



Ruplan kurssi vapautuu – oletko valmis?

18.11.2013 • BOFIT-BLOGI • SEIJA LAINELA

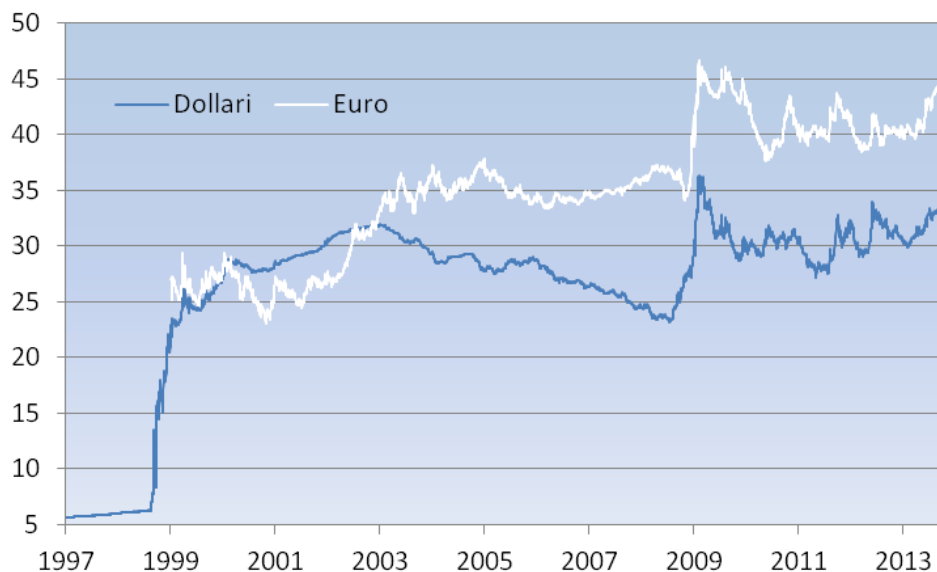
Venäjän uudistukset etenevät talouspolitiikan eri alueilla kovin eri tavoin ja eri nopeudella. Kaikkein määrätietoisinta edistymisen on ollut keskuspankin valuuttakurssipolitiikassa. Muutama vuosi sitten keskuspankki ilmoitti tulevasta politiikkamuutoksesta, jonka mukaan pankin päätehtäväksi tulee inflaation hillintä. Tämän vuoksi pankki on vähitellen luopumassa ruplan kurssin ohjauksesta. Keskuspankki on johdonmukaisesti siirtynyt tavoitetta kohden antamalla markkinatilanteen vaikuttaa yhä enemmän ruplan kurssiin.

Vuoden 1998 ruplan romahduksesta lähtien Venäjän keskuspankki on keltuttanut ruplaa ohjatusti, ja vuodesta 2005 lähtien ohjaus on tapahtunut dollarista ja eurosta muodostetun valuuttakorin avulla. Keskuspankki on määritellyt korikurssille vaihtelualueen, jonka sisällä kurssi voi liikkua. Vaihtelualueen rajoista pankki päätti alkuvuosina kulloisenkin taloustilanteen ja maan maksutaseaseman mukaan. Ohjaus oli tiivistä, ja kurssivaihtelut pieniä vuoden 2008 rahoituskriisiin asti.

Talven 2008–2009 aikana tapahtuneen ruplan devalvoitumisen jälkeen keskuspankki muutti valuuttakurssipolitiikkaansa selvästi, mikä johtui maailmankaupan ja kansainvälisten rahoitusmarkkinoiden jyrkistä muutoksista. Pankki päätti luopua asteittain ruplan ohjauksesta, ja ilmoitti keskipitkän aikavälin tavoitteekseen siirtymisen inflaation hillitsemiseen tähtäävään politiikkaan, so. inflaatiotavoitteeseen. Pankki alkoi vähentää ruplan kurssin lyhytaikaisia vaihteluita tasoittavia valuuttainterventioitaan eikä pyri enää aiemmassa määrin rajoittamaan kurssin pidemmän aikavälin muutoksia, jotka johtuvat taloudellisen toimintaympäristön perustavanlaatuisista muutoksista.

Ruplan ostojen ja myyntien määrä vähentyi voimakkaasti, mikä näkyy valuuttakurssissa, jonka vaihtelut ovat vuoden 2009 alusta lähtien olleet huomattavasti aiempaa suurempia.

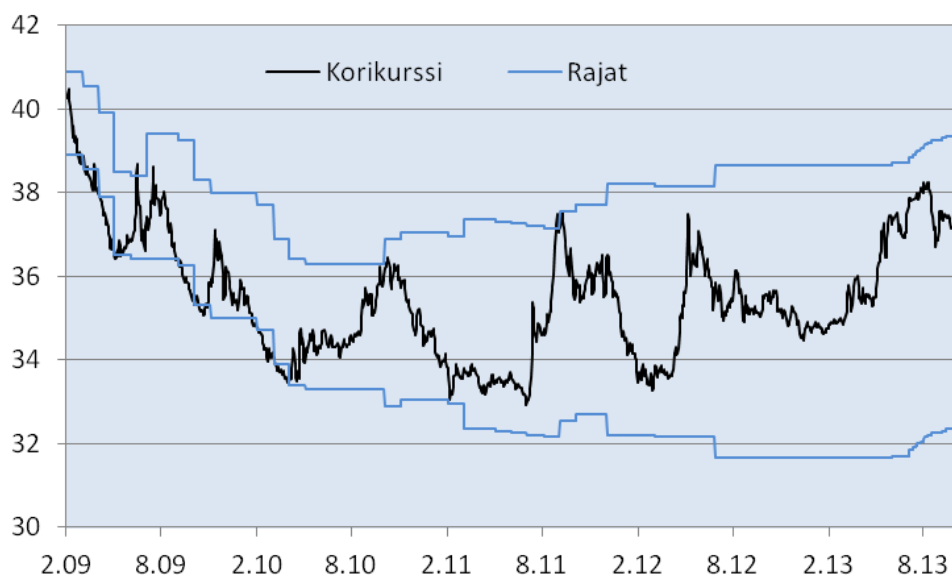
Kuvio 1 Dollarin ja euron ruplakurssit, 2/1997–10/2013



Lähde: Venäjän keskuspankki

Teknisesti ruplan kurssia vapautettiin siten, että keskuspankki otti käyttöön mekanismin, joka automaattisesti siirtää kurssin vaihtelualuetta ylös- tai alaspäin (eli antaa ruplalle enemmän tilaa heikentyä tai vahvistua), kun markkinaolosuhteissa on tapahtunut suurempi muutos. Siirtymän laukaisee pankin tukiestojen tai myyntien kasvu tietyn suuruisiksi. Pankki on sittemmin vähitellen pienentänyt vaihtelualan siirtymiseen tarvittavien tukiestojen tai myyntien määrää eli vaihtelualue siirtyy yhä herkemmin. Ruplan liikkumavapautta on lisätty myös laajentamalla asteittain vaihtelualan leveyttä, joka nyt on 7 ruplaa, kun se vuonna 2009 oli 2 ruplaa.

Kuvio 2 Ruplan korikurssi ja vaihtelualue, 2/2009–10/2013

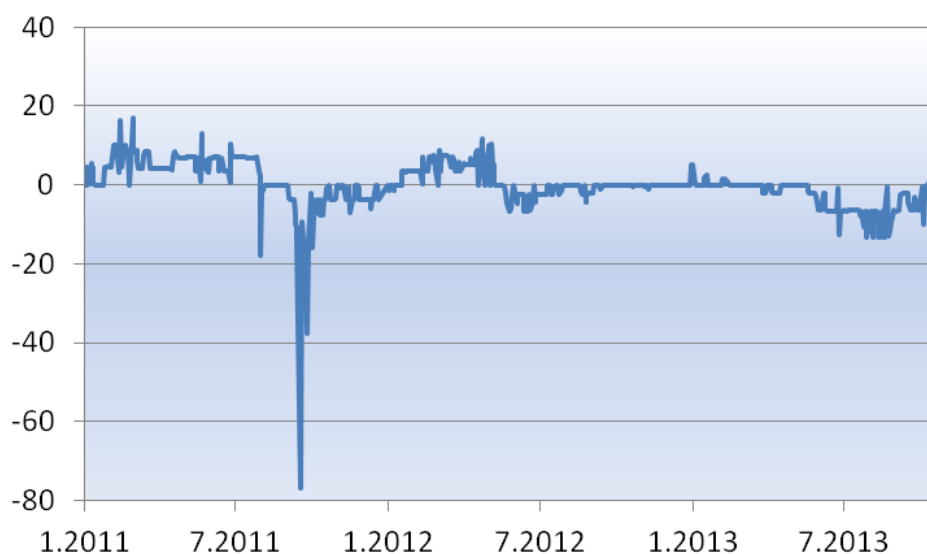


Lähde: Venäjän keskuspankki

Kurssin päivittäisiä vaihteluita tasoittaakseen keskuspankki on operoinut markkinoilla myös silloin, kun rupla on ollut lähellä vaihtelualan keskusta, mutta syksyllä 2013 keskuspankki päätti, että se tulee markkinoille vasta, kun ruplan kurssi lähenee vaihtelualueensa rajoja.

Keskuspankin interventioiden määrä on pysynyt melko pienenä viimeksi kuluneiden parin vuoden ajan. Ajoittaisia poikkeuksia on kuitenkin ollut, viimeisimpänä ruplan suhteellisen suuret tukiotot kesällä 2013.

Kuvio 3 Keskuspankin valuuttamarkkinainterventiot, mrd. ruplaa 1/2011–10/2013 (negatiiviset arvot ovat ruplan ostoja)



Lähde: Venäjän keskuspankki

Syksyllä 2013 hyväksytyssä rahapolitiikkaohjelmassaan keskuspankki ilmoitti saavansa ensi vuoden aikana päätökseen valmistelut, jotka mahdollistavat siirtymisen kokonaan kelluvaan valuuttakurssijärjestelmään. Tällöin keskuspankki ei enää aseta rajoja kurssimuutoksille, ja korikurssin vaihteluala poistuu käytöstä. Keskuspankki ei kuitenkaan sulje pois mahdollisuutta myös jatkossa vaikuttaa ruplan kurssiin poikkeuksellisissa olosuhteissa.

Inflaatio on Venäjällä edelleen kansainvälisesti katsoen nopeaa, yli 6 % vuodessa. Luopuminen ruplan kurssin ohjauksesta merkitsee, että keskuspankki voi keskittyä hintavakauden saavuttamiseen. Tätä varten pankki on viime vuosina kehittänyt rahapoliittisia instrumenttejaan ja pyrkinyt kasvattamaan ohjauskorkojensa vaikutusta rahamarkkinoiden likviditeettiin.

Keskuspankki on jo usean vuoden ajan raporteissaan kehottanut yrityksiä valmistautumaan ruplan kasvaviin kurssivaihteluihin. Toisin kuin monet muut Venäjän reformisuunnitelmista, tämä näyttää toteutuvan.



KIRJOITTAJA

Seija Lainela on BOFITin vanhempi ekonomisti.

Seija.Lainela (at) bof.fi

AVAINSANAT:

- Valuutat
- Venäjä