Blogi

Talouden perustekijät selittävät suurimman osan nousevien talouksien valuuttamyllerryksestä – mutta eivät ihan kaikkea

Kansainvälinen talous | 31.08.2018 | Iikka Korhonen

KIRJOITTAJA

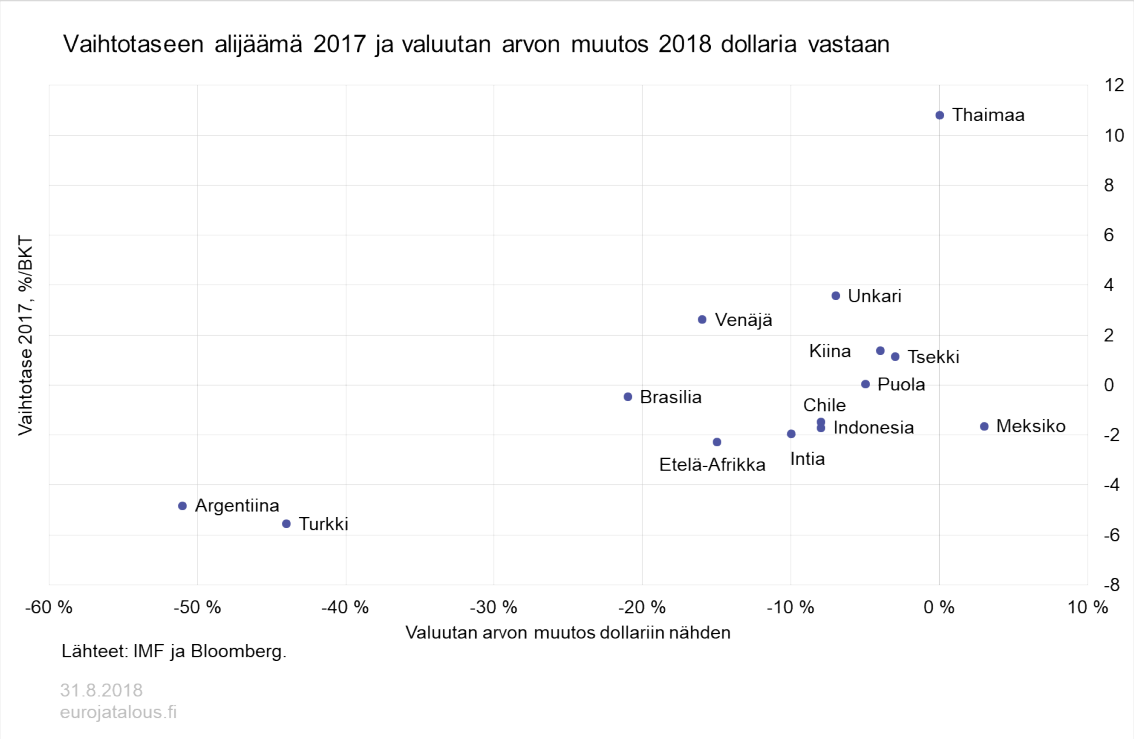


Iikka Korhonen
Tutkimuspäällikkö

Tämän vuoden ja etenkin kesän aikana usean nousevan talouden valuuttakurssi on heikentynyt etenkin Yhdysvaltain dollaria, mutta myös euroa ja muita valuuttoja vastaan

Tämän vuoden ja etenkin kesän aikana usean nousevan talouden valuuttakurssi on heikentynyt etenkin Yhdysvaltain dollaria (kuvio 1), mutta myös euroa ja muita valuuttoja vastaan. Turkin tilanne saa tällä hetkellä eniten huomiota, mutta myös Argentiinan, Brasilian, Etelä-Afrikan ja Venäjän valuutat ovat heikentyneet tämän vuoden aikana selvästi. Jotkut puhuvat jo vuoden 2013 tapahtumien toistosta, jolloin jo pelkät arvelut Yhdysvaltain tulevista koronnostoista heikensivät hyvin monien nousevien talouksien valuuttoja ja laskivat pörssikursseja niissä. Näytti myös siltä, että sijoittajat reagoivat samoin melkein kaikkien maiden kohdalla, olivatpa niiden taloudelliset ja poliittiset perustekijät millaisia tahansa.

Kuvio 1.



Tällä kertaa nousevien talouksien valuuttamyllerrys näyttää kuitenkin hyvin erilaiselta. Ensinnäkin, eri maiden valuuttakurssien kehitys poikkeaa paljon toisistaan. Toiseksi, Yhdysvaltain rahapolitiikan kiristyminen on jatkunut jo hyvän aikaa, ja kiristymisen jatkuminen on kommunikoitu selvästi etukäteen. Niinpä joidenkin nousevien talouksien valuuttamyllerryksestä on vaikea syyttää pelkästään vaikkapa kansainvälisten korkojen nousua.

Etenkin Turkin ja Argentiinan tapauksessa on kyse hyvin perinteisistä kotimaisen talouspolitiikan ongelmista, jotka ovat näkyneet myös vaihtotaseen alijäämän kasvuna. Tämän lisäksi molemmissa maissa vaihtotaseen alijäämä on pitkälti rahoitettu lainaamalla ulkomaisissa valuutoissa. Usein näillä lainoilla on jopa ollut suhteellisen lyhyt juoksuaika, mikä on lisännyt talouksien haavoittuvuutta entisestään. Kuvio 2 näyttää eräiden merkittävien nousevien talouksien vaihtotaseen alijäämät vuonna 2017 sekä sen, kuinka paljon niiden valuutat ovat heikentyneet dollariin nähden vuoden 2018 aikana. Suurimmalla osalla maista vaihtotaseen pienellä alijäämällä tai ylijäämällä ei näytä olevan mitään tekemistä valuuttamuutosten kanssa, mutta Argentiinan ja Turkin kohdalla tilanne on toinen. Muita suuremmat vaihtotaseen alijäämät tekivät niistä alttiimpia erilaisille häiriöille. Kun vuosi 2018 sitten näitä häiriöitä toi, sekä ulkomailta että kotimaisesta talouspolitiikasta, valuuttamarkkinoiden reaktio oli selvä.

Argentiinassa tilanne heikkeni merkittävästi jo alkukesästä, ja kesäkuussa se sopi Kansainvälisen valuuttarahaston kanssa yhteensä 50 miljardin dollarin kolmivuotisesta lainaohjelmasta. IMF-

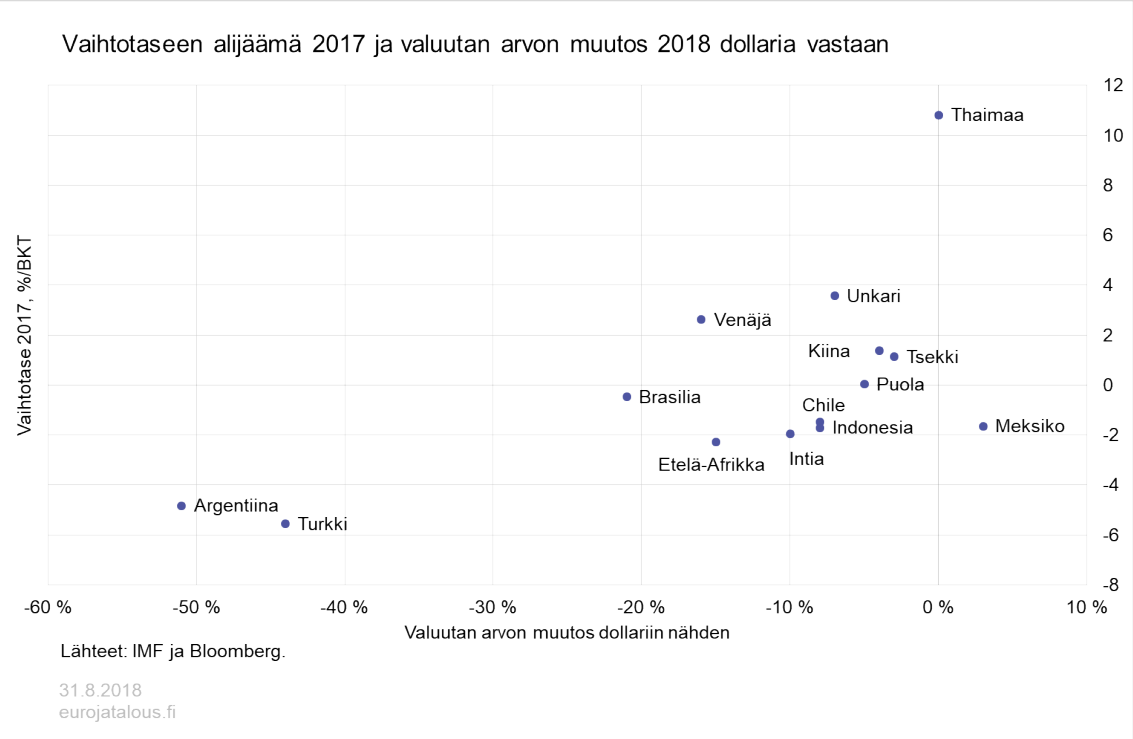
ohjelma vakautti tilanteen joksikin aikaa, mutta elokuun aikana Argentiinan julkisen talouden tilanne on jatkanut heikentymistään, ja keskiviikkona 28.8. presidentti Mauricio Macri pyysi julkisuudessa IMF:ää nopeuttamaan lainaerin maksatusta Argentiinalle. Tämän seurauksena Argentiinan peso heikkeni taas selvästi, vaikka keskuspankki nostikin korkoja.

Turkissa vaihtotaseen alijäämä saatiin painettua alas vuosien 2014–2016 aikana, mutta viime vuonna alijäämä alkoi uudelleen kasvaa. Turkin talous kasvoi nopeasti etenkin yritysten nopean velkaantumisen jouduttamana. Kesäkuun presidentinvaalien jälkeen kävi mm. ilmeiseksi, että talouspolitiikkaa ei tulla kiristämään velkaantumisvauhdin hidastamiseksi, minkä jälkeen Turkin liira alkoi heikentyä. Tilanne kiristyi entisestään elokuun puolivälissä, ja liiran heikkenemisestä tuli itseään voimistava kierre. Keskuspankin hieman kiertotietä tapahtunut koronnosto ja Qatarin ilmoitus 15 miljardin dollarin sijoituksista Turkkiin rauhoittivat kuitenkin tilannetta joksikin aikaa. Viime päivinä liira on taas heikentynyt, koska talouspolitiikan merkittäviä muutoksia ei ole kuitenkaan ilmoitettu.

Venäjän kohdalla voidaan hyvällä omallatunnolla puhua tilanteesta, jossa ruplan arvo on heikentynyt viime kuukausina merkittävästi, ilman että maan makrotalouspolitiikassa olisi moitteen sijaan. Ruplaa ovat sen sijaan heikentäneet Yhdysvaltain pakotteet sekä odotukset tulevista pakotteista. Huhtikuun 6. ilmoitettiin merkittävistä pakotteista useita venäläisiä henkilöitä ja yrityksiä vastaan. Rupla heikkeni heti yli neljä prosenttia. Elokuun kahdeksas päivä tuli tieto Yhdysvaltain uusista pakotteista, mikä laski taas ruplan arvoa. Yhteensä Venäjän rupla on tänä vuonna menettänyt dollaria vastaan arvostaan lähes 20 %, vaikka maalla on kasvava vaihtotaseen ylijäämä, eikä öljyn hinnassa ole tapahtunut mitään vastaavaa laskua - päinvastoin, öljyn hinta on noussut.

Kansantalouden ulkoisen ja sisäisen tasapainon vaaliminen on tärkeää, etenkin jos maan talouspolitiikan uskottavuus ulkoisten luotottajien tai sen omien kansalaisten keskuudessa ei ole kovin korkea. Mutta Venäjän tapaus osoittaa, että valuuttamarkkinoilla voivat vaikuttaa myös tekijät, joilla ei ole suoraan mitään tekemistä talouden kanssa. Toisaalta on luontevaa ajatella, että Venäjän tilanne olisi nyt hyvin toisenlainen, jos se ei olisi takavuosina harjoittanut varovaista talouspolitiikkaa. Venäjän finanssipolitiikka on lähes 20 vuoden ajan johdonmukaisesti pyrkinyt tasoittamaan julkisen talouden suhdannevaihteluja säästämällä energiasta saatuja tuloja hiilivetyjen hinnan ollessa korkealla. Tämä johdonmukaisuus on osaltaan nostanut Venäjän talouspolitiikan uskottavuutta. Myös keskuspankin toiminta inflaatiotavoitteeseen siirryttäessä on osaltaan auttanut uskottavuuden nostamisessa.

Kuvio 2.



Asiasanat

BOFIT, talous, Turkki, valuutat, valuuttakurssit, Venäjä