
FOLKETINGET



Det Udenrigspolitiske Nævn

Folketingets Økonomiske Konsulent

Til: Udvalgets medlemmer
Dato: 13. maj 2014

Kort om Ruslands økonomi i lyset af krisen i Ukraine m.v.

Sammenfatning

*EU, Verdensbanken, IMF og OECD har netop vurderet russisk økonomi i forskellige økonomiske rapporter, hvor der **ikke** er taget højde for de (blide!) sanktioner, der er indført. Indtil videre ser de **makro-økonomiske** nøgletal for Rusland nogenlunde holdbare ud, selvom den økonomiske vækst og investeringerne i 2014 kommer under pres.*

*Derimod har den **finansielle** udvikling på udvalgte monetære nøgletal som kapitaludstrømning, valutabevægelser, aktiekurser og renteutvikling været meget ufordelagtig for Rusland. Også det kan påvirke den økonomiske udvikling.*

Alle er enige om, at hvis den geopolitiske situation– og sanktionerne – forværres, så vil det forringe udsigterne for russisk økonomi. Ind til videre ser økonomien holdbar ud, men det kan hurtigt ændre sig.

1. Mange analyser af Ruslands økonomi

Både Verdensbanken, IMF, OECD og EU har i lyset af krisen i Ukraine og det russiske engagement heri, udarbejdet økonomiske analyser om udsigterne for russisk økonomi. De fire institutioners vurderinger er dog meget forskellige på nogle punkter og tager ikke højde for de indtil videre "blide sanktioner", der er vedtaget mod Rusland.

Notatet opsummerer kort status for den russiske økonomi i lyset af den store politiske og offentlige interesse, der har vist sig.

2. Nøgletal for russisk økonomi

Nøgletallene for russisk økonomi og **prognoserne** for 2014 og 2015 ser således ud, ifølge **EU-kommissionens** seneste prognose, maj 2014.

Tabel 1. Nøgletal for russisk økonomi

	2012	2013	2014	2015
BNP (pct.)	3,4	1,3	1,0	2,0
Privat forbrug (pct.)	6,7	4,7	3,3	3,1
Bruttoinvesteringer (pct.)	6,4	-0,1	-3,0	2,0
Eksport (pct.)	1,4	4,2	3,2	4,3
Ledighed (% af arbejdsstyrken)	5,5	5,5	6,1	6,4
Betalingsbalance (%)	3,8	1,6	0,9	0,5
Offentlige finanser (% af BNP)	2,8	0,6	0,3	-0,3
Bruttogæld (% af BNP)	12,5	13,6	14,3	14,8

Kilde: EU-Kommissionen, maj 2014.

Ifølge nøgletal og prognoser for 2014 og 2015, opgjort af **EU-Kommissionen**, så ser tallene forholdsvis pæne ud. Den økonomiske vækst falder ganske vist til 1 pct. i 2014, men stiger igen til 2 pct. i 2015.

Det private forbrug vokser med ca. 3 pct. i 2014 og 2015. Eksporten klarer sig også fint, men ledigheden er på vej op til ca. 6,5 pct. i 2015.

Betalingsbalancen er positiv, og de offentlige finanser er nogenlunde i balance. Den offentlige bruttogæld udgør kun ca. 15 pct. af BNP.

Bruttoinvesteringerne er faldende i 2013 og 2014, men investeringerne retter sig lidt op igen i 2015.

Alt i alt ser de makroøkonomiske forhold derfor forholdsvis fornuftige ud, ifølge EU-kommissionens opgørelser og prognoser.

Kommissionen påpeger dog, at den russiske rubel er blevet devalueret (overfor euroen) med 10 pct. i perioden januar til april i år, og det giver anledning til en inflation, der nåede op på omkring 7 pct. i marts måned i år.

Hvis der imidlertid sker en yderligere forværring af de geopolitiske spændinger i forhold til Ukraine med yderligere sanktioner overfor Rusland til følge, så kan der derfor ifølge EU-kommissionen sagtens ske en forværring af de økonomiske udsigter for 2014 og 2015.

3. IMF¹ og OECD er mere pessimistiske

Ruslands økonomi har, ifølge IMF's analyse, været præget af faldende vækstrater på grund af eksisterende strukturelle flaskehalse. Men økonomien er blevet påvirket yderligere negativt af geopolitiske usikkerheder i forbindelse med konflikten mellem Rusland og Ukraine.

IMF forventer, at den økonomiske vækst falder fra 1.3 pct. i 2013 og helt ned til 0,2 pct. i 2014. Der er desuden en betydelig risiko for, at væksten i 2014 bliver justeret yderligere nedad.

IMF's prognose baserer sig på, at der gradvist vil blive fundet en løsning på de geopolitiske problemer, men hvis konflikten fortsætter, så kan det resultere i flere sanktioner og dermed dårlige udsigter for russisk økonomi.

Den lave vækstrate i 2014 skyldes blandt andet, at investeringerne fortsætter med at falde på grund af usikkerheden om den geopolitiske situation, og kapitaludstrømningen er vokset kraftigt i løbet af første kvartal i 2014, hvor den udgjorde 51 mia. dollars, ifølge IMF. Tallene bygger, ifølge det oplyste, på oplysninger fra det russiske finansministerium.

Præsidenten for ECB, **Mario Draghi**, har dog netop meldt ud, at kapitaludstrømningen, ifølge ECB's vurdering, er fire gange så stor som først antaget, svarende til omkring 220 mia. dollars. Det er ifølge Draghi et signal om, at

¹ Russian Federation – Concluding statement for 2014. Article IV – Concluding Mission, April 2014.

sanktioner fra de Vestlige lande er begyndt at ramme russisk økonomi hårdere.

En styrket eksport og en større vækst i investeringerne betyder, at det går lidt fremad med russisk økonomi i 2015, hvor IMF forventer, at BNP-væksten når op på 1 pct. Overskuddet på betalingsbalancens løbende poster når desuden op på 3 pct. af BNP i 2014.

Rusland er verdens største udbyder af **olie** og står for 13 pct. af den globale olieproduktion. Desuden bidrager landet med 30 pct. af den **naturgas**, som Europa forbruger.

Russisk økonomi er derfor meget følsom over for oliepriserne, som til trods for den russisk-ukrainske krise har været særdeles stabile. Konsekvenserne af ændringer i oliepriserne er dog begrænsede, fordi Rusland har nogle store buffere i form af store internationale reserver, lave budgetunderskud og en begrænset offentlig nettogæld.

Væksten i den russiske økonomi har i mere end 15 år baseret sig på voksende oliepriser og succesfuld makroøkonomiske stabiliseringspolitikker, men denne form for vækst har efterhånden nået sin begrænsning, ifølge IMF.

IMF anbefaler derfor, at Rusland finder en ny vækststrategi, hvor blandt andet en større integration med verdensøkonomien kan være med til at reducere produktivitetsgabet i forhold til andre lande og dermed styrke væksten i den russiske økonomi.

Hastigt voksende fødevarerpriser og en devalueret russisk ruble har betydet, at inflationen nåede op på 7,2 pct. i slutningen af april i år, og IMF forventer, at den kommer til at ligge over 6 pct. for hele året. Den russiske centralbank (CBR) har hævet de pengepolitiske renter for at holde inflationen nede, men det er ikke nok til at bringe inflationen ned til målet på 5 pct. IMF foreslår derfor, at CBR øger renterne yderligere for at nå inflationsmålet på 4,5 pct. i 2015. De angiver, at en forbedring af valutakursfleksibiliteten kan være med til at sikre, at inflationen bliver bragt ned. En fleksibel valutakurs er desuden en vigtig buffer i forhold til at stå imod eksterne choks.

Den nuværende geopolitiske krise påvirker adgangen til ekstern finansiering negativt, og IMF anbefaler, at der bliver holdt skarpt øje med systemisk risiko. Banksystemet er dog forsvarligt som tingene ser ud nu.

IMF vurderer, at den offentlige budgetbalance bliver forbedret med 0,7 pct. i år, hvilket afspejler finanspolitiske stramninger, som er foretaget, selvom den

økonomiske vækst er aftagende. Stramningerne kan dog retfærdiggøres, ifølge IMF, fordi den samlede produktion fortsat er tæt på sit potentielle niveau. Den russiske regering har samtidig meldt ud, at de vil øge det offentlige forbrug på militær og lønninger som følge af den geopolitiske krise, men det kan ifølge IMF **forhindre**, at mere nødvendige offentlige investeringer bliver gennemført.

OECD er i det store hele enige med IMF i deres anbefalinger, men forudsiger dog, at den økonomiske vækst i Rusland kun falder til en halv pct. i 2014.

Verdensbanken forudsiger, at væksten i Rusland kan holdes på ca. 1 pct. i både 2014 og 2015 under forudsætning af, at krisen ikke eskaleres yderligere. Hvis den geopolitiske situation bliver værre, forventer IMF, at væksten i Rusland bliver negativ på omkring 2 pct.

4. Afsluttende bemærkninger

Der er meget forskellige vurderinger af de **makroøkonomiske** nøgletal for russisk økonomi blandt de nævnte internationale organisationer, men der er ingen af nøgletallene, der umiddelbart ser uholdbare ud. På den måde kan russisk økonomi sagtens tåle sammenligning med andre vestlige økonomier.

Det forudsætter dog, at krisen ikke eskaleres yderligere. Indtil videre har den negative udvikling i de **monetære** nøgletal som kapitalbevægelser, renteutvikling, aktiekurser og valutakursen været af nogenlunde begrænset omfang.

Det er vurderingen, at hvis krisen spidser yderligere til, så kan de **monetære** nøgletal blive kraftigt forværret, og det kan få makroøkonomiske konsekvenser for investeringer og beskæftigelse.

Med venlig hilsen

Niels Hoffmeyer / Anne Nylev