

# Corona giver langvarige sår på dansk økonomi

**Foranstaltningerne mod Corona-epidemien fører nu til en brat nedgang i aktiviteten i dansk økonomi. Usikkerheden om de økonomiske konsekvenser er enormt stor. I vores hovedscenarie for 1. halvår falder BNP med ca. 10 %, og ledigheden stiger med 40.000 personer. Når Danmark genåbner venter en stejl optur. Men selv herefter kan ledigheden være 30.000 personer højere end ved årets start.**

Corona-epidemien og de danske og udenlandske myndigheders foranstaltninger for at inddæmme og forsinke smitten har på kort tid ændret udsigterne for dansk økonomi fundamentalt. Coronaens betydning for økonomien er det altoverskyggende emne i den her udgave af vores kvartårlige konjunkturvurdering. Vores hovedbudskaber er:

- Hovedscenariet er en V-vending med start i maj.
- Aktiviteten kan være 20 % lavere under nedlukning
- Måske mere end 30.000 flere ledige efter genåbningen
- Danmark har råd til endnu større hjælpepakker

## Hovedscenariet er en V-vending med start i maj

Vi står over for en historisk brat nedgang i produktion og efterspørgsel i Danmark. Det er særdeles usikkert, hvor stor nedgangen er. Og vi ved samtidig ikke, hvor lang tid økonomien kommer til at køre på det lavere aktivitetsniveau.

Når økonomien åbnes op igen, vil der naturligt komme en stor aktivitetsstigning. Men der vil være virksomheder og arbejdspladser, der permanent går tabt under nedlukningen. Det tab vil stige, jo længere tid nedlukningen varer. Corona giver dermed langvarige sår på økonomien.

I denne prognose har vi fastlagt et hovedscenarie, hvor nedlukningsforanstaltningerne neddrøles fra udgangen af april både i Danmark og i Europa generelt. Det kan ses som et V-scenarie. I et alternativt scenarie bliver foranstaltningerne først lempet fra udgangen af juni. Det ser vi som et U-scenarie. I begge scenarier skal man forestille sig, at V'et og U'et slutter lavere end, hvor det starter.

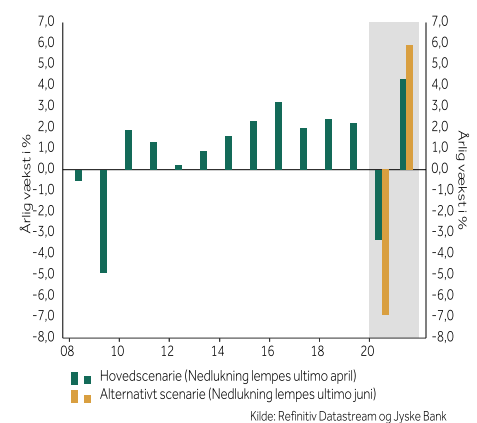
I V-scenariet falder BNP med 3,3 % i 2020 og stiger med 4,3 % i 2021. I U-scenariet er nedgangen større i 2020, og mere produktion vil permanent være tabt. BNP falder her ca. 7 % i 2020 og stiger ca. 6 i 2021, se figur 1. Til sammenligning faldt BNP med 4,9 % i 2009 i forbindelse med Finanskrisen.

## Aktiviteten kan være 20 % lavere under nedlukning

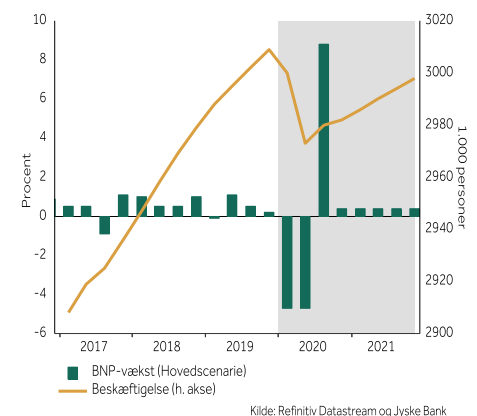
Vi understreger, at vores skøn er ekstremt usikre. Normalt regner vi på decimaler, når vi bedømmer BNP-væksten. Men decimaler er underordnede her. Og udviklingen på arbejdsmarkedet er ligeledes meget svær at forudse. Vi må forvente, at hjælpepakkerne fra staten til lønmodtagere og virksomheder vil betyde, at beskæftigelsen ikke vil falde nær så meget, som BNP-faldet burde tilsige. Men hvor meget hjælpen kan mindske stigningen i antallet af afskedigelser, er et åbent spørgsmål. Generelt har vi selv sagt ingen erfaring fra tidligere med lignende situationer.

For at vurdere nedgangen i aktiviteten under nedlukning har vi forsøgt at bedømme konsekvenserne på brancheniveau. Eksempelvis udgør den samfundsøkonomiske værdiskabelse for hoteller og restauranter ca. 1,5 % af den samlede værdiskabelse, og vi antager for den branche en nedgang på 90 % i aktiviteten.

**Figur 1:**  
BNP-vækst i to scenarier



**Figur 2:**  
Stor nedtur i 1. halvår



**Strategy and Macro Research, Jyske Bank A/S**  
 Cheføkonom,  
 Niels Rønholt  
 +45 89 89 72 06  
 niels.roenholt@jyskebank.dk

**Vigtig investorinformation:**  
 Se materialets sidste sider.

Med en lignende tilgang til de øvrige brancher vurderer vi, at BNP under den nuværende nedlukning, hvor de fleste virksomheder er åbne, er tæt på 20 % lavere end normalt. I vores hovedscenarie med lempelse af nedlukningsforanstaltningerne ultimo april giver det fald i BNP på ca. 5 % i både 1. og 2. kvartal, se figur 2.

Det er først og fremmest servicesektoren, der er ramt. Det gælder detailhandel, kulturelle tjenester, frisører, hoteller og restauranter og naturligvis undervisning samt børnepassning. Mange industrivirksomheder er næppe ramt i helt samme grad, men her kan det være en udfordring, at en del af de ansatte er hjemme for at passe børn. De mindste udfordringer finder man formentlig blandt andet i byggeri og landbrug.

### Måske mere end 30.000 flere ledige efter genåbningen

Når økonomien genåbnes, vil der helt naturligt komme en stor opgang i aktiviteten. Dermed vil den bratte nedgang blive afløst af et opsving, som vi forventer, vil fortsætte i 2021. Men et stort antal arbejdspladser vil permanent blive tabt under nedlukningen.

Tal fra Beskæftigelsesministeriet viser, at antallet af nytilmeldte ledige på Jobnet fra 9.-24. marts var knap 43.000 mod 13.500 i samme periode i 2019, se figur 3. Samtidig er afgangen fra ledighed formentlig lavere end normalt. På den baggrund vurderer vi, at nedlukningen indtil nu har ført til en stigning i ledigheden på ca. 30.000-35.000 personer.

I alt forudser vi i hovedscenariet, at ledigheden vil stige med omtrent 50.000 personer under nedlukningen til og med april. Forudsætter man, at 1 % af alle jobs går permanent tabt i perioden, vil 30.000 forblive ledige umiddelbart efter, økonomien genåbnes. Hvis nedlukningen fortsætter til og med juni, vil det tal blive endnu større. Igen vil vi understrege, at vurderingerne er meget usikre. Til sammenligning faldt beskæftigelsen med 175.000 personer på godt 1 år under Finanskrisen.

Indtil videre har vi kun ganske få økonomiske indikatorer for den periode, hvor dansk økonomi har været under nedlukning. På forbrugertilliden har vi set et stort fald for marts, når Danmarks Statistik isolerer besvarelserne for 12. marts og frem til undersøgelsens udløb 17. marts. Underindikatoren for danskernes vurdering af økonomien om et år er på samme niveau, som da det var lavest under Finanskrisen, se figur 4.

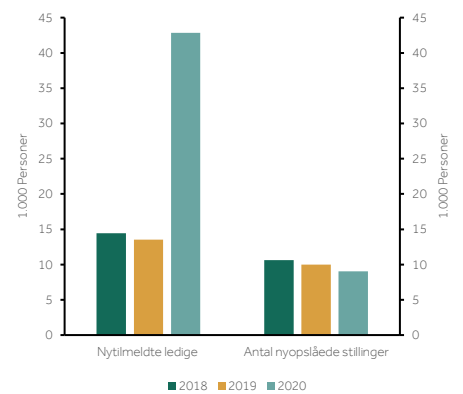
### Danmark har råd til endnu større hjælpepakker

Fra de danske myndigheder er der som i mange andre lande taget beslutning om massiv offentlig støtte til økonomien under nedlukningen. Der er afsat rammer for direkte udbetalinger på over 2 % af BNP samt givet statsgarantier for mere end 7 % af BNP. Mange af tiltagene har en løbetid, der dækker 1. halvår.

Hvorvidt tiltagene er nok til at begrænse stigningen i ledigheden til et moderat niveau, som vi vurderer i vores hovedscenarie, må tiden vise. Med den lave offentlige gæld i Danmark på ca. 30 % af BNP, er der råd til at øge støtten, se figur 4. Selvfølgelig alt andet lige på bekostning af andre tiltag senere hen. Det er en politisk prioritering. Vi skønner, at den offentlige sektors underskud vil være på 3,5 % af BNP i år med de nuværende initiativer.

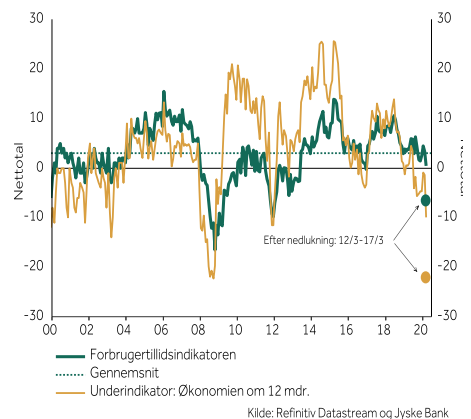
Fra Nationalbanken har vi fået en renteforhøjelse i marts på 0,15 %-point uafhængig af ECB som reaktion på et pres for svagere kronekurs. Vores hovedscenarie er, at der ikke kommer yderligere forhøjelser. Nationalbanken fører fastkurspolitik og har ikke introduceret et obligationsopkøbsprogram som eksempelvis ECB. Danske realkreditrenter er steget siden februar, så kuponrenten på fastforrentet lån nu er 2 % efter at have været nede i 0,5 %. Samtidig er korte renter lige over 0 %. På den baggrund forventer vi uændrede boligpriser i 2020 mod tidligere en ventet stigning på knap 2 %. Det er klart, at det også er en risiko for boligmarkedet, hvis nedlukningen bliver langvarig.

**Figur 3:**  
Nye ledige og jobopslag 9.-24. marts



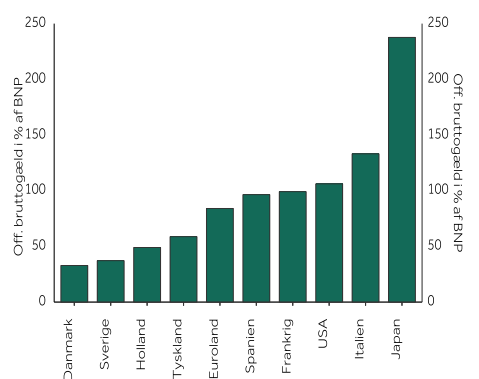
Kilde: Beskæftigelsesministeriet.

**Figur 4:**  
Stort dyk i forbrugertilliden



Kilde: Refinitiv Datastream og Jyske Bank

**Figur 5:**  
Lav offentlig gæld i Danmark



Kilde: Refinitiv Datastream og Jyske Bank

Dansk Økonomi 2017-2021	Mia. kr.	Real vækst i %				
		2017	2018	2019	2020	2021
Privatforbrug	1077	1,7	2,8	1,9	-2,8	4,5
Offentlige forbrugsudgifter	557	1,0	0,4	0,6	-7,8	7,1
Faste bruttoinvesteringer	514	3,0	5,4	2,9	-3,9	4,0
Lagerinvesteringer*	11	-0,1	0,3	-0,4	0,0	0,0
Eksport	1301	4,6	2,4	1,9	-2,9	4,2
Import	1142	4,3	3,6	0,2	-4,8	5,5
Bruttonationalprodukt (BNP)	2319	2,0	2,4	2,2	-3,3	4,3
<b>Betalingsbalance</b>						
- Mia. kr.		169	158	182	182	174
- Pct. af BNP		7,8	7,0	7,9	8,1	7,4
<b>Offentlig saldo</b>						
- Mia. kr.		32	10	68	-79	-16
- Pct. af BNP		1,5	0,4	2,9	-3,5	-0,7
<b>Ledighed</b>						
- Bruttoledige, gns. (tusinde)		116	108	104	135	141
- Pct. af arbejdsstyrken		3,8	3,5	3,4	4,3	4,5
Beskæftigelse, gns. (tusinde)		2922	2963	2998	2984	2992
Inflation (Pct.)		1,1	0,8	0,8	0,6	1,3
Lønindeks (Privat, pct.)		1,7	2,2	2,0	1,8	2,1
Huspriser (Nom. priser, pct.)		4,0	3,8	2,9	-0,3	2,4
Nationalbankens udlånsrente, ultimo (pct.)		0,05	0,05	0,05	0,05	0,05
Nationalbankens indskudsrente, ult. (pct.)		-0,75	-0,65	-0,75	-0,60	-0,60

\* Vækstbidrag i pct. af foregående års BNP.

Kilde: Danmarks Statistik og Jyske Banks prognose for 2020 og 2021.

## Vigtig Investorinformation

Jyske Bank A/S (Vestergade 8-16, DK-8600 Silkeborg, CVR-nr. DK-17616617) er under tilsyn af Finanstilsynet.

Analysen er baseret på informationer, som Jyske Bank finder pålidelige, men Jyske Bank påtager sig ikke ansvar for disse informationer rigtighed eller for dispositioner foretaget på baggrund af analysens informationer eller vurderinger. Analysens vurderinger og anbefalinger kan ændres uden varsel. Analysen er til personligt brug for Jyske Banks kunder og må ikke kopieres. Hvis ikke andet er anført er kilden Jyske Bank.

### Interessekonflikter

Jyske Bank har udarbejdet procedurer, der skal forebygge og undgå interessekonflikter, og dermed sikre en objektiv udarbejdelse af analyser. Disse procedurer er indarbejdet i forretningsgangene, der omfatter analyseaktiviteterne i Jyske Markets, der er en forretningsenhed i Jyske Bank.

Herudover må analytikere i Jyske Bank ikke have positioner i de papirer, som de udarbejder analyser om. Dækker en analytiker ind for den ansvarlige analytiker ifbm. sygdom, forretninger o.l. så må denne ikke handle i det pågældende papir på dagen for publicering af analysen og dagen efter. Jyske Bank kan tillige have positioner i de papirer, der analyseres og vil ofte have et forretningsmæssigt forhold til de analyserede virksomheder eller udstedere af de analyserede papirer. Analytikerne modtager ikke betaling fra enheder med interesse i analysen.

Analyser er ikke blevet forelagt udstederen forud for offentliggørelse (medmindre andet er angivet).

Læs mere om Jyske Banks politik om interessekonflikter på:

<https://jyskebank.com/da/investinfo>

### Opdatering af analysen

Analyser, anbefalinger og ad hoc publikationer opdateres ikke. I stedet offentliggøres en ny publikation, når og hvis Jyske Bank finder det nødvendigt. Se forsiden for dato for analysens første offentliggørelse.

Alle oplyste kurser er seneste lukkekurser før analysens offentliggørelse, med mindre andet er anført.

### Risiko

Investering kan være behæftet med risiko, hvorfor vurderinger og evt. anbefalinger i denne analyse kan være forbundet med risiko. Se selve analysen for vurdering af evt. risici.

Anførte risikofaktorer og/eller følsomhedsberegninger i analysen kan ikke ses som udtømmende. Handles værdipapirer i en anden valuta end investors base valuta, påtager investor sig en valutakursrisiko.

### Afkast og kursudvikling

De i analysen vurderede fremtidige og historiske afkast er afkast før omkostninger og skattemæssige forhold, da afkast efter omkostninger og skattemæssige forhold, vil være individuelt afhængig af kunde-, opbevarings-, volumen-, markeds-, valuta- og produktspecifikke vilkår. Det er ikke givet, at et anført forventet fremtidigt afkast vil stemme overens med den faktiske udvikling. De anførte forventede, fremtidige afkast er udelukkende udtryk for vores bedste vurdering.

Tidligere afkast og kursudvikling kan ikke anvendes som pålidelig indikator for fremtidige afkast og kursudvikling. Afkast og/eller kursudvikling kan blive negativ. Prognoser i analysen kan ikke med sikkerhed anvendes som en sikker indikator for fremtidige afkast.