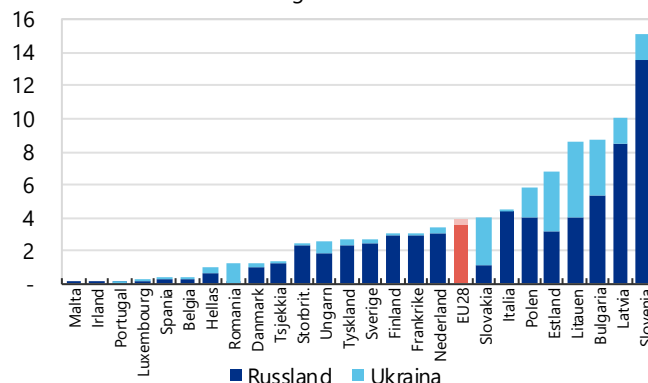
at blant bankene de har vurdert, er det få som har betydelig virksomhet i Russland. Selv for de to bankene med størst virksomhet i Russland (Societe Generale og UniCredit) vil en 100 prosent nedskrivning av russiske engasjementer ikke medføre at egenkapitaldekningen faller under regulatoriske krav.² Det taler for at finansuroen i Russland vil ha små effekter på bankenes virksomhet utenfor Russland, og at kredittilgangen vil holdes oppe.

Bedriftenes direkteinvesteringer i utlandet

I tillegg til handel med Russland og Ukraina, driver enkelte europeiske selskaper virksomhet i disse landene gjennom hel- eller deleide datterselskaper. Som følge av krigshandlingene, sanksjoner og selv-sanksjoner, vil virksomheten i mange av disse datterselskapene stenges ned. I noen tilfeller inngår datterselskapene i konsernets verdikjede, og konsernet kan samlet sett oppleve større forstyrrelser i produksjonen, som omtalt i kapittel 2.4, og som kan få vidtrekkende konsekvenser for virksomheten. I andre tilfeller vil virksomheten i Russland og Ukraina være mer frikoblet fra virksomheten i morselskapene. Opphør av virksomheten vil uansett kunne materialisere seg ved bortfall av inntektsstrømmer fra datterselskapene, og at verdien av datterselskapene må nedskrives i morselskapenes regnskaper i hjemlandet. Det kan medføre mindre eller større tap for morselskapet, og at morselskapet må hente ny egenkapital for å oppkapitalisere seg. I verste fall kan selskapet gå konkurs dersom det ikke lykkes med ny kapitalinnhenting.

Direkteinvesteringer i utlandet

Prosent av total FDI-beholdning for hvert land. 2019*



*For land som mangler 2019-data er 2018-tall benyttet. Østerrike mangler data for alle år.

Kilde: Eurostat / NHO

Det er betydelige variasjoner mellom land i omfanget av europeiske selskaper med virksomhet i Russland og Ukraina. Av samlede direkteinvesteringer fra EU til utlandet, er om lag 4 prosent investert i disse to landene. Enkelte europeiske land har betydelig høyere andeler enn dette, så som Slovenia med en andel på 15 prosent, og Latvia med 10 prosent. Dersom den Russiske og Ukrainske virksomheten må stenges ned over lengre tid eller permanent, kan dette ha større negative konsekvenser for bedriftene i disse landene med potensielle ringvirkninger for den øvrige økonomien.

2.9 Usikkerhet

Utover de umiddelbare direkte effektene av krigen, vil økt usikkerhet kunne påvirke aktiviteten ute og hjemme fremover. For husholdningene kan økt usikkerhet være knyttet til økt frykt f.eks. for arbeidsledighet, lavere lønnsvekst eller inflasjon, eller i ytterste konsekvens eskalering og utvidelse av krigen. Usikkerheten kan føre til at de sparer mer, og forbruker mindre. Husholdningene kan også bli mer tilbakeholdne med å gjøre større investeringer, for eksempel kjøp av ny bolig. Det kan legge en demper på boligprisveksten, og det kan redusere boliginvesteringene fremover. Tidligere erfaringer tyder imidlertid på at økt usikkerhet bare har forbigående effekt på boligetterterspørselen.

For bedriftene vil også usikkerhet påvirke aktiviteten. Usikkerhet rundt fremtidig etterspørsel vil påvirke både bedriftens ansettelses- og investeringsvilje. Tilsvarende vil usikkerhet rundt tilgangen og prisen på innsatsfaktorer. Som omtalt i avsnitt 2.4 er Russland en viktig eksportør av flere råvarer, og vi har sett større prisutslag allerede. Videre er svakere kapitaltilgang et utslag av økt usikkerhet internasjonalt. Samlet sett vil økt usikkerhet kunne redusere aktiviteten fremover gjennom lavere konsum og investeringer.

2.10 Globale virkninger oppsummert

Russlands invasjon av Ukraina vil få økonomiske konsekvenser. De stridende partene vil få det største

økonomiske tilbakeslaget, men krigen vil kaste skygger langt utenfor de to landenes grenser. På kort sikt vil mindre handel, høyere energi- og råvarepriser og økte forstyrrelser i verdi- og fraktkjeder bidra til å dempe det internasjonale aktivitetsoppsvinget.

I vårt hovedscenario legger vi til grunn at aktiviteten rammes mest i landene som er mest eksponert mot Russland og Ukraina. I praksis betyr det at det er landene i Øst-Europa og Baltikum som vil merke de økonomiske konsekvensene av krigen i Ukraina mest. Det er også disse landene som er mest utsatt dersom gassforsyningene fra Russland skulle bli mindre. Høyere råvarepriser og økte forstyrrelser i verdi- og fraktkjeder vil også ramme aktiviteten mer generelt. Det betyr bl.a. at aktiviteten i kinesisk økonomi i noen grad vil merke effektene av krigen.

I vårt hovedscenario anslås BNP hos våre handelspartnere å vokse $2\frac{3}{4}$ prosent i år. Det er et drøyt prosentpoeng lavere enn i Økonomisk overblikk 1/2022.

Importveksten hos våre handelspartnere følger mekanisk ved å anta en importelastisitet på $1\frac{1}{2}$. Dvs. at importen vokser halvannen ganger BNP-veksten, som er noe under gjennomsnittet de siste ti årene. Følgelig ventes utlandets etterspørsel etter norske varer og tjenester i hovedscenarioet å øke $4\frac{1}{4}$ prosent i år. Det vil med andre ord fremdeles være sterke impulser inn mot norsk eksportnæring.

Konsumprisveksten i eurosonen anslås til 5,5 prosent i år, mot 4 prosent i Økonomisk overblikk 1/2022. Prisanslaget legger til grunn terminprisene på olje og gass per medio mars. I tillegg antas matvareprisene å øke mer enn tidligere lagt til grunn som følge av økt matvareknapphet og økte råvarepriser. Tilsvarende antas prisveksten på industriprodukter å tilta ytterligere som følge av økte forstyrrelser i verdi- og fraktkjeder og høyere råvarepriser. EUR har også svekket seg den siste tiden og bidrar til at importert inflasjon i eurosonen øker.

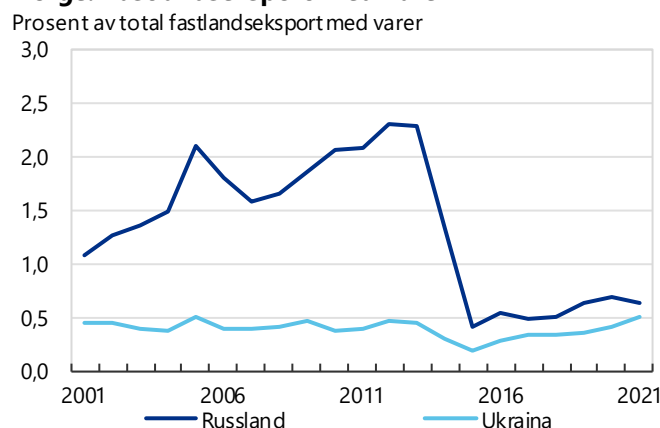
3 Virkninger for norsk økonomi

Krigen i Ukraina rammer norsk økonomi gjennom flere kanaler. En effekt går via handelskanalen. Norges direkte handel med Russland vil avta betydelig som følge av sanksjoner. Norsk økonomi vil imidlertid også rammes indirekte som følge av at aktiviteten hos våre handelspartnere svekkes. Det vil redusere utlandets etterspørsel etter norske varer og tjenester. I tillegg påvirkes norsk økonomi gjennom internasjonale verdikjeder. Dersom tilgangen på råvarer fra Russland reduseres og/eller prisene øker vil det kunne redusere aktiviteten. Norsk næringsliv som deltar i verdikjeder som direkte eller indirekte er avhengig av russiske innsats- og råvarer vil påvirkes negativt. Således vil krigen forverre de allerede eksisterende flaskehalsutfordringene i global og norsk økonomi. Spesielt vil redusert tilgang på energi og økte energipriser øke norske bedrifters energikostnader. Norsk økonomi påvirkes også via finansmarkedene. Uro i internasjonale finansmarkeder kan bidra til å redusere tilgangen på kapital. Det vil kunne redusere investeringer. Økonomien påvirkes også av økt usikkerhet som kan svekke forbruker- og bedriftstilliten og redusere forbruk og investeringer. Til sist vil utviklingen i arbeidsmarkedet dels påvirkes av det som skjer med aktiviteten generelt, men også av mulig endrede migrasjonsstrømmer som følge av krigen.

3.1 Eksport

Norges direkte eksport til Russland og Ukraina er forholdsvis liten. Målt i verdi beløp eksporten av varer og tjenester seg til 6,5 mrd. kroner i fjor. Tre firedeler av dette var varer. Fastlandseksporten med varer til de to landene utgjør omkring 1 prosent av samlet fastlandseksport, jf. figuren under. Mens brorparten av norsk eksport til Ukraina er sjømat, utgjør innsatsvarer til fiskerierne (fôr, maskiner, utstyr og fartøy) en stor del av eksporten til Russland. Eksporten til Russland ble kraftig redusert i 2014 som følge av lavere sjømateksport. Det skyldtes Russlands importforbud av mat fra land som hadde stilt seg bak de vestlige sanksjonene etter Krim-annekteringen. Det er grunn til å tro at eksporten til Russland vil falle ytterligere fremover. Dels som følge av sanksjoner som gjør det ulovlig og/eller vanskeligere å handle med russiske motparter, dels grunnet redusert russisk etterspørsel som omtalt over.

Norge: Fastlandseksport med varer



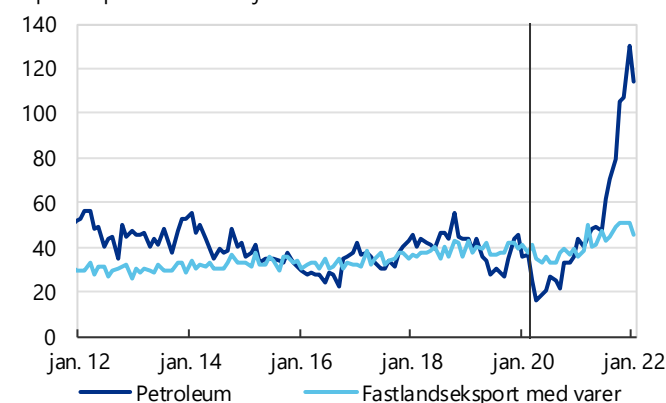
Kilde: Refinitiv Datastream / Statistisk sentralbyrå / NHO

Norsk eksport vil også rammes indirekte, ved at lavere aktivitet hos våre handelspartnere reduserer deres etterspørsel etter norske varer og tjenester. Tilbudssideforstyrrelser i form av økt råvareknapphet, høyere råvarepriser og økte forstyrrelser i verdi- og fraktkjeder mv., vil kunne begrense produksjonen. Imidlertid vil økte energi-, råvarepriser og flaskehalsutfordringer også kunne ramme aktiviteten mer bredt. Gitt at to tredeler av norsk fastlandseksport går til EU og Storbritannia, betyr de indirekte effektene potensielt mye mer enn de direkte.

Samtidig tjener norsk økonomi i noen grad på at den russiske invasjonen i Ukraina driver opp råvareprisene. Som Russland er også Norge i stor grad en råvareeksportør. Alt annet like gir økte råvarepriser økte eksportinntekter for norsk økonomi. Eksempelvis var eksportinntektene fra petroleumsvirksomheten i fjor historisk høye, jf. figuren under.

Norge: Eksport av varer

Løpende priser. Mrd.kr. Ujustert.



Kilde: Refinitiv Datastream / Statistisk sentralbyrå / NHO

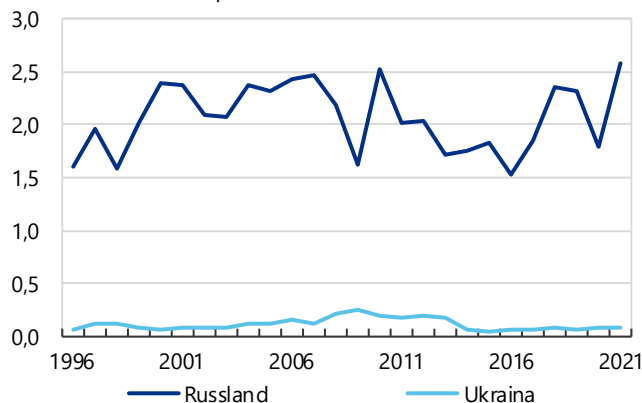
3.2 Import og verdikjeder utenom energi

Importen er en viktig kilde til innsats- og investeringsvarer i økonomiske prosesser. Rundt to tredeler av norsk vareimport er innsats- og investeringsvarer, herunder til eksportvareproduksjon. Bauxitt fra Brasil blir til aluminiumsprofiler til Tyskland. Importinnholdet i norsk industrieksport, dvs. andelen av eksporten som er utenlandsk verdiskaping, utgjør omkring en tredel av samlet eksportverdi.

Norge importerte i fjor varer fra Ukraina for knapt 1 mrd. kroner og fra Russland for nesten 22 mrd. kroner i fjor. Sistnevnte tilsvarte 2½ prosent av Norges samlede vareimport, jf. figuren under. Vareimporten fra Russland har økt siden 2014. Det står i kontrast til eksportutviklingen, jf. omtalen over. De direkte handelseffektene av krigen vil derfor bety mer på import- enn eksportsiden. Sanksjonene vil begrense vareimporten fra Russland og Hviterussland. Mye av denne går til matvareindustrien. Dyrefôr og gjødselsprodukter (herunder ammoniakk) utgjør betydelige deler av importen fra de to landene. Det avspeiler landenes rolle som viktige matvareprodusenter og deres store ressurser av kalium, nitrogen og fosfat, som er viktige ingredienser i gjødselproduksjon. Disse bransjene er dermed særlig utsatt for direkte effekter av krigen og tilhørende sanksjoner.

Norge: Import av varer

Prosent av total vareimport



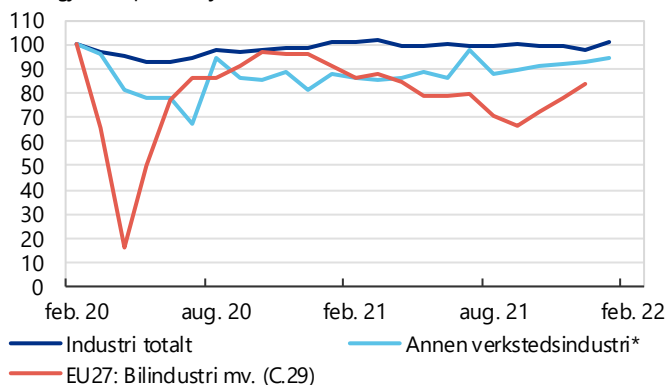
Kilde: Refinitiv Datastream / Statistisk sentralbyrå / NHO

Norsk økonomi vil også påvirkes indirekte, gjennom at bedrifter i Europa må begrense produksjonen på grunn av manglende russiske leveranser, som i sin tur reduserer deres etterspørsel etter norske varer og tjenester. Krigen i Ukraina har allerede forsinket leveranser av bl.a. ledningsnett til europeiske bilfabrikanter. Tyske bilprodusenter har derfor måttet redusere produksjonen. Produksjonsbrems i euro-

peisk bilindustri rammer dermed norske bildelprodusenter. Disse utfordringene er tilsvarende med situasjonen som har vart de siste to årene da blant annet knapphet på databrikker har redusert bilproduksjonen, og dermed dempet aktiviteten blant norske bildelprodusenter, jf. figuren under.

Norge: Industriproduksjon

Sesongjustert produksjonsindeks, feb.20=100



29.2 og 29.3 utgjør om lag 75 prosent av "Annen verkstedsindustri."
Kilde: Refinitiv Datastream / Statistisk sentralbyrå / NHO

3.3 Norsk energiproduksjon og -priser

Økte priser på energi påvirker norske bedrifter både positivt og negativt. Økte priser gir økte inntekter for produsenter av energiprodukter. Samtidig er energi en viktig innsatsfaktor og en stor kostnad for en rekke bedrifter.

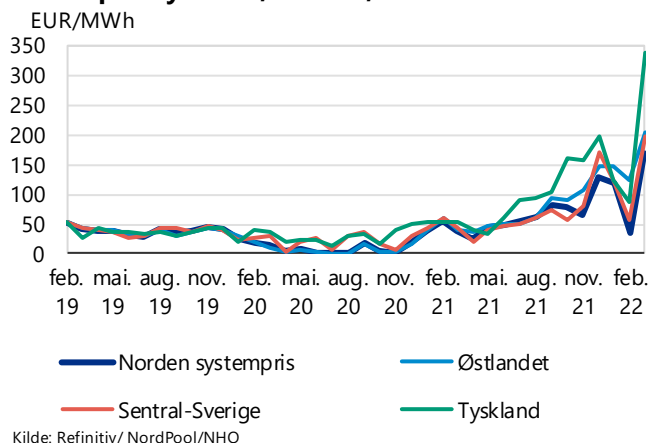
I 2020 eksporterte Norge 97 prosent av olje- og gassproduksjonen. Økte priser i olje- og gassmarkedene øker eksportverdien av petroleumsproduksjon og gir økte inntekter for olje- og gassprodusenter.

Vi legger likevel til grunn at prisøkningene som følge av sanksjoner *ikke* endrer vårt anslag for petroleumsinvesteringer fremover. Investeringsbeslutninger tas på grunnlag av langsiktige prisforventninger. Prisutsiktene nå er svært usikre, og vi antar at markedet tilpasser etterspørselen og at prisene kommer ned mot 2023, jf. nærmere omtale over.

Norge er en del av det nordiske elektrisitetsmarkedet, og har direkte koblinger til kraftmarkedet på kontinentet gjennom utenlandsforbindelser. Det gjør at det norske strømmarkedet blir påvirket av de europeiske prisene. Det er store forskjeller på

strømprisnivået innad i Norge. De norske strømprisene er fortsatt under nivået i Europa.

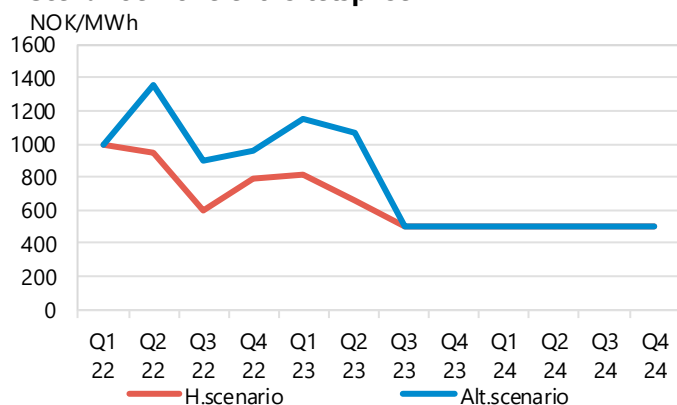
Strømpris Tyskland, Norden, Oslo



I vårt hovedscenario legger vi til grunn dagens terminpriser på elektrisitet framover. Terminprisene har økt siden invasjonen, og som med øvrige energipriser er derfor muligheten for et strammere energimarked trolig allerede priset inn. I alternativscenarioet legger vi til grunn at utviklingen i elektrisitetsprisen følger utviklingen i prisen på naturgass i samme scenario, altså en brå økning fra dagens nivå på kort sikt, og deretter en gradvis nedgang.

Regjeringen har besluttet å videreføre støtten til strømavgifter for husholdninger ut året. Vi legger derfor dette til grunn i våre beregninger.

Scenarioer for elektrisitetspriser



3.4 Makroøkonomiske konsekvenser - modellresultater

I dette avsnittet kartlegger vi de makroøkonomiske effektene krigen i Ukraina vil ha på norsk økonomi. Beregningene er gjort ved hjelp av makromodellen Norwegian Aggregate Model (NAM). I teksten sammenlignes resultatene fra denne beregningen med

våre prognoser for norsk økonomi i Økonomisk overblikk (ØO) 1/2022, som ble slutført før den russiske invasjonen av Ukraina tok til.

Norge er en liten, åpen økonomi som påvirkes av det som skjer rundt oss. Følgelig vil norsk økonomi påvirkes av krigen i Ukraina som følge av høyere råvarepriser og høyere inflasjon, økt usikkerhet og lavere aktivitetsvekst hos våre handelspartnere. Analysen tar utgangspunkt i nye internasjonale vekstanslag, som redegjort for over.

I vårt hovedscenario har vi lagt til grunn høyere konsum- og produsentpriser hos våre handelspartnere i inneværende år, jf. tabellen under. Oljeprisen er også oppjustert, med om lag 20 USD per fat fra ØO 1/22. I tillegg har vi lagt til grunn lavere aktivitetsvekst hos våre handelspartnere som følge av mindre handel, økte forstyrrelser i verdi- og fraktkjeder og høyere inflasjon. BNP-veksten hos våre handelspartnere anslås i hovedscenarioet til 2³/₄ prosent i år, mot 4,0 prosent i ØO 1/22.

I vår makroøkonomiske modell vil høyere oljepris i utgangspunktet bidra til økt industriproduksjon, isolert sett. Det avspeiler at høy oljepris gjerne har sammenfalt med høyere aktivitet i leverandørnæringen. I denne analysen har vi gjort en antakelse om at vi ikke vil få en liknende respons nå. Krigen har ført til økt usikkerhet, og vi har lagt til grunn at aktiviteten i kraftkrevende industri, leverandørvirkosomhet og petroleumsnæringen vil være upåvirket av økte energipriser. En slik forutsetning bygger på at aktørene vil betrakte de høyere prisene som midlertidige.

Høyere inflasjon hos våre handelspartnere og nær uendret pengemarkedsrente påvirker valutakursen gjennom at realrenten hos våre handelspartnere går ned og rentedifferansen til Norge øker. Dette fører isolert sett til at den norske kronen styrker seg. Høyere oljepris virker i samme retning. Motsatt vil økt usikkerhet kunne føre til en flukt fra norske kroner og over mot trygge havner, som dollar og euro. Samlet styrker kronekursen seg, mest i inneværende år, men også noe i 2023 og 2024. En styrket kronekurs innebærer isolert sett at konkurranseevnen mot utlandet svekkes.

Lavere aktivitet hos våre handelspartnere og svakere konkurransekraft trekker ned eksporten i inneværende år. Sammenlignet med ØO 1/2022 reduseres eksportveksten med 1 prosentpoeng i 2022, for påfølgende år vil veksten være som i referansebanen.

Tabell: Modellresultater for norsk økonomi

Navn	%endring				Awik i vekstrate fra ØO 1/22 (%-enh.)*			
	Hovedscenario				Hoved		Nedside	
	2021	2022	2023	2024	2022	2023	2022	2023
Privat konsum	5,0	8,6	3,1	1,2	-0,3	0,0	-0,6	-0,2
Bruttoinvestering i fast realkapital	-0,3	1,5	2,3	1,1	-0,4	-0,5	-0,5	-0,9
- Næringer	2,2	5,9	0,1	-2,0	-1,1	-0,9	-1,6	-1,4
- Boliger (husholdninger)	2,6	4,9	2,9	2,3	0,2	-0,9	0,2	-1,6
Fastlandseksport	5,5	6,5	4,9	3,4	-1,1	-0,1	-2,1	-0,2
Import i alt	2,0	10,3	6,3	3,6	-0,6	-0,3	-1,0	-0,6
BNP Fastlands-Norge	4,2	3,7	2,0	1,9	-0,3	-0,1	-0,5	-0,3
Syssetsetting, Fastlands-Norge	1,3	2,2	0,3	0,1	-0,1	-0,2	-0,1	-0,4
Utførte timeverk, Fastlands-Norge	2,5	3,1	1,1	0,5	-0,1	-0,2	-0,2	-0,4
Arbeidsledighet (AKU)	4,4	3,3	3,3	3,4	0,0	0,0	0,0	0,1
Konsumpriser (KPI)	3,5	3,3	2,4	2,0	0,7	-0,1	1,1	0,2
Disponibel realinntekt for hush. og idee	1,8	2,2	1,6	0,8	-0,4	0,1	-0,8	0,0
Styringsrente	0,1	1,1	1,8	2,2	0,0	0,0	0,0	-0,1
Rentebetaling husholdninger	-10,3	40,5	26,8	15,9	-1,0	-0,8	-1,2	-1,6
Valutakurs (I-44) (effektiv nominell)	-5,4	-3,9	-1,1	-0,6	-1,3	-0,2	-2,8	0,4
<i>Skiftvariable:</i>								
Eksportmarkedsindikator	8,1	4,2	3,9	3,1	-1,7	0,0	-3,2	0,0
KPI-vekst i ØMU	2,6	5,5	2,0	1,8	1,5	0,1	2,8	0,5
PPI-vekst i ØMU	12,4	11,6	2,2	1,7	2,0	0,2	3,9	0,5
Oljepris (i USD), nivå	70,7	97,4	86,0	80,0	17,9	11,0	48,5	25,0
Pengemarkedsrente i ØMU, nivå	-0,5	-0,5	-0,1	0,1	0,0	-0,1	0,0	-0,1
Volatilitet i aksjemarkedet i USA, nivå	18,1	24,3	16,9	16,9	2,1	0,0	2,1	0,0
Strømpris, spot (Nord Pool)	674,2	6,4	-30,5	-12,5	27,8	-26,0	55,8	-20,4

*Der ikke annet er angitt

Samtidig kan det tenkes at enkelte råvareproduserende næringer kan nyte godt av høyere priser gjennom høyere inntjening. Trolig blir ikke denne effekten fullt ut reflektert i modellen.

Sterkere kronekurs fører isolert sett til at importerte varer blir billigere. I denne analysen er imidlertid effekten av høyere inflasjon internasjonalt sterkere enn effekten av kronestyrkingen. Importprisene øker dermed relativt til referansebanen.

Importveksten reduseres, både på grunn av dempet aktivitetsvekst generelt, men også som følge av at høyere prisvekst på importerte varer fører til at både vareinnsatsen og husholdningenes konsum vrir mot innenlandsk produserte varer. Sett i forhold til referansebanen i ØO 1/2021, går importen ned med 0,6 prosentpoeng i inneværende år og 0,3 prosentpoeng til neste år. Deretter er importveksten om lag som i referansebanen.

Høyere importert prisvekst fører også til at den generelle prisveksten i Norge øker sett i forhold til det vi antok før krigen mellom Ukraina og Russland. Vi legger her til grunn samme prisutvikling som i TBU, fremlagt 10. mars i år. TBU anslår at konsumprisene vil øke med 3,3 prosent i 2022, 0,7 prosentpoeng høyere enn det foreløpige anslaget for 2022 som ble

fremlagt 18. februar. Den høye prisveksten i inneværende år fører til en noe lavere prisvekst i 2023 og 2024 enn i referansebanen i ØO 1/2022.

Frontfagsmodellen innebærer at husholdningenes lønnsutvikling bestemmes av produsentpris- og produktivitetsutviklingen i frontfaget, dvs. industrien. Kraftkrevende industri, petroleum- og leverandørnæringen får økt lønnsomhet med økte petroleum- og energipriser. Andre næringer får imidlertid redusert lønnsomhet som følge av økte innsatspriser og lavere internasjonal etterspørsel. Samtidig er det betydelig usikkerhet som innebærer at vi ikke venter at økt lønnsomhet i deler av norsk næringsliv skal slå ut i økt lønnsvekst. Dermed er lønnsutviklingen om lag uendret fra forrige referansebane i ØO 1/2021.

På lang sikt påvirkes husholdningenes konsum av utviklingen i husholdningenes inntekter og formue. Den estimerte ligningen i NAM viser at modellen likevektskorrigerer relativt raskt.

I hovedscenarioet reduseres husholdningenes disponible realinntekt med fire tideler i 2022 fra anslaget i ØO 1/22. Husholdningenes konsum reduseres noe mindre, med 0,3 prosentenheter relativt til referansebanen. Tidligere kriser har imidlertid ført til at husholdningene har hatt noe forsiktighetsmotivert

sparing. I dette scenarioet er imidlertid både inntektseffektene små, og vi har ikke lagt inn vesentlige endringer i spreadferden til husholdningene.

Lavere aktivitet i Fastlands-Norge reduserer veksten i timeverk- og personsyssetningen, og således i inntektene. I tillegg reduseres reallønnen, ettersom høyere konsumprisvekst i modellberegningene ikke motsvares i tilsvarende økning i timelønnen. Reallønnsveksten reduseres dermed med 0,3 prosentpoeng i 2022 relativt til det som lå til grunn i ØO 1/22.

Høyere konsumprisvekst gir reduserte realboligpriser. Dette vil isolert sett trekke boliginvesteringene ned. Denne effekten kommer først i 2023. Da reduseres veksten i boliginvesteringene med 0,9 prosentpoeng fra anslagsbanen i ØO 1/22.

Lavere aktivitetsvekst og økt usikkerhet fører også til lavere næringsinvesteringer. Sammenlignet med ØO 1/22 vokser næringsinvesteringene i Fastlands-Norge om lag 1 prosentpoeng lavere i 2022.

Samlet reduseres veksten BNP i Fastlands-Norge med 0,3 prosentpoeng i år og 0,1 prosentpoeng til neste år, sett i forhold til referansebanen i ØO 1/22. Alle etterspørselskomponentene bidrar til lavere vekstrater. Gitt våre forutsetninger blir industrien den næringen som rammes hardest av krisen.

Siden det er forholdsvis små effekter på BNP i Fastlands-Norge og mindre effekt på tjenestenæringene, blir også effektene i arbeidsmarkedet små. Faren for at bedrifter ser seg nødt til å permittere kan øke, men så langt kan ikke dette spores i statistikkene. NAV lager månedsstatistikk over antall permitterte. I februar var 22 500 personer permittert (0,8 prosent av arbeidsstyrken), 3 800 færre enn i januar. Norsk Industri har fått flere bedriftshenvendelser siste uken med tema permittering, men evt. permitteringsvarsler kan så langt ikke spores i statistikken. I vårt hovedscenario er arbeidsledigheten dermed nær uendret som følge av lavere internasjonal aktivitet og økte energipriser.

3.5 Nedsidescenario

Det er knyttet stor usikkerhet til utviklingen i internasjonal økonomi fremover. Vi har derfor også gjort en beregning der internasjonal handel faller mer, og olje- og energiprisene øker sterkere enn anslått i hovedscenarioet. Tabellen over viser resultatene for norsk økonomi av et slikt nedsidescenario, også her sett i forhold til referansebanen ØO 1/2022.

I nedsidescenarioet blir BNP Fastlands-Norge ytterligere redusert med 0,2 prosentpoeng i forhold til vårt hovedalternativ og 0,5 prosentpoeng i forhold til referansebanen i ØO 1/2022.

Også her er det industrien som blir mest berørt. Dermed blir også næringsinvesteringene lavere enn i vårt hovedscenario. Det kan tenkes at også usikkerheten i et slikt scenario påvirkes, men det er sett bort ifra i denne analysen.

Husholdningenes disponible inntekt og konsum blir også lavere enn i hovedscenarioet.

Syssetningen følger endringen i produksjon, men med et etterslep. I 2023 og 2024 innebærer dette scenarioet at jobbveksten stagnerer. Selv i dette scenarioet er utslagene i arbeidsledigheten små.

3.6 Syssetning og arbeidsledighet

Ukraina-krigen vil grovt sett påvirke utviklingen i arbeidsmarkedet gjennom to kanaler: På den ene siden gjennom krigens virkning på handel, aktivitet og priser, jf. anslagene over, og på den andre siden gjennom inn- og utvandring pga. flukt eller arbeid.

Siden virkningene på Fastlands-BNP og særlig tjenestenæringene er beskjedne, blir også effektene i arbeidsmarkedet små. I vårt hovedscenario er arbeidsledigheten nær uendret tross lavere internasjonal aktivitet og økte energipriser.

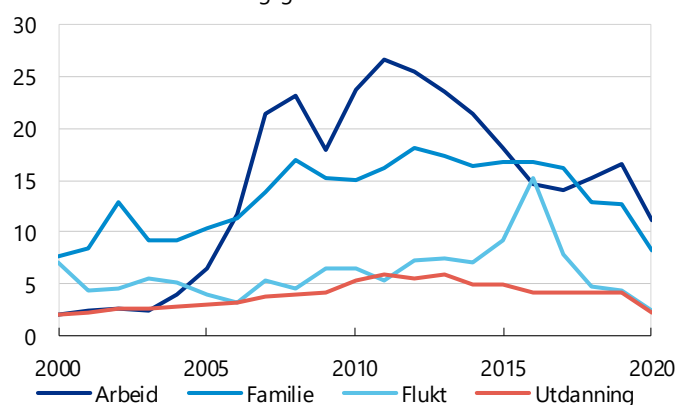
Flyktninger til Norge

I forbindelse med krigen i Syria kom det 15 000 flyktninger til Norge i 2016. Flere kan komme nå. Med en stor asyltilstrømming må flere sluses inn i det norske arbeidsmarkedet. Da bør blant annet lønnsdannelsen fungere best mulig.

Mange flyktninger har mangelfull formell kompetanse og få kvalifikasjoner som er direkte anvendbare i det høyproduktive norske arbeidsmarkedet. Syssetning av asylsøkere er derfor normalt mer tid- og ressurskrevende enn for arbeidsinnvandrere. De aller fleste asylsøkere som får innvilget oppholdstillatelse i Norge, blir boende. Eksempelvis ble flykningene fra Balkan på 1990-tallet i stor grad boende i Norge.

Innvandring til Norge

Personer. Etter innvandringsgrunn



Kilde: Statistisk sentralbyrå / NHO

Siden årtusenskiftet har til sammen 796 000 personer uten nordisk statsborgerskap innvandret til Norge. Av disse har 305 000 innvandret som følge av arbeid, 280 000 som følge av familiegjenforening og 127 000 som flyktninger. Sistnevnte innebærer et årlig gjennomsnitt på vel 6 000 personer. Flyktningestrømmen fra Ukraina er stor, og økende. UNHCR anslår at av en befolkning på 44 millioner skal over 2,8 millioner mennesker ha flyktet fra Ukraina de siste dagene. Bare en liten del av flyktningene har så langt funnet veien til Norge. Frem til og med 14. mars har UDI registrert om lag 2 000 asylsøknader fra ukrainske borgere. UNHCR anslår at antall flyktninger vil øke til 4 millioner innen sommeren 2022. Erfaringsvis vil 60 prosent av flyktningene returnere til hjemlandet etter endt konflikt. Dersom Norge skal ta imot en andel basert på vårt innbyggertall relativt til EU 27 og Storbritannia, betyr det at vi vil ta imot vel 42 000 flyktninger den nærmeste tiden. Dersom 40 prosent blir boende, tilsvarer dette 17 000 personer.

Russere/ukrainere som drar/ikke kommer tilbake

Økt inn- og utvandring med arbeid som årsak kan påvirke det norske arbeidsmarkedet. Andelen sysselsatte med ukrainsk og russisk bakgrunn er imidlertid lav. I makro vil det norske arbeidsmarkedet i liten grad påvirkes direkte av om ukrainere og russere velger å flytte fra Norge, ikke komme tilbake, eller ikke ta korttidssysselsetting i Norge. Ved inngangen til 2022 bodde 7 555 personer med bakgrunn fra Ukraina i Norge. Av disse har 6 500 personer innvandret fra Ukraina. Halvparten er ukrainske statsborgere, mens 37 prosent har norsk statsborgerskap. Blant resten er det vanligst med russisk, litauisk, latvisk og polsk statsborgerskap.

I tillegg er det 1 040 norskfødte barn med innvandrerforeldre fra Ukraina, samt rundt 1 500 personer som er født i Norge av en norsk og en ukrainskfødt forelder. Denne siste gruppen inngår ikke i betegnelsen personer med innvandrerbakgrunn.

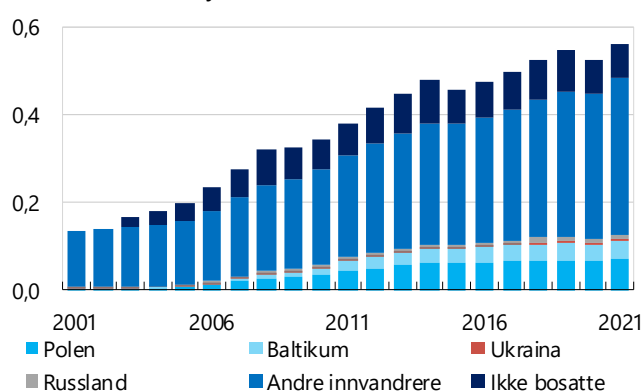
Ukrainere er godt fordelt i ulike kommuner/fylker i Norge. Det er langt flere kvinner enn menn fra Ukraina. Innvandringen fra Ukraina er av nyere dato, og 6 av 10 med ukrainsk bakgrunn i Norge er under 40 år.

Ved inngangen til 2022 bodde 22 900 personer med bakgrunn fra Russland i Norge. Av disse har 18 500 personer innvandret fra Russland, i tillegg til er det 4 400 norskfødte barn med innvandrerforeldre fra Russland.

Det jobber få ukrainere og russere i Norge. I fjor var vel 4 300 med landbakgrunn fra Ukraina registrert som sysselsatt, og 11 300 med landbakgrunn fra Russland. Til sammen utgjør dette 0,6 prosent av alle bosatte sysselsatte, og 3,2 prosent av alle registrerte sysselsatte med landbakgrunn utenfor Norge.

Norge: Sysselsatte etter landbakgrunn

Millioner. 15-74 år. Fjerde kvartal



Kilde: Statistisk sentralbyrå, registerstatistikk/NHO

Sysselsatte på korttidsopphold (ikke-bosatte som jobber i en virksomhet hjemmehørende i Norge) er også en del av det norske arbeidsmarked, og kommer i tillegg til de bosatte. I 2021 var 78 900 i aldersgruppen 15-74 år registrert på korttidsopphold.

Statistikken over korttidsopphold gir ikke opplysninger over hvilket land de sysselsatte kommer fra, men fører statistikk for ulike landgrupper. Ukrainere og russere inngår i gruppen Øst-Europa utenfor EU.

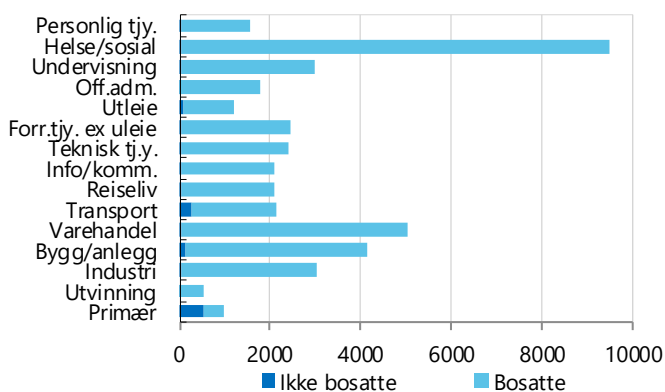
De sysselsatte i gruppen fra Øst-Europa utenfor EU jobber i alle deler av det norske arbeidsmarkedet. I

2021 var vel 42 000 registrert som sysselsatte i aldersgruppen 20–66 år, av disse var nærmere 40 750 bosatte og 1 300 lønnstakere ikke registrert bosatt. Hele 9 500 jobber i helse/sosialtjenester, 5 000 i varehandel, 4 100 i bygg/anlegg og 3 000 hver i undervisning og i industrien.

Antallet på korttidsopphold fra Øst-Europa ellers er lavt. Dersom krigen fører til at færre lønnstakere tar oppdrag ute enn før, vil konsekvensene for det norske arbeidsmarkedet være små. I 2021 sysselsatte primærnæringene 525 personer fra Øst-Europa ellers på korttidsopphold, transport- og logistikknæringen 260 (opp fra 50 i 2020) og bygg/anlegg 120.

Norge: Sysselsatte fra Øst-Europa ellers

Antall, 20–66 år, 2021



Kilde: Statistisk sentralbyrå, registerstatistikk/NHO

Evt. virkninger via arbeidskrafttterspørsel/ ledighet i østeuropeiske land

Det er store strømmer inn og ut av Norge hvert år, men antall nettoinnvandrere har gått ned etter 2014. Det må ses i sammenheng med at det har vært forholdsvis lav arbeidsledighet i Europa og at konjunktursituasjonen i Norge etter 2014 og i et par påfølgende år, var preget av kostnadskuttene i petroleumssektoren.

Krigen i Ukraina vil trolig føre til en lavere etterspørsel i Europa. Det vil medføre at arbeidsmarkedet i Europa blir slakkere. Dette vil også påvirke norsk økonomi, men trolig i mindre grad ettersom Norge er en råvareeksportør. I vårt hovedscenario er arbeidsledigheten om lag uendret, se omtale under makroøkonomiske virkninger på norsk økonomi under.

Forut for krigen i Ukraina var arbeidsmarkedet i Norge trolig noe strammere enn det europeiske arbeidsmarkedet, og det var ventet at dette ville vedvare både på kort og mellomlang sikt. Siden Norge

ventelig blir mindre rammet av krigen enn andre europeiske land vil det norske arbeidsmarkedet trolig strammes til ytterligere sammenliknet med andre europeiske land.

3.7 Budsjettvirkninger

Høye olje- og gasspriser vil medføre betydelige innskudd i fondet i år. I Nasjonalbudsjettet for 2022 anslo Finansdepartementet at en økning i oljeprisen på 10 kroner/fat vil medføre en økning i kontantstrømmen fra petroleumsvirksomheten på 4,7 mrd. kroner i 2022. I statsbudsjettet ble det lagt til grunn en oljepris på USD 67/fat i 2022. Anslaget i vårt basisscenario er USD 30 høyere. Beregningsteknisk vil dette gi merinntekter fra olje- og gassvirksomheten på opp mot 150 mrd. kroner, dvs. over 50 prosent mer enn anslått i Nasjonalbudsjettet.

Beregningsmetoden undervurderer imidlertid økningen i gassprisen. Med en skjematisk økning i prisen tilsvarende vårt hovedscenario blir den totale økningen i kontantstrømmen over 400 mrd. kroner, og økningen vil være enda større for alternativscenarioet. Alt annet like vil 400 mrd. kroner i økte inntekter teknisk sett gi 12 mrd. kroner mer å rutte med på 2023-budsjettet.

Samtidig har børsfallet medført at verdien på Statens pensjonsfond utland (SPU) har falt med rundt 1000 mrd. kroner siden nyttår. Regjeringen har dessuten bestemt at fondet skal selge seg ut av russiske aksjer, som samlet hadde en verdi på vel 27 mrd. kroner ved inngangen til året. I dag er verdien av aksjene etter alle solemerker nær null. Ved fortsatt turbulens og verdifall i aksje- og obligasjonsmarkedene, kan fondets tap øke ytterligere. Vedvarende lave aksjekurser, kombinert med høye uttak fra fondet, vil kunne redusere tilgjengelige midler for staten på lengre sikt, og slik redusere fremtidige handlingsrom i budsjettene.

Dersom virkningene for norsk økonomi blir om lag som skissert i dette notatet, vil det ikke være behov for en mer ekspansiv budsjettpolitikk i inneværende år. Snarere tilsier en relativt høy kapasitetsutnyttning og vekst over antatt trendvekst at budsjettet vil forbli kontraktivt.

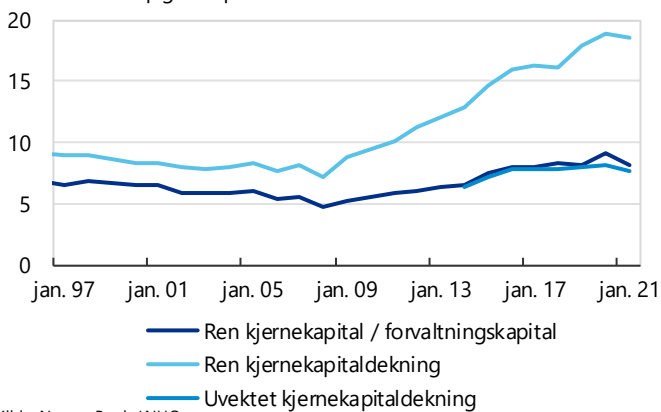
3.8 Finansmarkedet

Som omtalt i kapitlet om virkninger for global økonomi har aksjekursene internasjonalt falt, og risikopåslagene i obligasjonsmarkedet steget. Blant

norske bedrifter er det primært de største selskapene som finansierer seg gjennom obligasjonsutsteder, og disse bedriftene anvender ofte det amerikanske eller europeiske markedet for å hente kapital. Høyere kredittpåslag medfører høyere finansieringskostnader for disse selskapene. Også kostnadene for bankenes finansiering har steget. I Norge har kredittpåslagene på 5-årige seniorobligasjoner utstedt av større norske banker steget fra rundt 50 til 90 basispunkter. Økte finansieringskostnader for bankene vil delvis bli veltet over i utlånsrentene, og slik bidra til høyere finansieringskostnader for bedrifter og husholdninger. Samlet sett taler de finansielle forholdene derfor for noe trangere kredittforhold for norske bedrifter.

Norge: Bankenes kapitaldekning

Prosent. Foreløpige tall per 3. kv. 2021.

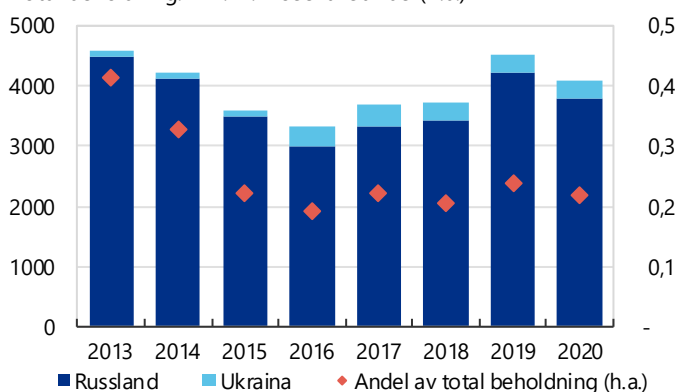


Kilde: Norges Bank / NHO

I likhet med ellers i Europa, har norske finansforetak blitt underlagt strengere reguleringer siden finanskrisen. Som vist i figuren over, har norske banker en betydelig høyere kapitaldekning nå enn før finanskrisen. Det gjør dem godt rustet til å absorbere eventuelle tap som følge av direkte og indirekte eksponeringer mot Russland og Ukraina. Det kan bidra til å holde kapitaltilgangen oppe.

Norge: Direkteinvesteringer i utlandet

Total beholdning. Mill. kr. Prosentvis andel (h.a.)



Kilde: Statistisk sentralbyrå / NHO

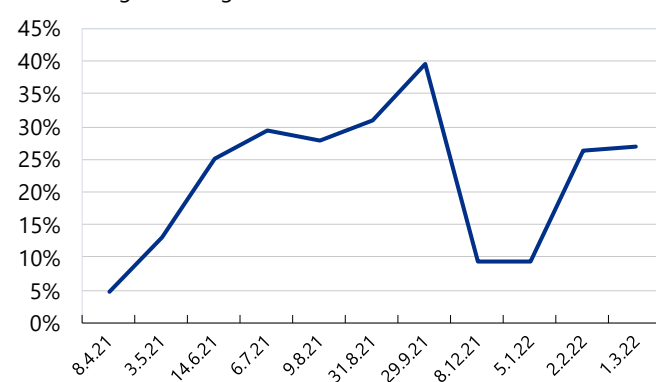
Norske virksomheter hadde i 2020 direkte investeringer i selskaper i Russland verdt i underkant av 4 mrd. kroner, og i Ukraina verdt om lag 300 millioner kroner. Totalt utgjør dette kun litt over 0,2 prosent av norske foretaks totale direkte investeringer i utlandet. Andelen av totale direkteinvesteringer i de to landene har falt etter Krim-annekteringen i 2014. Selv om omfanget av disse investeringene samlet sett er lite, kan det for de enkelte bedriftene som er rammet av krigen og sanksjonene ha større konsekvenser.

3.9 Næringsmessige virkninger

Krigen rammer ulike næringer på ulike vis. NHOs medlemsundersøkelse tatt opp 1.-14. mars viser forholdsvis små utslag i oppfattet markedssituasjon sammenlignet med i februar. Undersøkelsen for februar var imidlertid farget av at det fortsatt var koronatiltak i virke på dette tidspunktet, slik at det i fravær av krig burde vært observert en mer markant bedring fra februar til mars.

Generell markedssituasjon

Differanse god - dårlig



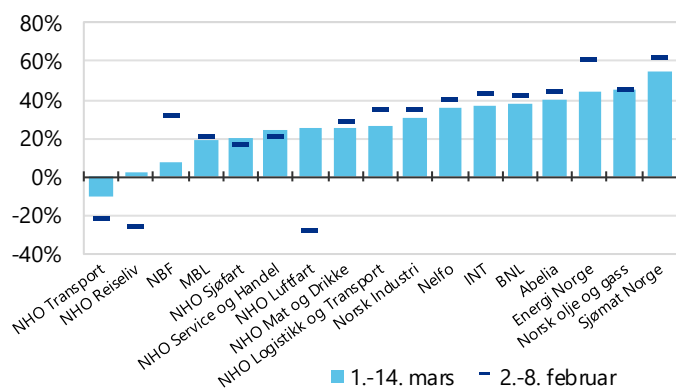
*Tallene er uvektede og ikke sesongjusterte.

Kilde: NHOs medlemsundersøkelse

Det er først og fremst næringene som var hardest rammet av koronatiltakene som trekker opp netto-balansen fra februar til mars. For øvrige næringer er det i hovedsak flat utvikling eller en svak svekkelse i markedssituasjonen. De første dagene med krig synes således ikke å ha gitt en merkbar forverring av stemningen – med nevnte forbehold om at to virkninger kan dra i hver sin retning fra februar til mars.

Generell markedssituasjon

Differanse god - dårlig



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

Selv om krigsutbruddet ikke gir seg umiddelbart utslag i markedssituasjonen eller utsikter på kort sikt vil den ha konsekvenser på lengre sikt. I de følgende avsnittene går vi nærmere inn på de viktigste næringsmessige virkningene som følge av krigen.

Utvinningsnæringen

Som omtalt i avsnitt 2.3 har prisen på Brent-olje steget med 6 USD per fat siden krigsutbruddet, mens gassprisen har steget om lag 20 EUR/MWh. Det medfører kraftig økte inntekter for utvinningsnæringen. Et spørsmål er hvordan aktørene reagerer på høyere pris. Trolig opererer oljeselskapene allerede nær kapasitet, som betyr at høyere pris trolig ikke gir direkte utslag i høyere aktivitet på kort sikt. Vi har i våre anslag lagt til grunn uendrede oljeinvesteringer fremover, sammenlignet med anslagene i ØO 1/22. Dersom høyere priser alternativt medfører økt investeringslyst hos oljeselskapene kan dette bidra til høyere aktivitet også i leverandørindustrien.

Kraftproduksjon

Høyere priser på gass og kull trekker elektrisitetsprisene opp både i Europa og Norge, jf. omtale i kapittel 3.3. Høyere elektrisitetspriser gir økte inntekter for norske kraftprodusenter, og dette medfører også isolert sett økte insentiver til å øke investeringer og produksjon. På den annen side gjør usik-

kerhet om markedssituasjonen framover og forventning om at prisene kommer ned på sikt at det er usikkert om prisseffekten nå vil medføre noen økning i investeringsnivået. Produsenter av fornybar kraft har også liten mulighet til å øke produksjonen på årsbasis, selv om vannkraftprodusentene tilpasser produksjonen over sesonger.

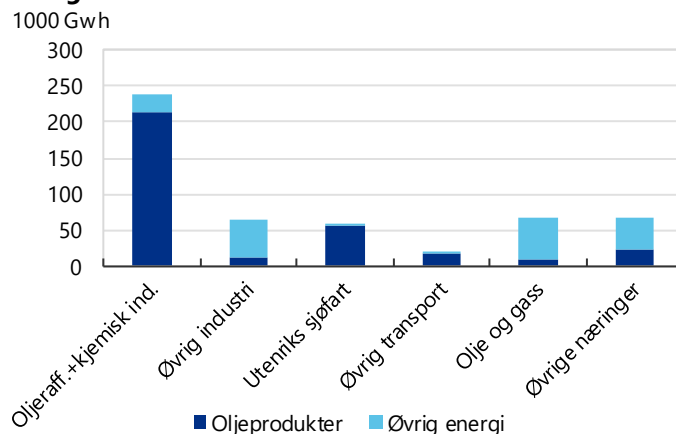
Industri

Som omtalt er Russland en viktig eksportør av en rekke ulike råvarer, så som mineraler og metaller. Knapphet, forstyrrelser i leveranser og økte priser på disse vil kunne skape problemer for norsk industri. Mange av disse materialene brukes ikke nødvendigvis direkte av norske bedrifter, men kan være ledd i verdikjeden på vei til Norge via andre land. For Norges del utgjør andre lands verdiskaping så mye som en tredel av vår eksport av industrivarer. Selv om de direkte effektene av lavere handel med Russland og Ukraina er liten i makroøkonomisk forstand, vil enkelte bedrifter rammes vesentlig. Blant de som rammes er flere industribedrifter.

Modellberegningene viser da også at industrien er den hovednæringen som rammes kraftigst på kort sikt i hovedscenariot. Dette skyldes at industrien er mer eksportrettet. Næringen rammes derfor mer av lavere aktivitet hos våre handelspartnere enn annen vareproduksjon og privat tjenesteyting. Modellresultatene viser at aktiviteten i industri og bergverk reduseres med 0,7 prosentpoeng i 2022 sammenlignet med våre anslag i ØO 1/22. Dette er dobbelt så mye som reduksjonen i BNP Fastlands-Norge i alt.

Økte priser på olje, gass og strøm får konsekvenser for bedrifter som bruker energi som innsatsfaktor.

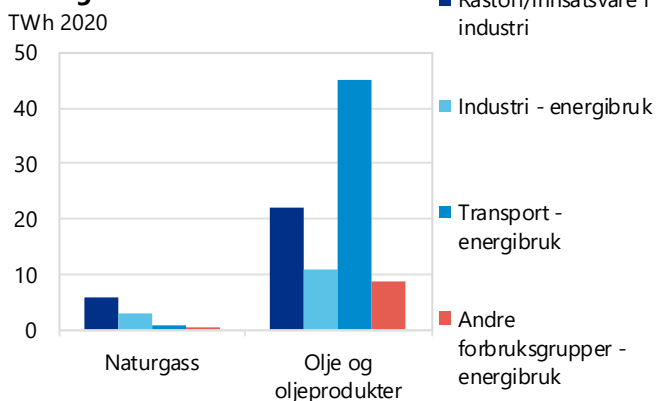
Energiforbruk



Kilde:

Den største forbrukeren av oljeprodukter er transportsektoren, jf. figuren under. En stor andel av forbruket innenlands av olje og gass er som råstoff/innsatsvare for andre industriprodukter. Oljeprodukter brukes blant annet innen petrokjemisk industri, som omfatter bedrifter som Ineos og Equinor. I tillegg brukes olje og gass til energiformål i industrien og i andre sektorer, som jordbruk.

Forbruk av olje og gass i Norge



Økte olje- og gasspriser virker begge direkte inn på industriens energikostnader. Økte gasspriser øker i tillegg strømprisene i det europeiske markedet, siden den marginale, prissettende kraftprodusenten i det europeiske markedet som oftest er en produsent av fossil kraft.

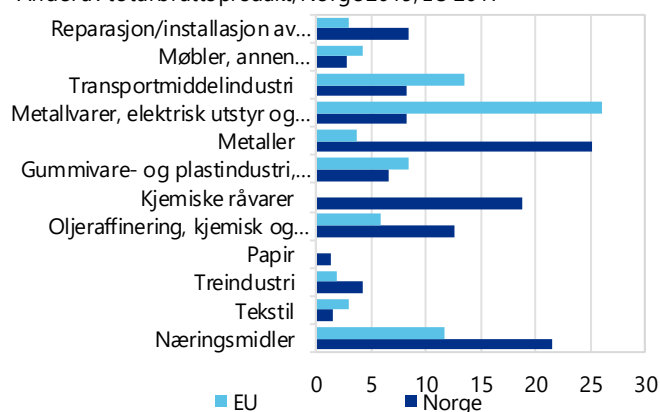
En rekke verk i Europa innenfor prosessindustri produserer nå på redusert kapasitet som følge av høyere energipriser.

Sammenlignet med EU har sammensetningen av industrisektoren i Norge større innslag av varer som brukes som innsatsfaktor i andre industrier, blant annet innen metaller og kjemisk industri. I EU kommer en større andel av verdiskapingen i industrien fra videreforedling av råvarer, som produksjon av transportmidler og varer av metall. Norge har en stor andel energiintensiv industri, og spesielt elektointensiv industri som produksjon av metaller. Disse sektorene er spesielt sårbare for høye strømpriser, men har samtidig til en viss grad inngått langsiktige kraftkontrakter som kan dempe effekten på kort og mellomlang sikt.

Høye energipriser kan også påvirke norske bedrifter indirekte ved at økte energikostnader kan gi redusert aktivitet og dermed redusert etterspørsel etter norske leveranser.

Sammensetning i industrisektoren

Andel av total bruttoprodukt, Norge 2019, EU 2017



Bygg- og anleggsvirksomhet

Størstedelen av bygg- og anleggsvirksomhetens omsetning kommer fra hjemmemarkedet. Med relativt små utslag i norsk økonomi, jf. over, blir også utslagene for næringen ikke så store. Men også denne næringen vil ventelig stå overfor økte kostnader. Økte energipriser kan på den annen side medføre økt etterspørsel etter energieffektivisering, for eksempel i bygg.

Næringen vil berøres dersom det skuldet skje endringer i boligetterspørselen til husholdningene eller i bedriftsinvesteringene. Endringer i offentlige investeringer vil for så vidt også kunne ha betydning, men dette er lite trolig, og ikke noe vi har lagt til grunn i denne rapporten.

Våre modellresultater gir kun små endringer for investeringene, både boliginvesteringer og næringsinvestering. Disse utslagene er i seg selv for små til at dette vil ha vesentlige utfall for etterspørselen mot næringen.

Svakere realinntektsvekst som følge av høyere konsumprisvekst trekker i retning av lavere boligpriser enn i referansebanen. Økt usikkerhet kan også medføre lavere boligprisvekst på kort sikt. Svakere boligprisvekst gjør det mindre attraktivt å bygge boliger for salg, og kan legge en demper på boliginvesteringene. Videre kan lavere aktivitetsvekst og økt usikkerhet også lede til lavere næringsinvesteringer, blant annet i næringsbygg. Det gir lavere etterspørsel etter bygg- og anleggstjenester. Både i hoved- og nedsidescenarioet er utslagene i boliginvesteringene små, og kommer først neste år. Utslagene i næringsinvesteringene er noe større, men fortsatt beskjedne: I hovedscenariet omtrent 1 prosent lavere

i 2022 og 2023 enn anslått i ØO 1/22, i nedsidescenarioet 1,5-1,7 prosent lavere. Dersom utviklingen fremover skulle vise seg å bli mer alvorlig enn vi har antatt her, vil imidlertid disse mekanismene potensielt kunne virke inn.

Leveranseproblemene, som har vært et tiltakende problem gjennom pandemien, kan bli forsterket som følge av krigen, og føre til ytterligere kostnadsøkninger.

Gjennom pandemien har bygg og anlegg hatt problemer med tilgang på arbeidskraft, dels som følge av innreiserestriksjoner for utenlandske arbeidere. I Regionalt Nettverk 1/22 svarer 60 prosent av respondentene at knapphet på arbeidskraft begrenser produksjonen. Bygg- og anleggssektoren har et betydelig innslag utenlandsk arbeidskraft, med over 4000 sysselsatte fra Øst-Europa utenom EU. I utgangspunktet vil flere flyktninger kunne øke arbeidstilbudet i Øst-Europa, men i om. at de fleste som flykter er kvinner og barn, vil dette neppe påvirke tilbudet av arbeidskraft til bygg og anlegg.

Sjømat

Av total norsk sjømateksport går kun 2,4 prosent til Ukraina og Russland. Mye av denne eksporten kan bortfalle som følge av krigen, enten grunnet sanksjoner eller grunnet lavere etterspørsel.

Eksport av norsk sjømat vil også kunne rammes indirekte, gjennom endret etterspørsel fra andre deler av verden. På den andre siden er Russland og Ukraina store eksportører av mat, som omtalt over. Krigen har medført at matprisene har skutt i været. Isoler sett kan dette også løfte prisen på norsk sjømat.

På den andre siden rammes også sjømatnæringene av økte kostnader. For fiskeriene og havbrukene vil høyere priser på energi, drivstoff, transport og forsvække bunnlinjen.

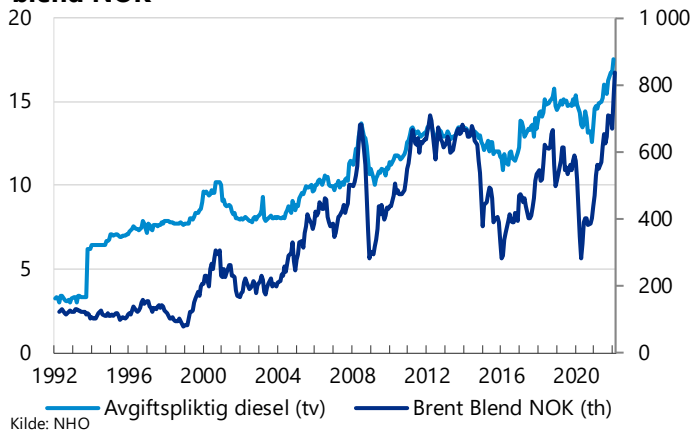
Transport

Den største forbrukeren av oljeprodukter er transportsektoren, jf. figur over. Økte oljepriser fører til økte priser på drivstoff, som vil påvirke transportselskaper, både innen veitrafikk, marin transport og flyselskaper. Drivstoff er en av de største kostnadene for denne bransjen. For eksempel utgjør diesel 30 prosent av kostnadene for en lastebil.

Fra januar i fjor til januar i år økte prisene på avgiftspliktig bensin og diesel med vel 20 prosent,

ifølge SSB. Ifølge tall fra NHO Logistikk og Transport har pumpeprisen på diesel økt med 30 prosent fra januar til mars i år, som følge av høyere oljepriser. Ytterligere økning av oljeprisen vil dra dette enda mer opp, jf. figur under med utvikling i dieselpriiser og oljepris. Om vi forutsetter samme relasjon mellom dieselpriis og oljepris som i perioden januar 2021 - januar 2022, vil en oljepris på 175 USD/fat gi en dieselpriis på 40 kroner per liter.

Priser på avgiftspliktig diesel og Brent blend NOK



Annen tjenesteyting

I Regionalt Nettverk 1/22 svarte halvparten av bedriftene innenfor tjenesteyting at knapphet på arbeidskraft begrenser produksjonen. Tilsvarende som i bygg- og anleggsbransjer er det ganske stort omfang av arbeidere fra Øst-Europa i deler av tjenesteytende sektor, særlig innenfor helse- og sosial. Også har kan slakkere arbeidsmarked ellers i Europa medføre økt tilgang på arbeidskraft.

Selskaper i enkelte bransjer leverer tjenester som vil oppleve økt etterspørsel som følge av krigen. Et eksempel er bedrifter som leverer tjenester mot asylsøkere, for eksempel drift av flyktningmottak. Tolketjenester er et annet eksempel.

Motsatt vil en generell redusert etterspørsel i Europa etter norske varer, bidra til redusert etterspørsel etter tjenester fra norske bedrifter som leverer eksportvarer. Det kan dempe aktiviteten hos bedriftene som leverer forretningsmessig tjenesteyting.

Varehandel

For varehandelen er det særlig to effekter som vil gjøre seg gjeldende som følge av krigen. Den første effekten er mulig tiltagende knapphet på enkelte varer. Trolig vil dette være begrenset til enkelte varegrupper hvor verdikjedene blir forstyrret som følge

av krigen. Den andre, og mer direkte effekten, er økte energipriser som slår rett inn på bunntilstanden til bedriftene.

Overnatting og servering (reiseliv)

Reiselivsnæringen har to krevende år bak seg. Med omikronbølgen på hell lå det an til et kraftig oppsving for denne næringen i 2022, både innen- og utenlands. Krigen i Ukraina vil trolig svekke utsiktene for næringen noe. Krigshandlingene og økt usikkerhet vil kunne dempe folks reiselyst, slik det allerede er eksempler på, og næringen vil som andre utsettes for økte kostnader, på energi og andre inn-

satsvarer. Men utsikter til at inntekter og etterspørsel vil holde seg oppe i makro, tilsier fortsatt god vekst i innenlandsk etterspørsel rettet mot reiselivsnæringen, slik utviklingen i annen halvdel av 2021 også viste. Med høy andel utenlandske arbeidstakere er reiselivet en av de næringene som i sterk grad vil merke eventuelle endringer i migrasjonsmønsteret.

I en situasjon med svært høye energipriser vil i tillegg lønnsomhet og produksjon også påvirkes i sektorer som i utgangspunktet ikke har energi som største driftskostnad. Eksempler på dette er varehandelen og overnatting og servering.