

Mikä yllätti suhdanne-ennustajat tällä kertaa?

Pasi Sorjonen

Ennustepäällikkö

Elinkeinoelämän Tutkimuslaitos ETLA

Keväällä 2009 julkaistujen ennusteiden mukaan Suomen kokonaistuotanto supistuu vuonna 2009 edellisestä vuodesta 5 prosenttia tai enemmän. Vielä kesän lopulla ja syksyllä 2008 käsitys oli aivan toisenlainen, sillä syyskuun loppuun mennessä julkaistuissa ennusteissa odotettiin keskimäärin 1,3 prosentin kasvua.

Suomen hyväkuntoisena pidetyn talouden arvioitiin selviytyvän tulevasta laskusuhdanteesta melko vähäisin vaurioin ja selvästi useimpia muita maita paremmin. Teollisuus oli varsin kilpailukykyinen ja sen kannattavuus metsäteollisuutta lukuun ottamatta hyvä. Yrityssektorin velkaantuminen oli keskimäärin vähäistä. Julkinen sektori oli suuren rahoitusylijäämänsä ja vähäisen velkaantumisen perusteella EU-maiden eliittiä. Puskureita huonojen aikojen varalle piti näin ollen olla riittävästi.

Mikä ennusteissa meni siis täydellisesti pieleen? Miksi Suomen taloudella menee nyt huomattavasti huonommin kuin syksyllä arvioitiin – niin, ja miksi sillä menee sittenkin huonommin kuin monella muulla maalla?

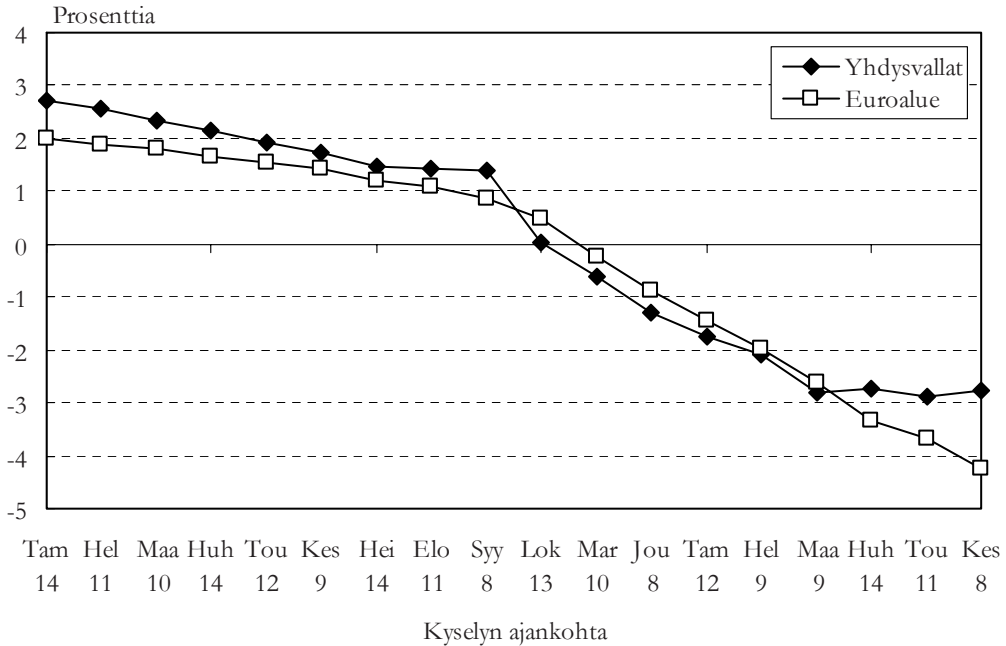
Ongelmat ovat lähtöisin muualta maailmasta

Suomen talousvaikeudet ovat peräisin kolmesta lähteestä. Ensimmäiseksi, tärkein ja ainoa oikeasti yllättävä syy on se, että vienti supistui ennen näkemättömän jyrkästi vuoden 2008 lopulla, kun kysyntä suorastaan romahti finanssikriisin puhjettua ja maailmantalous ajautui sen seurauksena syvään taantumaa. Ennakkotietojen mukaan tavaraviennin volyyymi oli tammimaaliskuussa noin 30 prosenttia pienempi kuin vuotta aikaisemmin.

Toiseksi, metsäteollisuus leikkaa omaa tuotantoaan rakenteellisista syistä. Se joutuisi tekemään näin muutenkin, myös ilman maailmantalouden taantumaa, joten tätä ei voi pitää kovinkaan yllättävänä.

Kolmanneksi, viime vuodet vilkkaana jatkunut rakentaminen hiljenee. Rakentaminen on niitä harvoja aloja Suomessa, joiden kohdalla taannoiset puheet ylikuumenemisestä olivat oikeutettuja. Niinpä rakentamisen aktiviteetin jäähtyminen poikkeuksellisen korkealta tasoltaan on täysin odotettua ja jossain määrin toi-

Kuvio 1. Konsensus-ennusteiden tarkentuminen: BKT:n kasvu vuonna 2009



Lähde: Consensus Economics Inc.

vottavaakin – nyt vain taantuma antaa sen alamaelle vielä ylimääräistä vauhtia.

Näillä kolmella tekijällä on lisäksi omat ilkeät kerrannaisvaikutuksensa. Investoinnit vähenevät ja työllisyyden heikkeneminen sekä epävarmuuden lisääntyminen kääntävät yksityisen kulutuksen laskuun ensimmäistä kertaa noin 15 vuoteen siitä huolimatta, että samaan aikaan kotitalouksien ostovoimaa parantavat varsin kohtuulliset palkkojen ja eläkkeiden korotukset, hidastuva inflaatio, ansiotuloverojen kevennykset ja markkinakorkojen vauhdikas aleneminen. On päivän selvää, että ilman maailmantalouden sukellusta näin voimakasta investointien ja kulutuksen vähenemistä sekä työttömyyden pahenemista ei Suomessa nyt koetaisi.

Maailmantalouden jyrkkä käänne yllätti muualla ja meillä

Suomen, Ruotsin, Saksan ja kaikkien muidenkin vahvasti ulkomaankaupasta riippuvien avoimien talouksien tarkka ennustaminen edellyttää sitä, että vientikysyntä ja vienti osataan ennustaa hyvin. Se taas vaatii sitä, että käsitys maailmantalouden kehityksestä on kohdallaan. Suuret yllätykset kansainvälisessä taloudessa poikivat väistämättä suuria ennustevirheitä.

Oheinen kuvio 1 esittää Consensus Economics Inc'in kuukausittain kokoamat vuotta 2009 koskevat keskimääräiset BKT:n kasvunusteet Yhdysvalloille (kesäkuussa 24 vastausta) ja euroalueelle (26 vastausta). Siitä nähdään, että Yhdysvaltojen osalta keskimääräisen kas-

vuennusteen etumerkki on vaihtunut. Vuoden 2008 alussa kyselyyn vastanneet ennustelaitokset ja pankit odottivat tälle vuodelle keskimäärin 2,7 prosentin kasvua ja viimeisten kyselyjen mukaan saman verran talouden supistumista. Euroalueen osalta muutos on vieläkin suurempi. Aikaisempi noin 2 prosentin kasvuodotus on vaihtunut enemmän kuin kaksinkertaiseksi talouden supistumisen odotukseksi (−4,2 prosenttia).

Huomionarvoinen seikka kuviossa on, että kasvuennusteita on madallettu vähitellen. Osittain tämä johtuu tietysti ennusteiden verraten harvoista julkaisemisajankohdista, mutta sitenkin voidaan sanoa, että talouden alamäki on tullut yllätyksenä ja ”totuus” on valjennut vasta vähitellen sitä mukaa, kun huonoja uutisia ja tilastotietoja on alkanut kertyä.

Samanlainen tulos tulee ilmi Euroopan keskuspankin neljä kertaa vuodessa eurooppalaisille ennustelaitoksille ja pankeille tekemästä kyselystä. EKP kysyy jokaisen vuosineljänneksen ensimmäisen kuukauden aikana laitosten arviota euroalueen talouskasvusta (sekä inflaatiosta ja työttömyysasteesta). Lisäksi EKP kysyy vastaajien käsityksiä eri vaihtoehtojen todennäköisyyksistä – esimerkiksi talouskasvulle on tarjolla puolen prosenttiyksikön levyisiä haarukoita – ja estimoi vastausten perusteella todennäköisyysjakaumat. Viimeksi kyselyyn vastasi 51 taho.

EKP:n kyselystä paljastuu monta mielenkiintoista seikkaa. Ensiksi, euroalueen kasvuennusteet vuodelle 2009 ovat alentuneet jatkuvasti. Vuoden 2008 alun kyselyssä talouden odotettiin tänä vuonna keskimäärin kasvavan 2 prosenttia, mutta tämän vuoden huhtikuussa sen odotettiin supistuvan 3,4 prosenttia.

Toiseksi, kasvun todennäköisyysjakauma on siirtynyt jokaisessa kyselyssä vasemmalle hei-

kompia lukuja kohti. Kyselyjen välissä kertynyt uusi tieto on siis tullut yllätyksenä ja muuttanut eri kasvuvaihtoehtojen todennäköisyyksiä.

Kolmanneksi, kovin huonojen vaihtoehtojen toteutumiseen ei uskottu ennen lokakuuta 2008, eikä EKP sellaisten vaihtoehtojen todennäköisyyksiä edes kysynyt ennen sitä. Huonoin tarjottu vaihtoehto oli kasvun jääminen nollassa pienemmäksi, ja sitä vastaajat pitivät tammi- ja huhtikuussa lähes mahdottomana. Kuvaavaa on, että kasvun arvioitiin jäävän alle puolen prosentin noin 0,5 prosentin todennäköisyydellä. Vielä elokuussakin tämän vaihtoehdon arvioitiin toteutuvan vain runsaan 7 prosentin todennäköisyydellä. Vähitellen usko miinuskasvun toteutumiseen on kasvanut ja viimeisessä kyselyssä (huhtikuu 2009) plusmerkkistä kasvua ei enää pidetä tänä vuonna mahdollisena.

Lopuksi on syytä kommentoida, kuinka todennäköisenä pidetään niitä kasvuvaihtoehtoja, joihin eniten uskotaan. Vuoden 2008 tammikuussa, jolloin pikaisia vaikeuksia ei uskottu tulevan, euroalueen talouskasvun nähtiin asetuvan 2,0–2,5 prosentin haarukkaan noin 35 prosentin todennäköisyydellä ja 1,5–2,5 prosentin haarukkaan noin 68 prosentin todennäköisyydellä. Kuluvan vuoden aikana jakauman varianssi on lisääntynyt. Nyt kasvun arvioidaan 77 prosentin todennäköisyydellä olevan 2,5–4,5 prosentin verran miinusmerkkinen. Piste-ennusteisiin ja niiden osumatarkkuuteen kannattaa suhtautua terveellä epäluulolla.

Suomalaisen ennustelaitoksen näkemys maailmantalouden (tai Yhdysvaltojen ja Euroopan) kehityksestä on yleensä hyvin samanlainen kuin muualla maailmassa laajalti vallitseva näkemys, jollaista edellä mainitut kyselyt kuvaavat. Meillä ei oikeastaan voi olla systemaattisesti parempaa tietoa Yhdysvaltojen (Euroopan

maiden) talouden tilanteesta kuin amerikkalaisilla (eurooppalaisilla) virkaveljillä.

Mikään ei sinällään estä erilaisen näkemyksen esittämistä, mutta sellaiselle on oltava painavat perustelut. Käytännössä olisi kuitenkin ollut (jos mieleen olisi edes tullut), ja vastaisuudessaakin on, erittäin vaikea perustella uskottavasti maailmantalouden kasvuennustetta, jonka etumerkki on erilainen kuin konsensus-ennusteissa. Maailman ennusteita laativa ekonomistikuunta on toiminut sopulilauman tavoin, ja luultavasti sen voi odottaa toimivan samoin myös vastaisuudessa. Kaikilla on käytettävissään jokseenkin sama informaatio, jota tulkitaan yleensä melko samaan tapaan.

Miksi ennusteiden osumatarkkuus on joskus huono?

Talousennuste kuvaa numeroiden avulla yhden, ja vain yhden, vaihtoehdon talouden tulevasta polusta. Tämä vaihtoehto on se, jonka toteutumisesta ennusteen laatija pitää kaikista kuviteltavista vaihtoehdoista kaikkein todennäköisimpänä. Kuten edellä jo kävi ilmi, tämä todennäköisyys ei välttämättä ole kovin korkea.¹ Ennuste on siis vain yksi mahdollinen tulema, ei odotusarvo (eli vaihtoehtojen todennäköisyyskillä painotettu keskiarvo).

Tästä lähtökohdasta on ilmeistä, että jyrkkiä talouden käännteitä (puhumattakaan kriiseistä) ei rakenneta ennusteisiin sisälle ennen kuin niiden toteutumista pidetään todennäköisimpänä vaihtoehtona. Tämä selittää luultavasti sen, että melko harvoin toistuvia taantumia ennustetaan

yleensä vasta sen jälkeen, kun tilastot jo vahvistavat talouskasvun painuneen miinusmerkkiseksi. Loivempia talouden muutoksia (näemyksiä talouskasvun hidastumisesta tai kiihtymisestä) ennusteet sisältävät toki jatkuvasti.

Mikä yllätti tällä kertaa?

Ei ole vähimmässäkään määrin yllättävää, että Yhdysvaltain talouskasvu on hidastunut. Odotimme turhaan maan ajautuvan lievään taantummaan jo aikaisemmin. Yhdysvaltojen velkavetoista kasvua – jonka tunnusmerkkejä olivat yksityisen kulutuksen ripeä nousu, kotitalouksien poikkeuksellisen matala säästämisaste ja valtavaksi paisunut vaihtotaseen vaje – pidettiin kestävämmänä jo ainakin 10 vuoden ajan. Talouden äkillistä sopeutumista ja talouskasvun nopeaa hidastumista parin vuoden ennustejakson aikana ei kuitenkaan koskaan pidetty todennäköisenä vaihtoehtona, eikä sellaista siis upotettu talousennusteiden sisään. Monen vuoden ajan tämä olikin hyvä ratkaisu. Sen sijaan vaihtoehtolaskelmissa Yhdysvaltain talouden **pehmeä tai jyrkkä sopeutuminen (soft landing, hard landing)** ja sen seuraukset käytiin useaan kertaan läpi.

Kuvittelimme monien muiden tavoin, että Yhdysvaltain talous sopeutuu siten, että kotitaloudet yksinkertaisesti tajuavat velkaantuneensa liikaa ja alkavat säästää enemmän, jolloin yksityisen kulutuksen (ja ennen pitkää myös investointien) kasvu hidastuu ja alkaa jarruttaa kotimaista kysyntää, mikä vähitellen korjaa vaihtotaseen alijäämää. Toisin kävi, sillä velkaantuminen ei oma-aloitteisesti pysähtynyt.

Oli valtava yllätys, että sopeutumisen lopulta käynnisti pankkien, asuntoluottolaitosten, investointipankkien ja yleensä rahoitusmarkkinoiden kriisi. Sen syykkeenä olleiden subprime-

¹ Lisäksi ennusteen rinnalla saatetaan tarpeen mukaan esittää laskelmia 1–2 varteenotettavasta vaihtoehdosta, joita pidetään mahdollisina, mutta ei kuitenkaan kaikkein todennäköisimpinä tapabtumakulkuina.

Taulukko 1. Suomen kokonaistuotannon muutokset

| Tiedon pvm | Muutos vuodentakaisesta | | | | Vuoden alusta | Muutos ed. neljänneksestä | | | | Jos kasvu pysähtyy | |
|---------------|-------------------------|-----|-----|------|------------------|---------------------------|-----|------|------|--------------------|------|
| | Q1 | Q2 | Q3 | Q4 | | Q1 | Q2 | Q3 | Q4 | 2008 | 2009 |
| 4.6.08 | 2,8 | | | | 2,8 | 0,7 | | | | 1,9 | 0 |
| 3.9.08 | 2,3 | 2,8 | | | 2,5 | 0,3 | 0,8 | | | 2,0 | 0,2 |
| 3.12.08 | 2,3 | 2,5 | 1,3 | | 2,0 | 0,2 | 0,5 | 0,1 | | 1,7 | 0,2 |
| 25.2.09 | 2,4 | 2,5 | 1,5 | -2,4 | 0,9 | -0,3 | 0,1 | -0,3 | -1,3 | 0,9 | -1,1 |

Lähde: Tilastokeskus, omat laskelmat.

lainojen ongelmien luultiin olleen Yhdysvalloissa varsin hyvin tiedossa, mutta asuntojen hintojen kääntynyt laskuun seuraukset olivat katastrofaaliset. Rahoitusjärjestelmän riskit laukesivat ja kyky sietää niitä osoittautui heikoksi, ja pian sen jälkeen tapahtumat alkoivat vyöryä hengästyttävällä tahdilla. Rahoituslaitosten keskinäinen luottamus vaihtui paniikiksi ja epäluuloksi, minkä jälkeen ne olivat haluttomia lainaamaan toisilleen tai yrityksille rahaa.

Maailmantalouden näkymät heikentyivät vuoden 2008 lopulla niin nopeasti, että uudet ennusteet olisivat vanhentuneet jo ennen niiden julkaisemista. Kaikki kokonaiskysynnän erät (vientit, investoinnit ja kulutus) kääntyivät laskuun Yhdysvalloissa, EU-maissa ja Japanissa, ja maailman kauppavirrat tyrehtyivät ennen näkemättömällä nopeudella. Maailmankaupan jyrkkä supistuminen oli se todellinen pommi, joka ajoi viennistä riippuvat taloudet, kuten Suomen, syviin ongelmiin. Viennin kasvun tai edes ennallaan säilymisen varaan ei voi laskea, kun koko markkina kutistuu.

Suomen tilanne näytti pitkään tilastojen valossa hyvältä

Suomen kokonaistuotanto on Tilastokeskuksen kesäkuussa 2009 julkaisemien neljännesvuositilinpidoon tietojen mukaan supistunut neljänä

peräkkäisenä vuosineljänneksenä, aina vuoden 2008 toisesta neljänneksestä alkaen. Koko euroalue on ollut taantumassa yhtä kauan. Miten on siis mahdollista, että Suomea koskevat talousennusteet povasivat vielä syksyllä 2008 varsin hyviä kasvulukuja sekä vuodelle 2008 että 2009?

Syksyisiä ennusteita ei voi, eikä niitä pidä edes yrittää ymmärtää nykyisten tilastotietojen valossa, sillä ennusteiden laatimisen aikaan tilastot näyttivät aivan toisenlaisilta. Tilastojen muuttumista kuvaa oheinen taulukko 1, joka esittää Suomen kokonaistuotannon muutokset verrattuna vuotta aikaisempaan ja edelliseen neljännekseen sekä kumulatiivisesti vuoden alusta. Tietojen julkaisuaikakohdat on esitetty ensimmäisessä sarakkeessa. Taulukosta käy selvästi ilmi, että neljännesvuositilinpidoon antama käsitys Suomen talouden tilasta muuttui lähes täydellisesti vuoden 2008 lopulla ja kuluvaan vuoteen alussa.

Syyskuussa julkaistujen tietojen mukaan kokonaistuotanto lisääntyi vuoden alkupuoliskolla 2,5 prosenttia edellisen vuoden vastaavasta jaksosta. Kausipuhdistetun aikasarjan mukaan kasvu oli jopa vahvistunut toisella neljänneksellä. Tämä tieto oli hyvin rohkaiseva, sillä se vahvisti käsitystä siitä, että Suomen taloudella menee muuta Eurooppaa paremmin, eikä erityisiä ongelmia ole.

Kovin huonoa BKT:n kasvuarviota vuodelle 2008 ei sen pohjalta voinut ajatellakaan, koska pelkällä nollak kasvullakin olisi ylletty koko vuonna 2 prosentin kokonaistuotannon lisäykseen. Ja vain olettamalla nollak kasvun jatkuvan (edellisestä neljänneksestä) koko vuoden 2009, myös vuoden 2009 kasvuluvun sai lievästi positiiviseksi. Lisäksi, rahoitusmarkkinoiden ja maailmantalouden ongelmat eivät olleet tuolloin vielä kärjistyneet.

Joulukuussa, kun investointipankki Lehman Brothers oli jo kauan aikaa ollut konkurssissa ja kansainväliset rahoitusmarkkinat olivat sekasorron tilassa, julkaistiin Suomessa tilastotiedot kolmannelta neljännekseltä. Nyt Suomen luvut näyttivät aikaisempaa heikommilta, mutta talous kasvoi silti tammi-syyskuussa 2 prosenttia edellisestä vuodesta, ja mikä tärkeintä, kolmen ensimmäisen vuosineljänneksen joukossa ei ollut ainuttakaan neljännestä, jolloin talous olisi supistunut.

Ainoa mahdollinen johtopäätös oli, että Suomen talous pärjää edelleen paremmin kuin muu Eurooppaa, joka Ruotsi mukaan lukien oli ollut jo puoli vuotta taantumassa. Se oli rauhoittava tieto, joka oli omalla tavallaan vähän outokin. Toisaalta se oli linjassa kuukausi-indikaattoreiden (teollisuustuotannon volyyymi-indeksi ja tuotannon suhdannekuvaaja) kanssa. Uhkaavien vaikeuksien kasaantuminen oli tietysti tässä vaiheessa jo havaittu. ETLA julkaisi lokakuussa kaksi kriisiskenaariota, joissa arvioitiin, mitä seurauksia talouskasvun jäämisellä nollaan olisi työllisyydelle ja julkisen talouden rahoitusasemalle.

Vihdoin helmikuun lopulla julkaistut neljännesvuositilinpäiden tiedot muuttivat käsityksen Suomen taloudesta täysin. BKT oli supistunut viimeisellä neljänneksellä sekä edellisestä neljänneksestä että vuodentakaisesta. Aikai-

sempien neljännesten tiedot muuttuivat aikaisempaa heikommiksi – ja yllätys, yllätys – Suomi olikin ollut taantumassa jo viimeiset puoli vuotta. Vuoteen 2008 mahtui kaikkiaan kolme neljännestä, jolloin kokonaistuotanto väheni. Näiden tietojen jälkeen, ja kun tiedossa oli ulkomaankaupan ja teollisuustuotannon romahdaminen Suomessa ja ympäri maailmaa, oli selvää, että vuodesta 2009 tulee väistämättä erittäin huono.

Looginen kysymys suurten tilastokorjausten jälkeen oli tietysti se, että mikä oli niiden syy ja lähde? Tähän vastaa Tilastokeskuksen 8.4.2009 verkkosivuillaan julkaisema muistio, *Neljännesvuositilinpäiden luonteeseen kuuluu tietojen tarkentuminen*, jonka viesti oli todella yllättävä. Sen mukaan tilastotietojen korjaukset eivät johtuneet tietojen tarkentumisesta. Osoitettiin, että kausivaihtelusta puhdistamaton aineisto oli muuttunut vain hyvin vähän. Se näkyi myös siitä, että BKT:n neljännesvuosittaiset muutokset vuodentakaisesta eivät muuttuneet kovinkaan paljon (katso taulukko 1).

Tärkein syy tilastomuutoksiin ja suhdannekuvan rajuun muuttumiseen oli kausipuhdistusmenetelmä. Muistiossa todetaan, että nykyään käytössä oleva TRAMO/SEATS -menetelmä on erittäin herkkä viimeisen havainnon suhteen. Vuoden 2008 poikkeuksellisen heikko viimeinen neljännes muutti tavanomaista enemmän myös edeltävien neljännesten kausitasoitettuja lukuja.

Yleisemmin voidaan sanoa, että mitä jyrkempi on talouden käänne ylös- tai alaspäin, sitä suurempaa on kausitasoitettujen lukujen tarkentuminen. Tämä tulos on tietysti hyvin epämiellyttävä. Kausipuhdistetut tiedot ovat epäluotettavimmillaan juuri silloin, kun niitä kaikkein eniten tarvitaan eli silloin, kun pitäisi saada luotettavaa tietoa talouden käännteistä.

Lopuksi

Tämänkertaisesta taantumasta voimme jälleen oppia jotain uutta. Ensiksi, hyvät maailmantalouden ennusteet ovat kullan arvoisia. Vastaisuudessa valtavirrasta ja konsensuksesta poikkeavia ennusteita luetaan varmasti aikaisempaa hanakammin. Sellaisten ennusteiden motiivina täytyy tietysti olla muutakin kuin vain laatijan-sa halu erottua massasta.

Toiseksi, sekä maailmantalouden että kotimaan talouden riskejä kannattaa jatkuvasti arvioida ja jaksaa tehdä vaihtoehtoisia laskelmia. Joskus hyvinä aikoina se saattaa tuntua turhal-

ta ja turhauttavalta, mutta palkitsee, kun heikommat ajat palaavat ennemmin tai myöhemmin. Toimivien finanssimarkkinoiden tärkeyttä ei enää voi unohtaa silloinkaan, kun markkinat toimivat moitteettomasti.

Kolmanneksi, suomalaiset ennustelaitokset joutuvat vakavasti pohtimaan omatoimista aikasarjojen kausipuhdistamista jollain vaihtoehtoisella menetelmällä, joka ei ole yhtä herkkä kummallisille havainnoille kuin TRAMO/SEATS. Ikävä kyllä, sen jälkeen ajankohtaisesta suhdannetilanteesta voi joskus olla yhtä monta käsitystä kuin käytettyjä kausipuhdistusmenetelmiä. □