



FINANSMINISTERIET

Økonomisk Analyse: Status for dansk og international økonomi under coronakrisen

November 2020

2020

Økonomisk Analyse
Status for dansk og international økonomi under coronakrisen
November 2020

I tabeller kan afrunding medføre,
at tallene ikke summer til totalen.

Denne publikation er udarbejdet af
Finansministeriet
Kontor for Konjunktur
Christiansborg Slotsplads 1
1218 København K
Telefon 33 92 33 33

Elektronisk publikation:
ISBN: 978-87-93531-98-7

Publikationen kan hentes på
Finansministeriets hjemmeside
fm.dk

Status for dansk og international økonomi under coronakrisen

Denne analyse gør status for, hvordan dansk og international økonomi indtil videre er kommet igennem coronakrisen.

Hovedkonklusionerne er:

- Danmark synes sammen med de øvrige nordiske lande at have klaret sig relativt godt sammenlignet med langt de fleste udviklede økonomier.
- Generelt har de lande, der var mindst ramt af coronasmitten i foråret, målt ved antal døde med covid-19, også oplevet det mindste økonomiske tilbageslag. Der har således været en sammenhæng mellem sundhed og økonomi.
- Danmark, Sverige og Norge har oplevet nogenlunde ensartede fald i BNP og privatforbrug i foråret, selvom der blandt andet var forskelle i smitteudbredelsen og graden af inddæmningstiltag. Andre forhold i økonomien spiller også ind.
- Tiltag, der bremser smittespredning, vil typisk i sig selv have en umiddelbar negativ indvirkning på økonomien. Men de skal ses i lyset af, at en ukontrolleret epidemi vil have endog meget store negative konsekvenser. Målrettet og tidlig undertrykkelse af smitten kan medvirke til at undgå værre konsekvenser senere hen.
- Samtidig fører virusudbrud og usikkerhed om det videre forløb til adfærdsændringer i form af større tilbageholdenhed med forbrug og investeringer. Det gælder også i fravær af smittedæpende tiltag. Så længe virus udgør en sundhedsmæssig risiko, vil den økonomiske udvikling altså være påvirket.
- Det er således virussen, der er det reelle problem for økonomien. Den seneste udvikling i coronapandemien trækker i retning af, at genopretningen kommer til at forløbe i et langsommere tempo, eller endda blive midlertidigt afsporet, og at der vil gå længere tid, før økonomien er tilbage på samme niveau som før krisen. Umiddelbart må især en øget smittespredning i udlandet med tilhørende restriktioner og konsekvenser for efterspørgslen forventes at påvirke dansk økonomi gennem et pres på eksporten.
- Flere forhold har betydning for, hvor hårdt de enkelte lande er økonomisk ramt af coronapandemien. Det gælder navnlig udbredelsen af smitte, men også erhvervsstrukturer, økonomiens generelle sundhedstilstand samt manøvrerummet i forhold til at udnytte finanspolitikken til at understøtte økonomien spiller en rolle. Danmark er relativt godt stillet på disse parametre, men udfordres som en lille åben økonomi af stærkt svækkede eksportmarkeder.
- I Danmark har coronakrisen ført til en af de mest markante finanspolitiske indsatser i nyere tid, hvor der er sat ind med hjælpepakker og stimultiltag for at hjælpe økonomien gennem sundhedskrisen.

Nærværende analyse søger ikke at besvare, hvad der er den bedste strategi til at begrænse coronasmitten. Fokus er på de økonomiske konsekvenser af corona, herunder med et blik på omfanget af udbrud på tværs af lande.

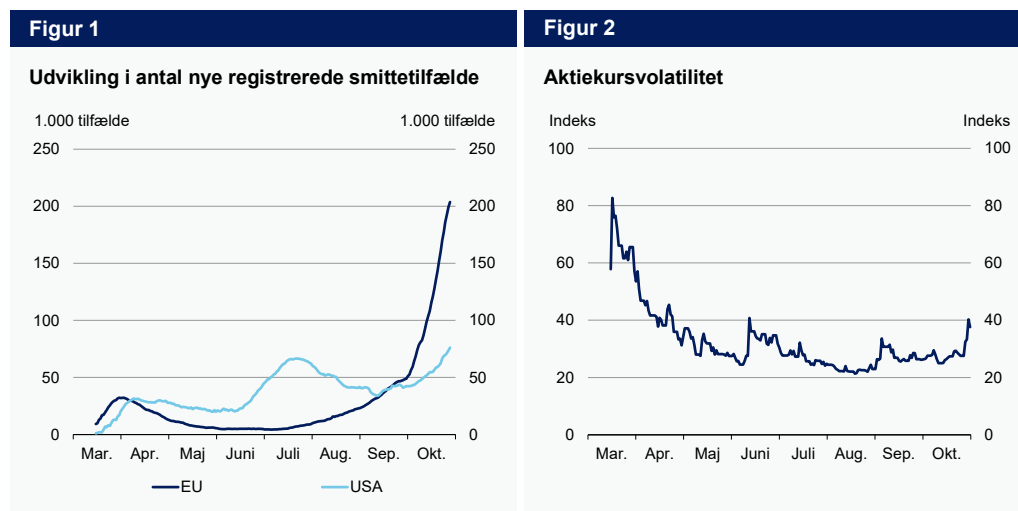
Hvordan påvirkes økonomien af en virus som corona?

Coronapandemien har på hidtil uset vis sat sit præg på den sundhedsmæssige og samfundsøkonomiske udvikling i hele verden. Pandemien spredte sig i foråret meget hurtigt på tværs af lande, og for at undgå en ukontrollabel udvikling med et stigende pres på sundhedssystemet valgte langt de fleste lande – med varierende grad af omfang og hastighed – at indføre restriktioner for at dæmpe smitteudviklingen.

Restriktionerne virker generelt ved at begrænse personkontakt, hvilket også har konsekvenser for den økonomiske aktivitet, herunder i nogle tilfælde gennem direkte nedlukninger (af bestemte aktiviteter). Hertil kommer afledte økonomiske konsekvenser af, at restriktioner eller tilbagegang i dele af økonomien kan påvirke andre dele af økonomien, fx gennem fald i indkomster, der mere bredt påvirker efterspørgslen, eller manglende forsyninger, der medfører produktionsbegrænsninger, samt gennem konsekvenser for følgerhverv til lukkede aktiviteter.

Tabet af økonomisk aktivitet i perioder med restriktioner skal imidlertid ses i sammenhæng med de sundhedsmæssige konsekvenser uden restriktioner og risikoen for en ukontrollabel udvikling, der i sig selv kan indebære store økonomiske omkostninger.

Samtidig er de økonomiske konsekvenser også knyttet til usikkerheden om pandemiens videre forløb. Usikkerheden kommer blandt andet til udtryk på de finansielle markeder i form af uro og betydelige udsving i aktiekurser, der har været i både negativ og positiv retning. Usikkerheden steg således betydeligt i starten af pandemien og er igen steget på det seneste, hvor pandemien er blusset op og i nogle lande eskaleret voldsomt, jf. figur 1 og 2.



Anm.: I figur 1 er der anvendt et 7 dages glidende gennemsnit. Det registrerede antal nye smittetilfælde er afhængig af testomfanget, som generelt er forøget markant i mange lande siden foråret. Figur 2 viser finansiell uro målt ved VIX-indekset for det amerikanske aktiemarked.

Kilde: Macrobond og egne beregninger.

Uroen afspejler lavere forventninger og øget usikkerhed om fremtidig indtjening og vil ofte få virkninger til at udskyde investeringsbeslutninger og i nogle tilfælde også købsordrer og leveringstidspunkt. Usikkerheden har endvidere konsekvenser for jobudsigterne på arbejdsmarkedet og kan herigennem også få husholdningerne til at

være mere tilbageholdende med forbrug og vælge at konsolidere sig som følge af risikoen for indkomstfald.

Adfærdsændringer er et resultat af usikkerhed og øget forsigtighed i forhold til at udsætte sig selv eller andre for smitte, og også i fravær af restriktioner vil der være en effekt på den økonomiske udvikling. Det betyder også, at så længe virusset er tilstede i samfundet, vil adfærdsændringer holde den økonomiske udvikling nede. Flere studier peger på, at der i mange lande allerede var tegn på adfærdsændringer, inden restriktioner blev indført, og at adfærdsændringer også sås i lande, der i mindre grad indførte restriktioner.¹

IMF konkluderer i deres seneste vurdering af udsigterne for den globale udvikling, at nedlukninger var en vigtig faktor i tilbagegangen i foråret, men at frivillig social distancering som reaktion på det stigende antal smittetilfælde også bidrog meget væsentligt til den økonomiske tilbagegang.² Det betyder også, at selvom lempelser kan bidrage til en genopretning, vil den økonomiske aktivitet sandsynligvis forblive dæmpet, indtil sundhedsrisici aftager.

IMF finder endvidere, at tiltag kan reducere smitten betydeligt, især hvis de introduceres tidligt og tilstrækkeligt. Dermed vil de – på trods af de økonomiske omkostninger på kort sigt – kunne berede vejen for en hurtigere genopretning ved at inddæmme smittespredningen og mindske behovet for frivillige adfærdsændringer, potentielt med samlet set positive effekter for økonomien.

Tilsvarende konkluderede regeringens ekspertgruppe allerede i foråret i forbindelse med udfasning af hjælpepakker, at *”selvom økonomien genåbnes, er smitterisikoen ikke forsvundet, hvilket kan påvirke adfærden og forbrugsmønstre.”*³

Vismændene har også undersøgt sammenhængen mellem epidemiologi og økonomi og de afvejninger, som myndigheder står overfor ved et virusudbrud.⁴ I deres analyse inddrager de også det aspekt, at den enkeltes adfærd ikke nødvendigvis er samfundsmæssigt optimal, når den enkelte ikke (eller ikke i fuldt omfang) tager højde for den smittefare, som man kan påføre andre i forbindelse med arbejde, transport og forbrug, herunder af diverse serviceydelser. Dermed er der samfundsmæssige gevinster ved tiltag, der i en periode reducerer aktiviteten i samfundet og smittespredningen, idet vismændene samtidig lægger vægt på, at tiltag bør vælges, så de opfylder den valgte strategi i forhold til smitten med mindst mulige omkostninger for samfundet.

Hvordan har økonomierne indtil videre klaret sig?

Dansk økonomi blev lige som det meste af verden hårdt ramt, da coronaepidemien spredte sig fra Wuhan i Kina til resten af verden i løbet af vinteren og foråret 2020.

Den foreløbige opgørelse af BNP-væksten herhjemme viser et fald på samlet set 8,3 pct. i løbet af første halvår, og alene i 2. kvartal skrumpede BNP med rekordhøje 6,8

¹ Se blandt andet Andersen, A., E. Hansen, N. Johannesen og A. Sheridan (2020): Pandemic, Shutdown and Consumer Spending: Lessons from Scandinavian Policy Responses to COVID-19.

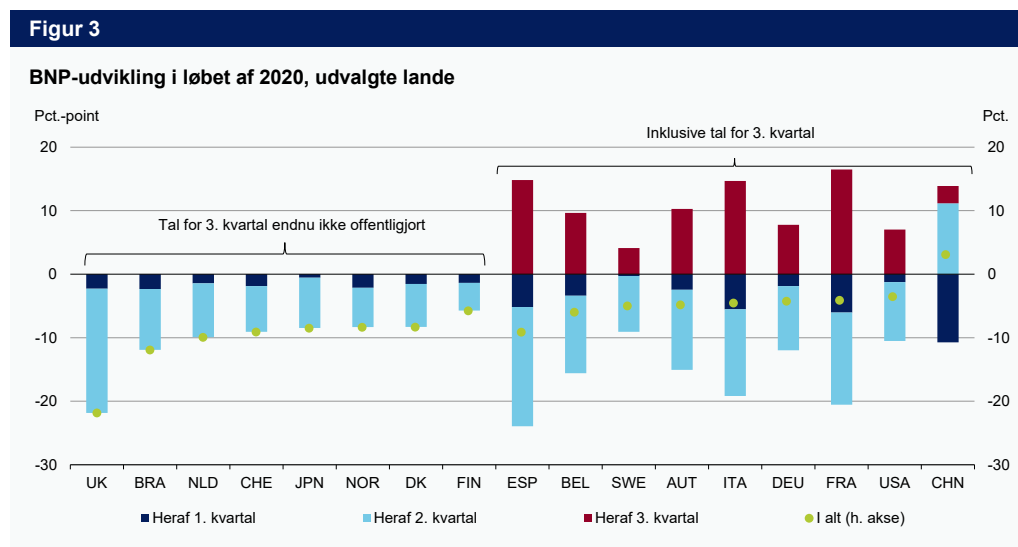
² Se IMF (2020): World Economic Outlook, Oktober 2020.

³ Se Andersen, T., M. Svarer og P. Schröder (2020): Rapport fra den økonomiske ekspertgruppe vedrørende udfasning af hjælpepakker, 27. maj 2020.

⁴ Se De Økonomiske Råds formandskab (2020): Dansk Økonomi, efterår 2020.

pct. Det er et dyk, der er omtrent tre gange større end det største kvartalsvise fald under finanskrisen. Samtidig faldt beskæftigelsen med næsten 100.000 personer i løbet af første halvår.

Selvom der er tale om voldsomme tal, var tilbageslaget i dansk økonomi imidlertid i den milde ende i sammenligning med en lang række andre lande. Således faldt BNP i eksempelvis Storbritannien med mere end 20 pct. i løbet af første halvår 2020, og også mange sydeuropæiske lande oplevede voldsomme tilbageslag. Omvendt klarede de øvrige nordiske lande sig – ligesom Danmark – relativt godt i sammenligning med mange andre lande, *jf. figur 3*.



Kilde: Macrobond og egne beregninger.

Der foreligger endnu ikke nationalregnskabstal for Danmark for 3. kvartal, men foreløbige tal fra andre lande peger på, at der er påbegyndt en tydelig genopretning i sensommeren, hvor coronasmitten i mange lande var på et lavt niveau.

Det gælder ikke mindst Spanien, Frankrig og Italien, som var blandt de økonomisk hårdest ramte lande i foråret. På trods af genopretningen i løbet af 3. kvartal er landene dog stadig tydeligt mærket af pandemien, og BNP er fortsat noget lavere end ved udgangen af 2019.

Genopretningen i løbet af 3. kvartal skal ses i lyset af lavere smittetal i mange lande hen over sensommeren, som gav bedre muligheder for igen at forbruge kontaktintensive tjenesteydelser og generelt understøttede en genopretning i økonomien. Den seneste tids fornyede smittespredning rejser imidlertid ny usikkerhed om den videre udvikling i 4. kvartal og ind i starten af 2021.

Andre indikatorer peger på, at fremgangen i økonomisk aktivitet også gælder Danmark. På arbejdsmarkedet er der således sket en betydelig bedring siden juni. Lønmodtagerbeskæftigelsen er i perioden juni-august steget med 41.000 personer efter et fald på 79.000 personer i perioden marts til maj. Dermed er lidt over halvdelen af jobtabet indhentet frem til og med august.

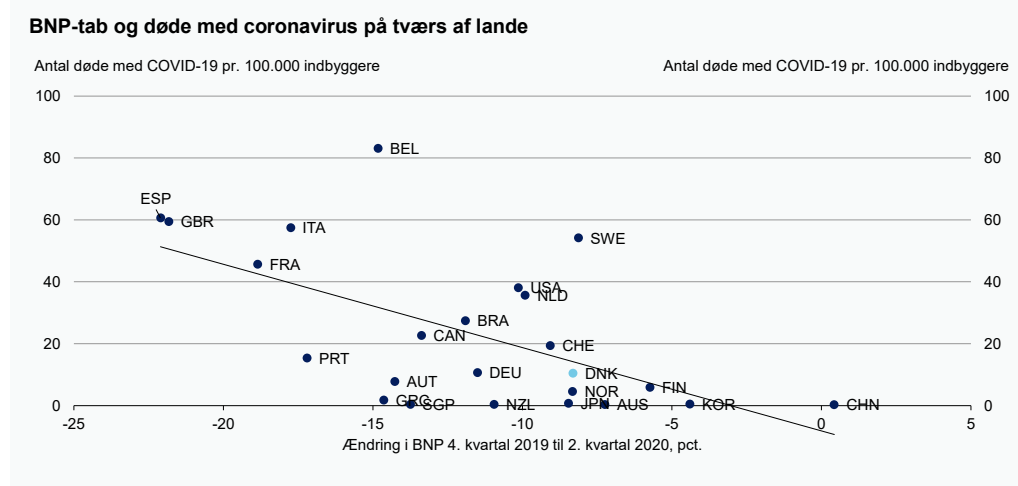
Ligeledes er bruttoledigheden (sæsonkorrigeret) faldet med 21.500 personer i juni-september efter en stigning på 54.400 i marts-maj. De seneste tal viser dog, at fremgangen på det seneste har været mere afdæmpet.

Den seneste udvikling i coronapandemien og de skærpede restriktioner, som mange lande har måttet indføre, vil endvidere påvirke aktivitetsniveauet i den kommende tid. Samtidig kan svækket tillid og fornyet usikkerhed også trække i retning af lavere aktivitet. Det gælder især i de lande, der er hårdest ramt af pandemien. Det peger i retning af, at genopretningen i mange lande vil komme til at forløbe i et langsommere tempo end tidligere forventet, og at det vil gå længere tid, før økonomierne er tilbage på samme niveau som før krisen.

Det afspejles fx i EU-Kommissionens efterårsprognose fra 5. november, hvor forventningen til BNP-væksten i EU næste år er blevet nedjusteret til 4,1 pct. fra 6,1 pct. i forårsprognosen. Nedjusteringen indebærer, at BNP i 2021 fortsat vil ligge et godt stykke under før-krise niveauet. Også herhjemme må et mere negativt forløb forventes. Således byggede regeringens seneste prognose i *Økonomisk Redegørelse, august 2020* på, at genopretningen ville fortsætte uhindret, og at udviklingen i udlandet ikke ville blive forværret yderligere.

Overordnet set tegner der sig et billede af, at de lande, der var mindst påvirket af coronasmitten i foråret, også har oplevet det mindste økonomiske tilbageslag, *jf. figur 4*.

Figur 4



Anm.: Antal døde med COVID-19 er det akkumulerede antal døde med COVID-19 opgjort pr. 30. juni 2020.

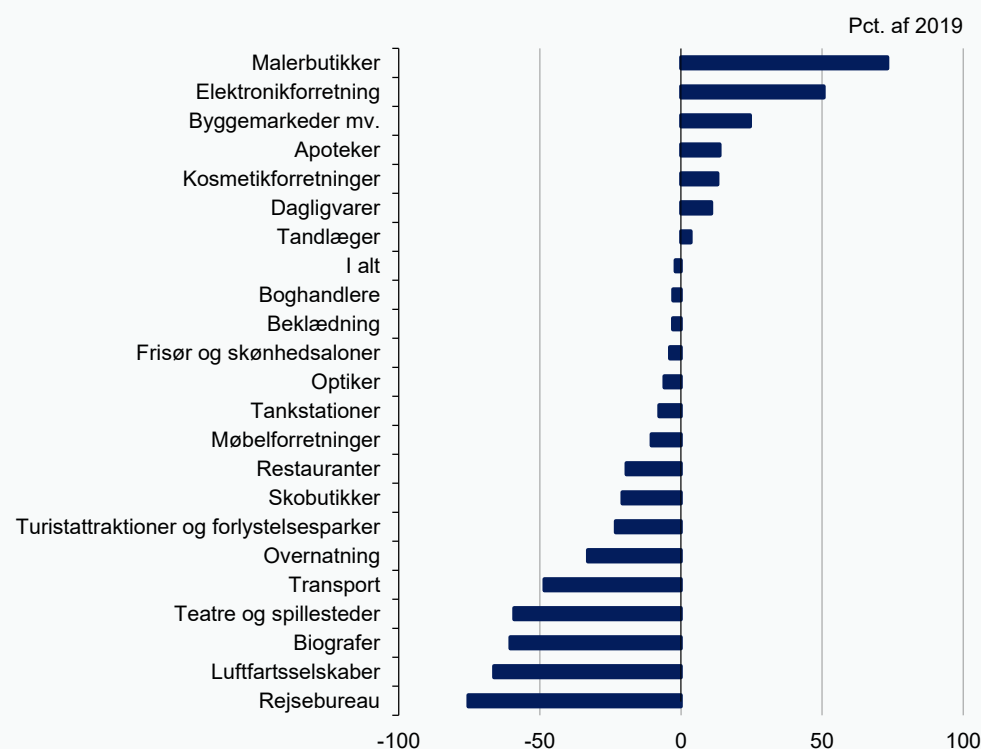
Kilde: European Centre for Disease Prevention and Control, IMF og Macrobond.

Sammenhængen skal dog tolkes med forsigtighed. Der er mange undtagelser, herunder Østrig, New Zealand og Grækenland (hvor dødeligheden har været lav, men BNP-faldet stort), og en række andre forhold har også spillet en betydelig rolle.

Krisen har endvidere medført, at husholdningernes sædvanlige forbrugsmønstre har ændret sig på relativt kort tid. I Danmark er der fx tegn på, at husholdningerne har reduceret deres forbrug af tjenester, mens købet af forskellige varer generelt har ligget noget højere end sidste år, *jf. figur 5*.

Figur 5

Korttransaktioner i Danmark i marts-oktober



Anm.: Opgørelsen dækker over faktiske transaktioner foretaget i danske og udenlandske butikker med betalingskort og Mobile-Pay for ca. 1 mio. danske Danske Bank kunder med aktive konti i perioden 1. marts-26. oktober. Ekskl. kontanter samt kontooverførsler og ikke prisjusteret. Forskelle i helligdage i 2019 og 2020 giver generelt anledning til betydelige udsving i indekset og indgår derfor ikke i beregningen.

Kilde: Danske Bank Spending Monitor.

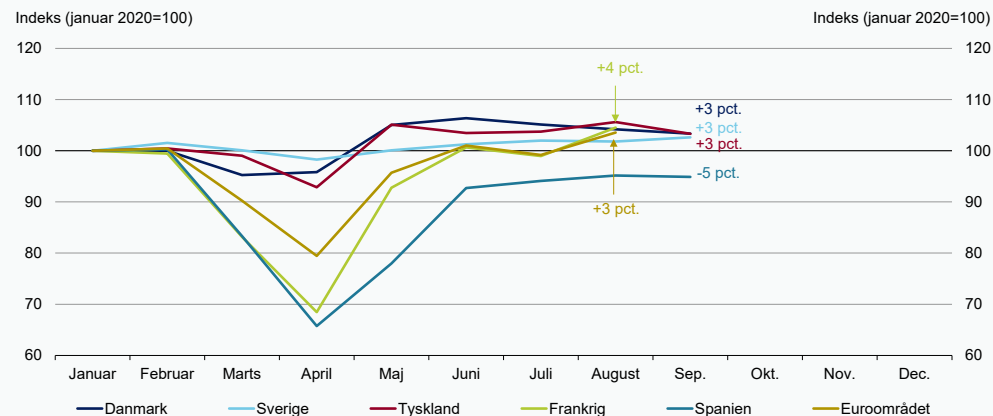
Det er blandt andet et udtryk for, at husholdningerne i nogen grad har fravalgt tjenesteydelser, hvor der er en høj grad af kontakt med andre mennesker, samtidig med, at mulighederne for at forbruge en del tjenester generelt var ringere end for varer i løbet af foråret. For at reducere smitterisiko kan husholdninger eksempelvis vælge at skære ned på restaurant- og biografbesøg og selv lave mad, købe takeaway og streame film hjemmefra. For varer kan man også i højere grad benytte sig af onlinehandel, herunder frem for at handle i fysiske butikker.

Denne tendens går generelt igen på tværs af lande og afspejles blandt andet i, at detailhandlen i flere lande er kommet stærkt igen efter et dyk i forårs månederne.

Eksempelvis var detailindekset ca. 30 pct. lavere i Spanien og Frankrig i april i forhold til januar, mens indekset var ca. 5 pct. lavere herhjemme. Oplysninger frem til september peger på, at detailindekset herhjemme har ligget højere end januar i alle månederne fra maj til september, *jf. figur 6*.

Figur 6

Detailomsætningsindeks i udvalgte lande



Anm.: Oplysninger om Danmark er fra Danmarks Statistiks detailomsætningsindeks. Øvrige lande fra Macrobond. Detailindekset måler forbrugernes køb af detailvarer (herunder til dels køb via internettet).

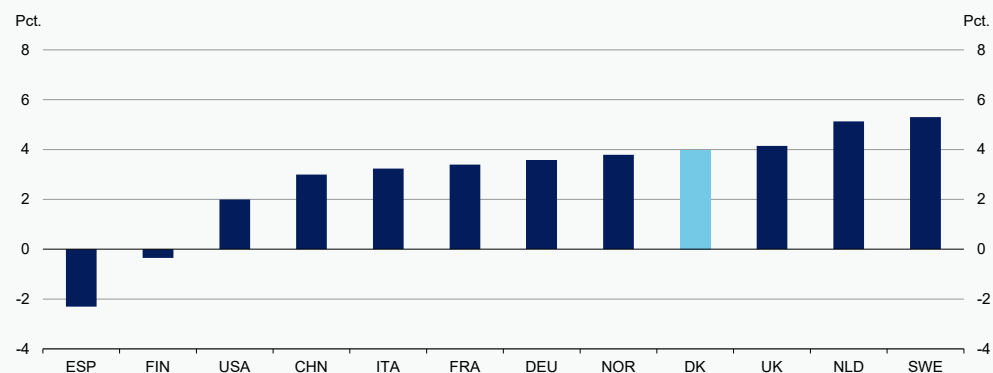
Kilde: Macrobond og Danmarks Statistik.

Et andet sted, hvor de ændrede forbrugsmønstre tydeligt kommer til udtryk, er på boligmarkedet. Typisk vil man under et konjunkturtilbageslag opleve, at appetitten på boligkøb aftager, blandt andet som følge af svækkede indkomster og større usikkerhed.

I løbet af coronakrisen har boligmarkedet omvendt fået et rygstød, der har vist sig forholdsvis robust. Både boligpriserne og boligkøbet har udviklet sig stærkt i mange lande, *jf. figur 7*. Det gælder i særdeleshed i de nordiske lande, herunder Danmark, men også i lande som har været relativt hårdere ramt af coronapandemien som fx Frankrig, Italien og Storbritannien.

Figur 7

Boligpriser i udvalgte lande



Anm.: Opgjort efter senest tilgængelige observation fra enten februar for månedsobservationer og 4. kvartal 2019 for kvartals-tal. For Kina, Norge, Spanien, Storbritannien og Spanien er det oktober. For Tyskland og Holland er det september. For Danmark og USA er det august. For Sverige er det 3. kvartal. Finland, Frankrig og Italien er det 2. kvartal.

Kilde: Macrobond og egne beregninger.

De stærke boligmarkeder skal ud over skift i forbrugsmønstre også ses i sammenhæng med, at pengepolitiske tiltag har mindsket låneomkostningerne. Samtidig har flere

lande introduceret eller udvidet ordninger, som fx lønkompensationsordningen og andre ordninger i Danmark, hvilket har bidraget til at holde hånden under købekraften under tilbageslaget.

Hvad har betydning for, hvordan man kommer igennem coronakrisen?

På tværs af lande har man valgt forskellige tilgange til at reducere smittespredning og holde hånden under virksomheder og arbejdspladser. De forskellige tilgange afspejler ud over landespecifikke forhold også forskelle i handlemuligheder, herunder i forhold til manøvrerum i finanspolitikken. De skandinaviske lande har eksempelvis haft omtrent samme udvikling i BNP trods forskelle i udbredelsen af coronasmitte, *jf. boks 1*.

Boks 1

Den økonomiske udvikling i Danmark, Sverige og Norge i første halvår 2020

Danmark, Norge og Sverige har ifølge de foreløbige nationalregnskabstal oplevet en nogenlunde ensartet påvirkning af økonomien i første halvår 2020. BNP faldt med godt 8 pct. i både Danmark og Sverige i løbet af 1. og 2. kvartal 2020, mens faldet i Norge var lidt mindre, på 6,7 pct., *jf. tabel a*.

Kigger man lidt nærmere på tallene, ses der også en omtrent ensartet udvikling i privatforbruget i Danmark og Sverige, mens det norske privatforbrug med et fald på knap 15 pct. blev reduceret noget mere. Til gengæld blev den norske eksport ikke negativt påvirket i helt samme grad som den danske og svenske. For Danmarks vedkommende dækker det betydelige dyk i eksporten blandt andet over en tjenesteeksport, der ifølge de foreløbige tal blev reduceret med hele 28 pct. i løbet af første halvår 2020. Et meget stort fald i importen i Norge – også større end i Danmark og Sverige – betød samtidig, at en særlig stor del af efterspørgselsfaldet var koncentreret om udenlandske frem for hjemlige leverandører.

Endelig synes Danmark aktuelt at være det skandinaviske land, hvor investeringerne har lidt mindst under coronakrisen. De foreløbige tal for investeringer er imidlertid meget usikre, da de i særlig grad baseres på et spinkelt datagrundlag.

Tabel a

Udvikling i nøgletal i nationalregnskabet i første halvår 2020 i Danmark, Norge og Sverige

	Danmark	Sverige	Norge
Ændring 4. kvartal 2019 til 2. kvartal 2020, pct.			
BNP	-8,3	-8,1	-6,7
Privatforbrug	-9,0	-10,4	-14,6
Bruttoinvesteringer	-2,8	-5,2	-10,2
Eksport	-16,5	-15,0	-9,5
Import	-15,1	-13,1	-20,1

Kilde: Danmarks Statistik, SSB og SCB.

Nedenfor gennemgås nogle af de faktorer, der ud over smitteomfanget har haft betydning for det økonomiske tab i landene under coronakrisen indtil videre.

Betydning af erhvervsstruktur

I forhold til økonomien er coronakrisen i sin natur en krise, der i første række rammer en række serviceerhverv. Mens vareproduktionen i vid udstrækning har kunnet fortsætte under krisen, har en række serviceproducerende erhverv været hårdt ramt af både de indførte restriktioner og den ændrede adfærd for at undgå smitte.

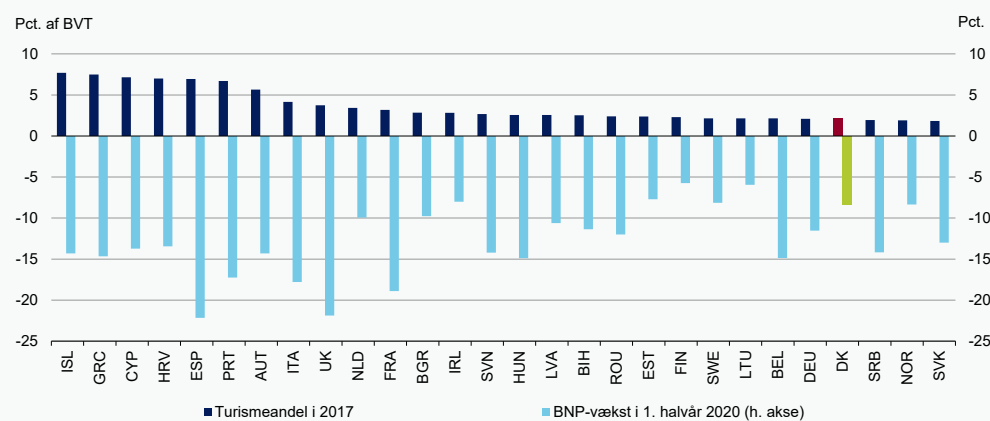
I Danmark er de bedre muligheder for fortsat vareproduktion og -handel eksempelvis illustreret ved, at der i løbet af 2020 indtil videre har været en stort set uændret trafik af lastbiler over Storebæltsbroen sammenlignet med sidste år. Varehandlen har altså ikke været påvirket i samme grad som handlen med tjenester.

Turisme- og oplevelsesbrancherne har været nogle af de mest udsatte brancher i forhold til konsekvenserne af coronapandemien. Lande, der har en stærk afhængighed af turistindtægter, har dermed også været blandt de hårdest ramte. Det gælder blandt andet mange middelhavslande, *jf. figur 8*.

Danmark har på linje med de øvrige nordiske lande en forholdsvis begrænset turisme-sektor, og en større grad af turisme i hjemlandet har ydet et positivt aktivitetsbidrag i flere nordiske lande, ikke mindst Norge.⁵

Figur 8

Turismeandel og BNP-fald i udvalgte lande

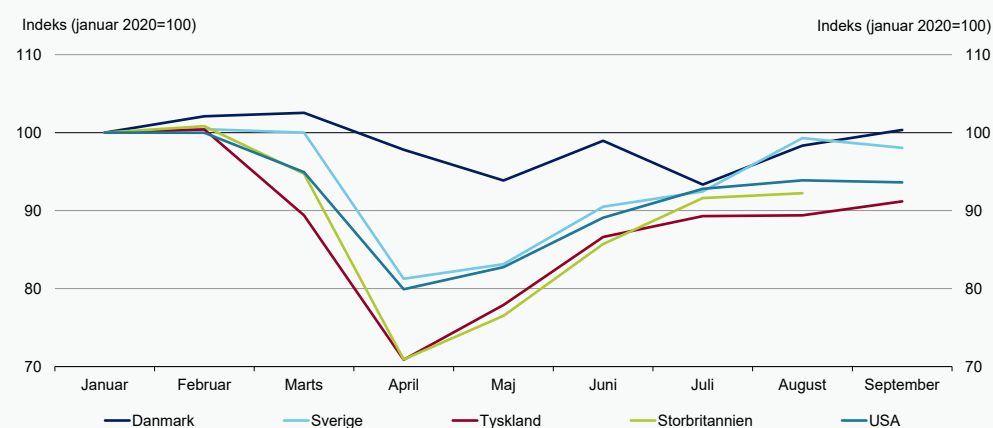


Anm.: Turismeerhvervene er her defineret som brancherne luftfart, restauranter mv. samt rejsebureauer mv.
Kilde: Eurostat, Macrobond og egne beregninger.

Et andet forhold, der har spillet en rolle i forhold til størrelsesordenen af tilbageslaget, er konjunkturfølsomheden i industriproduktionen, hvor Danmark i sammenligning med mange andre lande har oplevet et meget beskedent dyk i år, *jf. figur 9*.

Figur 9

Industriproduktion i udvalgte lande



Kilde: Macrobond og egne beregninger.

⁵ IMF (2020), *External Sector Report: Global Imbalances and the COVID-19 Crisis*. Washington, DC, August.

Den betydeligt bedre udvikling i Danmark end i mange andre lande afspejler i høj grad, at en række af de enkelte industrisektorer har vist sig mindre påvirket end deres konkurrenter i andre lande. Det har dog også været en væsentlig faktor, at dansk industriproduktion er forholdsvis tung på brancher, som kun har oplevet mindre tilbageslag globalt, herunder ikke mindst medicinalindustrien, *jf. boks 2*.

Boks 2

Sammensætningen af dansk industri har mindsket tilbageslaget under coronakrisen

Den danske industri har en anden sammensætning end mange andre lande. Det har betydning for, hvordan konjunkturykler og økonomiske tilbageslag påvirker udviklingen i sektoren. Nogle industrisektorer er generelt mere følsomme over for udsving i efterspørgslen end andre. Brancher, der producerer investeringsgoder, bliver fx ofte hårdere ramt af et tilbageslag end brancher, der producerer ikke-varige forbrugsgoder såsom fødevarer.

Medicinalindustri er både i Danmark og udlandet én af de industrisektorer, der typisk ikke bliver så hårdt ramt af et tilbageslag. Udviklingen i den danske industriproduktion er i høj grad påvirket af, at medicinalindustri udgjorde omkring 1/4 af den samlede danske industri i 2018. Den tilsvarende andel for fx Tyskland i 2017 var godt 3 pct.

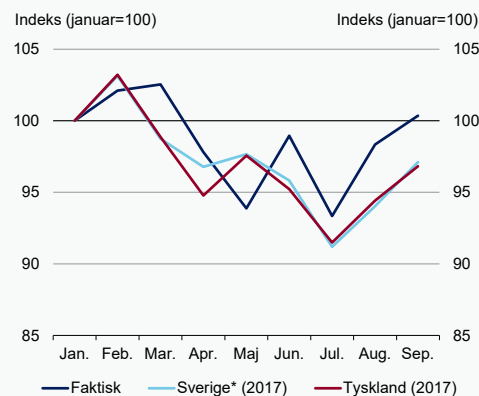
Også den relativt robuste føde-, drikke- og tobaksvareindustri fylder en del i dansk industri. Omvendt fylder den mere volatile transportmiddelindustri meget lidt i Danmark (under 2 pct. af industriens BVT).

Et kontrafaktisk eksperiment, der illustrerer betydningen af den danske industrisammensætning, er at opgøre udviklingen i dansk industriproduktion under coronakrisen med udgangspunkt i en anden sammensætning af industrien, men med samme udvikling i de enkelte industribrancher. Alternative forløb på baggrund af svensk eller tysk industrisammensætning ville overordnet have resulteret i lavere industriproduktion, *jf. figur a*.

Det er dog ikke alene industriens sammensætning, der forklarer, hvorfor dansk industri har klaret sig relativt stærkt gennem krisen. Også inden for de enkelte industribrancher, fx fødevarer, medicinal, maskiner og motorkøretøjer, virker dansk industri til at have klaret sig bedre end i Sverige og Tyskland, *jf. figur b*.

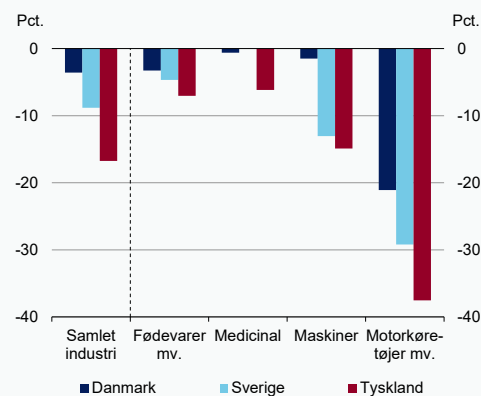
Figur a

Faktisk dansk industriproduktion og kontrafaktiske forløb baseret på svensk og tysk industrisammensætning



Figur b

Gennemsnitlig nedgang i produktionen i udvalgte industribrancher i perioden marts-august sammenlignet med januar-februar



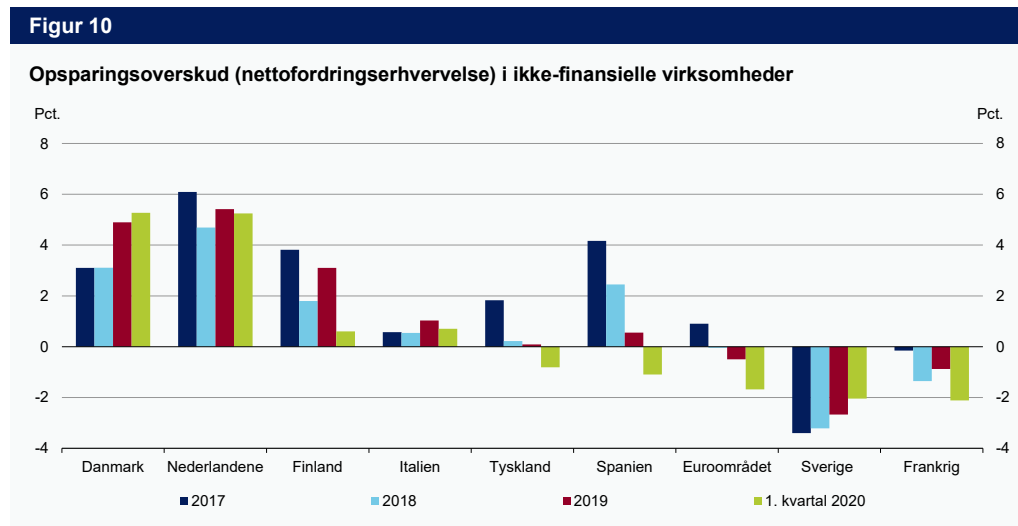
Anm.: I figur a er sammensætningen af svensk og tysk industri i 2017 opgjort ved BVT i euro, løbende priser. Da Sverige ikke offentliggør fordelingen mellem kemisk og medicinalindustri er det beregningsteknisk forudsat, at den svenske fordeling svarer til gennemsnittet af Danmarks og Tysklands. Fordelingen har dog ingen betydning for det overordnede resultat. Sverige har heller ikke løbende produktionstal for medicinalindustri på månedsbasis i figur b.

Kilde: Macrobond, Eurostat, OECD, Danmarks Statistik og egne beregninger.

Betydning af økonomiens sundhedstilstand inden tilbageslaget

Sundhedstilstanden af et lands økonomi forud for coronakrisen har betydning for, hvor modstandsdygtigt det er i forhold til at imødegå tilbageslaget. Her står Danmark forholdsvis stærkt, herunder i kraft af en årrække med konsolidering i virksomhederne og den finansielle sektor.

De danske virksomheder var således forholdsvis velpolstrede, da coronakrisen ramte. Det kommer blandt andet til udtryk i en årrække med store opsparingsoverskud i danske ikke-finansielle virksomheder i en international sammenligning, *jf. figur 10*. En analyse fra Nationalbanken viser, at den højere grad af polstring er med til at forklare, at danske virksomheder ikke i samme grad som i andre lande har øget deres låntagning under corona.⁶



Anm.: Opsparingsoverskud i form af ikke-finansielle selskabers nettofordringserhvervelse som andel af deres bruttoværditilvækst, BVT.

Kilde: R. Jensen m.fl., Mindre lånebehov i danske virksomheder end i europæiske under corona, Analyse, Danmark Nationalbank, oktober 2020.

Dertil kommer, at der som modsvar på coronakrisen hurtigt blev gennemført støtteordninger i form af kompensationsordninger til dækning af faste omkostninger og løn. Samtidig blev der gennemført betydelige tiltag til at understøtte virksomhedernes likviditet heriblandt udskydelse af betalingsfrister for moms og a-skat, mulighed for moms lån mv. samt garantiordninger for bankernes udlån. Virksomhedernes indlån i bankerne er steget betydeligt siden starten af coronakrisen. Det hænger blandt andet sammen med øget forsigtighed, men indikerer også, at virksomhederne generelt har betydelig likviditet til rådighed.

Samtidig står den finansielle sektor i et solidt udgangspunkt med gode muligheder for at opretholde långivningen til danske virksomheder og husholdninger. Penge- og realkreditinstitutterne har generelt en høj kapitaloverdækning i forhold til de gældende krav, og tabene under det nuværende økonomiske tilbageslag har indtil videre været begrænsede. Frigivelsen af den kontracykliske kapitalbuffer fra 1 pct.-point til 0 pct.-point i foråret har også bidraget til at forbedre institutternes mulighed for at låne ud.

Betydning af manøvrerum i finanspolitikken

Endelig spiller det en rolle, i hvor stort omfang de enkelte lande har haft mulighed for at benytte finanspolitikken til at holde hånden under virksomheder og arbejdspladser.

⁶ R. Jensen m.fl., Mindre lånebehov i danske virksomheder end i europæiske under corona, *Analyse*, Danmark Nationalbank, oktober 2020.

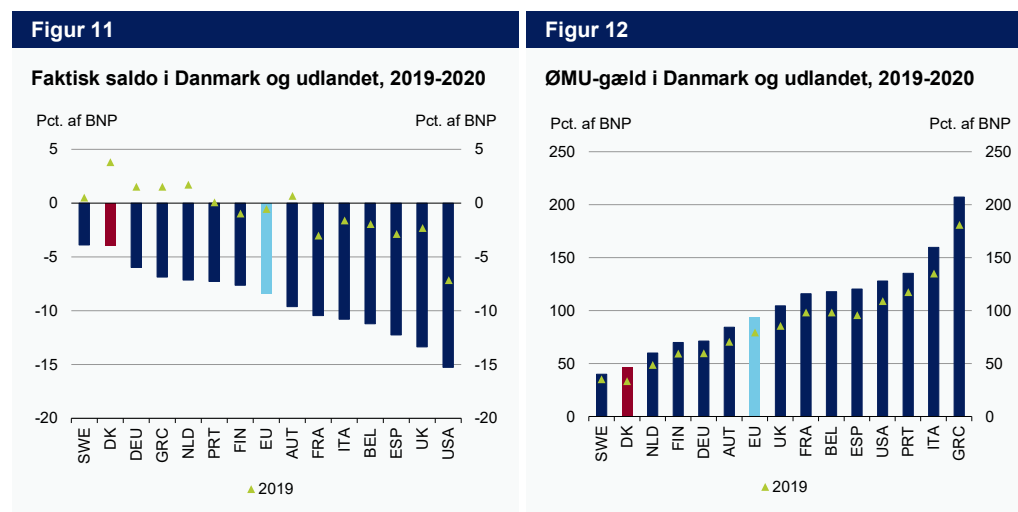
I Danmark har coronakrisen ført til en af de mest markante finanspolitiske indsatser i nyere tid. Der er sat ind med både hjælpepakker og stimuli-initiativer for at hjælpe økonomien gennem sundhedskrisen. Også i mange andre lande er der taget markante skridt for at mildne effekterne af pandemien for virksomheder og arbejdspladser.

I stort set alle lande har coronakrisen ført til en kraftig udvidelse af de offentlige underskud. Der er endnu usikkerhed om udfaldet for 2020, men EU-kommissionens seneste prognose peger på et underskud i USA på godt 15 pct. af BNP og for EU som helhed på godt 8 pct. af BNP, *jf. figur 11*.

Svækkelsen af den offentlige saldo i de forskellige lande er både en følge af, hvor hårdt ramt økonomierne er, hvor store de automatiske budgetvirkninger er (dvs. blandt andet hvor høj arbejdsløshedsunderstøttelsen er, og hvor meget skatteindtægterne reagerer på lavere aktivitet), samt hvor store hjælpepakker og stimuli-initiativer der er gennemført.

I Danmark er omsvinget i den offentlige saldo fra overskud i 2019 til underskud i 2020 – på skønsmæssigt ca. 8 pct. af BNP – i den høje ende sammenlignet med de øvrige EU-lande og USA. Omsvinget er et overordnet mål for, hvor meget de offentlige finanser bidrager til at dæmpe indkomstfaldet i den private sektor fra 2019 til 2020.

Mens ændringen i den offentlige saldo er betydelig i Danmark – blandt andet i kraft af store automatiske stabilisatorer og de omfattende hjælpepakker – er Danmarks forventede offentlige underskud i 2020 på skønsmæssigt ca. 4 pct. af BNP dog fortsat begrænset sammenlignet med andre lande, *jf. figur 11*.



Anm.: Det grønne mærke angiver regnskabsstal for 2019, mens søjlerne angiver skøn for 2020. For Danmark er vist skønnene fra *Økonomisk Redegørelse*, august 2020, mens skønnene for udlandet er baseret på skøn fra EU-Kommissionen.

Kilde: EU-Kommissionen, *European Economic Forecast, Autumn 2020* (november 2020) og egne beregninger.

Dansk finanspolitik har generelt et stærkt fundament med lav offentlig gæld, høj troværdighed og holdbare offentlige finanser, *jf. figur 12*. Det gode udgangspunkt og den lave offentlige gæld har styrket betingelserne for, at Danmark – som et lille land med egen valuta – kunne gennemføre markante tiltag uden at sætte den høje tillid og de lave renter over styr.

fm.dk