



COVID-19 og dansk økonomi

Carl-Johan Dalgaard
Københavns Universitet, CEPR (London)

Nationaløkonomisk Forening, 24.9.20



Spørgsmålene

- Udsigter for Økonomisk aktivitet og offentlige finanser?
- Udsigter for Eksporten?
- Økonomisk politik, i lyset af scenarier?



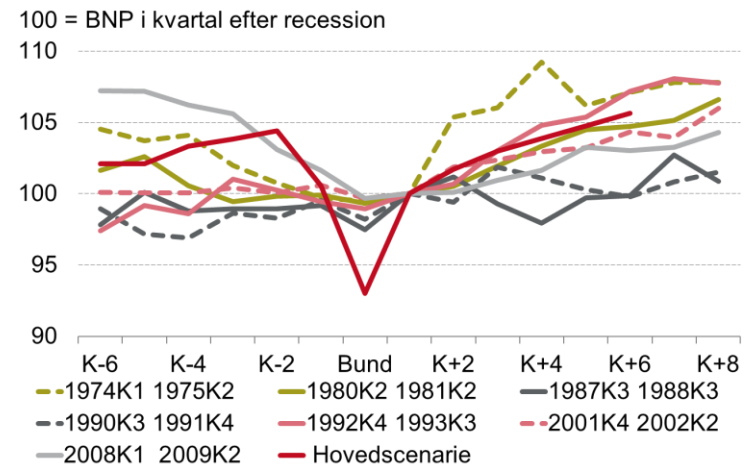
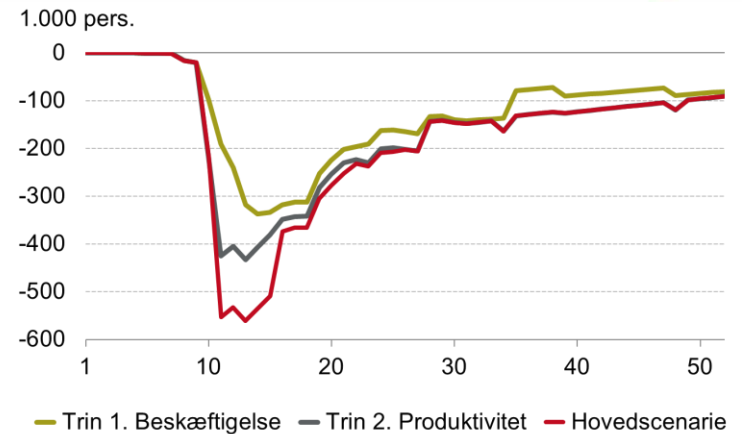
Tentative svar

- Baseret på DØRS' Juni analyse. **BNP i 2020:** - 4.4% (hovedscenariet) hhv -7.5% (pessimistisk scenarie). **Offentlig saldo** i 2020: - 8% hhv -10% (af BNP).
- **Eksport:** -12%; - 18%, baseret på DØRS' Juni analyse. Men (også her) usædvanlig stor usikkerhed.
- Ekspansiv finanspolitik ventes at være velbegrundet i begge scenarier; Hjælpepakker bør i udgangspunktet afvikles (i fravær af aktivitetsforbud); Indre marked skal fungere.



Udsigter for BNP og offentlige finanser?

- Nedgangen i hovedscenariet
 - Beskæftigelsestal og skøn over personer på lønkompensation ; Effektivitetstab ved hjemmearbejde ; Korrektion for offentlig ansatte der ikke kan arbejde hjemme (f.eks. pædagoger)
- Hjælpepakker forlænget i to omgange
 - Ved udgangen af august venter vi ca. 60t på lønkompensation; Hertil antagelser om andel der forbliver i beskæftigelse vs ledig og "afgang"
- Fra uge 32 og frem gradvis genopretning af beskæftigelsen
 - Antages mest at ligne udbudschock (f.eks. oliekrise)
- Peger i retning af et BNP fald på 4,4% for 2020





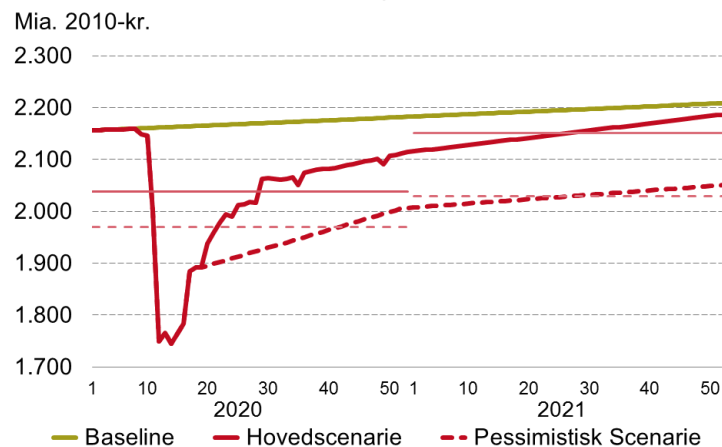
Udsigter for BNP og offentlige finanser?

- Virkning på offentlige finanser justeret i fht marts. Nu mere (men ufuldstændigt) kendskab til omkostninger ved hjælpepakker.
 - BEMÆRK: stimuli-pakker (feriepenge m.v.) ikke indregnet.

Centrale forudsætninger i analysen:

- (1) Nedlukning antages ikke at forekomme igen; (2) Pessimistiske scenarie: større nedgang i omverdenen (eksport); effekt på forbrugs- og investeringstilbøjeligheden. (3) Uændrede strukturelle niveauer på langt sigt? (betyder ikke det store for 20/21)
- P.t. synes data (fx beskæftigelse; DST BNP indikator; forbrug) mere konsistent med hovedscenariet, end det pessimistiske.

Stiliseret BNP-forløb



Skøn for centrale økonomiske variable

		Hoved-scenarie			Pessimistisk scenarie	
	2019	2020	2021	2020	2021	
BNP-vækst (pct.)	2,4	-4,4	5,5	-7,5	2,8	
Beskæftigelsesgap (1.000 pers)	15	-43	-39	-134	-199	
Nettoled., ult. året (1.000 pers)	87	150	116	232	243	
Offentlig saldo (pct. af BNP)	3,7	-8,0	-1,7	-10,1	-4,9	

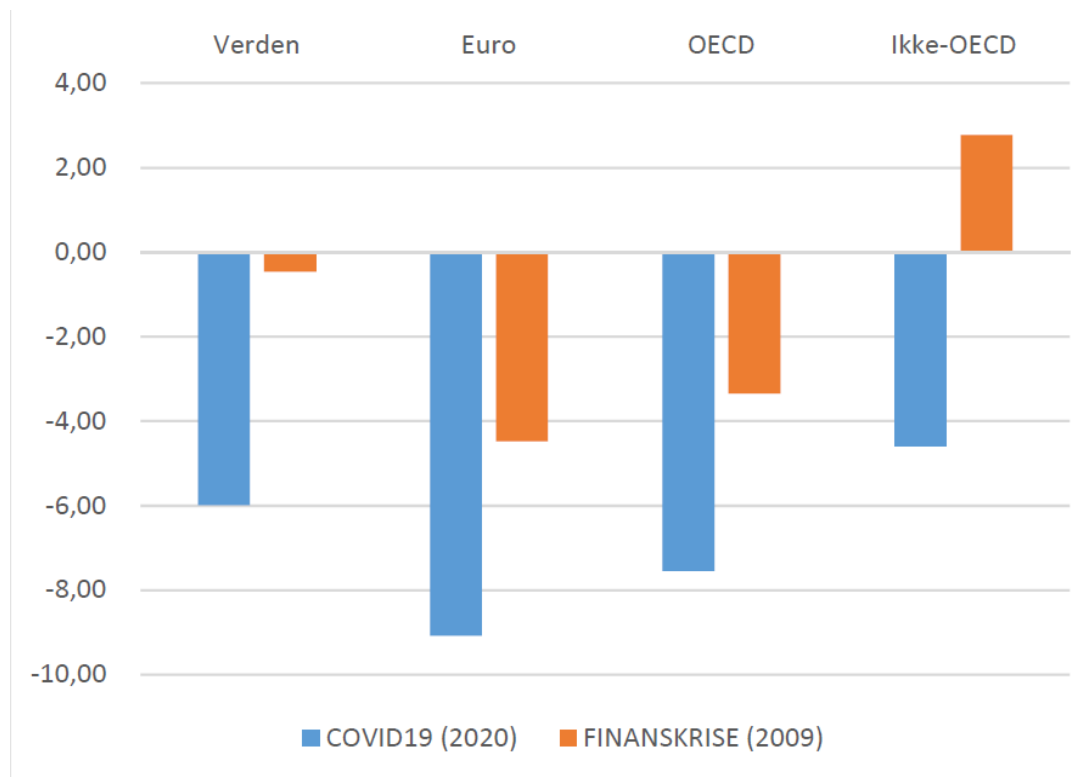


Udsigter for eksporten?

- I hovedscenariet: Fald på ca 12 pct i 2020; i pessimistiske scenarie fald på ca 18%.
 - Historisk uset.
- Tommelfingerregel: BNP fald i omverdenen på 1% -> Fald i dansk eksport på 2%; Umiddelbart gennemslag på efterspørgslen er ca 0,5. Altså: Ca. 1:1 gennemslag i udgangspunktet.
- Centrale ubekendte:
 1. Hvor stort bliver det globale tilbageslag i 20?
 2. Hvor stor bliver den afsmittende effekt på dansk eksport?... overvejes efter tur ...



Udsigter for eksporten: Størrelsen på globale tilbageslag?



- OECDs Juni analyse. (i) Dramatisk: 6 procent fald globalt. (ii) Rammer alle regioner -- også udsædvanligt.
- Konsistent med, men lidt mere negativt end, dét DØRS (2020) ligger til grund.



Udsigter for eksporten: Størrelsen på globale tilbageslag?

- Over-eller undervurderer OECD?
- Aktiemarkedene (dividend futures, Gormsen og Koijin, 2020)
 - Pr. Juni måned: -2% for USA, 3% for EU
 - Antyder markedet forventer OECD overvurderer tilbageslaget
- Betydning af interaktion *ikke* i prognose-modeller. Korrekt afstemte ifht forbrug og investeringsnedgang? Påvirkning af produktivitet?
- Andersen og Dalgaard (2011) estimerer at fald i rejseaktiviteten på 1% reducerer BNP med 0,1% (ankomster + afgang/ arbejdsstyrken) på kort sigt, via produktivtetsnedgang.
 - UNWTO vurderer, at rejseaktiviteten i år mindskes med 60-80%
 - Konsekvens: Fald i globalt BNP på 4-5½% -- mellem 2/3 og ¾ af OECDs resultat.
 - Tilsiger, at OECD potentielt undervurderer krisens dybe.



Udsigter for eksporten: Gennemslag på dansk eksport?

- Er det historiske gennemslag plausibelt? Altså: Hvis BNP falder med 1% hvad er effekten på eksporten? 1:2?
- Covid-19 er usædvanlig: Rammer tjenestesektoren hårdere en vareproducerende erhverv (normalt omvendt v tilbageslag)
 - Mindre importindhold -> gennemslaget er mindre end sædvanligt. Altså: risiko for at overvurdere tilbageslaget i eksporten.
 - Tjenesteeksport? 50% af DK eksport. Rejsetjenester vil blive voldsomt ramt. Men øvrige hovedposter er varerelaterede (fx shipping).
- Covid-19 er usædvanlig: Rammer alle regioner
 - Kan betyde at vi undervuderer tilbageslaget, da vanskeligt at “omdirigere” sit salg. (DK eksport til fjernere himmelstrøg er dog relativt konjunkturufølsom).
- BUNDLINJE: Usædvanlig stor usikkerhed. Ingen tvivl om et tilbageslaget bliver voldsomt, men *hvor* voldsomt det bliver er endnu uklart.



Økonomisk politik, i lyset af scenarier?

- **Eksportsiden:** Det indre marked skal gerne fungere igen, så hurtigt som muligt.
 - Dansk perspektiv: Stor samhandel. Konjunkturfølsom samhandel.
- **Hjælpepakker** bør som udgangspunkt afmonteres når der ikke længere er aktivitetsforbud – gælder også eksport erhverv.
 - Risikoen for at gøre skade, hvis hjælp fortsættes, må vurderes at opveje her-og- nu gevinster (mindre ledighed). Men der ér tale om “pest eller kolera”.
- **Finanspolitik.** Krisen er (også) usædvanlig i dét at forbruget ser ud til at reagere voldsomt relativt til investeringerne. Naturligt stabiliseringsfokus.
 - Begge scenarier tilsiger indgreb må ventes at være relevant.
 - Vedtagne tiltag (feriepenge; forbrugsstøtte til indkomstmæssigt udsatte) er fornuftige.
 - Timing er dog uklar (hvornår ser vi stigende forsigtighedsopsparing?; hvad sker der med virus?)



Bundlinje

- Meget stort tilbageslag i BNP og offentlig saldo må ventes for 2020. Dog fortsat grund til optimisme i forhold til styrke og varighed af tilbageslaget (sammenlignet med fx finanskrisen)
 - Epi-ubekendte: Varig immunitet? Senskader? Vaccine? Svar der afgør om krisen “sætter sig” strukturelt. P.t. opereres der (implicit) med svarerne, hhv: “ja”; “nej”; “ja” (med tilføjelse: “snart”).
- Eksporten? Få betvivler 2020 bliver voldsomt for eksporten. Overvurderes/undervurderes p.t.? Usædvanlig stor usikkerhed, grundet krisens beskaffenhed
- Ekspansiv (forbrugsorienteret) finanspolitik; tilbagerulning af hjælpepakker (lønkompensation; faste omk.); Indre marked (eksporterhverv).



Tak for jeres opmærksomhed!