

BOFIT Venäjä-ennuste
22.9.2011

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

22.9.2011

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 talous on kuluvana vuonna kasvanut ennustettua hitaammin ja tuonti on elpynyt etupainoisesti ennustettua nopeammin. BKT:n kasvuennustetta etenkin tälle vuodelle on alennettu. Ennustejaksolla talouden odotetaan kasvavan kohtalaisen ripeästi ja tuonnin lisääntyvän nopeasti, mutta kummankin kasvun ennakoidaan hidastuvan. BKT:n kasvun ennustetaan hidastuvan alle 4,5 prosentista vuosina 2011–2012 alle 4 prosenttiin vuonna 2013, vaikka öljyn hinta laskee vain hieman ennustejaksolla. Kysynnän kasvu Venäjällä suuntautuu edelleen voimakkaasti tuontiin, jonka arvioidaan kasvavan lähemmäs 20 % tänä vuonna ja vajaan 10 % vuosina 2012–2013. Tämä tuontialttius rajaa osaltaan BKT:n kasvua. BKT nousee taantumaa edeltäneelle vuoden 2008 huipputasolle tänä syksynä ja tuonti talvella.

Talouden melko ripeä kasvu hidastuu

Venäjän talouden elpyminen syvästä taantumasta on jatkunut tänä vuonna mutta ennustettua hitaammin: BKT kasvoi vuoden ensipuoliskolla 3,7 % vuoden takaa (4 % vuonna 2010). Yksityinen kulutus kasvoi varsin hyvin (noin 5-6 %), mutta julkinen kulutus kasvoi tuskin lainkaan. Viennin määrä säilyi alkuvuonna samana kuin vuotta aiemmin. Investointien elpyminen oli edelleen vaihtelevaa ja hitaahkoa (kasvua noin 3 % vuoden takaa). Lisäksi vuoden 2010 tapaan tuonnin palautuminen jatkui ennustettua nopeampana.

Öljyn hinnan kolminkertaistuminen vuoden 2009 alun lamapohjasta viime kevääseen saakka, mikä merkitsi hinnan paluuta vuoden 2008 huipputasolle, on tukenut talouden kasvua aiempaa heikommin. Hinnan noususta valtaosan verottava valtio ei ole lisännyt budjettimenojaan läheskään samaan tahtiin kuin ennen taantumaa. Niin ikään lamaa edeltäneistä vuosista poiketen pääomaa ei ole öljyn hinnan nousun myötä tullut nettomääräisesti ulkomailta vaan lähtenyt Venäjältä huomattavasti viime syksystä kesän alkuun asti. Kotimaisen tuotannon kasvua painanee osaltaan myös yritysten maksamien palkkojen mukaan määräytyvien sosiaaliverojen nousu vuoden alussa (verojen perustaso nousi kerralla 26 prosentista 34 prosenttiin, vuodella lykättyä mutta aivan kuten pääministeri Putin ennalta ilmoitti laman kynnyksellä syksyllä 2008).

Tänä vuonna talouden kasvun arvioidaan elpävän vielä tilapäisesti. BKT:n odotetaan saavuttavan vuoden 2008 huipputason syksyn aikana, ja BKT:n koko vuoden kasvulukemaksi arvioidaan 4,4 %. Yksityistä kulutusta tukee se, että elintarvikkeiden hinnannousuaallon helpotettua inflaatio on hidastunut (8 prosenttiin oltuaan vuoden ensipuoliskon ajan noin 9,5 %). Siten inflaatio ei syö kotitalouksien ostovoimaa enää yhtä paljon kuin keväällä, jolloin kotitalouksien reaalitytulot pienivät hieman vuoden takaisesta. Ennakoivat kulluttajien luottamusindikaattorit paranivat Venäjällä vuoden toisella neljänneksellä. Investointien tarve lisääntyy, sillä tuotantokapasiteetin käyttöaste on jo noussut varsin lähelle taantumaa edeltänyttä tasoa. Koko kuluvan vuoden osalta kasvua tukee viljelytuotannon palautuminen viime vuoden romahduksesta.

Talouden kasvun ennustetaan kuitenkin hidastuvan melko pian, vaikka öljyn hinnan oletetaan laskevan ennustejaksolla vain hieman, 110 dollarista 105 dollariin tynnyriltä

(Brent-öljy). BKT:n kasvulukemaksi arvioidaan 4,4 % vielä vuonna 2012 mm. tämän vuoden odotettua matalammaksi muodostuvan BKT:n tason johdosta ja em. sosiaaliverojen jälleen laskiessa ensi vuoden alussa (30 prosenttiin). Vuonna 2013 BKT:n kasvun arvioidaan painuvan selvästi alle 4 prosenttiin, kohti trendikasvuaan.

Kulutuksen vedon odotetaan jatkuvan ja investointien virkistyvän

Yksityinen kulutus on avainasemassa talouden vetäjänä (yli 40 % talouden kokonaiskysynnästä). Sen kasvun ennustetaan jatkuvan ripeänä. Yksityisen sektorin palkkojen ennakoidaan nousevan varsin nopeasti työttömyysasteen laskiessa vähitellen, joskaan palkkojen nousun ei odoteta muodostuvan yhtä anteliaaksi kuin ennen taantumaa, jolloin reaali-palkat nousivat paljon tuottavuuden nousua nopeammin monen vuoden ajan. Inflaatio hidastuu edelleen vähitellen, mikä tukee ostovoimaa. Keskuspankki on viime vuoden lopusta alkaen pyrkinyt vaimentamaan nopeutunutta muiden tavaroiden kuin elintarvikkeiden ja palvelujen kuluttajahintojen nousua kiristämällä rahapolitiikkaa vähitellen (tekemällä aiempaa hillitymmän ruplan vahvistumista ehkäiseviä valuutanostoja kotimaisilla valuuttamarkkinoilla, nostamalla pankkien varantalletusvaatimuksia ja korottamalla eräitä ohjauskorkojaan). Lisäksi valtio lainaa tänä vuonna kotimaasta riippumatta budjetin ali- tai ylijäämästä, ja lähivuosien budjettilinjauksissa on varauduttu samaan. Taantumasta nostama kotitalouksien säästämisaalto on väistynyt, ja kotitalouksien pankkiluotuksen kasvun odotetaan jatkuvan.

Toisaalta yksityisen kulutuksen kasvua rajoittaa se, että julkisen sektorin palkkoja kaavailaan ainakin tällä erää korotettavan vain suunnilleen inflaation tahtiin lähivuosina, ja eläkkeitä hieman nopeammin. Työllisyyden puolestaan ei odoteta lisääntyvän johtuen sekä yrityksissä olevan liikatyövoiman määrän kasvusta taantumasta aikana että työvoiman vähenemisestä.

Julkisen kulutuksen yli kaksi vuotta jatkunut hyvin hidas kasvu on julkisen talouden tuoreiden linjausten valossa kääntymässä nousuun. Linjausten mukaan budjettimenot lisääntyvät ensi vuonna ainakin 13 % – eli reaalisesti noin 6 % – ja vuosina 2013–2014 keskimäärin 8 % vuodessa. Hallitus on valmis painamaan valtiontaloutta tänä vuonna todennäköisesti saavutettavasta tasapainosta vajeelliseksi mutta odottaa etenkin tänä vuonna nousseen budjettitulojen tason ansiosta vajeen pysyvän 1–2 prosentissa BKT:stä vuosina 2012–2014, jos öljyn hinta säilyy runsaassa 100 dollarissa. Vajetavoitteen pääsemiseksi eräitä veroja korotetaan, mm. joulukuun duuman vaalien ja maaliskuun presidentin vaalin jälkeen.

Viennin kokonaismäärän kasvun tämän vuoden seisahtumisen taustalla on se, että öljytuotteiden kulutuksen kasvun jatkuessa Venäjällä raakaöljyn vienti on vähentynyt odotettua enemmän (-5 % vuoden 2010 ensipuoliskosta), ja myös polttoöljyjen vienti on vastoin odotuksia vähentynyt (-7 %). Vaikka maakaasun ja osin muidenkin Venäjän tuottamien perushyödykkeiden viennin kasvun odotetaan jatkuvan varsin nopeana, viennin kokonaismäärä kasvaa melko hitaasti.

Investoinnit virkosivat melko lupaavasti viime kevään mittaan, ja niiden elpymisen arvioidaan voivan olla varsin nopeaa talouden ja kapasiteettitarpeen kasvaessa. Pankkisektorilla on hyvin likviditeettiä, ja yritysluottojen reaalikorko on laskenut yli yhden vuoden ruplaluottojen osalta pariin prosenttiin (joskin pitkät luotot voivat edelleen maksaa melko paljon).

Tuonnin arvioidaan elpyneen etupainoisesti – kasvu hidastuu mutta on silti nopeaa

Venäjän tuonnin arvioidaan elpyneen hyvin syvästä lamakuopastaan etupainoisesti (kasvua 26 % vuonna 2010 ja 23 % vuoden takaa tämän vuoden ensipuoliskolla), etenkin laman aikana patoutuneen kestokulutustavaroiden kysynnän purkautuessa. Tuonnin kasvun ennustetaan hidastuvan loppuvuonna mutta saavuttavan taantumaa edeltäneen huippunsa talvella. Tuonnin kasvuksi arvioidaan 18 % koko tämän vuoden osalta ja 8–9 % vuosina 2012–2013.

Talouden kysynnän kasvun odotetaan ruokkivan tuontia siinä määrin, että talouden tuontialttius on koko ennustejaksoa koskien lähes yhtä voimakas kuin taantumaa edeltäneinä buumivuosina. Tuonnin kasvua taloudessa alkaa osaltaan rajata tuonnin osuus, joka on noussut lamaa edeltäneelle tasolle. Jossakin määrin tuontia tukee edelleen ruplan vahvistuva reaalikurssi, joka on ylittänyt edellisen, vuoden 2008 huipputasonsa. Toisaalta Venäjän inflaatioero kauppakumppanimaihin nähden kaventunee vähitellen, ja ruplan nimelliskurssiin kohdistuvat vahvistumispaineet vähenevät, sillä vaihtotaseen ylijäämän arvioidaan lähinnä tuonnin kasvun seurauksena supistuvan melko pieneksi ennustejakson loppua kohden.

Riskit moninaisia

Venäjä-ennuste pohjautuu odotukselle maailmantalouden ja -kaupan melko ripeästä kasvusta. Ennusteen riskit ovat valtaosin alasuuntaisia. Maailmantalouden tilanteeseen liittyy riski öljyn, Venäjän muun energianviennin ja muiden vientihyödykkeiden hintojen laskusta. Toteutuessaan se merkitsisi edellisen taantumän tyypistä iskua Venäjälle, jonka valtiotalous on nyt ali- eikä ylijäämäinen ja valtion vararahastot pienentyneet huomattavasti. Velkaantumisarua kuitenkin on, sillä valtio on lähes nettovelaton, ja bruttovelkakin on pieni. Maailmantalouden heikkeneminen vaikuttaisi myös Venäjän viennin määrään jonkin verran. Maailmantalouden tilanteesta johtuen Venäjän ja muun maailman välisiin pääomavirtoihin liittyy tavanomaista enemmän epävarmuuksia.

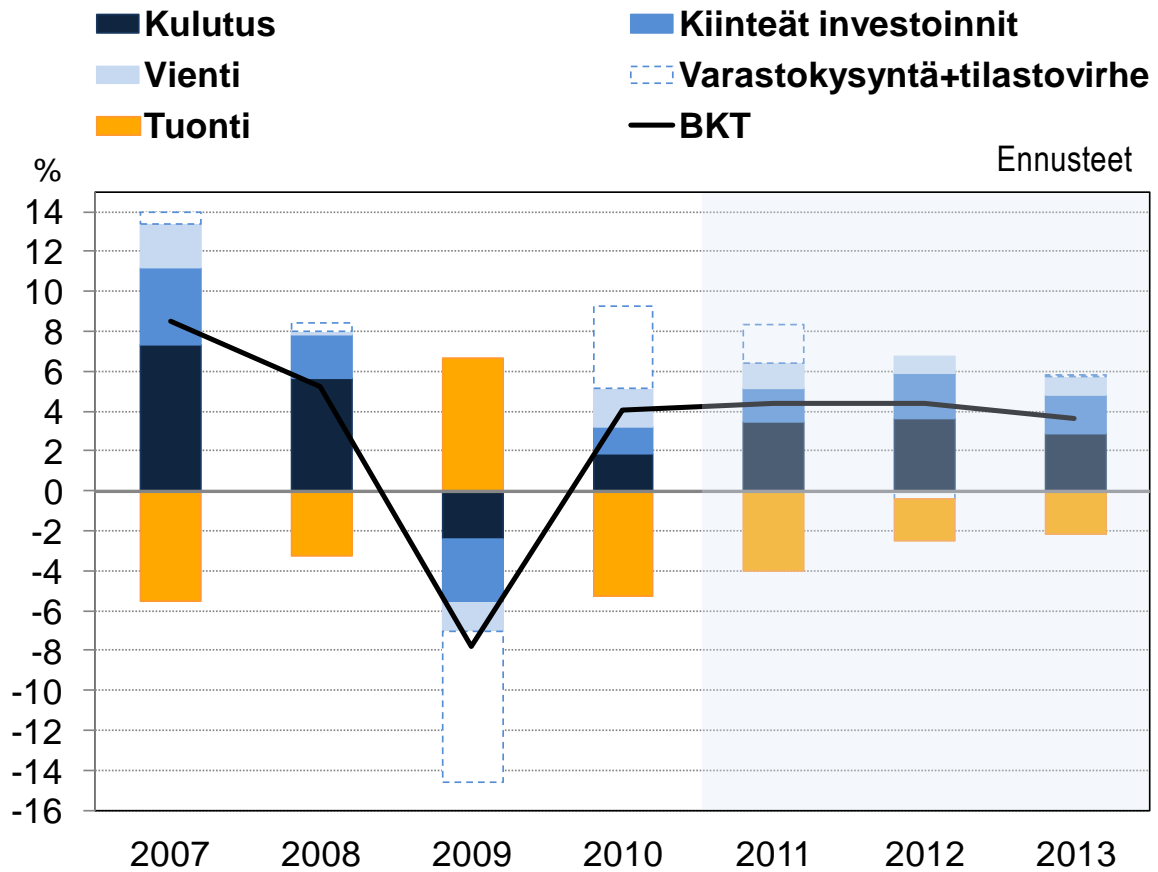
Jos maailmantalouden nykyinen epävarmuus saa venäläiset kuluttajat varovaisiksi, Venäjän talouden kasvu voi jäädä piristymättä loppuvuonna. Ruoan uusi hintojen nousu-aalto maailmalla toisi jälleen jakson, jolloin inflaatio söisi ahnaammin kuluttajien ostovoimaa (elintarvikkeiden osuus keskimääräisessä venäläisessä kulutuskorissa on edelleen lähemmäs 40 %). Kulutusluotot saattavat kasvaa hitaasti, jos niiden reaalkorko ei laske tarpeeksi nopeasti – korkeintaan yhden vuoden kotitalousluottojen keskikorko on taantumän jäljiltä laskettuaankin edelleen korkeampi kuin kertaakaan sitten 1990-luvun loppuvuosien. Ennustejaksolla kulutus voi saada tukea julkisen sektorin palkkojen ja eläkkeiden kaavailtua suuremmista korotuksista, joihin pääministeri Putin on jo luvattujen korotusten lisäksi viittaillut.

Investointien elpyminen Venäjällä voi lykkääntyä johtuen em. ulkoisista epävarmuuksista, duuman ja presidentin vaaleja edeltävän ajan mahdollisesti tuomasta ylimääräisestä epävarmuudesta yritysten toimintaympäristössä sekä siitä, että nämä kotimaiset epävarmuudet eivät välttämättä selkene riittävään tahtiin vaalien jälkeenkään. Valtionyritysten rooli investoijina on huomattava, mikä ei kuitenkaan ole esimerkiksi kuluvan vuoden kokemuksien valossa poistanut epävarmuuksia niiden investointisuunnitelmien toteuttamisesta.

Tuonnin kasvun on mahdollista muodostua ennustettua nopeammaksi, sillä tuonnin rakenteessa on varmimmin odotettavissa kestokulutustavaroiden tuonnin kasvua, jota vastaan kotimaisella teollisuudella ei ole riittävästi kilpailukykyä.

Jos markkinatalousuudistuksia virvoitettaisiin Venäjällä selkeästi, se tukisi talouden kasvua, mutta suurin osa niiden vaikutuksista tuntuisi todennäköisesti ennustejakson jälkeisenä aikana, vaikka uudistuksiin tartuttaisiin suhteellisen pian, kuten heti vaalien jälkeen.

Venäjän BKT:n kasvu sekä kysyntäerien ja tuonnin vaikutus kasvuun, %



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