

Sisällys

- ❖ Koronapandemian seurauksena reaalityalous ja finanssimarkkinat eri tilanteessa1
- ❖ Suomen talous on taantumassa, mutta välttänyt pahimmat kehityskulut.....2
- ❖ Finanssimarkkinoiden riskit ovat erittäin korkealla tasolla3
- ❖ Tulevaa kehitystä finanssisektorin toimintaympäristössä leimaa poikkeuksellinen epävarmuus.....4

Kirjoittaja

- ❖ Sampo Alhonsuo, pääanalyytikko

Koronapandemian seurauksena reaalityalous ja finanssimarkkinat eri tilanteessa

Koronapandemia on iskenyt maailmantalouteen ja finanssimarkkinoihin vuoden 2020 aikana erittäin voimakkaasti. Syksyn 2020 alussa finanssisektorin toimintaympäristössä koronapandemia on edelleen tärkein ajuri, joka vaikuttaa talouden tilaan ja finanssimarkkinoiden hinnoitteluun ja sitä kautta finanssisektoriin niin Suomessa kuin globaalisti.

Koronatartunnat ovat uudestaan lisääntyneet heinäkuusta alkaen tilanteen vaihdellessa maasta toiseen. Koronapandemian aiheuttamat kuolemat eivät ole kuitenkaan samassa mitassa nousseet verrattuna viime kevään tilanteeseen¹. Koronaviruksen leviämisen estämiseen tarkoitettujen taloudellisen toiminnan rajoitukset ovat laajassa mitassa poistuneet niin Suomessa kuin muissakin maissa, mutta samalla erilaisia alueellisia tai muuten osittaisia rajoituksia on edelleen voimassa paljon vaikuttaen yritystoimintaan ja yhteiskuntaan laajalti.

Syksyn 2020 alussa finanssisektoriin vaikuttaa toimintaympäristön tietty irtautuminen reaalityalouden kehityksen ja finanssimarkkinahinnoittelun välillä. Reaalityaloudessa vaikuttaa syvä taantuma, mutta finanssimarkkinoiden hinnoittelu on ollut keväästä saakka joko rauhallista tai optimistista. Tämä koskee niin Suomea kuin yleensäkin kaikkia OECD-maita ja kehittyviä talouksia. Suomessa bruttokansantuote (BKT) supistui vuoden 2020 toisella neljänneksellä 4,5 % edellisestä neljänneksestä ja 6,4 % vuoden takaisesta neljänneksestä². Monet finanssisektorin kannalta keskeiset indikaattorit Suomen taloudessa ovat kehittyneet vuoden 2020 aikana heikosti. Työttömyys on nopeassa kasvussa.

Silti finanssimarkkinoilla kevät ja kesä huhtikuusta 2020 alkaen on ollut jopa optimismiin sävyttämää. Esi merkiksi osakekurssit OMX HEX -yleisindeksillä mitaten ovat kivunneet jo vuoden alun tasojen yli, ja osakkeet ovat kallistuneet kevään pohjalukemasta (18. maaliskuuta) syyskuun 10. päivään mennessä 47 prosenttia.

¹ Maakohtainen koronatartuntojen ja koronaan menehtyneiden ihmisten lukumäärätiedot löytyvät <https://www.ecdc.europa.eu/en/publications-data/download-todays-data-geographic-distribution-covid-19-cases-worldwide>.

² Tässä artikkelissa mainitut kansantalouden tiedot ovat peräisin Tilastokeskukselta kansantalouden neljännesvuositilinpäädöstä ja muista tilasto-julkaisuista <https://www.stat.fi/index.html>.

Hinnoittelu osakkeissa, korkoeroissa ja erilaisissa riskiä kuvaavissa indikaattoreissa perustuu lähitulevaisuutta koskeviin odotuksiin. Finanssimarkkinoilla esimerkiksi osakkeiden kallistumiseen vaikuttavat isot taloutta tukevat finanssipoliittiset päätökset niin kansallisesti kuin EU-tasolla. Keskuspankkien rahapolitiikka negatiivisten korkojen, pankkien ehdoiltaan edullisten luottojen ja arvopaperiostojen muodossa on keventänyt rahoitusoloja jo pitkään. Tätä politiikkaa on koronapandemian aikana laajennettu. Sijoittajat uskovat tällä hetkellä, että koronapandemian vaikutukset talouksissa vähitellen helpottavat ja taloudet alkavat elpyä vuoden 2020 toiselta vuosipuoliskolta alkaen talousennusteiden mukaisesti.

Suomen talous on taantumassa, mutta välttänyt pahimmat kehityskulut

Suomen talouden kehitys toisella vuosineljänneksellä oli odotetun synkkää, ja talous supistui kolmatta vuosineljännestä peräkkäin. Ennakkotietojen perusteella puolen vuoden aikana 2020 Suomen BKT on supistunut yhteensä 6,3 prosenttia.

Taantumana syvyyttä kuvaa muun muassa viennin määrän supistuminen 12 prosentilla vuoden takaisesta (-8,7 % edellisestä neljänneksestä). Puolen vuoden aikana 2020 viennin määrä on vähentynyt yli 15 prosenttia. Tuonnin määrän väheneminen on samaa suuruusluokkaa kuin viennissä. Yksityinen kulutus väheni pyöristäen 11 % vuoden takaisesta ja 6,9 % edellisestä neljänneksestä. Vuoden 2020 aikana yksityinen kulutus on vähentynyt 8,3 %. Yksityisten investointien määrä puolestaan on pysynyt vuoden 2020 aikana melkein ennallaan.

Monet finanssisektorinkin kannalta keskeiset indikaattorit taloudessa ovat kehittyneet heikosti koronapandemian aikana. Työllisten määrä heinäkuussa oli 50 000 pienempi kuin vuotta aiemmin. Työttömien määrä puolestaan on kasvanut 47 000 henkilöllä. Työllisyysaste on alkanut heikentyä ja on trendinä tarkastellen 71,9 %. Työttömyysasteen trendi on noussut 7,0 prosenttiin. Palkkasumma taloudessa on pienentynyt 4,4 % toisella neljänneksellä verrattuna vuoden takaiseen. Kuluttajien luottamusindikaattori on viimeisen mittauksen perusteella heikentynyt ja luottamusta on heikentänyt erityisesti kuluttajien heikko odotus Suomen talouden kehityksestä seuraavan 12 kuukauden aikana.

Talouden indikaattoritieto ei kuitenkaan kuvaa pelkästään negatiivista muutosta, vaan osittain myös parempaa tai vakiintunutta tilannetta. Suurten yritysten liikevaihdon määrä on touko-heinäkuussa jonkin verran toipunut huhtikuun merkittävästä alenemisesta, eli kuukausitason muutokset ovat olleet positiivisia. Sama kehitys on ollut koko vähittäiskaupan toimialalla. Konkurssien määrä on tammi-heinäkuussa ollut samalla tasolla kuin vuonna 2019 (tosin yrityssaneeraukset ovat kasvussa). Tuoreimmat yritysten suhdannenäkymiä luotaavat kyselyt kuvastavat yritysten luottamuksen hidasta palautumista ja eritahtisuutta toimialasta riippuen³. Pienten ja keskisuurten yritysten keskuudessa tilanne tänä vuonna on ollut poikkeuksellinen. Odotukset liikevaihdon kasvusta ovat hiipuneet ja investointien odotetaan laskevan⁴.

Oleellista on, että taloutta ei ole kohdannut koronapandemian seurauksena niin raju negatiivinen shokki kuin mitä huhti-kesäkuussa julkistetut negatiivisimmat ennusteet tai skenaariot kuvasivat. Silti kokonaistilanne taloudessa on heikko. Viennin kehitys ja Suomen tärkeimpien kauppakumppanimaiden talouksien tila on avainasemassa syksyn ja talven suhdannetilän muutoksessa. EU:n komission tuorein ennuste heinäkuulta arvioi, että vuonna 2020 BKT supistuu EU:n alueella 8,3 % toipuakseen 5,8 % vuonna 2021. Suomen talouden kannalta huolestuttava yksityiskohta on se, että komission kasvuennusteissa vuodelle

³ Katso Elinkeinoelämän keskusliiton tuoreimmat luottamusindikaattoritiedot <https://ek.fi/ajankohtaista/tiedotteet/2020/08/27/elinkeinoelaman-luottamus-palautuu-hitaasti/>

⁴ Suomen Yrittäjien, Finnveran ja työ- ja elinkeinoministeriön yhteinen PK-sektorin yritysbarometri, julkaistu 9.9.2020, <https://www.yrittajat.fi/suomen-yrittajat/tutkimukset/pk-yritysbarometri/pk-yritysbarometri-2020-629974>.

2021 Suomen ennustettu kasvu on 27 EU-maan joukossa hitainta (BKT:n ennustettu kasvu 2021 +2,8 prosenttia)⁵.

Asuntomarkkinoilla viime kuukaudet ovat olleet varsin rauhallisia. Vanhojen asuntojen hintakehityksessä ei ole kuukausiaineiston perusteella tapahtunut käännettä heikompaan. Samoin asuntojen kauppamäärät ovat toipuneet huhtikuun poikkeuksellisen alhaisista kauppamääristä tavanomaiselle tasolle. Asuntorakentamisen volyymi on vähentynyt yli 3,0 % ja asuinrakentamisen aloitukset ovat vähentyneet noin prosentilla vuodessa kuvastaen hiljentynyttä suhdannetilaa.

Finanssimarkkinoiden riskit ovat erittäin korkealla tasolla

Finanssimarkkinoiden kannalta koronapandemia-ajan voi jakaa kolmeen vaiheeseen EU-tasolla ja Suomessakin. Ensimmäistä vaihetta leimasi suuri volatiilisuus ja hermostuneisuus helmi-maaliskuussa. Tämä ilmeni osakkeiden hintojen laskuna, korkoerojen nousuna, rahastojen nettomerkintöjen vähentymisenä ja arvopaperiselvitysjärjestelmien suurina volyymeinä. Markkinatoimijoiden likviditeetissä esiintyi ongelmia lisäten ns. ”turvasatamakysyntää”. Huhtikuussa leimaa antavaa oli nopeahko markkinoiden toipuminen suurten politiikkapäätösten seurauksena. Toukokuusta alkaen luottoluokitajat ovat nettomääräisesti alentaneet yritysten luottoluokituksia talouden näkymien heikennyttä, mutta osakekurssien nousu ja korkoerojen vakiintuminen on jatkunut⁶.

Finanssimarkkinoilla osake- ja korkomarkkinat signaloivat erilaista tulevaisuudennäkymää. Osakekurssien jatkuva nousu maaliskuun lopusta alkaen kertoo uskosta talouksien elpymiseen ja osakkeille vaihtoehtoisten tuottavien sijoituskohteiden vähyteen nykyisessä korkoympäristössä⁷. Tosin syyskuun alusta Yhdysvaltain suurten teknologiayritysten osakekurssit ovat laskeneet nopeasti 10–15 prosenttia. Korkokehitys puolestaan indikoi pitkissä koroissa heikohkoja talousnäkyviä ja esimerkiksi Euroopan keskuspankin arvopapereiden osto-ohjelmien vaikutusta. Keväällä lyhyet euriborkorot nousivat väliaikaisesti, mutta laskivat kesästä alkaen. Pitkissä koroissa esimerkiksi Suomen valtion 10 vuoden lainan tuotto on viime ajat ollut varsin vakaa ja koko tuottokäyrä negatiivinen.

Euroopan valvontaviranomaiset ovat arvioineet finanssimarkkinoiden riskien tason korkeaksi. Esimerkiksi Euroopan arvopaperimarkkinaviranomainen ESMA ja Euroopan vakuutus- ja lisäeläkeviranomainen EIOPA korostavat reaalityalouden ja finanssimarkkinoiden irtikytkennän ongelmallisuutta ja nykyiseen markkinakehitykseen liittyviä riskejä. Markkina-, likviditeetti- ja luottoriskit ovat arvioissa erittäin korkealla tai korkealla tasolla. Euroopan pankkivalvontaviranomainen EBA on korostanut EU:n pankkijärjestelmän kohtaavan koronapandemian aiheuttaman taantumien keskimäärin paremmassa vakavaraisuus- ja likviditeettiasemassa kuin finanssikriisin vuonna 2008. Haavoittuvuuksina ovat muun muassa keskimäärin heikko kannattavuus ja huoli luottotappioiden kasvusta⁸.

Markkinaympäristö on haavoittuva, ja isojen alasuuntaisten markkinoiden korjausliikkeiden mahdollisuus on koko ajan olemassa. Riskien mahdollinen toteutuminen riippuu kahdesta ajurista; koronapandemian jo toteutuneiden talousvaikutusten jatkosta ja mahdollisista uusista finanssimarkkinoiden kohtaamista

⁵ Katso ennusteet https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/economic-performance-and-forecasts/economic-forecasts/summer-2020-economic-forecast-deeper-recession-wider-divergences_en.

⁶ Tätä vaiheistusta on tuonut esiin mm. ESMA.

⁷ Monissa markkina-analyseissä on tuotu esiin myös osakemarkkinoiden rakenteellisia seikkoja osakekurssien nousun takana; tärkeimpänä ehkä se, että Yhdysvalloissa IT-alan niin sanottujen ”FAANG”-yhtiöiden suuri markkina-arvo vaikuttaa hyvin paljon koko S&P 500 -osakeindeksin kehitykseen.

⁸ Katso ESMA: <https://www.esma.europa.eu/press-news/esma-news/esma-sees-high-risk-decoupling-financial-market-performance-and-underlying>

EIOPA: <https://www.eiopa.europa.eu/tools-and-data/risk-dashboard>

EBA: https://eba.europa.eu/sites/default/documents/files/document_library/Risk%20Analysis%20and%20Data/Risk%20Assessment%20Reports/2020/Thematic%20notes/883986/Thematic%20note%20-%20Preliminary%20analysis%20of%20impact%20of%20COVID-19%20on%20EU%20banks%20%E2%80%93%20May%202020.pdf

shokeista. EU:n tasolla osakerahastoihin sisään virtaava rahan määrä ei ole täysin kompensoinut kevään negatiivisia nettomerkitöjä samanaikaisen nopean kurssinousun kanssa. Riskinottohalu voi nopeasti kadota markkinoilta, mikäli talouden elpyminen vie pitemmän ajan kuin mitä ennusteissa on oletettu.

Koronapandemian seuraukset kohtelevat Suomen finanssisektorin eri toimijoita eri tavalla, ja tässä suhteessa finanssisektori ei eroa talouden muista toimialoista. Vakuutusyhtiöiden sijoitustoiminnan tuotot ovat parantuneet vuoden toisella neljänneksellä markkinoiden hintamuutosten seurauksena, ja rahastoliiketoiminnan nettomerkitönsä ovat kääntyneet positiivisiksi. Pankkitoimintaan nykyisen taantumana negatiiviset vaikutukset rantautuvat hitaammin luottoriskien kasvun myötä.

Tulevaa kehitystä finanssisektorin toimintaympäristössä leimaa poikkeuksellinen epävarmuus

Finanssisektorin toimintaympäristöä leimaa aina tietty talouden kehitykseen ja markkinahinnoitteluun liittyvä epävarmuus. Silti on perusteltua todeta, että epävarmuus tulevasta toimintaympäristöstä on tänä vuonna poikkeuksellisen suurta. Koronapandemian pysyviä vaikutuksia talouteen ja finanssisektoriin ei vielä kukaan voi varmuudella arvioida, ja vuotta 2021 koskeva reaalitalouden kehitys on osittain pimenossa.

Yritysten näkymät ovat jossain määrin paranemassa, mutta tilanne on yritysten ja toimialojen joukossa hyvin vaihteleva. Finanssimarkkinahinnoittelussa negatiiviset isot käännteet ovat koko ajan mahdollisia.

Finanssisektori on saanut koronapandemiasta sysäyksen kiihdyttää digitalisaatiota; uusia palvelutapoja liiketoiminnassa voi avautua samalla kun kaikki kannattavuuden ja toiminnan tehostamisen haasteet pysyvät suurina. Riskienhallinnan perusteissa asiat ovat kuitenkin samoja, eli tarpeeksi suuret vakavaraisuus- ja likviditeettipuskurit turvaavat parhaiten finanssisektorin yrityksiä kaikissa mahdollisissa tulevaisuuden tilanteissa.

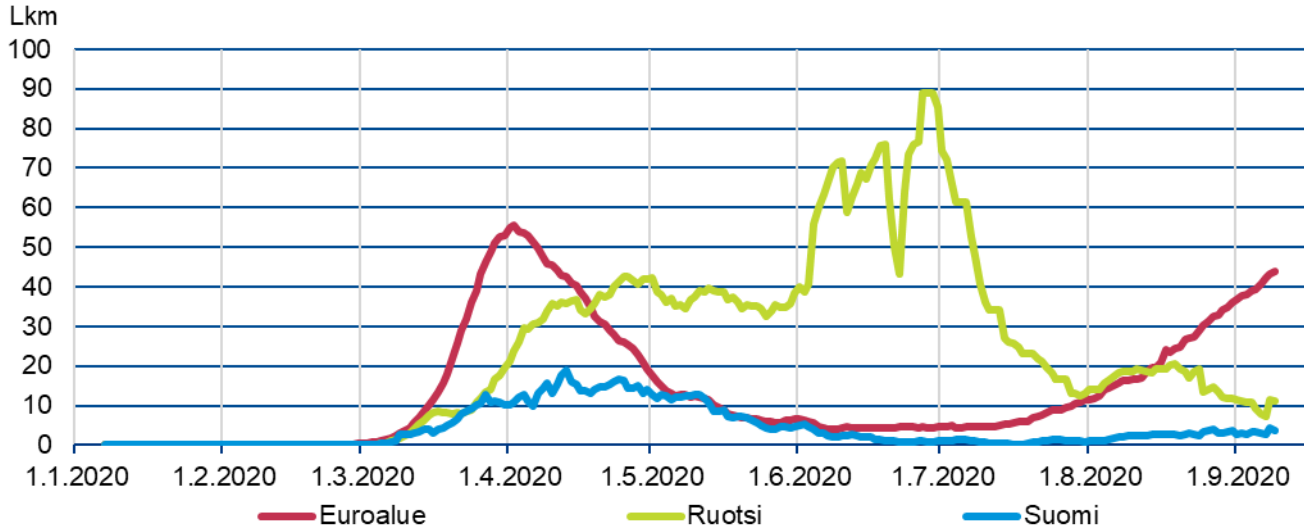
Suurin epävarmuutta aiheuttava tekijä on koronatartuntojen uusi kasvu. Mikäli kotitaloudet ja yritykset muuttavat taloudellista käyttäytymistään pysyvästi varovaisempaan suuntaan koronapandemian seurauksena, heikentää se kulutuksen ja investointien kasvua merkittävästi ja sitä kautta myös finanssisektorin liiketoimintamahdollisuuksia.

Finanssisektorin toimintaympäristö syksyllä 2020: koronapandemia varjostaa

15.9.2019 Julkinen

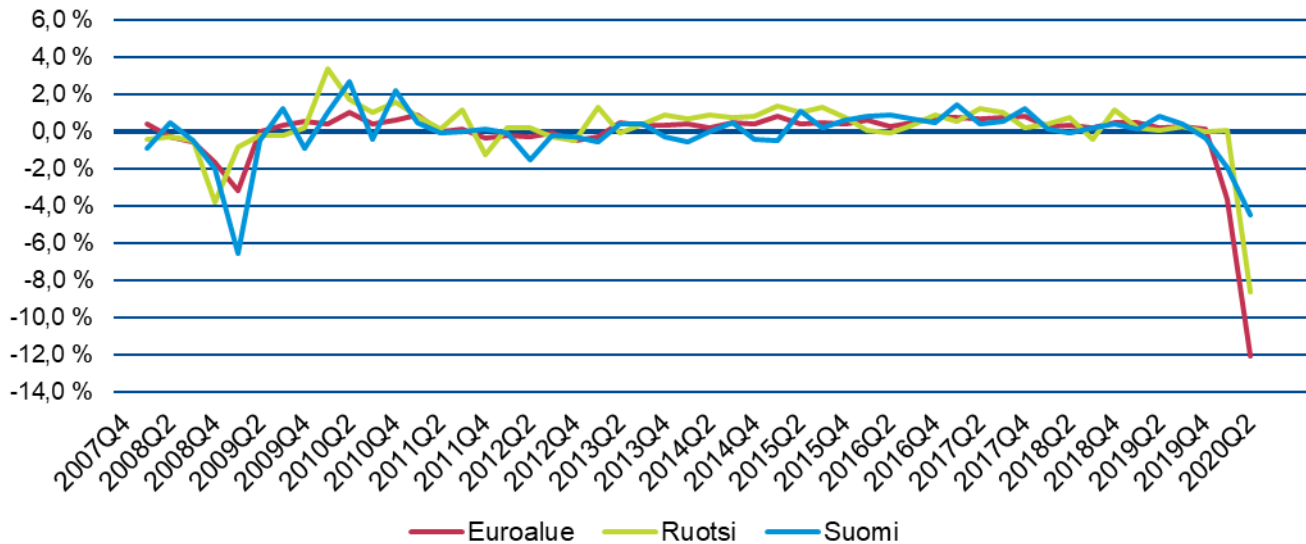
5 (7)

Kuvio 1. Koronatartunnat euroalueen maissa yhteensä, Ruotsissa ja Suomessa: koronatartunnat 7 päivän liukuva summa/100 000 asukasta



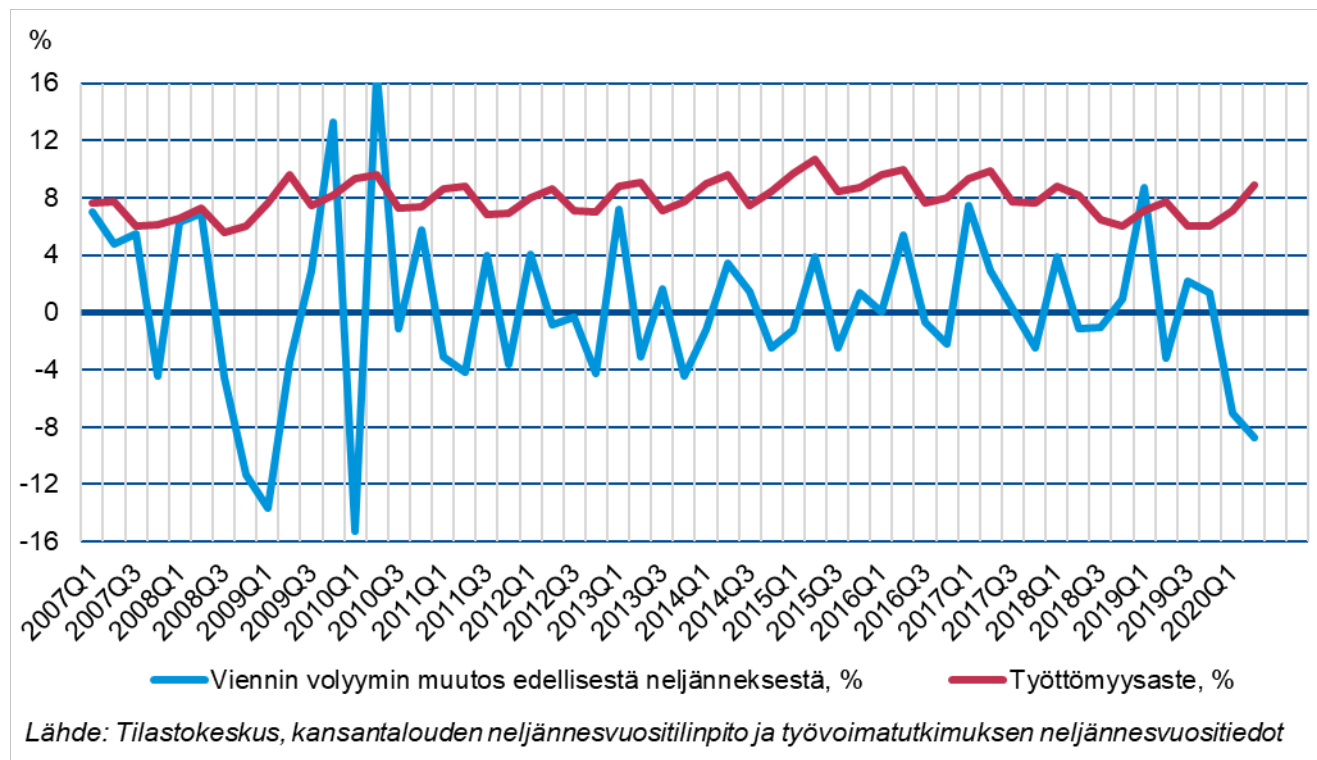
Lähde: ECDC (European Centre for Disease Control and Prevention), viimeinen havainto 9.9.2020

Kuvio 2. Euroalue, Ruotsi ja Suomi: bruttokansantuotteen volyymin muutos edellisestä neljänneksestä, % 2007–2020

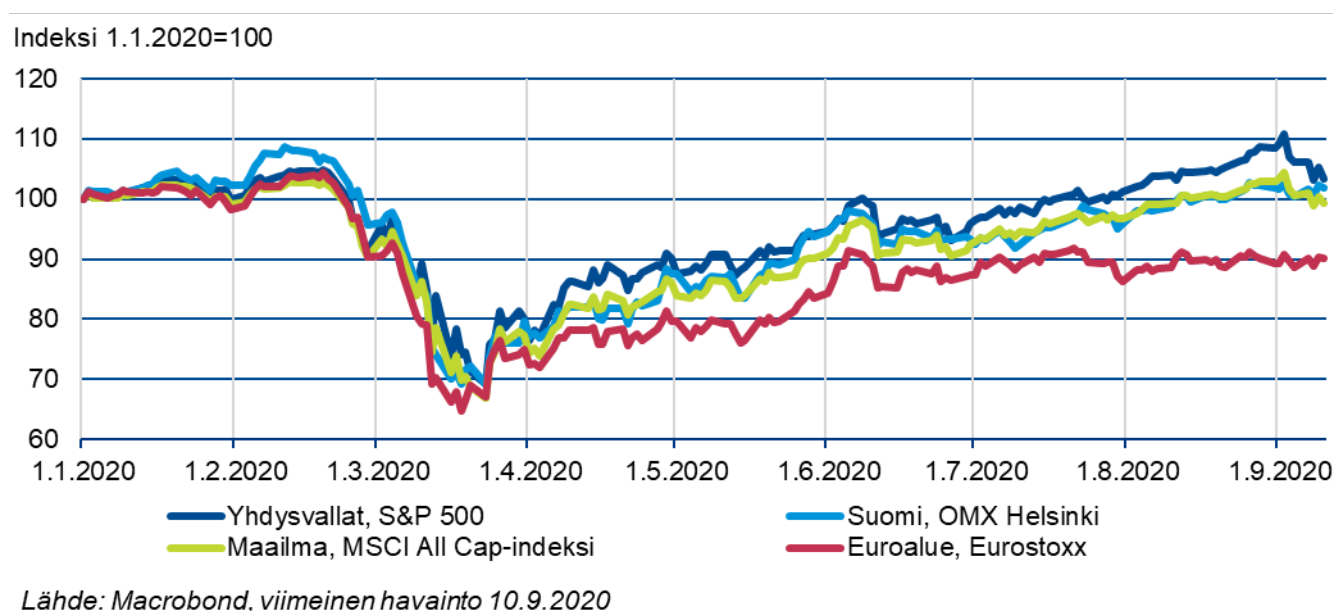


Lähde: Eurostat ja Suomen 2020Q2 havainnon osalta Tilastokeskus

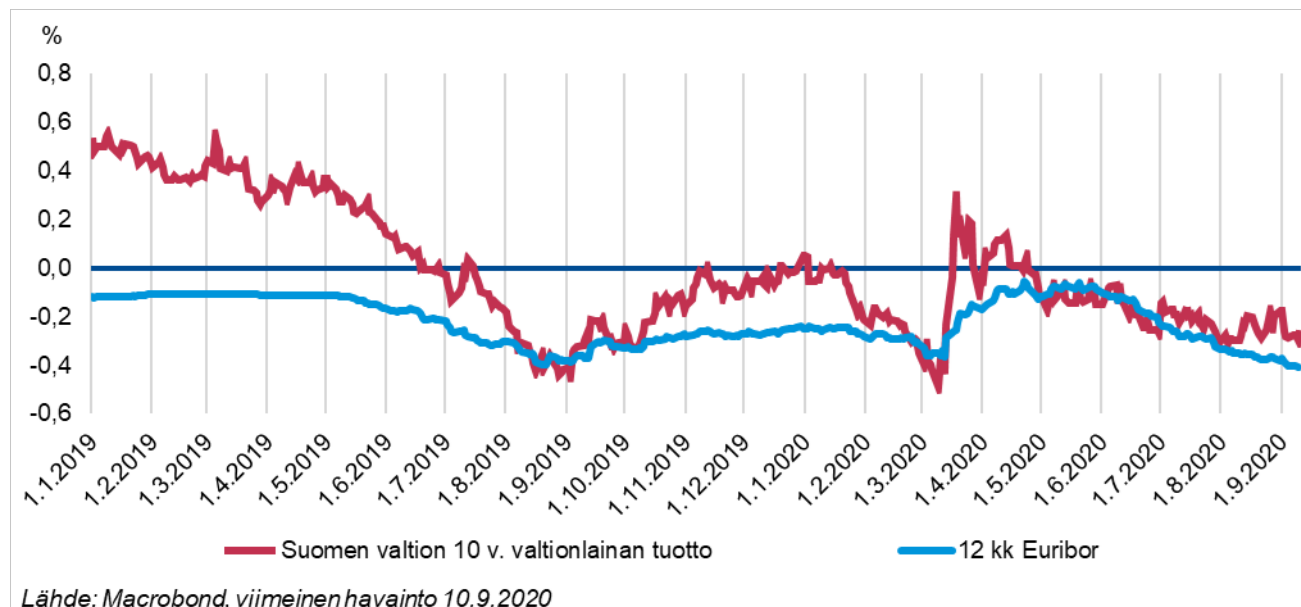
Kuvio 3. Suomen viennin volyymin muutos edellisestä neljänneksestä ja työttömyysaste 2007–2020



Kuvio 4. Osakeindeksejä 4 kpl 2020



Kuvio 5. Suomen valtionlainan tuotto 10 v. ja 12 kk euriborkorko 2019–2020



Kuvio 6. Euromääräisten yrityslainojen luottoriskin hinta (CDS-spread) ja kullan hinta 2019–2020

