BOFIT-blogi

Ruplan ja öljynhinnan kohtalonyhteys – totta vai tarua?

Venäjän talous | 04.09.2018 | Laura Solanko

KIRJOITTAJA



Laura Solanko
Vanhempi neuvonantaja

Ruplan kellutuksen seurauksena valuuttakurssin muutokset seurasivat melko tarkkaan raakaöljyn hinnanmuutoksia. Viimeisen puolentoista vuoden aikana yhteys näyttää heikentyneen.

Venäjän rahapolitiikassa tapahtui suuri muutos vuoden 2014 lopussa, kun rupla päästettiin vapaasti kellumaan ja keskuspankki siirtyi puhtaaseen inflaatiotavoitteeseen. Aikaisemmin keskuspankki piti ruplan kurssin melko vakaana. Vaikka öljyn hinta nousi alle 20 dollarista yli 130 dollariin ja takaisin alle 100 dollariin tynnyriltä, ruplan kurssi pysyi vuodet 2000–2013 lähellä 30 ruplaa dollarilta. Vakaan valuuttakurssin katsottiin tuovan vakautta sekä ennustettavuutta perin dollarisoituneeseen ja vuoden 1998 kriisistä toipuvaan talouteen. Kiinteän tai osittain kelluvan kurssin politiikka tarkoitti kuitenkin valtavia heilahteluja öljyn ruplissa mitatuissa vientituloissa, federaatiobudjetin verotuloissa ja näin ollen myös koko kansantalouden kehityksessä.

Hyvin varovainen siirtyminen kohti kelluvaa kurssia aloitetiin vuoden 2009 talouskriisin jälkeen, mutta öljyn hinnan äkillinen syöksy vuoden 2014 lopulla joudutti valuuttakurssipolitiikan muutosta. Lopullisesti keskuspankki luopui ruplan kurssin ohjaamisesta valuuttaostoilla tai -myynneillä marraskuun alussa 2014, hieman alle kaksi kuukautta suunniteltua aikaisemmin.

Kellutuksen seurauksena ruplan kurssin muutokset alkoivat seurata melko tarkkaan raakaöljyn hinnanmuutoksia. Ruplasta tuli tyypillinen raaka-aineiden viennistä riippuvaisen maan valuutta. Kun öljyn hinta nousi, rupla vahvistui – ja toisinpäin (kuten kuviosta 1 hyvin nähdään). Monista epäilevistä äänenpainoista huolimatta keskuspankki piti tiukasti kiinni inflaatiotavoitteesta eikä enää ohjaillut ruplan kurssia. Talouden toimijat joutuivat eri lailla kohtaamaan valuuttakurssiepävarmuuden, mutta toisaalta politiikkamuutos auttoi suuresti inflaation

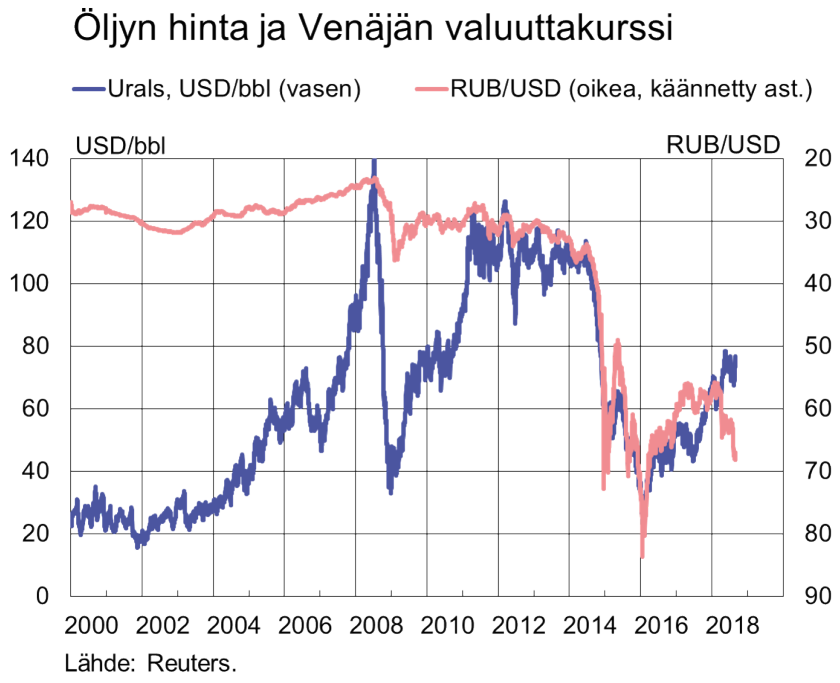
nujertamisessa. Maassa, jossa on viime vuosikymmenet eletty hyvin vaihtelevan hintakehityksen oloissa, tämä on merkittävä saavutus.

Viimeisen puolentoista vuoden aikana korrelaatio valuuttakurssin ja öljynhinnan liikkeiden välillä näyttää taas laskeneen. Taustalla on ainakin kaksi syytä; budjettisääntö ja geopolitiikka. Vuoden 2017 alusta voimassa olleen käytännön mukaan keskuspankki on finanssiministeriön puolesta päivittäin ostanut markkinoilta ennalta ilmoitetun määrän valuuttaa. Käytännön taustalla on budjettisääntö, jonka mukaan federaatiobudjetin ylimääräiset öljy- ja kaasuverotulot (joita tänä vuonna kertyy Urals-öljyn hinnan ollessa yli 40,8 dollaria tynnyriltä) siirretään kansalliseen hyvinvointirahastoon. Öljyn hinnan nousu ja ruplan heikkeneminen ovat lisänneet budjetin ylimääräisiä öljy- ja kaasutuloja, mikä on vastaavasti kasvattanut budjettisäännön mukaisia valuuttaostoja. Ruplamääräisten budjettitulojen muuttaminen valuuttamääräisiksi hyvinvointirahaston sijoituksiksi on lisännyt valuutan kysyntää ja hieman lieventänyt ruplan vahvistumispaineita.

Geopoliittiset syyt näkyvät selvästi huhtikuun 2018 jälkeisessä kehityksessä. Huhtikuun alussa Yhdysvallat lisäsi pakotelistalleen merkittävän joukon venäläisiä yrityksiä ja yksityishenkilöitä, mihin markkinat reagoivat aluksi hyvinkin voimakkaasti. Sen jälkeen epävarmuutta ovat pitäneet yllä tiedot Yhdysvalloissa kaavailluista uusista pakotteista, maiden välisen jännitteiden kiristyminen Syyriassa ja Iranissa sekä viimeisimpänä Skripalien myrkytystapauksen seurauksena asetetut uudet pakotteet. Vaikka öljyn hinta on noussut merkittävästi, markkinoiden usko ruplaan ei ole palautunut. Rupla on heikentynyt tämän vuoden aikana liki 20 %, kuten esimerkiksi Iikka Korhosen blogikirjoituksesta hyvin käy ilmi.

Ruplan kurssia ohjaavat siis kotimainen talous- ja rahapolitiikka, raakaöljyn maailmanmarkkinahinta, maailmantalouden näkymät ja erityisesti Venäjään liittyvät poliittiset riskit. Juuri nyt epävarmuus uusista mahdollisista pakotteista näyttää olevan suuressa roolissa.

Kuvio 1.



Asiasanat

BOFIT, Rupla, valuuttakurssit, Venäjä, öljynhinta