



Økonomiske "forecasts" og fremskrivninger

Hvad kan økonomer egentlig?

Henrik Jensen
Økonomisk Institut
Københavns Universitet

DPØ, 1. december, 2009



Dagens situation

- "Finansernes fald"
- Ikke alle økonomer så det komme
 - Eller: Ganske få, forudså at de finansielle markeder ville implodere så kraftigt som de gjorde
- De fleste store makroøkonomiske chok efterfølges af:
 - "De økonomiske lærebøger skal skrives om"
 - "Traditionel økonomiske teori har spillet fallit"
 - "Økonomer står og ser hjælpeløse på"
- Udsagn bygger ofte på misforståelser af, hvad moderne makroøkonomer kan og ikke kan (og skal/ikke skal)



Hvad kan økonomer ikke? Hvad kan økonomer?

- Økonomer **kan ikke** forudsige fremtiden (+1 år) med nogen præcision
 - Selv de mest veludviklede modellers stokastiske egenskaber "drives" af eksogene stokastiske elementer
 - Stokastiske chok er pr. definition ikke præcist forudsigelige
 - Så selv en ren laboratoriemodel vil fejlforudsige sin egen fremtid – med sikkerhed!
 - I virkelighedens økonomi kan man så "gange det med 100" - mindst
- Økonomer **kan** komme med **betingede** udsagn om, hvor økonomien er på vej hen
 - Betinget på anvendte model
 - Betinget på estimeret usikkerhed
 - Betinget på en række "alt-andet-lige" antagelser

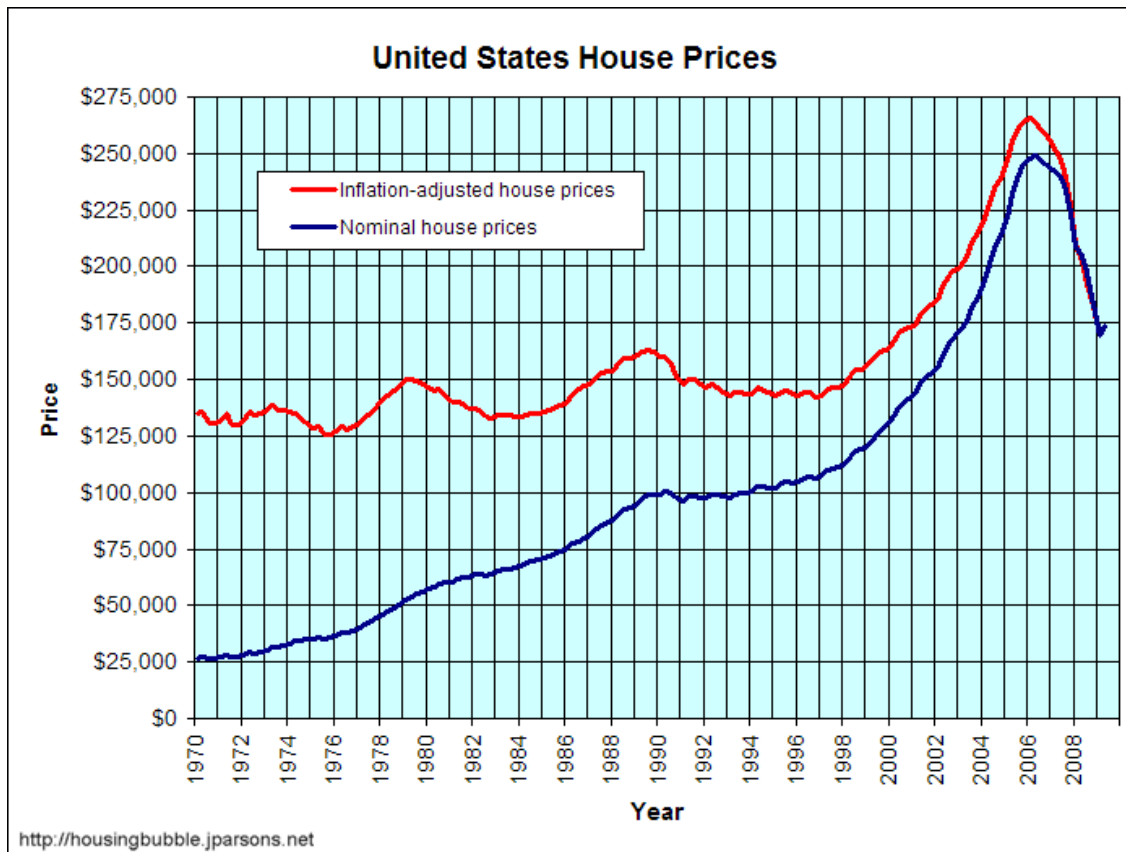


Hvad skal økonomer?

Hvad skal økonomer (normalt) ikke

- Økonomer skal kun gøre det, de kan
 - Komme med betingede udsagn (og ignorere, om man "får ret" eller ej)
- Økonomer skal ikke foregive at kunne forudsige fremtiden med nogen præcision
 - Medmindre de lever af, at foregive at kunne det
 - Der bliver det at "have ret" pludselig (økonomisk) vigtigt
- Så et sted i nuværende krise er der gået noget galt med kommunikationen
 - Det at have "taget fejl" ses som udtryk for inkompetence
 - Jeg ser det som naturlig konsekvens af en stokastisk verden
 - Dommen over branchen skal først fældes, når **behandlingen af chokkets virkninger** kan analyseres

Hvornår knækker kurven?

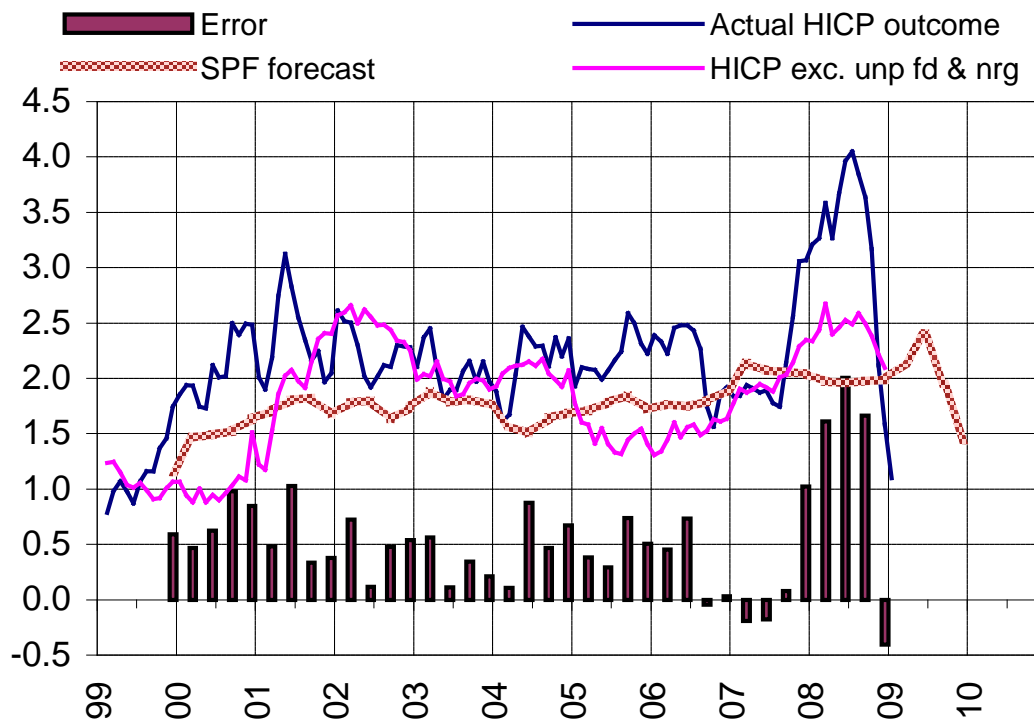


- Vi kan med næsten sikkerhed ikke vide det på forhånd
 - (men nær sagt enhver økonomisk model ville sige, at der vil komme et knæk på et tidspunkt)



ECBs Survey over professionelle forecasters: Systematisk undervurdering af inflation

Chart: Inflation - 12 month ahead rolling horizons



- Har man ventet tålmodigt på et "knæk"?



Forecasts og fremskrivninger

- Bidragende til kommunikationsproblem:
Forecasts og fremskrivninger er ofte to forskellige ting
- Forecasts
 - Et udsagn som repræsenterer det bedst mulige gæt om en fremtidig variabel
 - Kan være modelbaseret; kan være baseret på mavefornemmelser
 - Vil nogen gange være ex post korrekt (nogen skal jo få ret)
- Fremskrivninger
 - Betingede udsagn om fremtidens økonomi, typisk betinget af fravær af fremtidige chok i en mere eller mindre avanceret model
 - Eksempel: Konjunkturudsigterne i DØRS rapporter
 - Vil altid være ex post forkerte, da fremtiden bliver ramt af chok med sikkerhed



Kommunikationsproblemet

- Fremskrivninger bliver ofte fortolket som forecasts
 - Journalister sammenligner DØRS's BNP tal for næste år, med NB, FM, osv.
 - Ofte er tallet **ligegyldigt**, men betingelserne bag det er det mest interessante
 - Disse betingelser kommer sjældent frem, og den underliggende stokastik underspilles (i hvert fald kvantitativt)
- Makroøkonomer, der gør deres job, som jeg mener de skal, og ofte gør glimrende, kommer derfor ofte til at se uduelige ud
- Synd! De som (tilfældigvis?) fik ret vedr. en given konjunktursituation, har ikke nødvendigvis evner til at forstå, hvad der skal gøres i en given konjunktursituation

Hvad har man gjort i den nuværende finanskrise?



- Det kan ikke bruges til noget at have haft ret
- Hvis man er god "forecaster", er man ikke nødvendigvis god til at forstå de dybe årsagssammenhænge i økonomien
- Disse må forstås, hvis de økonomisk-politiske redskaber skal udformes passende
- Her er solide makromodeller et yderst vigtigt aktiv



Hvad har man gjort i den nuværende finanskrise? (II)

- Løsningen på krisen i USA i form af øget pengebase i en nul-rente økonomi, samt ekspansiv finanspolitik passer med **standard, moderne makroøkonomisk teori**:
 - Den øgede pengemængde (og omfordeling af aktiver mellem private og offentlige) skal mildne kreditklemmen i banksektoren
 - Den ekspansive finanspolitik skal øge den aggregerede efterspørgsel (som pengepolitikken ikke kan i en "likviditetsfælde")
- Om dette virker, må fremtidens økonomer evaluere
 - Det er dér vi får se, om lærebøgerne skal skrives om
 - Ikke nu, "bare fordi" vi er ramt af et usædvanligt, uforudset chok, med uforudset store konsekvenser



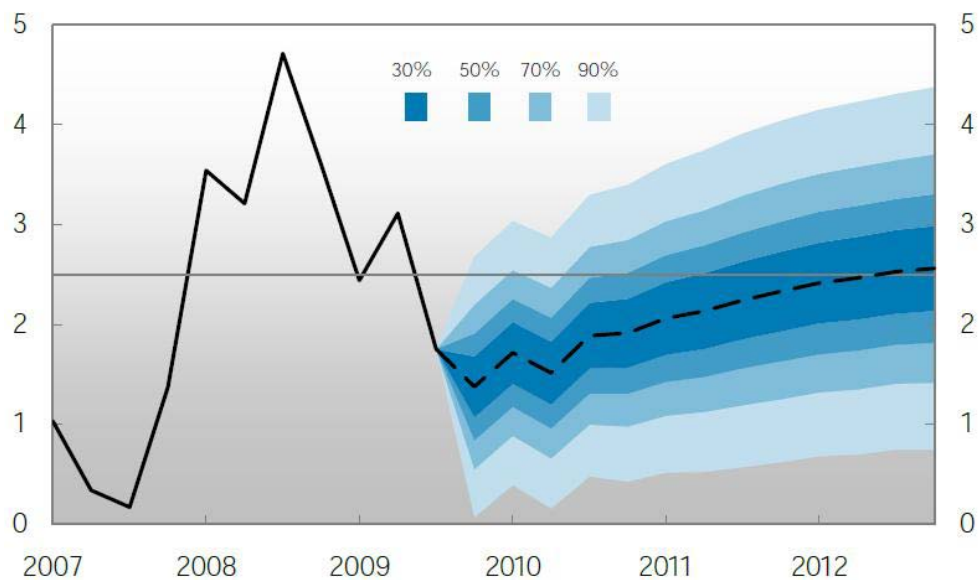
Løsning på kommunikationsproblem?

- Vær (endnu) mere præcis med, at fremskrivninger er betinget af en række antagelser
- Vær åben om den usikkerhed der er forbundet ved at bevæge sig frem i tiden
- Vær især åben om størrelsen af usikkerheden
- Denne kommunikationsform praktiseres af de fleste centralbanker, som opererer under "Inflation Targeting"



Norges Banks inflations-“anslag”

Figur 1.13c Anslag på KPI i referansebanen med usikkerhetsvifte.
Firekvartalersvekst. Prosent. 1. kv. 2007 – 4. kv. 2012



Kilder: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank



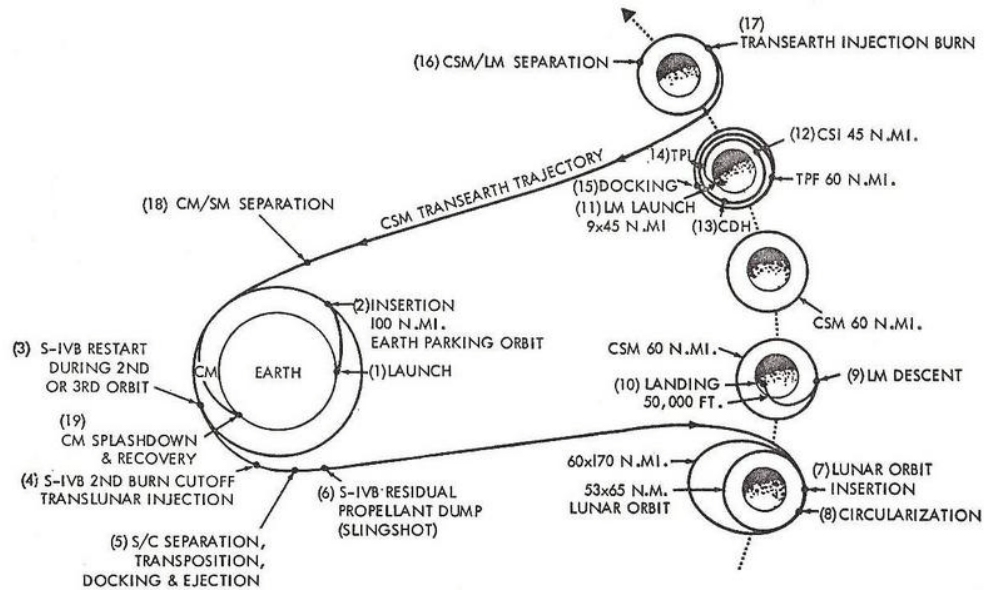
Den uafviselige konklusion

- Usikkerhed beskrevet ærligt og redeligt: Inflation mellem 0,75 og 4,25 % om tre år.
 - . . . og man er ikke engang sikre på det
- Økonomer må leve med, ikke at kunne forudsige fremtiden
- Fremtiden er for usikker
- Men derfor kan økonomer godt forstå, hvad der sker i nuet og i fortiden
 - Det er dét de skal bruges til
 - Det er dét økonomisk teori og empiri er velegnet til
- Sikre fremskrivninger er for astronomer:



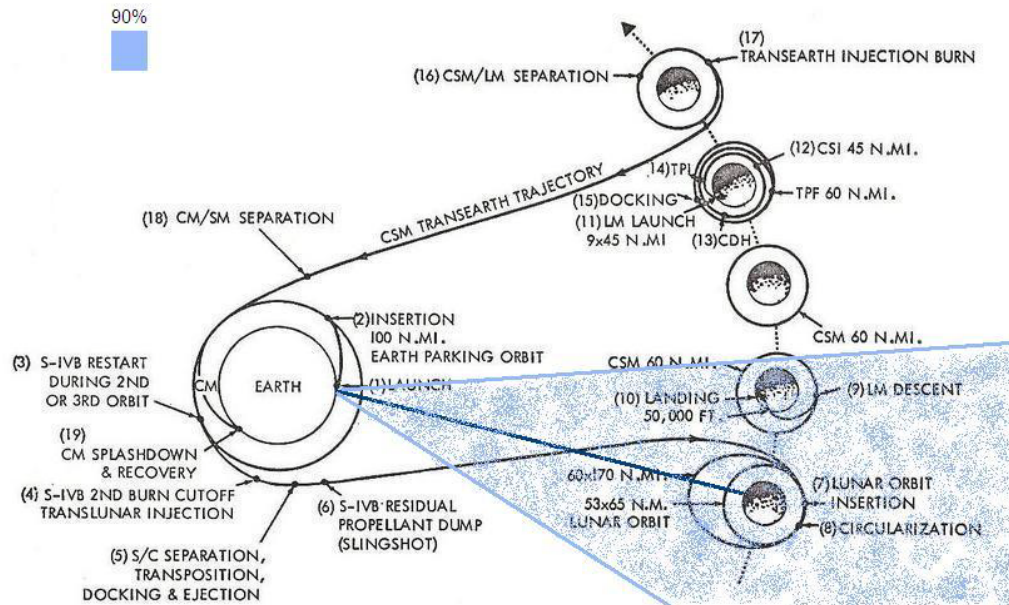
Apollo 11s planlagte rejse

FLIGHT PROFILE



Apollo 11's rejse med norsk inflationsusikkerhed

Apollo tour planner med Norges Banks inflationsusikkerhed

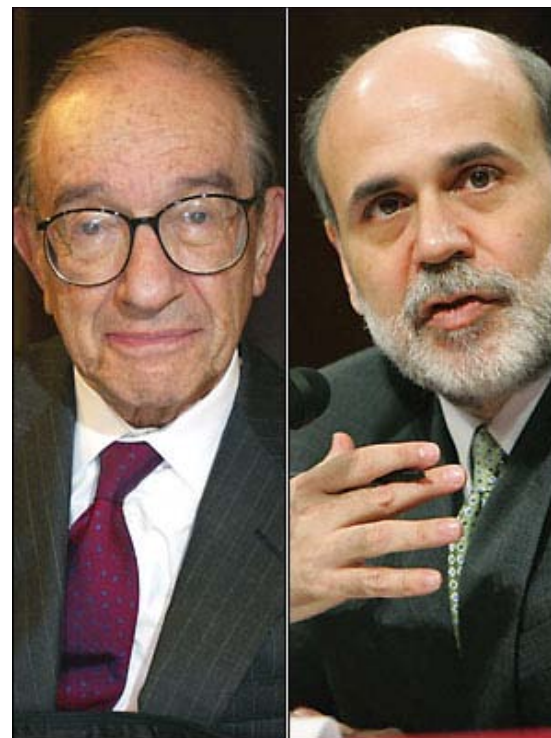


Forskellen

Sikkerhed



Usikkerhed



Så helt frem i lyset med vores begrænsninger



- Intet at skamme sig over - tværtimod
- Og pressen vil sagtens kunne følge med:
 - Fra pressekonference vedr. Bank of England's Inflation Report, November, 2009:

“The Report suggests that there are differing views on the Committee about the prospects for inflation. It does seem that some of the tensions between different views is evident in the forecast (...) Taking all the very important caveats about the uncertainty of the forecasts going forward (...) it seems to be consistent with what you just said, which is that over the full next three years the risks to inflation are on the downside, not the upside.”

- Stephanie Flanders, BBC