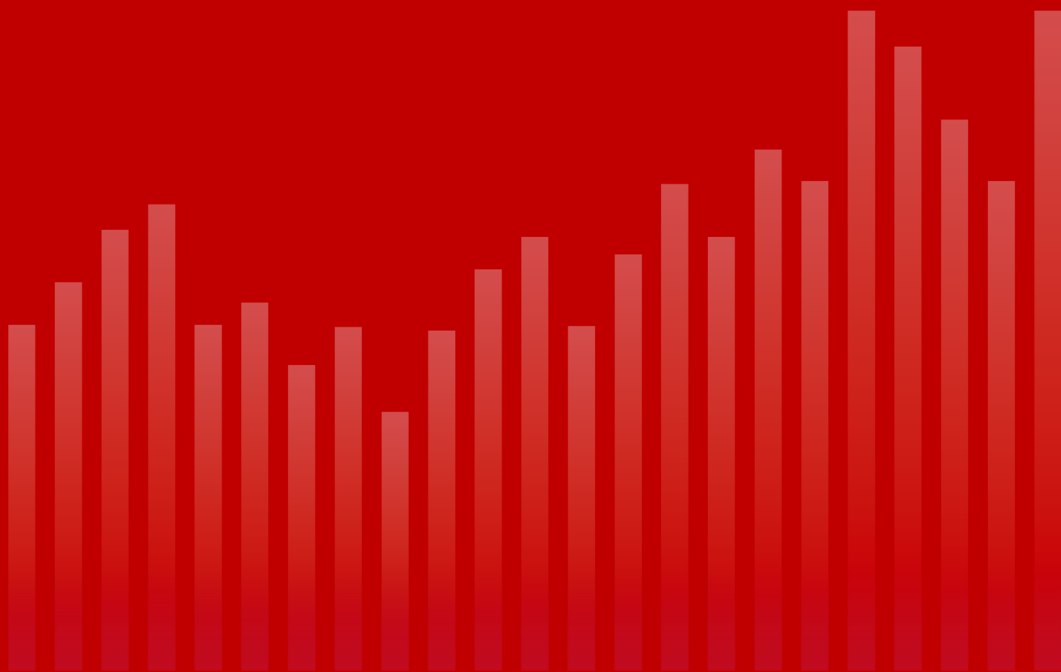


De Økonomiske Råd^o
Formandskabet

CORONA-SCENARIER FOR DANSK ØKONOMI OG DE OFFENTLIGE FINANSER

NOTAT. OFFENTLIGGJORT DEN 6. APRIL 2020



Resume. Corona-scenarier for dansk økonomi og de offentlige finanser

Dansk økonomi er i lighed med resten af verdenen ramt af den verdensomspændende corona-pandemi. Udviklingen de kommende måneder, kvartaler og måske år er usikker, men det står klart, at de offentlige finanser vil blive forværret markant.

Den offentlige saldo forværres både af det økonomiske tilbageslag og af de mange hjælpepakker, der er introduceret. Konsekvenserne for de offentlige finanser afhænger af, hvordan epidemien udvikler sig både i Danmark og udlandet, hvordan den økonomiske politik tilrettelægges, og af hvordan den økonomiske aktivitet i Danmark og udlandet påvirkes.

I nærværende notat beskrives to scenarier for dansk økonomi og for de offentlige finanser:

1. **Et optimistisk scenarie**, hvor dansk økonomi relativt hurtigt vender tilbage til normalniveau. I dette scenarie antages BNP at falde med ca. 3½ pct. i indeværende år, hvor der i efteråret blev forventet en vækst på knap 1½ pct. Scenariet indebærer, at de offentlige finanser vil udvise et underskud på ca. 6½ pct. af BNP, hvilket er en forværring på ca. 7 pct.point af BNP i forhold til forventningen før corona-krisen
2. **Et pessimistisk scenarie**, som følger scenarie 1 frem til efteråret, hvor det antages, at der opstår en anden smittebølge med deraf tilknyttet nedlukning og nye hjælpepakker. I dette scenarie falder BNP med ca. 5½ pct. i år, og der opstår et underskud på de offentlige finanser på ca. 9 pct. af BNP

Begge scenarier indebærer store offentlige underskud og en stigning i den offentlige gældskvoté. De offentlige finanser er imidlertid i udgangspunktet sunde, og forværringen af den offentlige finanser er midlertidig i sin karakter. Derfor indebærer svækkelsen af de offentlige finanser i sig selv ikke nogen nævneværdig svækkelse af den finanspolitiske holdbarhed. Det er dog sandsynligt, at corona-krisen vil sætte sig spor også ind i 2021, og at svækkelsen af de offentlige finanser ikke kun bliver kortvarig, særligt i det tilfælde, hvor der kommer en anden-runde corona.

I lyset af den store usikkerhed skal de to scenarier opfattes som illustrative beregninger under givne forudsætninger. Scenarierne er opstillet med udgangspunkt i De Økonomiske Råds formandskabs seneste fremskrivning fra *Dansk Økonomi, efterår 2019*. Scenarierne har dermed eksempelvis ikke indarbejdet de opdaterede nationalregnskabstal, der er offentliggjort siden efteråret.

Beregninger er overordnet beskrevet i dette notat. Nærmere dokumentation fremgår af et baggrundsnotat på www.dors.dk.

1 Corona-krise og delvis nedlukning af dansk økonomi

Danmark er i lighed med resten af verden ramt af corona-pandemien. De sundhedsmæssige konsekvenser er store, og der er gennemført en lang række tiltag, der har til formål at begrænse smittespredningen og mindske risikoen for, at sundhedsvæsnets kapacitet overskrides.

Smittespredningen har i sig selv en negativ effekt på økonomien via øget sygefravær og øget usikkerhed hos forbrugere og virksomheder. Samtidig indebærer mange af de tiltag, der er taget i forhold til at begrænse smitten, at samfundsøkonomien rammes på forskellig vis.

Den danske regering har allerede lanceret en række initiativer, der sigter på at mindske gennemslaget på dansk økonomi af den nuværende krise. De gennemførte initiativer vil gøre det lettere for dansk økonomi at komme op igen efter nedlukningen.

Betydelige dele af servicesektoren er helt eller delvist lukket – enten direkte som følge af konkrete påbud om at lukke eller indirekte afledt af lavere efterspørgsel og nedlukning af andre sektorer. Andre dele af økonomien er også direkte eller indirekte negativt påvirket, og hjælpepakkerne til trods, er ledigheden allerede steget mærkbart.

Krisens omfang er meget vanskelig at vurdere, men der er ingen tvivl, om at krisen vil sætte sig markante spor i såvel den danske økonomi som de offentlige finanser. Det er ikke muligt at lave en normal prognose i en periode med en sundhedskrise, hvor tingene kan ændre sig radikalt i løbet af få dage.

I dette notat præsenteres to scenarier for, hvordan dansk økonomi kan udvikle sig, og for hvert af disse to scenarier vurderes den forventede effekt på de offentlige finanser.

De to scenarier er illustreret i figur 1, der viser stiliserede forløb for bortfald i produktionen opgjort på ugeplan. Det antages, at produktionen for hver uges nedlukning falder, svarende til et negativt bidrag til BNP-væksten for året som helhed på ¼ pct.point pr. uge. Dette produktionsfald kan teknisk oversættes til et fald på 500.000 beskæftigede i de uger med fuld nedlukning. Faldet i beskæftigelsen svarer til ca. ⅓ af beskæftigelsen i de private tjenesteerhverv, knap 25 pct. af den samlede private beskæftigelse og til ca. 17 pct. af den samlede, strukturelle beskæftigelse.¹

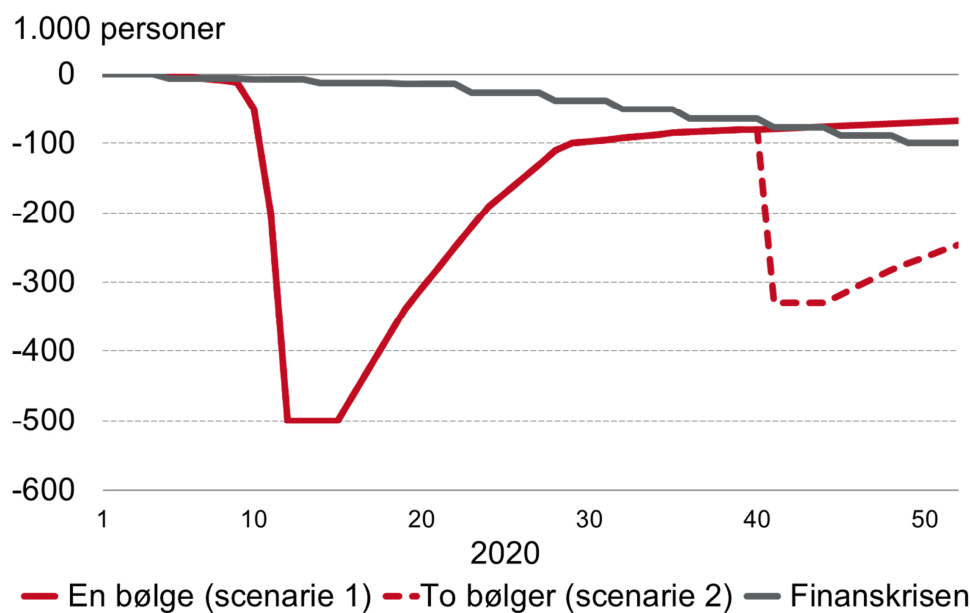
I det *første scenarie (rød kurve)* er der forudsat fire uger med fuld nedlukning og derefter en gradvis genåbning, sådan at alle formelle restriktioner antages at være

¹ Den konkrete beregning fremgår af baggrundsnotatet. I scenarierne antages det, at det kun er en del af dette forudsatte fald i beskæftigelsen, der slår ud i den faktiske beskæftigelse. Dette skyldes blandt andet, at en del medarbejdere er sendt hjem med lønkompensation, og de tæller fortsat som beskæftigede. Samtidig antages det, at mange virksomheder – som sædvanligt i et konjunkturtilbageslag – i et vist omfang forsøger at holde på medarbejderne trods nedgang i produktion og omsætning. Begge forhold betyder, at produktiviteten falder, og at det faktiske fald i beskæftigelsen bliver mindre end svarende til det forudsatte produktionsfald.

ophævet umiddelbart efter sommerferien. Forløbet herfra afhænger af, hvordan og hvor hurtigt efterspørgslen vender tilbage til mere normale forhold. Scenariet bygger på, at den økonomiske aktivitet vil ligge under det niveau, der ville have været i fravær af corona-smitten i hele andet halvår. Det antages dermed, at der er længerevarende effekter som følge af øget usikkerhed og som følge af, at det må antages at tage tid for nye virksomheder at starte op og dermed fylde hullerne efter de virksomheder, der må lukke som følge af krisen trods hjælpepakkerne.

I det *andet og mere negative scenarie (rød stiplede kurve)* antages det, at der kommer en anden smittebølge i efteråret. Det antages, at den anden smittebølge kun nødvendiggør en nedlukning i halvt så stort omfang som den første nedlukning. Det forudsættes, at de tiltag, der er gennemført i forbindelse med den første nedlukningsperiode, gentages til efteråret, men udgifterne til pakkerne antages kun at være halvt så store som i foråret, da nedlukningen er antaget at være halvt så omfattende som i foråret. I dette scenarie er produktionen også ved årets udgang mærkbart under det niveau, der kunne være forventet i fravær af corona-krisen. Scenariet implicerer dermed også, at aktivitetsniveauet vil være markant lavere i 2021.

Figur 1. Stiliseret forløb for beskæftigelsen på ugeplan



Anm.: Figuren viser to stiliserede forløb for tilbageslaget på ugeplan for i år. Scenarierne er baseret på skøn for, hvor stor en del af produktionen der er stoppet i de pågældende uger i forhold til en normal situation. I selve analysen indregnes effekten af de aftalte lønkompensationsordninger, hvortil kommer en antagelse om, at beskæftigelsen (som sædvanlig i konjunkturtilbageslag) reduceres mindre end produktionen. Derfor er figuren ikke udtryk for de realiserede fald i beskæftigelsen i de to scenarier, jf. også fodnote 1.

Finanskrisen er sat til at starte i august 2008, så udviklingen ses i forhold til denne måned.

Forløbet, der er skitseret i de to scenarier adskiller sig markant fra udviklingen under finanskrisen. De skitserede forløb med corona-krise udviser således et væsentlig mere

abrupt fald, hvor udviklingen under finanskrisen var mindre markant, men til gengæld varede finanskrisen (og den efterfølgende statsgælds Krise) mindst fem år. Den mere langvarige effekt af finanskrisen skal ses i sammenhæng med, at den var udløst af en række store ubalancer i dansk og international økonomi. Udgangspunktet for den aktuelle situation adskiller sig markant fra finanskrisen ved, at der aktuelt ikke vurderes at være større ubalancer. Dette indebærer blandt andet, at der er udsigt til en hurtigere normalisering efter corona-krisen.

Antagelserne bag de to scenarier er nærmere beskrevet i et baggrundsnotat og i omstående boks 1.

I afsnit 2 gennemgås hovedkonsekvenserne for den økonomiske vækst, beskæftigelse, ledighed og de offentlige finanser i de to scenarier. I afsnit 3 ses nærmere på de statsfinansielle konsekvenser af de to scenarier. I baggrundsnotatet dokumenteres hhv. den makroøkonomiske udvikling og udviklingen på de offentlige finanser i scenarierne. I afsnit 4 peges på nogle usikkerhedsfaktorer, og i afsnit 5 beskrives nogle andre institutioners bud på udviklingen i dansk økonomi.

2 Hovedresultater

Nedenstående tabel 1 opsummerer de centrale størrelser i analysen for de to scenarier sammenholdt med den forventede udvikling i seneste prognose fra efteråret i *Dansk Økonomi, efterår 2019*. De centrale forudsætninger bag beregningerne er beskrevet i omstående boks 1 og nærmere uddybet i baggrundsnotatet.

Tabel 1. Hovedstørrelser for dansk økonomi for 2020

| | | E19 | Scenarie 1 | Scenarie 2 |
|------------------|------------------------|------|------------|------------|
| BNP | (realvækst, pct.) | 1,3 | -3½ | -5½ |
| Output gap | (pct.) | 0,1 | -4½ | -6 |
| Beskæftigelse | (ændring, 1.000 pers.) | 8,4 | -80 | -110 |
| Ledighed | (1.000 pers.) | 89,1 | 140 | 160 |
| Offentlig saldo | (pct. af BNP) | 0,5 | -6½ | -9 |
| Strukturel saldo | (pct. af BNP) | 0,0 | -2 | -3 |
| ØMU-gæld | (pct. af BNP) | 34,6 | 44 | 47 |

Anm.: Den første søjle med tal viser seneste prognose fra efteråret (*Dansk Økonomi, efterår 2019*), mens de to sidste søjler viser skønnene i de to præsenterede scenarier. For disse er tallene angivet i mere runde termer. Scenarierne tager udgangspunkt i efterårs-prognosen, og der er ikke lagt ny information til grund, herunder nationalregnskabstal for 2019 og finanslovsaftalen for 2020. Det er for output gap lagt til grund, at det strukturelle niveau for BNP mv. er stort set uændret.

Kilde: *Dansk Økonomi, efterår 2019* og egne beregninger på SMEC.

Det er i *scenarie 1* lagt til grund, at BNP falder med ca. 3½ pct. i 2020, hvilket er ca. 5 pct.point lavere, end ventet i efterårsprognosen, *Dansk Økonomi, efterår 2019*. Faldet i BNP implicerer, at output gap, dvs. forskellen mellem faktisk og strukturelt BNP, bliver omkring -4½ pct. af BNP.

Beskæftigelsen vurderes at falde med ca. 80.000 personer målt på årsbasis, hvilket kan sammenlignes med en forventet stigning i efteråret på knap 10.000 personer. Effekten på beskæftigelsen er procentuelt mindre end effekten på BNP (en negativ effekt på beskæftigelsen på ca. 3 pct. mod et fald i væksten på ca. 5 pct.point.). Forskellen skyldes først og fremmest muligheden for lønkompensation, der fastholder en række lønmodtagere og selvstændige i beskæftigelse – uafhængigt af produktionsnedgangen.

Det er lagt til grund for beregningen, at lønkompensationen omfatter ca. 100.000 lønmodtagere og selvstændige i tre måneder,² svarende til godt 25.000 personer som årsgennemsnit. Dette indebærer, at beskæftigelsen målt på årsniveau "holdes oppe" med knap 1 pct. som følge af lønkompensationsordningerne. Dertil kommer en antagelse om, at beskæftigelsen (som sædvanlig i konjunkturtilbageslag) reduceres mindre end produktionen, fordi virksomheder forsøger at holde på medarbejderne trods nedgangen i omsætningen. I den nuværende situation kan denne effekt være større end normalt, da nedgangen forventes at være af mere midlertidig karakter.

Ledigheden skønnes at stige mindre end nedgangen i beskæftigelsen. Det skyldes, at en del af de fyrede i de udsatte servicebrancher må formodes at være løst ansatte, f.eks. studerende, som ikke er berettigede til dagpenge eller kontanthjælp og derfor ikke tæller med i ledighedsstatistikken. Konkret stiger ledigheden i scenarie 1 til omkring 140.000 som årsgennemsnit i 2020, hvilket er ca. 50.000 flere ledige end forventet i efterårsprognosen.

Beregningen viser en betydelig forværring af de offentlige finanser, som skønnes at udvise et underskud på ca. 140 mia. kr. i år, hvilket er en forværring på ca. 150 mia. kr. i forhold til vurderingen i efteråret. Underskuddet svarer til ca. 6½ pct. af BNP, hvilket er det største underskud siden starten af 1980'erne. Den strukturelle saldo forværres også, hvilket især kal ses i lyset af hjælpepakkerne. De offentlige finanser diskuteres nærmere i næste afsnit.

I *scenarie 2*, hvor det antages, at corona-smitten kommer tilbage i efteråret, er effekterne langt større end i det første scenarie. Scenariet indebærer et output gap på ca. -6 pct. Det giver sig udslag i et beskæftigelsesfald på godt 100.000 og en stigning i ledigheden til ca. 160.000 personer. Til sammenligning var ledigheden ca. 87.000 personer ved udgangen af 2019.

Forværringen af de offentlige finanser er også markant i dette scenarie. Den offentlige saldo skønnes at udvise et underskud på ca. 9 pct. af BNP, og ØMU-gælden øges som følge heraf til knap 50 pct. af BNP; dette er en forøgelse af gældkvoten på mere end 10 pct.point i forhold til forventningen i efteråret.

² Dette svarer til Finansministeriets skøn ved fremlæggelse af hjælpepakkerne.

Boks 1. Centrale forudsætninger

Der er en lang række forudsætninger bag beregningerne. Forudsætningerne er uddybet i baggrundsnotatet både hvad angår realøkonomien og de offentlige finanser.

Realøkonomiske forudsætninger

En central forudsætning bag scenarierne er det forudsatte fald i BNP.

Det er på basis af input-output-beregninger antaget, at hver uges nedlukning giver sig udslag i et fald i BVT, svarende til ca. $\frac{1}{4}$ pct. på årsniveau, jf. baggrundsnotat. Derudover forudsættes, at en del af de beskæftigede er mindre effektive end normalt, da rammerne for arbejdet er ændret betydeligt for store dele af arbejdsmarkedet, bl.a. i form af hjemmearbejde, evt. samtidig med børnepasning, øgede hygiejnekrav på arbejdspladserne og krav om større afstand mellem medarbejdere. Dette giver et yderligere fald i værdiskabelse. I beregningerne er det konkret lagt til grund, at hver uges nedlukning indebærer et negativt bidrag til output gap på ca. $\frac{1}{3}$ pct.

I *scenarie 1* er det lagt til grund, at dansk økonomi gradvist vil blive genåbnet efter påske. De fire ugers nedlukning indebærer isoleret set et samlet bidrag til output gap på $-1\frac{1}{3}$ pct. Selve nedlukningen og den efterfølgende gradvise genåbning frem imod sommerferien forudsættes at give anledning til et bidrag til output gap på i alt ca. $-3\frac{3}{4}$ pct. Selv efter genåbningen af økonomien må der forventes en længere periode, hvor aktiviteten er lavere end normalt, hvilket i høj grad hænger sammen med en antagelse om svagere efterspørgsel fra såvel indland som udland. I beregningen bidrager den svagere aktivitet i andet halvår yderligere med et negativt bidrag til output gap på ca. 1 pct. Den samlede effekt på output gap bliver dermed omkring 5 pct.

I *scenarie 2* indebærer de to nedlukninger isoleret set et negativt bidrag til output gap på ca. 4 pct., hvortil der ligeledes kommer afledte konsekvenser. Samlet set er der lagt et negativt bidrag til output gap på ca. $6\frac{1}{2}$ pct. til grund for beregningerne.

Med udgangspunkt i prognosen fra efteråret implicerer de beskrevne antagne effekter, at output gap i år bliver på ca. $-4\frac{1}{2}$ pct. i *scenarie 1* og ca. -6 pct. i *scenarie 2*.

Begge scenarier bygger på et bredt fald i privat forbruget, investeringer og efterspørgslen fra udlandet.

Det er i begge scenarier forudsat, at udlandet økonomisk set rammes i lidt større omfang end Danmark, blandt andet idet de danske hjælpepakker er relativt store. I *scenarie 1* antages et fald i eksporten på omkring 10 pct. i år; især rammes turismen hårdt.

Statspapirrenterne er steget de seneste uger, men omvendt har flere centralbanker nedsat renten og ført ekspansiv pengepolitik på anden vis. Det er valgt at lægge uændrede renteforudsætninger for husholdninger og virksomhedernes investeringer til grund for begge scenarier, mens der forudsættes en lidt højere rente på de offentlige obligationsudstedelser til at dække det offentlige underskud; konkret antages den 10-årige statsobligationsrente at være ca. $\frac{1}{2}$ pct. i *scenarie 1* (det første salg af 30-årige statsobligationer for 5 mia. kr. resulterede i en rente på ca. $\frac{1}{4}$ pct.) og ca. 1 pct. i *scenarie 2*, hvor der skal finansieres større offentlige udgifter; til sammenligning blev det i efterårsprognosen blev forudsat en rente på -0,4 pct.

Boksen fortsættes næste side

Boks 1. fortsat

Hjælpepakkerne holder i et vist omfang hånden under indtægterne i virksomheder og husholdninger, men det er lagt til grund for beregningerne, at såvel husholdninger som virksomheder i lyset af den usikre situation vil være tilbageholdne med forbrug og investeringer, også mere end indkomstnedgangen umiddelbart tilsiger. I scenarie 1 falder det private forbrug set over året som helhed med ca. 1½ pct., og forbruget bliver dermed ca. 4 pct. lavere end ventet i efterårsprognosen. I scenarie 2 lægges det til grund, at forbruget falder med ca. 3½ pct. i år, dvs. ca. 6 pct. lavere end i efterårsprognosen. Erhvervsinvesteringerne antages at falde med ca. 10 pct. i år i scenarie 1 og op mod 20 pct. i scenarie 2.

Forudsætninger vedrørende offentlige finanser

De offentlige finanser forværres direkte som følge af selve tilbageslaget, bl.a. i form af øgede udgifter til dagpenge og lavere skatteindtægter i lyset af lavere beskæftigelse. Dertil kommer udgifter i forbindelse med de aftalte hjælpepakker; i scenarie 1 er der med udgangspunkt i de udmeldte størrelser fra Finansministeriet lagt en udgift på godt 60 mia. kr. til grund og i scenarie 2 godt 90 mia. kr. I begge scenarier er der også forudsat øgede sundhedsudgifter på 1-2 mia. kr. og en stigning i de offentlige anlægsinvesteringer på ca. 2½ mia. kr.

Det er lagt til grund, at der er en række indtægtsposter, der må antages at give et væsentligt lavere provenu i år, end det blev vurderet i efteråret. Det drejer sig om bl.a. selskabsskat, aktieindkomstskat og pensionsafkastskat (PAL), der alle vurderes at blive svækket mere i den konkrete situation, end størrelsen på output gap umiddelbart ville tilsige, jf. også afsnit 3.

3 Konsekvenser for offentlige finanser

De offentlige finanser kommer ind i krisen med et godt udgangspunkt. De seneste fremskrivninger fra såvel Finansministeriet som De Økonomiske Råd viser, at den offentlige saldo er tæt på balance, og at de offentlige finanser er mere end holdbare. Der er således som udgangspunkt plads til at tage store finanspolitiske skridt i en helt usædvanlig situation.

3.1 Scenarie 1: En enkelt nedlukning

Hvis Danmark kun bliver ramt af en enkelt nedlukning som følge af epidemien, vil det medføre en markant svækkelse af de offentlige finanser. Det vurderes, at de offentlige finanser vil blive svækket fra et skønnet overskud i 2020 på ½ pct. af BNP til et forventet underskud på omkring 6½ pct. af BNP. Det er en svækkelse på ca. 7 pct. af BNP, hvilket er ganske meget i betragtning af, at væksten i BNP kun er nedjusteret med ca. 5 pct.point. Normalt ville et fald i BNP på 5 pct. føre til en forværring af de offentlige finanser på ca. 3½ pct.point, altså knap det halve af det fald, der vurderes i det første scenarie.

Når de offentlige finanser svækkes så meget, skyldes det først og fremmest, at der er gennemført en række hjælpepakker, der understøtter virksomheder og beskæftigelse. Isoleret set svækker hjælpepakkerne den offentlige saldo med knap 3 pct. af BNP. Hjælpepakkerne bidrager imidlertid til at reducere andre udgifter, herunder udgifter til arbejdsløshedsdagpenge, hvorfor den resulterende effekt af pakker bliver lidt mindre.

Udover hjælpepakkerne er der også en række indtægtsposter, der sandsynligvis giver et væsentligt lavere provenu i år, end det var vurderet i efteråret. Det drejer sig om selskabsskatten, der svækkes, fordi selskabernes bruttooverskud af produktion i den nuværende krise ventes at falde mere end BNP. Pensionsafkastskatten (PAL) er meget afhængig af udviklingen på de finansielle markeder, og med det seneste fald i aktiekurserne er der udsigt til et meget lille provenu fra PAL-skatten i år. Også aktieindkomsts-katten må forventes at give et særligt lavt provenu som følge af de faldende aktiekurser kombineret med, at en række selskaber har besluttet at reducere eller annullere deres udbyttebetalinger i år. Samlet set antages faldet i disse særlige skatter at svække de offentlige finanser med ca. 2 pct. af BNP.

Den strukturelle saldo svækkes væsentligt mindre end den faktiske saldo, da der i beregningen af den strukturelle saldo korrigeres for, at konjunkturerne svækker den faktiske saldo. Derudover beregnes der særskilt et strukturelt provenu for en række særlige poster, herunder PAL-skatten, selskabsskatten og aktieindkomsts-katten. Det strukturelle provenu for disse poster antages at være stort set upåvirket af den igangværende krise. Den strukturelle saldo svækkes således primært med udgifterne til hjælpepakkerne i år, svækkelsen af den strukturelle saldo er dog kun på ca. 2 pct. af BNP og ikke de ca. 3 pct. af BNP hjælpepakkerne udgør. Det skyldes, at hjælpepakkerne, som nævnt, reducerer udgifterne til fx dagpenge i forhold til det, der normalt forventes i en så dyb lavkonjunktur.

Den offentlige gæld opgjort efter ØMU-gældskriterierne stiger i scenariet til omkring 44 pct. af BNP i 2020.

På trods af det store underskud vil de offentlige finanser forblive sunde i dette scenarie. Den offentlige gæld stiger, men vil fortsat være på et lavt niveau i international sammenligning. Den højere gæld ved udgangen af 2020 vil alt andet lige medføre højere renteudgifter fremadrettet. Effekten på den langsigtede finanspolitiske holdbarhed vil være helt marginal.

Der er udsigt til, at 3 pct. grænsen for underskuddet på den offentlige saldo i Stabilitets- og Vækstpagten brydes i år. Underskuddet for den strukturelle saldo i budgetloven vil også blive brudt i år. EU-kommissionen har dog valgt, at alle lande kan se bort fra grænsen for både den faktiske og strukturelle saldo i år, så Danmark vil ikke komme i procedure for uforholdsmæssigt store underskud som følge af de store underskud.

Det offentlige underskud i scenariet er samtidig det største siden starten af 1980'erne. Dermed overgår underskuddet både den dybe lavkonjunktur i begyndelsen 1990'erne og finanskrisen; i begge tilfælde oversteg underskuddet ikke 4 pct. af BNP, mens underskuddet i scenariet er beregnet til omkring 6½ pct. af BNP. Corona-krisen adskiller sig imidlertid, som tidligere nævnt, ved, at faldet i den økonomiske aktivitet er større og væsentligt mere abrupt, end de tidligere kriser, og samtidig er der som følge af krisens karakter gennemført store, akutte hjælpepakker.

3.2 Scenarie 2: To nedlukninger af dansk økonomi

I tilfælde af, at der kommer to nedlukninger af dansk økonomi, er der udsigt til en endnu større svækkelse af de offentlige finanser. For det første antages det, at der kommer flere hjælpepakker i år, så udgifterne til hjælpepakker svarer til 1½ gange de hjælpepakker, der allerede er gennemført. For det andet bliver tilbageslaget i dansk økonomi væsentligt større, så ledigheden vil stige mere, og skatteindtægterne fra forbrug og indkomst falder yderligere. Samlet set vurderes det, at der i dette scenarie vil komme et offentligt underskud på omkring 9 pct. af BNP i 2020.

Samlet set bliver ØMU-gælden forøget med knap 10 pct. af BNP sammenlignet med skønnet i *Dansk Økonomi, efterår 2019*. En forøgelse af gælden på 10 pct. af BNP vil skønsmæssigt indebære en svækkelse af holdbarhedsindikatoren med lidt over 0,1. De offentlige finanser vil dog fortsat være klart holdbare.

I en situation, hvor økonomien er meget langt fra sin ligevægt, som i dette scenarie, er der en risiko for, at der indtræffer nogle begivenheder, der vil svække de offentlige finanser mere end de normale sammenhænge tilsiger. Der er dog ikke noget erfaringsgrundlag, der gør det muligt at give et konkret skøn for, hvor meget mere de offentlige finanser bliver svækket. Neden for er oplyst en række forhold, der forventes at svække de offentlige finanser, dog primært fra 2021. Der er ikke tale om en udtømmende oversigt, men kun et bud på nogle af de væsentligste poster, hvor de offentlige finanser kan forventes at blive svækket.

3.2.1 Særlige forhold for de offentlige finanser i en ekstrem krise

Tab på kreditter og garantier

Staten har som en del af pakkerne ydet garantier til lån i pengeinstitutter til trængte virksomheder. Der er allerede forudsat et tab på disse garantier, men det må formodes, at tabet bliver større, hvis der kommer en anden runde af nedlukning af dansk økonomi i efteråret frem for kun en enkelt nedlukning i foråret, som Finansministeriet antageligt har taget udgangspunkt i.

Der er også almindelige garantier på betydelige milliard beløb til fx Eksportkreditfonden. Normalt er der små tab på disse garantier, men i en så dyb krise

som denne må tabene forventeligt blive forøget væsentligt. Derudover kan staten også komme til at bidrage i forbindelse med indskydergarantiordningen.

Tab på skatter og afgifter

Der er normalt nogle mindre tab på skatter, moms og afgifter som virksomheder burde betale, men som de ikke kan betale som følge af konkurs. I en situation, hvor antallet af konkurser stiger kraftigt, må disse tab også formodes at gå væsentligt op.

Bankpakker

Nationalbanken offentliggjorde i efteråret en stresstest af de største banker, hvor en eller flere af de systemisk vigtige banker ikke havde nogen overdækning for deres kapitalkrav i deres hårdeste stress-scenarie i 2022. Det hårde stress-scenarie, som Nationalbanken regner på, er forholdsvis tæt på det scenarie med kun et enkelt dyk, der er præsenteret ovenfor. I situationen med to nedlukninger af dansk økonomi er recessionen væsentligt hårdere end i Nationalbankens hårdeste scenarie i stresstestet, jf. ANALYSE Nr. 24 *Banker er dårligere rustet til stress*, Nationalbanken.

Der er dermed en risiko for, at en eller flere af de systemisk vigtige pengeinstitutter og realkreditinstitutter vil få behov for statsligt kapitalindskud i et scenarie, hvor der kommer mere end en smittebølge.

Offentlige renter

I en situation med to nedlukninger, vil alle europæiske lande have brug for at udstede obligationer i et hidtil uset omfang. Det kan give et opadgående pres på renterne – også i de nordeuropæiske lande.

Samlet virkning på de offentlige finanser

Det er umuligt at opgøre de præcise størrelser af de ovennævnte forhold. Men det forekommer sandsynligt, at de tilsammen kan udgøre et trecifret milliard beløb, hvilket kan svække de offentlige finanser markant ud over det, der er præsenteret i denne prognose. Det er dog sandsynligt, at meget af en denne yderligere svækkelse i givet fald først vil manifestere sig i 2021 eller senere.

4 Diskussion af alternativer

Den nuværende krise er af en usædvanlig karakter, og vejen ud af krisen kan ske på mange måder. Der kan således opstilles mange forskellige scenarier for, hvordan Danmark kommer ud af krisen. I det ovenstående er omtalt to mulige forløb for krisen.

Et væsentligt usikkerhedselement er, hvor lang tid nedlukningen vil vare og måske især, hvordan genåbningen vil komme til at forløbe. På nuværende tidspunkt vides det ikke, hvor lang tid nedlukningen kommer til at vare, men det er antaget, at den nuværende nedlukning varer 4 uger, hvorefter der gradvist lukkes op. Bliver

nedlukningen længere, bliver det initiale produktionsfald selvsagt større, og den efterfølgende genopretningsperiode vil blive udskudt.

Det er samtidig uvist, hvor hurtigt aktiviteten normaliseres, efter de gældende restriktioner er ophævet. Jo langsommere det går med normalisering, jo større bliver de økonomiske omkostninger, og jo mere svækkes de offentlige finanser. En hurtig og vellykket genåbning kan gøre normaliseringen væsentligt hurtigere, da det kan genskabe en optimisme blandt forbrugerne. Forbrugerne kan i givet fald forventes at øge forbruget i slutningen af året med den ekstra opsparring, som mange har haft i første halvår året, hvor forbruget er holdt nede. Modsat kan en mere udstrakt genåbningsperiode gøre, at det tager længere tid at vende tilbage til normalen.

Det er i de to behandlede scenarier antaget, at den danske og europæiske krise alene er en sundhedskrise. En medvirkende årsag til, at finanskrisen i sin tid blev så langtrukket i Europa var, at den initiale finanskrisen blev efterfulgt af en statsgældskrise i en række sydeuropæiske lande. Den nuværende krise medfører en kraftig stigning i gælden i blandt andet Italien og Spanien, der begge allerede før krisen havde en høj gæld. Leder den nuværende sundhedskrise til en statsgældskrise i flere europæiske lande, kan den europæiske genopretning blive meget langtrukket, og det vil også ramme Danmark.

5 Sammenligning med andre analyser og vurderinger

Der er blevet præsenteret flere bud på de økonomiske konsekvenser af coronapandemien. Nedenfor gives et indtryk af hovedresultaterne fra et udvalg af analyser med fokus på Danmark.

Nationalbanken

*Nationalbanken*³ har beregnet tre scenarier for udviklingen i dansk økonomi i 2020 ved hjælp af input-output-beregninger. I de tre scenarier antages det, at genoplukningen kommer til at ske med forskellig intensitet. I det milde scenarie forventes et fald i BNP på 3 pct. i 2020 under forudsætning af, at restriktionerne lempes gradvist først efter påske, delvist igen til juni og helt i oktober. Ved det centrale scenarie ophæves det mest restriktive foranstaltninger i midten af april, mens der er mildere restriktioner i resten af 2020. Her forventes et fald i BNP på 5 pct. I det mest pessimistiske scenarie ophæves de nuværende restriktive foranstaltninger først i juli, og med mildere restriktioner i andet halvår forventes et samlet fald på 10 pct. af BNP i 2020.

Sammenlignes det nærværende scenarie 1 (kun en smittebølge) med Nationalbankens scenarier, så ligger det mellem Nationalbankens optimistiske og centrale skøn.

³ Danmarks Nationalbank, "Dansk og international økonomi ramt af pandemi", Analyse nr. 4, d. 1. april 2020

Danske Bank

*Danske Bank*⁴ har udgivet en prognose, hvor der antages en gradvis lempelse af nedlukningen fra midten/slutningen af april samt en ret kraftig genopretning i 2021 drevet af øget privat forbrug og lavere import. Med store forbehold skønnes et fald i BNP i 2020 på 2½ pct. og et offentligt underskud på knap 5 pct. af BNP, mens arbejdsløsheden falder gradvist under genopretningen indtil udgangen af 2021.

Nordea

Nordea⁵ har udgivet en prognose for dansk økonomi baseret på tre scenarier for den globale udvikling: en V-formet genopretning, et lidt langsommere U-scenarie og et pessimistisk L-scenarie. I det positive scenarie er der et dybt fald i dansk BNP i første halvår 2020, men genopretningen starter allerede henover sommeren, og samlet set falder BNP med 0,5 pct. i 2020. I det moderate U-scenarie falder dansk BNP med 3 pct. i 2020, og arbejdsløsheden stiger med 60.000 fuldtidspersoner på årsbasis. I det pessimistiske scenarie falder væksten i BNP i euroområdet med næsten 10 pct. i 2020, og dansk BNP falder med 6,1 pct.

Dansk Industri

Dansk Industri⁶ har baseret på deres medlemmers besvarelser af et spørgeskema dannet et skøn over, hvor meget produktionen i Danmark vil falde i 2020. De kommer frem til et fald i BNP i 2020 på ca. 7 pct.

CEPOS

CEPOS⁷ har vurderet, hvor meget nedlukningen af Danmark reducerer produktionen. For hver branche skønnes en samlet nedlukningsprocent, der både dækker over at en branche kan være delvist nedlukket pga. lovgivning (eksempelvis restauranter, frisører, tandlæger mv.) eller at en branche kan opleve faldende efterspørgsel. De når frem til, at den årlige vækst i dansk BNP reduceres med ca. 1,4 pct. pr. måneds nedlukning. Dette tal omregnes til et fald i BNP ved forskellige scenarier, hvoraf de to mest pessimistiske forventes at fortsætte ind i 2021.

OECD

OECD⁸ har udgivet en analyse, hvor de beregner skøn for omkostningerne ved nedlukningen i udvalgte lande baseret på hvor stor en andel af økonomien, der udgøres af udsatte brancher. OECD's vurdering er, at OECD-landenes årlige vækst i BNP bliver svækket med op til 2 pct. point for hver måned, økonomierne er lukket ned. Den direkte konsekvens af den delvise nedlukning i Danmark vurderes i analysen føre

⁴ Dansk Bank, "Voldsom krise, kraftigt opsving?", d. 27. marts 2020

⁵ Nordea, "Three scenarios for the Danish economy", d. 31. marts 2020

⁶ Dansk Industri, "Coronakrise kan koste dansk økonomi 155 mia. kr.", d. 23. marts 2020

⁷ CEPOS, "Hvor meget vil nedlukningen af dansk økonomi under coronakrisen koste?", offentliggjort d. 30. marts 2020

⁸ OECD, "Evaluating the initial impact of COVID-19 containment measures on economic activity", d. 27. marts 2020

til et fald i den økonomiske aktivitet på omkring 25 pct., så længe nedlukningen varer; dette ligger lidt over gennemsnittet af OECD-landene. I nærværende scenarier lægges til grund, at nedlukningen omfatter færre brancher, og den negative påvirkning af den økonomiske aktivitet, der er omtrent halvt så stor, jf. bilag 1.

AxcelFuture

*AxcelFuture*⁹ har ved hjælp af input-output beregninger opstillet fire scenarier for efterspørgselsnedgangen i de mest berørte brancher (oplevelsesøkonomi og detailhandel). De vurderer, at det mest realistiske scenarie indebærer en nedlukning i 4-5 måneder og en nedgang på 75 pct. i efterspørgsel i de berørte brancher. Det svarer til et tab på mellem 59 og 73 mia. kr. i 2020, svarende til mellem 2½ og 3 pct. af BNP.

⁹ AxcelFuture, "Oplevelsesindustrien og dele af detailhandlen er lukket ned – her er de forretningsmæssige konsekvenser", offentliggjort d. 27. marts 2020