

## Sisällys

❖ Globaalin talouden uhat kasvattaneet epävarmuutta .....	1
❖ Suomen talouskasvu hidastuu .....	1
❖ Odotukset muuttuneet heikommiksi .....	2
❖ Korot laskeneet merkittävästi lyhyessä ajassa .....	2

## Kirjoittaja

- ❖ Sampo Alhonsuo, pääanalytikko

## Globaalin talouden uhat kasvattaneet epävarmuutta

Syksyn 2019 alussa suomalaisen finanssisektorin toimintaympäristöä leimaa epävarmuus tulevasta taloussuhdanteesta. Finanssimarkkinoiden hinnoittelu kertoo siitä, että suuret äkkinäiset liikkeet ovat mahdollisia ja tulevaisuudenodotukset ovat aiempaa pessimistisempiä. Eurooppalaiset viranomaiset ovat omissa tuoreimmissa riskiarvioissaan arvioineet riskien kasvaneen ja olevan korkealla tasolla<sup>1</sup>.

Globaalin talouden riskeistä merkittävin on Yhdysvaltain ja Kiinan välinen kauppasota, jonka vaikutukset Suomen kaltaisiin pieniin avotalouksiin ovat selkeästi negatiivisia. Lisäksi erityisesti eurooppalaisesta näkökulmasta Ison-Britannian lokakuun lopussa tapahtuvaksi kaavailtu ero Euroopan Unionista lisää talouskehitykseen liittyviä huolia. Finanssimarkkinoiden syyskuun alkupuolen hinnoittelu erityisesti valtionlainojen osalta on tulkittavissa epävarmuuden suurena kasvuna sekä odotuksina keskuspankkien uusista elvytystoimista.

## Suomen talouskasvu hidastuu

Suomen talouden perusnäkyminen on pysynyt samana kesän 2019 aikana: talouskasvu hidastuu ja kasvuennusteita vuosiksi 2019 ja 2020 on tarkistettu alaspäin. Samalla alasuuntaiset riskit ovat kasvaneet. Muissa Pohjoismaissa ja Baltian maissa kehitys on samansuuntaista. Esimerkiksi Ruotsissa ja Tanskassa kasvu hidastuu 2019–2020, mutta kasvu on Suomea nopeampaa.<sup>2</sup>

Pankkien ja vakuutusyhtiöiden kannalta oleellista on kuitenkin se, että Suomen suhdannekehityksestä saatu tieto ei kerro ainakaan toistaiseksi mistään äkkinäisestä heikentymisestä. Bruttokansantuote on toisella neljänneksellä 2019 kasvanut maltillisesti suhteessa edelliseen neljännekseen ja vuoden takai-

<sup>1</sup> Ks. esimerkiksi EKP:n tuorein vakausarvio <https://www.ecb.europa.eu/pub/financial-stability/fsr/html/index.en.html> tai Euroopan arvopaperiviranomaisen (ESMA) tai Euroopan vakuutus- ja lisäeläkeviranomaisen (EIOPA) katsaukset <https://www.esma.europa.eu/market-analysis/financial-stability> <https://eiopa.europa.eu/Pages/News/EIOPA-Financial-Stability-Report-June-2019.aspx>

<sup>2</sup> EU:n komission tuorein ennuste [https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/economy-finance/ip108\\_en.pdf](https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/economy-finance/ip108_en.pdf)

seen ja samoin on kehittynyt yksityinen kulutus, investoinnit sekä tuonti. Vienti väheni edellisestä neljänneksestä, mutta on kasvanut vuoden takaisesta. Palkansaajien ansiotaso on edelleen noussut<sup>3</sup>. Työllisyys- ja työttömyystilanne ovat vuoden 2019 aikana pysyneet ennallaan.

## Odotukset muuttuneet heikommiksi

Talouden signaaleista tärkeimpiä epävarmassa taloustilanteessa ovat odotukset. Sekä kotitalouksien että yritysten odotukset ovat muuttuneet varovaisemmiksi, mikä vaikuttaa myös finanssisektorin liiketoimintaan. Viimeaikaiset kuluttajien luottamusindikaattorit<sup>4</sup> kertovat kuluttajien pessimistisistä näkemyksistä ja esimerkiksi arvio työttömyyden uhasta on kasvanut. Elinkeinoelämässä teollisuus näkee lähitulevaisuuden synkemmin kuin muut sektorit luottamusindikaattorilla mitaten. Elinkeinoelämän suhdannetilä on edelleen kohtuullinen, mutta näkymät ovat heikentyneet vuoden 2019 aikana.<sup>5</sup>

Kuluttajat pitävät silti ajankohtaa yleisesti otollisena lainanotolle. Pankinjohtajien arvioiden mukaan<sup>6</sup> kotitalouksien luotonkysyntä on ollut hieman laimeampaa kuin edellisenä vuonna. Yritysten luotonkysyntä on ollut hieman aiempaa vilkkaampaa.

## Korot laskeneet merkittävästi lyhyessä ajassa

Elokuussa Yhdysvalloissa pitkien ja lyhyiden korkojen ero sai negatiivisia arvoja, eli pidemmät korot olivat alhaisempia kuin lyhyet. Tämä kääntynyt korkokäyrä on lisännyt taantumapelkoja Yhdysvalloissa, sillä viimeisen 50 vuoden aikana kääntynyt korkokäyrä on ennakoanut tulevaa taantumaa hyvin. Turvalliseksi koettujen sijoituskohteiden kysyntä on noussut voimakkaasti ja esimerkiksi kullin hinta on noussut merkittävästi kesän aikana.

Suurta epävarmuutta ja korkojenlaskuodotuksia kuvaa muun muassa se, että Saksan valtionlainojen (ja vanavedessä esimerkiksi Suomen) korkokäyrä oli negatiivinen elokuun loppupuolella. Erilaisten arvioiden mukaan negatiivista korkoa tuottavien arvopapereiden summa maailmassa oli elokuussa noin 17 triljoonaa USD.<sup>7</sup> Lyhyet korot ovat edelleen negatiivisia ja esimerkiksi 12 kuukauden euribor on laskenut edelleen negatiivisemmaksi muuttuneiden odotusten ja viitekorkouudistuksen vuoksi.

Osakekurssit ovat viime aikoina kehittyneet epäyhtenäisesti sijoittajien arvioidessa epävarmuuksia, tulevaa rahapolitiikkaa ja yritysten tulokuntoa. Vuoden 2018 alkuun verrattuna reilun puolentoista vuoden aikana laajat pörssi-indeksit ja osakkeiden tuottoindeksi ovat Yhdysvalloissa, Euroopassa ja Suomessa joko pysyneet samalla tasolla tai laskeneet jonkin verran. Finanssimarkkinoiden laaja tilaindeksi<sup>8</sup> vuoden 2019 aikana euroalueelle kuvastaa osakekurssikehityksen lisäksi markkinoiden yleisen likviditeettitilanteen pysyneen ennallaan. Isot muutokset osakekurssissa, koroissa ja erilaisissa riskiä kuvaavissa korkoeroissa ovat kuitenkin koko ajan mahdollisia.

<sup>3</sup> Tilastokeskuksen 30.8.2019 julkaistut ennakkotiedot kansantalouden tilinpidosta sekä 28.8. julkaistu palkansaajien ansiotasoindeksin kehitys huhti-kesäkuussa.

<sup>4</sup> Tilastokeskuksen julkaisu 27.8.2019.

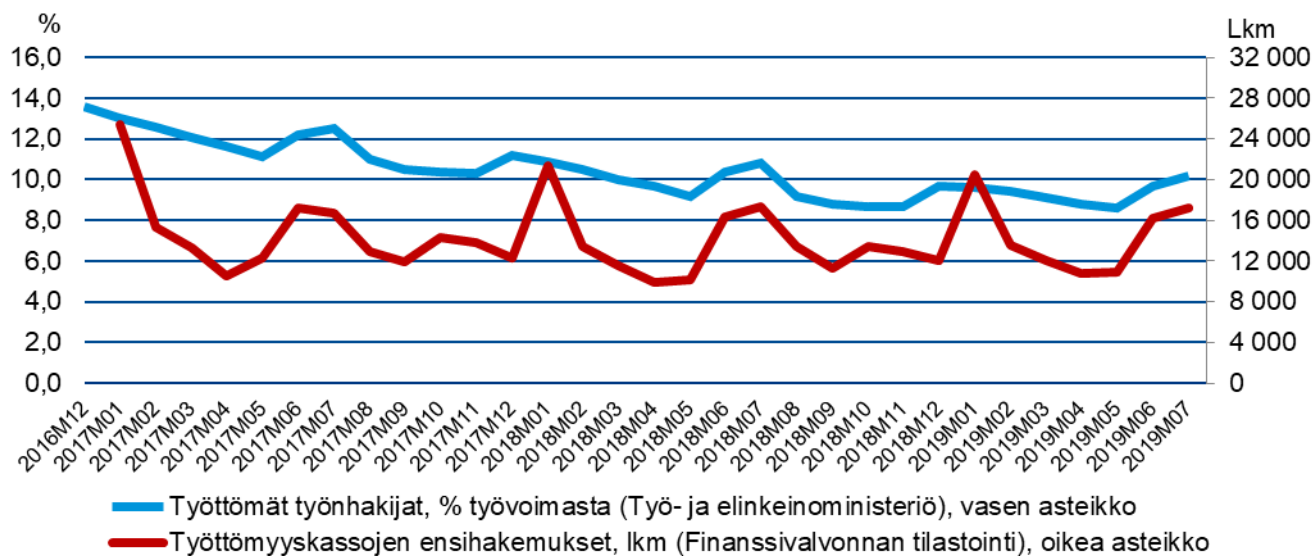
<sup>5</sup> Elinkeinoelämän keskusliiton suhdannebarometri- ja luottamusindikaattorit heinä-elokuulta 2019.

<sup>6</sup> Finanssiala ry:n pankkibarometri II/2019

<sup>7</sup> Arvio perustuu Bloombergin ja eri investointipankkien julkaisemiin arvioihin

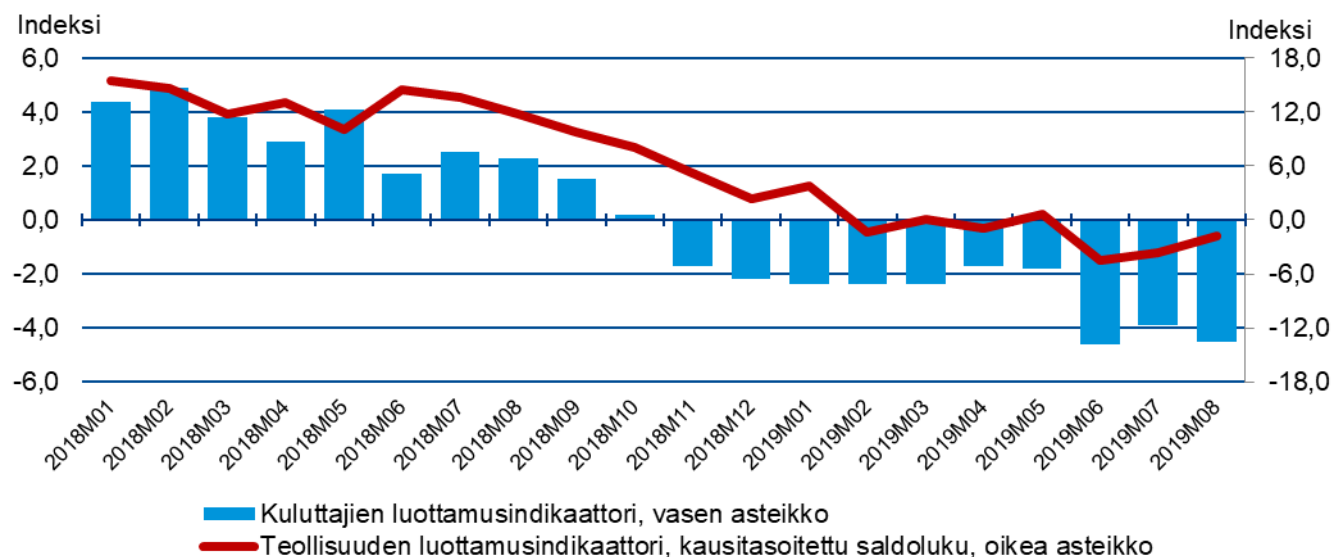
<sup>8</sup> Esimerkiksi Bloombergin julkaisemat euroalueetta koskevat laajat tilaindeksit ottavat huomioon osakekurssien lisäksi arvopapereiden korkoeroja sekä valtionlainojen korkoja

**Kuvio 1. Työttömät työnhakijat ja työttömyyskassojen ensihakemukset 2016–2019**



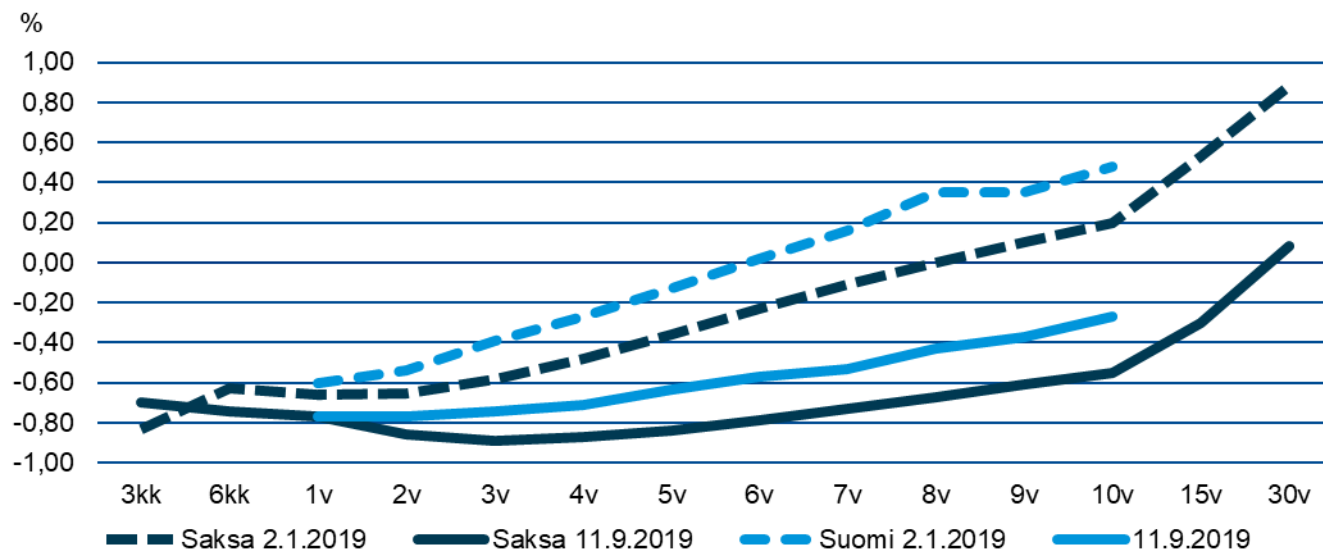
Lähteet: Työ- ja elinkeinoministeriö ja Finanssivalvonta

**Kuvio 2. Kuluttajien ja teollisuuden luottamusindikaattori 2018–2019**



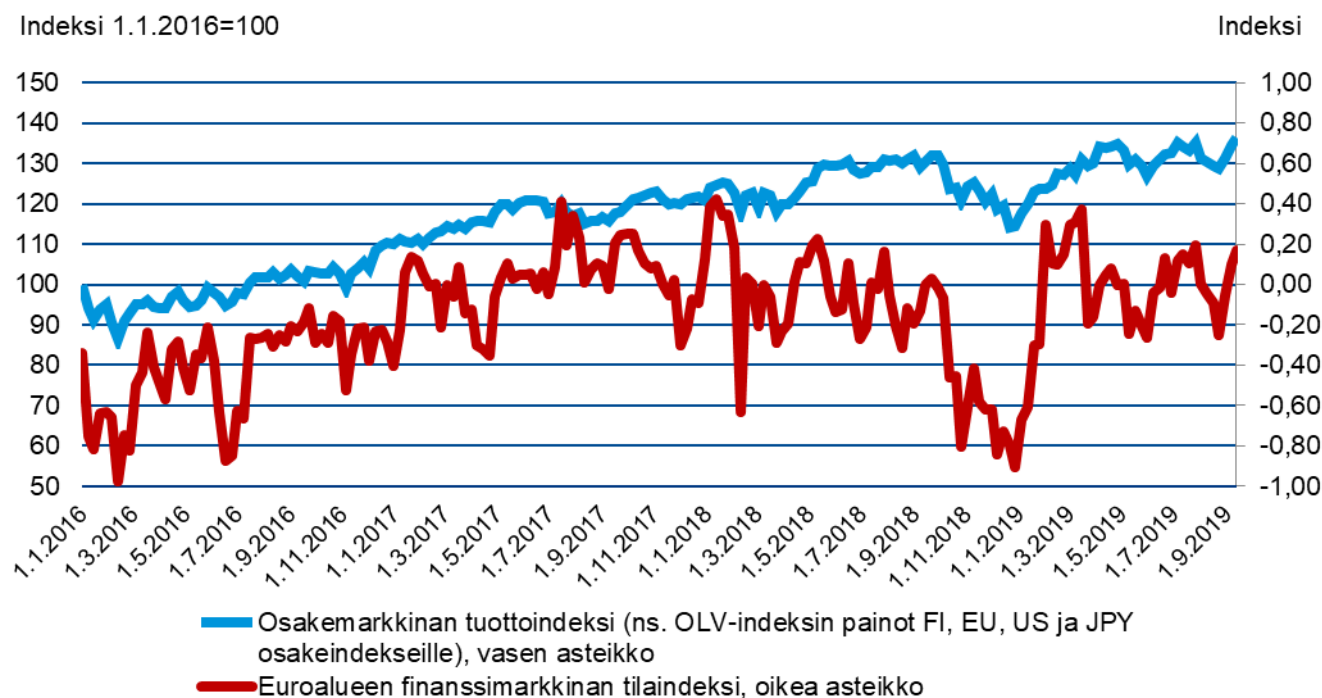
Lähteet: Tilastokeskus ja Elinkeinoelämän keskusliitto

**Kuvio 3. Saksa ja Suomi: valtionlainojen korkokäyrä kahdelta eri ajankohdalta**



Lähde: Macrobond

**Kuvio 4. Osakkeiden tuottoindeksi ja euroalueen finanssimarkkinoiden tilaindeksi 2016–2019**



Lähde: Bloomberg, viikkohavaintoja, viimeinen havainto 12.9.2019