Analyysi

Kuluttajien luottamus ennakoi talouden käänteitä

Suomen talous | 09.06.2020 | Aino Silvo, Annika Lindblad

KIRJOITTAJAT



Aino Silvo
Vanhempi ekonomisti



Annika Lindblad
Vanhempi ekonomisti

Kuluttajien luottamusindikaattoria käytetään yleisesti talouden suhdanteiden seurannassa, sillä sen ajatellaan sisältävän tietoa siitä, mihin suuntaan talous seuraavaksi kehittyy. Kuluttajien luottamuksen kehitys onkin historiallisesti ollut noin puoli vuotta yleisen suhdanteen kehitystä edellä. Poikkeuksellisissa suhdannekäänteissä, kuten finanssikriisissä tai nyt käsillä olevassa koronakriisissä, tällaisten ennakoivien indikaattoreiden arvo korostuu, sillä ne tarjoavat nopeasti saatavilla olevaa tietoa talouden suunnasta. Kuluttajien luottamuksen palautuminen ja talouden elpyminen näyttävät olevan kiinteässä yhteydessä toisiinsa.



Kuluttajien luottamus selittää BKT:n ja yksityisen kulutuksen kasvun vaihtelua melko hyvin

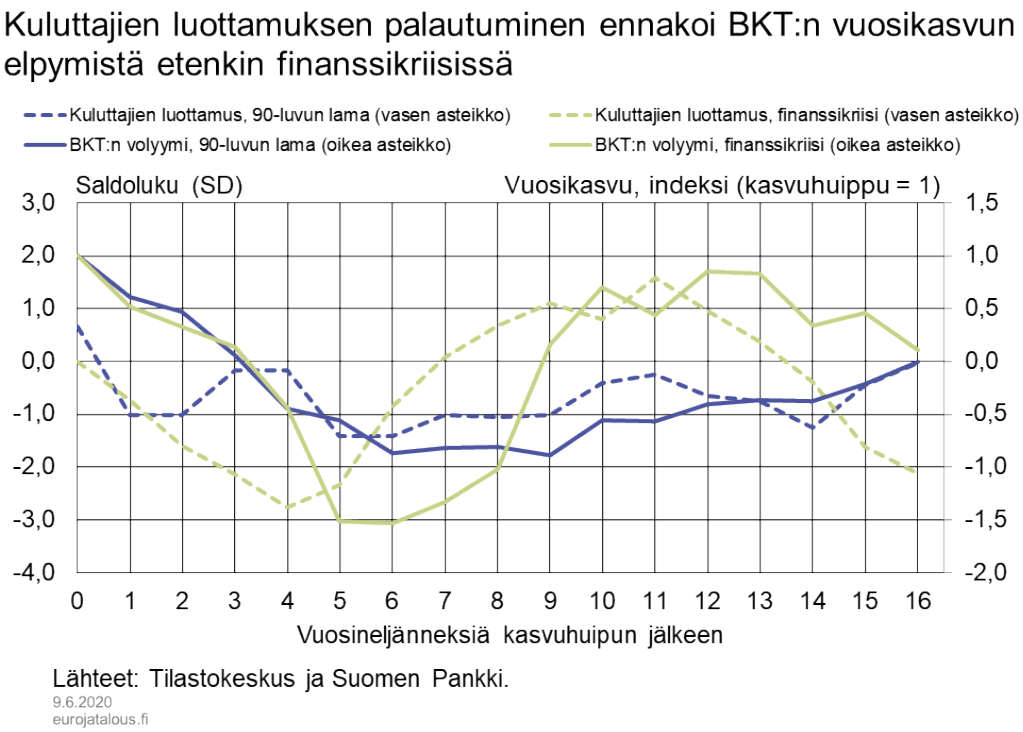
Kuluttajien luottamusta ja sen alaindeksejä käytetään usein ennakoivina indikaattoreina talouskasvulle. Esimerkiksi Suomen Pankin kaikissa lyhyen aikavälin malleissa[1] kuluttajien luottamusindikaattoria käytetään BKT:n kasvun nykytilan arvioimisessa. Kuluttajien luottamuksen ja sen alakomponenttien tärkeyttä BKT:n ja yksityisen kulutuksen kasvun mallintamisessa[2] voidaan arvioida esimerkiksi vertailemalla yksinkertaisten regressiomallien antamia selitysasteita, joissa BKT:n tai yksityisten kulutusmenojen kasvua selitetään yksittäisellä muuttujalla ja sen viiveillä.[3]

Taulukossa 1 on esitetty kuluttajien luottamusindikaattorin ja sen keskeisimpien osatekijöiden selitysasteet BKT:n ja yksityisen kulutuksen kasvulle.[4] Selitysaste kertoo, kuinka suuren osan BKT:n ja yksityisen kulutuksen kasvun vaihtelusta kuluttajien luottamusindikaattori ja sen osatekijät selittävät tilastollisesti.

Kuluttajien luottamusindikaattori muodostuu neljästä alaindeksistä: kuluttajan oman talouden tila nyt, odotus oman talouden tilasta seuraavien 12 kuukauden aikana, odotus Suomen talouden tilasta 12 kuukauden kuluttua sekä odotettu rahankäyttö kestotavaroihin seuraavien 12 kuukauden aikana verrattuna edelliseen 12 kuukauteen (kuvio 1). Lisäksi vertailuun on otettu mukaan odotus työttömyydestä seuraavien 12 kuukauden aikana. Taulukossa esitetyt selitysasteet on raportoitu regressiolle, jossa luottamusindikaattori on kullakin vuosineljänneksellä saatavilla kaikilta kolmelta kuukaudelta. Regressiossa selittävinä muuttujina käytetään luottamusindikaattoreiden keskiarvoa kuluvan vuosineljänneksen kuukausista sekä kahta viivettä eli keskiarvoja edellisen ja sitä edellisen vuosineljänneksen kolmesta havainnosta.

Selitysasteiden perusteella voidaan päätellä, että kuluttajien luottamusluvut selittävät keskimäärin paremmin BKT:n kasvua kuin yksityisen kulutuksen kasvua (taulukko 1). Erot eri indikaattoreiden selitysasteissa ovat kuitenkin verrattain suuria. Esimerkiksi odotus oman talouden tilasta vuoden kuluttua selittää alle neljänneksen BKT:n kasvun vaihtelusta, kun taas pääindeksi selittää siitä yli puolet. Vastaavasti arvio Suomen talouden tilasta vuoden kuluttua selittää etenkin yksityisen kulutuksen kasvua suhteellisen huonosti, kun taas rahankäyttöä kestotavaroihin kuvaava indikaattori selittää siitä noin puolet. Onkin luonnollista, että omaa taloutta koskevat alakysymykset selittävät paremmin yksityistä kulutusta ja yleistä taloustilannetta koskevat indikaattorit BKT:n kasvua.

Kuvio 1.



Kuluttajien luottamus, pääindeksi
Oman talouden tila nyt
Oman talouden tila 12 kuukauden kuluttua
Suomen talouden tila 12 kuukauden kuluttua
Rahankäyttö kestotavaroihin seuraavien 12 kuukauden aikana verrattuna edelliseen 12 kuukauteen
Odotus työttömyydestä 12 kuukauden kuluttua

BKT:n kasvua selittävät parhaiten kuluttajien luottamuksen pääindeksi, rahankäyttö kestotavaroihin seuraavan vuoden aikana sekä odotus työttömyydestä vuoden kuluttua. Kaksi jälkimmäistä indeksiä kuvaavat verrattain täsmällistä ja kapeaa talouden osa-aluetta. Yksityistä kulutusta selittää parhaiten rahankäyttö kestotavaroihin. Arvio oman talouden nykytilasta selittää kulutuksen kehitystä paremmin kuin odotus oman talouden tilasta vuoden kuluttua. Se saattaa kertoa vastaajien paremmasta kyvystä arvioida nykytilannetta kuin ennustaa tulevaa. Yksityistä

kulutusta ennustettaessa tilanne saattaa toki olla toinen.

Laajemmalla muuttujajoukolla tarkasteltuna BKT:n kasvua selittävät kuluttajien luottamusta paremmin esimerkiksi teollisuustuotannon volyymi (selitysaste 0,81) ja koko talouden luottamusindikaattori (selitysaste 0,67). Yksityiselle kulutukselle taas korkeampia selitysasteita saadaan esimerkiksi käyttämällä vähittäiskaupan määräindeksiä (selitysaste 0,61) tai moottoriajoneuvojen kauppamääriä (selitysaste 0,58).[5]

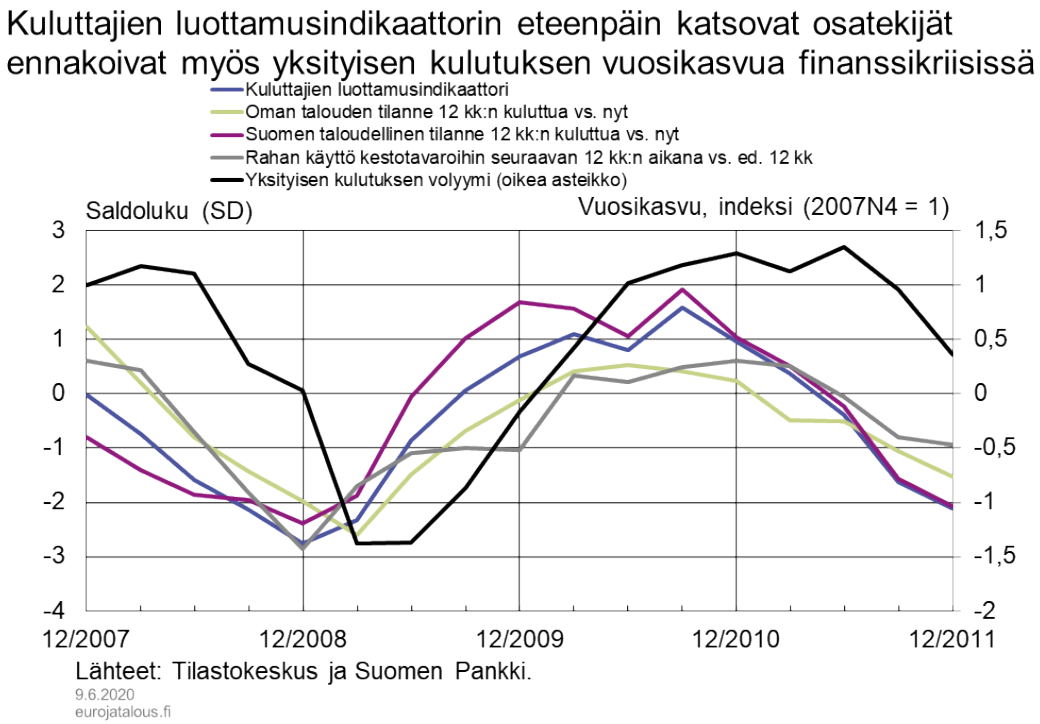
Verrattuna laajempaan muuttujajoukkoon kuluttajien luottamusindikaattorin yksittäisten osatekijöiden selitysvoima on silti molemmille muuttujille kohtalaisen hyvä. Kuluttajien luottamus on myös saatavilla selvästi esimerkiksi teollisuustuotannon volyymi-indeksiä aiemmin, mistä voi ennustekäytössä olla hyötyä. Kuluttajien luottamuksen ja sen osatekijöiden on myös havaittu toimivan hyvin malleissa, joissa pyritään ennakoimaan suhdanteiden käännepisteitä.[6]

Kuluttajien luottamus voi ennakoida suhdanteen käännepisteitä

Kuluttajien luottamus talouden suhdanteen mahdollisena ennakoivana indikaattorina on erityisen kiinnostavaa suhdanteen käännepisteissä. Taantumassa taloudellinen epävarmuus lisääntyy, mikä voi saada kuluttajat lykkäämään kulutustaan. Kuluttajien luottamuksen palautuminen voi siten ennakoida suhdanteen elpymistä. Toisaalta jos kuluttajat pysyvät pessimistisinä, talouden elpyminen voi viivästyä. Seuraavassa tarkastellaan, miten kuluttajien luottamuksen kehitys on ajallisesti korreloinut talouden suhdannekäänteiden kanssa.

Tilastokeskus aloitti nykymuotoisen kuluttajien luottamustutkimuksen (aik. kuluttajabarometri) laatimisen vuonna 1995. Jo sitä ennen Tilastokeskus julkaisi kuluttajien luottamusindikaattoria vuodesta 1987 lähtien, mutta se ei ole täysin vertailukelpoinen nykyisen kanssa.[7] Koko tälle ajanjaksolle osuu Suomessa kaksi vakavaa talouden taantumaa ennen nykyistä koronakriisiä: 1990-luvun lama sekä vuosien 2008–2009 finanssikriisi.

Kuvio 2.



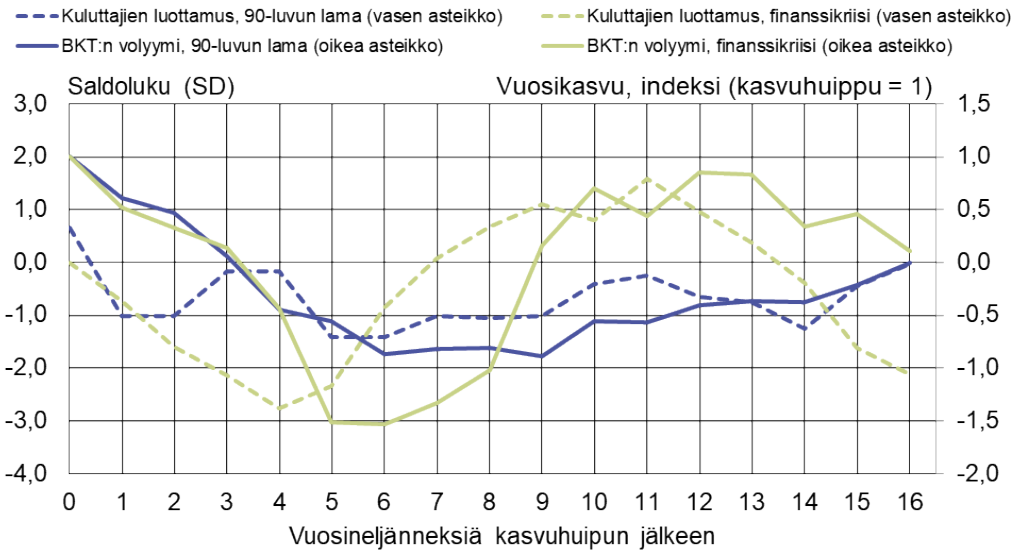
Kuvioissa 2 ja 3 on vertailtu kuluttajien luottamusindikaattorin sekä BKT:n ja yksityisen kulutuksen vuosikasvun ajallista suhdetta 1990-luvun lamassa ja finanssikriisin aikana. Molemmissa kuvioissa BKT:n ja yksityisen kulutuksen vuosikasvu on indeksoitu kunkin suhdanteen kasvuhuippuun eli vuosikasvuindeksi saa arvon 1 sillä vuosineljänneksellä, jolloin BKT:n vuosikasvu on ollut nopeinta.

Ennen 1990-luvun lamaa kasvuhuippu oli vuoden 1989 kolmannella neljänneksellä, jolloin BKT kasvoi lähes 7 % vuodentakaisesta. Ennen finanssikriisiä kasvuhuippu oli puolestaan vuoden 2007 viimeisellä neljänneksellä, jolloin BKT:n vuosikasvu oli lähes 6 %. Kuvioissa on kuvattu vuosikasvun kehitys 16 vuosineljänneksenä eli neljänä vuonna kasvuhuipun jälkeen kummassakin taantumassa. Kuluttajien luottamusindikaattori on kummankin ajanjakson osalta standardoitu eli esitetty poikkeamina historiallisesta keskiarvostaan keskihajontoina (SD).[8] Näin luottamusindikaattorin tasoa voidaan paremmin vertailla taantuma-ajanjaksojen kesken. Karkeana nyrkkisääntönä voidaan pitää, että indikaattorin havainnot, jotka ylittävät arvon +2 SD tai alittavat arvon −2 SD, ovat historiallisesti poikkeavia.

Kuluttajien luottamuksen elpyminen edelsi yleisen taloudellisen suhdanteen elpymistä parilla vuosineljänneksellä finanssikriisin aikana. Samoin kuluttajien luottamuksen heikkeneminen edelsi BKT:n kasvun heikkenemistä uudestaan ennen Euroopan velkakriisiä, joka alkoi vuonna 2012 (kuvio 2).

Kuvio 3.

Kuluttajien luottamuksen palautuminen ennakoi BKT:n vuosikasvun elpymistä etenkin finanssikriisissä



Lähteet: Tilastokeskus ja Suomen Pankki.
9.6.2020
eurojatalous.fi

Ajallisesti nykyinen kuluttajien luottamusindikaattori korreloikin koko otoksessa (1995N4–2019N4) vahvimmin kaksi vuosineljännestä myöhemmän BKT:n vuosikasvun kanssa (korrelaatiokerroin 0,83).[9] Indikaattorin osatekijöistä arvio Suomen talouden tilasta 12 kuukauden kuluttua korreloi vahvimmin BKT:n kasvun kanssa jo kolme vuosineljännestä etukäteen. Sen sijaan arvio oman talouden tilasta 12 kuukauden kuluttua sekä kestotavaroiden ostoaikomukset seuraavien 12 kuukauden aikana korreloivat BKT:n kasvun kanssa vahvimmin vasta yhtä vuosineljännestä etukäteen.

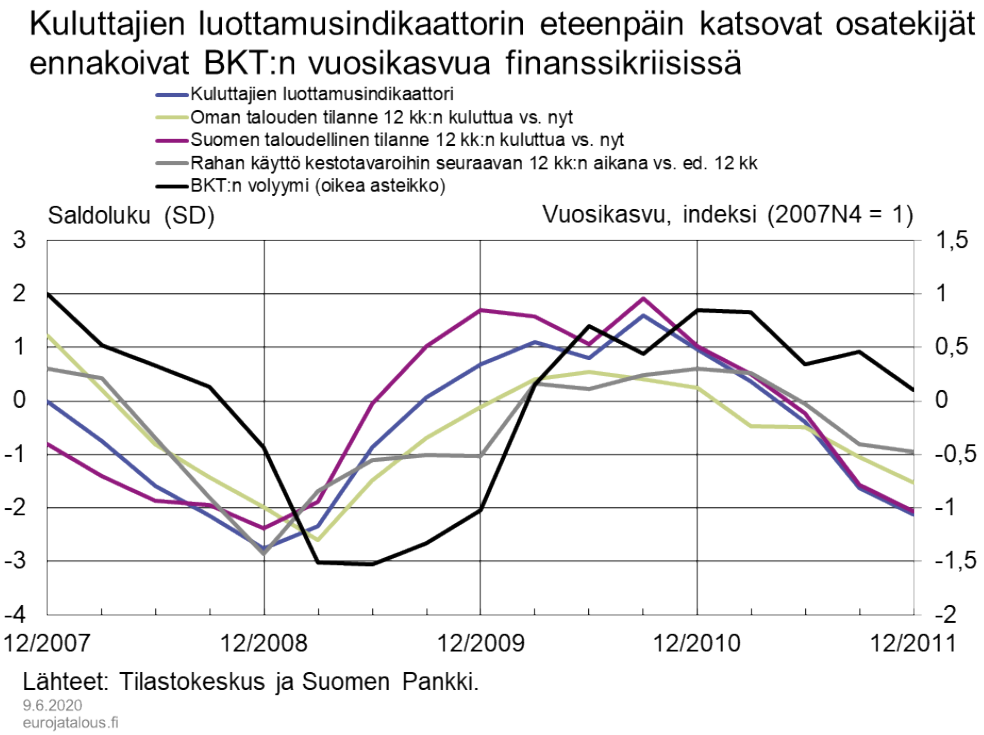
Yksityisen kulutuksen ja kuluttajien luottamuksen ajallinen suhde oli finanssikriisissä hyvin samankaltainen kuin BKT:n kasvun (kuvio 3). Luottamusindikaattorin korrelaatio on myös koko otoksessa vahvimmillaan 2–3 vuosineljännestä myöhemmän yksityisen kulutuksen kasvun kanssa (korrelaatiokerroin 0,67).

Sen sijaan 1990-luvun lamassa kuluttajien luottamuksen kehitys ja talouden suhdanteen kehitys eivät näytä eronneen ajallisesti yhtä selvästi toisistaan (kuviot 2, 3). 1990-luvun lama oli luonteeltaan erilainen kuin finanssikriisi. Lama alkoi ja eteni hitaasti, monien erillisten kehityskulkujen ajamana, ja myös siitä toipuminen kesti huomattavan pitkään. Vaikuttaakin siltä, että 1990-luvun lamassa talouden pitkäkestoinen taantuminen ja kuluttajien pessimismi ovat kulkeneet käsi kädessä. Finanssikriisi sen sijaan alkoi äkillisemmin, suhdannekuoppa oli syvempi, ja siitä toipuminen oli nopeaa.

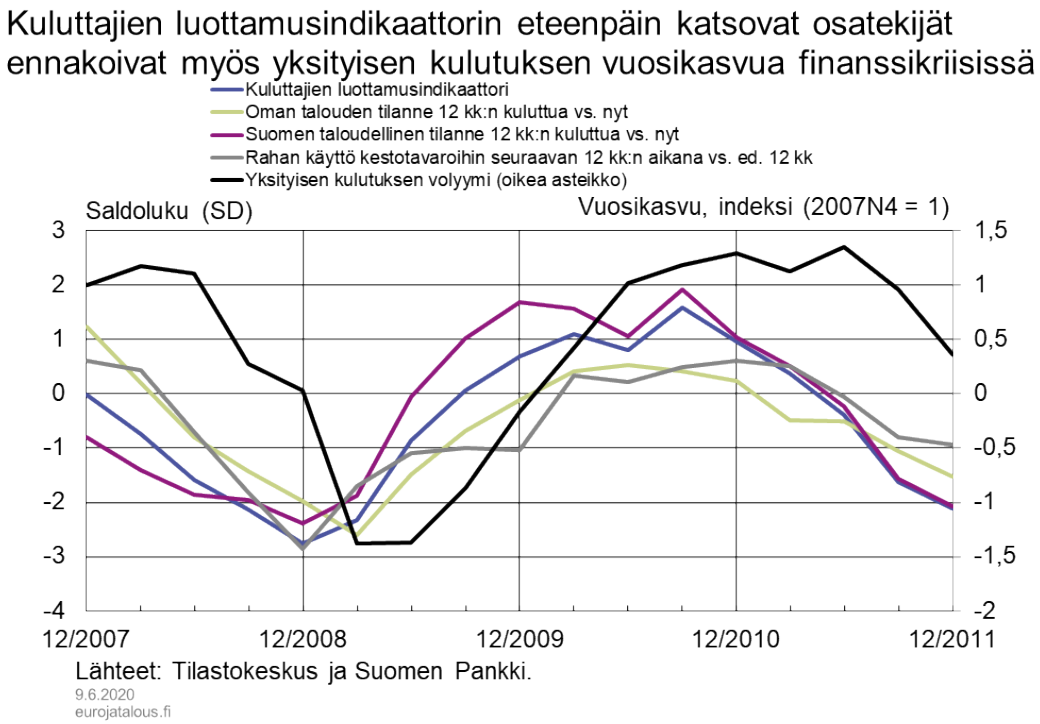
Otoksessa 1988N1–1994N4 kuluttajien luottamusindikaattori korreloi silti ajallisesti vahvimmin BKT:n kasvun kanssa kaksi vuosineljännestä etukäteen (korrelaatiokerroin 0,81) samaan tapaan kuin myöhemmällä ajanjaksollakin.[10] Samoin kun tarkastellaan koko yhdistettyä ajanjaksoa 1988N1–2019N4, epävirallinen ketjutettu luottamusindikaattori korreloi edelleen vahvimmin kaksi neljännestä myöhemmän BKT:n kasvun kanssa (korrelaatiokerroin 0,79). Kuluttajien luottamuksen ja yleisen taloudellisen suhdanteen välinen ajallinen korrelaatiorakenne vaikuttaa siis säilyneen varsin vakaana viimeiset vuosikymmenet. Myös yksityinen kulutus korreloi koko ajanjaksolla vahvimmin kaksi neljännestä aiemman kuluttajien luottamuksen kanssa (korrelaationkerroin 0,65).

Kuvioissa 4 ja 5 on kuvattu tarkemmin kuluttajien luottamusindikaattorin eteenpäin katsovien osatekijöiden ajallista suhdetta BKT:n ja yksityisen kulutuksen vuosikasvuun finanssikriisin aikana ja sen jälkeen, 16 vuosineljännestä BKT:n kasvuhuipusta eteenpäin.

Kuvio 4.



Kuvio 5.



Johtopäätökset

Kuluttajien luottamus on historiallisesti ollut ennakoiva indikaattori sekä BKT:n että yksityisen kulutuksen kasvulle. Vaikuttaa myös siltä, että ainakin finanssikriisin aikana luottamusindikaattori ja useat sen osatekijät ennakoivat suhdannekäännettä taantumassa. Lisäksi luottamusindikaattorin ja sen osatekijöiden tilastollinen selitysvoima on kohtalaisen hyvä sekä BKT:n että yksityisen kulutuksen kasvulle.

Toisaalta luottamusindikaattorin selitysvoima itsenäisenä BKT:n kasvun selittäjänä on heikompi kuin monien muiden taloudellisten indikaattoreiden. Onkin epäselvää, missä määrin kuluttajien luottamustutkimus tuottaa itsenäistä, uutta informaatiota kuluttajien aikeista. On todennäköistä, että kuluttajat perustavat arvionsa yleisen taloudellisen tilanteen kehityksestä julkisiin tietoihin, esimerkiksi talousuutisiin. Siten luottamusindikaattorin sisältämä informaatio olisi saatavilla myös muissa, ns. kovissa indikaattoreissa, kuten teollisuustuotannon volyymissa tai kaupan määräindekseissä, jotka ovatkin parempia BKT:n kasvun selittäjiä. Toisaalta nämä indikaattorit ovat saatavilla selvästi kuluttajien luottamusindikaattoria myöhemmin, joten talouden käänteiden ennakoimisessa luottamusindikaattoreilla on keskeinen rooli.

Vertailu Suomen talouden lähihistorian kahden suuren taantuman eli 1990-luvun laman ja finanssikriisin välillä on hankalaa, koska luottamusindikaattorin tietosisältö ja metodologia ovat

niiden välissä muuttuneet. Edellä esitetyn analyysin perusteella ei myöskään voi päätellä mitään syy-seuraussuhteista kuluttajien luottavaisuuden ja talouden elpymisvauhdin välillä. Niiden välillä näyttää silti olevan vahva korrelaatio. Kuluttajien luottamuksen palautuminen ja talouden elpyminen ovat toisin sanoen kiinteässä yhteydessä toisiinsa. Kuluttajien luottamuksen ja talouden suhdanteiden kehityksen ajallinen suhde näyttää myös säilyneen varsin vakaana viimeisten vuosikymmenien ajan: luottamusindikaattorin taso edeltää BKT:n ja yksityisen kulutuksen kehitystä noin kahdella vuosineljänneksellä.

Nykyinen, koronapandemian aiheuttama kriisi muistuttaa profiililtaan toistaiseksi enemmän finanssikriisiä kuin 1990-luvun lamaa. Nytkin luottamus on romahtanut äkillisen, ulkoisen sokin seurauksena. On myös mahdollista, että sekä kuluttajien luottamus että taloudellinen toimeliaisuus pääsevät elpymään nopeasti, kun koronaviruksen leviäminen on saatu hallintaan ja rajoitustoimia voidaan asteittain purkaa. Toisaalta viruksen aiheuttama epävarmuus voi hidastaa luottamuksen palautumista huomattavasti senkin jälkeen, kun varsinaisia rajoitustoimia päästään purkamaan. Koska koronavirus aiheuttaa konkreettisen ihmisten henkeen ja terveyteen liittyvän uhkan, kuluttajat saattavat pysyä varsin varovaisina, kunnes on todennäköistä, että virus on pysyvästi taltutettu.

Viitteet

1. Ks. esimerkiksi https://www.eurojatalous.fi/fi/2017/5/kansantalouden-seurantaan-uusia-valineita/. ↑
2. Akateemisessa kirjallisuudessa kysymystä on käsitellyt esimerkiksi S. C. Ludvigson (2004) Consumer confidence and consumer spending, Journal of Economic Perspectives, Vol. 18(2), pp. 29–50. ↑
3. Tässä artikkelissa on tarkasteltu vain kuluttajaluottamuksen ja alaindeksien selityskykyä, ei ennustekykyä. Ennustekykyä tutkittaessa muuttujien tärkeysjärjestys saattaa muuttua. ↑
4. Luottamusluvut ovat regressiomalleissa tasoina, ja niillä selitetään BKT:n tai yksityisten kulutusmenojen vuosikasvua. Kuluttajaluottamusluvut oletetaan tässä stationaarisiksi. ↑
5. Muut muuttujat kuin luottamusluvut sisällytetään regressiomalleihin vuosimuutoksina. ↑
6. Ks. esimerkiksi C. Christiansen, J. N. Eriksen ja S. T. Møller (2014) Forecasting US recessions: The role of sentiment, Journal of Banking and Finance, 49:459–468, ja Suomen tapauksessa esimerkiksi H. Pönkä ja M. Stenborg (2019) Forecasting the state of the Finnish business cycle, Valtiovarainministeriön julkaisuja 2019:13. ↑
7. Vanha kuluttajien luottamusaineisto on saatavilla Tilastokeskuksesta tutkimuskäyttöön. Kuluttajien luottamusindikaattorin taaksepäin ketjutetut historiasarjat ovat epävirallisia. ↑
8. Vanha indikaattori on standardoitu otokseen 1987–1994 ja nykyinen indikaattori otokseen 1995–2019. ↑
9. Tämä ajallinen korrelaatiorakenne on linjassa sen kanssa, että osiossa 1 esiteltyjen ↑

regressiomallien selitys-voima ei enää juurikaan parane, kun malleihin lisätään useampi kuin kaksi viivetermiä luottamusindekseille.

10. Lyhyen otoksen (N = 28) takia korrelaation vahvuuteen liittyy tilastollista epävarmuutta. ↑

Asiasanat

korona, kuluttajien luottamus, talouden suhdanteet