

BLOGI

Blogi: Valuuttavarannot suuressa roolissa nousevissa talouksissa

Kansainvälinen talous | 31.01.2017 | Henna Karhapää

KIRJOITTAJA



Henna Karhapää
Neuvonantaja

Muutokset nousevien talouksien valuuttavarannoissa ovat muokanneet kansainvälisten pääomavirtojen suuntautumista, vaihtotaseiden rakennetta ja valuuttakurssien määräytymistä. Valuuttavarannot ovat tärkeä osa-alue nousevien talouksien taloudenpitoa ja edesauttavat ulkoista sopeutumista, mutta niihin suhtautuminen kansainvälisessä kentässä on ajoittain ollut kritiikin sävyttämää.

Nousevien talouksien valuuttavarannot paisuivat 12-kertaisiksi yli 8 000 miljardiin dollariin vuosien 2000–2014 välisenä aikana ja kattoivat parhaimmillaan 2/3-osaa globaaleista valuuttavarannoista. Kyseisellä ajanjaksolla valuuttavarantojen kerryttämistä edesauttoivat kehittyvien Aasian maiden, erityisesti Kiinan, ja öljytuottajamaiden ylijäämäiset vaihtotaseet sekä nouseviin talouksiin kasvu- ja korkoerojen houkuttelemina virranneet yksityiset ulkomaiset pääomat.

Kannusteet valuuttavarantojen kerryttämiseen olivat moninaisia. Aasian maiden kriisit 1990-luvun lopulla antoivat kriisimaille kivuliaan opetuksen riittävien puskurien tarpeesta valuutta- tai maksutasekriisien varalta. Vientiveton kasvumalli korostui talouspolitiikassa 2000-luvun alkupuolella ja huolet kansainvälisen kilpailukyvyyn menettämisestä johtivat jatkuviin ponnisteluihin valuutan vahvistumista vastaan. Ulkomaisten pääomien voimakkaaseen sisäänvirtaukseen suhtauduttiin valuuttavaikutusten lisäksi epäilevästi myös mahdollisten rahoitusvakausriskien takia erityisesti 2010-luvun puolella. Öljytuottajamaissa valuuttavarantojen paisuminen linkittyi öljyn korkean hinnan kerryttämiin vientituloihin.

Olosuhteet muuttuivat vuoden 2014 puolivälin jälkeen, kun nousevien talouksien kasvu alkoi hiipua, öljyn hinta kääntyi muiden raaka-ainehintojen kanssa laskuun ja pääomavirrat tyrehtyivät.

Aiemmin kerrytetyt valuuttavarannot otettiin käyttöön laaja-alaisesti ja vaihtelevin tarkoituksin. Vuoden 2016 loppupuolella tultaessa nousevien talouksien valuuttavarannot olivat pienentyneet reilun 1 000 miljardin dollarin verran, noin 15 prosenttia, kokonaismäärän laskiessa 7 000 miljardin dollarin alapuolelle.

Kiinaan on ymmärrettävästi kohdistunut eniten teemaan liittyvää huomiota, sillä valtavat Kiinan valuuttavarannot ovat huvenneet vuoden 2014 kesäkuun reilun 4 000 miljardin tasolta jo 3 000 miljardin dollarin tuntumaan. Pääomien syöksyessä ulos maasta Kiinan keskuspankki on pyrkinyt vahvistamaan luottamusta renminbin ulkoista arvoa kohtaan myymällä valuuttavarantojaan ja on viime aikoina lisäksi tiukentanut pääomarajoitteita ulosvirtauksen tilkitsemiseksi. Pääomien ulosvirtauspaineeseen ovat vaikuttaneet erityisesti huolet Kiinan kasvunäkymistä ja rahoitusjärjestelmän vakaudesta sekä muutokset valuuttakurssipolitiikassa, mutta myös ulkoiset tekijät liittyen erityisesti dollarin vahvistumistrendiin ja Yhdysvaltojen keskuspankin koronnostoihin.

Öljyntuottajamaissa valuuttavarantoja on vuoden 2014 jälkeen käytetty vaihtotaseen vajeiden kattamiseen sekä tukemaan taloutta haastavissa olosuhteissa. Öljyn hinnan laskun myötä mm. Saudi-Arabian mittavat valuuttavarannot ovat supistuneet korkeimmilta tasoiltaan 200 miljardia dollaria laskien alle 550 miljardin dollarin tason. Saharan eteläpuolisen Afrikan öljyntuottajamaissa 2/3-osaa kasvaneista vaihtotaseen vajeista on viime vuosina jouduttu kattamaan valuuttavarannoilla muiden vaihtoehtojen puuttuessa. Lisäksi muutama öljyntuottajamaa on joutunut luopumaan kiinteän kurssin valuuttajärjestelmästä, kun valuuttavarantojen huetessa keskuspankit ovat huomanneet olevansa aseettomia taistelemaan kiinteän kurssin puolesta.

Nousevien talouksien valuuttavarannot ovat olleet käytössä myös valuutan ajoittaisen markkinaheilunnan laannuttamiseksi ja markkinahäiriötilanteiden välttämiseksi. Lisäksi ulkomaanvaluuttamääräisten velkojen suuren määrän haavoittamisessa maissa valuuttavarantoja on käytetty estämään valuutan liiallista laskupainetta.

Vuoden 2016 toisella vuosipuoliskolla talous- ja markkinatilanne osoittivat vakaantumisen merkkejä ja valuuttavarantoja päästiin jo joissakin nousevissa talouksissa taas täydentämään. Yhdysvaltojen uuden presidentin valinnan jälkeen vahvistunut dollari ja korkojen nousu ovat kuitenkin laukaisseet uutta epävakautta pääomavirroissa ja valuuttakursseissa, mikä on jälleen kannustanut valuuttainterventioihin mm. Meksikossa ja Brasiliassa. Kansainvälinen media ja markkinat seuraavat lisäksi haukansilmällä Kiinan valuuttavarantojen supistumistahtia.

Vaikka aktiivikäyttöön otetut nousevien talouksien valuuttavarannot ovat osoittaneet hyödyllisyytensä ulkoisen ympäristön muutospaineesiin sopeutumisessa, suuret valuuttavarannot

eivät aina saa kansainvälisen yhteisön varauksetonta tukea. Kritiikki on kohdistunut muun muassa siihen, että valuuttavarantojen kerryttäminen voi vaarantaa kansainvälisen valuuttajärjestelmän vakauden edesauttamalla globaalien epätasapainojen muodostumista ja lisäksi vaikuttaa negatiivisesti globaaliin kysyntään. Täysin ongelmattomia suuret valuuttavarannot eivät ole niitä pitävillä maillekaan, sillä niistä aiheutuu kustannuksia ja ne voivat luoda vääristymiä kotimaiseen talouteen.

Onko valuuttavarannoille kuitenkaan selkeitä vaihtoehtoja? Perinteinen näkemys on, että vakaammat instituutiot, parempi talouspolitiikka sekä omien rahoituslaitosten ja -markkinoiden kehitys vähentää haavoittuvuutta ulkoisille shokeille ja siten pienentää puskurien tarvetta. Vaihtoehtona on myös valuuttakurssin suuremman joustavuuden salliminen, jos ulkomaanvaluuttamääräiset epätasapainot taloudessa ovat hallinnassa ja hintavakaus uskottavasti keskuspankin rahapolitiikan fokuksessa.

Kansainvälisen rahoitusturvaverkon (Global Financial Safety Net) muiden osa-alueiden vahvistuminen ja kattavuuden parantuminen voisi myös vähentää riippuvuutta omista valuuttavarannoista. Näihin sisältyvät mm. Kansainvälisen valuuttarahaston IMF:n resurssit, alueelliset rahoitusjärjestelyt sekä keskuspankkien väliset valuutanvaihtosopimukset. Kansainvälisen rahoitusturvaverkon käyttöön liittyy kuitenkin vielä jäykkyyttä, hitautta sekä stigman ongelma, mistä syystä se tarjoaa todellisen vaihtoehdon kansallisille valuuttavarannoille mahdollisesti vasta pidemmällä aikavälillä.

Asiasanat

nousevat taloudet, valuuttamarkkinat, valuuttavarannot