

BOFIT Venäjä-ennuste
25.3.2011

BOFIT Venäjä-ryhmä

BOFIT Venäjä-ennuste 2011–2013



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 2011–2013
BOFIT Venäjä-ryhmä

25.3.2011

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 2011–2013

Venäjän talouden elpyminen maailman syvimpiin lukeutuneesta tuotannon pudotuksesta hidastui tilapäisesti syksyllä 2010 mutta jatkui talvella. Talouden ennustetaan loppukesän ennusteen peruslinjan tapaan elpyvän ja kasvavan ripeästi ja tuonnin vielä nopeammin. BKT:n kasvun ennustetaan hidastuvan vähitellen vuosien 2011–2012 noin 5 prosentin kasvusta kohti 4 prosenttia vuonna 2013, jos öljyn hinta on ennustejakson aikana noin 100 dollaria tynnyriltä. BKT:n kasvutahtia rajoittaa tuonnin jatkuva nopea kasvu, noin 15 % vuonna 2011 ja noin 10 % vuosina 2012–2013. BKT:n odotetaan nousevan taantumaa edeltäneelle kesän 2008 huipputasolleen tämän vuoden syksyllä ja tuonnin ensi vuodenvaihteessa.

Talous toipuu ja sen ennustetaan kasvavan ripeästi, joskin hidastuen

Venäjän talous elpyi taantumasta ennustettua hitaammin vuonna 2010: BKT kasvoi 4 %. Tämä johtui etenkin tuonnin ennustettua voimakkaammasta palautumisesta sekä historiallisen kuumen ja kuivan kesän aiheuttamista tuotantomenetyksistä varsinkin maataloudessa. Syksyn seisahduksen jälkeen talous virkistyi talvella, osin öljyn, metallien ja myös kaasun vientihintojen nousun tukemana. Kausitasoitettu BKT oli vuoden lopulla noin 5 % pienempi kuin lamaa edeltäneessä huipussaan, sillä syksystä 2008 kesään 2009 BKT supistui 11 %, mikä lukeutuu koetun talous- ja rahoituskriisin suurimpiin tuotannon menetyksiin maailmassa.

Ennusteen peruslinja on säilynyt loppukesän ennusteen mukaisena. BKT:n ennakoidaan kasvavan ripeästi, 5,5 % kalenterivuonna 2011, mm. tapahtuneen vientihintojen nousun ja vuoden 2010 suhteellisen matalaksi muodostuneen tason ansiosta, sekä ensi vuonna 4,7 %. Tämän vuoden ensipuoliskolta alkaen BKT:n kasvun odotetaan hidastuvan vähitellen ennustejakson mittaan, sillä tapahtuneen vientihintojen nousun vaikutus taloudessa hiipuu ja ennustejaksolla hintojen oletetaan pysyvän varsin ennallaan tämän vuoden alkukuukausien tasolla; öljyn hinnan oletetaan olevan noin 100 dollaria tynnyriltä. Kasvuksi vuonna 2013 arvioidaan runsaat 4 %. BKT:n odotetaan nousevan taantumaa edeltäneelle kesän 2008 huipputasolleen tämän vuoden syksyllä.

Kulutus- ja investointiodotuksia

Yksityinen kulutus virkosi vuonna 2010 vaimeahkosti (kasvua alle 3 %); kotitalouksien reaalitytulot elpyivät paremmin (noin 4 %), kotitalouksien pankkitallettamisen kasvu jatkui ja toisaalta kotitalouksien luotonotto pankeista virkosi tuntuvasti. Kulutuksen kasvun ennustetaan vilkastuvan ja olevan talouskasvun keskeinen vetäjä. Muun muassa tämä auttaa maataloutta nousemaan vuoden 2010 syvästä pudotuksesta. Palkkojen nousun odotetaan jatkuvan varsin nopeana mutta ei yhtä kiihkeänä kuin usean vuoden ajan ennen taantumaa. Julkisen sektorin palkat ja eläkkeet eivät nouse niin nopeasti kuin edellisinä vuosina, joskin kiihtynyt inflaatio ja vaalien lähestyminen (duuman vaalit joulukuussa 2011 ja presidentin vaali maaliskuussa 2012) luovat erityisesti tänä vuonna paineita suurempiin korotuksiin

kuin hyväksytyyn valtion budjettiin vuosille 2011–2013 sisältyy. Lisäksi kotitalouksien säästämistä odotetaan laskevan taantumassa huomattavasti nousseelta tasoltaan ja pankkiluoton kasvavan, mitä tosin rajoittaa kotitalouksien luottojen keskimäärin hyvin korkea reaalkorko.

Toisaalta ostovoiman kasvua rajoittaa inflaatio, joka on kiihtynyt lähes 10 prosenttiin etenkin elintarvikkeiden hintojen nousun siivittämänä, mikä on johtunut Venäjän maatalouden viime kesän tuotantomienetyksistä ja ruoan maailmanmarkkinahintojen noususta. Inflaation nopeutuminen on johtanut rahapolitiikan kiristämiseen. Inflaatio voi hidastua kohtalaisen vähän tänä vuonna. Inflaatiopaineita on lisännyt palkkojen mukaan määräytyvien yritysten sosiaaliverojen suuri korotus tämän vuoden alussa (24:stä 34 prosenttiin), joskin yritykset voivat purkaa osan paineista pyrkimällä tinkimään palkankorotuksista ja lisäämään harmaan palkanmaksun osuutta. Kulutuksen kasvua rajoittaa myös työttömyyden aleneminen vain vähitellen, sillä työttömyyden varsin vähäinen nousu taantumassa merkitsee sitä, että yrityksissä alityöllistettyjen osuus on aiempaa suurempi.

Julkinen kulutus ei lisääntynyt vuosina 2009–2010, ja ennustejaksolla sen odotetaan kasvavan hitaasti. Kasvua tukevat valtiontalouden lisätulot, joita tuo vuosien 2011–2013 budjetissa oletettua korkeampi öljyn hinta. Samalla lisätulot ovat jo pienentäneet valtiontalouden vajetta (joka federaation, alueiden ja kuntien budjettien sekä valtion sosiaalirahastojen osalta oli 6,3 % BKT:stä vuonna 2009 ja 3,6 % vuonna 2010), ja ne helpottavat etenemistä kohti valtion johdon lausumaa tavoitetta saada valtiontalous tasapainoon vuoteen 2015 mennessä.

Venäjän viennin määrä elpyi vuonna 2010 nopeasti taantumasta aiheuttamasta notkahduksesta ja kaasun viennin poikkeuksellisesta kuopasta ja häiriöstä vuoden 2009 alussa. Viennin arvioidaan kasvavan suhteellisen hitaasti maailmankauppaan verrattuna, sillä raakaöljyn ja polttoöljyjen viennin (joka on tuonut noin 45 % tavaroiden ja palvelujen vientituloista vuodesta 2005 lähtien) ei odoteta lisääntyvän. Maakaasun ja muiden perushyödykkeiden viennin odotetaan kasvavan ja paikkaavan tilannetta osaksi.

Investoinnit elpyvät taantumasta odotetusti viiveellä, ja ne kasvoivat vuonna 2010 hitaasti (alle 4 %) suhteessa niiden suureen pudotukseen vuonna 2009. Investointien uskotaan elyvän kunnolla tänä vuonna ja edelleen ensi vuonna, sillä tuotantokapasiteetin käytöaste nousee tämän vuoden jälkipuoliskolla samalle tasolle kuin ennen taantumaa. Pankkitalletusten elvyttyä jo vuoden 2009 alkupuolella ja kasvettua nopeasti pankeilla on runsaasti likviditeettiä vastata investoijien rahoitustarpeisiin. Yritysluottojen keskimääräinen reaalkorko on viime kesästä alkaen alentunut ruplan devalvaation aikoihin (talvella 2008–2009) nousseelta korkealta tasoltaan.

Varastot ovat Venäjän talouden edellisen laskun ja nousun (1998–2000) tapaisesti vaikuttaneet poikkeuksellisen voimakkaasti BKT:n muutoksiin vuosina 2009–2010, ensin supistuen dramaattisesti ja sen jälkeen kasvaen voimakkaasti. Ennusteessa tämän varastojen lasku- ja noususyklin oletetaan olevan pääosin ohi.

Korkea tuontialttius alenee vähitellen

Venäjän tuonti virkosi vuonna 2010 huomattavasti ennustettua voimakkaammin tuonnin määrän kasvaessa 25 % vuoden 2009 erittäin syvästä kuopasta (-30 %). Osin tämä paikkasi kesän häiriöitä kotimaisessa tuotannossa, ja tuonnin kasvu tasaantuikin talvella. Kasvun ennustetaan loppukesän ennusteen tapaan hidastuvan ennustejakson mittaan. Tästä huolimatta tuonnin määrän arvioidaan kasvavan noin 15 % tänä vuonna ja noin 10 prosentin

tahtiin vuosina 2012–2013. Tuonnin ennakoidaan saavuttavan taantumaa edeltäneen huippunsa ensi vuodenvaihteessa.

Talouden tuontialttiuden odotetaan siis olevan jälleen korkea, joskin matalampi kuin ennen taantumaa, ja laskevan vähitellen. Tuonnin kasvuvauhdille asettaa rajaa tuonnin osuuden nousu taloudessa. Toisaalta tuontia tukee ruplan reaalkurssin nousu; reaalkurssi kauppakumppanimaiden valuuttoihin nähden on ylittänyt ruplan devalvoitumista edeltäneen vuoden 2008 lopun huippunsa. Reaalkurssin nousun odotetaan jatkuvan, kun inflaatio on kilpailijamaita nopeampaa ja vaihtotaseen ylijäämä tuo ruplan nimelliskurssiin vahvistumispainetta. Ennustejaksolla vaihtotase säilyy – korkean öljyn hinnan tukemana ja tuonnin nopeasta kasvusta huolimatta – ainakin lievästi ylijäämäisenä, vaikka tuontihinnat nousisivat selvästi.

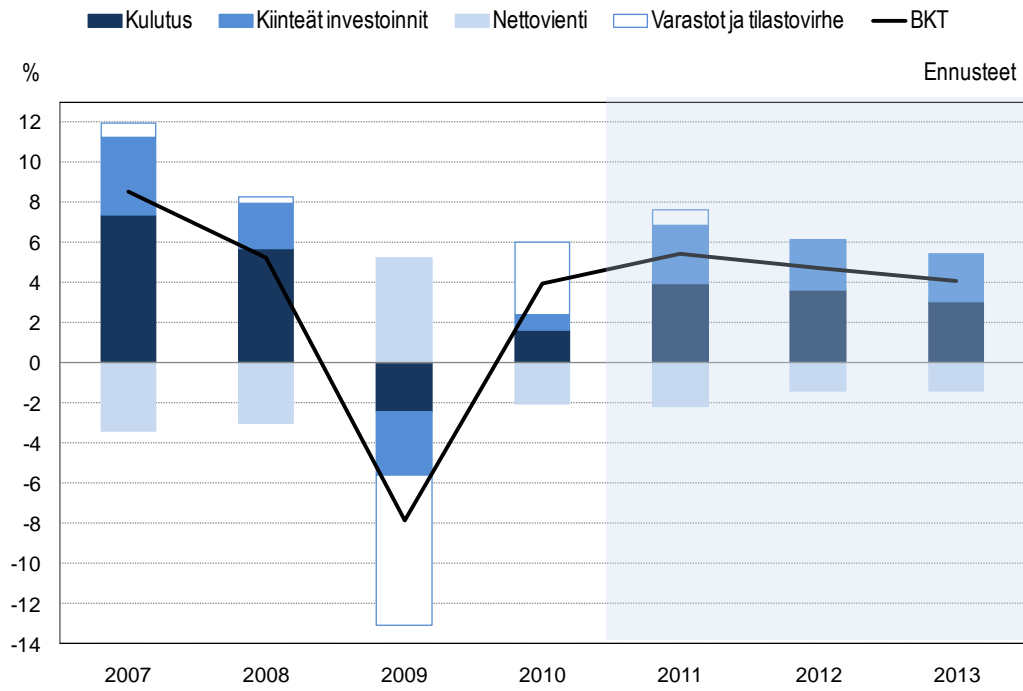
Venäjän tuonnin voimakas elpyminen taantumasta alkoi vuonna 2010 vaikuttaa myös suomalaisten yritysten vientiin Venäjälle, joskaan Suomen vienti ei vironnut yhtä nopeasti kuin Venäjän kokonaistuonti. Suomen viennissä Venäjälle nopeimmin elpyi elintarvikkeiden, kemian teollisuuden tuotteiden sekä paperi- ja pahvituotteiden vienti, ja kokonaisviennin kasvua lisäsivät tuntuvasti putkitoimitukset Itämereen asennettavaan kaasuputkeen. Myös viennin suurimman tuoteryhmän, koneiden ja laitteiden, vienti kääntyi kasvuun kesällä. Venäjän investointien elpymässä ja kasvaessa Suomen Venäjän-viennin kasvun arvioidaan vahvistuvan lähivuosina.

Riskejä etenkin hintarintamalla

Loppukesän ennusteen tapaan ennuste perustuu näkemykselle vahvasti kasvavasta maailmantaloudesta ja –kaupasta. Oletus öljyn korkeasta (vaikkakaan ei nousevasta) hinnasta kuten myös Venäjän muiden päävientihyödykkeiden eli polttoöljyjen, maakaasun ja metallien korkeista hinnoista muodostaa merkittävän epävarmuuden, sillä vienti on 30 % BKT:stä; riski voi olla Venäjän kannalta etupäässä myönteinen, sillä vientihinnat voivat nousta edelleen, jos tarjonta ei reagoi riittävässä määrin tai ajoissa kasvavaan kysyntään. Toisaalta vientihintojen nousun vaikutusta talouteen voi viivyttää se, että valtio verottaa valtaosan öljyn hinnan noususta etenkin vientihinnan myötä progressiivisesti nousevalla vientitullilla (kaasun ja metallien hintojen noususta verotetaan vähemmän) ja kanavoi lisätuloja julkisiin menoihin vähitellen. Maailmantalouden epävarmuudet voivat aiheuttaa pääomavirtojen tuntuja vaihteluja Venäjän ja muun maailman välillä.

Inflaation pysyminen Venäjällä odotettua nopeampana, esimerkiksi elintarviketuonnin kautta, nakertaisi entisestään pohjaa yksityisen kulutuksen, talouden keskeisimmän kysyntäerän, kasvulta. Investointien kehitykseen liittyy jatkuvasti huomattavia kysyntänäkymien ja yritysten toimintaympäristön epävarmuuksia, mutta investointien elpyminen lamasta voi muodostua arvioitua vahvemmaksi. Tuonnin kasvun on esimerkiksi ruplan reaalkurssin noustessa mahdollista muodostua odotettua voimakkaammaksi, mikä painaisi alas BKT:n kasvutahtia ennustettua enemmän.

Venäjän BKT:n kasvu ja kysyntäerien vaikutus kasvuun, %



Lähde: Venäjän tilastokeskus (Rosstat), BOFIT-ennuste 2011–2013