

## BLOGI

# Nousevien talouksien valuuttavarannot pienenevät vauhdilla

21.12.2022 – Kansainvälinen talous



KIRJOITTAJA

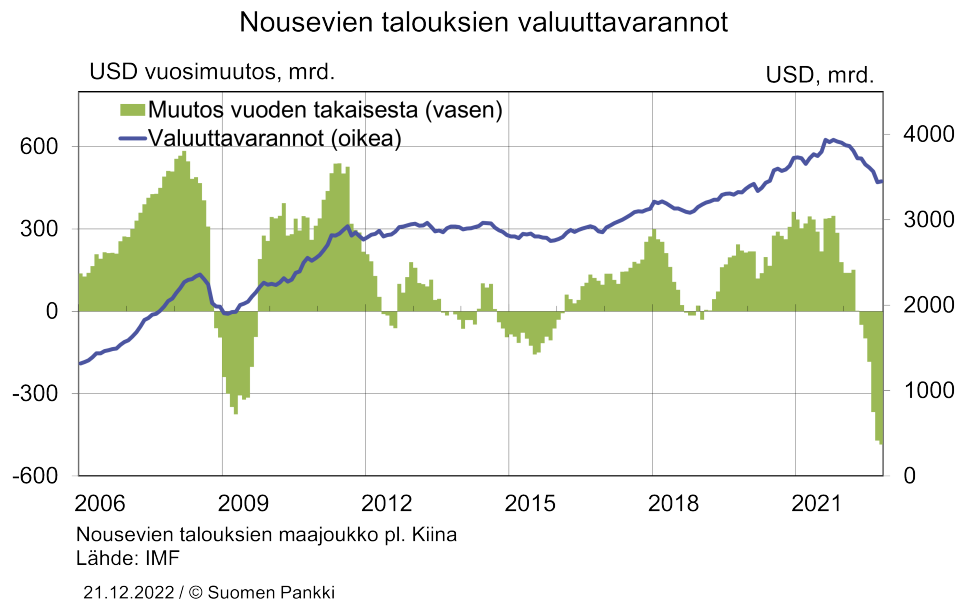
Henna Karhapää

Neuvonantaja

Nousevat taloudet eivät ole välttyneet maailmantalouden viimeaikaisilta haasteilta. Talouden kasvunäkymät ovat monin paikoin heikentyneet, ja inflaatio on nopeutunut samalla, kun energia- ja ruoanhintojen myllerrys syventää elinkustannuskriisiä. Rahapolitiikkaa on kiristetty tuntuvasti hintavakauden turvaamiseksi. Samalla korot ovat nousseet ja kasvattaneet velanhoidon taakkaa. Lisääntynyt epävarmuus ja kiristyneet globaalit rahoitusolot ovat heiluttaneet valuuttakursseja ja pääomavirtoja. Lisäksi monissa maissa vaihtotaseet ovat heikentyneet ja lisänneet haavoittuvuutta ulkoisen rahoituksen häiriöille.

Kuluvan vuoden aikana epävarma globaali ympäristö on kuluttanut nousevien talouksien ulkomaisia valuuttavarantoja valtavalla vauhdilla (kuvio 1). Valuuttavarannot ovat vuoden takaisista tasoista pienentyneet dollarimääräisesti lähes 500 miljardia (pl. Kiina) eli yli 10 prosentin verran. Kehitys vastaa globaalien finanssikriisin aikaista laskua, mikä on huolta herättävä vertailukohta. Monissa maissa lasku on ollut keskimääräistä selvästi tuntuvampaa. Esimerkiksi Intiassa, Thaimaassa ja Chilessä valuuttavarannot ovat painuneet reippaasti yli 15 prosenttia alemmaksi vuoden takaisesta. Kehitys on ollut maissa hyvinkin samansuuntaista, mikä osoittaa, että yhteisillä globaaleilla taustatekijöillä on ollut vaikutusta.

Kuvio 1.



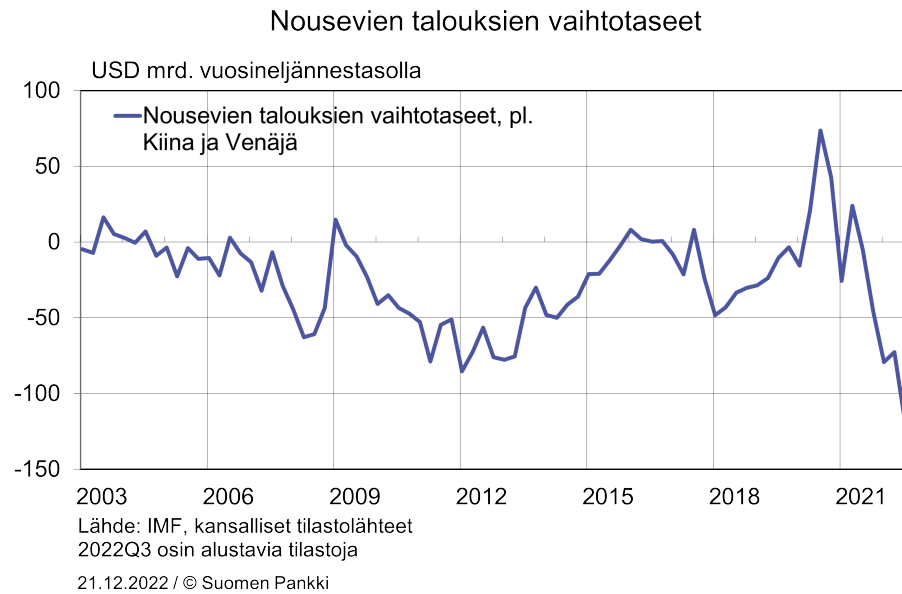
Vaikka osa valuuttavarantojen hupenemisesta johtuu arvostusmuutoksista, ovat monet nousevien talouksien keskuspankit käyttäneet varantojaan valuuttakurssien heikentymisen hillitsemiseksi ja ulkomaisen likviditeetin turvaamiseksi. Valuuttakurssit ovat heikentyneet dollariin nähden keskimäärin 10–20 prosenttia vuoden takaisesta, vaikka helpotusta on ollut viime kuukausina näkyvissä. Suurimmat valuuttakurssien muutokset ovat kohdistuneet etenkin niihin maihin, joihin Venäjän hyökkäyssodan seuraukset ovat vaikuttaneet voimakkaimmin, haavoittuvuus kallistuneelle energia- ja ruuantuonnille on suurempaa tai reaalin korkoero Yhdysvaltoihin nähden on epäsuotuisampi. Lisäksi epävarma globaali ympäristö ja heikompi riskinottohalukkuus ovat ohjanneet kansainvälisiä sijoitusvirtoja kohti Yhdysvaltoja.

Nousevien talouksien keskuspankkien toimet valuuttamarkkinoilla ovat olleet reippaita, mutta voimakkaiden valuuttamarkkinaliikkeiden hillintä ei sinänsä ole uusi asia. Kun ulkomaista pääomaa virtaa maahan reippaasti, keskuspankit usein ostavat ulkomaan valuuttaa ja kerryttävät puskureita, jolla ne voivat hidastaa valuutan vahvistumista. Huonoina aikoina ne lieventävät varannoilla pääomapaon iskua ja valuutan heikentymisvauhtia. Tämä johtuu siitä, että nopeat valuuttamarkkinaliikkeet voivat aiheuttaa makrovakaudellisia riskejä tai vaikeuttaa hintavakauden säilyttämistä. Esimerkiksi kuluvan vuoden aikana valuuttakurssien heikentyminen dollaria vastaan on lisännyt nousevissa talouksissa dollarimääräisten velkojen taakkaa, kiristänyt ulkoisia rahoitusoloja ja voimistanut inflaatiopaineita, kun tuontihinnat ovat kallistuneet.

Nousevien talouksien ulkoisiin paineisiin vuoden 2022 aikana ovat vaikuttaneet heikentyneet vaihtotaseet, jotka ovat osaltaan lisänneet ulkomaisen valuutan tarvetta. Kehitys jossain määrin poikkeaa monista muista nousevien talouksien aiemmista ulkoisen epävakauden ajankohdista, joissa taustalla on usein ollut ulkomaille pakenevat pääomavirrat. Vaihtotaseiden viimeaikainen heikentyminen on ollut hyvin nopeaa ja laaja-alaista (kuvio 2). Se on kattanut ison joukon maita, mukaan lukien Chilen, Kolumbian, Intian, Thaimaan, Filippiinit, Unkarin, Puolan, Turkin ja Romanian.

Taustalla on ollut muun muassa hauraampi ulkoinen kysyntä, vienti- ja tuontihintojen suhteen muutokset heijastellen raaka-ainehintojen kehitystä maailmanmarkkinoilla sekä joissakin tapauksissa edelleen pandemiasta toipuva kotimainen kysyntä. Kiinassa ja energiavientiin tukeutuissa maissa vaihtotaseiden suunta on ollut moniin muihin nähden päinvastainen.

Kuvio 2.



Ulkoisista haasteista huolimatta nousevat taloudet vaikuttavat toistaiseksi välttyneen makrovakauden horjumiselta, jos yksittäisiä kriisimaita ei huomioida. Tässä on auttanut se, että nousevien talouksien valuuttavarannot olivat syksyllä 2021 ennätyskorkealla tasolla, mikä on auttanut hillitsemään voimakkaitakin ulkoisia paineita. Lisäksi useat maat ovat vuosien varrella tehneet töitä sen eteen, että ulkoisia rahoituksen haavoittuvuuksia saadaan pienemmiksi ja keskuspankkien uskottavuus pysyy vahvana myös viimeaikaisten voimakkaiden inflaatiopaineiden olosuhteissa.

Korkeat velkatasot, heikentyneet vaihtotaseet sekä hauras kasvu ympäristö kuitenkin lisäävät nousevien talouksien haavoittuvuutta ulkoisen rahoituksen häiriöille, kuten myös mahdolliset vakausriskit globaaleilla rahoitusmarkkinoilla. Lisäksi Venäjän hyökkäyssodan ja geopolittisten jännitteiden takia kasvanut globaalin fragmentaation uhka lisää epävakauden riskejä kansainvälisessä talous- ja rahajärjestelmässä. Kansainvälinen rahoitusturvaverkko, jonka keskiössä on Kansainvälinen valuuttarahasto, on nousevien talouksien tukena epävakauden varalta, jos maiden omat puskurit osoittautuvat riittämättömiksi. Turvaverkko voi tulla tarpeen, jos globaali epävarmuus pitkittyy ja talousympäristöstä entisestään hankaloituu.

## Avainsanat

valuuttavarannot, talousnäkymät, energia, nousevat taloudet, velkaantuminen