

Laura Solanko: Miksi finanssikriisi iski voimakkaasti Venäjän pankkijärjestelmään?

Venäjän pankkisektori kasvoi viime vuodet erittäin voimakkaasti. Vuoden 2004 alussa koko pankkisektorin yhteenlaskettu tase vastasi kooltaan noin 40 prosenttia BKT:sta, mutta viidessä vuodessa luku kasvoi yli 65 prosenttiin. Kasvun taustalla on ollut sekä öljyn hinnan vauhdittama voimakas talouskasvu ja rahoitusalan infrastruktuurin kehittyminen että ulkomainen lainanotto. Kasvun myötä laina-ajat ovat pidentyneet, luottamus ruplaan on kasvanut ja kotitalouksien lainamahdollisuudet ovat moninkertaistuneet.

Kasvun vuosina venäläiset pankit ovat vahvistuneet, ne ovat keskimäärin olleet hyvin pääomittuja ja erinomaisen hyvin kannattavia. Lisäksi Venäjän pankkisektori oli hyvin vähän tekemisissä kansainvälisen finanssikriisin laukaisseiden rahoitusinstrumenttien kanssa. Miksi kriisi kuitenkin iski erityisen voimakkaasti juuri Venäjän pankkisektorille?

Perussyitä on kaksi. Koko Venäjän talous yleensä ja rahoitussektori erityisesti ovat riippuvaisia kahdesta ulkoisesta tekijästä; öljyn hinnasta ja kansainvälisistä rahoitusmarkkinoista.

Öljyn hinnan romahdus

Lehmanin romahduksesta alkanut rahoitusmarkkinoiden täysimittainen kriisi romahdutti myös raakaöljyn maailmanmarkkinahinnan. Öljyn hinnat laskivat parissa kuukaudessa 60 %, mikä taas voimisti entisestään Venäjän pörssien alamäkeä. Pörssikurssien laskulla taas oli pari dramaattista vaikutusta. Ensinnäkin muutama keskisuuri venäläispankki oli sitonut huomattavan osan varoistaan suoraan tai epäsuoraan osakemarkkinoihin, ja kurssien romahdus aiheutti näille pankeille vakavia likviditeettiongelmia (näin kaatui esim. KIT Finance). Tämä vain vahvisti kaikkialla maailmassa vallinnutta epäluottamusta vastapuoliin ja siitä seurannutta rahoituslaitosten likviditeetin hamstrausta.

Toinen shokkivaikutus syntyi siitä, että viime vuosina reippaasti velkaantuneilla suur yrityksillä velkojen vakuutena olleet yritysten omat osakkeet menettivät huomattavan osan arvostaan. Lisäksi raakaöljyn, ja sitä myötä muiden Venäjälle tärkeiden raaka-aineiden, hintojen lasku supisti yritysten kassavirtaa. Kummastusta tosin herättää se, ettei hintojen laskulla olisi pitänyt olla kovin dramaattisia vaikutuksia yritysten tuloihin, mikäli öljynviennin rajave-roaste todella oli 90 %.

Riippuvuus ulkomaisesta rahasta

Venäjän pankkisektori kasvoi vuoden 2000 jälkeen ennennäkemätöntä vauhtia. Vuonna 2001 kotimainen luotonanto suhteessa bruttokansantuotteeseen oli 14 prosenttia. Viime vuoden lopulla suhdeluku oli kasvanut 35 prosenttiin. Koska kotimainen säästäminen ei noussut suinkaan samaa tahtia, yhä kasvava osuus pankkisektorin kasvusta perustui ulkomaiseen lainanottoon. Vaikka ulkomainen lainakanta ei kansainvälisesti vertaillen ole kovin suuri, se kasvoi hyvin nopeasti ja lainat ovat suhteellisen lyhytaikaista. Erityisesti pankkien väliset rahamarkkinat, interbank markkinat, olivat hyvin riippuvaisia ulkomaisesta rahasta. Erään tutkimuksen mukaan yli puolessa pankkien välisten markkinoiden transaktioista vastapuolena oli ulkomainen rahoituslaitos. Tällöin pankkijärjestelmä on perin avoin, ja kuten syksyllä 2008 tuli todistettua, riippuvainen ulkomaisten rahoituslaitosten riskinottohalukkuudesta.

Kasvavan ulkomaisen lainanoton teki erityisen houkuttelevaksi keskuspankin toteuttama valuuttakurssipolitiikka, jossa makrotalouden vakauden ja kotimaisen kilpailukyvyyn turvaamiseksi ruplan nimelliskurssi pidettiin vahvistumispaineista huolimatta jokseenkin vakaana joulukuuhun 2008 saakka. Kotimainen korkotaso pysyi kuitenkin huomattavasti kansainvälistä tasoa korkeammalla, joten ulkomainen lainaraha oli jos ei nyt suorastaan ilmaista niin ainakin hyvin edullista.

Syksyllä 2008 ulkomainen jälleenrahoitus tyrehtyi ja pankkisektorin muutenkin heikko luottamus muuttui suoranaiseksi luottamuspulaksi. Keskuspankki lisäsi kaikin keinoin likviditeettiä, mutta samalla pidettiin tiukasti kiinni ruplan de facto kiinteästä vaihtokurssista. Öljyn ja muiden raaka-aineiden maailmanmarkkinoiden hintojen romahdus yhdessä dollarin vahvistumisen (taustalla flight to security) kanssa vei rahoitusmarkkinoilta uskon ruplan valuuttakurssin vakauteen. Devalvaation pelossa rahoitusmarkkinat jähmettyivät täysin, koska kukaan ei halunnut antaa ruplaluottoa vaan likvidit varat pyrittiin muuntamaan dollareiksi. Oletettavasti huomattava osa keskuspankin tarjoamasta kotimaisen likviditeetin lisäyksestä valui dollareihin lisäten entisestään paineita ruplan devalvoitumiselle.

Valuuttakurssipaineet

Kotimaisen luottokannan kasvu hidastui ja useat toimijat valittivat rahoituksen loppuneen kokonaan. Rahoitusvaikeudet, maksurästien kasvu ja säästöjen muuttaminen dollareiksi supistivat talletuskannan kasvun nollaan. Loppuvuonna 2008 myös lavean rahan määrä (M2) alkoi supistua.

Öljyn hinnan romahdus, ulkomaisten sijoittajien pako niin Venäjältä kuin muiltakin kehittyviltä markkinoilta sekä naapurimaiden devalvaatiot kasasivat valtavia paineita ruplan kurssia kohtaan. Huoli tulevasta valuuttakurssista halvaannutti Venäjän rahoitusmarkkinat lopullisesti. Pankit eivät halunneet lainata ruplissa, eikä valuuttalainoja toisaalta enää uskallettu ottaa. Huomattava osa pankkien ruplalikviditeetistä vaihdettiin valuuttaan. Ruplamääräisen talletuskannan supistuminen vuoden lopussa kertoi sekien enemmän epäluottamuksesta valuuttakurssia kuin epäluottamuksesta talletuspankkeja kohtaan. Venäjä ajautui askeltavaan devalvaation, minkä seurauksena rupla heikentyi dollari-euro koriaan vasten noin 30 prosenttia marraskuun 2008 ja helmikuun 2009 välillä.

Askeltava devalvaatio antoi kuitenkin kaikille talouden toimijoille hyvän mahdollisuuden varautua valuuttakurssin heikkenemiseen. Pankkien yrityslainakannasta keskimäärin noin neljännes oli valuuttamääräistä loppuvuonna 2008, mutta pankkikohtaiset vaihtelut olivat suuria. Kolmenkymmenen suurimman pankin yrityslainoista liki 40 % oli valuuttamääräisiä vuoden 2009 alussa.

Valtion tukitoimet

Valtion ja keskuspankin nopeat ja massiiviset tukitoimet vuoden 2008 lopulla estivät rahoitusjärjestelmän romahtamisen. Kaikkiaan pankkijärjestelmän toiminnan turvaamiseksi luvatut tukitoimet vastaavat noin 10 % bruttokansantuotteesta. Tammikuun lopulla saavutettiin ilmeisen uskottava, uusi valuuttakurssitaso. Öljyn hinnan noustua takaisin 60 - 80 dollarin tynnyrihinnan tasolle rupla on pikemminkin pyrkinyt hienoisesti vahvistumaan viime kuukausina. Valtio omistaa suoraan tai välillisesti kuusi maan suurinta pankkia, joiden osuus koko sektorin taseesta on noin 50 %. Kriisin aikana valtio on pyrkinyt käyttämään omistamiaan pankeja ja pitääkseen luotonannon jollain lailla käynnissä. Yrityslainakanta on tänä vuonna kasvanut lähinnä vain parissa suuressa valtionpankissa, minkä ansioista koko pankkisektorin lainakanta

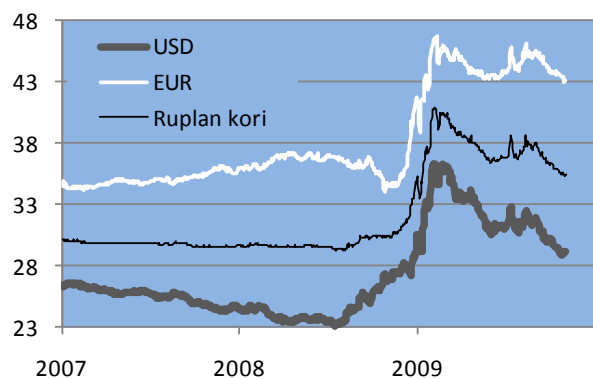
on pysynyt jokseenkin samana koko alkuvuoden 2009.

Uuden kasvun aika?

Rahoituskriisin akuutin vaiheen rauhoituttua pankkijärjestelmää rasittaa öljyn hintaepävarmuuden ja kansainvälisten rahoitusmarkkinoiden kireyden lisäksi kolmas epävarmuus: lainakannan laatu. Asiakkaiden maksuvaikeudet ovat heijastuneet ongelmaluottojen ja lainojen uudelleenjärjestelyiden kasvuna. Keskuspankin tilastoima järjestämättömien luottojen taso on edelleen verrattain matala, mutta pankkikohtaiset vaihtelut voivat olla suuria. Lisäksi kansainvälisten luottoluokituslaitosten mukaan järjestämättömien luottojen osuus on jo tällä hetkellä merkittävästi korkeampi, yli 10 % pankkien luottokannasta. Pankkisektori kaipaa uudelleenpääomittamista mahdollisten luottotappioiden kattamiseksi. Toistaiseksi keskuspankin toimet ovat riittäneet eikä merkittäviä pankkikonkurseja ole koettu. Vuonna 2004 perustettu talletustakuujärjestelmä on toiminut moitteetta.

Pääomien ja jälleenrahoituksen hankkiminen kansainvälisiltä markkinoilta tulee kuitenkin olemaan pitkään kalliimpaa ja vaikeampaa kuin viimeisen viiden vuoden aikana. Tästä syystä pankkisektorin ripeää kasvua ei ole lähivuosina luvassa. Mikäli kansainväliset rahamarkkinat sulkeutuvat pidemmäksi aikaa myös venäläisiltä suuryrityksiltä, kotimaisten pienten ja keskisuurten yritysten rahoitusmahdollisuudet voivat kriisin seurauksena supistua merkittävästi.

Ruplan USD- ja eurokurssit ja valuuttakori 2008 - 2009



Laura Solanko on BOFITin ekonomisti