

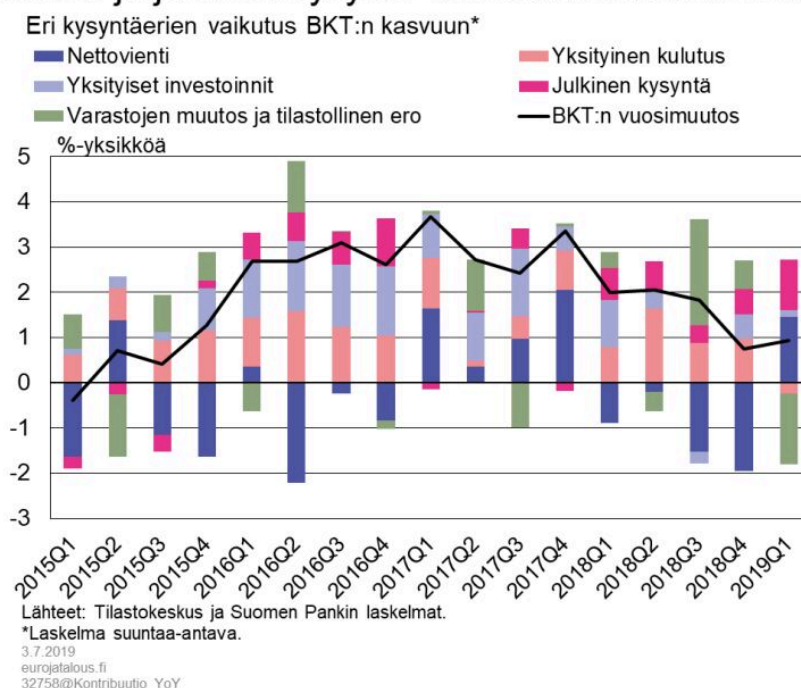
BLOGI

Talouden näkymät ovat epävarmat

Suomen talous | 03.07.2019

Kuvio 1.

Nettovienti ja julkinen kysyntä vauhdittivat kasvua alkuvuodesta



Suomen talouden kasvu on hauraalla pohjalla

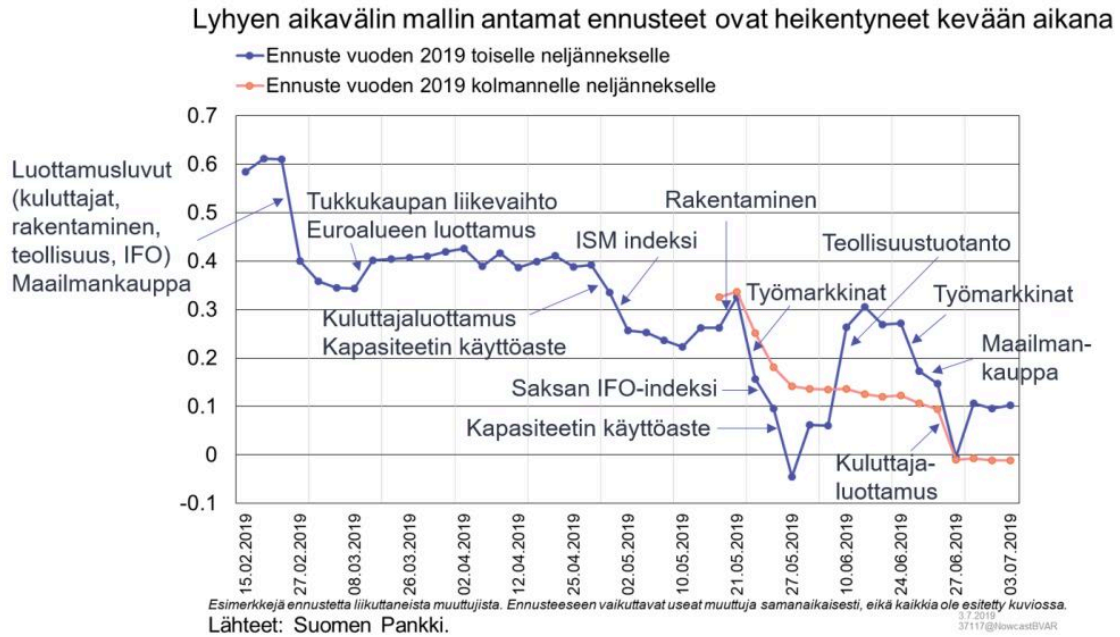
Vuoden 2018 vuositilinpäätöksen julkaisu heikensi käsitystämme vuoden 2018 talouskehityksestä selvästi. Aiemmin arvioitiin, että talous kasvoi neljännesvuositasolla keskimäärin 0,6 % viime vuonna, kun se uusimman tilastopäivityksen mukaan kasvoi ainoastaan keskimäärin 0,2 %. Koko vuonna 2018 talous kasvoi näin ollen vain 1,7 % edellisvuodesta, aiemman 2,3 prosentin arvion sijaan. Heikentyneet tiedot vuodelta 2018 vaikuttavat merkittävästi vuoden 2019 kasvunäkymiin.

Vuoden 2018 kasvuperintö¹ vuodelle 2019 kutistui 0,1 prosenttiin. Nykytiedon valossa vaikuttaakin todennäköiseltä, että kasvu jää 1,0 prosentin ja 1,5 prosentin välille vuonna 2019.

Tarkentuneet tiedot kertoivat toisaalta talouskasvun kiihtyneen vuoden 2019 ensimmäisellä neljänneksellä. BKT:n kasvu oli 0,6 % edellisestä neljänneksestä. Kasvua tuki etenkin nettovienti,

joka vahvan viennin ja heikon tuonnin ansiosta kääntyi alkuvuodesta positiiviseksi. Viennin ripeää kasvua selittävät kuitenkin suurimmaksi osaksi alustoimitukset. Myös julkinen kysyntä tuki kasvua, kun yksityinen kulutus vuorostaan kehittyi yllättävän heikosti ottaen huomioon työmarkkinoiden suotuisan kehityksen.

Kuvio 2.



Maailmantalouden riskien toteutuminen heijastuisi voimakkaasti viennin kasvuun (katso kesäkuinen Riskiarvio ja vaihtoehtolaskelma). Kansainvälisen talouden epävarmuus on edelleen suurta, joten kasvu jäänee tänä vuonna pääasiassa kotimaisen kysynnän, eli kulutuksen ja investointien varaan. Edellytyksiä yksityisen kulutuksen kasvulle on, sillä työllisyys ja käytettävissä olevat tulot ovat kehittyneet myönteisesti jo pidempään. Vähittäiskauppa onkin jatkanut kasvussa, vaikka moottoriajoneuvojen kauppa on pysähdyksissä.

Lyhyen aikavälin ennustemallit viittaavat hitaaseen kasvuun

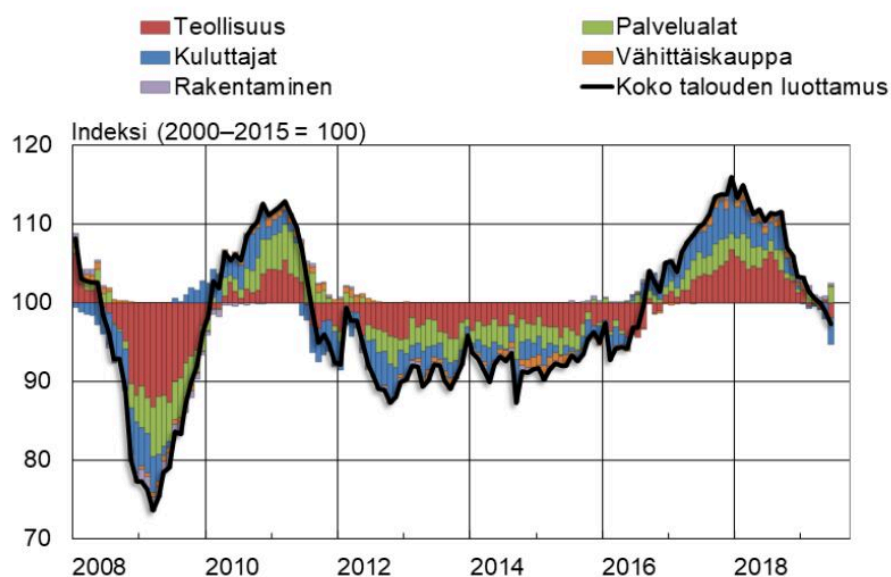
Lyhyen aikavälin ennustemalleilla pyritään ennakoimaan talouden nykytilaa, eli käytännössä kuluvan ja mahdollisesti seuraavan neljänneksen talouskehitystä. Kansantalouden tilinpidon tiedot julkaistaan selvällä viiveellä, joten nykytilan haarukoiminen on hyödyllistä. Lyhyen aikavälin ennustemalleilla saadaan myös tiivistettyä talouden eri osa-alueita kuvaava tilastoinformaatio yhteen kasvuennusteeseen. Lyhyen aikavälin mallien tuottama ennuste voidaan päivittää joka kerta, kun uuttaa tilastoinformaatiota on saatavilla. Ennuste elää näin ollen tilastojulkistusten

mukana.

Lyhyen aikavälin mallit tukevat kuvaa kasvun jatkumisesta hitaana (kuvio 2). Tärkein Suomen Pankissa tällä hetkellä käytössä olevista kolmesta lyhyen aikavälin mallista on BVAR-malli², eli Bayesiläinen Vektoriautoregressiivinen malli, joka käyttää isoa joukkoa makrotaloudellisia muuttujia lyhyen aikavälin talouskasvun ennustamiseksi. BVAR-malli ennustaa tällä hetkellä vaimeata BKT:n kehitystä toiselle ja kolmannelle neljännekselle (taulukko 1).

Kuvio 3.

Luottamuslukujen heikkeneminen on ollut laaja-alaista



Lähde: Euroopan komissio ja Suomen Pankin laskelmat.

3.7.2019
eurojatalous.fi
30384@Indikaattorihajotelma

Taulukko 1. Lyhyen aikavälin ennustemallit ennakoivat vaimeata BKT:n kehitystä

BKT Neljänneskasvu	2018N4	2019N1	2019N2	2019N3
BVAR	0.7%	0.3%	0.1%	0.0%
Faktorimalli	0.8%	0.4%	0.2%	-0.1%
Siltamalli	0.5%	0.5%	0.4%	
Toteutunut	0.0%*	0.6%*		

*Päivittyneet 20.6.2019 vuoden 2018 Kansantalouden tilinpidon julkistuksen yhteydessä.

Uutisanalyysin avulla voidaan arvioida, miten tilastojulkistus vaikuttaa BVAR-mallin antamaan BKT-ennusteeseen. Kuviossa 3 on esitetty BVAR-mallin toisen (ja kolmannen) neljänneksen ennusteen kehitys kevään aikana ja esitetty joitain eniten ennusteeseen vaikuttaneita tilastojulkistuksia. Yleisesti ottaen odotettua heikommät luvut³ laskevat ennustetta, kuten esimerkiksi työllisyysluvut, Saksan IFO-indeksi ja kapasiteetin käyttöaste, jotka toukokuun lopulla heikensivät ennustetta kaiken kaikkiaan 0,33 prosentista -0,06 prosenttiin. Kesäkuun alussa julkaistut myönteiset teollisuustuotantoluvut vuorostaan nostivat ennustetta selvästi. Kesäkuun loppupuolella ennuste on painunut uudelleen nollakasvun tuntumaan työttömyyslukujen, maailmankaupan ja kuluttajaluottamuksen heikentymisen myötä.

Kuvio 4.

Työmarkkinoiden kireys on vähentynyt viime kuukausina



Lähde: TEM, työnvälitystilasto.

3.7.2019
eurojatalous.fi
32220@Työmarkkinoiden_kireys

Faktorimallissa⁴ isosta joukosta selittäviä muuttujia eristetään yhteisiä komponentteja, joilla selitetään talouskasvua. Kaikki informaatio muuttujissa tiivistetään mallissa kolmeen selittävään faktoriin. Yksittäisen muuttujan vaikutusta ennusteeseen on siten haastavaa arvioida. Faktorimalli sisältää luottamuslukujen lisäksi esimerkiksi teollisuustuotantoon ja rakennussektoriin liittyviä tilastoja sekä finanssimarkkinainformaatiota. Faktorimalli ennustaa tällä hetkellä 0,2 prosentin kasvua toiselle neljännekselle (taulukko 1).

Siltamallissa⁵ estimoidaan jokaiselle selittävälle muuttujalle oma tilastollinen mallinsa, jonka avulla muodostetaan lyhyen aikavälin ennuste talouskasvulle. Lopuksi ennusteista otetaan keskiarvo, joka on siltamallin antama ennuste talouskasvusta kuluvalle kvartaalilla. Koska siltamallin ennuste on keskiarvo, se muuttuu vain hitaasti. Siltamalli ennustaa tällä hetkellä 0,4 prosentin kasvua toiselle neljännekselle.

Siltamalli sisältää runsaasti luottamuslukuja, ja se soveltuukin hyvin luottamuslukuissa olevan informaation analysoimiseen. Kasvukynnyksellä voidaan kuvata muuttujan (esimerkiksi koko talouden luottamusindikaattorin, kuten kuviossa 4) tasoa, jolla malli ennustaa, että bruttokansantuote ei muutu edellisestä vuosineljänneksestä. Koko talouden luottamusindikaattori viittaa tällä hetkellä maltillisen kasvun jatkumiseen, sillä indikaattori

pysyttelee edelleen kasvukynnyksen yläpuolella vaikka onkin jo puolentoista vuoden ajan laskenut (kuvio 4).

Kuvio 5.



Luottamusluvut kertovat maltillisesta talouskasvusta

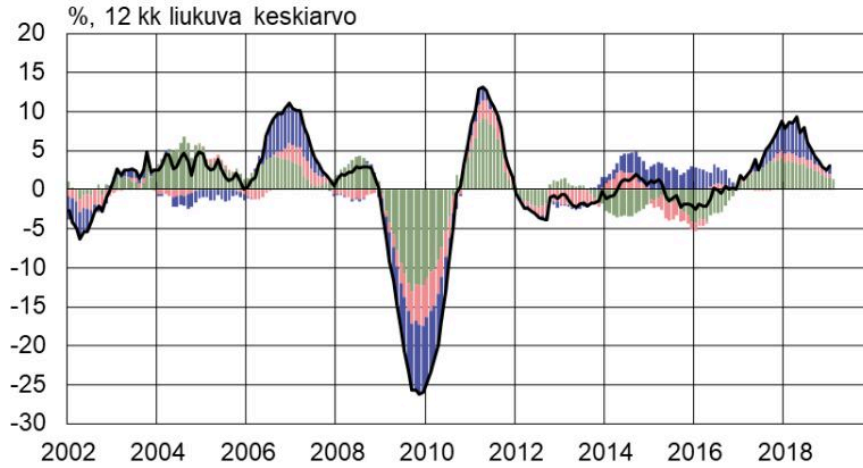
Talouden eri toimijoiden luottamus on tärkeä signaali talouden kehityksestä lähitulevaisuudessa. Viime kuukausina luottamusluvut ovat heikentyneet laaja-alaisesti (kuvio 5). Erityisen voimakasta lasku on ollut kuluttajaluottamuksessa, joka on pudonnut, kun odotukset yleisestä taloustilanteesta ovat heikentyneet ja kestokulutustavaroiden ostoaikomukset ovat vähentyneet (kuvio 6).⁶ Kuluttajaluottamuksen heikkeneminen ei lupaille hyvää yksityisen kulutuksen kannalta, vaan kasvattaa riskiä, että kotimainen kysyntä kehittyy vaatimattomasti. Kuluttajaluottamus ennakoikin selvästi heikompaa kehitystä (-0,1 %) toiselle neljännekselle kuin siltamalli kokonaisuudessaan (0,4 %). Kesäkuussa kuluttajaluottamuksen lisäksi teollisuuden luottamus heikkeni selvästi. Näkymät arvioitiin toisaalta valoisammiksi palvelusektorilla, jonka luottamus piristyi muutaman heikomman kuukauden jälkeen.

Kuvio 6.

Vienti euroalueelle on kehittynyt vaatimattomasti

Eri alueiden vaikutus viennin volyymin kasvuun

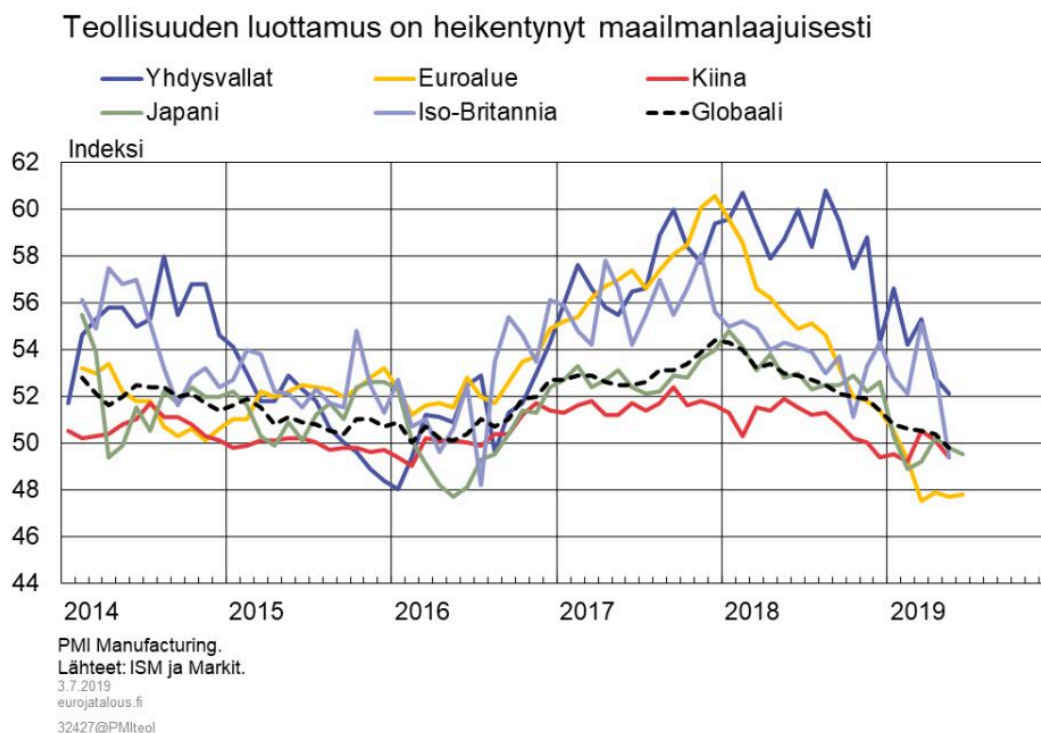
■ Extra EU ■ EU28-EA ■ Euroalue — Yhteensä



Lähteet: Eurostat ja Suomen Pankin laskelmat.

3.7.2019
eurojatalous.fi
34226@vienninvolkasvukonalueet

Kuvio 7.



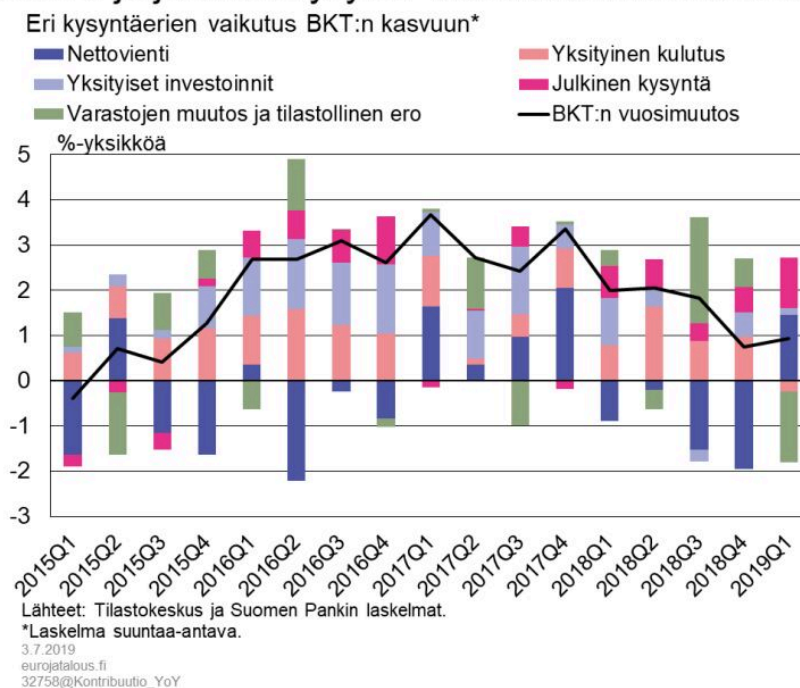
Suhdannehuippu on ohitettu myös työmarkkinoilla

Työllisyyden kasvu on hidastunut viime kuukausina ja työttömyysaste ei ole enää pienentynyt. Työllisyysasteen trendi on kohonnut 72,6 prosenttiin ja työttömyysasteen trendi on pysytellyt 6,6 prosentissa.

Työllisyyden kasvua ennakoivia indikaattoreita ovat mm. avoimet työpaikat ja yritysten työllisyysodotukset. Työllisyysodotukset ovat alkuvuonna 2019 hieman heikentyneet kaikilla toimialoilla (kuvio 7). Vähittäiskaupassa ei enää odoteta työllisyyden kasvavan, sillä odotusten saldoluku on nollassa. Sen sijaan palvelualoilla yleisesti samoin kuin teollisuudessa ja rakentamisessa yritykset odottavat työllisyyden edelleen vahvistuvan vaikka odotukset eivät olekaan enää yhtä vahvat kuin vielä viime vuonna.

Kuvio 8.

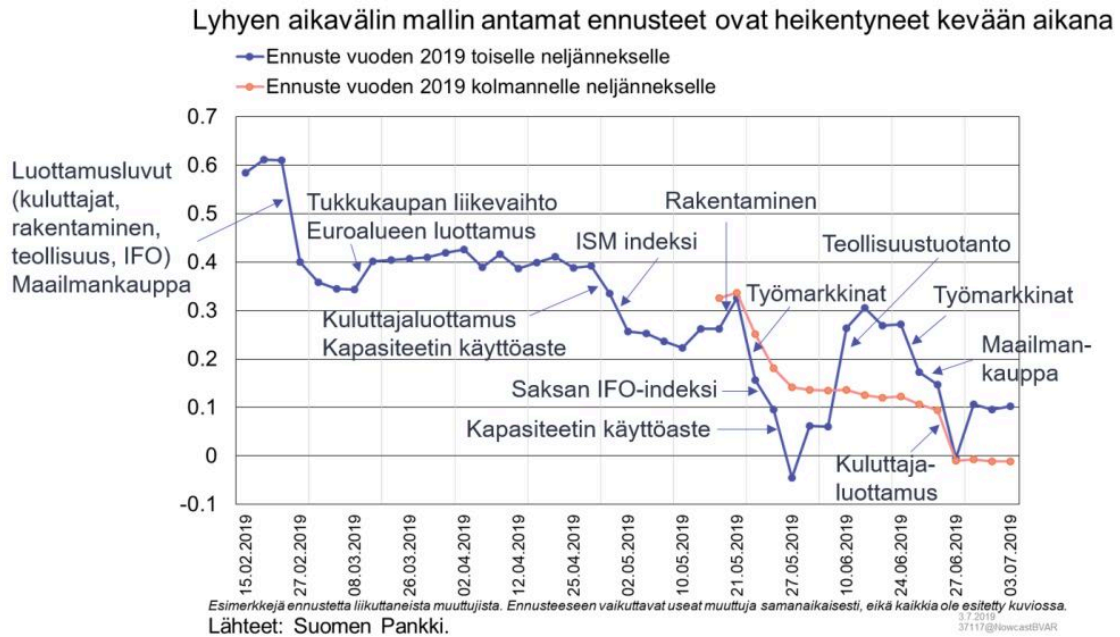
Nettovienti ja julkinen kysyntä vauhdittivat kasvua alkuvuodesta



Avoimet työpaikat ovat lisääntyneet miltei yhtäjaksoisesti jo kolmen vuoden ajan, mutta viime kuukausina kasvu on pysähtynyt ja avoimien työpaikkojen määrä jopa hieman vähentynyt. Tämä tukee käsitystä siitä, että työllisyyden kasvu todennäköisesti hidastuu edelleen. Työmarkkinoiden suhdannetilannetta voidaan arvioida työmarkkinoiden kireydellä, eli avoimien työpaikkojen määrällä suhteessa työttömiin työnhakijoihin. Jos työmarkkinat ovat kireät, jokaista avointa työpaikkaa kohden on vain vähän työttömiä työnhakijoita ja yritysten on siten vaikeaa löytää työvoimaa. Suomessa työmarkkinoiden kireys lisääntyi voimakkaasti koko noususuhdanteen ajan, mutta on nyt muutaman kuukauden ajan vähentynyt, mikä viittaa siihen, että suhdannehuippu on myös työmarkkinoilla jo ohitettu.

Taloukasvun hidastuminen hidastaa väistämättä myös työllisyyden kasvua. Myös työmarkkinoiden indikaattoreiden perusteella näyttää siltä, että paras suhdanne on ohitettu ja työllisyyden kasvu olisi edelleen hidastumassa.

Kuvio 9.

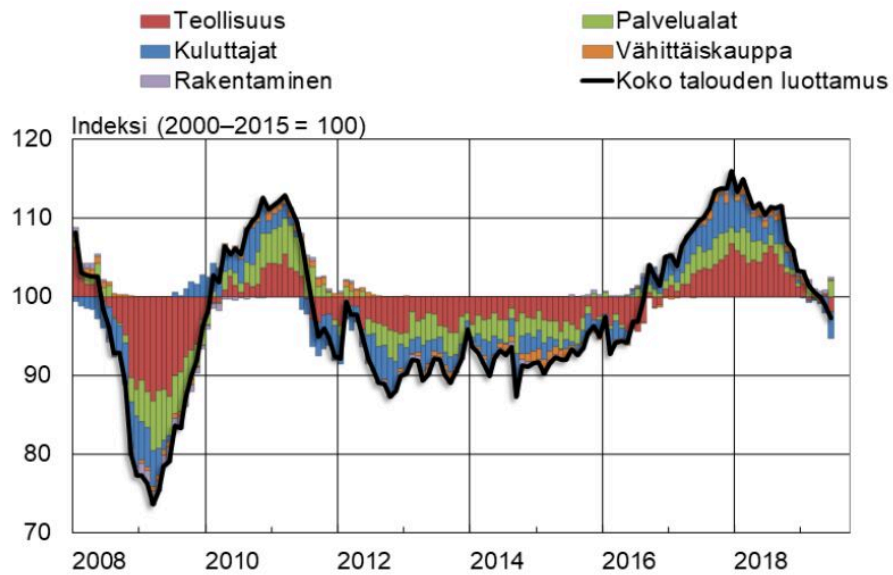


Teollisuustuotanto kasvaa, mutta uusissa tilauksissa haparointia

Teollisuustuotannon volyyymi-indeksi kasvoi reippaasti huhtikuussa (kuvio 9). Teollisuustuotanto kasvoi usealla päätoimialalla, eniten kuitenkin kemianteollisuudessa ja kaivostoiminnassa. Uudet tilaukset ovat sen sijaan kehittyneet vaatimattomammin ja olleet pienessä laskussa lähes koko alkuvuoden. Uusien tilauksien haparointi, yhdistettynä heikentyneeseen teollisuuden luottamukseen, tekevät teollisuustoimialan näkymistä epävarmat. Teollisuuden tuotantokapasiteetin käyttöaste on heikentynyt kevään aikana, vaikka onkin edelleen keskimääräistä korkeammalla tasolla. Kapasiteetin käyttöaste korjasi vain pienen osan kevään laskusta kesäkuussa.

Kuvio 10.

Luottamuslukujen heikkeneminen on ollut laaja-alaista

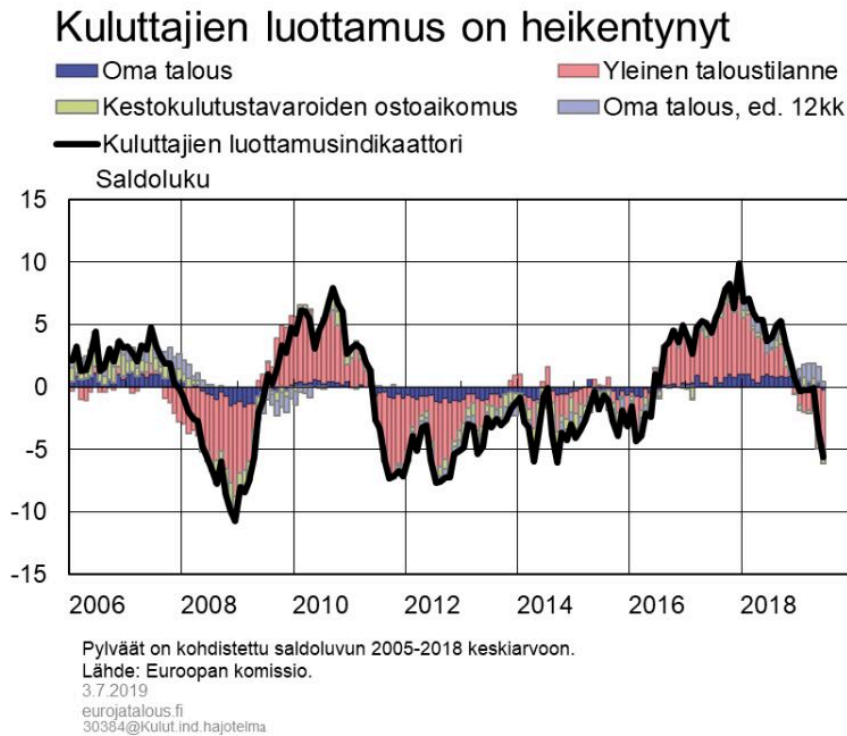


Lähde: Euroopan komissio ja Suomen Pankin laskelmat.

3.7.2019
eurojatalous.fi

30384@Indikaattorihajotelma

Kuvio 11.



Investointien odotetaan kasvavan

Elinkeinoelämän Keskusliiton kahdesti vuodessa toteutettavan investointitiedustelun mukaan tehdasteollisuuden kiinteiden investointien odotetaan kasvavan noin 9 % vuonna 2019 ja tutkimus- ja kehitysmenojen arvioidaan kasvavan noin 4 %. Investointien yhteenlaskettu arvo kasvaisi siten noin 7 %. Tämä olisi merkittävää kasvua verrattuna viime vuoteen, jolloin alustavien tietojen mukaan investointien yhteenlaskettu arvo supistui vajaa 8 % edellisvuodesta, kiinteiden investointien vähetessä selvästi.

Teknologiaeteollisuuden kiinteät investoinnit kasvoivat viime vuonna voimakkaasti (noin 13 %) ja kasvun odotetaan investointitiedustelun mukaan jatkuvan samankaltaisena tänä vuonna. Teknologiaeteollisuuden toimialoista etenkin kone- ja metallituoteteollisuuden kiinteiden investointien odotetaan kasvavan reippaasti. Heikon viime vuoden jälkeen kemianteollisuudessa odotetaan selvää kasvua kiinteissä investoinneissa (noin 22 %), kun taas metsäteollisuuden kiinteiden investointien odotetaan edelleen supistumisvan (noin 23 prosentilla).

Viime vuosina asuinrakennusinvestoinnit ovat saaneet tukea sekä piristyneestä kysynnästä että tarjonnasta. Kysynnän lisääntyminen on tukenut asuntojen hintojen nousua, kun vuorostaan

tarjontapuolen positiivinen kehitys on hillinnyt hintojen nousua merkittävästi.⁷

Kuvio 12.

Työmarkkinoiden kireys on vähentynyt viime kuukausina



Lähde: TEM, työnvälitystilasto.

3.7.2019
eurojatalous.fi
32220@Työmarkkinoiden_kireys

Asuinrakennusinvestointien odotetun vaimenemisen taustalla on käänne rakennussektorilla, joka alkoi myönnettyjen rakennuslupien vähenemisellä jo reilu vuosi sitten. Myönnettyjen rakennuslupien määrä väheni kaikissa rakennustyypeissä selvästi vuodentakaisesta huhtikuussa. Rakennuslupien määrän vähenemisen myötä rakennushankkeita on myös aloitettu aiempaa vähemmän. Tänä keväänä valmistuneiden asuinrakennusten määrä on kääntynyt hienoiseen laskuun, seuraten kehitystä rakennusluvuissa ja aloitetuissa asuinrakennustöissä (kuvio 11). Odotettavissa on siten rakentamisen volyymikasvun hiipuminen lähiaikoina, mikä tulee väistämättä hidastamaan investointien kokonaiskasvua.

Investointitiedustelu tukee kuvaa kiinteiden investointien kasvun jatkumisesta lähivuosina, vaikka asuinrakennusinvestoinnit todennäköisesti vaimenevatkin. Investointien ennakoitu pirstyminen kasvattaa todennäköisyyttä, että kotimaan talous yllättää positiivisesti. Kansainvälisen talouden riskien toteutuminen hillitsisi kuitenkin myös yritysten investointihalukkuutta Suomessa.

Kansainvälisen talouden epävarmuus on edelleen suurta

Kansainvälisen talouden haparointi on jatkunut. Maailmankauppa ei ole enää viime kuukausina

varsinaisesti heikentynyt, mutta ei ole toisaalta myöskään merkittävästi piristynyt. Heikko globaali kysyntä verottaa myös Suomen vientinäkymiä. Linjassa maailmankaupan pysähtyneen kasvun kanssa myös Suomen viennin kasvu on hidastunut, kun etenkin vienti euroalueelle on hiipunut (kuvio 12). Kauppasodan kärjistymisen uhka varjostaa vakaata talouskasvua ja luo epävarmuutta Suomen talouden kehitykselle.

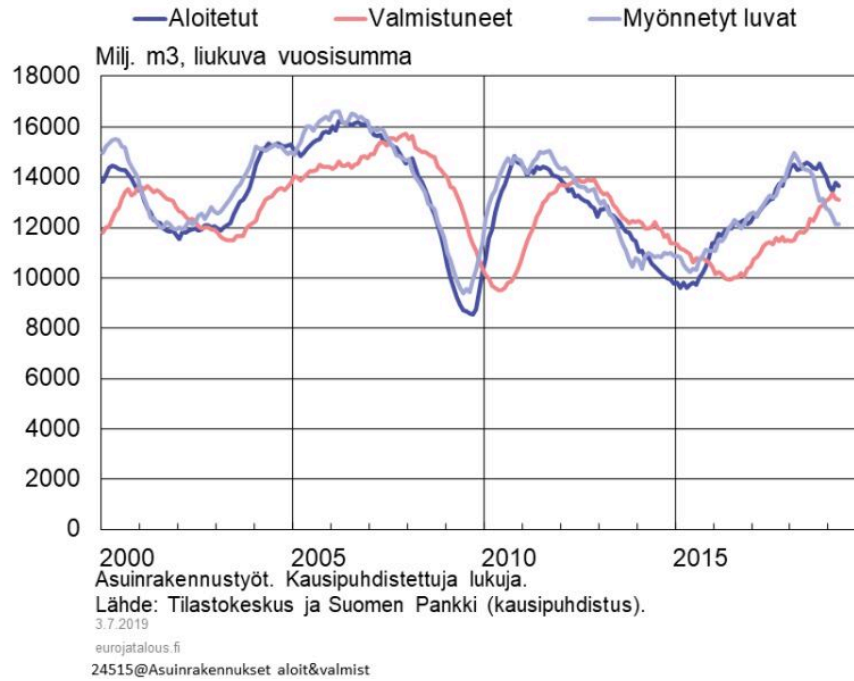
Teollisuuden ostopäälikköindeksit ovat kehittyneet heikosti maailmanlaajuisesti (kuvio 13). Etenkin euroalueella luottamus on heikolla tasolla, vaikka uutta heikkenemistä ei viime kuukausina ole näkynyt. Teollisuuden luottamuksen heikkous on heijastunut myös teollisuustuotantoon, joka ei ole varsinaisesti enää kasvanut euroalueella tai EU:ssa viime vuoden alun jälkeen. Uusimman tilastojulkistuksen mukaan teollisuustuotanto supistui euroalueella hutikuussa 0,5 % edelliskuukauteen verrattuna, seuraten 0,4 prosentin laskua maaliskuussa. Myös esimerkiksi Saksan IFO-indeksin heikkeneminen on painanut Suomen näkymiä kevään aikana. Näkymien heikentyminen Euroopassa ja etenkin Saksassa on erityinen riski Suomen viennille.

Kuvio 13.



Kuvio 14.

Rakentamisessa käänne on jo tapahtunut



Tässä artikkelissa esitetyt mielipiteet ovat kirjoittajien omia eivätkä välttämättä edusta Suomen Pankin näkemystä.

Asiasanat

suhdanteet, Suomen talous, talouskasvu, tunnusluvut