

Markkinakatsaus

Toukokuu 2020

Pääekonomisti Timo Vesala

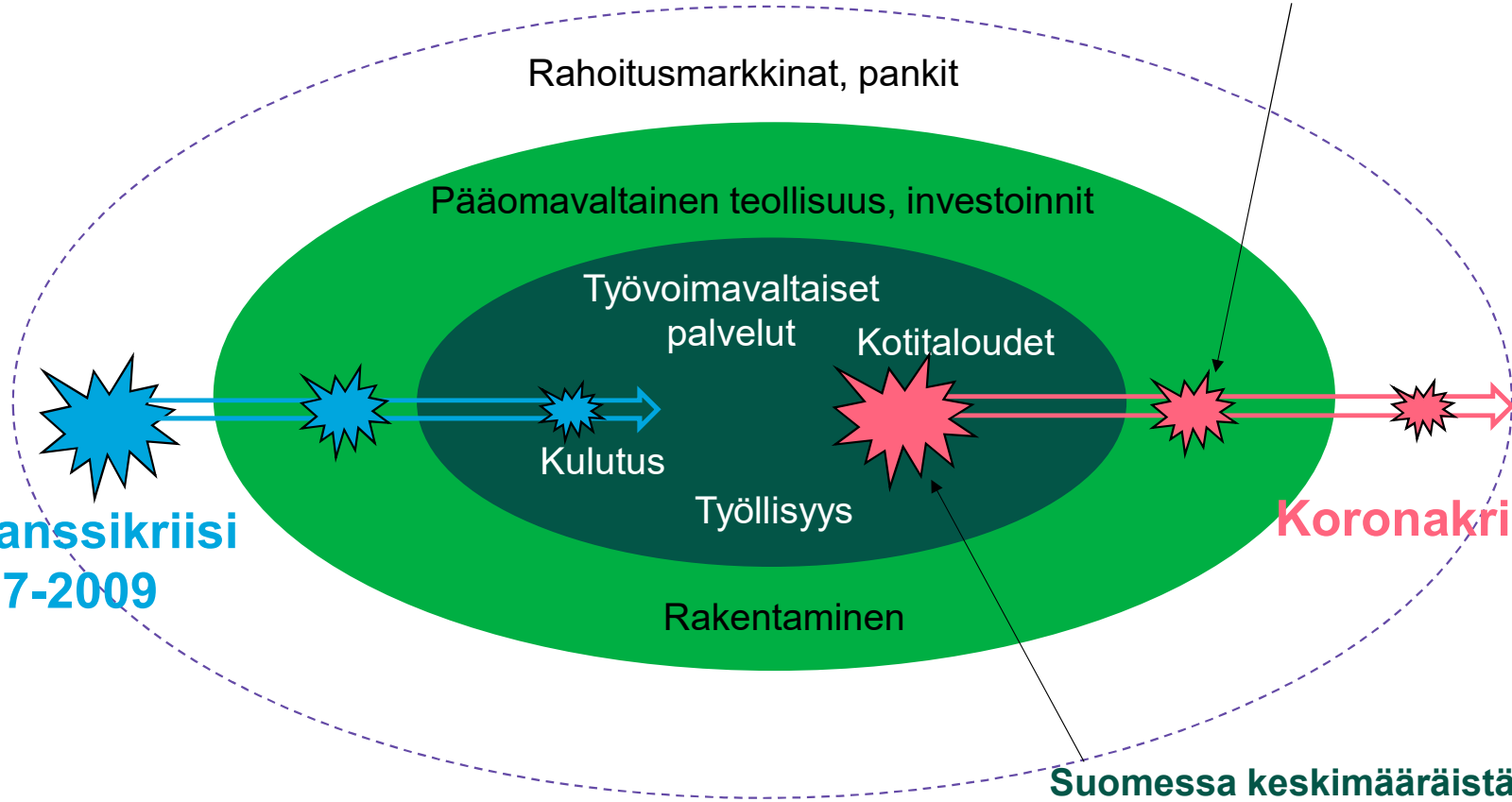


Koronatilanne vakautunut mutta riski epidemian uudesta pahenemisesta pitää talouden epävarmuuden suurena

- Epidemian hallinnassa ollaan siirtymässä vaikeimpaan vaiheeseen, jossa rajoitustoimia puretaan ja yritetään samalla pitää tartuntamäärät aisoissa. Talouden investointi- ja kulutusrohkeus sekä kv-kaupan toimitusketjut toipuvat lopullisesti vasta, kun pandemia globaalisti selätetty.
- Talouden äkkipysähdys on ollut odotettuakin voimakkaampi – kulutus, tuotanto, työllisyys ja tulevaisuuden odotukset ovat heikentyneet nopeammin ja enemmän kuin kertaakaan toisen maailmansodan jälkeen.
- Koronaviruksella on pitkäkestoinen vaikutus moneen toimialaan eikä talous todennäköisesti palaa normaaliteholleen pariin-kolmeen vuoteen. Ennusteissa oletetaan pahimman pudotuksen kuitenkin olevan alkukesään mennessä ohi ja elpymisen uskotaan käynnistyvän vuoden 2020 jälkipuoliskolla.
- Julkiset taloudet velkaantuvat voimakkaasti, koska tuotantokapasiteetin ja työllisyyden varjelemiseksi valtiot joutuvat ottamaan merkittävän osan koronatappioista kontolleen.
- Keskuspankkien voimakkaan elvytyksen ansiosta rahoitusolosuhteet ovat säilyneet kohtuullisina – korkotason odotetaan pysyvän pitkään hyvin alhaisena
 - Euroopan keskuspankki on voimakkaasti tukenut pankkien edullista rahoituksen saantia, mikä on pysäyttänyt euribor-korkojen nousun sekä edistänyt luotonvirtausta reaalityömarkkinoille
 - EKP:n uusi arvopaperien osto-ohjelma (PEPP) tukee pahiten koronaepidemiasta kärsivien maiden velanottoa yhdessä euroryhmän ja koko EU:n tukitoimien kanssa
 - Saksan perustuslakituomioistuimen päätös vaatia EKP:ltä lisäperusteluja massiivisille arvopaperiostoille on kuitenkin merkittävä epävarmuustekijä, jolla voi olla vaikutuksia EKP:n tulevaan toimintakykyyn

Koronakriisi iskee finanssikriisin voimalla, mutta käänteisessä järjestyksessä ja ”pikakelauksella”

Suomessa keskimääräistä suurempi vaikutus (kilpailukyvyn säilyminen?)



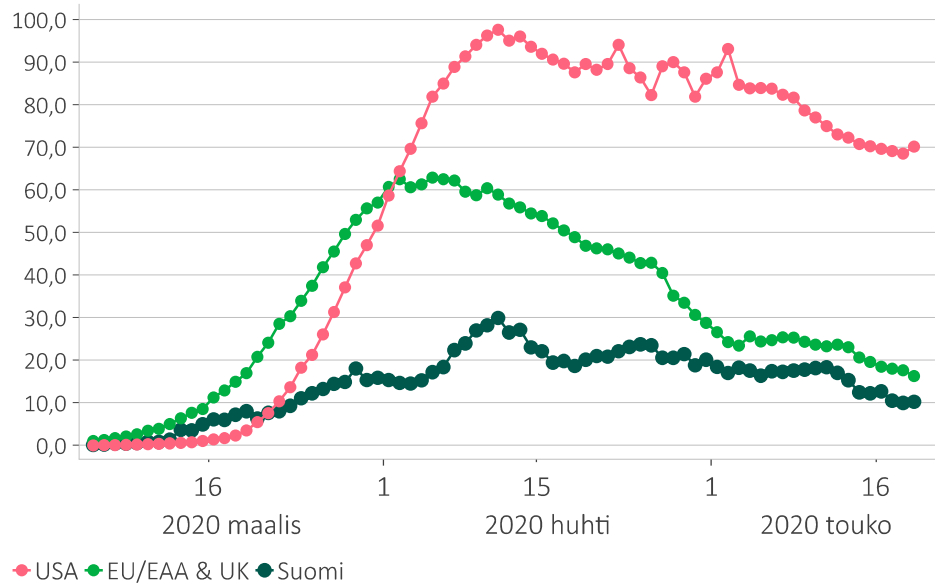
Finanssikriisi 2007-2009

Koronakriisi 2020-

Suomessa keskimääräistä maltillisempi vaikutus (silti: talous ehkä vain 80% teholla → BKT-hävikki yli 4 mrd/kk)

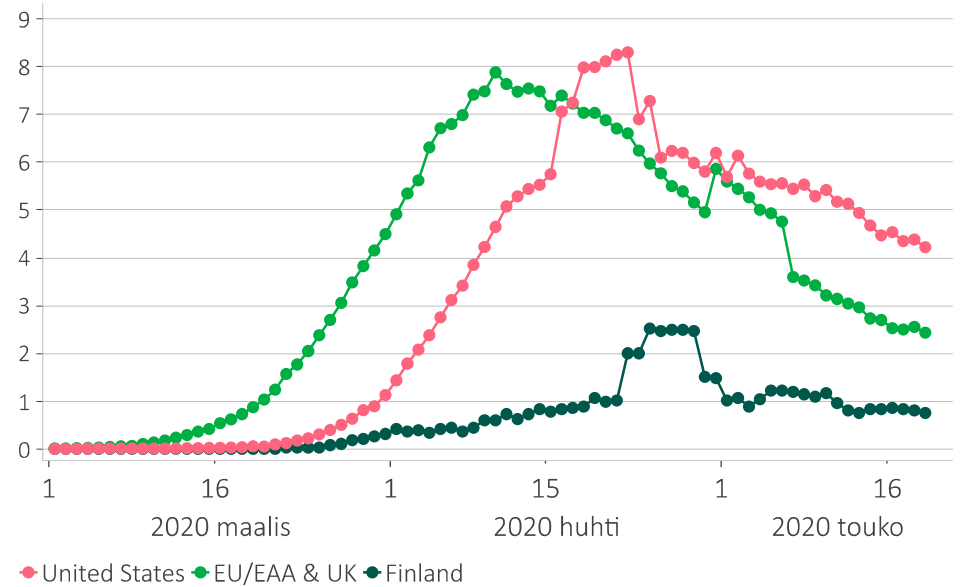
Epidemiatilanne vakautunut mutta taudin aisoissa pitäminen yhä suuri haaste

COVID-19, uudet päivittäiset tautitapaukset miljoonaa asukasta kohden, 7 pv keskiarvo



Lähde: Macrobond, Kuntarahoitus

COVID-19, päivittäiset kuolemantapaukset miljoonaa asukasta kohden, 7 pv keskiarvo



Lähde: Macrobond, Kuntarahoitus

Maailmantaloudessa erittäin jyrkkä käänne heikompaan – palvelualat kärsivät ensin mutta myös teollisuudessa suhdanneodotus selvässä laskussa

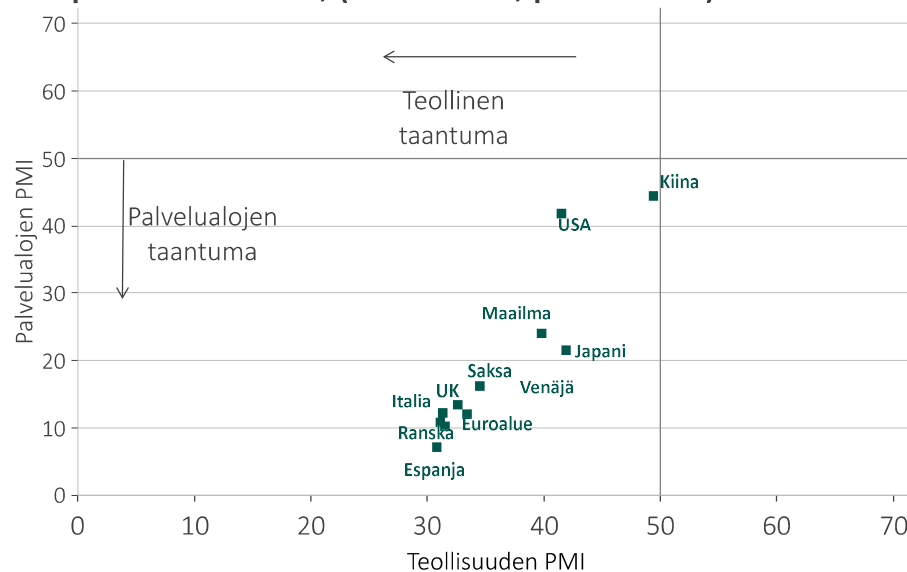
Maailman BKT-% vs. OECD-maiden ennakoiva indikaattori



— OECD:n ennakoiva suhdannekuvaaja, 6 kk:n muutos, % (edistetty 6 kk), oik
 — Maailman BKT (pl. USA, markkinavaihtokurssin painotettu), vuosimuutos, %, vas

Lähde: Macrobond, Kuntarahoitus

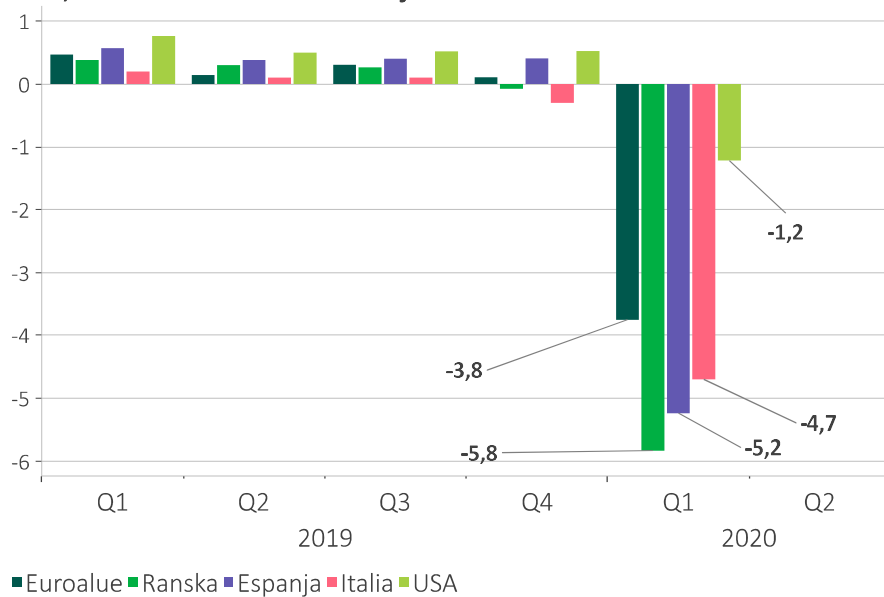
Teollisuuden (vaaka) ja palvelualojen (pysty) ostopäällikköindeksit, (Markit PMI, pl. USA ISM)



Lähde: Macrobond, Kuntarahoitus

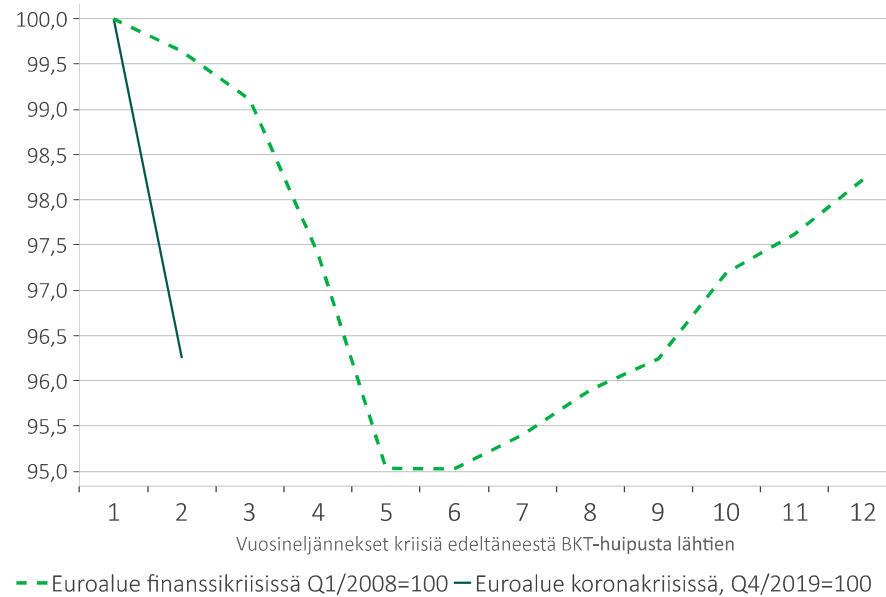
Korona näkyy voimakkaasti jo Q1/2020 BKT-luvuissa, vaikka pääosa vaikutuksista tulee vasta Q2/2020

BKT, muutos edellisestä neljänneksestä



Lähde: Macrobond, Kuntarahoitus

BKT:n kehitys: Koronakriisi vs. finanssikriisi

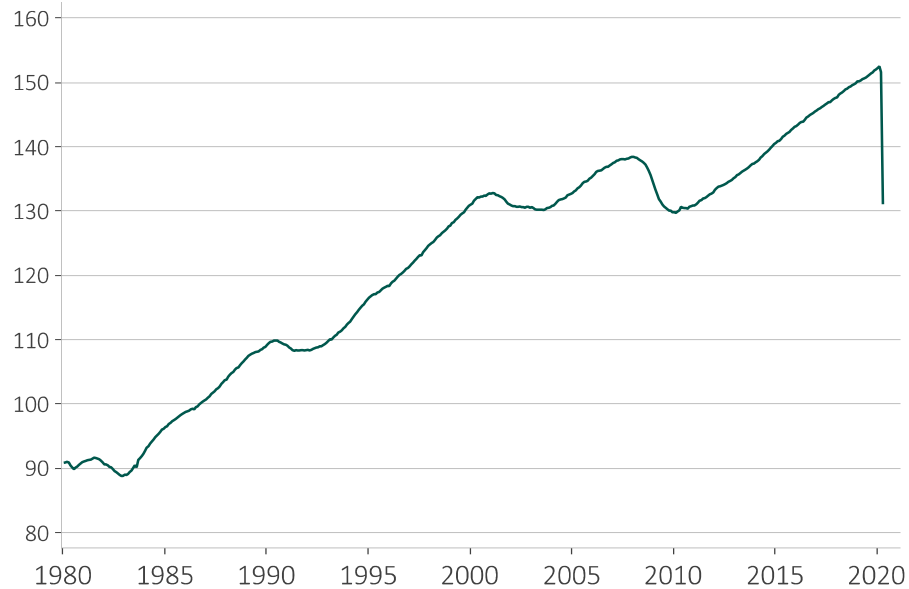


Lähde: Macrobond, Kuntarahoitus

USA:ssa korona on pyyhkäissyt 10 vuoden työllisyyskasvun miltei kokonaan pois – työttömyysaste lähes 15 %

USA, työllisten määrä (pl. maatalous)

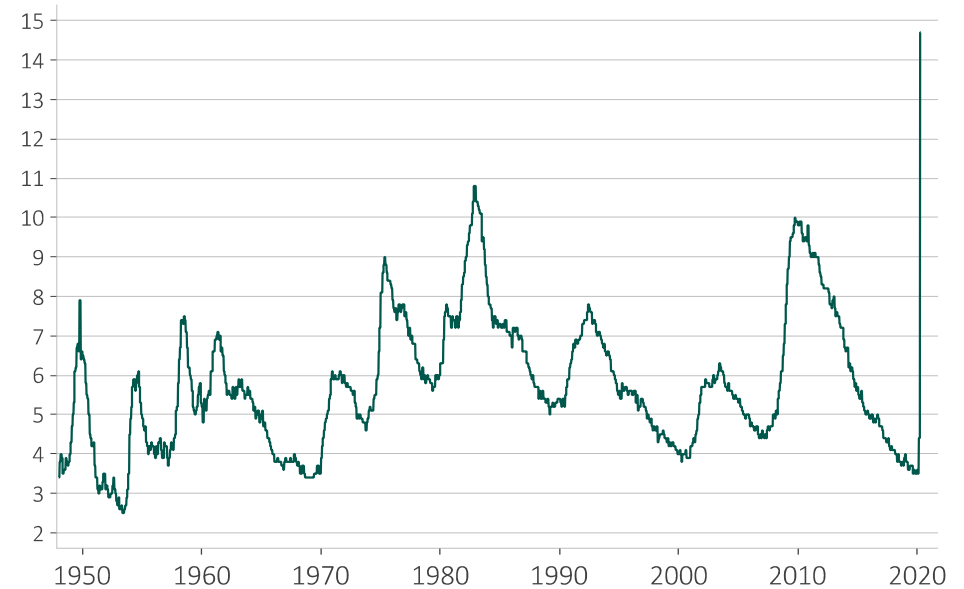
Miljoonaa henkilöä



Lähde: Macrobond, Kuntarahoitus

USA, työttömyysaste

%



Lähde: Macrobond, Kuntarahoitus

Vaikka korona-vaikutukset tuntuvat vielä pitkään, ennusteissa elpymisen odotetaan käynnistyvän vuoden 2020 aikana

Time profile of indicative losses in gross value added implied by containment measures in the euro area under the mild, medium and severe scenarios

(percentage of maximum euro area sectoral loss)

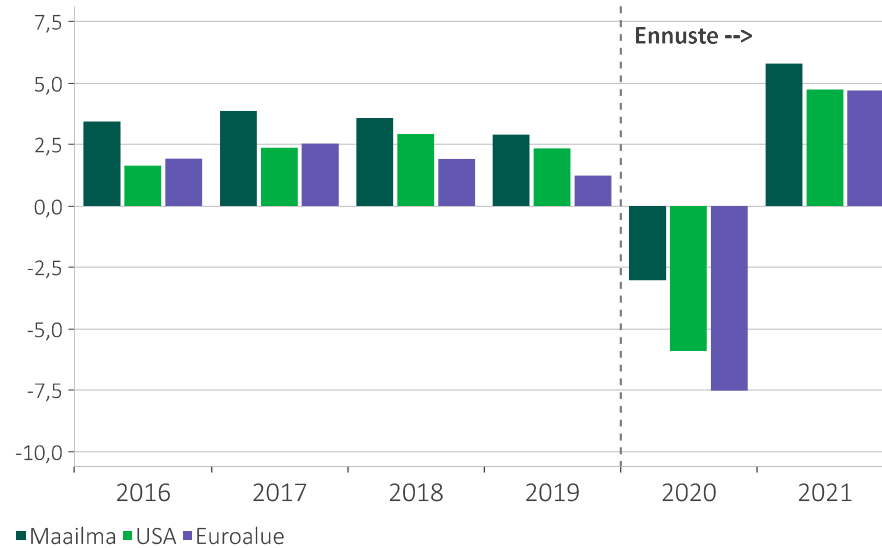


Source: ECB calculations.

Note: Losses are measured relative to the maximum sectoral losses for the euro area, computed as a weighted average of the losses for the largest five euro area countries.

BKT, vuosikasvu, %

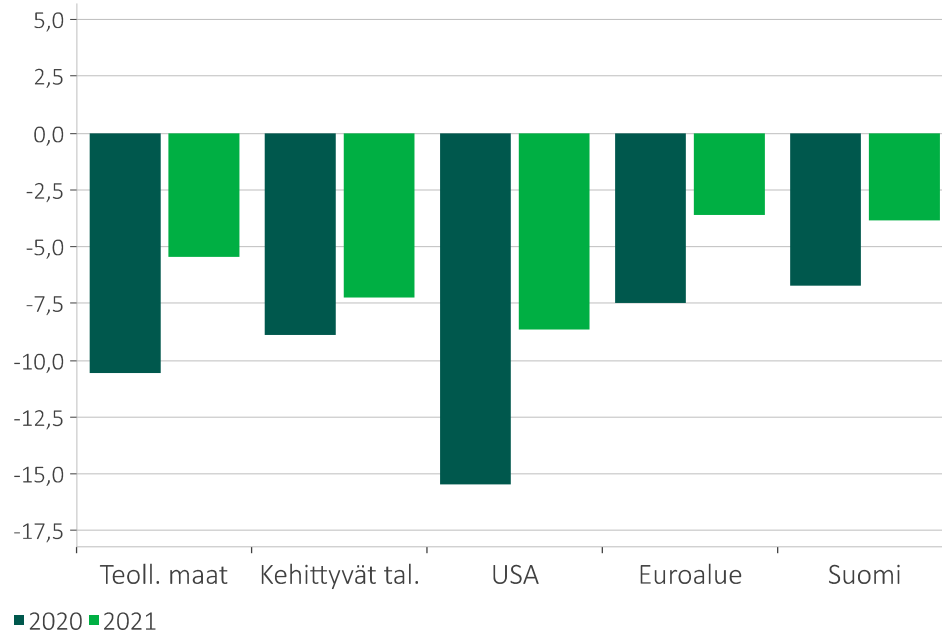
IMF:n ennusteet 2020-2021



Lähde: Macrobond, IMF, Kuntarahoitus

Julkinen velkaantuminen käytännössä ainoa vaihtoehto mutta kestääkö julkistalouksien velkakapasiteetti?

Julkisen talouden nettoluotonanto, % BKT:sta (IMF WEO)



Lähde: Macrobond, Kuntarahoitus

Kehittyneiden talouksien tapauksessa pääsääntöisesti ”kyllä”

- Varat ja velat samassa valuutassa
- Parhaassa asemassa ne, joilla oma keskuspankki ja valuutalla reservivaluutan asema (USA, Japani)
- *Euroalueella yhteisvaluutta luo omat haasteensa*
 - Mitä eroa on omalla ja yhteisellä valuutalla/keskuspankilla?
 - Saksan perustuslakituomioistuimen linjausten vaikutus?
 - Viime kädessä markkinoiden luottamus ratkaisee

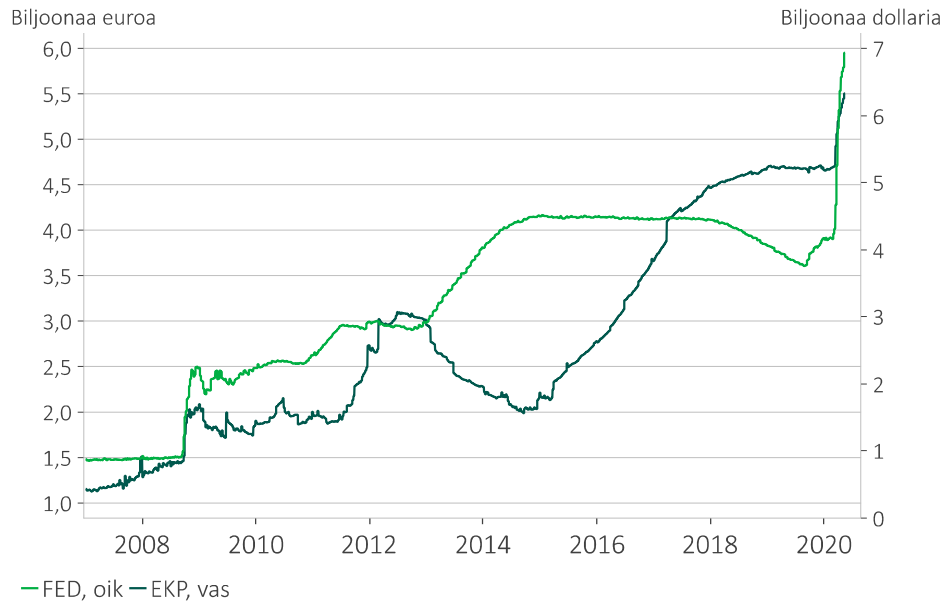
Kehittyvät taloudet suurimmassa vaarassa

- Veloista suuri osa vieraassa valuutassa

Keskuspankkien tukitoimet vahvistavat luotonvirtausta reaalityalouteen ja julkistalouksien velanottoikykyä

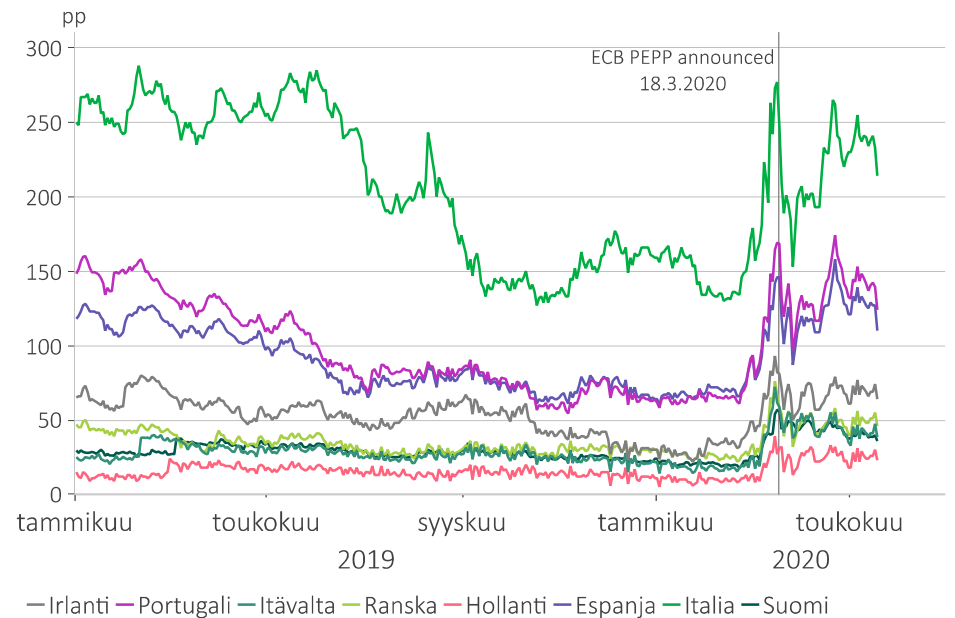
Saksan perustuslakituomioistuimen päätös kuitenkin varjostaa luottamusta EKP:n tulevaisuuden toimintakykyyn – Etelä-Euroopan maiden korkojen vakauttaminen edellyttää lisää tukitoimia

EKP & Fed: Taseen koko omassa valuutassa



Lähde: Macrobond, Kuntarahoitus

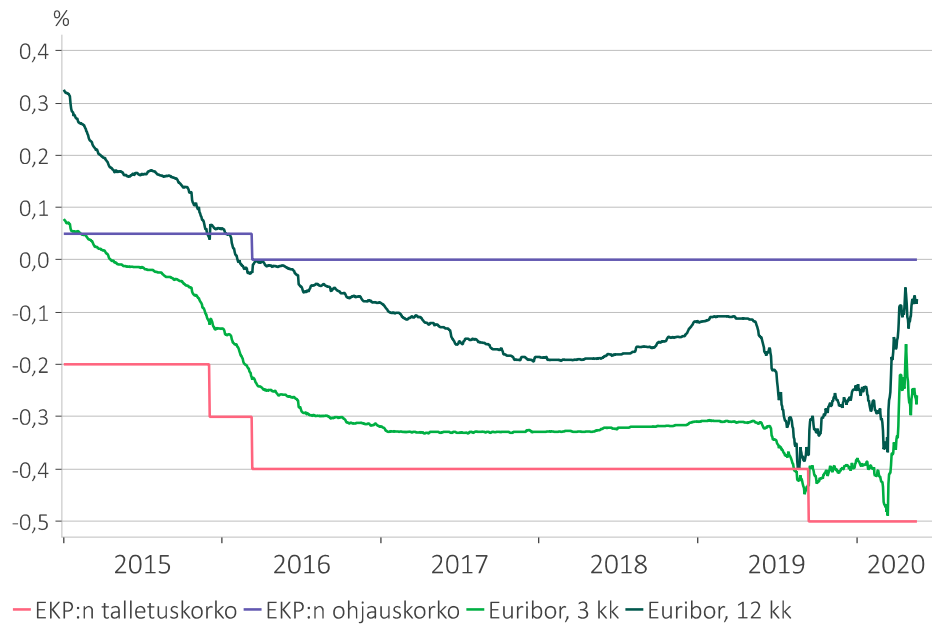
Korkeero Saksaan (10-v. obligaatiot)



Lähde: Macrobond, Kuntarahoitus

EKP:n pankkien rahoitusolosuhteita helpottavat toimet pysäyttäneet euribor-korkojen nousun

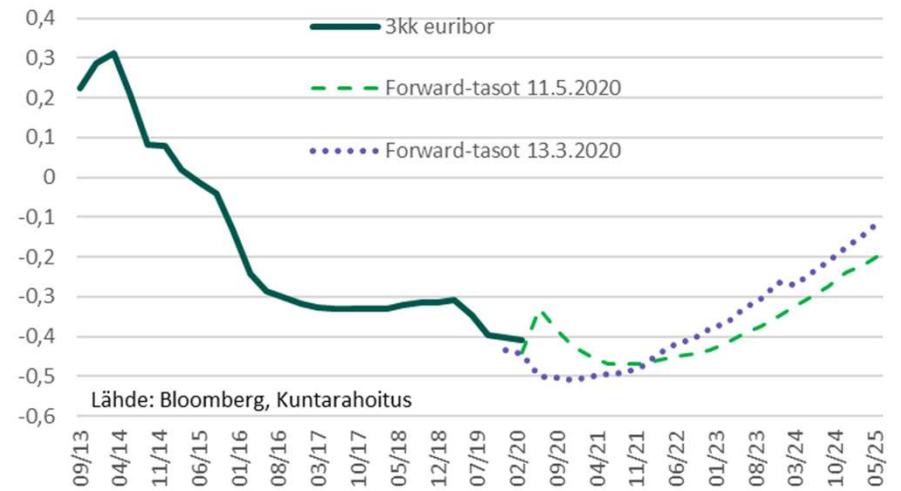
EKP:n ohjauskorot ja euriborit



Lähde: Macrobond, Kuntarahoitus

Markkinat odottavat euribor-korkojen palautuvan matalammalle tasolle ja pysyvät negatiivisina koronavirusta seuraavina toipumisen vuosinakin

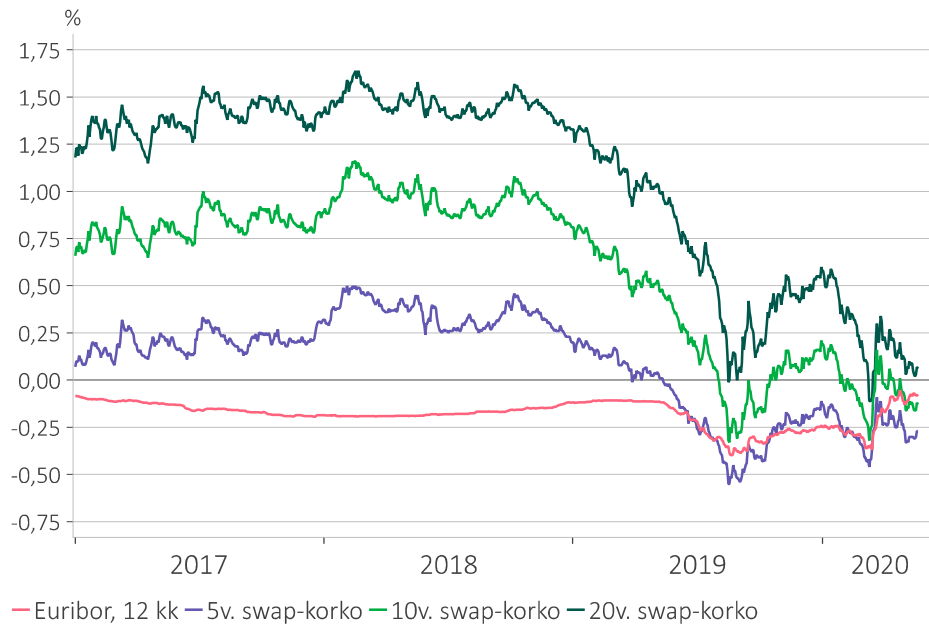
3kk euribor + forward-tasot (futuurihinnoittelun mukaan)



Lähde: Bloomberg, Kuntarahoitus

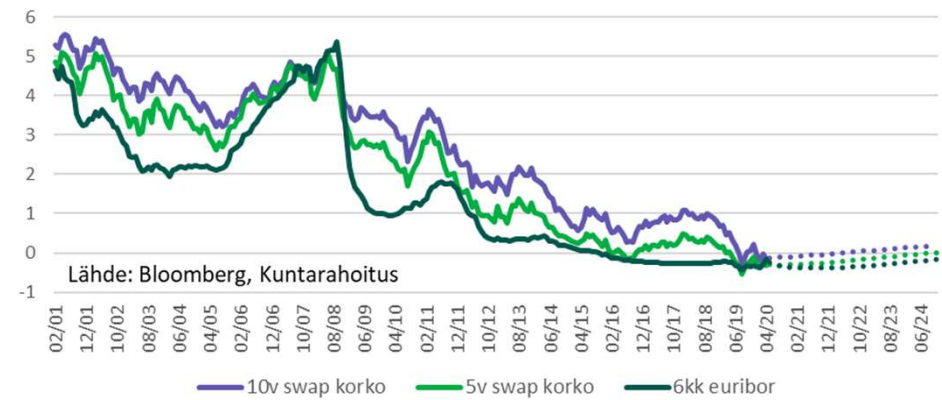
Pitkät korko-odotukset pysyneet myös hyvin alhaisina, vaikka 08/2019 ja 02/2020 pohjatasojen odotetaan ”pitävän”

Euroalueen pitkät koronvaihtosopimuskorot ja euribor (12 kk)



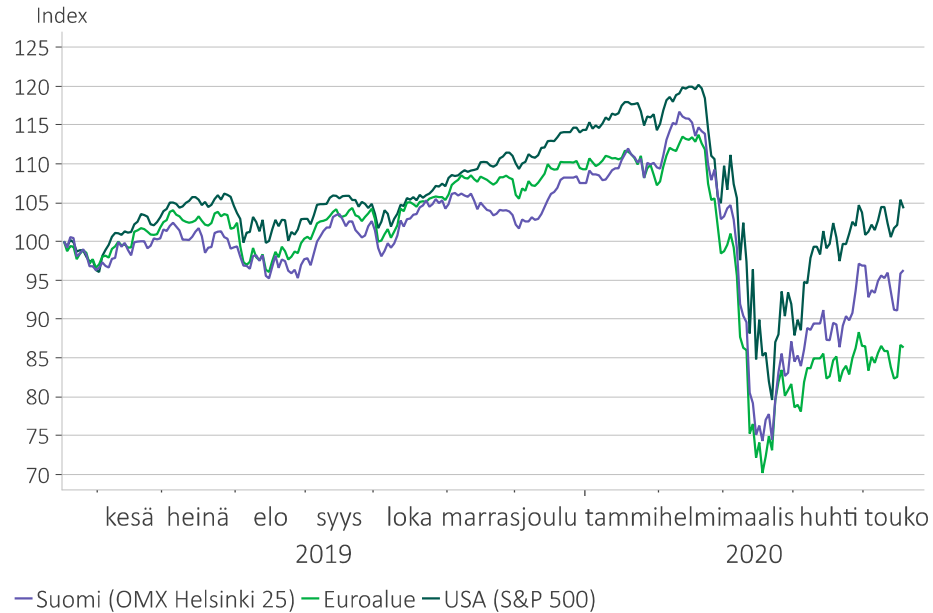
Lähde: Macrobond, Kuntarahoitus

Euroalueen korot 2001-2020 ja korko-odotukset (laskennalliset fwd korot)



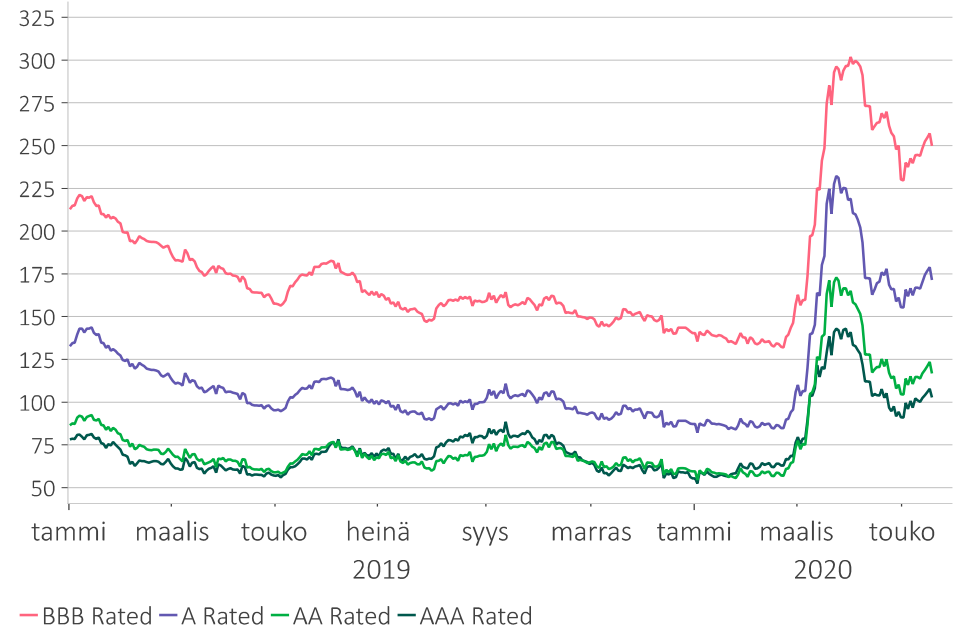
Osakemarkkinat luottavat V-tyylin elpymiseen, yrityslainoissa riskilisät kuitenkin jääneet roikkumaan koronakriisiä edeltävää tasoa korkeammalle

Osakemarkkinat, kokonaistuottoindeksit, 1 vuosi



Lähde: Macrobond, Kuntarahoitus

Euroalueen yrityslainojen spreadit, pp



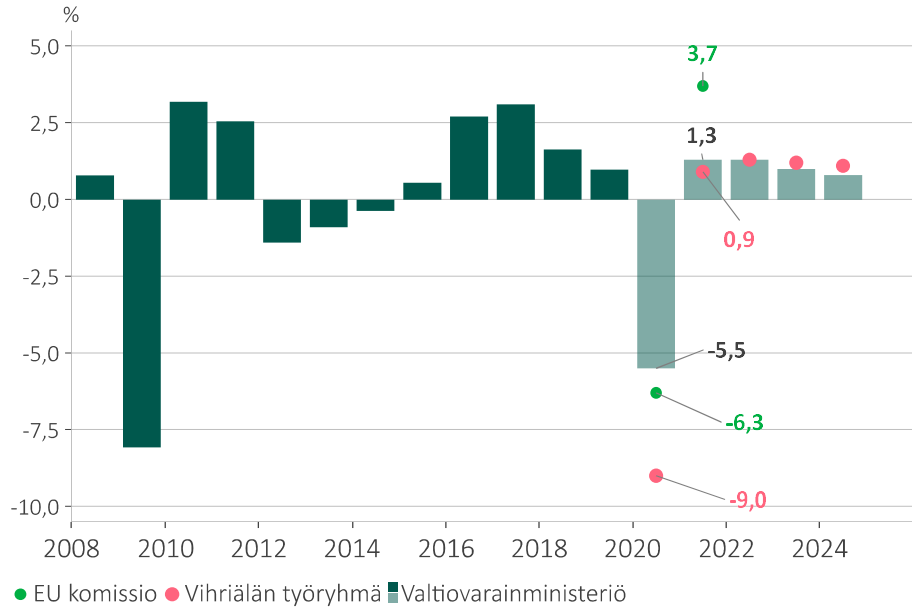
Lähde: Macrobond, Kuntarahoitus

Suomen talouden näkymä

- Tuotantorakenteen erojen vuoksi koronakriisin alkuvaiheen vaikutukset voivat jäädä Suomessa euroalueen keskiarvoa maltillisemmiksi
- Kansainvälisen talouden yhtäaikainen jäähtyminen on kuitenkin Suomen vientiteollisuudelle merkittävä riskitekijä – ”teollisuuden peräaalto” iskee investointitavaroiden arvoketjuihin viiveellä
- Myös rakentamisen kasvukontribuutio kääntyi jo vuoden 2019 jälkipuoliskolla negatiiviseksi. Korona hidastaa aloitettuja rakennusprojekteja sekä lykkää uusien käynnistämistä. Koronavaikutukset rakentamiseen voivatkin olla suurimmillaan vasta ensi vuonna.
- Suomen talousennusteiden erityispiirre on hidas elpyminen, mitä selittävät ennen kaikkea koronaepidemian vientiin viiveellä iskevät vaikutukset. Valtiovarainministeriön ennusteissa BKT supistuu vuonna 2020 5,5 % ja kasvaa vain 1,3 % vuosina 2021-2022.
 - Vihriälän työryhmän BKT-arvio on vielä synkempi: 2020 -9%, 2021 +0,8% ja 2022 +1,3%
- Koronakriisin välttämättömissä torjuntatoimissa julkisen talouden rahoitusasema heikkenee merkittävästi. VM:n painelaskelmissa valtion ja kuntien velka kasvaa noin 60 miljardilla vuoteen 2024 mennessä ja velkasuhde nousee lähellä 80 prosenttia
 - Vihriälän työryhmä ehdottaa 3-vaiheistä selviytymisstrategiaa, jossa julkisen talouden tasapainotus pitäisi aloittaa viimeistään vuonna 2023

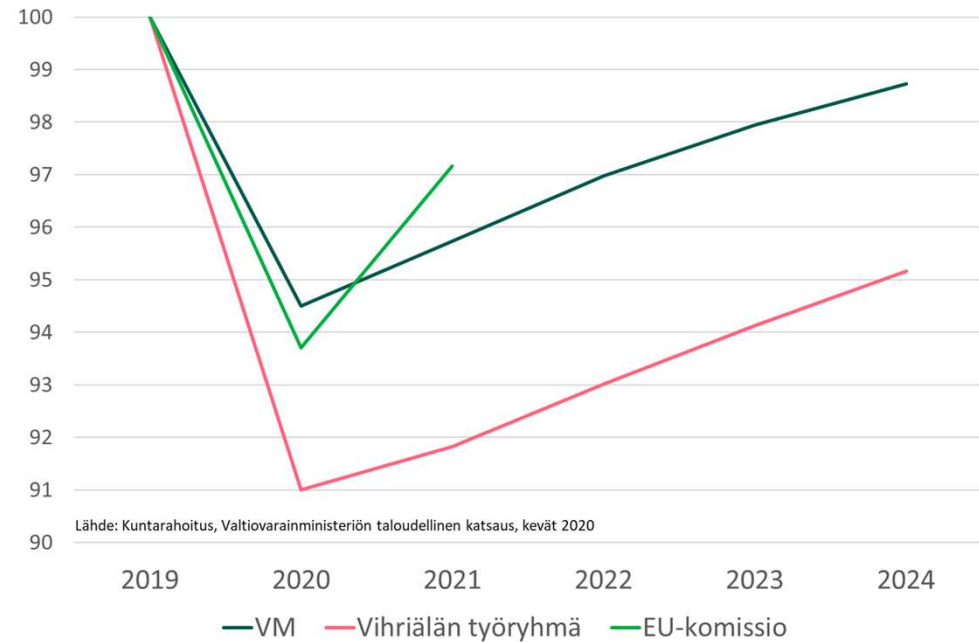
Valtiovarainministeriö ja Vihriälän työryhmä ennustavat Suomen taloudelle hidasta toipumista

Suomi, BKT-kasvu vuositasolla + ennuste 2020-2024



Lähde: Macrobond, Kuntarahoitus

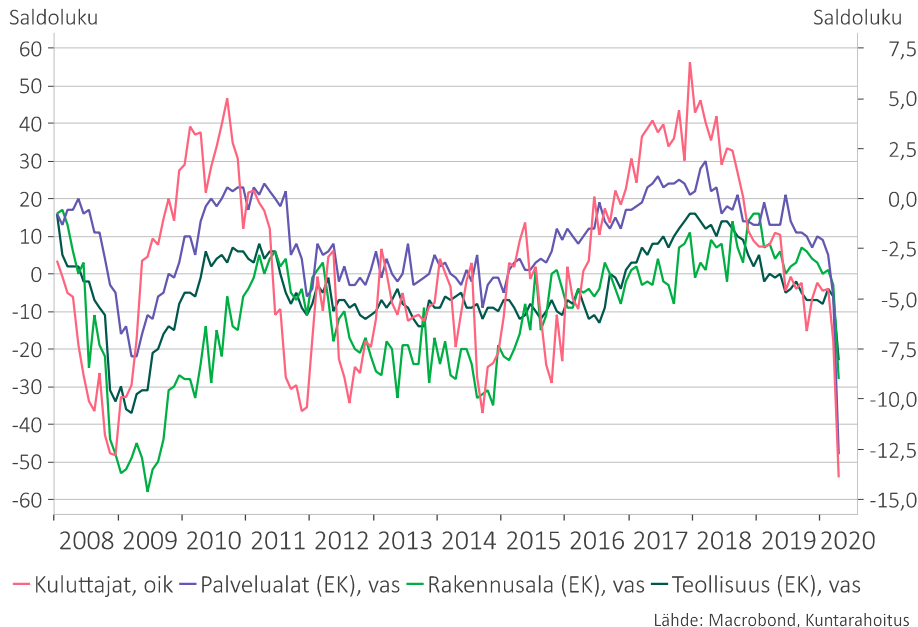
Suomen BKT:n kehitysarvioita 2020-2024, 2019=100



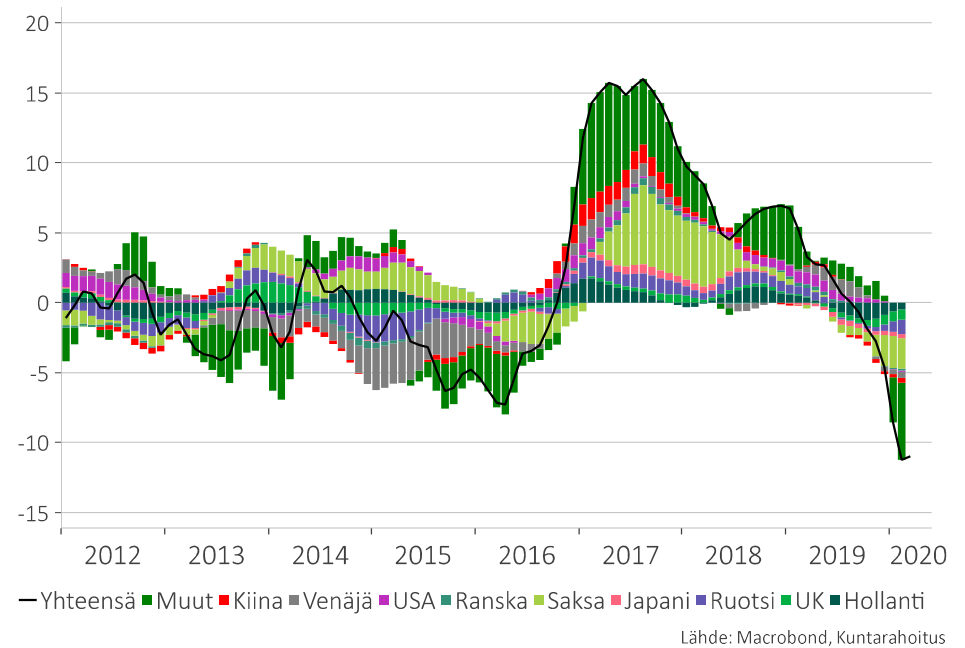
Lähde: Kuntarahoitus, Valtiovarainministeriön taloudellinen katsaus, kevät 2020

Talouslyluottamus heikentynyt erityisesti kulutussektorilla mutta myös teollisuudessa ja rakentamisessa – tavaravienti yski jo ennen koronakriisiä

Talouden luottamusmittareita

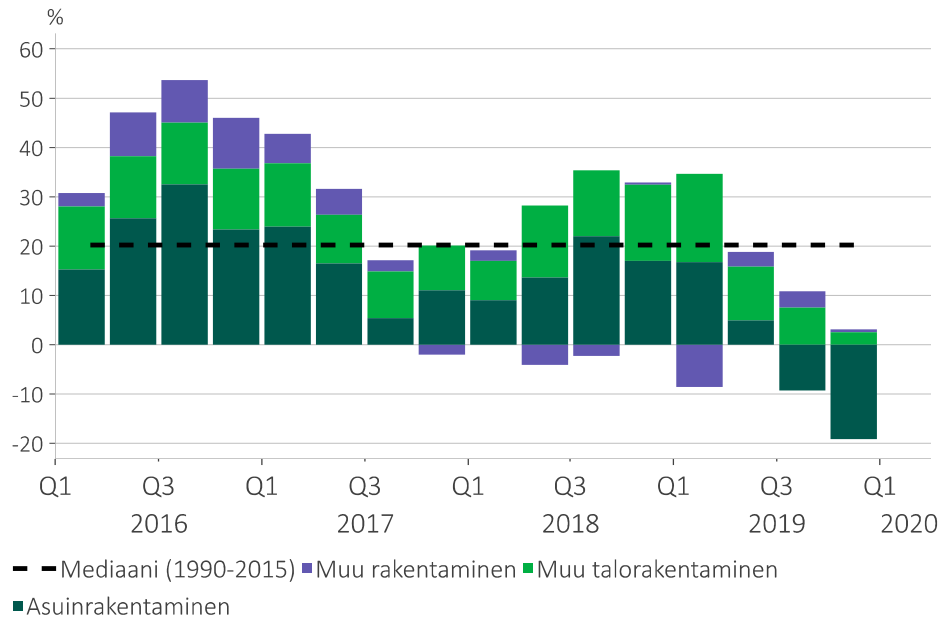


Suomen tavaraviennin trendin vuosimuutos, %



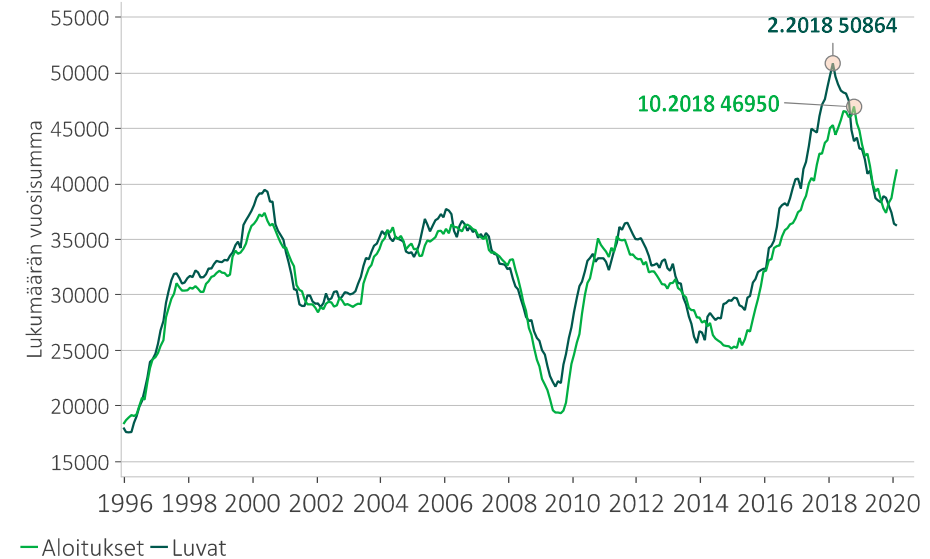
Rakentamisen kasvukontribuutio kääntyi negatiiviseksi 2019 lopulla – asuntoaloitukset piristyivät lämpimän talven ansiosta, mutta jatkossa korona iso epävarmuustekijä

Rakentamisen osuus BKT-kasvusta (4Q/4Q trendikasvu)



Lähde: Macrobond, Kuntarahoitus

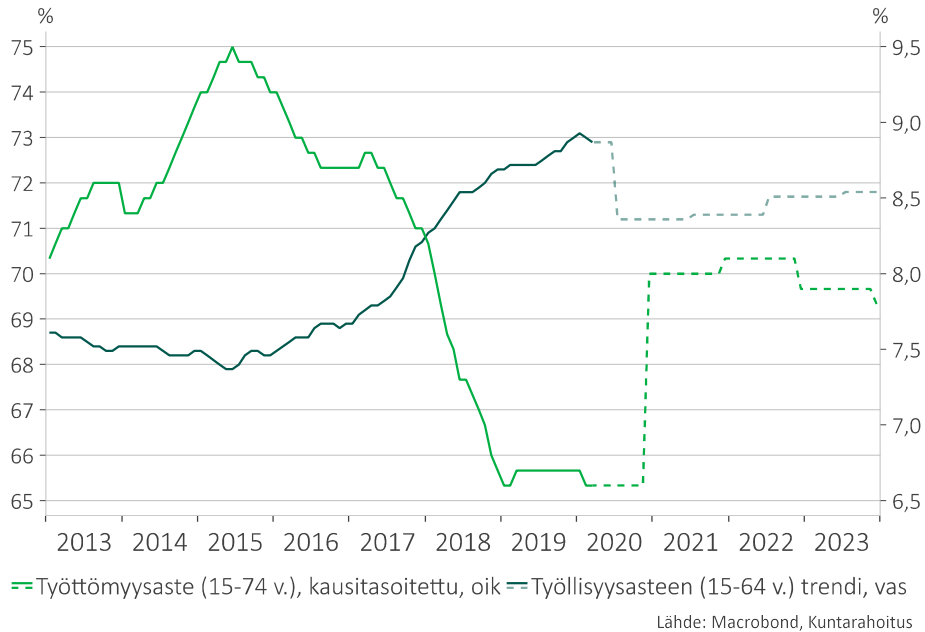
Asuinrakentaminen: myönnetyt rakennusluvat ja asuntoaloitukset, vuosisumma



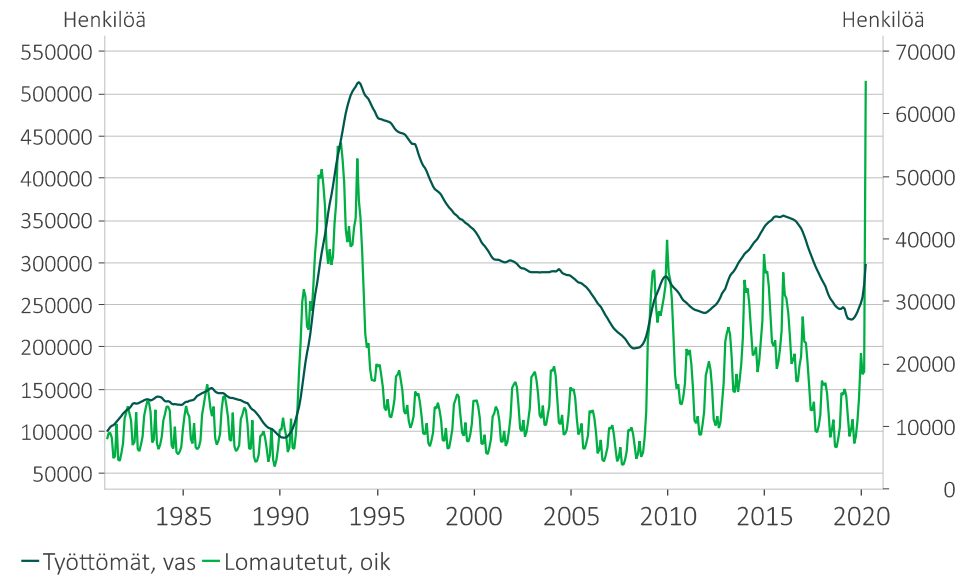
Lähde: Macrobond, Kuntarahoitus

Työllisyyden heikkenemisen odotetaan jäävän maltilliseksi – lomautusjärjestelmä toimii lyhyessä mutta terävässä taloussokissa hyvänä ”puskurina”

Työllisyys- ja työttömyysaste (VM:n ennuste 2020-2024)



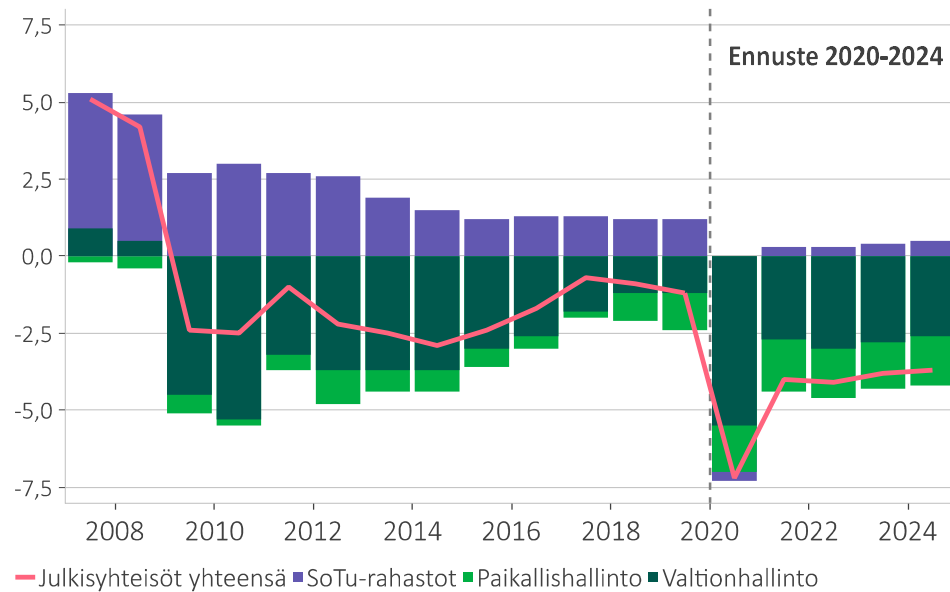
Työttömien ja lomautettujen määrä TEM:n rekisteritietojen mukaan, kuukauden lopussa



Koronakriisi iskee julkistalouteen vähintään finanssikriisin voimalla – velkasuhde nousee uudelle tasolle

Valtion ja kuntien nettovelanotto kasvaa 2020-2024 arviolta n. 60 miljardilla eurolla

Julkisyhteisöjen nettoluotonanto, % BKT:sta
Ennusteura (VM) perustuu nykyiseen lainsäädäntöön



Lähde: Macrobond, Valtiovarainministeriö (16.4.2020 ennuste), Kuntarahoitus

Julkisen talouden velkasuhde, % BKT:sta



Lähde: Macrobond, Kuntarahoitus

Vihriälän työryhmän kolmivaiheinen selviytymisstrategia

1. Vahinkojen minimointi

- Yritysten suoran tuen lisääminen ja työllisyyden tukeminen akuutissa epidemiavaiheessa

2. Kysyntää tukeva finanssipolitiikka, kun talouden toiminta alkaa normalisoitua

- Ei vero- ja tulonsiirtopolitiikan säätämistä vaan **julkisia investointeja**: Infra, asuntorakentaminen, koulutus, innovaatiot, green transition –investoinnit

3. Tuotantopotentiaalin vaurioiden korjaaminen ja julkisen talouden vakauttaminen

- Talouden rakenteelliset uudistukset (*osaaminen, työmarkkinat, julkisen palvelutuotannon tehokkuus*) sekä "kipupaketti" julkisten menojen sopeuttamiseksi ja tulopohjan vahvistamiseksi



Vastuuvapauslauseke

Kuntarahoitus on laatinut tämän esityksen. Sen tiedot perustuvat esityksen laatimishetken tilanteeseen ja voivat muuttua ilman erillistä ilmoitusta. Kuntarahoituksella ei ole velvollisuutta päivittää, muokata tai täydentää julkaisua. Esitystä ei ole laadittu erityisesti kenellekään henkilölle tai yhteisölle. Mitään siinä olevaa ei voi tulkita sijoitusneuvoksi tai tarjoukseksi ostaa tai myydä arvopapereita. Tämä esitys on tarkoitettu ainoastaan alkuperäisen vastaanottajan käyttöön, eikä esitystä tai sen osaa saa käyttää tai kopioida ilman Kuntarahoituksen lupaa. Tätä esitystä tai sen kopioita ei saa levittää Yhdysvaltoihin eikä yhdysvaltalaisille vastaanottajille vastoin Yhdysvaltain laissa asetettuja rajoituksia. Myös muiden maiden lait ja säännökset voivat rajoittaa tämän esityksen levittämistä.