Britannian sopimuksettoman EU-eron vaikutukset

Jyri Kinnunen
Rahoitusmarkkinaekonomisti, KTT

Johdanto

Sopimuksettoman Brexitin todennäköisyys on viime aikoina kasvanut. Alun perin EU:n ja Britannian odotettiin pääsevään Brexit-neuvotteluissa sopimukseen viimeistään lokakuussa 2018. Sopimuksella on kiire, sillä Britannian parlamentin ja Euroopan parlamentin tulisi ehtiä äänestämään neuvottelutuloksesta ennen maaliskuuta 2019, jolloin Britannian EU-eron on tarkoitus toteutua. Neuvotteluissa tulisi sopia EU-eron yksityiskohdista sekä Britannian tulevasta asemasta. Aikataulu sopimuksen saavuttamisen osalta lokakuuhun mennessä vaikuttaa yhä epätodennäköisemmältä, ja riski sopimuksettomasta EU-erosta on kasvanut. Todennäköisempää on kuitenkin edelleen se, että jonkinlainen viime hetken sopu lopulta löytyy vielä lokakuun jälkeen. Viime hetken sovulla on myös ainakin teoriassa suurempi todennäköisyys tulla hyväksytyksi Britannian parlamentissa, koska neuvottelutuloksen käsittelyyn ei tällöin yksinkertaisesti jää montaa äänestysmahdollisuutta ennen maaliskuun aikarajaa.

Britannian EU-erolla tulee olemaan talousvaikutuksia erityisesti Britanniassa mutta myös EU27-alueella. Vuosia jatkunut kauppasuhteiden syventyminen on hyödyttänyt molempia osapuolia. Britannia on EU27-alueen suurimpia kauppakumppaneita ja rahoitusmarkkinoiden linkit Britannian ja EU:n välillä ovat merkittävät. Negatiivisia talous- ja työllisyysvaikutuksia tulevat aiheuttamaan erityisesti Brexitin myötä lisääntyvät kaupan esteet sekä pääoman ja työvoiman vapaan liikkumisen esteet. Lisäksi erityisesti sopimukseton Brexit heikentäisi kuluttajien ja yritysten luottamusta sekä osaltaan lisäisi poliittista epävarmuutta Britanniassa ja EU-alueella. Tässä raportissa tarkastellaan sopimuksettoman EU-eron vaikutuksia Britanniaan. Raportin loppuosassa arvioidaan Brexitin pitkän aikavälin vaikutuksia EU27-alueeseen.[1]

Sopimuksettoman EU-eron todennäköisyys

Sopimukseton ero:	35–40%
Sopimus:	60–65%

Muut mahdolliset skenaariot Brexit-prosessin osalta ovat epätodennäköisä, mutta teoriassa nekin ovat edelleen mahdollisia. Muihin skenaarioihin kuuluvat seuraavat: Brexit-prosessin viivästäminen, toinen kansanäänestys EU-erosta, Brexitin hylkääminen parlamentin toimesta.

[1] Arviot perustuvat IMF:n raporttiin (IMF Country Report No. 18/224) sekä rahoitusalan toimijoiden raportteihin ja kyselytutkimukseen (toteuttaja: Schroders), jossa vastaajina olivat seuraavat 13 institutionaalista toimijaa: Bank of America Merrill Lynch, Experian Economics, EY ITEM Club, Economic Perspectives, HSBC, Société Générale, Commerzbank, Jefferies, IHS Markit, Pantheon Macro, Redburn, Goldman Sachs ja Schroders. Kyselyjen ajankohta: 13.-19.8.2018.

Talouskasvu (Reaalinen BKT:n muutos, %)

Sopimukseton ero:	1,15%
Sopimus:	1,35%
Todennäköisyyksillä painotettu keskiarvo:	1,28%

Inflaatio

Sopimukseton ero:	2,5%
Sopimus:	1,9%
Todennäköisyyksillä painotettu keskiarvo:	2,1%

Britannian osalta sopimukseton EU-ero kiihdyttäisi inflaatiota. Inflaatiopainetta aiheuttaisi erityisesti heikentyvä punnan valuuttakurssi sekä mm. tullimaksujen ja muiden hallinnollisten kustannusten aikaansaama nousupaine tuontituotteiden hinnoissa. Elokuun 2018 lopussa konsensusennuste Britannian vuoden 2019 kuluttajahintainflaatiosta on 2,1 %. Tämä vastaa todennäköisyyksillä painotettua odotusarvoa.

Valuuttakurssi (GBP/USD)

Sopimukseton ero:	1,13
Sopimus:	1,36
Todennäköisyyksillä painotettu keskiarvo:	1,28

Punnan valuuttakurssin tulevaan kehitykseen liittyy merkittävää epävarmuutta. Sopimuksettomassa erossa punnan valuuttakurssi suhteessa dollariin heikkenee merkittävästi, sopimuksen syntyessä valuuttakurssi vahvistuu (muttei kuitenkaan täysin samassa suhteessa). Johtopäätöksenä on, että nykyinen punnan valuuttakurssi suhteessa dollariin ei ole stabiililla tasolla, vaan heijastaa melko tarkasti eri skenaarioiden todennäköisyyksillä painotettua valuuttakurssia. GBP/USD 20.8.2018: 1,278.

Keskuspankki

Sopimukseton ero:	Mahdollisesti koronlaskuja
Sopimus:	1-2 koronnostoa vuonna 2019

Englannin keskuspankki nosti ohjauskorkoaan elokuussa 25 korkopistettä 0,75 prosenttiin. Ohjauskorko on nyt korkeimmalla tasollaan sitten maaliskuun 2009. Ennen Brexitin toetutumista tuskin nähdään uusia koronnostoja. Keskuspankki on viestinyt pitäytyvänsä maltillisessa koronnostojen tahdissa, ja markkinoilla odotetaan kolmea koronnostoa seuraavan kolmen vuoden aikana. Useampi rahoitusalan toimija ennustaa kahta koronnostoa vuoden 2019 toisella puoliskolla, jos pehmeä Brexit toteutuu. Toisaalta sopimukseton ero tarkoittaisi talouskasvun hidastumista ja mahdollisia koronlaskuja.

10 vuoden valtionlainojen maturiteettituotto

Sopimukseton ero:	0,80 - 1,00 %
Sopimus:	1,35%

Jos pehmeä Brexit toteutuu, Englannin keskuspankki nostanee ohjauskorkoaan 2019. Tämä heijastuu 10 vuoden valtionlainojen tuottovaatimukseen nousupaineena. Pehmeän (kovan) EU-eron toteutuessa yritysten riskilisissä nähtäneen Britanniassa laskua (nousua).

Muita näkökantoja

Sopimuksen syntymisen tiellä on useita haasteita, kuten pääministeri Mayn poliittinen asema konservatiivipuolueen sisällä. Todennäköisyys sille, että kovan linjan Brexit-kannattajat syrjäyttäisivät Mayn, on kuitenkin melko pieni. Isoin riski Mayn aseman kannalta liittynee tällä hetkellä siihen, että neuvottelut EU:n kanssa syystä tai toisesta katkeavat. Tämä vaarantaisi myös Mayn aseman.

Sopimukseton Brexit tulisi kasvattamaan poliittista epävarmuutta ja epävarmuutta rahoitusmarkkinoilla. Jos samaan aikaan koettaisiin jokin muu poliittinen tai makrotaloudellinen shokki, vaikutukset Britannian ja EU:n talouteen voisivat vahvistua ja poiketa merkittävästi yllä esitetyistä arvioista. Toisaalta jos Brexit-sopimus saavutetaan, kasvaa myös riski siitä, että konservatiivipuolue jakautuu lopulta Brexitin myötä kahteen leiriin. Tämä voisi johtaa ennenaikaisiin vaaleihin vuonna 2019. Tällaisella sisäpoliittisella kehityksellä voisi olla yllättäviä vaikutuksia talouden ja rahoitusmarkkinoiden kehitykseen.

Nykyiset tullikiistat ja kauppasodan uhka vaikuttavat osaltaan myös Brexit-neuvotteluihin. Britannian tulee EU-eron jälkeen neuvotella vapaakauppasopimus itsenäisesti mm. Yhdysvaltojen kanssa. Vaikka kahdenkeskiset neuvottelut voivat johtaa Britannian kannalta myös suotuisaan neuvottelutulokseen, vaarana on neuvottelujen venyminen usean vuoden mittaisiksi. Tullikiistojen myötä WTO:n asema on heikentynyt. Tämä on haaste Britannialle, sillä vapaakauppasopimusneuvotteluissa lähtökohtana on WTO:n maailmankaupan yleiset säännöt, joiden asemaa on tullikiistojen myötä viime aikoina koeteltu.

Brexitin pitkän aikavälin talousvaikutukset EU27-alueella

Britannia on EU27-alueen suurimpia kauppakumppaneita (arviolta 13 prosentin osuus tuotteiden ja palveluiden kaupasta). IMF arvioi raportissaan Brexitin pitkän aikavälin talousvaikutuksia EU27-maille kauppasuhteiden järjestämistä koskevien skenaarioiden avulla. Arviot kuvaavat pitkän aikavälin talousvaikutuksia ja olettavat, että kumpikin osapuoli on täysin sopeutunut uuteen tilanteeseen EU:n ja Britannian välillä. Vaikutuksia arvioidaan suhteessa tilanteeseen, jossa Britannian EU-ero ei toteutuisi lainkaan.

Jos Britannian ja EU:n välillä sovellettaisiin tulevaisuudessa WTO:n yleisiä kaupan sääntöjä, pitkällä aikavälillä EU27-alueen BKT ja työllisyys asettuisivat noin 1,5 ja 0,7 prosenttia alemmille tasoille verrattuna tilanteeseen, jossa Brexit ei toteutuisi lainkaan. Vastaavat muutokset olisivat noin 0,8 ja 0,3 prosenttia, jos pitkän aikavälin kauppasuhteet EU:n ja Britannian välillä pohjautuisivat tulevaisuudessa tyypilliseen vapaakauppasopimukseen, jossa tullit ovat matalia mutta kaupalla on muita esteitä. Kolmantena vaihto-

ehtona olisi Britannian pysyminen EU:n sisämarkkinoilla (ETA-sopimus), jolloin pitkän aikavälin talousvaikutukset jäisivät EU27-alueella hyvin vähäisiksi. IMF:n arvioiden mukaan Brexitin pitkän aikavälin talousvaikutukset ovat EU-maista selvästi merkittävimmät Irlannissa. Vähäisimmiksi vaikutukset jäisivät Espanjassa, Italiassa ja Suomessa. Suomen osalta kärsijöinä olisi esim. metsäteollisuus, jolle Britannia on ollut perinteisesti merkittävä vientimarkkina.

Yhteenveto

Britannian sopimuksettoman EU-eron todennäköisyys on kasvanut, mutta viime hetken sopu on edelleen todennäköisin skenaario. Britannian osalta sopimukseton EU-ero näkyisi mm. talouskasvun heikkenemisenä, punnan valuuttakurssin heikkenemisenä, inflaation kiihtymisenä, koronnostojen lykkääntymisenä ja yritysten riskilisien kasvuna. EU27-maiden osalta sopimukseton EU-ero korostaisi pitkän aikavälin negatiivisia talous- ja työllisyysvaikutuksia, jotka kuitenkin kokonaisuutena tarkasteltuna olisivat melko maltillisia. Pitkän aikavälin vaikutukset riippuvat tulevien kauppasuhteiden muodosta ja eroavat merkittävästi jäsenmaittain. Brexitin merkittävimmät vaikutukset koetaan Irlannissa, vähäisimmät Suomessa ja muutamassa muussa maassa. Suomen osalta kärsijöinä on esim. metsäteollisuus. EU:n kannalta sopimuksettoman Brexitin suurin uhka liittyy poliittisen epävarmuuden kasvuun, joka jonkin toisen poliittisen tai makrotaloudellisen shokin kanssa voisi johtaa merkittäviin negatiivisiin yhteisvaikutuksiin.

Yhteystiedot

Jyri Kinnunen
Rahoitusmarkkinaekonomisti, KTT
LähiTapiola Varainhoito Oy
jyri.kinnunen@lahitapiola.fi
+358 40 650 3043
Twitter: @Jyri_Kinnunen

VASTUUVAPAUSLAUSEKE

Tämä esitys on LähiTapiola Varainhoito Oy:n laatima ja perustuu sen näkemyksiin taloudesta ja sijoitusmarkkinasta. Esityksen sisältämät arviot, tiedot ja mielipiteet perustuvat LähiTapiola Varainhoidon omiin laskelmiin tai lähteisiin, joita LähiTapiola Varainhoito pitää oikeina ja luotettavina. Tätä esitystä ei tule yksinään käyttää sijoituspäätöksen perustana eikä esityksessä esitettyä tietoa ole tarkoitettu kehotukseksi käydä kauppaa sijoitustuotteilla tai -palveluilla. Sijoitusten arvo voi nousta tai laskea ja sijoittaja voi menettää sijoittamiaan varoja.
Historiallinen tuotto ei ole tae tulevasta tuotosta.

Asiakkaan tulee ennen sijoituspäätöksen tekemistä tutustua sijoitustuotetta tai -palvelua koskeviin materiaaleihin. LähiTapiola Varainhoito Oy ei vastaa tämän esityksen mahdollisista puutteista, virheistä tai sen käytöstä aiheutuneista välittömistä tai välillisistä vahingoista.

Tätä esitystä tai sen osaa ei saa jäljentää tai siirtää elektronisesti, kopioimalla, nauhoittamalla tai muuten tallentaa ilman LähiTapiola Varainhoito Oy:n kirjallista lupaa.

Tämä julkaisu on tarkoitettu ainoastaan yksityiseen käyttöön. Kaikki oikeudet pidätetään. Esitystä siteerattaessa on lähteenä mainittava LähiTapiola Varainhoito Oy.