

Danmark, Det Banker!

Morten O. Ravn
University College London

Juni 2020

Danmark har klaret Covid-19 krisen flot!

- Regeringen (+oppositionen) var hurtige til at tage svære beslutninger.
- Mette Frederiksen har været meget dygtig til at kommunikere.
- Sundhedsvæsenet har fungeret flot.
- Danmark has passet på de udsatte.
- De økonomisk politikker har været meget fornuftige.
- God debat, Nationalbanken & Finansministeriet begge stået godt.
- Super analyser fra nuværende/tidligere vismænd + mange andre.

Flot gået!

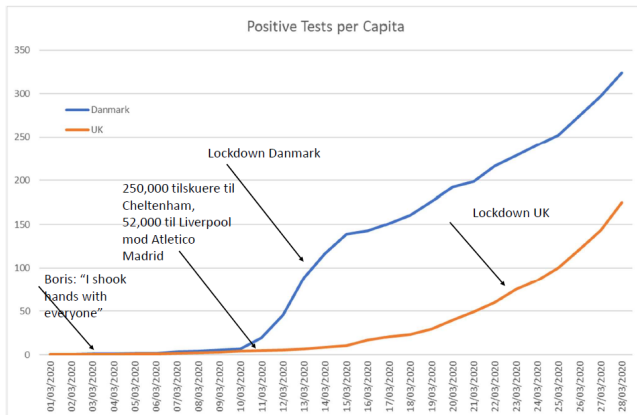
1. Robust decision making: Mette Frederiksen og regeringens strategi var, efter min mening, den rigtige - overvej "**worst case scenarios**".

- Der var mange "unknown unknowns".
- Minimax er den rigtige strategi - minimerer risici for katastrofale udfald.
- Hurtig lockdown.
- Går imod rygmarvsfornemmelsen blandt mange i sundhedsvæsenet.

2. Designet af de økonomiske politikker: Danmark er et foregangsland.

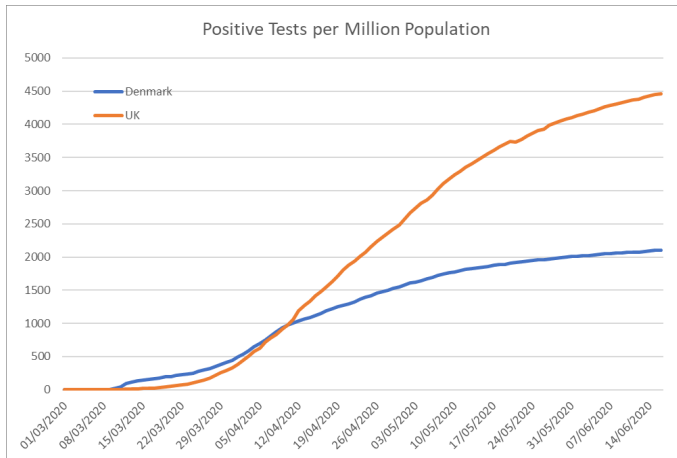
- Bevaring af jobs og virksomheder der var "fundamentally healthy".
- Klare politikker situationen taget i betragtning.
- God balance mellem kort- og mere langsigtede betragtninger.
- Vægt på at virksomheder overholder "social contract".

Lidt "nutidshistorie"



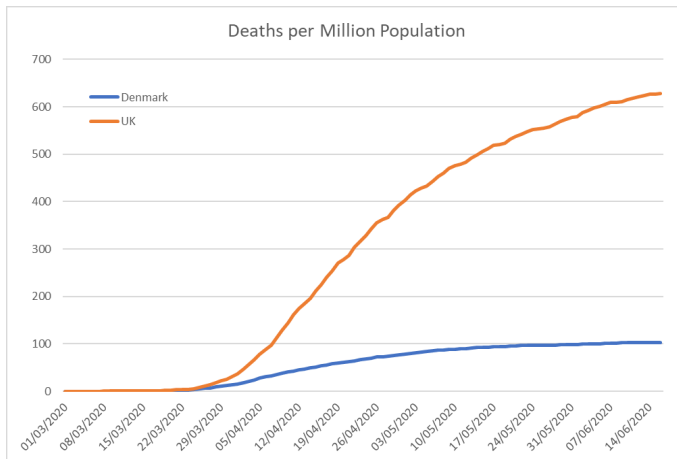
- Briterne ventede - regeringen gamblede på at risikoen for italienske tilstande var lille og at UK var vel forberedt.

Danmark vs. UK



- I lang tid blev der ikke testet meget så i UK uklart om tallene kan sammenlignes.

Danmark vs. UK



- "Excess deaths" meget høj i UK, muligvis skal der lægges 50% til de britiske tal.

Konsekvenser:

UK:

- BNP faldt med 10 procent i Q1, 20.4 procent i April.
- Antallet på understøttelse steg fra 1.2mio. i Febr. til 2.1mio. i April.
- Butikker først åbnet denne uge.

DK:

- BNP faldt med 2.1 procent i Q1.
- Ledigheden op med 60,000 i April ifht. før krisen.

En model fortolkning:

- Hvor meget har indgrebene hjulpet?
- Hvor meget har det hjulpet at gribe hurtigt ind?
- Hvor meget har den danske økonomis struktur hjulpet?

(Ravn&Sterk, 2017,2020, Pappa&Ravn, 2020)

Økonomiske aktører

- Husholdninger: Arbejder eller søger arbejde. Får understøttelse når de er uden arbejde.
- Virksomheder: Producerer, sætter priser, hyrer ansatte.
- Central bank: Sætter den korte rente.
- Regering: Finanspolitik.

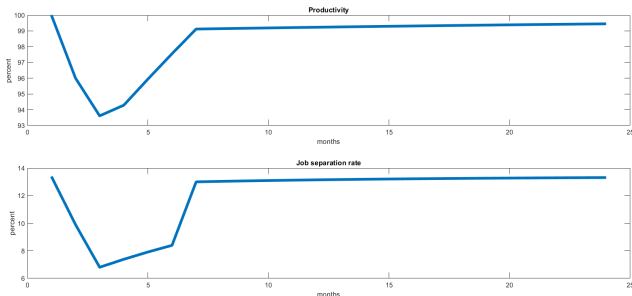
Sammenspil mellem udbud og efterspørgsel:



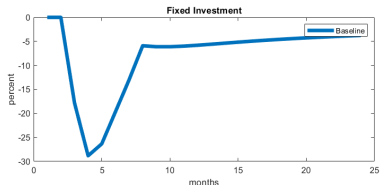
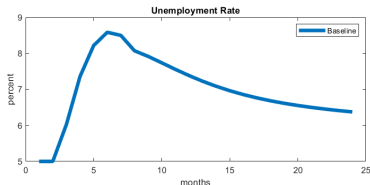
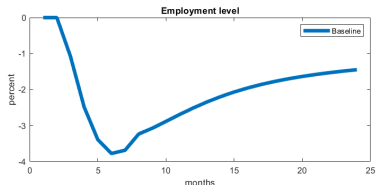
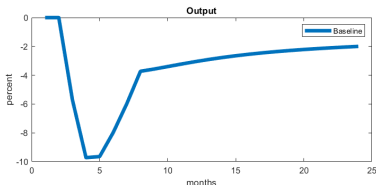
- Covid 19: Udbuds chok + finanspolitik. (bridging)

Kalibreret til at føre til

- 6% fald i BNP i Marts, 10% in April+Maj
- 1.2% fald i beskæftigelsen i Marts, 2 procent i April

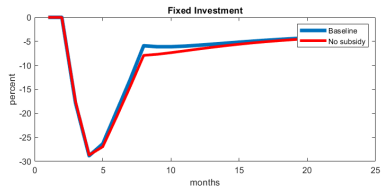
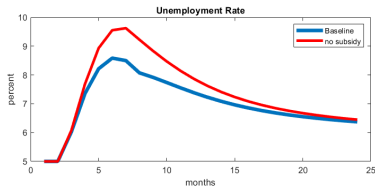
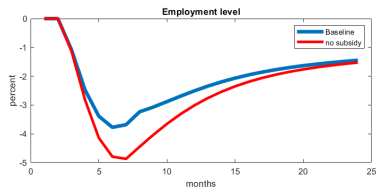
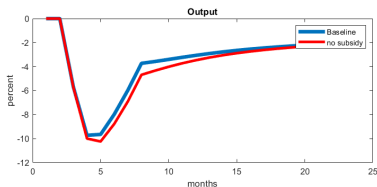


Baseline: Lockdown + Hjælpepakker



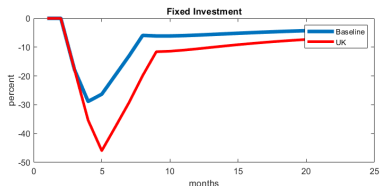
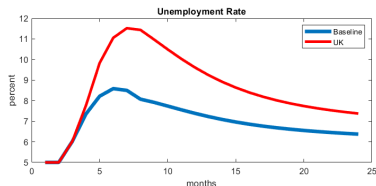
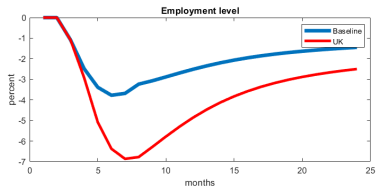
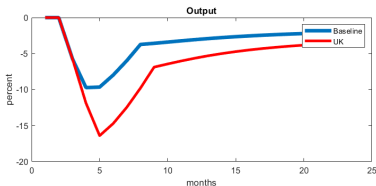
- Dramatisk men korrektion senere på året og i 2021.
- Det tager tid før ledigheden kommer helt tilbage igen.

Mindre hjælpepakker



- Hjælpepakkerne har hjulpet meget på arbejdsmarkedet.

Boris istedet for Mette



- Hurtig lockdown + kvaliteten af sundhedsvæsenet + velfærdsstaten
⇒ meget hurtigere genåbning ⇒ meget lavere samfundsmæssige omkostninger af Covid-19.

Den danske økonomi står godt:

- "Flexicurity" giver et fleksibelt arbejdsmarked med et sikkerhedsnet.
- $\Rightarrow$ mere makroøkonomisk stabilitet.
- Lav statsgæld giver albuerum til finanspolitiske tiltag og til "tax smoothing".
- Høj velstand og produktivitet.

I min mening er disse resultatet af:

- Arbejdsmarkedsreformerne, 1980erne, 1990erne.
- Arbejdsmarkedspensionen, 1989.
- EUs indre marked.
- $\Rightarrow$ Færre langtidsledige, bedre "sorting", mere dynamisk.

1. Danmark er et foregangsland: Tag førertrøjen på i Europa!

- Det var pinligt med de respiratorer!
- Det har været pinligt at se på Danmarks og sparebandens modstand mod EUs nye kurs.
- Vi er for få til at blokere EU planer, men vi er ikke for få til at komme med kompetente forslag til hvordan EUs indgreb bliver mest effektive.
- Vi har meget vi kan bidrage med, specielt viden.
- Et multilateralt fælles-Europæisk approach vil være meget mere effektiv end de bilaterale aftaler der nu dominerer genåbningen.
- Vi har også brug for Europa.

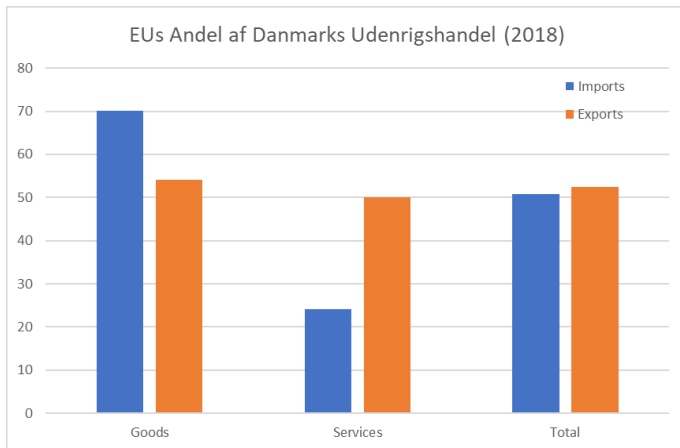
2. Danmark har brug for at Europa "kommer ovenpå" igen.

- Danmark er en "lille åben økonomi" - vores velstand afhænger af vores handel med resten af verden.
- Lukkede grænser og protektionism er en fejl.
- Vi burde være foregangsmænd her.



2. Danmark har brug for at Europa "kommer ovenpå" igen.

- >80% af verden lider under Covid-19, og det inkluderer det mest af Europa.
- Det bliver svært uden EU.



3. En gældskrise i syd-Europa er en risiko.

- Krisen har ramt Italien, Spanien og Frankrig rigtigt hårdt - har brug for højere "bridging spending" end Danmark.
- Italien har allerede lidt hårdt efter finanskrisen og har høj statsgæld.
- "Rollover" krise:
 - Regeringen sælger statsgæld men der er tvivl om de kan betale.
 - Prisen på statsgælden falder.
 - De bliver nødt til sælge endnu mere, prisen falder mere
 - $\Rightarrow$ De kan ikke betale.
- Gældskrises kommer som regel med meget høje omkostninger.
- Og hvis Italien får en Gældskrise: Hvad sker der så i EU?
- Bedre at undgå den ved forebyggelse.
- Lad "Next Generation EU" være fleksibel.
- Der er farligt og formynderisk at sætte for mange krav til midler fra EU mht. strukturelle politikker.

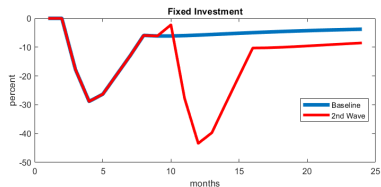
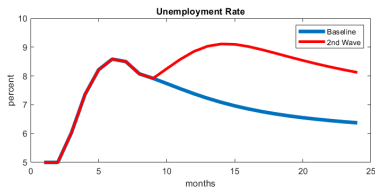
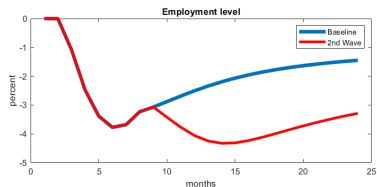
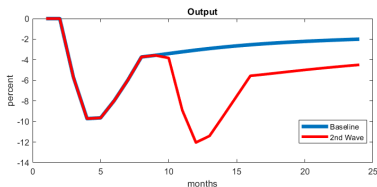
Til slut: Kan vi være sikre på at der ikke kommer en Covid-19 bølge mere?

- Risikoen lige nu ser lille ud i Danmark.
- Men der synes høj andre steder
 - John Bell: "... would be very surprised if UK avoided 2nd wave".
 - Kina.
- Selv hvis den ikke kommer kan der være angst for at den kommer.

Simulation: Det bliver klart i September at en ny bølge er på vej:

- Rammer produktiviteten ligesom den første bølge fra Oktober.
- Forskellen er, at alle nu er forberedt på hvad der sker.

2nd Wave



- En bølge mere vil være meget svær at kæmpe imod rent økonomisk, selv i Danmark.

Danmark har klaret krisen flot alt taget i betragtning.

- Danmark høstet afkastet af at have en stærk og dynamisk økonomi grundlagt i de sidste 35 år.
- Danmark har haft smarte og fornuftige beslutningstagere. En 20 årig italiener har ikke haft samme held med fortiden.
- Danmark har også haft heldet på sin side (forestil jer udbruddet var kommet samtidigt med Roskilde Festivalen).
- Vi burde gøre mere på den internationale scene.
- En anden bølge eller angst derfor kan få store omkostninger.
- Måske kunne det være en ide at holde lidt igen på krudtet indtil vi er sikre på at risikoen for en anden bølge er meget lav.

$$(c_t^e)^{-\mu} = \mathbb{E}_t \beta^w \frac{R_t}{\Pi_{t+1}} (c_{t+1}^e)^{-\mu} \left(1 + \omega_t (1 - p_{t+1}^{ee}) \left(\left(\frac{c_{t+1}^u}{c_{t+1}^e} \right)^{-\mu} - 1 \right) \right)$$

$$\gamma \mathbf{mc}_t = \phi (\Pi_t - 1) \Pi_t - \mathbb{E}_t \Lambda_{t,t+1} \frac{y_{t+1}}{y_t} \phi (\Pi_{t+1} - 1) \Pi_{t+1} + \gamma - 1$$

$$\mathbf{mc}_t = \frac{w_t + \frac{\kappa}{q_t} - \mathbb{E}_t \left(\frac{c_{t+1}^r}{c_t^r} \right)^{-\mu} (1 - \omega_{t+1}) \frac{\kappa}{q_{t+1}}}{(1 - \tau) \exp(A_t) (z_t k_t / n_t)^\tau}$$

$$R_t = \bar{R} \left(\left(\frac{\pi_t}{\pi} \right)^{\delta_\pi} \right)$$

- Precautionary savings increase due to job loss risk
- $\Rightarrow$ decline in goods demand at the going real interest rate
- $\Rightarrow$ downward pressure on marginal costs
- $\Rightarrow$ firms reduce labor demand unless very flexible prices or wages
- $\Rightarrow$ precautionary savings stimulated.