

# Markkinakatsaus

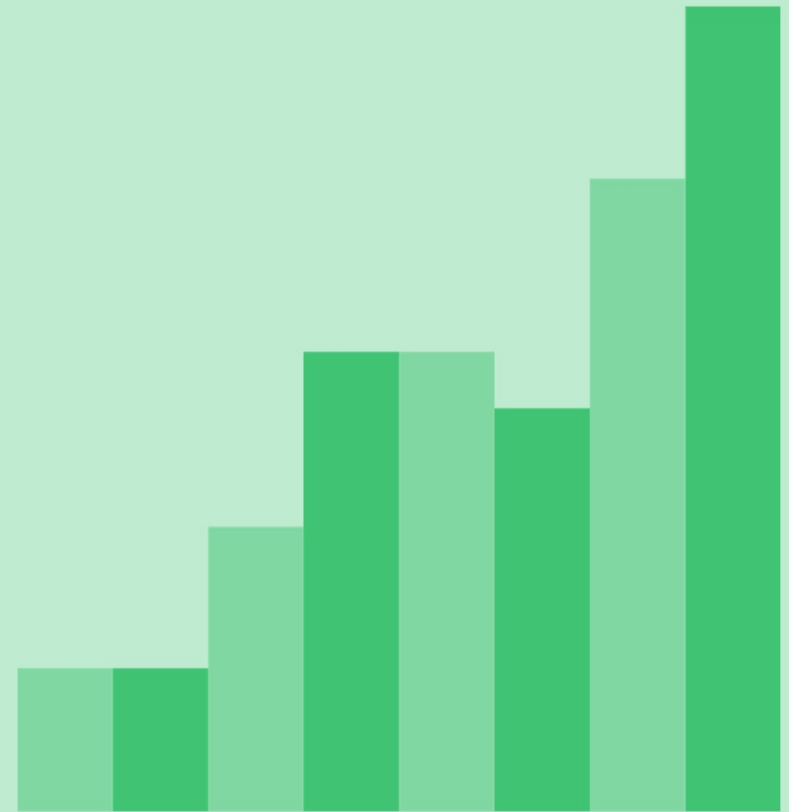
Pääekonomisti Timo Vesala

01  
2024



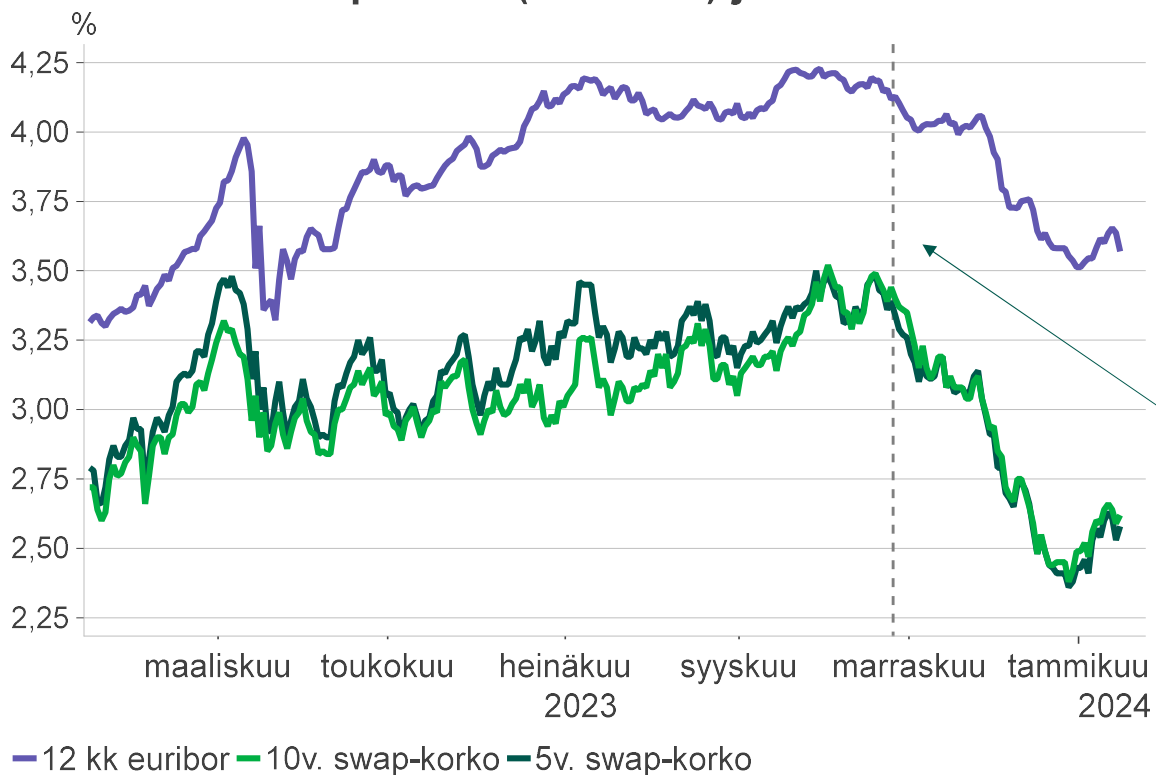
Kuntarahoitus

# Maailmantalous ja markkinaympäristö



## EKP:n retoriikka ja korkomarkkinoiden liikkeet vuoden 2023 viimeisellä neljänneksellä kuin eri paria

### Euroalueen swap-korot (5 & 10 v.) ja 12 kk euribor



Lähde: Macrobond, European Money Markets Institute (EMMI), Kuntarahoitus

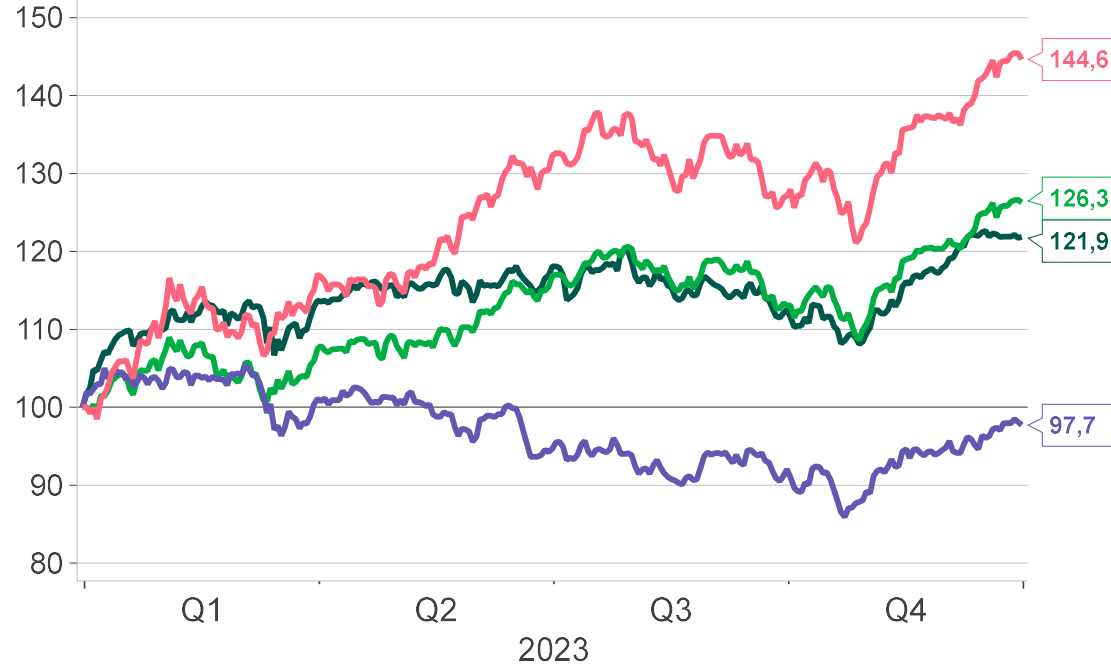


*Lagarde 26.10.2023: "Vielä ei ole aika edes aloittaa keskustelua siitä, milloin olisi aika aloittaa keskustelu koronlaskuista!"*

# Korkojen lasku siivitti osakemarkkinat vahvaan nousuun marras–joulukuussa – koko vuoden 2023 tuottoerot suuret

## Osakemarkkinat, kokonaistuottoindeksit

2022 loppu = 100

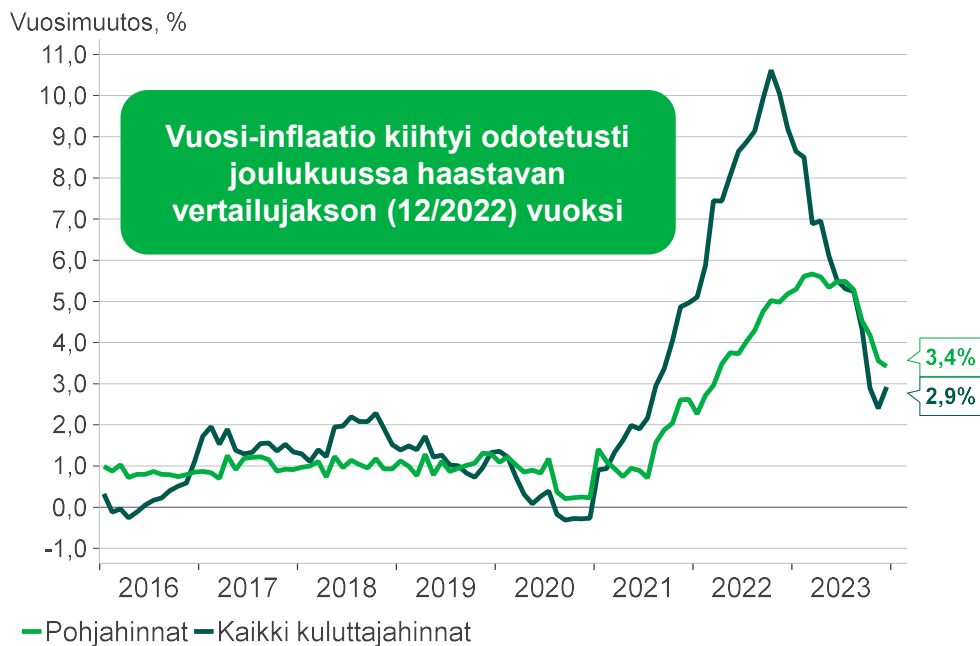


— USA (Nasdaq) — Suomi (OMX Helsinki-25) — USA (S&P 500) — Euroalue

Lähde: S&P Global, MSCI, Nasdaq OMX Nordic, Nasdaq, Deutsche Boerse, Macrobond, Kuntarahoitus

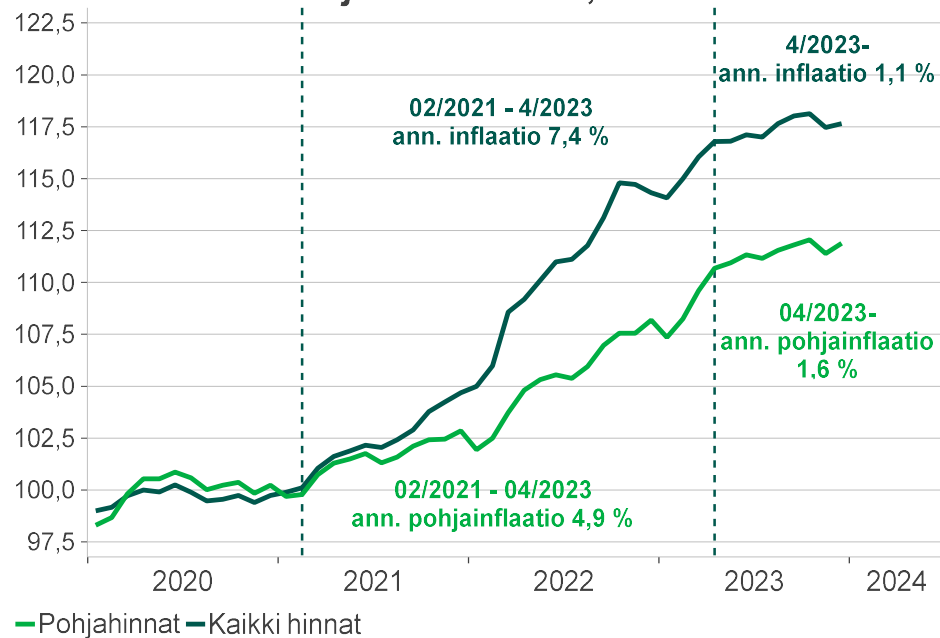
# Markkinäkäänteen keskeisin selitys inflaatiopaineen odotettua nopeampi vaimeneminen

## Euroalueen inflaatio



Lähde: Eurostat, Macrobond, Kuntarahoitus

## Euroalueen kuluttajahintaindeksi, 12/2019 = 100

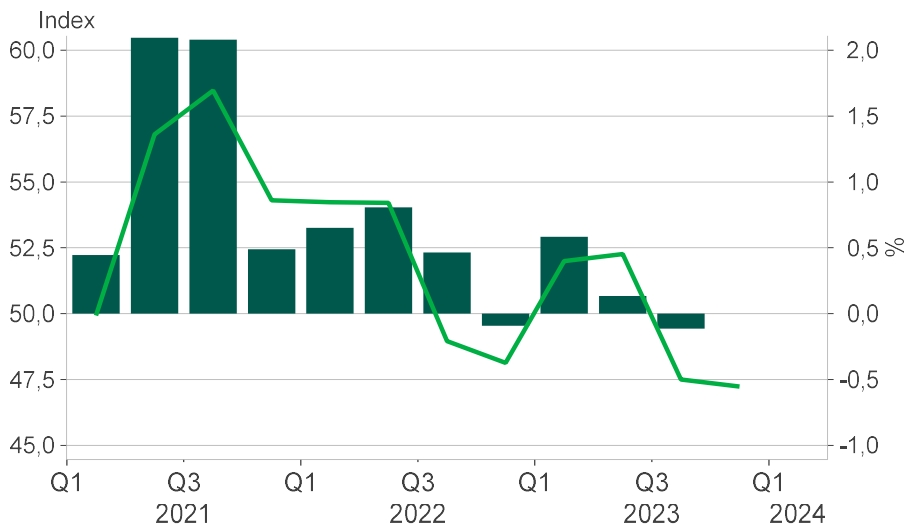


Lähde: BLS, Dallas Fed, Eurostat, StatFin, DESTATIS, Macrobond, Kuntarahoitus

# Eurooppa paraikaa suhdannekuopassa, mutta näkymä ehkä jo vakautumassa

*Finanssipolitiikka tosin mahdollisesti kiristymässä; EU:n uudet FIPO-säännöt muodollisesti aiempaa löysemmät, mutta kontrolli tiukkenee*

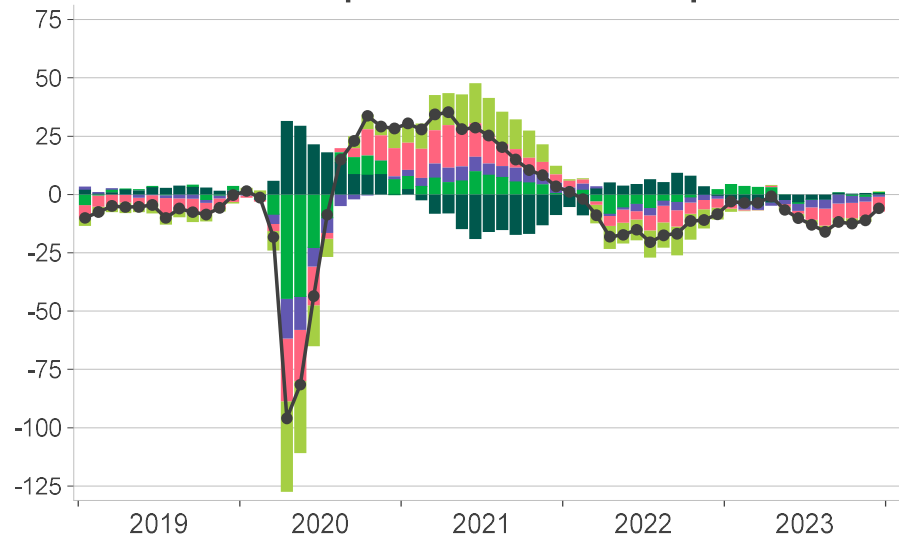
## Euroalueen PMI vs. BKT:n kvartaalikasvu



— Palvelu- ja teollisuusalat yhdistävä ostopäällikköindeksi, vas.  
■ Euroalueen bkt-kasvu vuosineljänneksittäin, oik

Lähde: S&P Global, Eurostat, Macrobond, Kuntarahoitus

## Eurotalouden eteenpäin katsova "makropulssi"



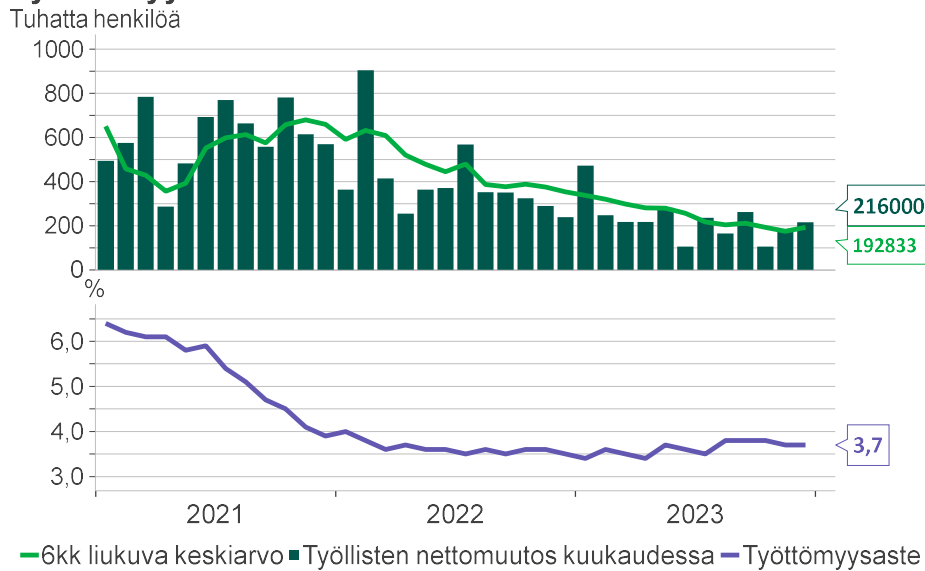
◆ Pulssi-indeksi ■ Talouden yleinen luottamus ■ Teollisuus ■ Rakentaminen  
■ Palvelut ja vähittäiskauppa ■ Kuluttajat

Lähde: DG ECFIN, Eurostat, ECB, Macrobond, Kuntarahoitus

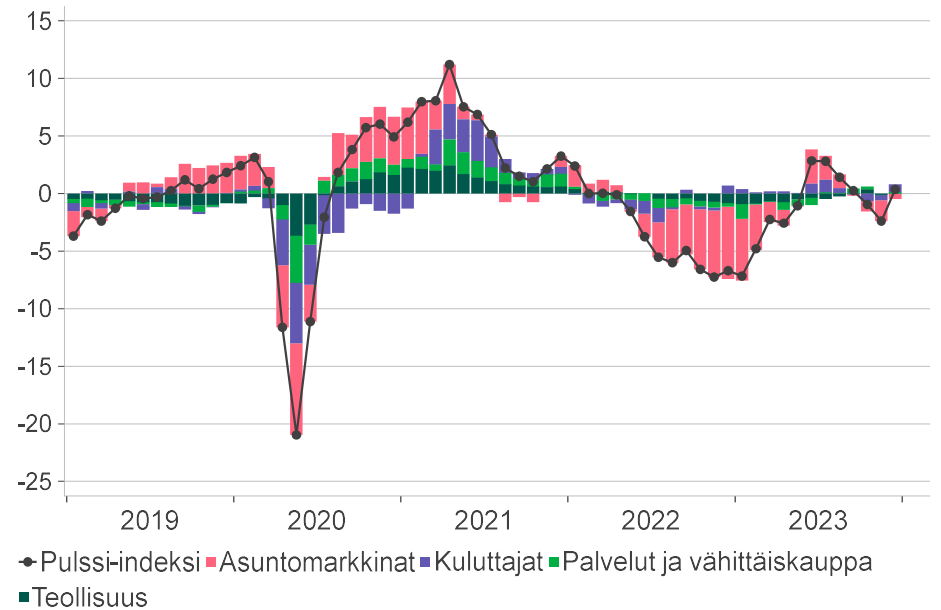
# Globaalisti merkittävin kysymys, kykeneekö USA yhä välttämään taloustaantumaa?

*Ei viitteitä merkittävästä suhdannestressistä*

## USA, työllisten (pl. maatalous) nettomuutos ja työttömyysaste

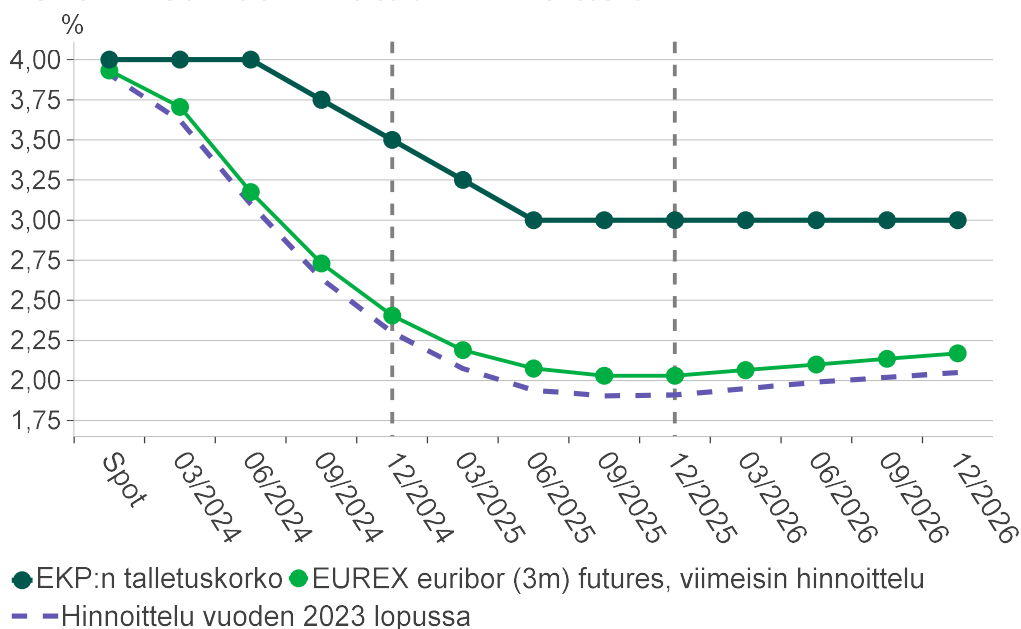


## USA:n talouden eteenpäin katsova "makropulssi"



## Markkinoiden koronlaskuodotukset hieman maltillistuneet mutta vaikuttavat yhä ylimitoitetuilta?

### "Perusskenaario" EKP:n talletuskoron kehityksestä vs. 3 kk euriborin futuurihinnoittelu



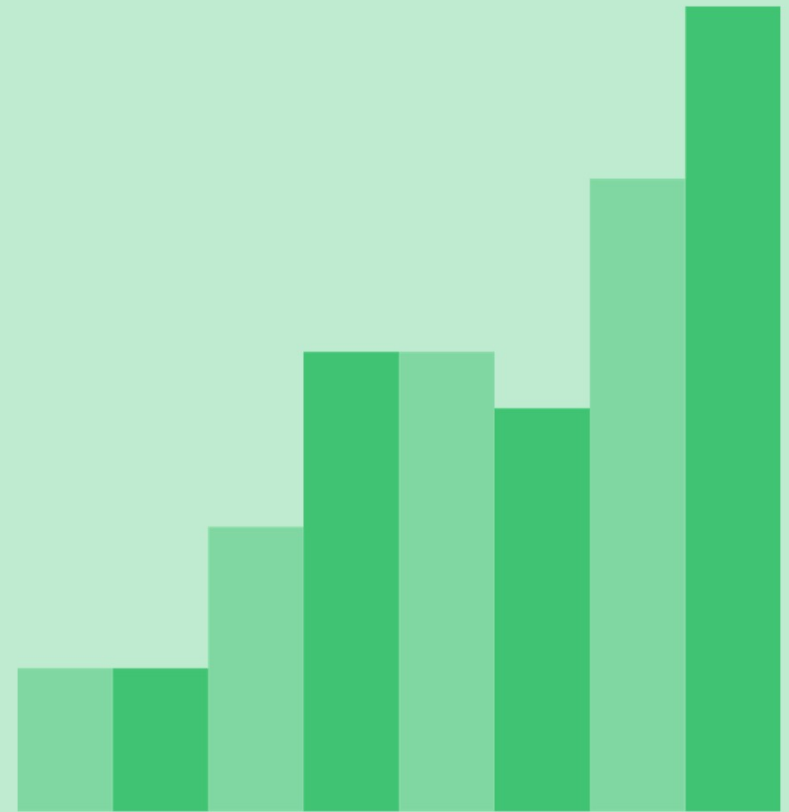
Lähde: Eurex Exchange, European Money Markets Institute (EMMI), Macrobond, Kuntarahoitus

### EKP tyytyväinen inflaation kehitykseen, mutta tiedostaa riskit:

- Suhdannekuoppa jäämässä maltilliseksi?
- Markkinakorkojen lasku jo keventänyt rahoitusolosuhteita
- Palkat nousevat reippaasti
- Geopolitiikan ”riskiketju”

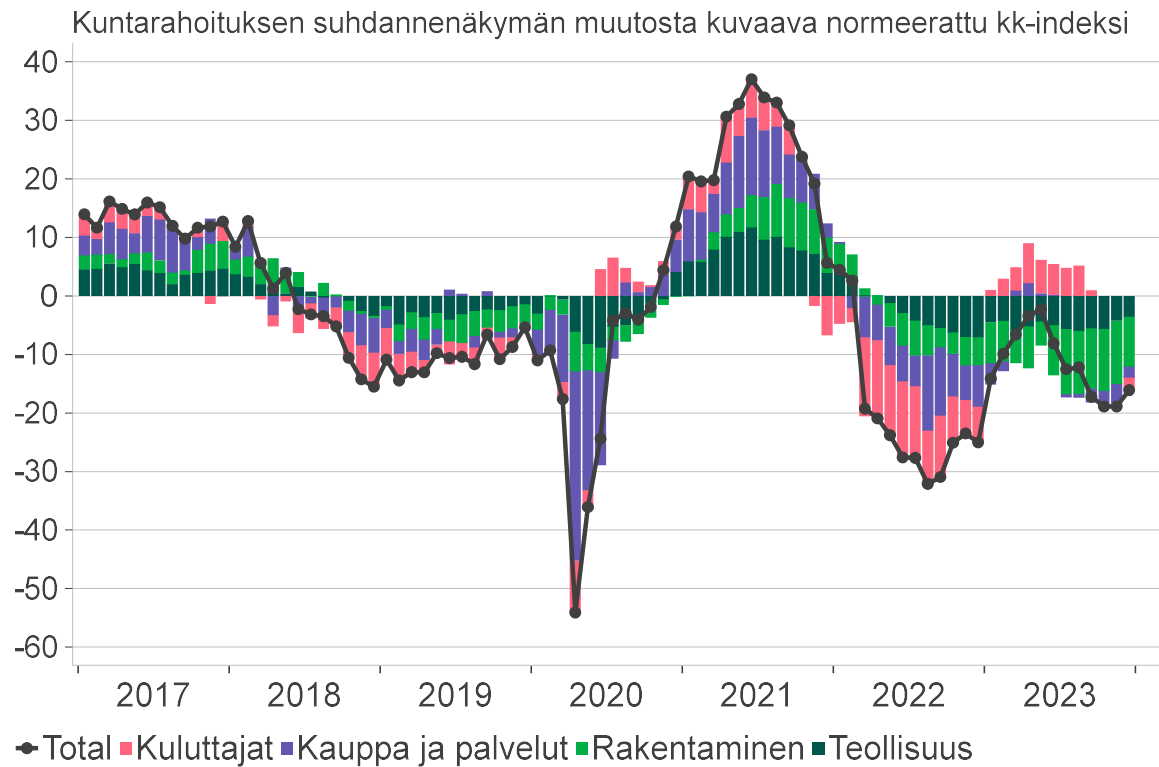


# Kotimaan talous



# Talouden luottamusmittarit toipuivat joulukuussa hieman

## Suomen talouden "makropulssi"



Lähde: EK, StatFin, Macrobond, Kuntarahoitus

## Työttömyyden ennustetaan nousevan 2024, mutta varsin maltillisesti – riskejä kuitenkin korostetaan

### Suomen työttömyysaste 2023-2025, %

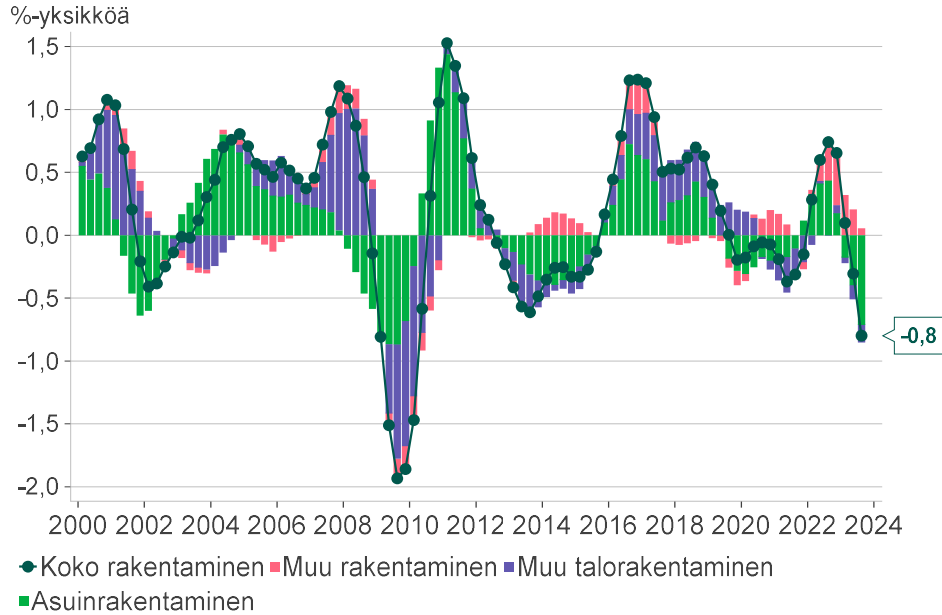
	Ennuste julkaistu	2023	2024	2025
Suomen Pankki	19.12.2023	7,2	7,8	7,5
VM	19.12.2023	7,2	7,5	7,1
<b>Kuntarahoitus</b>	<b>14.12.2023</b>	<b>7,2</b>	<b>7,7</b>	<b>7,4</b>
Danske Bank	5.12.2023	7,3	7,8	7,2
OP	21.11.2023	7,2	7,5	7,5
Labore	28.9.2023	6,9	6,7	6,7
Handelsbanken	20.9.2023	7,1	7,2	6,8
Etla	14.9.2023	7,2	6,8	6,4
PTT	13.9.2023	7,3	8,5	
Nordea	6.9.2023	7,2	8,0	7,4
<b>Mediaani</b>		<b>7,2</b>	<b>7,6</b>	<b>7,2</b>

Jos yritysten kohtaama kysyntäympäristö säilyy vaisuna, reaalisten palkkakustannusten reipas nousu voi olla työllisyydelle ongelma

Lähde: Kuntarahoitus, pankkien ja tutkimuslaitosten ennustejulkaisut

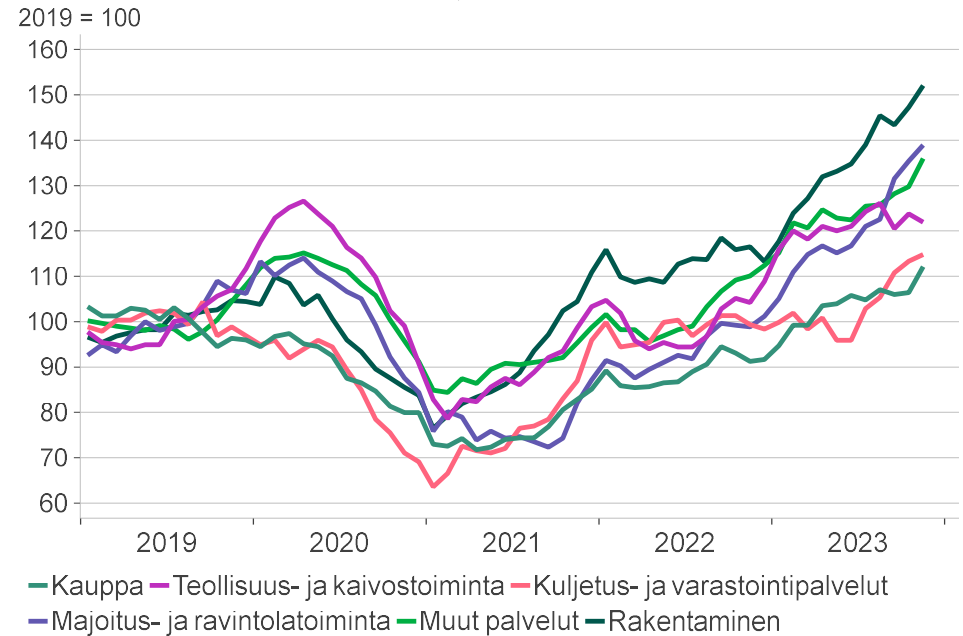
# Rakennusalan lama sekä sen kerrannaisvaikutukset muille aloille yhä merkittävä yleistaloudellinen suhdanneriski

## Rakentamisen kontribuutio BKT:n vuosikasvuun



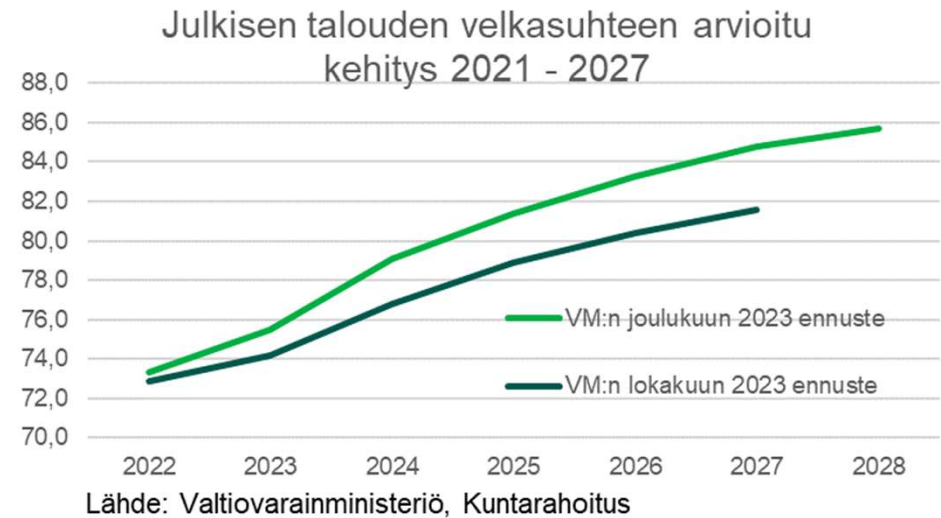
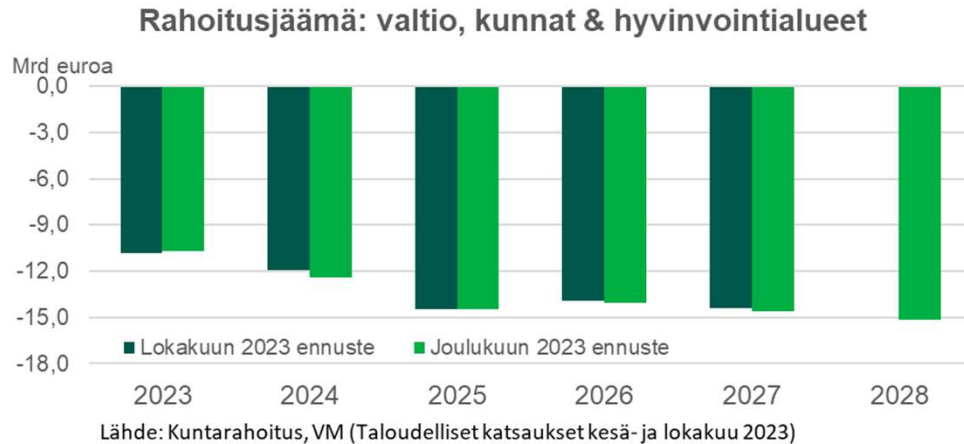
Lähde: StatFin, Macrobond, Kuntarahoitus

## Konkurssit toimialoittain, 12 kk liukuva keskiarvo

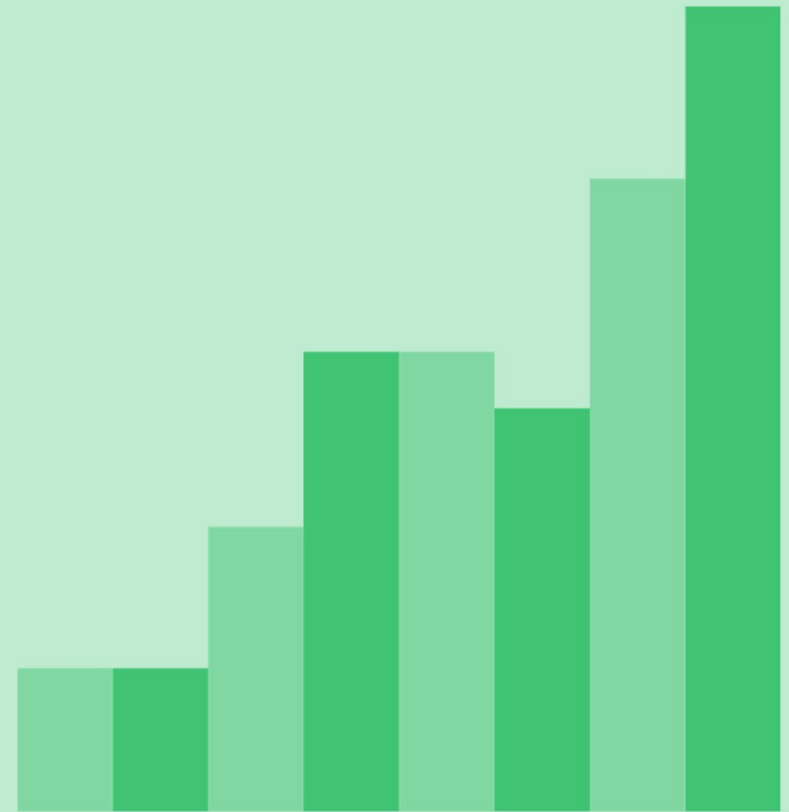


Lähde: StatFin, Macrobond, Kuntarahoitus

# Velkasuhteen kehitysnäkymä edelleen heikentynyt – VM:n tuoreimman laskelman mukaan 80 % ylittyy jo 2025



# Kysymyksiä ja keskustelua



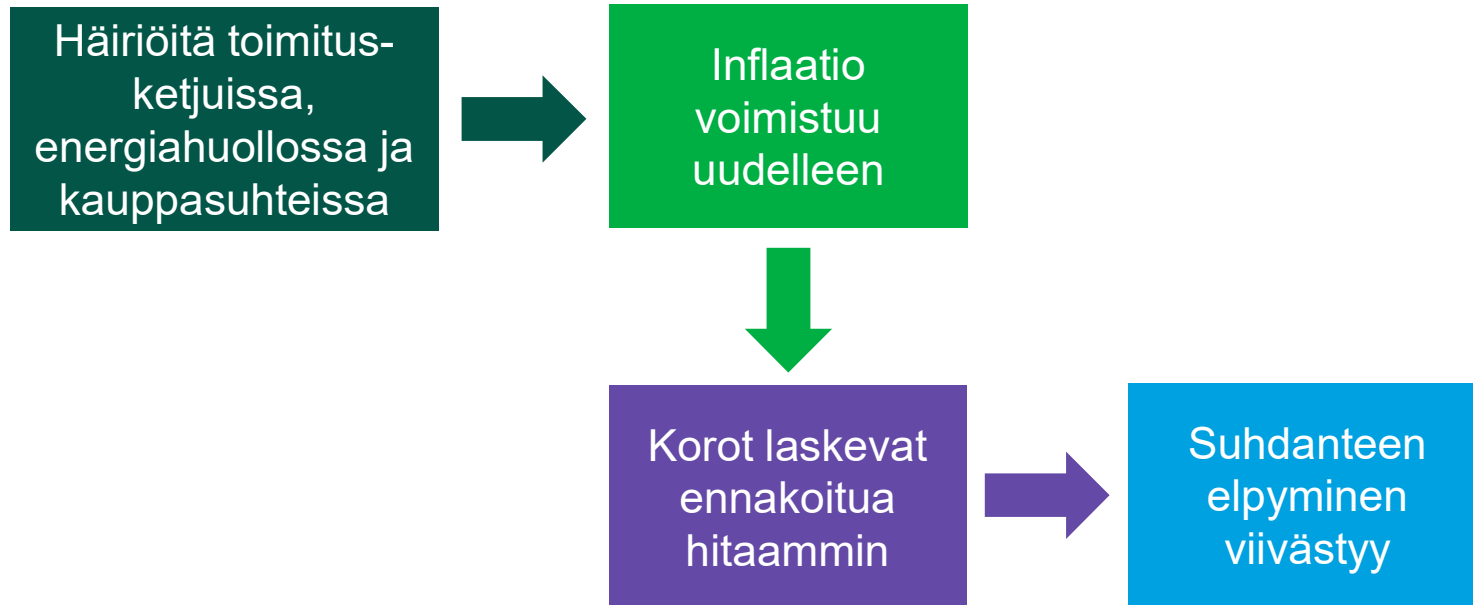
## Vilkas vaalivuosi – jopa 4 mrd. ihmistä äänestää 2024 – voi koventaa retoriikkaa ja voimistaa geopoliittisia uhkia

EU approves €902mn in German state aid for battery maker Northvolt

**Teknologiakilpailu (AI, vihreä siirtymä),  
valtiokapitalismin nousu**



## Geopolitiikan ”riskiketju” taloudelle





# Miksi nimelliskorot todennäköisesti jäämässä pysyvästi viime vuosia korkeammalle?

## Nimelliskoron osatekijät

### Riskipreemiot

- QE-ajan loppu



### Inflaatio- odotukset

- Energiatransitio,  
ilmastonmuutos
- Protektionismi,  
valtiokapitalismi

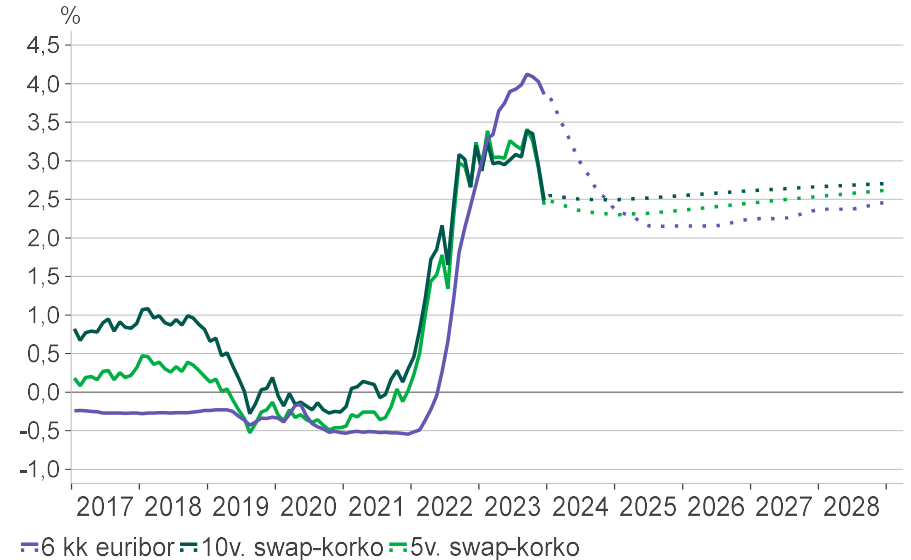


### Reaalinen tasapaino- korko

- Vihreä investointiaalto
- Ikäpyramidista soufflé
- QE-ajan loppu
- Ukrainan jälleenrakennus



## Euroalueen swap-korot (5v. & 10v.) ja 6 kk euribor + markkinaodotukset (12.1.2024)

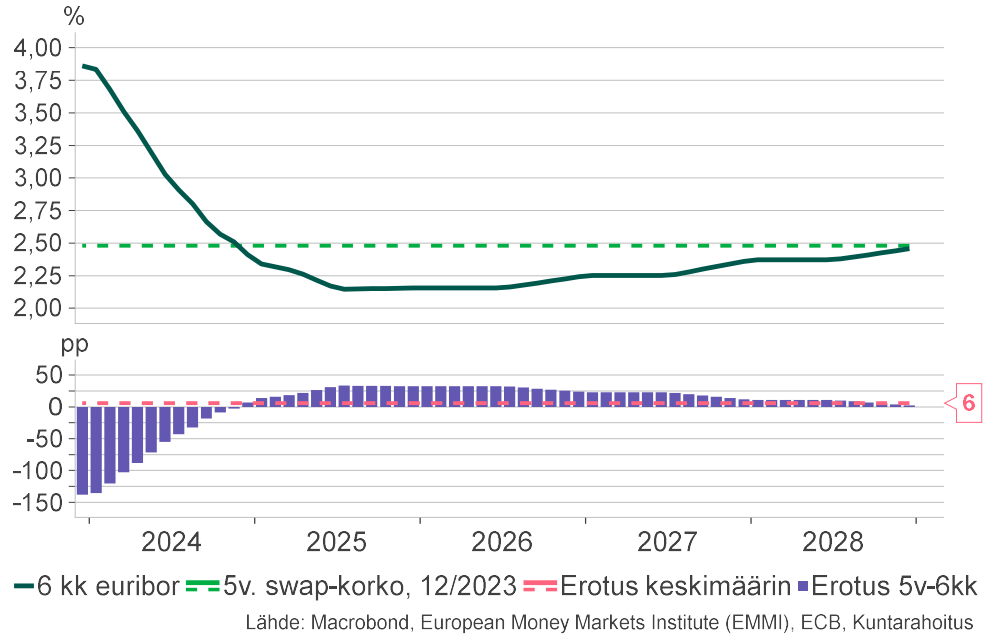


Lähde: Macrobond, European Money Markets Institute (EMMI), ECB, Kuntarahoitus

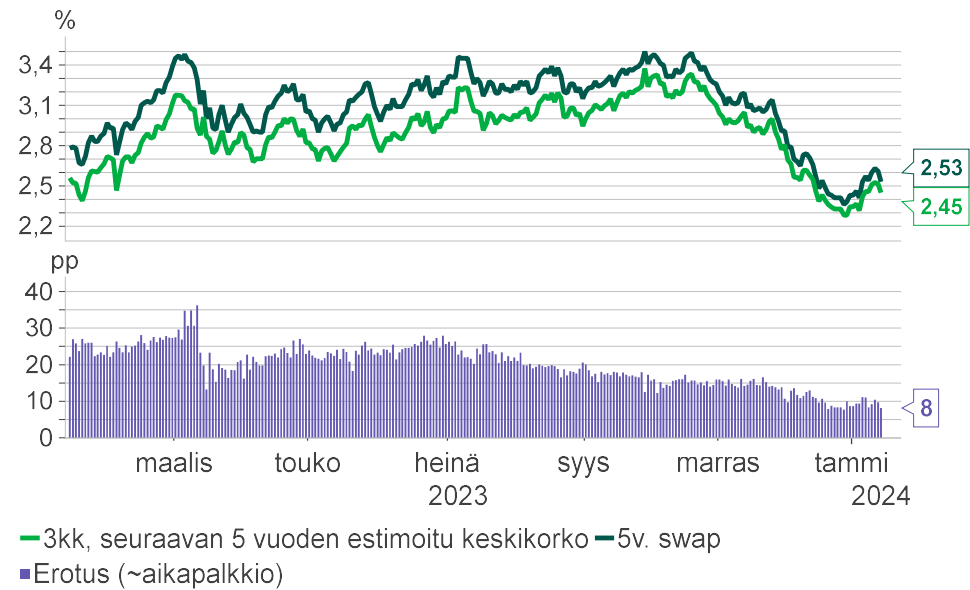
**Prof. Ricardo Reis (LSE): nimelliskorkojen "uusi neutraalitaso" euroalueella 2,5–4 %?**

# Pitkien korkojen ns. aikapreemio ollut viime aikoina jälleen suhteellisen pieni

Markkinaodotus 6 kk euriborin kehityksestä seuraavan 5v. aikana vs. 5v. kiinteä korko (12.1.2024)

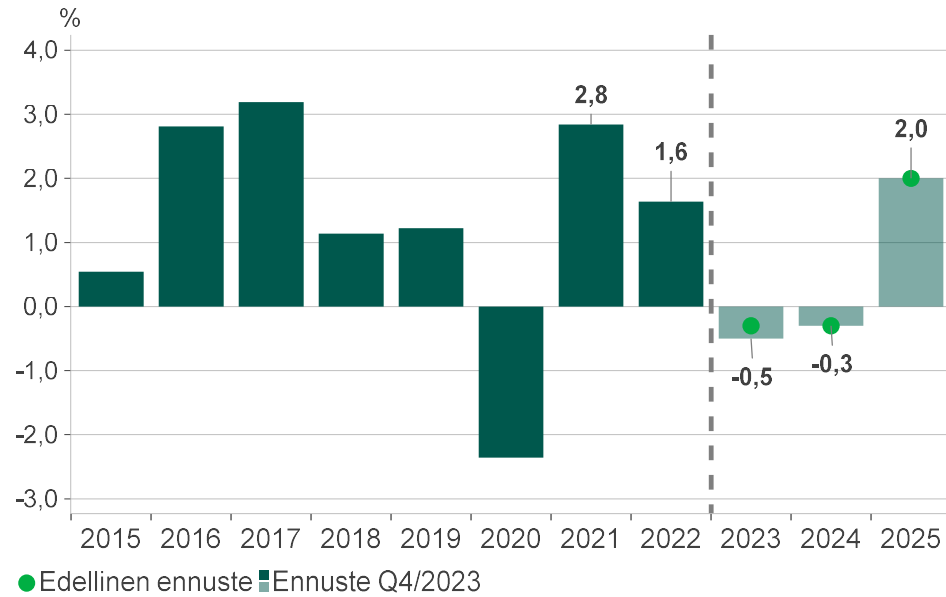


Euroalueen 5v. swap-korko vs. futuurihinnoittelun mukainen keskimääräinen 3kk korko seuraavan 5v. aikana



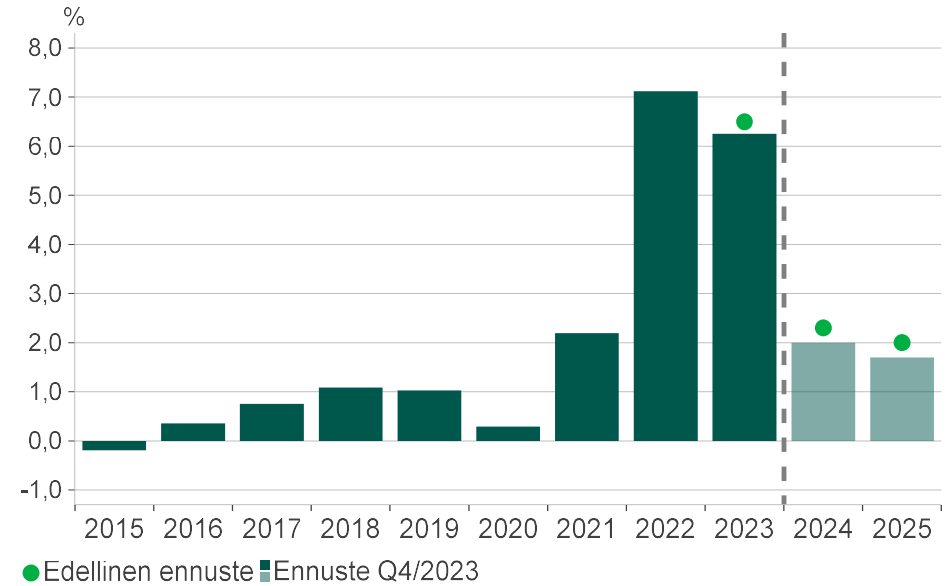
# Kuntarahoituksen bkt- ja inflaatioennusteet vuodelle 2024

## Suomi, BKT-kasvu + Kuntarahoituksen ennuste 2023-2025



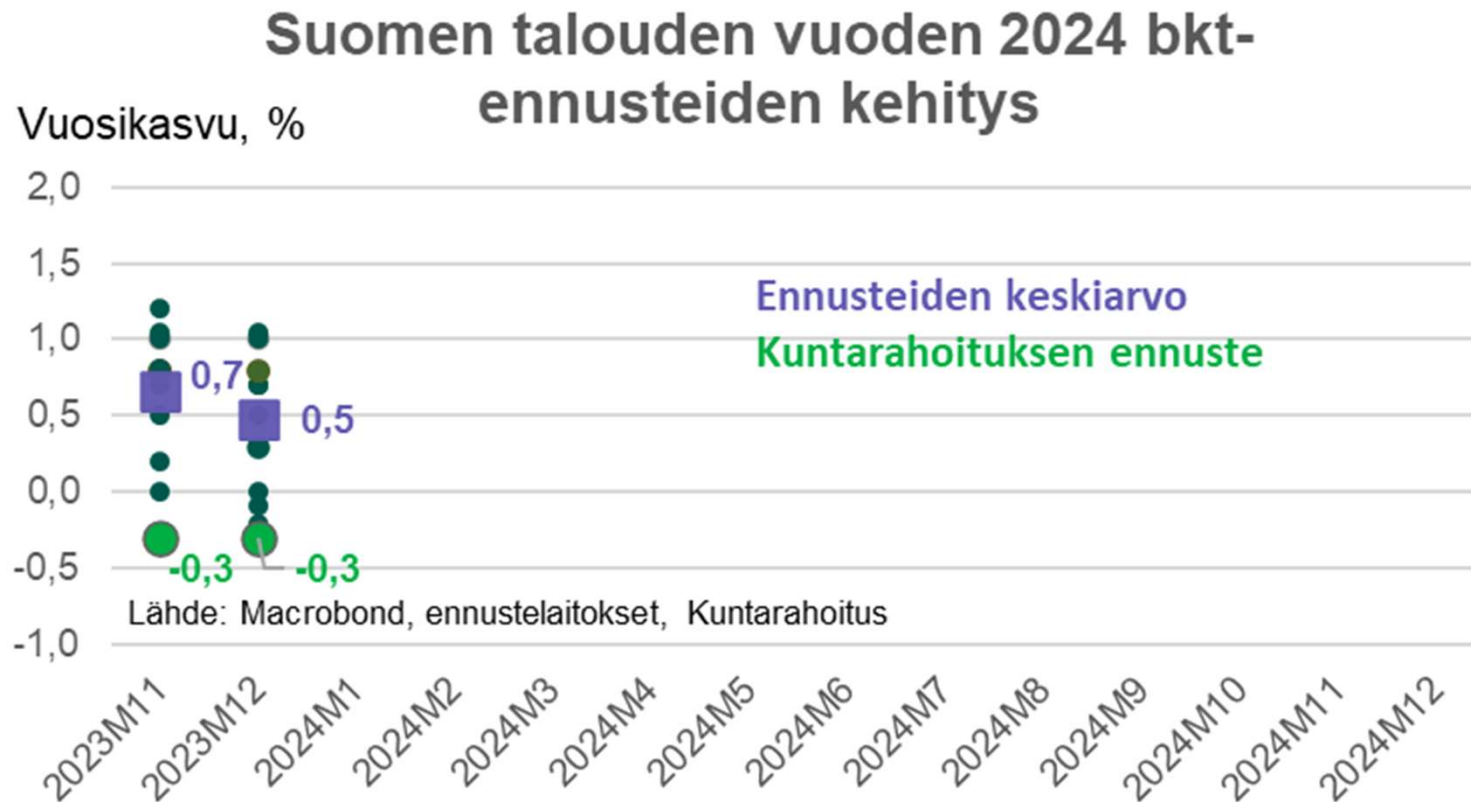
Lähde: StatFin, Macrobond, Kuntarahoitus

## Kuluttajahintainflaatio, vuosikeskiarvo, % + Kuntarahoituksen ennuste 2024-2025



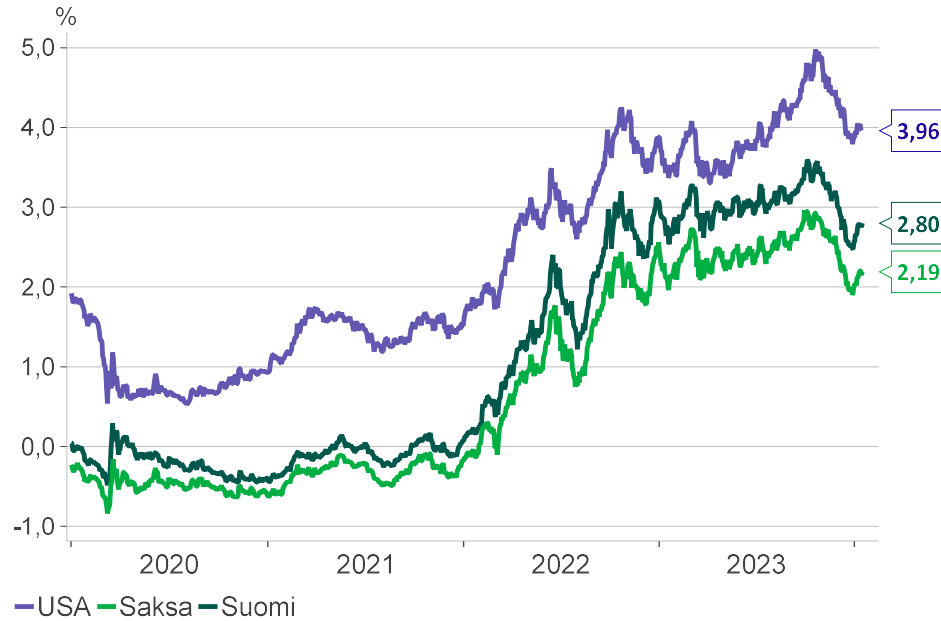
Lähde: StatFin, Macrobond, Kuntarahoitus

# Vuoden 2024 bkt-ennusteiden vaihteluväli edelleen poikkeuksellisen suuri



# Suomen valtion korkoero Saksaan kehittynyt jonkin verran verrokkeja heikommmin

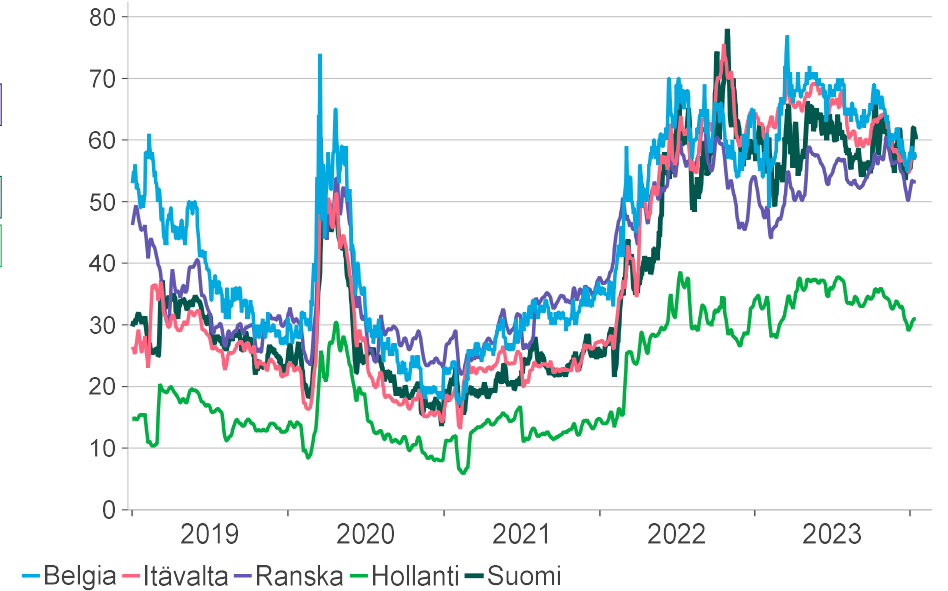
## Valtion 10-vuotinen lainakorko



Lähde: Macrobond, U.S. Treasury, European Money Markets Institute (EMMI), Kuntarahoitus

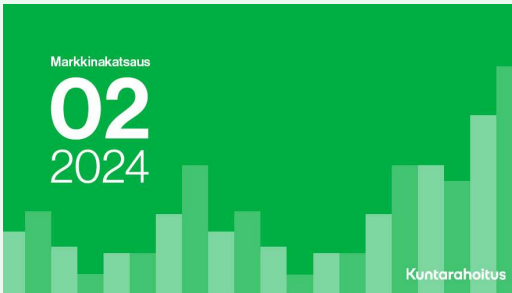
## Korkoero Saksaan (10-v. obligaatiot)

7 pv liukuva keskiarvo



Lähde: Macrobond, U.S. Treasury, European Money Markets Institute (EMMI), Macrobond, Kuntarahoitus

## Kiinnostavatko tulkinnat talouden näkymistä?



**Kuntarahoituksen helmikuun markkinakatsaus** julkaistaan tiistaina 14. helmikuuta klo 10.

Ilmoittaudu julkaisutapahtumaan [täällä](#) tai tilaa esitysmateriaali [täällä](#).



### **Muista myös: Huomisen talous -podcast**

Uusi podcast-jakso ilmestyy tiistaisin parittomilla viikoilla joului- ja kesätaukoja lukuun ottamatta.

Joulukuun englanninkielisessä erikoisjaksossa Kuntarahoituksen funding-tiimi käsitteli viime vuoden tapahtumia kansainvälisillä pääomamarkkinoilla. Seuraava podcast julkaistaan 24.1: **Timo Vesala**, MDI:n **Rasmus Aro** ja Väestöliiton **Venla Berg** keskustelevat syntyvyyden laskusta ja alueellisista väestöennusteista.

Kuuntele ja seuraa podcastia [Spotifyssa](#), [SoundCloudissa](#) tai [Applen](#) tai [Googlen](#) podcastit-sovelluksissa.



**Timo Vesala**  
Pääekonomisti

 @TimoVesala

## Kuntarahoitus





## 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. Esityksen tai sen osan käyttäminen tai kopiointi on sallittua edellyttäen, että lähde mainitaan esitystä tai sen osaa käytettäessä tai kopioitaessa. 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.*