

DANMARKS NATIONALBANK

RISIKOEN FOR GLOBAL RECESSION ER STEGET

Rasmus Mose Jensen, Senior Economist, E-mail: rmj@nationalbanken.dk
Nationaløkonomisk Forening, 11. januar 2020



DANMARKS
NATIONALBANK

Hovedbudskaber



**Risikoen for global
recession er steget**



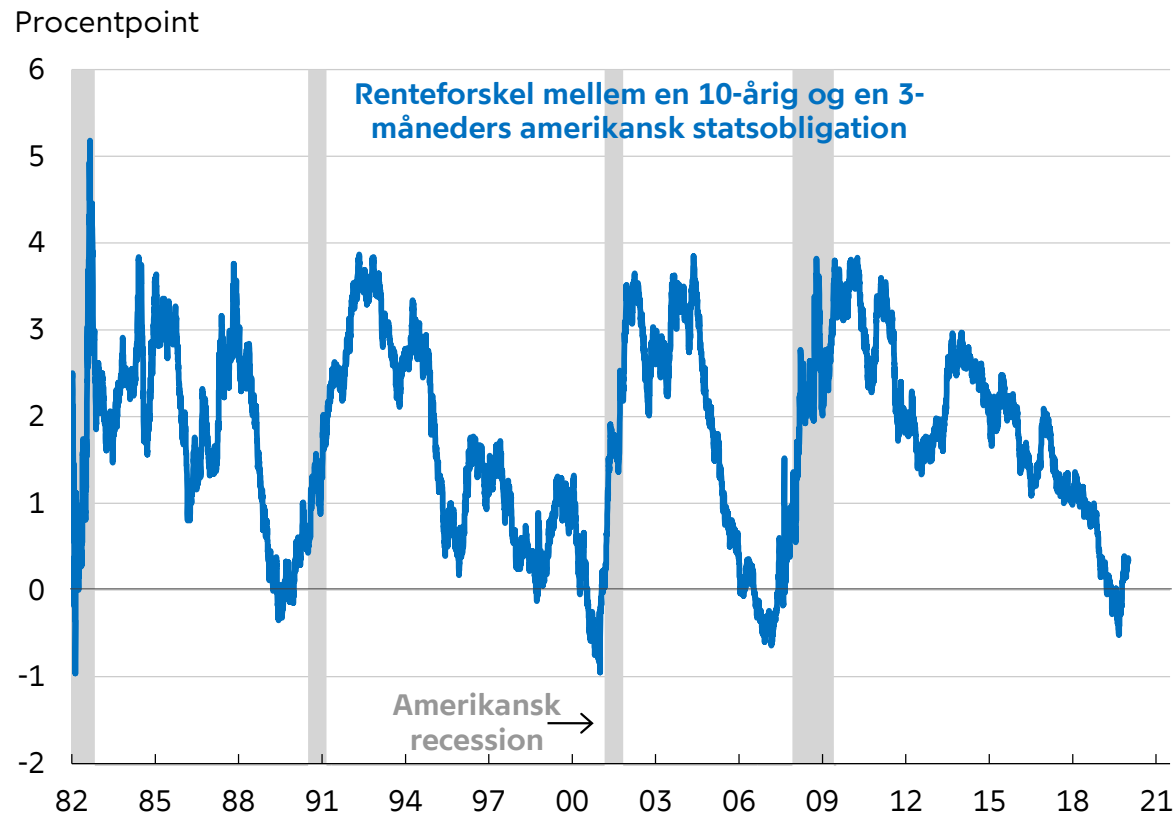
**En global recession vil
påvirke dansk økonomi**



**Dansk økonomi er godt
rustet til et tilbageslag**

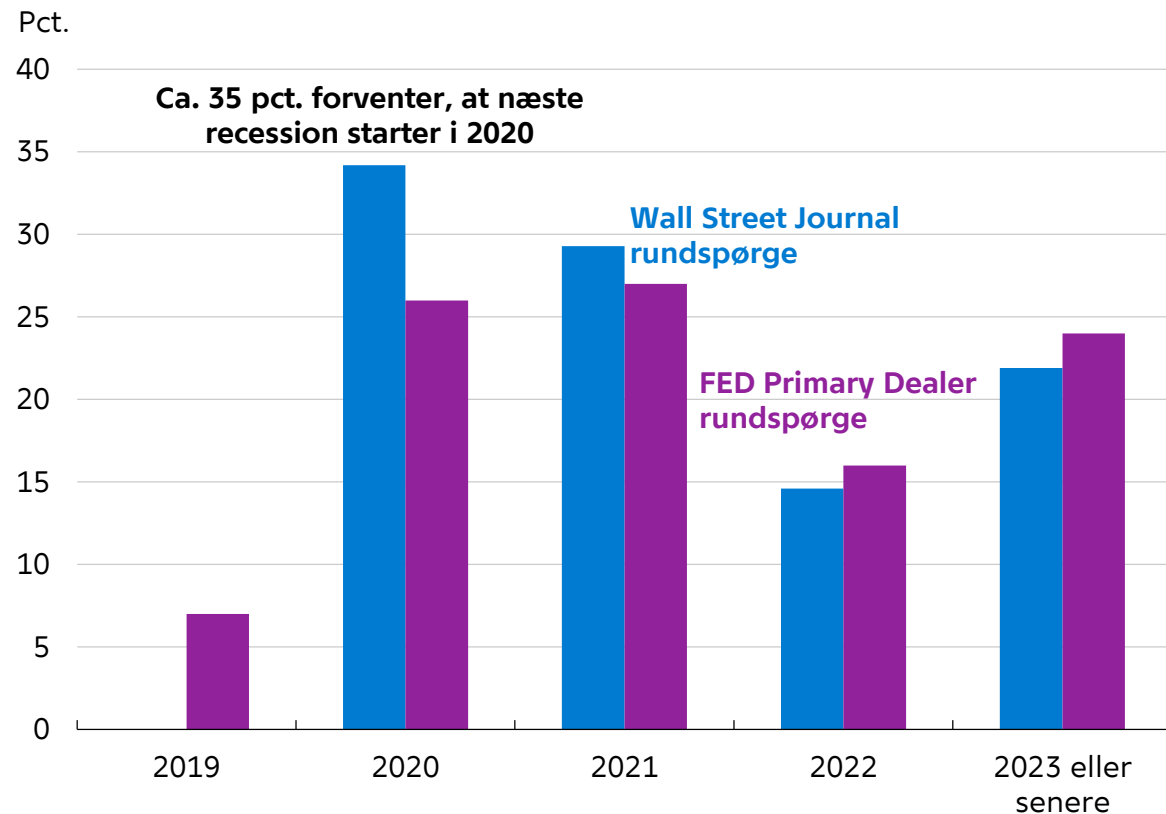
Øget fokus på den næste recession

Flad rentekurve peger på snarlig recession i USA



Note: Grafen viser forskellen på renten på en 10-årig og en 3-måneders amerikansk statsobligation.
Kilde: Macrobond.

Mange markedsdeltagere venter amerikansk recession i 2020-21



Anm.: Spørgsmål: Hvornår starter den næste amerikanske recession?
Kilde: Federal Reserve Bank of New York (december 2019) og Wall Street Journal (november 2019).

Hvordan beregner vi recessionssandsynligheder?

Probit-model

- Hvad er sandsynligheden for, at en dummy har værdien 1, når en række forklarende variable er på et givent niveau?

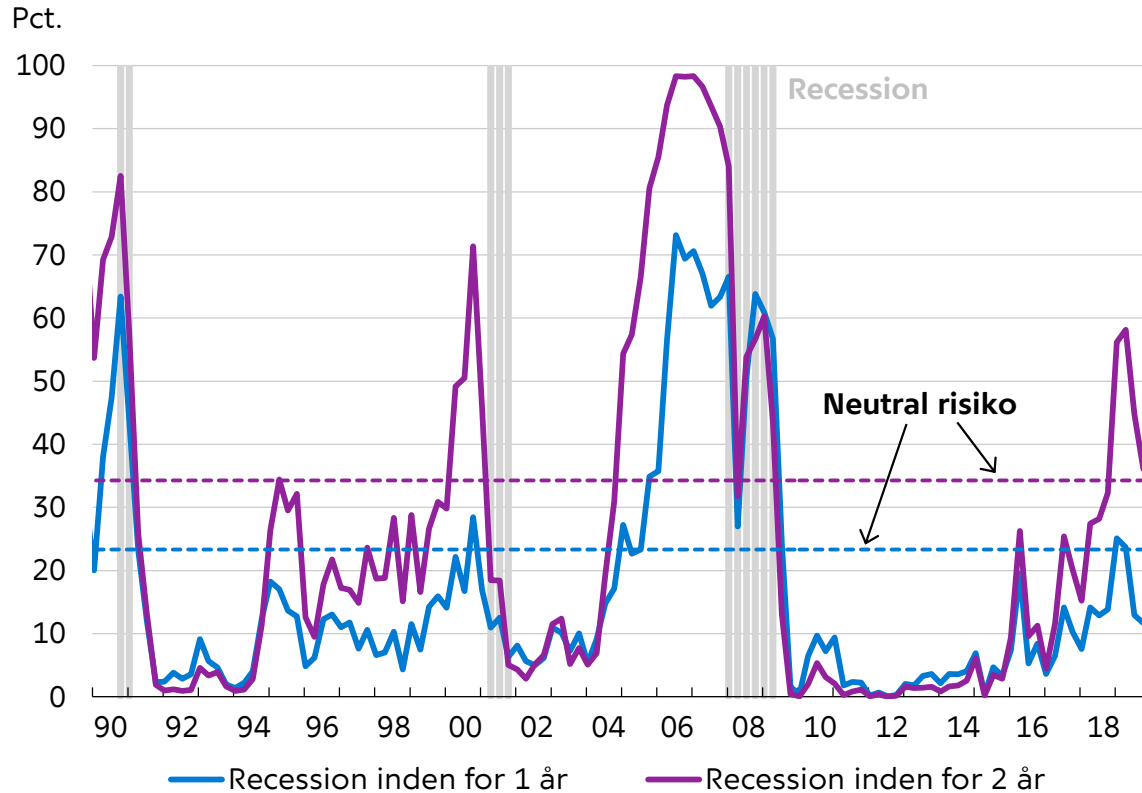
$$\Pr(\text{recession}_{t+k} = 1 | X_t) = \phi(\beta_0 + \beta_1 X_t)$$

Notation

- Rec_{t+k} = Dummy, der antager værdien 1 i tilfælde af recession **inden for** k kvartaler
- X_t = Finansielle og realøkonomiske variable
- ϕ = Link funktion, der omsætter X_t til en sandsynlighed mellem 0 og 1

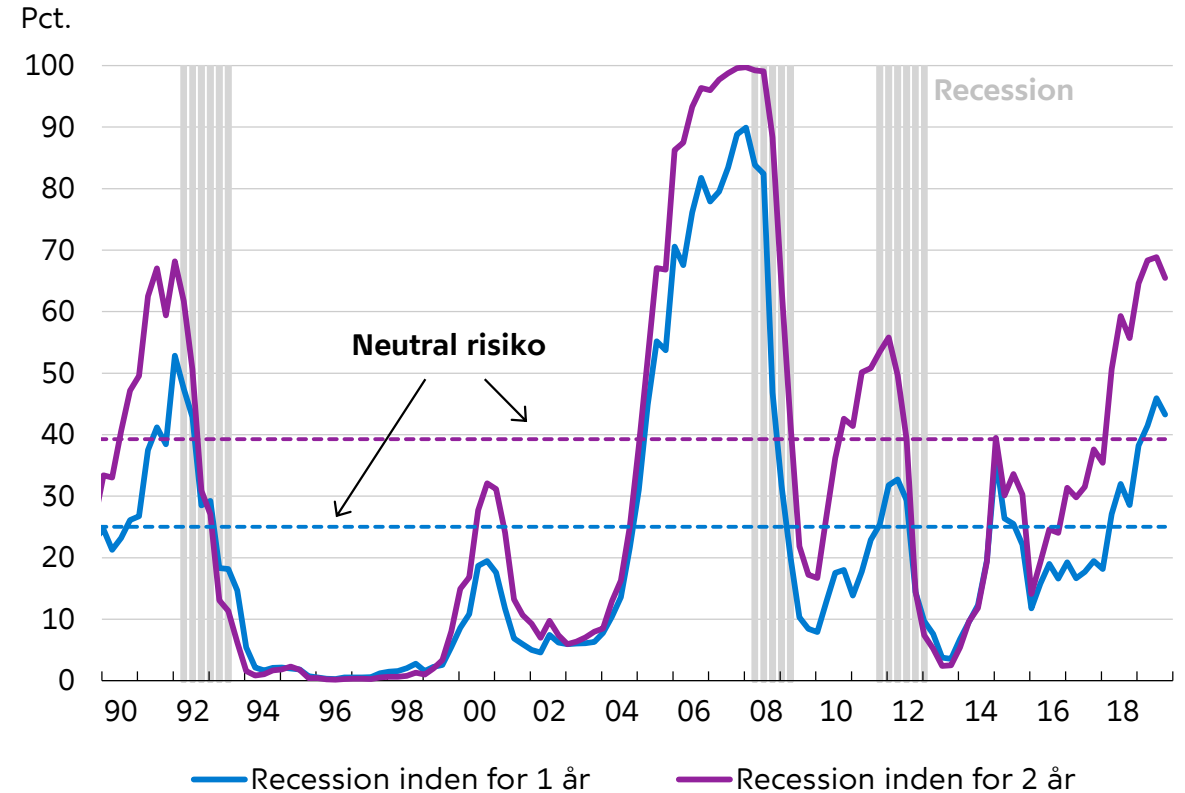
Modeller viser, at risikoen for global recession er steget de seneste par år

Sandsynlighed for recession - USA



Note: Modellen er baseret på rentespænd, huspris-til-indkomst og nye byggetilladelser.
Kilde: Macrobond og egne beregninger.

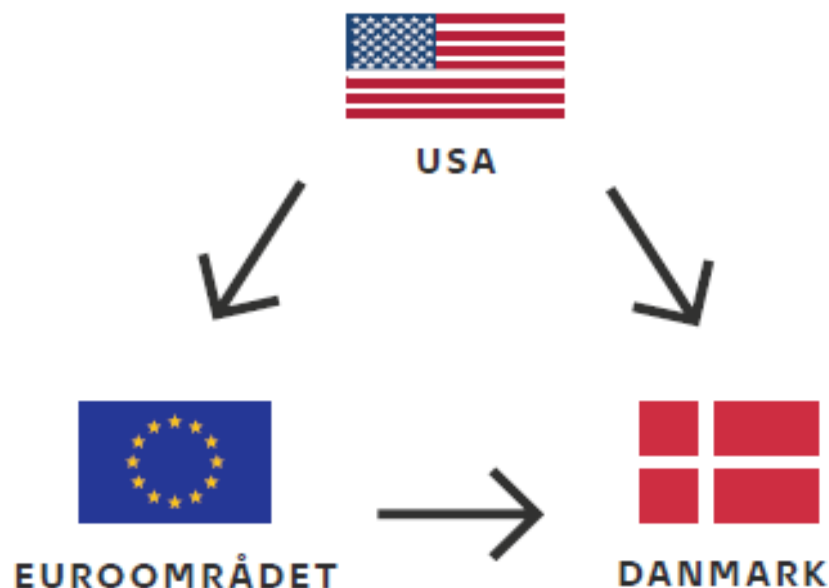
Sandsynlighed for recession – euroområdet



Note: Modellen er baseret på rentespænd, arbejdsløshedsgab, huspris-til-indkomst og kreditvækst.
Kilde: Macrobond og egne beregninger.

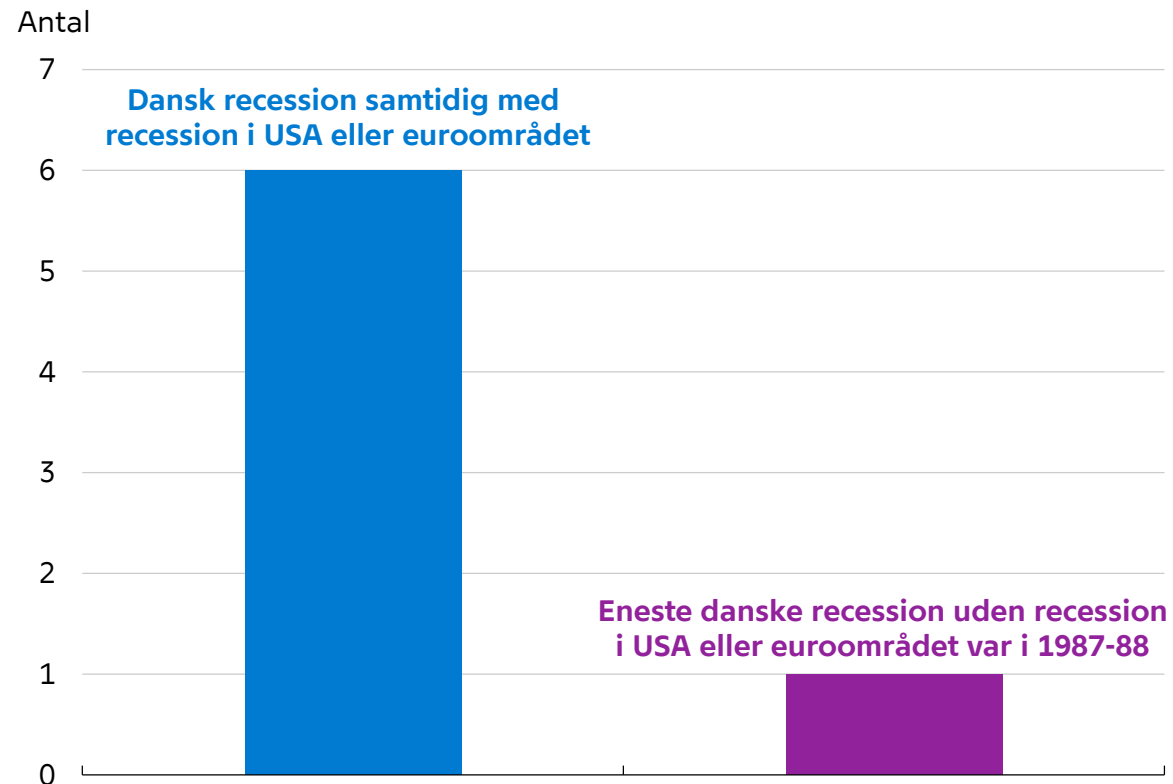
Global recession vil smitte af på dansk økonomi

USA og euroområdet er drivkraft bag dansk vækst



Note: Pilene angiver kausalitetsretningen mellem BNP-væksten i USA, euroområdet og Danmark fra 1995-2018 estimeret via en Granger-kausalitetstest i en VAR-model.
Kilde: Macrobond og egne beregninger

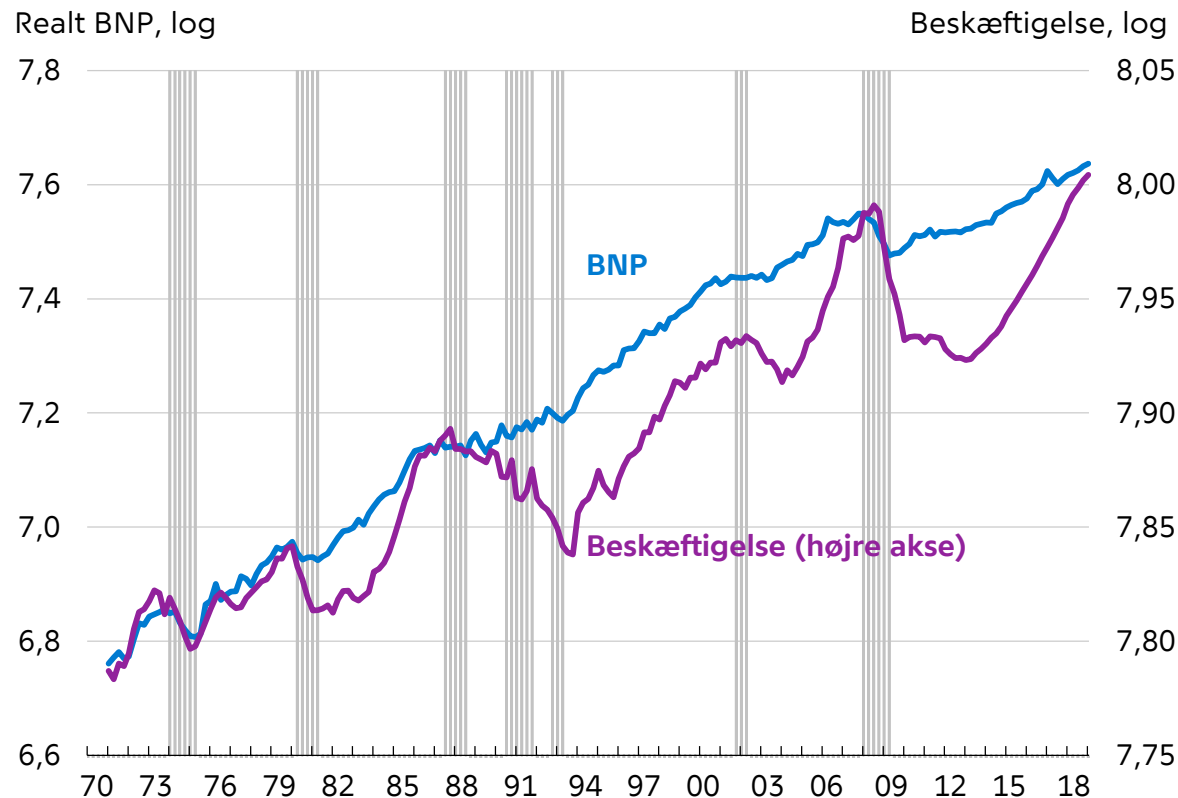
Få selvstændige danske recessioner



Note: Figuren viser danske recessioner siden 1970.
Kilde: NBER, CEPR og egne beregninger.

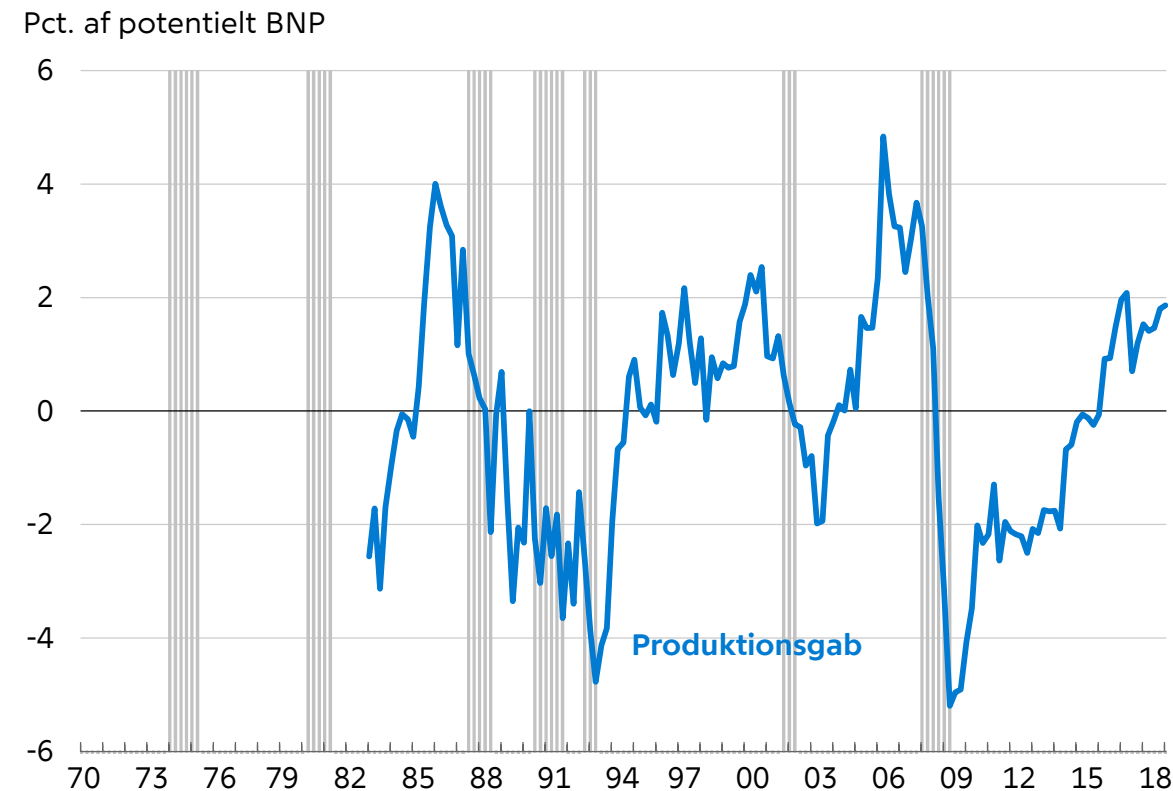
Hvordan defineres en recession for Danmark?

Syv recessioner i Danmark siden 1970



Kilde: Macrobond og egne beregninger

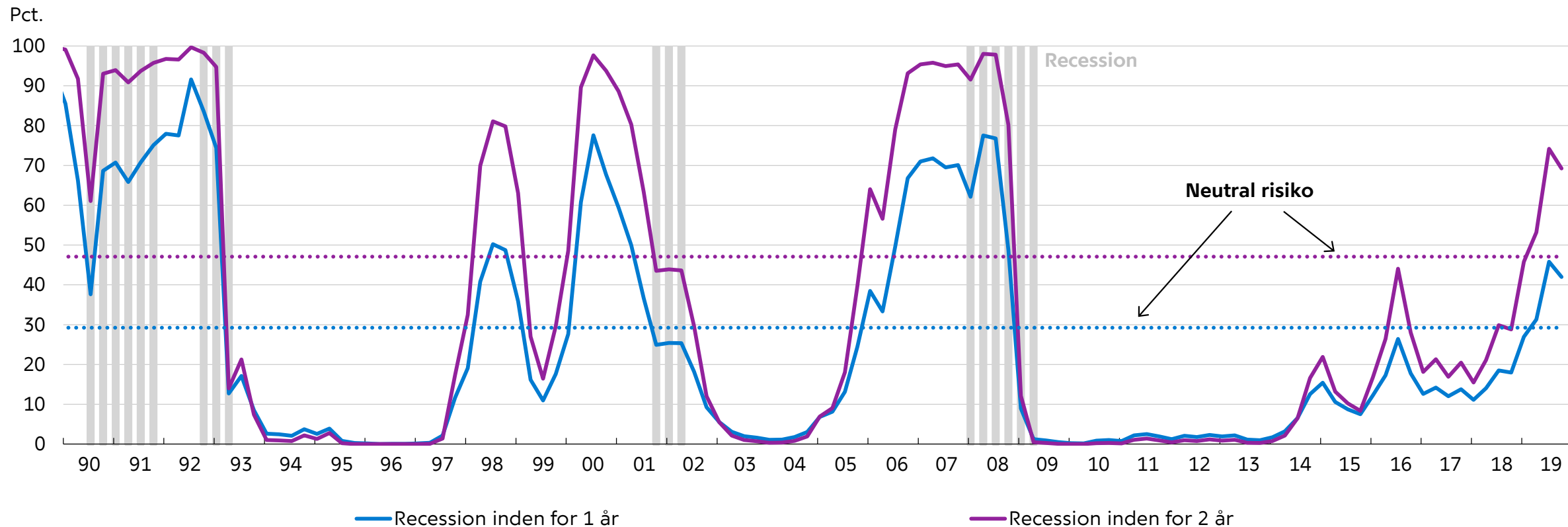
Recessioner kan både forekomme, når produktionsgabets er positivt og negativt



Kilde: Macrobond og egne beregninger

Risiko for dansk recession er steget i takt med udlandet

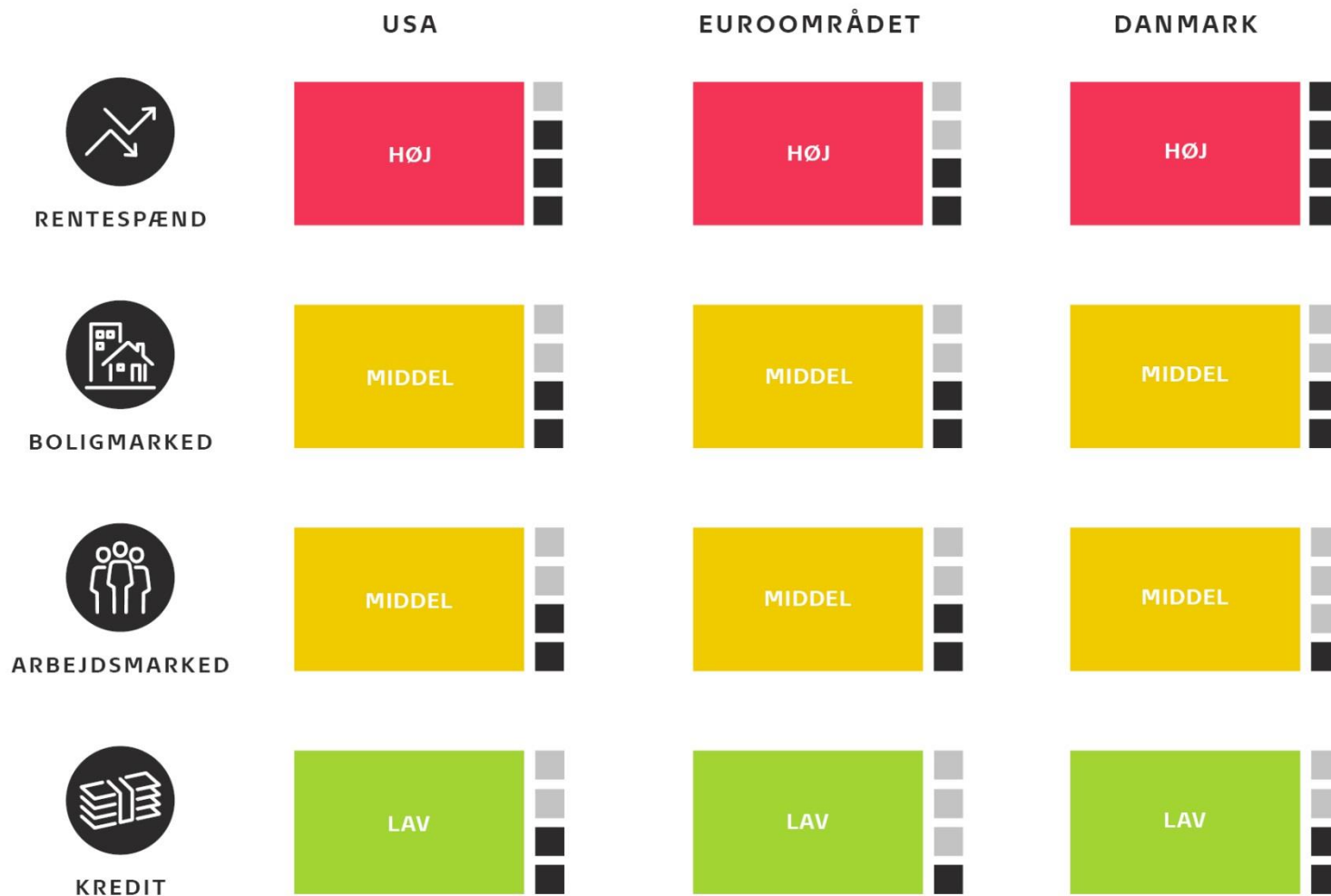
Sandsynlighed for recession - Danmark



Note: Modellen indeholder ledighedsgab og rentespændet mellem 10-årig og 2-årig danske statsrente (parrente).
Kilde: Macrobond og egne beregninger.

Tegn på recession ses i nogle indikatorer

Sandsynlighed for recession inden for 2 år



FORKLARINGSGRAD



DANMARKS
NATIONALBANK

Kilde: Macrobond og egne beregninger.

Lidt tanker om "this time is different" debatten

Bernanke warns against reading wrong yield curve signal

Distortions mean an inversion does not necessarily point to recession, says former Fed chief

Yellen Tells Investors Not to Fear the Flattening Yield Curve

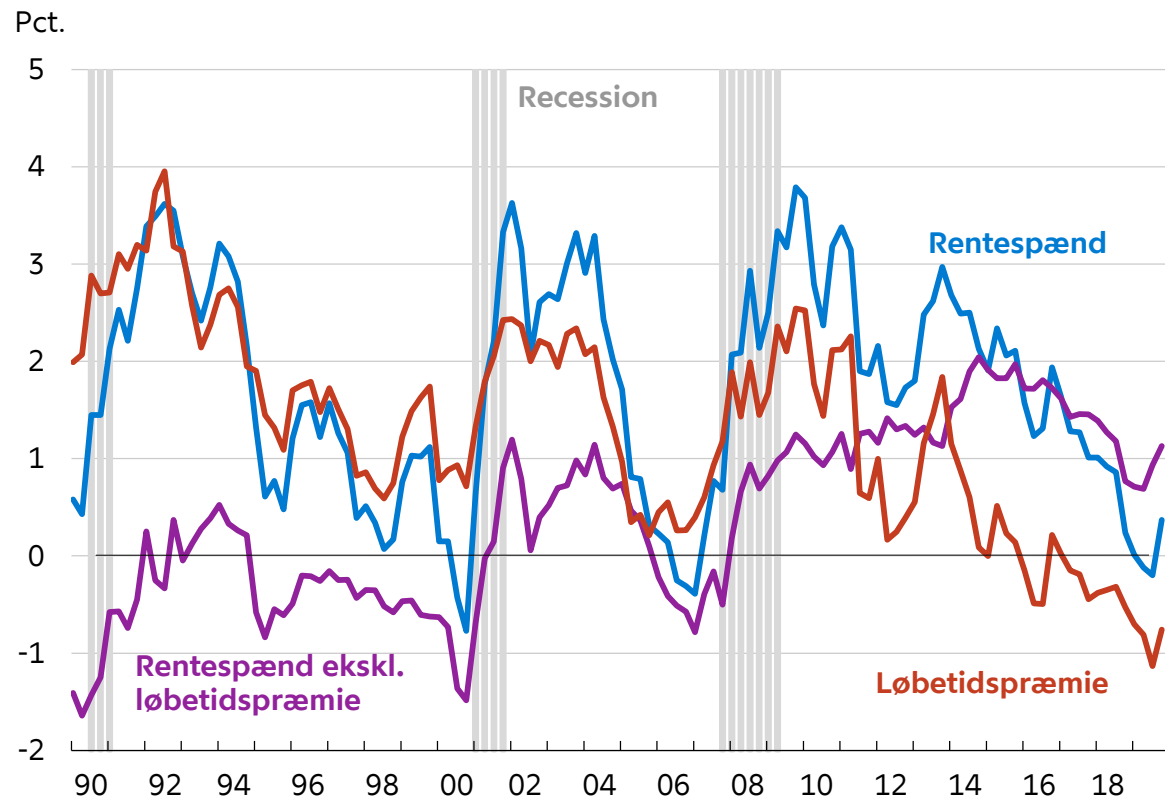
NY Fed's Williams: Yield curve 'not telling us we're about to have a recession'

“There’s a lot of reasons to think that it has been a recession predictor for reasons in the past that kind of don’t apply today,” Williams said. “It’s



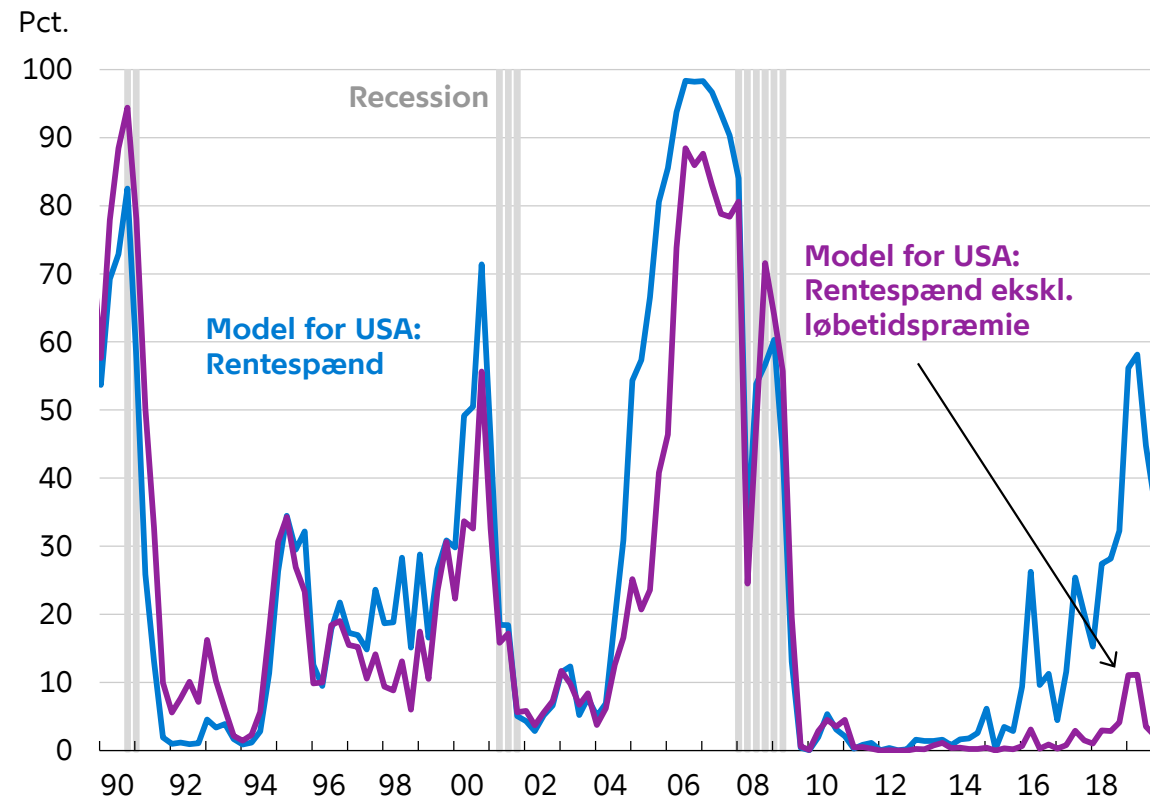
Er rentespændet fortsat en god recessionsindikator?

Amerikansk rentespænd og løbetidspræmie



Kilde: Macrobond.

Sandsynlighed for recession i USA inden for 2 år



Kilde: Macrobond og egne beregninger.

Opsummering



**Risikoen for global
recession er steget**



**En global recession vil
påvirke dansk økonomi**



**Dansk økonomi er godt
rustet til et tilbageslag**



Tak for opmærksomheden!

Link til "Risikoen for global recession er steget", Danmarks Nationalbank Analyse nr. 16, 2019

http://www.nationalbanken.dk/da/publikationer/Documents/2019/08/ANALYSE_Nr.%2016_Risikoen%20for%20global%20recession%20er%20steget.pdf



DANMARKS
NATIONALBANK