

Markkina- katsaus

Kuntarahoitus



Huhtikuu 2025

Pääekonomisti Timo Vesala

Maailmantalous ja markkinat

- ”Vapautuksen päivän” tullishokki
 - Epävarmuuden 3 tasoa
 - Trumpin päämäärät ja oletettavat virhearviot
- Mitä markkinareaktiot ja makrodata kertovat talouden suunnasta?

”Vapautuksen päivän” tullishokki

USA:n ”vastavuoroisten”
tariffien laskentakaava:

Tulli % maan A tuonnille =

$$\left(\frac{\text{USA:n alijäämä vs. A}}{\text{USA:n tuonti maasta A}} \right) : 2$$

Maille, joiden suhteen USA:n
kauppa on ylijäämäistä,
määrättiin 10%:n tulli

Reciprocal Tariffs		
Country	Tariffs Charged to the U.S.A. Including Current Negotiations and Trade Barriers	U.S.A. Discounted Reciprocal Tariffs
China	67%	34%
European Union	39%	20%
Vietnam	90%	46%
Taiwan	64%	32%
Japan	46%	24%
India	52%	26%
South Korea	50%	25%
Thailand	72%	36%
Switzerland	61%	31%
Indonesia	64%	32%
Malaysia	47%	24%
Cambodia	97%	49%
United Kingdom	10%	10%
South Africa	60%	30%
Brazil	10%	10%
Bangladesh	74%	37%
Singapore	10%	10%
Israel	33%	17%
Philippines	34%	17%
Chile	10%	10%
Australia	10%	10%
Pakistan	58%	29%
Turkey	10%	10%
Sri Lanka	88%	44%
Colombia	10%	10%

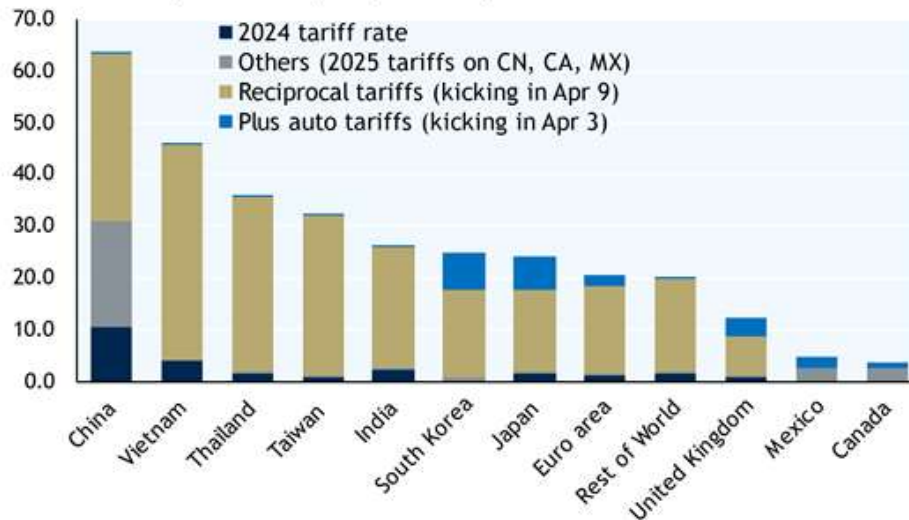
Reciprocal Tariffs		
Country	Tariffs Charged to the U.S.A. Including Current Negotiations and Trade Barriers	U.S.A. Discounted Reciprocal Tariffs
Peru	10%	10%
Nicaragua	36%	18%
Norway	30%	15%
Costa Rica	17%	10%
Jordan	40%	20%
Dominican Republic	10%	10%
United Arab Emirates	10%	10%
New Zealand	20%	10%
Argentina	10%	10%
Ecuador	12%	10%
Guatemala	10%	10%
Honduras	10%	10%
Madagascar	93%	47%
Myanmar (Burma)	88%	44%
Tunisia	55%	28%
Kazakhstan	54%	27%
Serbia	74%	37%
Egypt	10%	10%
Saudi Arabia	10%	10%
El Salvador	10%	10%
Côte d'Ivoire	41%	21%
Laos	95%	48%
Botswana	74%	37%
Trinidad and Tobago	12%	10%
Morocco	10%	10%

Trumpin kauppapolitiikka, epävarmuuden 3 tasoa (1/2)

Epävarmuuden 1. aste: Mitä tapahtuu?

U.S. import tariff rate by country/region

Custom duties as percent of imports, ranked by increase in rate 2025



Source: U.S. Census Bureau, RBC Economics

Lähde: Royal Bank of Canada

Mitä tiedetään?

- USA:n maakohtaiset tuontitullit; muutokset myöhemmin mahdollisia
- Tullit kiihdyttävät inflaatiota USA:ssa ja hidastavat kasvua kaikkialla
- Suorien talousvaikutusten karkea mittaluokka mallinnettavissa

Mitä ei tiedetä?

- Muiden maiden vastatoimet (pl. Kiina)?
- Neuvotteluvara?
- Epäsuorat talousvaikutukset

Trumpin kauppapolitiikka, epävarmuuden 3 tasoa (2/2)

Epävarmuuden 1. aste:

Mitä tapahtuu?

Epävarmuuden 2. aste:

Mitä itse epävarmuudesta seuraa?

Epävarmuuden 3. aste:

Millaisen epävarmuuden kanssa olemme tekemisissä tulevaisuudessa?

- Yritykset lykkäävät investointeja, kuluttajat epäröivät – vaikutusten mittaluokkaa mahdoton arvioida
- Miten perusteellisesti MAGA-liike muuttaa USA:ta ja maailmaa? Talous politisoituu, markkinoiden rooli pienenee?

Markkinoiden kyky hinnoitella heikkenee

Trumpin päämäärät ja oletettavat virhearviot

- **Trumpin kannattajaryhmät tulojakauman ääripäissä**
 - Suurituloiset (haluavat veronalennuksia, sääntelyn purkamista ja liittovaltion menoleikkauksia)
 - Kouluttamaton työväestö (haluavat vähemmän maahanmuuttoa, helpotusta inflaatioon ja teolliset työpaikat takaisin)
- **Trump yliarvioi:**
 - Nopeutta, jolla tuotantoa voisi siirtyä Yhdysvaltoihin
 - ”Uudelleenteollistamisen” työllisyysvaikutuksia
 - Muiden maiden riippuvuutta Yhdysvalloista
- **Trump aliarvioi:**
 - Luottamuksen merkitystä kv-suhteissa
 - Vapaakaupan ja kilpailun tehokkuushyötyjä
 - Poliittisen agendansa toksista yhteisvaikutusta talouden tuotantokykyyn ja inflaatioon



USA:n talous menettää loistonsa

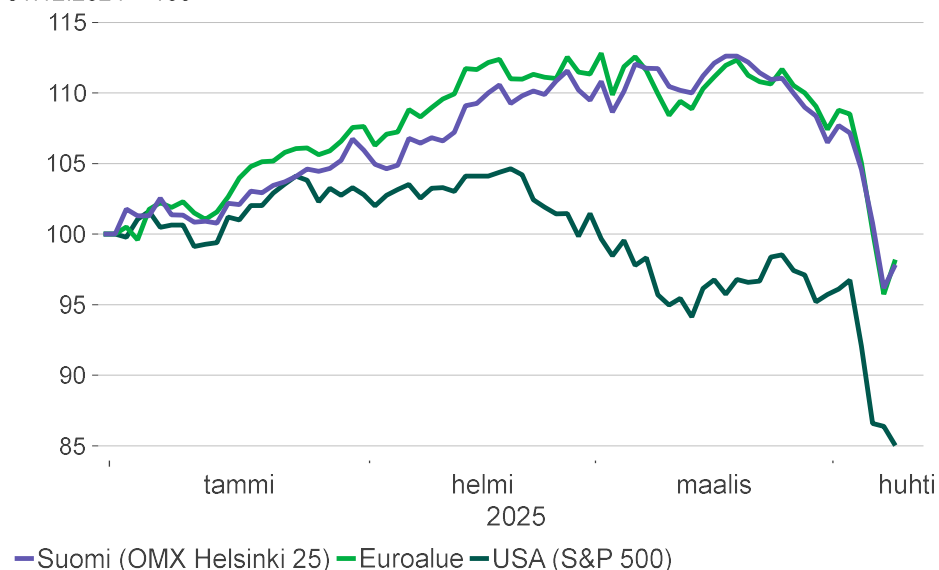
Kuluttajat ratkaisevat USA:n talouden suunnan – ensimmäisiä jäähtymisen merkkejä nähtävissä

USA:n talouden indikaattoreita, 3kk/3kk -muutos							
	-6kk	-5kk	-4kk	-3kk	-2kk	-1kk	Viimeisin
Conference Board LEI	0,1	0,2	1,3	0,2	2,2	3,1	1,7
ISM, teollisuus	-2,9	-2,5	-1,3	0,0	1,8	4,7	3,9
Teollisuuden uudet tilaukset	0,1	0,2	0,4	0,8	0,8	0,6	0,4
Teollisuustuotanto	0,3	-0,1	-0,3	-0,6	-0,2	0,2	1,3
Pienten yritysten tunnelmat	2,4	1,4	0,1	3,5	8,4	11,7	0,5
ISM, palvelut	-1,4	3,4	5,1	7,0	3,1	-1,5	-3,3
Työllisyyden nettomuutos	0,2	0,2	0,2	0,3	0,3	0,4	0,4
Conference Board, kuluttajat	1,1	3,4	4,5	5,3	8,2	4,2	-10,1
Vähittäiskauppa	0,5	1,3	1,3	1,8	1,8	1,5	0,8
Asuntorakentajien luottamus	-12,9	-4,7	5,7	11,6	13,0	3,8	-5,2
Asuntoaloitukset	-0,5	-0,6	4,4	0,9	4,5	2,5	9,3

Markkinaliikkeet ovat nyt niin rajuja, että ne ovat jo itsessään merkittävä riski

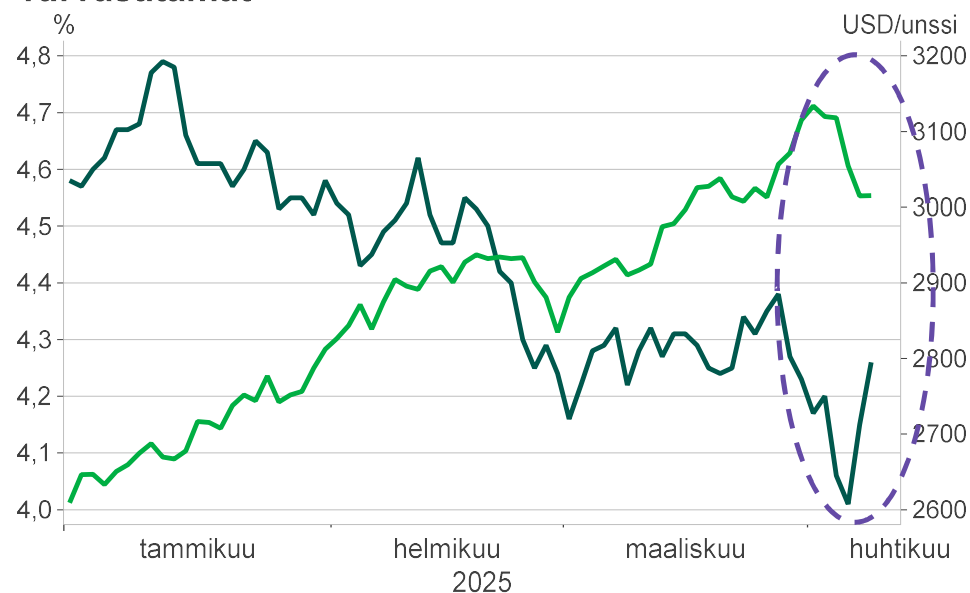
Osakemarkkinat, kokonaistuottoindeksit

31.12.2024 = 100



Lähde: S&P Global, MSCI, Nasdaq OMX Nordic, Nasdaq, Deutsche Boerse, SSE, Tokyo Stock Exchange, Macrobond, Kuntarahoitus

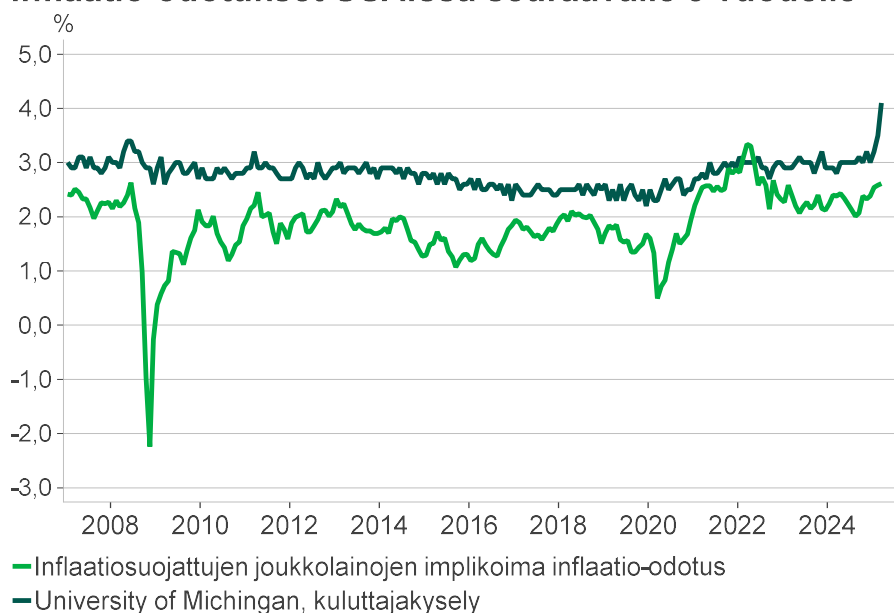
Turvasatamat



Lähde: LBMA, Macrobond, U.S. Treasury, Macrobond, Kuntarahoitus

Inflaatio-odotukset USA:ssa nousussa – voi olla Fedin koronlaskuille ongelma

Inflaatio-odotukset USA:ssa seuraavalle 5 vuodelle



Lähde: University of Michigan, Macrobond, Macrobond, Kuntarahoitus

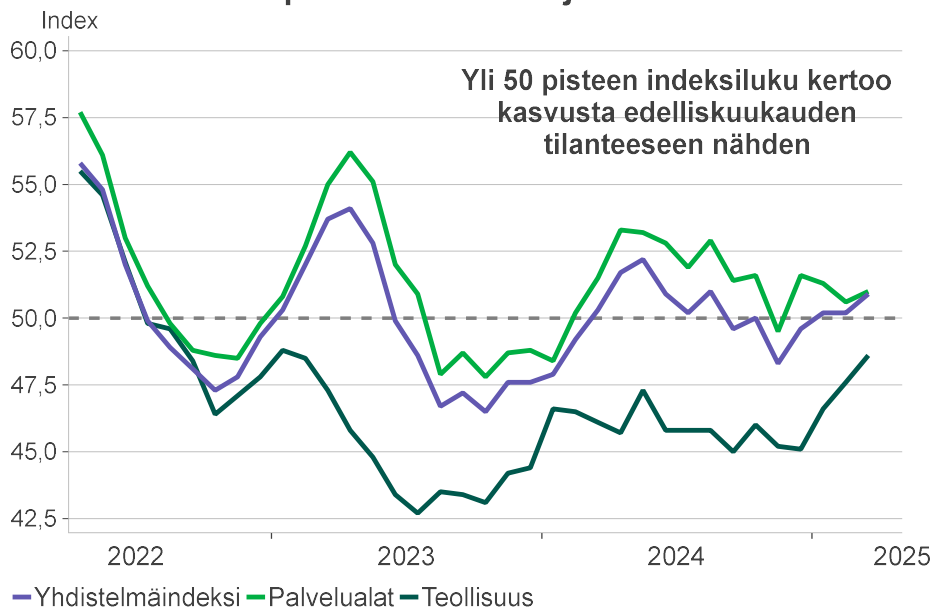
Markkinaodotus Fedin ohjauskorosta vuoden 2025 lopussa



Lähde: CME Group, Eurex Exchange, Macrobond, Fed, ECB, European Money Markets Institute (EMMI), Kuntarahoitus

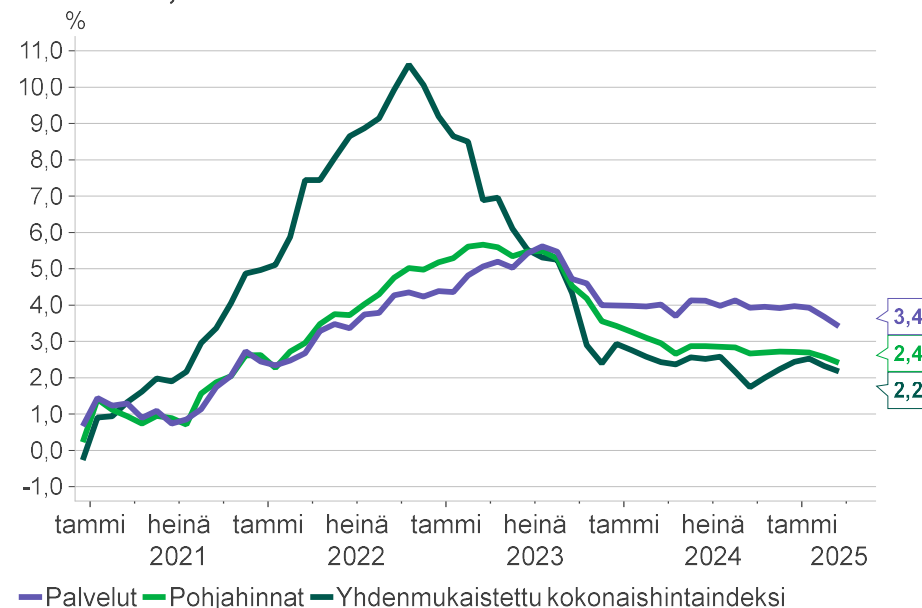
Euroalueen suhdanneodotukset ovat alkuvuonna hieman vahvistuneet, mutta tullishokki voi jälleen muuttaa suunnan

Euroalueen ostopäällikköindeksejä



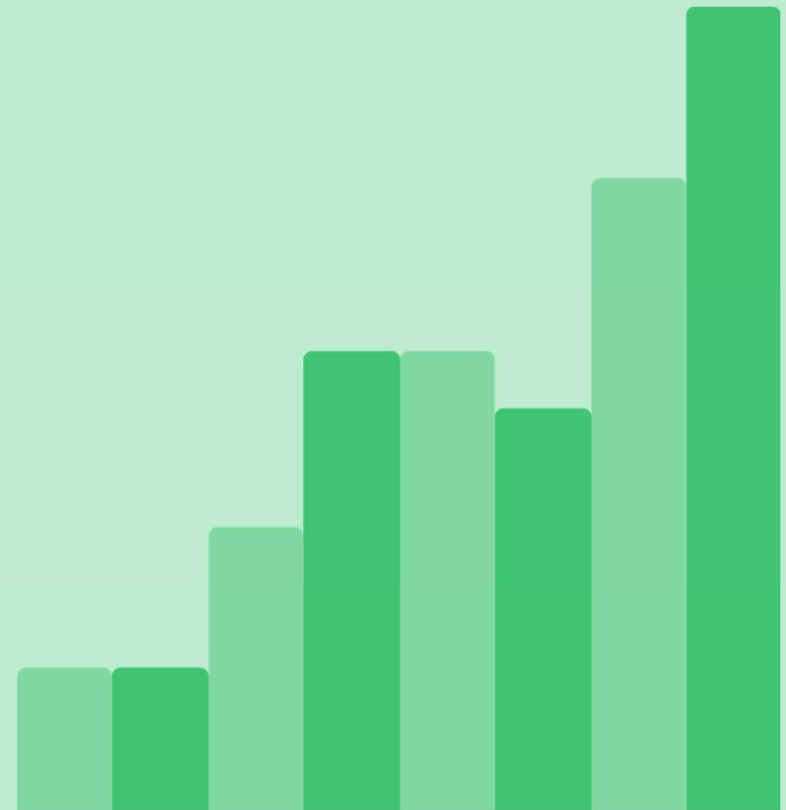
Lähde: S&P Global, Macrobond, Kuntarahoitus

Euroalue, inflaatio



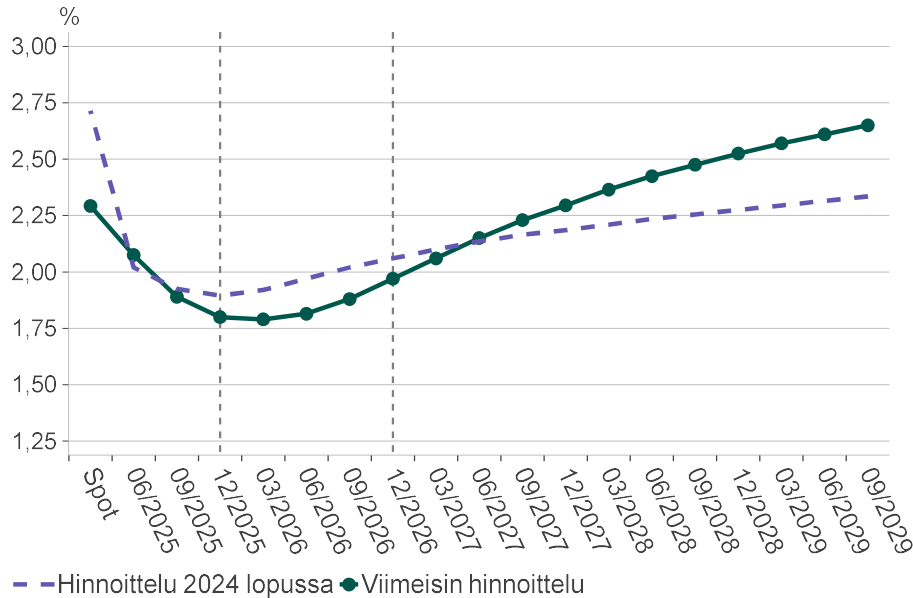
Lähde: Eurostat, Macrobond, Kuntarahoitus

Kysymyksiä ja keskustelua



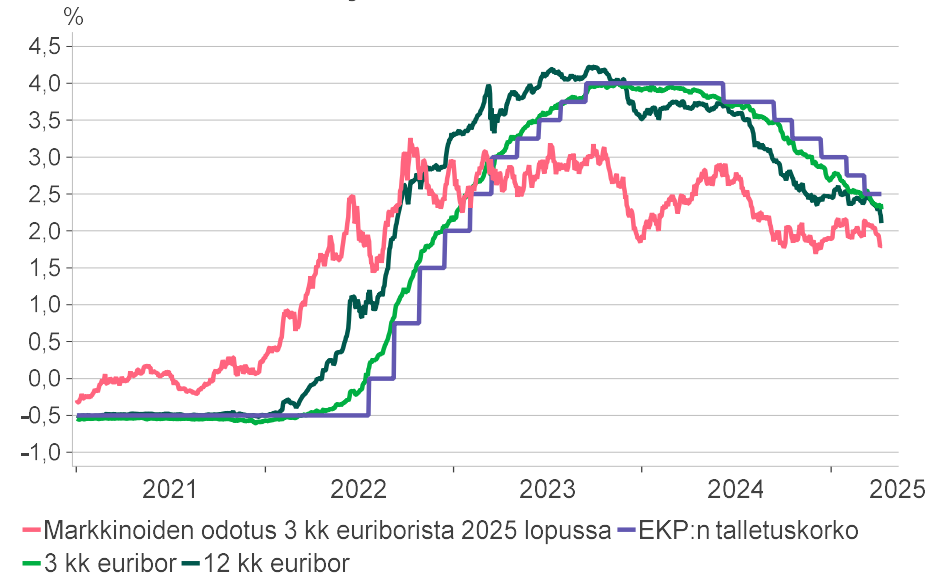
Kauppasota euroalueelle enemmän kasvu- kuin inflaatio-ongelma – korko-odotukset jälleen laskussa

Euribor 3kk, EUREX futuurihinnoittelu



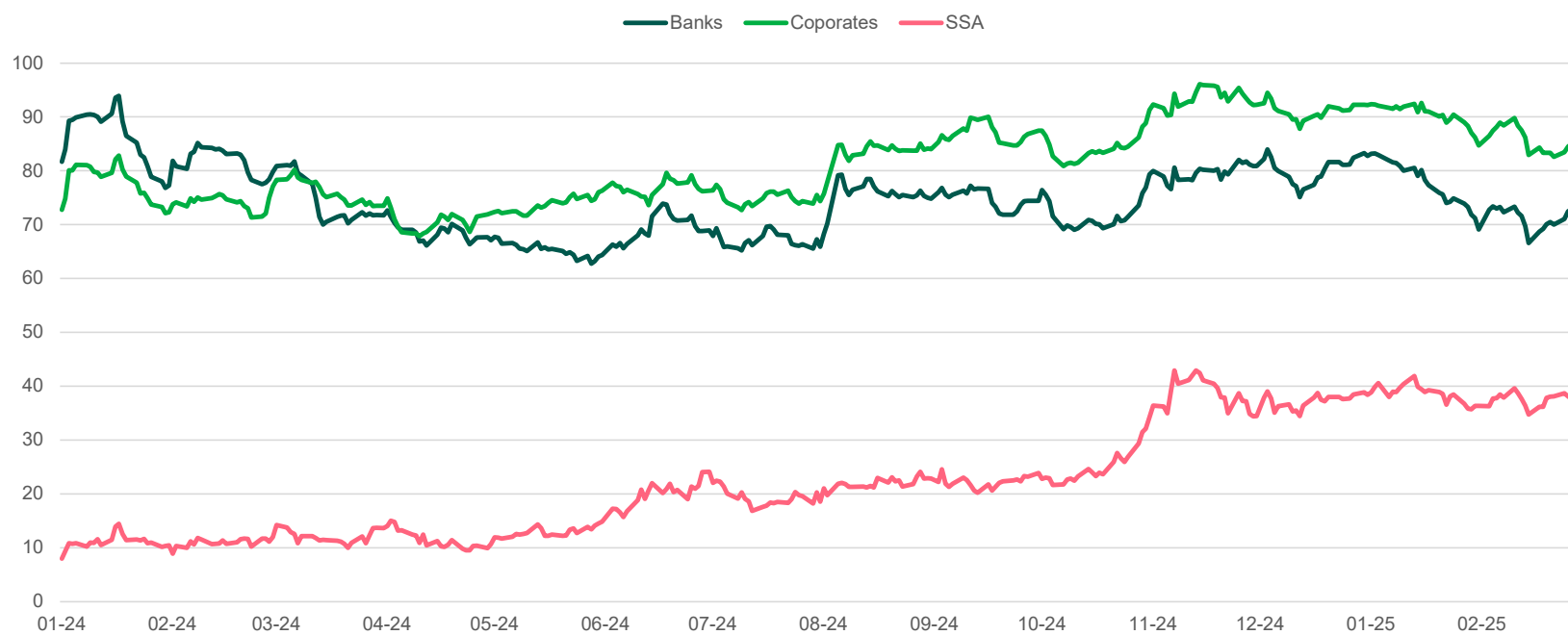
Lähde: Eurex Exchange, European Money Markets Institute (EMMI), TraditionData, Kuntarahoitus

Rahamarkkinakorkoja



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

SSA-sektorin riskipreemiot pysyneet stabiileina loppuvuoden nousun jälkeen



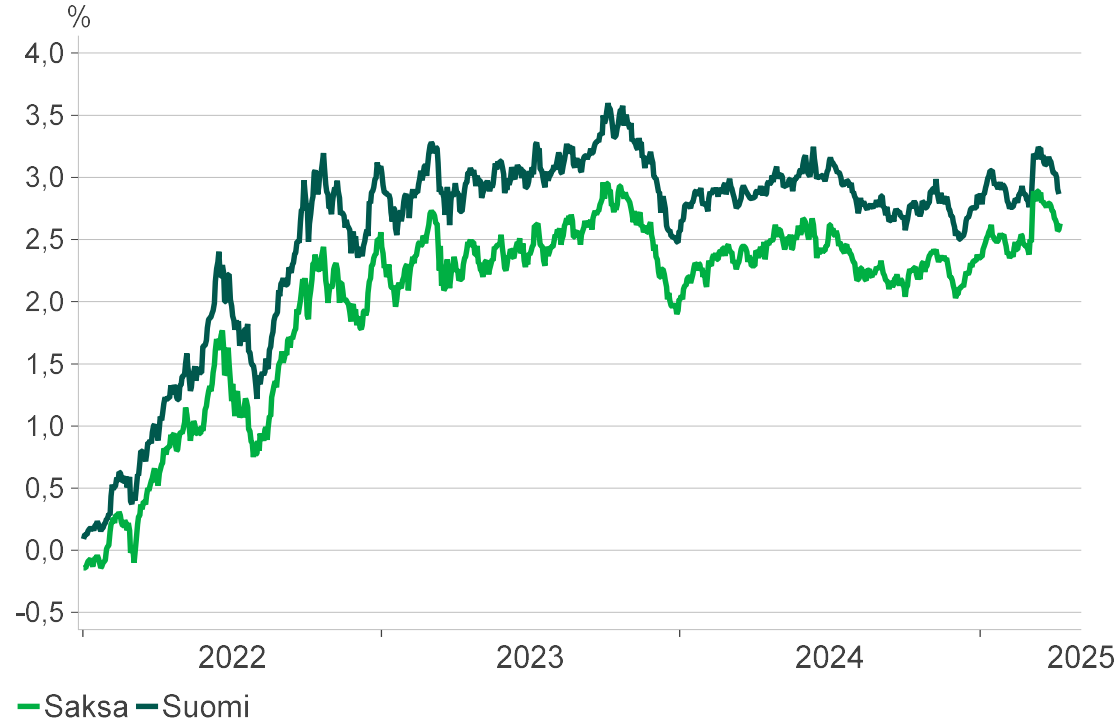
Markit iBoxx € Sovereigns & Sub-Sovereigns 5-7 Index

Markit iBoxx € Banks Senior Preferred

Markit iBoxx € Non-Financials Senior

Suhdanne- ja sentimenttitekijät heiluttelevat lyhyen aikavälin korko-odotuksia – sen sijaan korkotason pidemmän aikavälin näkymä pysynyt yllättävänkin vakaana

Saksan ja Suomen valtioiden 10-vuoden lainakorko



Lähde: Macrobond, Kuntarahoitus

Todellisessa tulliasteessa EU-maiden kesken suuria eroja

Tullit eivät koske mm.:

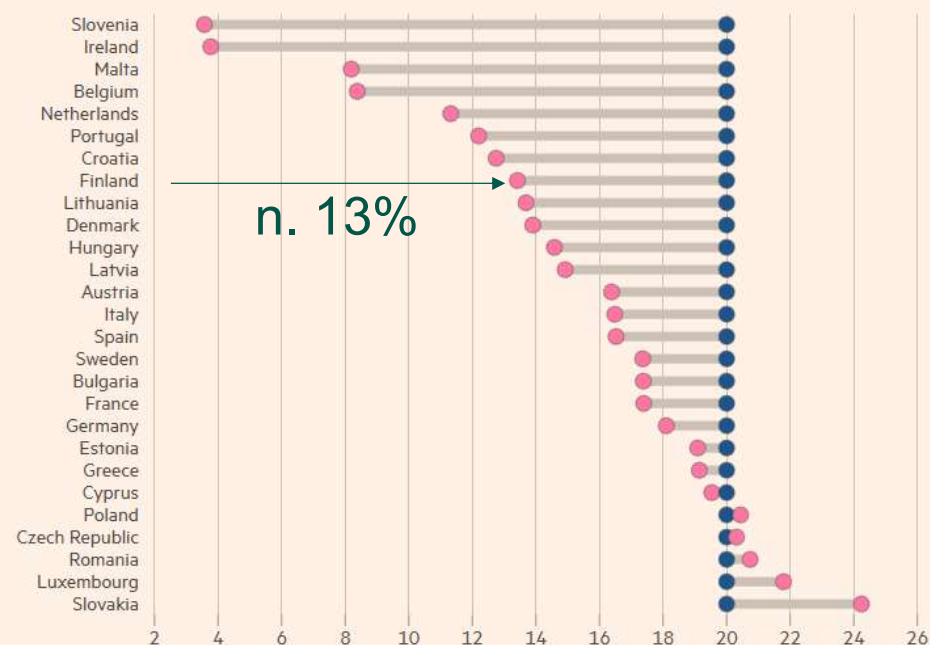
- *Kuparia*
- *Lääkkeitä*
- *Sahatavaraa*
- *Puolijohteita*
- *Energia- ja mineraalituotteita, joita ei ole USA:ssa saatavilla*

Lähde: Financial Times

After exemptions, effective tariff rates will vary considerably across the EU

Headline tariff announced Apr 2 2025 and effective tariff accounting for exemptions and 2024 trade-weighted (%)

● Announced tariff ● Effective tariff*



© FT Source: Johannes Fritz/Global Trade Alert • *Based on all current product-level exceptions, tariffs and country-specific US import statistics

Mikä ihmeen Mar-a-Lago-sopimus?

Plaza Accord 1985

- Läntiset keskuspankit myivät dollareita ja ostivat omia valuuttojaan
- Saksa ja Japani sitoutuivat elvyttämään kotimaista kysyntää
- **Myös markkinaodotukset kääntyivät dollaria vastaan**
- USD heikkeni ~50% D-markkaa ja jeniä vastaan

Donald Trumpin tavoite

Heikko dollari



USA:n
uudelleen-
teollistaminen

Samaan aikaan Trumpin
taloustarustoon kuuluvat myös....

Dollarin
johtoasema
reservivaluuttana

Alhaiset korot

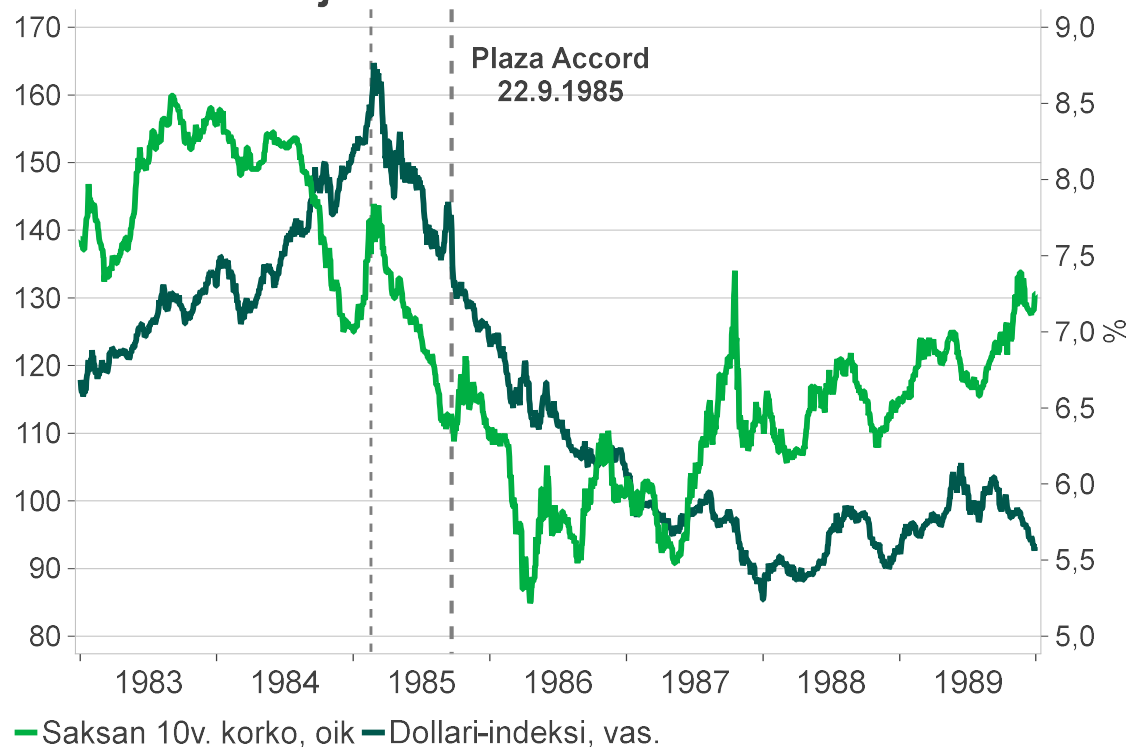
Vahva kasvu

Alhainen
inflaatio

"Mar-a-Lago-sopimus": Kuten Plaza Accord, mutta lisäksi muut maat ostaisivat USA:n 100 v. nollakorkoisia velkakirjoja turvatakuita vastaan!

Miten Mar-a-Lago-sopimus voisi vaikuttaa eurokorkoihin? Historiaesimerkki 1980-luvulta

Dollari-indeksi ja Saksan 10v. lainakorko



Lähde: ICE, Macrobond, Macrobond, Kuntarahoitus

Tapahtumavuosi jatkuu



Toukokuun markkinakatsaus

Toukokuun markkinakatsaus julkaistaan 6.5. klo 10–11. Tilaisuudesta saat ajantasaisimman näkymän markkinoiden ja talouden kehitykseen.

Avoimessa verkkotapahtumassa Kuntarahoituksen pääekonomisti **Timo Vesala** pureutuu talouden polttavimpiin kysymyksiin yhdessä asiakkuuspäällikkö **Mika Korhosen** kanssa.



Suhdanne-ennuste Q2/2025

Kuntarahoituksen vuoden 2025 toisen kvartaalin suhdanne-ennuste julkaistaan 10.6.2025.

Avoimessa verkkotapahtumassa klo 10–11 analysoidaan Suomen lähivuosien kasvunäkymiä ja kuntatalouden kehityssuuntia pääekonomisti **Timo Vesalan**, toimitusjohtaja **Esa Kallion** ja asiakkuuspäällikkö **Mika Korhosen** johdolla.



Timo Vesala
Pääekonomisti



Mika Korhonen
Asiakkuuspäällikkö

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.