

BOFIT Venäjä-ennuste
25.3.2014

BOFIT Venäjä-ryhmä

BOFIT Venäjä-ennuste 2014–2016



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 Venäjä-ennuste 2014–2016
BOFIT Venäjä-ryhmä

25.3.2014

Tietojen oikeellisuus ja vastuun rajoitus

Suomen Pankin verkkopalvelun tiedot perustuvat luotettaviin lähteisiin. Osa materiaalista päivitetään säännöllisesti. Teknisistä syistä verkkopalvelussa olevan tiedon oikeellisuutta, muuttumattomuutta ja ajantasaisuutta ei kuitenkaan kaikissa tilanteissa voida taata. Suomen Pankki ei vastaa mistään verkkopalvelun käytöstä mahdollisesti aiheutuneesta vahingosta.

Suomen Pankki varaa oikeuden milloin tahansa muuttaa ja poistaa verkkopalvelussa olevaa aineistoa, joko osittain tai kokonaan.

Verkkopalvelussa olevaa aineistoa saa vapaasti lainata, mutta lähde on mainittava. Palveluun voi myös tehdä linkkejä omilta sivuilta. On kuitenkin muistettava, että vastuu linkin ajantasaisuudesta on linkin tekijällä.

BOFIT Venäjä-ryhmä

BOFIT Venäjä-ennuste 2014–2016

Venäjän BKT kasvoi vuonna 2013 ennustettua vähemmän eli 1,3 %, kun kotimaisen kysynnän kasvu hidastui selvästi. Valtionyritysten ja valtion investoinnit vähenivät roimasti, ja kulutuksen kasvu hidastui. Vuonna 2014 Venäjän talouskasvu hidastuu edelleen huolimatta maailmantalouden ja -kaupan kasvun vilkastumisesta, sillä Krimin tapahtumien vaikutuksesta investointeja lykätään. Tuonti notkahtaa. Vuosina 2015–2016 öljyn hinnan ei oleteta nousevan mutta talouden kasvun odotetaan maailmantalouden kohentumisen myötä elpymään hieman. Kasvu jää Krimin vaikutusten vuoksi näinä vuosina puoleentoista prosenttiin vuodessa, jos vaikutukset eivät ole laajoja. Tuonti kasvaa pari prosenttia vuodessa. Investointien heikon kehityksen myötä pääomakanta ja tuottavuuden kohenemisen hitaus voivat alkaa rajoittaa tuotannon kasvua. Riskit ennustettua heikomman kehityksen suuntaan ovat Krimin tapahtumien vaikutusten osalta hyvin merkittävät. Heikkoon kehitykseen saatetaan reagoida valtiontalouden ja pankkijärjestelmän avulla. Pidemmän ajan kuluessa talouden kasvu jää noin 2 prosentin trendiin, jos Venäjällä ei saada tarpeellisia järjestelmäuudistuksia toteutettua ripeämmin ja laajemmin kuin viime vuosina.

Talouden kasvu pysynyt hitaana

Venäjän talouden kasvutahti oli vielä kaksi vuotta sitten lähes 5 %, mutta vuosi sitten vain noin 1,5 %. Tästä kasvu heikkeni vielä ja oli hitaampaa kuin ennusteissa. Kasvun heikentyminen johtui kokonaan kotimaisen kysynnän kasvun hidastumisesta.

Yksityisen kulutuksen kasvu vaimeni mutta oli vielä ripeää julkisen sektorin palkan- korotusten ansiosta. Yksityisen sektorin palkkojen nousu hidastui kohti inflaatiotahtia, kun yritysten kannattavuus heikkeni vähitellen ja työmarkkinoiden kireys alkoi helpottaa. Kotitalouksien luotonotto väheni. Inflaatio, ostovoiman syöjä, pysyi yli 6 prosentissa. Julkisen kulutuksen kasvu pysähtyi. Yksityisten investointien lisääntymisestä huolimatta kokonai- sinvestointien kasvu pysähtyi, sillä valtion investointien ohella valtionyritysten (etenkin energiasektorin yritysten) investoinnit, vastoin valtionjohdon tavoitteita, vähenivät vielä enemmän kuin edellisenä vuonna suurten hankkeiden päättyessä. Investointihalujen vähäi- syys supisti myös yritysten kotimaista luotonottoa edelleen. Pääomavirta yrityssektorilta ulkomaille oli edelleen huomattavasti suurempi kuin pääomavirta ulkomailta Venäjälle, mikä heikensi ruplan kurssia. Varastojen vähentäminen jatkui.

Ulkomaankaupan kehitys tuki talouden kasvua. Viennin määrän kasvu nopeutui kaa- sun, öljytuotteiden ja eräiden metallien viennin toipuessa loppuvuonna. Tuonnin kasvu hidastui mutta oli silti 6 %. Tuonnin kasvua ylläpiti etenkin venäläisten matkailijoiden me- nojen lisääntyminen ulkomailla.

Vientihintojen kasvuvaikutus Venäjän talouteen on hiipunut, sillä vientihinnat eivät ole nousseet pariin vuoteen ja laskivat viime vuonna. Ruplan heikkenemisenkään ei enää viime vuonna riittänyt nostamaan vientihintoja ruplamääräisesti.

Talouden kasvu hidastuu edelleen, elpyy vain vähitellen ja jää laimeaksi

Vuonna 2014 talouden kasvun arvioidaan hidastuvan edelleen, noin puoleen prosenttiin. Kasvua tukee maailmantalouden ja -kaupan vilkastuminen, mutta toisaalta sitä painaa öljyn

hinnan lievä lasku. Nämä vaikutukset kuitenkin jäävät Krimin tapahtumien nostaman epävarmuuden vaikutuksia vähäisemmiksi, vaikka Krimin seurausten on oletettu pysyvän rajallisina niin markkinareaktioiden kuin mahdollisten pakotteiden ja vastapakotteiden osalta. Epävarmuudet vähentävät yksityisiä investointeja. Jos valtionyritysten ja valtion investointien väheneminen pysähtyy, kokonaisinvestoinnit voivat supistua kohtalaisen vähän. Yksityisen kulutuksen kasvu hidastuu tuntuvasti, osin ruplan heikkenemisen johdosta. Julkinen kulutus ei kasva. Viennin kasvu jää hitaaksi. Tuonti supistuu tänä vuonna hieman ruplan heikkenyttyä aiempaa jyrkemmin.

Vuosina 2015–2016 talouden kasvu elpyy hieman maailmantalouden kohenemisen myötä. Kasvu jää kuitenkin puoleentoista prosenttiin vuodessa Krimin tapahtumien vaikutusten johdosta ja öljyn hinnan laskiessa vähitellen (noin 10 % ennustejakson aikana). Tähän kasvuvauhtiin yltäminen edellyttää, että Krimin tapahtumien vaikutukset eivät ole laajoja. Tuotantoa voi toisaalta alkaa rajoittaa se, että pääomakantaa ja tuottavuuden kasvua ei synny investointien kehittyessä heikosti.

Talouden tositoimet?

Venäjällä elvytyspuheet ja -kaavailut ovat lisääntyneet päättäjien piirissä. Konkreettisia elvytystoimia on toistaiseksi vähän. Valtiontalouden vajetavoitteesta on hieman tingitty, mutta vaje pyritään toistaiseksi pitämään käytössä olevan budjettisäännön mukaisesti pieninä (noin 1 % BKT:stä). Mikäli säännöstä pidetään kiinni, valtion budjettitulojen jo nyt hidas kasvu pitää valtion menojen kasvun verkkaisena. Rahapoliittiseen elvytykseen ei ole oltu halukkaita, sillä inflaatio on edelleen tavoiteltua nopeampaa. Lisäksi rahapolitiikan vaikutukset pankkien myöntämien luottojen korkoihin ja luotonottoon ovat epävarmoja. Rahamarkkinoita ovat osaltaan kiristäneet keskuspankin tekemät ruplan tukiotot, joilla on hillitty markkinapaineista johtunutta ruplan heikkenemistä. Yritysten uusista tukitoimista on tekeillä ehdotuksia hallitukselle. Nämä ehdotukset ovat lisänä viime kesän listalle, joka sisälsi varsin hajanaisia ja rajallisia toimenpiteitä, mm. hintarajoitteita.

Pidemmillä aikavälillä ja rauhoittuneissa oloissa talouden näkymänä on BOFITin laskelmien mukaan 2 prosentin trendikasvu, jos talouden järjestelmä uudistus ei riipedy. Hallituksen hyväksymien ns. uudistustiekarttojen toteuttaminen etenee kuitenkin hitaasti. Eräitä kohdistettuja toimia on toteutettu sutjakkaasti, vaikka niitä onkin leimannut presidentti Putinin ukaasiin kirjattu melko mekaaninen tavoite nostaa nopeasti Venäjän sijoitusta eri maiden bisnespääkaupunkien liiketoimintaympäristöjen välisessä Maailmanpankin vertailussa.

Kulutuksen kasvu hidastuu, investoinneissa isot epävarmuudet

Kotitalouksien tulojen ja yksityisen kulutuksen kasvu hidastuu merkittävästi, joskin kasvu on vielä kohtalaista. Yksityisen sektorin palkkojen nousu pysyy hitaahkona, sillä talouskasvun laimeus pitää yritysten kannattavuuden aiempaa heikompana. Työllisyyden kääntynyt heikkenevään suuntaan myös yksityisen sektorin palkankorotuspaineet vähenevät. Valtiontalouden näkymien niukennuttua julkisen sektorin palkat, joiden korotuksista osa on jäädytetty täksi vuodeksi, samoin kuin eläkkeet suurenevat tähänastista hitaammin. Kotitalouksien luotonoton pääsy kasvuun on epävarmaa, sillä luottojen korot pysyvät hyvin korkealla, ja kotitalouksien velanhoitorasite on korkojen sekä luottoaikojen lyhyden vuoksi suuri. Inflaation hidastuminen ostovoiman tueksi on aiempaa epävarmempaa, vaikka kysynnän kasvu hidastuu ja kotitalousenergian hintojen korotuksia on rajoitettu. Inflaatiota ylläpitää ruplan heikkeneminen. Julkisen kulutuksen volyyymi kasvaa hyvin hitaasti tai

ei lainkaan. Tämä johtuu siitä, että nopea hintojen nousu talouden tällä lohkolle ei laantune vaan syö edelleen julkiseen kulutukseen kohdistetut valtion menojen lisäykset.

Maailmankaupan elpyminen pitää viennin määrän kasvussa. Vienti kasvaa kuitenkin hitaasti, sillä Venäjän energiaviennin näkymät ovat pysyneet heikkoina. Tämä koskee etenkin öljytuotteita, joiden kotimainen kulutus lisääntyy.

Investointien odotetaan pääsevän kasvun alkuun vain vähitellen, sillä paineet investointeihin ovat vähentyneet kapasiteetin käyttöasteen laskettua eivätkä Krimin tapahtumien tuomat uudet epävarmuudet poistu ennustejakson aikana. Investointien tukemiseksi yritysten käyttämän energian ja rautatiekuljetusten hinnat on jäädytetty täksi vuodeksi, mikä toisaalta lisää valtion energia- ja rautatieyhtiöiden investointeja ympäröivää epävarmuutta. Tätä hallitus yrittää ratkoa käsiohjauksella, jolla pyritään parantamaan valtionyritysten tehokkuutta ja myös rajoittamaan valtionyrityksille panoksia toimittavien yritysten hinnoittelua. Valtion osin luotottamien megaliikennehankkeiden aloitus on viivästymässä ja niiden toteutus ulottuu ennustejakson tuolle puolen.

Tuonti kasvaa hitaasti

Talouden tuontialttiuden arvioidaan pysyvän melko suurena ja tuonnin kasvavan tämän vuoden notkahduksen jälkeen pari prosenttia vuodessa. Tuonnin arvioidaan kohtaavan melko lievää vastatuulta, sillä ruplan reaalikurssin ei odoteta heikkenevän tuntuvasti, kun inflaatio Venäjällä on selvästi nopeampaa kuin kauppakumppanimaissa. Ruplan nimelliskurssi heikkenee vähitellen, sillä vaihtotaseen ylijäämä poistuu, ja pääomavirtojen odotetaan suuntautuvan edelleen voittopuolisesti ulos Venäjältä.

Riskit poikkeuksellisen suuria

Krimin tapahtumien kielteiset vaikutukset investoijien keskuudessa kuten myös kauppaja-taloussuhteet voivat muodostua odotettua laajemmiksi. Niin yksityisten yritysten, valtion yritysten kuin valtion investointien kehitykseen liittyy muutoinkin merkittäviä ennusteeriskejä Venäjällä jo ennestään vallinneiden kotimaisten epävarmuuksien johdosta. Mikäli nämä negatiiviset riskit toteutuvat, Venäjän talouden kasvu voi tänä vuonna olla selvästi heikompaa kuin ennustemme mukaan.

Maailmantalouden ennustettua hitaampi kasvu vaikuttaisi Venäjän energian ja muiden perushyödykkeiden viennin määriin ja hintoihin. Toisaalta öljyn hintaa nostaisivat esimerkiksi öljyn tarjontahäiriöt maailmalla.

Kulutuksen kasvu voi hidastua ennakoitua voimakkaammin, jos heikko talouskasvu tuo valtiontalouteen tuloja arvioitua vaisummin eikä valtion johto päästä kasvattamaan valtiontalouden vajetta. Voimakkaat ruplan heikentymisjakso nopeuttaisivat inflaatiota ja heikentäisivät kulutusta. Ruplan heikentymisjaksoja syntyy, jos pääomaa virtaa ulos Venäjältä odotettua enemmän esimerkiksi silloin, kun maailmalla kiristetään rahapolitiikkaa. Samalla ruplan voimakas heikentyminen jarruttaisi tuontia ennakoitua enemmän. Inflaatiota Venäjällä lisääisivät myös tuotantohäiriöt maailman maataloudessa.

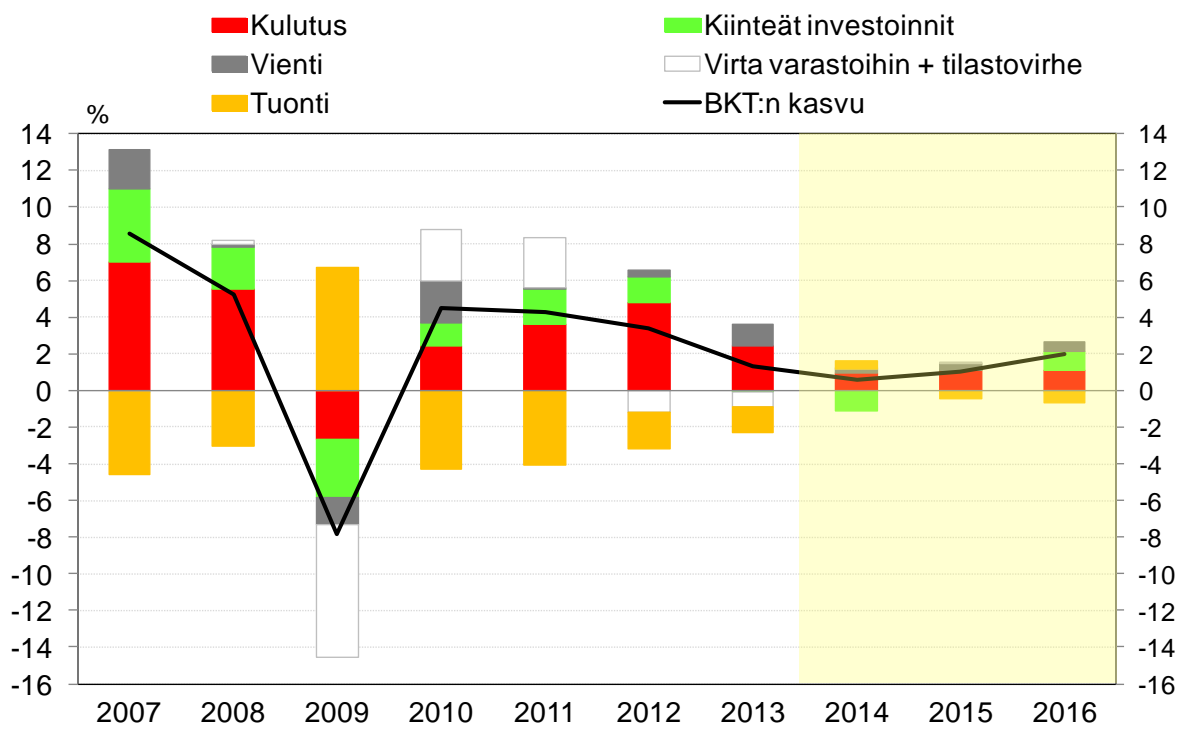
Elvytyshalut voivat saada aikaan tuntuviakin toimia. Jos inflaatio nopeutuisi, sitä saatettaisiin hillitä uusilla hintarajoitteilla. Talouden heikkoon kehitykseen voidaan reagoida kasvattamalla valtion nykyisellään pientä velkaa ja tarvittaessa myös käyttämällä pankkijärjestelmää: keskuspankki luotottaa pankkeja ja valtion pankit (yli puolet pankkisektorista taseen koolla mitattuna) antavat luottoa yrityksille ja kotitalouksille. Hintarajoitusten purku ja velkojen hoito luonnollisesti lykkääntyisivät pidemmälle tuleviin vuosiin.

Venäjän BKT:n ja tuonnin määrän kasvu, %

	2009	2010	2011	2012	2013	2014e	2015e	2016e
BKT	-7,8	4,5	4,3	3,4	1,3	0,5	1	2
Tuonti	-30	26	20	9	6	-2	2	3

Lähteet: Venäjän tilastokeskus (Rosstat) ja BOFIT-ennuste 2014–2016.

Venäjän BKT:n kasvu vuodentakaisesta (%) sekä kysyntäerien ja tuonnin osuus kasvusta (prosenttiyksikköä)



Lähteet: Venäjän tilastokeskus (Rosstat) ja BOFIT-ennuste 2014–2016.