

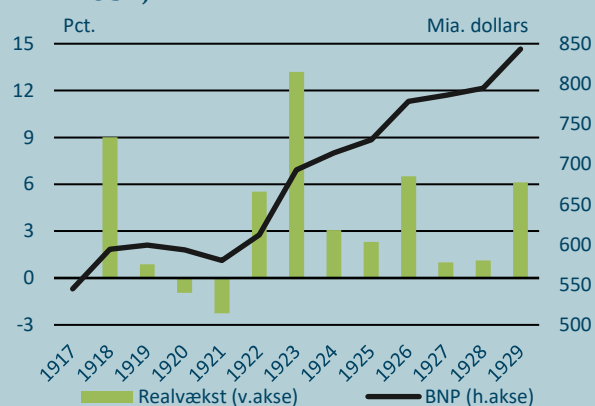
15. december 2020

Det økonomiske opsving efter corona – *de brølende tyvere om igen?*

Frank Øland frha@lf.dk
Johan Christensen joch@lf.dk

For 100 år siden oplevede verden en pandemi, da den spanske syge hærgede det meste af kloden. Som nu havde den også katastrofale effekter på verdensøkonomien. For eksempel faldt fremstilling i USA med 18%, og der kom begrænsninger på fysisk samvær samt åbningstider for butikker og restauranter. I det efterfølgende årti, kendt som *de brølende 20ere*, voksede det amerikanske BNP i gennemsnit 4 pct. om året.

BNP i USA, 1917--1927



Kilde: Maddison (2003).

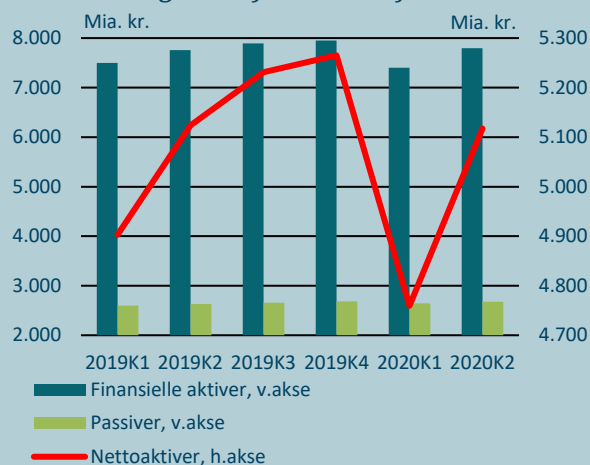
En del af udviklingen kan tilskrives første verdenskrigs afslutning i 1918, hvor BNP da også voksede 9 pct. Men faktisk oplevede USA en recession i 1919 - 1921, som også var de år, hvor den spanske syge raserede. Efter pandemiens sidste bølge kom der en kraftig vækst i BNP, med vækstrater på knap 6 pct. i 1922 og 13 pct. i 1923. Afslutningen af pandemien kan sandsynligvis tilskrives en stor del af æren for den kraftige økonomiske vækst, hvor BNP allerede året efter pandemien var tilbage på samme niveau som

før pandemien. Dette i stor kontrast til genopretningen efter finanskrisen. Her faldt både BNP og det private forbrug med hhv. 5 pct. og 3 pct. i 2009, mens det tog omtrent fire år før, de var tilbage på samme niveau som før krisen.

Med lovende testresultater fra tre vacciner tyder det på, at vi i 2021 kan se enden på pandemien, og en dertilhørende kraftig økonomisk genopretning, potentielt i stil med *de brølende 20ere*. Lige som dengang, så er det pandemien, snarere end strukturelle forhold, som har været skyld i den økonomiske krise. Blandt andet har en stor del af husholdningerne ikke været ramt særlig hårdt på deres indkomster og formue, men blot været begrænset i deres forbrugsmuligheder. I juli, hvor smittespredningen var på sit laveste og mange restriktioner fjernet, lå forbruget på restauranter ifølge Danske Bank på et markant højere niveau end i 2019 gennem det meste af måneden. Dette skal dog ses i lyset af, at flere danskere end normalt holdt ferie i Danmark.

At husholdningerne overordnet set har klaret sig ok gennem krisen, kan blandt andet ses på udviklingen i deres finansielle formuer. Husholdningernes finansielle formuer faldt kraftigt, med godt 9 pct., i første kvartal af 2020, men er siden vokset med 7 pct. i andet kvartal, hvor det især er husholdningernes aktiebeholdninger og boliger, som er steget meget i værdi.

Husholdningernes finansielle formue

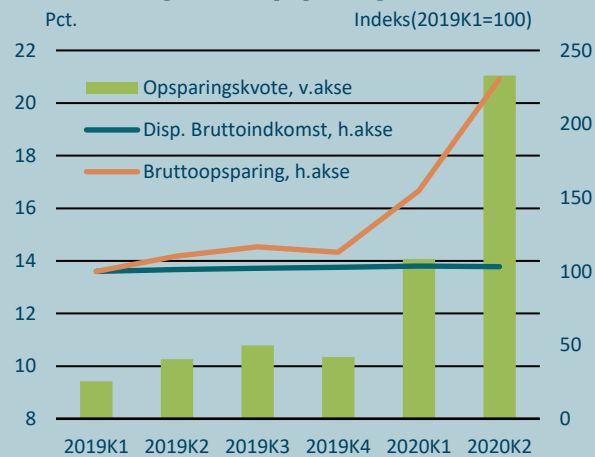


Anm.: Ultimo for hvert kvartal.

Kilde: Danmarks Nationalbank, DNNKSFK.

Husholdningerne har altså på relativt kort tid genvundet en stor del af formuetabet. På samme tid er også opsparingskvoten for husholdninger og NPISH øget kraftigt, fra godt 9 pct. i første kvartal 2019 til 21 pct. i andet kvartal 2020.

Husholdningernes opsparingskvote



Kilde: Danmarks Statistik, NKN3.

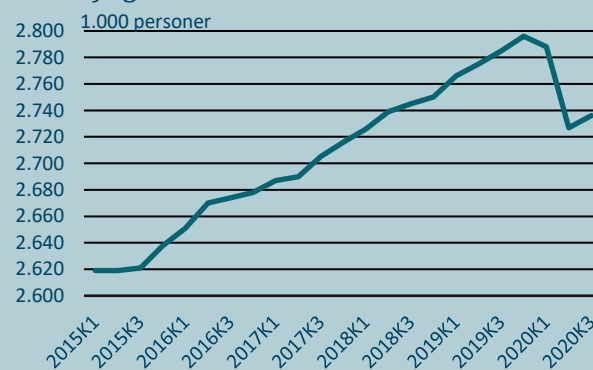
Ses der på udviklingen i pengemængden, opgjort ved M2, er denne også steget kraftigt under pandemien. M2 måler de mest likvide midler, og vi ser en svag stigning i husholdningernes indlån samtidig med en kraftig vækst i de ikke-finansielle selskabers indlån. Dette kan tyde på, at både husholdningerne og virksomhederne har

likvide midler til rådighed, som kan forbruges og investeres når pandemien er ovre.

Også beskæftigelsen er helt central for forbrugslysten. Før pandemien var antallet af beskæftigede i Danmark på det højeste niveau siden før finanskrisen.

Beskæftigelsen faldt med knap 70.000 under pandemien i foråret, men der ses allerede tegn på bedring i 3. kvartal af 2020. Det betyder, at beskæftigelsen nu er på omtrent samme niveau som i første kvartal af 2018, hvilket relativt set til resten af perioden stadig er ret højt. Det tyder på et robust arbejdsmarked, godt hjulpet på vej af hjælpepakker, og kan altså være en indikator på, at beskæftigelsen hurtigt kan genoprettes ved en normalisering af samfundssituationen.

Beskæftigelsen



Kilde: Danmarks Statistik, AKU100k.

En højere opsparingskvote, større finansiell formue kombineret med en meget likvid opsparing og et robust arbejdsmarked kan tyde på, at husholdningerne har en del opsparet forbrug, som blot venter på at blive frigivet når forbrugsmulighederne øges og usikkerheden mindsket. Udbetalingen af de første tre ugers indefrosne feriepenge har fx allerede været medvirkende til øget samlet forbrug. Næsten 30 mia. kr. efter skat er frigjort til forbrug. Det har især betydet højere forbrug i detailhandlen i oktober og november måned. Derudover kan det tænkes at

julegaverne bliver en tak større i år.

I takt med at befolkningen vaccineres, epidemien kommer under kontrol og restriktionerne mindskes, forventes forbruget gradvist at normaliseres i løbet af 2021.

Næste år frigives de sidste to ugers feriepenge ultimo marts. Det kan betyde at privatforbruget øges med yderligere knap 13 mia. kr. Det vil alt andet lige kunne give et yderligere løft i privatforbruget med 1,4 pct. point i 2021 ift. en situation uden udbetaling af de indefrosne feriepenge, [læs her](#). Det er under forudsætning af, at lige så mange får udbetalt de sidste to uger, som har fået de første tre uger udbetalt, samt at forbrugsandelen ligger på omkring 60 pct., som var tilfældet ved udbetalingen af SP-pensionen. Samlet vil det betyde, at privatforbruget forventes at vokse med 5,6 pct. i 2021. Privatforbruget næste år vil dermed være højere end i 2019.

Hvis husholdningernes opsparede forbrug og udbetalte feriepenge skal hjælpe pressede brancher ud af krisen vil det dog kræve at coronaepidemien kommer så meget i kontrol, at flest mulige restriktioner kan fjernes. Optimalt set kan restriktionerne hæves når de sidste to ugers indefrosne feriepenge udbetales ultimo marts. Det vil formentlig betyde øget forbrug på restauranter, barer, hoteller og musiksteder.