

KRITISKE ANALYSER

Af Henrik Herløv Lund, økonom, velfærdsanalytiker og samfundsdebattør – cand. scient. adm.

www.henrikherloevlund.dk

herloevlund@mail.dk

Notat, 1. udgave 08.04.22, 2. udbyggede udgave 29.04.22

UKRAINE-KRIGENS ØKONOMISKE KONSEKVENSER – for den internationale økonomi, for Rusland og for Danmark.

INDHOLDSFORTEGNELSE:

INDHOLDSFORTEGNELSE:	2
RESUME	3
<i>Manchet:</i>	3
<i>Konklusion og sammenfatning.</i>	3
ANALYSE	8
<i>Indledning</i>	8
<i>DEL I: Ukraine-krisens forventede følger for den internationale økonomi.</i>	9
1.1. <i>Global økonomisk vækst aftager.</i>	9
1.2. <i>Inflationen stiger</i>	12
1.3. <i>Energiforsyningskrise og stigende energipriser.</i>	12
1.4. <i>Fødevarerkrise og stigende hvedepriser.</i>	14
1.5. <i>Social slagside.</i>	15
<i>DEL II: Krig og sanktioners virkning på russisk økonomi.</i>	16
2.1. <i>Sanktioner mod Rusland fører til fald i rubelkurs og stigende rente.</i>	16
2.2. <i>Stigende inflation.</i>	17
2.3. <i>Kraftigt vækstfald.</i>	18
2.4. <i>Stigende arbejdsløshed og ulighed.</i>	19
<i>DEL III: Konsekvenser for dansk økonomi.</i>	20
3.1. <i>Vækstpause og øget inflation.</i>	20
3.2. <i>I bedste tilfælde: Uændret ledighed, men øget ulighed.</i>	21
3.3. <i>Statsunderskuddet vokser.</i>	22
<i>DEL IV: Risikoscenarier: Forsyningsstop for gas og olie? Efterspørgselsfald?</i>	23
4.1. <i>Forsyningsstop kan føre til forværring af vækstfald.</i>	23
4.2. <i>Risiko for en efterspørgselskrise og recession.</i>	26

RESUME.

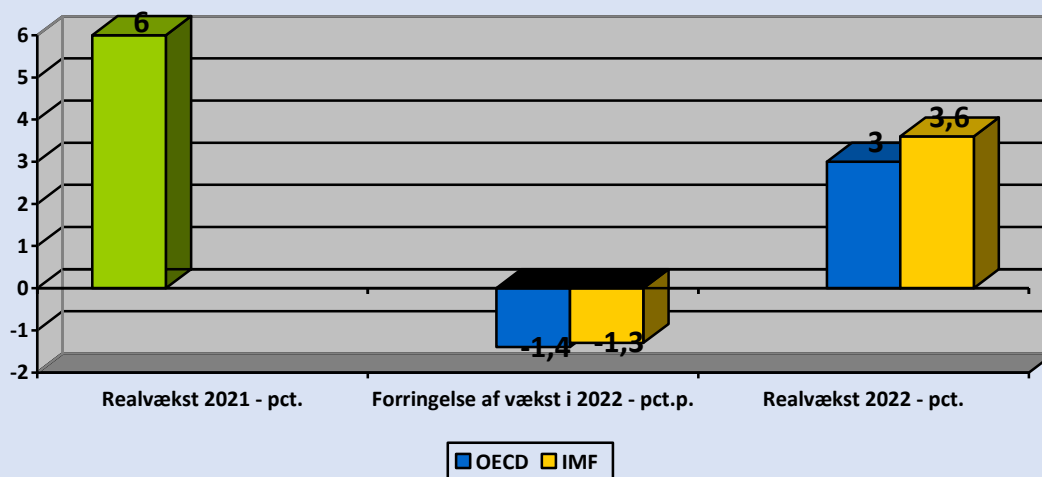
Manchet:

Væksten i såvel den globale som dansk økonomi må forventes at blive svækket efter Ukraine - krisen. Rusland vil opleve et betydeligt økonomisk tilbageslag.

Konklusion og sammenfatning.

Krigen i Ukraine rammer ikke kun den ukrainske befolkning, men også den internationale økonomi. I forhold til 2021 forventes således i 2022 en global økonomisk afmatning på mere end 40 procent som følge af Ukraine-krisen.

Figur: Øk. realvækst GLOBALT 2021 (pct.), forventet forringelse af væksten i 2022 som følge af Ukraine- krisen (pct. p.) samt forventet realvækst 2022 efter Ukraine-krisen (pct.) - OECD ¹ og IMF ².



¹) OECD: *Economic Outlook Interim Report: Economic and social impacts and Policy Implications of the war in Ukraine*. Marts 2022. Summary, s. 2 <https://www.oecd-ilibrary.org/sites/4181d61b-en/index.html?itemId=/content/publication/4181d61b-en#section-d1e109> and "support material" https://read.oecd-ilibrary.org/view/?ref=1130_1130890-byre0knjsy&title=OECD-interim-economic-outlook-presentation-march-2022

²) Kilde: IMF: *World Economic Outlook, april 2022*.

[World Economic Outlook, April 2022: War Sets Back The Global Recovery \(imf.org\)](https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2022/04/01/wEO-april-2022)

Forstyrrelsen af Ruslands og Ukraines økonomier som følge af krisen er selvsagt en af årsagerne til den internationale økonomiske afmatning. Men den globale effekt heraf er dog begrænset, idet Rusland og Ukraine tilsammen står kun for omkring 3½ procent af den globale økonomi. Afmatningen af den internationale økonomi skyldes først og fremmest, at Ukraine – krisen udøver en negativ påvirkning af globalt udbud og forsyning og det på nogle nøgleområder, navnlig energi og fødevarer (korn).

Rusland er – navnlig for Europa – som bekendt pt. en central leverandør af energi, ikke mindst gas, og invasion og sanktioner har medført betydelig usikkerhed om og forstyrrelse af energiforsyningen, som har givet sig udtryk i betydelige prisstigninger. Olie, kul og gaspriser er i 1. halvår 2022 nærmest fordoblet i forhold til 1. halvår 2021.

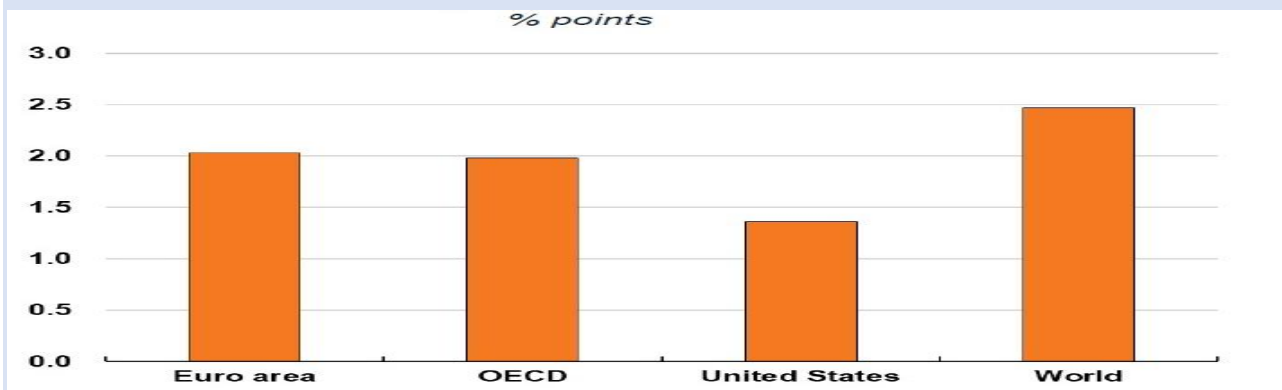
Disse store prisstigninger og usikkerheden om det videre forløb vil reducere både investeringer og forbrug på globalt plan og dæmpe den økonomiske vækst.

En anden medvirkende faktor til aftagende vækst er stigende fødevarerpriser. Ukraine er verdens fjerde største eksportør af hvede og står sammen med Rusland for omkring en tredjedel af verdens hvedeeksport. Krisen har medført, at prisen for hvede siden januar og frem til marts 2022 er næsten fordoblet.

Dette vil navnlig ramme en række U – lande hårdt, især i Afrika, som er afhængige af import af hvede fra netop disse to lande. Ikke mindre end 25 afrikanske lande importerer en tredjedel af deres hvede og 15 af disse lande mere end halvdelen herfra.

På globalt plan ventes de kraftige prisstigninger på ikke mindst disse to områder at medføre en generel stigning i inflationen på mellem 2 og 2½ procentpoint til mellem 4 og 8 procent, hvilket igen vil udhule reallønninger og realindkomster.

Dette har bidraget til stigende inflation globalt.

Figur: Beregnet effekt af Ukraine-krise på årlig global inflation. ³

Rusland selv vil blive – og er allerede blevet – ramt af Vestens sanktioner overfor landet. Rublen er faldet i værdi, mens renten er steget og samhandlen med vesten reduceret kraftigt.

Figur: Rubelkurs overfor dollar. ⁴

Som følge heraf vil væksten i Rusland falde og arbejdsløsheden stige.

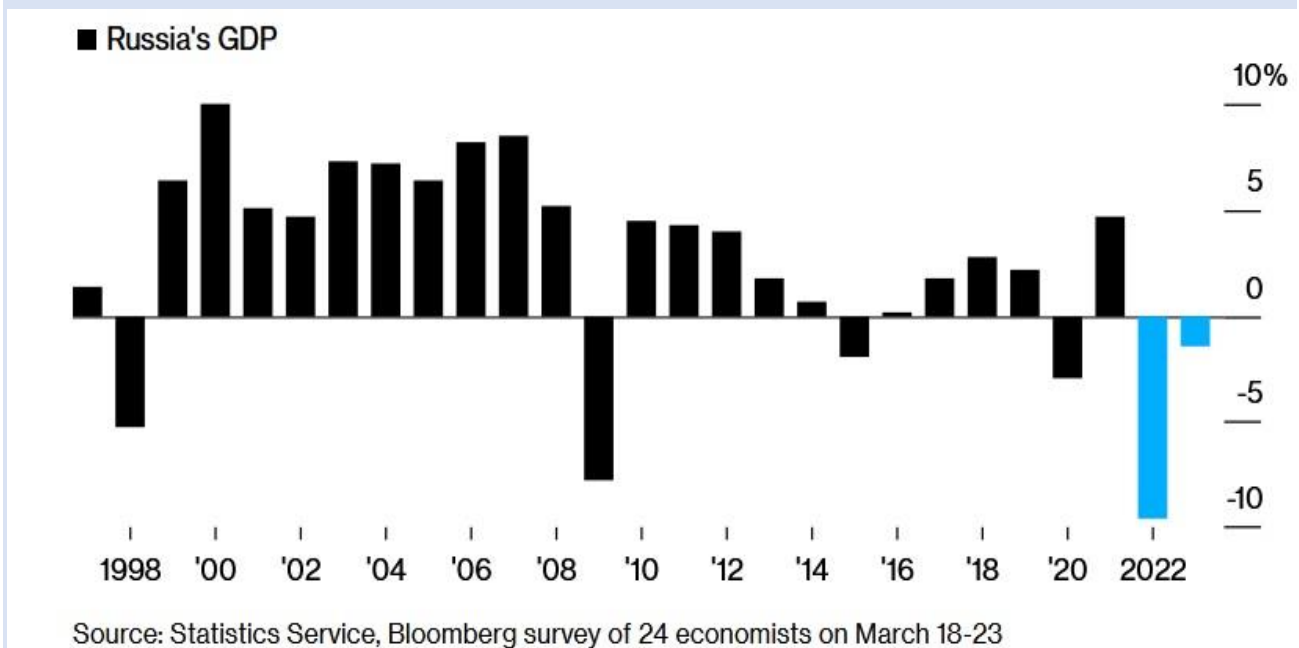
Hvor Ruslands BNP før krigen i 2022 påregnedes at stige med 4,8 procent forventes det nu i stedet at ville falde med - 7 til - 10 procent ⁵, hvilket vil være det største dyk i 30 år.

³) Kilde: OECD: Economic and social impacts of the war in Ukraine. 17.03.22.

https://read.oecd-ilibrary.org/view/?ref=1130_1130890-byre0knjisy&title=OECD-interim-economic-outlook-presentation-march-2022

⁴) Kilde: DW.com: Putin tactics drive rebound in Russian ruble.

<https://www.dw.com/en/putin-tactics-drive-rebound-in-russian-ruble/a-61363334>

Figur: Realvækst i russisk BNP 1998- 2023. ⁶

Samtidig vil importbegrænsninger og voksende inflation udhule realindkomster og levestandard for befolkningen.

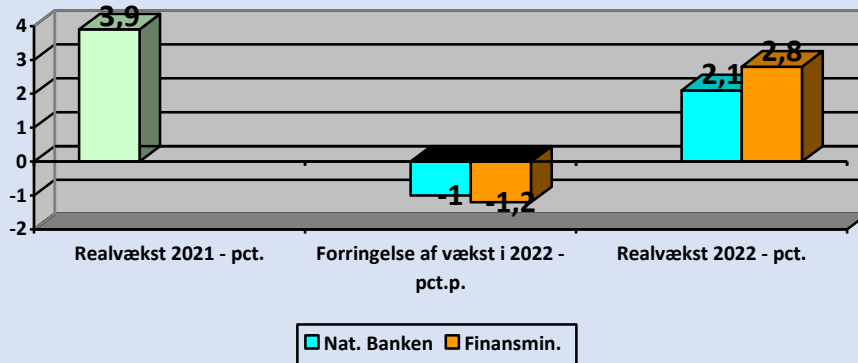
Heller ikke Danmark vil gå ram forbi, hvad angår den internationale økonomiske afmatning, ikke mindst fordi der vil være aftagende vækst på danske eksportmarkeder.

Ifølge Finansministeriet og Nationalbanken forventes den økonomiske vækst at aftage mellem 1 og 1½ procentpoint fra godt 4 procent i 2021 til mellem 2 og 3 procent i 2022.

⁵) European Bank for Reconstruction and Development (Richard Porter): EBRD sees war on Ukraine causing major growth slowdown. 31.03.22. <https://www.ebrd.com/news/2022/ebrd-sees-war-on-ukraine-causing-major-growth-slowdown.html>

⁶) Kilde: Bloomberg News: Russia Seen on Course for Deep Two-Year Recession, 20% Inflation. 25.03.22. <https://www.bloomberg.com/news/articles/2022-03-25/russia-seen-on-course-for-deep-two-year-recession-20-inflation>

Figur: Øk. realvækst i DANMARK 2021 (pct.), forventet forringelse af væksten i 2022 som følge af Ukraine- krisen (pct. p.) samt forventet realvækst 2022 efter Ukraine-krisen (pct.) – Nationalbanken ⁷ og Finansministeriet ⁸.



Der synes for Danmarks vedkommende dog primært at være tale om en vækstpause. Ledigheden forventes uændret lav.

Der er dog en ikke- væsentlig usikkerhed for disse prognoser såvel internationalt som for Danmarks vedkommende, som for det første handler om risikoen/muligheden et stop for russisk gas og olie. Uanset politiske argumenter for eller imod, vil den økonomiske effekt uden diskussion være yderligere prisstigninger på energi – og fødevarer og dermed en endnu større inflation, som igen vil reducere forbrugs – og investeringslyst.

De økonomiske konsekvenser vil være navnlig mærkbare i Europa, hvor en række lande i betydeligt omfang hidtil har fået leveret gas og olie fra Rusland. I så tilfælde kan stigende arbejdsløshed ikke udelukkes i EU generelt såvel som i Danmark.

For det andet indebærer det også risiko for en forværring af økonomien, hvis forbrugerne reagerer på stigende usikkerhed, voksende priser og faldende købekraft med at holde igen med forbruget. I så tilfælde kan fald i den samlede efterspørgsel udløse en regulær recession.

⁷) Kilde: Nationalbanken: Krig i Ukraine dæmper væksten og øger priserne, s. 3, 1. spalte øverst. 16.03.22:

https://www.nationalbanken.dk/da/publikationer/Documents/2022/03/ANALYSE_nr.%205_Udsigter%20for%20dansk%20%C3%B8konomi.pdf

⁸) Kilde Finansministeriet: Scenarier for dansk økonomi som følge af Ruslands invasion af Ukraine, s. 9 – tabel 2. 22.03.22.

<https://fm.dk/nyheder/nyhedsarkiv/2022/marts/robust-dansk-oekonomi-godt-rustet-til-usikre-tider/>

ANALYSE.

Indledning.

I det følgende analyseres i første del forventede internationale økonomiske konsekvenser af Ukraine-krisen.

Dernæst vurderes i anden del effekten af krig og sanktioner for Russisk økonomi.

Videre estimeres i tredje del forventede økonomiske konsekvenser for Danmark.

Og endelig diskuteres i fjerde del et scenario for et evt. forsyningstop for russisk olie og gas.

I forbindelse med de globale konsekvenser af Ukraine-krisen inddrages vurderinger fra de store internationale prognoseinstitutioner; OECD ⁹, IMF ¹⁰ og ECB ¹¹ samt diverse andre, bl.a. Bloomberg ¹².

Ukraine-krisens konsekvenser på dansk økonomi belyses bl.a. ud fra Finansministeriets ¹³ samt Nationalbankens ¹⁴ vurderinger heraf.

⁹) Kilde: OECD: *Economic and social impacts of the war in Ukraine*. 17.03.22.

https://read.oecd-ilibrary.org/view/?ref=1130_1130890-byre0knjsy&title=OECD-interim-economic-outlook-presentation-march-2022

¹⁰) Kilde: IMF: *World Economic Outlook*, 19. april 2022.

[World Economic Outlook, April 2022: War Sets Back The Global Recovery \(imf.org\)](https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2022/04/19/wEO-april-2022)

¹¹) ECB: *How Russia's war in Ukraine is affecting the euro-area Economy, ECB staff macroeconomic projections for the euro-area*. https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/ecb.projections202203_ecbstaff~44f998dfd7.en.pdf

¹²) Kilde: Bloomberg News: *Russia Seen on Course for Deep Two-Year Recession, 20% Inflation*. 25.03.22. <https://www.bloomberg.com/news/articles/2022-03-25/russia-seen-on-course-for-deep-two-year-recession-20-inflation>

¹³) Kilde Finansministeriet: *Scenarier for dansk økonomi som følge af Ruslands invasion af Ukraine*. 22.03.22. <https://fm.dk/nyheder/nyhedsarkiv/2022/marts/robust-dansk-oekonomi-qodt-rustet-til-usikre-tider/>

DEL I: Ukraine-krisens forventede følger for den internationale økonomi.

I det følgende undersøges først Ukraine-krisens konsekvenser for den økonomiske vækst, dernæst for inflationen, videre for energiforsyning og energipriser, for fødevarer – og hvedepriser samt endelig krisens sociale følger.

1.1. Global økonomisk vækst aftager.

Invasjonen i Ukraine rammer ikke kun den ukrainske befolkning, men også den internationale økonomi.

Den globale økonomiske vækst ventes i 2022 at aftage mærkbart i forhold til 2021 og i forhold til tidligere forventet for 2022. I 2021 lå realvæksten på omkring 6 procent.

OECD forventer som følge af Ukraine krisen en forringelse af væksten i 2022 med -1,1 pct. point, mens IMF skønner, at væksten i 2022 forringes med -1,3 pct. point i forhold til tidligere prognose.

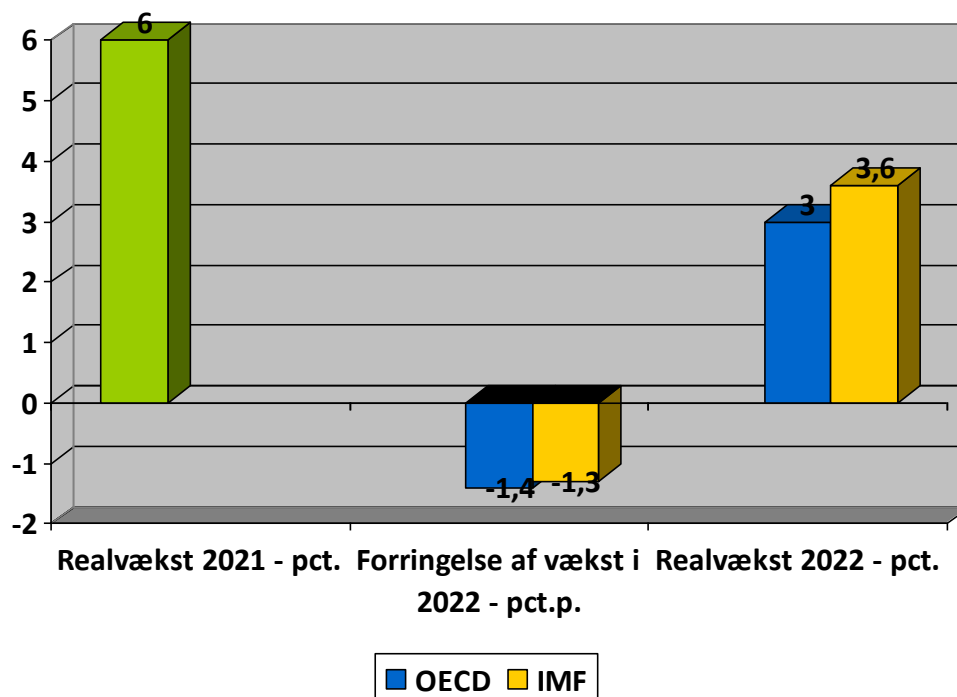
Væksten i 2022 forventes nu ifølge IMF at lande på 3,6 pct., mens OECD skønner en realvækst i 2022 efter Ukraine-krisen på 3 pct.

I forhold til 2021 forventes således i 2022 en global økonomisk afmatning på mere end 40 procent som følge af Ukraine-krisen.

¹⁴⁾ Kilde: Nationalbanken: Krig i Ukraine dæmper væksten og øger priserne. 16.03.22:

https://www.nationalbanken.dk/da/publikationer/Documents/2022/03/ANALYSE_nr.%205_Udsigter%20for%20dansk%20%C3%B8konomi.pdf

Figur: Øk. realvækst GLOBALT 2021 (pct.), forventet forringelse af væksten i 2022 som følge af Ukraine- krisen (pct. p.) samt forventet realvækst 2022 efter Ukraine-krisen (pct.) - OECD ¹⁵ og IMF ¹⁶.



Især må Europa forventes at blive ramt af afmatningen. I 2021 lå væksten i euroområdet på 5,3 procent

ECB forventer som følge af Ukraine krisen en forringelse af væksten i 2022 med -1,3 pct. point, mens OECD og IMF forventer en smule større forringelse, henholdsvis - 1,4 pct. point respektive – 1,5 pct. point.

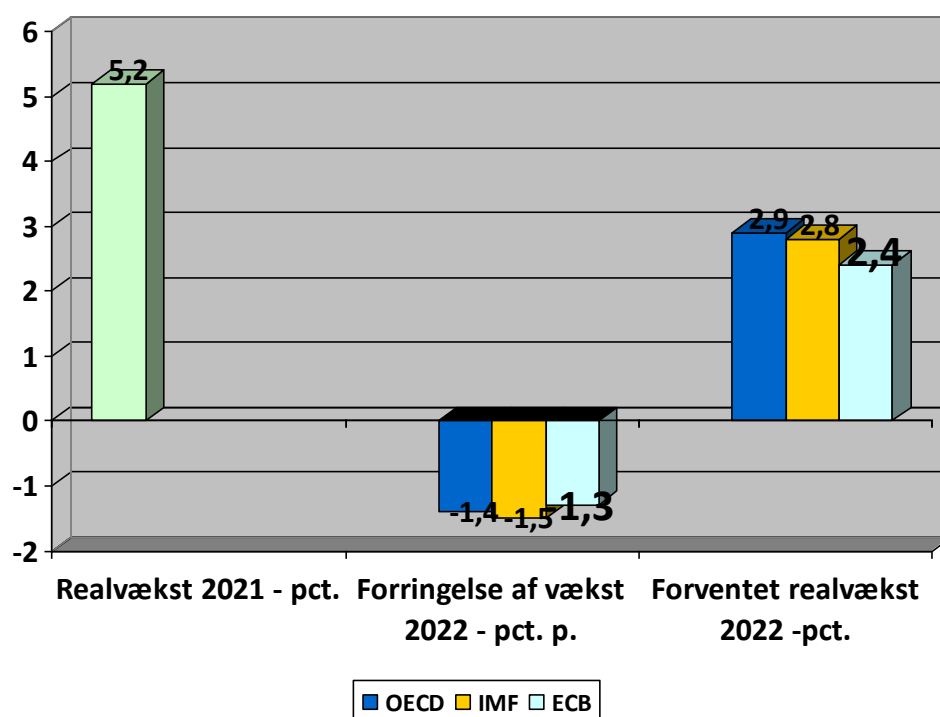
¹⁵⁾ OECD: *Economic Outlook Interim Report: Economic and social impacts and Policy Implications of the war in Ukraine*. Marts 2022. Summary, s. 2 <https://www.oecd-ilibrary.org/sites/4181d61b-en/index.html?itemId=/content/publication/4181d61b-en#section-d1e109> and "support material" https://read.oecd-ilibrary.org/view/?ref=1130_1130890-byre0knjsy&title=OECD-interim-economic-outlook-presentation-march-2022

¹⁶⁾ Kilde: IMF: *World Economic Outlook, april 2022*. [World Economic Outlook, April 2022: War Sets Back The Global Recovery \(imf.org\)](https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2022/04/01/wEO-april-2022)

Væksten i 2022 i Euroområdet forventes nu ifølge ECB at lande på 2,4 pct., mens OECD og IMF skønner en lidt højere realvækst i 2022 efter Ukraine-krisen på henholdsvis 2,9 pct. respektive 2,8 pct-

I forhold til 2021 forventes således i 2022 en global økonomisk afmatning på mere end 40 procent som følge af Ukraine-krisen.

Figur: Øk. realvækst i EUROOMRÅDET 2021 (pct.), forventet forringelse af væksten i 2022 som følge af Ukraine- krisen (pct.p.) samt forventet absolut realvækst 2022 efter Ukraine-krisen (pct.) - OECD ¹⁷, IMF ¹⁸ og ECB ¹⁹.



¹⁷) OECD: *Economic Outlook Interim Report: Economic and social impacts and Policy Implications of the war in Ukraine*. Marts 2022. Summary, s. 2 <https://www.oecd-ilibrary.org/sites/4181d61b-en/index.html?itemId=/content/publication/4181d61b-en#section-d1e109> and "support material" https://read.oecd-ilibrary.org/view/?ref=1130_1130890-byre0knjsy&title=OECD-interim-economic-outlook-presentation-march-2022

¹⁸) Kilde: IMF: *World Economic Outlook, april 2022*. [World Economic Outlook, April 2022: War Sets Back The Global Recovery \(imf.org\)](https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2022/04/01/wEO-april-2022)

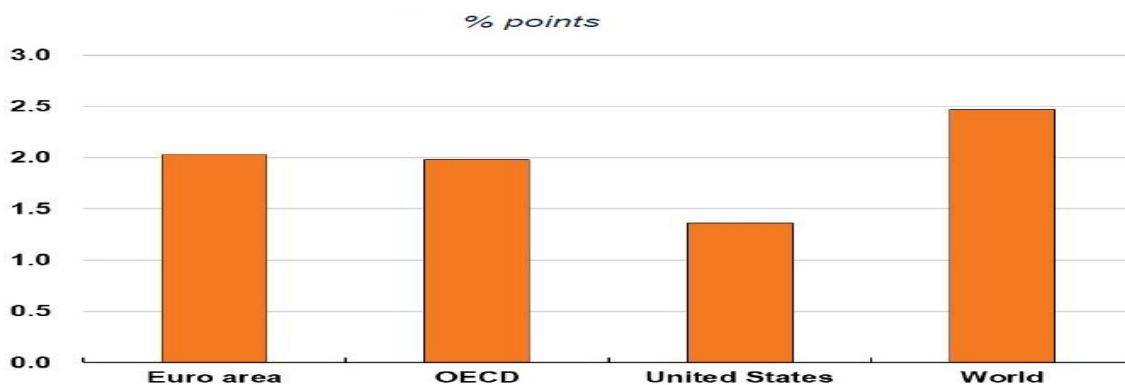
¹⁹) ECB: *How Russia's war in Ukraine is affecting the euro-area Economy, ECB staff macroeconomic projections for the euro-area*, s. 4 https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/ecb.projections202203_ecbstaff~44f998dfd7.en.pdf

1.2. Inflationen stiger

Samtidig vil den internationale økonomi generelt opleve stigende inflation.

På globalt plan venter kraftige prisstigninger på ikke mindst energi – og fødevarerområderne at medføre en generel øget inflation. OECD forventer en stigning i inflationen på mellem 2 og 2½ procentpoint til mellem 4 og 8 procent, hvilket igen vil udhule reallønninger og realindkomster.

Figur: Beregnet effekt af Ukraine-krise på årlig inflation. ²⁰



Et lidt mere præcist skøn fra IMF lyder på en stigning i inflationen i de udviklede lande på 1,8 procent fra 3,9 procent i 2021 til 5,8 procent i 2022. ²¹

1.3. Energiforsyningskrise og stigende energipriser.

Forstyrrelsen af Ruslands og Ukraines økonomier som følge af krisen er selvsagt en af årsagerne til den internationale økonomiske afmatning.

²⁰) Kilde: OECD: *Economic and social impacts of the war in Ukraine*. 17.03.22.

https://read.oecd-ilibrary.org/view/?ref=1130_1130890-byre0knjsy&title=OECD-interim-economic-outlook-presentation-march-2022

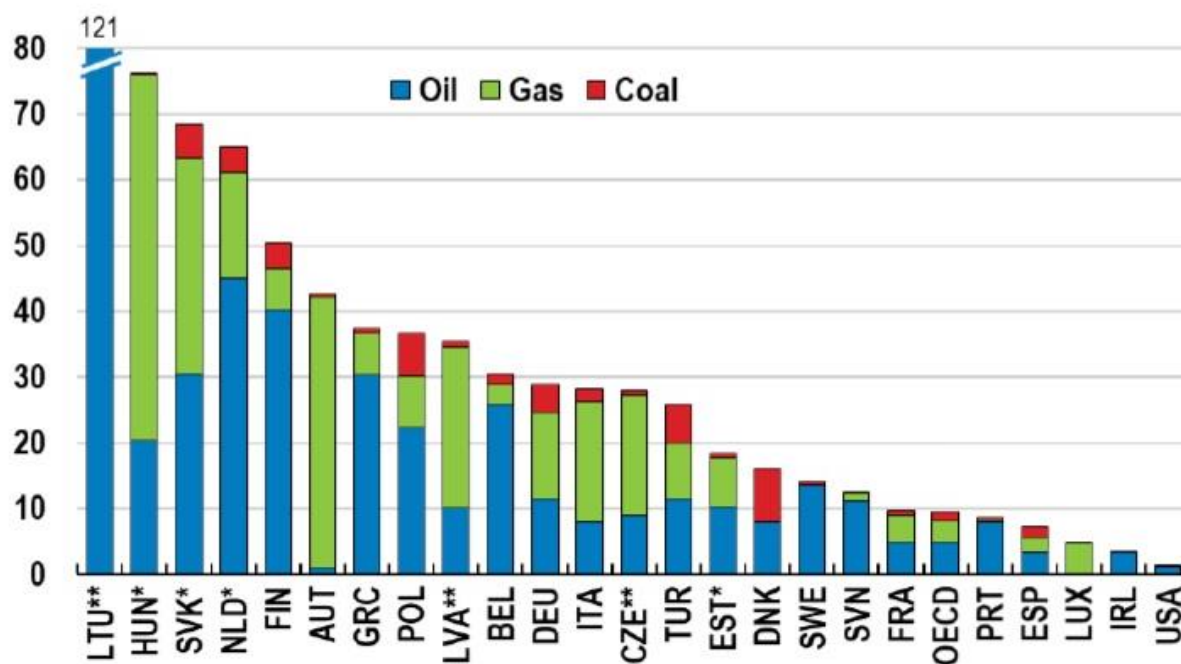
²¹) Kilde: IMF: *World Economic Outlook – executive summary, april 2022*.

[World Economic Outlook, April 2022: War Sets Back The Global Recovery \(imf.org\)](https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2022/04/01/wEO-april-2022)

Men den globale effekt heraf er dog begrænset, idet Rusland og Ukraine tilsammen står kun for omkring 3½ procent af den globale økonomi. Først og fremmest skyldes afmatningen af den internationale økonomi, at Ukraine – krisen påvirker globalt udbud og forsyning særligt kraftigt på nogle nøgleområder, navnlig energi og fødevarer (korn).

Rusland er – navnlig for Europa – som bekendt pt. en central leverandør af energi, ikke mindst gas, og ganske mange europæiske lande er for en betydelig del af deres energiforsyning afhængige heraf.

Figur: Import af russiske energiprodukter, procent af total energiforsyning, 2019. ²²



Invasion og sanktioner har medført betydelig usikkerhed om og forstyrrelse af energiforsyningen, som har givet sig udtryk i betydelige prisstigninger. Olie, kul og gaspriser er i 1. halvår 2022 nærmest fordoblet i forhold til 1. halvår 2021.

²²) Kilde: OECD: Economic and social impacts of the war in Ukraine. 17.03.22.

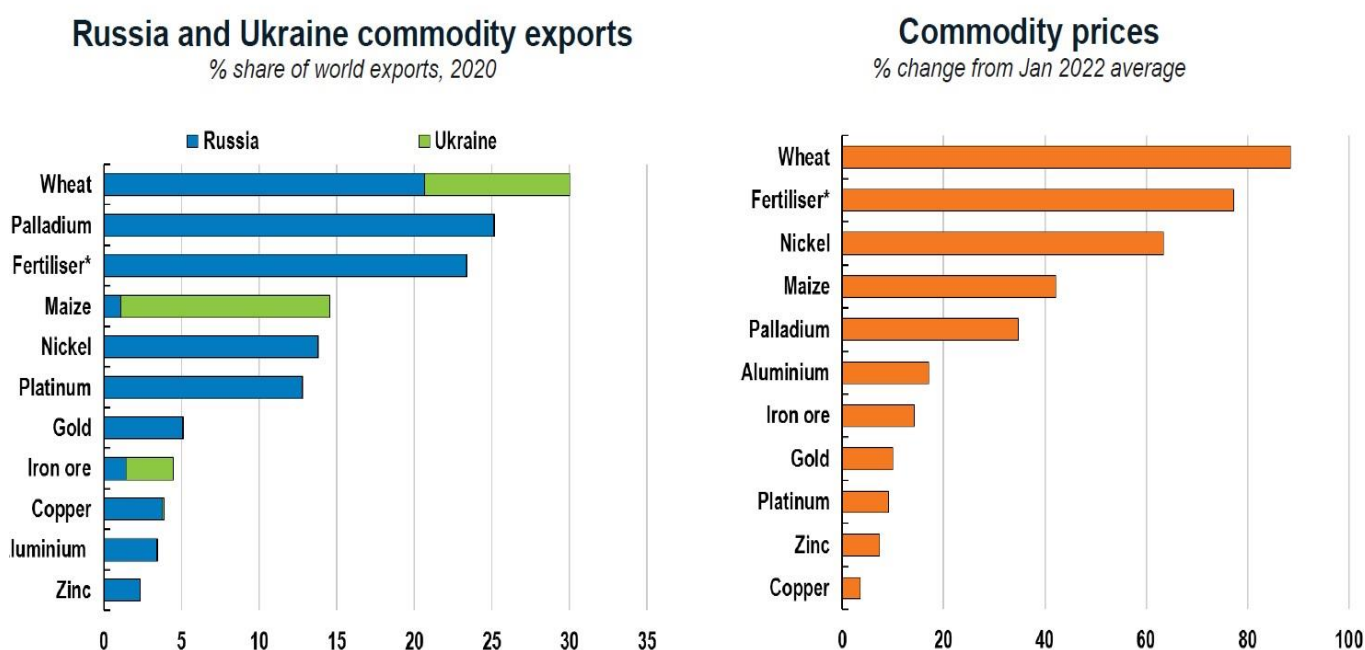
https://read.oecd-ilibrary.org/view/?ref=1130_1130890-byre0knjsy&title=OECD-interim-economic-outlook-presentation-march-2022

Disse store prisstigninger og usikkerheden om det videre forløb vil reducere både investeringer og forbrug på globalt plan og dæmpe den økonomiske vækst.

1.4. Fødevarerkrise og stigende hvedepriser.

En anden medvirkende faktor til aftagende vækst er stigende fødevarerpriser. Ukraine er verdens fjerde største eksportør af hvede og står sammen med Rusland for omkring en tredjedel af verdens hvedeeksport. Krisen har medført, at prisen for hvede siden januar og frem til marts 2022 er næsten fordoblet.

Figur: Ruslands og Ukraines andel af global hvede eksport. Procentuel stigning i fødevarerpriser siden jan. 2022.²³



Dette vil navnlig ramme en række U – lande hårdt, især i Afrika, som er afhængige af import af hvede fra netop disse to lande. Ikke mindre end 25 afrikanske lande

²³) Kilde: OECD: Economic and social impacts of the war in Ukraine. 17.03.22.

https://read.oecd-ilibrary.org/view/?ref=1130_1130890-byre0knjsy&title=OECD-interim-economic-outlook-presentation-march-2022

importerer en tredjedel af deres hvede og 15 af disse lande mere end halvdelen herfra.²⁴

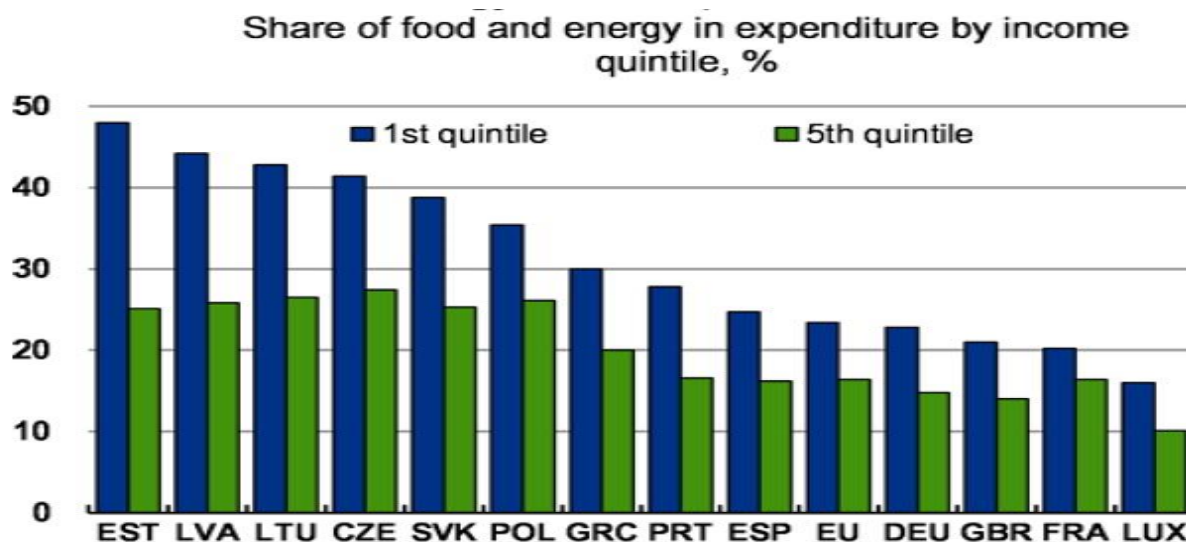
1.5. Social slagside.

Udover at reducere den økonomiske vækst og herigennem beskæftigelsesvæksten vil Ukraine – krisen gennem prisstigninger også have en social slagside.

Det skyldes, at lavindkomstfamilier og lavindkomstlande bruger en større del af deres indkomst på både energi og fødevarer end tilfældet er for mere velstående ditto.

Dermed vil de kraftige prisstigninger på netop disse områder i særlig grad belaste de mindre velstående.

Figur: Udgifter til fødevarer og energi i procent af indkomst for 1. og 5. indkomstkuintil for lav – og højindkomstlande.²⁵



²⁴) Jf. Wikipedia: Economic impact of the 2022 Russian invasion of Ukraine.

https://en.wikipedia.org/wiki/Economic_impact_of_the_2022_Russian_invasion_of_Ukraine

²⁵) Kilde: OECD: Economic and social impacts of the war in Ukraine. 17.03.22.

https://read.oecd-ilibrary.org/view/?ref=1130_1130890-byre0knjsy&title=OECD-interim-economic-outlook-presentation-march-2022

DEL II: Krig og sanktioners virkning på russisk økonomi.

Krigen i Ukraine har naturligvis størst virkning på de direkte involverede parter: Rusland og Ukraine.

For Ukraine er konsekvenserne dog nærmest uoverskuelige. I det følgende behandles derfor alene konsekvenserne for Rusland.

I det følgende undersøges først Ukraine-krisens konsekvenser for valutakurs og rente i Rusland,

Dernæst behandles kort følgerne i form af stigende inflation.

Videre sammenfattes vedrørende den økonomiske vækst.

Og endelig diskuteres følgerne af Ukraine-krise og sanktion for arbejdsløshed og ulighed i Rusland.

2.1. Sanktioner mod Rusland fører til fald i rubelkurs og stigende rente.

Vestens sanktioner mod Rusland har været omfattende.

De har bl.a. omfattet delvis udelukkelse fra det internationale finanssystem, restriktioner og stop for handel samt indefrysning af russiske tilgodehavender og indeståender, herunder af den russiske Nationalbanks reserver i udlandet.²⁶

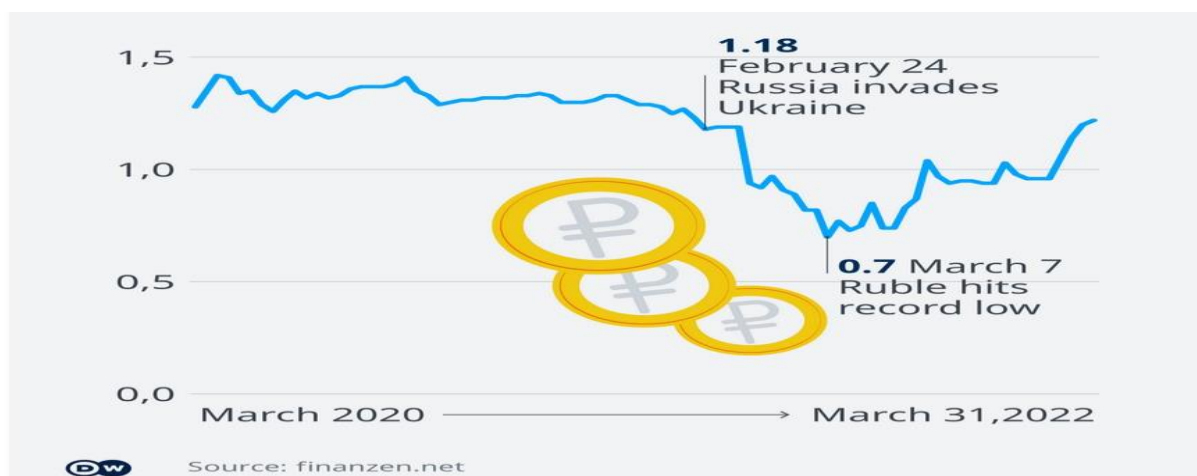
En konsekvens heraf har været et drastisk fald på 20 procent i kursen for den russiske rubel.

Gennem en drastisk forhøjelse af renten samt hårde valutarestriktioner er det dog lykkedes i nogen grad at forhøje rublens værdi igen.

²⁶) Jf. BBC – News: *What sanctions are being on Russia.*

<https://www.bbc.com/news/world-europe-60125659>

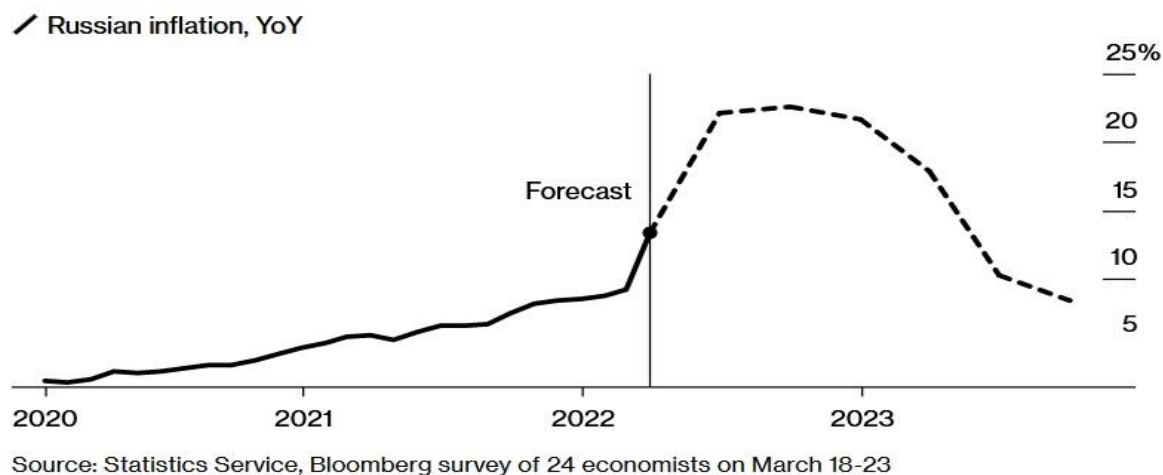
Figur: Rubelkurs overfor dollar.²⁷



2.2. Stigende inflation.

Blandt andet som følge af begrænsning og fordyrelse af importen forventes inflationen at stige til 20 procent.²⁸

Figur: Årlig inflationsrate i Rusland 2020 -2023.²⁹



²⁷) Kilde: DW.com: Putin tactics drive rebound in Russian ruble.

<https://www.dw.com/en/putin-tactics-drive-rebound-in-russian-ruble/a-61363334>

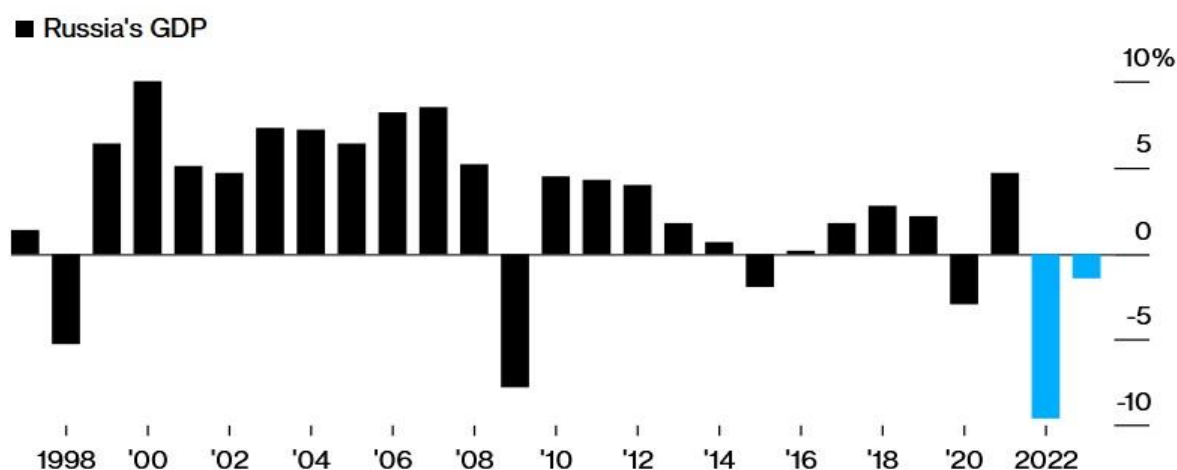
²⁸Jf. Reuters: Four weeks of war scar the Russian economy. 25.03.22. <https://www.reuters.com/world/europe/four-weeks-war-scar-russias-economy-2022-03-24/>

2.3. Kraftigt vækstfald.

Stigende inflation, import - og eksportbegrænsninger samt kreditstramninger og rentestigning forventes at medføre et betydeligt fald i den økonomiske vækst i Rusland.

Hvor Ruslands BNP før krigen i 2022 påregnedes at stige med 4,8 procent forventes det nu i stedet at ville falde med - 7 til - 10 procent ³⁰, hvilket vil være det største dyk i 30 år.

Figur: Realvækst i russisk BNP 1998- 2023. ³¹



Source: Statistics Service, Bloomberg survey of 24 economists on March 18-23

²⁹⁾ Kilde: Bloomberg News: *Russia Seen on Course for Deep Two-Year Recession, 20% Inflation.*

25.03.22. <https://www.bloomberg.com/news/articles/2022-03-25/russia-seen-on-course-for-deep-two-year-recession-20-inflation>

³⁰⁾ European Bank for Reconstruction and Development (Richard Porter): *EBRD sees war on Ukraine causing major growth slowdown.* 31.03.22. <https://www.ebrd.com/news/2022/ebrd-sees-war-on-ukraine-causing-major-growth-slowdown.html>

³¹⁾ Kilde: Bloomberg News: *Russia Seen on Course for Deep Two-Year Recession, 20% Inflation.*

25.03.22. <https://www.bloomberg.com/news/articles/2022-03-25/russia-seen-on-course-for-deep-two-year-recession-20-inflation>

Det seneste skøn kommer fri MF og lyder på et fald i BNP - væksten i 2022 på – 8,5 procent i forhold til en vækststigning i 2021 på 4,7.³²

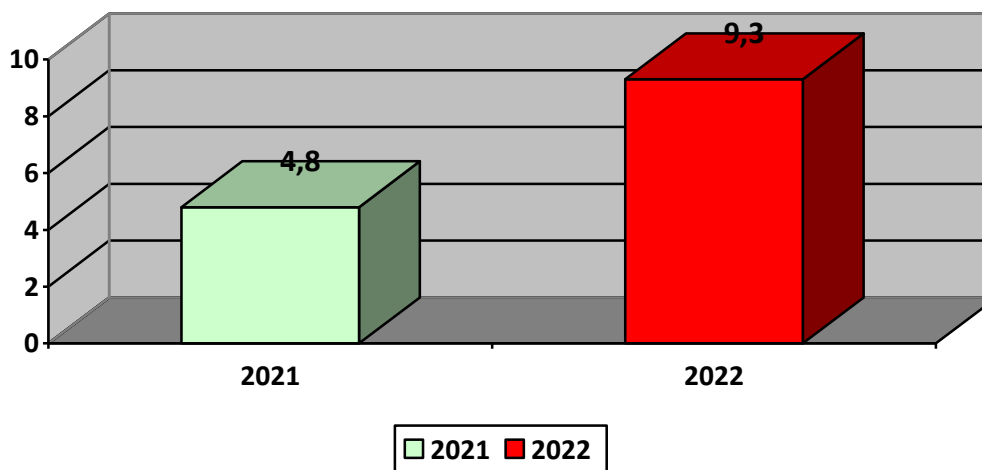
Den faldende BNP-vækst og eksportbegrænsningerne må forventes at skabe større arbejdsløshed i Rusland. Og Importbegrænsninger og stigende inflation må forudses at reducere reallønninger og levestandard for den russiske befolkning.

2.4. Stigende arbejdsløshed og ulighed.

Den faldende vækst, reduceret købekraft hos befolkningen pga. prisstigningerne samt af sanktionernes begrænsning af udenrigshandel vil gå ud over beskæftigelsen i Rusland

IMF vurderer at arbejdsløsheden i Rusland i 2022 vil blive tilnærmelsesvist fordoblet

Figur; Arbejdsløshedsprocent i Rusland 2021-2022.³³



En anden konsekvens af prisstigninger og øget arbejdsløshed må forventes at være øget ulighed, idet disse forringelser af økonomi vil vende den tunge ende nedad.

³²⁾ Kilde IMF: *World Economic Outlook, Full report, s. 4, 2. spalte 2 – midt for. Og side 6, tabel 1.1.*

[World Economic Outlook, April 2022: War Sets Back The Global Recovery \(imf.org\)](https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2022/04/01/wEO-apr2022)

DEL III: Konsekvenser for dansk økonomi.

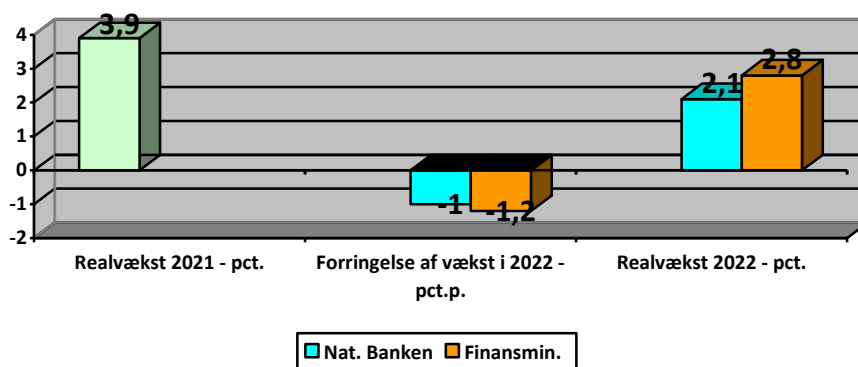
I det følgende behandles konsekvenserne af Ukraine-krisen for først væksten i dansk økonomi og for inflationen Dernæst undersøges følgerne for beskæftigelse og ulighed. Og endelig for de offentlige finanser.

3.1. Vækstpause og øget inflation.

Heller ikke Danmark vil gå ram forbi, hvad angår den internationale økonomiske afmatning, ikke mindst fordi der vil være aftagende vækst på danske eksportmarkeder.

Ifølge Finansministeriet og Nationalbanken forventes den økonomiske vækst at aftage mellem 1 og 1½ procentpoint fra godt 4 procent i 2021 til mellem 2 og 3 procent i 2022.

Figur: Øk. realvækst i DANMARK 2021 (pct.), forventet forringelse af væksten i 2022 som følge af Ukraine- krisen (pct. p.) samt forventet realvækst 2022 efter Ukraine-krisen (pct.) – Nationalbanken ³⁴ og Finansministeriet ³⁵.



³⁴) Kilde: Nationalbanken: *Krig i Ukraine dæmper væksten og øger priserne*, s. 3, 1. spalte øverst. 16.03.22:

https://www.nationalbanken.dk/da/publikationer/Documents/2022/03/ANALYSE_nr.%205_Udsigter%20for%20dansk%20%C3%B8konomi.pdf

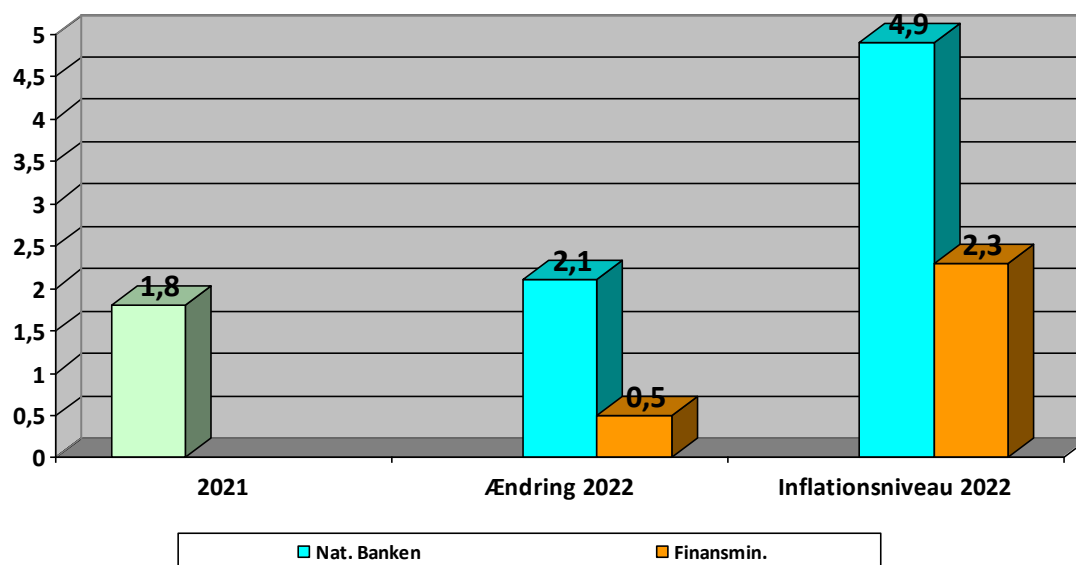
³⁵) Kilde Finansministeriet: *Scenarier for dansk økonomi som følge af Ruslands invasion af Ukraine*, s. 9 – tabel 2. 22.03.22.

<https://fm.dk/nyheder/nyhedsarkiv/2022/marts/robust-dansk-oekonomi-godt-rustet-til-usikre-tider/>

Vedrørende inflationen differer forventningerne en del. Nationalbanken forventer dobbelt så store prisstigninger i 2022 end Finansministeriet og en nærmest dobbelt så høj inflation i 2022 som Finansministeriet gør.

Foreløbig synes udviklingen at ville gå Nationalbankens vej.

Figur: Inflation i DANMARK 2021 (pct.), forventet stigning i inflationen i 2022 som følge af Ukraine- krisen (pct. p.) samt forventet inflationsniveau 2022 efter Ukraine-krisen (pct.) – Nationalbanken ³⁶ og Finansministeriet ³⁷.



3.2. I bedste tilfælde: Uændret ledighed, men øget ulighed.

Der synes for Danmarks vedkommende dog primært at være tale om en vækstpause. Ledigheden forventes uændret lav.

³⁶) Kilde: Nationalbanken: Krig i Ukraine dæmper væksten og øger priserne, s. 4 – 1.spalte midt på. 16.03.22:
https://www.nationalbanken.dk/da/publikationer/Documents/2022/03/ANALYSE_nr.%205_Udsigter%20for%20dansk%20%C3%B8konomi.pdf

³⁷) Kilde Finansministeriet: Scenarier for dansk økonomi som følge af Ruslands invasion af Ukraine, 9 – tabel 2.
 22.03.22.
<https://fm.dk/nyheder/nyhedsarkiv/2022/marts/robust-dansk-oekonomi-godt-rustet-til-usikre-tider/>

Figur: Scenarier for dansk økonomi som følge af Ukraine-krisen.³⁸

Bruttoledige, 1.000 personer			
Økonomisk Redegørelse, december 2021 ¹⁾	107	74	73
Mellemscenarie		88	88
Hårdt scenarie		105	112
Mildt scenarie		81	81

1) Niveaulet er nedjusteret med ca. 4.000 personer i 2022 og 2023 sammenlignet med Økonomisk Redegørelse, december 2021 som følge af lavere ledighedsniveau end tidligere ventet i starten af 2022.

Kilde: Økonomisk Redegørelse, december 2021 og egne beregninger.

Derimod synes det at stå klart, at de voldsomme prisstigninger på energi og fødevarer vil vende den tunge ende nedad og dermed øge uligheden.

3.3. Statsunderskuddet vokser.

De offentlige finanser må forventes at blive svækket – mest hvis det kommer til et forsyningsstop for russisk gas. I så tilfælde forventes underskuddet at stige med op til mellem lidt over 1½ procent³⁹ og op til 2 pct. af BNP⁴⁰.

³⁸) Kilde Finansministeriet: Scenarier for dansk økonomi som følge af Ruslands invasion af Ukraine. 22.03.22.

<https://fm.dk/nyheder/nyhedsarkiv/2022/marts/robust-dansk-oekonomi-godt-rustet-til-usikre-tider/>

³⁹) Kilde: Nationalbanken: Krig i Ukraine dæmper væksten og øger priserne, s. 6 – tabel 2. 16.03.22:

https://www.nationalbanken.dk/da/publikationer/Documents/2022/03/ANALYSE_nr.%205_Udsigter%20for%20dansk%20%C3%B8konomi.pdf

⁴⁰) Kilde Finansministeriet: Scenarier for dansk økonomi som følge af Ruslands invasion af Ukraine, 9 – tabel 2. 22.03.22.

<https://fm.dk/nyheder/nyhedsarkiv/2022/marts/robust-dansk-oekonomi-godt-rustet-til-usikre-tider/>

DEL IV: Risikoscenarier: Forsyningsstop for gas og olie? Efterspørgselsfald?

Der er dog en ikke- væsentlig usikkerhed for disse prognoser såvel internationalt som for Danmarks vedkommende, som handler om risiciene for en værre krise

Disse risici handler for det første om risikoen/muligheden for et stop for russisk gas og olie.

Denne risiko/mulighed er netop blevet mere aktuel i og med, at Rusland har stoppet for gasleverance til Polen og Bulgarien.

Uanset politiske argumenter for eller imod, vil den økonomiske effekt uden diskussion være yderligere prisstigninger på energi – og fødevarer og dermed en endnu større inflation, som igen vil reducere forbrugs – og investeringslyst og reducere væksten.

I det følgende behandles først konsekvenserne for den internationale økonomi, dernæst konsekvenserne for Ruslands økonomi samt endelig for dansk økonomi.

For det andet handler risiciene for en værre udgave af krise om, at forbrugerne vil blive skræmt af prisstigninger og dalende købekraft i særdeleshed samt af krigen og usikkerheden i almindelighed og begynde at reducere deres forbrug, hvilket kan føre til en kraftig opbremsning i økonomien.

4.1. Forsyningsstop kan føre til forværring af vækstfald.

Hvis det kommer til begrænsning af eller helt stop for gasforsyningen fra Rusland til Europa vil de økonomiske konsekvenser være mærkbare for den internationale økonomi alene som følge af stramningen af energiforsyningen.

Hertil kommer så virkningen af generelt stigende inflation. IMF skønner, at inflationen frem til 2023 vil stige med mellem ½ og 1 procentpoint.⁴¹

IMF vurderer, at vækstfaldet i den globale økonomi frem til 2023 som følge af forsyningsvanskeligheder + øget inflation vil vokse med yderligere -1 procentpoint og i 2023 med yderligere - 1½ procentpoint.⁴²

Konsekvenserne vil navnlig være store i Europa, hvor en række lande i betydeligt omfang hidtil har fået leveret gas og olie fra Rusland. I så tilfælde vil vækstfaldet yderligere accelerere. Væksten vil i euroområdet reduceres med yderligere -2,2⁴³ til 2½ procent procentpoint⁴⁴, først og fremmest i Tyskland (-3,3 pp) og Italien (-2,6 pp).⁴⁵

I så tilfælde må yderligere stigende arbejdsløshed forventes i EU generelt såvel som i Danmark.

Indskrænkning eller helt afbrydelse af gassalget fra Rusland til andre lande, navnlig i EU, vil selvsagt også få store økonomiske konsekvenser for russisk økonomi, al den stund, at energisalg står for omkring 40 procent af det russiske statsbudget. Kommer det til begrænsning af gassalget mm. fra Rusland vurderer IMF, at

⁴¹) Kilde IMF: *World Economic Outlook, Full report*, s. 26, 2. spalte 2, scenario figure 1, nederst.
[World Economic Outlook, April 2022: War Sets Back The Global Recovery \(imf.org\)](https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2022/04/01/wEO-apr22)

⁴²) Kilde IMF: *World Economic Outlook, Full report*, s. 26, 2. spalte 2, scenario figure 1.
[World Economic Outlook, April 2022: War Sets Back The Global Recovery \(imf.org\)](https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2022/04/01/wEO-apr22)

⁴³) Jf. Smith, Elliot: *What will happen to Europe's economy if Putin shuts off the gas taps*. CNBC, 11.03.22. <https://www.cnbc.com/2022/03/11/goldman-predicts-what-will-happen-to-europes-economy-if-putin-shuts-off-gas.html>

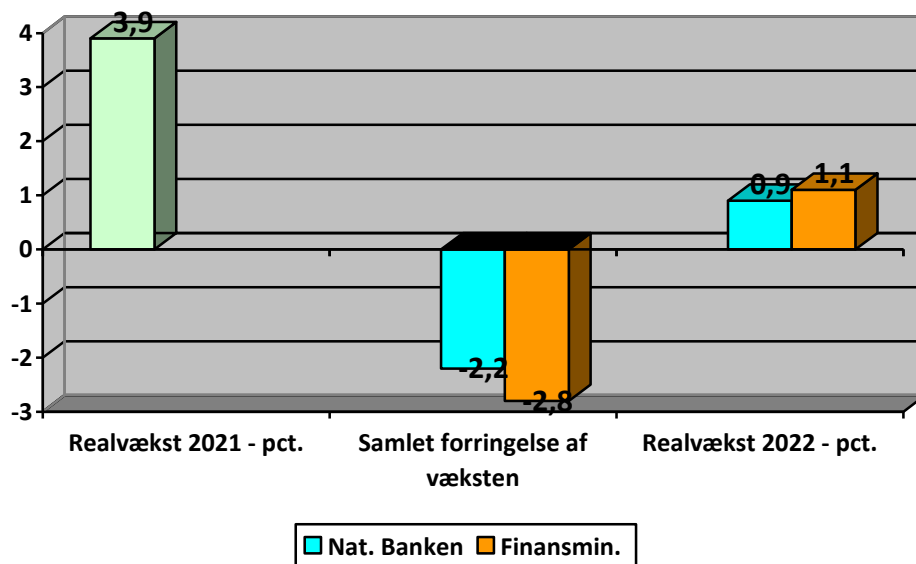
⁴⁴) Kilde IMF: *World Economic Outlook, Full report*, s. 26, 2. spalte 2, scenario figure 1.
[World Economic Outlook, April 2022: War Sets Back The Global Recovery \(imf.org\)](https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2022/04/01/wEO-apr22)

⁴⁵) Jf. Smith, Elliot: *What will happen to Europe's economy if Putin shuts off the gas taps*. CNBC, 11.03.22. <https://www.cnbc.com/2022/03/11/goldman-predicts-what-will-happen-to-europes-economy-if-putin-shuts-off-gas.html>

realvæksten i russisk BNP frem til 2023 vil falde med yderligere op mod 7½ procentpoint.⁴⁶

Også i Danmark vil et forsyningsstop for russisk gas – uanset den relativt lille direkte danske import heraf – reducere væksten som følge af den yderligere afmatning på danske eksportmarkeder og som følge af yderligere vigende indenlandsk efterspørgsel pga stigende inflation.

Figur: Realvækst 2021 (pct.), forventet forringelse af væksten i 2022 ved risikoscenario i DANMARK (pct. p.) samt forventet realvækst 2022 i så tilfælde (pct.) – Nationalbanken⁴⁷ og Finansministeriet⁴⁸.



I så tilfælde forventes ledigheden at vokse med omkring 1½ procent.⁴⁹

⁴⁶) Kilde IMF: *World Economic Outlook, Full report*, s. 26, 2. spalte 2, scenario figure 1.

[World Economic Outlook, April 2022: War Sets Back The Global Recovery \(imf.org\)](https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2022/04/27/wEO-april-2022)

⁴⁷) Kilde: Nationalbanken: *Krig i Ukraine dæmper væksten og øger priserne*, s. 3, 1. spalttemidt på og tabel 1. 16.03.22: https://www.nationalbanken.dk/da/publikationer/Documents/2022/03/ANALYSE_nr.%205_Udsigter%20for%20dansk%20%C3%B8konomi.pdf

⁴⁸) Kilde Finansministeriet: *Scenarier for dansk økonomi som følge af Ruslands invasion af Ukraine*, s. 8 og s. 9 – tabel 2. 22.03.22.

<https://fm.dk/nyheder/nyhedsarkiv/2022/marts/robust-dansk-oekonomi-godt-rustet-til-usikre-tider/>

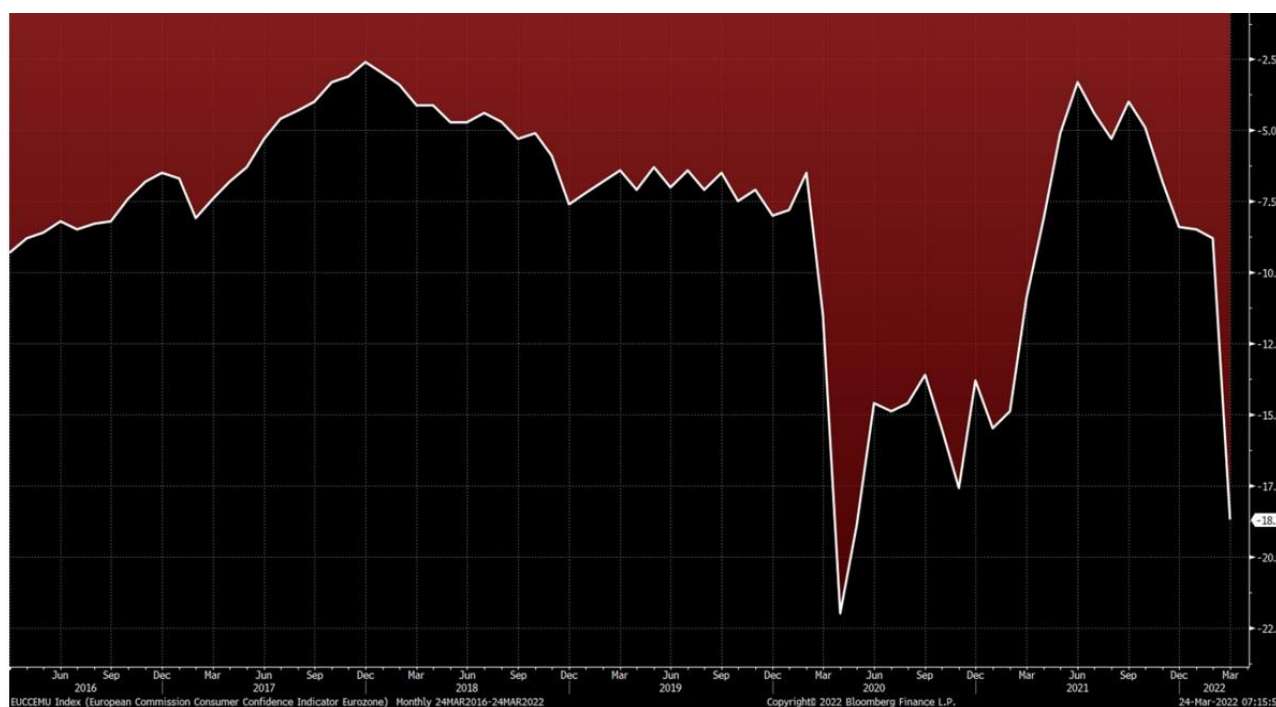
4.2. Risiko for en efterspørgselskrise og recession.

En anden forværring af krisen kan indtræffe, hvis krisen og usikkerheden samt navnlig prisstigningerne og den dalende købekraft samt stigende låneomkostninger skræmmer forbrugerne i den grad, at deres tillid til fremtiden falder.

Hvis de som følge heraf reducerer forbruget, reduceres den samlede samfundsmæssige efterspørgsel og virksomhederne vil så tilsvarende reducere produktion og beskæftigelse.

En indikator på at en sådan udvikling på europæisk plan er i gang kan det være, at forbrugertilliden i eurozonen siden invasionen i Ukraine er styrtdykket.

Figur: Forbrugertilliden i Eurozonen juni 2016 til og med marts 2022.⁵⁰



⁴⁹) Kilde Finansministeriet: Scenarier for dansk økonomi som følge af Ruslands invasion af Ukraine, s. 9 – tabel 2. 22.03.22.

<https://fm.dk/nyheder/nyhedsarkiv/2022/marts/robust-dansk-oekonomi-godt-rustet-til-usikre-tider/>

⁵⁰) Kilde: Yde, John: Forværring af forbrugertilliden i Eurozonen. Demetra, 24.03.22.

<https://www.demetra.dk/forvaerring-af-forbrugertilliden-i-eurozonen/>

Et tilsvarende fald i forbrugertilliden ses i Danmark, hvor den er faldet til det laveste niveau siden 1988.

Figur: Forbrugertillidsindikatoren i Danmark 2006 til april 2022 ⁵¹.



Dette kunne være en indikation på, at et økonomisk vejrskifte er undervejs og økonomien i EU og i Danmark styrer mod recession.⁵²

⁵¹) Danmarks Statistik: Nyt – forbrugertilliden falder stadig. April 2022.

<https://www.dst.dk/da/Statistik/nyheder-analyser-publ/nyt/NytHtml?cid=35954>

⁵²) Jf. Fallesen, Leif Beck: Et markant økonomisk vejrskifte er på vej. Politiken, 24.04.22.

<https://politiken.dk/indland/art8733882/Markant-skifte-sender-tre-dybe-st%C3%B8d-mod-din-privat%C3%B8konomi>