Ennuste

Vaihtoehtoislaskelmia Yhdysvaltojen finanssi- ja kauppapolitiikan kärjistymisen globaaleista vaikutuksista

Kansainvälinen talous | 15.03.2019 | Lauri Vilmi, Pasi Ikonen

KIRJOITTAJAT



Lauri Vilmi
Vanhempi neuvonantaja



Pasi Ikonen
Vanhempi ekonomisti

Yhdysvaltojen noususuhdanteeseen ajoittunut finanssipoliittinen elvytys sekä asteittain lisääntyneet protektionistiset toimet ovat herättäneet huolta talouspolitiikan kärjistymisestä edelleen ja tämän kehityskulun globaaleista vaikutuksista. Tässä artikkelissa havainnollistetaan mallilaskelmien avulla Yhdysvaltojen talouspolitiikasta kumpuavia vaihtoehtoisia maailmantalouden kehityskulkuja. Vaikka Yhdysvallat jatkaisi finanssipoliittisten toimiensa voimassaoloa, laskelmien mukaan kauppasodan samanaikainen laajeneminen hidastaisi merkittävästi talouskasvua erityisesti Yhdysvalloissa ja Kiinassa. Kauppasodan laajeneminen voi johtaa nousevien talouksien rahoitusolojen kiristymiseen. Euroalue näyttäisi olevan herkkä nousevien talouksien rahoitusolojen kiristymisestä johtuvalle kasvun hidastumiselle. Jos rahoitusmarkkinahäiriö leviäisi koko globaalitalouteen, maailmantalouden kasvu hidastuisi mallilaskelmissa merkittävästi, jopa noin 2,5 prosenttiyksikköä, joka vastaa noin puolta globaalin finanssikriisin vaikutuksesta.



Laskelmien avulla voidaan havainnollistaa maailmantalouden vaihtoehtoisia kehityskulkuja

Finanssipoliittinen elvytys on kiihdyttänyt Yhdysvaltojen talouskasvua, mutta kun toimien vaikutukset hiipuvat, kasvu hidastuu selvästi.[1] Jäljelle jää merkittävästi kasvanut julkinen velka. Samanaikaiset lisääntyneet protektionistiset toimet vaimentavat globaalia kasvua luomalla epävarmuutta koko globaaliin talouteen ja heijastuvat näin epäsuotuisasti takaisin myös Yhdysvaltojen talouteen. Sekä Yhdysvaltojen että maailmantalouden kasvun odotetaan hidastuvan. Entä jos Yhdysvallat kuitenkin vielä jatkaisi finanssipoliittisten toimiensa voimassaoloa välttääkseen kasvun hidastumisen, mutta toisaalta lisäisi samanaikaisesti protektionistisia toimia nykyisestä? Mitä vaikutuksia tällä olisi euroalueen, Kiinan ja maailmantalouden kasvuun?

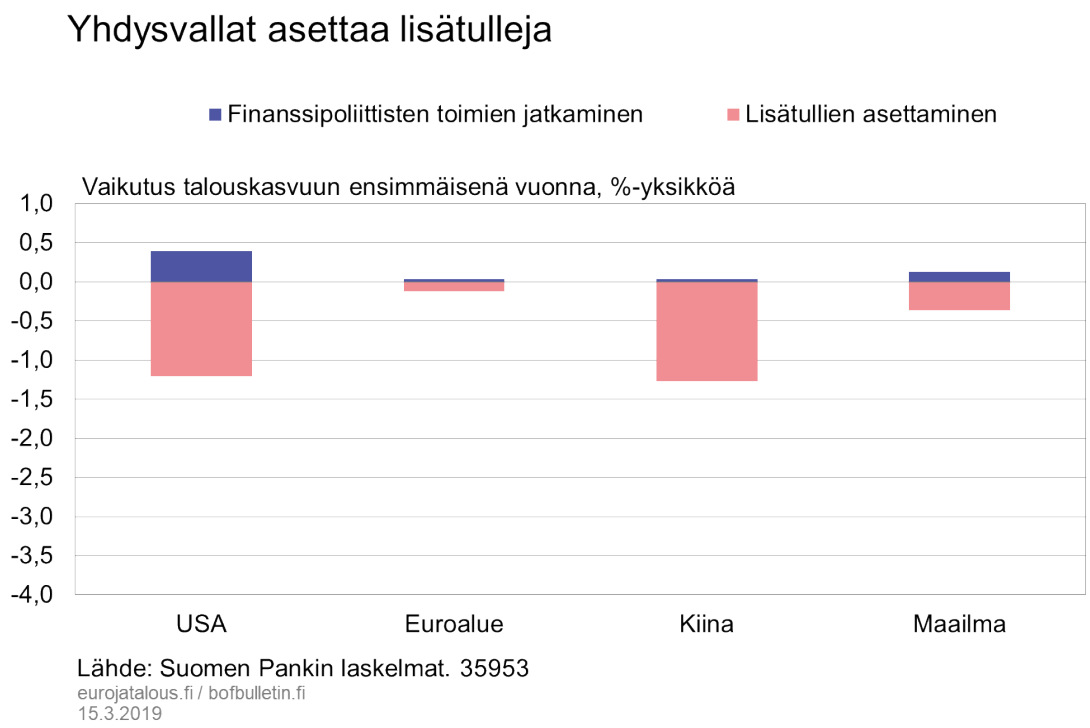
Artikkelissa esitellään neljä erilaista Yhdysvaltojen talouspolitiikasta kumpuavaa maailmantalouteen vaikuttavaa riskiskenaariota, jotka pyrkivät vastaamaan näihin kysymyksiin.[2] Ensimmäisessä skenaariossa Yhdysvallat jatkaa vuosina 2017–2018 päätettyjen elvyttävien finanssipoliittisten toimien voimassaoloa. Toisessa skenaariossa Yhdysvaltojen tullikiistat Kiinan ja EU:n kanssa kärjistyvät, ja maat asettavat toisilleen lisätulleja. Kolmannessa skenaariossa nousevien talouksien rahoitusolot kiristyvät. Neljännessä skenaariossa rahoitusmarkkinoiden häiriö laajenee ja ulottuu myös kehittyneisiin talouksiin. Laskelmien tulokset on esitetty ensimmäisen vuoden vaikutuksina kokonaistuotantoon, koska silloin vaikutukset ovat voimakkaimmillaan. Tarkasteltujen skenaarioiden vaikutukset näkyvät kuitenkin kokonaistuotannossa useita vuosia.

Skenaario 1: Yhdysvallat jatkaa finanssipoliittisten toimiensa voimassaoloa

Vuoden 2018 alussa Yhdysvalloissa astuivat voimaan merkittävät yritys- ja henkilöveronalennukset.[3] Veronalennukset yhdessä vuosille 2018–2019 tehtyjen menolisäysten kanssa ovat johtaneet voimakkaasti elvyttävään finanssipolitiikkaan noususuhdanteen aikana. Yhdysvaltojen talouskasvun ennakoidaan kuitenkin hidastuvan viime vuoden noin 3 prosentin vauhdista hieman alle 2 prosenttiin vuonna 2020[4], kun näiden toimien vaikutukset vaimenevat. Tässä vaihtoehtoislaskelmassa oletetaan, että Yhdysvallat pyrkii ylläpitämään vahvaa kasvua ja jatkaa finanssipoliittisten toimiensa voimassaoloa. Menolisäykset oli alun perin sovittu kaksivuotisiksi, mutta tässä skenaariossa niiden voimassaolo jatkuu vuoden 2019 jälkeen.[5] Myös henkilöveronalennusten voimassaolon oletetaan jatkuvan vuoden 2025 jälkeen.

Finanssipoliittisten toimien voimassaolon jatkamisen vaikutukset kokonaistuotantoon eri talouksissa on esitetty kuviossa 1. Yksittäinen pylväs kuvaa, kuinka monta prosenttiyksikköä BKT:n kasvu nopeutuu odotetusta ensimmäisenä vuonna. Tulosten mukaan finanssipoliittisten toimien voimassaolon jatkamisella pystyttäisiin parantamaan Yhdysvaltojen talouskasvua ensimmäisenä vuonna 0,4 prosenttiyksikköä. Jos siis kasvu hidastuisi ilman lisäelvytystä 1,8 prosenttiin, niin tässä laskelmassa kasvu olisikin 2,2 %. Yhdysvaltojen finanssipoliittisten toimien voimassaolon jatkaminen ei kuitenkaan juuri voimistaisi maailmantalouden kasvua. Vaikutukset muiden talouksien ja koko maailman kokonaistuotantoon näyttävät jäävän vähäisiksi.

Kuvio 1.



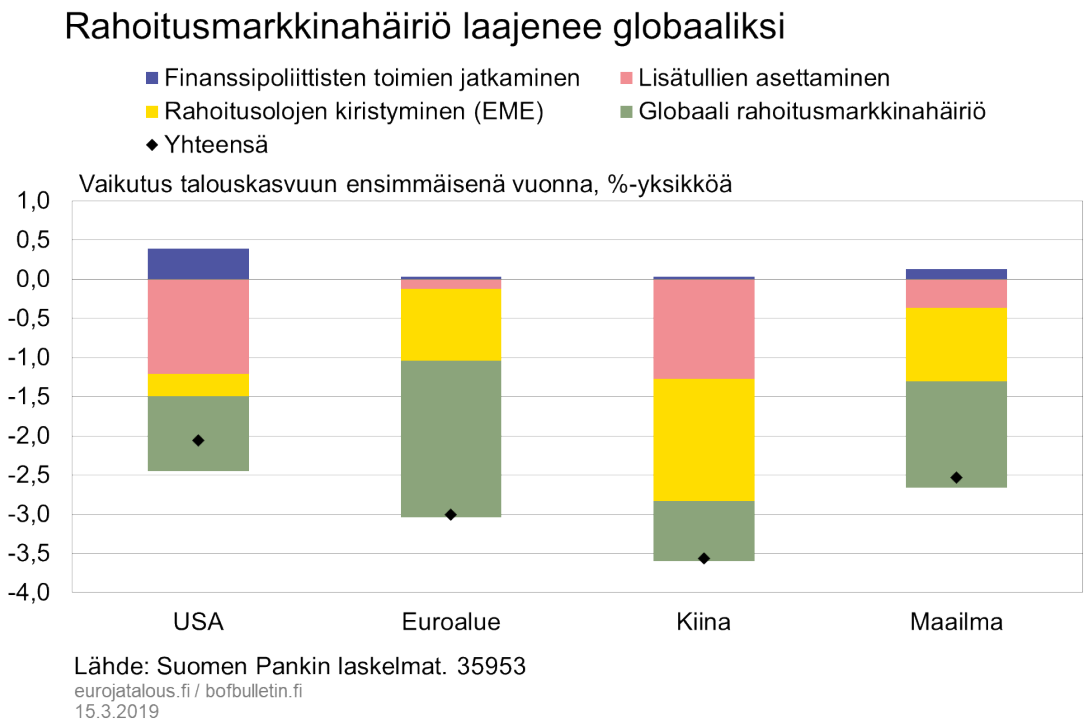
Toimet kiihdyttäisivät hieman Yhdysvaltojen inflaatiota, jolloin keskuspankki nostaisi vähän ohjauskorkoaan. Yhdysvaltojen dollari vahvistuisi noin yhden prosentin, ja vaihtotaseen alijäämä kasvaisi jonkin verran tuonnin kasvun takia. Euroalueella ja Kiinassa vaihtotaseen ylijäämä kasvaisi hieman. Yhdysvaltojen julkinen velkaantuneisuus kasvaisi perusuraa enemmän.

Skenaario 2: Yhdysvallat asettaa lisätulleja

Yhdysvallat on toistaiseksi asettanut lisätulleja noin puolelle tuonnistaan Kiinasta sekä aurinkopaneelien, pesukoneiden, alumiinin ja teräksen tuonnille.[6] Tässä vaihtoehtoislaskelmassa tarkastellaan, mitä maailmantaloudessa tapahtuu, jos Yhdysvallat asettaa vielä lisää tulleja. Laskelmassa oletetaan, että Yhdysvaltain ja Kiinan välinen kauppakiista kärjistyy siten, että 25 prosentin tuontitullikorotukset koskevat molempien maiden koko kahdenvälistä kauppaa pysyvästi.[7] Tämän lisäksi oletetaan, että Yhdysvallat asettaa 25 prosentin pysyvästi voimassa olevan tuontitullikorotuksen EU:sta tuotaville autoille ja EU vastaa asettamalla autovientiä vastaavan dollarimäärän yhdysvaltalaistuontia 25 prosentin tuontitullikorotusten alaiseksi. Skenaariossa suoran kauppakanavan lisäksi tullikorotukset vähentäisivät investointeja globaalisti, koska tullit lisäisivät epävarmuutta tulevista kauppavirroista ja pirstoisivat tuotantoketjuja.[8] Mallilaskelmassa saadut vaikutusarviot ovat pitkälti Euro & talous -julkaisun 9/2018 kehikossa

esitettyjen tulosten mukaisia.[9]

Kuvio 2.



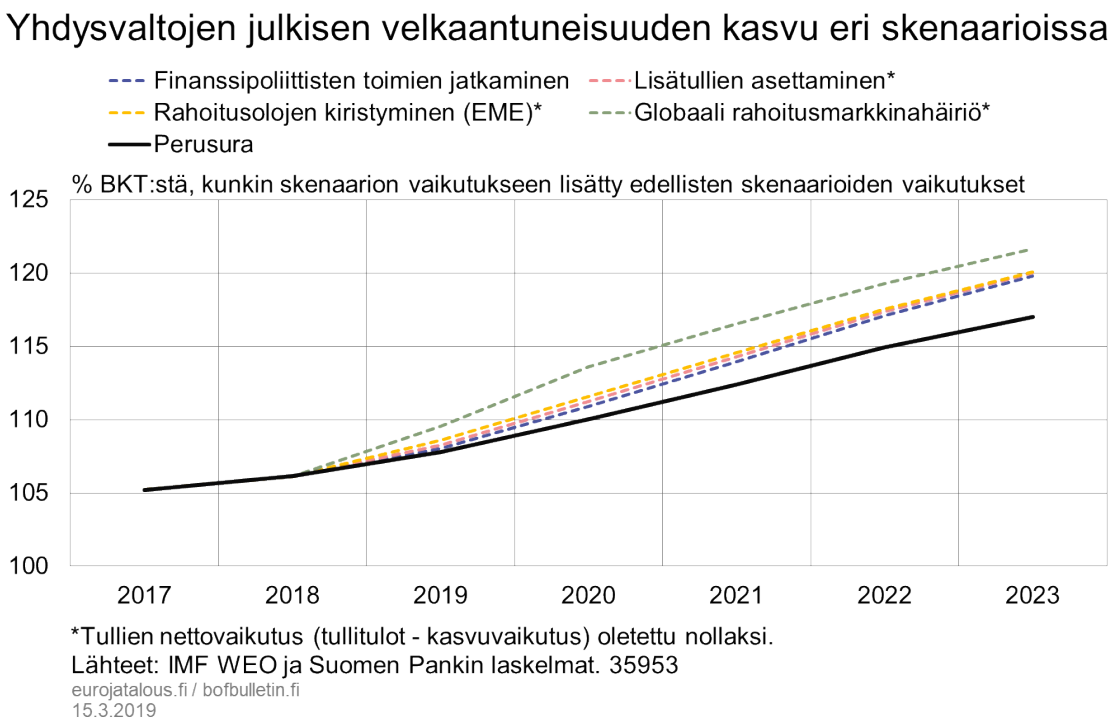
Mallilaskelman tulosten mukaan lisätullit eristäisivät Yhdysvaltoja maailmankaupasta, mikä yhdessä lisääntyneen epävarmuuden heikentämän investointikysynnän kanssa johtaisi Yhdysvaltojen talouskasvun hidastumiseen reilun prosenttiyksikön verran ensimmäisenä vuonna (punainen palkki kuviossa 2). Vaikka finanssipoliittisten toimien voimassaoloa jatkettaisiin, kasvu hidastuisi silti 0,8 prosenttiyksikköä (kuvion 2 sininen ja punainen palkki yhdessä). Kauppasodan kärjistyminen lisäisi kansainvälisen kaupan kustannuksia, joten sillä olisi suuri vaikutus ulkomaankauppaan (ensimmäisenä vuonna vientiin −7 % ja tuontiin −5 %). Samalla Yhdysvaltojen vaihtotaseen alijäämä suurenisi jonkin verran. Lisätulleilla olisi heikentävä vaikutus myös kulutukseen (−0,5 %). Talouskasvun hidastuminen vaimentaisi inflaatiota hieman, minkä vuoksi ohjauskorko olisi alhaisempi. Tässä riskiskenaariossa talouskasvu hidastuisi selvästi Kiinassakin, jossa investointien lisäksi myös ulkomaankaupan ja kulutuksen kasvu heikkenisi. Euroopassa talouskasvu vaimenisi vain vähän, sillä mallilaskelmassa euroalue pystyy kasvattamaan markkinaosuuksiaan. Euro ja dollari vahvistuisivat hieman, ja Kiinan juan heikkenisi.

Skenaario 3: Rahoitusolot kiristyvät nousevissa talouksissa

Nousevien talouksien rahoitusolot voivat kiristyä, jos esimerkiksi kauppasota heikentää

maailmantalouden kasvunäkymiä. Erityisesti nousevien talouksien yrityssektorin rahoituskustannukset voivat kasvaa nopeasti ja merkittävästi, sillä vaimentuneet kasvunäkymät ennakoivat yritysten voittojen pienenemistä, mikä lisää yritysten riskillisyyttä. Tässä vaihtoehtoislaskelmassa oletetaan, että sijoittajat vaativat kauppasodan kärjistymisen ja näkymien heikentymisen takia korkeampaa riskilisää ja nousevien talouksien (EME) yrityssektorin riskilisät kasvavat 200 peruspisteellä.[10] Koska nousevien talouksien yritykset ovat kehittyneiden maiden yrityksiä riskillisempiä, sokki on oletettu kaksinkertaiseksi suhteessa neljännessä skenaariossa oletettuun vastaavaan sokkiin kehittyneissä talouksissa.[11]

Kuvio 3.



Riskiskenaariossa nousevien talouksien rahoitusolojen kiristyminen hidastaisi Kiinan talouskasvua noin 1,5 prosenttiyksikköä ensimmäisenä vuonna (keltainen palkki kuviossa 3). Mallilaskelmissa investointeihin kohdistuisi suuri vaikutus (−7,3 %). Kasvun hidastumisella olisi myös Kiinan tuontiin merkittävä, noin −2,5 prosentin vaikutus. Kulutuksen ja viennin kehitys vaimenisi. Kasvun hidastuminen alentaisi inflaatiota ensimmäisenä vuonna 0,4 prosenttiyksikön verran, jolloin keskuspankki reagoisi laskelmissa laskemalla ohjauskorkoa 0,9 prosenttiyksikköä. Skenaariossa nousevien talouksien valuuttakurssit heikkenisivät, ja vastaavasti euro ja jeni vahvistuisivat hieman. Laskelmissa nousevien talouksien finanssipolitiikan virityksen on oletettu pysyvän ennallaan.

Mallilaskelmassa Yhdysvaltojen talouskasvu hidastuisi vain hieman (keltainen palkki kuviossa 3). Vaikutus vientiin olisi ensimmäisenä vuonna kuitenkin selvä (−2,1 %), ja myös vaihtotaseen alijäämä suurenisi jonkin verran. Euroalueen talouskasvu hidastuisi ensimmäisenä vuonna lähes 1 prosenttiyksikköä. Vaikutukset olisivat voimakkaat euroalueen vientiin (−2,3 %) ja investointeihin (−1 %). Kulutukseen sokilla olisi −0,5 prosentin vaikutus. Inflaatio hidastuisi ensimmäisenä vuonna hieman. Skenaariossa euroalueen talouden Yhdysvaltoja suurempi herkkyys nousevien talouksien sokeille johtuu nousevien talouksien merkittävästä osuudesta euroalueen viennistä (yli 40 prosenttia koko tavaraviennistä vuonna 2017) sekä laskelmissa oletetusta rajallisesta rahapolitiikan liikkumavarasta euroalueella.

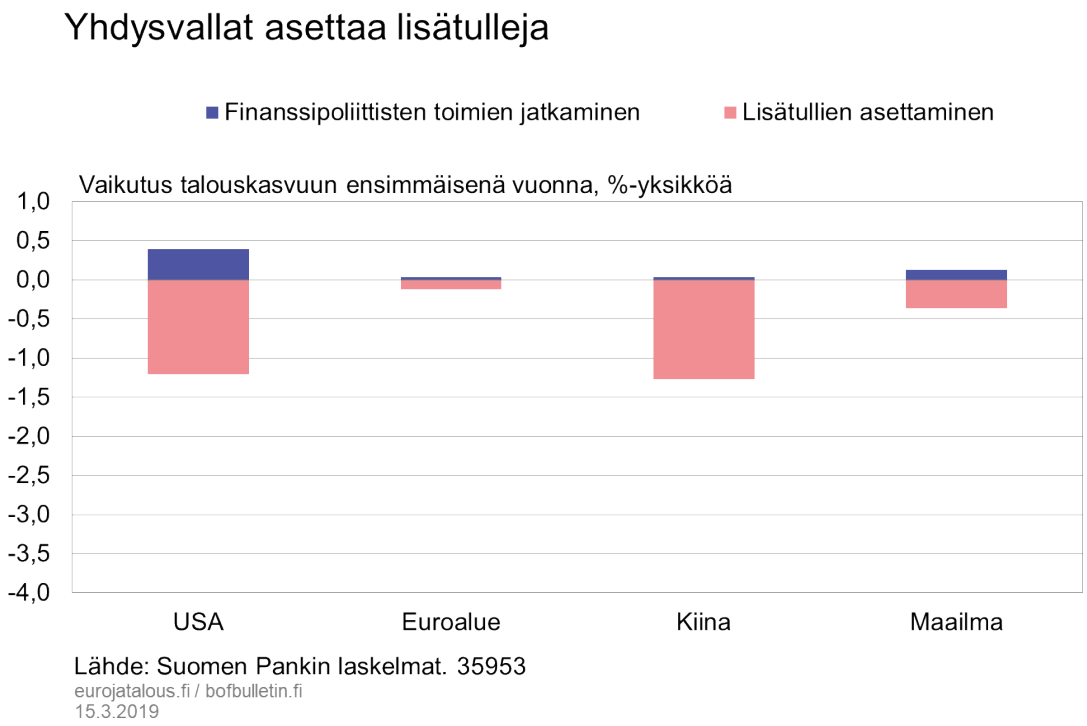
Kiinan talouskasvu hidastuisi kauppasodan kärjistymisen ja nousevien talouksien rahoitusolojen kiristymisen seurauksena lähes 3 prosenttiyksikköä ensimmäisenä vuonna (kuviossa 3 keltainen ja punainen palkki yhdessä). Vaikka talouskasvu elpyisi toisena vuonna, näkyisivät skenaarion vaikutukset kokonaistuotannon tasossa pidemmän aikaa. Globaali talouskasvu vaimenisi lähes 1,5 prosenttiyksikköä (keltainen ja punainen palkki yhdessä).

Skenaario 4: Rahoitusmarkkinoiden häiriö laajenee globaaliksi

Globaalien talouskasvunäkymien heikkeneminen merkitsisi myös kehittyneiden maiden yritysten odotettujen voittojen supistumista ja siten yritysten suurempaa riskillisyyttä. Lisäksi kasvunäkymien vaimeneminen vaikuttaisi julkiseen velkaantumiseen ja voisi siten lisätä myös valtionlainojen riskipreemioita. Tässä vaihtoehtoislaskelmassa oletetaan, että rahoitusolojen kiristyminen leviää myös kehittyneiden maiden yrityssektorille sekä molempien maaryhmien valtionlainamarkkinoille. Riskiskenaariossa oletetaan, että kehittyneiden maiden yrityslainojen riskilisiin kohdistuu 100 peruspisteen suuruinen sokki.[12] Muiden instituutioiden tekemissä globaaleja riskejä kuvaavissa simulaatioissa yritysten riskilisien kasvu kehittyneissä talouksissa on tyypillisesti ollut noin 50–100 peruspistettä.[13]

Riskiskenaariossa on lisäksi oletettu sekä kehittyneiden että nousevien talouksien valtionlainojen aikapalkkioon/riskipreemioon 100 peruspisteen kokoinen sokki. Sokki merkitsee valtionlainakorkojen nousua suhteessa ohjauskorkoihin.[14]

Kuvio 4.



Laajasti globaalitalouteen leviävällä rahoitusmarkkinoiden häiriöllä olisi merkittävät globaalit talousvaikutukset (vihreät palkit kuviossa 4). Mallilaskelmien mukaan se heikentäisi talouskasvua ensimmäisenä vuonna Yhdysvalloissa noin 1 prosenttiyksikköä, euroalueella 2 prosenttiyksikköä ja Kiinassa yli 0,5 prosenttiyksikköä. Erityisesti vaikutukset investointeihin olisivat suuret niin euroalueella (−8,6 %), Kiinassa (−4,2 %) kuin Yhdysvalloissa (−7,0 %). Vaikutukset keskeisten talousalueiden vientiin ja tuontiin olisivat noin −1,5 %. Inflaatio hidastuisi Yhdysvalloissa ja Kiinassa ensimmäisenä vuonna yli 0,2 prosenttiyksikköä ja euroalueella lähes kaksi kertaa niin paljon. Yhdysvalloissa keskuspankki laskisi ohjauskorkoaan 0,5 prosenttiyksikön verran, mutta euroalueella ja Japanissa rahapolitiikan reaktioita vaimentaisivat mallilaskelmissa oletettu rahapolitiikan rajallinen liikkumavara.

Laskelmat havainnollistavat kehityskulkua, jossa maailmantalouden kasvu voi hidastua merkittävästi

Näiden vaihtoehtoislaskelmien avulla voidaan havainnollistaa kehityskulkua, jossa kauppapoliittisten toimien kärjistyminen saisi aikaan rahoitusolojen kiristymisen nousevissa talouksissa ja maailmantalouden kasvun merkittävän hidastumisen, jolloin riski globaalista rahoitusmarkkinahäiriöstä kasvaa. Jos häiriö laajenisi globaaliksi, kasvu hidastuisi merkittävästi sekä Yhdysvalloissa että euroalueella ja erityisesti Kiinassa (mustat ruudut kuviossa 4).

Mallilaskelmien mukaan maailman kokonaistuotannon kasvu vaimenisi ensimmäisenä vuonna noin 2,5 prosenttiyksikköä. Globaalin finanssikriisin seurauksena maailman kokonaistuotanto oli vuonna 2010 runsaat 5 % pienempi kuin kriisiä edeltävän trendin mukainen tuotanto. Näissä laskelmissa kasvun hidastuminen vastaa siis noin puolta globaalin finanssikriisin vaikutuksesta. Vaikutukset olisivat erityisen voimakkaita viennissä, tuonnissa ja investoinneissa. Kasvun hidastuminen lisäisi myös julkista velkaantuneisuutta. Euroalueen talouskasvu hidastuisi jyrkästi, noin 3 prosenttiyksikköä ensimmäisenä vuonna. Vaikutus euroalueen investointeihin olisi −10,5 % ja kulutukseen −1,2 %.

Talouskasvun hidastuminen vaimentaisi myös inflaatiota globaalisti. Euroalueella inflaatio hidastuisi useammaksi vuodeksi 0,6–1 prosenttiyksikköä. Yhdysvalloissa vaikutukset inflaatioon olisivat hieman pienempiä. Nousevien talouksien valuuttakurssit heikkenisivät suhteessa euroon ja dollariin.

Laskelmissa Yhdysvaltojen julkinen velkaantuneisuus kasvaa ennakoitua enemmän

Kun tarkastellaan neljän eri skenaarion vaikutuksia Yhdysvaltojen näkökulmasta, havaitaan, että viime vuoden noin 3 prosentin kasvua ei juuri ole mahdollista ylläpitää, vaikka Yhdysvallat pyrkisi tukemaan taloutta finanssipolitiikallaan. Kuviossa 5 kunkin skenaarion vaikutukseen on lisätty edellisten skenaarioiden vaikutukset. Siten esimerkiksi kuvion 5 punainen katkoviiva esittää yhteisvaikutusta, joka syntyy lisätullien asettamisesta ja finanssipoliittisten toimien voimassaolon jatkamisesta. Finanssipoliittisten toimien voimassaolon jatkaminen vuoden 2019 jälkeen parantaisi jonkin verran kasvua (sininen katkoviiva), mutta silti ei päästäisi lähellekään 3 prosentin kasvuvauhtia.

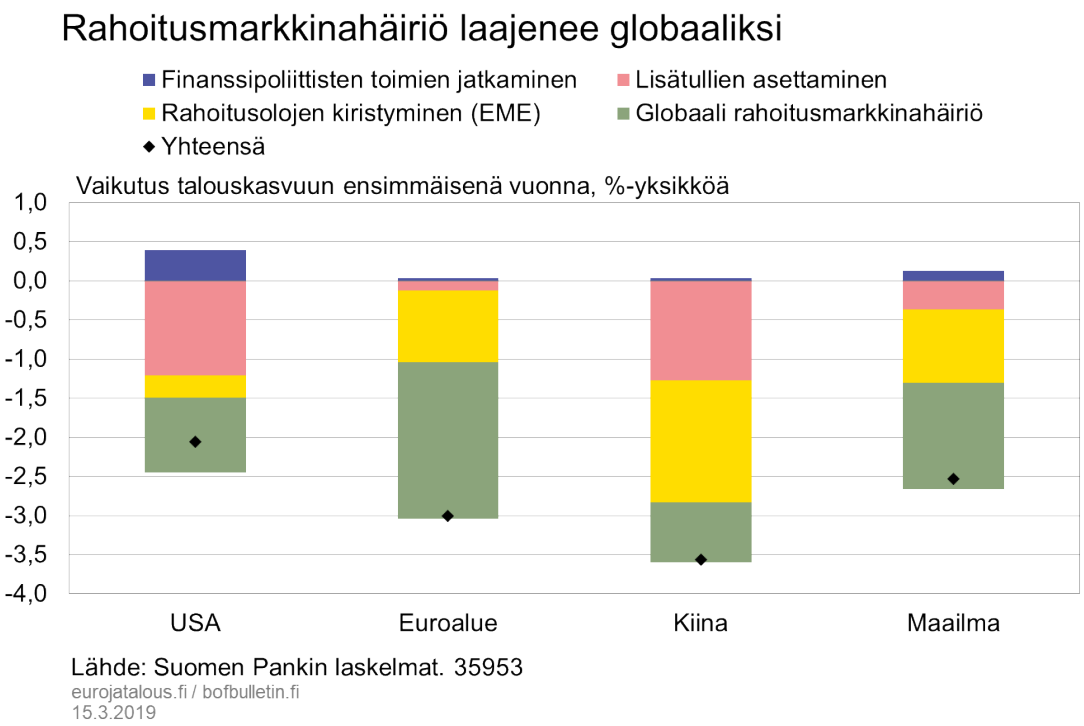
Lisäksi kasvu voi hidastua merkittävästi, jos Yhdysvallat lisää kauppapoliittisia toimia ja näistä toimista johtuva globaalin talouden hidastuminen puolestaan heijastuu takaisin Yhdysvaltoihin. Kuviossa 5 esitetyssä globaalin rahoitusmarkkinahäiriön riskiskenaariossa (vihreä katkoviiva) Yhdysvaltojen talouskasvu hidastuisi noin 2 prosenttiyksikköä perusuraan (musta viiva) verrattuna vuonna 2020. Tämä merkitsisi kokonaistuotannon lievää supistumista.

Yhdysvaltojen julkinen velkaantuneisuus kasvaa jo voimassa olevien toimien takia (kuviossa 6 musta viiva). Velkaantuneisuus kasvaa vielä tätä enemmän tämän artikkelin laskelmissa, joko kevyemmän finanssipolitiikan tai BKT:n kasvun hidastumisen takia. Kun perusuralla julkinen velka saavuttaisi 117 % BKT:stä (musta viiva) vuonna 2023, niin toimien voimassaoloa jatkamalla velka kasvaisi samana aikana noin 120 prosenttiin (sininen katkoviiva). Talouskasvun taantuminen globaalin rahoitusmarkkinahäiriön riskiskenaariossa kasvattaisi Yhdysvaltojen julkista

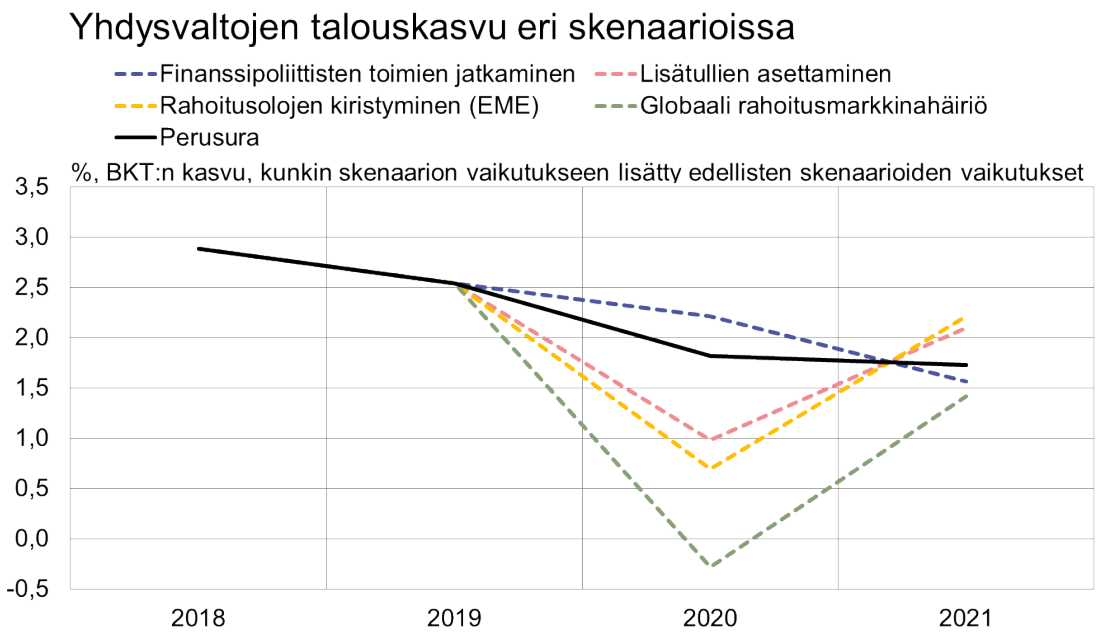
velkaantumista vielä lisää noin 122 prosenttiin (vihreä katkoviiva kuviossa 6).

Julkisen velkaantuneisuuden kasvu vähentää Yhdysvaltojen finanssipolitiikan liikkumavaraa. Varmistaakseen julkisen velkansa pitkän aikavälin kestävyyden Yhdysvaltojen on tulevaisuudessa korotettava veroja ja/tai leikattava julkisia menoja.

Kuvio 5.



Kuvio 6.



Talouspolitiikan reaktiot vaikuttavat maailmantalouden kasvun hidastumisen suuruuteen

Tässä artikkelissa esitetyt vaihtoehtoiset maailmantalouden kehityskulut havainnollistavat, miten Yhdysvaltojen finanssi- ja kauppapolitiikka voi heijastua koko globaalitalouteen ja sitä kautta myös takaisin Yhdysvaltoihin. Lisäksi se havainnollistaa, että vaikutukset ovat erityisen voimakkaita silloin, kun alkuperäinen sokki johtaa kehityskulkuun, jossa rahoitusmarkkinahäiriöt leviävät koko globaalitalouteen. Vaikutusten täsmällinen suuruusluokka voi poiketa näissä laskelmissa esitetystä esimerkiksi sen takia, että toteutuessaan rahoitusolojen kiristyminen voi erota mallilaskelmien oletuksista. Laskelmiin sisältyy myös mallinnukseen liittyvää epävarmuutta. Mallin parametrit eivät esimerkiksi välttämättä kuvaa kaikkia reaalimaailman vaikutuskanavia oikein, ja sokkien pysyvyys voi erota laskelmissa oletetusta. Lisäksi mallilaskelmat eivät ota huomioon kaikkia kauppasodan kärjistymisen mahdollisia vaikutuksia. Esimerkiksi tullien aiheuttaman tuotantoketjujen pirstoutumisen seuraukset voivat olla selvästi vakavammat kuin skenaariossa oletetaan.

Lisäksi laskelmien tuloksiin vaikuttaa myös se, missä määrin elvyttävän raha- ja finanssipolitiikan oletetaan tukevan taloutta. Globaali finanssikriisi kasvatti julkista velkaantuneisuutta niin Yhdysvalloissa, euroalueella kuin Japanissakin. Näissä laskelmissa oletetaan kuitenkin, että

talouskasvun hidastuessa julkisella vajeella on mahdollisuus kasvaa, eli ns. automaattisten vakauttajien annetaan toimia vapaasti. Tämä tukee talouden elpymistä. Vastaavasti rahapolitiikka kevenee näissä mallilaskelmissa, kun talouskasvu hidastuu, ja tukee elpymistä. Euroalueen ja Japanin rahapolitiikan liikkumavaran oletetaan kuitenkin olevan rajoitettua, mikä voimistaa tuotannon kasvun hidastumista.

Näissä laskelmissa Kiinan kasvu hidastuu merkittävästi, noin 3,5 prosenttiyksikköä, kun tarkastellaan skenaarioiden kokonaisvaikutusta. Laskelmissa oletetaan, että myös Kiinassa rahapolitiikka kevenee ja julkisen vajeen kasvu tukee tuotannon elpymistä. Talouskasvu kuitenkin hidastuu merkittävästi, eli Kiina ei näissä laskelmissa elvyttämällä estä tuotannon kasvun merkittävää hidastumista. Tätä voidaan perustella sillä, että finanssikriisiä edeltäneeseen aikaan nähden Kiinassa sekä julkinen että yksityinen velkaantuneisuus ovat lisääntyneet. Mallilaskelmissa Kiinan ei oleteta tekevän finanssipoliittista elvytystä juuri pienemmän finanssipolitiikan liikkumavaran takia. Myös rahapolitiikan elvytys on laskelmissa maltillista, mikä toisaalta vähentää riskiä yksityisen velkaantuneisuuden liiallisesta kasvusta. Sen sijaan globaalin finanssikriisin aikaan Kiinassa tehtiin merkittäviä elvytystoimia, jotka samalla tukivat koko maailmantaloutta. Näissä laskelmissa Kiinan elvytys jää vaimeammaksi ja maailmantalouden kasvu hidastuu osin tästä syystä merkittävästi.

Lähteet

Banque de France (2018a) Costs and consequences of a trade war: a structural analysis. Rue de la Banque No. 72.

Banque de France (2018b) Quantifying the losses from a global trade war. Banque de France 7/2018.

CPB (2018) Trade wars: economic impacts of US tariff increases and retaliations: An international perspective. Background Document (marraskuu 2018).

EKP (2018) Implications of rising trade tensions for the global economy. EKP Bulletin 3/2018.

ESRB (2018) Adverse macro-financial scenario for the 2018 EU-wide banking sector stress test.

Euro & talous (4/2018) Kauppapoliittiset jännitteet varjostavat talousnäkymiä. Julkaistu 4.10.2018.

IMF (2017) Global Financial Stability Report, lokakuu 2017.

IMF (2018a) Impact of Tighter Global Financial Conditions. World Economic Outlook, huhtikuu 2018.

IMF (2018b ja 2019) World Economic Outlook, lokakuu 2018 ja tammikuu 2019.

Kumhof et al. (2010) The Global Integrated Monetary and Fiscal Model (GIMF) – Theoretical Structure. IMF Working Paper 10/34.

Obstfeld, M. (2016) Tariffs do more harm than good at home. IMF-blogi, syyskuu 2016.

OECD (2018) OECD Economic Outlook, marraskuu 2018 (2).

Viitteet

1. Tämä perusura on nähtävissä myös keskeisimmissä ennusteissa, kuten IMF (2019). ↑
2. Nämä skenaariot havainnollistavat vaihtoehtoisia maailmantalouden kehityskulkuja. Ne eivät siis ole ennusteita eivätkä edusta kaikista todennäköisintä kehityskulkua. Laskelmat on tehty IMF:n kehittämällä globaalilla kokonaistaloudellisella mallilla (GIMF). Katso esim. Kumhof et al. (2010). ↑
3. Yritysverouudistuksen tärkein toimi oli pysyvä yritysveron lasku 35 prosentista 21 prosenttiin. Vastapainoksi verovähennyksiä karsittiin tai rajoitettiin. Henkilöverouudistuksen seurauksena keskimääräinen palkkatuloveroaste on noin 1 prosenttiyksikön ja marginaaliveroaste noin 2,5 prosenttiyksikköä pienempi. Henkilöveronalennusten voimassaolo päättyy vuoden 2025 jälkeen. ↑
4. Katso esim. IMF (2018b ja 2019). ↑
5. Tämän kaltainen oletus näyttää olevan tehty OECD:n (2018) marraskuussa 2018 julkaistussa ennusteessa. ↑
6. Yhdysvallat on asettanut 25 prosentin lisätullit 50 mrd. dollarin ja 10 prosentin lisätullit 200 mrd. dollarin arvoiselle tuonnille Kiinasta, ja niistä jälkimmäiset mahdollisesti nousevat 25 prosenttiin, mikäli kauppaneuvottelut eivät etene. Lisätulleja on myös ehdotettu ulotettavaksi koskemaan koko lähes 500 miljardin euron arvoista tuontia Kiinasta sekä Yhdysvaltain auto- ja autonosatuontia. ↑
7. Tässä protektionististen toimien on oletettu jäävän pysyviksi. Erot Euro & talous -julkaisussa (2018) esitettyihin määräaikaisten kahden vuoden tullien vaikutusarvioihin ovat kuitenkin ensimmäisinä vuosina pieniä. ↑
8. Laskelmiin on lisätty sokki, joka vähentää investointeja 1,25 prosentilla tulleja asettavissa talouksissa. Sokin oletetaan vaimenevan asteittain 0,6:n pysyvyyskertoimella. ↑
9. Katso tarkempi analyysi tuontitullien vaikutuksesta seuraavista julkaisuista: Euro & talous (2018), EKP (2018), Obstfeldt (2016), Banque de France (2018b) ja CPB (2018). ↑
10. Mallikehikossa riskilisien kasvu nousevissa talouksissa on toteutettu lisäämällä lainanottajien riskillisyyttä siten, että välitön suora vaikutus yrityslainojen riskilisiin on noin 200 peruspistettä. Sokin oletetaan vaimenevan asteittain 0,6:n pysyvyyskertoimella. IMF:n (2017) perusteella nousevien talouksien dollarimääräisten yrityslainojen riskilisien kasvu oli finanssikriisin kärjistyessä suunnilleen 450 peruspistettä. ↑
11. IMF:n (2017) perusteella nousevien talouksien dollarimääräisten yrityslainojen riskilisien ↑

kasvu oli finanssikriisin kärjistyessä suunnilleen kaksinkertainen kehittyneiden talouksien investointiluokan yrityslainoihin verrattuna.

12. Mallikehikossa riskilisien kasvu kehittyneissä talouksissa on toteutettu lisäämällä lainanottajien riskillisyyttä siten, että välitön suora vaikutus yrityslainojen riskilisiin on noin 100 peruspistettä. Sokin oletetaan vaimenevan asteittain 0,6:n pysyvyyskertoimella. IMF:n (2017) perusteella kehittyneiden talouksien dollarimääräisten investointiluokan yrityslainojen riskilisien kasvu oli finanssikriisin kärjistyessä suunnilleen 250 peruspistettä. Yhdysvalloissa 100 peruspistettä vastaa noin yhden keskihajonnan (data vuodesta 1996 lähtien) kokoista muutosta yritysten riskilisissä laskettuna 10 vuoden BBB-luottoluokituksen yrityslainan ja valtionlainan korkoerona. Finanssikriisin kärjistyessä yrityslainojen riskilisät kasvoivat Yhdysvalloissa tällä tavalla mitattuna noin 400 peruspistettä. ↑
13. IMF (2018a) noin 50 ja Banque de France (2018a) 50–100. ↑
14. Yhdysvaltojen valtionlainoja pidetään yleensä riskittöminä, ja niiden kohdalla käytetään yleensä vain aikapalkkion käsitettä. Etenkin nousevien talouksien valtionlainojen riskipreemioita tarkastellaan usein korkoeroina suhteessa Yhdysvaltoihin. Sokin oletetaan vaimenevan asteittain 0,6:n pysyvyyskertoimella. IMF:n (2018a) tekemässä globaalien rahoitusolojen kiristymistä kuvaavassa simulaatiossa Yhdysvaltojen valtionlainakorkoihin kohdistettiin 100 peruspisteen suuruinen sokki, joka leviää muihin maihin. ESRB:n (2018) riskiskenaariossa pitkien valtionlainakorkojen nousu on lähes 100 peruspistettä EU-maissa keskimäärin. ↑

Asiasanat

kauppasota, rahoitusolojen kiristyminen, vaihtoehtoislaskelma, Yhdysvaltojen talouspolitiikka