Blogi

Nousevat taloudet kohti kireämpää rahapolitiikkaa

Kansainvälinen talous, Rahapolitiikka, Korot | 19.09.2018 | Henna Karhapää

KIRJOITTAJA



Henna Karhapää
Neuvonantaja

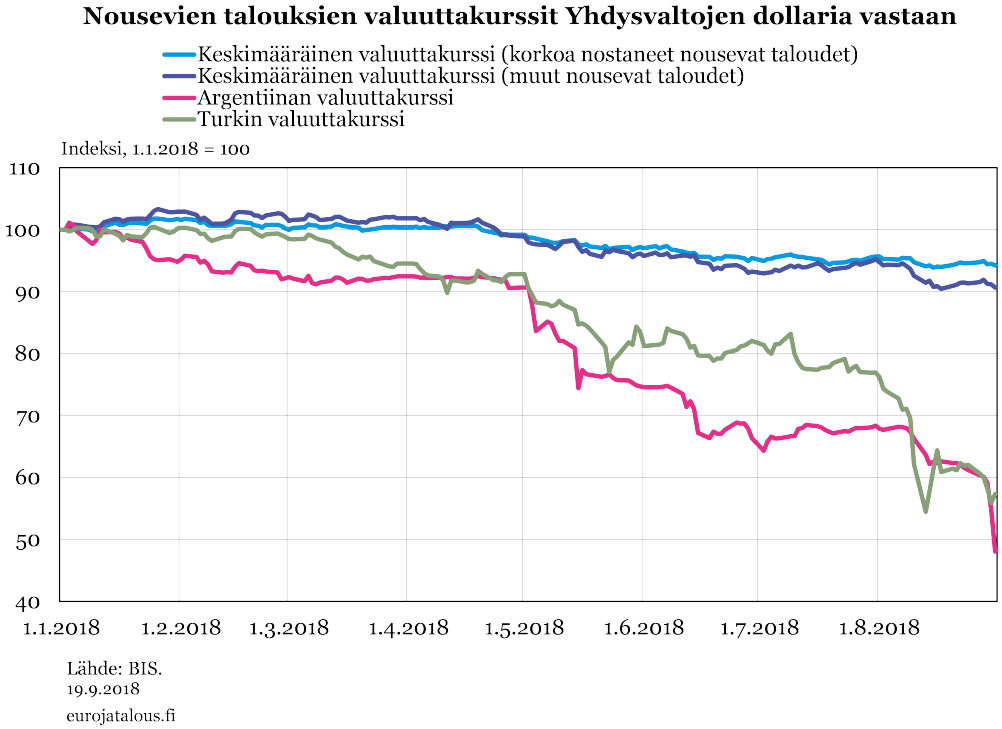
Nousevissa talouksissa rahoitusolosuhteet ovat muutaman vuoden ajan olleet suotuisat myönteisen globaalin markkinatunnelman tukemana. Kuluvan vuoden aikana nousevien talouksien rahapolitiikka on ottanut uutta suuntaa.

Nousevissa talouksissa rahoitusolosuhteet ovat muutaman vuoden ajan olleet suotuisat myönteisen globaalin markkinatunnelman tukemana. Tai ainakin olivat kuluvan vuoden kevääseen asti, jonka jälkeen heilunta erityisesti valuuttamarkkinoilla on voimistunut ulkoisten rahoitusolojen kiristyessä. Kuluvan vuoden aikana uutta suuntaa on ottanut myös nousevien talouksien oma rahapolitiikka. Koronnostoja on viime neljänneksinä nähty edellisvuosiin verrattuna selvästi enemmän. Kahdenkymmenen suuren nousevan talouden joukosta yli puolessa keskuspankki on kuluvana vuonna nostanut ohjauskorkoaan. Listalta löytyvät Intia, Indonesia, Malesia, Filippiinit, Pakistan, Kiina, Tsekki, Romania, Turkki, Argentiina ja Meksiko. Samalla korkojen laskutahti on harventunut ja alkukesän jälkeen kokonaan pysähtynyt.

Muutokset nousevien talouksien rahapolitiikassa ovat pääosin olleet maltillisia. Maajoukon keskuspankkien keskimääräinen ohjauskorko oli elokuun loppuun tultaessa noussut 0,2 prosenttiyksikköä maaliskuun pohjalukemista ja korkoa tänä vuonna nostaneissa keskuspankeissa rahapolitiikkaa on kiristetty keskimäärin 0,75 prosenttiyksikön verran. Näistä luvuista on jätetty pois Argentiinan ja Turkin viimeaikaiset toimet, jotka ovat olleet poikkeuksellisen kovaotteisia johtuen voimakkaasta myllerryksestä valuuttamarkkinoilla. Esimerkiksi Argentiinassa keskuspankki on nostanut ohjauskorkoaan jopa 60 prosentin tasolle. Vaikka ulkoiset markkinapaineet ovat osaltaan voimistaneet turbulenssia, ovat Argentiinan ja Turkin kriisitoimet pääosin seurausta kotimaisten ongelmien vyyhdistä, eivätkä ne siten edusta nousevien talouksien yleistä kehitystä. Syinä ovat erityisesti liiallinen ulkoinen velkaantuminen, hallitsematon inflaatio

sekä kansainvälisten sijoittajien silmissä epäluotettava talouspolitiikka.

Kuvio 1.

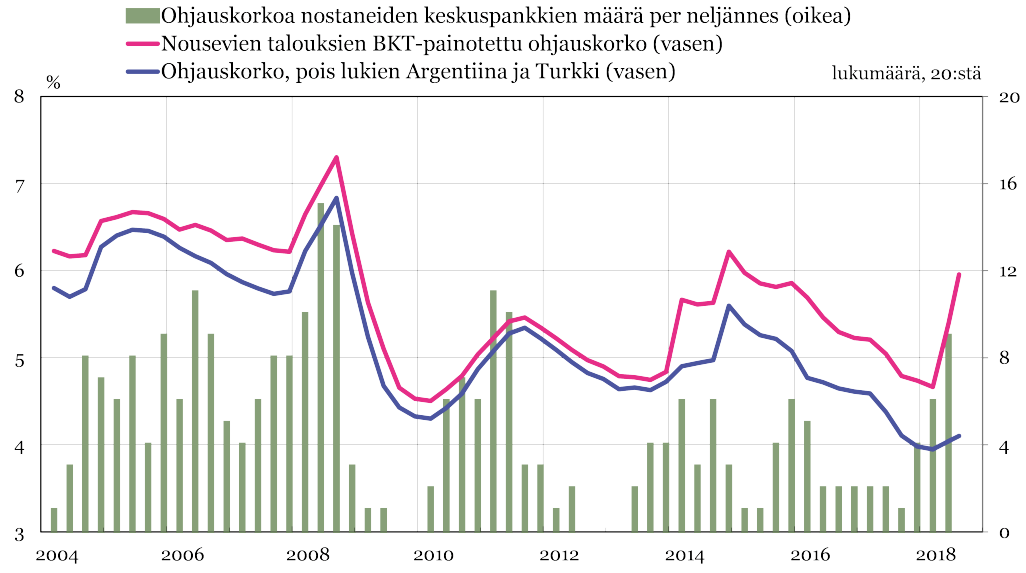


Koronnostoaktiivisuuden vilkastuminen kevään jälkeen on silmiinpistävän samanaikaista nousevien talouksien valuuttamarkkinoiden mylläkän kanssa. Maiden valuuttakurssit ovat heikentyneet laaja-alaisesti ja nopeasti erityisesti Yhdysvaltojen dollaria vastaan ja pääomien ulosvirtaus on ollut ajoittain voimakasta. Nousevien talouksien houkuttelevuus sijoituskohteina on kansainvälisten sijoittajien silmissä hapertunut erityisesti suhteessa Yhdysvaltoihin, jossa keskuspankki on jatkanut ohjauskoron nostoja ja positiiviset talousyllätykset ovat vahvistaneet lähiajan kasvunäkymiä. Myöskään lisääntyneiden kauppajännitteiden ja kasvaneen poliittisen epävarmuuden kiristämä globaali markkinatunnelma ei ole ollut nouseville talouksille suotuisa.

Valuuttamarkkinoiden kehitys on ollut tarkassa seurannassa nousevien talouksien keskuspankeissa, mutta vaikuttaa kuitenkin vain muutamassa tapauksessa olleen keskeisin seikka koronnostopäätösten taustalla. Indonesiassa ja jossain määrin Pakistanissa keskuspankin korkopolitiikka on valjastettu pääasiallisesti juuri valuuttakurssin heikentymistä ja pääomien ulosvirtausta vastaan. Muuten valuuttamarkkinahäiriöiden helpottamiseksi on käytetty kohdennetumpia instrumentteja, kuten ulkomaisten valuuttavarantojen myyntejä, valuuttajohdannaisia sekä valuuttakauppaa rajoittavia toimia.

Kuvio 2.

Nousevien talouksien korkokehitys ja koronnostojen aktiivisuus



Lähde: IMF, BIS.
19.9.2018
eurojatalous.fi

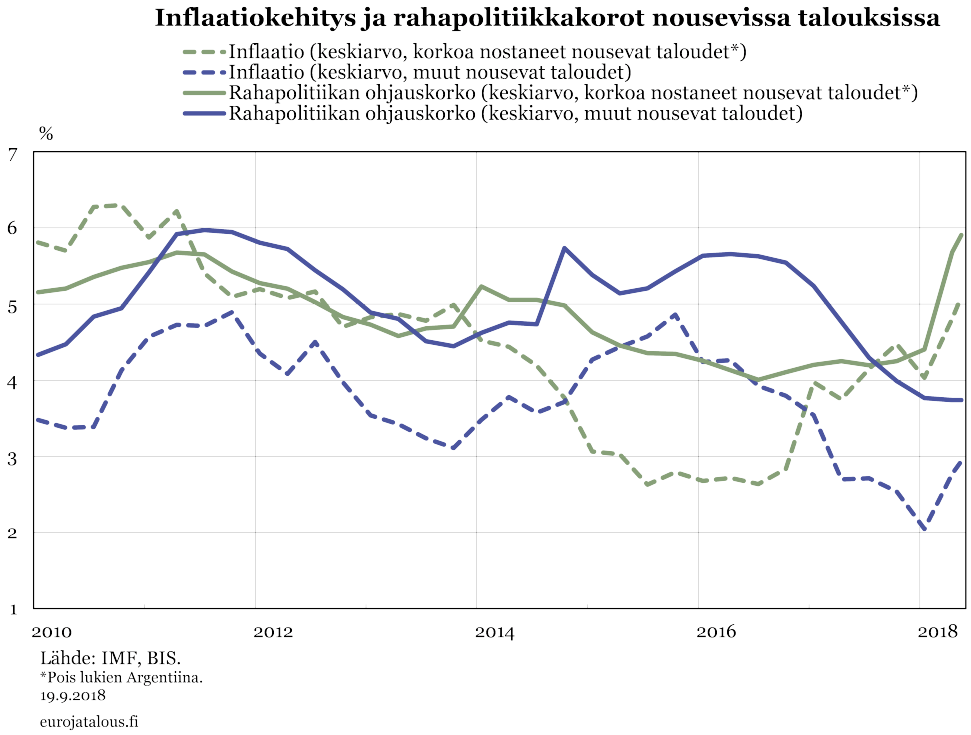
Nousevien talouksien rahapolitiikka näyttäisi seuranneen maakohtaista inflaatiokehitystä. Maissa, joissa keskuspankki on kuluvan vuoden aikana päätynyt nostamaan ohjauskorkoaan, inflaatio on ollut pääosin noususuuntaista ja yltänyt keskuspankin määrittämän tavoitetason yläpuolelle. Vahva kotimainen kysyntä, energiahintojen nousu ja valuutan viimeaikainen heikentyminen ovat siivittäneet inflaation selkeää nousutrendiä muun muassa Intiassa, Filippiineillä, Tsekeissä ja Romaniassa. Meksikossa korkea inflaatio on pitänyt keskuspankin koronnostojen linjalla jo useamman vuoden ajan ja myös Malesiassa alkuvuoden yksittäinen koronnosto toteutettiin kohonneen inflaation oloissa, vaikkakin inflaatio on sittemmin hidastunut.

Puolestaan sellaisissa nousevissa talouksissa, joissa rahapolitiikkaa on tänä vuonna kevennetty tai pidetty muuttumattomana, inflaatio on pääosin ollut keskuspankkien tavoitetasojen alapuolella. Tähän joukkoon kuuluvat etenkin monet raaka-aine- ja öljyntuottajamaat, kuten Brasilia, Chile, Kolumbia, Peru, Venäjä ja Etelä-Afrikka, joissa inflaatio on ollut viime vuodet laskevalla uralla aiemmilta korkeammilta tasoilta. Viime kuukausina myös näissä maissa merkit inflaation virkoamisesta ovat näkyvissä etenkin kun heikentyneen valuutan vaikutus on alkanut puskea läpi inflaatiolukuihin.

Tämän vuoden koronnostosuma ei välttämättä ole vain nousevien talouksien keskuspankkien toimien lyhytaikaista vilkastumista, vaan voi olla yleisempikin kehitys maiden rahapolitiikassa. Tätä tulkintaa tukevat muun muassa markkinaodotukset ja joidenkin keskuspankkien ennakoiva

viestintä, monin paikoin myönteinen talousympäristö sekä mahdollinen valuuttakurssien heikentymisestä aiheutuva nousupaine kuluttajahintoihin. Kun samalla jo useampi kehittynyt talous, Yhdysvallat etunenässä, etenee rahapolitiikan ohjauskorkojen asteittaisten nostojen polulla, on laaja rintama keskuspankkeja osallistumassa globaalien rahoitusolojen vähittäiseen tiukentumiseen.

Kuvio 3.



Asiasanat

inflaatio, korot, maailmantalous, nousevat taloudet, rahapolitiikka