

Talouden taantuma ja epävarmuus heikensivät finanssisektorin toimintaympäristöä vuoden 2022 loppupuolella

Sisällys

Lyhyesti	1
Suomen talous taantui ja luottamus oli heikkoa vuoden 2022 lopussa	1
Korkojen nopea nousu jatkui	3
Osakemarkkinoiden lasku tasaantui	4
Sekä vanhojen että uusien osakeasuntojen hinnat laskivat	5
Suomen rahoitussektorin riskit yhä koholla	6

Kirjoittaja

Mervi Toivanen, pääanalyytikko

Lyhyesti

Suomen finanssisektorin toimintaympäristö heikkeni vuoden 2022 viimeisellä neljänneksellä, kun Suomen talous vaipui taantumaan. Samalla finanssisektorin asiakkaiden eli yritysten ja kuluttajien luottamus heikkeni paikoin jopa ennätyksellisen alas. Elinkustannusten nousu ja yleisten viitekorkojen nousu heikensivät kuluttajien ostovoimaa, vaikka työttömyys säilyi matalalla tasolla ja ansiotaso nousi. Korkojen nousun seurauksena velkakirjojen hinnat, osakekurssit sekä asuntojen ja liikekiinteistöjen hinnat laskivat.

Jatkossa finanssisektorin riskit ovat edelleen korkealla tasolla, sillä talouden kehitykseen liittyy paljon epävarmuutta. Korkea inflaatio ja lainakorkojen nopea nousu heikentävät velallisten velanmaksukykyä. Samalla kotitalouksien velkaantuneisuus on ennätyksellisen korkea. Korkeammat korot ja heikkenevä talous voivat myös vähentää finanssisektorin palveluiden kysyntää. Epävarmuus altistaa rahoitusmarkkinat äkillisille markkinaheilahteluille ja toteutuessaan varallisuuserien negatiiviset hinnanmuutokset voivat kasvattaa finanssisektorin toimijoiden sijoitustappioita.

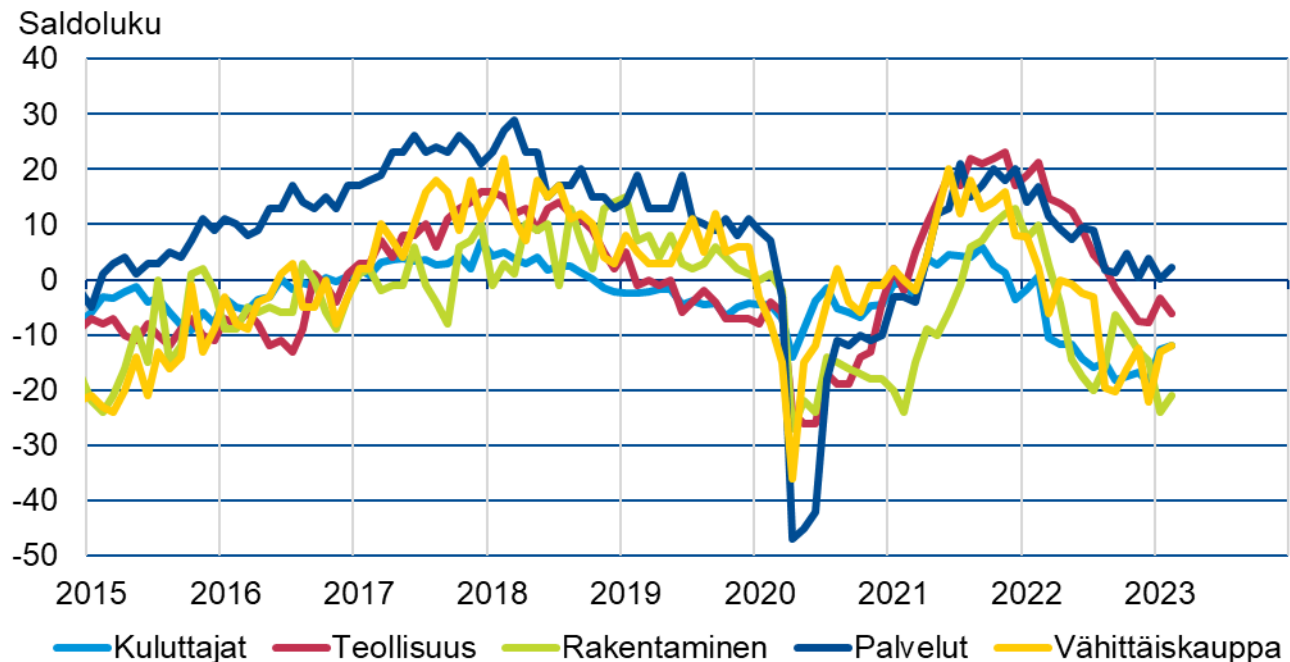
Suomen talous taantui ja luottamus oli heikkoa vuoden 2022 lopussa

Epävarmuus ja talouskasvun hidastuminen heikensivät finanssisektorin toimintaympäristöä vuoden 2022 lopulla sekä maailmanlaajuisesti että euroalueella. Venäjän hyökkäyssodan myötä vuositasolla kallistunut energia heijastui edelleen muiden tuotteiden ja palveluiden tuottaja- ja kuluttajahintoihin. Tämän seurauksena inflaatio kiihtyi tasoille, joita ei ole nähty useaan vuosikymmeneen.

Talouskasvu heikkeni myös Suomessa, vaikka yritysten tilanne ja investoinnit säilyivät vielä kohtuullisella tasolla. Suhdannekäänne näkyi kuitenkin vahvasti erilaisissa luottamusindikaattoreissa. Energian saataavuuteen liittynyt epävarmuus ja tuotantokapeikat heikensivät yritysten näkymiä vuoden 2022 loppupuolella. Suomalaisen yritysten luottamuksen lasku näkyikin mm. Elinkeinoelämän keskusliiton

suhdanneilanteesta kertovissa suhdannebarometreissa.¹ (kuvio 1) Yritysten mukaan nousevat hinnat ja hiipuva kysyntä heikensivät kannattavuutta. Samalla yritysten varastot kasvoivat ja uusien tilausten määrä väheni. Erityisesti rakentamisen suhdanneilanne näyttäytyi synkkänä, kun aloitetut rakennushankkeet vähenivät ja uusia rakennuslupia myönnettiin selvästi vähemmän kuin aikaisempina vuosina.² Yritysten konkurssit ja velkasaneeraukset kasvoivatkin hieman vuoden 2022 loppupuolella, vaikka kokonaisuudessaan niiden määrä on edelleen pysynyt pienenä.³

Kuvio 1. Elinkeinoelämän keskusliiton suhdanneindikaattorit ja kuluttajien luottamusindikaattori



Lähteet: EK ja Tilastokeskus

Epävarma tilanne heijastui myös kuluttajien luottamukseen, joka heikkeni Suomessa mittaushistorian heikoimpiin lukemiin loka-joulukuussa 2022.⁴ Kuluttajien aikomukset hankkia asuntoja, autoja tai muita kestokulutustavaroita olivat vähäiset. Lisäksi kuluttajien lainanottoaikeet säilyivät matalalla tasolla. Kotitalouksien näkemys omasta taloudesta säilyi heikkona, vaikka omakohtaisen työttömyyden uhka koettiin joko pieneksi tai keskimääräiseksi. Kuluttajien lainanmaksukykyä tukivat kuitenkin matalalla säilynyt työttömyys (6,8 % joulukuussa 2022) sekä palkkasummien ja ansiotason nousu.⁵

Suomen talous ajautui taantumaan vuoden 2022 viimeisellä neljänneksellä. Tilastokeskuksen ennakkotietojen mukaan Suomen bruttokansantuote (BKT) supistui 0,1 % heinä-syyskuussa ja 0,6 % loka-joulukuussa 2022 edelliseen vuosineljänneksen verrattuna. Bruttokansantuote kasvoi kuitenkin vuonna 2022 vuositasolla vielä 2,0 %. Suomen talouskasvu oli heikointa Pohjoismaissa ja heikompaa kuin euroalueella keskimäärin.

¹ Elinkeinoelämän suhdannebarometrit, loka-joulukuu 2022.

² Tilastokeskus, <https://www.stat.fi/julkaisu/cl82qmm9nhmmy0ew55aqy2ww6>.

³ Tilastokeskus, <https://www.stat.fi/julkaisu/cl7ydkmx0qclq0bw42mcao83y> ja <https://stat.fi/julkaisu/cl7yl5jrctxvx0cuh5z421x0m>.

⁴ Tilastokeskus, Kuluttajien luottamusindikaattori, <https://www.stat.fi/julkaisu?statistic=kbar>.

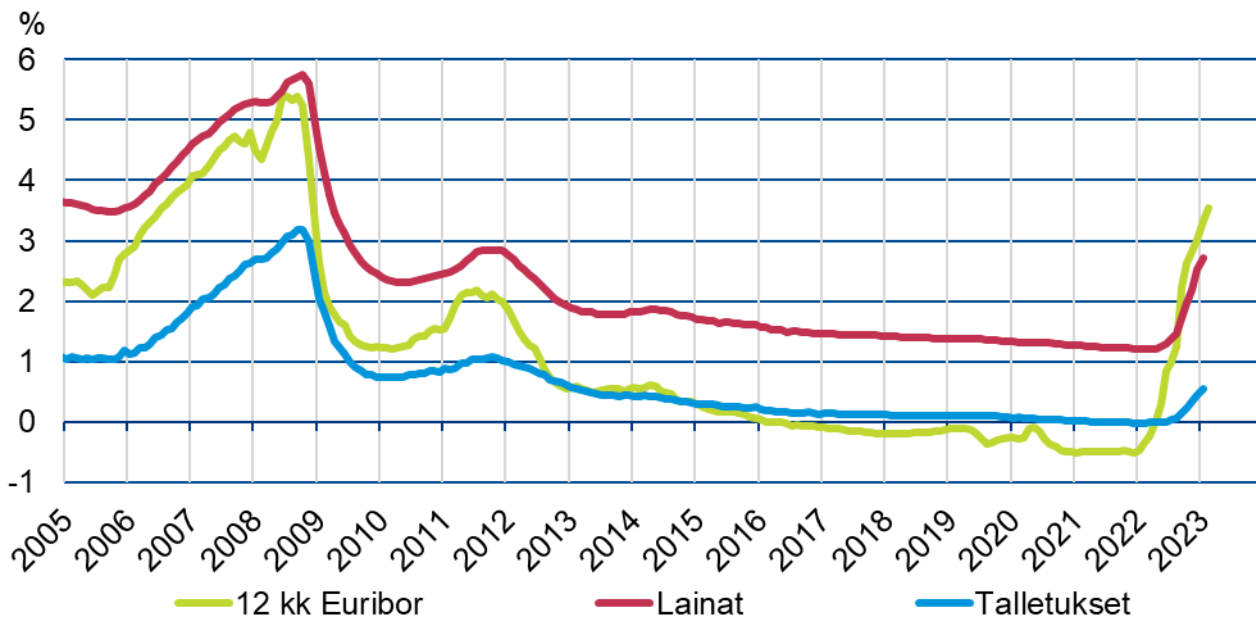
⁵ Tilastokeskus, <https://stat.fi/julkaisu/cl8cwwnhk9mur0avur7dt33y>, <https://stat.fi/julkaisu/cl7q1vp2i3epx0cw368q4md4t> ja <https://stat.fi/julkaisu/cl7q1vp2i3epx0cw368q4md4t>.

Korkojen nopea nousu jatkui

Euroopan keskuspankki ja Pohjoismaiden keskuspankit jatkoivat rahapolitiikan kiristämistä inflaation hillitsemiseksi pitkään jatkuneen elvyttävän kauden jälkeen. Keskuspankit nostivat ohjauskorkoja useaan otteeseen sekä vuoden 2022 lopussa että vuoden 2023 alkupuolella. Lisäksi keskuspankit ilmoittivat luovunsa erilaisista osto-ohjelmista.

Rahapolitiikan muutos, koronapandemian jatkuminen ja Venäjän aloittaman hyökkäyssodan aiheuttama epävarmuus johtivat markkinakorkojen hyvin nopeaan nousuun ja yleisen riskitunnelman heikkenemiseen. Yleiset euroalueen rahamarkkinoilla käytetyt viitekorot, euriborit, nousivat keskuspankkien ohjauskorkojen vanavedessä historiallisen nopeasti. Kun esimerkiksi suomalaisissa asuntolainoissa tyypillisesti käytetty viitekorko, eli 12 kuukauden euribor, oli negatiivinen vuoden 2022 alussa, se oli 2,5 % lokakuun 2022 alussa ja 3,3 % vuoden 2022 lopussa. Viitekorkojen nousu on heijastunut mm. suomalaisten pankkien laina- ja talletuskorkoihin. Vuoden 2022 aikana lainakannan korko nousi noin 1,3 prosenttiyksikköä ja talletuskannan korko noin 0,5 prosenttiyksikköä. (kuvio 2)

Kuvio 2. Suomalaisien rahalaitosten laina- ja talletuskantojen korot sekä 12 kuukauden euribor



Lähde: Suomen Pankki

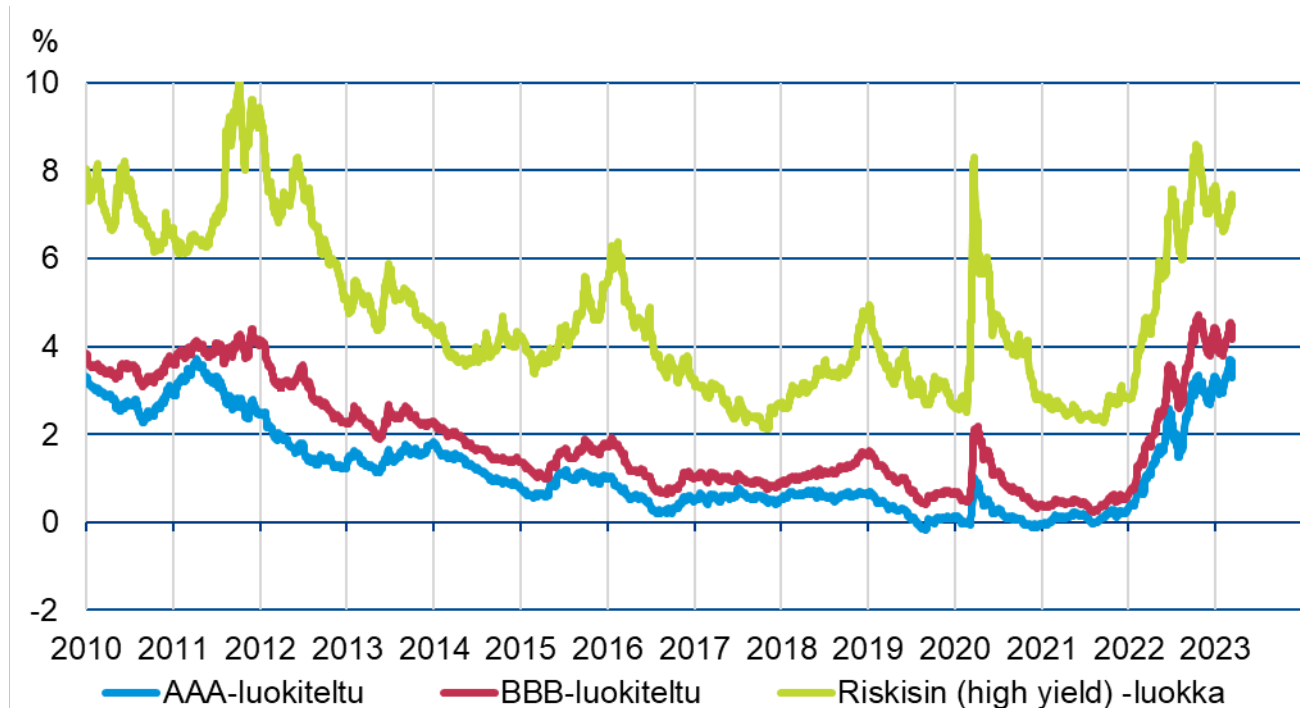
Korkotiedot on laskettu suomalaisten rahalaitosten euromääräisille lainoille ja talletuksille euroalueen yleisölle / yleisöltä. Korot ovat kuukauden keskimääräisiä korkoja.

Valtiolainojen, yritysten ja pankkien velkakirjalainojen korot nousivat myös voimakkaasti vuoden 2022 loppupuoliskolla. Esimerkiksi euromääräisten yritysjoukkovelkakirjojen korot nousivat lokakuun 2022 loppuun mennessä tasolle, joita on viimeksi nähty vuonna 2011 tai hetkellisesti koronapandemian alussa (kuvio 3). Kehitys oli hyvin samansuuntainen euroalueen 10-vuotisten valtiolainojen koroissa.⁶ Valtiolainojen ja yritysten velkakirjalainojen korot laskivat kuitenkin hieman korkeimmilta tasoiltaan vuoden loppua kohden, kun pahimmat taantumapelot laantuivat. Pankkien velkakirjojen kohdalla korkojen laskua ei

⁶ Loka-marraskuun 2022 vaihteessa Iso-Britannian valtiolainojen korot nousivat nopeasti, kun markkinat huolestuivat Iso-Britannian hallituksen kaavailusta minibudjetista, joka olisi voimakkaasti lisännyt UK:n valtion menoja ja vähentänyt tuloja (kaavailut veronkevennykset).

kuitenkaan tapahtunut, sillä talouden heikot näkymät ovat lisänneet huolta pankkien kasvavista luottotappioista.

Kuvio 3. Yritysten velkakirjalainojen korot



Lähteet: Merill Lynch BofA ja Bloomberg.

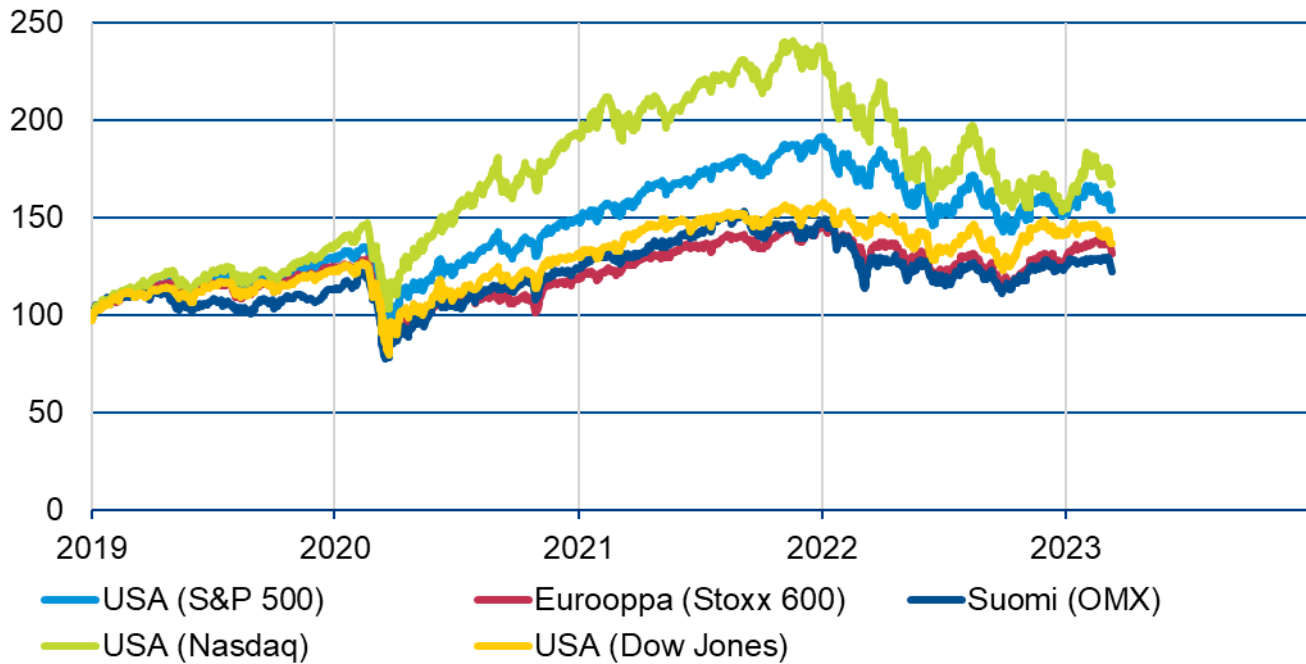
Osakemarkkinoiden lasku tasaantui

Korkojen nousun ja rahoitusolojen kiristymisen lisäksi talouskasvun heikentyvät näkymät ja yleisen luottamuksen lasku näkyivät rahoitusmarkkinoiden epävarmuutena ja rahoitusmarkkinainstrumenttien hinnoittelun muutoksina vuoden 2022 loppupuolella. Erilaiset markkinoiden riskihinnoittelua ja tilaa kuvaavat indikaattorit kehittyivät kuitenkin osin ristiriitaisesti. Esimerkiksi korkean luottoriskin yritysten luottoriskiä kuvaavat luottoriskilisät (nk. CDS spreadit) nousivat, mutta osakemarkkinoiden volatiliiteettia mittaavat indikaattorit säilyivät matalalla tasolla.

Osakekurssit olivat vuoden 2022 viimeisellä neljänneksellä alemmalla tasolla kuin vuoden alussa (kuvio 4). Erityisesti laskivat yhdysvaltalaiset Nasdaq ja S&P 500 -indeksit, joissa on mukana paljon teknologiyhtiöitä ja uusia yrityksiä. Talouden näkymien muutos ja kiristynyt rahapolitiikka heikensi näiden yritysten tulevaisuuden näkymiä vuoteen 2021 verrattuna, minkä vuoksi arvostustasot heikkenivät. Loka-joulukuussa 2022 osakekurssit eivät kuitenkaan enää merkittävästi laskeneet tai kehittyivät jopa osin positiivisesti verrattuna heinä-syyskuuhun 2022. Suurempia yrityksiä sisältävä yhdysvaltalainen Dow Jones -osakeindeksi sekä eurooppalainen Euro Stoxx- ja suomalainen OMX Hex -osakeindeksi nousivat loppuvuodesta, kun pahimmat taantumapelot hälvenivät markkinoilta.

Kuvio 4. USA:n, Euroopan ja Suomen osakemarkkinaindeksejä

Indeksi 2.1.2019 = 100



Lähde: Bloomberg

Vuoden 2023 alkupuolella osakekurssit ovat pääsääntöisesti nousseet, kun useat talousdatajulkaisut ovat olleet sekä euroalueella että Yhdysvalloissa markkinoiden odotuksia parempia.

Sekä vanhojen että uusien osakeasuntojen hinnat laskivat

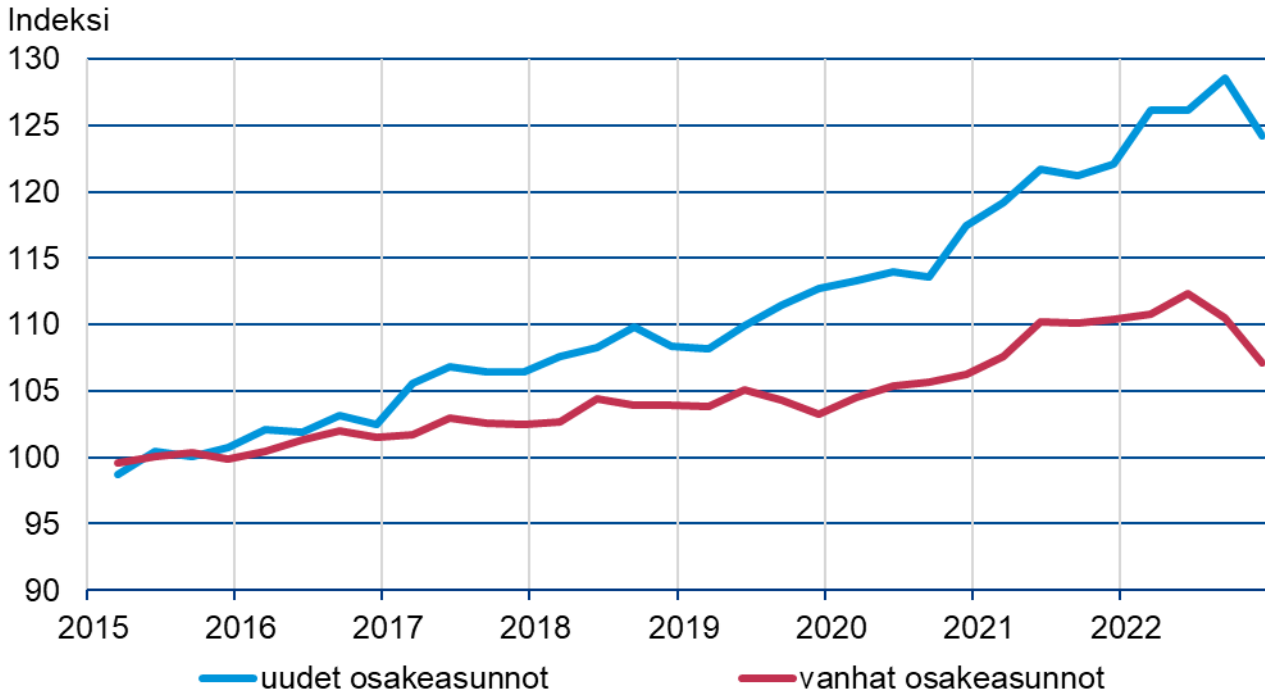
Vuoden 2022 viimeisellä neljänneksellä vanhojen osakeasuntojen hinnat laskivat, asuntoluottoja nostettiin edellisiin vuosiin verrattuna selvästi vähemmän ja asuntokauppojen lukumäärä laski Suomessa.

Vanhojen rivi- ja kerrostalojen osakeasuntojen nimellishinnat laskivat loka-joulukuussa 2022 koko maassa 3,0 % edellisen vuoden vastaavasta ajankohdasta ja 3,1 % vuoden 2022 kolmannelta neljänneksestä (kuvio 5).⁷ Hintojen lasku oli nopeinta Helsingissä ja Vantaalla. Tammikuussa 2023 asuntojen hintojen lasku jatkui sekä vuosi- että kuukausitasolla koko maassa. Hinnat ovat nyt laskeneet samalle tasolle kuin vuoden 2020 tai hieman sen alle.

Pitkään jatkuneen hintojen nousun jälkeen uusien osakeasuntojen nimellishinnat laskivat koko maassa 3,4 % vuoden 2022 kolmannella neljänneksellä verrattaessa edelliseen vuosineljännekseen. Vuositasolla uusien osakeasuntojen hinnat kuitenkin vielä nousivat 1,7 %. Yksittäisiä kaupunkeja tarkasteltaessa uusien osakeasuntojen hinnat laskivat loka-joulukuussa 2022 eniten Helsingissä, Tampereella ja Jyväskylässä, mutta nousivat vielä Oulussa.

⁷ Tilastokeskus, <https://stat.fi/ulkaisu/cl8jwy1ar9fnf0cvzvxszred>.

Kuvio 5. Vanhojen ja uusien osakeasuntojen hinnat neljännesvuosittain



Lähde: Tilastokeskus

Asuntomarkkinoiden lisäksi korkojen nousu on vaikuttanut myös liikekiinteistö- ja toimitilamarkkinoihin. Suomen kiinteistömarkkinoilla tehdyt kaupat vähenivät merkittävästi ja vuoden 2022 viimeinen neljännes oli kauppojen lukumäärällä mitattuna heikon vuoden 2014 jälkeen.⁸ Lisäksi kiinteistöjen tuottovaatimukset nousivat, minkä seurauksena käypään arvoon arvostettavien kiinteistöjen hinnat laskivat.⁹

Suomen rahoitussektorin riskit yhä koholla

Pahimmat pelot energiapulasta ja sen negatiivisista vaikutuksista kotitalouksiin ja yrityksiin eivät täysimääräisesti toteutuneet vuoden 2022 loppupuolella. Eurostatin ennakkotietojen valossa euroalue vältti niukasti taantumaa vuoden 2022 neljännellä neljänneksellä, kun energian hintojen lasku ja euroalueen jäsenvaltioiden myöntämät energiatuet tukivat euroalueen jäsenmaiden talouksia.

Uusimmissa talousennusteissa euroalueen vuoden 2022 bruttokansantuote-ennustetta on nostettu. Konauskuvassa ennustenäkymät kuluvalle ja ensi vuodelle eivät kuitenkaan ole euroalueen ja Suomen osalta muuttuneet. Suomen bruttokansantuotteen ennustetaan supistuvan vuonna 2023, minkä jälkeen talouskasvu kiihtyy vuoden 2024 aikana lähinnä yksityisen kysynnän vetämänä. Ennusteisiin liittyvät epävarmuustekijät ovat kuitenkin poikkeuksellisen suuret ja alasuuntaiset. Talous voi kehittyä ennakoitua heikommin, ja korkea inflaatio säilyä ennakoitua pidempään esimerkiksi geopoliittisten jännitteiden lisääntymisen, Ukrainan sodan kiihtymisen tai tuotannon pullonkaulojen realisoitumisen takia. Korkea inflaatio yhdistettynä talouden taantumaa (eli stagflaatio) olisi finanssisektorin näkökulmasta erittäin epäedullinen pidemmällä aikavälillä.

⁸ Catella, Markkinakatsaus (kevät 2023), <https://www.catella.com/fi/suomi/markkinakatsaukset/catellan-markkinakatsaus-kevat-2023>.

⁹ Kts. esimerkiksi Kojamon ja Cityconin tilinpäätöstiedot vuodelta 2022.

Energiahintojen ja elinkustannusten yleinen nousu sekä korkojen kohoaminen heikentävät velallissektorien (esimerkiksi kotitalouksien ja yritysten) velanmaksukykyä ja lisäävät sitä kautta finanssisektorin luottoriskejä. Vaikka työllisyystilanne on pysynyt toistaiseksi vahvana ja palkansaajien nimellisansioiden kehitys on säilynyt hyvänä, korkea inflaatio pienentää jatkossa kotitalouksien reaalisia tuloja ja käytettävissä olevia varoja. Samalla kotitalouksien velkaantuneisuus on kasvanut ennätyksellisen korkealle tasolle mm. taloyhtiölainojen kautta. Erityisesti suuria asuntolainoja, taloyhtiölainaosuuksia ja/tai tonttilainaosuuksia sekä korkeakorkoisia kulutusluottoja omaavat kotitaloudet ovat herkkiä elinkustannusten ja korkojen nousulle. Kotitalouksien ja yritysten korkoherkkyys on erityisen suurta, koska suurin osa lainoista on vaihtuvakorkoisia ja sidottu lyhyisiin markkinakorkoihin. Mikäli kohdalle osuu talouden taantumassa herkästi lisääntyvä työttömyys tai lomautus, lainanmaksukyky voi joutua koetukselle. Samaan aikaan kulluttajien heikkenevä ostovoima yhdistettynä nouseviin kustannuksiin ja vähenevään kysyntään haastaa myös yritysten kannattavuutta ja siten lainanhoitokykyä.

Korkeammat korot ja heikkenevä talous voivat myös vähentää finanssisektorin palveluiden (erityisesti luottojen) kysyntää merkittävästi. Suomen Pankin julkaisemien tilastojen mukaan esimerkiksi kotitalouksien nostamien uusien asuntolainojen määrä väheni huomattavasti alkuvuonna 2023. Myös lunastukset suomalaisista sijoitusrahastoista ovat olleet uusia sijoituksia suurempia.¹⁰ Koska talouden kehitykseen liittyy edelleen suurta epävarmuutta, toimintaympäristön heikkenemisen kaikkia vaikutuksia talouden eri toimialoihin tai kotitalouksien ja yritysten käyttäytymiseen ei ole vielä nähtävissä.

Toimintaympäristöön liittyvät epävarmuudet ja erilaisten rahoitussektoriin kohdistuvien sokkien toteutuminen altistavat rahoitusmarkkinat äkillisille markkinaheilahteluille. Toteutuessaan varallisuuserien negatiiviset hinnanmuutokset esimerkiksi osake- ja velkakirjamarkkinoilla voivat kasvattaa finanssisektorin toimijoiden sijoitustappioita. Mikäli inflaatio ja korot säilyvät korkealla tasolla, sillä saattaa myös olla negatiivinen vaikutus asuntojen ja käypään arvoon arvostettavien liike- ja toimitilakiinteistöjen hintoihin. Lisäksi markkinakorkojen nousu tai riskinottohalukkuuden väheneminen altistaisivat suomalaiset pankit oman varainhankinnan kustannusten nousulle tai varainhankinnan vaikeutumiselle. Suomalaiset pankit ovat riippuvaisia markkinavarainhankinnasta, minkä vuoksi tilanteen vaikeutuminen voisi heikentää pankkien kykyä lainoittaa asiakkaitaan tai lisätä kilpailua esimerkiksi talletuksista.

Pidemmällä tähtäimellä finanssisektorin toimijoita haastavat epävakaa taloudellisen toimintaympäristön lisäksi pitkäaikaiset muutostrendit. Trendeihin lukeutuvat mm. ilmastonmuutoksen vaikutukset (nk. ESG-riskit¹¹) ja niiden ehkäisyyn tähtäävät toimet, demografiset muutokset, digitalisaatio, uudet teknologiat, tuotteet ja toimintatavat (esim. pilvipalvelut ja kryptovaluutat) sekä kyberriskit.

¹⁰ Suomen Pankki, https://www.suomenpankki.fi/fi/tilastot2/tilastotiedotteet_fi/rahalaitosten-tase/2023/opintolainoja-nostettiin-yha-runsaasti-koronnousta-huolimatta/ ja https://www.suomenpankki.fi/fi/tilastot2/tilastotiedotteet_fi/historia/2023/sijoitusrahastojen-paaomakanta-supistui-tuntuvasti-vuonna-2022/

¹¹ ESG = Environmental, Social, and Governance.