

BOFIT Online
2008 No. 4

likka Korhonen ja Laura Solanko

Kazakstanin ulkomaiselle lainanotolle rakentunut kasvu hiipuu



EUROJÄRJESTELMÄ
EUROSYSTEMET

Suomen Pankki
BOFIT – Siirtymätalouksien tutkimuslaitos

Suomen Pankki
BOFIT – Siirtymätalouksien tutkimuslaitos

PL 160
00101 Helsinki
Puh: 010 831 2268
Fax: 010 831 2294
bofit@bof.fi

www.bof.fi/bofit

BOFIT Online
Päätoimittaja Jouko Rautava

ISSN 1456-811X (online)
25.3.2008

Helsinki 2008

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

Sisällys

Tiivistelmä.....	3
Korkeat energianhinnat kiihdyttäneet Kazakstanin kasvua.....	4
Kazakstanin viennin arvosta noin puolet öljyä ja kaasua	5
Pankkisektori on kasvanut ulkomaisen lainarahan turvin.....	6
Luottoriskit kasvavat	7
Talouden riskit väistyvät hitaasti	7

Iikka Korhonen ja Laura Solanko

Kazakstanin ulkomaiselle lainanotolle rakentunut kasvu hiipuu

Tiivistelmä

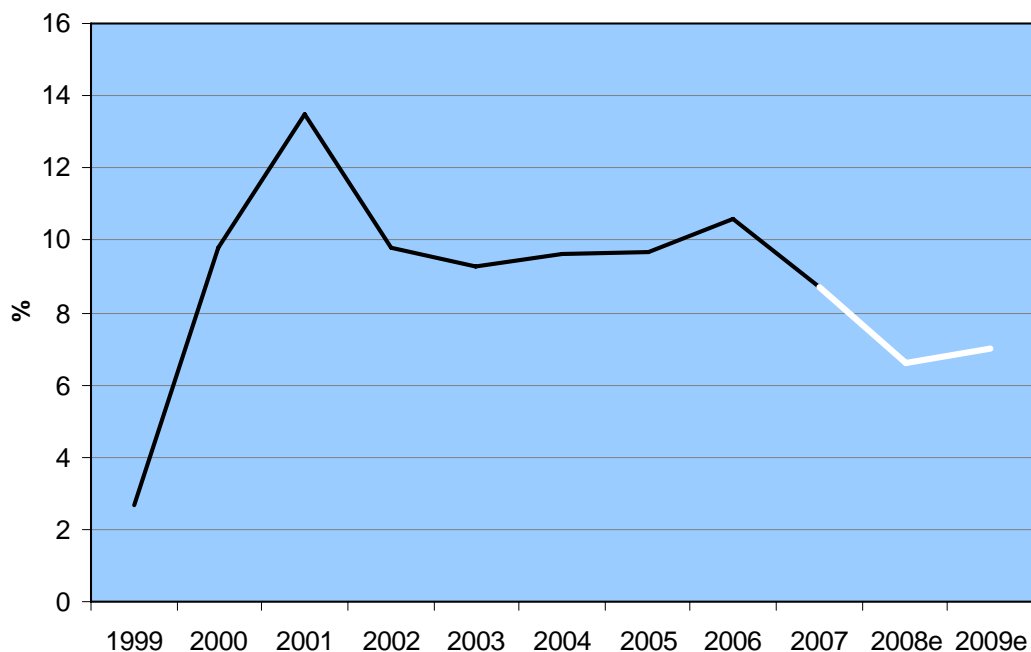
Kazakstanin talous on kasvanut viime vuosina nopeasti. Talouskasvua ovat vauhdittaneet öljyn korkea hinta sekä pankkien luotonannon nopea kasvu. Kazakstanilaisten pankkien ulkomainen velka onkin kasvanut hyvin nopeasti. Kansainvälisten rahoitusmarkkinoiden turbulenssin alettua kesällä 2007 kazakstanilaisten pankkien mahdollisuudet lainata lisää kansainvälisiltä markkinoilta ovat pienentyneet selvästi ja niiden lainoistaan maksamat korot ovat nousseet. Tämän takia pankkien lainananto Kazakstanissa on lakannut kasvamasta. Tämä hidastaa talouskasvua tulevina vuosina. Lisäksi Kazakstanin vaihtotase on painunut alijäämäiseksi, mikä osaltaan heikentää maan tulevaisuudennäkymiä.

Asiasanat: Kazakstan, öljy, pankit, ulkomainen velka

Korkeat energianhinnat kiihdyttäneet Kazakstanin kasvua

Kuten muissakin öljyntuottajamaissa, myös Kazakstanissa viime vuosien talouskasvua on kiihdyttänyt öljyn ja muiden energiatuotteiden korkea hinta. Bruttokansantuote on kasvanut erittäin nopeasti, ja tällä vuosikymmenellä BKT:n kasvu on ollut keskimäärin lähes 10 % vuodessa (kuvio 1 ja taulukko 1). Nopean talouskasvun lisäksi myös Kazakstanin inflaatio on ollut nopeaa: Vuonna 2006 kuluttajahinnat nousivat 8.6 %, ja viime vuonna keskimääräinen inflaatio kiihtyi 10.2 prosenttiin. Viime kuukausina inflaatio on ollut jo lähellä 20 % (kuvio 2).

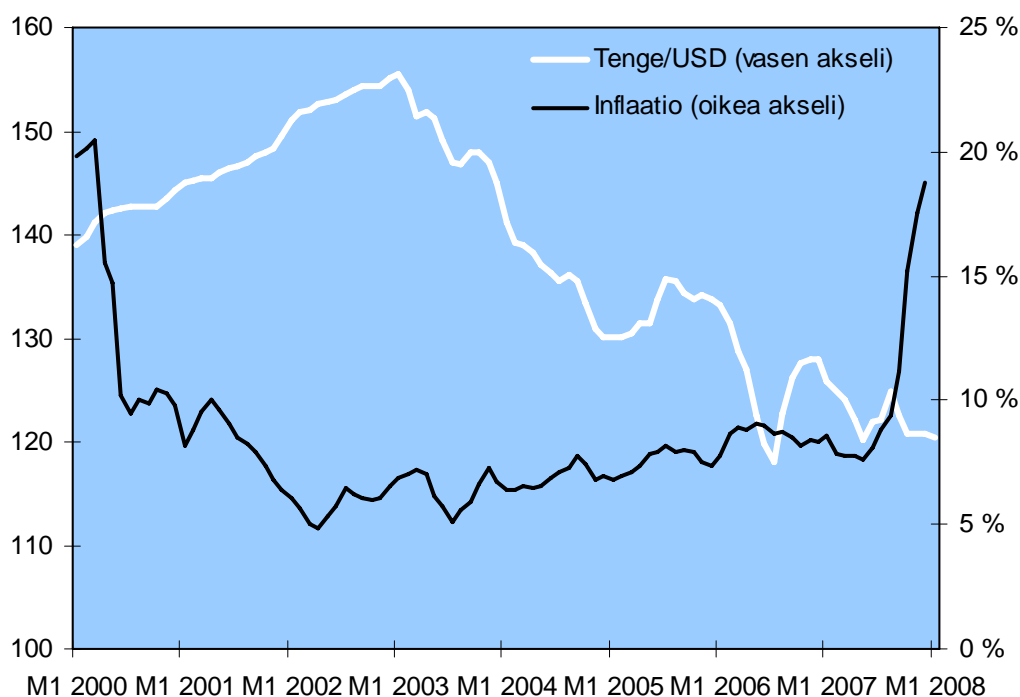
Kuvio 1 Kazakstanin bruttokansantuotteen kasvu 1999-2007 sekä ennuste vuosille 2008-2009*



* Consensus Forreccast, February 2008.

Kazakstanin rahayksikön tengen annettiin devalvoitua Venäjän valuuttakriisin jälkimainin-geissa huhtikuussa 1999. Vuoden 2003 puolivälistä lähtien tenge on kuitenkin hitaasti vahvistunut Yhdysvaltain dollaria vastaan (kuvio 2), minkä selittää vientitulojen nopea kasvu. Kazakstanin keskuspankilla ei ole virallista valuuttakurssitavoitetta, mutta – Venäjän keskuspankin tavoin – se haluaa pitää valuutan nimellisen arvon suhteellisen vakaana. Vakaa valuutan arvo tuo toki vakautta talouteen yleisemminkin, mutta tällä hetkellä keskuspankin tavoitteena näyttää olevan myös, ettei tenge heikkene liikaa, koska silloin joidenkin valuuttalainojen ottaneiden pankkien ja yritysten velkataakka saattaisi kasvaa sietämättömäksi. Valuutan puolustamiseen liittyen Kazakstanin keskuspankin valuuttavaranto oli helmikuun 2008 lopussa 19 miljardia dollaria eikä se ole kasvanut kesän 2007 jälkeen. Tätä ennen valuuttavaranto kasvoi nopeasti etenkin vuosina 2005 ja 2006. Kazakstan on kerännyt öljy- tulojaan myös erilliseen öljyrahastoon (National Oil Fund), jossa oli helmikuun lopussa 23 miljardia dollaria.

Kuvio 2 Tengen dollarikurssi ja inflaatio 2000 – 2008



Tenge/USD –käyrän liike alaspäin (ylöspäin) merkitsee tengen vahvistumista (heikentymistä).

Monin tavoin Kazakstanin kehitys muistuttaa Venäjää. Molemmat maat ovat ulkomaankaupassaan hyvin riippuvaisia energiatuotteista ja muista raaka-aineista. Sekä Kazakstanissa että Venäjällä valtiontalous on pidetty selvästi ylijäämäisenä, nimenomaan energiasektoria verottamalla. Kazakstanin taluskehitys on kuitenkin ollut joiltakin osin hyvin erilaista kuin Venäjällä. Kun Venäjän vaihtotase on ollut selvästi ylijäämäinen, Kazakstanissa vaihtotase on ollut alijäämäinen jo usean vuoden ajan. Vuonna 2006 vaihtotaseen alijäämä oli 2.2 % BKT:sta, mutta vuonna 2007 alijäämä kasvoi lähemmäs neljää prosenttia.

Mistä tämä ero Venäjän kehitykseen johtuu? Vaikka pankkien luotonanto onkin kasvanut nopeasti myös Venäjällä, Kazakstanissa yritysten ja kotitalouksien velkaantuminen on lisääntynyt paljon nopeammin. Pankkien lisääntyneeseen lainanantoon on liittynyt etenkin rakennustoiminnan volyymin nopea kasvu.

Kazakstanin viennin arvosta noin puolet öljyä ja kaasua

Vuosina 2005–2006 öljyn ja kaasukondensaatin viennin arvo oli hieman yli puolet koko viennistä. Kazakstanin suurimmat vientimaat ovat Länsi-Euroopassa, mutta myös vienti Venäjälle ja Kiinaan on varsin tärkeää. Vuonna 2006 Kazakstanin tärkeimmät vientimaat olivat Italia (18.0 % kokonaisviennistä), Sveitsi (17.6 %), Venäjä (9.6 %), Kiina (9.4 %) ja Ranska (8.6 %). Energiatuotteiden lisäksi Kazakstan vie mm. kuparia ja sinkkiä sekä elintarvikkeita. Viennin rakenteen perusteella onkin selvää, että Kazakstan on hyötynyt raaka-aineiden, etenkin energiatuotteiden hintojen voimakkaasta noususta.

Taulukko 1 Kazakstanin makrotaloudellisia indikaattoreita

	2005	2006	2007	2008e
BKT:n kasvu, %	9,7	10,6	8,5	6,6
Inflaatio, %	7,6	8,6	10,7	13,6
Valtiontalouden tasapaino, % BKT:sta	5,8	7,5	n/a	n/a
Vaihtotase, % BKT:sta	-1,9	-2,2	-3,3	-2,5

Lähde: IMF, ennuste vuodelle 2008 Consensus Forecasts, February 2008

Pankkisektori on kasvanut ulkomaisen lainarahan turvin

Talouden nopea kasvu on siivittänyt myös pankkisektorin ripeään kasvuun. Pankkisektorin lainananto on lisääntynyt nopeasti, ja lainakanta oli vuoden 2007 lopussa liki 60 % BKT:sta. Nopea kasvu on perustunut yhtäältä siihen, että pankkirahoituksen suhteellinen osuus investointien ja kulutuksen rahoittamisessa on kasvanut ja toisaalta siihen, että pankit ovat kasvavassa määrin saaneet lainaa kansainvälisiltä rahoitusmarkkinoilta. Pankkien ulkomainen velka onkin kasvanut räjähdysmäisesti. Parissa vuodessa se on kasvanut vajasta 10 prosentista noin 40 prosenttiin BKT:sta. Pankit, kotitaloudet ja yritykset ovat suoraan tai epäsuoraan lisänneet huomattavalla vauhdilla valuuttakurssiriskiään ja samalla tulleet haavoittuvaisemmiksi kansainvälisten markkinoiden heilahteluille. Noin puolet pankkien lainakannasta ja yli puolet talletuksista on valuuttamääräisiä.

Lainakannan nopea kasvu ja etenkin kasvun nojautuminen ulkomaiseen lainanottoon on tehnyt Kazakstanin pankkisektorista erittäin haavoittuvan. Niinpä loppukesällä 2007 alkanut kansainvälisten rahoitusmarkkinoiden turbulenssi ja likviditeettikriisi heijastuivat välittömästi Kazakstanin pankkisektorille. Pankkien ulkomainen lainanotto loppui viime vuoden jälkipuoliskolla liki kokonaan. Useimmat pankit pystyivät rahoittamaan vain velkojen takaisinmaksun uusilla ulkomaisilla luotoilla. Tämän seurauksena kotimaisen lainakannan kasvu tyrehtyi, vaikka vielä alkuvuonna 2007 pankkilainat kasvoivat noin 40 %.

Talletuskorkojen hienoisesta nostosta huolimatta myös talletuskannan kasvu hidastui ja elo-lokakuussa pankkien talletuskanta itse asiassa supistui hieman. Pankkilainojen keskimääräiset korot ovat nousseet hyvin maltillisesti ja loppuvuonna 2007 kiihtynyt inflaatio onkin painanut sekä yritysten että kotitalouksien luottojen reaalikorot negatiivisiksi. Samaan aikaan pankkien välisten interbank-markkinoiden korot ovat elokuun 2007 jälkeen nousseet noin kaksinkertaisiksi. Alkuvuonna 2008 kolmen kuukauden interbank-lainojen korko oli liki 12 %.

Taulukko 2 Kazakstanin pankkisektorin keskeisiä tunnuslukuja

	2004	2005	2006	2007
Ulkomainen nettovelka, mrd. USD	4,3	7,3	22,8	35,1*
Pankkilainat / BKT, %	26,8	34,2	45,9	57,2*
Pankkitalletukset / BKT, %	22,9	22,2	30,1	29,6*
Kotitalouksien lainat / BKT, %		9,9	16,4	21,4*
Valuuttamääräisten lainojen osuus lainakannasta, %	57,8	56,1	57,1	50,8*
BKT, mrd. USD	43,2	57,1	81,0	102,5

* tammi-lokakuu

Lähde: Kazakstanin keskuspankki, IMF

Luottoriskit kasvavat

Suurempi uhka pankkisektorin terveydelle liittyy kuitenkin luottoriskeihin. Pankit ovat viime vuosina lainoittaneet erityisesti voimakkaassa kasvussa ollutta rakennussektoria sekä kotitalouksien asuntojen hankintaa. Viime vuonna rakennussektorin kasvu hidastui merkittävästi. Vaikka koko maassa rakentaminen kasvoi viime vuonna vielä 15 %, esimerkiksi pääkaupunki Astanassa kasvu jäi 3 prosenttiin. Vielä vuonna 2006 rakentaminen kasvoi 30 %. Rakennussektorin vaikeuksilla voi olla hyvinkin dramaattiset vaikutukset pankkisektorille. Keskuspankin tietojen mukaan lokakuussa 2007 pankkien lainakannasta 38 prosentilla vakuutena oli kiinteistöjä. Kiinteistöjen hinnat taas ovat viime vuosien rakennusbuumin aikana nousseet sellaista vauhtia, että monet epäilevät korjausliikkeen olevan väistämätön. Tilastoviranomaisten mukaan loppuvuonna 2007 asuntojen hintojen nousu pysähtyi ja monin paikoin myyntihinnat kääntyivät laskuun.

Luottoriskejä kuvaavat indikaattorit ovat kasvaneet rajusti. Ongelmalliseksi luokiteltuja luottoja oli vuoden 2007 alussa 17 % pankkien yhteenlasketusta taseesta. Lokakuun alussa niiden osuus oli 60 %. Erityisesti kotitalouksille ja rakennussektorille myönnetty lainat luokitellaan nyt hyvin riskialttiiksi.

Talouden riskit väistyvät hitaasti

Kazakstanin talouskasvu hidastuu selvästi tänä vuonna, ja sen vaihtotaseen alijäämän odotetaan pysyvän suurena. Nopeasti kasvanut velkaantuneisuus on lisännyt talouden haavoittuvaisuutta, ja mikäli rahoitussektorin turbulenssi ei nopeasti hellitä, kazakstanilaiset lainanottajat joutuvat maksamaan lainoistaan aiempaa korkeampaa korkoa.

Hidastuva talouskasvu johtaa kuitenkin ennen pitkää tuonnin kasvun hiipumiseen, millä on suotuisa vaikutus vaihtotaseeseen. Kazakstanin tilanne on monin tavoin samanlai-

nen kuin Baltian maiden, erityisesti Viron ja Latvian, joissa vaihtotaseen vaje on tosin ollut paljon suurempi – Latviassa jopa 25 % BKT:sta vuonna 2007. Rahoitusmarkkinoiden turbulenssi nosti myös Baltian maiden riskipreemioita, mikä nopeasti heijastui lainanannon kasvun hidastumisena. Tämä puolestaan on johtanut talouskasvun ja tuonnin kasvun hidastumiseen. Kazakstanissa erityisesti rakennussektorin aktiviteetti on hidastumassa selvästi. Talouspolitiikan tavoitteena – sekä Kazakstanissa että Baltian maissa – on tietenkin varmistaa talouskasvun hallittu hidastuminen. Tällöin nopeasti kasvanut velkaantuminen ei johtaisi suuriin ongelmiin pankkisektorilla.

Kazakstanin kehityksellä viime vuosien aikana on tiettyjä yhtymäkohtia myös Venäjän talouteen. Molemmissa maissa nopeasti kasvaneet vientitulot ovat kasvattaneet myös tuontia, jopa niin että tuonnin kasvu ylittää selvästi viennin kasvun. Kotimaista kulutusta ja investointeja vauhditetaan lisäksi nopeasti kasvavalla ulkomaisella lainanotolla. On huomattava, että venäläiset yritykset ja pankit ovat kuitenkin selvinneet hämmästyttävän hyvin viime aikojen finanssimarkkinoiden epävakaudesta. Toisaalta Venäjän kansantalous on edelleen hyvin riippuvainen raaka-aineiden, etenkin energian, hinnoista, ja ulkomaisen lainanoton kasvattaminen saattaa lisätä tästä riippuvaisuudesta aiheutuvia riskejä.

Kazakstanissa, kuten monissa muissakin maissa, rahoitussektori on äänekkäästi vaatinut valtiota apuun kriisin hoidossa. Mahdollisuuksia pankkisektorin tukemiseen toki on, sillä Kazakstanin valtion öljyrahasto ja keskuspankin valuuttavaranto vastaavat yhteensä suuruusluokaltaan noin 40 % BKT:sta. Etenkään öljyrahastoa ei tosin ole tarkoitettu käytettäväksi huonokuntoisten yritysten pelastamiseen vaan tulevien sukupolvien investointeihin.

Kazakstanin taloudellinen tilanne näyttää edelleen suhteellisen vakaalta. Raaka-aineiden korkeat hinnat takaavat sen, että vientitulojen taso ainakin säilyy, ellei jopa kasva. Pankkien ulkomainen lainanotto on vähentynyt selvästi ja tämä on jo johtanut talouskasvun hidastumiseen. Pankkisektorin vakaus riippuu nyt sekä kansainvälisten raaka-aine- ja rahoitusmarkkinoiden että kotimaisen rakennussektorin kehityksestä. Mikäli kansainväliset korot eivät nouse merkittävästi nykyiseltä tasoltaan, kazakstanilaisten pankkien asiakkaat pystyvät hoitamaan suurimman osan velvoitteistaan.

- 2004 No 1 Elena Smirnova: Impact of Cross-listing on Local Stock Returns: Case of Russian ADRs
 No 2 Seija Lainela and Pekka Sutela: European Union, Russia, and TACIS
 No 3 Seija Lainela: Investoinnit kasvussa Venäjällä
 No 4 BOFIT: Venäjän talous Putinin aikana
 No 5 Merja Tekoniemi: Venäjän Kaukoidän taloudellinen integraatio
 No 6 Tuuli Koivu: The sustainability of Chinese growth
 No 7 Tapio Korhonen: Venäjän rahoitusjärjestelmän nykytila ja näkymät
 No 8 Tapio Korhonen ja Simon-Erik Ollus: Mikä pääomapako Venäjältä?
 No 9 Simon-Erik Ollus: How much oil can Russia produce? – A study in the Russian oil sector
 No 10 Tapio Korhonen: Kiinan rahoitusjärjestelmän nykytila ja näkymät
 No 11 Simon-Erik Ollus: Miksi kesällä 2004 oli luottamuspuola? – Katsaus Venäjän pankkisektorin rakenteeseen ja nykytilaan
- 2005 No 1 Tuuli Koivu: The challenge of choosing an optimal exchange rate regime for China
 No 2 Jouko Rautava: Is India emerging as a global economic powerhouse equal to China?
 No 3 Pekka Sutela: EU, Russia, and Common Economic Space
 No 4 Barbara Bils: What determines regional inequality in China? –A survey of the literature and official data
 No 5 Laura Solanko and Merja Tekoniemi: To recentralise or decentralise – some recent trends in Russian fiscal federalism
 No 6 Pekka Sutela: Did Putin's reforms catapult Russia into durable growth?
 No 7 Pekka Sutela: Finnish trade with the USSR: Why was it different?
 No 8 Anna Mahlamäki, Laura Solanko, Merja Tekoniemi ja Simon-Erik Ollus: Venäjän keskeiset tuotannonalat 2000-luvulla – sektorikatsaus
 No 9 Katrin Robeck: Russia's Gas Business – Facts, Challenges and the Road to Reform
 No 10 Simon-Erik Ollus ja Heli Pyykkö: Suomen ja Venäjän taloussuhteiden viimeaikainen kehitys
 No 11 Tiina Saajasto: Siirtymätalouksien tutkimuslaitoksen Internet-sivujen käyttäjäkysely 2005
 No 12 Anna Mahlamäki: Katsaus Venäjän pankkisektoriin
 No 13 Tiina Saajasto: BOFIT web site user survey 2005
- 2006 No 1 Tuuli Koivu ja Tapio Korhonen: Kiinan valuuttapolitiikka ja maailman rahoitusepätasapainot
 No 2 Tuuli Juurikkala, Vesa Korhonen, Simon-Erik Ollus, Pekka Sutela ja Merja Tekoniemi: Kestääkö Venäjän kasvu? – Seminaarijulkaisu: BOFIT Venäjä-tietoisuus 8.5.2006
 No 3 Aaron Mehrotra: India's recent macroeconomic developments
 No 4 Tuuli Juurikkala and Simon-Erik Ollus: Russian energy sector – prospects and implications for Russian growth, Economic policy and energy supply
 No 5 Merja Tekoniemi: Venäjän aluepolitiikan uudet tuulet – esimerkkinä Murmanskin alue
 No 6 Sanna Kurronen: Russian electricity sector – reform and prospects
- 2007 No 1 Simon-Erik Ollus and Heli Simola: Russia's true imports?
 No 2 Simon-Erik Ollus and Stephan Barisitz: The Russian Non-Fuel Sector: Signs of Dutch Disease? Evidence from EU-25 Import Competition
 No 3 Heli Simola: Russia getting closer to WTO membership – what are the practical implications?
 No 4 Laura Solanko: Vaurastuva ja ikääntyvä jättiläinen – katsaus Venäjän julkiseen sektoriin
 No 5 Simon-Erik Ollus and Heli Simola: Finnish re-exports to Russia
 No 6 Seija Lainela, Simon-Erik Ollus, Jouko Rautava, Heli Simola, Pekka Sutela ja Merja Tekoniemi: Venäjän kasvun uudet ehdot
 No 7 Seija Lainela, Simon-Erik Ollus, Jouko Rautava, Heli Simola, Pekka Sutela ja Merja Tekoniemi: New conditions for growth in Russia
 No 8 Meri Kulmala ja Merja Tekoniemi: Paikallishallinnon reformi vahvistaa keskushallinnon valtaa Venäjällä – paikalliset taloudelliset kannustimet vähäiset
 No 9 Simon-Erik Ollus, Heli Simola ja Merja Tekoniemi: Venäjän aluepolitiikka 2000-luvulla - mitä uusi alueluokitus merkitsee
 No 10 Riikka Nuutilainen: Peilitilastojen antama kuva Venäjän todellisesta tuonnista
- 2008 No 1 Juuso Kaaresvirta and Tuuli Koivu: China's inflationary pressures and their impact on inflation in euro area
 No 2 Seija Lainela, Simon-Erik Ollus, Heli Simola ja Pekka Sutela: Venäjä vuoteen 2010 – Katsaus Venäjän talouden lähivuosien haasteisiin
 No 3 Laura Solanko ja Simon-Erik Ollus: Paljonko kaasua Venäjä pystyy viemään?
 No 4 Iikka Korhonen ja Laura Solanko: Kazakstanin ulkomaiselle lainanotolle rakentunut kasvu hiipuu