

BOFIT Policy Brief
2015 No. 2

Heli Simola

Venäjän valuuttavaranto ja rahastot



Suomen Pankki, BOFIT
Siirtymätalouksien tutkimuslaitos

BOFIT Policy Brief
Päätoimittaja Iikka Korhonen

BOFIT Policy Brief 2/2015

Heli Simola: Venäjän valuuttavaranto ja rahastot

1.4.2015

ISSN 2342-205X (online)

Suomen Pankki
BOFIT – Siirtymätalouksien tutkimuslaitos
PL 160
00101 Helsinki

Puh: 010 831 2268

Fax: 010 831 2294

Sähköposti: bofit@bof.fi

www.suomenpankki.fi/bofit

Tässä julkaisussa esitetyt mielipiteet ovat kirjoittajan omia eivätkä välttämättä edusta Suomen Pankin kantaa.

Sisällys

Tiivistelmä	3
Venäjän valuuttavaranto ja rahastot	4
Valuuttavaranto	4
Rahastot	5
Reservirahasto	5
Kansallisen hyvinvoinnin rahasto	6

Heli Simola

Venäjän valuuttavaranto ja rahastot

Tiivistelmä

Venäjän valuuttavaranto supistui viime vuonna huomattavasti erityisesti pääomien ulosvirtauksen seurauksena. Varanto on kuitenkin edelleen kohtalaisen suuri ja koostuu suurimmaksi osin likvideistä varoista, jotka tilastoidaan kansainvälisten käytäntöjen mukaisesti. Suuri osa Venäjän keräämistä öljyrahastoista sisältyy maan valuuttavarantoon, koska ne ovat keskuspankin hallinnoimia. Keskuspankki on sijoittanut ne likvideihin ulkomaisiin arvopapereihin. Tänä vuonna öljyrahastoja on alettu jälleen käyttää Venäjällä heikon talouskehityksen vauhdittamiseksi ja valtiontalouden alijäämän paikkaamiseksi. Varat on kuitenkin nostettu rahastoista ruplina, joten sillä ei ole ollut vaikutusta valuuttavarannon kokoon.

Asiasanat: Venäjä, valuuttavaranto, rahasto

Venäjän valuuttavaranto ja rahastot

Venäjän valuuttavaranto supistui viime vuonna huomattavasti erityisesti pääomien ulosvirtauksen seurauksena. Varanto on kuitenkin edelleen kohtalaisen suuri ja koostuu suurimmaksi osin likvideistä varoista, jotka tilastoidaan kansainvälisten käytäntöjen mukaisesti. Suuri osa Venäjän keräämistä öljyrahastoista sisältyy maan valuuttavarantoon, koska ne ovat keskuspankin hallinnoimia. Keskuspankki on sijoittanut ne likvideihin ulkomaisiin arvopapereihin. Tänä vuonna öljyrahastoja on alettu jälleen käyttää Venäjällä heikon talouskehityksen vauhdittamiseksi ja valtiontalouden alijäämän paikkaamiseksi. Varat on kuitenkin nostettu rahastoista ruplina, joten sillä ei ole ollut vaikutusta valuuttavarannon kokoon.

Valuuttavaranto

IMF:n määritelmän mukaan valuuttavarannolla tarkoitetaan sellaisia ulkomaisia varoja, jotka ovat rahaviranomaisten hallinnassa ja käytettävissä maksutaseen rahoittamiseen, valuuttainterventioihin ja muihin näihin liittyviin toimiin. Venäjän valuuttavarannon arvo oli helmikuun lopussa 360 mrd. dollaria. Valuuttavaranto tilastoidaan IMF:n standardien mukaisesti, joten se koostuu keskuspankin kultavarannoista ja likvidistä ulkomaisessa valuutassa olevasta omaisuudesta (helmikuun lopussa siitä 85 % oli arvopapereina ja loput käteisenä sekä talletuksina) sekä erityisnosto-oikeuksista (SDR) ja varanto-osuudesta IMF:ssä. Venäjän valuuttavarantoon sisältyy myös suuri osa maan öljyrahastoista (77 mrd. dollarin reservirahasto kokonaisuudessaan ja 55 mrd. dollaria hyvinvointirahastosta helmikuun lopussa). Ne luetaan osaksi valuuttavarantoa, koska ne on sijoitettu likvideihin dollari-, euro- ja puntamääräisiin varoihin. Venäjän keskuspankki hallinnoi ja sijoittaa varoja finanssiministeriön ohjeistuksen mukaisesti, joten ne luetaan keskuspankin varallisuudeksi. Keskuspankin taseen toisella puolella rahastot taas näkyvät valtion saamisina keskuspankilta.

Venäjän valuuttavaranto, mrd. USD

	1.3.2014	1.3.2015
Valuuttavaranto	493,3	360,2
Kulta	44,6	46,8
Erityisnosto-oikeudet (SDR) ja varanto-osuus IMF:ssä	13,2	11,1
Muu valuuttavaranto, josta	435,6	302,3
reservirahasto	87,4	77,1
kansallisen hyvinvoinnin rahasto	64,9	55,1

Lähteet: Venäjän keskuspankki, Venäjän finanssiministeriö.

Vuoden 2014 aikana Venäjän valuuttavaranto supistui 125 mrd. dollarilla lähinnä voimakkaan pääoman ulosvirtauksen vuoksi. Tämän vuoden tammi-helmikuussa valuuttavaranto supistui edelleen 25 mrd. dollarilla, josta tosin lähes puolet johtui valuuttakurssimuutoksista. Ulkomaista velkaa erääntyi noin 20 mrd. dollaria.

Finanssiministeriö on tänä vuonna ottanut käyttöön reservirahaston varoja 500 mrd. ruplaa (8,3 mrd. dollaria) ja kansallisen hyvinvoinnin rahaston varoja 75 mrd. ruplaa (1,2 mrd. dollaria). Koska se on myynyt valuuttavarantoon sisältyvät varansa keskuspankille ja saanut vastineeksi ruplia, valuuttavarannon arvo ei ole muuttunut rahastojen käyttämisen seurauksena. Nyt valuuttavarantoon sisältyy vain vähemmän finanssiministeriön varoja.

Venäjän julkisen ja yksityisen sektorin ulkomaista velkaa erääntyy tänä vuonna yhteensä vielä 110 mrd. dollaria. Julkisen sektorin ulkomainen velka on hyvin vähäistä, joten pääosa velasta on yksityisen sektorin. Siitä osa voitaneen jälleenrahoittaa, etenkin kun yksityisen sektorin koko velasta viidennes on yritysten sisäistä velkaa. Lisäksi velkaantuneilla yrityksillä on myös jonkin verran ulkomaisia varoja. Venäjän vaihtotase pysyi koko viime vuoden ylijäämäisenä, ja ylijäämä kääntyi kasvuun vuoden viimeisinä kuukausina tuonnin supistuessa huomattavasti.

Venäjän keskuspankin nykyisen politiikan mukaisesti ruplan kurssin annetaan pääsääntöisesti määräytyä vapaasti markkinoilla, joten keskuspankki ei ole tehnyt tänä vuonna ollenkaan interventioita valuuttamarkkinoilla. Poikkeustapauksissa ruplan kurssia voidaan edelleen tukea valuuttainterventioilla. Jos tällainen tilanne tulisi, ja valuuttavarantoon sisältyviä öljyrahastojen varoja tarvittaisiin ruplan vakauttamiseksi, niin finanssiministeriö voisi ohjeistaa keskuspankkia käyttämään myös rahastojen varoja tähän tarkoitukseen kuten muutakin valuuttavarantoa. Esimerkiksi viime vuoden joulukuussa ruplan heikentyessä jyrkästi finanssiministeriö myi itse valuuttaa ruplan tukemiseksi.

Rahastot

Venäjä on viimeisen vuosikymmenen ajan kerännyt öljystä ja kaasusta saatavia verotuloja rahastoihin. **Reservirahasto** on tarkoitettu valtion talouden tukemiseen heikomman suhdannekehityksen aikana. Edellisen kerran reservirahaston varoja käytettiin vuoden 2009 kriisissä ja tänä vuonna rahaston varoja tullaan jälleen käyttämään budjettimenojen rahoittamiseen. **Kansallisen hyvinvoinnin rahasto** on tarkoitettu eläkemenojen rahoitukseen, mutta kriisiaikoina — kuten tänäkin vuonna — sitä käytetään poikkeuksellisesti myös talouden tukitoimiin.

Reservirahasto

Reservirahaston arvo oli helmikuun lopussa 77 mrd. dollaria. Varat ovat tileillä keskuspankissa ja ne luetaan osaksi valuuttavarantoa. Ne on sijoitettu likvideihin arvopapereihin, jotka ovat dollareissa, euroissa ja punnissa. Reservirahaston varoja käytetään tänä vuonna budjettimenojen kattamiseen. Tähän mennessä on päätetty 500 mrd. ruplan (8 mrd. dollarin) käyttämisestä tänä vuonna. Nämä varat nostettiin reservirahastosta helmikuussa, jolloin rahaston arvo supistui vastaavalla määrällä. Reservirahaston dollareissa laskettuun arvoon vaikuttavat hieman myös valuuttakurssivaihtelut, koska osa rahastosta on euro- ja puntamääräisissä varoissa. Lisäksi rahaston arvo voi kasvaa sijoitusten tuottojen myötä.

Reservirahaston varoja suunnitellaan käytettävän tänä vuonna vielä huomattavasti runsaamminkin. Finanssiministeriön tämänhetkisen arvion mukaan sieltä voitaisiin käyttää yhteensä jopa 3 000 mrd. ruplaa tänä vuonna. Jos suunnitelma toteutetaan täysimääräisenä, rahasto supistuisi alle puoleen nykyisestä. Vaikka varat sisältyvät valuuttavarantoon, valuuttavaranto ei supistu, jos varat nostetaan ruplina kuten tähän saakka. Rahaston osuus valuuttavarannossa kuitenkin supistuu, koska valuuttamääräiset varat siirtyvät suoraan keskuspankille.

Venäjän reservirahasto, USD mrd.

	1.3.2014	1.3.2015
Yhteensä	87,4	77,1
USD	38,1	37,3
EUR	40,3	31,8
GBP	9,0	8,1

Lähde: Venäjän finanssiministeriö.

Kansallisen hyvinvoinnin rahasto

Kansallisen hyvinvoinnin rahaston arvo oli helmikuun lopussa 75 mrd. dollaria. Siitä 55 mrd. dollaria on sijoitettu kuten reservirahastonkin varat eli likvideihin dollari-, euro- ja puntamääräisiin varoihin keskuspankin hallinnoimana ja valuuttavarantoon sisältyen. Nämä varat ovat siis tarvittaessa nopeasti käytettävissä. Loput 20 mrd. dollaria on kuitenkin sijoitettu sellaisiin kohteisiin, joista niitä ei välttämättä saada ainakaan nopeasti käyttöön. Noin puolet tästä summasta on määräaikaista talletuksina valtion kehitys pankki Vneshekonombankissa (VEB) ja ne tehtiin jo vuoden 2009 talouskriisin yhteydessä. VEB on sijoittanut osan varoista edelleen mm. luototukseen valtion ohjeistuksen mukaisesti.

Venäjän kansallisen hyvinvoinnin rahasto, mrd. USD

	1.3.2014	1.3.2015
Tilit keskuspankissa	64,9	55,1
USD	24,6	22,4
EUR	33,0	26,2
GBP	7,3	6,5
Talletukset VEBissä	19,5	9,4
RUB	13,1	3,2
USD	6,3	6,3
Ulkomaiset valtion velkakirjat (Ukraina)	3,0	3,0
Velkakirjat kotimaisten infrastruktuurihankkeiden rahoittamiseen	-	1,3
Kotimaisten pankkien osakkeet (VTB, Rosselkhozbank, Gazprom Bank)	-	4,6
Talletukset VTB:ssä infrastruktuuriprojektien rahoittamiseen	-	1,6
Yhteensä	87,3	75,0

Lähde: Venäjän finanssiministeriö.

Viimeisen vuoden aikana kansallisen hyvinvoinnin rahastosta on käytetty runsaat 12 mrd. ruplaa (300 milj. dollaria ajankohdan kurssin mukaisesti) federaatiobudjetin eläkemenojen kattamiseen. Erilaisiin talouden tukitoimiin varoja on sijoitettu viimeisen vuoden aikana vajaat 8 mrd. dollaria. Nämä tukitoimet eivät ole vähentäneet rahaston kirjattua kokonaisarvoa, vaan ne näkyvät muutoksina rahaston sijoitusjakaumassa. Rahaston arvoon kirjatut muutokset johtuvat valuuttakurssimuutoksista, sillä mahdollisia muita arvonmuutoksia sijoituksissa ei arvioida jatkuvasti uudelleen. Tänä vuonna rahastosta on päätetty käyttää enimmillään 550 mrd. ruplaa (9 mrd. dollaria) talouden tukiohjelman rahoittamiseen. Niistä 75 mrd. ruplaa otettiin käyttöön helmikuussa, kun rahaston varoja sijoitettiin Jamal SPG -yhtiön nestekaasuhankkeen rahoitusta varten liikkeelle laskettuihin velkakirjoihin.

Kansallisen hyvinvointirahaston VEBissä olevat talletukset 1.3.2015, mrd. RUB ja mrd. USD

Talletusten käyttö	Ruplatalletukset, mrd. RUB	Dollaritalletukset, mrd. USD	Talletusten takaisinmaksu
Lainat venäläisille luottolaitoksille	75		2019/2020
Gazprombankin osakkeiden osto	50		2016
PK-yritysten luototus	30		2027
Lainat Hypoteekkiluottovirastolle	40		2020
VEBin pääomitus		6	2029
Ei määritelty		0,3	2019
Yhteensä	195	6,3	

Lähde: Venäjän finanssiministeriö.

- 2012 No 1 Risto Herrala, Juuso Kaaresvirta, Iikka Korhonen and Jouko Rautava: Kiinan kasvava mahti maailmantaloudessa. BOFIT Kiina-tietoisku 2011
- No 2 Heli Simola: Russian import statistics in the mirror of world exports
- No 3 Seija Lainela and Alexey Ponomarenko: Russian financial markets and monetary policy instruments
- No 4 Iikka Korhonen, Vesa Korhonen, Seija Lainela, Heli Simola and Laura Solanko: BOFIT Venäjä-tietoisku. Venäjän talouden uusi aika
- No 5 Risto Herrala, Juuso Kaaresvirta, Iikka Korhonen, Mikael Mattlin, Jouko Rautava and Heli Simola: Valta vaihtuu, mikä muuttuu? BOFIT Kiina-tietoisku 2012
- 2013 No 1 K.C. Fung, Hsiang-Chih Hwang, Francis Ng and Jesús Seade: International trade and production networks: Comparisons of China and greater China versus India and South Asia
- No 2 Heli Simola, Laura Solanko and Vesa Korhonen: Näkökulmia Venäjän energiasektoriin
- No 3 Heli Simola, Laura Solanko and Vesa Korhonen: Perspectives on Russia's energy sector
- No 4 Hubert Fromlet: The Chinese Government Debt – What Do We Know and What Should Be Done?
- No 5 Laura Solanko and Lauri Vilmi: Globaalit energiemarkkinat murroksessa
- No 6 Laura Solanko and Lauri Vilmi: The transformation of global energy markets
- No 7 Andrei Yakovlev: Is there a 'new deal' in state-business relations in Russia?
- No 8 Iikka Korhonen, Vesa Korhonen, Seija Lainela and Laura Solanko: Venäjän kasvu vaatii muutakin kuin energiaa. BOFIT Venäjä-tietoisku 2013
- No 9 Sergey Vlasov: Analysis of Russia's fiscal sustainability under the new fiscal rules
- No 10 Heli Simola: Turkin talous – saadaanko kasvu kestäväälle pohjalle?
- No 11 Juuso Kaaresvirta, Iikka Korhonen, Jouko Rautava, Heli Simola and Laura Solanko: Kiina ja uudistusten aika. BOFIT Kiina-tietoisku 2013
- 2014 No 1 Jouko Rautava: Crimean crisis will cost Russia too
- No 2 Jouko Rautava: Krimin kriisi on jo nyt tullut kalliiksi Venäjälle
- No 3 Heli Simola: Tracing trade interdependency between EU and East Asia
- No 4 Heli Simola and Laura Solanko: Kaasu jälleen kiistakapulana Venäjän ja Ukrainan välillä
- No 5 Heli Simola and Laura Solanko: Gas once again a bone of contention between Russia and Ukraine
- No 6 Ilya Voskoboynikov and Laura Solanko: When high growth is not enough: Rethinking Russia's pre-crisis economic performance
- No 7 Iikka Korhonen, Vesa Korhonen, Seija Lainela, Heli Simola and Laura Solanko: BOFIT Venäjä-tietoisku 2014
- No 8 Zuzana Fungáčová and Laurent Weill: A view on financial inclusion in Asian countries
- No 9 Heli Simola: Russia's restrictions on food imports
- No 10 Zuzana Fungáčová and Iikka Korhonen: Ukrainian banking sector in turmoil
- No 11 Yin-Wong Cheung: The role of offshore financial centers in the process of renminbi internationalization
- No 12 Lev Freinkman and Andrey Yakovlev: Institutional frameworks to support regulatory reform in middle-income economies: Lessons from Russia's recent experience
- No 13 Yao Lei: Policy discussion of internet finance in China
- No 14 Riikka Nuutilainen: Shanghai ja Hongkongin pörssiyhteistyökoikeilu avasi Kiinan osakemarkkinat ulkomaisille yksityissijoittajille
- No 15 Hubert Fromlet: Deregulation of financial markets and the risk of financial crises: Lessons from Sweden for China and other emerging economies
- No 16 Annikki Arponen, Iikka Korhonen, Riikka Nuutilainen, Jouko Rautava and Heli Simola: BOFIT Kiina-tietoisku 2014
- 2015 No 1 Alexey Kudrin and Evsey Gurvich: A new growth model for the Russian economy
- No 2 Heli Simola: Venäjän valuuttavaranto ja rahastot