

■ ■ ■ Prognosemakere går gjerne i flokk, og peker sjelden på økonomisk tilbakeslag som et sannsynlig utfall. Gjør dette at faren for dårlige tider er undervurdert?

# Undervurdert resesjonsfare?



**GJESTE-KOMMENTAR**  
**HILDE C. BJØRNLAND**

For noen år siden jobbet jeg i en internasjonal organisasjon der vi skulle utarbeide anslag på veksten i bruttonasjonalproduktet (bnp) i et oljeproduserende land (ikke Norge). La oss kalle landet Petro. Med fersk doktorgrad i kofferten mente jeg å ha den nødvendige kunnskapen for å lage økonomiske modeller som kunne anslå makroøkonomiske hovedstørrelser.

Etter å ha prøvd ut mange modeller, kom jeg til at min prognose for Petro det neste året var – og det husker jeg godt – et fall i bnp på syv prosent. Jeg anslo altså en resesjon i stor skala for Petro. Litt overrasket ble jeg derfor da min sjef sa at et slikt anslag kunne vi ikke offentliggjøre. Ingen resesjon, men kanskje nullvekst, var hans forslag. Det var selvfølgelig en skuffelse for en som kom rett fra «skolebenken» og dermed helt og fullt trodde på sine økonomiske modeller.

Året etter falt bnp-veksten i Petro med fem prosent!

## Like anslag

Jeg kom på denne hendelsen da jeg var på en forskerkonferanse i Nice i begynnelsen av denne uken. Konferansen dreide seg om utvikling av modeller og metoder for å forutsi fremtiden. Konferansen var tverrfaglig, men med en stor gruppe økonomer. Et av temaene som gikk igjen i flere av foredragene, var prognosemakeres manglende evne til å spå rett. Nå er ikke det noe nytt. Fremtiden gjenspeiler ikke fortiden eksakt. Da vil en prognosemaker kunne gjøre feil. Sjøkk man ikke har forutsett, kan inntreffe etter at man har avgitt prognosene. Dermed endres hele forløpet.

En interessant hypotese som ble fremsatt i flere av foredragene på konferansen, var hvordan profesjonelle prognosemakere ikke synes å evne å spå alvorlige nedgangsperioder som en resesjon jo er. Isteden har prognosemakere en tendens til å lage veldig like anslag. Tre årsaker til dette er ofte fremsatt i litteraturen:

■ Økonomiske resesjoner er så sjeldne at prognosemakere ikke ser det som et mulig alternativ (deres «prior» er lav).

■ Prognosemakere oppdaterer seg ikke selv om de får informasjon fra ledende indikatorer som viser at sannsynligheten for resesjon har økt.

■ Kostnaden ved å anslå en resesjon som ikke finner sted, er



■ UNNTAK. På den årlige konferansen i Davos i januar ifjor var professor Nouriel Roubini den eneste i et panel på seks som spådde at det ville bli en resesjon i USA det kommende året. Mange ristet på hodet av hans prognoser.

Foto: Morten Ånestad

mye større enn ikke å anslå en resesjon som kommer til å skje.

Interessant i denne sammenheng var et invitert foredrag av professor Paul Goodwin fra Bath University. I et tverrfaglig samarbeid med forskere fra Storbritannia og USA hadde forskerne gjort et eksperiment der de analyserte om bedriftsledere oppførte seg som økonomer i den forstand at de undervurderte risikoen for resesjon når de skulle ta investeringsbeslutninger. I eksperimentet ønsket de å se om faktorene nevnt ovenfor, påvirket lederes vilje til å investere i land der de kunne komme til å tape penger hvis det ble en resesjon.

Eksperimentet var spesifisert slik at dersom man investerte i et land med stor risiko for resesjon, og det ble resesjon, ville de tape alle pengene. Ble det imidlertid ikke en resesjon, ville beløpet doble seg. I utgangspunktet fikk deltagerne varierende grad av forhåndskunnskap om resesjon generelt og om landene spesielt. De ble så tilført oppdatert informasjon om de forskjellige landene. Ikke all informasjon var like nyttig, men det var opp til deltagerne å luke vekk unyttig informasjon.

Hovedkonklusjonen var at

mye eller lite forkunnskaper ikke satte noen begrensning på evnen til oppdatere seg. Selv om man i utgangspunktet så det som helt usannsynlig at det ville være en resesjon, oppdaterte man seg med ny relevant informasjon. En bedriftsleder ville ikke av den grunnen undervurdere risiko for resesjon. Derimot fant forskerne at de som likevel investerte i land der sannsynligheten for resesjon var stor, gjorde det fordi de hadde asymmetriske alternativkostnader. Altså, muligheten for gevinst (dobling av beløpet man hadde fått) fristet mer enn risikoen for å tape beløpet.

## Selvoppfyllende profeti

Skal man trekke parallellen til profesjonelle prognosemakere, er det altså ikke manglende forkunnskaper eller manglende evne til å oppdatere seg når ledende indikatorer publiseres, som kan være grunnen til at de undervurderer muligheten for resesjon. Igjen er det asymmetri i alternativkostnadene som har betydning. Det er verre å tape ansikt dersom man tar feil, enn å være berømt for én dag for å ha sagt noe rett.

Nå er det selvfølgelig også

andre mulige årsaker til at man ikke ønsker å anslå en resesjon, med mindre man er helt sikker. Dersom viktige institusjoner anslår høy sannsynlighet for resesjon, så kan jo dette bevege markedet. Videre kan man risikere at prognosen kan bli en selvoppfyllende profeti, ettersom forventninger om fremtidig vekst allerede kan påvirke dagens økonomiske aktivitet.

Iblant er det imidlertid noen som tør å stikke frem hodet. På den årlige konferansen for bedriftsledere og økonomer i Davos i januar ifjor spådde Professor Nouriel Roubini at det ville bli en resesjon i USA det kommende året. Han var den eneste i et panel på seks som trodde USA kom til å få en hard landing. Det var derfor mange som ristet på hodet over hans prognoser.

Ett år etter er USA sannsynligvis allerede i resesjon. I januar i år gjentok derfor Roubini budskapet. Nå var det ikke lenger noen som ristet på hodet.

Hilde C. Bjørnland er førsteamanuensis ved Institutt for samfunnsøkonomi, Handelshøyskolen BI.

Kjøp Dagens Næringsliv på YX stasjoner i sommer



Dagens Næringsliv

**YX**  
HEI BJØRN!

## GJESTEKOMMENTAR-MAKROØKONOMI



HARALD M. ANDREASSEN



JAN L. ANDREASSEN



HILDE C. BJØRNLAND



ØYSTEIN DØRUM



STEINAR JUEL



FRANK JULLUM