

# Efter finanskrisen og den nuværende pandemi – tilbage til gamle keynesianske dyder?\*

Temanummer: Coronakrisen i samfundsperspektiv

*Mange heterodokse økonomer vejrede en del morgenluft, da de alvorlige økonomiske konsekvenser af den seneste internationale recession gik op for alle. Var det nu på tide at erstatte den moderne makroøkonomiske mainstream-tænkning med noget nyt? Burde der ikke være et større fokus på en mere traditionel keynesiansk politik forståelse? Og nu midt i COVID-9-pandemien, hvor alle lande har gennemført massive finanspolitiske tiltag, er det så ikke et yderligere tegn på keynesianisme? I nærværende artikel er fokus på netop den keynesianske tankegangs nuværende status.*

## Indledning

Længe har den makroøkonomiske scene været domineret af en ny neoklassisk syntese, hvor kerneudsagn fra såvel ny-klassisk som ny-keynesiansk teori er kombineret med hinanden<sup>1</sup>. Men med den seneste recession som baggrund begyndte kritikken mod denne tænkning at blive mere markant. Fangede denne tænkning nu også nok af virkelighedens kompleksitet? Hvad med f.eks. den betydning som finansielle forhold har for moderne globalt integrerede økonomier – og skulle nogle tvivle på dette udsagns betydning, var den tidligere finanskrisen noget af et ”wake up call”. Og hvad med den økonomisk politiske forståelse? Kan (og bør) alt overlades til pengepolitikken? Var det ikke netop læren af lave renteniveauer, som ikke kunne sænkes yderligere, at der skulle noget mere til end blot konventionel pengepolitik? Var det ikke derfor, at det blev nødvendigt med en mere ukonventionel pengepolitik i form af såkaldte ”quantity easing”-aktiviteter? Og opstod der ikke også et behov for at revurdere finanspolitikken muligheder, som faktisk syntes at være bedre, end de fleste mainstreamøkonomer havde troet<sup>2</sup>?

Og i dag, hvor COVID-19-pandemien har ramt den globale økonomi hårdt, er alle de hjælpepakker, der har set dagens lys i mange lande, så ikke netop et udtryk for, at en mere keynesiansk økonomisk politisk forståelse har bredt sig? Måske er dette et udtryk for en tilbagevenden til mere keynesianske dyder i makroteorien?

## Er keynesianismen stadigvæk aktuel?

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 præsenteres nogle udvalgte aspekter af denne belysning.



**FINN OLESEN**  
Professor ved  
Aalborg University  
Business School

Generelt er den overordnede vurdering af indholdet i de forskellige bidrag, at keynesianismen langt fra er død. Den er måske nok 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 og aktiv rolle i de senere år.

Eksempelvis påpeger Rowthorn (2020, s. 1 og s. 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”. Nogenlunde sammenstemmende hermed skriver Fazzari (2020, s. 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 a significant movement back toward the intrinsic Keynesian perspective, but it remain incomplete”.

Netop den keynesianske tænknings indflydelse på 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. Således ses der med andre øjne på den økonomiske politiks muligheder i dag end tidligere. Især har finanspolitikken genvundet noget af sit tidligere renommé. Således bemærker Eichengreen (2020, s. 29) om den langsommelige genopretning til mere normale økonomiske forhold efter den seneste 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, s. 32).

Netop fokuseringen på finansielle forholds betydning er et helt afgørende keynesiansk kerneelement, fremhæver Bofinger (2020, s. 61). Det er her, at vi har ”the only adequate representation of reality, where money and the 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 makroøkonomiske mainstream fundamentalt set er en real analyse. Dette er ifølge Bofinger den afgørende forskel mellem de to forståelsesrammer. I en mainstream forstand (helt i overensstemmelse med den gamle klassiske økonomiforståelse) er det opsparingen, som fører til investering. I en keynesiansk kontekst er kausaliteten 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).

Med reference til en gamle artikel – (Tobin, 1977) – undersøger Dimand (2020), om Keynes' budskab også er relevant i en moderne tid som vores. Og hans svar er ja. Ændringer i den samlede efterspørgsel har reale konsekvenser for det makroøkonomiske udfald, og dette er ikke per automatik lig med fuld beskæftigelse. Ufrivillig arbejdsløshed er også et moderne fænomen. 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. Netop derfor er Keynes' begreb *animal spirits* stadigvæk et centralt begreb<sup>3</sup>. Dimands overordnede konklusion er derfor den, at "Keynes' argument that a breakdown of capitalism is possible, due to volatility of liquidity preference and investment in a world of uncertainty, and his analysis of how governments should cope with such crises, remain painfully relevant" (Dimand, 2020, s. 36).

### COVID-19: et nyt og anderledes chok i 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.

I Danmark som i andre lande fremkom der forholdsvis hurtigt en del bud på de økonomiske konsekvenser af pandemien, der alle forudså negative vækstrater, stigende arbejdsløshed og forringede offentlige budgetsaldi i 2020. I en dansk kontekst var spådommen, at BNP nok ville falde mellem 3 og 5 procent i år med en tendens til genopretning allerede til næste år. Og her sidst på året synes disse bud så nogenlunde at kunne holde stik<sup>4</sup>.

Med sådanne udsigter for den økonomiske udvikling i Danmark var der bred enighed blandt de politiske partier, økonomer (uanset deres teoretiske observans) og interesseorganisationer om at forsøge at holde hånden under dansk økonomi. Forskellige økonomiske hjælpepakker er blevet iværksat af et hidtil uset omfang suppleret med tiltag på at stille den nødvendige finansielle likviditet til rådighed for den private sektor. Og effekten af disse tiltag synes at være klar: tilbageslaget er blevet mildnet i forhold til et forløb uden hjælpepakker.

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 finans- og pengepolitisk karakter. Og også her er (var) størrelsesordenen af indgrebene historisk set unikke. Og indholdsmæssigt har man anvendt mange forskellige tiltag til at afbøde de dramatiske negative økonomiske konsekvenser, som COVID-19 fremkalder hos os, hos andre og globalt set<sup>5</sup>.

Men kan man nu være så sikker på, at krisen bliver kortvarig og kun med udtalte negative konsekvenser for 2020? Det kan ingen naturligvis med sikkerhed sige noget skråsikkert om. Det får tiden at vise. Men en advarselslampe kan tændes. Denne krise kan, som andre kriser har gjort det, fremkalde tilbageholdenhedseffekter i den økonomiske adfærd hos husholdninger og virksomheder. Sker dette også denne gang, og måske endda i et betydeligt omfang, især hvis Danmark rammes hårdt af en 2. bølge af virusopblomstring, så ser genopretningen efter COVID-19-pandemien ud til at blive længerevarende.

Uanset hvad synes en konklusion at være utvetydig klar: en aktiv stimulerende økonomisk politisk indsats var denne gang ikke alene 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 keynesiansk inspireret. Og det er sket på baggrund af en rådgivning, hvor mainstream har understøttet strategien. 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 den tidligere recession som den nuværende COVID-19-pandemi at være klar. Moderne økonomier kan blive slået så meget ud af kurs, at markedsmekanismen står hjælpeløs over for problemerne. 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. Skal niveauet for den samlede efterspørgsel hæves, er finanspolitiske indgreb effektive. Det ved vi fra tidligere og fra den nuværende COVID-19-krise. Stort set alle lande har som følge af pandemien gennemført finanspolitiske foranstaltninger af en historisk set helt uhørt dimension og karakter. Samtidig har stort set alle økonomer – mainstreamere som mere heterodokse – tilkendegivet keynesianske tilbøjeligheder i deres argumentation for, at de negative økonomiske konsekvenser af COVID-19 skulle forsøges mindsket.

I den forstand er keynesianismen for alvor vendt tilbage til den makroøkonomiske scene. Spørgsmålet er så bare, om det kun er for en kortere gæsteoptræden. Det ved ingen af gode grunde endnu. Det får tiden at vise.

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 og økonomisk, snart bliver mindsket for ikke om længe at forsvinde mere og mere – at også mainstreamere nu endelig har erkendt og i fremtiden anerkender, at økonomi nu engang er en ganske kompleks størrelse, og at denne kompleksitet bør afspejle sig i ens makroteori. Den nye forståelse af fordelene ved at føre en aktiv – ikke bare strukturtilpassende, men også konjunkturstabiliserende – økonomisk politik er kommet for at blive. Hertil kan anerkendelsen af økonomiers indbyggede grad af kompleksitet faktisk måske hjælpe, som påpeget af

Colander (2015, s. 234): “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.”

## Noter

- \* Jeg skal takke tidsskriftets fagfællebedømmer for kommentarer til en tidligere version af denne artikel.
1. For en klassisk reference omhandlende denne tænkning – ofte benævnt The New Neoclassical Synthesis – kan der henvises til Goodfriend (2004).
  2. Den klassiske reference er her Blanchard & Leigh (2013).
  3. 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, s. 161 og s. 162).
  4. Jf. Nyt fra Danmarks Statistik nr. 254 og nr. 321 så faldt BNP med 2% henholdsvis 6,9% i 1. og 2. kvartal i år.
  5. Så talrige er antallet af hjælpepakkerne, at det ikke her er hensigten at gå i detaljerne med hverken indholdet eller omfanget af disse. For nærværende belyning rækker det at konstatere, at indsatsen har været af et hidtil uset historisk omfang.

## Litteraturliste

- 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.
- 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.
- 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.
- Goodfriend, Marvin (2004): “Monetary Policy in the New Neoclassical Synthesis: A Primer”, *Federal Reserve Bank of Richmond Economic Quarterly*, Summer 2004, pp. 21-45.
- 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.
- Rowthorn, Robert (2020): “The Godley-Tobin Lecture: Keynesian economics – back from the dead?”, *Review of Keynesian Economics*, 8(1), pp. 1-20.
- Tobin, James (1977): “How dead is Keynes”, *Economic Inquiry*, 15(4), pp. 459-68.