

Treg børs, treg forskning, og treg kritikk

Jeg leser med forundring innlegget fra Trym Riksen i DN forrige uke (“Treg økonomisk forskning,” DN 3/des/2010) hvor han sterkt kritiserer min kronikk i DN 24/nov/2010 (“Treg børs tyder på dårlige tider”). Blant annet mener han at jeg ligger tyve år bak forskningsfronten. Nå vet ikke jeg hvor investeringsdirektører mener forskningsfronten ligger, men personlig, i likhet med de fleste fagpersoner, leter jeg etter den i akademiske tidsskrifter. Jeg leter først på toppen, i de høyest rangerte tidsskriftene. Den artikkelen som min kronikk bygget på, og som Riksen kritiserer så sterkt, er faktisk publisert i *Journal of Finance*, som er verdens høyest rangerte fagtidsskrift i finans. Så personlig har jeg ingen problemer med forskningsfronten, jeg er mer bekymret for Riksens lokalisering av den.

Før jeg svarer Riksen, la meg først kort oppsummere hva jeg, sammen med mine medforfattere Randi Næs og Johannes Skjeltorp, faktisk viser i artikkelen, det er mulig det kan virke oppklarende. Det vi ser på er predikering av realøkonomien (produksjon, investeringer) ved hjelp av finansielle variabler (renter, aksjer). Det som er nytt i vår artikkel i forhold til tidligere forskning er at vi introduserer likviditeten i aksjemarkedet som en alternativ forklaringsvariabel. Vi viser at aksjemarkedslikviditet har bedre forklaringskraft enn nivået på aksjemarkedet i slike prediksjoner, og en forklaringskraft som er sammenlignbar med rentevariabler som terminspread og kredittspread.

La meg så kort kommentere noen av Riksens angrepspunkter. Først vises det til en klassifisering fra 1938 av aksjer og obligasjoner i type ledende indikatorer, og vi anklages for ikke å kjenne denne. Min vurdering av slike klassifiseringer er at de er bare nyttige hvis de reflekterer økonomiske realiteter. Den måten jeg foretrekker å evaluere indikatorer på er hvorvidt de virker på faktiske data for den økonomien vi er i nå. For eksempel, ett av resultatene som blir vist i artikkelen er at nivået på aksjemarkedet predikerer realøkonomien dårligere enn terminspread og kredittspread. Et slikt resultat står på egne ben.

For det andre mener Riksen at jeg ikke har sett på litteraturen om vendepunkter i økonomien. Jeg er forundret over at en såkalt fagmann foretar en så besk kritikk av et forskningsarbeid basert på en populærvitenskapelig oppsummering av det, uten å ta seg bryet med å gå til kilden, nemlig å faktisk lese artikkelen det ble henvist til. Hvis han hadde gjort det, ville han ha funnet flere figurer som nettopp ser på slike vendepunkter.

Et tredje punkt er at Riksen blir overrasket over at jeg nevner egenkapitaleiere og gjeldshavere i samme åndedrag. Jeg har vanskelig for å skjønne at dette kan forundre noen som kjenner finanslitteraturen. La meg ta det økonomiske resonnementet som ligger under. Vi ser på prediksjon av realøkonomien. Hvis vi ser bort fra staten, blir all økonomisk produksjon i et land (BNP) gjort i foretaksektoren. Utviklingen i BNP er derfor temmelig lik utviklingen i lønnsomhet i foretak i økonomien. Hvis vi ser på den andre siden av selskapenes balanser er disse foretakene eid av to typer eiere: egenkapitaleiere og gjeldshavere. Siden gjeld har høyere prioritet enn egenkapital, vil en reduksjon i selskapers lønnsomhet slå først ut på verdien av egenkapitalen (aksjer).

Trym Riksen står fritt til å la være å ta inn over seg nye forskningsresultater og fortsette som før med aksjepriser som ledende indikator. Men la meg avslutningsvis minne ham om Paul Samuelson's gamle kommentar: “The stock market has predicted nine out of the last five recessions.”

Bernt Arne Ødegaard
Professor, Universitetet i Stavanger