

## RÄNTAN

# ”Ekonomi blir bättre än vad Riksbanken spår”

Publicerat 2009-09-03 00:50

**Riksbanksveteran: Dålig kvalitet i Riksbankens prognoser leder till sämre ekonomiska beslut. De officiella prognoserna från Riksbanken och Konjunkturinstitutet är för närvarande mycket orealistiska. En anledning är Riksbankens prognosmodell som inte är färdigutvecklad och baserar sig på ett mycket begränsat dataunderlag. Tillväxten i BNP blir mycket högre 2010 – drygt 4 procent jämfört med 1,5–2 procent i de officiella prognoserna – och minskar sedan något 2011. Synen på arbetsmarknaden är också alldeles för pessimistisk. Arbetslösheten kommer inte att öka så mycket mer i år. Nästa år sjunker den, skriver nationalekonomen och tidigare prognosmakaren på Riksbanken Bengt Assarsson.**

Den 3 september i fjol höjde Riksbanken [1] sin styrränta med 0,25 procentenhet till 4,75 procent. Underlaget för detta beslut bestod i prognoser om bland annat utvecklingen av BNP och inflationen. Riksbanken trodde då på en framtida hög inflationstakt och på en måttlig nedgång i BNP-tillväxten. Den andra draken på det ekonomiska prognosområdet, Konjunkturinstitutet, tog åtminstone lika fel.

Sedan dess har vi fått uppleva en recession och hur de ekonomiska prognosmakarna kraftigt reviderat sina prognoser. Det är därför berättigat att ifrågasätta kvaliteten på de ekonomiska prognoserna och om de prognoser som görs i dag är bättre än rena gissningar. Enligt min uppfattning finns det systemfel i de prognoser som levererats av Riksbanken och Konjunkturinstitutet (jag kallar dessa för officiella prognoser). De prognoser som presenteras just nu lider också av dessa fel. Mina egna prognoser görs med en modell som, till skillnad från de officiella prognoserna, inkluderar både finansiella marknader och traditionella realekonomiska variabler. I fjol sommar indikerade min modell en stagnation i ekonomi (på grund av fall i tillgångspriser) medan de officiella prognoserna, som sagt, förutsåg en mindre nedgång i tillväxttakten i BNP. Låt mig nu förklara varför de officiella prognoserna slagit så fel och varför de i nuläget är orealistiska.

**Makroekonomisk teori och makroekonomiska prognoser är en instabil vetenskap. Under de senaste 30 åren har det delats ut flera Nobelpris till forskare inom detta fält, med diametralt motsatta uppfattningar. Således tilldelades Nobelpriset 1976 till monetaristen Milton Friedman och prisen 1977, 1980, 1981, 1987 och 2001 till keynesianerna Ohlin, Klein, Tobin, Solow och Akerlof samt prisen 1995 och 2004 till nyklassikerna Lucas, Kydland och Prescott.**

**Den främsta skillnaden mellan de båda första och den senare gruppen av teorier är att den förra direkt bygger på makroekonomiska samband medan den senare utgår från enskilda konsumenters och företags beteenden, det vill säga mikroekonomiska samband. I de senare modellerna, som dominerat utvecklingen de senaste åren, beskrivs beteendet matematiskt exakt för de enskilda aktörerna, vilket i praktiken innebär att modellerna blir tekniskt komplicerade och därför till sitt omfång måste begränsas starkt. Risken är därför stor att man missar något verkligt väsentligt.**

Tyvärr har man på många håll i världen, på många centralbanker och organisationer som IMF, kommit att använda de här modellerna i full skala, trots att de inte är färdigutvecklade och i många avseenden har stora brister. Riksbankens modell RAMSES är en sådan liten modell med mycket begränsat dataunderlag (cirka 12 variabler) i jämförelse med de modeller som tidigare användes, till exempel BASMOD som jag själv ansvarade för (cirka 200 variabler). I Riksbankens värld kan aktie- eller fastighetsmarknad falla med 50 procent utan att det i stort sett händer någonting i deras modell. Än mindre indikerar deras modell om dessa marknader är rätt värderade eller, som var fallet i början av förra året, kraftigt övervärderade.

**Det är här uppenbart att man missat sambanden** mellan de finansiella (tillgångspriser) och de reala marknaderna (produktion, sysselsättning, inflation med mera) och kraftigt underskattat den ekonomiska nedgången. Enligt uppgift hävdade analytiker på Riksbanken så sent som i våras att den nuvarande ekonomiska nedgången är en ”produktivitetschock”.

I relativt färskt minne har vi också de svenska makropolitiska missgreppen under 90-talskrisen. Man behöver därför inte vara särskilt konspiratoriskt lagd för att misstänka att stora misstag ännu en gång kan ha gjorts inom detta område.

**I min värld är det relativt lätt att förklara de officiella prognosmissstagen med att man missbedömt utvecklingen på de finansiella marknaderna. Jag kunde visserligen inte heller förutse styrkan i den ekonomiska nedgången, men hade, räknat från förra året, mycket mer realistiska prognoser än de officiella.**

När tillgångspriserna – främst på aktier och fastigheter – ändras får det stor betydelse för hushållens konsumtion och företagens investeringar och påverkar därmed den realekonomiska utvecklingen. Även om man inte exakt kan förutsäga när övervärderade tillgångspriser kommer att falla kan man med relativt stor säkerhet identifiera stora över- eller undervärderingar. Det är till exempel inte mycket svårare än att förutsäga förändringar i hushållens konsumtion (halva BNP). Givet att man använder en modell som tar hänsyn till dessa samband har man alltså goda förutsättningar för sina prognoser.

**Redan i juli i fjol kunde en stagnation i ekonomin förutses.** De officiella prognoserna var däremot alldeles för optimistiska långt in på hösten. I en artikel i SvD i november 2008 (<http://www.bassarsson.com/SVD-20081115.pdf>) föreslog jag att Riksbanken snabbt skulle sänka räntan till högst 1 procent. Jag förutsåg dock redan då, vilket även påpekades på DN Debatt månaden efter ([http://www.bassarsson.com/DN\\_081205.pdf](http://www.bassarsson.com/DN_081205.pdf)), att ekonomin skulle komma att vända relativt snabbt under andra halvåret i år. Detta hänger i hög utsträckning samman med hur tillgångsmarknaderna förväntades utvecklas. Således har både börsen och fastighetspriserna utvecklats i linje med mina prognoser men tvärt emot många experters bedömningar (se [http://www.bassarsson.com/e24\\_boprizer.pdf](http://www.bassarsson.com/e24_boprizer.pdf)). Även här gäller att dessa experter inte tar hänsyn till hur den övriga ekonomin utvecklas i ett enda sammanhang, till exempel samtidigt gör prognoser för ränte- och inkomstutveckling (arbetslösheten är marginell i sammanhanget).

**Mot denna bakgrund dristar jag mig påstå att de officiella prognoserna för närvarande är mycket orealistiska. Det var för knappt ett år sedan lätt att se att ekonomin skulle vända andra halvåret 2009. Många yrvakna prognoser ser det nu, när det redan har inträffat! Man ligger även fel när det gäller prognoser för de kommande två åren. Tillväxttakten i BNP blir mycket högre 2010 (drygt 4 procent i stället för 1,5–2 procent i de officiella prognoserna) än vad de flesta tror, för att minska något 2011. Synen på arbetsmarknaden är också alldeles för pessimistisk. Arbetslösheten kommer inte att öka så mycket, enbart de närmaste månaderna, för att minska under nästa år. Mina prognoser förutsätter att Riksbanken höjer räntan med 1 procentenhet under nästa år. Det är rimligt att tro det när banken så småningom upptäcker att ekonomin utvecklas bättre än väntat.**

Några prognoser, till exempel från Svenskt Näringsliv och från IMF, tror att svensk ekonomi kommer att återhämta sig senare, och långsammare, än i andra länder. Det är också fel. Svensk ekonomi kommer att återhämta sig något snabbare än USA och EMU-länderna. Den ekonomiska politikens beslut beror i hög utsträckning på ekonomiska prognoser. Även företag och hushåll påverkas. Dålig kvalitet i prognoserna ger sämre ekonomiska beslut. Just nu är risken överhängande att ekonomins aktörer lockas till alltför stor pessimism.

#### **Bengt Assarsson**

docent och lärare i nationalekonomi vid Uppsala universitet.

---

#### **LÄNKAR I ARTIKELN**

1. <http://www.dn.se/tema/riksbanken>
- 

© Detta material är skyddat enligt lagen om upphovsrätt.