

Budjettiopas 2026

Yrityksen korko- ja valuuttakurssiriskin hallinta

7. marraskuuta 2025



Sisältö

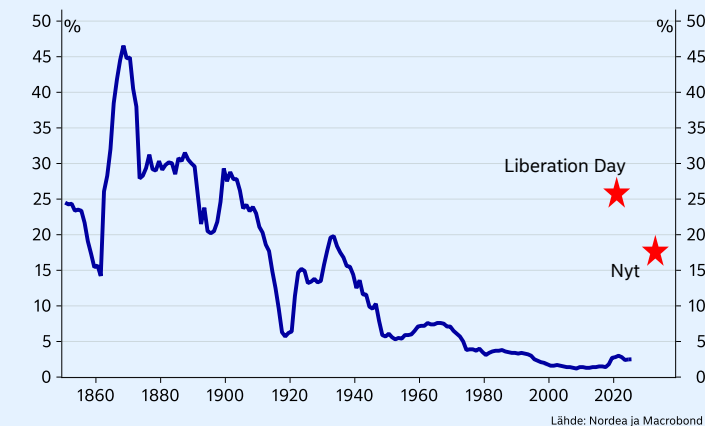
- Yleiskatsaus: Markkinoiden hermostuneisuus jatkuu
- Makroennuste: Euroopan kasvunäkymät positiiviset
- USD – heikentyminen jatkuu, mutta töyssyjä näköpiirissä
- CNY – odotettua vahvempi, mutta heikkoutta luvassa
- SEK – vahvistumispotentiaalia jäljellä
- NOK – vaikeaa, mutta tilaa pienelle kirille
- GBP – luvassa pieni korjaus vahvemmaksi
- Eurokorkojen näkymät – riskit kääntymässä yläsuuntaan
- Nordean valuuttaennuste
- Nordean korkoennuste
- Keskuspankkikalenteri



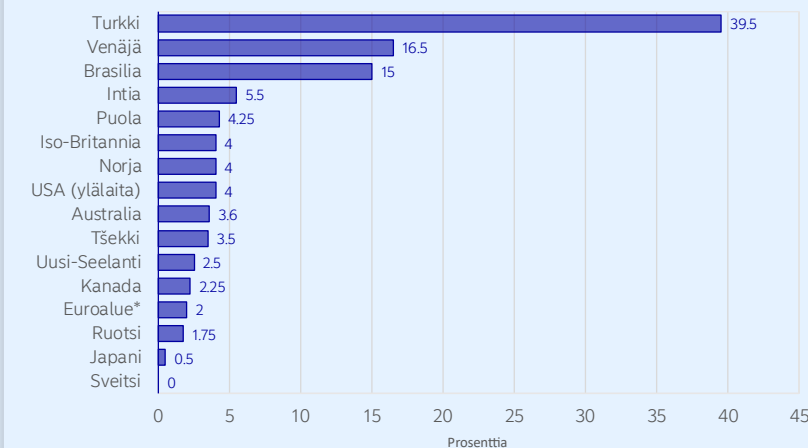
Markkinoiden hermostuneisuus jatkuu

- Kauppasodalla ja geopoliittisella myllerryksellä on ollut huomattavia vaikutuksia rahoitusmarkkinoille. Turbulenssi on osaltaan johtanut Yhdysvaltain aiemmin vauhdikkaan kasvun hidastumiseen ja samalla saanut Fedin kääntymään koronlaskujen tielle. Epävarmuus on iskenyt myös Eurooppaan, jossa Ukrainan sota luo edelleen varovaisuutta sekä yritysten että kuluttajien keskuudessa. Euroopassa korkotaso on kuitenkin jo puolittunut sitten vuoden 2024 puolivälin, ja kevyemmän rahapolitiikan vaikutukset alkavat näkyä.
- Vaikka Yhdysvaltoihin vietävien tavaroiden keskimääräinen tuontitulli on nostettu korkeimmalle tasolle sitten 1930-luvun lopun, se ei ole johtanut maailmankaupan romahtamiseen. Tämä johtuu siitä, että useat maat ovat onnistuneet tekemään USA:n kanssa kauppasopimuksia, joilla tulleeja on pyritty alentamaan. Lisäksi maailmanlaajuisista tavaraviennin virtaa on todennäköisesti suunnattu uudelleen vaikutusten rajoittamiseksi.
- Useissa maissa on odotettavissa, että taloudellinen toimeliaisuus saa tulevina vuosina vauhtia puolustusteollisuuden menojen nopean kasvun ja energiahuollon rakenneuudistuksen ansiosta. Kolikon kääntöpuoli on kuitenkin se, että tämä tapahtuu aikana, jolloin julkiseen talouteen kohdistuu jo valmiiksi paineita. Vuoden 2024 lopusta lähtien julkisen velan määrä on kasvanut useissa maissa entisestään, mikä on osaltaan nostanut pitkiä markkinakorkoja. Näin on esimerkiksi Isossa-Britanniassa, jossa 30 vuoden valtionlainan korko on noussut korkeimmalle tasolle yli 25 vuoteen.
- Kauppasodan negatiiviset talousvaikutukset ja huomattava poliittinen epävarmuus ovat johtaneet merkittäviin heilahteluihin myös valuuttamarkkinoilla, ja erityisesti Yhdysvaltain dollari on heikentynyt huomattavasti. Odotamme tämän trendin jatkuvan vuonna 2026 – mutta samalla noteeraamme taalan näkymiin liittyvän suuren epävarmuuden. Samaan aikaan Euroopan talousnäkymissä on nähtävissä selvää piristymistä, mikä puhuisi vahvemman euron puolesta. Myös skandivaluuttojen odotetaan vahvistuvan tulevina vuosina, kun sijoittajat palkitsevat yhä enemmän niitä maita, joiden talous on vahva ja joissa julkinen talous on hallinnassa.
- Ennusteisiin liittyvä epävarmuus sekä korko- että valuuttamarkkinoilla arvioidaan tällä hetkellä varsin suureksi. Siksi vuoden 2026 suunnittelussa suositellaan huomattavaa varovaisuutta, sillä rahoitusmarkkinoilla on hyvin todennäköisesti luvassa uusia suuria heilahteluja.

Keskimääräiset tuontitullit Yhdysvaltoihin:



Keskuspankkien ohjaukset



Euroopan kasvunäkymät positiiviset, USA:n talouden vedon odotetaan hiipuvan

- Maailmantalous muuttuu tällä hetkellä nopeasti. Tämä pätee erityisesti Yhdysvaltoihin, jossa poliittinen epävarmuus ja tullien tuntuvat korotukset luovat yhä suurempia haasteita. Tässä valossa odotamme Yhdysvaltain talouden kasvavan noin 2 prosenttia tulevina vuosina. Tämä on alhaisempi lukema kuin aikaisempina vuosina, mutta silti riittävän korkea torjumaan työttömyyden voimakkaampaa kasvua. Työttömyyden nousua hidastaa myös huomattavasti pienempi ulkomaisen työvoiman virta Yhdysvaltojen työmarkkinoille.
- Kiinan viralliset kasvuluvut ovat pysyneet vahvoina, mutta yksityiskohtaisemmat tiedot kertovat näkymän olevan yhä melko heikko. Asuntomarkkinan alamäki jatkuu, mikä pitää kotitalouksien luottamusta ja kulutusta heikkona. Aiemmin kasvua kannatellutta teollisuus- ja infrainvestointien kasvua on viime aikoina rajoitettu ylikapasiteettiongelman vuoksi. Talouden valopilkuna on ollut viennin hyvä kehitys, joka on hyötynyt Kiinan kustannustason laskusta ja juanin heikosta kurssista verrattuna moniin muihin valuuttoihin. Maaliskuussa julkaistavan uuden 5-vuotissuunnitelman odotetaan lisäävän elvytystoimia kotitalouksia ja siten piristävän kasvunäkymää, mutta luultavaa on, että sektorikohtaiset erot jatkuvat suurina eikä nopeaa ja laaja-alaista kasvunäkymän piristymistä nähdä.
- Usean vuoden pysähtyneisyyden jälkeen euroalueen talouskasvun odotetaan vahvistuvan. Kasvua vetää yksityinen kulutus, mutta myös investoinnit tuovat tukea, ja esimerkiksi Saksan investointipaketti piristää kasvunäkymää. Kuluttajille on myös kertynyt huomattavan isot säästöt, kun yleinen epävarmuus on pitänyt säästämisasteen korkeana, mutta toisaalta reaali-palkat ovat kasvaneet ja työttömyys pysynyt matalana. Tämän odotetaan vähitellen johtavan kulutuksen kiihtymiseen, mikä nostaa euroalueen talouden vuotuisen kasvuvauhdin noin 2 prosenttiin vuonna 2027. Jos Ukrainassa kuitenkin saataisiin aikaan rauhanratkaisu, toipuminen voisi tapahtua nopeammin ja vahvemmin kuin perusskenaariossamme odotetaan.
- Lue lisää talousennusteestamme syksyn Economic Outlookista [täältä](#).

Ennustettu BKT:n kasvu:

% v/v	2024	2025E	2026E	2027E
USA	2,8	1,9	2,0	2,0
Euroalue	0,7	1,2	1,5	2,0
Iso-Britannia	0,8	1,1	1,2	1,5
Kiina	5,0	5,0	4,5	4,0
Tanska	3,5	1,8	2,3	1,9
Suomi	0,4	0,5	1,5	2,0
Norja (Manner)	0,6	2,0	1,8	1,7
Ruotsi	0,8	1,2	2,5	2,2

Nordea, Syyskuu 2025

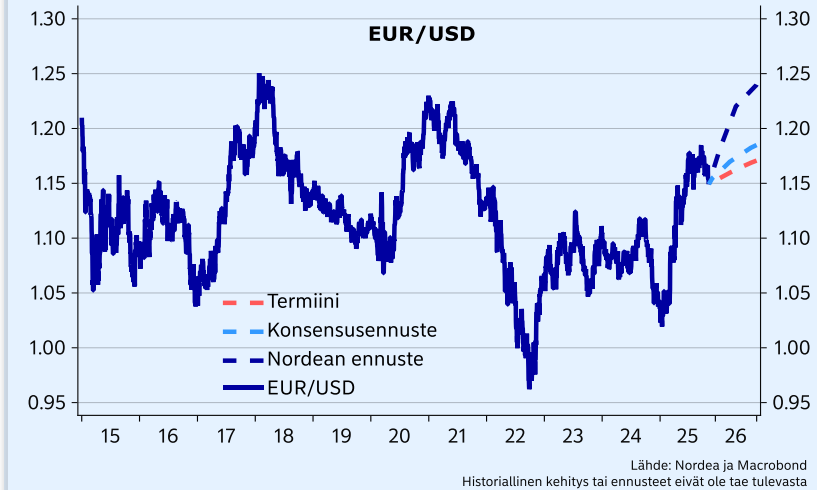
Teollisuuden PMI:



USD – heikentyminen jatkuu, mutta töyssyjä näköpiirissä

- Talous:** Yhdysvaltain talouskasvu on hidastunut tänä vuonna Trumpin maahanmuutto- ja tullipolitiikan vuoksi. Tuoretta työmarkkinadataa on julkishallinnon sulun vuoksi saatavilla vain rajallisesti, joten työmarkkinan tilaa on tällä hetkellä hankala arvioida. Uusia työpaikkoja syntyi uusimpien, alkusyksyn lukujen mukaan noin 30 000 kuukaudessa, kun vuoden alussa lukema oli yli 100 000. Tämä kuulostaa pahaenteiseltä, mutta samalla on huomioitava, että työttömyysaste on noussut vain kymmenyksen. Työllisyyden kasvun hidastuminen johtuikin pääasiassa siitä, ettei työvoimakaan enää kasva samaa vauhtia vähäisen maahanmuuton vuoksi. Kysyntä ja tarjonta ovat siis edelleen tasapainossa. Trumpin tullipolitiikka voi kuitenkin horjuttaa taloutta. Tullit nostavat tuontitavaroiden hintoja, mikä luo paineita yritysten kannattavuudelle ja kuluttajien ostovoimalle. Vaikka tämä vaimentaa kasvua ja kiihdyttää inflaatiota, emme usko sen kuitenkaan täysin kääntävän talouden tasapainoa. Euroopassa tilanne on toinen. Talouskuva on vakautunut ja kasvu on kiihtymässä vahvan työmarkkinan tukemana. Myös ostopäälliköiden optimismi on lisääntynyt viitaten kasvun piristymiseen. Kasvua tukee lisäksi esimerkiksi Saksan ja Ranskan elvyttävä finanssipolitiikka. Tämä voi kiihdyttää noin kahteen prosenttiin vakiintunutta inflaatiota, mutta se on riski vasta pidemmällä aikavälillä. Kaiken kaikkiaan Yhdysvalloilla on edessään heikomman kasvun, korkeamman inflaation ja rajallisten rahapoliittisten vaihtoehtojen kausi, kun taas Eurooppa on siirtymässä nopeamman kasvun ja ekspansiivisen talouspolitiikan suuntaan.
- Rahapolitiikka:** Lokakuun koronlaskun jälkeen odotamme Fedin laskevan korkoja vielä kerran, 4 prosentista 3,75 prosenttiin, mutta pitävän sitten korot paikallaan. Tämä on vastoin markkinoiden odotuksia, jotka ovat hinnoitelleet korkojen laskevan jopa 3 prosenttiin ensi vuoden loppuun mennessä. Suurin ero on siinä, että olemme markkinoita optimistisempia kasvunäkymien ja työmarkkinan suhteen. EKP:n puolesta odotamme pitävän korot 2 prosentissa tulevana vuonna, mutta keskuspankin kääntyvän nostokannalle vuonna 2027 vastauksena kasvun piristymiseen ja hintapaineiden nousemiseen.
- Valuutta:** Dollarin vuosi on ollut vaikea, ja eurotaala on noussut vuoden alusta huomattavasti. Näemme dollarin heikkenevän edelleen USA:n heikentyvien ja Euroopan vahvistuvien kasvunäkymien vuoksi. Myös epävarmuus USA:n velkakehityksestä ja Fedin riippumattomuudesta ovat tärkeitä tekijöitä, jotka vaikuttavat negatiivisesti dollariin. Odotamme EURUSD-kurssin nousevan ensi vuoden lopussa tasolle 1,24.
- Riski:** Jos keskuspankkiennustemme pitää paikkansa, kasvava korkoero voi vahvistaa dollaria lyhyellä aikavälillä, varsinkin jos se lisää sijoittajien luottamusta siihen, että Fed pysyy itsenäisenä instituutiona.

Nordean EUR/USD-ennuste



USD-tulojen suojaaminen

Odotamme dollarin jatkavan heikentymistään ja korkealla suojausasteella voidaan suojautua tältä.

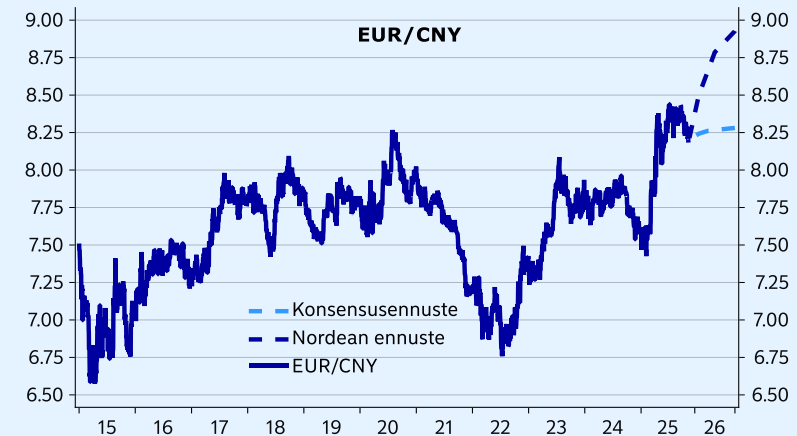
USD-kulujen suojaaminen

Käytä termiinisopimuksia ja/tai optioita suojataksesi kuluja dollarin lyhyen aikavälin vahvistumiselta. Hyötynä myös nouseva termiiniikäyrä.

CNY – odotettua vahvempi, mutta heikkoutta luvassa

- Talous:** Kiinan talouskuva on kaksijakoinen, ja viralliset luvut luultavasti yliarvioivat kasvuvauhtia. Vientisektori on kasvanut voimakkaasti, kun taas kotimainen talous on ongelmissa. Jatkossa Trumpin tullit iskevät myös kiinalaisiin tuotteisiin, ja vaikutus voi olla vielä voimakkaampi, jos kauppakonflikti yhtäkkiä leimahtaa uudelleen. Kotimainen talous näyttää heikommalta. Yksityinen kulutus on vaimeaa ja kuluttajien luottamus historiallisen heikkoa, vaikka hallitus on jakanut kuluttajille alennuskuponkeja ja muita kulutusta edistäviä toimia. Asuntomarkkinat ovat edelleen kasvun este. Aiemmin Kiinan kasvumootorina toiminut rakennussektori on suurelta osin pysähtynyt, ja asuntojen hintojen lasku on pienentänyt kotitalouksien varallisuutta. Koska asuntomarkkinat muodostavat perinteisesti suuren osan kiinalaisten säästöistä, hintojen lasku on vaikuttanut merkittävästi kulutushalukkuuteen. Kaiken kaikkiaan Kiinan kasvunäkymä on hauras. Vienti on vetänyt kasvua, mutta se tuskin voi jatkaa koko talouden tukemista.
- Rahapolitiikka:** Kiinan keskuspankki (PBoC) on keventänyt tänä vuonna rahapolitiikkaa. Ohjaukorkoa on laskettu, samoin kuin Kiinan asuntolainojen korkoja. Myös pankkien varantovaatimuksia on alennettu, mikä lisää likviditeettiä rahoitussektorille. Odotamme rahapolitiikan muuttuvan entistä kevyemmäksi, mutta Kiinan viranomaiset keskittyvät pikemminkin talouden vakauttamiseen kuin elvyttämiseen.
- Valuutta:** Näemme Kiinan juanin heikkenevän merkittävästi suhteessa euroon seuraavien 6–12 kuukauden aikana. Ennuste perustuu oletukseen, että dollari heikkenee suhteessa euroon ja että Kiinan keskuspankki pyrkii perinteiseen tapaan pitämään juanin melko vakaana dollariin nähden. Useimmiten, kun dollari heikkenee euroon nähden, juan tyypillisesti seuraa perässä. Kiinan kevyt rahapolitiikka on myös heikentävä tekijä valuutalle. Lisäksi uskomme, että Trumpin tullisota ja lisääntyvät kauppakonfliktit lisäävät tarvetta suojella maan kilpailukykyä, missä heikko juan on avuksi.
- Riski:** Ennustemme suurin riski on, että dollari ei heikkene odotetusti. Jos dollari pysyy vahvana, euro ei vahvistu juania vastaan yhtä paljon kuin odotamme. Samalla vakaampi maailmankauppatilanne ja Kiinan odotuksia elvyttävämpi finanssipolitiikka voisivat parantaa kasvukuvaa ja jopa vahvistaa juania.

Nordean EUR/CNY-ennuste



Lähde: Nordea ja Macrobond
Historiallinen kehitys tai ennusteet eivät ole tae tulevasta.

CNY-tulojen suojaaminen

Korkea suojausaste termiinisopimusten ja/tai optioiden kautta on suositeltavaa.

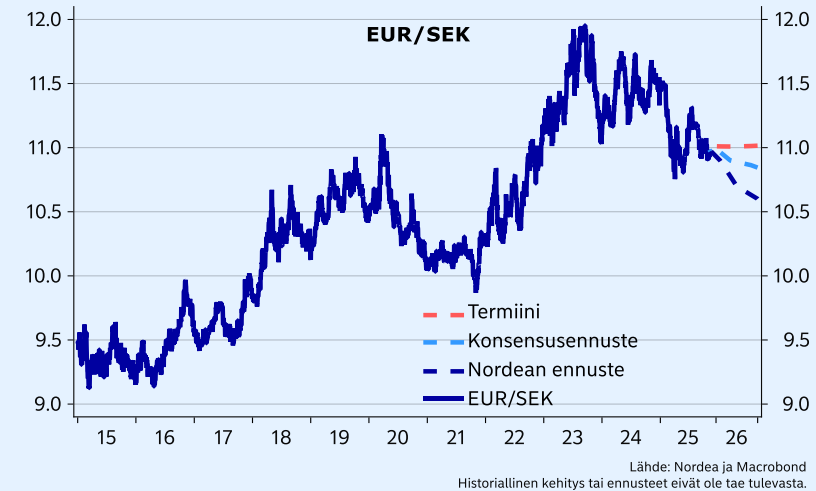
CNY-kulujen suojaus

Käytä termiinisopimuksia suojautuaksesi vahvemman juanin riskiltä, jonka esimerkiksi muutokset kauppasodassa voivat laukaista. Myös osittaista suojausta optioilla voidaan käyttää.

SEK – vahvistumispotentiaalia jäljellä

- Talous:** Ruotsilla oli heikko alku vuodelle 2025, kun kasvu hidastui ja työttömyys kasvoi Trumpin tullipolitiikan aiheuttaessa varovaisuutta sekä kotitalouksissa että yrityksissä. Odotettua nopeampi inflaatio ja riski hintojen nousun jatkumisesta painoivat myös tunnelmaa. Tämä kuva on kuitenkin muuttunut merkittävästi vuoden aikana. Inflaatio on hidastunut ja tasoittanut tietä Riksbankin rahapolitiikan keventämiselle. Samaan aikaan selkeys Trumpin tulli-toimista on vähentänyt epävarmuutta, ja talouskehitys on palannut raiteilleen. Vientisektori on osoittanut yllättävää resilienssiä, vaikka maailmankauppaan on liittynyt paljon epävarmuutta. Yhdysvaltalaiset maahantuojat toki auttoivat täydentämällä varastoja ennen Trumpin tullien voimaantuloa, mutta on myös merkkejä siitä, että kysyntä on kasvussa Euroopassa ja muualla maailmassa. Tämä on ratkaisevan tärkeää Ruotsin suurelle vientisektorille. Myös finanssipolitiikka edistää kasvua. Viimeisin budjettisuunnitelma sisältää veronalennuksia ja suuria julkisia investointeja puolustukseen ja infrastruktuuriin. Kaiken kaikkiaan Ruotsi on käännekohdassa. Heikon kasvun ja kasvavan työttömyyden aikakauden jälkeen on syntymässä myönteisempi kuva, kun inflaatio hidastuu sekä raha- ja finanssipolitiikka vauhdittavat kasvua ensi vuonna.
- Rahapolitiikka:** Riksbank on yllättänyt laskemalla korkoja kahdesti tänä vuonna. Marraskuussa korko pidettiin kuitenkin 1,75 prosentissa, ja odotamme keskuspankin pitävän sen tällä tasolla myös ensi vuonna. Ruotsin talouden kasvuvauhdin kiihtyminen painanee työttömyyttä jälleen alas ja voi kiihdyttää inflaatiota uudelleen pidemmällä aikavälillä. Siksi odotammekin, että Riksbankin on nostettava korkoja vuonna 2027.
- Valuutta:** Ruotsin kruunu on kirinyt vahvemaksi tänä vuonna. Uskomme, että paremmat kasvunäkymät ja ruotsalaisten omaisuuserien kysynnän kasvu vahvistavat kruunua ensi vuonna ja vuoden lopussa EUR/SEK-kurssi on jo tasolla 10.60. Koronlaskujen päättyminen auttaa kruunua myös osaltaan.
- Riski:** Jos olemme väärässä optimistisessä arvioissamme Ruotsin taloudesta, Ruotsin kruunu voi nopeasti menettää vahvuuttaan. Keskuspankki on osoittanut, että se pystyy reagoimaan nopeasti talouden käännteisiin, mikä viittaa siihen, että korkoja voidaan laskea nopeasti, jos talous tuottaa pettymyksen.

Nordean EUR/SEK-ennuste



SEK-tulojen suojaaminen

Käytä termiinisopimuksia ja/tai optioita suojataksesi tuloja kruunun heilunnalta ja mahdolliselta heikentymiseltä.

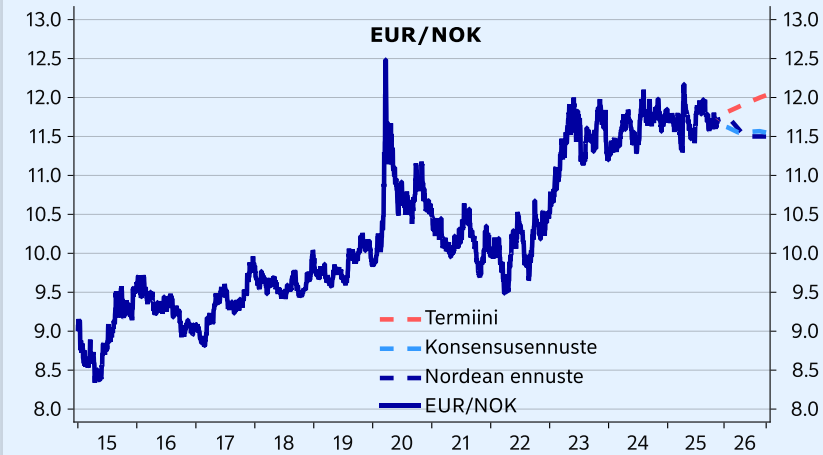
SEK-kulujen suojaaminen

Korkeaa suojausastetta termiinisopimuksilla suositellaan suojaamaan kuluja vahvistuvalta Ruotsin kruunulta.

NOK – vaikeaa, mutta tilaa pienelle kirille

- Talous:** Norjan talous on saanut vauhtia vaikean kauden jälkeen. Kasvu osoitti positiivisia merkkejä jo viime vuonna, mutta tänä vuonna elpyminen on lähtenyt käyntiin toden teolla. Kotitalouksien ostovoima on kasvanut, ja yksityinen kulutus onkin merkittävä talouskasvun ajuri. Suuremmat palkankorotukset ja alhaisemmat korot ovat lisänneet käytettävissä olevia tuloja ja tuoneet uutta energiaa kuluttajalle. Myös asuntomarkkinat ovat heränneet henkiin useiden vuosien investointien laskun ja vähäisen rakentamisaktiiviteetin jälkeen. Tämä johtuu siitä, että pääomavaatimusten löystyminen ja alhaisemmat korot ovat lisänneet lainanottoa. Positiivinen kehitys on myös vetänyt asuntojen hinnat jälleen nousuun. Näemme siis nyt merkkejä siitä, että asuntomarkkinoista voi jälleen tulla talouden kasvumoottori. Vientisektori on puolestaan antanut ristiriitaisempaa kuvaa. Mannermaan vienti on ollut vakaata, mutta globaalille kilpailulle alttiilla toimialoilla on ollut vaikeuksia Norjan korkeiden työvoimakustannusten vuoksi. Samaan aikaan öljyn ja kaasun hinnan lasku on vienyt energiasektorin kasvuvaikutuksen. Talous on kuitenkin vakaalla pohjalla, sillä Norjan kauppatase on suuresti ylijäämäinen ja julkinen talous on terve. Kaiken kaikkiaan Norjan talous on vahva, mutta haasteena on, johtaako korkea aktiiviteetti kohonneeseen inflaatioon liian pitkäksi aikaa.
- Rahapolitiikka:** Norges Bank on yllättänyt kahdella koronlaskulla vuonna 2025. Marraskuun kokouksen jälkeen korko on nyt 4 prosentissa. Keskuspankin korkopolku kuitenkin viestii, että korkoja lasketaan vain kerran vuodessa seuraavan kolmen vuoden ajan. Odotamme talouden kuitenkin yllättävän positiivisesti ja inflaation pysyvän 3 prosentin tuntumassa. Tämä ylittää selvästi keskuspankin 2 prosentin tavoitteen, mikä vaikeuttaa korkojen laskemista edelleen. Tämän vuoksi näemme ohjauksen pysyvän paikallaan 4 prosentissa.
- Valuutta:** Ennustamme Norjan kruunun vahvistuvan hienoisesti seuraavan vuoden aikana, kun Norges Bank pitää korot ennallaan, kun taas esimerkiksi Fed vielä laskee korkoa. Samaan aikaan Norges Bank ostaa kruunuja öljyrahaston puolesta, mikä on positiivinen tekijä. Vahvistumispotentiaalia rajoittaa kuitenkin korkea inflaatio, joka painaa reaalikorkoeroa. Myös globaaliin talouskuvaan liittyvät riskit ovat koholla, mistä kruunu kärsii.
- Riski:** Jos öljyn ja kaasun hinnat laskevat edelleen, Norjan kruunu voi heikentyä. Sakkaavilla kasvuluvuilla voi olla sama vaikutus, sillä Norges Bank on tehnyt selväksi, että keskuspankki ei epäröi laskea korkoja, jos talous tuottaa pettymyksen.

Nordean EUR/NOK-ennuste



Lähde: Nordea ja Macrobond
Historiallinen kehitys tai ennusteet eivät ole tae tulevista.

NOK-tulojen suojaaminen

Käytä termiinisopimuksia ja/tai optioita saadaksesi suojan Norjan kruunulle ominaisia suuria heilahteluita vastaan.

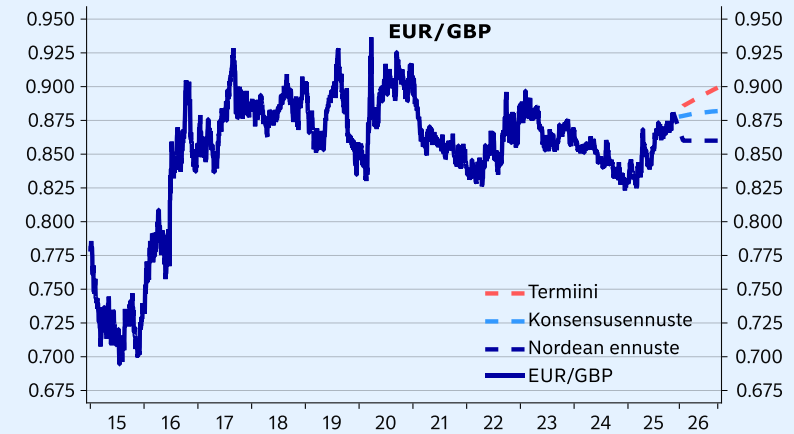
NOK-kulujen suojaaminen

Suojausta termiinisopimuksilla ja/tai optioilla suositellaan. Hyötynä myös nouseva termiinikäyrä.

GBP – luvassa pieni korjaus vahvemmaksi

- Talous:** Iso-Britannia on haavoittuvassa tilanteessa, jossa kasvu on vaisua ja inflaatio korkea. Kotitalouksiin kohdistuu paineita korkeampien verojen sekä sähkön, veden ja liikenteen hinnankorotusten vuoksi. Yleisesti ottaen elinkustannukset ovat nousseet. Palkkojen nousu on kiihtynyt, mutta inflaatio on silti heikentänyt ostovoimaa ja vaimentanut kulutusta. Tämä puristus näkyy selvästi kuluttajien heikkona luottamuksena ja vähittäiskaupan myynnin vaimeana kasvuna. Palvelusektori, joka muodostaa suurimman osan taloudesta, on suoriutunut vakaasti, kun taas valmistava teollisuus kamppailee alhaisen kysynnän, investointien ja tuottavuuden kanssa. Asuntomarkkinoilla tilanne on hieman vakiintunut usean vuoden laskun jälkeen, mutta rakentaminen on edelleen vähäistä ja asuntojen hinnat nousevat vain hieman. Inflaatio on laskenut pandemian jälkeisestä huipustaan, mutta oli syyskuussa edelleen 3,8 prosenttia, huomattavasti korkeammalla kuin Englannin keskuspankin 2 prosentin tavoite. Nopea inflaatio rajoittaa rahapolitiikan keventämisen mahdollisuuksia. Julkinen talous on toinen haaste. Brittien julkinen velkasuhde on korkea, ja hallinto on joutunut ajamaan tiukkaa finanssipolitiikkaa, mikä rajoittaa mahdollisuuksia elvytykseen. Brexitillä on edelleen kielteisiä vaikutuksia myös vientiin ja investointeihin, ja kauppapoliittinen epävarmuus rajoittaa kilpailukykyä. Kaiken kaikkiaan talous on vaikeassa tilanteessa, jossa kasvu on hidasta, inflaatio on korkea ja poliittista liikkumavaraa on vain vähän.
- Rahapolitiikka:** Englannin keskuspankki on laskenut korkoja 5,25 prosentista 4 prosenttiin viimeisen reilun vuoden aikana. Viimeisimmässä kokouksessa keskuspankki ei laskenut korkoa, mutta ovi on auki lisälaskuille, kunhan inflaatio osoittaa jälleen selviä merkkejä hiipumisesta. Tämä ei kuitenkaan todennäköisesti tapahdu aivan heti, mutta korkoa päästäneen laskemaan ensi vuoden alkupuoliskolla.
- Valuutta:** Punta on heikentynyt selvästi euroa vastaan tänä vuonna, mutta odotamme korkeiden korkojen ja pelättyä paremman kasvun vahvistavan valuuttaa ensi vuoden aikana. Tulevaisuudessa häämöttävät koronlaskut rajoittavat kuitenkin punnan vahvistumista, ja samoin huoli Iso-Britannian velkakehityksestä pitää valuutan alltiina heikentymiselle.
- Riski:** Jos inflaatio pysyy korkeana, Englannin keskuspankki voi joutua pitämään korot korkealla liian kauan, mikä hidastaisi taloutta ja pakottaisi keskuspankin lopulta reippaisiin koronlaskuihin. Talouden merkittävän hidastumisen ja huomattavien koronlaskujen yhdistelmä olisi myrkyllistä punnalle. Velkaantumishuolien paluu voi myös heikentää puntaa.

Nordean EUR/GBP-ennuste



Lähde: Nordea ja Macrobond
Historiallinen kehitys tai ennusteet eivät ole tae tulevast.

GBP-tulojen suojaaminen

Käytä termiinisopimuksia ja/tai optioita suojautuaksesi punnan heikentymiseltä, minkä esimerkiksi velkahuolet voivat jälleen laukaista.

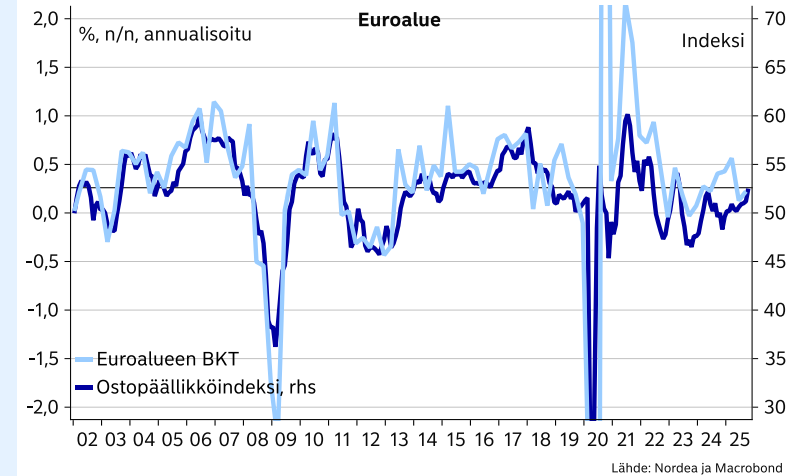
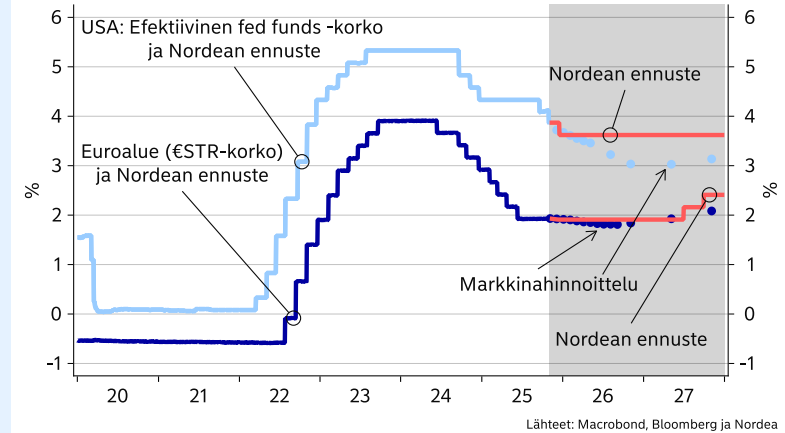
GBP-kulujen suojaaminen

Korkealla suojausasteella suojaudutaan odottamaltamme punnan vahvistumiselta ja hyötynä myös nouseva termiiniikäyrä.







Eurokorkojen näkymät – riskit kääntymässä yläsuuntaan

- Vuoden 2024 puolivälistä lähtien EKP on puolittanut ohjauskorkonsa 4,0 prosentista 2,0 prosenttiin. Keskuspankki on kuitenkin viime kuukausina selvästi viestittänyt olevansa tyytyväinen nykyiseen korkotasoon ja että koronlaskujen aika on periaatteessa päättynyt. Tämä johtuu pääasiassa euroalueen paremmista kasvunäkymistä ja vakaasta inflaationäkymistä juuri keskuspankin 2 prosentin tavoitteen tuntumassa. Tämän valossa odotamme EKP:n pitävän korkotasoa paikallaan aina vuoteen 2027 asti, vaikka lyhyellä aikavälillä riskit ovatkin vielä kallellaan hieman alasuuntaan. Vuoden 2027 aikana on sen sijaan odotettavissa jo kaksi koronnostoa. Myös markkinoiden termiinikurssien perusteella riskit korkokehityksestä kääntyvät vähitellen yläsuuntaan. Tämä tarkoittaa sitä, että 3 kuukauden koron odotetaan pysyvän nykyisellä tasolla kevääseen 2026 asti, minkä jälkeen sen odotetaan kuitenkin nousevan jälleen EKP:n kääntyessä kohti koronnostoja. Pohjasta mitattuna 3 kuukauden koron odotetaan olevan 5 vuoden kuluttua lähes prosenttiyksikön korkeampi.
- Alasuuntaisia riskejä korkokehitykselle lyhyellä aikavälillä tuovat mahdollinen inflaation painuminen tavoitteen alle selvästi odotettua nopeammin, jos työttömyys kääntyy nousuun. Jos globaali epävarmuus yltyisi huomattavasti, voisi se työntää euroalueen taantumaan, mikä lisäisi painetta koronlaskuille. Toisaalta esimerkiksi suurten julkisten investointien tuoma eurotalouden odotettua kovempi veto tai kuluttajien patoutuneiden säästöjen odotettua nopeampi purkautuminen voisi tuoda koroille nousupaineita ennakoitua nopeammin.
- Pitkiin korkoihin on kohdistunut viime vuosina merkittäviä nousupaineita ympäri maailman, mikä on katkaisut yli 20 vuotta kestäneen laskutrendin. Trendimuutos on johtunut inflaation kiihtymisestä ja julkisen talouden alijäämän kasvusta monilla talousalueilla, mikä on saanut sijoittajat vaatimaan korkeampaa riskipreemiota. Euroalueen parantuneiden kasvunäkymien, valtion joukkovelkakirjojen laajamittaisen liikkeeseenlaskun sekä toisaalta globaalien korkojen nousun odotetaan nostavan pitkiä eurokorkoja myös jatkossa. EKP jatkaa joukkovelkakirjaomistustensa vähentämistä ja valtion liikkeeseenlaskutarpeet ovat valtavat, kun otetaan huomioon Saksan huomattavien infrastruktuuri-investointien ja EU:n puolustusmenojen kasvun rahoitustarve.
- Fed päätti palata koronlaskujen tielle syksyn kokouksissaan. Syyskuun koronlasku oli ensimmäinen sitten vuoden 2024. Laskut ovat keskuspankin vastaus työmarkkinoiden jäähtymiseen tai tarkemmin ottaen alasuuntaisten riskien kasvuun. Inflaatio pysyy edelleen keskuspankin tavoitetta korkeammalla, ja tullit tuovat hintoihin edelleen yläsuuntaista riskiä, mutta Fed uskoo vaikutuksen jäävän lyhytaikaiseksi. Perusennusteessamme odotamme keskuspankin laskevan ohjauskoron 3,75 prosenttiin vuoden 2025 loppuun mennessä, ja uskomme tämän tason pysyvän pidempään. Markkinat odottavat korkojen laskevan jopa noin kolmeen prosenttiin ensi vuonna.

Lyhyt korko, markkinahinnoittelu ja Nordean ennuste



Nordean valuuttaennusteet (päivitetty 17.10.2025)

	17.10.2025	3kk	30.6.2026	31.12.2026	31.12.2027
EURUSD 	1,17	1,18	1,22	1,24	1,26
EURGBP 	0,87	0,86	0,86	0,86	0,86
EURSEK 	11,03	10,90	10,70	10,60	10,50
EURNOK 	11,79	11,75	11,50	11,50	11,50
EURPLN 	4,25	4,24	4,20	4,20	4,20
EURCNY 	8,31	8,50	8,78	8,93	9,07

Nordean korkoennusteet (päivitetty 17.10.2025)

Ohjaukorot	17.10.2025	3kk	30.6.2026	31.12.2026	31.12.2027
USA	4,25*	3,75	3,75	3,75	3,75
Euroalue	2,00	2,00	2,00	2,00	2,50
Tanska	1,60	1,60	1,60	1,60	2,10
Ruotsi	1,75	1,75	1,75	1,75	2,50
Norja	4,00	4,00	4,00	4,00	4,00












EUR swap-korot	17.10.2025	3kk	30.6.2026	31.12.2026	31.12.2027
Leading	2,00	2,00	2,00	2,00	2,50
3 kk	2,02	2,05	2,05	2,05	2,55
2v	2,07	2,20	2,25	2,35	2,60
5v	2,27	2,45	2,60	2,75	2,95
10v	2,57	2,75	2,90	3,05	3,20
30v	2,82	3,05	3,20	3,40	3,60













*Ohjaukorko laskettiin lokakuun lopun kokouksessa tasolle 4,0 (haarukan yläpää)











BKT (reaalinen), v/v %	2024	2025E	2026E	2027E
Maailma ¹	3,3	3,1	3,2	3,2
Kehittyneet taloudet	1,8	1,5	1,7	1,8
USA	2,8	1,9	2,0	2,0
Euroalue	0,7	1,2	1,5	2,0
Japani	0,1	0,8	0,8	0,8
Tanska	3,5	1,8	2,3	1,9
Suomi	0,4	0,5	1,5	2,0
Norja (manner)	0,6	2,0	1,8	1,7
Ruotsi	0,8	1,2	2,5	2,2
Iso-Britannia	0,8	1,1	1,2	1,5
Saksa	-0,5	0,3	1,5	2,0
Ranska	1,1	0,7	1,0	1,5
Italia	0,5	0,5	1,0	1,0
Espanja	3,2	2,5	2,0	2,0
Kehittyvät taloudet	4,3	4,2	4,1	4,0
Kiina	5,0	5,0	4,5	4,0
Puola	2,9	3,2	3,1	3,0
Muu maailma	3,6	3,4	3,8	4,0

1) Painotettu keskiarvo 186 maasta, laskettu ostovoimakorjatuista (PPP) luvuista.
Lähde: IMF (huhtikuu 2025) ja päivitys heinäkuu 2025, Bloomberg ja Nordea

Keskuspankkikalenteri 2025/2026

Lokakuu 2025							Marraskuu 2025							Joulukuu 2025							Tammikuu 2026							Helmikuu 2026						
M	T	O	T	F	L	S	M	T	O	T	F	L	S	M	T	O	T	F	L	S	M	T	O	T	F	L	S	M	T	O	T	F	L	S
		1	2	3	4	5						1	2	1	2	3	4	5	6	7				1	2	3	4							1
6	7	8	9	10	11	12	3	4			7	8	9	8	9		11	12	13	14	5	6	7	8	9	10	11	2	3	4		6	7	8
13	14	15	16	17	18	19	10	11	12		14	15	16	15	16	17		19	20	21	12	13	14	15	16	17	18	9	10	11	12	13	14	15
20	21	22	23	24	25	26	17	18	19	20	21	22	23	22	23	24	25	26	27	28	19	20	21		23	24	25	16	17	18	19	20	21	22
27	28			31			24	25	26	27	28	29	30	29	30	31					26	27			30	31		23	24	25	26	27	28	

Maaliskuu 2026							Huhtikuu 2026							Toukokuu 2026							Kesäkuu 2026							Heinäkuu 2026						
M	T	O	T	F	L	S	M	T	O	T	F	L	S	M	T	O	T	F	L	S	M	T	O	T	F	L	S	M	T	O	T	F	L	S
						1			1	2	3	4	5					1	2	3	1	2	3	4	5	6	7			1	2	3	4	5
2	3	4	5	6	7	8	6	7	8	9	10	11	12	4	5	6		8	9	10	8	9	10		12	13	14	6	7	8	9	10	11	12
9	10	11	12	13	14	15	13	14	15	16	17	18	19	11	12	13	14	15	16	17	15	16			19	20	21	13	14	15	16	17	18	19
16	17			20	21	22	20	21	22	23	24	25	26	18	19	20	21	22	23	24	22	23	24	25	26	27	28	20	21	22		24	25	26
23	24	25		27	28	29	27	28						25	26	27	28	29	30	31	29	30						27	28			31		
30	31																																	

Elokuu 2026							Syyskuu 2026							Lokakuu 2026							Marraskuu 2026							Joulukuu 2026						
M	T	O	T	F	L	S	M	T	O	T	F	L	S	M	T	O	T	F	L	S	M	T	O	T	F	L	S	M	T	O	T	F	L	S
					1	2		1	2	3	4	5	6				1	2	3	4							1		1	2	3	4	5	6
3	4	5	6	7	8	9	7	8	9		11	12	13	5	6	7	8	9	10	11	2	3	4		6	7	8	7	8		10	11	12	13
10	11	12		14	15	16	14	15			18	19	20	12	13	14	15	16	17	18	9	10	11	12	13	14	15	14	15	16		18	19	20
17	18	19	20	21	22	23	21	22	23		25	26	27	19	20	21	22	23	24	25	16	17	18	19	20	21	22	21	22	23	24	25	26	27
24	25	26	27	28	29	30	28	29	30					26	27			30	31		23	24	25	26	27	28	29	28	29	30	31			
31																					30													

Nordea

Nordea Markets on Nordean kansainvälisen pääomamarkkinatoiminnan kaupallinen nimi.

Oheiset tiedot on tarkoitettu taustatiedoksi vastaanottajan yksinomaiseen käyttöön. Annetut tiedot ja näkemykset edustavat Nordea Marketsin mielipidettä tiedotteessa mainittuna päivänä, ja niitä voidaan muuttaa ilman erillistä ilmoitusta. Tämä asiakirja ei ole täydellinen kuvaus tuotteesta tai siihen liittyvistä riskeistä, eikä sitä tulisi pitää sellaisena tai käyttää ilman vastaanottajan omaa harkintaa.

Oheisia tietoja ei ole tarkoitettu sijoitusneuvoksi, tarjoukseksi tai kehotukseksi antaa tarjous rahoitusvälineen ostamisesta tai myymisestä. Annetut tiedot eivät liity kenenkään yksittäisen vastaanottajan sijoitustavoitteisiin, taloudelliseen tilanteeseen tai erityistarpeisiin. Ennen sijoitus- tai luotonotto päätöksen tekemistä on suositeltavaa hankkia kulloiseenkin tilanteeseen soveltuvia asiantuntijaneuvoja. On tärkeää muistaa, että historiallinen kehitys ei ole tae tulevista tuotoista.

Nordea Markets ei ole eikä pyri olemaan vero-, kirjanpito- tai lainopillinen neuvonantaja missään toimipaikassaan.

Mikäli tämä asiakirja sisältää analyysin johdannaisen hinnasta tai markkinasta, ja se ei ole muutoin vapaa soveltuvasta U.S. Commodity Futures Trading Commission (CFTC) -regulaatiosta, se on hyväksytty jakeluun Yhdysvalloissa sellaisille Yhdysvaltalaisille asiakkaille (US persons), jotka ovat hyväksyttäviä sopimusosapuolia CFTC:n näkökulmasta. Nordea Bank Oyj on CFTC:ssä rekisteröity swap-diileri. Johdannaistransaktiot Yhdysvaltalaisen asiakkaiden kanssa on toteutettava Dodd-Frank Wall Street Reform:n ja Consumer Protection Act:n normien mukaan.

Tätä asiakirjaa ei saa jäljentää, jakaa eikä julkaista missään tarkoituksessa ilman Nordea Marketsin etukäteen antamaa kirjallista lupaa.

Nordea Bank Oyj, Satamaradankatu 5, 00020 NORDEA, kotipaikka Helsinki,
Y-tunnus 2858394-9
Lisätietoa Nordeasta www.nordea.com

