

# Aalborg University Business School

*Macroeconomic Methodology, Theory and Economic Policy*

*(MaMTEP)*

Working Paper Series

No. 5, 2020

## **Efter The Great Recession og Covid-19 – vandt Keynes alligevel på lang sigt?**

By

Finn Olesen



**BUSINESS SCHOOL**  
AALBORG UNIVERSITY

# Efter The Great Recession og Covid-19 – vandt Keynes alligevel på lang sigt?\*

Finn Olesen

12. december 2020

**Resumé:** Blandt heterodokse økonomer vejredes en del morgenluft, da de alvorlige økonomiske konsekvenser af den såkaldte *Great Recession* stod klart for de fleste. Havde den moderne makroøkonomiske mainstream teori ikke netop til fulde dokumenteret sine mangler ved ikke at forudsige denne krise? Var tiden ikke nu moden til et paradigmeskifte henimod en mere Keynes-like makroøkonomisk forståelse med en anerkendelse af behovet for en nyvurdering af en aktiv økonomisk politiks positive muligheder? Og nu, hvor den globale økonomi igen er lagt ned af Covid-19 virussen, hvis komme det var umuligt for nogen at forudsige, er behovet for igen at stimulere økonomiernes konjunkturer gennem en aktiv finanspolitisk indsats højt på den politiske dagsorden; har en Keynes-like økonomisk forståelse så ikke vundet? Om netop den keynesianske teoris aktuelle status handler denne artikel.

**Abstract:** In the aftermath of *the Great Recession*, many felt the need for a change in macroeconomic theory. The modern macroeconomic mainstream seemed to have failed big time by not foreseeing the coming of the turbulent times of 2008 and onwards. Perhaps it was time to go back to a more fundamental Keynes-like understanding. And now, when the global economy is hit severely by the Covid-19 virus and all countries have introduced and still continue to introduce some kind of fiscal stimuli to dampen the negative impact of the virus, is it now time to declare Keynesian victory?

**Keywords:** makroøkonomisk mainstream, post keynesianisme, Keynes, penge- og finanspolitik

**JEL-koder:** B22, E12 & E62

\*Nærværende artikel tager sit udgangspunkt i og bygger videre på indholdet i min artikel i *Samfundsøkonomen* 2020:4 med titlen "Efter finanskrisen og den nuværende pandemi – tilbage til gamle keynesianske dyder?". Jeg skal samtidig takke Jesper Jaspersen for kommentarer til en tidligere version af artiklen.

## Indledning

Op til udbruddet af den internationale finansielle krise omkring 2008, som efterfølgende slog over til at have så alvorlige realøkonomiske konsekvenser, at denne efterfølgende ligefrem er blevet benævnt for *The Great Recession*, syntes den moderne makroøkonomiske mainstream – oprindeligt benævnt for *The New Neoclassical Synthesis* (NNS) – at dominere den makroteoretiske scene totalt. Med sin kombination af såvel kerne ny-keynesianske som ny-klassiske elementer fremstod denne tænkning med sine DSGE-modeller som et paradigme til hvilket, der intet alternativ var<sup>1</sup>.

Strategien inden for denne tænkning er klar: analyser makroøkonomiens udviklingsmønstre inden for rammerne af en generel ligevægtsteori (og –model), hvor rationelle agenter – ofte forenklet ved den såkaldte repræsentative agent – ved brug af rationelle forventninger foretager en intertemporal optimal forbrugsplanlægning, der basalt set bestemmes af information om relevante relative prisforhold og ændringerne heri. På kort sigt er den ny-keynesianske erkendelse af eksistens af større eller mindre trægheder og imperfektioner gældende. På længere sigt realiseres den ny-klassiske situation med et makroøkonomisk optimalt udfald med fuld beskæftigelse gennem den nødvendige fleksibilitet i løn- og prisdannelsen. Eller anderledes formuleret: på kort sigt er outputgapet ikke nødvendigvis nul; en sådan situation realiseres først med sikkerhed på længere sigt. Og er outputgapet på kort sigt af en betydelig størrelsesorden, kan den økonomiske politik afhjælpe denne uligevægt. Dette sker især gennem anvendelse af pengepolitikken. Med definition af denne som optimal ved at anvende en Taylor-regel kan nationalbanken gennem en ændring i de nominelle rentesatser påvirke realrenten i den ønskede retning. Er

---

<sup>1</sup> En DSGE-model består af i alt tre blokke: en AD-blok (med et outputgap der kan være nul, positivt eller negativt), en AS-blok (der repræsenterer en moderne Phillipskurve, hvor producenterne ikke alle ændrer deres prisdannelse umiddelbart efter, at økonomien rammes af en forstyrrelse) samt en Taylor-regel, der fastlægger den optimale pengepolitik, som sikrer ligevægt mellem den samlede efterspørgsel og det samlede udbud.

økonomien i en krisesituation, så skal realrenten sænkes. Og omvendt i en overophedet økonomisk situation; der skal realrenten hæves. Finanspolitikens muligheder er generelt mindre. Multiplikatorerne er små, og huskes skal det også, at en finansiering af ekspansive udgiftsbeslutninger gennem øgede skatteindtægter påvirker velfærden i samfundet negativt, idet disse fremkalder såkaldte forvriddningseffekter.

Men med *The Great Recession* kom en økonomisk virkelighed, som fik modellerne til at fremstå som ude af trit med de faktiske realiteter, som husholdninger og virksomheder som også regeringer stod overfor i de fleste lande. Med et rentemæssigt 'zero-bound-scenario' blev den konventionelle pengepolitik effektivitet betydelig mindsket. Netop derfor blev det nødvendigt med en ukonventionel pengepolitisk indsats i form af såkaldt Q.E. aktiviteter. Finanspolitiske hjælpepakker viste sig at være nødvendige. Og heldigvis faktisk også at være effektive<sup>2</sup>.

På denne baggrund vejrede mange non-mainstream makroøkonomer morgenluft. Havde den makroøkonomiske mainstream ikke fejlet 'big time' ved ikke at forudse recessionens komme? Havde denne tænkning ikke overvurderet den konventionelle pengepolitik muligheder samtidig med, at denne havde undervurderet effekten af de finanspolitiske virkemidler? Var det nu ikke endelig tid til en anderledes herskende makroøkonomisk tankegang? Var det ikke nu, at der burde komme et paradigmeskifte? Og dog. Om end det er givet, at dybe økonomiske kriser kan fremkalde et væsentligt skifte i den økonomiske tænkning – tænk blot på keynesianismens gennembrud efter 1930'ernes dybe depression – synes at være en kendsgerning; jf. f.eks. Olesen (2016), så er det stadigvæk i dag NNS, som dominerer den makroøkonomiske scene.

Men rigtigt er det selvfølgelig også, at mainstreamere også har taget ved lære af *The Great Recession*. Den makroøkonomiske mainstream har efterfølgende undergået visse

---

<sup>2</sup> Den klassiske reference er her Blanchard & Leigh (2013).

forandringer eksempelvis mht. at anerkende finansielle forholds betydning for forløbet af den realøkonomiske udvikling<sup>3</sup>, men også i henseende til en revurdering af såvel penge- som finanspolitikens muligheder. Teoretisk er det også erkendt, at man fremover bør fokusere mere på en eller anden form for agent heterogenitet snarere end på fortsat at dyrke den repræsentative agent og bløde op på, hvorledes forventningsdannelsesprocesserne faktisk forløber; jf. eksempelvis Galí (2018). Og som Blanchard (2018) synes at antyde, så er det på tide, at DSGE-modellerne suppleres med andre modeltyper således, at forskellige modeltyper kan anvendes til at belyse forskellige problemstillinger.

Men hvad betyder dette så for den klassiske keynesianske tankegang? Er den stadigvæk henvist til en placering i skammekrogen eller er der tegn på, at den alligevel er på vej frem revisionerne af mainstream tankegangen til trods? Herom handler det næste afsnit. Og netop nu er den globale økonomi på ny ramt af endnu et alvorligt chok. Covid-19 virussen har holdt sit indtog, og i hvert tilfælde på kort sigt har denne sendt de fleste økonomier ned i en dybfryser-lignende tilstand. De fleste økonomier oplever således særdeles massive tilbageslag i deres økonomiske aktivitet. Og så kraftig er chokket, at der er reageret med forskellige hjælpepakker i de enkelte lande. Om konsekvenserne af Covid-19, prognoser for den forventede udvikling i dansk økonomi, de umiddelbare økonomisk politiske reaktioner på denne og de mulige effekter af disse policy tiltag på udviklingen af den makroøkonomiske teori berøres kort i afsnit 3. Endelig afrundes artiklen med nogle få opsamlende bemærkninger.

---

<sup>3</sup> Finanskrisen havde således ikke blot marginale konsekvenser for den internationale økonomiske udvikling. Tværtimod. Hvad der skete afspejlede klart, hvorledes finansielle og realøkonomiske beslutninger er kædet fundamentalt sammen. Og herom havde NNS ikke meget fornuftigt at sige. Og dette er klart erkendt af f.eks. Vines & Wills (2018:2): "Many of us – although not all – were proud of what had been achieved. But the benchmark model has let us down: it explained neither why the GFC ... [den globale finansielle krise] ... happened, nor what to do about it".

## Om keynesianismens aktuelle status<sup>4</sup>

I et temanummer fra foråret 2020 i tidsskriftet *Review of Keynesian Economics* beskæftiger flere bidrag sig med den aktuelle status af den keynesianske teori. I det følgende skal der præsenteres flere udvalgte aspekter af denne belysning.

Generelt er den overordnede vurdering for indholdet i de forskellige bidrag, at keynesianismen langt fra er død. Den har været, og den er måske nok fortsat presset på den makroteoretiske scene, men hvad angår praktisk økonomisk politik – og den måde, som mange embedsmænd tænker på – så har den spillet en betydelig mere aktivt rolle i de senere år, end hvad den toneangivende forskning i makroøkonomisk teori burde tilsige. På den måde kan *The Great Recession* siges at have været et 'wake up call'<sup>5</sup>.

Eksempelvis påpeger Rowthorn (2020:1 & 17) i sin gennemgang af den moderne makroteoris udvikling, at "since the initial anti-Keynesian counter-revolution 40 years ago, Keynesian economics has made something of a comeback ... Mainstream economists mostly believe that a fiscal stimulus is an effective way to promote recovery during a severe recession"<sup>6</sup>. Nogenlunde sammenstemmende hermed skriver Fazzari (2020:47), at "despite the New Classical attempt to bury Keynes, a demand-driven view of macro was weakened, but not killed in the decades prior to the Great Recession ... In my opinion, there has been

---

<sup>4</sup> Nærværende afsnit er en væsentlig udvidet version af afsnittet 'Er keynesianismen stadigvæk aktuel?' i Olesen (2020).

<sup>5</sup> Som Fazzari (2020:49) påpeger: "there has been important changes in macroeconomic perspective since the Great Recession that have moved the intellectual needle toward a more fundamental, intrinsic integration of Keynesian analysis".

<sup>6</sup> Og derfor ser Rowthorn dette som et eksempel på en måske begyndende konvergens mellem mainstream og non-mainstream makro, om end han også påpeger, at der eksisterer mange fundamentale forskelle mellem disse to forståelsesrammer. Eksempelvis den følgende: 'there is a strong prior in mainstream economics that Say's law holds in the long-run. The effect of demand shocks eventually wears off, so the economy is driven over anything but the short period by autonomous supply forces', Rowthorn (2020:17).

a significant movement back toward the intrinsic Keynesian perspective, but it remain incomplete”.

Og rigtigt er det da også, som det er beskrevet ovenfor, at mainstreamere især efter den globale finanskriser har forsøgt at inddrage flere elementer fra den keynesianske værktøjskasse for at tilføje den makroteoriske mainstream mere realisme, men der har også været tiltag, som har været i klar modstrid med den keynesianske tænkning. Økonomisk politisk springer især austerity-politikken i øjnene. Nok kan man give valide argumenter for, hvorfor frygten for offentlig gældsforarmelse kan udfordre gældsplagede landes offentlige budgetbalancer yderligere gennem kraftige stigninger i den effektive rente på statsobligationer, men heroverfor står de klare negative efterspørgselsmæssige effekter af en kontraktiv finanspolitik. Hvad måske vindes ved at sikre et lavere forrentningsniveau på nye udstede statsobligationer tabes let gennem den automatiske finansreaktion i form af flere offentlige transfereringsudgifter og lavere skattebetalinger ved vigende konjunkturer<sup>7</sup>. Og med eksistens af hysteresis effekter<sup>8</sup> kan en kortsigtet for kraftig stramning af økonomien have negative mere langsigtede konsekvenser for moderne økonomier<sup>9</sup>. Eksempelvis kan niveauet for skattebasen falde, hvilket i sig selv stiller spørgsmålstejn ved finanspolitikken langsigtede holdbarhed. Derudover, som bemærket af Blanchard et al.

---

<sup>7</sup> Men måske ligger der et helt andet motiv bagved den gennemførte austerity-politik, som påpeget af Rowthorn (2020:7); nemlig den, at der eksisterede en ”conservative hostility to big government and their belief that austerity would provide a convenient excuse for cutting back public expenditure and shrinking the state”.

<sup>8</sup> Dette fænomen udtrykkende en eller anden form for stiafhængighed er traditionelt nok mest brugt af heterodokse økonomer – se eksempelvis Arestis & Saywer (2009) – men også mange mainstreamere anerkender fænomenet; således defineres begrebet hos Heijdra (2009:36) på denne måde: ”With hysteresis we mean a system whose steady state is not given, but can wander about and depends on the past path of the economy”. For et dansk bidrag se f.eks. Olesen (2013).

<sup>9</sup> I krise tider kan disse effekter have positive konsekvenser ved ekspansive finanspolitiske indgreb. Som Rowthorn (2020:14 & 15) fremhæver, så kan sådanne indgreb have ”a beneficial legacy that continues long after the stimulus has terminated. Output and employment in the future may be greater than would have been the case without the stimulus ... If hysteresis is sufficiently powerful, a stimulus package implemented during a recession will be self-financing”.

(2015), så synes der at være en tendens til, at output niveauet efter kriseforløb indeholdende elementer af forskellige hysteresis effekter forbliver på et permanent lavere niveau, ligesom den økonomiske vækst over tid også kan reduceres. Med den forkerte økonomiske politik – i dette tilfælde austerity-politikken – øges derved i post-krise tider risikoen for at komme ind i et forløb med sekulær stagnation; se f.eks. Summers (2014)<sup>10</sup>.

Og netop den kendsgerning, at den keynesianske tænkning har haft en betydelig indflydelse ved udformningen af megen økonomisk politik i de senere år, er for Eichengreen (2020) et tegn på, at tænkningen i dag er centralt til stede på den makroøkonomiske scene: "If anything, its influence, intellectually and over policy, increased as a result of the global financial crisis"; Eichengreen (2020:24).

Således ses der med andre øjne på den økonomiske politiks muligheder i dag end tidligere. Især har finanspolitikken genvundet noget af sin tidligere styrke. Således bemærker Eichengreen (2020:29) om den langsommelige genopretning af mere normale økonomiske forhold efter *The Great Recession*, at denne var: "a result of the limited magnitude, not the limited effectiveness, of fiscal stimulus, reflecting political resistance to more forceful action ... multipliers were larger in recessions than expansions, consistent with Keynesian intuition". Tilsvarende viste denne krise med al sin tydelighed nødvendigheden af at inddrage interaktionen mellem reale og finansielle markeder i den makroøkonomiske analyse; læren var her, at krisen "highlighted the fragility of financial markets and the capriciousness of animal spirits"; Eichengreen (2020:32).

Og den helt essentielle betydning af finansielle forholds betydning for forløbet af de makroøkonomiske processer i moderne globalt forankrede økonomier er et helt afgørende keynesiansk kerneelement, fremhæver Bofinger (2020:61); det er alene med denne tænkning, at vi får "the only adequate representation of reality, where money and the

---

<sup>10</sup> For et dansk bidrag inden for denne genre kan der henvises til Madsen & Byrialsen (2017).



financial system are as crucial for the functioning of the economic system as blood and its circulation is for the human body". På denne vis repræsenterer den keynesianske teoridannelse en monetær analyse, mens den moderne makroøkonomiske mainstream fundamentalt set er fokuseret alene på en real analyse. Som Bofinger (2020:67) f.eks. bemærker: "The use of money as a key financial asset ... has the effect that ... financial transactions are separate from real transactions. They can be related to real transactions, but they can also be completely disconnected ... Thus ... financing does not require an abandonment of consumption, it implies an abandonment of liquidity".

Dette er ifølge Bofinger den afgørende forskel mellem de to forståelsesrammer<sup>11</sup>. I en mainstream forstand (helt i overensstemmelse med den gamle oprindelige klassiske økonomiforståelse) er det opsparingen, som betinger gennemførelsen af investeringer. Uden opsparing ingen efterfølgende investering. I en keynesiansk kontekst er kausaliteten helt anderledes. Her er det investeringen som gennem den samlede efterspørgsel, øger indkomsten i samfundet og dermed bringer sin egen finansiering på plads (opsparingen øges, når indkomsten vokser). Derfor påpeges det, at hvis den sande form for keynesianisme i en Keynes-tro forstand skal vækkes afgørende til live igen, så kræver det, at man gør sig de fundamentale forskelle mellem denne tænkning og den moderne makroøkonomiske mainstream klart. Og det kan være en svær opgave, anerkender Bofinger (2020:81): "A reawakening of Keynesianism is difficult because a deconstructing of Classical thought devalues the human capital of countless macroeconomists ... [dog må man anerkende om keynesianismen, at] ... even if its models seem less sophisticated than the mainstream ivory-tower models, they have the unbeatable advantage of depicting reality and not a fantasy world".

---

<sup>11</sup> Også derfor kan Keynes' teori ikke ses som et special tilfælde af den klassiske tænkning (kun omhandlende en krisesituation): "It is a fundamentally different paradigm. With mechanics that operate in the short *and* the long run"; Bofinger (2020:77).

Med reference til en gamle artikel – Tobin (1977), der på baggrund af 1970'ernes økonomiske turbulens og med en akademisk stadig stærkere afstandtagen til det keynesianske paradigme, fremhæver fire centrale kendetegn<sup>12</sup> ved Keynes og hans *General Theory* fra 1936, der efter Tobins opfattelse (den akademiske modstand til trods) stadigvæk var valide i 1977 – undersøger Dimand (2020), om det keyneske budskab også er relevant i en moderne tid som vores. Og hans svar er et bekræftende ja. Det er givet, at ændringer i den samlede efterspørgsel har reale konsekvenser for det makroøkonomiske udfald (såvel på kort som også på længere sigt), og dette udfald er ikke per automatik et med fuld beskæftigelse. Ufrivillig arbejdsløshed er ikke blot et gammeldags kendetegn. Det er også et moderne fænomen, det er fortsat til stede som i 1930'ernes krise. Og sådanne uligevægtige forløb har ofte også noget af gøre med realkapitaldannelsen i samfundet. Investeringerne har en tendens til en kraftig volatilitet, idet de er en funktion af både forventninger til profitten og generelt fremtidige usikre forhold<sup>13</sup>; netop derfor er Keynes' begreb *animal spirits* stadigvæk et centralt begreb<sup>14</sup>. Dimands overordnede konklusion er derfor den, at: "Keynes's argument that a breakdown of capitalism is possible, due to volatility of liquidity preference

---

<sup>12</sup> Disse er i) eksistens af træghed i løn- og prisdannelsen især ved 'excess supply' situationer; ii) økonomierne synes især at have svært ved at komme væk fra lange perioder med høj arbejdsløshed, de låses ofte fast i en sådan underbeskæftigelseslignevægt; iii) investeringerne er en funktion af profitforventninger og risiko overvejelser & iv) selv en perfekt fleksibel løn- og prisdannelse sikrer ikke automatisk et makroøkonomisk udfald med fuld beskæftigelse fremkaldt.

<sup>13</sup> Jf. Dimand (2020:40): "Investment is the most volatile component of aggregate expenditure because the prospects for long-lived investment are subject to fundamental uncertainty that cannot be reduced to insurable risk".

<sup>14</sup> Begrebet *animal spirits* er en blanding af forskellige komponenter (f.eks. mht. tillid, humør og forventninger), der hos de enkelte virksomheder er med til at bestemme, om de i givet fald beslutter sig for at gennemføre givne investeringsprojekter. Eller som Keynes selv udtrykte sig: "Most, probably, of our decisions to do something positive, the full consequences of which will be drawn out over many days to come, can only be taken as a result of animal spirits – of a spontaneous urge to action rather than inaction, and not as the outcome of a weighted average of quantitative benefits multiplied by quantitative probabilities ... Thus if animal spirits are dimmed and the spontaneous optimism falters; leaving us to depend on nothing but a mathematical expectation, enterprise will fade and die; - though fears of loss may have a basis no more reasonable than hopes of profit had before"; Keynes (1936:161 & 162).

and investment in a world of uncertainty, and his analysis of how governments should cope with such crises, remain painfully relevant”, Dimand (2020:36).

## **Covid-19: et nyt og anderledes chok til den økonomiske udvikling**

Tidligt i 2020 dukkede Covid-19 virussen for alvor op i de flestes bevidsthed, som et fænomen der ikke alene var relateret til Asien. Frygten for denne virus bredte sig hurtigt især til Europa. Snart stod det klart, at verdenen stod overfor en pandemi med ganske alvorlige økonomiske konsekvenser til følge. Således forudså IMF i løbet af marts, at den globale økonomi ville komme til at stå overfor et økonomisk tilbageslag af mindst samme styrke som det, der fulgte efter den globale finansielle krise for godt et årti siden<sup>15</sup>. Håbet var, at krisen denne gang kun ville være forholdsvis kortvarig, så en tilbagevenden til mere normale økonomiske forhold ville indtræde tidligt.

Og også i Danmark blev fokus hurtigt rettet mod Covid-19 virussens økonomiske konsekvenser. I det følgende belyses således i hovedtræk flere af de forskellige bud, der fremkom i løbet af 2020 på, hvordan det økonomiske tilbageslag formentlig ville forløbe hos os.

Forholdsvis tidligt fremkom der en del bud på de økonomiske konsekvenser af pandemien, der alle forudså negative vækstrater, en stigende arbejdsløshed og en væsentlig forringet offentlig budgetsaldo i 2020.

Således offentliggjorde Danmarks Nationalbank en analyse den 1. april, som opstillede tre scenarier for dansk økonomi i 2020: i) et mildt scenarie, hvor der sker en hurtig

---

<sup>15</sup> Således udtalte Managing Director Kristalina Georgieva sig på IMF's hjemmeside den 23. marts 20, at: "The IMF expects the global economic growth in 2020 to be negative – a recession as least as bad as during the global financial crisis or worse. But we expect recovery in 2021".

tilbagevenden til normale forhold, resulterende i et fald i BNP på -3 %; ii) et centralt scenarie med en gradvis tilbagevenden med et fald i BNP på -5 % og iii) et hårdt scenarie med en langsom tilbagevenden med et fald i BNP på -10 %.

Den 6. april kom en analyse fra DØR, hvor der opstilles et optimistisk henholdsvis et pessimistisk forløb. I det første forløb falder BNP med 3½ %, budgetunderskuddet bliver på -6½ % af BNP resulterende i en ØMU-gældsgrad på 44 % og en ledighed, der vokser til 140.000. I det pessimistiske forløb kradser krisen dybere. Her falder BNP med 5½ %, den offentlige saldo bliver på -9 % af BNP og en ØMU-gældsgrad på 47 %, mens ledigheden vokser til 160.000.

Senere, den 9. april, kom Finansministeriet med deres bud. Igen med tre scenarier repræsenterende forskellige grader af genopretning med fald i BNP i 2020 på henholdsvis -3 %, -4½ % og -6 %<sup>16</sup>. Budgetunderskuddene bliver på henholdsvis -5 % (i 21 på -2 %), -6 % (i 21 på -2½ %) og -7 % af BNP (i 21 på -3½ % af BNP), mens arbejdsløsheden vokser med henholdsvis 26.000, 34.000 og 43.000 i de tre scenarier.

Med sådanne udsigter for den økonomiske udvikling i Danmark var der bred enighed blandt de politiske partier, økonomer (uanset deres teoretiske observans) som interesseorganisationer om at forsøge at holde hånden under dansk økonomi. Forskellige økonomiske hjælpepakker er således også blevet iværksat af et hidtil uset omfang suppleret med tiltag på at stille den nødvendige finansielle likviditet til rådighed for den private sektor.

---

<sup>16</sup> Og med vækst i BNP i 2021 på henholdsvis 4 %, 5 % og 2½ %. Ikke overraskende er scenariet med begrænset genopretning det hårdeste. Her varer krisetendenserne længst med negative konsekvenser ikke alene for udviklingen i BNP, men naturligvis også for andre af de centrale makroøkonomiske målvariable.

Og effekten af disse tiltag synes at være klar; tilbageslaget er blevet mildnet. Nok faldt BNP med 2 % i 1. kvartal 2020<sup>17</sup>, hvorfor den Økonomiske Redegørelse Maj 2020 fra Finansministeriet regner med et samlet fald i BNP i år på 5,25 %. Men i en analyse fra Nationalbanken den 17. juni forudses der nu et samlet fald i BNP i 2020 på 4,1 %, mens væksten i 2021 og 2022 forventes at blive på 4,2 % henholdsvis 1,6 %. Omend det påpeges, at de gennemførte finanspolitiske tiltag har bevirket et jævner konjunkturforløb i Danmark, så påpeges det dog samtidigt, at genopretningen i Danmark som i omverdenen kommer til at tage tid. Og som påpeget i Bess & Kuchler (2020), så må man regne med, at det strukturelle BNP bliver reduceret med 1,1 % i 2022 i forhold til en situation uden Covid-19 virussen<sup>18</sup>.

12. juni kom DØR med deres reviderede bud på udviklingen i dansk økonomi. I deres hovedscenarie reduceres BNP med 4,4 % i år, men væksten i 2021 ventes at blive på 5,5 %. I et mere pessimistisk forløb kan BNP falde med 7,5 % i år, mens væksten næste år blot bliver på 2,8 %. Nok også derfor påpeges det, at der kan være behov for yderligere stabiliseringstiltag i 2. halvår af 20, hvor især "en ekstraordinær direkte overførsel til husholdningerne" fremhæves som et effektivt instrument; DØR (2020a:8 & 12)<sup>19</sup>.

Og den seneste opdatering på BNP-udviklingen i 2020 og 2021 fra Finansministeriet (Økonomisk Redegørelse August 2020) giver et lidt mindre fald i BNP i forhold til tidligere. Nu forventes faldet at blive på 4,5 %, mens der forventes en vækst i 2021 på 4,2 %. Og

---

<sup>17</sup> Jf. Nyt fra Danmarks Statistik Nr. 254, 30. juni 2020. Senere blev faldet i BNP revideret ned til 1,6 %; jf. Nyt fra Danmarks Statistik Nr. 369, 30. september 2020.

<sup>18</sup> Dette fald er forklaret ved: i) en stigning i den strukturelle ledighed som følge af et øget mismatch på arbejdsmarkedet; ii) en svagere udvikling i den strukturelle arbejdsstyrke som følge af en konjunkturbetinget permanent afgang fra arbejdsstyrken; iii) tab af virksomheds specifik human kapital & iv) tab af branche specifikke kompetencer.

<sup>19</sup> Og senere blev det da også besluttet at give mulighed for, at der kunne udbetales nogle af de feriepenge, der var blevet indefrosset som følge af omlægningen af ferieåret (konkret fra 1. oktober).

vækstmotoren bagved denne genopretning er det private forbrug, hvorimod både eksporten og de private investeringer stadigvæk antages at ligge underdrejet. Dog påpeges det, at også denne prognose er præget af en betydelig usikkerhed – selv et halvt år inde i pandemien er det svært at spå korrekt om fremtiden; ingen ved som bekendt, hvad denne konkret vil bringe. Bliver det mere pessimistiske 'double-hit' scenario, som OECD har opstillet, vurderer Finansministeriet, at BNP i 2020 kan falde med 5,8 %. Jf. Nyt fra Danmarks Statistik Nr. 321, 31. august 2020, faldt væksten i 2. kvartal med 6,9 %<sup>20</sup>.

Mere optimistisk er Nationalbankens prognose fra september. Her regnes der nu med et fald i BNP i år på 3,6 %, mens væksten i 2021 og 2022 forventes at blive på 3,6 % henholdsvis på 2,3 %<sup>21</sup>. Endelig viser Nyt fra Danmarks Statistik Nr. 442, 30. november, at BNP steg med 4,9 % i 3. kvartal i år; i årets tre første kvartaler er BNP således faldet med i alt 4,1 % i forhold til samme periode i 2019.

Og som bekendt er (var) hjælpepakker ikke et isoleret dansk fænomen. Stort set alle lande har gennemført og fortsætter med at gennemføre lignende tiltag af såvel især en finans- som også af en pengepolitisk karakter. Og også her er (var) størrelsesordenen af indgrebene historisk set unikke. Og indholdsmæssigt har man stort skudt på alt, hvad man mente, som kunne være med til at afbøde de dramatiske negative økonomiske konsekvenser, som Covid-19 fremkalder hos os, hos andre som også globalt set<sup>22</sup>.

Kendetegnende for denne økonomisk politiske indsats var været, dels hvor hurtigt der blev reageret, dels hvor omfattende størrelsesordenen var. Denne gang er der reageret globalt

---

<sup>20</sup> Senere nedjusteret til et fald på 6,8 %; jf. Nyt fra Danmarks Statistik Nr. 369, 30. september 2020. Og senere igen, jf. Nyt fra Danmarks Statistik Nr. 442, 30. november 2020 opjusteret til et fald på 7,0 %.

<sup>21</sup> Jf. Analyse Nr. 18, 23. september 2020 fra Nationalbanken.

<sup>22</sup> Så talrige er antallet af hjælpepakkerne – de hidtil gennemførte, og hvad der måtte komme senere hen – at det ikke her er hensigten at gå i detaljerne med hverken indholdet eller omfanget af disse. For nærværende belysning rækker det at konstatere, at indsatsen har været af et hidtil uset historisk omfang.

set kraftigere end, hvad tilfældet var sidst, da verdenen blev ramt hårdt af *The Great Recession*. Og det er ikke til at forudse, hvad der eventuelt måtte komme af yderligere forslag i fremtiden til understøttelse af de økonomiske konjunkturer – hvad og i hvilket omfang er givet en funktion dels af krisens varighed dels dens dybde. Og ingen har rumlet med austerity-staven i Euro-land (indtil nu), men i de flestes perspektiv forventes denne krise jo også at være betydelig kortere end sidst (og hvem ved, hvad der måtte ske, hvis det alligevel viser sig, at det økonomiske tilbageslag trækker ud – ikke alle Euro-lande står jo lige godt rustet gældsmæssigt; her indtager Danmark en næsten særegen gunstig position). Ingen har indtil nu for alvor trukket gældskortet som den bremsen på den økonomiske politik. Og om end der er nogen skepsis blandt nogle af EU's medlemslande i henseende til at søsætte yderligere koordinerede tiltag, så har ingen klart afvist muligheden herfor (endnu). Og ingen snakker om inflationsspøgelset ved de forskellige tiltag, som skal fremskaffe den nødvendige finansielle likviditet til at sikre opretholdelsen af megen privatøkonomisk virksomhed – det spøgelse blev manet grundigt i jorden ved de massive Q.E. foranstaltninger, som fulgte i kølvandet på *The Great Recession*.

Men kan vi nu være så sikker på, at krisen bliver kortvarig med kun udtalte negative konsekvenser for 2020? Det kan ingen naturligvis med sikkerhed sige noget skråsikkert om på indeværende tidspunkt. Det får tiden vise. Men en advarselslampe kan tændes. Det private forbrug som virksomhedernes investeringer er ramt lige nu. Og denne krise kan, som andre kriser har gjort det, fremkalde tilbageholdenhedseffekter i den økonomiske adfærd hos husholdninger som virksomheder. Sker dette også denne gang, og måske endda i et betydeligt omfang, især hvis Danmark og de andre lande rammes hårdt af en eventuel 2. bølge af virusopblomstring, sådan som meget kunne tyde på set i et medio december perspektiv 2020, så ser genopretningen efter Covid-19 pandemien ud til at blive længerevarende. Selvklart øger dette behovet for yderligere økonomisk politiske tiltag formentlig af en mere traditionel finanspolitisk karakter. Set i et dansk perspektiv ser mulighederne herfor givet langt gunstigere ud, end tilfældet er for andre lande.

Uanset hvad, synes en konklusion at være utvetydig klar: en aktiv stimulerende økonomisk politisk indsats var denne gang ikke alene måske hensigtsmæssig; den har vist sig at være bydende nødvendig og vil givet vise sig (heldigvis) også at være ret effektiv. I den forstand har krisehåndteringen i Danmark som i andre lande indtil nu været ganske keynesiansk. Og det er sket på baggrund af en rådgivning, hvor tilhængerne af den makroøkonomiske mainstream også har understøttet denne strategi. Denne gang har de mere heterodokse og Keynes-tro økonomer hverken råbt forgæves eller været alene i koret.

## **Nogle afsluttende bemærkninger**

Som belyst ovenfor så synes læren af såvel *The Great Recession* som den nuværende Covid-19 pandemi at være klar. Moderne finansielt agerende og globalt forankrede økonomier kan blive slået så meget ud af kurs, at markedsmekanismen står hjælpeløs over for problemerne. Problemerne kan ikke løses alene ved hjælp af den endogene løn- og prisdannelses tilpasningsproces. Det bringer politikerne på banen. Økonomierne må styres tilbage mod mere normale tider gennem anvendelse af en aktiv økonomisk politisk indsats. Og her kan pengepolitikken ikke stå alene. Meget kan en Taylor-regel baseret pengepolitik måske klare af overskuelige konjunktursvingninger, men i rigtig alvorlige krisetider er en sådan pengepolitik mere eller mindre magtesløs. Netop derfor blev den såkaldte ukonventionelle pengepolitik opfundet i kølvandet på den sidste internationale krise. Og også netop derfor kom tiltroen til dels tilbage til finanspolitikens muligheder. Skal niveauet for den samlede efterspørgsel hæves, er finanspolitiske indgreb effektive. Dette viste *The Great Recession*. Og skulle der stadigvæk have været nogle tvivlere tilbage blandt makroøkonomerne, er de af Covid-19 blevet grundigt belært om finanspolitikens bydende nødvendighed. Stort alle lande har gennemført finanspolitiske foranstaltninger af en historisk set helt uhørt dimension og karakter. Derfor har stort set alle økonomer – mainstreamerne som de mere heterodokse – tilkendegivet keynesianske tilbøjeligheder i



deres argumentation for, at de negative økonomiske konsekvenser af Covid-19 selvfølgelig burde mindskes mest muligt. Som f.eks. Palley et al. (2020:21) fremhæver det: "We are living in a time which many believe has a distinctly Keynesian character ... its legacy remains in place in the sense that discretionary counter-cyclical fiscal policy is back ... Likewise, activist monetary policy is back".

I den forstand er keynesianismen for alvor vendt tilbage til den makroøkonomiske scene. I hvert tilfælde på den økonomisk politiske scene, hvor tænkningen indtager positionen på 'center stage'. Mere ydmyg er tilstedeværelsen på den makroteoretiske scene. Her sker den keynesianske optræden nærmere ved kulissen. Spørgsmålet er så bare, om det for begges vedkommende kun er for en kortere gæsteoptræden. Det ved ingen af gode grunde endnu. Det får tiden vise. Alligevel har nogle af de mere heterodokse økonomer deres tvivl – især hvad angår det makroteoretiske aspekt; og nærværende forfatter er en af dem. Det synes næsten at være for godt, at læren af såvel *The Great Recession* og den nuværende Covid-19 pandemi skulle blive, at der også makroteoretisk set bliver en sand tilbagevenden til det keynesianske, for ikke at tale om det keyneske, teoretiske tankegang gods. Og som Bofinger (2020) korrekt beskriver, så er der fundamentale teoretiske, og ikke mindre metodologiske, forskelle mellem den makroøkonomiske mainstream og keynesianismen forstået i en keynesk eller en post keynesiansk forstand<sup>23</sup>.

Hvordan alting nu end er. Så må man i det mindste håbe - udover helt naturligt og ganske afgørende, at de dramatiske ødelæggende konsekvenser, som Covid-19 indebærer menneskeligt, socialt, samfundsmæssigt som også selvfølgelig økonomisk snart bliver mindsket for ikke om længe at forsvinde mere og mere – at også mainstream makroøkonomer nu endelig har erkendt og fremadrettet anerkender, at økonomi nu engang

---

<sup>23</sup> I Olesen (2020a) gives der en nærmere belysning af den post keynesianske tænkningens muligheder set i lyset af de gjorte erfaringer fra *The Great Recession* og den igangværende pandemi.

er en ganske kompleks størrelse. Og at denne kompleksitet bør afspejle sig i ens makroteori. Og at den nye forståelse af fordelene ved at føre en aktiv – ikke bare en strukturtilpassende, men også af en konjunkturstabiliserende karakter – økonomisk politik er kommet for at blive. Og hertil kan anerkendelsen af økonomiers indbyggede grad af kompleksitet faktisk måske hjælpe, som Colander (2015:234) eksempelvis har udtrykt det: “Once one starts thinking of the economy as a complex evolving system, one starts thinking about economic policy differently. Current models lead us to think of economic policy narrowly. Thinking of the economy as a complex evolving system leads to policy being thought of in a much broader context.”

Og som bekendt har en sådan forståelse længe udgjort ‘den hårde kerne’ (for nu at bruge en lakatosiank term) både hos Keynes og hos den post keynesianske tænkning.

## Litteraturliste

- Arestis, Philip & Sawyer, Malcolm, (2009): *Path Dependency and Macroeconomics*, Palgrave Macmillan 2009.
- Bess, Mikkel & Kuchler, Andreas (2020): "Covid-19 krisen hæmmer dansk vækstpotentiale", *Economic Memo Nr. 19*, Danmarks Nationalbank.
- Blanchard, Oliver (2018): "On the future of macroeconomic models", *Oxford Review of Economic Policy*, 34(1-2), pp. 43-54.
- Blanchard, Olivier et al. (2015): "Inflation and Activity – Two Explorations and their Monetary Policy Implications", *IMF Working Paper WP/15/230*.
- Blanchard, Olivier & Leigh, Daniel (2013): "Growth Forecast Errors and Fiscal Multipliers", *IMF Working Paper – WP/13/1*, International Monetary Fund 2013.
- Bofinger, Peter (2020): "Reviving Keynesianism: the modelling of the financial system makes the difference", *Review of Keynesian Economics*, 8(1), pp. 61-83.
- Christiano, Lawrence et al. (2018): "On DSGE Models", *Journal of Economic Perspectives*, 32(3), pp. 113-40.
- Colander, D. (2015): "Why economics textbooks should, but don't and won't change", *European Journal of Economics and Economic Policies: Intervention*, 12(2), pp.229–235.
- Dimand, Robert (2020): "The much-exaggerated death of Keynesian economics", *Review of Keynesian Economics*, 8(1), pp. 36-45.
- DØR (2020): "Corona-scenarier for dansk økonomi og de offentlige finanser", Notat 6. april 2020.
- DØR (2020a): "Den økonomiske situation og den økonomiske politik i lyset af coronakrisen", Juni 2020.
- Eichengreen, Barry (2020): "Keynesian economics: can it return if it never died?", *Review of Keynesian Economics*, 8(1), pp. 23-35.
- Fazzari, Steven (2020): "Was Keynesian economics ever dead? Is so, has it been resurrected?", *Review of Keynesian Economics*, 8(1), pp. 46-60.

- Finansministeriet (2020): "Scenarier for dansk økonomi i lyset af coronavirus", Notat 9 april 2020.
- Galí, Jordi (2018): "The State of New Keynesian Economics: A Partial Assessment", *Journal of Economic Perspectives*, 32(3), pp. 87-112.
- Heijdra, Ben (2009): *Foundations of Modern Macroeconomics*, Oxford University Press.
- Keynes, John Maynard (1936): *The General Theory of Employment, Interest and Money*, The Collected Writings of John Maynard Keynes Vol. VII, The Macmillan Press 1973.
- Madsen, Mogens Ove & Byrialsen, Mikael Randrup (2017): "De danske husholdninger og stagnationspolitikken", *Politik*, 20(2), pp. 106-21.
- Marchionatti, Roberto & Stella, Lisa (2017): "Is neo-Walrasian macroeconom(etr)ics a dead end? An assessment of recent criticisms of DSGE models", *Journal of Post Keynesian Economics*, 40(4), pp. 441-69.
- Nationalbanken (2020): "Dansk og international økonomi ramt af pandemi", *Analyse nr. 4*, 1. april 2020.
- Nationalbanken (2020a): "Udsigt til gradvis genopretning af økonomien", *Analyse nr. 12*, 17. juni 2020.
- Olesen, Finn (2020): "Efter finanskrisen og den nuværende pandemi – tilbage til gamle keynesianske dyder?", *Samfundsøkonomen*, 2020:4, pp.
- Olesen, Finn (2020): "Moderne tider: Aktiv krisestyring – er Keynes tilbage?" *Økonomi & Politik*, 2020:3, pp. 91-101.
- Olesen, Finn (2016): "The making of a revolution: How important are economic crises?", fra bogen: *Macroeconomics After the Great Financial Crisis: A Post-Keynesian perspective*, Mogens Ove Madsen & Finn Olesen (editors), Routledge 2016, pp. 86-97.
- Olesen, Finn (2013): "Makroøkonomisk sti-afhængighed – hysteresis som case eksempel", *Økonomiska Samfundets Tidsskrift*, 2013, Nr. 2, pp. 126-36.
- Palley, Thomas et al. (2020): "Do current times vindicate Keynes and is New Keynesian macroeconomics Keynesian?", *Review of Keynesian Economics*, 8(1), pp. 21-22.
- Rowthorn, Robert (2020): "The Godley-Tobin Lecture: Keynesian economics – back from the dead?", *Review of Keynesian Economics*, 8(1), pp. 1-20.

Skott, Peter (2016): "Public debt, secular stagnation and functional finance" fra bogen *Macroeconomics After the Financial Crisis – A Post-Keynesian perspective*, Mogens Ove Madsen & Finn Olesen (editors), Routledge, pp. 20-37.

Summers, Lawrence (2014): "U.S. Economic Prospects: Secular Stagnation, Hysteresis, and the Zero Lower Bound", *Business Economics*, 49(2), pp. 65-73.

Tobin, James (1977): "How dead is Keynes", *Economic Inquiry*, 15(4), pp. 459-68.

Vines, David & Wills, Samuel (2018): "The rebuilding macroeconomic theory project: an analytical assessment", *Oxford Review of Economic Policy*, 34(1-2), pp. 1-42.