

## Miksi Nordea ennustaa?

Leena Mörttinen

*Suomen pääekonomisti*

Nordea

Kun talousennusteet eivät toteudu tai niiden katsotaan suorastaan epäonnistuneen julkisen mielipiteen silmissä, ekonomisteilta kysytään, tarvitseeko Suomen kaltainen pieni maa näin montaa ennustajaa tai ennusteita yleensä ollenkaan. Erityisen alttiiksi julkiselle kritiikille asetavat itsensä pankkien ekonomistit, jotka laittavat maineensa likoon ennustaessaan kysyntä- ja tarjontakomponenttien lisäksi keskuspankkien ohjauuskorkojen tai markkinakorkojen liikkeitä, valuuttoja ja raaka-aineiden hintoja. Miksi ekonomisti suostuu ennustamaan esimerkiksi öljyn hintaa, jonka yleisesti myönnetään olevan lähes mahdotonta mallintaa?

### Ennusteille on kysyntää

Yksityisen sektorin kysynnän paine selittää pitkälti liikepankkien ekonomistien ennustamistehtävän laajuuden. Pankit ennustavat eteenpäin katsovia indikaattoreita kuten rahoitusinstrumenttien hintoja reaalityalouden kysyntä- ja tarjontatekijöiden lisäksi, koska asiakkaat niin pankin sisällä kuin ulkopuolella vaativat sitä. Yritysassiakas tarvitsee reaalityalouden ankkurin, johon linkitetään tuotantotekijöiden hintakehitysennuste. Tämän pohjalta yritys ar-

vioi omaa kustannuskehitystään ja sen vaikutuksia voittoihinsa. Asuntovelallinen kotitalousasiakas vuorostaan haluaa ennusteen markkinakorkojen kehityksestä arvioidakseen lainanhoidokustannusten vaikutuksen kulutusmahdollisuuksiinsa. Asiakkaat vertailevat eri tahojen ennusteita ja saavat näiden yhteneväisyyksistä ja eroavuuksista itselleen lisäinformaatiota maailman tilasta.

Vaikka asiakaskunnan palvelemisen tarve ajaa ennusteiden tekoa, niitä ei suoraan ole tarjottu pankkipalvelujen ja -tuotteiden myyntitarinoiksi. Ennustajan maineen menetyksen riski olisi yksinään jo riittävän voimakas kannustin välttää ennusteiden virittelyä tarkoitushakuisesti myyntiä tukevaksi. Virittelyn ehkäisee kuitenkin käytännössä sen hyödyttömyys – pankkipalvelut ovat liian monipuolisia luonteeltaan. Ei ole olemassa vain yhtä hyvää myyntiä tukevaa tarinaa esimerkiksi siitä, kuinka korot kehittyvät. Ennuste korkojen laskusta voi kannustaa kotitalouksia asuntolainojen nostoon kun taas ennuste nousevista koroista saa asiakkaat ostamaan korkosuojausinstrumentteja. Tietoisuus mahdollisuudesta miellyttää kaikkia ja takaa puolueettoman analyysin korkojen tai valuuttojen kehityksestä.

## Onko markkinahintaennusteissa mitään järkeä?

Ennusteet ovat taaksepäin katsovia, sillä ne voivat sisältää vain sen mitä ennusteen tekohetkellä tiesimme tai odotimme tapahtuvan tulevaisuudessa. Yleisen mielipiteen hakeutuessa johonkin äärimmäiseen tilaan, esimerkiksi vahvaan talousoptimismiin, voi ennusteisiin syntyä ylimoitettuja ”odotuskuplia”. Tällaisiksi voisi epäillä esimerkiksi markkinoiden näkemyksiä joidenkin raaka-aineiden hinnoista. Tulevaisuus näyttää miten raaka-aineiden hinnoille käy, sillä kuplat tyhjentyvät yleensä vasta sitten kun ennalta arvaamaton negatiivinen uutinen kertaheitolla muuttaa riittävän monen keskeisen toimijan näkemyksiä tulevasta.

Vaikka korko-, valuutta- ja raaka-aine-ennustaminen voi olla ajoittain epäkiitollista puuhaa, niistä ei tulisi kuitenkaan luopua. Rahoitusmarkkinaennusteet ovat merkittävä pankkipalvelu. Reaalisektorin ja rahoitussektorin linkittäminen ennusteiden avulla lisää informaation määrää yli sen mikä on saatavissa hintainformaatiosta, odotusindikaattoreista tai taaksepäin katsovasta kansantalouden tilinpidon tiedoista.

Pankkien ennusteet reaalisektorin perustekijöiden liikkeistä luovat pohjan korko- ja valuuttaennusteille. Jos rahoitusinstrumenttien markkinaliikkeet irtoavat merkittävällä tavalla ennusteesta, joka oli sidottu toteutuneeseen reaalisektoriennusteeseen, on syytä pohtia kärsikö markkinoiden toiminta rakenteellisesta häiriöstä tai jäykkyydestä, vai onko markkinoille kehittymässä jonkin sortin kupla. Vastaavasti esimerkiksi korkoennusteet tarjoavat signaalin viranomaisille rahapolitiittisen viestin perillemenosta ja keskuspankkipolitiikan uskottavuudesta markkinatoimijoiden silmissä.

## Ennustekerronnan vaatimukset

Ennusteviestin välittäminen eteenpäin on haastavaa, sillä pankkien ennusteita seuraava asiakaskunta kattaa kaikki kotitalouksista suuryrityksiin, institutionaalisiin sijoittajiin ja tiedotusvälineisiin. Koska kaikilla näillä asiakkaila on omat motiivinsa ennusteiden seurantaan, viestin välittäminen aina samalla tavoin ei välttämättä tyydytä kuulijaa. Tarina pitää osata sovittaa kuulijakunnan tarpeisiin. Usein viesti menee paremmin perille ja jää muistiin, jos se höystetään viihdyttäväksi. Tästä Suomen Pankin aikanaan lanseeraama ”inflaatiopeikko” on hyvä esimerkki. Raaka-aineinflaation aiheuttamassa päänvaivaa maailmanlaajuisesti tämä inflaation haitallisuutta kansantajuistava vihreä pikkuhirviö puolustaa jälleen paikkaansa ennustetarinan kerronnassa.

Koska ennusteet on tuomittu taaksepäin katsoviksi, pitäisi ennustekerronnan olla riittävän rikasta. Sen liiallinen yksinkertaistaminen ja keskittyminen perusennusteen numeroihin, voi osaltaan selittää ajoittaista asiakkaiden tyytymättömyyttä ennusteiden ampuessa ohi maailin. Talousennustajan tulisikin pyrkiä kertomaan ennusteen koko tarina sekä valottaa hieman todennäköisyysjakauman muita momenteja odotusarvon lisäksi. Jos BKT:n todennäköisyysjakauman katsotaan olevan esimerkiksi erityisen paksuhäntäinen tai vaikkapa vino vasemmalle, on harhaanjohtavaa keskittyä kerronnassa vain perusennusteen tulemaan. Vähintäänkin yksinkertaistetut riskiskenaarioiden painot tulisi pyrkiä viestimään kuulijalle. Riittävän rikas kerronta avaa talouden toimijoiden silmät sille, mitä kaikkea taloudessa tapahtuu jos kestämaton kehityssuunta saa jatkua tai merkittävät riskit realisoituvat. Näin saatetaan onnistua jopa ehkäisemään talouden negatiivisimmat tulemat.

Vastuunsa on myös kuulijalla. Merkittävä osa aktiivisesti markkinaliikkeitä seuraavista asiakkaista ymmärtää ennustamisen haasteet. Sen sijaan suomalaisten kotitalouksien talousinformaation lukukyky vaatisi edelleen parantamista, sillä sääntelyn purkamisen kautta markkinaehtoisempaan talouteen siirtymisen jälkeen yksittäisten kotitalouksien vastuu omasta taloudesta on lisääntynyt niin kulutuksessa kuin säästämässä ja sijoittamisessa.

### **Ennustamisen tulevaisuudesta**

Maailmantaloudessa on parhaillaan käynnissä merkittävä taloudellisten valtasuhteiden muutos. Suurten kehittyvien talouksien roolin kasvu pakottaa meitä muuttamaan käsitystämme siitä, miten resursseja hinnoitellaan ja allokoidaan tulevina vuosina. Monissa kehittyneissä talouksissa on takerruttu ajatukseen, että demokraattinen poliittinen malli yhdessä markkinataloudellisen mallin kanssa sanelevat globaalin talouden liikkeitä myös tulevaisuudessa. Käytännössä on kuitenkin todennäköistä, että pitkään kestävä siirtymävaiheen ajan kehittyvien talouksien epädemokraattiset ja ei-markkinaehtoiset toimintamallit ja instituutiot vaikuttavat voimakkaasti siihen, kuinka resursseja hinnoitellaan ja jaetaan.

Sinänsä positiivisen globalisaatiokehityksen myötä poliittiset riskit ovat merkittävästi kasvaneet. Kehittyvien talouksien kysynnän paineen kohdistuminen niukkoihin tai matalasta tarjonnan hintajousta kärsiviin raaka-aineresursseihin, oli kyseessä sitten öljy, ruoka tai puhdas vesi, rasittavat poliittisia suhteita ja saattavat johtaa protektionistisiin toimenpiteisiin. Samalla globaalin kulutuksen kasvusta seuraavat ympäristöongelmat, erityisesti ilmastolämpenemisen hallinta, vaativat kansain-

välisesti koordinoituja toimenpiteitä. Näiden aikaansaaminen ei kuitenkaan tällä hetkellä näytä lupaavalta.

Kun maailmassa tapahtuu merkittäviä rakenteellisia muutoksia, myös vaatimukset ennuksille muuttuvat. Asiakaskunta perää pidemmälle ulottuvia, jopa useiden kymmenien vuosien ennusteita. Samalla kasvaa tarve viestiä selkeästi, kuinka ennustamisen luonne muuttuu kun aikahorisonttia pidennetään. Pitkän aikavälin laskelmat ovat käytännössä skenaarioharjoitelmia, joiden lähtökohdat ovat tiukasti tässä päivässä ja näin ollen niiden tulemat ovat luontaisesti voimakkaasti rajoitettuja. Lyhyen aikavälin ennusteet ovat ongelmistaan huolimatta paremmin ankkuroituja ja kärsivät pienemmästä ennustevirheestä, sillä rakenteellisten muutosten vaikutukset ovat parin vuoden sisällä yleensä varsin pienet erilaisten talouden kysyntä- ja tarjontajäykkyysien tähden.

Ennustekysynnän luonteen muutokset, yhdistettynä muutoksiin talouden vallonjaossa, edellyttää uusien toimintatapojen käyttöönottoa myös ennustamisessa. Monet havaituista merkittävistä ennustevirheistä erityisesti rahoitusinstrumenttien hinta-analyyseissä johtuvat kyvyttömyydestä ymmärtää riskin karttamisen muutoksia ja tätä kautta eri markkinasegmenttien välisten korrelaatioiden ajassa muuttuvaa luonnetta. Keskeisten markkinalähtöisten muuttujien mallinnus nykyisillä välineillä ei todennäköisesti pysty pyydystämään korrelaatioiden epälineaarisuutta. Onkin syytä peräänkuulluttaa reaaliaikaisemman tiedon käyttöä näiden tekijöiden ennustamisessa. Uudet, informaatioteknologiasta lähtevät innovaatiot, jotka mahdollistavat tietojen verkottamisen aikaisempaa älykkäämmällä tavalla johtavat ennusteteknologiseen muutokseen. Tiedon yhdistäminen uudella tavalla poikki historian, talouden ja

politiikan shokkien niin taaksepäin kuin eteenpäin katsoen mahdollistaisi reaaliaikaisen odotusten muutosten seurannan ja tätä kautta parantaisi erityisesti talouden käännteiden ennustamista lyhyellä aikavälillä.

Ennustevälineiden muutos on hidas prosessi ja välineiden parantumisesta huolimatta ennusteiden tarkkuus ei tule koskaan täysin tyydyttämään ennusteita seuraavaa laajaa asiakaskuntaa. Talousennustajan onkin löydettävä

motiivinsa työlleen tutkijan intohimosta. Kukin meistä tekee parhaansa ennustaessaan nykytiedon valossa tulevaisuuden talouskehitystä ja kun ennusteemme eivät toteudu, tutkijan mielenkiinto kohdistuu etsimään syytä ennustevirheelle. Tämä osaltaan lisää ymmärrystämme maailmasta ja toimii virikkeenä politiikkamuuksille, joilla parhaimmillaan ehkäistään vanhojen virheiden toistaminen. □