

Markkinakatsaus

Toukokuu 2020

Pääekonomisti Timo Vesala

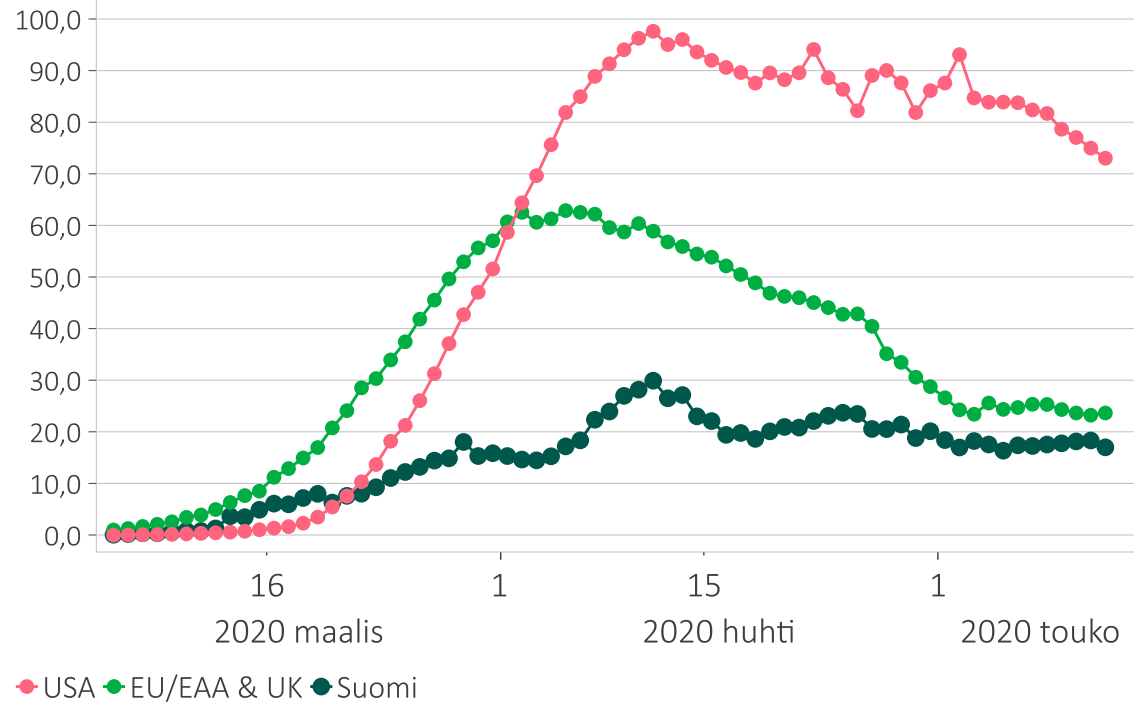


Koronatilanne vakautunut, mutta riski epidemian uudesta pahenemisesta pitää talouden epävarmuuden suurena

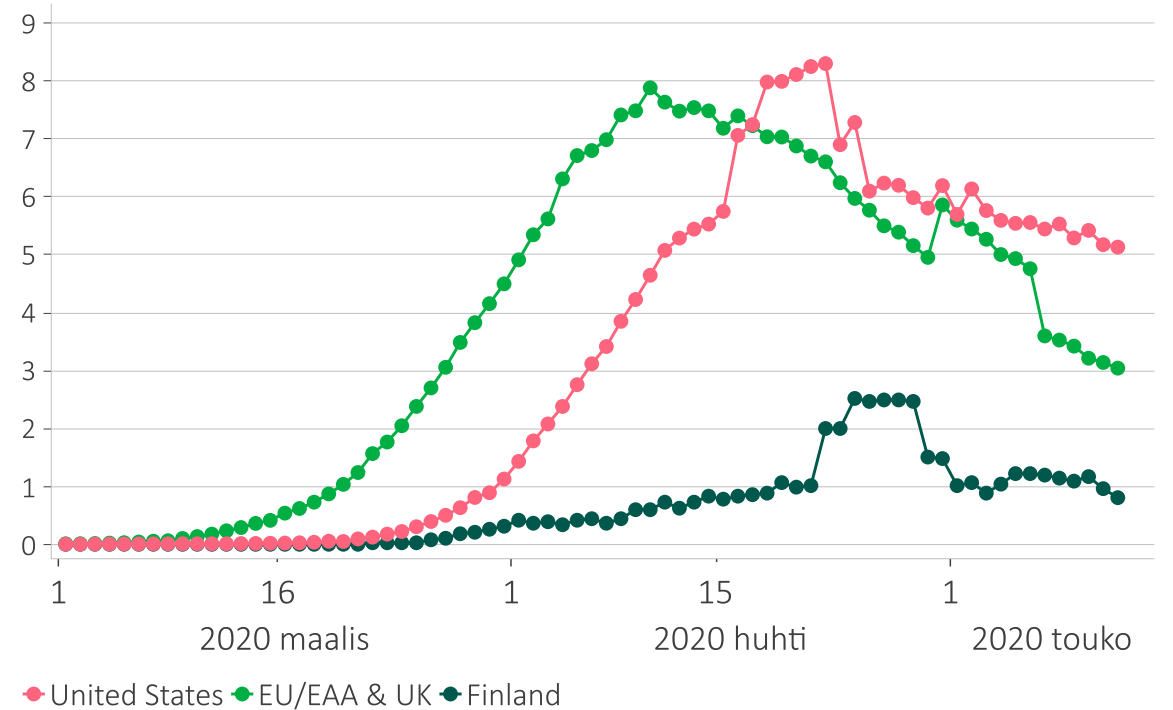
- Epidemian hallinnassa ollaan siirtymässä vaikeimpaan vaiheeseen, jossa rajoitustoimia puretaan ja yritetään samalla pitää tartuntamäärät aisoissa. Talouden investointi- ja kulutusrohkeus sekä kansainvälisen kaupan toimitusketjut toipuvat lopullisesti vasta, kun pandemia globaalisti selätetty.
- Talouden 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 reaalityöelämään.
 - 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.

Epidemiatilanne vakautunut, mutta taudin aisoissa pitäminen on yhä suuri haaste

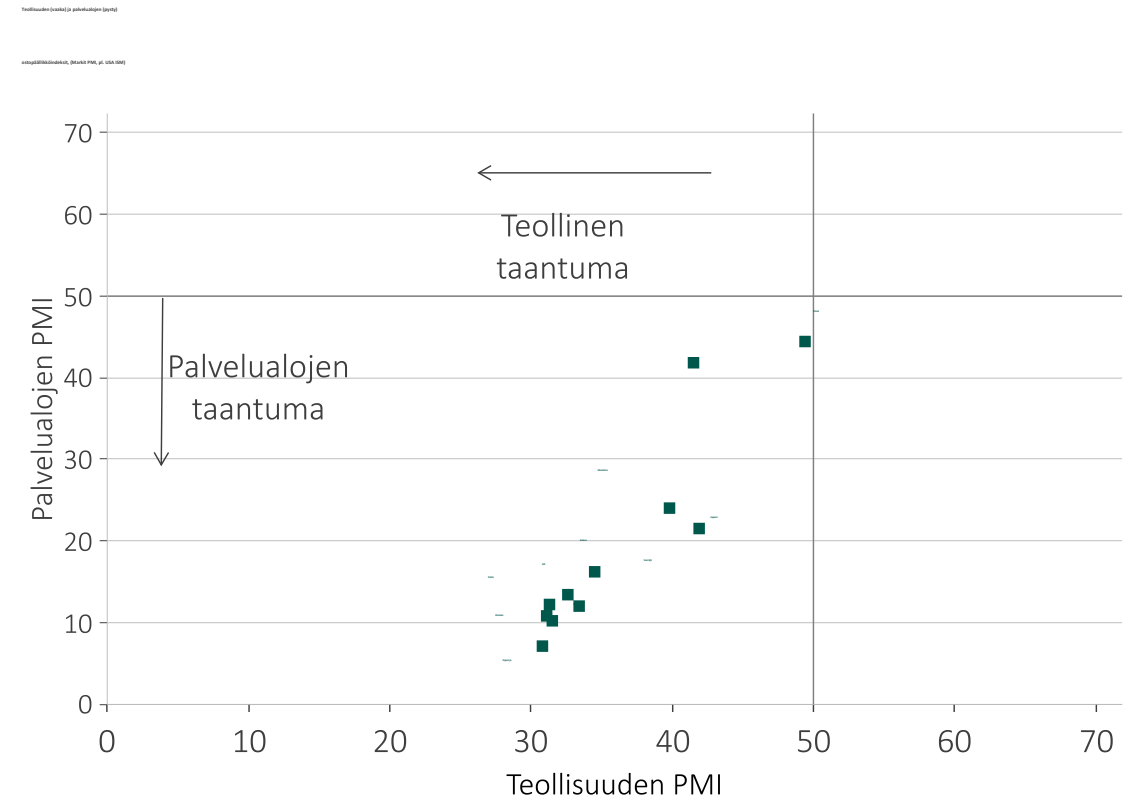
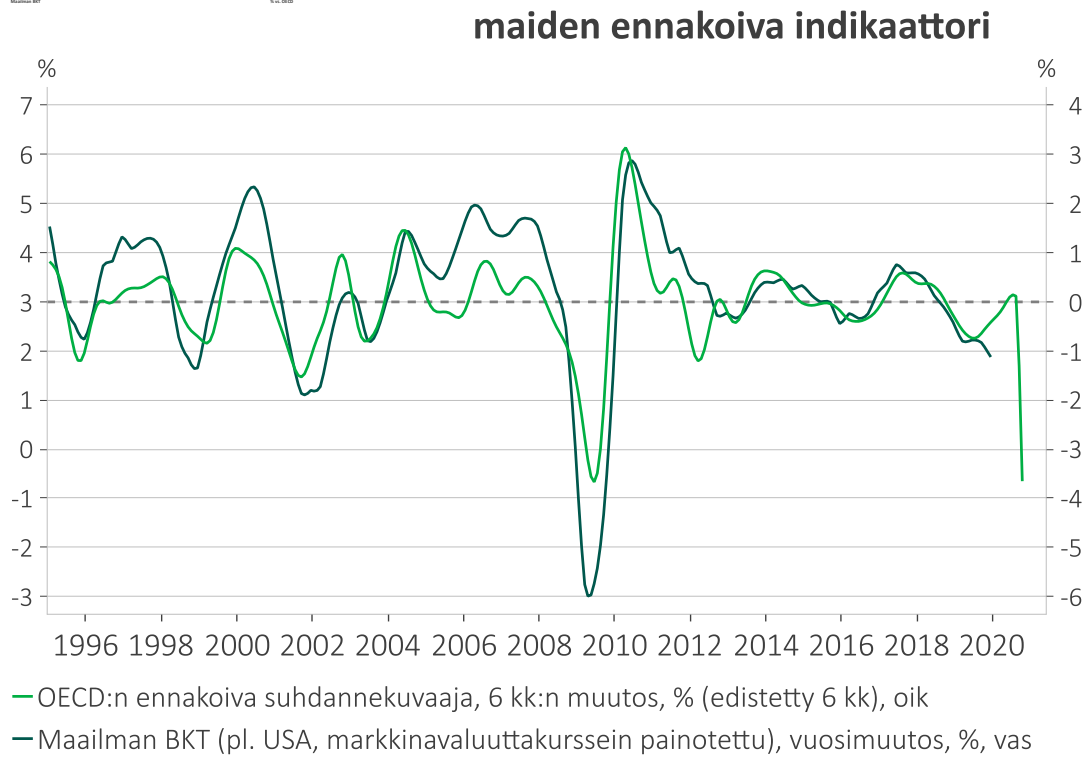
19, uudet päivittäiset tautitapaukset miljoonaa



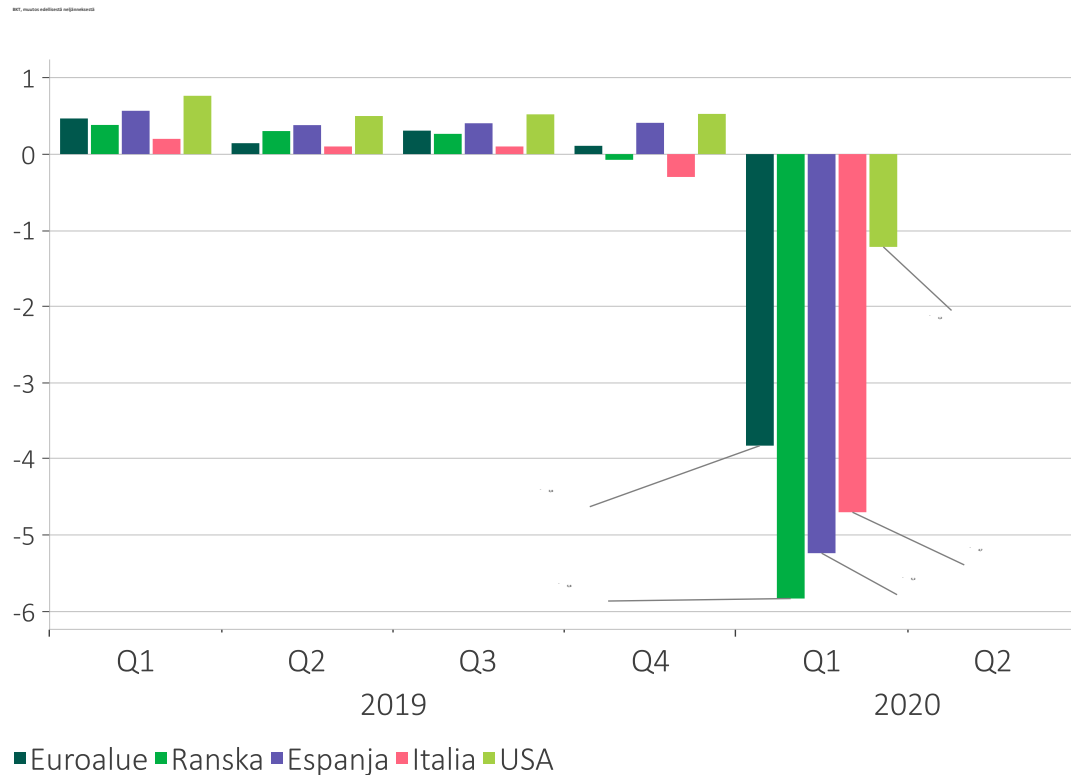
19, päivittäiset kuolemantapaukset miljoonaa asukasta



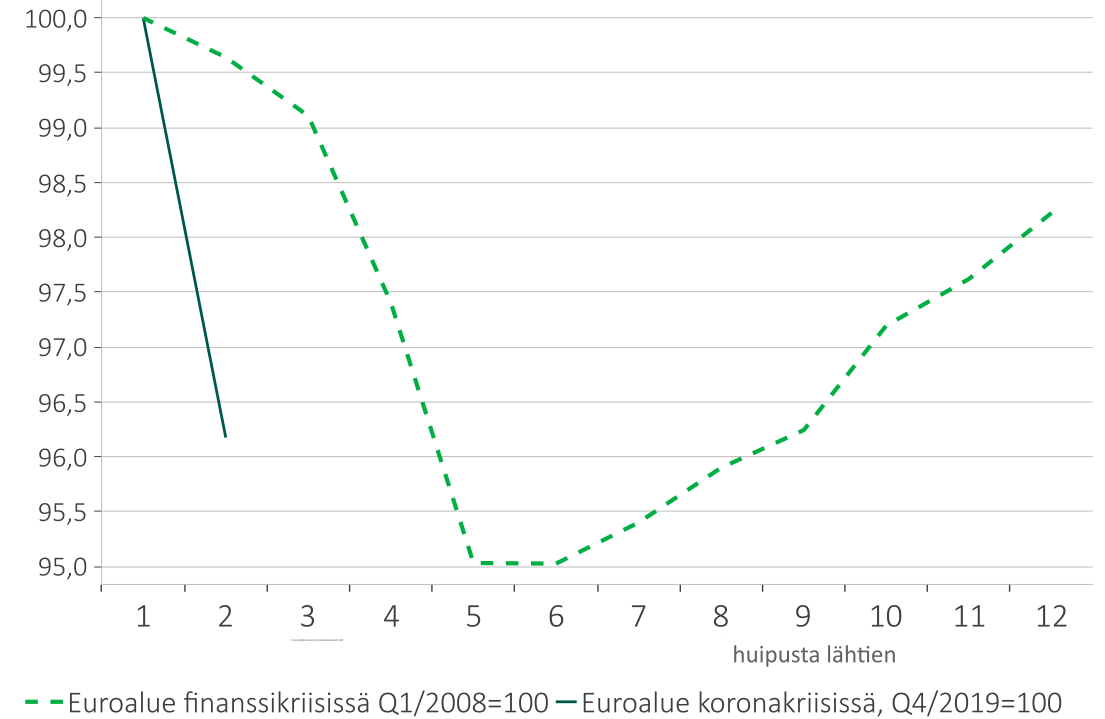
Maailmantaloudessa erittäin jyrkkä käänne heikompaan – palvelualat kärsivät ensin, mutta myös teollisuudessa suhdanneodotus selvässä laskussa



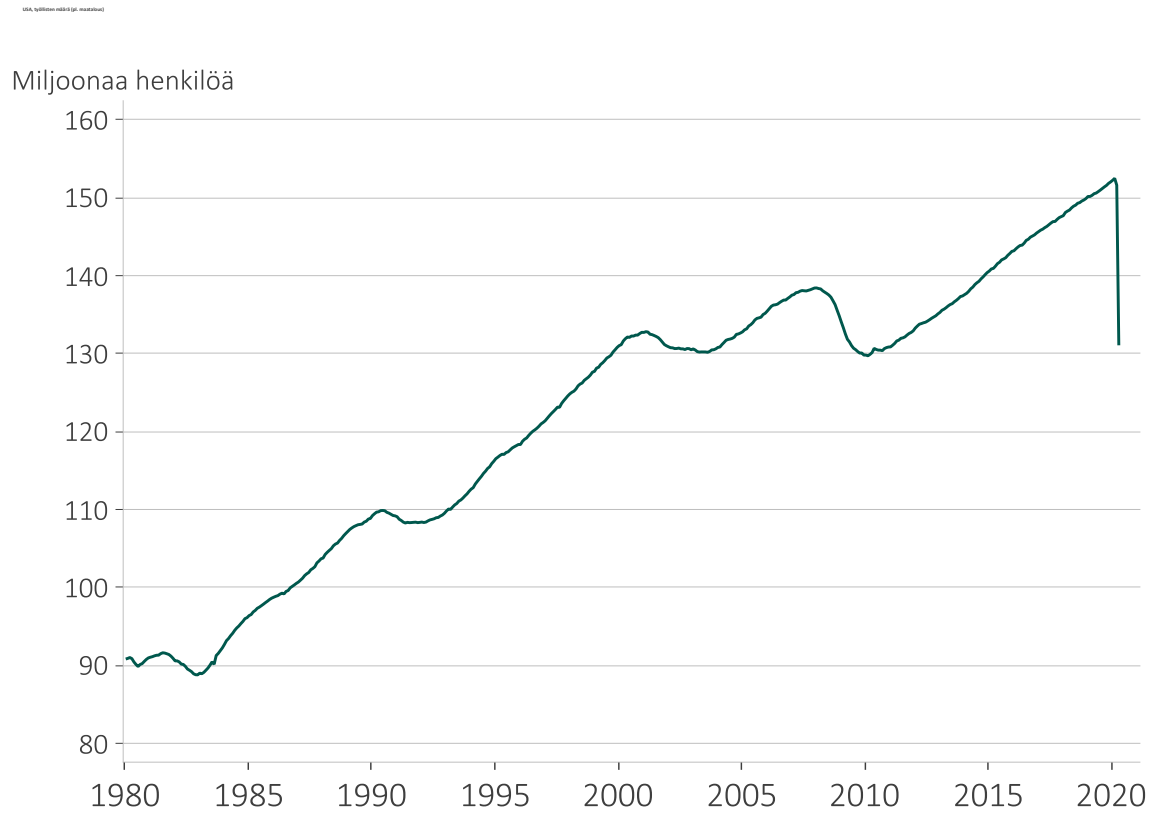
Korona näkyy voimakkaasti jo Q1/2020 BKT-luvuissa, vaikka pääosa vaikutuksista tulee vasta Q2/2020



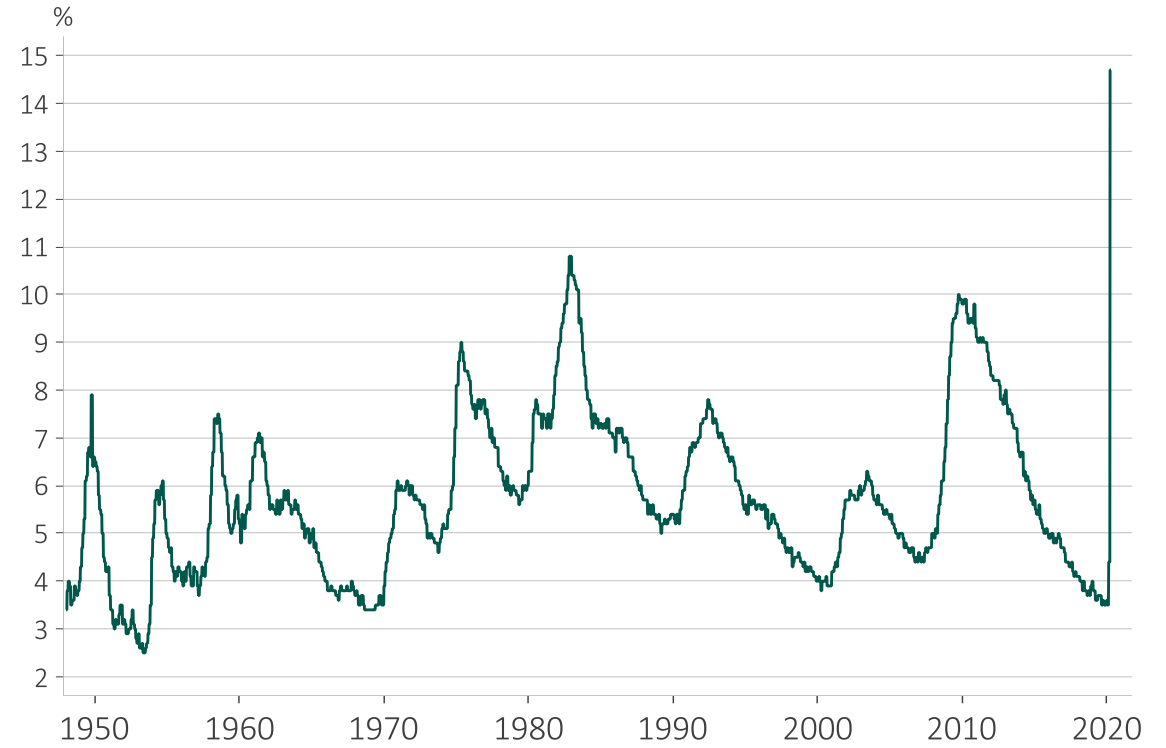
BKT:n kehitys: Koronakriisi vs. finanssikriisi



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



USA, työttömyysaste



Vaikka koronavaikutukset 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

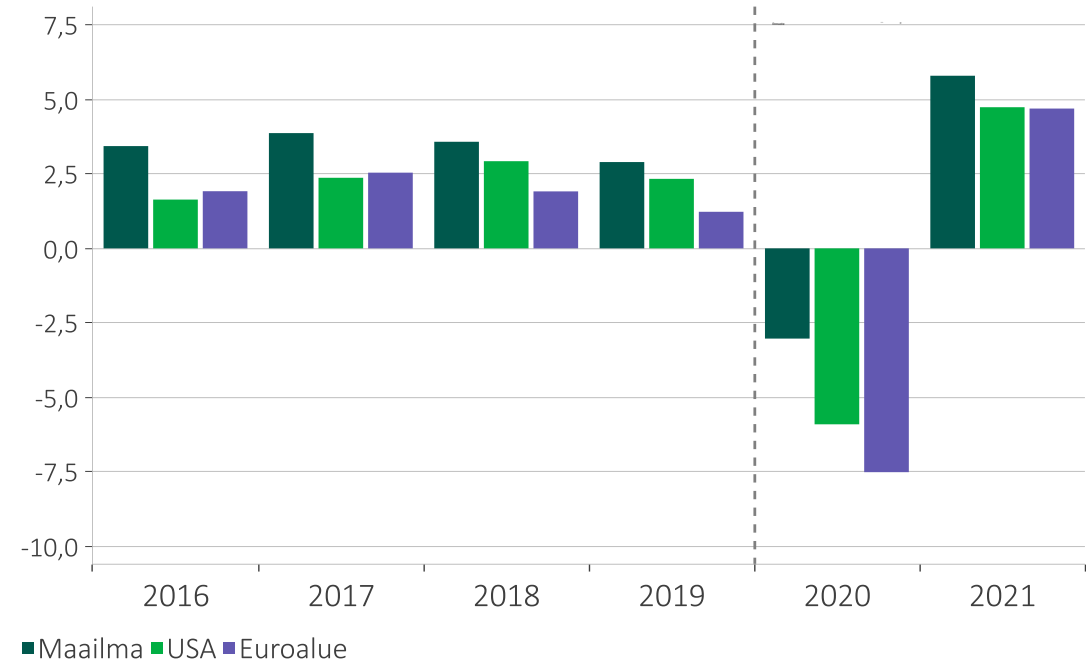
(percentage of maximum euro area sectoral loss)



Source: ECB calculations.

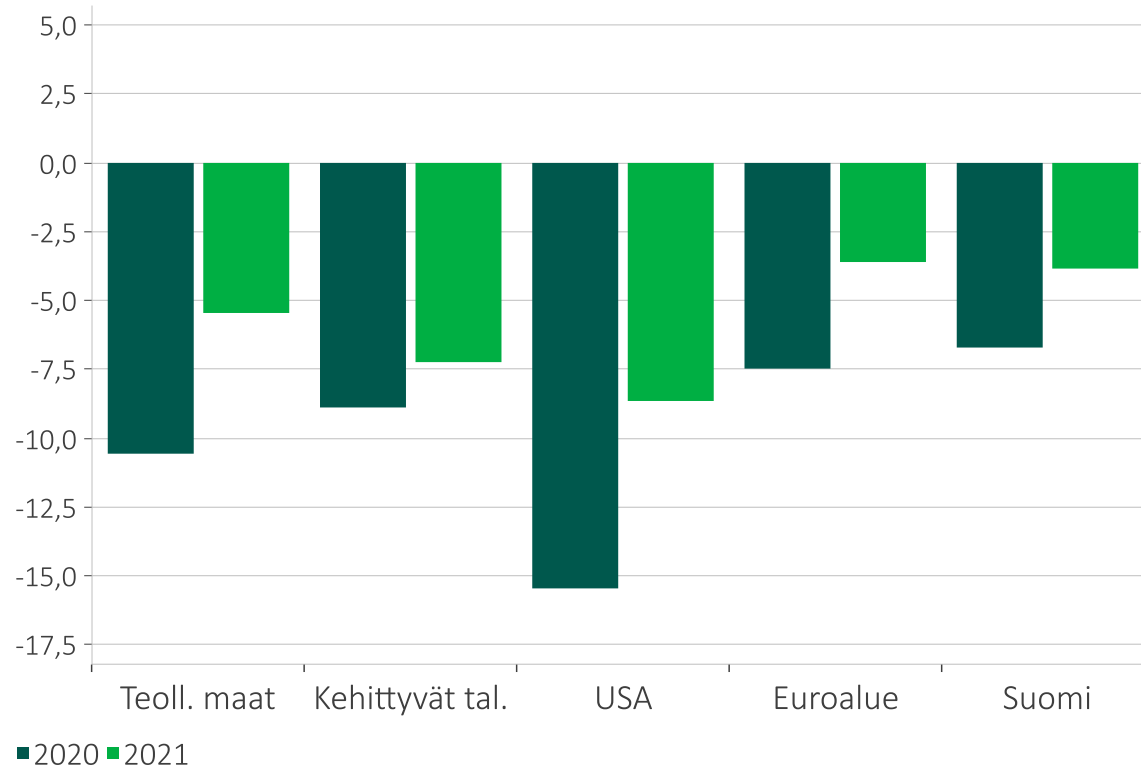
Note: Losses are measured relative to the maximum sectoral losses for the euro area, computed as a weighted average of the losses for the largest five euro area countries.

IMF:n ennusteet 2020-2021



Julkinen velkaantuminen on käytännössä ainoa vaihtoehto, mutta kestääkö julkistalouksien velkakapasiteetti?

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



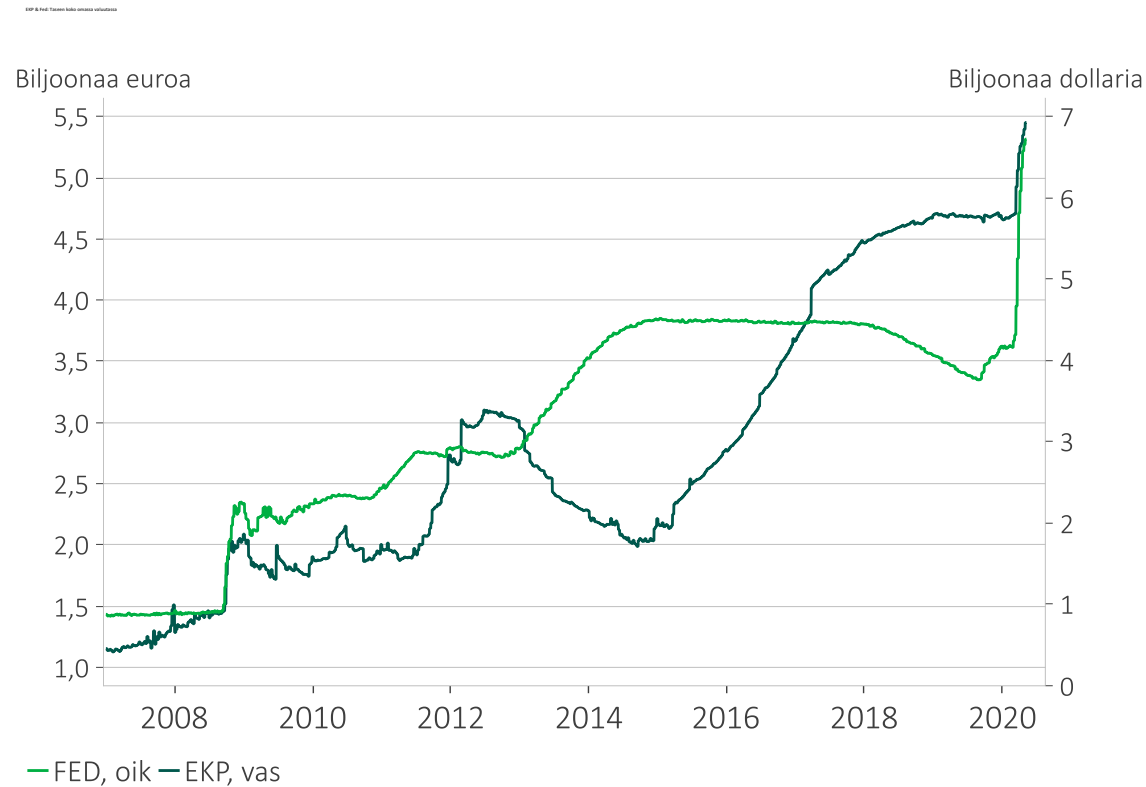
Kehittyneiden talouksien tapauksessa pääsääntöisesti ”kyllä”

- 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/keskuspankillä?
 - Saksan perustuslakituomioistuimen linjausten vaikutus?
 - Viime kädessä markkinoiden luottamus ratkaisee

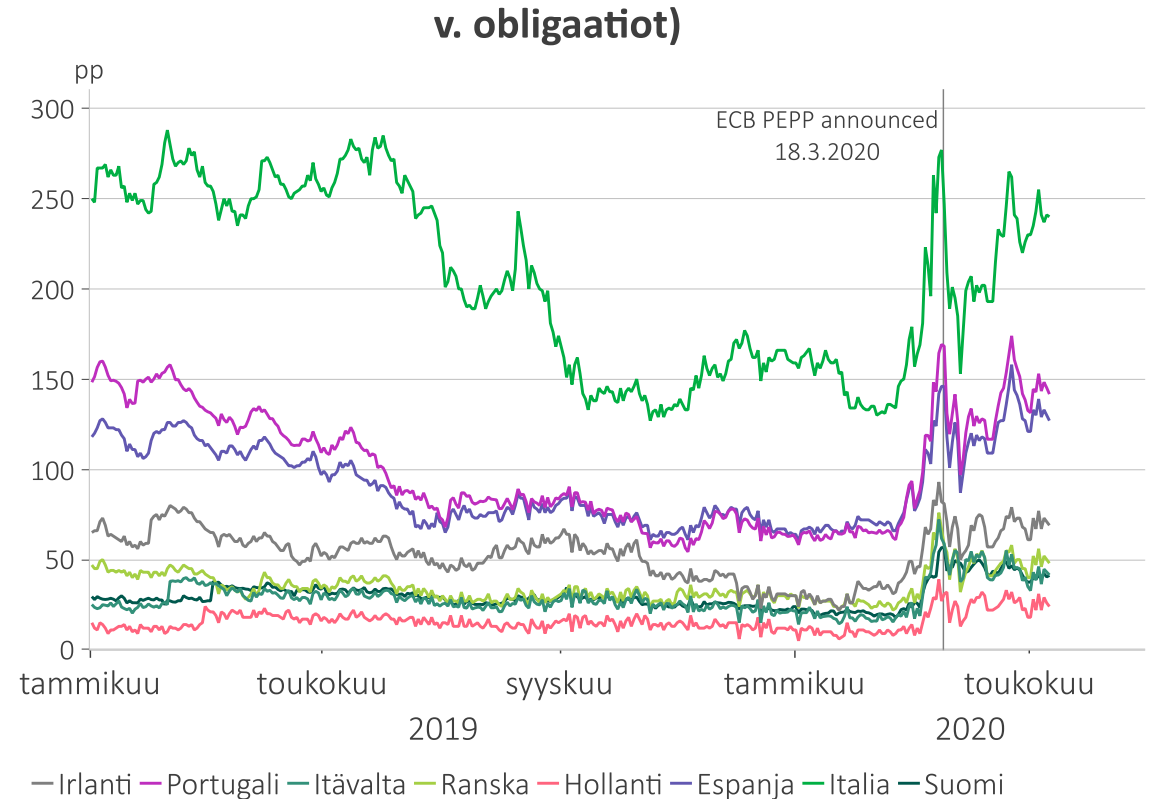
Kehittyvät taloudet suurimmassa vaarassa

- Veloista suuri osa vieraassa valuutassa

Keskuspankkien tukitoimet vahvistavat luotonvirtausta reaalityalouteen ja julkistalouksien velanottokykyä



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

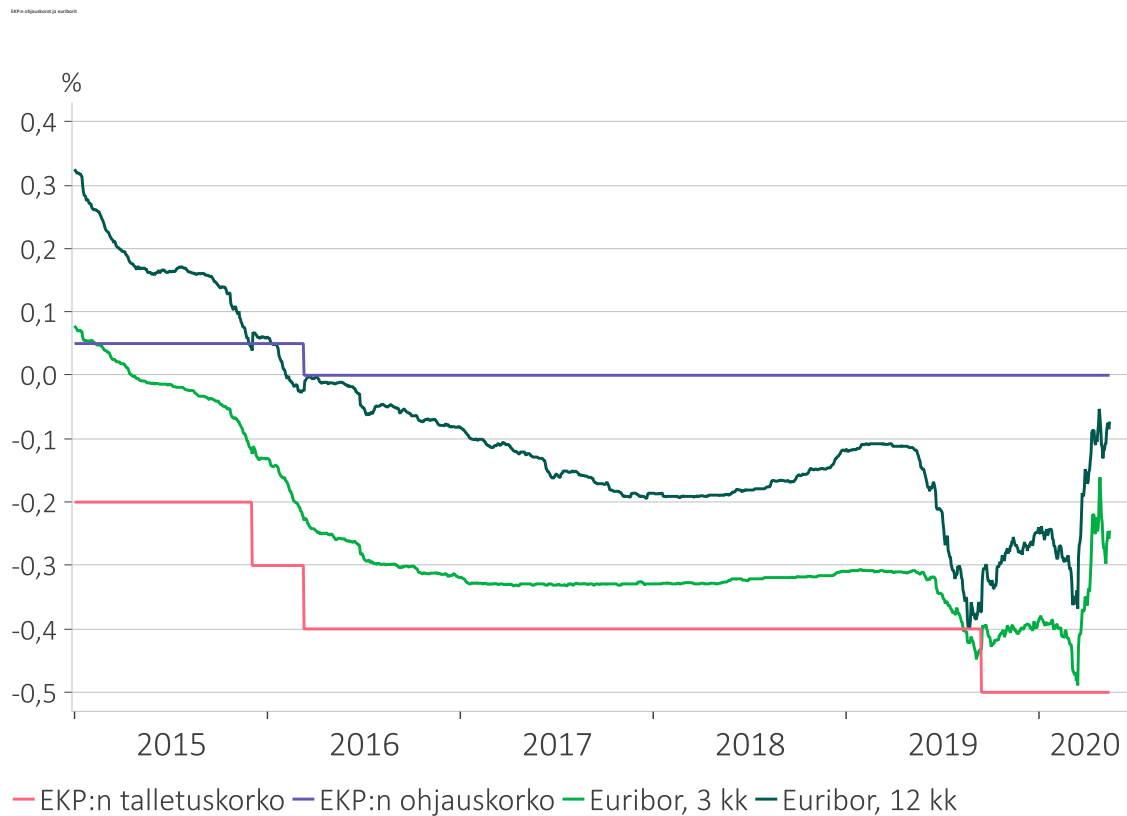


EKP:n pankkien rahoitusolosuhteita helpottavat toimet ovat pysäyttäneet euribor-korkojen nousun

Copyright Kuntarahoitus

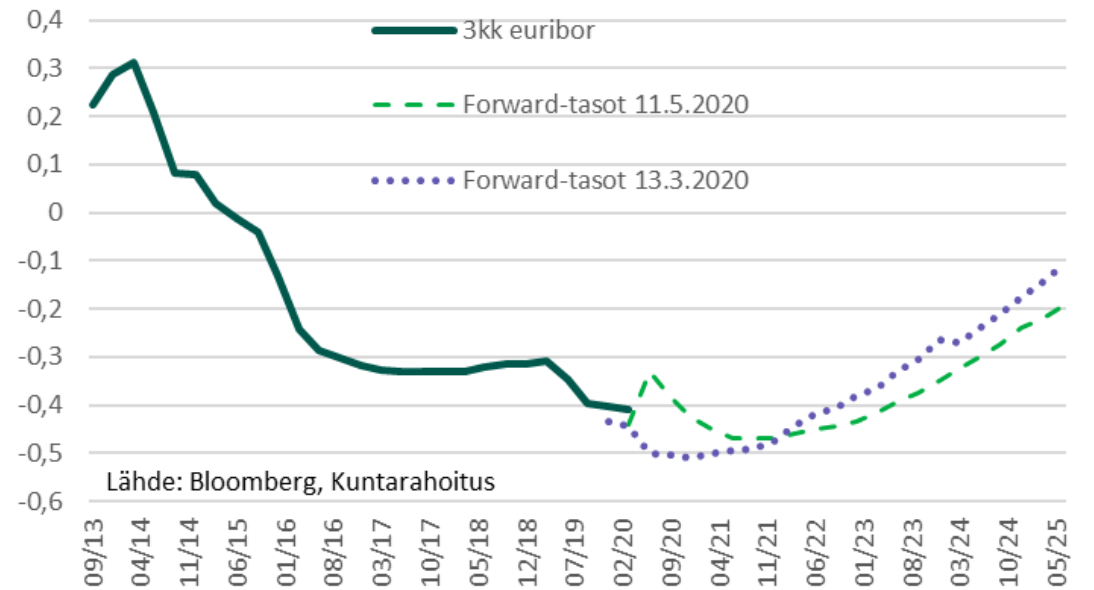
13.5.2020

Kuntarahoitus



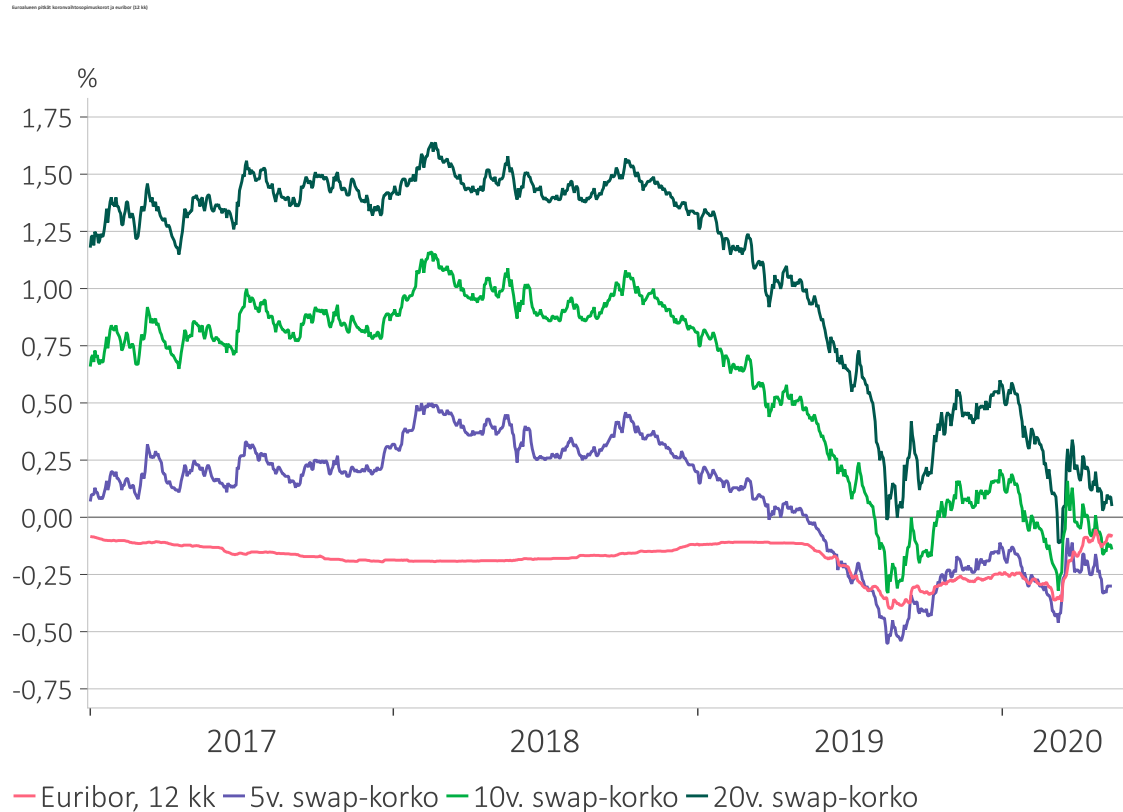
Markkinat odottavat euribor-korkojen palautuvan matalammalle tasolle ja pysyvät negatiivisina koronakriisiä seuraavina toipumisen vuosinakin

3kk euribor + forward-tasot (futuurihinnoittelun mukaan)

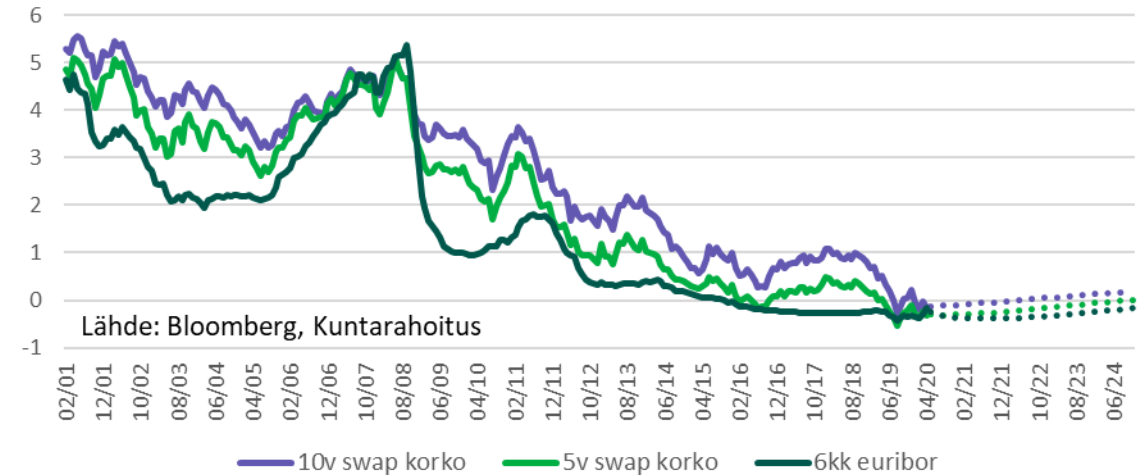


Lähde: Bloomberg, Kuntarahoitus

Pitkät korko-odotukset pysyneet myös hyvin alhaisina, mutta 08/2019 ja 02/2020 pohjatasoja ei näillä näkymin aliteta

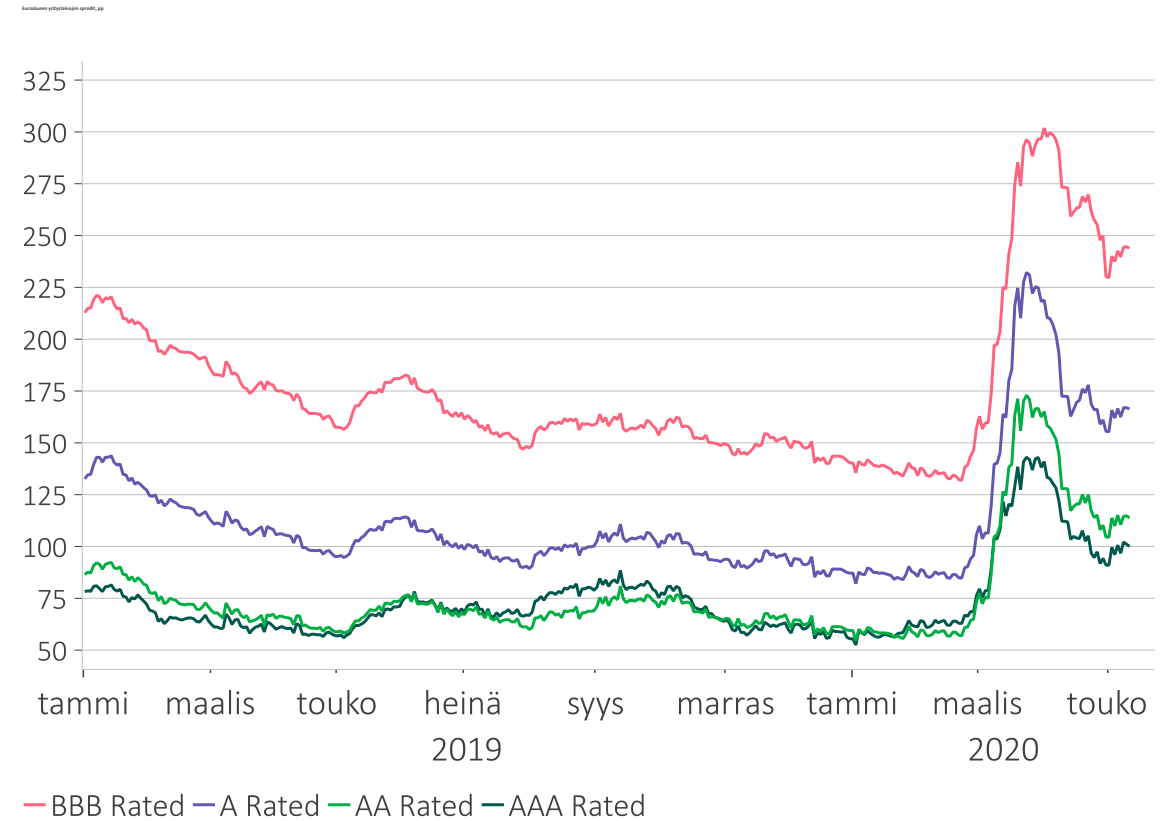
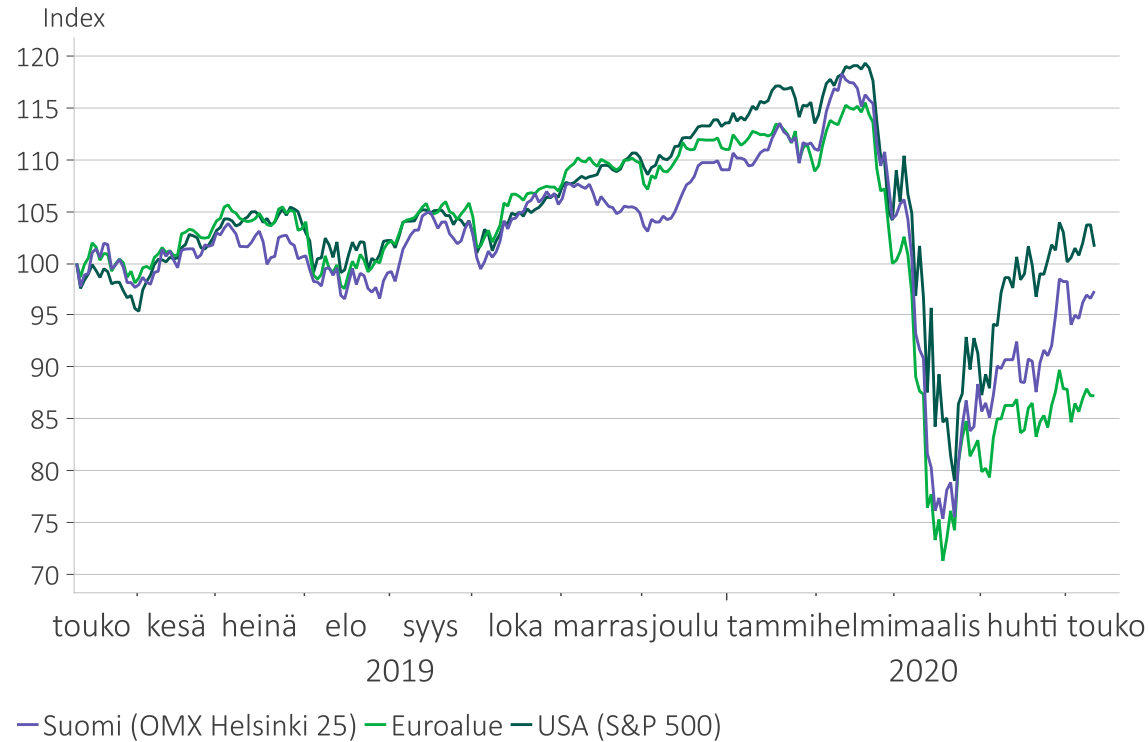


Euroalueen korot 2001-2020 ja korko-odotukset
(laskennalliset fwd korot)



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

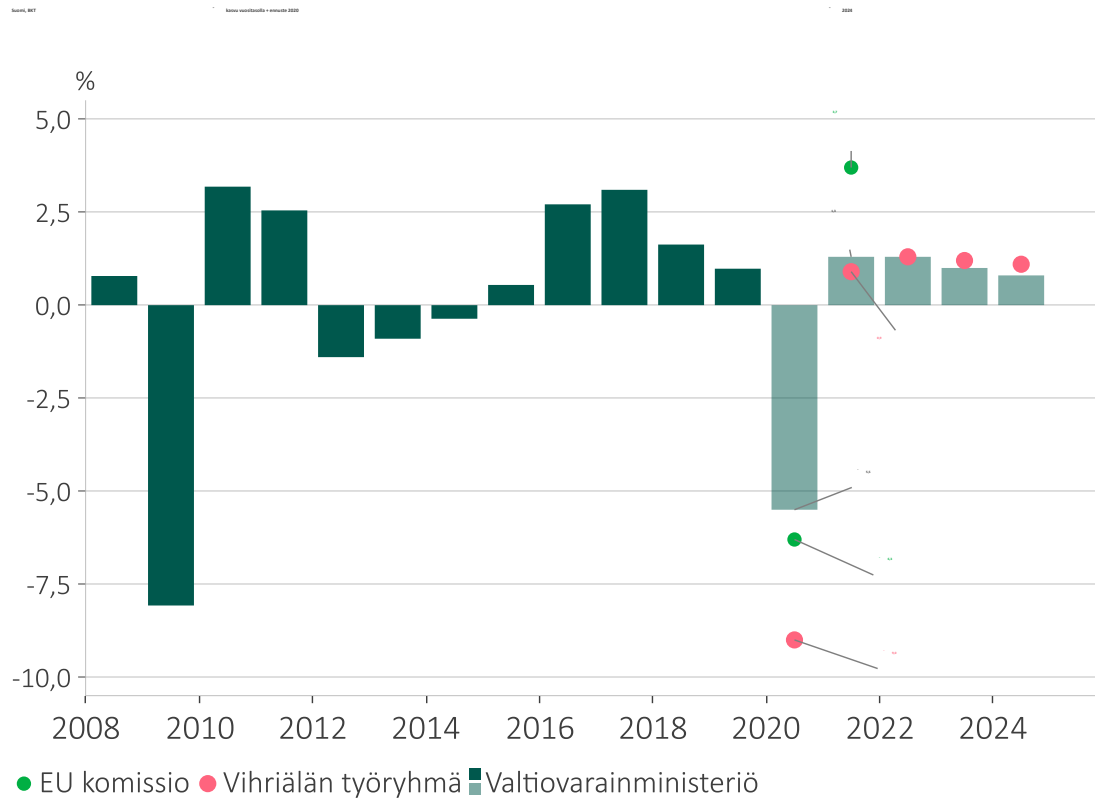
Osakemarkkinat, kokonaistuottoindeksit, 1 vuosi



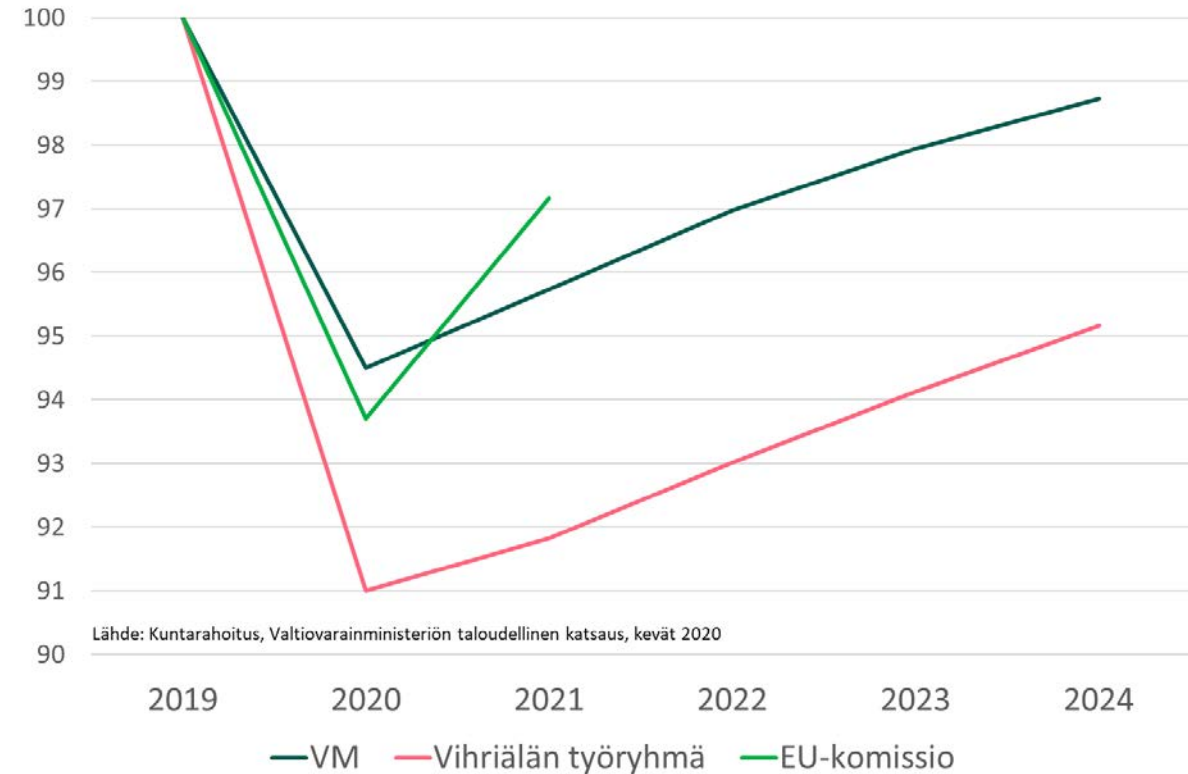
Suomen talouden näkymä

- 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 kolmevaiheista selviytymisstrategiaa, jossa julkisen talouden tasapainotus pitäisi aloittaa viimeistään vuonna 2023.

Valtiovarainministeriö ja Vihriälän työryhmä ennustavat Suomen taloudelle hidasta toipumista

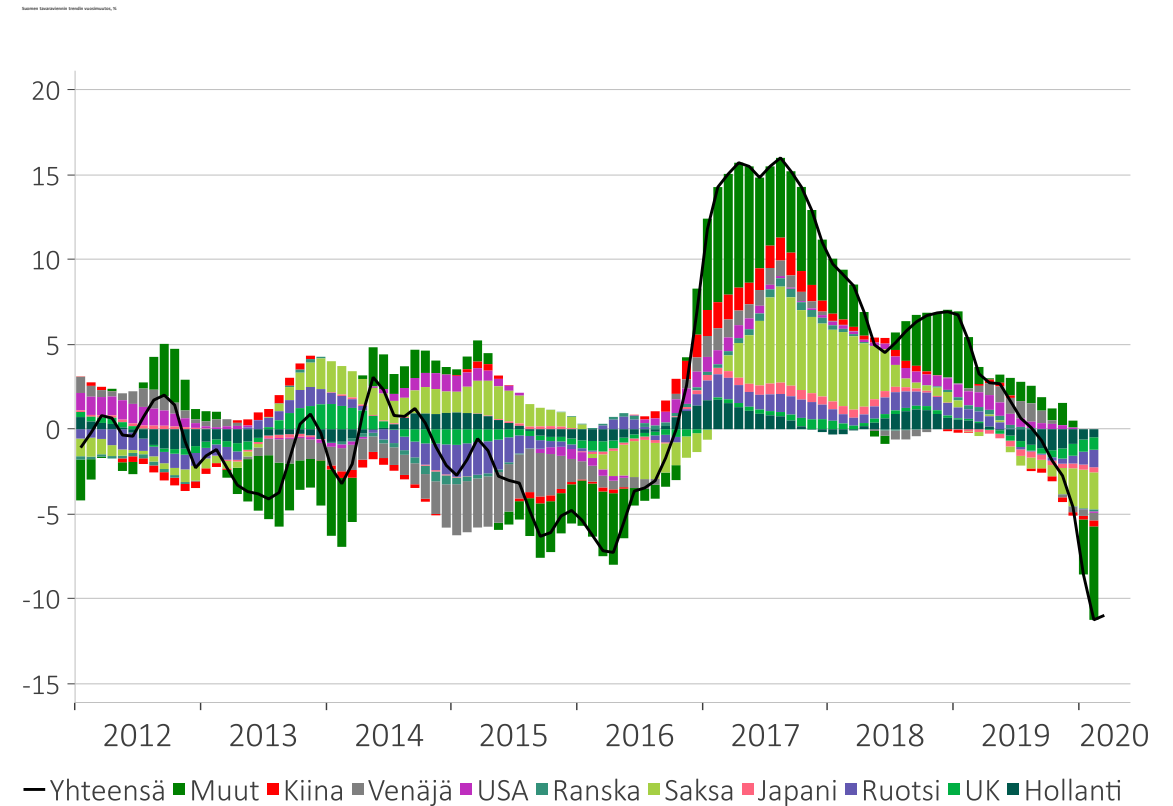
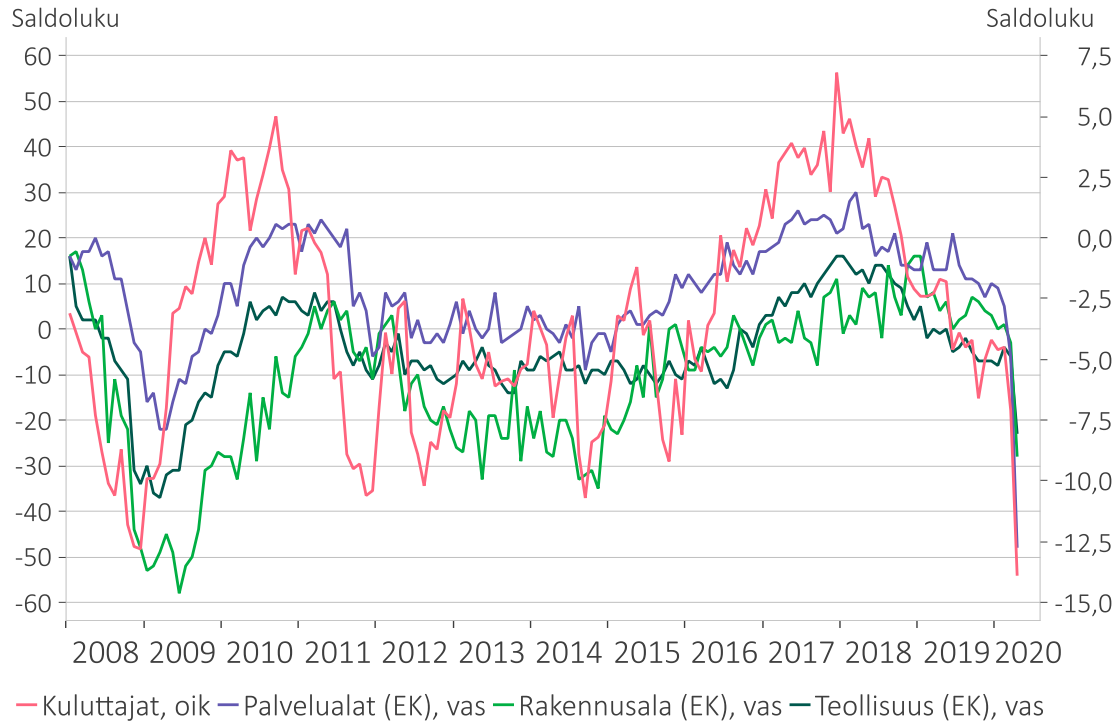


Suomen BKT:n kehitysarvioita 2020-2024, 2019=100

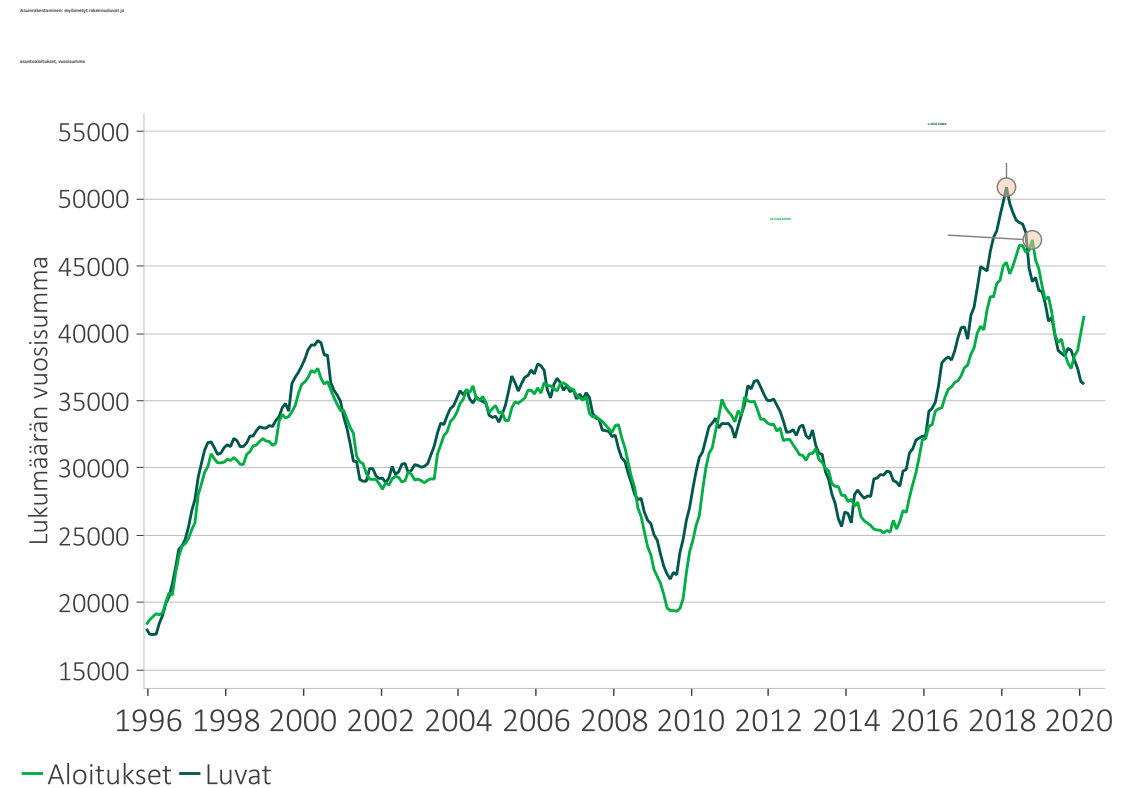
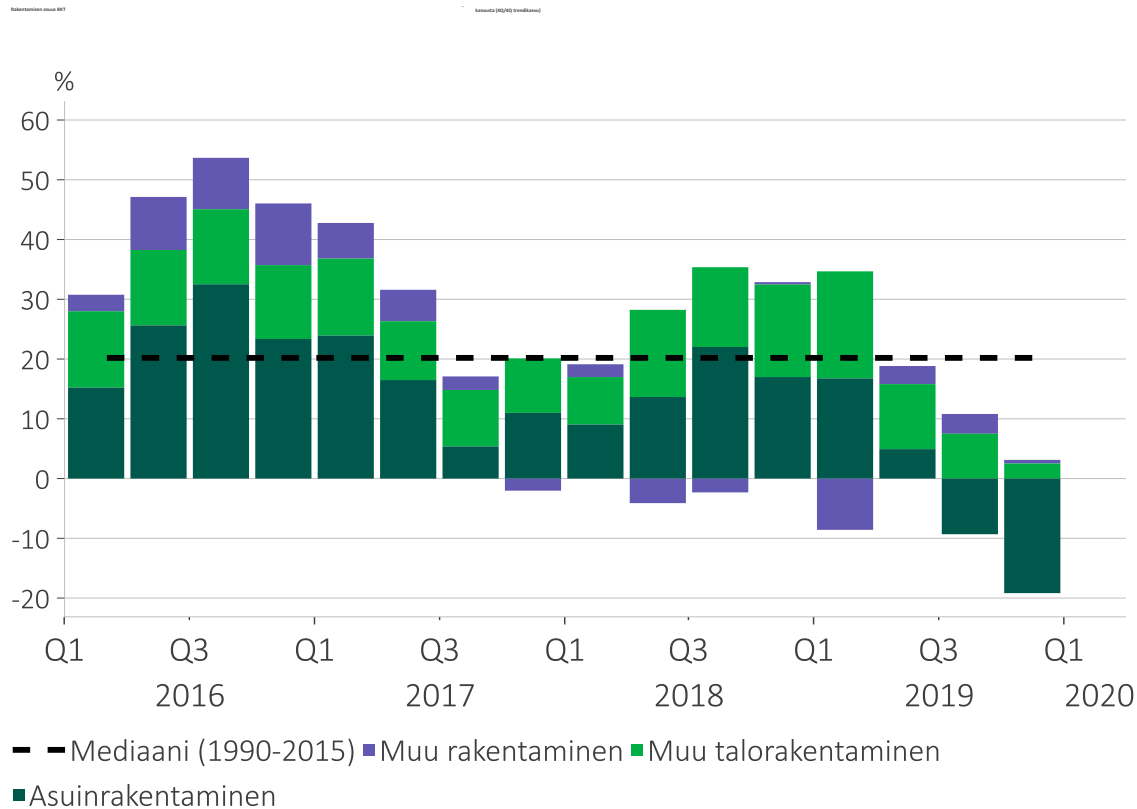


Talousluottamus heikentynyt erityisesti kulutussektorilla mutta myös teollisuudessa ja rakentamisessa – tavaravienti yski jo ennen koronakriisiä

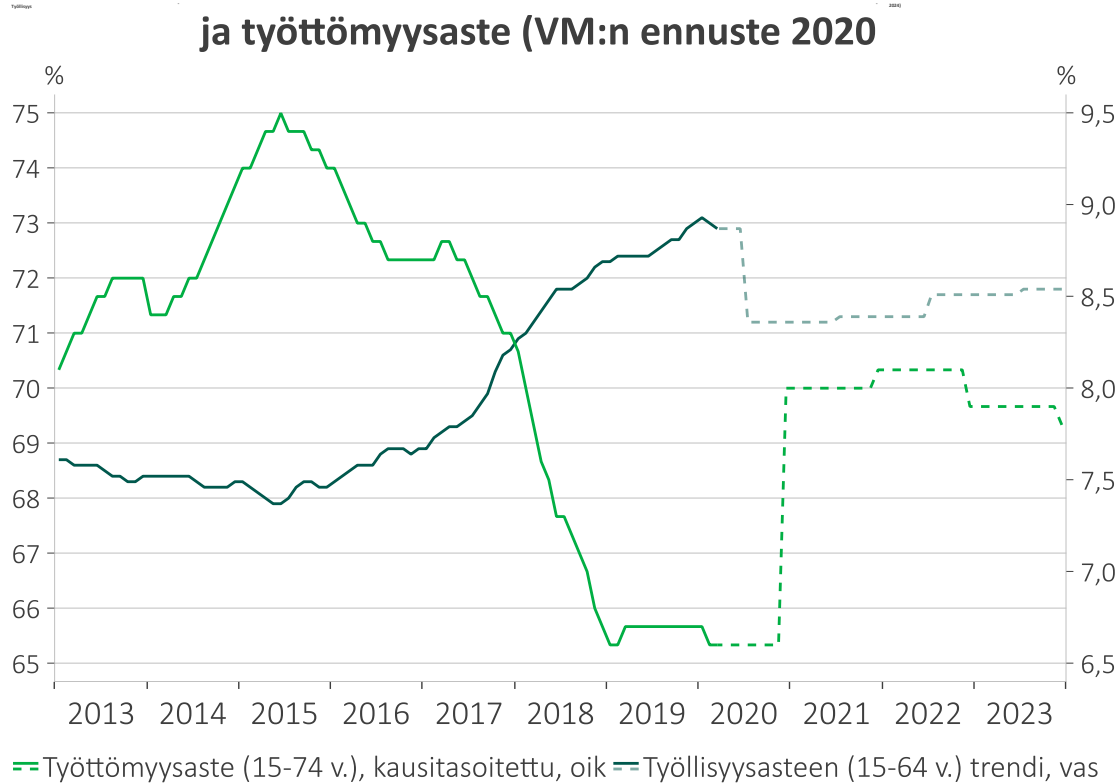
Talouden luottamusmittareita



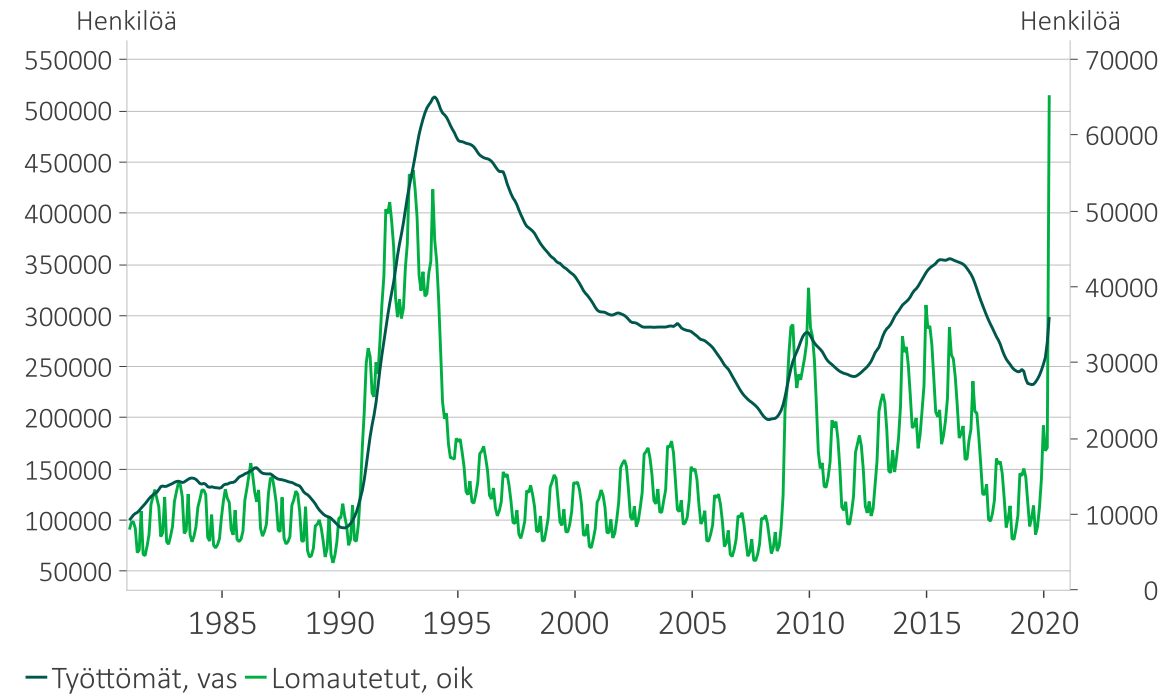
Rakentamisen kasvukontribuutio kääntyi negatiiviseksi 2019 lopulla – asuntoaloitukset piristyivät lämpimän talven ansiosta, mutta jatkossa korona iso epävarmuustekijä



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



Työttömien ja lomautettujen määrä TEM:n rekisteritietojen

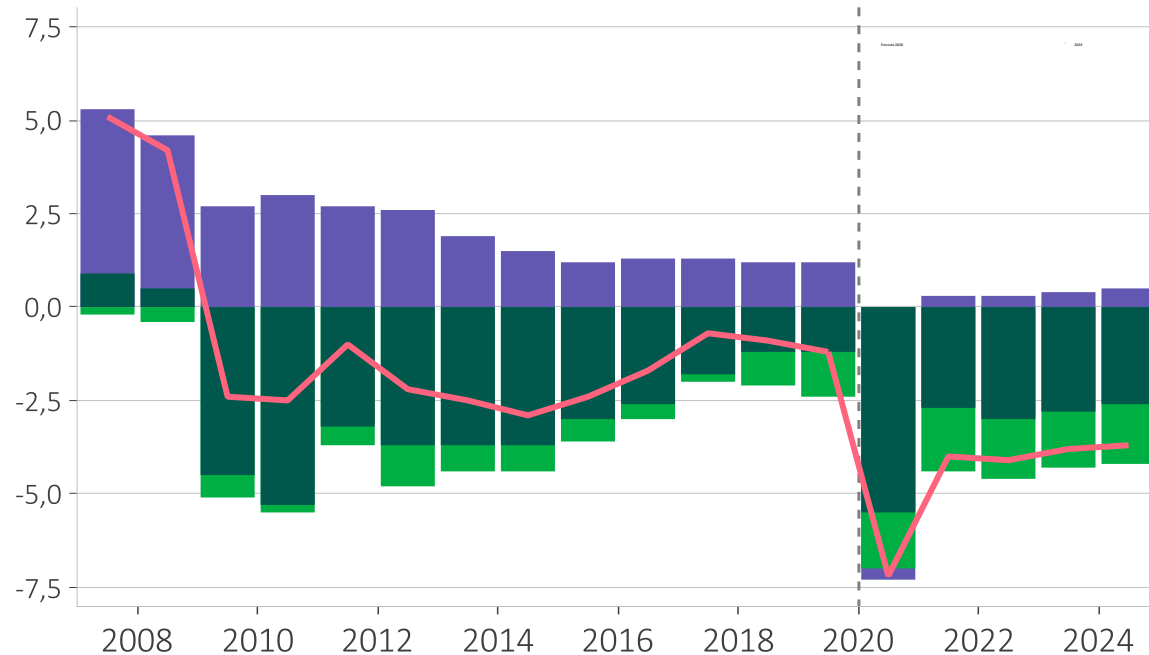


Koronakriisi iskee julkistalouteen vähintään finanssikriisin voimalla – velkasuhde nousee uudelle tasolle

Valtion ja kuntien nettovelanotto kasvaa 2020–2024 arviolta noin 60 miljardilla eurolla.

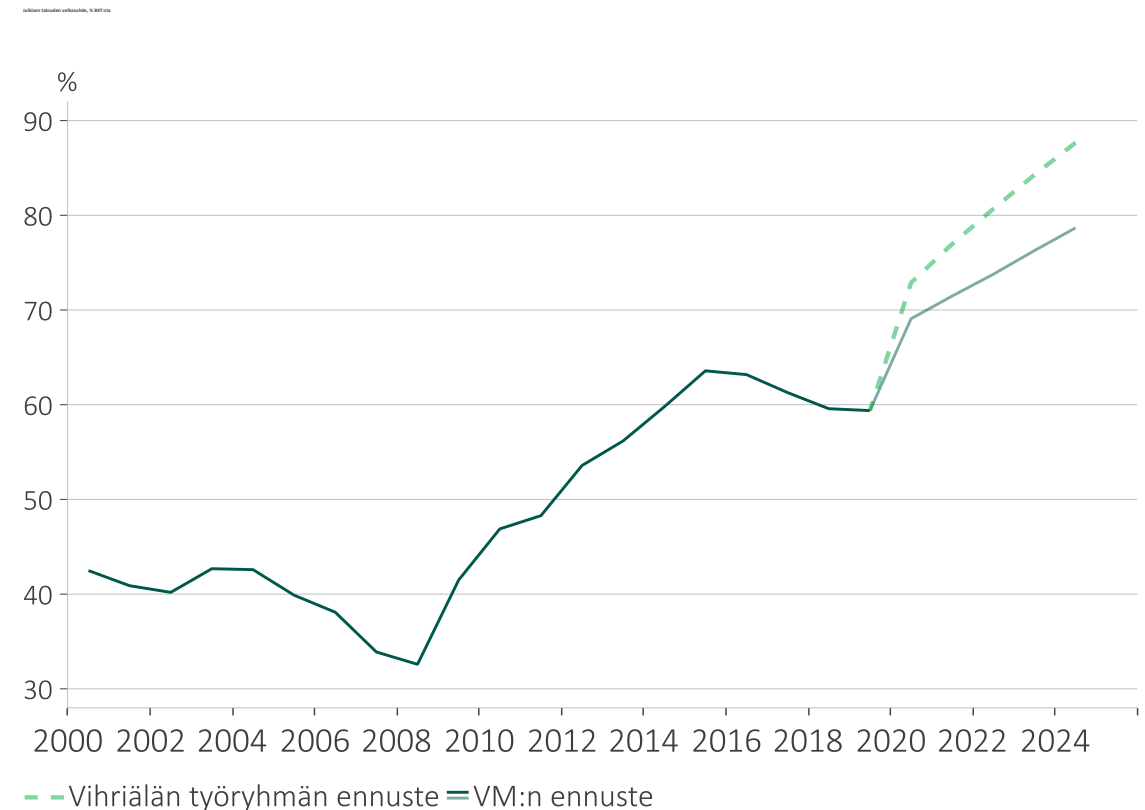
Julkisyhteisöjen nettoluotonanto, % BKT:sta

Ennusteara (VM) perustuu nykyiseen lainsäädäntöön



— Julkisyhteisöt yhteensä ■ SoTu-rahastot ■ Paikallishallinto ■ Valtionhallinto

Lähde: Macrobond, Valtiovarainministeriö (16.4.2020 ennuste), Kuntarahoitus



--- Vihriälän työryhmän ennuste — VM:n ennuste

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.