

## Finanssisektorin toimintaympäristö vuonna 2021: kilpajuoksua koronapandemiaa vastaan

### Sisällys

Koronapandemiasta talouden taantumaa	1
Tukitoimien ja rokotusten saattama elpyminen	4
Finanssimarkkinoilla optimismia	5
Suuria riskejä poikkeuksellisessa epävarmuudessa	9

### Kirjoittajat

Sampo Alhonsuo, pääanalytikko

Mikko Sinersalo, johtava riskiasiantuntija

### Koronapandemiasta talouden taantumaa

Vuoden 2021 alkupuolella maailmanlaajuinen koronapandemia monine seurauksiensa on edelleen tärkein finanssisektorin toimintaympäristöä määrittävä asia. Uusien koronatartuntojen tai koronavirukseen menehtyneiden ihmisten määrä kääntyi vuoden 2021 tammi-helmikuussa laskuun maailmanlaajuisesti, mutta helmikuun toiselta puoliskolta alkaen hyvä kehitys on pysähtynyt<sup>1</sup>.

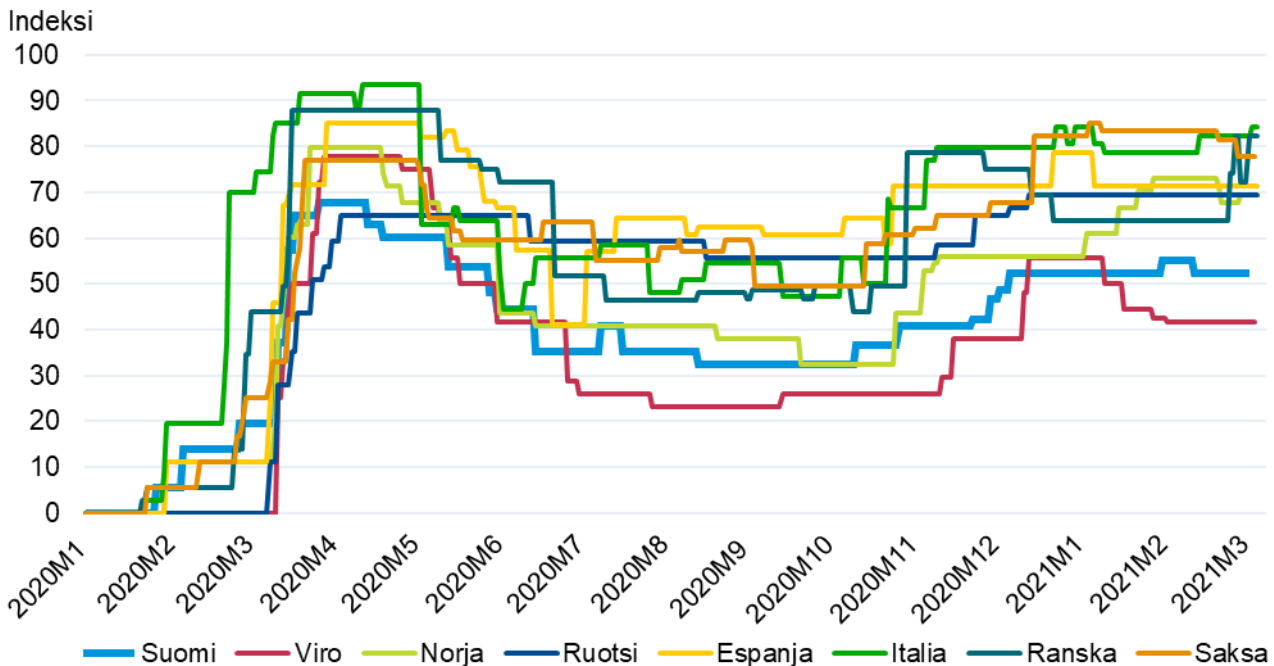
Euroopan maissa tartuntatilanne ja pandemian vakavuus vaihtelevat erittäin paljon maiden välillä. Samoin maiden sisällä tartuntatilanne on voinut vaihdella hyvin nopeasti. Suomessa ja muutamissa lähellä sijaitsevilla mailla tilanne on samankaltainen<sup>2</sup>.

Koronapandemiaa on torjuttu jokaisessa maassa erilaisin liikkumista, kokoontumista ja matkustamista koskevin rajoituksin. Torjuntatoimien tiukkuus vaihtelee, mutta yleisesti ne kiristyivät uudelleen viime syksyn aikana. Vuoden 2021 kahden ensimmäisen kuukauden aikana rajoitusten tiukkuus on maakohtaisesti muuttunut sekä tiukempaan että lievempään suuntaan.

<sup>1</sup> WHO <https://covid19.who.int/>.

<sup>2</sup> Katso maakohtaisista koronatartuntojen ilmaantuvuusluvuista ja menehtyneistä eri Euroopan maissa viikotason tilastoissa <https://www.ecdc.europa.eu/en/publications-data/covid-19-data-14-day-age-notification-rate-new-cases>.

Kuvio 1. Koronatoimien tiukkuusindeksi kahdeksalle maalle 2020–2021



Lähde: Oxford University, Covid-19 Government Response Tracker

Koronapandemian aiheuttamien talousvaurioiden määrä on suuri, kun asiaa mitataan talouden pienentyneen aktiivisuuden kautta. Vielä suurempi vaikutus on ollut pienentyneellä yksityisellä kulutuksella ja yritysten investoinneilla kaikkialla maailmassa. Kansainvälinen työjärjestö ILO arvioi, että vuonna 2020 tehtyjen työtuntien menetys oli maailmassa lähes 9 % suhteessa vuoden 2019 viimeisen neljännekseen.

Tämä vastaa noin 255 miljoonan kokopäiväisen työpaikan menetystä. ILO tuo esiin muun muassa Etelä-Euroopan maat tässä suhteessa paljon kärsineenä alueena<sup>3</sup>. Ennakkotietojen perusteella vuonna 2020 bruttokansantuote väheni Yhdysvalloissa 3,5 %, EU:ssa 6,4 %, euroalueella 6,8 % ja Suomessa 2,9 %<sup>4</sup>.

Suomessa vuoden 2020 viimeisellä neljänneksellä BKT oli 1,7 %, tavaroiden ja palveluiden vienti 1,4 %, yksityiset kulutusmenot 4,6 % ja yksityiset investoinnit 6,5 % pienemmät kuin vuotta aiemmin<sup>5</sup>. Vuoden lopussa työllisiä oli 74 000 vähemmän ja työttömiä 48 000 enemmän kuin vuotta aiemmin. Työttömyysasteen trendilukeman nopea nousu 1,5 prosenttiyksiköllä yli 8 prosentin tasolle on ilmentänyt työmarkkinoiden heikkenemistä. Työttömien lisäksi myös piilotyöttömien ja lomautettujen määrä kääntyi kasvuun vuonna 2020<sup>6</sup>. Koko talouden palkkasumma laski vuoden aikana, mutta lasku pysähtyi viimeisellä neljänneksellä.

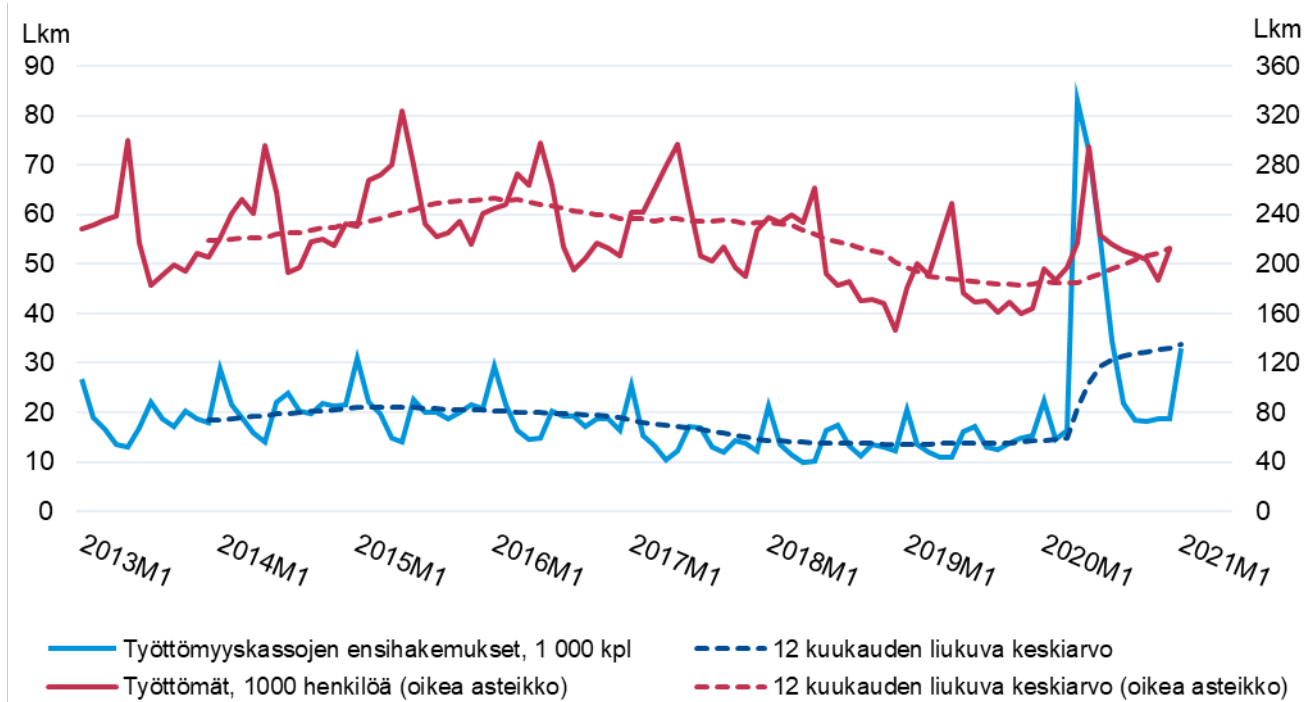
<sup>3</sup> ILO [https://www.ilo.org/wcmsp5/groups/public/---dgreports/---dcomm/documents/briefingnote/wcms\\_767028.pdf](https://www.ilo.org/wcmsp5/groups/public/---dgreports/---dcomm/documents/briefingnote/wcms_767028.pdf)

<sup>4</sup> Tiedot peräisin Trading Economics, Eurostat ja Tilastokeskus

<sup>5</sup> Tilastokeskuksen 26.2.2021 julkaisemat kausitasoitettu ja työpäiväkorjatut volyymin muutokset.

<sup>6</sup> Tilastokeskus 4.3.2021 [http://www.stat.fi/til/tyti/2020/13/tyti\\_2020\\_13\\_2021-03-04\\_tie\\_001\\_fi.html](http://www.stat.fi/til/tyti/2020/13/tyti_2020_13_2021-03-04_tie_001_fi.html)

Kuvio 2. Työttömyyskassojen ensihakemukset ja työttömien lukumäärä 2013–2021



Lähteet: Finanssivalvonta ja Tilastokeskus

Yrityssektorissa vaikea koronavuosi ei näkynyt konkurssien määrän kasvuna, vaan niiden vähenemisenä johtuen konkurssilainsäädännön väliaikaisesta muutoksesta. Velkojien mahdollisuutta hakea yrityksiä konkurssiin vaikeutettiin toukokuussa 2020 alkaen, mutta väliaikainen laki päättyi tammikuun lopussa. Helmikuussa 2021 konkurssien lukumäärä on silti pysynyt ennallaan: Tilastokeskuksen julkaiseman aineiston perusteella viikoilla 5–9 2021 oli konkurssieja käytännössä sama määrä kuin vastaavina viikkoina 2020<sup>7</sup>.

Valopilkku suhdannetilassa on se, että rakennus- ja asuntotuotannossa sekä asuntomarkkinoilla aktiiviteetti ei laskenut vuoden 2020 aikana. Uusien aloitettujen asuntojen rakentaminen on lisääntynyt viimeisten kuukausien aikana, ja vuositasolla on aloitettu yli 40 000 asunnon rakentaminen. Tämä ylittää selvästi esimerkiksi vuosien 2015 ja 2016 rakentamisen. Rakentamisen hyvää tasoa pitää osaltaan yllä maan sisäinen väestönkehitys ja muuttoliike.

Asuntomarkkinoilla puolestaan jatkuivat vanhat hintatrendit, eli pääkaupunkiseudun ja muutaman ison kaupungin vanhojen asuntojen hinnat nousivat nopeasti, mutta muualla Suomessa hintojen nousu oli joko maltillista tai hinnat laskivat. Tosin vuoden 2020 viimeisellä neljänneksellä asuntojen hintojen nousu kiihtyi (vuosimuutokset hinnoissa PK-seutu +5,1 %, koko maa +3,3 % ja muu kuin PK-seutu +1,5%). Asuntomarkkinoiden tila on normalisoitunut keväästä 2020 asuntokauppojen lukumäärällä arvioiden. Vuoden 2020 huhtikuussa vanhojen asuntojen kauppajen lukumäärä tippui 2 500 kauppiaan, mutta jo kesällä 2020 kauppajen lukumäärä oli kivunnut yli 4 000 kauppiaan kuukaudessa, eli jo hieman

<sup>7</sup> Tilastokeskus 10.3.2021 julkaisu <https://www.stat.fi/uutinen/konkurssien-pikaennakkotilasto-viikolla-9-yhteensa-60-konkurssia>

korkeammaksi kuin ennen koronapandemiaa vallinnut taso. Kuluttajien asuntojen ostoaikeet ovat huipputasolla Tilastokeskuksen tuoreimmassa luottamusindeksissä.

## Tukitoimien ja rokotusten saattama elpyminen

Finanssisektorin tämän ja ensi vuoden toimintaympäristöä reaalitalouden osalta on ennusteissa kuvattu niin, että talous elpyy vuoden 2020 vakavasta takaiskusta. Euroopan komission tuoreen ennustepäivityksen mukaan<sup>8</sup> koko EU:n ja euroalueen bruttokansantuote kasvaisi 3,7 %–3,9 % vauhtia sekä 2021 että 2022. Tosin vuoden 2020 viimeisellä neljänneksellä talous supistui, ja näin voi käydä myös tämän vuoden alussa johtuen uudelleen tiukentuneista koronarajoituksista.

Nopeamman kasvun vaihe alkaisi vuoden 2021 toisella vuosipuoliskolla. Tämä ennustekuva pätee myös Suomeen, jolle komissio ennustaa hieman hitaampaa kasvua kuin koko EU:lle vuosina 2021 ja 2022. Tästä huolimatta niin Suomen kuin koko EU:n ja euroalueen BKT:n taso vuonna 2022 ylittäisi vuoden 2019 tason (Suomen kasvuennuste 2021: +2,8 % ja 2022: +2,0 %).

Elpymisen taustalla on muutama samaan suuntaan vaikuttava tekijä, jotka auttavat suoraan ja välillisesti myös finanssisektoria. Rahapolitiikka on ollut erittäin voimakkaasti kasvua tukevaa alhaisen korkotason ja arvopaperiosto-ohjelmien muodossa euroalueella ja laajemmin kaikkialla teollistuneissa maissa. Keskuspankkien taseet kasvavat nopeasti. Euroalueella kotitalousluottojen vuosikasvu on tuoreimmista tilastoissa 3,3 % ja yritysluottojen kasvu 6,3 %<sup>9</sup>. Vastaava kasvu Suomessa Suomen Pankin tilastoissa on kotitalousluotoille +3,8 % ja yrityksille (ilman asuntoyhteisöjä) +4,2 %. Valtioiden finanssipolitiikka on erittäin elvyttävää, ja esimerkiksi euroalueen valtioiden yhteenlaskettu julkinen velka suhteessa BKT:hen nousee 17 prosenttiyksikköä vuodesta 2019 vuoteen 2022. Tuolloin velkaa olisi 103 % suhteessa BKT:hen<sup>10</sup>.

Keskeisin syy elpymiselle on kuitenkin oletus laajamittaisista koronarokotuksista eri maissa, jonka seurauksena koronarajoituksia höllennettäisiin ja poistettaisiin. Talous palaisi enemmän normaaliin toimintaan varsinkin tämän vuoden toisella vuosipuoliskolla. Lisäksi kotitalouksien kulutus ja yritysten investoinnit voivat kasvaa nopeastikin; Esimerkiksi Taloudellisen kehityksen ja yhteistyön järjestö (OECD) on arvioinut, että sen jäsenmaissa kotitalouksien ja yritysten korona-aikana kerääntyneet ”ylimääräiset” talukset voivat purkautuessaan antaa selkeän kasvusysäyksen kulutukselle ja investoinneille<sup>11</sup>.

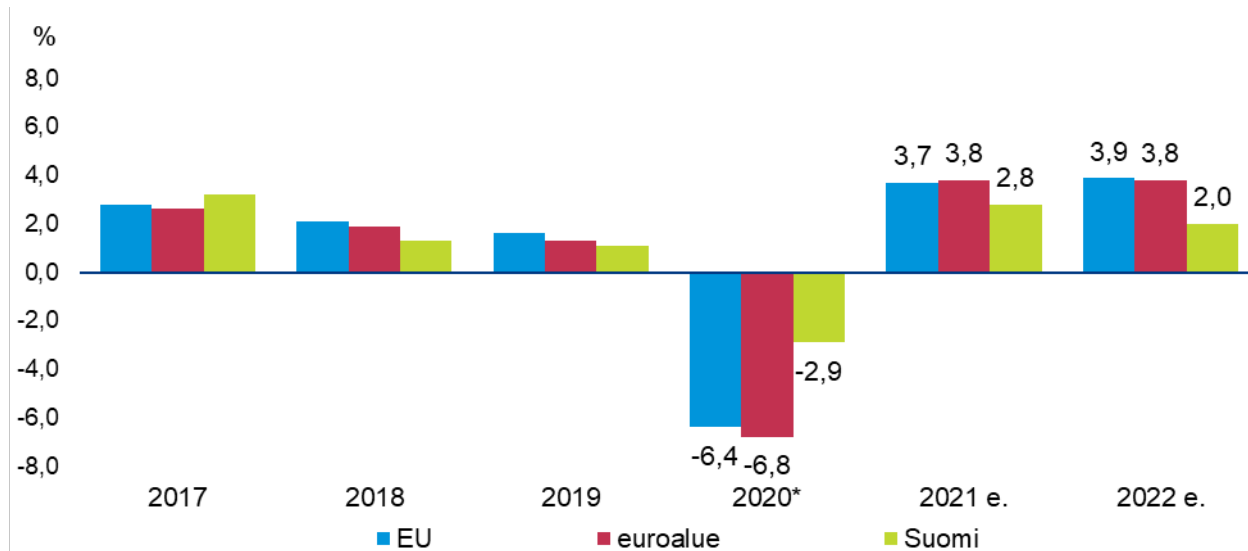
<sup>8</sup> EU:n komissio [https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/economic-performance-and-forecasts/economic-forecasts/winter-2021-economic-forecast-challenging-winter-light-end-tunnel\\_en](https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/economic-performance-and-forecasts/economic-forecasts/winter-2021-economic-forecast-challenging-winter-light-end-tunnel_en)

<sup>9</sup> EKP, Statistical Warehouse, <https://sdw.ecb.europa.eu/browse.do?node=bbn4823>

<sup>10</sup> Arvio peräisin EU:n komission syksyn 2020 talousennusteesta.

<sup>11</sup> OECD Economic Outlook Volume 2020 Issue 2 [https://www.oecd-ilibrary.org/sites/39a88ab1-en/index.html?itemId=/content/publication/39a88ab1-en&\\_csp\\_ =fd64cf2a9a06f738f45c7aeb5a6f5024&itemIGO=oecd&itemContentType=issue](https://www.oecd-ilibrary.org/sites/39a88ab1-en/index.html?itemId=/content/publication/39a88ab1-en&_csp_ =fd64cf2a9a06f738f45c7aeb5a6f5024&itemIGO=oecd&itemContentType=issue)

Kuvio 3. Bruttokansantuotteen volyymin muutos edellisestä vuodesta 2017–2022 ennuste



Lähde: EU:n komission talviennustapäivitys, julkaistu 11.2.2021, \*: ennakkotiedot 2020

Tärkeää elpymiselle on myös se, että Suomessakin kotitalouksien ja yritysten mielialat ovat tarpeeksi myönteisiä aktiviteetin lisäykselle. Viimeisimmän kuluttajien luottamusindikaattorin perusteella kuluttajien mielialat ovat säilyneet 2021 alkuvuonna tasaisina ja parempina kuin vuoden 2020 jälkipuoliskolla tai suhteessa pitkän ajan keskiarvoon<sup>12</sup>. Yritysten luottamus laski hieman helmikuussa suhteessa tammi-kuuhun, mutta suhdanneodotukset ovat silti olleet nousussa ja teollisuusinvestointien odotetaan piristyvän<sup>13</sup>.

## Finanssimarkkinoilla optimismia

Finanssimarkkinoiden hinnoittelu on ollut pääosin optimistista pitkin vuotta 2020 ja alkuvuodesta 2021 huolimatta reaalityötilouden tilasta. Tosin helmikuun aikana osakkeiden nousu on hieman indeksistä riippuen tasaantunut. Suomen finanssisektorin sijoitustuottojen kannalta markkinoiden kehitys on ollut pääosin hyvää.

Vuoden 2020 maaliskuun pohjalukemista muutamia pääosakeindeksejä ovat nousseet maaliskuun alkupuolelle mennessä 48 %–72 % (kun tarkastellaan Yhdysvaltojen, maailman pl. USA, Euroopan ja Suomen laajoja osakeindeksejä). Kun vertaillaan markkinahinnoittelua korona-aikana joihinkin aiempiin kriisikausiin, niin osakemarkkinahinnoittelu on poikennut selkeästi optimistiseen suuntaan, eli osakkeiden hinnat ovat nousseet hyvin nopeasti. Sama positiivinen perusvire on näkynyt muun muassa osakemarkkinoiden volatiliteettia kuvaavissa ns. pelkoindekseissä, jotka ovat maaliskuun alussa 2021 olleet hyvin matalalla tasolla. Myös erilaiset luottoriskin hintaa kuvaavat hinnat joukkovelkakirjalainoille ovat kehittyneet rauhallisesti.

<sup>12</sup> Tilastokeskus [https://www.stat.fi/til/kbar/2021/02/kbar\\_2021\\_02\\_2021-02-25\\_tie\\_001\\_fi.html](https://www.stat.fi/til/kbar/2021/02/kbar_2021_02_2021-02-25_tie_001_fi.html)

<sup>13</sup> Elinkeinoelämän keskusliitto EK <https://ek.fi/ajankohtaista/tiedotteet/elinkeinoelaman-luottamus-laski-hieman/>

Sijoittajien osakekurssi-indeksien perusteella arvioitu optimismi perustuu muutamaan asiaan, joista ehkä tärkein on rokottamisen rooli koronapandemiaa taltutettaessa. Osakkeiden toimialakohtaisissa indekseissä on kuitenkin suuria eroja kuvaten koronapandemian vaikutuksia riippuen toimialasta. Tämä on perustaltaan kaikkien talousennusteidenkin sanoma, eli suuri sektorikohtainen vaihtelu eri toimialojen toipumisessa on keskeistä. Keskuspankkien ja valtioiden elvyttävä politiikka vaikuttaa positiivisesti hinnoittelussa. Lisäksi yritysten tuloskehitys on keskimäärin ollut odotuksia parempaa. Samaan suuntaan on osaltaan vaikuttanut myös se, että Britannian ero EU:sta siirtymäajan päättyessä viime vuoden vaihteessa tapahtui ilman isoja negatiivisia hintavaihteluita.

Seuraavissa kolmessa kuviossa on kuvattu kolmen markkinan osakekurssi-indeksiä kolmesta eri ajankohdasta: 2000–2002, 2008–2009 ja helmikuusta 2020.

**Kuvio 4. Yhdysvaltain osakeindeksi S&P 500: kolme ajankohtaa**



Lähde: Macrobond

**Kuvio 5. Euroalueen osakeindeksi Eurostoxx: kolme ajankohtaa**



Lähde: Macrobond

**Kuvio 6. Suomen osakeindeksi OMX all-share: kolme ajankohtaa**



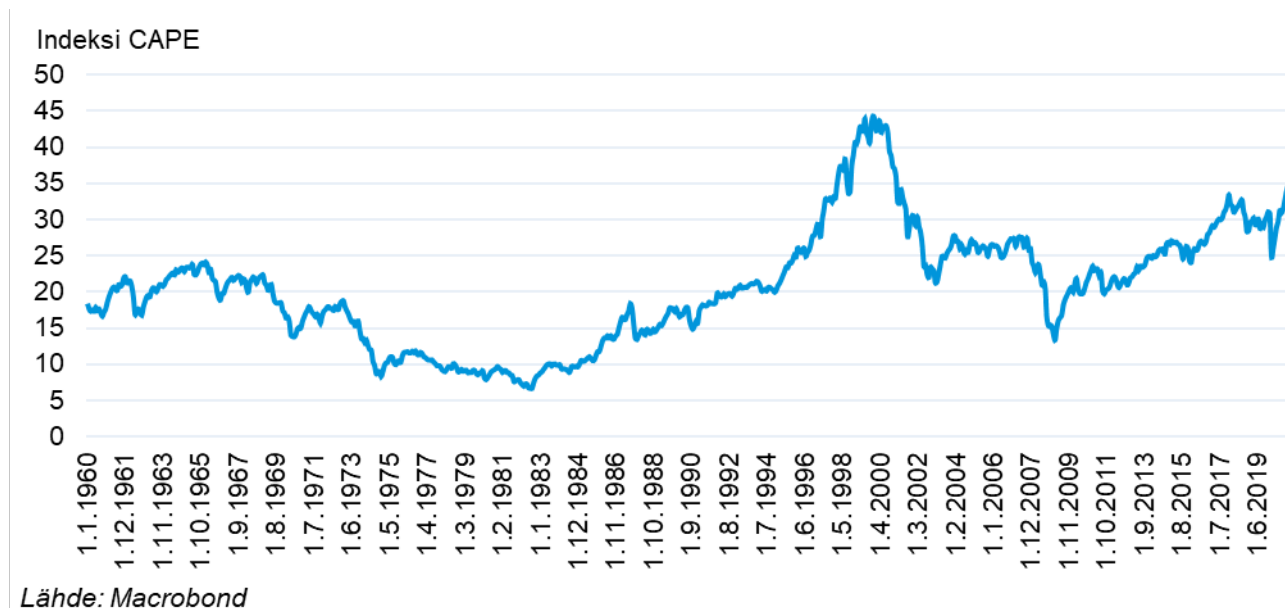
Lähde: Macrobond

Samalla on jo nostettu erilaisissa markkina-arvioissa aiempaa enemmän esiin kysymys osakkeiden hintojen kohoamisesta irti ns. fundamenteista eli yritysten varsinaisesta liiketaloudellisesta kehityksestä.

Yhdysvaltojen osakkeiden arvostustaso (mittarina ns. CAPE<sup>14</sup>) on historiallisesti katsoen erittäin korkealla tasolla. Euroopassa osakkeiden arvostustasot ovat yleisesti matalampia. Lisäksi huolenaiheena voi pitää markkinan lyhytnäköisyyden kasvua, joka on näkynyt joidenkin yritysten (esimerkiksi GameStop tai Nokia) osakekurssien voimakkaina liikkeinä tammikuussa. Myös tappiota tuottavien yritysten tavallista selvästi kovempi osakekurssinousu lisää mahdollisen osakekupan riskiä.

Finanssimarkkinoiden eri sektoreissa vaikuttavat myös koronapandemian kärjistämät haavoittuvuudet. Euroopassa niin pankkien kuin vakuutusyhtiöiden osakkeet ovat nousseet vaimeasti suhteessa koko osakemarkkinan nousuun vajaan vuoden aikana. Pankkien osakkeet ovat kehittyneet heikosti, koska talouden taantuma ja epävarmuus koettelevat pankkien tuloksia luottotappioriskin kasvettua. Myös vakuutusyhtiöiden liiketoiminnan näkymät ovat koronapandemian vuoksi heikentyneitä. Euroopan finanssisektoreiden osakeindeksit ovat myös Yhdysvaltain vastaaviin alaindekseihin verrattuna kehittyneet heikosti. Tosin helmikuusta alkaen Euroopan pankkien osakkeiden arvo on kasvanut, koska toteutunut pitkien korkojen nousun arvioidaan tukevan pankkien tuloksia. Yritysten velkamarkkinoilla luottoluokitukset ovat korona-aikana jatkuvasti keskimäärin heikentyneet kuvastaen kasvanutta tappioriskiä sijoittajalle.

#### Kuvio 7. Yhdysvaltain osakemarkkinoiden arvostustason CAPE-indeksi 1960–2021

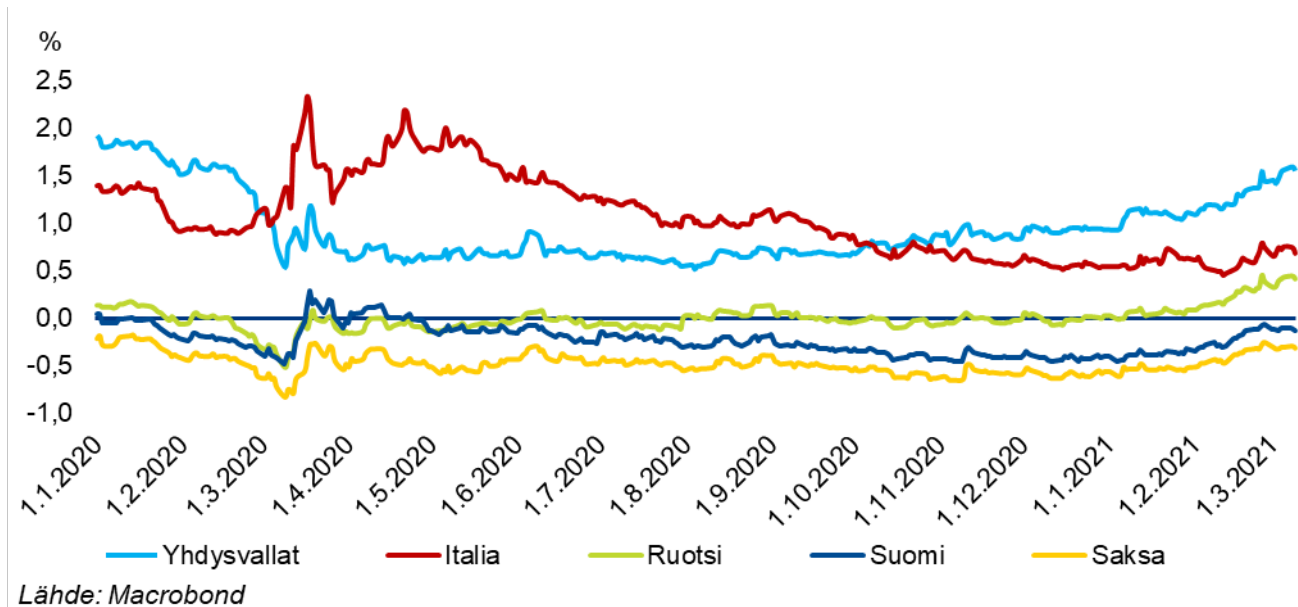


Suomenkin finanssisektorin kannalta oleellista tänä vuonna on se dynamiikka, miten osakkeiden hinnat ja korkoliikkeet kehittyvät yhdessä. Vuoden 2021 helmikuussa pitkät korot euroalueella ja muissa Euroopan maissa nousivat aiemmilta negatiivisilta pohjalukemiltaan. Suomen valtionlainan korko (10 v. maturiteetissa) on kahden kuukauden aikana noussut noin 30 korkopistettä. Pitkät korot ovat nousseet voimallisemmin Yhdysvalloissa, missä 10 v. valtionlainan korko on maaliskuun alkupuolella ylittänyt 1,50 % -tasoon. Yksi tekijä pitkien korkojen nousun takana on inflaatio-odotusten viriäminen korkeammiksi Yhdysvalloissa mutta myös euroalueella. Inflaatio-odotusten nousun voi tulkita niin, että sijoittajat uskovat talousnäkyvien kirkastumiseen.

<sup>14</sup> CAPE = Osakkeen markkina-arvo jaettuna 10-vuoden liukuvalla inflaatiokorjatulla osakekohtaisella tuloksella (Cyclically Adjusted Price to Earnings-ratio). Kyseessä on yleisesti käytetty mittari arvostustasojen analysoinnissa varsinkin Yhdysvalloissa.



**Kuvio 8. Valtionlainojen korot 10 vuotta 2020–2021**



## Suuria riskejä poikkeuksellisessa epävarmuudessa

Edellä kuvattu koronapandemian leimaama toimintaympäristö sisältää edelleen suuria riskejä Suomen finanssisektorille kuten kaikille toimialoille taloudessa. Koronapandemian aikaansaama epävarmuus on edelleen poikkeuksellista. Koronan leviämisen rajoitustoimet ovat voimassa niin Suomessa kuin muissa maissa ilman tietoa siitä, koska ne voitaisiin lopettaa.

Keväällä ja alkukesästä 2021 leimallista on koronaviruksen mutaatioiden ja rokottamisen välinen kilpajuoksu. Mitä kauemmin kilpajuoksu kestää (eli rokottaminen Suomessa ja muissa maissa tapahtuisi hitaasti), sitä suuremmat ovat sen negatiiviset vaikutukset kotitalouksiin ja yrityksiin sekä myös finanssisektoriin. Rajoitteet pysyvät voimassa pitempään, ja samalla kotitalouksien ja yritysten käyttäytymistä leimaa suuri varovaisuus.

Talouden nousuun liittyy suuria epävarmuuksia, ja riskit ennusteita heikommalle kehitykselle ovat merkittävät. Pankeille suhdannekehitys kasvun suhteen alasuuntaisine riskeineen voi merkitä luottotappioiden realisoitumista aiempaa laajemmassa määrin. Pankeille kustannustehokkuus- ja kannattavuuspaineet pysyvät merkittävänä.

Finanssimarkkinoiden hinnoittelu on tällä hetkellä erittäin optimistista ja rauhallista kuvastaen näkymää koronapandemian yli. Iso riski on mahdollinen äkillinen muutos sijoittajien riskiarviossa, joista seuraisi volatiileja korjausliikkeitä. Vakuutusyhtiöiden riskit ja niiden mahdollinen realisoituminen riippuvat oleellisesti osakemarkkinan ja korkojen liikkeistä. Tässä suhteessa helmikuun loppupuolella tapahtunut pitkien korkojen nousu on merkki koko ajan muuttuvasta markkinasta. Samoin maksutulon ja korvausmenojen suhde voi nopeasti muuttua. Työeläkesektorilla myös likviditeettitilanne voi kehittyä epäsuotuisasti, mikäli markkinoiden hinnoittelussa ja taloudessa toteutuu negatiivisia kehityskulkuja. Sama pätee likviditeetin suhteen myös rahastomarkkinan riskeihin. Myös pankkien tuloksille isoilla markkinaliikkeillä voi olla merkittävä vaikutus.



Se miten koronapandemian aikaansaamat riskit lopulta toteutuvat finanssimarkkinoilla ja finanssisektorissa vuonna 2021, riippuvat tiivistäen kolmesta tekijästä. Koronan vaikutukset talouteen on yksi, markkinaodotukset ja -tulkinnat laajoista taloutta tukevista politiikkatoimista on toinen. Kolmas tekijä on jokin uusi yllätys markkinoille jo valmiiksi hyvin hauraassa globaalissa ympäristössä.