

*Dagens Næringsliv, 24.06.2005*

*Ukens gjestekommentar: Hilde C. Bjørnland*

### **OPP, NED ELLER UENDRET?**

**SSBs ferske prognoser viser fem år med uforandret rente. Høyst sannsynlig feil; men kanskje ingen dum prognose likevel.**

Innføring av inflasjonsstyring i Norge har ført til stor interesse for Norges Banks formidling om fremtidig rentesetting, slik den fremstår gjennom bankens anslag på norsk økonomi gjengitt i inflasjonsrapporter, pressemeldinger, taler og foredrag holdt av sentralbanksjefen og hans vise sentralbanksjef.

I tillegg til Norges Bank, gir også SSB anslag på norsk økonomi. Godt hjulpet av tolkninger fra sjeføkonomer og andre markedsaktører kan vi tilslutt vente å ha en rimelig forståelse for hvordan norsk økonomi vil utvikle seg og dermed hva Norges Banks hovedstyre vil komme til å beslutte på neste rentemøte. Eller kan vi ikke det?

Det siste halvåret har på ingen måte gitt noe entydig bilde av hva aktørene forventer. Vi har sett prognoser på kjøpefest, kredittvekst og press i arbeidsmarkedet, for ikke å glemme deflasjon og økonomisk nedgang. Det finnes de som mente at renten skulle opp allerede i mars, høyst sannsynlig i april, kanskje allikevel i mai, nesten sikkert i juni, men nå utsatt til august etter at Sveriges Riksbank senket renten tirsdag. Andre igjen mente at renten heller burde vært satt ned, men etter sterke signaler om renteøkning i det siste, er nedgangen utsatt til neste år.

Hvorfor er analytikerne så uenige og hvordan kan vi vite hvem som får rett? Prognoser kan avvike fra hverandre fordi fagmiljøene baserer seg på forskjellige forutsetninger og modeller. I følge David Hendry, verdenskjent professor ved Oxford universitet, er det imidlertid ikke dette som er utslagsgivende for om et anslag blir feil. Det er det uventede, det som skjer etter at vi lager en prognose, som er den største kimen til at man begår prognosefeil. I følge Hendry vil den naive modellen, den som anslår at verden i morgen vil være lik den vi har i dag, gi minst prognosefeil. Grunnen er enkel. Ved å anta at morgendagen blir lik dagen i dag, vil man bomme på sine anslag først når en endring inntreffer. I neste periode har man tilpasset seg og kan fortsette å anta uforandret verden. Kanskje derfor er SSBs prognose om uforandret rente ikke så dum.

Naive modeller og deres prognoser sier imidlertid ingen ting om økonomiske sammenhenger. Til dette trenger man en økonomisk modell, tallfestet med data fra virkeligheten. De to største analysemiljøene i Norge; SSB og Norges Bank har inntil nylig utviklet modeller innenfor samme retning; Store strukturelle (Keynesiansk inspirerte) makroøkonometriske modeller. Finansdepartementet benytter seg også av denne type modeller, blant annet i arbeidet med Nasjonalbudsjettet. Jeg har ved flere tidligere anledninger argumentert for at vi har hatt en for ensidig fokusering på store strukturelle modeller i Norge, og at vi ville øke troverdigheten i prognosene om vi bygget

opp mer variert makroøkonomisk modellkompetanse for å utvide forståelsen av virkeligheten (DN, november 2003).

Innføring av inflasjonsstyring har avdekket nye behov som disse store strukturelle modellene ikke kunne møte. Norges Bank har derfor utviklet en ny makromodell som klassifiseres som en DSGE (Dynamic Stochastic General Equilibrium) modell. Jeg vil understreke at DSGE-modeller skiller seg fra store strukturelle modeller på flere områder. Kanskje viktigst: de modellerer folks adferd eksplisitt slik at alle parametrene og forutsetningene i modellen har en egen økonomisk tolkning. Mens deres forgjengere (realkonjunkturmodellene) bygget på forutsetninger som ikke har funnet særlig støtte i empirien, har dagens DSGE-modeller i langt større grad forankring i virkeligheten. Nyere forskning viser også at når disse modellene kombineres med avansert estimeringsteknikk kan de gi mer treffsikre prognoser.

Med to helt forskjellige modelltradisjoner i Norge, blir det viktig å forstå i hvilken grad modellene driver frem forskjellige anslag. Et minimumskrav for begge miljøene blir derfor å angi hvor stor grad av modellusikkerhet som behefter hver prognose. Det interessante er ikke lenger å anslå en inflasjon på for eksempel 2,5 prosent, men å antyde hvor (u)sikker denne prognosen er. Hvis inflasjonen med 95 prosent sannsynlighet vil ligge mellom 0 og 5 prosent, blir usikkerheten så stor at et punkttestimat på 2,5 prosent blir irrelevant. Da kunne vi like godt ha fortsatt med den naive prognosen: Uforandret verden, eller, uforandret rente i fem år.