

# DANMARKS NATIONALBANK

---

17. JUNI 2020 — NR. 7

## Forbruget dykker midlertidigt på grund af corona

---

**Svend Greniman Andersen**  
*Economist*  
ØKONOMI OG PENGEPOLITIK  
[sga@nationalbanken.dk](mailto:sga@nationalbanken.dk)

**Stine Ludvig Bech**  
*Principal Economist*  
FINANSIEL STATISTIK  
[slb@nationalbanken.dk](mailto:slb@nationalbanken.dk)

Forfatterne er ansvarlige for synspunkter og konklusioner i dette memo. De afspejler ikke nødvendigvis Nationalbankens.

**Simon Juul Hviid**  
*Senior Economist*  
ØKONOMI OG PENGEPOLITIK  
[sjh@nationalbanken.dk](mailto:sjh@nationalbanken.dk)

**Andreas Kuchler**  
*Senior Economist*  
ØKONOMI OG PENGEPOLITIK  
[aku@nationalbanken.dk](mailto:aku@nationalbanken.dk)

## Forbruget dykker midlertidigt på grund af corona

- Mange danskere har i de senere år brugt mindre, end de har haft til rådighed, og forbrugskvoten har derfor været forholdsvis lav. Coronaepidemien reducerer forbruget, hvilket midlertidigt vil trække forbrugskvoten yderligere ned. Efter nedlukningen er forbruget dog steget for fx varige forbrugsgoder og onlinehandel.
- Eftersom danskerne i en længere periode har sparet en betydelig del af deres indkomst op, er de godt rustede til et tilbageslag i dansk økonomi. Forbrugskvoten forventes derfor forholdsvis hurtigt at vende tilbage til niveauet inden coronaepidemien.
- Der er dog stor usikkerhed om udviklingen i forbruget over de kommende år. Hvis tilbageslaget i dansk økonomi bliver længerevarende, kan udbredt pessimisme øge husholdningernes opsparringstilbøjelighed. Det samme kan ske, hvis fx smittetrykket eller viden om smitterisiko udvikler sig på en måde, der permanent dæmper dele af husholdningernes forbrug.

Coronaepidemien og nedlukningen af det danske samfund giver anledning til betydelig økonomisk usikkerhed for mange danske husholdninger og et fald i forbruget. Faldet kan til dels ses som en begrænsning i udbuddet af forbrugsmuligheder, efter at udvalgte brancher blev beordret midlertidigt lukket. Der er dog samtidig tegn på, at lande med mildere restriktioner, som fx Sverige også oplever lignende fald, om end lidt mindre, jf. Andersen mfl. (2020c). Der er altså også tale om en ændret efterspørgsel forårsaget af eksempelvis smitterisiko og generel usikkerhed.

### **Kortomsætning faldt under nedlukningen**

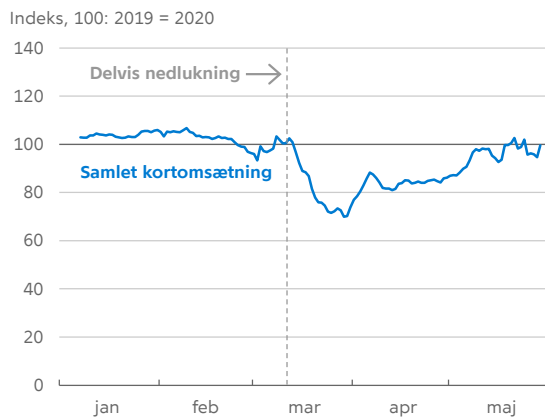
Aktuelle tal for omsætningen på betalingskort kan bruges som en indikator for, hvordan forbruget er påvirket af coronaepidemien. Med nedlukningen af Danmark faldt kortomsætningen umiddelbart omkring 30 pct. i forhold til samme tidspunkt sidste år. Efterfølgende har der imidlertid været en gradvis tilbagevenden, og omsætningen var ved udgangen af maj oppe på samme niveau som sidste år, jf. figur 1. Det er dog vigtigt at bemærke, at betaling med kort under coronaepidemien har vundet frem på bekostning af betaling med kontanter, ligesom der generelt har været en stigende trend i betalinger med kort i de senere år.

Den samlede udvikling i kortomsætningen dækker over vidt forskellige tendenser på tværs af brancher. Brancher, der var direkte påvirket af den midlertidige nedlukning og med få muligheder for onlinesalg, har haft markante fald i omsætningen. Det gælder fx restaurationsbranchen og personlige tjenesteydelser med tæt menneskelig kontakt. Desuden stammer en del af virksomhedernes kortomsætning fra kort udstedt i udlandet, som ikke er inkluderet i

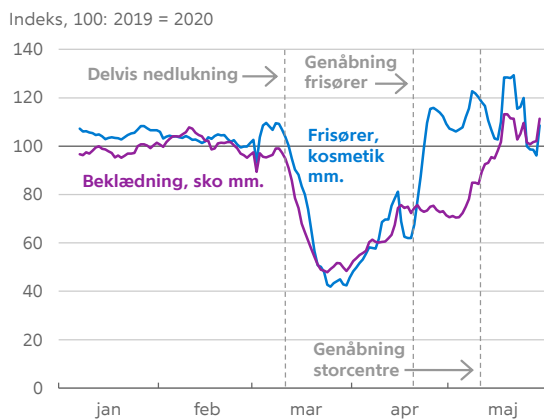
## Aktuelle forbrugsreaktioner i lyset af coronaepidemien

Figur 1

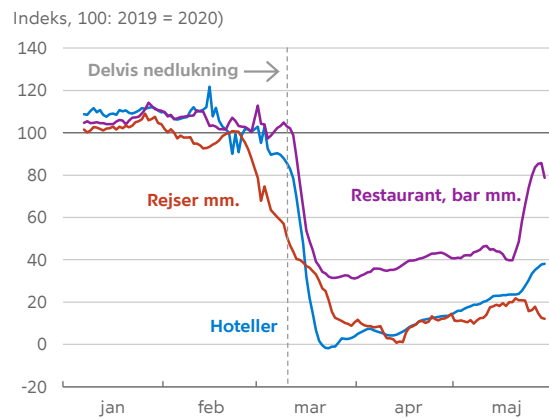
### Samlet kortomsætning ramt af umiddelbart stort fald



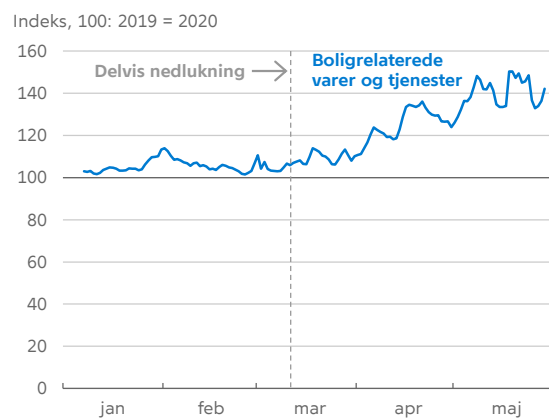
### For mange forbrugsgoder er forbruget steget relativt hurtigt efter genåbningen



### Længerevarende omsætningstab i særligt nedlukningsramte brancher



### Varige forbrugsgoder relateret til bolig har set en stigning under coronaepidemien



Anm.: Indeks=100: 2019 lig med 2020. Kortomsætningen dækker både over transaktioner med dankort og internationale kort udstedt i Danmark, som Nets processerer, og omfatter både handel i fysiske forretninger og onlinehandel. Overordnet rubricering af Nets Danmark A/S er baseret på underliggende MCC-koder. Kategorierne for forbrug er bredt defineret og indeholder relaterede goder samt tjenesteydelser relateret til goderne. Omsætning er til og med 29. maj og er et 7-dages glidende gennemsnit. Fra mandag d. 6. april 2020 er der sammenlignet med mandag d. 15. april 2019 for at sikre retmæssig sammenligning af påskeugerne. Overgang fra kontanter til kortbetaling som følge af smitterisiko må forventes at øge kortomsætningen, særligt i brancher med en høj kontant andel.

Kilde: Nets Danmark A/S og egne beregninger.

opgørelsen. Den udgjorde 6 pct. af den samlede kortomsætning i 2019. Efter den gradvise genåbning har nogle brancher nu en kortomsætning tæt på 2019-niveau, mens der for andre brancher stadig ses fald på op til 60 pct. En umiddelbar tilbagevenden efter genåbningen ses fx hos frisører, mens der for beklædning og sko ses en mere gradvis tilbagevenden til et kortomsætningsniveau svarende til niveauet i 2019. Det kan også ses i lyset af den længerevarende, stigende trend i forbruget af disse varer,

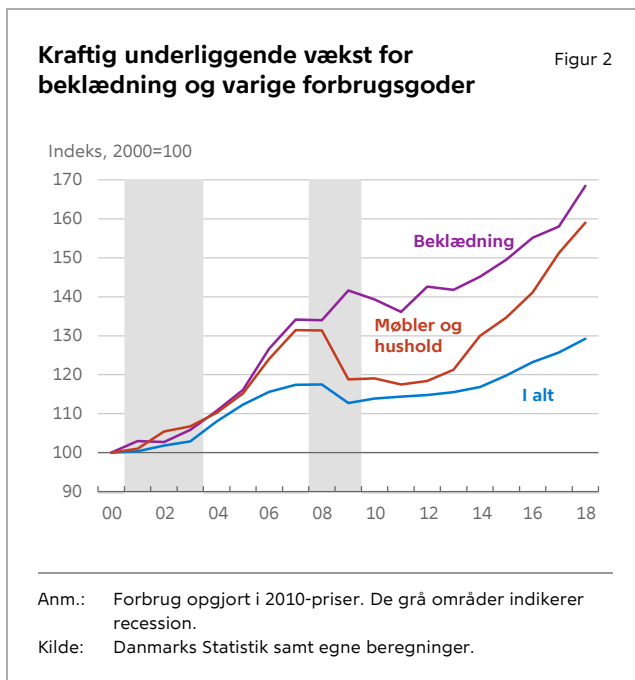
jf. figur 1 og 2. Der lader dog ikke til at have været et markant opsøret forbrugsbehov hos danskerne med en stor stigning i forbruget efter genåbningen til følge.

### Udsatte brancher på en stigende trend inden coronaudbruddet

I perioden 2000-2018 er danske husholdningers forbrug samlet set steget med cirka 30 procent i takt med den stigende velstand. Stigningen dækker også her over store forskelle mellem

forskellige forbrugsgrupper. De langsigtede forbrugstendenser kan give en indikation af de forskellige branchers fremtidsudsigter, ud over den konjunkturrelle udvikling.

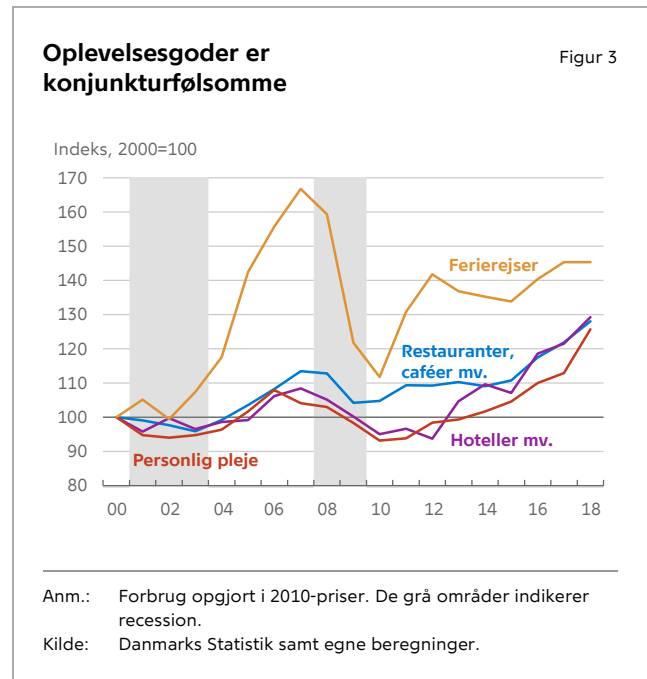
Særligt hårdt ramt lige nu er brancher inden for restauration, hoteller og rejser. Udviklingen i forbruget fra 2000 og frem viser, at disse oplevelsesgoder er konjunkturfølsomme, jf. figur 3. Eksempelvis blev restaurationsbranchen ramt under finanskrisen og havde mellem 2008 og 2009 et omsætningsfald på lige under 7 pct.<sup>1</sup>



Dansk økonomi forventes at gå igennem et kraftigt tilbageslag i 2020, og disse brancher vil givetvis stå over for vigende efterspørgsel, som man så under finanskrisen. Yderligere vil restauranter i den kommende periode stå over for begrænsninger på udbuddet, da der er restriktioner på antal kvadratmeter per gæst.

På den anden side har væksten i forbruget i disse brancher gennem de sidste årtier været på linje med den samlede forbrugsvækst. Det indikerer, at selv om nogle virksomheder må lukke på kort sigt, kan der forventes en gradvis større efterspørgsel på den anden side af det

nuværende tilbageslag. Det forudsætter dog, at fx smittetrykket og viden om smitterisiko udvikler sig på en måde, der ikke mere permanent afskrækker forbrugerne fra at benytte disse tjenester.

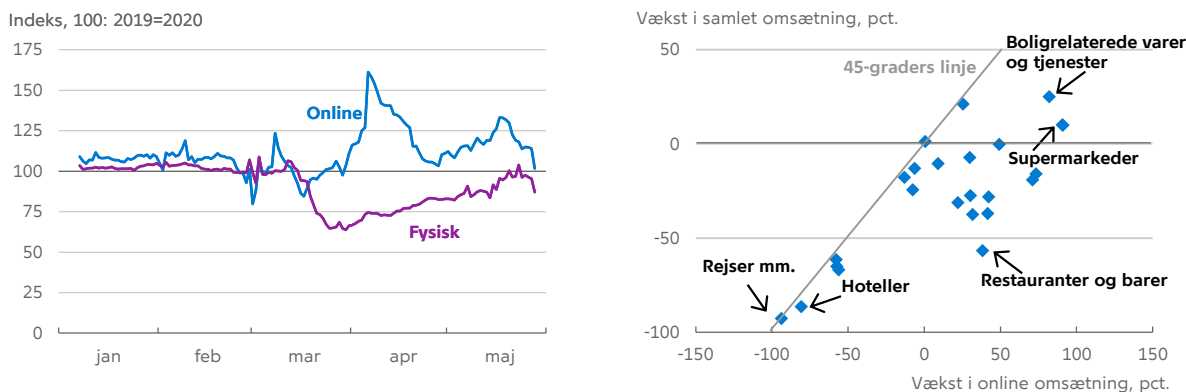


SARS-epidemien ramte store dele af verden i 2003, men den var på verdensplan meget mindre end coronaepidemien. Under udbruddet skete der en markant tilbagegang i omsætningen inden for turisme, hoteller og restauration, ligesom det ses i dag, se Keogh-Brown og Smith (2008). Tilbagegangen var dog midlertidig, og omsætningen i de berørte brancher nåede inden for et års tid efter epidemiens udbrud niveauerne fra før. Dette taler også for, at selv om faldet i omsætningen for disse brancher umiddelbart er betydeligt, vil husholdningernes præferencer for rejser ikke være markant påvirket på lidt længere sigt, når smitterisikoen er mindsket, og det igen bliver muligt at rejse. Allerede nu lader det til, at fx private ferierejser fortsætter fra efteråret. Derimod synes det mere sandsynligt, at mange virksomheder kommer til at beskære rejsebudgetter og satse mere på onlinemøder fremadrettet.

<sup>1</sup> Danmarks Statistik, Tabel GF2

## Onlineomsætning er igen på samme niveau som før krisen, hvis der ses bort fra rejser og hoteller

Figur 4



Anm.: Figuren til venstre har indeks=100: 2019 lig med 2020 og er opgjort som kortomsætning uden rejser og hoteller. Figuren til højre viser udviklingen i kortomsætning opdelt på onlinehandel og fysisk handel. Kortomsætningen er opgjort fra 11. marts til og med 26. maj i henholdsvis 2019 og 2020. Kortomsætningen dækker både over transaktioner med dankort og internationale kort udstedt i Danmark, som Nets processerer, og omfatter både handel i fysiske forretninger og onlinehandel. Overordnet rubricering af Nets Denmark A/S baseret på underliggende MCC-koder. Kategorierne for forbrug er bredt defineret og indeholder relaterede goder samt tjenesteydelser relateret til goderne. Omsætning er til og med 26. maj og er et 7-dages glidende gennemsnit. Fra mandag d. 6. april 2020 er der sammenlignet med mandag d. 15. april 2019 for at sikre retmæssig sammenligning af påskeugerne. Overgang fra kontanter til kortbetaling som følge af smitterisiko må forventes at øge kortomsætningen, særligt i brancher med en høj kontant andel. Onlinehandel inkluderer transaktioner ved såkaldt Card Not Present-transaktioner, hvilket er transaktioner, hvor kortoplysninger benyttes som grundlag for transaktionen (kortnummer, udløbsdato og sikkerhedscifrene på bagsiden).

Kilde: Nets Denmark A/S og egne beregninger.

Under den spanske syge i USA i 1918 var der i de følgende to år en større nedgang i forbruget af varige forbrugsgoder i de stater, der i mindre grad havde gennemført smittebegrænsende foranstaltninger, jf. Correia mfl. (2020). Det indikerer, at de økonomiske omkostninger af nedlukningen på lidt længere sigt er mindre end de umiddelbare omkostninger.

### Forskydning af forbrug mod varige forbrugsgoder

I enkelte brancher har der gennem coronaepidemien været en stigning i omsætningen. Det ses fx for boligrelaterede varer og tjenester og tyder på, at der er sket en forbrugsforskydning fra fx oplevelsesgoder (rejser og underholdning) til varige forbrugsgoder som møbler og husholdningsapparater, jf. figur 1 og 3. Hvis smittefaren vedbliver, kan forbruget af møbler og husholdningsapparater fortsætte sin stigende tendens, mens forbruget af oplevelsesgoder forbliver på et lavere niveau. Således vil for-

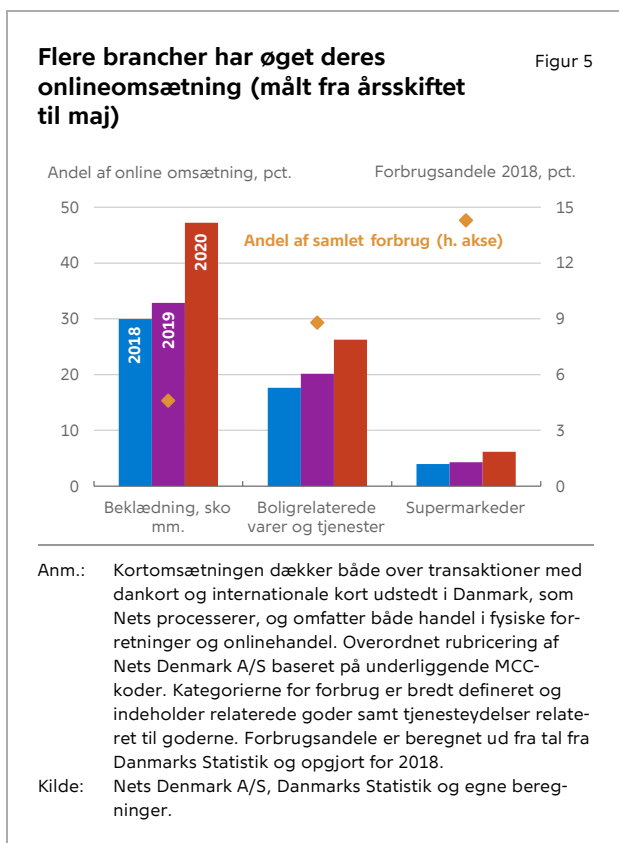
skydningen mellem disse forbrugskategorier bestå.

### Øget onlinehandel har været med til at holde den samlede omsætning oppe

Under coronaepidemien er der sket en øget substitution af fysisk handel med onlinehandel, jf. figur 4 (venstre). Skiftet fra fysisk handel til onlinehandel afspejler nedlukningen, som forhindrede forbrugernes adgang til de fysiske butikker, men det skal også ses som en del af forbrugernes minimering af smitterisiko.

Sammenhængen mellem onlinehandel og den samlede omsætning viser, hvordan onlinehandel har været med til at holde omsætningen oppe, jf. figur 4 (højre). Det ses ved, at langt de fleste brancher ligger til højre for 45-graders linjen, hvilket betyder, at onlinehandel har klareret sig bedre end den samlede omsætning i forhold til samme periode sidste år. Salg online har været en oplagt måde at sikre en fortsat

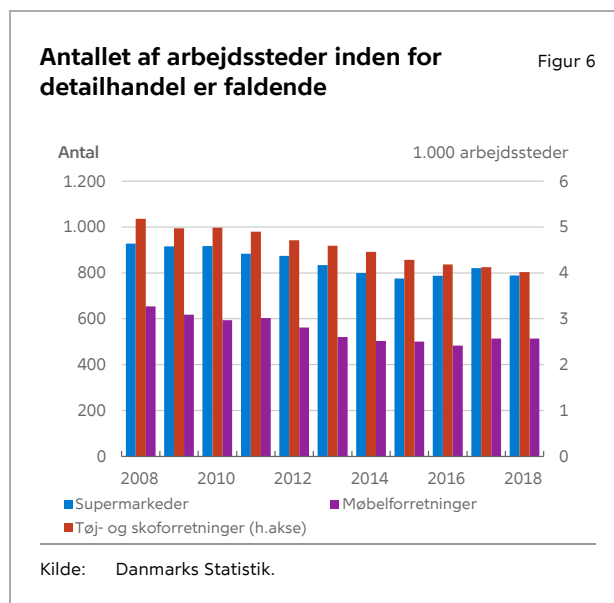
omsætning for virksomheder i brancher, hvor det ikke har været muligt at handle i fysiske butikker pga. nedlukning. Men også i brancher, der ikke har været ramt af en decideret nedlukning, fx supermarkeder, har man haft en stor stigning i onlinehandel i årets første fem måneder.



Der er naturligvis store forskelle på tværs af brancher. Lige under halvdelen af den samlede kortomsætning på tøj og sko er i årets første fem måneder foretaget online, jf. figur 5. I 2019 foregik 33 pct. af den samlede kortomsætning online. Den betydelige fremgang i salget af boligrelaterede varer og tjenester under coronaepidemien er hovedsageligt drevet af onlinehandel.

Tendensen i retning af øget onlinehandel har været der gennem en længere årrække, og over de seneste ti år har væksten i danskernes onlinehandel været tocifret (Dansk Erhverv 2019). Øget onlinehandel i løbet af coronaepidemien kan skubbe yderligere på denne ten-

dens, dvs. at udviklingen de seneste måneder ikke reverseres, når coronaepidemien er ovre. Det kan føre til et yderligere fald i antallet af arbejdssteder inden for dele af detailhandlen, jf. figur 6. Samtidig kan det give anledning til en øget efterspørgsel efter fx transport- og logistikydelser.

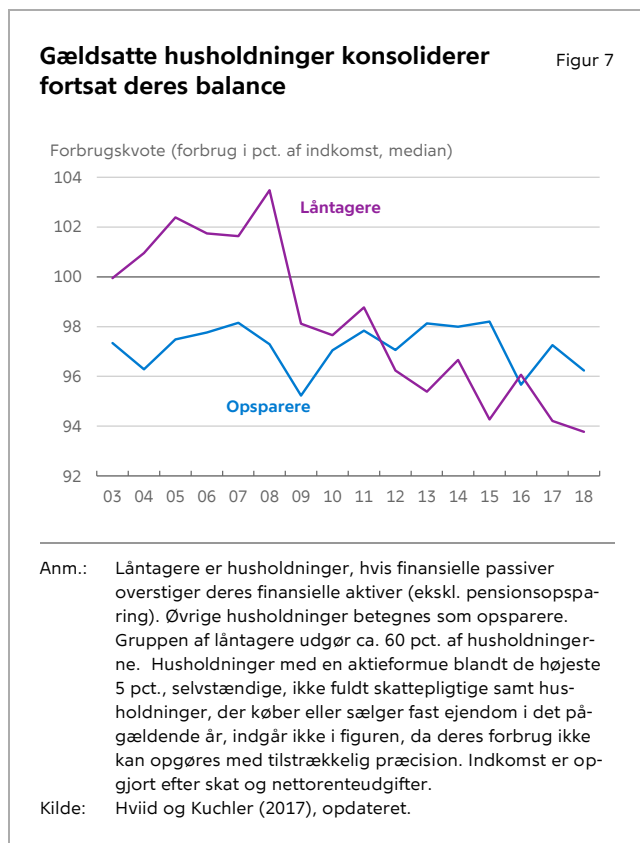


Samlet set vil coronaepidemien og den afledte recession betyde, at visse brancher står over for betydelige omsætningstab de kommende år. På længere sigt kan efterspørgslen dog komme tilbage. Hvis den langsigtede vækst i forbruget inden coronaepidemien fortsætter, fx fordi forbrugernes præferencer grundlæggende ikke har ændret sig, så vil tilbageslaget i nogle af de udsatte brancher kun være midlertidig, fx forbrug af rejser og restauranter. Omvendt er der brancher, som også på den anden side af det nuværende tilbageslag vil stå over for vigende efterspørgsel. Forskydningen mod varige forbrugsgoder og onlinehandel kan fx forventes at betyde færre fysiske butikker.

### Husholdningerne er bedre rustet til et tilbageslag nu end under finanskrisen

Op til finanskrisen var danske husholdningers forbrug i betydelig grad lånefinansieret. Efter finanskrisens start i 2008 påbegyndte hushold-

ningerne en betydelig og langvarig konsolideringsproces.



Nationalbankens tidligere analyser har vist, at det i særlig grad var gældsatte husholdninger, der reducerede deres forbrug under og efter krisen, mens forbrugskvoten hos de mere formuende opsparere forblev uændret.<sup>2</sup> De gældsatte husholdninger har fortsat denne konsolideringsproces i de senere år, jf. figur 7.<sup>3</sup> Det har de gjort bl.a. ved ikke at omsætte lavere renteudgifter til øget forbrug. Det høje forbrugsniveau hos især højt belånte husholdninger i højkonjunkturerne i midten af 00'erne ses således ikke i de senere år. Det betyder, at husholdningerne i dag er bedre rustet til en lavkonjunktur, end de var under finanskrisen.

<sup>2</sup> Særligt Andersen mfl. (2014) og Hviid og Kuchler (2017).  
<sup>3</sup> Forbrugsudviklingen for opsparere i 2016 er atypisk. Målefejl kan dog være forklaringen. Opgørelsen af forbruget for husholdninger med mange aktier er vanskeliggjort af, at datamaterialet ikke indeholder oplysninger om aktieporteføljer, men kun om markedsværdi ultimo året. Der foretages en korrektion herfor, men i enkelte år, særligt i 2016 hvor aktiekurserne faldt, kan denne korrektion være utilstrækkelig.

Det var særligt de højt belånte husholdninger, som reducerede deres forbrugskvote betydeligt under og efter finanskrisen, jf. figur 8. Udviklingen indikerer, at mange husholdninger har ønsket at reducere deres gælds niveau og dermed øge deres modstandsdygtighed over for negative stød. Det ses bl.a. ved, at husholdninger med en lavere gældskvote øgede deres forbrug hurtigere efter finanskrisen end husholdninger med større gæld.

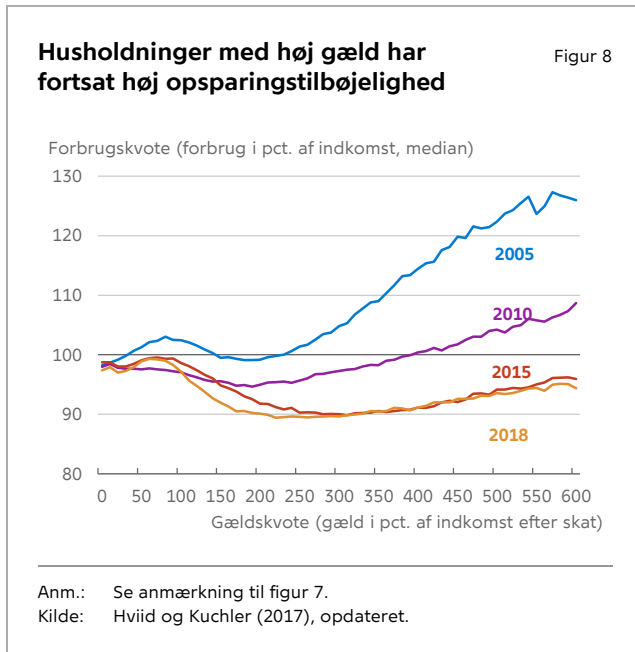
En anden forklaring kan være kreditbegrænsninger. Nationalbankens tidligere studier har dog vist, at tendensen til, at husholdninger med høj gæld har reduceret deres forbrug, findes både blandt de likvide og de illikvide husholdninger. Det indikerer, at et underliggende ønske om at øge opsparingen har spillet en betydelig rolle for mange gældsatte husholdninger, mens kreditbegrænsninger har haft mindre betydning.

Coronaepidemien giver anledning til en forventning om et midlertidigt tilbageslag i forbrugskvoten som følge af bl.a. nedlukning af visse brancher og øget usikkerhed. Mange husholdninger oplever større usikkerhed om fremtiden, også selv om deres økonomi ikke direkte bliver berørt af krisen. Det giver typisk anledning til et ønske om øget opsparing ud fra et forsigtighedsprincip og dermed et reduceret forbrug.<sup>4</sup> Men da husholdningerne er væsentligt bedre polstret end under finanskrisen, forventes nedgangen i forbrugskvoten, ud over det første midlertidige tilbageslag, at være væsentligt mindre og af kortere varighed end ved afslutningen af det betydeligt gældsdrævede opsving i 00'erne. På kortere sigt bidrager aftalen om udbetaling af indefrosne feriepenge til at opretholde det nominelle forbrug. Studier af tidligere engangsoverførsler til husholdningerne viser, at sådanne engangsoverførsler giver anledning til øget forbrug (se fx Kreiner mfl., 2019), og at effekten kan indtræffe allerede før,

<sup>4</sup> Se fx Den Haan mfl. (2018), Bayer mfl. (2019) og Carroll mfl. (2003).



udbetalingen finder sted (se Agarwal og Qian, 2014).

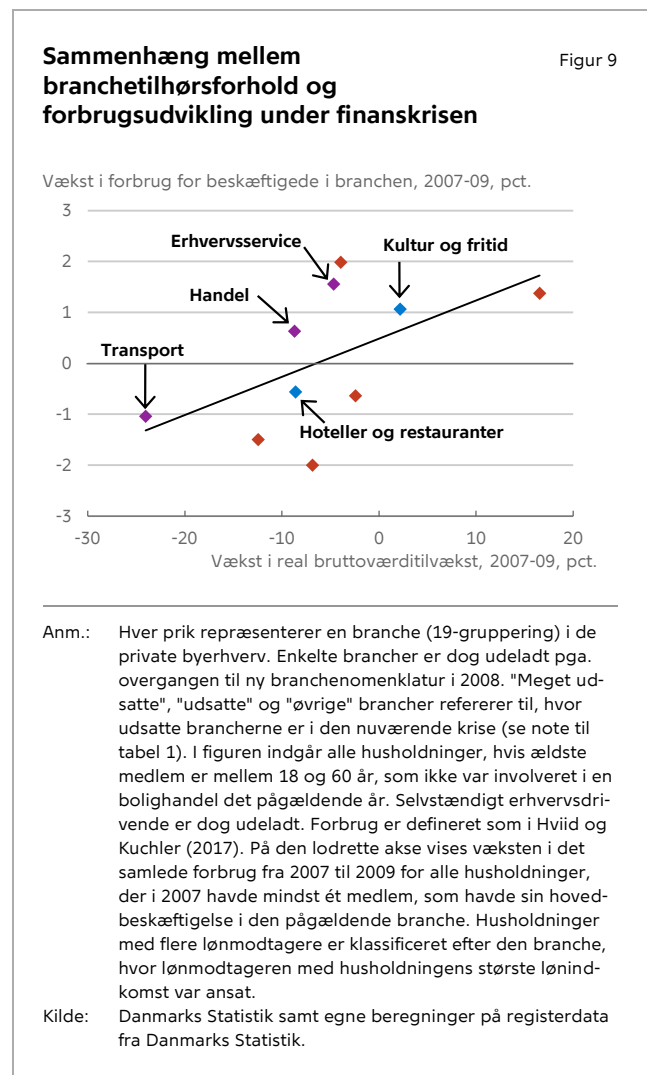


### Flere faktorer understøtter forbruget

Nyere studier har fundet en begrænset nedgang i forbrugsniveauet, målt i forhold til indkomstnedgangen, som følge af arbejdsløshed (se fx Andersen mfl., 2020a; Ganong og Noel, 2019).<sup>5</sup> Dette understøttes af erfaringer fra finanskrisen, hvor mange brancher blev ramt af et kraftigt tilbageslag. Figur 9 viser forbrugsudviklingen fra 2007 til 2009 for ansatte i de forskellige brancher i 2007. Der er en vis sammenhæng mellem i hvor høj grad, en branche blev ramt under finanskrisen, og den efterfølgende udvikling i forbruget hos de husholdninger, der havde et eller flere medlemmer ansat i branchen.

Udsvingene i forbruget var dog markant mindre end udsvingene i værditilvæksten, hvilket der er flere forklaringer på. For det første spiller det sociale sikkerhedsnet en væsentlig rolle for udglatning af forbruget. Desuden afspejler det, at opsagte lønmodtagere har fundet nye jobs, evt. i andre brancher. Lønmodtagere, der arbejder i

brancher med en lav grad af branchespecifik humankapital, er generelt ganske fleksible i forhold til at skifte branche, jf. Rozsypal (2020). Endelig har familier med flere lønmodtagere ofte medlemmer ansat i forskellige brancher, hvilket bidrager til risikospredning og reducerer behovet for at øge opsparingskvoten kraftigt ud fra et forsigtighedsprincip, selv i tilfælde af at et af familiens medlemmer skulle blive opsagt.



Samtidigt viser studier fra tidligere epidemier, at effekterne på økonomien har været markante, men kortvarige. Den spanske syge i 1918 havde et omfang, som til dels kan sammenlignes med coronaepidemien. Dahl mfl. (2020)

<sup>5</sup> På kort sigt er forbruget dog faldet noget kraftigere i den nuværende krise, bl.a. pga. den fysiske nedlukning af store dele af samfundet (Andersen mfl., 2020b).



**Husholdninger i de mest udsatte brancher har lavere indkomst og højere forbrugstilbøjelighed end øvrige husholdninger**

Tabel 1

	Meget udsatte brancher	Udsatte brancher	Øvrige brancher
Andel af familier	9,0	36,1	55,0
Andel af samlet forbrug	8,3	37,6	54,1
Forbrugskvot (pct. af disponibel indkomst, median)	95,9	93,8	93,2
Bruttogældskvot (pct. af indkomst efter skat, median)	59,0	125,4	117,6
Formuekvot (pct. af indkomst efter skat, median)	116,6	225,3	245,6
Indkomst efter skat (kr., median)	316.595	399.885	348.492

Anm.: Data for 2017. I tabellen indgår alle husholdninger med mindst ét medlem i beskæftigelse. Husholdninger, hvis ældste medlem er yngre end 18 eller ældre end 60 år, husholdninger involveret i en bolighandel samt selvstændigt erhvervsdrivende er dog udeladt. Forbrugskvoten er defineret som i Hviid og Kuchler (2017). Klassifikationen i udsatte og meget udsatte brancher tager udgangspunkt i Finansministeriet (2020), tabel 1. Meget udsatte brancher: Hoteller og restauranter, kultur og fritid. Udsatte brancher: Handel, transport, rejsebureauer, rengøring og anden operationel service, andre serviceydelser mv. Familierne er klassificeret i en given gruppe, hvis mindst ét af deres medlemmer har deres hovedbeskæftigelse i den pågældende branche. Familier med beskæftigede i flere brancher er placeret efter den mest udsatte branche.

Kilde: Egne beregninger på registerdata fra Danmarks Statistik.

finder, at den spanske syge havde en kortlivet effekt på dansk økonomi, som forsvandt med epidemien selv. Især er det værd at bemærke, at stigningen i arbejdsløsheden som følge af den spanske syge hurtigt forsvandt. Det tidsmæssige sammenfald med afslutningen af første verdenskrig kan dog også have haft betydning for udviklingen. For den samme periode finder Correia mfl. (2020), at der var et relativt kortlivet tilbageslag i amerikansk økonomi, og at resolute interventioner havde en tendens til at begrænse de økonomiske skadevirkninger. Det er naturligvis vanskeligt at sammenligne den nuværende situation med situationen under den spanske syge. Coronaepidemien med verdensomspændende nedlukninger i den aktuelle størrelsesorden er aldrig set før, og der er fortsat mange ubekendte faktorer ved smitten, risici for kommende bølger osv. Alligevel giver erfaringerne et vist håb om, at de økonomiske effekter af epidemien er forbigående.

Erfaringerne tyder således på, at der er adskillige stabiliserende mekanismer, der kan dæmpe gennemslaget til forbruget af selv ganske betydelige stød til produktionen i forskellige brancher. Forventningen er derfor, at forbrugskvoten ikke reduceres kraftigt i kølvandet på coronakrisen. Der er dog en betragtelig usikkerhed. Hvis krisen giver anledning til en mere udbredt pessimisme blandt husholdningerne, kan det føre til en betydeligt øget opsparringstilbøjelighed. Endvidere kan forbrugskvoten, især på kortere sigt, blive reduceret som følge af en relativt høj forbrugstilbøjelighed hos medarbejdere i de brancher, der indtil videre er mest berørte af coronakrisen.

**Ansatte i udsatte brancher har lav indkomst og høj forbrugstilbøjelighed**

I 9 pct. af husholdningerne arbejder mindst ét medlem i en af de brancher, som foreløbigt har været mest udsatte under krisen (hoteller og restauranter, kultur og fritid), jf. tabel 1. Disse husholdninger står for en tilsvarende andel af

det samlede forbrug blandt familier med lønmodtagere. Det dækker dog over, at de generelt har en lavere indkomst og en højere forbrugskvote end ansatte i øvrige brancher. Endvidere har disse husholdninger lavere gæld, formue og indkomst end øvrige familier. Estimerer på registerdata viser, at den type husholdninger generelt har en høj *marginal* forbrugstilbøjelighed ved midlertidige indkomststød, og dermed ikke udjævner forbruget i samme grad som husholdninger med flere aktiver.<sup>6</sup> Det betyder isoleret set, at et tilbageslag i disse brancher vil bidrage til en reduktion i den aggregerede forbrugskvote på kortere sigt.

I yderligere 36 pct. af husholdningerne arbejder mindst ét medlem i de øvrige udsatte brancher, hvor værditilvæksten under krisen er faldet med mindst 20 pct.<sup>7</sup> Disse husholdninger står for 38 pct. af det samlede forbrug. De har en højere indtægt end de øvrige grupper af husholdninger, og deres forbrugskvote svarer nogenlunde til de øvrige lønmodtageres. Et kraftigt tilbageslag i disse brancher forventes derfor ikke isoleret set at påvirke den aggregerede forbrugskvote. Ikke desto mindre vil mange familier være direkte påvirket af et længerevarende tilbageslag i disse brancher.

Samlet set må man på baggrund af erfaringer fra bl.a. finanskrisen og den mellemliggende periode forvente, at forbrugskvoten efter det første midlertidige tilbageslag som følge af nedlukningen gradvist stiger til det i forvejen lave niveau fra begyndelsen af året. Usikkerheden er dog betydelig. Et længerevarende tilbageslag med øget pessimisme til følge kan give anledning til, at forbrugskvoten forbliver lav også på længere sigt.

<sup>6</sup> Crawley og Kuchler (2018) estimerer den marginale forbrugstilbøjelighed ud af midlertidige indkomststød til ca. 0,45 for de mest forgældede husholdninger, 0,35 for husholdninger med størst formue, og godt 0,8 for husholdninger med få aktiver og lav gæld. Ansatte i de mest udsatte grupper tilhører den sidstnævnte gruppe, og de må således forventes at have en høj *marginal* forbrugstilbøjelighed.

<sup>7</sup> Det dækker brancherne "Handel", "Transport" samt branchen "Rejsebrancher, rengøring og anden operationel service, andre serviceydelser mv."

## Litteratur

Agarwal, Sumit og Wenlan Qian (2014), Consumption and Debt Response to Unanticipated Income Shocks: Evidence from a Natural Experiment in Singapore, *American Economic Review*, 104, 4205-30.

Andersen, Asger Lau, Charlotte Duus og Thais Lærkholm Jensen (2014), Household debt and consumption during the financial crisis: Evidence from Danish micro data, *Danmarks Nationalbank Working Paper*, nr. 89.

Andersen, Asger Lau, Amalie Sofie Jensen, Niels Johannesen, Claus Thustrup Kreiner, Søren Leth-Petersen og Adam Sheridan (2020), How Do Households Respond to Job Loss? Lessons from Multiple High-Frequency Data Sets, *Working paper*.

Andersen, Asger Lau, Emil Toft Hansen, Niels Johannesen og Adam Sheridan (2020b), Consumer responses to the COVID-19 crisis: Evidence from bank account transaction data, *Covid Economics*, 7, 88-114.

Andersen, Asger Lau, Emil Toft Hansen, Niels Johannesen og Adam Sheridan (2020c), Pandemic, Shutdown and Consumer Spending: Lessons from Scandinavian Policy Responses to COVID-19, *Working paper*.

Bayer, C., Ralph Lutticke, Lien Pham-Dao og Volker Tjaden (2019), Precautionary Savings, Illiquid Assets, and the Aggregate Consequences of Shocks to Household Income Risk, *Econometrica*, 87(1), 255-290.

Carroll, Christopher, Karen Dynan og Spencer Krane (2003), Unemployment Risk and Precautionary Wealth: Evidence from Households' Balance Sheets, *Review of Economics and Statistics*, 85, 586-604.

Correia, Sergio, Stephan Luck og Emil Verner (2020), Pandemics Depress the Economy, Public Health Interventions Do Not: Evidence from the 1918 Flu, *Working paper*.

Crawley, Edmund og Andreas Kuchler (2018), Consumption heterogeneity: Micro drivers and macro implications, *Danmarks Nationalbank Working Paper*, nr. 129.

Dahl, Christian Møller, Casper Worm Hansen og Peter Sandholt Jensen (2020), The 1918 epidemic and a V-shaped recession: Evidence from municipal income data, *Covid Economics*, 6, 137-162.

Dansk Erhverv (2019), *E-handelsanalysen 2019*, december.

Den Haan, Wouter, Pontus Rendahl og Markus Riegler (2018), Unemployment (Fears) and Deflationary Spirals, *Journal of the European Economic Association*, 16(5), 1281-1349.

Finansministeriet (2020), *Genåbning fase 2: Økonomiske prioriteringer*, 28. april 2020.

Ganong, Peter og Pascal Noel (2019), Consumer Spending during Unemployment: Positive and Normative Implications, *American Economic Review*, 109(7): 2383-2424.

Hviid, Simon Juul og Andreas Kuchler (2017), Consumption and savings in a low interest rate-environment, *Danmarks Nationalbank Working Paper*, nr. 116.

Keogh-Brown, Marcus Richard og Richard David Smith (2008), The economic impact of SARS: How does the reality match the predictions, *Health Policy*, 88, 110-120.

Kreiner, Claus Thustrup, David Dreyer Lassen og Søren Leth-Petersen (2019), Liquidity Constraint Tightness and Consumer Responses to Fiscal Stimuli Policy, *American Economic Journal: Economic Policy*, 11, 351-79.

Rozsypal, Filip (2020), Worker flows and reallocation in COVID-19 exposed sectors in the Danish economy, *Danmarks Nationalbank, Economic Memo*, nr. 3, juni.

## UDGIVELSER



### NYT

Nyt giver et hurtigt og tilgængeligt indblik i en Analyse, et Economic Memo, et Working Paper eller en Rapport fra Nationalbanken. Nyt udkommer løbende.



### ANALYSE

Nationalbankens Analyseserie har fokus på økonomiske og finansielle forhold. Nogle af analyserne udkommer med fast frekvens, fx *Udsigter for dansk økonomi* og *Finansiel stabilitet*, der begge udkommer halvårligt. Andre analyser udkommer løbende.



### RAPPORT

Nationalbankens Rapportserie er tilbagevendende rapporter og beretninger om Nationalbankens virke. Det er fx *Årsrapport* og *Statens låntagning og gæld*.



### ECONOMIC MEMO

Economic Memo er en mellemtning mellem en Analyse og et Working Paper og viser ofte forfatterens igangværende analysearbejde. Serien henvender sig primært til fagpersoner. Economic Memo udkommer løbende.



### WORKING PAPER

Working Paper præsenterer forskningsarbejde udført af ansatte i Nationalbanken og samarbejdspartnere. Serien henvender sig primært til fagpersoner og folk med interesse for den akademiske tilgang. Working Paper udkommer løbende.

---

DANMARKS NATIONALBANK  
HAVNEGADE 5  
1093 KØBENHAVN K  
WWW.NATIONALBANKEN.DK

Danmarks Nationalbanks Economic Memos er tilgængelige på [www.nationalbanken.dk](http://www.nationalbanken.dk). På hjemmesiden er det muligt at tilmelde sig en gratis nyhedsservice, der leverer en notifikation pr. e-mail ved enhver udgivelse af et Economic Memo.

Det er tilladt at kopiere fra Nationalbankens Economic Memos forudsat, at kilden udtrykkeligt anføres. Det er ikke tilladt at ændre eller forvanske indholdet.

Henvendelser kan rettes direkte til forfatterne eller til Danmarks Nationalbank, Kommunikation, [Kommunikation@nationalbanken.dk](mailto:Kommunikation@nationalbanken.dk).



**DANMARKS  
NATIONALBANK**