

## NOTAT

3. april 2020

# MASSIVE HJÆLPEPAKKER I KØLVANDET PÅ CORONA

### Kontakt:

**Seniorrådgiver, Jan Høst Schmidt**

**+45 53 76 27 08**

**[jhs@thinkeuropa.dk](mailto:jhs@thinkeuropa.dk)**

*RESUME Udbruddet af coronavirussen har udløst en global økonomisk krise, som ventes at bringe flere lande i Europa og resten af verden i recession. Dansk Industri skønner, at Danmarks BNP kan falde med mere end 6 pct. i 2020. Tilbagegangen kan blive endnu mere markant i en række af vores nabolande og tætte handelspartnere som f.eks. Tyskland, Sverige og Storbritannien.*

*Både EU og medlemslandene har reageret med økonomiske tiltag, som skal holde hånden under økonomien og afbøde de negative konsekvenser. Reaktionen er kommet hurtigere og i større omfang end under finanskrisen i 2008.*

*Hjælpepakkerne fra de nationale budgetter i EU og euroområdet samt USA ligger i størrelsesordenen 4-5,5 pct. af BNP. Hertil kommer likviditetsstøtte i EU og euroområdet på op til 13 pct. af BNP og i USA på op til 6,7 pct. af BNP. Alt afhængigt af hvor længe udbruddet står på, kan der blive brug for endnu flere hjælpepakker og -programmer for at bringe økonomien tilbage på sporet.*

*På europæisk plan tales der især om to muligheder for at understøtte økonomi yderligere, nemlig ved at trække på kreditlinjer i Den Europæiske Stabilitetsmekanisme, ESM, eller ved finansiering af lån via fælles obligationer – undertiden benævnt corona-obligationer (corona bonds). Både brug af ESM kreditlinjer og fælles obligationer vækker dog store uenigheder mellem EU's medlemslande, hvor det gennemgående er det gamle skel mellem nord og syd, som vækkes til live. Af de to muligheder synes brug af kreditlinjer i ESM at være den mest realistiske.*

## HOVEDKONKLUSIONER:

- Spredningen af coronavirus har ramt EU og USA med fuld kraft, og det får store økonomiske konsekvenser. Foreløbige skøn fra analyseinstitutter, banker og uofficielt fra Kommissionen viser fald i EU's økonomi større end under finanskrisen. For Danmark forventer Dansk Industri et fald på 6-7 pct. af BNP i 2020.
- Centralbankerne i USA og for euroområdet fik hurtigt lempet pengepolitikken og likviditetsreglerne for bankerne. ECB har etableret et corona-støtteprogram på 750 mia. euro, hvilket har mindsket det begyndende rentespænd mellem tyske og italienske, spanske og portugisiske papirer.
- EU-landene, inklusive Danmark, og USA har reageret med massive hjælpepakker på 4 til godt 5 pct. af BNP i direkte støtte og likviditetsstøtte på henholdsvis 13 og 6,7 pct. af BNP. Både på nationalt og på EU-niveau synes politikerne at være åbne for, at endnu mere hjælp kan komme på tale.
- EU har åbnet for den generelle undtagelse i statsstøttereglerne og er i fuld gang med at godkende medlemslandenes støtteordninger, ligesom man har suspenderet budgetreglerne om begrænsning af de årlige offentlige underskud. I Tyskland har man suspenderet det forfatningsmæssige krav om årlig budgetbalance.
- Afhængigt af krisens varighed kan nogle af de sydlige eurolande, ikke mindst Italien, få brug for yderligere støtte til at sikre fortsat rimelige finansieringsvilkår for sin gæld. Diskussionen og de fundamentale uenigheder mellem nord og syd i EU om euroobligationer eller nu "corona-obligationer" er igen brudt ud.
- Et mere realistisk bud kunne være at ændre eksisterende kreditlinjer i Den Europæiske Stabilitetsmekanisme, EMS, til flerårige kreditlinjer med tilsvarende mindre drakoniske betingelser og dermed længere tid til at genoprette økonomien i modtagerlandene.

Coronavirussen har nu spredt sig til hele verden. Centrum for krisen befinder sig primo april i EU og USA, hvor antallet af smittede stiger voldsomt. Det anslås, at to tredjedele af alle smittede i øjeblikket befinder sig i EU og USA.<sup>1</sup> Det har ført til nedlukning af samfund og økonomier i EU og efterhånden også USA.

Forskellige skøn for de økonomiske virkninger for EU og USA af coronakrisen har hurtigt ændret sig i negativ retning jf. figur 1, som viser skøn fra Kommissionen fra februar, fra OECD fra primo marts og fra det amerikanske analyseinstitut Capital Economics fra ultimo marts. OECD's skøn fra primo marts indeholder også et scenarie med en bredere spredning af smitten (ikke vist i figuren). Her falder væksten i euroområdet med -1,2 pct. ift. OECD's oprindelige skøn på 1,2 pct. og går i nul for 2020.<sup>2</sup>

### Figur 1. Voldsomt økonomisk tilbageslag som følge af coronavirus

BNP-skøn fra Kommissionen, OECD og Capital Economics, pct.

	KOM vinter 2020/OECD november 2019		OECD primo marts		Capital Economics ultimo marts	
	2020	2021	2020	2021	2020	2021
Euroområdet	1,2	1,2	0,8	1,2	-6	6
Tyskland	1,1	1,1	0,3	0,9	-6	6
Frankrig	1,1	1,2	0,9	1,4	-6	6
Italien	0,3	0,6	0	0,5	-7	6
UK	1,2	1,2	0,8	0,8	-7	8,5
USA	2	2	1,9	2,1	-5,5	6,5

**Note:** Tal i første kolonne er for EU-lande fra Kommissionens vinter 2020 forecast og for USA fra OECD's november 2019 forecast **Kilde:** Europa-Kommissionen, februar 2020, OECD Economic Outlook, 2. marts 2020, Capital Economics, 27. Marts 2020.

OECD's pessimistiske scenarie er imidlertid overhalet af udviklingen i smitten i både EU og USA. Både IMF og kreditvurderingsinstituttet Moody's regner med recession i euroområdet for 2020. Moody's skønner, at væksten bliver -2,2 pct. for 2020.<sup>3</sup> Uofficielt arbejder Kommissionen med skøn, hvor recessionen i 2020 bliver dybere end under finanskrisen. Dengang faldt BNP med 4,3 pct. i EU og 4,5 pct. i euroområdet fra 2008 til 2009.<sup>4</sup> Det amerikanske analyseinstitut Capital Economics skønner en dyb recession i både USA og euroområdet i 2020 efterfulgt af en stærk vækst i 2021. Selv med den hurtige genopretning af

<sup>1</sup> Coronavirus: A visual guide to the pandemic, BBC tilgæet 2.april 2020, <https://www.bbc.com/news/world-51235105>

<sup>2</sup> Winther 2020 Economic Forecast, Kommissionen, februar 2020; OECD Economic Outlook, marts 2020 og <https://www.capitaleconomics.com/wp-content/uploads/2016/11/NEW-Macro-Forecasts-117.pdf>.

<sup>3</sup> IMF: COVID-19 may trigger global recession in 2020, Aljazeera, 24. marts 2020

<sup>4</sup> EU Commission expects deeper recession than in 2009, EURACTIV, 31. marts 2020, <https://www.euractiv.com/section/economy-jobs/news/eu-commission-expects-deeper-recession-than-in-2009/> og Kommissionens database Ameco.

økonomien bliver der over perioden 2020-21 tale om nulvækst i stedet for som tidligere en skønnet vækst i BNP over de to år på 2,5-3 pct.<sup>5</sup> Dertil kommer, at en så hurtig genopretning af økonomien næppe er realistisk, som også antydnet uofficielt af Europa-Kommissionen.<sup>6</sup>

For Tyskland lyder et skøn fra en økonom fra det anerkendte IFO-institut på en recession i 2020 på mellem -5 til helt op til -20 pct. afhængig af krisens varighed. I Sverige skønner Swedbank recession på 4-8 pct. for 2020, igen afhængig af krisens varighed. Også Storbritannien forventes at blive ramt af recession.<sup>7</sup>

### **Danske handelspartnere – og dermed Danmark – rammes hårdt**

Tyskland Sverige og Storbritannien er nogle af Danmarks vigtigste handelspartnere, og økonomisk tilbagegang i disse lande vil naturligt have konsekvenser for dansk økonomi. The Trade Council under Udenrigsministeriet anslår, at hovedparten af Danmarks samhandelspartnere, svarende til omkring 83 pct. af den danske udenrigshandel med varer og tjenester, vil opleve stærk tilbagegang i økonomien i 2020.<sup>8</sup> Det vil få negative konsekvenser for dansk økonomi, som i forvejen er ramt af nedlukningen. Dansk Industri skønner, at dansk økonomi som følge af coronakrisen vil falde med 6-7 pct. i 2020. I så vil det være en større tilbagegang i dansk økonomi end under finanskrisen jf. figur 2.

Danmarks Nationalbank skønner, at væksten i Danmark i 2020 kan falde med mellem 3 og 10 pct. afhængig af krisens udvikling herhjemme og internationalt. Samtidigt ser Nationalbanken en klar risiko for, at BNP i Danmark først i løbet af 2021 vil være tilbage på niveau med BNP ved udgangen af 2019.<sup>9</sup>

### **Figur 2. Danmark rammes hårdere af corona end under finanskrisen**

<sup>5</sup> Selected Macroeconomic Forecasts, Capital Economics, 2020,

<https://www.capitaleconomics.com/wp-content/uploads/2016/11/NEW-Macro-Forecasts-117.pdf>.

<sup>6</sup> EU Commission expects deeper recession than in 2009, EURACTIV, 31. marts 2020.

<sup>7</sup> <https://www.reuters.com/article/us-germany-economy-ifo/german-economy-could-shrink-by-as-much-as-20-due-to-coronavirus-ifo-idUSKBN21C15E> og

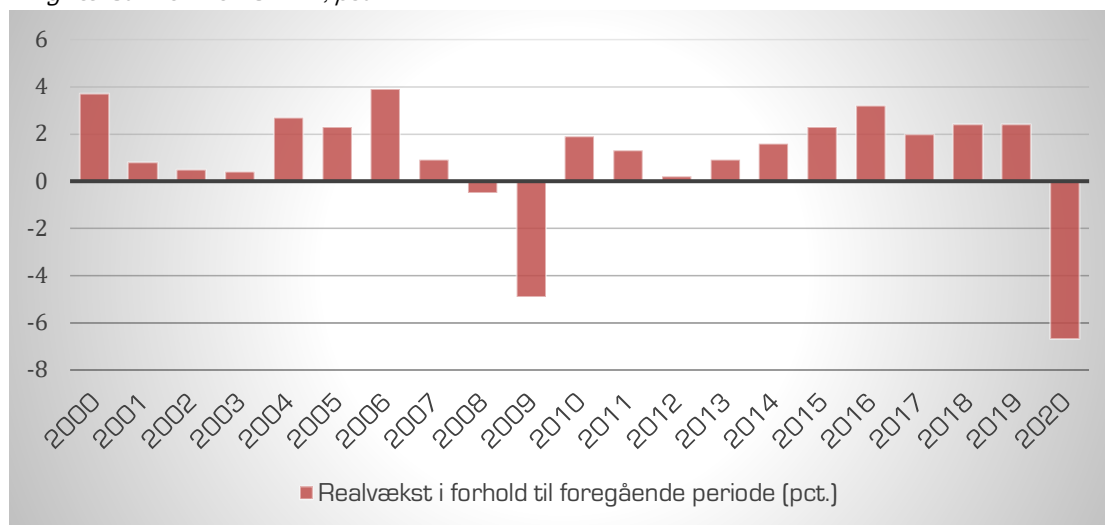
<https://www.bloomberg.com/news/articles/2020-03-25/sweden-may-be-headed-into-worst-recession-in-recorded-history>

<sup>8</sup> Forstå dansk eksport, The Trade Council, <https://thetradecouncil.dk/services/eksport/dansk-eksport>.

<sup>9</sup> Dansk og international økonomi ramt af pandemi, Danmarks Nationalbank, 1. april 2020

[http://www.nationalbanken.dk/da/publikationer/Documents/2020/04/ANALYSE\\_Nr%204\\_Dansk%20og%20international%20økonomi%20ramt%20af%20pandemi.pdf](http://www.nationalbanken.dk/da/publikationer/Documents/2020/04/ANALYSE_Nr%204_Dansk%20og%20international%20økonomi%20ramt%20af%20pandemi.pdf).

Årlig vækst i Danmarks BNP, pct.



**Note:** Tallet for 2020 er et estimat. **Kilde:** Tænketanken EUROPA på baggrund af Dansk Industri og Danmarks Statistik.

## Hjælpepakker større end under finanskrisen

De økonomiske konsekvenser af coronakrisen vil afhænge både af krisens varighed og af de tiltag, som landene og EU/euroområdet vil tage for at afbøde virkningerne af krisen og sætte økonomierne i stand til at starte igen, så snart politikere og sundhedsmyndigheder finder en åbning af samfundene forsvarlig. For et lille land som Danmark med en åben økonomi vil reaktionerne i EU og i USA især være helt afgørende for, hvordan Danmark kommer ud af krisen.<sup>10</sup> Dansk økonomi følger generelt økonomien i eurozonen meget tæt.<sup>11</sup> Indtil videre har hovedparten af de ramte lande reageret med massive hjælpepakker bestående bl.a. af støtte til sundhedssektoren, støtte til arbejdstagere og virksomheder, også i form af skatteudsættelser og anden likviditetsstøtte, lempelse af kapitalkrav til banker for, at de kan understøtte især mindre virksomheder. Herudover har centralbankerne – især den amerikanske (FED), den britiske (BOE) og den europæiske centralbank (ECB) – endnu en gang lempet pengepolitikken i form af lavere renter og/eller diverse opkøbsprogrammer for stats- og virksomhedsobligationer.<sup>12</sup>

<sup>10</sup> Jf. udtalelse af overvismand, Carl-Johan Dalgaard, i artiklen Manglende svar fra regeringen forstærker presset på dansk økonomi, Altinget, 27. marts 2020, <https://www.altinget.dk/artikel/manglende-svar-fra-regeringen-forstaerker-paa-dansk-oekonomi>.

<sup>11</sup> Dansk økonomi følger eurozonen tættest, notat, Tænketanken EUROPA, 2015, <http://thinkeuropa.dk/oekonomi/dansk-oekonomi-foelger-eurozonen-taettest>.

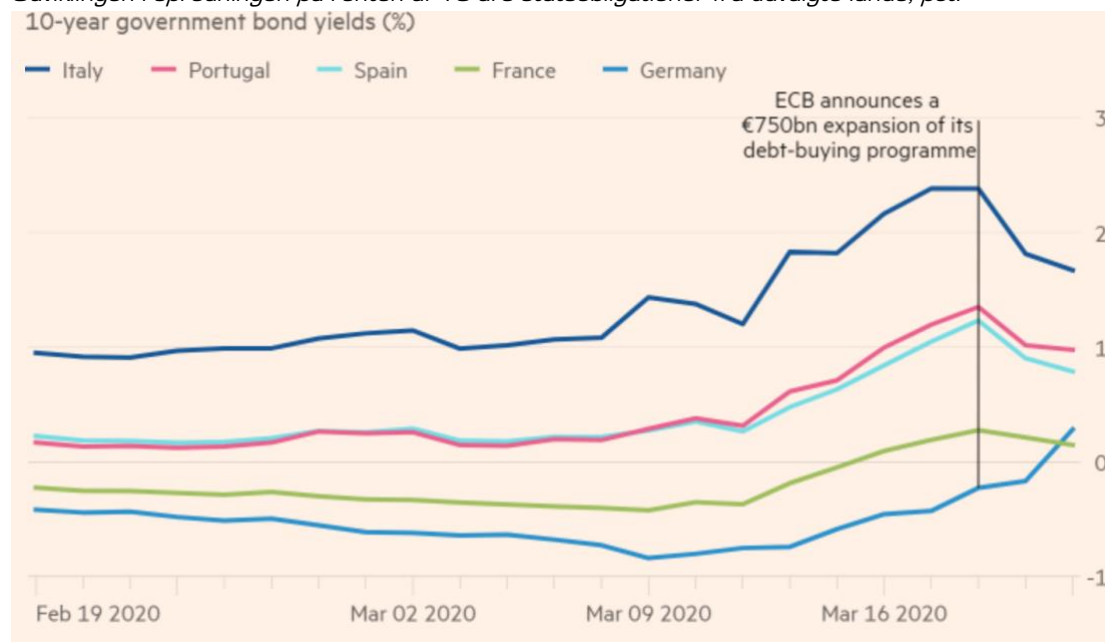
<sup>12</sup> Policy Responses to COVID-19, IMF, marts 2020 <https://www.imf.org/en/Topics/imf-and-covid19/Policy-Responses-to-COVID-19>.

ECB har for euroområdet etableret et særligt coronastøtte-program på 750 mia. euro (PPDEP) til opkøb af statspapirer og virksomhedsobligationer. Det skal sikre, at der er tilstrækkelige lånemuligheder til en rimelig rente i eurofinansmarkederne. I forbindelse med dette program har ECB også suspenderet sin regel om, at ECB ved opkøb kun kan holde 30 pct. af sine opkøb i et enkelt lands statspapirer. Det er en særlig hjælp til Italien. Corona-opkøbsprogrammet kommer oven i 120 mia. euro til udvidelse af eksisterende opkøbsprogrammer (APP) og lempelser af kapital- og likviditetskrav til store finansielle institutioner.<sup>13</sup>

ECB's annoncering af sit corona-støtteprogram havde omgående stabiliserende virkning på markederne jf. figur 3, hvor renterne på især italienske statspapirer var steget efter en mildt talt uklar udtalelse fra chefen for ECB, Christine Lagarde, ugen inden annoncering af støtteprogrammet.<sup>14</sup>

### Figur 3. ECB's bazooka mindsker rentespændet i euroområdet.

Udviklingen i spredningen på renten af 10-års statsobligationer fra udvalgte lande, pct.



Kilde: Financial Times, marts 2020.

På EU-niveau er der enighed om en række tiltag, som skal understøtte økonomien i krisesituationen. For det første at lade EU-budgettet for 2020 støtte

<sup>13</sup> Ibid. og

<https://twitter.com/jfkirkegaard/status/1242991344546693122?cn=ZmxleGlibGVfcmVjc18y&refsrc=email> The fiscal response to the fallout from the coronavirus, Bruegel, 27. marts 2020.

<sup>14</sup> Coronavirus: Can the ECB's "bazooka" avert the eurozone crisis? Financial Times, 23. marts 2020 og Keep calm and lack of carry on, Financial Times, 30. marts 2020

<https://ftalphaville.ft.com/2020/03/30/1585574115000/Keep-calm-and-lack-of-carry-on/>.

kampen mod corona med 37 mia. euro, svarende til 0,3 pct. af EU27 BNP. For det andet at stille midler i De Europæiske Solidaritetsfond på 0,8 mia. euro til rådighed for tiltag i sundhedssektoren i særligt hårdt ramte lande. For det tredje at udvide EU-budgetgarantien for lån fra Den Europæiske Investeringsbank (EIB) til små- og mellem store virksomheder med 1 mia. euro, hvilket skal øge investeringerne med knap 10 mia. euro. Sidst men ikke mindst har EU besluttet at aktivere undtagelsesbestemmelser i statsstøtte- og budgetregler, så der åbnes for, at medlemslande kan støtte virksomheder i vanskeligheder og kan lade deres budgetunderskud overstige 3 pct. af BNP.<sup>15</sup>

Det er vigtige tiltag, og EU har reageret relativt hurtigt, men finanspolitiske reaktioner skal imidlertid primært ske på medlemsstatsniveau. EU's budget på omkring 1 pct. af BNI har ikke større makroøkonomisk effekt i EU som helhed. Det er de nationale offentlige udgifter, som udgør knap 50 pct. af EU27 BNP, som spiller en rolle. Med aktivering af undtagelser for statsstøtte- og budgetregler er døren klart åbnet for sådanne finanspolitiske lempelser, og massive hjælpepakker er etableret jf. oversigten i figur 5.

#### Figur 4. Massive hjælpepakker i en række EU-lande og USA

Direkte støtte og udskudt skat, sociale betalinger samt anden likviditetsstøtte og garantier, pct. af 2020 BNP.

Støtte i procent af BNP	Direkte støtte	Udskudt skat/ likviditetsstøtte
Tyskland	4,5	24
Frankrig	2	13
Italien	0,9	13
Danmark	5	
Polen	6,2	
Sverige	3,5	
Total EU/euroområdet	4	13
UK	1,4	1,4
USA	5,5	6,7

**Note:** Tal fra EU-lande og UK er fra IMF. For Danmark, Polen og Sverige er direkte støtte og likviditetsstøtte ikke anført separat. Tal for USA er fra Bruegel, men svarer stort set til IMF, hvor direkte støtte og likviditetsstøtte imidlertid ikke er adskilt. **Kilde:** Policy Responses to COVID-19, IMF, marts 2020, Udtalelse af eurogruppens formand, 24. marts 2020 og The fiscal response to the fallout from the coronavirus, Bruegel, 30. marts 2020.

For eurolandene som helhed opgøres den direkte budgetstøtte til at holde gang i de nationale økonomier til 2 pct. af euroområdet BNP (EA19 BNP) eller 240 mia. euro. Likviditetsstøtte opgøres til godt 13 pct. af EA19 BNP eller 1586 mia.

<sup>15</sup> Policy Responses to COVID-19, IMF, marts 2020.

euro.<sup>16</sup> Hertil kommer, at alle EU-lande er enige om at lade de automatiske budgetstabilisatorer virke fuldt ud. Automatiske udbetalinger af arbejdsløshedsunderstøttelse, social bistand og fald i skatteindtægter mindsker indkomstfaldet fra et fald i BNP i de europæiske lande med omkring 35 pct.<sup>17</sup> Det svarer til en budgetmæssig automatisk støtte til samfundsøkonomien på omkring 2 pct. af EA19 BNP eller 240 mia. euro, hvis faldet i den økonomiske aktivitet bliver på 6 pct. som forventet af Capital Economics.<sup>18</sup>

I modsætning til under finanskrisen har Tyskland annonceret massive støtteordninger. Tyskland har i den forbindelse også suspenderet sit forfatningsmæssige krav om et balanceret budget.<sup>19</sup> Også EU-lande som Danmark, Polen og Sverige udsteder massive hjælpepakker. I Danmark opgøres den direkte støtte og virkningen af de automatiske stabilisatorer til 5 pct. af BNP.<sup>20</sup> Endelig springer den massive støtte i USA i øjnene, jf. figur 4, og den kommer oveni støtten fra den amerikanske centralbank (FED).

### Er hjælpepakkerne tilstrækkelige til at undgå en længerevarende krise?

Hjælpepakkerne fra de nationale budgetter i EU og euroområdet samt USA ligger i størrelsesordenen 4 (inkl. brug af automatiske stabilisatorer) til 5,5 pct. af BNP. Hertil kommer likviditetsstøtte i EU og euroområdet på op til 13 pct. af BNP og i USA på op til 6,7 pct. af BNP. Dette suppleres af støtten fra centralbankerne. Alene ECB's støtteprogrammer er på 7,1 pct. af EA19 BNP for 2020.<sup>21</sup>

Trods støtteprogrammerne vil der være virksomheder, som må dreje nøglen om. Der ses allerede ganske voldsomme stigninger i arbejdsløsheden både i USA og i Europa. Flere regeringer, herunder den danske, er da også om nødvendigt parate til at yde mere hjælp til økonomien.<sup>22</sup>

<sup>16</sup> Udtalelse fra eurogruppens formand, den portugisiske finansminister, Mario Centeno, 24. marts 2020, <https://www.consilium.europa.eu/en/press/press-releases/2020/03/24/remarks-by-mario-centeno-following-the-eurogroup-meeting-of-24-march-2020/>.

<sup>17</sup> Ibid. og Automatic Fiscal Stabilisers in the EU: Size and Effectiveness, Mohl, Mourre og Stovicek, Europa-Kommissionen, maj 2019.

<sup>18</sup> <https://www.capitaleconomics.com/wp-content/uploads/2016/11/NEW-Macro-Forecasts-117.pdf>;

<sup>19</sup> Policy Responses to COVID-19, IMF, marts 2020 og The fiscal response to the fallout from the coronavirus, Bruegel, 30. marts 2020

<sup>20</sup> Policy Responses to COVID-19, IMF, marts 2020

<sup>21</sup> Ibid. og The fiscal response to the fallout from the coronavirus, Bruegel, 30. marts 2020

<sup>22</sup> 6,6 millioner melder sig arbejdsløse i USA, Berlingske 2. april 2020; Nye tal: Over 900.000 danske job kan blive ramt i første bølge af coronakrisen, Berlingske, 24. marts 2020; Udtalelse fra eurogruppens formand, den portugisiske finansminister, Mario Centeno, 24. marts 2020, Wammen klar med mere hjælp til kriseramte virksomheder – hæver lønloft, Berlingske, 30. marts 2020 og EU Commission expects deeper recession than in 2009, EURACTIV, 31. marts 2020. Sidstnævnte henviser til at ECB har opfordret eurolandene til at fordoble deres støtte til økonomierne.



Det helt store spørgsmål er, hvad der sker, når nedlukningen af samfundet ophører, og der eventuelt er brug for yderligere investeringsstøtte. Vil landene i EU kunne finansiere sådanne investeringer med lavt forrentede lån, eller vil der være forskelle afhængige af landenes divergerende udgangssituation med hensyn til gæld og offentlige underskud?<sup>23</sup> Der spores en vis uro blandt nogle af de sydeuropæiske lande, som er hårdt ramt af krisen nu – Italien, Spanien og Portugal – for at de efterhånden kan opleve begrænsninger i deres muligheder for at optage lavt forrentede lån. Den bekymring har udløst en diskussion, først blandt finansministrene og siden blandt stats- og regeringscheferne, om mulig fælles finansiering af støtteprogrammer udover ECB's støtteprogram for euro-landene.<sup>24</sup>

Diskussionen omhandler to elementer, nemlig kreditlinjer hos Den Europæiske Stabilitets Mekanisme (ESM) og fælles obligationer – sommetider kaldt euro obligationer eller nu ”corona-obligationer”.<sup>25</sup>

ESM blev etableret i 2012 ved en separat traktat mellem eurolandene med det formål at yde lån til eurolande i finansielle vanskeligheder. ESM har mulighed for at optage lån på markedsvilkår til euro-lande, som har en mindre kreditværdighed end ESM, der med en indbetalt kapital og garantier fra alle euro-lande har god kreditværdighed. ESM har også korte kreditlinjer til rådighed for eurolandene.<sup>26</sup> På den måde gør man midlertidig gæld og risiko fælles, hvilket er en fordel for især de sydlige eurolande, men møder modstand hos de rige nordlige lande, især Finland, Holland, Tyskland og Østrig, som til gengæld derfor kræver, at brug af kreditlinjerne på op til godt 400 mia. euro er kortvarig og sker på skrappe betingelser om hurtig reduktion af underskud og opbremsning af stigningen i den offentlige gæld.<sup>27</sup>

For de fælles euroobligationer (*eurobonds*) er der de samme modsætninger mellem de nordlige og de sydlige eurolande.<sup>28</sup> Fælles obligationer er herudover mere teknisk komplicerede. F.eks. er det uklart, hvilken fælles institution, som

<sup>23</sup> USA har både et større offentligt underskud og en meget høj offentlig gæld i forhold til de fleste EU-lande jf. Ameco-database, Europa-Kommissionen, men på grund af dollarens internationale rolle har USA indtil videre ikke problemer med at finansiere sit underskud til en fordelagtig rente.

<sup>24</sup> Politico Brussels Playbook, 25.marts, 2020 og Nine eurozone countries call for ”coronabonds”, Financial Times, 25.marts 2020.

<sup>25</sup> Ibid

<sup>26</sup> European Stability Mechanism (ESM), Explainers, <https://www.esm.europa.eu/explainers>.

<sup>27</sup> Ibid

<sup>28</sup> Ibid.

skal udstede disse.<sup>29</sup> Skal det være ESM, vil det kræve enstemmig accept af en ændring af ESM-traktaten, inklusive en national ratifikation. Skal en ny institution oprettes, kan det tage år, inden den er operationel.<sup>30</sup> Der er bestemt ikke enighed om disse forslag, selvom stats- og regeringscheferne bad deres finansministre om at udarbejde forslag til løsninger inden for to uger, og diskussionen har efterladt indtryk af en dyb uenighed og manglende solidaritet mellem landene i EU.<sup>31</sup> Eurogruppen skal diskutere emnet igen den 7. april.

Størrelsen af de nationale hjælpepakker, ikke mindst den tyske, samt ECB's coronastøtte-program og villigheden til at yde mere, giver grund til en vis optimisme mht. mulighederne for, at både euroområdet og resten af EU kan klare sig igennem krisen og være i stand til at starte en genrejsning af økonomierne i løbet af andet halvår af 2020 og 2021.<sup>32</sup> Imidlertid er der stor risiko for, at visse eurolande, især Italien, ved udgangen af 2021 stadig vil befinde sig i en situation, hvor BNP vil være lavere end i 2019.<sup>33</sup>

Der er derfor behov for, at der åbnes for brug af ESM's kreditlinjer med en længere varighed end de nuværende 1-2 år. Og det skal være på betingelser, som er mere acceptable for de sydlige lande, dvs. tillader en længere og blødere genrejsningsperiode, som også indikeret af chefen for ESM, Klaus Regling.<sup>34</sup> Samtidigt er det uomgængeligt, at især Italien er nødt til at gennemføre reformer, som medvirker til at forøge produktivitet og investeringer i den italienske økonomi.

Her og nu kan ministrene måske blive enige om en ekstraordinær budgetgaranti på 25 mia. euro til EIB, som vil kunne generere lån på op mod 200 mia. euro til investeringer i EU.<sup>35</sup> Man kan så yderligere håbe på, at EU-landene i år bliver enige om en ny budgetramme (MFF) for 2021-27, som også indeholder styrkede

<sup>29</sup> A proposal for a Covid Credit Line, Bénassy-Quéré m.fl., VOX CEPR Policy Portal, 21. marts 2020.

<sup>30</sup> Euro bailout chief sees hurdles to quick "coronabonds", Financial Times, 31. marts 2020, <https://www.ft.com/content/865ced7d-1e33-463e-a04c-6be7fd21cda7>.

<sup>31</sup> <https://www.consilium.europa.eu/da/meetings/european-council/2020/03/26/>; EU leaders enter a virtual, parallel reality, 27. marts 2020 <https://www.consilium.europa.eu/da/meetings/european-council/2020/03/26/>; og Eurokrisen er på vej tilbage. Den kan afgøre, om EU har en fremtid, Information, 31. marts 2020.

<sup>32</sup> "Whatever it takes". Getting into the specifics of fiscal policy to fight COVID-19, Olivier Blanchard, Peterson International Institute of Economics, 30. marts 2020 <https://www.piie.com/blogs/realtime-economic-issues-watch/whatever-it-takes-getting-specifics-fiscal-policy-fight-covid>.

<sup>33</sup> I det optimistiske skøn fra Capital Economics ender Italien med et lavere BNP for 2021 end for 2019, <https://www.capitaleconomics.com/wp-content/uploads/2016/11/NEW-Macro-Forecasts-117.pdf>.

<sup>34</sup> A proposal for a Covid Credit Line, Bénassy-Quéré m.fl., VOX CEPR Policy Portal, 21. marts 2020 og <sup>34</sup> Euro bailout chief sees hurdles to quick "coronabonds", Financial Times, 31. marts 2020.

<sup>35</sup> 5 options for Europe to fight a coronavirus recession, Politico, 30. Marts 2020, <https://www.politico.eu/article/5-options-finance-ministers-face-fight-coronavirus-recession/>.

muligheder for via strukturfondsmidler, garantier i budgettet og lån fra Den Europæiske Investeringsbank (EIB) at øge produktivitsfremmende investeringer og investeringer i en digitalisering af økonomierne i EU, især i Central- og Østeuropa og i Sydeuropa.