BOFIT-blogi

Pakotteet eristävät Venäjän kansainvälisestä taloudesta

Venäjän talous | 02.05.2022 | Heli Simola

KIRJOITTAJA



Heli Simola
Neuvonantaja

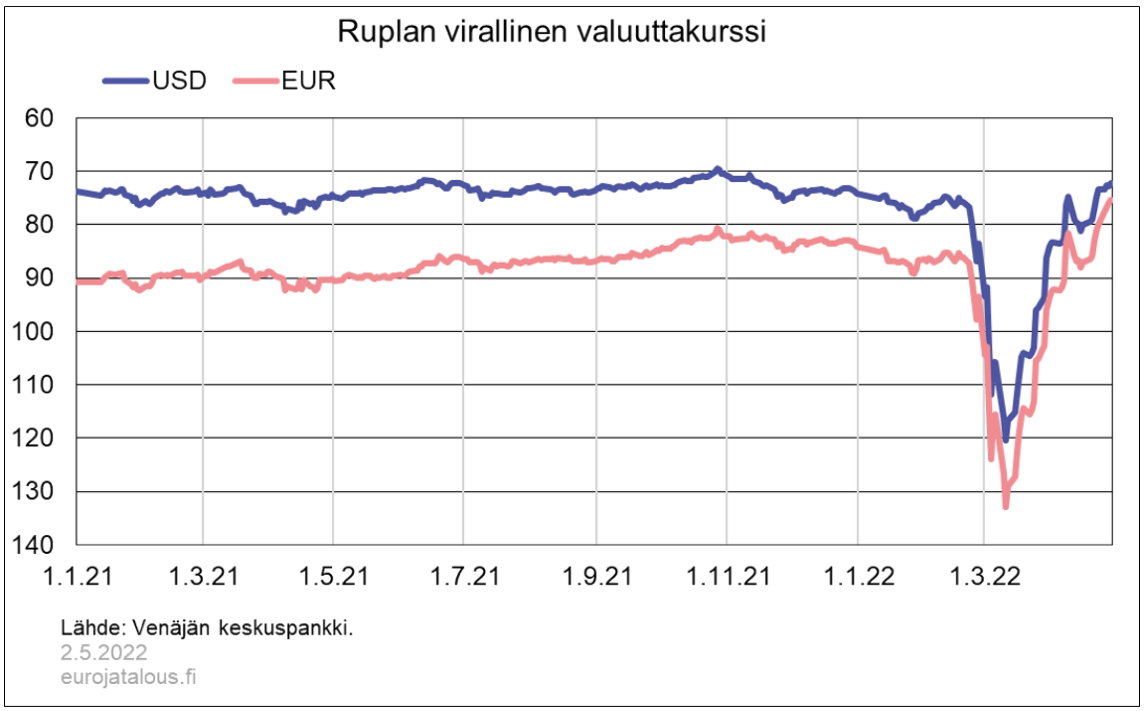
Pääoma- ja tavaravirrat kehittyneistä talouksista Venäjälle ovat hyytyneet. Korkeiden raaka-ainehintojen ylläpitämien vientitulojen avulla Venäjä voi kuitenkin edelleen rahoittaa tuontiaan muista maista.

Venäjän raakalaismainen hyökkäys Ukrainaan ja siitä seuranneet pakotteet romahduttivat ruplan kurssin historiallisen matalalle tasolle helmikuun lopussa. Sodasta ja pakotteista aiheutuvan valtavan epävarmuuden seurauksena pääomaa virtasi ulos Venäjältä ja ruplia vaihdettiin vauhdikkaasti muihin valuuttoihin. Venäjällä jouduttiin turvautumaan rajuihin toimiin valuuttamarkkinoiden vakauttamiseksi.

Venäjän keskuspankki nosti ohjauskorkonsa helmikuun lopussa historiallisen korkealle tasolle 20 prosenttiin ja Venäjältä ulkomaille suuntautuvia pääomavirtoja rajoitettiin voimakkaasti. Ruplien kysyntää on lisätty presidentin määräyksellä, joka velvoittaa venäläiset vientiyritykset vaihtamaan 80 % valuuttatuloistaan rupliksi. Venäjän vientitulot ovat pysyneet runsaina, koska öljyn ja muiden Venäjän viemien raaka-aineiden hinnat ovat olleet korkealla. Venäjän vientiä rajoittavat pakotteet ovat kohdistuneet vain pieneen osaan viennistä.

Ruplien tarjontaa on hillitty lukuisilla valuutanvaihtoon kohdistuvilla rajoituksilla. Tuontimahdollisuuksien kaventuminen on myös vähentänyt tarvetta vaihtaa ruplia valuutaksi. Länsimaiden pakotteet ja ulkomaisten yritysten omat päätökset ovat tyrehdyttäneet monien investointi- ja kulutustavaroiden viennin Venäjälle tyystin. Valuuttamarkkinoiden sääntelyn tukemana ruplan virallinen kurssi on viime viikkoina palannut sotaa edeltävälle tasolleen. Voimakkaan sääntelyn vuoksi kurssi ei kuitenkaan heijasta markkinatilannetta.

Kuvio 1.



Sääntelytoimet ovat olleet Venäjän ainoa vaihtoehto valuuttamarkkinoiden vakauttamiseksi, koska Venäjän keskuspankkiin kohdistuvat pakotteet rajoittavat Venäjän valuuttavarannon käyttöä merkittävästi. Venäjä on viime vuosina kartuttanut mittavan valuuttavarannon, jonka arvo oli maaliskuun lopussa 608 mrd. dollaria. Valuuttavarantoon sisältyvät myös Venäjän öljyrahaston eli Kansallisen hyvinvoinnin rahaston likvidit varat. Niiden arvo oli maaliskuun lopussa 115 mrd. dollaria.

Valuuttavarantoa kartutetaan yleensä etenkin yllättäviin valuuttatuloihin kohdistuviin häiriöihin varautumiseksi. Niillä voidaan tarvittaessa kattaa ulkomaisen velan maksuja ja tuontimenoja. Nyt suuri osa Venäjän valuuttavarannosta on pakotteiden vuoksi Venäjän ulottumattomissa. Viime vuoden lopussa valuuttavarannosta 22 % koostui keskuspankin hallussa olevasta kullasta. Varsinaisista valuuttavaroista 17 % oli sijoitettu Kiinaan ja loput lähinnä länsimaihin. Vaikka koko valuuttavaranto ei ole suoraan pakotteiden alaisena, pakotteet vaikeuttavat epäsuorasti kaikkien sen varojen käyttämistä.

Ulkomaista velkaa ja etenkin valuuttamääräistä velkaa Venäjän valtiolla on suhteellisen vähän. Viime vuoden lopussa valtion valuuttavelan arvo oli 20 mrd. dollaria. Venäjä pystyisi hoitamaan ulkomaisen velan maksunsa viennistä saamillaan valuuttatuloilla, vaikka sen valuuttavarannon käyttö on rajoitettua. Tammi-maaliskuussa Venäjän keskimääräiset vientitulot olivat 50 mrd. dollaria kuukaudessa. Pakotteisiin vedoten Venäjä ilmoitti maksavansa huhtikuussa erääntyneen valuuttamääräisen 650 miljoonan dollarin velkamaksunsa ruplissa. Kansainväliset

luottoluokituslaitokset arvioivat, että Venäjän määritellään maksukyvyttömäksi, jos se ei toimita velan maksuja valuutassa 4.5. mennessä. Viime perjantaina Venäjän finanssiministeriö tiedotti maksaneensa sittenkin dollareissa.

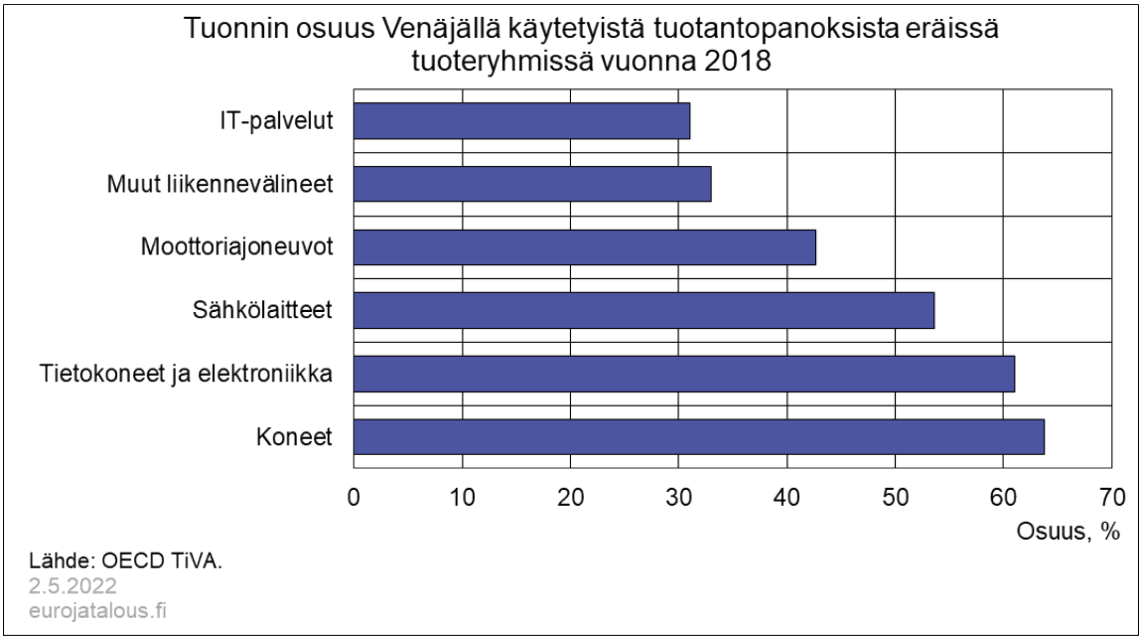
Venäjän valtion luottoluokitus on pudotettu pohjalukemiin jo aiemmin. Sodan ja pakotteiden vuoksi Venäjän mahdollisuudet saada ulkomaista velkaa ovat joka tapauksessa hyvin rajalliset ja ulkomaisten sijoittajien luottamuksen palautuminen Venäjän talouteen vie kauan. Maan julistaminen maksukyvyttömäksi voisi kutenkin karkottaa viimeisetkin lainanantajat vuosiksi ja olisi merkittävä symbolinen tappio taloudellista riippumattomuuttaan korostavalle Venäjälle.

Venäjä ei voi pakotteiden vuoksi hyödyntää myöskään öljyrahastoonsa säästämiään varoja valuuttamääräisinä. Kotimaisessa taloudessa tarvitaan kuitenkin ruplia. Öljyrahaston varoja on aiemminkin käytetty pääosin siten, että ne on vaihdettu keskuspankilta rupliksi. Näin voidaan menetellä edelleen. Silloin keskuspankki antaa finanssiministeriölle ruplia ja saa vastineeksi taseeseensa ulkomailla jäädytettyjä valuuttavarantoja. Valtio voi myös myydä keskuspankille velkakirjojaan, jos se kaipaa lisärahoitusta. Kotimaista taloutta voidaan tarvittaessa vauhdittaa pakotteista huolimatta painamalla lisää ruplia. Loputtomasti tämä keino ei tietenkään ole käytettävissä, kuten historia on useita kertoja osoittanut.

Valuuttatulot ovat keskeisiä etenkin Venäjän tuonnin rahoittamisen kannalta. Venäjän mittavat vientitulot ovat toistaiseksi riittäneet hyvin kattamaan tuontimenot. Venäjän vaihtotaseen ylijäämä oli tammi-maaliskuussa jopa historiallisen muhkea, 57 mrd. dollaria. Viime vuonna 84 % Venäjän viennistä laskutettiin dollareissa ja euroissa ja vain 14 % ruplissa. Venäjä on hiljattain vaatinut ainakin maakaasuviennin laskutusvaluutan vaihtamista rupliksi. Toistaiseksi esillä olleissa ehdotuksissa maksut tulisivat kuitenkin edelleen Venäjälle valuuttamääräisinä ja vaihdettaisiin vasta sitten rupliksi.

Venäjä on monien tavaroiden osalta hyvin riippuvainen tuonnista. Tuontitavaroiden saatavuutta rajoittavat jo merkittävästi länsimaiden asettamat pakotteet ja ulkomaisten yritysten omat päätökset lopettaa liiketoimensa Venäjän kanssa. Tuonnin tyrehtyessä ulkomaisten tavaroiden tarjonta vähenee, venäläinen tuotanto joutuu vaikeuksiin ja inflaatiopaineet kasvavat. Maaliskuussa kuluttajahinnat nousivat Venäjällä jo 17 % vuotta aiemmasta. Tuonnin korvaaminen kotimaisella tuotannolla on Venäjälle hyvin vaikeaa etenkin lyhyellä aikavälillä. Pakotteet vaikeuttavat myös tuontia korvaavan kotimaisen tuotannon luomista.

Kuvio 2.



Venäjälle asetetut mittavat talouspakotteet ovat jo eristäneet Venäjää voimakkaasti kansainvälisestä taloudesta. Sekä pääoma- että tavaravirrat kehittyneistä talouksista Venäjälle ovat hyytyneet. Korkeiden raaka-ainehintojen ylläpitämien vientitulojen avulla Venäjä voi edelleen rahoittaa tuontiaan muista maista. Valuuttatuloja ei myöskään välttämättä tarvita kotimaisen talouden ylläpitämiseen. Pakotteet eivät johda Venäjän talouden romahdukseen.

Venäjän eristäminen kansainvälisiltä markkinoilta pakotteiden avulla kuitenkin vaikeuttaa merkittävästi sotateollisuuden ylläpitämistä, kutistaa tuotantoa ja kurjistaa elintasoa Venäjällä pitkäksi aikaa. IMF:n tuoreimman arvion mukaan Venäjän BKT on vuonna 2027 samalla tasolla kuin vuonna 2013. Vuosina 1999–2013 Venäjän BKT kaksinkertaistui. Venäjän hyökkäyssota Ukrainaan tulee kalliiksi myös Venäjälle.

Asiasanat

BOFIT, pakotteet, Ukraina, Venäjä