

BOFIT Venäjä-ennuste
29.9.2010

BOFIT Venäjä-ryhmä

BOFIT Venäjä-ennuste 2010–2012



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 2010–2012
BOFIT Venäjä-ryhmä

29.9.2010

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 2010–2012

Poikkeuksellisen syvän taantuman jälkeen Venäjän talous on palannut kasvu-uralle. Talouskasvun odotetaan säilyvän ennustejaksolla BOFITin talven 2010 ennusteen mukaisena eli varsin ripeänä, joskin kuluvan vuoden ennustetta on hieman laskettu. Myös Venäjän tuonnin kasvun odotetaan olevan nopeaa. Talouden ja tuonnin kasvuvauhdin ennakoidaan hidastuvan hieman ennustejakson mittaan, mutta talouden kasvun odotetaan pysyvän vajaassa 5 prosentissa jakson loppupuolelle saakka ja tuonnin kasvun pysyttelevän yli 10 prosentissa. Kasvu ei siis ole niin nopeaa kuin taantumaa edeltäneen pitkän kasvukauden 2000-2008 aikana. BKT nousee taantumaa edeltävälle vuoden 2008 tasolle ensimmäisen vuoden keskivaiheilla.

Kulutus vetää taloutta

Syksystä 2008 kesään 2009 tapahtuneen syvän pudotuksen jälkeen Venäjän BKT kasvoi vuoden 2009 toisella puoliskolla. Talouden elpyminen notkahti tämän vuoden alku- ja keskivaiheilla mm. johtuen poikkeuksellisista sääoloista (rankasta talvesta sekä kesän kuumuudesta ja kuivuudesta). Kasvun odotetaan tämän vuoden loppupuolella olevan ripeää. Etenkin kuluvana vuonna talouden kasvua tukee vuoden 2009 mittaan tapahtunut öljyn hinnan nousu. Voimakkaimman taantumasta toipumisen jälkeen kasvun odotetaan hidastuvan ensi vuoden alussa vajaan 5 prosentin vuositahtiin ja ennustejakson lopulla edelleen kohti 4 prosenttia. Kalenterivuonna 2010 BKT:n kasvuluku on alle viisi prosenttia. Vaikka kasvu hidastuu vuonna 2011, kuluvan vuoden matalan tason vuoksi kalenterivuoden 2011 kasvuluku on noin kuusi prosenttia.

Talouden kasvun ennustetaan jatkuvan pitkälti kulutusvetoisena. Taloudessa keskeisen yksityisen kulutuksen (puolet BKT:stä) voimistumista enteilevät useat tekijät. Vuoden 2010 ensimmäisellä puoliskolla sekä reaali-palkat että etenkin eläkkeet ovat nousseet. Työttömyys on supistunut, ja kuluttajien luottamusta kuvaavat indikaattorit lähestyvät kriisiä edeltäneitä tasoja. Kuluttajien luottamuksen elpymisestä kertoo myös kotitalouksien luottokannan hienoinen kasvu, joka voi myös jatkua johtuen kotitalouksien matalasta velkaantuneisuudesta. Reaalipalkkojen nousun ennakoidaan jatkuvan ripeähkönä ja valtion pitävän kiinni kaavailuistaan eläkkeiden nostamisesta lähes palkkojen nousun tahdissa. Säästämisalttiuden ei odoteta nousevan taantumassa jo kohonneelta tasoltaan. Työllisyyden vähentyminen taantumassa vain parilla prosentilla on laskenut voimakkaasti työn tuottavuutta, ts. yritysten liikatyövoima on lisääntynyt. Tämä hidastaa työllisyyden kasvua lähiaikoina.

Kuten viime talven ennusteessa, investointien kasvun uskotaan käynnistyvän kuluskysyntää hitaammin mm. siksi, että yrityksillä on enemmän vapaata kapasiteettia kuin ennen taantumaa. Vuoden ensimmäinen puolisko on noudatellut ennustetta, eivätkä investoinnit ole lähteneet vielä merkittävään kasvuun. Investointien ennakoidaan piristyvän loppuvuodesta, mutta niiden nopeamman kasvun uskotaan lähtevän liikkeelle vasta ensi

vuonna. Investointiluottojen kysynnän käynnistymiseen pankkien arvioidaan olevan valmiita vastaamaan ainakin osin.

Julkisten menojen supistamisaineiden keskellä julkisen kulutuksen ennakoidaan vielä tänä vuonna kasvavan hieman kriisin vastaisten toimien ansiosta, mutta vuosina 2011-2012 julkinen kulutus pysyy reaalisesti ennallaan. Huolimatta mittavasta julkisen talouden alijäämästä (noin 5 % BKT:sta vuonna 2010) Venäjän valtio on käytännössä velaton ja sen luottokelpoisuus on hyvä. Siten välitöntä tarvetta julkisen talouden tasapainottamiseen ei ole, joskin hallitus sekä myös alueet ja kunnat ovat vähentäneet kokonaismenojaan reaalisesti tänä vuonna. Duuman vaalit joulukuussa 2011 ja presidentin vaali maaliskuussa 2012 tuskin sallivat julkisen kulutuksen merkittävää supistamista.

Venäjän viennin määrä oli tämän vuoden ensimmäisellä puoliskolla noin 10 % suurempi kuin vuotta aiemmin lähinnä siksi, että maakaasun vienti on toipunut vuotta aiemmasta syvästä kuopastaan. Maailmankaupan nopeasta kasvusta huolimatta Venäjän viennin määrän kasvun odotetaan säilyvän suhteellisen verkkaisena, sillä raakaöljyn ja öljytuotteiden viennin ennakoidaan kasvavan hyvin vähän niiden tuotannon kasvaessa hitaasti. Maakaasun vientiennusteet ovat parantuneet. Raakaöljy, öljytuotteet ja maakaasu edustavat 55-60 prosenttia Venäjän tavara- ja palveluviennistä.

Tuonnin kasvuvauhti hidastuu hieman

Vuoden 2010 ensimmäisellä puoliskolla tuonnin määrä kasvoi alustavien tietojen mukaan yli 20 % vuoden 2009 ensipuoliskon erittäin alhaisesta, yli kolmanneksella supistuneesta, tasostaan. Neljännesvuositarkastelussa tuonti supistui kuluvan vuoden ensimmäisellä neljänneksellä, mutta toisen neljänneksen kasvu oli erittäin nopeaa. Tuonnin kasvun ennakoidaan hieman hidastuvan loppuvuonna ja edelleen seuraavina vuosina mutta jatkuvan kuitenkin yli 10 prosentin tahtiin kulutuskysynnän kasvun ja ensi vuodesta alkaen myös investointien elpymisen johdosta. Tuonninkin osalta tämän vuoden heikko ensimmäinen neljännes vaikuttaa kalenterivuosien 2010 ja 2011 kasvulukuihin. Taantumaa edeltävälle tasolle tuonnin arvioidaan yltävän vuonna 2012.

Talouden tuontialttiuden (tuonnin muutos/BKT:n muutos) odotetaan taantumaa edeltäneeseen tapaan olevan suuri mutta laskevan hieman ennustejakson mittaan. Määrältään tuonnin kasvu on viennin kasvua sen verran voimakkaampaa, että ulkomaankaupan vaikutus BKT:n kasvuun on ennustejaksolla selvästi negatiivinen. Taantumaa edeltäneeseen tapaan tuonnin nopea kasvu siis painaa alas BKT:n kasvutahtia.

Tuontia tukee ruplan reaalkurssin vahvistuminen. Reaalkurssi on ollut tämän vuoden keväästä lähtien samalla tasolla kuin vuoden 2008 lopulla ennen ruplan devalvoitumista. Reaalkurssin vähittäistä nousua ylläpitää vaihtotaseen säilyminen ylijäämäisenä, vaikka ylijäämä supistuukin ennustejakson aikana. Ylijäämä on melko herkkä öljyn hinnan ohella myös tuonnin kasvutahdille. Inflaation arvioidaan olevan loppuvuonna ja ensi vuonna hieman kuluneen kesän suhteellisen hidasta tahtia nopeampaa, mikä nostaa ruplan reaalkurssia. Korkea inflaatio johtuu – kysynnän elpymisen ohella – osaltaan Venäjän tämän vuoden heikon viljasadon vaikutuksista elintarvikkeiden hintoihin. Elintarvikkeiden paino venäläisessä kulutuskorissa on lähes 40 %.

Venäjän tuonnin kuluvan vuoden kasvu on heijastunut myös suomalaisiin vientiyhtiöihin. Kuluvan vuoden aikana mm. kemianteollisuuden tuotteiden, elintarvikkeiden sekä paperi- ja pahvituotteiden Venäjän-viennin kasvu on ollut voimakasta. Suomen suurin vientituoteryhmä Venäjälle on kuitenkin edelleen koneet ja laitteet, joista merkittävä osa

on joko jälleenvientituotteita, kuten autoja, tai investointitavaroita. Koneiden ja laitteiden vienti (pois lukien jälleenvienti) jatkoi supistumistaan kuluvaan vuoteen alkukesään saakka, mutta osoitti kasvun merkkejä alkukesällä. Investointien kasvun Venäjällä uskotaan heijastuvan myös Suomen Venäjän-vientiin vuoden loppupuolella ja vahvemmin seuraavina vuosina.

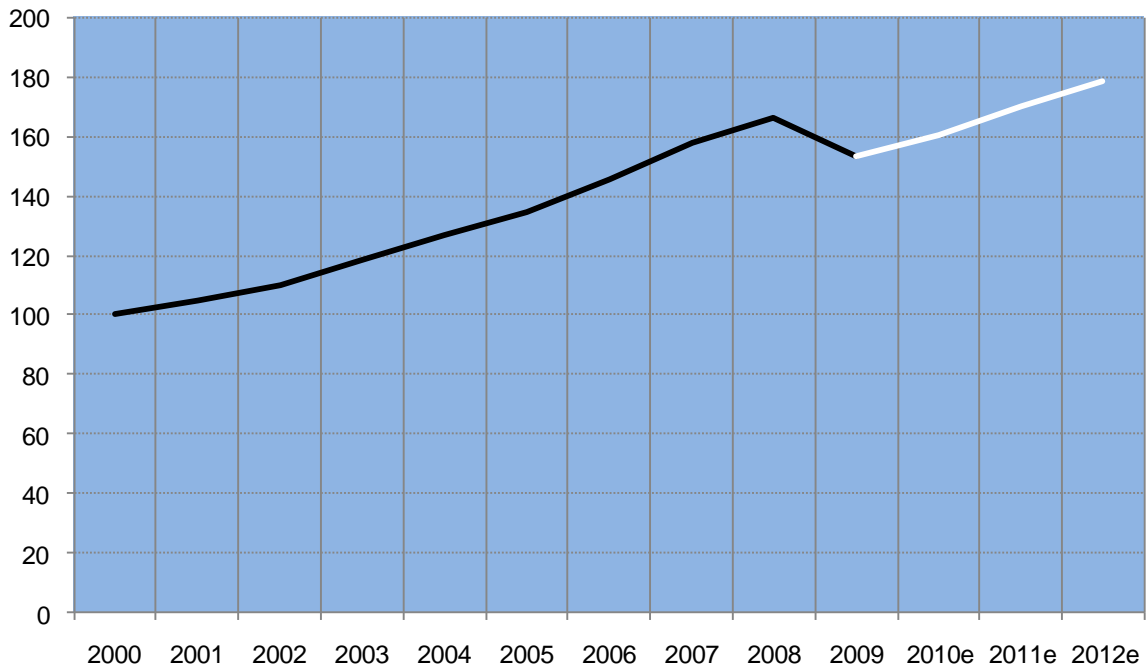
Riskit suuria

Ennuste pohjautuu näkemykselle maailmantalouden ja –kaupan ripeästä kasvusta sekä vähitellen nousevasta öljyn hinnasta. Ennusteeseen liittyvät epävarmuudet ovat kuitenkin poikkeuksellisen suuria. Ennustejaksolla kaikki globaalien talouden epävarmuudet heijastuvat suoraan Venäjän talouden kehitykseen erityisesti raaka-aineiden hintakehityksen ja kansainvälisten rahoitusmarkkinoiden kautta. Myös Venäjän viennin määrän kehitystä koskevilla epävarmuuksilla on tuntuvaa merkitystä, sillä vienti muodostaa noin 30 % BKT:stä.

Öljyn hinnan pudotus voisi muuttaa Venäjän talouden kehitystä voimakkaastikin – varsinkin, kun myös Venäjällä aiemmin ylijäämäisen ja vararahastoja kartuttaneen valtiontalouden mahdollisuudet elvytykseen ovat käyneet rajallisemmiksi. Taantumaa edeltäneestä valtiontalouden ylijäämäajasta poiketen valtiontalous on tuntuvasti alijäämäinen, ja valtio on käyttänyt puolet vararahastoistaan, enimmäkseni alijäämien rahoittamiseen. Valtion kahdessa vararahastossa on noin 100 mrd. euroa (9 % BKT:stä), josta vajaa 70 mrd. euroa lähinnä eläkejärjestelmään tarkoitettussa kansallisen hyvinvoinnin rahastossa. Rahoitusvirtojen suunnat saattavat epävarmuuksien keskellä muuttua varsin herkästi, ja muutokset voivat olla voimakkaita, sillä maailmalla samoin kuin Venäjän pankkisektorilla on jatkuvasti runsaasti likviditeettiä. Venäjän kannalta myönteisetkin yllätykset ovat mahdollisia niin öljyn hinnan kuin ulkomaisen rahoituksen osalta.

Investointien elpymiseen Venäjällä liittyy suuria epävarmuuksia. Niitä ylläpitävät yksityisten investoijien kannalta epävarmat kysyntänäkymät, markkinatalousuudistusten hidaskäynnin eteneminen tai pysähtyneisyys, jo taantumaa ennen alkanut valtiovallan, ts. poliitikkojen ja virkamiesten, puuttuminen yritysten toimintaan sekä osin lyhytjänteinen reagointi taantumien mukanaan tuomiin pulmiin myös tuki- ja suojatoimin. Venäläisten yritysten varastokäyttäytymiseen liittyy tavallista suurempia epävarmuuksia; tavanomaisempinakin aikoina varastojen muutosten (yleensä niiden lisäyksen) vaikutus Venäjän BKT:n kasvuun on ollut huomattava. Talouden tuontialttiuden osoittautuminen arvioituakin suuremmaksi hidastaisi BKT:n kasvua ennustetusta.

Venäjän BKT:n määrä 2000-2009 ja BOFIT-ennuste 2010-2012, vuosi 2000 = 100



Lähteet: Rosstat 2007–2009, BOFIT-ennuste vuosiksi 2010–2012.

Venäjän BKT:n ja tuonnin määrän vuosimuutos 2007-2009 ja BOFIT-ennuste 2010-2012, %

	2007	2008	2009	2010e	2011e	2012e
BKT	8,5	5,2	-7,9	5	6	5
Tuonti	26	15	-30	15	16	12

Lähteet: Rosstat 2007–2009, BOFIT-ennuste vuosiksi 2010–2012.