Analyysi

# Kauppasota heikentänyt merkittävästi maailmantaloutta

Kansainvälinen talous | 03.10.2019 | Lauri Vilmi, Pasi Ikonen, Eeva Kerola

KIRJOITTAJAT



Lauri Vilmi
Vanhempi neuvonantaja



Pasi Ikonen
Vanhempi ekonomisti



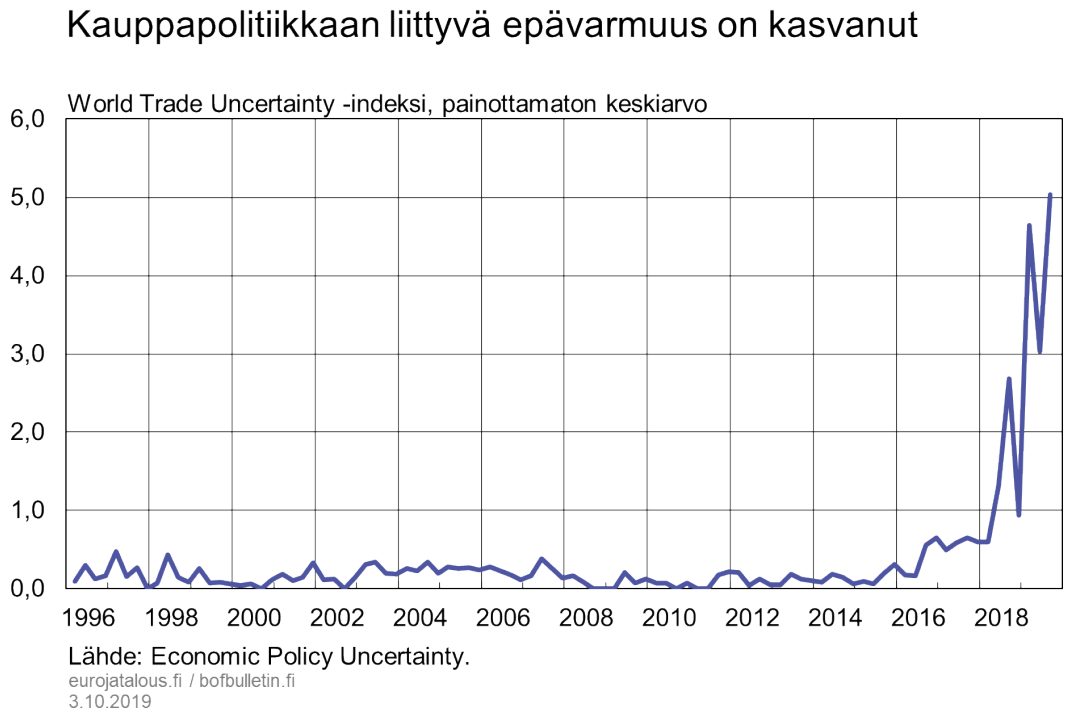
Eeva Kerola
Vanhempi ekonomisti

Suomen Pankin mallilaskelmien mukaan jo voimassa olevilla tullikorotuksilla on maailman BKT:n kasvuun noin 0,7 prosenttiyksikön kasvua hidastava vaikutus. Kauppakiistan vuoksi Yhdysvaltojen ja Kiinan väliset kauppavirrat ovat jo supistuneet. Epävarmuuden kasvu on heijastunut myös investointihalukkuuteen, ja teollisuuden ostopäällikköindeksit ovat globaalisti heikentyneet. Uutiset kauppaneuvotteluiden tilasta ovat heiluttaneet osakekursseja ja rahoitusmarkkinoiden riskilisiä, mutta merkittäviltä rahoitusmarkkinahäiriöiltä on tähän mennessä vältytty. Jos kauppasota kärjistyisi edelleen ja aiheuttaisi laajempia rahoitusmarkkinahäiriöitä, se hidastaisi Suomen Pankin riskiskenaarion mukaan maailman BKT:n kasvua vielä kaksi prosenttiyksikköä lisää.



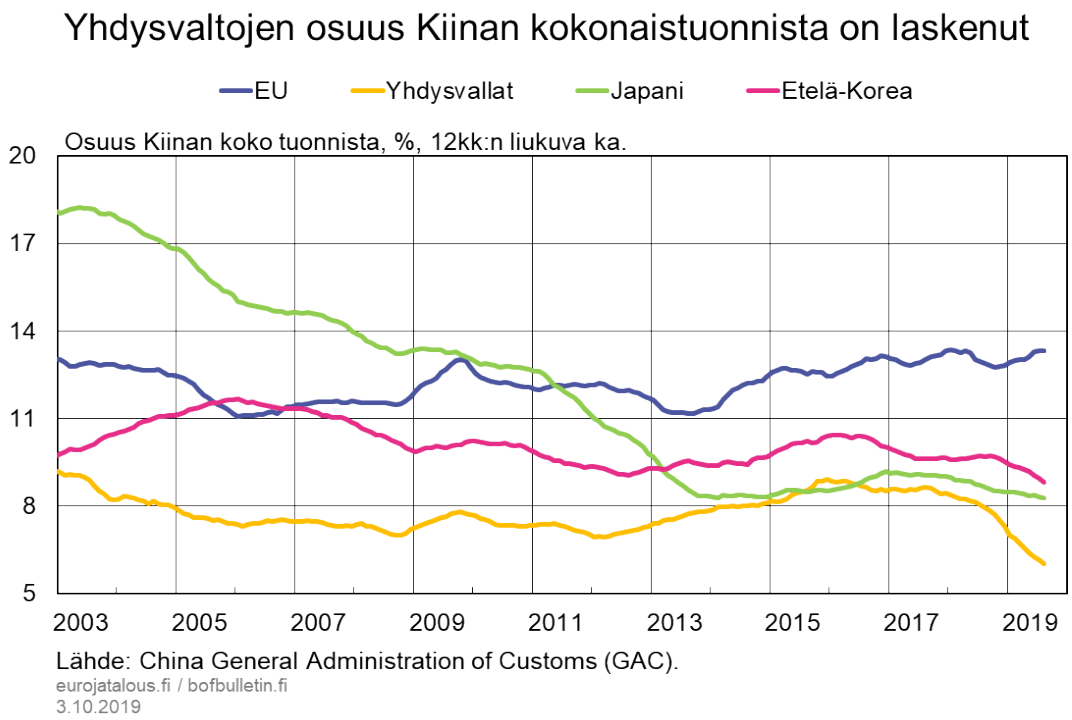
Tähän mennessä Yhdysvallat on asettanut lisätulleja noin 70 prosentin osuudelle kaikesta Kiinan tuonnistaan (kuvio 1). Kiina on vastannut toimiin asettamalla omia lisätullejaan, ja tullikorotukset koskevat jo valtaosaa maiden keskinäisestä tavarakaupasta. Kiinaa vastaan asetettujen tullikorotusten lisäksi Yhdysvallat on ilmoittanut edelleen harkitsevansa 25 prosentin lisätulleja kaikelle autojen ja autonosien tuonnille Pohjois-Amerikan vapaakauppa-alueen ulkopuolelta.

Kuvio 1.



Kauppasota kärjistyi toukokuussa ja uudelleen elokuussa. Syyskuun alussa Yhdysvallat asetti jälleen tullikorotuksia uusille tuoteryhmille. Lisäksi tullikorotusten on määrä koskea loppuakin Kiinan-tuonnista joulukuun puolivälistä alkaen. Lokakuun puolivälissä suurinta osaa jo olemassa olevista lisätulleista on tarkoitus korottaa 5 prosenttiyksiköllä. Kauppakiista on laajentunut pelkistä tullikorotuksista yksittäisille yrityksille asetettuihin liiketoimintarajoituksiin ja syytöksiin valuuttamanipulaatiosta. Kauppasota saattaakin levitä kiistoiksi teknologian saatavuudesta. Vaikka tilanteen nopea paraneminen näyttää aiempaa epätodennäköisemmältä, Yhdysvallat ja Kiina pyrkivät yhä jatkamaan neuvotteluita ja vakuuttavat julkisesti haluavansa sopia kauppakiistansa. Kauppasodan jatkuminen on kuitenkin kasvattanut epävarmuutta maailmanlaajuisesti ja saanut kauppapoliittista epävarmuutta kuvaavan WTU-indeksin[1] nousemaan tänä vuonna ennätyksellisen korkeaksi (kuvio 2).

Kuvio 2.

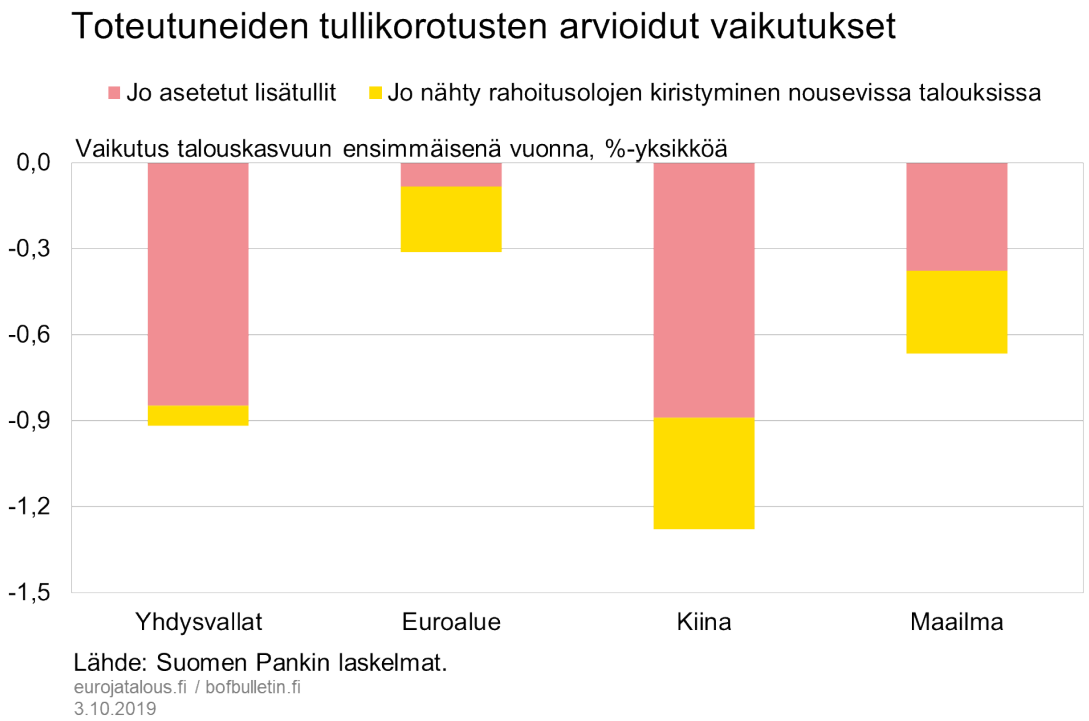



## Kauppasota näkyy jo kauppavirroissa, luottamusilmapiirissä ja rahoitusmarkkinoilla

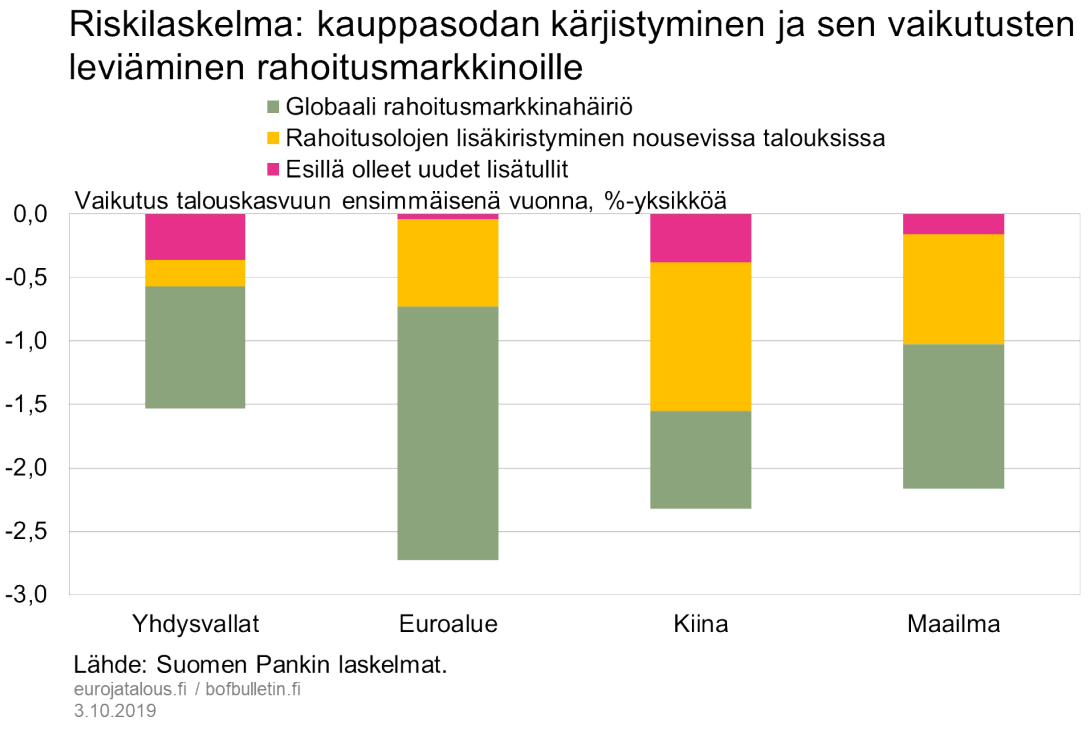
Suorimmat vaikutukset lisätulleilla on maiden ulkomaankauppaan. Yhdysvaltojen tuonti Kiinasta on tänä vuonna selvästi pienentynyt vuoden 2018 lukuihin verrattuna. Euroopan unioni on puolestaan kasvattanut hieman markkinaosuuttaan Yhdysvaltojen markkinoilla (kuvio 3). Muutokset kauppavirroissa eivät kuitenkaan vielä ole näkyneet Yhdysvaltojen kauppavajeessa,

joka on pysynyt lähes ennallaan, noin 3 prosentissa BKT:stä.

Kuvio 3.




Kuvio 4.



Jo yli vuoden jatkunut kauppasota ja heikentynyt talouskehitys ovat näkyneet Kiinassa erityisesti ulkomaankaupan vähenemisenä. Kiina on tuonut tavaroita tänä vuonna viime vuotta vähemmän. Erityisesti tuonnin arvo Yhdysvalloista on laskenut rajusti ja oli heinäkuussa yli 25 % vuoden takaista pienempi. Kysynnän väheneminen ja kauppasodan aiheuttama tuotantoketjujen pirstaloituminen ovat supistaneet ulkomaankaupan tavaravirtoja myös Kiinan lähialueilta. EU:sta tuonnin arvon vuosikasvu on tämän vuoden aikana lähes pysähtynyt, kun vielä viime vuonna tuonnin arvo kasvoi yli 10 % edellisvuodesta. Yhdysvaltojen osuus Kiinan tuonnista on laskenut selvästi vuoden 2018 alun jälkeen, kun taas Euroopan unionin markkinaosuus on viime aikoina hieman kasvanut (kuvio 4). Yhdysvaltojen kauppakamarien kyselyissä[2] kolme neljästä Kiinassa toimivasta yhdysvaltalaisyrityksestä sanoo kärsineensä kauppasodan aikana tehdyistä tullikorotuksista. Kyselyn mukaan noin 40 % yrityksistä harkitsee siirtävänsä tai on jo siirtänyt tuotantoaan pois Kiinasta, lähinnä muualle Aasiaan ja Meksikoon.

Teollisuuden ostopäällikköindeksit ovat heikentyneet päämarkkina-alueilla selvästi, ja vientitilausten kehitys on ollut heikkoa. Kauppasodan aiheuttama epävarmuus ja luottamuksen väheneminen heikentävätkin maailmantaloutta enemmän kuin suorat kauppavirtavaikutukset antaisivat olettaa. Erityisesti tämä näkyy investointinäkymien huonontumisena.

Valuuttamarkkinoilla Kiinan juan on heikentynyt suhteessa dollariin, kun Kiina on sallinut valuuttansa hieman heikentyä vastatoimena Yhdysvaltojen uusille tullikorotuksille. Rahoitusmarkkinoilla uutiset kauppasodasta ovat lisänneet levottomuutta, ja osakemarkkinoiden heilunta on voimistunut. Voimakkaimmin kauppasota on näkynyt nousevien talouksien ja erityisesti Kiinan pörssikursseissa. Kauppaneuvotteluiden käänteet ovat vaikuttaneet myös luottoriskin hintoihin (kuvio 5). Niissä oli nousua touko- ja elokuussa kauppaneuvotteluiden kärjistymisen aikoihin. Nousevissa talouksissa riskilisät ovat vuoden 2018 alun jälkeen nousseet hieman, mutta yleisesti riskilisät ovat vielä globaalisti maltillisella tasolla.

Kuvio 5.

Kauppapolitiikkaan liittyvä epävarmuus on kasvanut

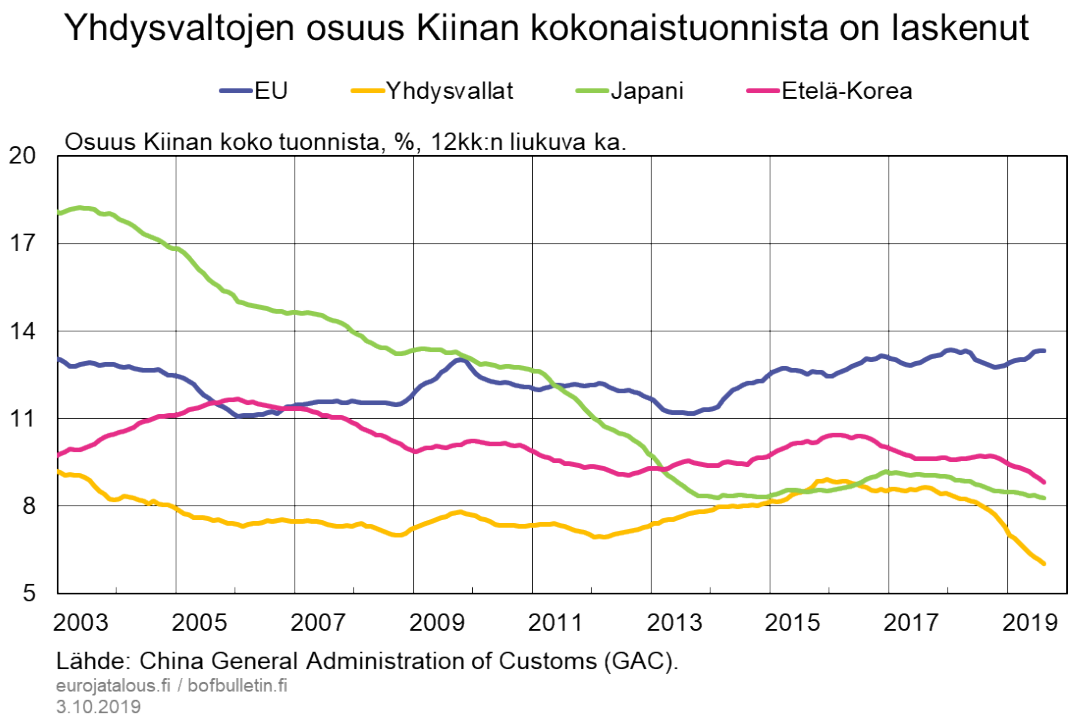



Lähde: Economic Policy Uncertainty.
eurojatalous.fi / bofbulletin.fi
3.10.2019

## Kauppasodan maailmantalouden kasvua hidastava vaikutus noin 0,7 prosenttiyksikköä tähän mennessä

Syyskuun alussa tullikorotukset kattoivat noin 70 % Yhdysvaltojen ja Kiinan välisestä kaupasta. Myös investointinäkymät ovat heikentyneet maailmanlaajuisesti kauppakiistan lisäämän epävarmuuden vuoksi. Lisäksi kauppasodan voidaan usean mittarin avulla arvioida kiristäneen nousevien talouksien rahoitusoloja siten, että niiden yrityslainojen riskilisät ovat nousseet noin 50 peruspistettä.[3] Merkittäviltä rahoitusmarkkinahäiriöiltä on kuitenkin toistaiseksi vältytty. Kuviossa 6 on esitetty näiden tähän mennessä toteutuneiden kauppasodan seurauksien mallilaskelmilla arvioidut vaikutukset kokonaistuotannolle keskeisimmillä talousalueilla.[4]

Kuvio 6.



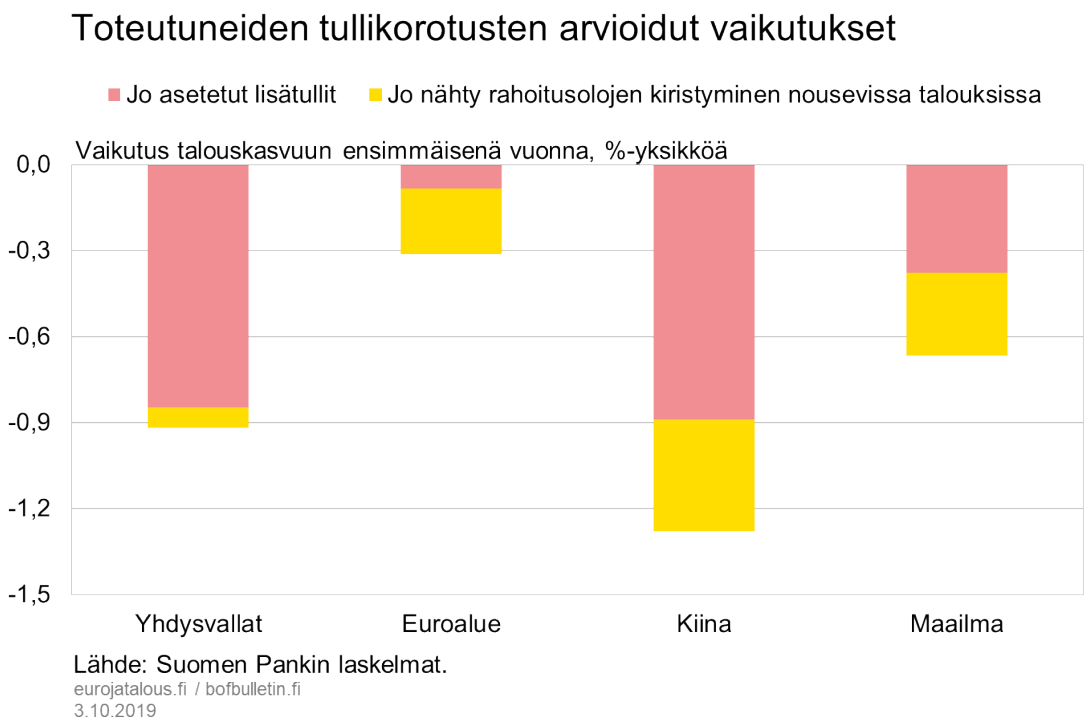

Suomen Pankin laskelmien mukaan nykyisellään kauppasodan bruttokansantuotetta hidastava vaikutus on voimakkain Kiinassa (yli 1 prosenttiyksikköä) ja Yhdysvalloissa (noin 0,9 prosenttiyksikköä). Euroalueella kauppasodan kokonaistuotannon kasvua hidastava vaikutus on toistaiseksi noin 0,3 prosenttiyksikköä. Euroalueen talouskasvu kärsii erityisesti siitä, että nousevien talouksien kasvu heikkenee. Jo voimassa olevilla tullikorotuksilla olisi laskelmien mukaan maailman BKT:n kasvuun noin 0,7 prosenttiyksikön kasvua hidastava vaikutus.[5] Samansuuntaisia arvioita kauppasodan ja epävarmuuden kasvun vaikutuksista on esittänyt myös OECD[6], jonka mukaan BKT on kauppasodan seurauksena 0,6 prosenttia alempi vuoden 2021 lopussa. Myös OECD:n laskelmissa voimakkaimmat vaikutukset näkyvät Yhdysvaltojen ja Kiinan talouksissa.

## Riskiskenaariossa kauppasota kärjistyy ja sen vaikutukset leviävät rahoitusmarkkinoille

Suomen Pankin tuoreessa riskiskenaariossa[7] kauppasota kärjistyy niin, että 25 prosentin tullikorotukset kattavat koko Yhdysvaltojen ja Kiinan välisen kaupan. Skenaariossa lisätullit asetettaisiin siis 25 prosenttiyksikön suuruisina myös lopulle 30 prosentille Yhdysvaltojen Kiinan-tuonnista. Lisäksi skenaariossa Yhdysvallat asettaa 25 prosentin pysyvästi voimassa olevan

tuontitullikorotuksen EU:sta tuotaville autoille ja EU vastaa tähän asettamalla autovientiä vastaavan dollarimäärän yhdysvaltalaistuontia 25 prosentin tuontitullikorotuksen alaiseksi. Tässä riskiskenaariossa kauppasodan oletetaan johtavan rahoitusolojen kiristymiseen, joka etenee kahdessa vaiheessa. Ensimmäisessä vaiheessa nousevien talouksien yrityslainojen riskilisät kasvavat vielä 150 peruspistettä lisää jo toteutuneeksi arvioidusta 50 peruspisteen noususta. Toisessa vaiheessa maailmanlaajuisessa rahoitusmarkkinahäiriössä myös kehittyneiden talouksien yrityslainojen riskilisät ja maailmanlaajuisesti valtionlainojen riskilisät kasvavat.[8] Rahoitusmarkkinahäiriöiden seurauksena globaalit talousvaikutukset voivat riskiskenaariossa kasvaa huomattavasti suuremmiksi kuin suoran kauppakanavan ja investointeja vähentävän epävarmuuden kautta tulevat vaikutukset.

Kuvio 7.




Riskiskenaarion mukaan uusilla lisätulleilla olisi ensimmäisenä vuonna suora noin 0,4 prosenttiyksikön verran kasvua hidastava vaikutus Yhdysvalloissa ja Kiinassa (kuviossa 7 pinkit palkit). Huomattavia maailmanlaajuisia lisävaikutuksia syntyisi, jos kauppakiista laukaisisi rahoitusmarkkinahäiriöitä nousevissa ja kehittyneissä talouksissa (Kuvio 7 keltaiset ja vihreät palkit). Tällöin Yhdysvaltojen BKT:n kasvu olisi ensimmäisenä vuonna noin 1,5 prosenttiyksikköä pienempi ja Kiinan lähes 2,5 prosenttiyksikköä pienempi kuin ilman kauppasodan kärjistymistä ja merkittäviä rahoitusmarkkinahäiriöitä (kuvio 7). Euroalueella rahoitusmarkkinahäiriöiden vaikutukset olisivat huomattavasti suurempia kuin näissä maissa pääasiassa siksi, että laskelmissa

on oletettu euroalueen rahapolitiikan liikkumavaran olevan rajallinen. Skenaarion mukaisten vakavien rahoitusmarkkinahäiriöiden tapauksessa euroalueen kokonaistuotannon kasvu jäisikin yli 2,5 prosenttiyksikköä pienemmäksi ensimmäisenä vuonna.

Mallilaskelmissa maailmantalouden kasvun hidastumiseen vaikuttavat myös talouspolitiikan reaktiot eli se, missä määrin elvyttävän raha- ja finanssipolitiikan oletetaan tukevan taloutta. Laskelmissa on oletettu, että euroalueen ja Japanin rahapolitiikan liikkumavara on rajoittunut, ja että finanssipolitiikassa ei turvauduta päätösperäisiin elvyttäviin toimiin. Tässä mielessä mallilaskelmat voivat liioitella rahoitusmarkkinahäiriöiden vaikutuksia talouteen etenkin euroalueelle.[9] Jos politiikkatoimilla reagoitaisiin kasvun hidastumiseen voimakkaammin kuin laskelmissa oletetaan, kauppasodan kärjistymisen ja rahoitusmarkkinahäiriöiden negatiiviset vaikutukset maailmantalouden kasvuun jäisivät tässä esitettyä pienemmiksi.

## Viitteet

1. Katso https://www.policyuncertainty.com/. ↑
2. Yhdysvaltalaisia yrityksiä Kiinassa edustavat Amerikan kauppakamarit (AmCham China ja Shanghai) julkistivat toukokuussa 2019 jäsenyrityksilleen tekemänsä yhteiskyselyn. Kyselyyn vastasi lähes 250 yritystä. Linkki kyselyyn ↑
3. Riskilisien kehitykseen vaikuttavat monet tekijät, ja riskilisät ovat globaalisti korreloituneita. Laskelmissa oletetaan, että kauppasota ei ole vielä vaikuttanut kehittyneiden talouksien riskilisiin. Kauppasodan aiheuttamaa nousevien talouksien yrityslainojen riskilisien nousua on arvioitu niiden keskimääräisellä nousulla suhteessa Yhdysvaltain investointiluokan yrityslainojen riskilisien keskimääräiseen nousuun 22.1.2018 jälkeen. Tällöin Yhdysvallat ilmoitti ensimmäisen kerran virallisesti lisätullien asettamisesta (pesukoneet ja aurinkopaneelit). ↑
4. Laskelmat perustuvat Eurossa & taloudessa 1/2019 Linkki esitettyihin GIMF-mallisimulaatioihin. ↑
5. Laskelmissa kaikki vaikutukset tulevat voimaan heti ja näkyvät täysimääräisesti ensimmäisen vuoden talouskasvussa. Käytännössä tullikorotukset ovat kuitenkin astuneet voimaan vaiheittain, ja niiden lisäämän epävarmuuden vaikutus investointeihin voi näkyä toteutuneissa investoinneissa vasta viiveellä. Siten esitetyt arviot vaikutuksesta talouskasvuun voivat havaitussa datassa jakaantua usean vuoden ajalle. ↑
6. OECD:n laskelmissa otetaan huomioon loppuvuodelle suunnitellut loputkin tullikorotukset sekä maailmanlaajuinen investointien riskilisän nousu 50 peruspisteellä. Katso OECD Interim Economic Outlook, 19. syyskuuta 2019. ↑
7. Edellisessä luvussa esitellyt jo toteutuneet kauppasodan vaikutukset yhdessä tämän riskiskenaarion vaikutusten kanssa vastaavat Eurossa & taloudessa 1/2019 Linkki esitettyjä kauppasodan kokonaisvaikutuksia vakavimman riskiskenaarion tapauksessa. Simulaatioiden oletukset ovat näissä laskelmissa yhteneväiset. ↑

8. Eurossa & taloudessa 1/2019 esitetyissä laskelmissa oletettiin, että rahoitusmarkkinoilla yrityslainojen riskilisät kasvavat nousevissa talouksissa yhteensä 200 peruspistettä ja kehittyneissä talouksissa 100 peruspistettä. Lisäksi valtionlainojen aikapalkkion/ riskipreemion oletettiin kasvavan globaalisti 100 peruspistettä. ↑
9. Laskelmiin sisältyy myös mallinnukseen liittyvää epävarmuutta. Mallin parametrit eivät esimerkiksi välttämättä kuvaa kaikkia reaalimaailman vaikutuskanavia oikein. Myös sokkien koko ja pysyvyys voivat erota laskelmissa oletetusta. ↑

## Asiasanat

kauppasota, kauppavirrat, talousnäkymät