BOFIT-blogi

Minne Venäjän vaihtotaseen ylijäämä on mennyt?

Venäjän talous | 14.06.2023 | Laura Solanko

KIRJOITTAJA

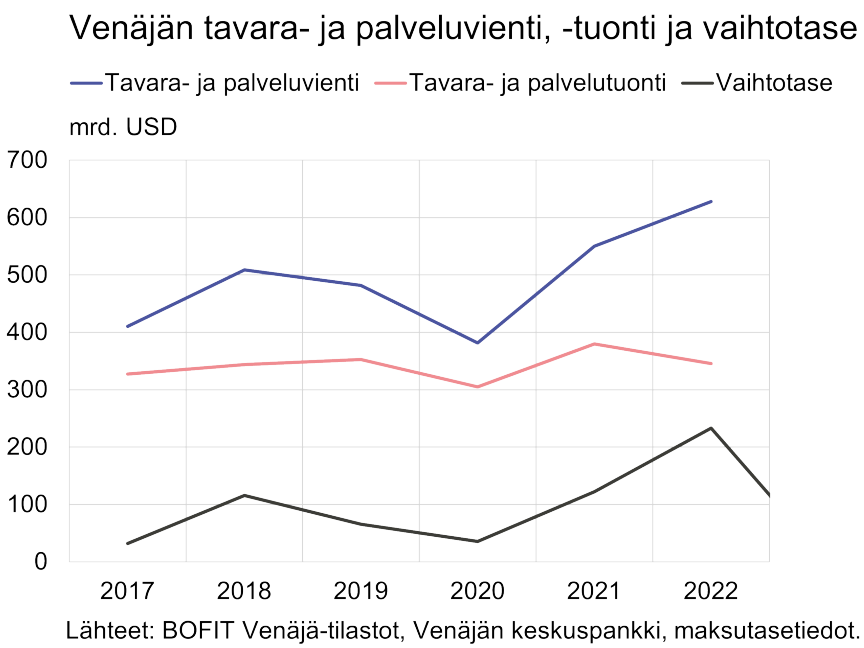


Laura Solanko
Vanhempi neuvonantaja

Vuonna 2022 Venäjän maksutaseen tulot tavaroiden viennistä olivat jopa 588 mrd. dollaria ja kauppataseen ylijäämä oli 308 mrd. dollaria. Miksi Venäjän vaihtotase oli reilusti ylijäämäinen ja minne ylijäämä on mennyt?

Viime vuonna 2022 Venäjän maksutaseeseen kirjautuneet tulot tavaroiden viennistä olivat huikeat 588 mrd. dollaria ja kauppataseen ylijäämä oli 308 mrd. dollaria. Venäjän tavaraviennin arvo on 1990-luvun alusta saakka aina ylittänyt tavaratuonnin arvon, mutta viime vuonna kauppataseen ylijäämä oli ennätyksellisen suuri. Muhkea kauppataseen ylijäämä tasoitti helposti palveluiden taseen ja pääomakorvausten taseen pienet alijäämät, ja maan koko vaihtotase oli viime vuonna 233 mrd. dollaria ylijäämäinen. Suhteessa viime vuoden bruttokansantuotteeseen ylijäämä oli poikkeuksellinen, yli 10 %. Ylijäämä oli liki kaksinkertainen edellisvuoteen verrattuna, vaikka vuoden 2021 vaihtotaseen ylijäämä oli sekin ennätyksellinen.

Kuvio 1.



Samaan aikaan Venäjä käy laajaa ja brutaalia hyökkäyssotaa naapurimaataan kohtaan, ja siksi koetaan epäoikeudenmukaiseksi, että Venäjälle virtaa näin valtavia vientituloja. Mutta miksi Venäjän vaihtotase oli niin suuresti ylijäämäinen ja minne ylijäämä on mennyt?

Mistä vaihtotaseen ylijäämä kertoo?

Valtavan suuri vaihtotaseen ylijäämä ei ole yksiselitteisesti hyvä asia. Viime vuoden ylijäämä on suurelta osin seurausta Venäjän keskeisen vientituotteen eli öljyn maailmanmarkkinahinnan noususta. Viennin arvo siis kasvoi, vaikka vientimäärä ei suuresti muuttunut. Tämä on Venäjän taloudelle tavanomainen ilmiö, viennin arvo riippuu raaka-aineiden maailmanmarkkinahinnoista. Vastaavasti öljyn hinnan laskiessa kauppataseen ylijäämä supistuu liki automaattisesti. Poikkeuksellista viime vuodessa oli Venäjän tuonnin jyrkkä supistuminen. Vuonna 2022 maksutaseeseen kirjautunut tavaratuonti oli arvoltaan vain 280 mrd. dollaria, mikä oli noin 10 % pienempi kuin edellisvuonna. Myös palveluiden tuonti supistui. Yleensä viennin kasvaessa myös tuonti kasvaa.

Tuonnin supistuminen kertoo, että valtavista vientituloista huolimatta maahan ei ole onnistuttu tuomaan edes edellisvuotta vastaavaa määrä tavaroita tai palveluita. Länsimaiden asettamat pakotteet rajoittivat tuontimahdollisuuksia selvästi. Pääomatasekin oli vain aavistuksen miinuksella, joten maasta valui ulos tavalla tai toisella noin 228 mrd. dollaria. Kun kasvaneita

vientituloja ei ole käytetty tavaroiden, palveluiden tai pääomien tuontiin, minne ne sitten ovat menneet?

Mihin ylijäämä meni?

Määritelmän mukaan vaihtotaseen ylijäämä tarkoittaa, että saatavat ulkomailta lisääntyvät. Venäjän vaihtotaseen ylijäämä tarkoittaa, että venäläisten toimijoiden yhteenlaskettu ulkomainen nettovarallisuus kasvoi 228 mrd. dollaria. Kuten taulukosta nähdään, hieman yli puolet tuosta summasta käytettiin ulkomaisten velkojen sekä muiden vastuiden takaisinmaksuun ja vajaa puolet uuden ulkomaisen varallisuuden hankintaan.

Venäjän maksutase, mrd. dollaria		
	2021	**2022**
Vaihtotase	**122**	**228**
Tavarakaupan tase	**190**	**308**
vienti	494	588
tuonti	304	280
Palvelukaupan tase	-20	-22
Muu vaihtotase	-48	-53
Pääomatase	0	-5
Rahoitustase		
Ulkomaisten nettovarojen muutos	96	104
Ulkomaisten nettovelkojen muutos	-37	-130
Varannon muutos	64	-7
Virhe-erä	0	-2

Lähde: Venäjän keskuspankki.

Osittain ylijäämää käytettiin rahoittamaan ulkomaisten sijoittajien vetäytymistä pois Venäjältä. Rahoitustasetietojen mukaan ulkomaiset sijoittajat myivät viime vuonna 43 mrd. dollarilla suoria

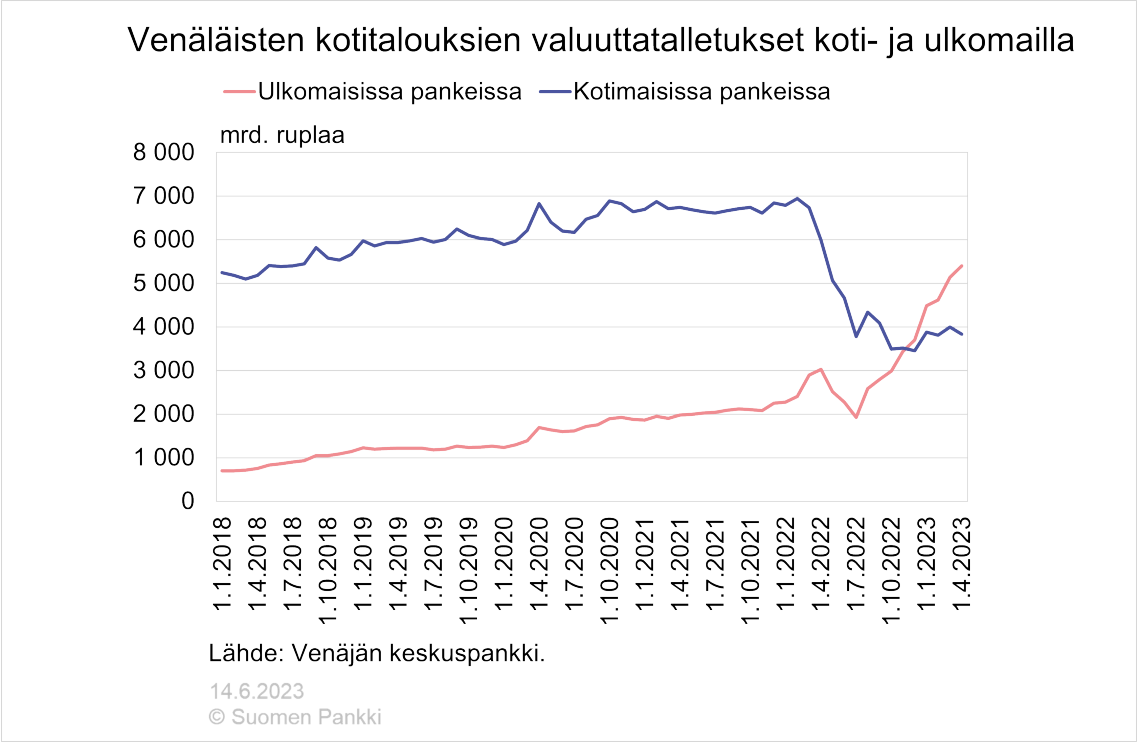
sijoituksiaan Venäjällä, 19 mrd. dollarin arvosta osakkeita ja noin 15 mrd. dollarin arvosta venäläisiä velkakirjoja. Samaan aikaan venäläiset myivät ulkomaisia sijoituksiaan noin 26 mrd. dollarin arvosta. Monelle pienelle maalle tämän kokoluokan pääomien ulosvirtaus olisi voinut aiheuttaa erittäin vaikeasti hallittavan tilanteen, etenkin jos vaihtotase olisi alijäämäinen. Summat ovat suuria jopa Venäjän kokoiselle ja vaihtotaseeltaan ylijäämäiselle taloudelle. Normaalitilanteessa tällainen pääomien ulosvirtaus olisi voitu tarvittaessa rahoittaa Venäjän keskuspankin valuuttavarannon varoilla, mutta pakotteiden takia keskuspankin mahdollisuudet operoida valuuttamarkkinoilla ovat hyvin rajalliset. Vaihtotaseen ylijäämä tuli siis Venäjälle tarpeen.

Toisekseen vaihtotaseen ylijäämän vastapuolella on venäläisten yritysten ulkomaisten pankkilainojen ja muiden velkojen takaisinmaksut. Rahoitustaseen mukaan ulkomaisia lainoja ja muita velkoja maksettiin nettomääräisesti 38 mrd. dollaria. Ulkomaista velkaa on lähinnä suurilla vientiyrityksillä, joten vientihintojen nousu teki lainojen takaisinmaksuista helpompaa. Velkakannan voimakas supistuminen kertoo selkeästi, että venäläisten toimijoiden mahdollisuudet saada uutta lainaa ulkomailta ovat minimaaliset. Vanhoja lainoja maksetaan pois jokseenkin sovituissa aikatauluissa. Keskuspankin mukaan kaikkiaan yritysten ulkomainen velkakanta supistui viime vuonna 63 mrd. dollaria, pankkisektorin 21 mrd. dollaria ja valtion ulkomainen velka 17 mrd. dollaria.

Valtaosa vaihtotaseen ylijäämästä valui ulkomaisille pankeille

Kolmanneksi venäläisten talletukset ulkomaisissa pankeissa kasvoivat viime vuonna. Rahoitustaseen mukaan venäläisten toimijoiden talletukset ja muut vastaavat ulkomaiset varat kasvoivat peräti 147 mrd. dollaria. Maksutasetiedot eivät juurikaan kerro sijoitusten luonteesta tai maantieteestä. Ainoastaan kotitalouksien pankkitalletuksista on hieman tarkempia tilastotietoja. Venäjän keskuspankin raportoima venäläisten kotitalouksien talletuskanta ulkomaisissa pankeissa kaksinkertaistui viime vuonna ja oli vuoden lopussa noin 50 mrd. dollaria.[1] Mobilisaation aiheuttama muuttoaalto kiihdytti talletusten siirtymistä ulkomaille syksyllä 2022, ja loppuvuonna kansalaisilla oli enemmän valuuttatalletuksia ulkomailla kuin kotimaassa. Yrityssektorin talletuksista vastaavaa tilastoa ei ole saatavilla.

Kuvio 2.



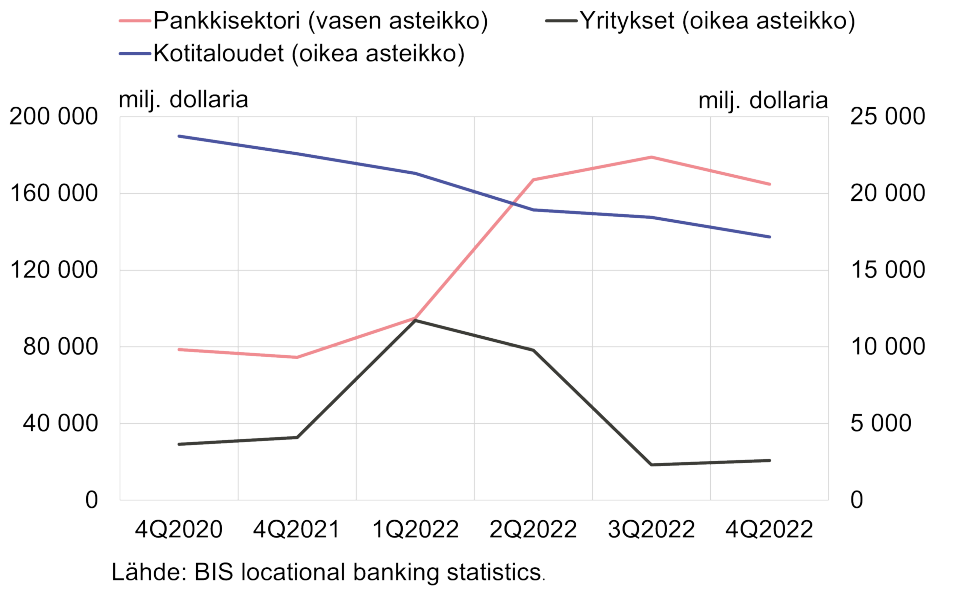
Kansainvälisen järjestelypankin (BIS) tilastot kattavat arviolta yli 90 % pankkien rahaliikenteestä globaalisti, mutta monen pienen kehittyvän maan osalta kattavuus on huono. BIS:n tilastojen mukaan sekä venäläisten kotitalouksien että yritysten talletukset BIS-maiden pankeissa supistuivat viime vuoden aikana. Toisaalta monen Keski-Aasian ja Etelä-Kaukasian maan viranomaiset ovat raportoineet venäläisten tekemien talletusten huomattavasta kasvusta maiden pankkisektoreilla. Vaikuttaakin selvältä, että venäläisten talletuksia valui maastamuuton mukana etenkin näiden maiden pankkisektoreille.

Sen sijaan venäläisten pankkien talletukset BIS-maiden pankeissa kasvoivat 73 mrd. dollarista 163 mrd. dollariin[2]. Valtaosa tästä kasvusta kirjautui EU-maiden pankkisektorille. Suurelta osin tämä selittyy Belgiaan rekisteröidyn Euroclear-arvopaperikeskuksen tileille jäädytetyistä varoista. Euroclearin mukaan sen haltuun on jäänyt huomattava summa pakotteiden kohteiksi joutuneiden venäläisten toimijoiden erääntyneitä tai myytyjä arvopapereita[3]. Lehtitietojen mukaan esimerkiksi pakotelistatun Bank St. Petersburgin jäädytetyt varat olisivat yli 100 miljoonaa dollaria[4]. Näiden summien kertyminen Euroclearin tileille kuvaa osaltaan pakotteiden toimivuutta. Ilman pakotteita varat olisi suurella todennäköisyydellä siirretty muualle.

Valtaosa vaihtotaseen ylijäämästä siis valui ulkomaille joko velkojen takaisinmaksun tai uusien talletusten ja muiden sijoitusten muodossa. Osa näistä kasvaneista sijoituksista liittyi

maastamuuttoon, osa yritysten riskien hajauttamiseen ja osa oli seurausta länsimaiden asettamista pakotteista.

Kuvio 3.



Vaihtotaseen ylijäämä on supistunut alkuvuonna 2023

Vuoden ensimmäisen vuosineljänneksen alustavien maksutasetietojen mukaan vaihtotase säilyi ylijäämäisenä, mutta ylijäämä oli enää 19 mrd. dollaria. Vuoden 2022 ensimmäiselle neljänneksellä ylijäämä oli huimat 70 mrd. dollaria. Maltillisempi ylijäämä voi olla hyvä tai huono uutinen. Venäjän vientitulojen tippuminen kahdella kolmanneksella edellisvuodesta on osaltaan länsimaiden asettamien pakotteiden tulosta. Pakotteiden takia venäläisen raakaöljyn ja monien muiden vientituotteiden vientihinnat ovat maailmanmarkkinahintoja matalampia, mikä laskee vientituloja. Tämä kertoo pakotteiden purevan tuntuvasti. Toisaalta tuonnin arvon palautuminen viime vuoden tasolle kertoo siitä, että venäläiset tuojayritykset ovat pakotteista huolimatta löytäneet melko monelle vientituotteelle korvaavia tuontireittejä tai korvaavia tuotteita.

Jos Venäjän vienti ja tuonti jäisivät ensimmäisen neljänneksen tasolle loppuvuodeksi, kuluvan vuoden vaihtotaseen ylijäämä olisi noin 75 mrd. dollaria. Sekin olisi viime vuosien historiaa tarkastellen tuntuva ylijäämä.

Asiasanat

BOFIT, tuonti, vaihtotase, Venäjä, vienti