BLOGI

Blogi: Juanin kurssi määräytyy jatkossa enemmän markkinoilla

20.8.2015 – Kiinan talous

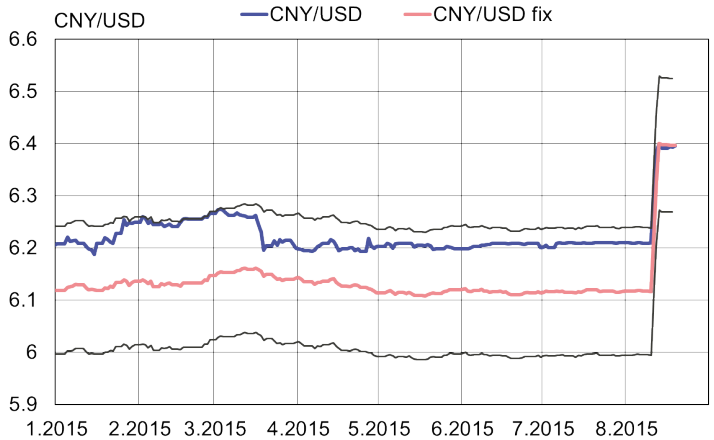
KIRJOITTAJA
Anni Norring
Vanhempi ekonomisti

Kiinan keskuspankki ilmoitti 11.8. siirtyvänsä järjestelmään, jossa juanin dollarikurssi määräytyy entistä enemmän markkinoiden perusteella. Aiemmin keskuspankki vain asetti kurssin, nyt kaupankäynnin aluksi ilmoitettava viitearvo riippuu keskuspankin mukaan 35 markkinatakaajapankin valuuttakaupoista edellisenä päivänä. Päivän aikana käytävä valuuttakauppa käydään ±2 prosentin vaihteluvälillä viitekurssista. Samalla keskuspankki devalvoi juanin viitearvon dollaria vastaan, mitä seurasi juanin markkinakurssin heikkeneminen kahtena seuraavana päivänä.

Juaniin on kohdistunut selviä heikentymispaineita jo vuoden 2014 loppupuolelta, jonka jälkeen juanin markkinakurssi on pysytellyt valuuttaputken heikommalla puolella (kuvio 1). Viitekurssi sen sijaan on pysynyt hyvin vakaana jo usean vuoden ajan. Viime päivinä päivämuutokset ovat pysyneet maltillisina, ja uutistietojen mukaan keskuspankki on vakauttanut juanin markkinakurssia.

Kuvio 1

Kiinan keskuspankin viitearvo juanin dollarikurssille (CNY/USD fix), markkinakurssi (CNY/USD) ja kaupankäynnin rajat



Lähde: Macrobond

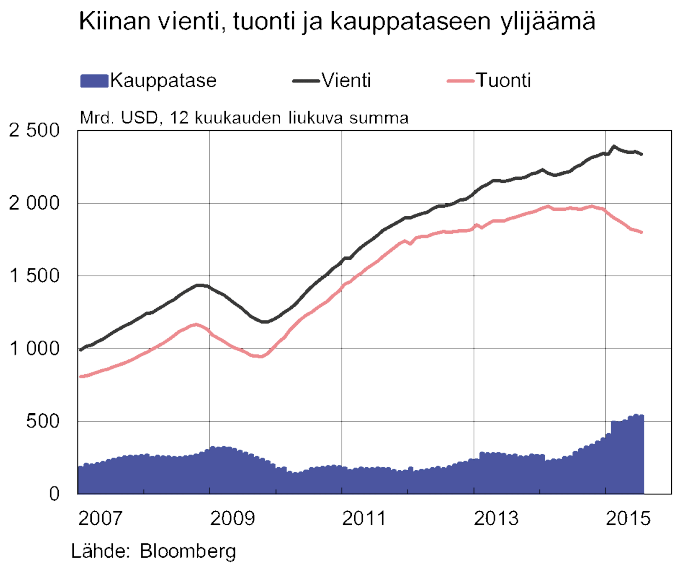
Juanin devalvaatio sai aikaan huomattavia markkinareaktioita, ja käynnisti spekulaatiot Kiinan talouden yleistä käsitystä heikommasta tilasta. Viime viikon alussa julkaistut ulkomaankauppaluvut kertoivatkin Kiinan viennin supistuneen yli 8 % vuoden takaisesta, ja monet kommentoijat näkivät juanin heikkenemisen vientiyritysten tukemiseen tähtäävänä toimenpiteenä, vaikka keskuspankki pyrkikin heti hälventämään näitä epäilyjä.

Vaikka heikompi valuutta toki tukee vientiyrityksiä, on luultavaa, että valuuttakurssiuudistuksen pääasiallinen motiivi liittyy Kiinan tavoitteisiin juanin kansainvälistymisen suhteen. Juan on kasvattanut merkitystään kaupankäyntivaluuttana erityisesti Aasiassa ja Kiinan ulkomaankaupan maksuista keskimäärin 25 prosenttia on ollut tänä vuonna juan-määräisiä. Kiinan tavoitteena on kuitenkin tehdä juanista maailmanvaluutta dollarin, euron ja punnan tapaan, ja tämän vuoksi maalle on tärkeää saada juan hyväksytyksi IMF:n Special Drawing Right -korivaluuttaan. SDR-koriin kuuluminen todennäköisesti myös lisäisi juanin käyttöä reservivaluuttana.

Elokuun alussa IMF arvioi, että vaikka Kiina on edennyt talousuudistuksissa nopeasti, liittyy juanin vapaaseen käytettävyyteen ja vaihdettavuuteen vielä ongelmia. Näyttää siis siltä, että Kiinan viranomaiset haluavat muokata valuuttakurssijärjestelmäänsä suuntaan, joka tekisi juanin SDR-koriin liittämisen todennäköisemmäksi. IMF onkin kiitellyt Kiinan valuuttakurssiuudistusta. Myös muiden talouden uudistusten ja avautumisen sekä maan rahapolitiikan liikkumatilan kannalta valuuttakurssin markkinaehtoisempi määräytyminen on ensiarvoisen tärkeää.

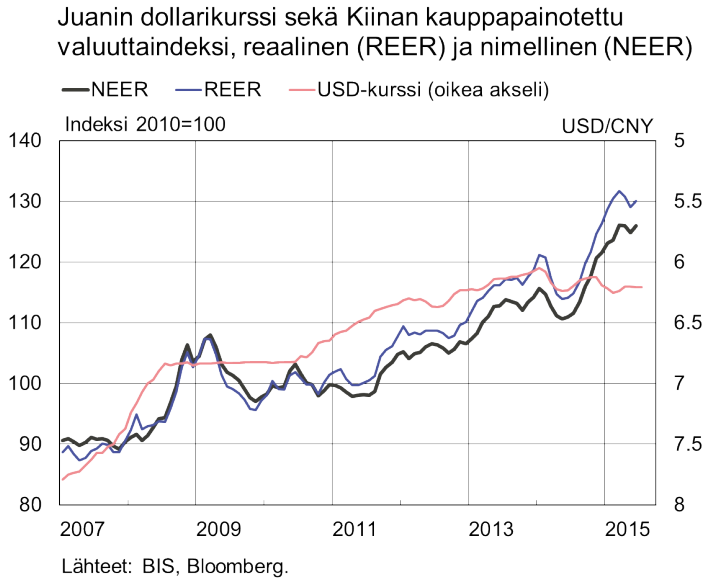
Mitä juanin dollarikurssin viime viikolla nähty heikentyminen käytännössä tarkoittaa? Vientiyrityksiä heikompi valuutta toki tukee, ja Kiinan vienti tosiaan yllätti heikolla heinäkuisella kehityksellään. Toisaalta maa myös tuo huomattavan määrän raaka-aineita, jotka nyt kallistuvat, esimerkikkinä öljy. Tuonnin arvo tosin on supistunut vientiä voimakkaammin juuri raaka-aineiden hintojen laskun myötä. Kiinan valtava kauppataseen ylijäämä on kasvanut tasaisesti jo vuoden 2014 lopusta (kuvio 2).

Kuvio 2



Juan on nyt noin 3 % heikompi dollaria vastaan kuin viikko sitten. Näin pienellä devalvoitumisella on vaikea nähdä olevan merkittäviä vaikutuksia vientiyritysten tuloksiin. Vaikka juanin dollarikurssi on ollut viime vuosina hyvin vakaa, on Kiinan reaalinen valuuttakurssi vahvistunut viimeisen vuoden aikana yli 10 prosenttia (kuvio 3). Euroa vasten juan on heikentynyt viime viikosta noin 4 prosenttia, kun kurssi viimeisen 12 kuukauden aikana vahvistui noin 14 prosenttia.

Kuvio 3



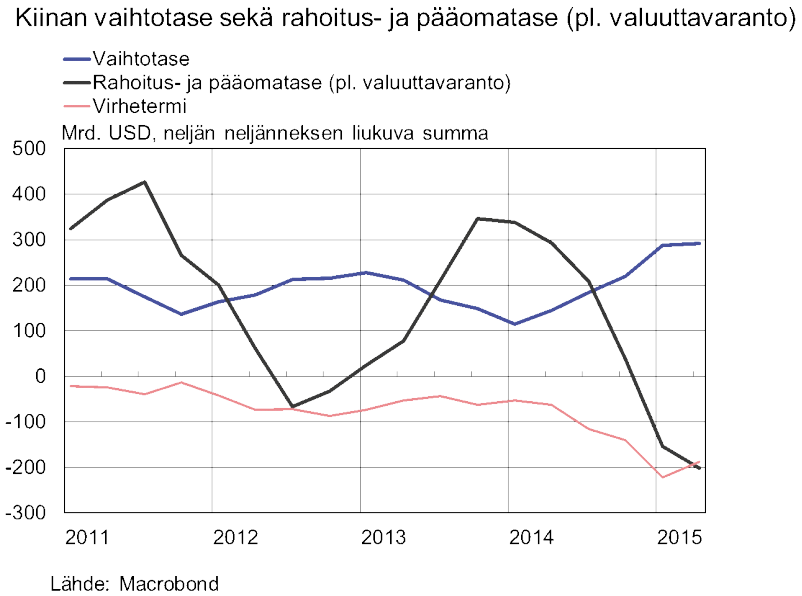
Nyt nähdyt muutokset ovat siis kurssin pidempiaikaiseen kehitykseen nähden vielä varsin pieniä. Aiemmin Kiinan vienti perustui pitkälti kansainvälisiin tuotantoketjuihin liittyvään jatkojalostukseen eli ulkomailta tuotujen osien kokoonpanoon lopputuotteiden päätyessä vientiin. Tutkimustulosten valossa näytti siltä, että juanin valuuttakurssimuutosten vaikutukset Kiinan ulkomaankauppaan jäivät kokoonpanoon perustuvasta viennistä johtuen pieneksi. Jatkojalostuksen osuus tavaraviennistä on kuitenkin vähentynyt voimakkaasti ja Kiinan viennin rakenteen painopisteet ovat kuitenkin siirtymässä yksinkertaisesta kokoonpanotuotannosta korkeamman teknologian tuotteisiin, kuten matkapuhelimiin. Siten valuuttakurssivaikutukset saattavat näkyä Kiinan ulkomaankaupassa nyt eri tavalla.

Kiinan taloudessa on käynnissä rakennemuutos, joka vaikuttaa ulkomaankaupan ohella koko maan tuotantoon. Kiinteiden investointien ja raskaan teollisuuden merkitys taloudelle vähenee vähitellen kulutuksen merkityksen kasvaessa. Esimerkiksi vähittäismyynti kasvoi Kiinassa heinäkuussa yli 10 prosenttia vuoden takaisesta, paljon nopeammin kuin noin 7 prosentin vuosivauhtia kasvava bruttokansantuote. Vaikka heikentynyt valuutta tarkoittaa kiinalaisille turisteille kalliimpia ulkomaanmatkoja, on kiinalaisten tulokehitys vankkaa: viime vuonna reaalipalkat kasvoivat maassa keskimäärin 8 prosenttia. Reaalitulojen nopeana jatkuvana kasvu on toisaalta tarkoittanut työvoimakustannusten kasvua ja sitä, että osa työvoimavaltaisesta vientituotannosta on alkanut hakeutua muihin maihin.

Valuuttapolitiikan Kiinan viranomaisille tekee erityisen hankalaksi se, että pääomien

ulosvirtaus maasta on viimeisten kuukausien aikana kiihtynyt (kuvio 4). Viranomaisten on otettava tämä huomioon valuuttakurssipäätöksiä tehdessään. Uutistietojen mukaan keskuspankki on vakauttanut juanin markkinakurssia rajoittaakseen juanin heikkenemistä ja hillitäkseen painetta pääoman ulosvirtauksen kiihtymiselle. Pääomien ulosvirtauksen taustalla ovat niin ulkomaiset kuin kotimaisetkin toimijat: ulkomaiset sijoittajat ovat mm. vetäneet sijoituksiaan osakemarkkinoilta ja kotimaisten sijoittajien uskotaan lisäävän entisestään esimerkiksi kiinteistösijoituksia ulkomailla valuuttamarkkinoiden kasvavan epävarmuuden myötä.

Kuvio 4



Valuutan heikkenemistä merkittävämpää pitkällä aikavälillä on valuuttakurssin määräytymisen muutos. Keskuspankki asettaa edelleen juanin viitekurssin, josta markkinakurssi voi kaupankäynnin aikana poiketa 2 prosenttia suuntaan tai toiseen. Viime päivien kurssimuutokset ovat olleet hyvin pieniä, mutta volatiliteetin odotetaan jatkossa kasvavan. Tämä tekee juanin valuuttakurssin ennakoimisesta vaikeampaa ja lisää Kiinan valuuttakurssiriskiä. Kuitenkin markkinaehtoisemmin määräytyvä kurssi lisää tehokkuutta niin rahoitusmarkkinoilla kuin reaalitaloudenkin puolella. Sijoittajien on mietittävä entistä tarkemmin Kiinaan tehtävien suorien sijoitusten kuin arvopaperisijoitusten kannattavuutta. Niin Kiinassa kauppaa käyvien ulkomaisten yritysten kuin kansainvälisesti toimivien kiinalaisyritysten on myös otettava valuuttakurssiriskit paremmin huomioon.

Viimeisten parin vuosikymmenen aikana Kiinan talous on kehittynyt huimaa vauhtia ja saattaa hyvin olla, että dollariin sidotun juanin politiikka alkaa tulla tiensä päähän. Tähän johtopäätökseen päädytään mm. tuoreessa kiinteiden valuuttakurssien politiikka käsittelevässä BOFIT Policy Brief -sarjan julkaisussa.

Myös IMF on suositellut Kiinalle asteittaista siirtymistä vapaasti kelluvaan valuuttaan muutaman vuoden kuluessa. Luonnollinen seuraava askel olisi laajentaa vaihteluväliä, johon markkinakurssi voi päivän aikana asettua. Edellisen kerran keskuspankki kaksinkertaisti valuuttaputken koon maaliskuussa 2014.

Erityisen tärkeää on, että valuuttakurssiuudistus myös kasvattaa Kiinan rahapolitiikan liikkumatilaa. Markkinaperusteisemmin määräytyvä valuuttakurssi parantaa keskuspankin mahdollisuuksia keskittyä rahapolitiikallaan maan talouden tilaan sekä selkeämpään korkopolitiikkaan siirtymisen. Kiinan talouden sekä rahoitusmarkkinoiden uudistusten ja avautumisen kannalta valuuttakurssiuudistus on ehdottoman tärkeä.

Lisätietoa Kiinan valuuttakurssipolitiikasta ja juanin kehityksestä BOFITin viikkokatsauksista.

Avainsanat

Kiina, valuutat, BOFIT