

BOFIT Venäjä-ennuste  
25.3.2009

BOFIT Venäjä-ryhmä

BOFIT Venäjä-ennuste 2009-2011



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](http://www.bof.fi/bofit)

BOFIT Venäjä-ennuste 2009-2011  
BOFIT Venäjä-ryhmä

25.3.2009

**Tietojen oikeellisuus ja vastuun rajoitus**

Suomen Pankin verkkopalvelun tiedot perustuvat luotettaviin lähteisiin. Osaa 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 2009–2011

*Venäjän kasvuennustetta on laskettu voimakkaasti viime syksystä ulkoisten olosuhteiden heikennyttyä. Öljyn hinnan romahtaminen supistaa talouden tuloja merkittävästi ja pääomaa ei pystytä enää hankkimaan myöskään kansainvälisiltä markkinoilta. Kulutuksen kasvu hiipuu ja investoinnit vähenevät. Heikko kansainvälinen kysyntä vähentää viennin määrää hieman. Tuonnin määrä sitä vastoin supistuu huomattavasti heikentyneen ruplan ja hiipuvan kysynnän myötä. Kokonaistuotannon ennustetaan kuluvana vuonna supistuvan hieman, mutta elpyvän hitaasti vuosina 2010–2011 muun maailman mukana.*

### Kotimainen kysyntä hiipuu

Kansainvälisen rahoituskriisin vaikutukset alkoivat näkyä voimakkaammin Venäjän reaali-taloudessa vasta viime vuoden lopulla. Koko vuoden 2008 aikana kokonaistuotanto kasvoi vielä 5,6 %. Tänä vuonna Venäjän kokonaistuotannon ennustetaan kuitenkin supistuvan 2 % viime vuotta huomattavasti synkemmän kansainvälisen ja kotimarkkinoiden tilanteen vuoksi. Maailmantalouden varovaisen elpymisen ja futurimarkkinoiden pohjalta oletetun öljyn hinnan maltillisen nousun tukemana myös Venäjän kokonaistuotannon arvioidaan kääntyvän hienoiseen 1 prosentin kasvuun vuonna 2010 ja kasvun piristyvän edelleen 3 prosenttiin vuonna 2011.

Taloukasvua vetäneen kulutuksen kasvu näyttää hidastuneen selvästi, sillä tammikuussa vähittäiskaupan vuosikasvu putosi kahteen prosenttiin. Kulutuskehityksen näkymiä synkentävät heikompi palkkakehitys sekä kasvava työttömyys ja lomautukset. Venäläiset kotitaloudet ovat kuitenkin keskimäärin varsin vähän velkaantuneita ja rahoituskriisistä niille aiheutuvat varallisuusvaikutukset melko maltillisia, mikä tukee kulutuksen elpymistä. Kulutuksen kasvun arvioidaan tänä vuonna supistuvan hieman ja kääntyvän sen jälkeen varovaiseen kasvuun.

Investoinnit supistuivat tammikuussa 16 % vuotta aiemmasta luottojen kallistumisen, niiden saatavuuden vaikeutumisen sekä yritysten voittojen supistumisen myötä. Investointien heikko kehitys on heijastunut voimakkaasti myös rakentamiseen ja teollisuustuotantoon, jotka vähentyivät samaa vauhtia. Hiipuva kysyntä ja rahoitusvaikeudet ovat saaneet yritykset supistamaan tuotantoaan ja leikkaamaan investointisuunnitelmiaan. Myös julkisen sektorin investointeja aiotaan karsia budjettimenojen leikkaamiseksi. Siten investointien arvioidaan kuluvana vuonna supistuvan selvästi ja kääntyvän vähitellen kasvuun seuraavina vuosina.

### Vienti ja tuonti supistuvat

Venäjän viennin volyymikasvu hidastui edelleen vuonna 2008 ja jäi lähes nolnaan. Raaka-öljyn tuotanto supistui viime vuonna hieman usean vuoden hitaan kasvun jälkeen ja sen vientimäärä väheni 6 %. Öljytuotteiden ja kaasun vientimäärät sitä vastoin kasvoivat hieman. Arvolla mitattuna Venäjän vienti nousi koko vuoden osalta jälleen huippulukemiin alkuvuoden korkeiden raaka-ainehintojen ansiosta, mutta viime kuukausina arvo on supistunut huomattavasti heikomman hintakehityksen myötä. Venäjän viennin kehitys määräytyy lähivuosina pitkälti maailmanmarkkinoiden kysynnän mukaan, joten viennin määrän odotetaan supistuvan hieman tänä vuonna, mutta elpyvän vähitellen vuosina 2010–2011.

Tuonnin määrä kasvoi vielä viime vuonna voimakkaasti - lähes 18 % - vaikka kasvu hidastuikin selvästi loppuvuonna. Myös tuonnin arvo kasvoi hyvin nopeasti viime kuukausiin saakka. Hiipuva kysyntä ja heikentynyt rupla vaikuttavat negatiivisesti tuontikehitykseen. Venäjän tuonti koostuu pitkälti kestokulutus- ja investointitavaroista, joiden hankinnasta tingitään tulojen supistuessa. Lisäksi heikompi rupla kohentaa kotimaisten tuottajien hintakilpailukykyä, jolloin osa tuontituotteista korvataan edullisemmilla kotimaisilla tuotteilla. Venäjän tuonnin odotetaan supistuvan tänä vuonna huomattavasti, mutta kysynnän elpymässä seuraavina vuosina myös tuonti kääntyy taas maltilliseen kasvuun.

## Valuuttavirrat kääntyneet ulos Venäjältä

Alkuvuoden ennätyskorkeiden raaka-ainehintojen vuoksi Venäjän vaihtotaseen ylijäämä ylsi koko viime vuoden tasolla vielä huippulukemiin, mutta loppuvuodesta kehitys oli selvästi heikompa. Viimeisellä neljänneksellä ylijäämä supistui 8 miljardiin dollariin eli vuosien 2002–2003 tasolle. Koska Urals-öljyn hinnan arvioidaan futuurimarkkinoiden pohjalta pysyvän lähivuosina 40–55 dollarissa, jäävät Venäjän vientitulot viime vuosia pienemmiksi. Myös tuonti näyttää kuitenkin sopeutuneen varsin nopeasti heikompaan ruplaan. Aiempien vuosien ylijäämille saadaan siis tällä erää heittää hyvästit, mutta nykytilanteen valossa myöskään mittava vaihtotaseen alijäämä ei näyttäisi koituvan Venäjän ongelmaksi.

Kuihtuneita vientituloja ei nykytilanteessa pystytä kompensoimaan myöskään pääomavirroilla. Vuoden 2008 viimeisellä neljänneksellä maasta virtasi ulos ennätyselliset 130 mrd. dollaria. Pääoman ulosvirtaukseen ovat vaikuttaneet yleinen epäluottamus Venäjän markkinoita kohtaan, ulkomaisen velan takaisinmaksu sekä kotimaisten toimijoiden varojensiirto ruplista valuuttaan. Valuuttavaranto on supistunut viime vuoden huippulukemista kolmanneksella ja maaliskuun alussa sen arvo oli 384 mrd. dollaria. Varannosta 220 mrd. dollaria muodostuu öljyrahastoista.

## Rupla heikentynyt

Ruplaan kohdistui heikentymispaineita jo alkusyksystä öljyn hinnan laskettua voimakkaasti ja marraskuussa keskuspankki alkoi asteittain laajentaa ruplan vaihteluväliä suhteessa 0,55 Yhdysvaltain dollariin ja 0,45 eurosta koostuvaan valuuttakoriin. Odotukset ruplan heikkenemisestä saivat talouden toimijat vaihtamaan ruplavarjojaan valuuttamääräisiksi. Lisäksi luottomarkkinat hyytyivät ja osa pankkisektorille kohdistetuista julkisen sektorin tukirahoista arvioitiin käytetyn valuuttojen oston, mikä lisäsi ruplan heikentymispaineita entisestään. Tammikuun lopussa keskuspankki ilmoitti kiinnittäneensä korin vaihteluvälin rajaksi toistaiseksi 41 ruplaa, mikä merkitsee ruplan neljänneksen heikompa arvoa kuin asteittaisen devalvoinnin alussa.

Keskuspankki on myös vähentänyt pankkisektorille tarjoamaansa likviditeettiä ja ruplamääräinen lasean rahan määrä taloudessa on kääntynyt laskuun. Lisäksi keskeisiä ohjauksorkoja on nostettu pääoman ulosvirtaukseen kohdistuneiden paineiden ja 14 prosentissa pysyttelevän inflaation hillitsemiseksi. Helmi-maaliskuussa ruplan heikentymispaineet näyttävätkin hellittäneen. Inflaation pysytellessä korkealla keskuspankin on kuitenkin vaikea alentaa korkoja talouden elvyttämiseksi.

Ruplan heikentyminen ei merkittävästi paranna venäläisten yritysten kilpailukykyä vientimarkkinoilla maan energiatuotteisiin painottuneen vientirakenteen vuoksi. Myös energiatuotteita vievät yritykset hyötyvät kuitenkin suhteellisesti edullisemmista ruplamääräisistä kustannuksista. Lisäksi kotimainen teollisuus voi jossain määrin hyötyä tuontisubs-

tituutiosta. Ruplan heikentyminen kuitenkin lisää inflaatiopaineita ja vähentää kotitalouksien ostovoimaa. Lisäksi ulkomaisen velan hoitokustannukset nousevat, mikä on joillekin yrityksille hyvin ongelmallista. Venäjällä oli lokakuun alussa pääosin yrityssectorille keskittyntä ulkomaista velkaa 540 mrd. dollaria, jonka lyhennys- ja korkomenoiksi tänä vuonna arvioidaan vähintään 140 mrd. dollaria.

### Tukitoimet kääntävät valtiontalouden alijäämäiseksi

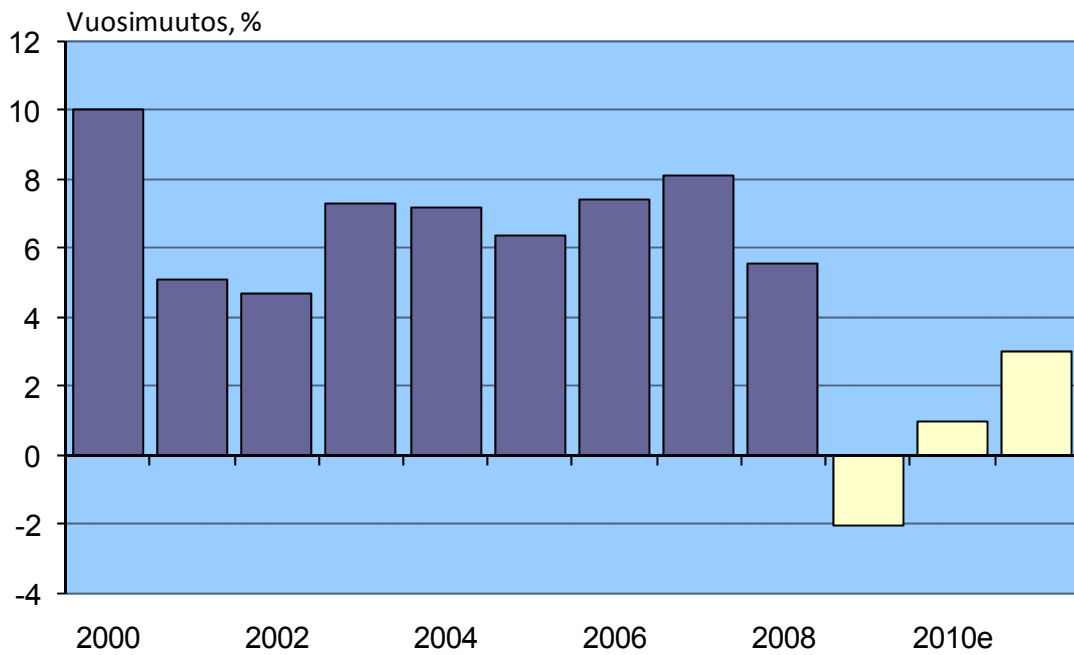
Myös Venäjällä valtio on ryhtynyt tukitoimiin erityisesti rahoitussektorin tilanteen vakauttamiseksi. Finanssiministeriön mukaan rahoitussektoria tuettiin viime vuonna 1 500 miljardilla ruplalla (4 % BKT:stä). Suunnitelmia uusista tukitoimista sekä pankkisektorille että reaalityönteon on runsaasti, mutta toteutettavien toimien summasta ja toteutusaikataulusta ei toistaiseksi ole täsmällistä tietoa. Pankkisektorin tukitoimilla on määrä elvyttää tyrehtynyttä luototusta, mutta toistaiseksi ne eivät ole tuottaneet toivottuja tuloksia. Toimien tehokkuus voi kuitenkin parantua, jos ruplan kehitys vakiintuu. Reaalisektorin yrityksiä on määrä tukea mm. veronalennusten, valtion tilauksien ja takuiden sekä kauppapoliittisten toimien avulla. Näiden tukien vaikutus näkyy taloudessa kuitenkin viiveellä. Lisäksi julkisen sektorin palkkoja sekä eläkkeitä ja työttömyyskorvausta on nostettu kulutuksen ja elintason tukemiseksi.

Tukitoimia rahoitetaan pitkälti budjettivaroista ja budjettitulojen supistuessa huomattavasti matalamman öljyn hinnan myötä on federaatiobudjetin alijäämäksi arvioitu tänä vuonna 8 % BKT:stä. Alijäämä on määrä rahoittaa öljyrahastoista sekä lainanotolla. Jos alijäämä katettaisiin kokonaan öljyrahastoista, kuluisi siihen vajaa puolet rahastojen yhteenlasketuista varoista. Rahastojen on kuitenkin tarkoitus riittää myös myöhempien vuosien rahoitustarpeisiin.

### Venäjän kehitys riippuu maailmantaloudesta

Venäjän talouden näkymät riippuvat pitkälti koko maailmantalouden kehityksestä sekä öljyn hinnan että rahoitusmarkkinoiden kautta, mikä lisää ennusteeseen liittyvää epävarmuutta. Jos maailmantalouden taantuma pitkittyy ja syvenee ja öljyn hinta laskee edelleen, vaikeutuu myös Venäjän tilanne entisestään. Matalampi öljyn hinta aiheuttaisi jälleen paineita ruplan heikentymiselle lisäten talouden epävakautta. Heikomman ruplan, korkean inflaation ja supistuvien tulojen myötä vähenevä ostovoima voisi aiheuttaa myös levottomuutta kansalaisten keskuudessa. Lisäksi kotimaisten rahoitusmarkkinoiden hyytyminen voi synkentää talousnäkyviä entisestään, jos tukitoimista huolimatta rahaa ei saada liikumaan markkinoilla. Ulkomaisia pääomavirtoja Venäjälle ei ole odotettavissa ennen kansainvälisten rahoitusmarkkinoiden toipumista ja sijoittajien riskinsietokyvyn palautumista. Kaikkien riskitekijöiden yhteisvaikutuksesta Venäjän talouskehitys voisi seuraavina vuosina olla huomattavasti ennustettua heikompi. Toisaalta maailmantalouden ripeämpi elpyminen ja öljyn hinnan nousu tukisivat myös Venäjän talouden ennustettua suotuisampaa kehitystä.

## Venäjän BKT:n vuosimuutos 2000–2011



Lähde: Rosstat 2000–2008, BOFIT ennuste 2009–2011

## Ennuste Venäjän BKT:n ja tuonnin reaalille vuosikasvulle, %

	2008	2009e	2010e	2011e
BKT	5,6	-2,0	1,0	3,0
Tuonti	17,7	-13,0	2,0	7,0

Lähde: Rosstat 2008, BOFIT ennuste 2009–2011