

# Notat

21. marts 2022

---

## Scenarier for dansk økonomi som følge af Ruslands invasion af Ukraine

*Dansk økonomi bevægede sig i 2021 ind i en højkonjunktur med gode forudsætninger for fortsat pæn fremgang. Ruslands invasion af Ukraine vil imidlertid have uundgåelige omkostninger for verdensøkonomien, og dansk økonomi må på linje med andre lande forventes at blive ramt.*

*Umiddelbart har de økonomiske konsekvenser vist sig i store stigninger i energipriserne. Det gælder eksempelvis olie og især gas. Herudover har der også været betydelige stigninger i priser på fødevarer og andre råvarer. De internationale finansielle markeder har reageret med betydelige udsving i aktiekurser, som blandt andet afspejler nedjusterede forventninger til den økonomiske udvikling og mindre risikovillighed. Danmarks direkte handel med Rusland er begrænset. Dansk økonomi rammes dog også indirekte af, at lande som Tyskland og Finland handler mere med Rusland.*

*Det er endnu for tidligt at vurdere den præcise betydning for dansk økonomi. I dette notat opstilles forskellige scenarier for dansk økonomi som følge af Ruslands invasion af Ukraine. Scenarierne er alene illustrationer af en mulig udvikling under forskellige antagelser, men scenarierne udspænder ikke hele det mulige udfaldsrum.*

*Hovedkonklusionen er, at væksten i BNP i 2022 kan blive reduceret med i omegnen af 1/2-3 pct.-point i forhold til den seneste vurdering i Økonomisk Redegørelse, december 2021. Samtidig vil højere energipriser mv. i scenarierne resultere i en inflation i 2022, der på årsniveau øges med 1 1/2-3 1/2 pct.-point og dermed nærmer sig 4-5 1/2 pct., jf. tabel 1. Beskæftigelsen ventes at stagnere eller falde i nogle kvartaler i alle scenarier – men fortsat være højere på årsgennemsnit end i 2021 pga. det høje beskæftigelsesniveau i starten af 2022. Ledigheden må forventes at stige fra det meget lave udgangspunkt ved indgangen til i år, i nogle tilfælde betydeligt – men kun i det hårde scenarie ventes ledigheden at blive højere end før coronapandemien.*

*Den offentlige saldo forventes at blive svækket i 2022 i forhold til tidligere forventninger – med i omegnen af 2 pct. af BNP i det hårde scenarie. Underskuddet ventes dog fortsat at holde god afstand til grænsen i EU's Stabilitets- og Vækstpagt på 3 pct. af BNP. Der er ikke indregnet nye udgifter til fx ukrainske flygtninge eller andre forhold i scenarierne.*

**Tabel 1**  
**Scenarier for dansk økonomi som følge af krisen i Ukraine**

<b>BNP, pct.</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>
Økonomisk Redegørelse, december 2021	3,9	2,8	2,1
Mellemscenarie		1,6	2,3
Hårdt scenarie		0,0	2,1
Mildt scenarie		2,2	2,2
<b>Inflation, pct.</b>			
Økonomisk Redegørelse, december 2021	1,8	2,2	1,8
Mellemscenarie		4,5	1,8
Hårdt scenarie		5,5	1,8
Mildt scenarie		3,9	1,6
<b>Bruttoledige, 1.000 personer</b>			
Økonomisk Redegørelse, december 2021 <sup>1)</sup>	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.

## Indledning

Ruslands invasion af Ukraine er først og fremmest en menneskelig tragedie, som har sendt over 3 mio. mennesker på flugt. Vesten har udtrykt fordømmelse og har indført sanktioner i et hidtil uset omfang som svar på den russiske aggression.

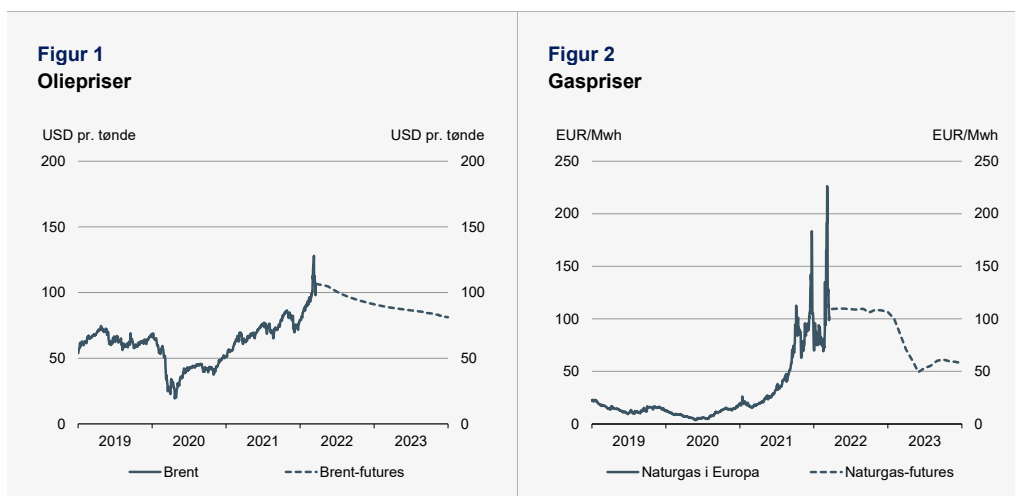
De russiske handlinger vil have uundgåelige omkostninger for verdensøkonomien, og dansk økonomi må på linje med andre lande forventes at blive ramt. De økonomiske og finansielle konsekvenser af konflikten mellem Rusland og Ukraine vurderes at ske gennem fem overordnede kanaler:

- Markante prisstigninger på energi fra faktiske eller potentielle afbrydelser af handel med olie, gas og kul fra Rusland, herunder risiko for egentligt stop for energiforsyningen fra Rusland.
- Afbrydelse af handelsstrømme mv., både i kraft af sanktioner (herunder udelukkelse af russiske bankers deltagelse i det internationale betalingssystem SWIFT) og vestlige firmaer, der trækker sig fra handel med Rusland.
- Større usikkerhed og negative effekter på husholdningernes og virksomhedernes generelle tillid – og dermed på erhvervsinvesteringer og privatforbrug.
- Priskorrekationer på aktiver, såsom aktier, som følge af forventninger om lavere indtjening og øgede risikopræmier.
- En generel flugt mod sikre aktiver på de globale finansmarkeder.

Umiddelbart har de økonomiske konsekvenser vist sig i store stigninger i energipriserne. Det gælder eksempelvis olie, hvor prisen på en tønde Brent olie for første gang i lang tid overstiger 100 dollar, *jf. figur 1*. Endvidere er gaspriserne efter store udsving hen over vinteren og de senere uger steget til et rekordhøjt niveau. Målt over det seneste år har gasprisen til tider været omkring 10-doblet, *jf. figur 2*.

Futurespriserne på olie og gas indikerer, at energipriserne efterhånden vil falde lidt tilbage, men forblive på et højt niveau. Futurepriserne er i høj grad fulgt med spotpriserne op, hvilket er en indikation på, at markedet forventer, at energipriser forbliver høje. Efter EU's melding om at gøre sig uafhængig af russisk gas inden for en kortere årrække og at reducere afhængigheden markant allerede på kortere sigt, som kom samme dag som USA's embargo mod import af russisk olie og gas, er priserne faldet tilbage fra højdepunktet. Futures-markedet tillægger dog formentlig fortsat risikoen for en afbrydelse af gasforsyninger fra Rusland en vis sandsynlighed.

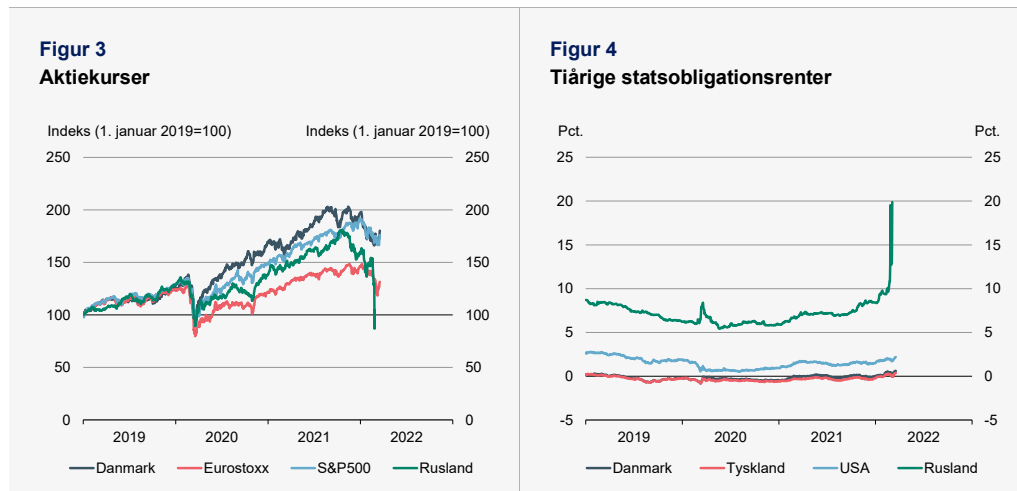
Ud over stigninger i energipriserne har der også været betydelige stigninger i priser på en række råvarer og fødevarer, hvor Rusland og Ukraine står for en væsentlig del af verdens produktion.



Anm.: I figur 1 vises spotpris til og med 17. marts. I figur 2 vises spotpris på naturgas fra den hollandske Title Transfer Facility til og med 17. marts. I begge figurer er den stiplede linje de seneste fem dages futurespriser som opdateret den 18. marts.

Kilde: Macrobond og egne beregninger.

De internationale finansielle markeder har også reageret med store bevægelser i aktiekurser til følge, *jf. figur 3*. Udviklingen afspejler nedjusterede forventninger til den økonomiske udvikling og forhøjede risici. I Rusland er statsrenterne til gengæld steget voldsomt, inden handlen blev suspenderet, hvilket er et blandt flere tegn på en høj risiko for en russisk statsbankerot, *jf. figur 4*. Dette har også internationale ratingbureauer advaret om.



Anm.: I begge figurer er data opdateret den 18. marts. I figur 3 er der ikke tal for Rusland efter 25. februar, som følge af suspenderet handelsaktivitet. I figur 4 er seneste tal for Rusland den 4. marts.

Kilde: Macrobond.

OECD har tidligere anslået, at en global prisstigning på 30 pct. på olie, gas og kul vil give en stigning i inflationen på 1,25 pct.-point i OECD-landene og begrænse BNP-væksten med 0,5 pct.-point. I den aktuelle situation er priserne på fossile brændsler i Europa steget mere end det, hvortil kommer konsekvenser for handel og investeringer som følge af de iværksatte sanktioner, vestlige firmaer, der trækker sig ud af Rusland, og forøget usikkerhed. Således vil krisen bidrage yderligere til inflationspresset og lavere vækst. Tiltagende forsyningsproblemer kan i sagens natur også bidrage til at reducere den økonomiske aktivitet.

I dette notat opstilles forskellige scenarier for dansk økonomi som følge af Ruslands invasion af Ukraine. Tingene udvikler sig imidlertid hurtigt, så scenarierne er alene illustrationer af en mulig udvikling under forskellige antagelser. Scenarierne er selvsagt forbundet med stor usikkerhed og udspænder ikke nødvendigvis hele udfaldsrummet for mulige konsekvenser for dansk økonomi. Hovedkonklusionen er, at væksten BNP i 2022 kan blive reduceret med i omegnen af ½-3 pct.-point i forhold til den seneste vurdering i *Økonomisk Redegørelse, december 2021*. Samtidig vil højere energipriser mv. i scenarierne resultere i en inflation i 2022, der øges med 1½-3½ pct.-point og dermed nærmer sig 4-5½ pct. på årsniveau.

I 2023 antages energipriserne at falde lidt tilbage igen, og usikkerheden på blandt andet de finansielle markeder reduceres. Dermed peger scenarierne på, at lidt af den tabte vækst i 2022 indhentes i løbet af 2023. Usikkerhederne er dog endnu større, når der kigges længere ud i tid.

### Dansk økonomis eksponering

Ruslands invasion af Ukraine og de sanktioner, der er gennemført som konsekvens heraf, vil på kort sigt føre til højere inflation og lavere BNP-vækst og beskæftigelse end tidligere ventet. Fortegnet af effekten er klar.

Den største og mest direkte påvirkning af dansk økonomi vil finde sted gennem højere priser på energi. Højere priser vil svække husholdningernes købekraft og øge virksomhedernes omkostninger. Det vil også påvirke den danske eksport som følge af lavere vækst på eksportmarkederne. Højere usikkerhed vil også kunne påvirke økonomien som følge af, at virksomhederne udskyder investeringer, og forbrugerne udviser mere tilbageholdenhed.

Den direkte effekt af lavere eksport til Rusland og Ukraine vil formentlig være forholdsvis begrænset, eftersom disse lande kun aftager en lille del af den danske eksport. Ud over den direkte effekt på handelen med Rusland og Ukraine vil der dog også være en påvirkning gennem lavere eksport til lande, der er mere udsat for udviklingen i Rusland og Ukraine, eksempelvis Finland, en række østeuropæiske lande samt Tyskland og Sverige.

Rusland er storeksportør af en række råvarer, herunder især energi, metaller, hvede og ingredienser til fremstilling af gødning. Ukraine er også en storeksportør af især hvede og majs samt stål og gasarter, der anvendes til fremstilling af halvledere (neon og CF4). Hvis leverancer af disse råvarer indstilles eller reduceres meget kraftigt, kan det indebære forsyningsvanskeligheder, som vil kunne medføre længere leveringstider eller nedlukning af produktion i en periode.

Det russiske angreb på Ukraine kommer på et tidspunkt, hvor dansk økonomi er inde i en højkonjunktur med stor mangel på arbejdskraft. Perioden med den største fremgang vurderes dog – inden krigen i Ukraine – at være ovre med udsigt til aftagende, men fortsat positiv vækst. Konflikten i Ukraine vil, både direkte og indirekte gennem stigende energipriser og inflation, dæmpe det aktuelt høje efterspørgselspres og på den måde ramme BNP og beskæftigelse og forventeligt føre til stigende ledighed fra det nuværende lave udgangspunkt.

### **Scenarier for den økonomiske udvikling i Danmark**

Nedenfor præsenteres resultater af overordnede beregninger af de mulige konsekvenser for dansk økonomi i tre forskellige scenarier som følge af det russiske angreb på Ukraine samt sanktionerne mod Rusland. Det understreges, at der er tale om modelberegninger, der tager højde for de primære økonomiske konsekvenser, men ikke er en fuld beregning af alle konsekvenser, der følger af Ruslands invasion af Ukraine.

Modelberegningerne baserer sig på effekter gennem de tre vigtigste af de fem overordnede kanaler, der blev nævnt i indledningen. Det drejer sig om samhandel, energipriser og usikkerhed. De økonomiske konsekvenser er meget usikre og afhænger af det videre forløb for konflikten og sanktioner.

Scenarierne adskiller sig ved, i hvilket omfang den økonomiske aktivitet og inflationen forventes at blive påvirket (fra mildt til hårdt med mellemscenariet imellem). Der er ikke taget højde for mulige finanspolitiske reaktioner i ind- og udland, og

der er ikke taget højde for, at nyttilkomne flygtninge fra Ukraine (i høj grad enlige kvinder med børn) også efter lidt tid vil kunne stå til rådighed for job.

I **mellemscenariet** vil dansk økonomi blive ramt mærkbart af mindre vækst på eksportmarkederne samt højere energipriser. BNP-væksten i år reduceres med ca. 1¼ pct.-point, og inflationen øges med ca. 2½ pct.-point. Udviklingen vil være en konsekvens af allerede stedfundne markedsreaktioner og besluttede sanktioner i et scenarie, hvor usikkerheden om situationen i Ukraine trækker ud noget tid endnu, men ikke fører til yderligere sanktioner eller produktionsstop i danske virksomheder som følge af mangel på energiforsyning fra Rusland. Olie- og gaspriserne ventes at forblive forhøjet i en periode, men gradvist falde tilbage hen mod slutningen af 2023 til omtrent niveauet fra starten af i år, herunder som følge af initiativer, der mindsker Europas afhængighed af fossile brændsler fra Rusland. Samtidig ventes en lavere vækst på danske eksportmarkeder sammenlignet med seneste prognose herfor i *Økonomisk Redegørelse, december 2021*, hvilket afspejler dels sanktioner, dels lavere handel og aktivitet i udlandet. Euroområdet vækst rammes lidt hårdere end Danmark, mens lande uden for Europa, herunder USA og Kina, påvirkes i mindre grad. Usikkerhed om fremtiden antages i sig selv at have en dæmpende effekt på virksomhedernes investeringer og husholdningernes forbrug.

Det **hårde scenarie** er baseret på en risiko for, at konflikten eskaleres yderligere, herunder med stop for russiske gasleverancer til Europa til følge. I det hårde scenarie medfører dette endnu højere energi- og råvarepriser samt større negativ effekt på eksportmarkedsvæksten og virksomhedernes investeringer. Blandt andet rammes Tyskland, der er et vigtigt eksportmarked for Danmark og stærkt afhængig af russisk gas, særlig hårdt.<sup>1</sup> De økonomiske konsekvenser er større også i Danmark, hvor BNP-væksten reduceres med ca. 3 pct.-point, og inflationen øges med ca. 3½ pct.-point. Samtidig sker der mindre indhentning i 2023 af aktivitetsnedgangen i 2022, herunder fordi energi- og råvarepriser er højere i længere tid. For den europæiske økonomi vil substitution til andre energikilder eller leverandører samt skift i forbrug og substitution over mod import af energitunge varer fra leverandører uden for Europa over tid mindske effekten af forsyningsvanskeligheder.

I det **milde scenarie** antages der at ske en hurtigere afbøjning i energipriserne, mens sanktioner over for Rusland opretholdes uændret. Afbøjningen i energipriserne kan blandt andet skyldes, at det i større omfang lykkes at mindske europæisk afhængighed af russiske energiforsyninger, og at risikoen aftager for pludseligt stop for russisk gas. En sådan udvikling kan endvidere mindske den usikkerhed, der påvirker virksomhedernes investeringer og husholdningernes forbrug, og vil

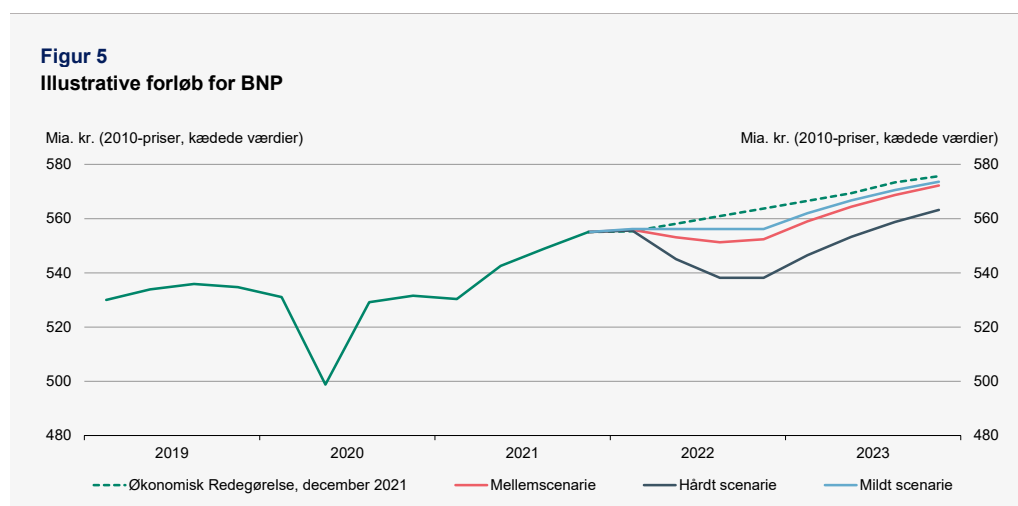
---

<sup>1</sup> For Tyskland antages et fald i BNP-væksten på ca. 3½ pct.-point i dette scenarie med højere priser og stop for russiske gasleverancer med udgangspunkt i analyse fra Goldman Sachs, som nævnt i "Goldman Sachs predicts what will happen to Europe's economy if Putin shuts off the gas taps", CNBC, 11. marts 2022. En analyse af de økonomiske effekter på Tyskland ved stop af energiimport fra Rusland findes i "What if? The Economic Effects for Germany of a Stop of Energy Imports from Russia", ECONtribute, Policy Brief No. 028, marts 2022. Analysen skønner direkte virkninger i et interval fra knap ½ pct. af BNP til 2¼ pct. afhængig af antagelser om substitutionsmuligheder og reallokering. Hertil kommer mulige konjunkturreffekter derudover.

også betyde, at eksportmarkederne rammes mindre hårdt. Aktivitetsniveauet vil i dette scenarie fortsat ligge lavere i 2023 end tidligere forventet.

Mere tekniske antagelser bag de tre scenarier er nærmere beskrevet i boks 1. Hovedresultaterne er opsummeret i tabel 2 nedenfor. I figur 5 og 6 vises nogle illustrative kvartalsprofiler for udviklingen i BNP og ledighed, som er konsistente med de beregnede årsvirkninger på ADAM-modellen.

Mellemscenariet indebærer, at væksten i BNP reduceres med 1,2 pct.-point i 2022 sammenlignet med skønnet i *Økonomisk Redegørelse, december 2021*, jf. tabel 2. Omkring en sjettedel af den tabte vækst i 2022 vindes tilbage i 2023, hvilket afspejler aftagende energipriser og en vis indhentning af det tabte også på eksportmarkederne sammenlignet med *Økonomisk Redegørelse, december 2021*. I dette scenarie ligger implicit, at der vil være et fald i BNP frem mod 3. kvartal, svarende til en teknisk recession, mens fremgangen antages at vende tilbage fra slutningen af året, jf. figur 5.

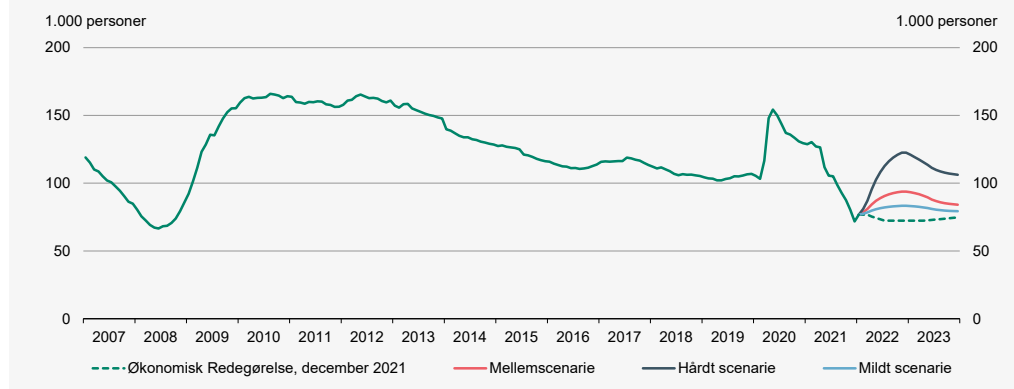


Anm.: De viste kvartalsprofiler er illustrative forløb, som er konsistente med de beregnede årsvirkninger på ADAM-modellen. Profilen for *Økonomisk Redegørelse, december 2021* er tilpasset de nyeste nationalregnskabstal, men viser fortsat samme årsvækstrater i 2022 og 2023.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Ledigheden i mellemscenariet kan overordnet ventes at toppe i slutningen af 2022, men på et relativt moderat niveau, som fortsat er lavere end før coronakrisen. Derefter aftager ledigheden i scenariet igennem 2023 til et niveau, der ved udgangen af året kun et lidt højere end det aktuelle niveau, jf. figur 6.

**Figur 6**  
**Illustrative forløb for bruttoledigheden**



Anm.: De viste månedsprofiler er illustrative forløb, som er konsistente med de beregnede årsvirkninger. Profilen for Økonomisk Redegørelse, december 2021 er tilpasset niveauet i januar 2022, der er ca. 4.000 personer lavere end skønnet i Økonomisk Redegørelse.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

I det hårde scenarie er de negative effekter markant større, herunder som følge af de højere energipriser og energiforsyningsproblemer, hvorfor BNP-væksten i 2022 reduceres med hele 2,8 pct.-point, mens væksten er omtrent uændret på 2,1 pct. i 2023. I dette scenarie er der nedgang i BNP og dermed teknisk recession i løbet af 2022. Efter stabilisering vender væksten i scenariet tilbage i løbet af 2023. I forløbet stiger ledigheden væsentligt frem mod udgangen af 2022 til omtrent niveauet i efteråret 2020. Herefter falder ledigheden gradvist og når ved udgangen af 2023 et niveau, der svarer omtrent til før coronakrisen.

I det milde scenarie bliver de negative effekter i 2022 mindre som følge af de lavere energiprisstigninger og ingen særlige usikkerhedseffekter på investeringerne og privatforbruget. Således er BNP-væksten i dette scenarie omtrent 0,6 pct.-point lavere i 2022 og 0,1 pct.-point større i 2023 sammenlignet med skønnet i Økonomisk Redegørelse, december 2021. I dette scenarie er der omtrent nulvækst i BNP igennem 2022, mens fremgangen vender tilbage i 2023. Ledigheden stiger relativt begrænset i løbet af 2022, og ender ved udgangen af 2023 på et niveau, der stort set svarer til det aktuelle niveau.



**Tabel 2**  
**Scenarier af betydning for dansk økonomi**

<b>Økonomisk Redegørelse, december 2021</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>
BNP, pct.	3,9	2,8	2,1
Inflation, pct.	1,8	2,2	1,8
Beskæftigelsesvækst, pct.	2,6	2,1	0,4
<i>Ændring i vækstrate i forhold til Økonomisk Redegørelse, december 2021</i>			
<b>BNP, pct.-point</b>		<b>2022</b>	<b>2023</b>
Mellemscenarie		-1,2	0,2
Hårdt scenarie		-2,8	0,0
Mildt scenarie		-0,6	0,1
<b>Inflation, pct.-point</b>		<b>2022</b>	<b>2023</b>
Mellemscenarie		2,3	0,0
Hårdt scenarie		3,3	0,0
Mildt scenarie		1,7	-0,2
<b>Beskæftigelsesvækst, pct.-point</b>		<b>2022</b>	<b>2023</b>
Mellemscenarie		-0,7	-0,1
Hårdt scenarie		-1,6	-0,4
Mildt scenarie		-0,4	-0,1

Kilde: Økonomisk Redegørelse, december 2021, Macrobond og egne beregninger.

Inflationen i 2022 er i modelberegningerne mellem 1½ og 3½ pct.-point større som følge af påvirkningerne fra krigen, hvilket overvejende skyldes energiprisstigningerne. I 2023 er inflationen i alle tre scenarier omtrent uændret på ca. 1,8 pct., hvilket dækker over en vis stigning i den underliggende kerneinflation fra 2022 og blandt andet afspejler afsmittende effekter af stigende energipriser på andre priser. Stigningen i kerneinflationen modgår derved de faldende energipriser i 2023.

Den offentlige saldo svækkes i scenarierne som følge af lavere aktivitet, forbrug og beskæftigelse. Påvirkningen er usikker, herunder fordi der ikke er lagt særskilte antagelser om offentlige merudgifter til fx ukrainske flygtninge i scenarierne. Som følge af navnlig færre skatteindtægter fra arbejdsindkomst og selskabsskat anslås den faktiske offentlige saldo at blive svækket i mellemscenariet til omtrent -0,2 pct. af BNP i 2022 mod et skønnet overskud på 1 pct. af BNP i *Økonomisk Redegørelse, december 2021*. I det hårde scenarie øges underskuddet yderligere til -1,1 pct. af BNP, mens der i det milde scenarie fortsat er et lille overskud på 0,1 pct. af BNP. De angivne virkninger er modelberegnete, hvortil kommer en forudsætning om væsentligt lavere provenu fra pensionsafkastskatten i 2022, som er stærkt afhængig af udviklingen på de finansielle markeder.

På trods af nedgang i BNP-væksten og beskæftigelsesvæksten i 2022 i forhold til prognosen i *Økonomisk Redegørelse, december 2021* er der i alle tre scenarier fortsat fremgang i beskæftigelsen målt på årsniveau i 2022, hvilket skal ses i sammenhæng med det høje niveau ved indgangen til året. Antallet af ledige er fortsat lavere end før coronakrisen i mellemscenariet og det milde scenarie, men er i en periode højere i det hårde scenarie.

I alle scenarier vil der være konsekvenser for dansk økonomi i form af højere inflation og mindre aktivitet. Derved kan den aktuelle udvikling minde om oliekriserne i 1970'erne, der begyndte som et udbudschok, da OPEC-landene skar ned for olieproduktionen. Det førte til både stagnation og stigende inflation (stagflation).

Situationen i dag kan ikke helt sammenlignes med dengang på grund af større energieffektivitet og langt mindre afhængighed af fossile brændstoffer. Samtidig er de økonomiske strukturer forbedret, dyrtidsregulering af lønninger afskaffet og inflationsforventningerne stærkere forankret i kraft af klare inflationsmålsætninger for centralbankerne.

Ikke desto mindre medfører situationen en vanskelig balancegang i den økonomiske politik, idet mulige tiltag til at understøtte efterspørgsel og aktivitet på kort sigt typisk vil forstærke inflationspresset yderligere. Det vil således generelt ikke være muligt at opveje en aktivitetsnedgang, som følger af reduceret udbud via efterspørgselspolitik. Det vil i den forbindelse være en vigtig opgave for både finans- og pengepolitikken i Europa at sikre, at inflationsforventningerne forbliver velforankrede. Det vil skabe de bedste forudsætninger for, at der igen etableres stabil lav inflation foreneligt med lav ledighed.

**Boks 1****Beregningstekniske antagelser bag scenarierne**

Beregningerne er foretaget på Danmarks Statistiks makroøkonomiske model, ADAM, og tager udgangspunkt i, at de primære økonomiske effekter går gennem tre kanaler; højere energipriser (især på olie og gas) og fødevarerpriser, lavere vækst på danske eksportmarkeder og et reduceret investerings- og forbrugsomfang som følge af øget usikkerhed. I det hårde scenarie påvirkes produktionsmulighederne i en periode i både ind- og udland af et stop for energiforsyninger fra Rusland, der teknisk lægges ind via lavere vækst i udlandet og indenlandsk efterspørgsel.

Olie- og gaspriserne antages i mellemscenariet at følge den seneste udvikling i markedsforventningerne (futurespriser), mens de ligger over i det hårde scenarie og under i det milde, *jf. tabel a*. I overensstemmelse med futurespriserne antages energipriserne (herunder på gas) i alle scenarier at lidt falde tilbage i 2023, men vil fortsat være høje. Samlet set er priserne på importeret energi godt og vel fordoblet i det hårde scenarie i forhold til *Økonomisk Redegørelse, december 2021*, mens de i de milde scenarie er ca. halvanden gang højere, og med mellemscenariet derimellem. Fødevarerpriserne antages forøget af de stigende energipriser, hvortil kommer et bidrag fra højere kornpriser. Der antages desuden, at anden runde-effekter af de stigende priser i 2022 i et vist omfang afspejles i prisudviklingen i 2023.

Den lavere vækst på danske eksportmarkeder i 2022 i alle tre scenarier tager afsæt i egne estimater med udgangspunkt i vurderinger og metoder fra internationale banker og institutioner. I alle tre scenarier er der lidt større vækst på eksportmarkederne i 2023 som følge af en vis indhentning fra det lavere niveau i 2022, *jf. tabel a*.

I mellemscenariet og det hårde scenarie er der indregnet en effekt fra øget usikkerhed på erhvervsinvesteringerne og privatforbruget. Denne effekt er stærkere i det hårde scenarie. Forventningen om et mindre investeringsomfang skal også ses i sammenhæng med det internationale aktiekursfald, der er udtryk for øgede risikopræmier og lavere indtjeningsforventninger (bortset fra virksomheder, der leverer til grøn omstilling). I disse scenarier er det antaget, at en del af den aktivitetsnedgang i 2022, som følger af øget usikkerhed, genoprettes i 2023.

Egentlige stop af energiforsyninger fra Rusland kan påvirke produktionsmuligheder i periode i både ind- og udland, hvilket er indeholdt i det hårde scenarie.

Der er ikke lagt særskilte antagelser om de offentlige udgifter i scenarierne. Det afspejler, at der fortsat er stor usikkerhed om eventuelle nye tiltag eller afledte konsekvenser som følge af konflikten i Ukraine. Konflikten kan dog forventes at give anledning til merudgifter på en række områder. Ud over merudgifter til en militær indsats, kan der fx blive tale om merudgifter til modtagelse og indkvartering af flygtninge eller øget bistand. Der er heller ikke regnet mulige effekter af ukrainske flygtninge på arbejdsmarkedsudviklingen.

**Tabel a****Centrale forudsætninger for oliepris, energiimportpris og vækst i handelsvægtet BNP**

	Økonomisk Redegørelse, december 2021	Mellemscenarie	Hårdt scenarie	Mildt scenarie
<b>Råolie, dollar pr. tønde</b>				
2022	74	100	120	92
2023	74	92	110	85
<b>Energiimportprisvækst, pct.</b>				
2022	-16	52	81	36
2023	-3	-13	-12	-15
<b>Handelsvægtet BNP<sup>1)</sup>, pct.</b>				
2022	4,0	3,0	1,5	3,5
2023	2,5	2,9	2,6	2,8

1) Det handelsvægtede BNP er opgjort ved at sammenveje væksten hos Danmarks 36 vigtigste samhandelspartnere med deres andel af dansk eksport.

Kilde: Macrobond og egne beregninger.