

## Ruflan arvoon vaikuttavat taloudelliset ja poliittiset tekijät

Roosa Pesonen

Finanssi- ja  
talousasiantuntijan  
koulutusohjelma

7.2.2018



<b>Tekijä(t)</b> Roosa Pesonen	
<b>Koulutusohjelma</b> <b>Finanssi- ja talousasiantuntijan koulutusohjelma</b>	
<b>Raportin/Opinnäytetyön nimi</b> Ruplan arvoon vaikuttavat taloudelliset ja poliittiset tekijät	<b>Sivu- ja liitesivumäärä</b> 57 + 10
<p>Opinnäytetyö käsittelee ruplan arvoon vaikuttavia poliittisia ja taloudellisia tekijöitä. Työn tavoitteena on selvittää, mitkä tekijät ovat vaikuttaneet ruplan arvoon vuoden 2012 alusta vuoden 2017 puoliväliin saakka. Tutkimuksen viitekehysessä käsitellään talousoppia valuutoista ja valuuttajärjestelmistä sekä tekijöitä, jotka talousopin mukaan vaikuttavat valuutan arvoon. Viitekehysten teoriaa pyritään soveltamaan tutkimuksen empiirisessä osassa. Tutkimuksessa ollaan pyritty havaitsemaan ristiriitoja teorian ja saatujen tulosten välillä. Tutkimuksen empiirisessä osassa ollaan tutkittu taloudellisten ja poliittisten tekijöiden vaikutusta ruplan arvoon.</p> <p>Työssä ollaan tutkittu poliittisten tekijöiden vaikutusta ruplan arvoon. Näitä tekijöitä ovat muun muassa Venäjän rahapolitiikka sekä sanktiot. Tutkimuksessa otetaan huomioon Euroopan Unionin ja Yhdysvaltojen asettamat pakotteet sekä Venäjän asettamat vastapakotteet.</p> <p>Taloudellisia tekijöitä ovat pääoman nettovirrat, reaalin efektiivinen valuuttakurssi, korko, ohjaukorko, inflaatio, velka, hintataso, bruttokansantuote, kulutus, investoinnit, rakentaminen ja teollinen tuotanto sekä vienti ja tuonti. Tutkimuksessa öljyn hintaan ollaan kiinnitetty erityistä huomiota.</p> <p>Tutkimuksessa ollaan pyritty myös tiettyjen tekijöiden kohdalla tutkimaan eroja valuutan ollessa kiinteä valuutta ja kelluva valuutta. Rupla muuttui täysin kelluvaksi valuutaksi vuoden 2014 loppupuolella, jolloin myös siihen vaikuttavat tekijät ovat muuttuneet.</p>	
<b>Asiasanat</b> taloustiede, valuutta, rupla, raha	

# Sisällys

1	Johdanto .....	1
1.1	Opinnäytetyön tavoitteet ja rajaukset .....	1
1.2	Opinnäytetyön rakenne ja menetelmä .....	2
2	Valuutat ja taloustiede .....	3
2.1	Valuuttakurssin määräytyminen teoriassa .....	4
2.2	Valuuttajärjestelmät .....	5
2.2.1	Kiinteä valuuttakurssijärjestelmä .....	6
2.2.2	Kelluva valuuttakurssijärjestelmä .....	6
2.2.3	Kysyntä ja tarjonta.....	7
2.2.4	Säännelty valuuttakurssijärjestelmä .....	8
2.3	Valuutan arvoon vaikuttavat poliittiset tekijät .....	9
2.3.1	Poliittiset sokit .....	9
2.3.2	Raha- ja finanssipolitiikan vaikutus valuuttaan .....	9
2.4	Valuutan arvoon vaikuttavat taloudelliset tekijät .....	10
2.4.1	Reaalinen efektiivinen valuuttakurssi.....	11
2.4.2	Bruttokansantuotteen vaikutus valuuttaan .....	11
2.4.3	Inflaation, korkotason ja valuutan arvon korrelaatio .....	12
2.4.4	Vaihtotaseen vaikutus valuuttaan .....	13
2.4.5	Julkisen velan vaikutus .....	13
2.4.6	Öljyn hinnan vaikutus valuutan arvoon .....	13
3	Ruflan arvoon vaikuttavat tekijät.....	15
3.1	Ruflan historia .....	16
3.2	Poliittiset tekijät .....	17
3.2.1	Venäjän rahapolitiikka .....	17
3.2.2	EU:n asettamat Venäjä-pakotteet.....	19
3.2.3	EU:n asettamien pakotteiden vaikutus ruplaan.....	20
3.2.4	Yhdysvallat.....	21
3.2.5	Venäjän vastapakotteet.....	22
3.3	Taloudelliset tekijät .....	23
3.3.1	Pääoman nettovirrat.....	24
3.3.2	Reaalinen efektiivinen valuuttakurssi.....	25
3.3.3	Korko .....	26
3.3.4	Venäjän keskuspankin ohjauskorko .....	27
3.3.5	Inflaatio .....	30
3.3.6	Venäjän valtion velka .....	31
3.3.7	Hintataso.....	33
3.3.8	Bruttokansantuote .....	36

3.3.9	Kulutus.....	37
3.3.10	Investoinnit, rakentaminen ja teollinen tuotanto.....	38
3.3.11	Venäjän kauppa.....	39
3.3.12	Venäjän vienti ja tuonti.....	39
3.4	Öljyn hinta.....	41
3.4.1	Öljyn hinta ja ruplan arvo.....	42
3.4.2	Kiinteä valuuttakurssi ja öljyn hinta.....	43
3.4.3	Kelluva valuuttakurssi ja öljyn hinta.....	44
3.4.4	Öljyn hinnan romahtamisen vaikutukset talouteen.....	45
3.4.5	Öljyn hinnan vaikutus bruttokansantuotteeseen ja vientiin.....	46
3.5	Yhteenveto tutkimustuloksista.....	47
4	Pohdinta.....	51
4.1	Luotettavuus.....	51
4.2	Kehittämis- ja jatkotutkimusehdotukset.....	52
4.3	Opinnäytetyöprosessi ja oma oppiminen.....	53
	Lähteet.....	55
	Liitteet.....	58
	Liite 1. Tuotteiden hinnat sektoreittain.....	58
	Liite 2. Hintaindeksi.....	59
	Liite 3. Inflaatio.....	60
	Liite 4. Korrelaatiomatriisi 1.....	61
	Liite 5. Korrelaatiomatriisi 2.....	62
	Liite 6. Kelluva rupla ja öljy.....	63
	Liite 7. Korrelaatiomatriisi 3.....	64
	Liite 8. Korrelaatiomatriisi 4.....	64
	Liite 9. Kerätty ja laskettu data Venäjän taloudellisista muuttujista 1.....	66
	Liite 10. Kerätty ja laskettu data Venäjän taloudellisista muuttujista 2.....	67

# 1 Johdanto

Vuonna 2014 Venäjä koki kaksi järkytystä; öljyn hinta romahti ja Venäjää vastaan asetettiin pakotteita geopolittisista syistä. Muun muassa nämä sekä muut poliittiset ja taloudelliset tekijät ovat aiheuttaneet muutoksia ruplan arvossa. Valuuttojen arvoon vaikuttavat yleensä useat tekijät. Talousopin mukaan vahva valuutta vaatii poliittisen vakauden sekä taloudellisesti positiivisen tuloksen. Yleensä vaikea ennustettavuus sekä epävakaisuus aiheuttavat valuuttakurssin heikkenemistä. Talousopin mukaan valuutan arvoon vaikuttavat taloudelliset muuttujat kuten bruttokansantuotteen kehitys, inflaatio, korkotaso, maan julkinen velka, vaihtotase sekä öljyn hinta. Näihin taloudellisiin tekijöihin voi vaikuttaa muun muassa maan poliittinen tilanne.

Työssä tutkitaan tekijöitä jotka ovat vaikuttaneet ruplan arvoon vuodesta 2012 vuoden 2017 puoliväliin saakka. Näitä tutkimusvuosia voidaan pitää erittäin mielenkiintoisina Venäjän talouskriisin seurauksesta. Tutkimus käsittelee myös tekijöitä, jotka ovat vaikuttaneet ruplan arvoon ”normaaliolosuhteissa” eli vuosina 2012-2014.

Venäjä on tottunut pakoteympäristöön ja maan taloustilanne on kehittynyt positiiviseen suuntaan vuonna 2017. Tutkimuksessa pyritään havaitsemaan tekijöitä, jotka ovat aiheuttaneet ruplan arvon romahtamisen sekä pyritään tunnistamaan tekijät, jotka ovat vaikuttaneet ruplan arvon vahvistumiseen talouskriisin aikana.

Työn viitekehityksessä tutustutaan eri poliittisiin ja taloudellisiin tekijöihin, jotka talousopin mukaan vaikuttavat valuutan arvoon. Opinnäytetyötä varten ollaan kerätty dataa ruplan arvosta ja siihen vaikuttavista tekijöistä tutkimusajalta, joista ollaan tehty tilastollista analyysiä. Työn empiirisessä osassa saatuja tuloksia ruplan arvoon vaikuttavista tekijöistä pyritään vertaamaan talousoppiin. Saatuja tuloksia ristiinvalidoidaan myös asiantuntijahaastattelun avulla.

## 1.1 Opinnäytetyön tavoitteet ja rajaukset

Opinnäytetyön tavoitteena on selvittää, mitkä taloudelliset ja poliittiset tekijät ovat vaikuttaneet ruplan arvoon vuoden 2012 alusta vuoden 2017 puoliväliin.

Tutkimusongelmana on löytää taloudelliset ja poliittiset tekijät, jotka vaikuttavat ruplan arvoon sekä tutkia niiden vaikutusta.

Ruplan arvoon merkittävimmin vaikuttavat seuraavat tekijät:

1. Poliittiset tekijät
2. Taloudelliset tekijät
3. Öljyn hinta

Opinnäytetyö rajataan käsittelemään poliittisia ja taloudellisia tekijöitä vuodesta 2012 lähtien vuoden 2017 puoliväliin saakka, joiden voidaan olettaa vaikuttaneen ruplan arvon vaihteluun. Rajauksen vuoksi työssä keskitytään tutkimaan keskipitkän aikavälin tekijöitä. Tutkimuksessa pyritään ottamaan huomioon kaikki merkittävimmät tekijät ruplan vaihtelun kannalta. Tutkimuksesta ollaan rajattu spekulatiivisen vaikutuksen vaikutus ruplan arvoon. Tutkimuksesta ollaan rajattu myös Venäjän ja Kiinan sekä muiden Aasian maiden välisien poliittisten suhteiden mahdollinen vaikutus ruplan arvoon.

## **1.2 Opinnäytetyön rakenne ja menetelmä**

Työssä on käytetty sekä kvantitatiivista, että kvalitatiivista tutkimusotetta. Tutkimuksessa analysoidaan keskeisiä tilastoja korrelatiivisin menetelmin. Tutkimuksessa pyritään vertaamaan eri tekijöitä; niiden laatua ja merkitystä kokonaisvaltaisesti. Näin saatuja tuloksia riistiinvalidoidaan asiantuntijahaastattelun avulla. Asiantuntijana toimii Danske Bankin ekonomisti Vladimir Miklashevsky.

Tutkimuksessa pyritään selvittämään poliittisten ja taloudellisten tekijöiden vaikutusta ruplan arvoon ja arvioida niiden herkkyyttä. Tutkimuksessa mitataan tekijöiden sekä ruplan arvon välistä riippuvuutta muun muassa korrelaation avulla ja arvioidaan sitä.

## 2 Valuutat ja taloustiede

Valuutta on valtion tai alueen raha tai rahayksikkö. Eri valuuttojen välillä käytetään vaihtokurssia, joka kuvaa valuutan arvoa suhteessa toiseen valuuttaan. Valuuttakurssit ovat määritelty valuuttamarkkinoilla. Suurimmat toimijat valuuttamarkkinoilla ovat liikepankit, kansainväliset yritykset, rahoituslaitokset sekä keskuspankit. Liikepankeilla on keskeinen rooli valuuttamarkkinoilla, sillä ne helpottavat korollisten pankkitalletusten vaihtoa. Tämä muodostaa pääosan valuuttakaupankäynnistä. Teknologian kehitys on mahdollistanut valuuttojen vaihtamisen ympäri vuorokauden ja tuonut finanssikeskukset ympäri maailmaa yhteen. (P. Krugman, M. Obstfeld, M. Melitz, 376)

Kansainvälistä kauppaa käydään suhteellisen edun periaatteen mukaisesti. Tällöin vaihdanta kannattaa, eli kaikki hyötyvät siitä. Tämä maksimoi kansantalouden tehokkuuden: kansantalouksien tulisi erikoistua siihen, mitä ne parhaiten osaavat. Vapaa kansainvälinen kauppa on maailmantalouden kannalta suositeltavaa. Mikäli kansainvälisen kaupan esteenä ovat tuontitullit tai vientiverot, muuttavat ne suhteellisia tuotantokustannuksia ja vaikuttavat resurssien kohdentumiseen. Tämä aiheuttaa kansainvälisen kaupan vähenemistä ja hyvinvoinnin heikkenemistä. Tuotteiden vienti ja pääoman tuonti vaikuttavat valuutan kysyntään, jossa pääomalla tarkoitetaan lainoja sekä sijoituksia valuuttaan, arvopapereihin, kiinteistöihin ja muihin varallisuuskohteisiin. Suurin osa liikkuvasta rahasta kansainvälisessä taloudessa perustuu sijoituksiin. (M. Pohjola s. 231, 232)

Valuuttakurssilla sovelletaan valuuttoja niitä ostaessa ja myydessä. Kaupankäynti tapahtuu rahoitusmarkkinoilla rahoitusvälineillä. Rahoitusvälineillä sekä arvopapeilla tarkoitetaan yleensä arvopapereita, joilla voidaan käydä julkisesti kauppaa. Valuutoilla voidaan käydä kauppaa arvopaperimarkkinoilla, joten ne voidaan katsoa olevan osana arvopaperimarkkinoita. Kansalliset korkomarkkinat sekä kansainvälinen kauppa liittyvät toisiinsa korkopariteettiteorian kautta. Korkeiden korkojen uskotaan ohjaavan sijoituksia matalan koron maista korkean koron maihin, kun valuuttakurssit eivät muutu. Tällöin raha kulkee paremman tuotto-odotuksen mukaisesti. Valuuttakursseihin liittyy korkojen tavoin vahvistumis- sekä heikentymisodotuksia. Jos valuutan odotetaan vahvistuvan, se lisää yleensä kyseisen valuutan kysyntää. Tällöin valuutat kanavoituvat sijoituksina kyseisen valuutan kansalliselle korkomarkkinalle. Kun tarjonta kansallisella korkomarkkinalla kasvaa, korkotason oletetaan laskevan. Näin voidaan ajatella kansallisen korkomarkkinan sekä valuuttakurssin kytkeytyvän toisiinsa. Ne hakevat tasapainoa valuuttakurssien ja maiden välisten korkojen kautta. (A. Miettinen, I. Linnosmaa, K. Kannisto 2010)

## 2.1 Valuuttakurssin määräytyminen teoriassa

Matti Pohjola on kirjoittanut teoksessaan "Taloustieteen perusteet" valuuttakurssin voivan määräytyä vapaasti liikkuvilla valuuttamarkkinoilla tai keskuspankki voi säädellä sitä. Valuuttakurssit, joihin maan keskuspankki ei vaikuta, määräytyvät kysynnästä ja tarjonnasta. Tämä tarkoittaa sitä, että tuonin kasvaessa ulkomaan valuuttaa kysytään entistä enemmän, jolloin kyseisen valuutan hinta kasvaa. Päinvastoin, mikäli vienti kasvaa, valuuttaa on enemmän tarjolla, jolloin valuutan hinta alenee. Mikäli maa ottaa ulkomailta lainaa, tämä lisää valuutan tarjontaa ja vastaavasti, mikäli ulkomaille myönnetään lainaa kasvaa maan valuutan kysyntää. Pitkällä aikavälillä valuuttakurssit määräytyvät yhden hinnan lain pätevyydellä eli tuotteilla on eri maissa samat hinnat. Esimerkiksi tuotteen hinnan ollessa Venäjällä  $P$  ruplaa ja Yhdysvalloissa  $P^*$  dollaria, ruplan dollarikurssi on  $E$ , yhden hinnan laki pätee, kun valuuttakurssi on sellainen, että

$$EP = P^*.$$

Mikäli ostettaisiin tuotetta Venäjältä hinnalla  $P$ , ja myytäisiin tuote Yhdysvalloissa hinnalla  $P^*$  ja vaihtamalla dollarit euroiksi saataisiin sama hinta kuin alun perin tuotteesta maksettiin Venäjällä. Kun kotimaan hintataso  $P$  ja ulkomaan hintataso on  $P^*$ , valuuttakurssi määräytyy teoriassa pitkällä aikavälillä maiden hintatasojen suhteen mukaisesti niin, että

$$E = P^*/P$$

Ostovoimapariteettiteorian mukaan valuuttakurssi asettuu tasolle, jolla valuuttojen ostovoimat ovat yhtä suuret kaikissa maissa. Tällöin yhdellä dollarilla saa yhtä paljon hyödykkeitä esimerkiksi Venäjällä ja Yhdysvalloissa. Ostovoimapariteetin mukaan muutokset valuuttakursseissa tasoittuvat vuosien aikana eri maiden erot hintatasoissa. Vertaillen kahta maata, jotka käyttävät eri valuuttaa, korkotasossa on otettava huomioon valuuttakurssien mahdollinen muutos. Kotimainen korkotaso on siis ulkomainen korkotaso lisättynä ulkomaanvaluutan odotetulla kurssimuutoksella suhteessa kotimaanvaluuttaan. Tämä yhtälö on kattamaton korkopariteetti:

$$i = i^* + e$$

missä-

$i$  = kotimainen korko

$i^*$  = ulkomainen korko

$e$  = ulkomaanvaluutan odotettu kurssimuutos

Valuuttaa voidaan sanoa yliarvostetuksi, kun sen arvo ylittää pitkän aikavälin tasapainoarvonsa. Rahan tarjonta määrää hintatasoa pitkällä aikavälillä. Tällöin voidaan olettaa rahapolitiikan ja valuuttakurssin kesken vallitsevan yhteys. (M. Pohjola 2014, 232-233,235-236)

Lyhyellä aikavälillä kurssihin vaikuttavat monet tekijät hintatason lisäksi. Ulkomaankaupan sekä kansainvälisen sijoitustoiminnan harjoittamiseksi käydään valuuttakauppaa. Valuuttamarkkinoilla päivittäin käytävän kaupan arvo on suurempi kuin koko maailman päivittäisen kokonaistuotannon arvo. Tämä arvo ylitetään vähintään 12-kertaisesti. Voidaan siis todeta, koska vain osalla tuotannosta käydään ulkomaankauppaa, että sijoitustoiminnan tarpeet dominoivat valuuttakauppaa lyhyellä aikavälillä. (M. Pohjola 2014, 232-233)

Rahapolitiikan ja valuuttakurssin välillä on yhteys sekä pitkällä, että lyhyellä aikavälillä. Pitkällä aikavälillä yhden hinnan laki määrää valuuttakurssin. Lyhyellä aikavälillä hinnat ovat kuitenkin jäykkiä. Arbitraasikaan ei toimi lyhyellä aikavälillä johtuen aikavaatimuksesta. Valuuttakurssi voi kuitenkin muuttua hetkessä. Pienikin shokki vaikuttaa valuutan arvoon. Esimerkiksi vientikysynnän heikkeneminen, palkkojen ja hintojen sopeutuminen vie aikaa, mutta valuuttakurssi voi muuttua sekunneissa. Lyhyellä aikavälillä valuuttaheilahtelut ovat ajoittain suuria. (M. Pohjola 2014, 235-236)

Valuutan arvoon vaikuttaa myös maan valuuttakurssijärjestelmä. Alaluvussa 2.2 tutustutaan eri valuuttajärjestelmiin ja siihen, kuinka valuuttakurssi käyttäytyy näissä valuuttakurssijärjestelmissä.

## **2.2 Valuuttajärjestelmät**

Valuuttakurssijärjestelmissä on kaksi niin sanottua äärivaihtoehtoa; kiinteät valuuttakurssit sekä joustavat eli kelluvat valuuttakurssit. Valuuttakurssit määräytyvät säädöksiensä ja periaatteidensa mukaan, jotka määrää valittu valuuttakurssijärjestelmä. Näiden kahden perusvaihtoehtojen lisäksi ovat säädelyjen valuuttakurssien järjestelmät, joita voidaan pitää kelluvien ja kiinteiden valuuttakurssien välimuotoina. Maissa, joissa harjoitetaan tätä välimuotoista valuuttajärjestelmää, keskuspankki pyrkii valvomaan valuuttakursseja osallistumalla valuuttakauppoihin sekä asettamalla valuuttakursseille erityiset vaihtelurajat. (M. Pohjola 2014, 233)

### 2.2.1 Kiinteä valuuttakurssijärjestelmä

Kiinteät valuuttakurssit vallitsivat ensimmäiseen maailmansotaan saakka. Maiden keskuspankit sitoivat valuuttansa arvon kultaan kiinteällä vaihtokurssilla. Maailmansodan aikana maiden erittäin nopea inflaatio vei pohjan kiinteän kurssin järjestelmältä. 1930-luvun myötä kultakanta tuli niin sanotusti tiensä päähän. Tällöin vakaampiin rahaoloihin pyrittiin valuuttakaupan ja kansainvälisen kaupan säätelyllä. (T. Lindholm, J. Kettunen 2009, 184)

Tänä päivänä noin puolet valtioista pyrkii pitämään valuuttansa kiinteässä suhteessa toiseen valuuttaan tai useasta valuutasta muodostettuun indeksiin. Edellä käsiteltiin, kuinka pitkällä aikavälillä valuuttakurssi  $E$  määräytyy ulkomaan hintatason  $P^*$  ja kotimaan hintatason  $P$  suhteen perusteella ( $E=P/P^*$ ) (kts. 4). Tällöin valuuttakurssi pysyy vakiona, kun hintatasot muuttuvat molemmissa kansantalouksissa samaan tahtiin. Kiinteää valuuttakurssia valtio pystyy säilyttämään siten, että se harjoittaa täsmälleen samanlaista rahapolitiikkaa kuin se maa, jonka valuuttaan se on omansa kiinnittänyt. Tämä pätee sekä lyhyellä, että pitkällä aikavälillä. Ulkomaan keskuspankin muuttaessa ohjauskorkoaan, kotimaan keskuspankin on tehtävä täsmälleen samalla tavalla. Muuten korkoeroihin reagoivat pääomaliikkeet muuttaisivat valuuttakurssia. Kiinteän valuuttakurssin järjestelmässä maan on käytännössä luovuttava omasta rahapolitiikastaan. Itsenäistä rahapolitiikkaa on mahdollista harjoittaa ainoastaan säätelemällä pääomaliikkeitä. Tämä tapahtuu eristämällä kotimaiset rahoitusmarkkinat kansainvälisiltä markkinoilta. Kotimaa harjoittaa rahapolitiikkaansa käyttämällä setelistönsä katteena valuuttavarantoaan. Ulkomaisten korkojen noustessa tämä valuuttavaranto supistuu sijoitusten siirryttyessä pois kotimaasta, mikä kiristää rahamarkkinoita kotimaassa. Korot nousevat siihen asti, kunnes valuuttavarannon supistaminen pysähtyy. (M. Pohjola 2014, 237-238)

Syynä kiinteän valuuttakurssin valitsemiseen voidaan yleisesti ajattelevan olevan rahoilajien vakauttamisen tarve voimakkaan inflaation vallitessa, jolloin rahan tarjonnan kasvua on hillittävä. Tällöin pyritään mahdollisesti seuraamaan sellaisen maan rahapolitiikkaa, jossa inflaatio on taltutettu. (M. Pohjola 2014, 237)

### 2.2.2 Kelluva valuuttakurssijärjestelmä

Kelluvien valuuttakurssien järjestelmässä valuuttojen kysyntä ja tarjonta määräävät valuuttakurssit. Niiden liikkeitä ei rajoiteta. Kelluvien kurssien järjestelmä edellyttää, ettei maan valuuttakurssille talouspolitiikassa aseteta tavoitetta. Tällöin sen annetaan vapaasti joustaa kysynnän ja tarjonnan mukaan (M. Pohjola 2014, 233). Keskuspankki voi kuitenkin vaimentaa kurssivaihteluja. Muun muassa ostamalla ja myymällä valuuttaa suhteessa muihin valuuttoihin (Suomen Pankki 2017).

### 2.2.3 Kysyntä ja tarjonta

Valuuttakurssit, joiden annetaan vapaasti määräytyä kysynnän ja tarjonnan mukaan saatavat kallistua ja halventua päivittäin. Tämä voi aiheuttaa epävarmuutta viejille ja tuojille, sillä kaupantekopäivänä ei voida tietää maksupäivänä vallitsevasta kurssista. Taulukko 1 tiivistää valuutan tarjontaan ja kysyntään vaikuttavat tekijät.

Ulkomaan valuutan tarjonta ja kysyntä

Tarjonta	Kysyntä
-vienti	-tuonti
-korot, osingot, tulonsiirrot ulkomailta	-korot, osingot, tulonsiirrot ulkomaille
-ulkomailta saadut lainat	-ulkomaille myönnettyt lainat
-ulkomaille myönnettyjen lainojen lyhennykset	-ulkomailta saatujen lainojen lyhennykset

Taulukko 1. Ulkomaan valuutan tarjonta ja kysyntä (Koskela-Rousu 2009, 79)

Rahan kysynnän voidaan ajatella olevan funktio korosta, tavaroiden sekä palveluiden hinnoista ja reaalityuloista. Talousopin mukaan bruttokansantuotteen kasvaessa talous tarvitsee enemmän rahaa transaktioiden suorittamiseen, jolloin rahan kysyntä kasvaa. Tämä aiheuttaa yleensä korkojen nousun, ellei keskuspankki lisää rahan tarjontaa (Aalto Yliopisto, 11-12):

$Y \uparrow \rightarrow Md \uparrow \rightarrow i \uparrow$ , jossa

Y= bruttokansantuote

Md= rahan kysyntä ja

i= korot.

Talousopin mukaan rahan kysyntä kasvaa tulojen kasvaessa, joka aiheuttaa yleensä nousun koroissa. Jos maan bruttokansantuote laskee, tarvitaan vähemmän rahaa transaktioiden suorittamiseen. Tämä aiheuttaa rahan kysynnän laskemisen. Mikäli keskuspankki ei tällöin supista rahan tarjontaa, korot laskevat (Aalto Yliopisto, 12):

$Y \downarrow \rightarrow Md \downarrow \rightarrow i \downarrow$ .

Talousopin mukaan rahan tarjonnan lisääminen johtaa markkinakorkojen laskuun sekä korkoherkkien investointien ja yksityisen kulutuksen lisääntymiseen (Aalto Yliopisto, 13):

$$Y = C + I + G + X - M$$

I= investoinnit

C= kulutus

X-M= viennin ja tuonnin erotus

Rahan tarjonnan supistamisella on vastakkaiset vaikutukset. (Aalto Yliopisto, 16)

Talousopin mukaan korkotason laskiessa, maan suosio sijoituskohteena heikkenee. Tällöin ulkomaisten sijoittajien kysyntä valuuttaa kohtaan pienenee. Myös kotimaiset sijoittajat alkavat etsiä parempia sijoituskohteita ulkomailta. Tämä aiheuttaa valuutan tarjonnan kasvamisen. (Aalto yliopisto, 17)

Rahan arvon voidaan siis olettaa laskevan ylisuuren tarjonnan sekä alhaisen kysynnän vaikutuksesta. Kelluvan valuutan arvoon vaikuttavat maan odotettu reaalikorko sekä muiden talouksien odotetut reaalikorot. Tämän lisäksi kelluvan valuutan arvoa heikentävät alentuneet kasvunäkymät, nousseet inflaationäkymät sekä epävarmuus tuotosta.

#### **2.2.4 Säännelty valuuttakurssijärjestelmä**

Kiinteiden ja kelluvien valuuttakurssien välimuotoa voidaan kutsua myös säännellyksi valuuttakurssijärjestelmäksi. Jakoa kiinteään, säännellyn ja kelluvan valuuttajärjestelmään voidaan kuvailla karkeaksi. Etenkin säänneltyyn valuuttakurssijärjestelmään sisältyy hyvin erilaisia valuuttakurssijärjestelmiä. Maiden, joissa käytetään säänneltyä valuuttajärjestelmää, keskuspankit pyrkivät valvomaan valuuttakursseja. Esimerkiksi Kiina soveltaa ohjattua kellutusta. Tällöin sen keskuspankki antaa juanin arvon muuttua yhden päivän aikana enintään prosentin suuntaansa suhteessa maailman tärkeimmistä valuutoista muodostettuun koriin. (M. Pohjola 2014, 233-234)

Rajoitetusti kelluva valuuttakurssi aiheuttaa talouden pidemmän ajan tekijöiden merkityksen kasvavan suuremmaksi kuin lyhytaikaiset liikkeet. Kansantalouden, joka käyttää rajoitetusti kelluvaa valuuttajärjestelmää, rahapolitiikan vaikutuksia voidaan kuvailla jopa tehottomiksi. Tällöin muun muassa keskuspankin yrittäessä supistaa rahan tarjontaa supistamalla kotimaista luotonantoa, seurauksena syntyy vain valuutan virtaus maahan, sillä korkotaso kohoaa suhteessa muihin maihin. Myöhemmin pääomavirtaus johtaa korkotason alenemiseen. Keskuspankin valuuttavaranto kasvaa yhtä paljon kuin kotimaiset saatavat supistuvat. Rahan tarjonta ei siis muutu mihinkään suuntaan. (M. Pohjola 2014, 233-234)

## **2.3 Valuutan arvoon vaikuttavat poliittiset tekijät**

Valuuttojen arvoihin vaikuttavat yleensä joko suoraan tai välillisesti poliittiset tapahtumat. Kaikki mitä politiikassa tapahtuu, heijastuu yleensä talouteen. Jeffry A. Frieden (2016, 5) kuvailee valuutan arvoa tärkeimmäksi hinnaksi taloudessa, sillä se vaikuttaa kaikkiin muihin hintoihin. Hänen mukaansa valuuttojen arvot ovat asetettu joko suoraan tai välillisesti hallituksen politiikan kautta. Hallitus voi finanssi- tai rahapolitiikallaan säädellä valuutan arvoa. Talousoppia raha- ja finanssipolitiikan vaikutuksesta valuuttaan käsitellään aluvussa 2.3.2.

### **2.3.1 Poliittiset sokit**

Kansantalous kokee ajoittain merkittäviä poliittisia tapahtumia, jotka voivat vaikuttaa vahvasti maan talouteen. Näitä voidaan myös kutsua niin sanotuiksi poliittisiksi sokeiksi. Poliittisia sokkeja ovat esimerkiksi äänestys- tai vaalitulokset, kansainväliset pakotteet tai muut poliittiset muutokset. (Луч. В. Ф. Халипов, Е. В. Халипова 1996)

”Kansainvälisillä pakotteilla tarkoitetaan taloudellisen tai kaupallisen yhteistyön sekä esimerkiksi liikenne- ja viestintäyhteyksien tai diplomaattisten suhteiden rajoittamista tai keskeyttämistä tietyn valtion tai tiettyjen ryhmien kanssa.” (Ulkoasianministeriö 2016). Pakotteet estävät yleensä suhteellisen edun kansainvälisen kaupan rajoittamisella.

### **2.3.2 Raha- ja finanssipolitiikan vaikutus valuuttaan**

Rahapolitiikan sanotaan olevan tehontonta kiinteiden valuuttakurssien vallitessa. Tämä tapahtuu silloin, kun pääoma liikkuu kansainvälisesti täysin vapaasti, eli valuuttakaupoille ja ulkomaiselle lainanotolle tai lainanannolle ei aseteta rajoituksia. Näissä tapauksissa korko määräytyy kansainvälisillä markkinoilla. Yksittäisen maan rahapolitiikalla ei voida siihen siis vaikuttaa. Mikäli maa yrittäisi keventäisi rahapolitiikkaansa ja päättäisi lisätä rahan tarjontaa painaakseen korkokantaa alas, menisi tämä yritys täysin hukkaan. Tällöin talousopin mukaan kotimaiset sijoitukset siirtyvät korkeamman koron tarjoamiin ulkomaisiin kohteisiin. Tämä aiheuttaa pääoman ulosvirtauksen, mikä puolestaan nostaa kotimaiset korot takaisin ulkomaisia korkoja vastaavalle tasolle. (M. Pohjola, 2014, 239)

Raha- ja finanssipolitiikan vaikutukset ovat siis erilaisia kiinteiden ja kelluvien valuuttakurssien järjestelmissä. Nämä erojen suuruudet riippuvat kuitenkin siitä, kuinka suuri merkitys kansainvälisillä pääomaliikkeillä on. Raha- ja finanssipolitiikan suhteellinen tehokkuus joustavien valuuttakurssien vallitessa on vapaiden pääomaliikkeiden oloissa täysin päinvastainen. Tällöin finanssipolitiikka olisi tehontonta. Rahan kysyntä kasvaisi talouskasvun

kihtiessä, mikäli hallitus löysäisi finanssipolitiikkaa. Tällöin kotimaiset korot pyrkisivät kohoamaan. Samalla vahvistuu maan valuutan arvo suhteessa ulkomaan valuuttoihin. Valuutan vahvistuminen vähentää talousopin mukaan vientiä ja lisää tuontia. Ääritapauksessa tuonti lisääntyy määrällä, joka kumoaa täysin finanssipolitiikan ekspansiivisen kysyntävaikutuksen. Kansainvälisten pääomaliikkeiden ollessa vapaat ja valuutan kelluessa finanssipolitiikalla voidaan vaikuttaa kokonaiskysynnän rakenteeseen, mutta ei sen koon. (M. Pohjola 2014, 239-240)

Rahapolitiikka on tehokasta, kun valuutta kelluu. Se toimii tällöin suhdannepoliittisena väli-  
neenä, kun pääoma liikkuu vapaasti. Ekspansiivisella rahapolitiikalla saadaan kotimaisten  
korokojen aleneminen aikaan, joka heikentää kotimaan valuutan ulkoista arvoa. Valuutan  
devalvoituminen lisää vientiä ja vähentää tuontia. Tämä aiheuttaa kotimaisen kysynnän  
kasvamisen rahapolitiikan ansiosta, joka tapahtuu korkokannan alenemisen sekä valuutan  
devalvoitumisen välityksellä. (M. Pohjola 2014, 241-242)

Kiinteiden valuuttakurssien ja pääoman vapaan kansainvälisen liikkumisen vallitessa fi-  
nanssipolitiikka on tehokasta. Koron määräytyessä kotimaisista oloista riippumattomasti  
kansainvälisillä pääomamarkkinoilla valtion lainanoton vaihtelulla ei ole siihen vaikutusta.  
Hallitus voisi siis harjoittaa ekspansiivista finanssipolitiikkaa, joka aiheuttaisi rahan kysyn-  
nän kasvamista. Tällöin kuitenkin korko ei kohoaisi, sillä pääoman tuonti joustaisi. Fi-  
nanssipolitiikalla ei ole lainkaan syrjäytysvaikutusta kotimaiseen kysyntään. (M. Pohjola  
2014, 241-242)

Valuuttamarkkinoilla voidaan sanoa olevan kolme tavoitetta, jotka ovat vakaa valuutta-  
kurssi, itsenäinen rahapolitiikka ja pääoman ulkomaisten liikkeiden vapaus. Valuutan va-  
kaus takaa ulkomaankaupan kasvun sekä kansainvälisen työnjaon syvenemisen. Raha-  
politiikalla voidaan lisätä suhdannepoliittista pelivaraa. Pääomamarkkinoiden tehokkuutta  
ja sijoitusten hakeutumista tuottavimpiin kohteisiin voidaan edistää vapaille kansainväli-  
sillä pääomaliikkeillä. Näitä kolmea tavoitetta on kuitenkin mahdotonta sovittaa yhteen.  
Esimerkiksi, mikäli valtio haluaa itsenäistä rahapolitiikkaa, on sen luovuttava joko valuutta-  
kurssien kiinteydestä tai pääoman kansainvälisen liikkumisen vapaudesta. (M. Pohjola  
2014, 240)

## **2.4 Valuutan arvoon vaikuttavat taloudelliset tekijät**

Talousopin mukaan valuutan arvoon vaikuttavat useat taloudelliset tekijät. Muutokset ta-  
loudellisissa tekijöissä voivat aiheutua poliittisista tekijöistä. Poliittiset tekijät voivat vaikut-  
taa muun muassa maan vaihtotaseeseen, poliittiseen riskiin, inflaatioon, tuotantoon sekä

muihin taloudellisiin muuttujiin. Esimerkiksi pakotteilla voi olla vaikutusta maan vaihtotaseeseen, mikä vaikuttaa valtion tuotantoon. Nämä taloudelliset tekijät vaikuttavat yleensä myös valuutan arvoon.

#### **2.4.1 Reaalinen efektiivinen valuuttakurssi**

Inflaatio aiheuttaa hintojen nousua. Mikäli maan hinnat ovat alhaisemmat verrattaessa niitä sen kauppakumppaneiden hintoihin, paranee maan kilpailukyky. Alhaiset hinnat lisäävät yleensä vientiä. Päinvastoin, mikäli maassa tuotettujen tuotteiden hinnat ovat korkeita, voi tuonti olla edullisempaa. Heikko valuuttakurssi voi lisätä maan vientiä ja aiheuttaa näin positiivisen vaikutuksen maan talouteen.

Reaalinen efektiivinen valuuttakurssi on niin sanottu korjattu ulkomaisten ja kotimaisten hintojen ja kustannusten eroilla. Se on maan valuutan painotettu keskiarvo suhteessa muiden tärkeimpien valuuttojen indeksiin tai koriin, joista on korjattu inflaation vaikutus. Tällöin voidaan mitata maan hinta- ja kustannuskilpailukykyä. (Investopedia)

Maan reaalinen efektiivinen valuuttakurssi on tärkeä, kun arvioidaan maan kauppaa sekä vienti- ja tuontitilannetta. Maa voi vaikuttaa reaaliseen efektiiviseen valuuttakurssiin positiivisesti nopealla tuotannon kasvulla. Tällöin maa ymmärtää alhaisemmat kustannukset ja voi alentaa hintoja, mikä tekee reaalisen efektiivisen valuuttakurssin edullisemmaksi maalle. (Investopedia)

#### **2.4.2 Bruttokansantuotteen vaikutus valuuttaan**

Valtion bruttokansantuote kuvaa maan tuotannon arvoa. Bruttokansantuotteen arvo on kansantalouden tuottamien lopputuotteiden summa. Perushintainen bruttokansantuote saadaan laskemalla yritysten arvonnäykset yhteen. Bruttokansantuotteiden eri vuosien arvoja on haastavaa verrata hintojen muutosten takia. Talousopin mukaan inflaatio kasvattaa tuotantolukuja keinotekoisesti. (M. Pohjola 2014,134-136)

Bruttokansantuote voidaan laskea lopputuotteiden kokonaiskysynnän komponenttien, pääoman bruttomuodostuksen ja nettoviennin summana. Voimassa on yhtälö:

$$Y = C + G + I + X - M$$

C= yksityinen kulutus

G= julkisyhteisöjen kulutus

I= bruttoinvestoinnit

X-M= nettovienti

Nämä komponentit vaikuttavat kansantalouden tuotantoon. (M. Pohjola 2012, 142)

Pitkällä aikavälillä vakaassa ympäristössä kansantalous asettuu tilaan, jossa hyödyke-markkinat ovat tasapainossa. Myös työllisyys on luonnollisella tasollaan. Tällöin niin sanottu reaalin bruttokansantuote kasvaa kasvuteorian selittämällä vauhdilla. Inflaatiovauhdin kuvataan tällöin asettuvan keskuspankin säätelemän rahan tarjonnan kasvuvauhdin tasolle kvantiteettiteorian mukaisesti. Voidaan kuitenkin olettaa, että toteutunut bruttokansantuote ei yleensä ole reaalisella tasollaan. Talous kokee sokkeja, jotka aikaansaavat suhdannevaihteluja. Toteutuneen bruttokansantuotteen voidaan todeta olevan potentiaalisen tuotannon ja suhdannepoikkeaman summa. Kun toteutunut tuotanto poikkeaa potentiaalisesta tuotannosta, kutsutaan sitä tuotantokuiluksi. Sen ollessa positiivinen, toteutunut tuotanto on potentiaalista korkeampi. Tällöin kansantalous on korkeasuhdanteessa. Päinvastoin, mikäli tuotantokuilu on negatiivinen, kansantalouden voidaan sanoa olevan matalasuhdanteessa. Matalasuhdanteeseen päädytään laskusuhdanteen kautta, jolloin tuotanto kasvaa potentiaalista hitaammin. Kun kokonaistuotannon määrä alenee, puhutaan taantumasta. (M. Pohjola 2014, 134-136)

Suhdannevaihtelut ovat kokonaistuotannon lyhytaikaisia vaihteluita. Ne kestävät yleensä muutaman vuoden. Suhdannevaihtelut eivät ole säännöllisiä ja niitä on lähes mahdotonta ennustaa. Suhdannevaihtelujen mittaaminen on myös haastavaa, mikä tekee myös reaalin bruttokansantuotteen havaitsemisesta haastavaa. (M. Pohjola 2014, 131-132)

Makrotalouden teorian mukaan rahan tarjonnan kasvu pienentää korkoa. Tämä aiheuttaa yleensä kulutuksen lisääntymisen. Lyhyellä aikavälillä tämä korreloi kasvavan tuotannon kanssa. Tämä aiheuttaa siis bruttokansantuotteen kasvua. Pitkällä aikavälillä rahan tarjonnan lisäämisen vaikutuksia on kuitenkin vaikea ennustaa. Talousopin mukaan maan valuutan arvon heikentyessä vienti kasvaa. Tällöin myös valtion tuotanto kasvaa ja heikko valuuttakurssi voi vaikuttaa positiivisesti valtion talouteen. (M. Pohjola 2014, 198-199)

### **2.4.3 Inflaation, korkotason ja valuutan arvon korrelaatio**

Inflaatio, korkotaso sekä valuutan arvo korreloivat talousopin mukaan keskenään. Keskuspankin säädellässä korkotasoa ne vaikuttavat sekä inflaatioon että valuutan arvoon. Korkeat korot houkuttelevat ulkomaisia sijoittajia, joka aiheuttaa valuutan arvon nousun. Pidemmällä aikavälillä tämä korkeiden korkojen vaikutus mitätöityy, jos inflaation kasvu kiih-

tyy. Talousopin mukaan jatkuva matalampi inflaatio verrattaessa kauppakumppaneihin aiheuttaa valuutan arvon nousun. Kun valtiolla on korkea inflaatio, myös sen korkokanta on yleensä korkea. (FXCM 2016)

Riski ja tuotto-odotus kulkevat käsikädessä. Näin ollen, kun riski kasvaa sijoittajat vaativat korkeampaa tuottoa. Tällöin myös maan poliittinen tilanne vaikuttaa sijoittamiseen kansantaloudessa.

#### **2.4.4 Vaihtotaseen vaikutus valuuttaan**

Vaihtotaseella voidaan määrittää kansantalouden rahavirrat, joita ovat juoksevat ulkomaiset liiketoimet. Näitä ovat ulkomaankauppa, korot ja osingot sekä vastikkeettomat tulonsiirrot. Vaihtotase saadaan yhdistämällä kauppataase, palvelutase sekä tuotannon tekijäkorvausten ja tulonsiirtojen tase. Se kirjaa kaikki ulkomaisiin juokseviin liiketoimiin liittyvät tulo- ja menovirrat. Positiivinen vaihtotase tarkoittaa sitä, että maa on saanut juoksevista ulkomaisista liiketoimistaan enemmän maksuja, kuin se on samaan aikaan itse suorittanut ulkomaille. Päinvastaisesti vaihtotaseen negatiivisuus osoittaa nettomääräisen lainanoton ulkomailta. Kun maan vaihtotase on alijäämäinen, tarvitsee se enemmän ulkomaista valuutta kuin mitä se ansaitsee vientituloillaan. Talousopin mukaan maan ulkomaisen valuutan tarve laskee maan valuutan arvoa siihen asti, kunnes kotimaisten tuotteiden sekä palveluiden hinnat ovat laskeneet. (M. Pohjola 2014, 147-148)

#### **2.4.5 Julkisen velan vaikutus**

Talousopin mukaan valtion budjetin ollessa alijäämäinen eli julkiset menot ovat tuloja suuremmat on se tasapainotettava velanotolla. Julkisen velan kasvu yleensä vähentää investointien rahoittamista ja nostaa rahoituksen hintaa. Tällöin korkokanta nousee rahoitusmarkkinoilla. Investoinnit vähenevät ja talouskasvu hidastuu. Maat, joilla on suuri velkataakka, eivät yleensä ole houkuttelevia ulkomaisille sijoittajille. Talousopin mukaan maan suuri velkataakka nostaa inflaatiota. Kun inflaatio on korkea, velka maksetaan takaisin tulevaisuudessa halvemmalla kotimaisella valuutalla. (M. Pohjola 2014, 186)

#### **2.4.6 Öljyn hinnan vaikutus valuutan arvoon**

Raakaöljyä voidaan pitää koko maailman taloudelle tärkeänä energianlähteenä. Sen energiasältö on suuri ja sitä on helppo kuljettaa sekä varastoida. Öljyä on ollut helposti sekä edullisesti hyödynnettävissä. Tämän vuoksi öljyn hinta sekä talouskasvu ovat keskenään erittäin tiiviissä vuorovaikutuksessa. Öljyn hinnan vaihtelut vaikuttavat talouskasvuun ja talouskasvu puolestaan vaikuttaa öljyn hintaan. Mikäli öljyn hinta laskisi liian alhaiseksi,

voitaisiin tuotanto lopettaa, jonka myötä tarjonnan vähentyminen aiheuttaisi hintojen nousun. Alan Farley on kirjoittanut Investopediaan artikkelin öljystä ja valuutoista. Korrelaatio öljyn hinnan sekä valuutan välillä säilyy muun muassa resurssien jakautumisesta, kaupan tasapainosta (BOT) sekä markkinoiden psykologiasta. Raakaöljyn hinnalla on huomattava vaikutus inflaatioon ja deflaatioon. Öljyn hinnan muutoksilla on yleensä suuria vaikutuksia kansantalouteen. Öljyn hinta vaikuttaa maan vientiin mikä puolestaan vaikuttaa tuotantoon. (Investopedia 2015)

### 3 Ruplan arvoon vaikuttavat tekijät

Ruplan arvo määräytyy pitkän, lyhyen sekä keskipitkän aikavälin tekijöistä. Taulukosta 2 voidaan havaita ruplaan vaikuttavat tekijät. Työssä korostuvat keskipitkät tekijät, kuten vaihtotaseen, rahapolitiikan, talouskasvun sekä korkojen vaikutukset ruplan arvoon. Lyhyen aikavälin tekijöihin kuten investointien näkemykseen sekä riskisyyteen on vaikuttanut muun muassa Venäjän poliittinen tilanne. Ruplan arvoon vaikuttavia poliittisia tekijöitä tutkitaan alaluvussa 3.3. Lyhyen aikavälin tekijät vaikuttavat ruplan arvoon nykyhetkellä. Uutiset, sentimentaatiot sekä informaatiomelu aiheuttavat valuutassa lyhytaikaisia vaihteluita. Lyhyen aikavälin tekijöiden tutkiminen vaatii päivittäistä jatkuvaa seuraamista ja dataa, jota olisi mahdotonta saada, tämän takia työssä ei voida tutkia lyhyen aikavälin tekijöitä. (A. Martynov 2015)

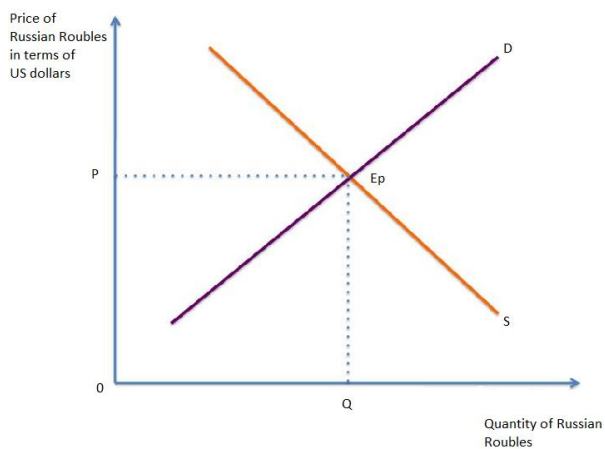
Keskipitkän aikavälin tekijät ovat kestoaltaan yleensä useita viikkoja tai kuukausia. Muun muassa keskuspankin rahapolitiikalla on vaikutus ruplan vaihtokurssiin. Kun keskuspankki vapautti ruplan ”aidosti kelluvaksi”, tämä tarkoitti sen kieltäytyvän valuutanvaihtotoimista. Rupla alkoi etsiä markkinoiden tasapainoa ja löysi sen vahvempana. (A. Martynov 2015)

Ruplan arvo		
Lyhyen aikavälin tekijät	Keskipitkän aikavälin tekijät	Pitkän aikavälin tekijät
Sijoittajien investoinnit	Vaihtotase	Ostovoimapariteetti
Investoijien näkemykset	Talouden kasvu	Nettovaluutta
Riskialttius	Pääomavirrat	Tuottavuus
Valuuttaoptioiden sijoitus	Finanssipolitiikka	Säästöjen ja investointien tasapaino
	Rahapolitiikka	Vakaa kauppa
	Reaalikorot	

Taulukko 2. Ruplaan vaikuttavat tekijät (A. Martynov 2015)

### 3.1 Ruplan historia

Venäjän valuutta rupla on ollut maan virallinen valuutta lähes 500 vuotta. Pitkään käytössä olevana valuuttana rupla on kokenut paljon muutoksia. Vuonna 1885 ruplan arvo kiinnitettiin kullan arvoon. Ensimmäisen maailmansodan aikana Venäjän rupla hylkäsi tämän kultakannan, joka johti hyperinflaatioon. Niin sanottu ”toinen rupla” syntyi vuoden 1922 tammikuussa, jota seurasi ”kolmannen ruplan” syntymä noin vuosi tämän jälkeen. Hieman yli vuosi kolmannen ruplan syntymän jälkeen esiteltiin ”neljäs rupla”, jota kutsuttiin myös ”kultaruplaksi”. Sitä seurasi toisen maailmansodan aikana esitelty ”viides rupla”, jonka tehtävänä oli uudelleenasettaa valuutan arvo. Kaksikymmentä vuotta tämän jälkeen syntyi ”kuudes rupla”. Se pysyi virallisena valuuttana, kun Neuvostoliitto muuttui moderniksi Venäjäksi. Uusin rupla eli ”seitsemäs rupla” esiteltiin vuonna 1998. Ruplan sanotaan olleen kiinteä valuutta vuoteen 2014 asti, jonka jälkeen se muuttui kelluvaksi valuutaksi. Ennen tätä ruplan arvo oli sidottu dollarin ja euron arvoon. Ruplan arvo määräytyy markkinoiden kysynnän ja tarjonnan mukaan, jota havainnollistaa Kuvio 1. Talousoppia kelluvasta valuutasta käsitellään alaluvuissa 2.2.2 sekä 2.2.3. Rupla toimii valuuttana Venäjän lisäksi Etelä-Ossetiassa ja Abhasiassa. (UTMagazine 2015)



Kuvio 1. Kysynnän ja tarjonnan käyrä

## 3.2 Poliittiset tekijät

Vuonna 2014 Venäjän talous koki kaksi suurta järkytystä. Ensin öljyn hinta romahti, joka vaikutti negatiivisesti Venäjän talouteen. Tämän jälkeen julistettiin taloudelliset sanktiot geopolittisista jännitteistä johtuen, joka vaikutti negatiivisesti Venäläisiin sijoituskohteisiin. Suomen ulkoasiainministeriö tarkoittaa kansainvälisillä pakotteilla taloudellisen tai kaupallisen yhteistyön sekä esimerkiksi liikenne- ja viestintäyhteyksien tai diplomaattisten suhteiden rajoittamista tai keskeyttämistä tietyn valtion tai tiettyjen ryhmien kanssa. Pakotteita voivat olla muun muassa vienti- ja tuontirajoitukset, finanssipakotteet sekä matkustusrajoitteet. Nimettyihin henkilöihin ja yhteisöihin tai rajattuihin talouden sektoreihin kohdistuvien pakotteiden ulkoministeriö katsoo vaikuttavan tehokkaammin vastustettavasta politiikasta tai toiminnasta vastuussa oleviin. Tällöin myös siviiliväestöön kohdistuvat kielteiset vaikutukset jäävät kokonaisvaltaista saartoa vähäisemmäksi. (Ulkoasianministeriö 2016)

Tässä kappaleessa tutkitaan poliittisten tekijöiden vaikutuksia Venäjällä ja pyritään arvioimaan niiden vaikutusta maan talouteen ja ruplan arvoon. Eri tapahtumien vaikutuksia pyritään peilaamaan tutkittaviin talouden tunnuslukuihin. Tutkimuksessa korostetaan sanktioiden vaikutusta, koska ne koetaan poliittisista tekijöistä merkittävimmiksi.

### 3.2.1 Venäjän rahapolitiikka

Maa pystyy rahapolitiikan avulla vaikuttamaan valuutan arvoon. Sen yhtenä instrumenttina pidetään ohjauksen säätelyä. Tällöin se pystyy vaikuttamaan markkinakorkoihin ja kotimaiseen kysyntään. Alempi korkotaso johtaa yleensä valuutan devalvoitumiseen. Tämä parantaa vientiyritysten hintakilpailukykyä ja tukee talouden kasvua. (Lindholm T. & Kettunen J. 2009, 185)

Vuoden 2014 puolivälin jälkeen useiden venäläisten yritysten sekä pankkien ulkomaalaisille rahoituslaitoksille pääsyä rajoitettiin. Tämän lisäksi myös öljyn maailmanmarkkinahinta romahti. Tämä johti Venäjän valuuttamarkkinoiden jännitteiden lisääntymiseen, devalvaatio-odotusten kasvamiseen sekä ruplan poikkeamiseen niin sanotulta normaalilta tasoltaan. Nämä tekijät aiheuttivat myös merkittäviä riskejä hinta- ja rahoitusvakaudelle. Venäjän keskuspankki käyttää näissä epänormaaleissa olosuhteissa instrumentteja. Niiden tarkoituksena on edistää luottolaitosten kykyä hallinnoida omaa likviditeettiään sekä ulkomaisten lainojen takaisinmaksua. Tavoitteena on riskin pienentäminen kotimaisilla rahoitusmarkkinoilla. (Venäjän keskuspankki 2017)

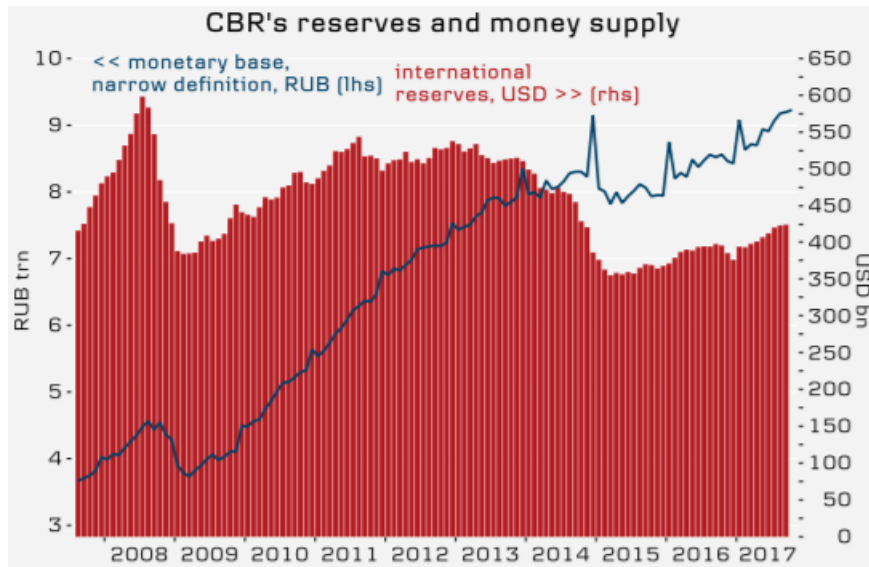
Venäjän keskuspankki käyttää eri rahapolitiikan instrumentteja. Venäjän keskuspankki käyttää muun muassa keskeisiä operaatioita rahoitusmarkkinahintojen ohjaamisessa

(REPO-kaupat). Näiden lisäksi keskuspankki toteuttaa hienosäätöoperaatioita. Tällöin rahamarkkinakorkojen liiallista vaihtelua pyritään estämään. Venäjän keskuspankki toteuttaa myös säännöllisesti toimintaa keskipitkän aikavälin likviditeettitarpeen korvaamiseksi ja tärkeimpien operaatioiden edellytysten parantamiseksi. Säännöllisten operaatioiden lisäksi Venäjän keskuspankki toteuttaa myös satunnaisia operaatioita. Näiden tavoitteena on kehittää pääoperaatioiden edellytyksiä, jotka rajoittavat rakenteellisen likviditeetin alijäämäisyyden vaikutusta luottolaitosten velkojen maturiteettiin. Rahapolitiikan instrumenteilla Venäjän keskuspankki voi säädellä ruplan arvoa. Venäjän pankin määrittämän ohjauksen vaikutusta ruplan arvoon käsitellään alaluvussa 3.3.4. (Venäjän keskuspankki 2017)

Ennen ruplan arvon muututtua ”aidosti kelluvaksi” valuutaksi Venäjän keskuspankki on säädellyt sen arvoa tukijoiden avulla. Vuoden 2014 viimeisellä neljänneksellä Taloussanomien uutisoivat ruplan heikentyneen lähes 30% suhteessa dollariin. Vuoden 2014 loppupuolella Venäjän ruplan raju lasku katkesi yllättäen. Tällöin analyytikot arvioivat Venäjän keskuspankin tukeneen valuuttaa. Ruplan kurssi oli päivässä vahvistunut noin kuusiprosenttia suhteessa dollariin. Uutistoimisto Reuters haastatteli tällöin meklareita sekä analyytikoita, joiden mukaan Venäjän keskuspankki olisi tehnyt tavallista suurempia tukitoimia ruplan arvon vahvistamiseksi. Venäjän keskuspankki ei kuitenkaan kommentoinut asiaa. (Taloussanomien uutiset 2014)

Taloussanomien uutisoivat myös tekstissään ”Venäjän keskuspankki tuki ruplaa mittavin toimin”, että jo aikaisemmin vuonna 2014 Venäjän keskuspankin kerrottiin tukeneen ruplaa. Tällöin keskuspankki on myynyt ulkomaista valuuttaa, sillä ruplan kurssi oli laskenut alhaisemmaksi kuin Venäjän hallituksen tavoite on ollut ruplan dollarikurssille. Vuonna 2014 Venäjän ulkomaisen valuutan varannot laskivat noin 11%. (Taloussanomien uutiset 2014)

Keskuspankki on yhä säädellyt ruplan arvoa harjoittamalla valuuttakauppaa, kun rupla on ollut ”aidosti kelluva”. Yle:n toimittaja Yrjö Kokkonen uutisoi, että uutistoimisto AFP:n mukaan Venäjä on ostanut ulkomaista valuuttaa heikentääkseen ruplan arvoa vuonna 2017. Vuoden 2017 alussa Venäjä teki virallisen ilmoituksen, jonka mukaan valuuttakauppa tehtäisiin puskurin hankkimiseksi. Tällöin öljyn hinnan vaihtelun vaikutukset kansantalouteen saataisiin pieneneväksi. Vuonna 2017 Venäjän taloutta on vahvistanut raakaöljyn hinnan vähittäinen nousu. Kasvaneiden öljytulojen avulla Venäjän keskuspankki aikoo pitää ruplan arvon ”sopivan heikkona” vuonna 2017. AFP:n mukaan Venäjän tavoitteena olisi parantaa maan vientituotteiden kilpailukykyä. (Kokkonen 2017)



Kuvio 2. Venäjän keskuspankin varat ja rahan tarjonta (Danske Bank 2017)

Kuvion 2 sininen käyrä kuvaa rahavarannon määrää ja punaiset pylväät kuvaavat valuuttavarantoa. Vuosina 2012-2013 keskuspankin valuuttavarantojen määrä oli suhteellisen korkea. Vuonna 2014 alkaneen kriisin seurauksena keskuspankki teki tukioistoja, jota vahvistaa Taloussanomien kirjoittamat artikkelit aiheesta. Keskuspankki on tämän jälkeen hiljalleen lisännyt valuuttavarantoaan.

”Vladimir Miklashevskyn mukaan Venäjän ruplan arvon ollessa kiinteä vuoden 2014 neljänteen kvartaaliin saakka, maan keskuspankki harjoitti valuuttakauppaa tukeakseen valuutan arvoa. Sen jälkeen kun ruplan arvo päästettiin kellumaan, öljyn hinnassa on havaittu nousua ja keskuspankilla on ollut varaa täydentää varantojaan.” (19.10.2017)

### 3.2.2 EU:n asettamat Venäjä-pakotteet

Professori Markku Kivinen on kuvaillut taloudellisia sanktioita hitaaksi instrumentiksi. Myös niiden vaikutus on erilainen eri maille. Esimerkiksi Yhdysvallat eivät käy samalla lailla kauppaa Venäjän kanssa kuten Euroopan unioni. Tällöin taloudelliset sanktiot ovat Kivisen mukaan Yhdysvalloille helppoja. Taas Euroopan unionin valtiot ovat Venäjän suurin kauppakumppani. Euroopan unionin useiden valtioiden voi olla vaikea sitoutua pitkällä aikavälillä omien etujen menettämiseen. Monet eurooppalaiset yritykset ovat kärsineet sanktioista. Sanktioiden tarkoituksena on vaikuttaa Venäjän politiikkaan ja toimintaan, jotka uhkaavat kansainvälistä rauhaa ja turvallisuutta. (Kivinen 2014)

Euroopan unionin neuvoston päätös annettiin 31.07.2014 rajoittavista toimenpiteistä Ukrainan tilannetta epävakauttavien Venäjän toimien johdosta. Vuoden 2014 maaliskuussa

EU:n valtion- tai hallituksen päämiehet tuomitsivat Venäjän federaation jyrkästi loukkauksesta Ukrainan suvereniteettia ja alueellista koskemattomuutta kohtaan. Tällöin he kehoittivat Venäjää viipymättä vetämään asevoimansa takaisin sopimusten mukaisesti. Mikäli, Venäjä toteuttaisi mitä tahansa muita toimia Ukrainan tilanteen epävakauttamiseksi, Euroopan unioni totesi siitä aiheutuvan kauaskantoisia lisäseurauksia Euroopan unionin ja sen jäsenvaltioiden ja Venäjän välisiin suhteisiin useilla eri talouden aloilla. (Päätös Ukrainan tilanne: pakotteet /512/YUTP)

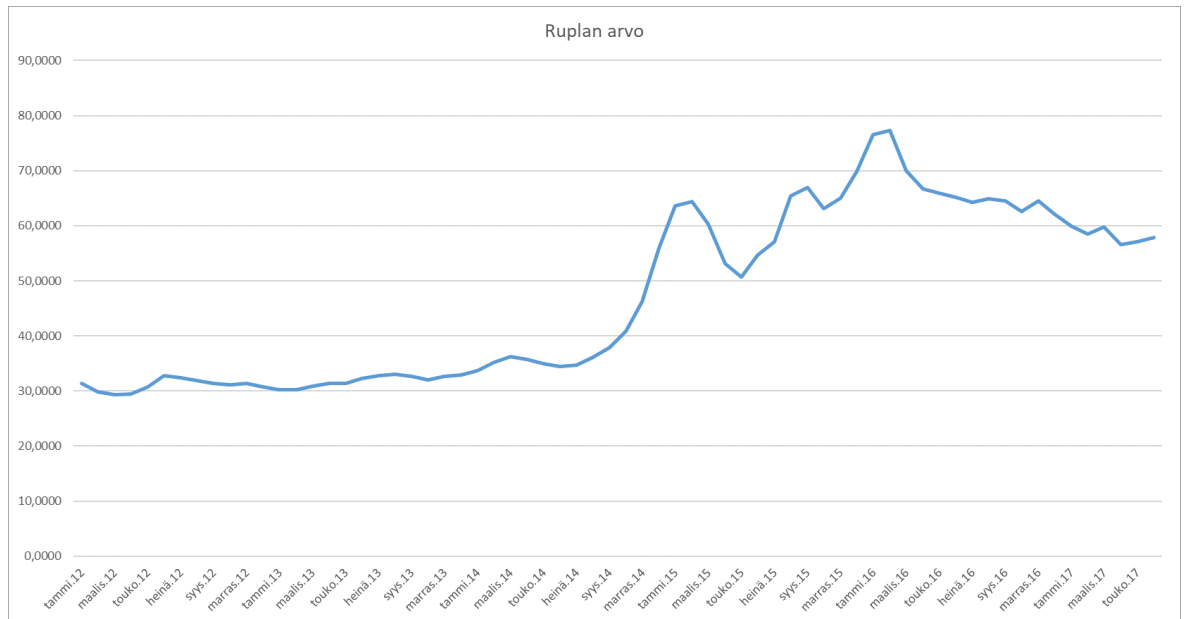
Tilanteen vakavuuden vuoksi, neuvosto katsoi, että on asianmukaista toteuttaa rajoittavia toimenpiteitä Ukrainan tilannetta epävakauttavien Venäjän toimien johdosta. Näitä rajoituksia kutsutaan talouspakotteiksi. Asianmukaiseksi katsottiin kieltää venäläisten pankkien rahoitukseen osallistuminen sekä rajoittaa vientiä Venäjälle, Krimille ja Sevastopoliin. Näiden lisäksi Neuvoston asetuksella pantiin täytäntöön toimenpiteet, jotka koskivat muun muassa tiettyjen luonnollisten ja oikeushenkilöiden, yhteisöjen ja elinten varojen ja muiden taloudellisten resurssien jäädyttämistä Krimin ja Sevastopolin laittoman Venäjään liittämisen vuoksi. (Päätös Ukrainan tilanne: pakotteet /512/YUTP)

EU on laajentanut näitä pakotteita vuodesta 2014 lähtien useita kertoja vuoden 2017 puoliväliin saakka. EU:n asettamat pakotteet ovat vaikuttaneet Venäjän talouden tilanteeseen ja näin myös ruplan arvoon sekä arvon vaihteluun. Muun muassa sanktioiden myötä Venäjän vienti ja tuonti on vähentynyt huomattavasti vuodesta 2014 lähtien. Venäjän viennin ja tuonnin vaikutusta ruplan arvoon tutkitaan alaluvussa 3.3.12. EU-neuvosto on jatkanut pakotteita muun muassa Ukrainan valtionvarojen kavaltamisen johdosta sekä Ukrainan alueellista koskemattomuutta loukanneiden toimien johdosta. (Eurooppa-neuvosto 2017)

### **3.2.3 EU:n asettamien pakotteiden vaikutus ruplaan**

Kuviosta 3 voidaan havaita ruplan arvon heikentyminen, kun sanktiot ovat astuneet voimaan vuoden 2017 heinäkuussa. Samaan aikaan myös öljyn hinta romahti, mikä aiheutti myös ruplan arvossa heikentymistä. Sanktioita voidaan pitää merkittävänä syynä ruplan arvon vaihtelulle. Kauppapolitiikka-lehden toimittaja Salla Peltosen mukaan Ukrainan kriisi on hiivuttanut Venäjän talouskasvua. Hänen mukaansa kriisin vaikutukset ovat näkyneet välittömästi Venäjän rahoitusmarkkinoilla. Kuviosta 3 voidaan havaita ruplan arvon heikentyminen vuonna 2014, myös toimittajan mukaan ruplan arvo putosi sanktioiden vaikutuksesta. Myös korot nousivat sekä venäläisten yhtiöiden pörssi-arvot romahtivat. Korokojen sekä ruplan arvon riippuvuutta tutkitaan työssä (kts. 25-26). Peltosen mukaan Ukrainan

kriisi on horjuttanut Venäjän epävarausta tilannetta ja nostanut Venäjän markkinaan kohdistuvan poliittisen riskin uudelle tasolle. Monet sijoittajat ovat Peltosen mukaan siirtäneet pääomiaan Venäjältä epävarmuuden takia. (Kauppapolitiikka 2014)



Kuvio 3. Ruplan arvo 1.1.2012-31.05.2017 "Aineistona käytetty" (X-rates 2017)

Martinov kirjoittaa, että Dmitry Shagardinin mukaan Ukrainan kriisi sekä sanktiot ja ulkomaisten velkamarkkinoiden sulkeminen on aiheuttanut muun muassa valuutassa alijäämän, väestön panikoitumisen sekä korkojen nousun. Artikkelin mukaan ruplan kurssiin vaikuttavat kymmenet tekijät. Tämän vuoksi ruplan kurssia on erittäin haastavaa ennustaa pitkällä aikavälillä. (A. Martinov 2015)

### 3.2.4 Yhdysvallat

Venäjän ja Yhdysvaltojen suhde on ollut kiinnostava jo pitkän ajan. Yhdysvaltojen tekemät päätökset ovat vaikuttaneet Venäjän taloudelliseen tilanteeseen sekä ruplan arvoon. Yhdysvallat aloittivat sanktiot vuonna 2014 koskien Venäjän toimintaa uhkaamalla muun muassa rauhaa, turvallisuutta sekä stabiilisuutta Ukrainassa. Yhdysvaltojen asettamat sanktiot ovat aiheuttaneet paineita Venäjän talouteen, kuitenkin vaikutus Yhdysvaltojen liiketoimintaan on ollut vähäistä, sillä Venäjälle vienti on yhteensä vähemmän kuin yhden prosenttiyksikön verran. Yhdysvallat asettivat lisäpakotteita vuonna 2017. (J. Schoen 2017)

Yhdysvaltojen asettamista pakotteista uusiin muutokset vahvistettiin kesällä 2017. Yhdysvaltain kongressin ja edustajainhuoneen hyväksymä sekä presidentti Trumpin vahvistama lakipaketti tiukentaa jo voimassa olleita Yhdysvalloissa hyväksytyjä pakotetoimia Venäjää

kohtaan. Muun muassa Venäjän energiavientiä tukevan putkistoinfran rakentamista tukevien investoijien, tavarantoimittajien asettamismahdollisuus (ei -vaatimus) julistettiin USA:n pakotelistalle. Yhdysvaltojen asettamat pakotteet ovat liittyneet myös Venäjän valtio-omisteisten rautatie-, metalli- ja kaivosyhtiöiden sanktiointimahdollisuuksiin, syvänmeren, arktisten alueiden ja liuske öljyn porauksen mahdollistavan teknologian toimittamiseen sekä Venäjän valtiollisten tiedustelu- ja puolustuselinten kanssa toteutettaviin transaktioihin liittyvien pakotekäytäntöjen tiukentamiseen. Myös jo voimassa olevien pakotteiden vahvistaminen kyberturvallisuuden heikentämistä koskevat henkilöpakotteet sisältyvät vuonna 2017 säädettyihin lisäpakotteisiin. (Suomalais-venäläinen kauppakamari 2017)

”Danske Bankin ekonomisti Vladimir Miklashevskyn mukaan Fedin rahapolitiikan kiristäminen on vaikuttanut ruplan arvoon.” (19.10.2017) Taloussanomien uutisoivat vuoden 2017 huhtikuussa Fedin tiukentavan rahapolitiikkaansa ja jatkavan ohjauskoron nostoja. Voidaan olettaa, että tämä vahvistaa dollaria entisestään. Ulkomaiset yritykset, joilla on dollarin arvoon sidottua velkaa kärsivät tästä. Myös ruplan arvo kärsii, kun Yhdysvalloissa nostetaan ohjauskorkoa. Venäjän yrityksillä on dollarin arvoon sidottua velkaa, jonka arvo kasvaa, mikäli ruplan arvo heikentyy suhteessa dollarin arvoon. (Taloussanomien 2017)

### **3.2.5 Venäjän vastapakotteet**

Ukrainan kriisin seurauksena myös Venäjä on asettanut pakotteita. Venäjä on asettanut tuontikieltoja tietyille lihoille, lihatuotteille ja -valmisteille, maidolle ja maitotuotteille, juureksille, vihanneksille, hedelmille ja pähkinöille, kasvirasvapohjaisille ruokatuotteille sekä äyriäisille ja kalalle. Nämä tuontikiellot koskevat EU:ta, Yhdysvaltoja, Kanadaa, Australiaa sekä Norjaa. (Антикоррупционный портал 2014)

Kaupparehden kirjeenvaihtaja Matti Kiuru on kirjoittanut artikkelissaan ”Venäjän vastapakotteet maksaa kuluttaja”, että Venäjän johtavat tutkimuslaitokset ovat maaliskuussa 2017 julkaisseet yhteisraportin, jonka mukaan elintarvikesanktiot ovat selvästi lisänneet inflaatiovauhtia. Kuukaudessa vastapakotteet maksavat kuluttajille lähes miljardi dollaria. Kiurun mukaan sanktiopolitiikka on aiheuttanut monissa tuoteryhmissä hintatason nousun. Venäjän federaation liittohallituksen tilastopalvelun tilastojen mukaan Venäjän hintaindeksi on ollut korkea vuosina 2014-2015, jonka jälkeen se on lähtenyt laskuun. Kiurun mukaan nimenomaan meijerituotteiden osalta Venäjän oma tuotanto on vaikeuksissa. Voin ja juuston hinnat ovat nousseet rajusti. Hänen mukaansa selityksenä näiden tuotteiden hintojen nousuun voidaan pitää kilpailun puutetta ja sitä seurannut monopolisoituminen. Meijerituotteiden hinnat ovat korkeampia kuin EU-alueella. (M. Kiuru 2017)

### 3.3 Taloudelliset tekijät

Tutkimuksessa otetaan huomioon talouden tunnuslukuja vuoden 2012 alusta vuoden 2017 puoliväliin. Näiden tunnuslukujen avulla arvioidaan muuttujien välisiä riippuvuuksia. Tutkimusta varten ollaan kerätty dataa eri lähteistä, ja arvioitu niiden luotettavuutta. Tutkiessamme ruplan arvon muutosta, tarkastelussa on kaksi valuuttaa. Ruplan arvoa verrataan tässä tutkimuksessa dollarin arvoon, ellei toisin ilmoiteta. Kerätty ja laskettu data löytyy Liitteistä 9 ja 10. Tutkimustulokset perustuvat Liitteiden 9 ja 10 kerättyyn ja laskettuun dataan (kts. 66-67)

Ruplan arvoon vaikuttavia tekijöitä tutkitaan muun muassa tilastollisen riippuvuuden avulla. Tutkimuksessa on pyritty selvittämään korrelaatiokertoimien merkitsevyyttä. Tilastollisen merkitsevyyden selvittämiseen ollaan käytetty Pearsonin korrelaatiokerrointa, joka on yleisimmin käytetty korrelaatiokerroin.

Pearsonin korrelaatiokerroin:

$$r_{xy} = \frac{\sum(x_i - \bar{x})(y_i - \bar{y})}{\sqrt{(\sum_{i=1}^n (x_i - \bar{x})^2) \cdot (\sum_{i=1}^n (y_i - \bar{y})^2)}} .$$

$X_i$  = muuttujan  $X_i$  havaintoarvo

$\bar{x}$  =  $x_i$  - arvojen keskiarvo

$y_i$  = muuttujan  $Y_i$  havaintoarvo

$\bar{y}$  =  $y_i$  - arvojen keskiarvo

Pearsonin korrelaatiokerroin  $r$  mittaa lineaarista yhteyttä. Kertoimen  $r$  arvo on aina  $-1:n$  ja  $+1:n$  välillä oleva reaaliluku. Korrelaatiokertoimen arvon ollessa  $+1$ , kaikki hajontakuvion pisteet sijaitsevat samalla nousevalla suoralla. Päinvastoin  $r:n$  ollessa  $-1$ , hajontakuvion pisteet sijaitsevat samalla laskevalla suoralla. Mitä lähempänä korrelaatiokertoimen itseisarvo on lukua  $1$ , sitä voimakkaampaa on muuttujien välinen lineaarinen yhteys. (M. Holopainen, P. Pulkkinen 2008, 233)

Mikäli muuttujat ovat riippumattomia, muuttujien välinen korrelaatiokerroin on ainakin likimäärin nolla. Vaikka kertoimeksi saataisiin nolla, muuttujien välillä voi silti olla riippuvuutta. Tällöin niiden välinen yhteys ei ole lineaarinen, mutta muunlaista yhteyttä voi silti olla. (M. Holopainen, P. Pulkkinen 2008, 235). Tutkimukseen on otettu muuttujien joko

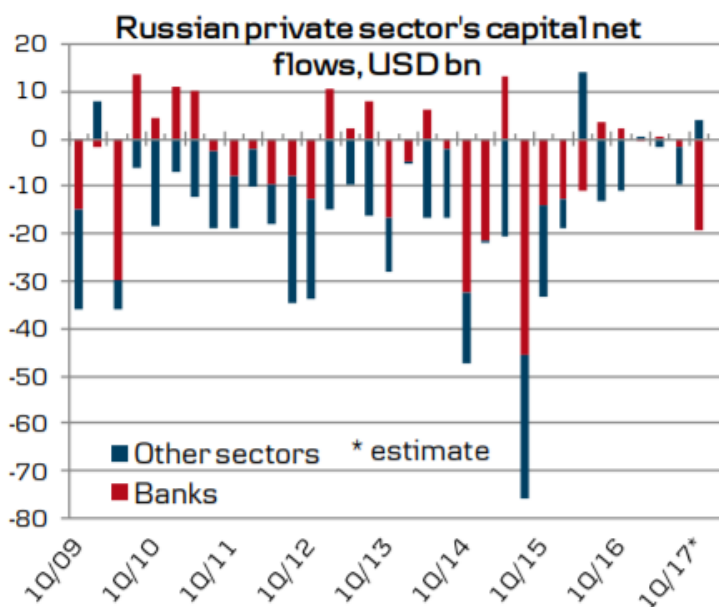
kuukausittaiset tai vuosittaiset keskiarvot. Tutkimuksen data on pyritty keräämään luotettavimmista lähteistä.

Korrelaatiokertoimen suuri itseisarvo ei aina takaa muuttujien välillä vallitsevaa syy-seuraussuhdetta. Tämän vuoksi tuloksia pyritään tulkitsemaan varovaisesti ja niitä verrataan viitekehysten teoriaan. Kun hajontakuviot on antanut aiheita epäillä muuttujien välisestä yhteydestä, ollaan sen merkittävyyttä tutkittu SPSS-ohjelmiston avulla. Tällöin ollaan katsottu otoskoon vastaava korrelaatiokertoimen kriittinen arvo, kun merkittävyytaso on kaksisuuntaisessa testissä 5%. Merkittävyyttä on myös tutkittu SPSS-ohjelmiston antaman Sig-arvolla. (M. Holopainen, P. Pulkkinen 2008, 243)

### 3.3.1 Pääoman nettovirrat

Venäjän talouskriisi alkoi vuonna 2014, jonka myötä pääoma karkasi maasta pois. Tämä tapahtui pääosin sijoittajien toimesta. Vuonna 2014 rupla muuttui aidosti kelluvaksi valuutaksi, jonka myötä sen arvo määräytyy kysynnän ja tarjonnan perusteella. Voidaan siis olettaa ruplan kysynnän heikentyneen huomattavasti Venäjän talouskriisin seurauksesta. Talousopin mukaan kysynnän pienentyessä valuutan arvo heikentyy (kts. 7-8).

”Danske Bankin ekonomisti Vladimir Miklashevskyn mukaan Venäjän ruplan arvoon on vaikuttanut ulkomaisen velan väheneminen, joka johtuu pitkälti geopoliittisista tekijöistä. Venäjän luottoluokitusta on alennettu vuosina 2014-2015, jonka vuoksi rahastot eivät ole ostaneet venäläistä velkaa. Tämä on vaikuttanut ruplan kysyntään. Hänen mukaansa tällä on ollut vaikutusta myös ruplan arvoon. Venäjän nettovirrat ovat olleet negatiivisena kriisin aikana, joka voidaan havaita myös Kuviosta 4.” (19.10.2017)

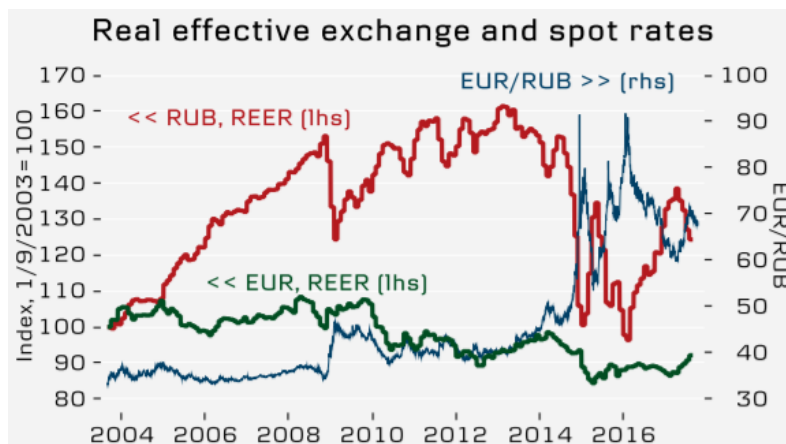


Kuvio 4. Pääoman nettovirrat (Danske Bank 2017)

”Miklashevskyn mukaan geopoliittisen kriisin aikana yritysten valuuttavelan kanta on pienentynyt, kun vanhaa velkaa ollaan maksettu pois, eikä uutta velkaa olla saatu rahoitussektorin pakotteiden takia. Näin valuuttavelankanta on pienentynyt ja paineet ruplaan ovat vähentyneet. Vuonna 2014 maksettavana olleessa valuuttavelassa kohdattiin piikki, jonka jälkeen velkaa on ollut vähemmän maksettavana. Tämä voidaan havaita myös Kuviosta 4.” (19.10.2017)

### 3.3.2 Reaalinen efektiivinen valuuttakurssi

Reaalinen efektiivinen valuuttakurssi ilmaisee inflaatioerot verrattaessa sen kauppakumppaneihin. Kuvio 5 kuvaa Venäjän reaalista efektiivistä valuuttakurssia. ”Danske Bankin ekonomisti Vladimir Miklashevskyn mukaan vuosina 2012-2013 ennen kriisin puhkeamista ruplan arvo on vahvistunut niin, että maan oli kannattavampaa ostaa tuontitavaraa, siitä huolimatta, vaikka ruplan nominaalinen kurssi oli heilahdellut. Maan kilpailukyky paranee alhaisen inflaation johdosta.” (19.10.2017)

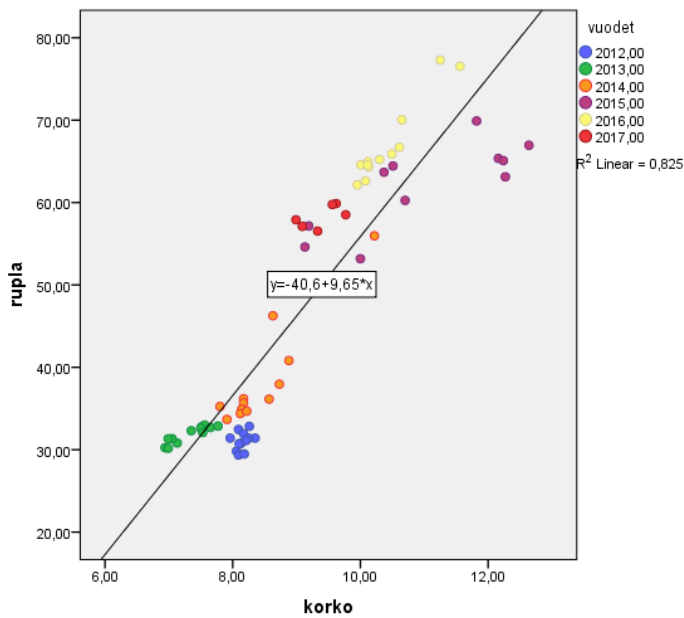


Kuvio 5. Reaalinen efektiivinen valuuttakurssi (Danske Bank 2017)

Kuviosta 5 voidaan havaita, kuinka ruplan reaalinen efektiivinen valuuttakurssi heikentyi voimakkaasti vuonna 2014 kriisin seurauksena. Vuoden 2016 jälkeen ruplan reaalinen efektiivinen valuuttakurssi on vahvistunut. Kuviosta 5 voidaan havaita myös euron reaalinen efektiivinen valuuttakurssi, joka on pysynyt hyvin tasaisena verrattaessa ruplaan. Talousopin mukaan maa voi vaikuttaa reaaliseen efektiiviseen valuuttakurssiin positiivisesti nopealla tuotannon kasvulla. Tällöin Venäjä voisi vaikuttaa reaaliseen efektiiviseen valuuttakurssiin kasvattamalla tuotantoa.

### 3.3.3 Korko

Talousopin mukaan korkeampi korkotaso aiheuttaa korkeamman rahan vaihtoehtoiskustannuksen eli rahan tuoton. Korkokannan ja rahan kysynnän välillä on niin sanottu käänteinen riippuvuus. Työssä korkoa kuvaa maturiteetiltaan 10 vuotta oleva Venäjän valtion joukkovelkakirja. Tätä voidaan kutsua niin sanotuksi riskittömäksi sijoituskohteeksi.



Kuvio 6. Hajontakuviota: korko ja rupla. ”Aineistona käytetty” (OECD 2017, X-Rates 2017)

Venäjän ruplan sekä korkon riippuvuutta tutkitaan hajontakuviota avulla. Selittäjänä toimii korko, joka toimii tekijänä vaikuttaen selitettävän muuttujan arvoihin. Selitettävänä muuttujana on ruplan arvo, joka on tutkimuksen tutkittava ominaisuus ja kiinnostuksen kohde. Hajontakuviota varten ollaan kerätty kuukausittaiset keskiarvot sekä ruplan arvosta, että korosta. Näistä arvoista ollaan tehty hajontakuviota SPSS-ohjelmiston avulla. Kuvioista 6 voidaan havaita, ruplan arvon sekä korkon välillä olevan riippuvuutta. Korrelaatiokertoimen  $r$ :n arvoksi saadaan 0,908. Myös korrelaatiomatriisin perusteella voidaan korkon ja ruplan arvon välistä riippuvuutta kuvailla tilastollisesti merkitseväksi, sillä Sig arvo on alle 5% (kts. 65, Liite 8).

Voidaan olettaa, että ruplan arvon ollessa matala, on sitä pyritty vahvistamaan nostamalla korkoja. Korkojen ollessa korkeimmillaan vuoden 2015 syyskuussa 12,64 % ruplan arvo suhteessa dollarin arvoon oli 66,95. Heikoimmillaan ruplan arvo on ollut vuoden 2016 ensimmäisellä neljänneksellä. Korot olivat keskimäärin vuoden 2016 ensimmäisellä neljänneksellä 11,153 %. Alhaisimmillaan korot ovat olleet vuoden 2013 alkupuolella,

jolloin korko oli 6,94 %. Talousopin mukaan korkojen nostaminen vahvistaa valuuttaa. Korkeimmillaan korko on ollut vuosina 2015-2016, jolloin Venäjän talous on kärsinyt kriisistä. Hajontakuviosta 6 voidaan myös havaita värien mukaan ryppäitä.

Viitekehyksessä käsitellään, kuinka sijoittajilla on tapana kohdentaa sijoituksensa korkeamman koron tarjoamiin maihin (kts. 4, 12). Nominaalikoroista tulee vähentää inflaatio, jolloin saadaan niin sanottu reaalin korko. ”Vladimir Miklashevskyn mukaan Venäjällä reaalin korko on kasvanut, kun inflaatio on lähtenyt laskuun. Korkoero verrattaessa muihin maihin on suuri. Tämä tekee venäläisen velan sekä valuutan ostamisen houkuttelevaksi. Esimerkiksi EU, Yhdysvallat sekä Japani tarjoavat niin sanottua nollakorkoa. Venäjällä korkojen nousu on ollut seurausta ohjauskoron nostamisesta. Miklashevskyn mukaan odotukset koron laskusta aiheuttavat yleensä laskua inflaatiossa, mikä johtaa velan arvon nousemiseen. Ruplan arvon vahvistuminen aiheuttaa velan arvon nousun. Ekonomistin mukaan korolla ei kuitenkaan ole ollut suoranaista vaikutusta ruplan arvoon. Ohjauskorkoa voidaan pitää vaikuttavana tekijänä ruplan arvon vaihtelulle.” (19.10.2017)

#### **3.3.4 Venäjän keskuspankin ohjauskorko**

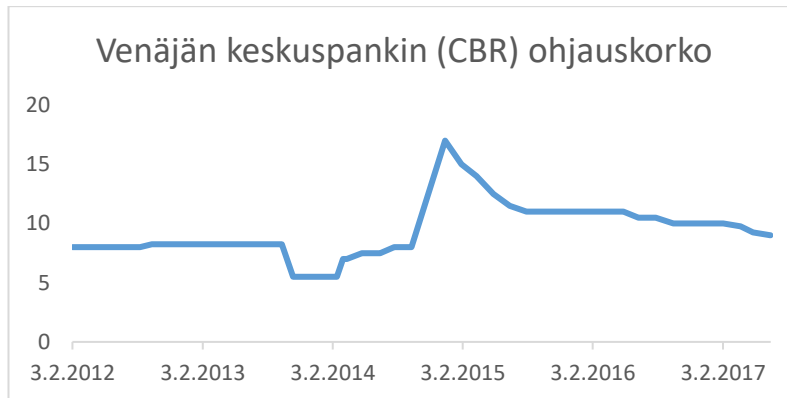
Korkojen voidaan sanoa peilaavan valtion talouden yleistä kehitystä. Korot vaikuttavat siis voimakkaasti maan valuutan kurssiin kansainvälisillä valuuttamarkkinoilla. Kun keskuspankki nostaa tai laskee korkoa, se viestii samalla talouselämälle. Koron alentaminen lisää usein sijoittamista, lainaamista sekä kulutusta. Taas korkojen nostaminen vaikuttaa yleensä päinvastaisesti. Venäjä voi korkojen muutoksilla kiihdyttää kotimaan taloutta.

Venäjän valuutan ollessa kelluva sen harjoittama rahapolitiikka on tehokasta. Tällöin se voi vaikuttaa pankkien lainanantomahdollisuuksiin, kansantaloudessa liikkuvan rahan määrään sekä korkotasoon. Jos maan valuutta olisi kiinteä, sen harjoittama finanssipolitiikka olisi tehokasta. Talousopin mukaan rahapolitiikan sanotaan olevan pitkällä aikavälillä neutraalia, sillä se vaikuttaa vain hintatasoon eikä kokonaistuotantoon tai työllisyyteen. Talousoppia rahapolitiikan ja finanssipolitiikan vaikutuksesta valuuttaan käsitellään alaluvussa 2.3.2.

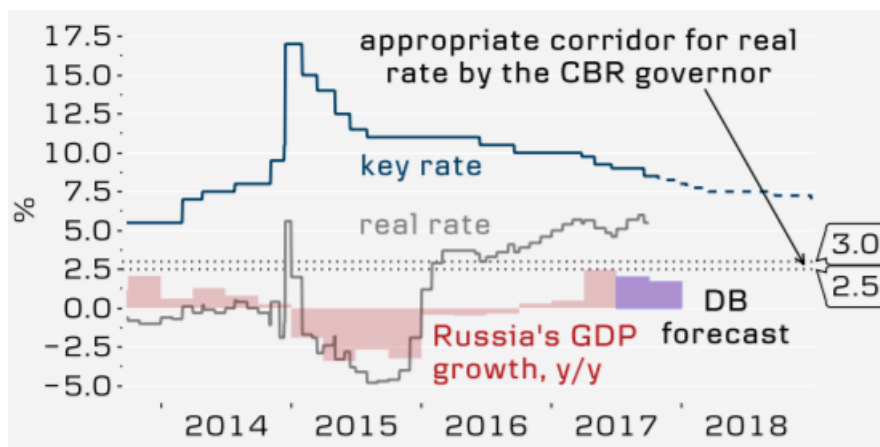
Talousopin mukaan Venäjän keskuspankin lisäessä rahan tarjontaa, se alentaisi korkokantaa. Tämä lisäisi se lisäisi kotitalouksien ja yritysten investointikysyntää. Kokonaiskysyntä vahvistuu koron laskiessa. Päinvastoin, kun korot nousevat, kokonaiskysyntä heikkenee. Kun Venäjän keskuspankki nostaa ohjauskorkoa, kiristää se samalla rahamarkkinoita. Tällöin pankit pienentävät lainanottoaan keskuspankista.

Pankkien setelistö supistuu ja maksuvalmius kiristyy. Tämä aiheuttaa korkojen nousun. Taas päinvastoin, mikäli Venäjän keskuspankki päättää laskea ohjauskorkoa, markkinakorot laskevat sen myötä. Tällöin investointien määrä yleensä nousee.

Talousopin mukaan Venäjän keskuspankki voisi ohjauskorkoa alentamalla elvyttää kokonaisuksyntää. Talousopin mukaan tämä on suotavaa matalasuhdanteessa. Tällä voitaisiin lisätä tuotantoa ja parantaa työllisyyttä.



Kuvio 7. Venäjän keskuspankin ohjauskorko 2012-2017. "Aineistona käytetty" (The Central Bank of Russian Federation 2017)

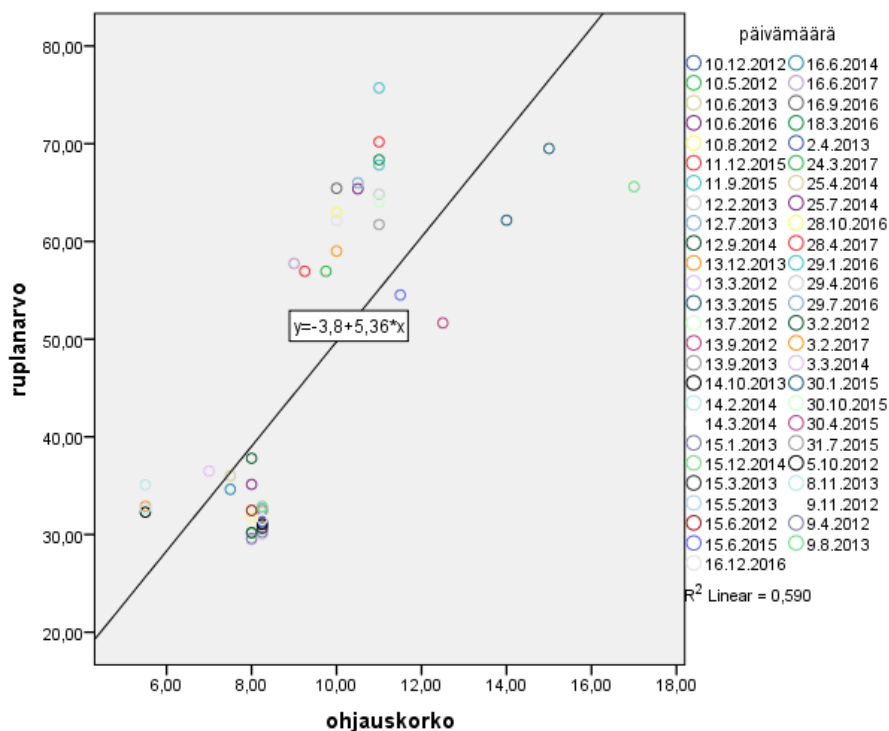


Kuvio 8 Venäjän keskuspankin ohjauskorko (Danske Bank 2017)

Kuviota 7 varten ollaan kerätty keskuspankin määrittämien ohjauskoron arvot. Kuviosta voidaan havaita, kun vuoden 2014 loppupuolella Venäjän keskuspankki päätti nostaa ohjauskoron huippuunsa. Tämän jälkeen ohjauskorkoa on laskettu melko tasaisesti. "Danske Bankin ekonomisti Vladimir Miklashevskyn mukaan ohjauskorkoa nostamalla Venäjän keskuspankki pyrki vuoden 2014 lopussa torjumaan inflaatiota ja tukemaan ruplan arvoa. Vuoden 2014 lopussa ruplan arvo oli heikentynyt voimakkaasti suhteessa euroon ja dolla-

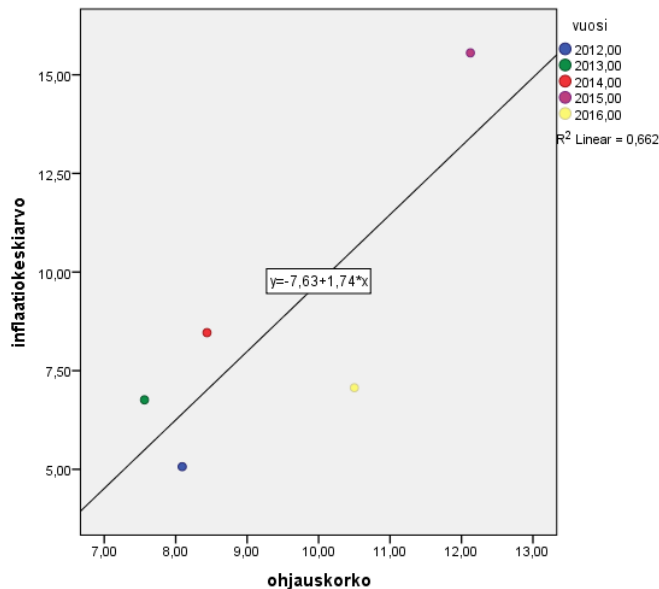
riin. Ruplan arvon olisi talousopin mukaan pitänyt heikentyä, kun keskuspankki laski ohjauskorkoa vuonna 2015. Ruplan arvo ei kuitenkaan heikentynyt ohjauskoron laskemisen seurauksena.” (19.10.2017)

Kuviosta 8 voidaan havaita sekä nominaalinen korko, että reaalin korko. Realisessa korossa ollaan otettu huomioon inflaatio. Venäjällä taloudellisen kriisin seurauksena inflaation kasvu kiihtyi. Vuonna 2016 inflaation arvo kääntyi laskuun, jolloin reaalin korko nousi. Kuviosta voidaan myös havaita Venäjän bruttokansantuotteen kehitys, joka on kasvanut vuonna 2016, kun Venäjän talous on alkanut tottua pakoteympäristöön. Bruttokansantuotteen vaikutusta ruplan arvoon käsitellään alaluvussa 3.3.8 (kts. 35-36).



Kuvio 9. Hajontakuviota: ohjauskorko ja rupla. ”Aineistona käytetty” (Marketwatch 2017, X-Rates 2017)

Ohjauskoron ja ruplan arvon riippuvuutta on tutkittu hajontakuviota avulla. Hajontakuviota varten ollaan kerätty keskuspankin säätämien ohjauskoron ja kyseisen päivän ruplan arvot. Näistä kerätyistä arvoista ollaan tehty hajontakuviota SPSS-ohjelmiston avulla. Kuvio 9 antaa aiheita epäillä tilastollisesti merkitsevää riippuvuudesta. Ruplan arvon ollessa heikko suhteessa dollarin arvoon, on keskuspankki pitänyt korkeaa ohjauskorkoa. Korrelaatiokertoimen r:n arvoksi saadaan 0,7681.



Kuvio 10. Hajontakuviota: ohjauskorko ja inflaatio. ”Aineistona käytetty” (Suomen pankin siirtymätalouksien tutkimuslaitos 2017, The Central Bank of Russian Federation 2017)

Rahan kvantiteettiteorian mukaan ohjauskorolla pystytään vaikuttamaan myös maan inflaatioon. Tällöin inflaatiota voidaan hidastaa vähentämällä liikkeellä olevan rahan määrää. Kuviota 10 varten ollaan laskettu vuosittaiset keskiarvot Venäjän inflaatiosta sekä keskuspankin määrittämästä ohjauskorosta. Näistä arvoista ollaan tehty hajontakuviota SPSS-ohjelmiston avulla. Inflaation sekä ohjauskoron välillä voidaan havaita riippuvuutta. Korrelaatiokertoimen  $r$ :n arvoksi saadaan 0,814. Vuonna 2015 ohjauskorko sekä inflaatio saavuttivat huippunsa, jonka jälkeen ne ovat lähteneet laskuun.

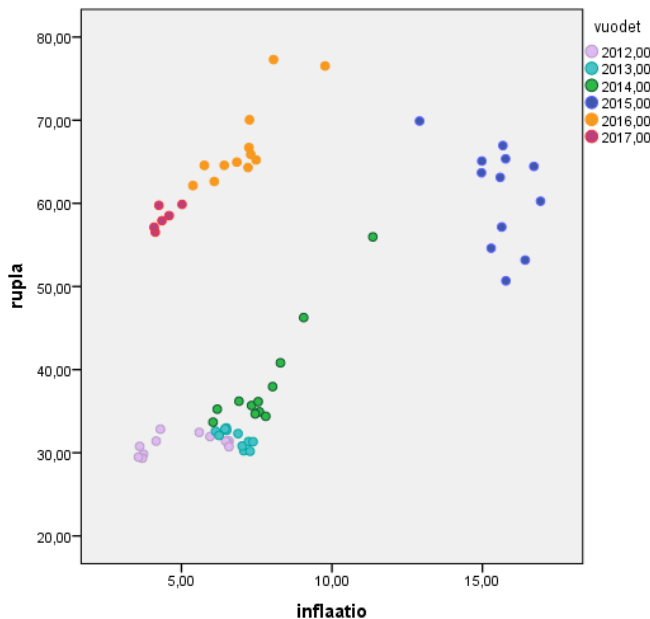
”Vladimir Miklashevskyn mukaan Venäjällä koron lasku vuodesta 2015 eteenpäin on ollut taloutta parantava tekijä. Se on auttanut yrityksiä ja aiheuttanut positiivista kehitystä sekä kulutuksessa että velanotossa. Ekonomistin mukaan, koron lasku on aiheuttanut ruplan vahvistumista. Koron laskun seurauksena myös tulostilanteet ovat kehittyneet positiiviseen suuntaan sijoittajien mielestä.” (19.10.2017)

### 3.3.5 Inflaatio

Inflaation ja ruplan arvon välistä riippuvuutta tutkitaan hajontakuviota avulla. Hajontakuviota varten ollaan kerätty kuukausittaiset keskiarvot ruplan arvosta ja inflaatiosta. Näitä arvoja hyödyntämällä ollaan tehty hajontakuviota SPSS-ohjelmiston avulla. Talousopin mukaan inflaatiolla on vaikutusta valuutan arvoon. Inflaatio tarkoittaa rahan arvon alenemista, joka johtaa myös hintatason nousuun. Tämän lisäksi inflaatio aiheuttaa ostovoiman heikentymisen sekä velan määrän pienenemisen. (Vilmi 2013, 11-12)

Inflaation ja ruplan arvon välisen korrelaatiokertoimen arvoksi saadaan 0,446.

Korrelaatiokertoimen mukaan ruplan arvon ja inflaation välillä on tilastollisesti merkitsevää riippuvuutta, kun Sig-arvoksi saadaan nolla (kts. 65, Liite 8). Kuviosta 11 voidaan havaita ryppäitä, jotka ovat määrättyneet vuosien mukaan. Venäjän inflaatio on tippunut huomattavasti elokuun 2015 jälkeen, kun se saavutti huippunsa 15,8%. Vuonna 2016 inflaatio oli 7,1% ja vuoden 2017 lopussa sen odotetaan laskevan 4%:iin. Vuoden 2018 inflaatioksi ennustetaan 4,1%. Venäjän inflaation tavoitetaso on 4%.



Kuvio 11. Hajontakuviota: inflaatio ja rupla. "Aineistona käytetty" (X-rates 2017, OECD 2017)

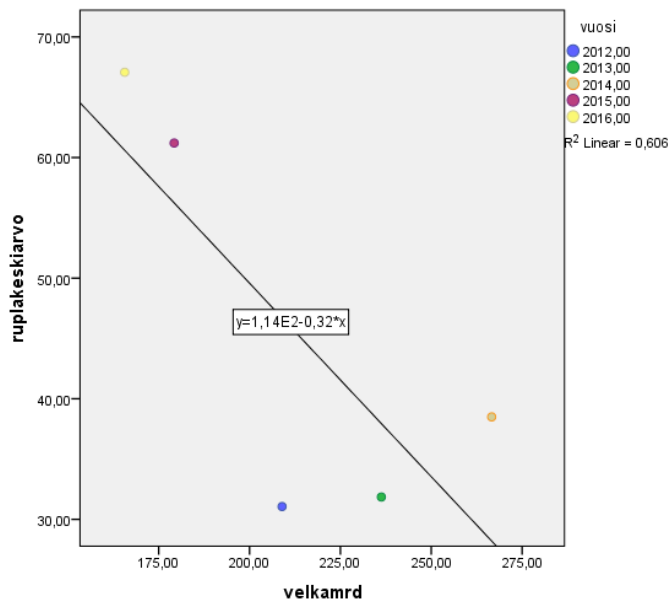
"Danske Bankin ekonomisti Vladimir Miklashevskyn mukaan inflaatio ei ole taloudellisen kriisin aikana vaikuttanut ruplan arvoon. Inflaation kehitystä voidaan päinvastoin pitää seurauksena ruplan arvon vaihtelusta." (19.10.2017)

### 3.3.6 Venäjän valtion velka

Valtion velkaa voidaan käytännössä kuvata ikuseksi. Valtio voi vaikuttaa velkaansa luomalla talouskasvua sekä verotuksen avulla. Talousopin mukaan Venäjä voisi käytännössä pienentää valtionvelkaa myös säätämällä valuutan arvoa. Taloustieteilijät Carmen Reinhart sekä Kenneth Rogoff ovat päätyneet tulokseen, jonka mukaan talouskasvu niin sanottu tyssä, kun julkinen velkaantuminen on yli 90 prosenttiin bruttokansantuotteesta. Talousopin mukaan maan julkinen velka vaikuttaa valuutan arvoon. Mikäli valtiolla on paljon velkaa, kasvaa inflaatio, mikä taas johtaa rahan arvon alenemiseen. (Puttonen 2014)

Venäjällä valtion velka on alhainen suhteessa bruttokansantuotteeseen. Venäjän valtion velasta ollaan kerätty vuosittaiset arvot. Niiden perusteella Venäjän valtion velka suhteessa bruttokansantuotteeseen on ollut korkeimmillaan vuonna 2015, kun sen arvoksi saatiin 13,20%. Venäjän velka bruttokansantuotteesta vuosina 2012-2016 on ollut keskimäärin 11,8%. Kun ruplan arvo on ollut heikko suhteessa dollarin arvoon, on maalla ollut vähemmän velkaa. Talousoppia julkisen velan vaikutuksesta valuutan arvoon käsitellään alaluvussa 2.4.5.

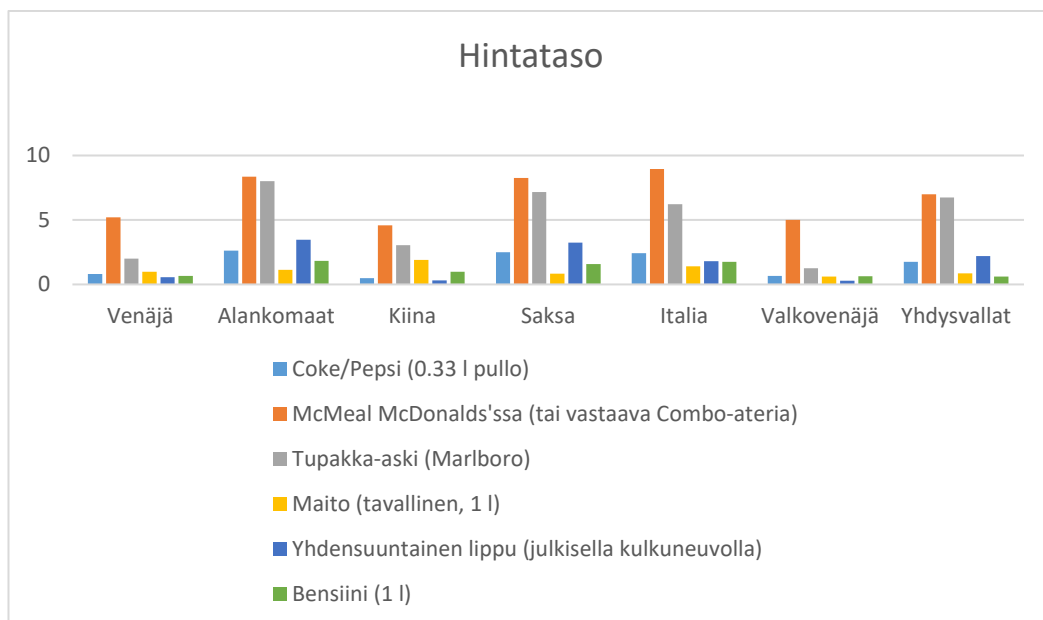
Vuoden 2014 jälkeen Venäjän valtio on pienentänyt velkaansa huomattavasti. Venäjän voidaan olettaa vähentäneen velanottoa poliittisten ja taloudellisten tapahtumien seurauksena. Kun valtio vähentää velkaa, talousopin mukaan valuutan arvo vahvistuu. Teoriaan nojaten voidaan olettaa, että velkaa vähentämällä Venäjä on pyrkinyt vahvistamaan valuuttaansa. Venäjän velan ja ruplan arvon välistä riippuvuutta tutkitaan hajontakuviolla. Hajontakuviota varten ollaan laskettu ruplan vuosittaiset keskiarvot sekä Venäjän velan vuosittaiset arvot. Hajontakuviota on tehty SPSS-ohjelmiston avulla. Kuviosta 12 voidaan havaita riippuvuutta ruplan ja julkisen velan määrän välillä. Korrelaatiokertoimen  $r$ :n arvoksi saadaan 0,778. Tutkimustulokset osoittavat, että Venäjän velan määrä vaikuttaa mahdollisesti ruplan arvoon. Sig-arvon perusteella tekijöiden välillä ei ole tilastollisesti merkitsevää riippuvuutta (kts. 62 , Liite 5)



Kuvio 12. Hajontakuviota: velka ja rupla. ”Aineistona käytetty” (Suomen pankin siirtymätalouksien tutkimuslaitos 2017, X-Rates 2017)

### 3.3.7 Hintataso

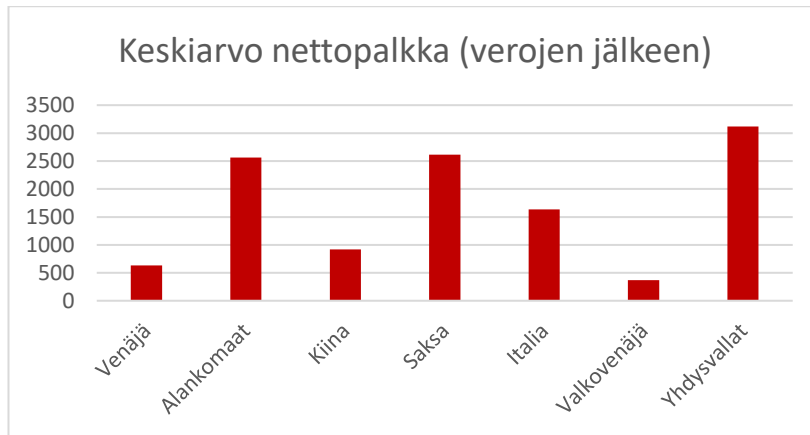
Alaluvussa 3.3.5 ollaan käsitelty inflaation vaikutusta valuutan arvoon. Inflaatio aiheuttaa rahan arvon alenemisen. Tämä aiheuttaa muutosta myös hintoihin. Edulliset hinnat verrattaessa kauppakumppaneihin lisäävät yleensä maan vientiä ja vähentävät tuontia. Koska työn tutkimuksen perusteella inflaatiolla ei ole ainakaan suoraa vaikutusta ruplan arvoon, ei hintatason ja ruplan arvon välillä oleteta esiintyvän korrelaatiota. Tutkimuksessa ollaan kuitenkin verrattu Venäläistä hintatasoa sen tärkeimpien kauppakumppaneiden hintatasoon. Hintavertailuun ollaan otettu tuotteita eri sektoreilta, jotta saataisiin kokonaisvaltaisempi ja näin luotettavampi näkemys. Tähän ollaan kerätty muun muassa ravintola-, elintarvike- ja asumiskustannuksia sekä liikkumiskustannuksia. Kerättyjen hintojen avulla ollaan tehty Kuvio 13.



Kuvio 13. Hintatasot. "Aineistona käytetty", (Numbeo 2017)

Kuvion 13 data on vuodelta 2017. Venäjän hintatason voidaan havaita olevan melko matala suhteessa länsimaisiin kehittyneisiin maihin kuten Alankomaihin, Saksaan, Italiaan sekä Yhdysvaltoihin verrattaessa. Venäjän hintataso Kiinan sekä Valkovenäjän kassa on samalla tasolla. Tuotteiden tarkat hinnat löytyvät Liitteestä 1 (kts. 58).

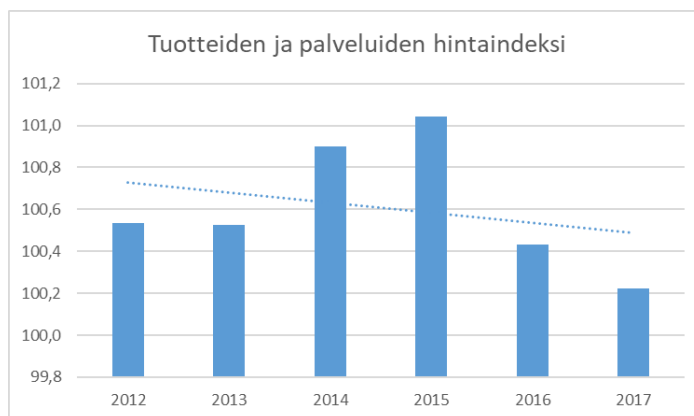
Myös palkkataso vaikuttaa valuutan arvoon. Palkkataso korreloi yleensä tuotantokustannusten sekä hintatason kanssa. Palkkatason vertailua varten ollaan kerätty Venäjän sekä sen kauppakumppaneiden palkkatasot, joiden avulla ollaan tehty Kuvio 14.



Kuvio 14. Palkkatasot Venäjällä ja sen kauppakumppaneilla. ”Aineistona käytetty” (Numbeo 2017)

Kuviosta 14. voidaan havaita Venäjän palkkatason olevan alhaisempi kuin länsimaissa. Länsimaissa kuten Alankomaissa, Saksassa, Italiassa ja Yhdysvalloissa palkat ovat huomattavasti korkeammat. Talousopin mukaan pienemmät palkat verrattaessa kauppakumppaneihin parantavat maan kilpailukykyä.

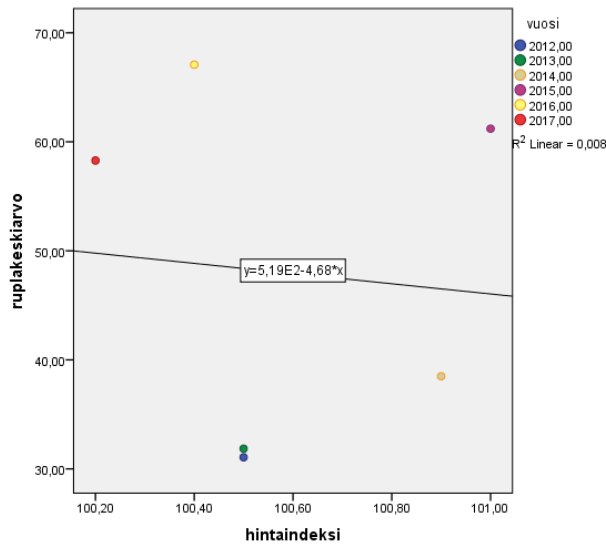
Venäjän liittovaltion tilastopalvelusta on tilastoitu Venäjän hintaindeksi kuukausitasolla, joka löytyy Liitteestä 2 (kts. 59). Taulukon avulla on laskettu hintaindeksin vuosittainen keskiarvo Kuvioon 15.



Kuvio 15. Tuotteiden ja palveluiden hintaindeksi Venäjällä (Russian federation Federal State Statistics Service 2017)

Kuviosta 15 voidaan havaita, että Venäjän hintatason kehityksen trendinä on hintojen lasku, joka voidaan havaita kuvion trendiviivasta. Hintaindeksin kehitystä voi verrata inflaation kehitykseen. Liitteestä 3 (kts. 60), voidaan havaita inflaation kehitys tutkimusvuosina. Kaavioista voidaan havaita hintaindeksin seuraavan inflaatiota vuonna 2015, kun inflaatio oli korkeimmillaan. Myös Venäjän hintataso oli korkeimmillaan vuonna 2015.

Vuonna 2015 koetun huipun jälkeen sekä inflaatio että hintataso ovat laskeneet. Inflaation trendiviiva näyttää pientä tasaista kasvua. Työssä tutkitaan inflaation vaikutusta ruplan arvoon (kts. 30-31) Inflaation ja hintaindeksin välistä riippuvuutta voidaan tarkastella alla olevasta hajontakuviosta:



Kuvio 16. Hajontakuviosta: hintaindeksi ja rupla. "Aineistona käytetty" (X-rates 2017, Russian Federation Federal State Statistics Service 2017)

Kuviosta 16. voidaan havaita, että vuosittain lasketun ruplan keskiarvon sekä hintaindeksin välillä ei voida havaita tilastollisesti merkitsevää riippuvuutta. Talousopin mukaan hintojen muutos vaikuttaa kansantalouden vaihtotaseeseen ja kulutukseen. Hintojen aleneminen aiheuttaa yleensä viennin ja kulutuksen kasvua. Tällöin myös kansantalouden tuotanto yleensä kasvaa, joka aiheuttaa talouden kasvua. Talouden kasvu vaikuttaa yleensä positiivisesti valuutan arvoon. Vienti kasvaa, mikäli hinnat alenevat verrattaessa maan kauppakumppaneihin. Reaalinen valuuttakurssi ilmaisee, mikäli valuutta on yli- tai aliarvostettu suhteessa toisen maan valuuttaan.

Reaalinen valuuttakurssi ottaa huomioon maiden hintatasot. Viitekehyksessä käsitellään ostovoimapariteettia (kts.4), joka ilmaisee reaalisen valuuttakurssin pitkällä aikavälillä. Kaavion hintoja käyttämällä voidaan laskea reaalinen valuuttakurssi ruplan ja dollarin välille:

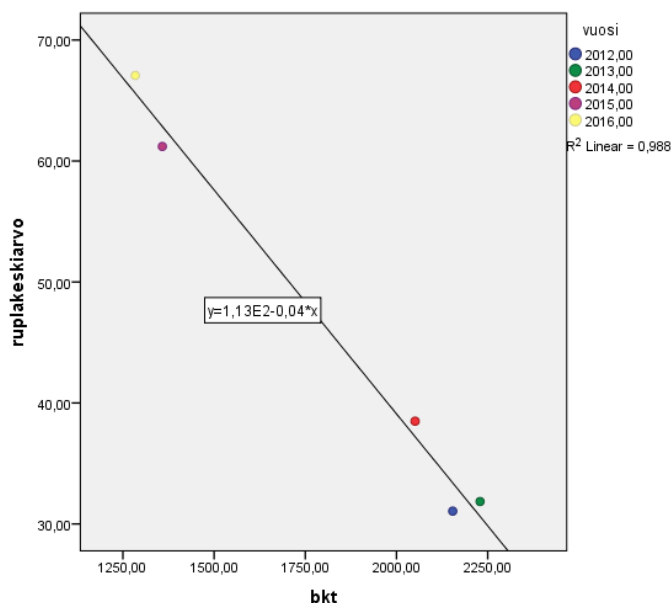
$$\sigma = \frac{\frac{\$}{\text{P}} \times \frac{\text{P}}{\text{Venäjän hyödyke}}}{\frac{\$}{\text{USA:n hyödyke}}} = \frac{\frac{\$}{\text{Venäjän hyödyke}}}{\frac{\$}{\text{USA:n hyödyke}}}$$

Reaalinen valuuttakurssi ilmaisee koti- ja ulkomaan hyödykkeiden suhteellisen hintatason samassa valuutassa, tutkimuksen kohteeksi on valittu kansainvälisesti tuttu ja näin parhaiten verrattavissa oleva McDonald'sin ateria:  $\sigma = \frac{7\$}{5,21\$} = 1,34$ , mikäli saatu arvo poikkeaa arvosta yksi, voidaan valuutan sanoa olevan yli- tai aliarvostettu. Talousopin mukaan ruplan arvo olisi tämän mukaan aliarvostettu verrattaessa dollarin arvoon.

### 3.3.8 Bruttokansantuote

Työssä tutkitaan bruttokansantuotteen sekä ruplan arvon välistä riippuvuutta hajontakuviolla. Tutkimukseen ollaan kerätty Venäjän vuosittaisen bruttokansantuotteen arvot sekä laskettu ruplan arvon vuosittaiset keskiarvot. Näiden arvojen avulla ollaan tehty hajontakuviota SPSS-ohjelmistolla. Talousopin mukaan maan tuotannon sekä valuutan välillä on vahva riippuvuus. Tämä voidaan havaita myös Kuvioista 17.

Bruttokansantuotteen arvo on pienentynyt Venäjällä vuodesta 2014 vuoteen 2016. Tällöin voidaan sanoa Venäjän talouden olevan laskusuhdanteessa tai lamassa. Sanktioiden sekä öljyn hinnan romahtamisen seurauksena Venäjän tuotanto ja vienti ovat olleet laskussa vuodesta 2014 lähtien.



Kuvio 17. Hajontakuviota: bruttokansantuote ja rupla. ”Aineistona käytetty” (X-Rates 2017, Suomen pankin siirtymätalouksien tutkimuslaitos 2017)

Korrelaatiokertoimen  $r$ :n arvoksi saadaan 0,994. Merkitsevyyttä ollaan tarkasteltu korrelaatiomatriisin avulla (kts. 64, Liite 7), jonka perusteella riippuvuus bruttokansantuotteen ja

ruplan arvon välillä on tilastollisesti merkitsevää, sillä Sig-arvo on alle 5%. Kuviosta 17 voidaan havaita Venäjän bruttokansantuotteen olleen korkeimmillaan vuonna 2013. Vuosina 2012-2013 ruplan arvo oli vahvimmillaan suhteessa dollariin.

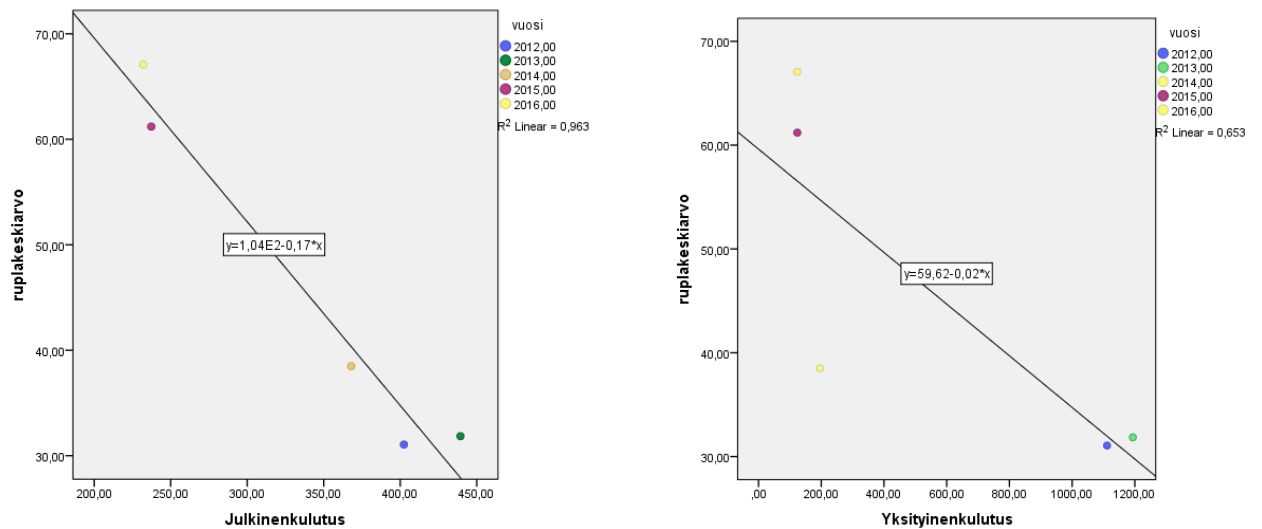
Työn viitekehysessä käsitellään talousoppia bruttokansantuotteen vaikutuksesta valuutan arvoon (kts. 11-12). Bruttokansantuote koostuu eri komponenteista. Näitä komponentteja ovat yksityinen kulutus, julkinen kulutus, bruttoinvestoinnit ja nettovienti.

### 3.3.9 Kulutus

Julkinen ja yksityinen kulutus ovat bruttokansantuotteen komponentteja. Tällöin niiden arvot ovat vaikuttaneet Venäjän bruttokansantuotteeseen. Venäjällä yksityinen kulutus laski rajusti vuonna 2014 alkaneen kriisin seurauksesta. Ruplan heikkeneminen on myös pienentänyt venäläisten kuluttajien ostovoimaa. Tämä voidaan havaita myös Kuviosta 18. Sama vaikutus havaitaan myös reaalisissa palkoissa Venäjällä. Taloudellinen kriisi on vaikuttanut lainoihin kotitalouksille sekä vähittäismyyntiin negatiivisesti. Kuviosta 18 voidaan havaita, kuinka työttömyys on pysynyt tasaisena kriisistä huolimatta. Vuodesta 2016 lähtien Venäjällä ollaan alettu tottumaan pakoteympäristöön, jonka seurauksena Venäjän taloudessa ollaan havaittu elpymistä. Kulutus, vähittäiskauppa sekä palkat ovat lähteneet nousuun.



Kuvio 18. Venäläiset kuluttajat ovat yhä varovaisia (Danske Bank 2017)

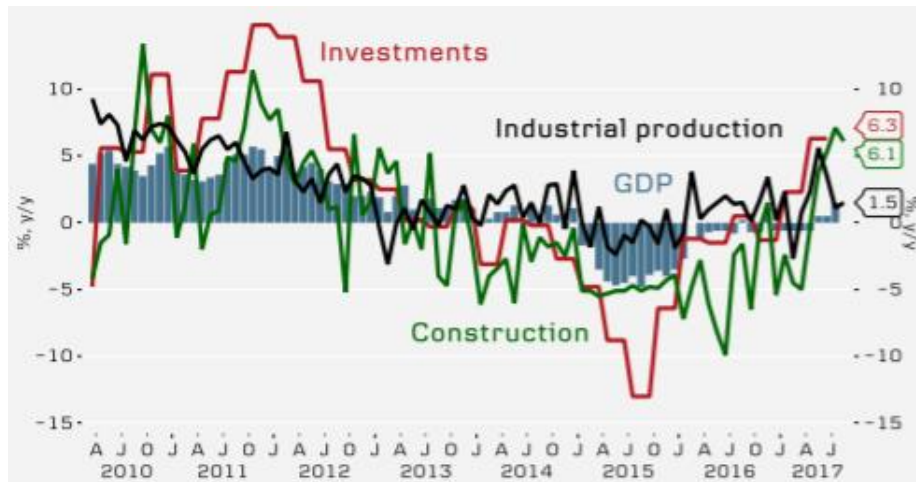


Kuvio 19. Hajontakuviot: Julkinen kulutus ja yksityinen kulutus sekä rupla. ”Aineistona käytetty” (World Bank 2017, X-Rates 2017)

Kulutuksen ja ruplan arvon välistä riippuvuutta tutkitaan hajontakuvioiden avulla. Kuvioita 19 varten ollaan kerätty vuosittaiset arvot Venäjän julkisesta ja yksityisestä kulutuksesta sekä ruplan vuosittaiset keskiarvot. Näiden avulla ollaan tehty hajontakuviot SPSS-ohjelmiston avulla. Julkisella kulutuksella ja ruplan arvon välillä on tilastollisesti merkitsevää riippuvuutta. Tämä voidaan havaita myös korrelaatiomatriisin Sig-arvoista, jotka ovat pienempiä kuin 0,05 (kts. 61, Liite 4). Yksityisen kulutuksen sekä ruplan välillä ei ole tilastollisesti merkitsevää riippuvuutta. Tämän tuloksen perusteella yksityisellä kulutuksella ei ole ollut vaikutusta ruplan arvoon.

### 3.3.10 Investoinnit, rakentaminen ja teollinen tuotanto

Investoinnit ovat myös yksi bruttokansantuotteen komponenteista. Investointien määrällä oletetaan olevan vaikutusta myös ruplan arvoon. Vuodesta 2012 lähtien vuoden 2015 puoliväliin saakka voidaan investoinneissa havaita laskua Kuvion 20 perusteella. Raju lasku alkoi vuonna 2014, jonka jälkeen investointien määrä on lähtenyt nousuun vuoden 2015 puolivälin jälkeen. Syynä investointien vähenemiseen voidaan pitää taloudellista kriisiä. Rakentamisessa rajuihin laskuun havaittiin vuonna 2016, jonka jälkeen rakentaminen on lisääntynyt maassa. Maan teollinen tuotanto on pysynyt kriisistä huolimatta erittäin tasaisena vuosina 2012-2017. Venäjän teollinen tuotanto on tukenut talouden elpymistä.



Kuvio 20. Investoinnit, rakentaminen ja teollinen tuotanto Venäjällä (Danske Bank 2017)

Korrelaatiomatriisia varten ollaan kerätty ruplan arvon vuosittaiset keskiarvot sekä pääomainvestointien vuosittaiset arvot. Ruplan arvon ja pääomainvestointien korrelaatiokerroimen  $r$ :n arvoksi saadaan 0,9 ja Sig-arvoksi 0,096. Vaikka korrelaatiokerroimen arvo on suuri, on muuttujien Sig-arvo suurempi kuin 0,05. Korrelaatiomatriisista havaitun Sig-arvon perustella tekijöillä ei ole tilastollisesti merkitsevää riippuvuutta (kts. 61, Liite 4)

### 3.3.11 Venäjän kauppa

Venäjä on kolmanneksitoista suurin vientitalous maailmassa. Venäjän tärkeimpiä vientimaita ovat Alankomaat, Kiina, Saksa, Italia sekä Valkovenäjä. Vuonna 2016 Venäjän vienti Alankomaille kattoi 10,2% koko viennistä. Valtion tärkeimpiä tuontimaita ovat Kiina, Saksa, Yhdysvallat, Valkovenäjä sekä Italia. Venäjä jakaa rajansa 16 maan kanssa. Venäjän rajamaita ovat Azerbaidžan, Kiina, Georgia, Kazakstan, Mongolia, Pohjois-Korea, Valkovenäjä, Viro, Suomi, Liettua, Latvia, Norja, Puola sekä Ukraina. Se jakaa merirajan Yhdysvaltojen ja Japanin kanssa. Tärkeimpiä Venäjän vientiyrityksiä ovat öljy- ja kaasuyritykset Gazprom sekä Surgutneftegas, telekommunikaatioyritys Sistema, teräs- ja rautayritykset Severstal, Mechel sekä Magnitogorsk Iron & Steel. (OEC 2015)

### 3.3.12 Venäjän vienti ja tuonti

Viennin ja tuonnin erotus eli niin sanottu nettovienti on yksi bruttokansantuotteen komponenteista. Venäjän tärkeimpiä vientituotteita ovat raakaöljy, petrolikaasu, hiilibriketit ja alumiini. Öljy ja kaasu kattavat noin puolet maan viennistä, joka voidaan myös havaita Kuvio 21. Maahan tuodaan autoja, lääkkeitä, kulkuneuvojen osia, tietokoneita sekä



arvon kanssa. Tulokset ovat myös tilastollisesti merkitseviä, kun korrelaatiomatriisin Sig-arvot ovat pienempiä kuin 0,05 (kts. 62, Liite 5). Hajontakuvion perusteella Venäjän viennin romahtaminen on vaikuttanut ruplan arvoon negatiivisesti.

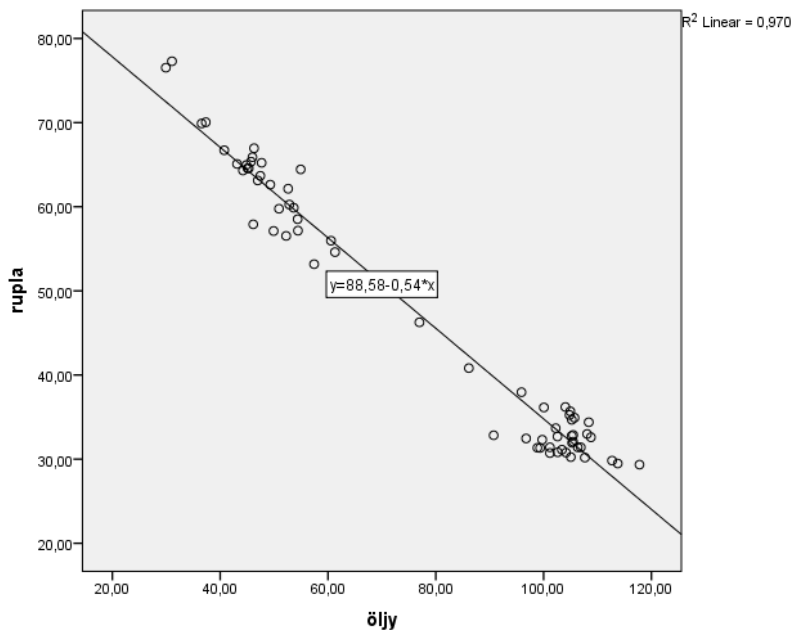
Talousoopin mukaan heikko valuuttakurssi lisää vientiä (kts.13). Venäjän keskuspankki on pitänyt ruplan arvon alhaisena muun muassa viennin kasvattamiseksi vuonna 2017. Tuonnin hinta kasvaa, kun valuutan arvo heikkenee. Taas päinvastoin maan vahva valuutta heikentää vientiä ja tekee tuonnista edullisempää.

Voidaan olettaa, että Venäjä on muuttunut omavaraisemmaksi kansantaloudeksi sanktioiden seurauksesta. Ruplan heikentyminen on nostanut tuontitavaroiden hintoja. Tämä puolestaan on kiihdyttänyt inflaatiota. Venäjä on asettanut tuontipakotteita, joita käsiteellään alaluvussa 3.2.5. Useiden tuotteiden tuontia Venäjälle on rajoitettu, mikä on aiheuttanut Venäjällä myös tiettyjen tuotteiden hinnan nousua ja tuonnin vähenemistä.

### **3.4 Öljyn hinta**

Venäjä on valtio, jonka talouden voidaan sanoa kasvavan ja heikkenevän energian hintojen seurauksesta. Öljyn hintoja on laskenut jo usean vuoden ajan globaali taantuma. Venäjä pyrki vähentämään valuuttansa ruplan riippuvuutta öljyn hintaan vuoden 2014 viimeisellä neljänneksellä päästämällä ruplan kellumaan. Venäjällä energian vienti vastaa noin 50% Venäjän valtion budjetista. Ruplan ollessa kiinteä Venäjän valtion mukaan budjetti on tasapainossa, mikäli öljy maksaisi vähintään 110 dollaria. Tätä rajaa ei käytännössä enää ole, sillä rupla kelluu. Pidemmällä aikavälillä öljyn alhainen hinta vähentäisi haluja alan investointeihin. (Forexmaster 2016)

### 3.4.1 Öljyn hinta ja ruplan arvo



Kuvio 23. Hajontakuviota: öljyn hinta ja ruplan arvo. "Aineistona käytetty" (Investing 2017, X-Rates 2017)

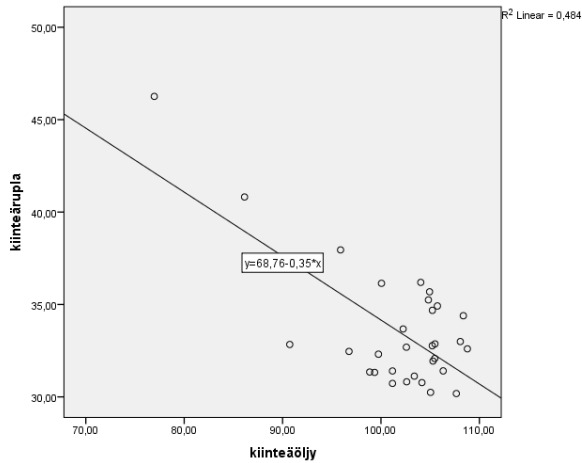
Riippuvuutta öljyn hinnan ja ruplan arvon välillä tutkitaan Kuvion 23 hajontakuviota avulla. Hajontakuviota varten ollaan kerätty öljyn hinnan ja ruplan arvon kuukausittaiset keskiarvot. Näiden arvojen avulla ollaan tehty hajontakuviota SPSS-ohjelmistolla. Kuviosta 23 voidaan havaita öljyn hinnan sekä ruplan arvon välillä oleva riippuvuus. Korrelaatiokertoimen  $r$ :n arvoksi saadaan 0,9808. Muuttujien välinen riippuvuus on myös tilastollisesti merkitsevää korrelaatiomatriisin Sig-arvon perusteella, kun sen arvoksi saadaan pienempi kuin 0,05 (kts. 65, Liite 8). Kun öljyn hinta on ollut korkea, ruplan arvo suhteessa dollarin arvoon on ollut vahva. Öljyn hinnan romahtaessa vuonna 2014 ruplan arvo heikentyi ennätysellisen alhaiseksi.

Vuodesta 2012 lähtien vuoden 2017 puoliväliin saakka ruplan arvo on ollut vahvimmillaan vuoden 2012 alkupuolella. Öljyn hinta oli tällöin korkeimmillaan ja raakaöljytynnyri maksoi noin 115 dollaria. Edullisimmillaan öljyn hinta on ollut noin 31 dollaria helmikuussa 2016. Tällöin myös ruplan arvo oli heikoimmillaan, kun yhdellä dollarilla sai noin 77 ruplaa.

Työssä tutkitaan öljyn hinnan vaikutusta ruplan arvoon myös kun valuutta on ollut kiinteä ja kelluva. Vuonna 2014 loppupuolella Venäjän rupla muuttui täysin kelluvaksi valuutaksi. Tällöin uskottiin öljyn hinnan vaihtelun vaikuttavan vähemmän ruplan arvoon, kun se kelluu.

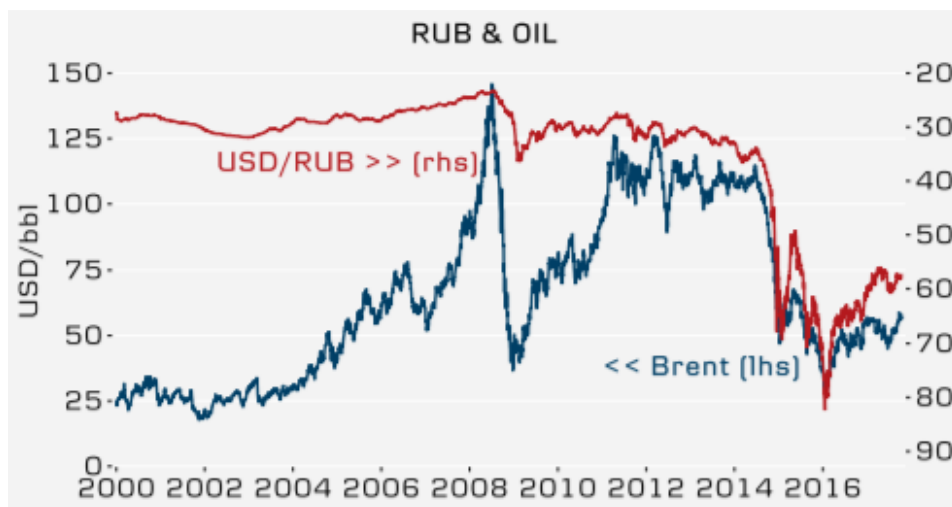
### 3.4.2 Kiinteä valuuttakurssi ja öljyn hinta

Kiinteän ruplan ja öljyn hinnan tutkimiseen otetaan huomioon 31 kuukaussittaista keskiarvoa ruplasta sen ollessa kiinteä sekä samoja kuukausia vastaavat öljyn hinnan kuukausittaiset keskiarvot. Näiden arvojen avulla ollaan tehty Kuvion 24 hajontakuviota SPSS-ohjelmiston avulla.



Kuvio 24. Hajontakuviota: öljy ja kiinteän valuuttajärjestelmän rupla. ”Aineistona käytetty” (Investing 2017, X-Rates 2017)

Korrelaatiokertoimen  $r$ :n arvoksi saadaan 0,696. Kiinteän ruplan arvon sekä öljyn hinnan välillä voidaan havaita tilastollisesti merkitsevää riippuvuutta, koska korrelaatiomatriisin perusteella muuttujien välinen Sig-arvo on pienempi kuin 0,05 (kts. 65, Liite 8). Korrelaatiokertoimen  $r$ :n arvo on kuitenkin pienempi verrattaessa sitä kuvioon 23, joka kuvaa öljyn ja ruplan arvon välistä korrelaatiota vuodesta 2012 vuoden 2017 puoliväliin saakka.

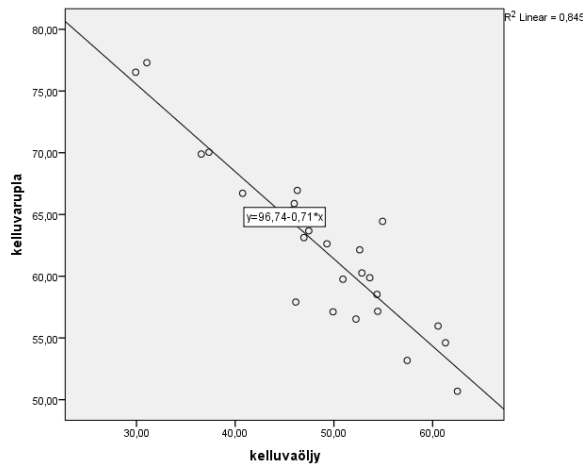


Kuvio 25. Ruplan kehitys suhteessa dollariin ja öljyn hinta (Danske Bank 2017)

”Danske Bankin ekonomisti Vladimir Miklashevskyn mukaan ruplan arvon ollessa kiinteä, ei öljyn hinnalla ole ollut vaikutusta valuutan arvoon. Öljyn hinnalla on kuitenkin ollut vaikutusta talouteen. Venäjän keskuspankki säätelöi tällöin ruplan arvoa tukijärjestelmien avulla. Kuvio 25 voidaan havaita, kuinka öljyn hinnan ja ruplan arvon välinen riippuvuus on pienempi vuosina 2012-2014. Ruplan arvon kelluessa, voidaan öljyn hinnan ja ruplan arvon välisen riippuvuuden todeta kasvaneen.” (19.10.2017)

### 3.4.3 Kelluva valuuttakurssi ja öljyn hinta

Kelluvan ruplan ja öljyn hinnan välistä riippuvuutta tutkitaan Kuvion 26 hajontakuviolla. Hajontakuviota varten ollaan kerätty yhtä suuri otoskoko, 31, kuin kiinteään ruplan ja öljyn välisen riippuvuuden tutkimuksessa. Öljyn hinnan ja ruplan arvon kuukausittaisen keskiarvojen avulla ollaan tehty hajontakuviot SPSS-ohjelmiston avulla. Muuttujien välillä voidaan havaita vahva riippuvuus. Vaikka mediassa on puhuttu Venäjän keskuspankin valuuttakurssin vapauttamistoimet kelluvaksi valuutaksi tähtäävän nimenomaan öljyn hinnan vaikutusten pienentämiseen, ei tämän onnistumista voida havaita lyhyellä aikavälillä Kuvio 26. On kuitenkin mahdollista, että tämä tavoite tullaan saavuttamaan pitkällä aikavälillä.



Kuvio 26. Hajontakuviot: öljy ja kelluvan valuuttajärjestelmän rupla. ”Aineistona käytetty” (Investing 2017, X-Rates 2017)

Öljyn hinnan sekä ruplan arvon välillä voidaan havaita riippuvuutta. Korrelaatiokertoimen  $r$ :n arvoksi saadaan 0,919. Riippuvuus on myös tilastollisesti merkitsevää korrelaatiomatriisin Sig-arvon perusteella, joka on pienempi kuin 0,05 (ks. 65, Liite 8). Öljyn hinnan ol-

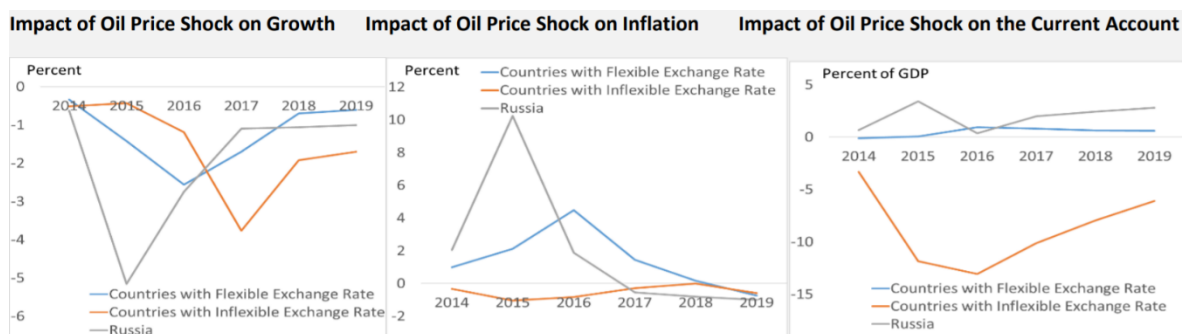
lessa korkea, ruplan arvo on ollut vahvempi suhteessa dollariin. Saamien tuloksien mukaan ruplan ollessa kelluva valuutta, on öljyn hinnalla ollut suurempi vaikutus valuutan arvoon. Voidaan kuitenkin myös olettaa, että kriisin aikana öljyn hinnan sekä ruplan arvon riippuvuus kasvaa, sillä kuten voidaan havaita Kuviosta 25, Venäjän tottuessa pakoteympäristöön on öljyn hinnan ja ruplan arvon välinen riippuvuus vähentynyt.

”Danske Bankin ekonomisti Vladimir Miklashevskyn mukaan samaan aikaan, kun Venäjällä alettiin tottua pakoteympäristöön, myös sijoittajien intressi öljyä kohtaan kasvoi. Vuonna 2017 ruplan arvoa on nostettu, jonka myötä öljyn hinnan ja ruplan arvon välinen riippuvuus on vähentynyt. Tämä voidaan havaita myös Kuviosta 25.” (19.10.2017)

Liitteestä 6 voidaan havaita öljyn ja ruplan hinnan riippuvuus tarkemmin. Kuviosta voidaan havaita, kuinka öljyn ja ruplan välinen korrelaatio on vähentynyt vuonna 2017 (kts. 63).

### 3.4.4 Öljyn hinnan romahtamisen vaikutukset talouteen

Öljyn hinta romahti vuonna 2014. Tällä on ollut vaikutusta Venäjän talouden kasvuun, inflaatioon ja vaihtotaseeseen. Kuviosta 27 voidaan havaita vuonna 2014 tapahtuneen öljyn hinnan romahtamisen vaikutuksia talouden kasvuun, inflaatioon sekä vaihtotaseeseen. Venäjä on sopeutunut öljyn hinnan romahtamiseen hyvin verrattaessa muihin öljynvienti-maihin. Kuviosta 27 voidaan havaita öljyn hinnan romahtamisen vaikutukset Venäjään sekä kiinteiden, että kelluvien valuuttajärjestelmän maihin. (World Bank 2017, 14)



Kuvio 27. Öljyn hinnan romahtamisen vaikutukset (World Bank 2017, 14)

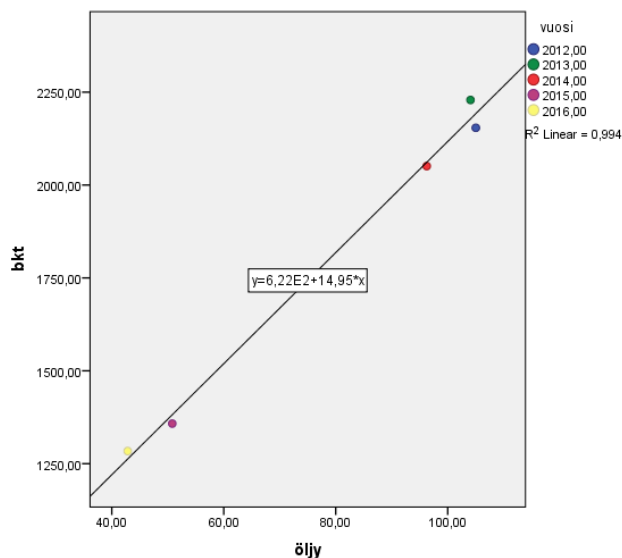
Öljyn hinta romahti vuonna 2014, joka on vaikuttanut negatiivisesti Venäjän talouskasvuun. Kuviosta voidaan havaita myös ennusteet, joiden mukaan öljyn hinnan vaikutus Venäjän talouskasvuun pysyy tasaisena vuoteen 2019 asti. Talousopin mukaan valtion talouskasvu vaikuttaa valuutan arvoon. Kuvion 27 mukaan öljyn hinnan romahdus jatkaa negatiivista vaikutusta kasvuun. (World Bank 2017, 14)

Öljyn hinnan romahtamisen vaikutus Venäjän inflaatioon on ollut korkeimmillaan vuonna 2015. Tämän jälkeen öljyn hinnan vaikutus inflaatioon on vähentynyt ja vuonna 2017 sen vaikutus on ollut lähes olematon. Kiinteiden valuuttajärjestelmien maissa öljyn hinnan romahduksen vaikutus inflaatioon on ollut vähäistä. Tutkimuksessa on kuitenkin havaittu, ettei inflaatiolla ole ollut vaikutusta ruplan arvoon tutkimusvuosina. Talousopin mukaan inflaatiolla on yleensä vaikutusta valuutan arvoon. (World Bank 2017, 14)

Öljyn hinnan romahtamisen vaikutus vaihtotaseeseen on ollut erittäin tasaista kelluvien valuuttakurssijärjestelmien maissa. Kiinteiden valuuttakurssijärjestelmien maissa öljyn hinnan romahdus on vaikuttanut negatiivisesti vaihtotaseeseen. Öljyn hinnan romahtaminen on vaikuttanut myös Venäjän vaihtotaseeseen. (World Bank 2017, 14-15)

### 3.4.5 Öljyn hinnan vaikutus bruttokansantuotteeseen ja vientiin

Bruttokansantuotteen laskun yhtenä syynä voidaan pitää öljyn hinnan romahtamista. Vuonna 2014 öljyn hinta romahti, jolloin myös Venäjän bruttokansantuote on laskenut. Kuvio 28 kuvaa Venäjän vuosittaisen bruttokansantuotteen sekä öljyn hinnan välistä riippuvuutta.

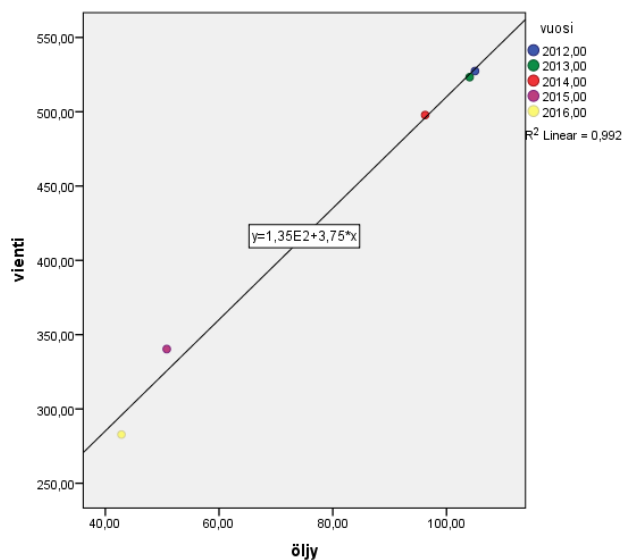


Kuvio 28. Hajontakuviota: öljy ja bruttokansantuote. ”Aineistona käytetty” (Suomen pankin siirtymätalouksien tutkimuslaitos 2017, Investing 2017)

Öljyn hinnan vaikutusta bruttokansantuotteeseen tutkitaan hajontakuviota avulla. Hajontakuviota varten ollaan laskettu öljyn hinnan vuosittaiset keskiarvot sekä kerätty Venäjän bruttokansantuotteen vuosittaiset arvot. Kuvioista 28 voidaan havaita öljyn hinnan ja bruttokansantuotteen välillä olevan riippuvuutta. Korrelaatiokertoimen r:n arvoksi saadaan

0,997. Korrelaatiomatriisin Sig-arvon perusteella muuttujien välinen riippuvuus on tilastollisesti merkitsevää, sillä sen arvo on pienempi kuin 0,05 (kts. 64, Liite 7). Öljyn hinnan voidaan todeta vaikuttaneen sekä bruttokansantuotteeseen, että ruplan arvoon. Öljyä voidaan pitää näin myös niin sanottuna kolmantena muuttujana, kun tutkitaan bruttokansantuotteen vaikutusta ruplan arvoon, etenkin ruplan arvon ollessa kiinteä.

Öljy on Venäjän yksi tärkeimmistä vientituotteista, sen arvon romahtamisen voidaan olettaa aiheuttaneen viennin arvossa laskua. Kuvioista 27 voidaan havaita öljyn hinnan romahtamisen vaikutus vaihtotaseeseen. Viennin ja öljyn hinnan välistä riippuvuutta tutkitaan hajontakuvion avulla. Kuvion 29 hajontakuviota varten ollaan kerätty vuosittaiset arvot viennin määrästä ja laskettu öljyn hinnan vuosittaiset keskiarvot. Näillä arvoilla ollaan tehty hajontakuviota SPSS-ohjelmistolla. Kuvioista 29 voidaan havaita muuttujien välinen riippuvuus. Korrelaatiomatriisista voidaan havaita öljyn hinnan ja viennin tilastollisesti merkitsevä riippuvuus Sig-arvon ollessa pienempi kuin 0,05 (kts. 64, Liite 7). Venäjän vienti on vähentynyt öljyn hinnan romahtamisen seurauksena.



Kuvio 29. Hajontakuviota: öljy ja vienti. "Aineistona käytetty" (Suomen pankin siirtymätalouksien tutkimuslaitos 2017, Investing 2017)

### 3.5 Yhteenveto tutkimustuloksista

Pakotteita voidaan pitää merkittävimmin poliittisina tekijöinä, jotka ovat vaikuttaneet ruplan arvoon vuodesta 2014 lähtien. Euroopan unionin asettamat matkustusrajoitukset ja varojen jäädyttäminen eivät ole vaikuttaneet Venäjällä siviileihin, suoranaisesti talouteen tai ruplan arvoon. Euroopan unionin asettamat talouspakotteet ovat vaikuttaneet korkoihin sekä pörssi-arvojen romahtamiseen Venäjällä. Sanktiot ovat nostaneet Venäjän poliittista

riskiä, joka on aiheuttanut ruplan kysynnän heikentymisen. Euroopan Unionin asettamilla sanktioilla on ollut erittäin vahva vaikutus ruplan arvon vaihtelulle vuodesta 2014 lähtien.

Myös Yhdysvaltojen asettamilla pakotteilla on ollut vaikutusta Venäjän talouteen. Yhdysvallat ovat yksi Venäjän tärkeimmistä tuontimaista. Euroopan Unionin asettamilla pakotteilla on kuitenkin ollut suurempi vaikutus kuin Yhdysvallan asettamilla pakotteilla Venäjän talouteen. Euroopan Unionin valtiot ovat Venäjälle merkittävämpi kauppakumppani.

Venäjän vastapakotteilla on ollut vaikutusta myös Venäjän talouteen. Ne ovat aiheuttaneet Venäjällä tiettyjen tuotteiden hintojen nousun. Tämä on vaikuttanut Venäjällä siviileihin. Sanktiot ovat myös lisänneet Venäjän omavaraisuutta. Venäjän tutkimuslaitoksen mukaan elintarvikesanktiot ovat vaikuttaneet maan inflaatiovauhtiin, joka aiheuttaa hintojen nousua.

Poliittiset tapahtumat selittävät usein taloudellisia muutoksia. Esimerkiksi sanktiot ovat vaikuttaneet inflaatioon, joita keskuspankki on pyrkinyt hillitsemään ohjauskoroilla. Inflaatiolla on ollut vaikutusta hintatasoon Venäjällä. Sanktioilla on ollut myös vaikutusta maan vaihtotaseeseen sekä korkoon.

Venäjän talouskriisi on vaikuttanut myös pääomien karkaamiseen. Tämä tapahtui pääosin sijoittajien toimesta. Vuonna 2014 rupla muuttui aidosti kelluvaksi valuutaksi, jonka myötä sen arvo määräytyy kysynnän ja tarjonnan perusteella. Voidaan siis olettaa ruplan kysynnän heikentyneen huomattavasti Venäjän talouskriisin seurauksesta, joka on vaikuttanut ruplan arvon heikentymiseen.

Ruplan arvoon vaikuttavat taloudelliset tekijät		
Tilastollisesti merkitsevää riippuvuutta	Reaalinen vaikutus ruplaan	Öljy "kolmantena muuttujana"
Korko	Ohjauskorko	Bruttokansantuote
Ohjauskorko	Bruttokansantuote	-Vienti
Inflaatio	-Julkinen kulutus	-Tuonti
Velka	-Vienti	
Bruttokansantuote	-Tuonti	
-Julkinen kulutus	Öljyn hinta*	
-Investoinnit		
-Vienti		
-Tuonti		
-Öljyn hinta		

\*(kelluvassa valuuttakurssijärjestelmässä)

Taulukko 3. Ruplan arvoon vaikuttavat taloudelliset tekijät

Taulukosta 3 voidaan havaita ruplan arvoon vaikuttavat taloudelliset tekijät. Taulukkoon ollaan lajiteltu tekijät, joiden kanssa ruplan arvolla on ollut tilastollisesti merkitsevää riippuvuutta. Vaikka muuttujien välillä olisi tilastollisesti merkitsevää riippuvuutta, voi riippuvuus johtua ”kolmannesta muuttujasta”. ”Kolmantena muuttujana” on toiminut öljyn hinta, joka on vaikuttanut maan bruttokansantuotteeseen sekä sen komponentteihin; vientiin ja tuontiin. Venäjän viennin väheneminen on vaikuttanut tuonnin negatiiviseen kasvuun. ”Bruttokansantuotteen komponentit vienti ja tuonti ovat kuitenkin määritellyt ruplan arvoa vaikuttaviksi tekijöiksi, sillä asiantuntijan Vladimir Miklashevskyn mukaan Venäjän ylijäämäinen vaihtotase on vaikuttanut ruplan arvoon positiivisesti.” (19.10.2017) Taulukkoon ollaan muodostettu sarake ”Reaalinen vaikutus ruplaan”, jossa luetellaan taloudelliset tekijät, joilla on ollut todellista vaikutusta ruplan arvoon tutkimuksen perusteella.

Hintaindeksin ja ruplan arvon välillä ei voida havaita tilastollisesti merkitsevää riippuvuutta, vaikka hintatasolla on talousopin mukaan vaikutusta valuutan arvoon. Maan hintataso vaikuttaa sen vientiin ja tuontiin. Venäjällä öljyllä on ollut merkittävä vaikutus ruplan arvoon, sillä sen arvo on noin puolet maan tuotannosta. Venäjä pyrki pitämään ruplan arvoa alhaisena vuonna 2017, jotta maan vienti saataisiin kasvuun. Ostovoimapariteetin mukaan Venäjän rupla olisi aliarvostettu verrattaessa sen arvoa dollariin.

Inflaation ja ruplan arvon välillä voidaan havaita tilastollisesti heikosti merkitsevää riippuvuutta. Tutkimuksen perusteella inflaatiolla ei ole ainakaan suoraa vaikutusta ruplan arvoon. ”Asiantuntija Vladimir Miklashevskyn mukaan inflaatiolla ei ole ollut suoranaista vaikutusta ruplan arvoon. Hänen mukaansa ruplan arvon heikentyminen on vaikuttanut Venäjän inflaation kasvuun.” (19.10.2017).

Korkojen sekä ruplan arvon välillä havaitaan tilastollisesti merkitsevää riippuvuutta. Talousopin mukaan korkeat korot vahvistavat valuuttaa. Ohjauskorkoa nostamalla Venäjän keskuspankki on pyrkinyt tukemaan ruplan arvoa. Venäjän keskuspankki on nostanut ohjauskorkoaan vuonna 2015. Vuonna 2015 myös hintataso nousi Venäjällä. Korkealla ohjauskorolla ollaan vähennetty rahan tarjontaa ja pyritty hidastamaan inflaatiota. Ohjauskorkoa on laskettu vuoden 2015 jälkeen. Tällöin Venäjän keskuspankki on lisännyt rahan tarjontaa taloudessa. ”Myös asiantuntija Vladimir Miklashevskyn mukaan ohjauskorolla ollaan vaikutettu ruplan arvoon.” (19.10.2017).

Öljyn hinta on yksi merkittävimmistä muuttujista, kun tarkastellaan ruplan arvoon vaikuttavia tekijöitä. Tutkimuksen perusteella öljyn hinnalla ei ole suurta vaikutusta ruplan arvoon,

kun rupla on kuulunut kiinteään valuuttakurssijärjestelmään. Valuutan muuttuessa kelluvan valuuttakurssijärjestelmään taloudellisen kriisin aikana, öljyn hinnan vaikutus ruplan arvoon kasvoi. Vuonna 2017 riippuvuus näiden muuttujien välillä on vähentynyt, jonka syynä voidaan pitää muun muassa Venäjän tottumista pakoteympäristöön. Niin sanottuja ristiriitaisia tuloksia saatiin, kun tutkittiin kelluvaa ja kiinteää ruplaa erikseen. Venäjän tavoitteena oli, että öljyn hinta ei vaikuttaisi valuutan arvoon, kun maa vaihtoi ruplan kelluvaan valuuttajärjestelmään. Tuloksissa kelluvan ruplan sekä öljyn hinnan välillä havaitaan vahvempi riippuvuus kuin kiinteän ruplan ja öljyn välillä. Vuonna 2013 öljyn hinnan sekä ruplan arvon välillä ei ole lähes lainkaan korrelaatiota. Vuonna 2012 sekä vuosina 2014-2017 positiivinen korrelaatio on selvä. Tästä voidaan siis olettaa, ettei ruplan arvon vaihtelu riipu aina öljyn hinnasta.

## 4 Pohdinta

Tutkimuksen aihe on mielestäni ajankohtainen ja kiinnostava. Tutkimuksen aihe perustuu pitkälti talousoppiin, jonka myötä olen pystynyt kehittämään taloustieteellistä osaamistani. Olen erittäin tyytyväinen tuotokseeni, sillä aihe on ollut haastava ja vaatinut paljon aikaa sekä oppimista. Kiinnostukseni Venäjään sekä maan valuuttaan, ruplaan, heräsi suorittamassani vaihto-opintoni Moskovassa. Moskovian Plekhanovin yliopisto tarjosi minulle hyvän pohjan opinnäytetyön kirjoittamiseen. Opintojaksoihin sisältyi tietoa Venäjän taloudesta sekä talouskriisistä. Talouskriisi tekee tutkimusvuosista erittäin mielenkiintoisen. Tutkimuksessa ollaan paneuduttu tutkimaan talouskriisin aiheuttamia vaikutuksia valuutan arvoon. Työssä käy ilmi, kuinka talouskriisin aikana valuuttaan vaikuttavat tekijät voivat olla ristiriidassa talousopin mukaisten teorioiden kanssa.

Tämän lisäksi kiinnostavaa oli tutkia, kuinka eri tekijät ovat vaikuttaneet valuutan arvoon, kun valuutta on ollut kelluva ja kiinteä. Myös näiden tulosten vertaaminen talousoppiin on ollut mielenkiintoista.

Tavoitteenani on jatkaa tutkimusta mahdollisesti maisteriopintojen aikana. Kiinnostuin aiheesta erittäin paljon, ja koen sen hyödylliseksi maantieteellisen sijaintimme vuoksi. Venäjä on yksi Suomen tärkeimmistä kauppakumppaneista, jonka vuoksi tietämys ruplasta on hyväksi yhteiskunnalle. Yritykset voivat muun muassa hyödyntää ruplan arvoon vaikuttavia tekijöitä sen arvon ennustamiseen. Koska tutkimus ottaa huomioon Venäjän taloudellisen ja poliittisen tilanteen, lisää se myös tietoa maan riskisyydestä ja tuotosta. Tällöin myös sijoittajat voivat hyödyntää tätä tietoa. Sijoittajat voivat hyödyntää tietoa sijoittaessaan Venäjän valuuttaan.

Tutkimustuloksista saatiin hyödyllisiä ja varteenotettavia. Työssä käy selvästi ilmi tekijät, joilla on ollut vaikutusta ruplan arvoon. Tutkimuksessa ollaan pyritty saamaan mahdollisimman käyttökelpoisia ja luotettavia tuloksia.

### 4.1 Luotettavuus

Työn viitekehys on tehty täysin luotettavien lähteiden puitteissa. Tärkeimmäksi lähteeksi muodostui Matti Pohjolan teos: ”Taloustieteen oppikirja”, 2015. Tämä teos on kattava sekä toimi oppikirjana Kansantalouden perusteet-kurssilla. Työssä ollaan pyritty hyödyntämään mahdollisimman paljon kirjallisuutta. Työn empiirisessä osassa ollaan käytetty uuti-

sia, sillä muuta kirjallisuutta aiheesta ei ole. Myöskään kattavasti tehtyjä tutkimuksia aiheesta ei löydy. Talousoppia on käytetty tutkimuksen empiirisessä osassa, jossa sitä ollaan verrattu saatuihin tutkimustuloksiin.

Tutkimusta varten ollaan kerätty dataa useista eri lähteistä. Työssä ollaan myös verrattu dataa eri lähteissä, joista ollaan valittu tarkimmat ja luotettavimmat. Suurin osa datasta saatiin kansainvälisistä luotettavista lähteistä tai Venäjän keskuspankilta. Kerättyä dataa ollaan käytetty havainnollistavia kuvioita varten, jotka on tehty SPSS-tilasto-ohjelmiston sekä Excelin avulla. Työssä ollaan saatu vartenotettavia tutkimustuloksia, joiden tuloksia ollaan ristiinvalidoitu asiantuntijan lausuntoihin.

Työssä ollaan pyritty käyttämään myös kansainvälisiä lähteitä, jotka koin luotettavimmiksi. Luotettavimmaksi lähteeksi muodostui kuitenkin ekonomisti Vladimir Miklashevskyn haastattelu. Asiantuntija tarjosi myös Danske Bankin materiaalia hyödynnettäväksi tutkimukseeni. Hänen materiaaliaan pidän erittäin luotettavana.

Lähteinä ajankohtaisimpina voidaan pitää uutisia, jotka tukevat empiiristä osaa. Uutisia ollaan pyritty käyttämään sekä kansainvälisistä että suomalaisista lähteistä. Kirjallisuus on toiminut työn korkealaatuisena lähteenä. Lähteinä ollaan käytetty kansainvälistä ja suomalaista kirjallisuutta. Näitä lähteitä ollaan pyritty käyttämään kattavasti tutkimusongelman kannalta.

## **4.2 Kehittämis- ja jatkotutkimusehdotukset**

Kehittämisehdotuksena voitaisiin pitää kelluvaan ruplaan sekä kiinteään ruplaan vaikuttavien tekijöiden tarkempi tutkiminen. Miten esimerkiksi Venäjän keskuspankki sääteli ruplan arvoa, kun rupla kuului kiinteään valuuttakurssijärjestelmään, ja kuinka sen toiminta muuttui valuutan muuttuessa kelluvaan valuuttakurssijärjestelmään.

Työstä ollaan jätetty tutkimatta valuuttaspekulaation vaikutus valuutan arvoon. Tämän tutkiminen olisi ollut erittäin haastavaa, jonka myötä sitä voidaan pitää jatkotutkimusehdotuksena. Vaihtelut valuutassa eivät aina tapahdu taloudellisten tekijöiden seurauksesta. Spekulantit lisäävät valuutan kysyntää, kun he uskovat valuutan arvon nousevan tulevaisuudessa. Kysynnän kasvu aiheuttaa valuutan arvon nousun.

Jatkotutkimusehdotuksena voitaisiin pitää myös sijoittajien näkökulman tutkimista. Tutkimus on sisältänyt analyysiä siitä, mitä ruplan arvolle on tapahtunut, kun pääoma on siirty-

nyt Venäjältä ulkomaille, ja mikä on aiheuttanut tämän siirtymisen. Olisi kuitenkin mielenkiintoista tehdä syvällisempää tutkimusta aiheesta ja mahdollisesti ennustaa ruplan arvoa sijoittajien liikkeiden perusteella.

Tässä tutkimuksessa ei otettu huomioon Kiinan tai muiden Aasian maiden vaikutusta Venäjän tilanteeseen, sillä se on rajattu pois. Jatkotutkimuksena voitaisiin ottaa huomioon myös Aasian vaikutus Venäjän talouteen ja ruplan arvoon.

### **4.3 Opinnäytetyöprosessi ja oma oppiminen**

Opinnäytetyöprosessi on sujunut lähes suunnitelmien mukaisesti. Opinnäytetyön aiheesta ajatus syntyi vaihto-opintojeni aikana, jotka suoritin Moskovassa Plekhanovin yliopistossa. Vaihto-opinnot finanssi- ja talousasiantuntijan koulutusohjelmassa ovat mielestäni haastavaan aikaan, kolmannen vuoden syksynä, sillä opiskelijat, jotka eivät lähteneet vaihtoon kävivät opinnäytetyöhön liittyviä kursseja sinä aikana. Mielestäni vaihto-opintojen aikana on haastavaa tai jopa mahdotonta työstää opinnäytetyötä. Plekhanovin yliopistossa opin ruplasta ja öljyn hinnasta. Tämä tarjosi erinomaisen pohjan tutkimusta varten. Tutkimus osoittautui lopulta kuitenkin oletettua haastavammaksi, jonka vuoksi työn tekemiseen on kulunut enemmän aikaa. Olen kuitenkin erittäin tyytyväinen saamaani tuotokseen, jonka koen luotettavaksi.

Sillä koulutusohjelmani, finanssi- ja talousasiantuntijan koulutusohjelma, ei sisällä laajasti taloustietoon liittyviä opintoja, olen saanut mahdollisuuden opiskella talousoppia syvällisemmin oppimisprosessin aikana. Koen tämän erittäin hyödylliseksi. Sillä aihe kiinnostaa minua erittäin paljon, minulla on motivaatiota aiheen opiskeluun. Uskon, että opinnäytetyöstä on hyötyä tulevaisuudessa minulle ja mahdollisesti muille lukijoille, ketkä ovat kiinnostuneita ruplasta ja sen arvoon vaikuttavista tekijöistä. Taloustieteellisen osaamisen lisäksi tutkimus on kehittänyt sekä Excelin, että SPSS-tilasto-ohjelmiston käyttämistä. Opin myös tutkimusta tehdessä lähdekriittisyyttä.

Kansainvälinen harjoitteluni on mahdollisesti hidastanut myös hieman opinnäytetyön palauttamista. Sillä tutkimuksen tekemiseen meni yllättävän paljon aikaa sen haasteellisuuden vuoksi, en kerennyt palauttaa työtä ennen kansainvälistä harjoitteluani. Tämä ei kuitenkaan tule viivästyttämään valmistumistani tradenomiksi. Tavoitteenani on valmistua tänä keväänä, sillä olen hakenut maisteriopintoihin, jotka alkavat syksyllä 2018. En myöskään ole viivytellyt työn palauttamista.

Tutkimus sisälsi myös haastattelun asiantuntijan kanssa. Asiantuntija oli myös kiinnostunut saamistani tuloksista. Haastattelu auttoi myös oppimisprosessissa, sillä sain varmuutta saamieni tuloksien paikkansapitävyyteen.

## Lähteet

Holopainen, M & Pulkkinen, P. 2008. Tilastolliset menetelmät. WSOY. Helsinki.

Lindholm, T & Kettunen, J. 2009. Kansantalous. Edita. Helsinki.

Krugman, P. & Obstfeld, M. & Melitz, M. 2012. International Economics, theory & policy, Ninth edition. Pearson. USA.

Frieden, J. 2016. Currency Politics: The Political Economy of Exchange Rate Policy. Paperbank. United States of America.

Koskela, M. & Rousu, A. 2009. Kansantalous tutuksi. WSOY. Helsinki.

Pohjola, M. 2015. Taloustieteen oppikirja. SanomaPro. Helsinki

Copeland, L. 2005. Exchange Rates and International Finance. 4. painos. New York etc.: Financial Times Prentice Hall.

Vladimir Miklashevsky 2017. Russia: restored growth.

Eurooppa-neuvoston päätös rajoittavista toimenpiteistä Ukrainan tilannetta epävakauttavien Venäjän toimien johdosta N:o 2017/512/YUTP. Annettu 31.07.2014.

Eurooppa-neuvosto 2017. Aikajana- EU:n rajoittavat toimenpiteet Ukrainan kriisin johdosta. Luettavissa: <http://www.consilium.europa.eu/fin/policies/sanctions/ukraine-crisis/history-ukraine-crisis/>. Luettu: 11.09.2017

Aalto Yliopisto. Rahan kysyntä ja tarjonta. Luettavissa: [https://mycourses.aalto.fi/pluginfile.php/392825/mod\\_resource/content/1/Luento%209.pdf](https://mycourses.aalto.fi/pluginfile.php/392825/mod_resource/content/1/Luento%209.pdf). Luettu: 10.09.2017

Антикоррупционный портал 2014. Санкции РФ против ЕС и США. Luettavissa: <http://job-sbu.org/sanktsii-rf-protiv-es-i-ssha-86831.html>. Luettu: 12.09.2017

Академик 1996. Шок политический. Luettavissa: [https://power\\_politics.academic.ru/882/%D0%A8%D0%9E%D0%9A\\_%D0%9F%D0%9E%D0%9B%D0%98%D0%A2%D0%98%D0%A7%D0%95%D0%A1%D0%9A%D0%98%D0%99](https://power_politics.academic.ru/882/%D0%A8%D0%9E%D0%9A_%D0%9F%D0%9E%D0%9B%D0%98%D0%A2%D0%98%D0%A7%D0%95%D0%A1%D0%9A%D0%98%D0%99). Luettu. 10.09.2017

Ulkoasiainministeriö 2016. Kansainväliset pakotteet. Luettavissa: <http://formin.finland.fi/Public/default.aspx?nodeid=49565&contentlan=1&culture=fi-FI>. Luettu: 20.09.2017

Focus Economics. 1.8.2017. Russia economic outlook. Luettavissa: <http://www.focus-economics.com/countries/russia>. Luettu 4.9.2017

Kiuru, M. 2017. Kauppalehti. Venäjän vastapakotteet maksaa kuluttaja. Luettavissa: <https://www.kauppalehti.fi/uutiset/venajan-vastapakotteet-maksaa-kuluttaja/P4SBfZUx>. Luettu: 25.10.2017.

Taloussanomat. 30.10.2014. Ruplan syöky katkesi- tuliko keskuspankki väliin? Luettavissa: <https://www.is.fi/taloussanomat/art-2000001855098.html>. Luettu: 10.09.2017.

Taloussanomat. 7.10.2014. Venäjän keskuspankki tuki ruplaa mittavin toimin. Luettavissa: <http://www.is.fi/taloussanomat/art-2000001852254.html>. Luettu: 10.09.2017.

Kokkonen, Y. 2017. Yle. Venäjän talouden käänne: rupla vahvistumassa jopa liikaa. Luettavissa: <https://yle.fi/uutiset/3-9430227>. Luettu: 11.09.2017.

Investing 2017. Фьючерс на нефть Brent. Luettavissa: <https://ru.investing.com/commodities/brent-oil>. Luettu: 07.09.2017.

Investopedia 2016. Oil & Currencies: Understanding Their Correlation (USD, UUP). Luettavissa: <http://www.investopedia.com/articles/forex/092415/oil-currencies-understanding-their-correlation.asp>. Luettu: 20.09.2017

Investopedia 2017. Floating Exchange rate. Luettavissa: <http://www.investopedia.com/terms/f/floatingexchangerate.asp>. Luettu: 19.09.2017.

Investopedia. Interest Rate Risk. Luettavissa: <http://www.investopedia.com/terms/i/interestraterisk.asp>. Luettu: 4.10.2017.

Investopedia. Real Effective Exchange Rate – REER. Luettavissa: <http://www.investopedia.com/terms/r/reer.asp>. Luettu: 26.10.2017

Schoen, J. 2017. CNBC. US sanctions have taken a big bite out of Russia's economy. Luettavissa: <https://www.cnbc.com/2017/07/25/us-sanctions-have-taken-a-big-bite-out-of-russias-economy.html>. Luettu: 25.10.2017.

Lauri Vilmi 2013. Suomen Pankki. Inflaatio, deflaatio, valuuttakurssit ja korot. Luettavissa: [http://www.euro.fi/uploads/misc-files/Studia\\_monetaria\\_Vilmi\\_syksy\\_2012.pdf](http://www.euro.fi/uploads/misc-files/Studia_monetaria_Vilmi_syksy_2012.pdf). Luettu: 01.10.2017.

FXCM Market insights. 2016. Impact of Inflation and Interest Rates on Exchange Rate. Luettavissa: <https://www.fxcm.com/insights/exchange-rate-trends/>. Luettu: 4.10.2017

Kaupppolitiikka 2014. Pakotteet heijastuvat laajalle. Luettavissa: <https://kaupppolitiikka.fi/markkinat/pakotteet-heijastuvat-laajalle/>. Luettu: 10.09.2017

Suomalais-venäläinen kauppakamari 2017. Ukrainan tilanteeseen liittyvät pakotteet. Luettavissa: <http://www.svkk.fi/tietoa-venajasta/ukrainan-tilanteeseen-liittyvat-pakotteet/>. Luettu 25.10.2017

Venäjän Keskuspankki/Центральный банк Российской Федерации. 2017. Денежно-кредитная политика. Luettavissa: [http://www.cbr.ru/DKP/standart\\_system/FX\\_lpo/](http://www.cbr.ru/DKP/standart_system/FX_lpo/). Luettu: 16.10.2017.

OEC 2015. Russia. Luettavissa: <http://atlas.media.mit.edu/en/profile/country/rus/>. Luettu: 12.09.2017

Forexmaster 2016. Как нефть влияет на рубль? Luettavissa: <http://www.forexmaster.ru/lib/articles/20160414.html>. Luettu 28.09.2017

Martinov, A. 2015. От чего зависит курс рубля и как его прогнозировать. Luettavissa: <http://activeinvestor.pro/ot-chego-zavisit-kurs-rublya-i-kak-ego-prognozirovat/>. Luettu: 17.10.2017.

UTMagazine 2015. Российский рубль: история. Luettavissa: <https://utmagazine.ru/posts/7119-rossiyskiy-rubl-istoriya>. Luettu 23.11.2017.

World Bank 2017. From recession to recovery. Russia economic report. Luettavissa: <http://pubdocs.worldbank.org/en/383241495487103815/RER-37-May26-FINAL-with-summary.pdf>. Luettu 10.10.2017

# Liitteet

## Liite 1. Tuotteiden hinnat sektoreittain

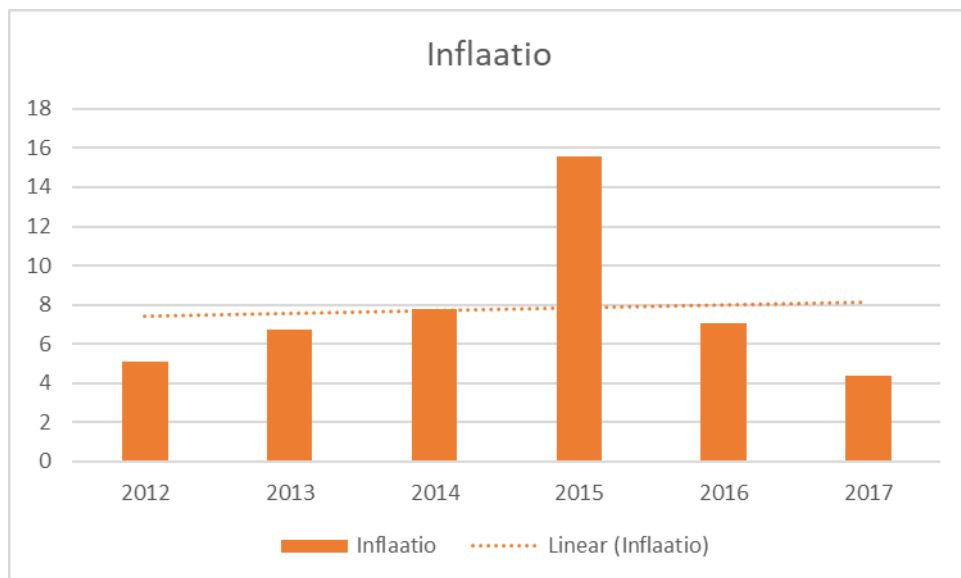
(”Aineistona käytetty”: Numbeo, 2017)

	Tuote	Venäjä	Alankomaat	Kiina	Saksa	Italia	Valkovenäjä	Yhdysvallat
Ravintola	Coke/Pepsi (0,33 l pullo)	0,82	2,63	0,48	2,49	2,42	0,65	1,74
	McMeal McDonald'ssa (tai vastaava Combo-ateria)	5,21	8,36	4,58	8,25	8,96	5	7
Elintarvikekauppa	Tupakka-aski (Marlboro)	2	8	3,05	7,17	6,21	1,25	6,75
	Maito (tavallinen, 1 l)	0,98	1,13	1,91	0,83	1,4	0,6	0,86
Liikemiskustannukset	Yhdensuuntainen lippu (julkisella kulkuneuvolla)	0,56	3,46	0,31	3,23	1,79	0,28	2,2
	Bensini (1 l)	0,67	1,82	0,97	1,57	1,74	0,63	0,61
Vaatetus	1 Pari Nike juoksukenkiä (keskitason)	88,71	104,59	90,98	101,02	98,05	85,94	73,28
Vuokra kuukaudessa	Asuntoyksirö kaupungin keskustassa	521,37	1082,82	514,39	777,07	661,18	343,22	1175,26
	Asuntoyksirö kaupungin ulkopuolella	369,84	837,57	300,94	588,3	516,97	224,27	915,48
Palkka	Keskisarvo nettopalkka (verojen jälkeen)	634,92	2560,73	920,18	2612,75	1633,97	368,98	3119,2



### Liite 3. Inflaatio

(”Aineistona käytetty”: Venäjän federaation tilastopalvelu, 2017)



## Liite 4. Korrelaatiomatriisi 1

		Correlations			
		Ruplan vuosittainen keskiarvo	Yksityinenkulu- tus	Julkinenkulutus	Pääomaninvestoinnit
Ruplan vuosittainen keskiarvo	Pearson Correlation	1	-,808	-,981**	,864
	Sig. (2-tailed)		,098	,003	,059
	N	5	5	5	5
Yksityinenkulutus	Pearson Correlation	-,808	1	,847	-,753
	Sig. (2-tailed)	,098		,070	,142
	N	5	5	5	5
Julkinenkulutus	Pearson Correlation	-,981**	,847	1	-,773
	Sig. (2-tailed)	,003	,070		,126
	N	5	5	5	5
Pääomaninvestoinnit	Pearson Correlation	,864	-,753	-,773	1
	Sig. (2-tailed)	,059	,142	,126	
	N	5	5	5	5

\*\* . Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

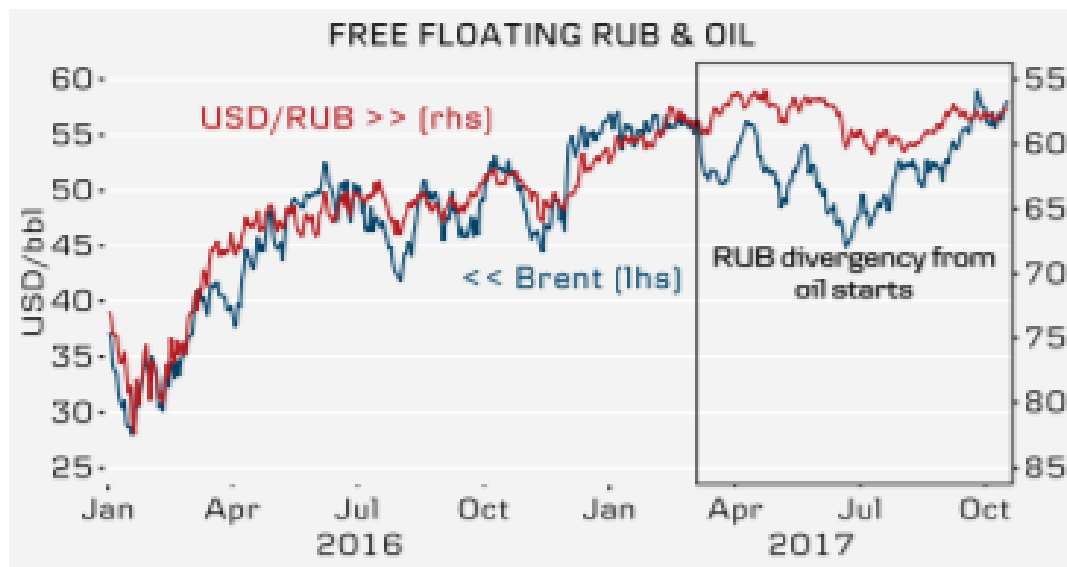
## Liite 5. Korrelaatiomatriisi 2

		Correlations						
		BKT	Ruplan vuosittainen keskiarvo	Vaihtotase	Vienti	Tuonti	Keskipalkka	Velka (mrd)
BKT	Pearson Correlation	1	-,994**	,252	,990**	,998**	,829	,817
	Sig. (2-tailed)		,001	,683	,001	,000	,082	,091
	N	5	5	5	5	5	5	5
Ruplan vuosittainen keskiarvo	Pearson Correlation	-,994**	1	-,338	-,996**	-,993**	-,781	-,779
	Sig. (2-tailed)	,001		,578	,000	,001	,119	,121
	N	5	5	5	5	5	5	5
Vaihtotase	Pearson Correlation	,252	-,338	1	,385	,234	-,281	,214
	Sig. (2-tailed)	,683	,578		,523	,704	,647	,730
	N	5	5	5	5	5	5	5
Vienti	Pearson Correlation	,990**	-,996**	,385	1	,984**	,745	,818
	Sig. (2-tailed)	,001	,000	,523		,003	,149	,091
	N	5	5	5	5	5	5	5
Tuonti	Pearson Correlation	,998**	-,993**	,234	,984**	1	,848	,785
	Sig. (2-tailed)	,000	,001	,704	,003		,069	,116
	N	5	5	5	5	5	5	5
Keskipalkka	Pearson Correlation	,829	-,781	-,281	,745	,848	1	,636
	Sig. (2-tailed)	,082	,119	,647	,149	,069		,249
	N	5	5	5	5	5	5	5
Velka (mrd)	Pearson Correlation	,817	-,779	,214	,818	,785	,636	1
	Sig. (2-tailed)	,091	,121	,730	,091	,116	,249	
	N	5	5	5	5	5	5	5

\*\* . Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

## Liite 6. Kelluva rupla ja öljy

(Danske Bank, 2017)



### Liite 7. Korrelaatiomatriisi 3

		Correlations			
		Öljy	Tuonti	Vienti	BKT
Öljy	Pearson Correlation	1	,995**	,996**	,997**
	Sig. (2-tailed)		,000	,000	,000
	N	5	5	5	5
Tuonti	Pearson Correlation	,995**	1	,984**	,998**
	Sig. (2-tailed)	,000		,003	,000
	N	5	5	5	5
Vienti	Pearson Correlation	,996**	,984**	1	,990**
	Sig. (2-tailed)	,000	,003		,001
	N	5	5	5	5
BKT	Pearson Correlation	,997**	,998**	,990**	1
	Sig. (2-tailed)	,000	,000	,001	
	N	5	5	5	5

\*\* . Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

### Liite 8. Korrelaatiomatriisi 4



## Liite 9. Kerätty ja laskettu data Venäjän taloudellisista muuttujista 1

(”Aineistona käytetty”: Venäjän federaation tilastopalvelu 2017, World Bank 2017, OECD 2017, X-Rates 2017, Suomen pankin siirtymätalouksien tutkimuslaitos 2017)

vuosi	BKT	Vaihtotase	Vienti	tuonti	velka bkt:stä	tulot BKT:stä	menot BKT:stä	Ylijäämä	Ulkomainen velka BKT:sta	ulkomainen velka, mrd. USD
2012	2154	71,3	527,4	335,8	9,70 %	20,70 %	20,90 %	-0,20 %	2,50 %	54,4
2013	2229	34,8	523,3	341,3	10,60 %	19,50 %	20,00 %	-0,50 %	2,80 %	61,7
2014	2051	58,4	497,8	308	13,00 %	20,30 %	20,80 %	-0,50 %	2 %	41,6
2015	1358	67,2	340,3	194,1	13,20 %	18,50 %	21,20 %	-2,70 %	2,30 %	30,3
2016	1284	22,2	282,8	191,1	12,90 %	16,10 %	19,70 %	-3,60 %	2,90 %	39,2
2017										45,9

Vuosi	Keskivalka USD (vuosikeskiarvo)	Talletuskorko (kottitalouksien alle vuoden mittaiset ruplatalletukset poislukien Sberbank)	Lainakorko (alle vuoden mittaiset ruplalaivat yrityksille poislukien Sberbank)	inflaatio	Velan suhde BKT
2012	864	6,10 %	9,40 %	6,6	9,70 %
2013	946	5,10 %	9,40 %	6,5	10,60 %
2014	845	12,29 %	18,31 %	11,4	13,00 %
2015	553	8,43 %	13,80 %	12,9	13,20 %
2016	760	6,50 %	11,83 %	5,4	12,90 %
2017				3,9	

### General government final consumption expenditure (% of GDP)

2012	2013	2014	2015	2016
18,68 %	19,71 %	17,94 %	17,47 %	18,07 %

### Household final consumption expenditure, etc. (% of GDP)

51,60 %	53,54 %	53,41 %	52,09 %	53,37 %
---------	---------	---------	---------	---------

	Julkinen kulutus	Yksityinen kulutus
2012	402,4143	1111,384
2013	439,3611	1193,447
2014	367,9127	1095,52
2015	237,2958	707,3699
2016	232,0384	685,3029

## Liite 10. Kerätty ja laskettu data Venäjän taloudellisista muuttujista 2

("Aineistona käytetty": Venäjän federaation tilastopalvelu 2017, OECD 2017, X-Rates 2017, Investing 2017)

Kuukausi	korko	inflaatio	Raaka-öljyn hinta	Öljyn hinnan muutos	Ruplan arvo x-rates	Ruplan arvo	Eri lähteiden erotus:rupla	päivämäärä	Ohjaukorko
tammi.12	8,35	4,16	106,89	2,52 %	31,41	31,41	0,00	3.2.2012	8
helmi.12	8,06	3,74	112,7	5,44 %	29,83	29,88	0,05	13.3.2012	8
maalis.12	8,09	3,7	117,79	4,52 %	29,35	29,40	0,05	9.4.2012	8
huhti.12	8,18	3,57	113,75	-3,43 %	29,48	26,43	-3,05	10.5.2012	8
touko.12	8,13	3,61	104,16	-8,43 %	30,77	30,65	-0,13	15.6.2012	8
kesä.12	8,26	4,3	90,73	-12,89 %	32,84	32,91	0,08	13.7.2012	8
heinä.12	8,09	5,59	96,75	6,64 %	32,46	32,50	0,04	10.8.2012	8
elo.12	8,17	5,95	105,28	8,82 %	31,94	32,03	0,09	13.9.2012	8,25
syys.12	8,25	6,58	106,32	0,99 %	31,41	31,53	0,12	5.10.2012	8,25
loka.12	8,21	6,55	103,39	-2,76 %	31,12	31,09	-0,03	9.11.2012	8,25
marras.12	7,96	6,47	101,17	-2,15 %	31,40	31,41	0,01	10.12.2012	8,25
joulu.12	8,1	6,58	101,17	0,00 %	30,73	30,74	0,01	15.1.2013	8,25
tammi.13	6,94	7,07	105,04	3,83 %	30,24	30,26	0,01	12.2.2013	8,25
helmi.13	6,99	7,28	107,66	2,49 %	30,18	30,16	-0,02	15.3.2013	8,25
maalis.13	7,13	7,02	102,61	-4,69 %	30,82	30,80	-0,02	2.4.2013	8,25
huhti.13	7,05	7,23	98,85	-3,66 %	31,35	31,33	-0,02	15.5.2013	8,25
touko.13	6,99	7,38	99,35	0,51 %	31,33	31,24	-0,08	10.6.2013	8,25
kesä.13	7,35	6,88	99,74	0,39 %	32,31	32,28	-0,03	12.7.2013	8,25
heinä.13	7,51	6,45	105,21	5,48 %	32,77	32,74	-0,03	9.8.2013	8,25
elo.13	7,56	6,49	108,06	2,71 %	32,99	33,02	0,02	13.9.2013	8,25
syys.13	7,5	6,13	108,78	0,67 %	32,60	32,63	0,03	14.10.2013	5,5
loka.13	7,53	6,25	105,46	-3,05 %	32,08	32,06	-0,02	8.11.2013	5,5
marras.13	7,65	6,5	102,58	-2,73 %	32,69	32,65	-0,04	13.12.2013	5,5
joulu.13	7,77	6,45	105,49	2,84 %	32,87	32,89	0,03	14.2.2014	5,5
tammi.14	7,91	6,05	102,25	-3,07 %	33,68	33,46	-0,22	3.3.2014	7
helmi.14	7,8	6,19	104,82	2,51 %	35,25	35,22	-0,02	14.3.2014	7
maalis.14	8,17	6,91	104,04	-0,74 %	36,20	36,21	0,02	25.4.2014	7,5
huhti.14	8,17	7,33	104,94	0,87 %	35,69	35,66	-0,03	16.6.2014	7,5
touko.14	8,14	7,59	105,73	0,75 %	34,92	34,93	0,01	25.7.2014	8
kesä.14	8,12	7,8	108,37	2,50 %	34,39	34,41	0,01	12.9.2014	8
heinä.14	8,22	7,45	105,22	-2,91 %	34,68	34,64	-0,05	15.12.2014	17
elo.14	8,57	7,55	100,05	-4,91 %	36,14	36,11	-0,03	30.1.2015	15
syys.14	8,73	8,03	95,89	-4,16 %	37,95	37,87	-0,08	13.3.2015	14
loka.14	8,88	8,29	86,13	-10,18 %	40,82	40,76	-0,06	30.4.2015	12,5
marras.14	8,63	9,06	76,96	-10,65 %	46,26	45,87	-0,39	15.6.2015	11,5
joulu.14	10,22	11,36	60,55	-21,32 %	55,97	55,41	-0,55	31.7.2015	11
tammi.15	10,37	14,97	47,45	-21,64 %	63,68	61,70	-1,98	11.9.2015	11
helmi.15	10,51	16,71	54,93	15,76 %	64,44	64,63	0,19	30.10.2015	11
maalis.15	10,7	16,93	52,83	-3,82 %	60,26	60,23	-0,03	11.12.2015	11
huhti.15	10	16,42	57,42	8,69 %	53,18	52,87	-0,31	29.1.2016	11
touko.15	9,61	15,78	62,5	8,85 %	50,68	50,58	-0,10	18.3.2016	11
kesä.15	9,13	15,29	61,3	-1,92 %	54,61	54,50	-0,11	29.4.2016	11
heinä.15	9,19	15,64	54,43	-11,21 %	57,16	57,07	-0,09	10.6.2016	10,5
elo.15	12,16	15,77	45,72	-16,00 %	65,36	65,15	-0,20	29.7.2016	10,5
syys.15	12,64	15,68	46,29	1,25 %	66,95	66,77	-0,18	16.9.2016	10
loka.15	12,27	15,59	46,96	1,45 %	63,13	63,07	-0,06	28.10.2016	10
marras.15	12,24	14,98	43,13	-8,16 %	65,08	65,03	-0,06	16.12.2016	10
joulu.15	11,82	12,91	36,56	-15,23 %	69,90	69,66	-0,24	3.2.2017	10
tammi.16	11,56	9,77	29,92	-18,16 %	76,52	76,25	-0,27	24.3.2017	9,75
helmi.16	11,25	8,06	31,05	3,78 %	77,29	77,22	-0,08	28.4.2017	9,25
maalis.16	10,65	7,26	37,34	20,26 %	70,04	70,47	0,43	16.6.2017	9
huhti.16	10,61	7,24	40,75	9,13 %	66,72	66,68	-0,03		
touko.16	10,49	7,3	45,98	12,83 %	65,89	65,66	-0,22		
kesä.16	10,3	7,48	47,69	3,72 %	65,22	65,31	0,09		
heinä.16	10,13	7,21	44,22	-7,28 %	64,31	64,33	0,03		
elo.16	10,12	6,84	44,84	1,40 %	64,95	64,92	-0,03		
syys.16	10,01	6,42	45,06	0,49 %	64,57	64,60	0,02		
loka.16	10,08	6,09	49,29	9,39 %	62,63	62,68	0,05		
marras.16	10,11	5,76	45,28	-8,14 %	64,56	64,36	-0,20		
joulu.16	9,95	5,38	52,61	16,19 %	62,14	62,19	0,05		
tammi.17	9,62	5,02	53,63	1,94 %	59,87	59,96	0,08		
helmi.17	9,77	4,59	54,36	1,36 %	58,52	58,39	-0,13		
maalis.17	9,56	4,25	50,91	-6,35 %	59,76	58,10	-1,65		
huhti.17	9,33	4,13	52,23	2,59 %	56,53	56,43	-0,10		
touko.17	9,09	4,09	49,91	-4,44 %	57,12	57,17	0,05		
kesä.17	8,99	4,35	46,13	-7,57 %	57,91	57,82	-0,09		