

BOFIT Venäjä-ennuste
16.9.2014

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

16.9.2014

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 2014–2016

Venäjän talouden kasvu vaimeni edelleen vuoden 2014 alkupuoliskolla. BKT kasvoi hyvin hitaasti, vaikka eräät epätavanomaiset tekijät tukivat tuotantoa ja kulutusta. Hieman alennettun ennustemme mukaan BKT ei kasva tänä vuonna, sillä Ukrainan kriisin lisäämä epävarmuus vähentää etenkin yksityisiä investointeja. Tuonti on jo supistunut ja pysyy nykyisellään. Vuosina 2015–2016 öljyn hinta ei nouse, mutta talous elpyy vähitellen maailmantalouden ja -kaupan kasvun nopeutuessa. Hidaskin elpyminen edellyttää sitä, että kriisin lisäämään epävakautteen liittyvät rahoitusmarkkinareaktiot ovat rajallisia eivätkä pakotteet pitkity ja laajene. Tällöin myös tuonnin odotetaan elpävän vuoden 2015 jälkeen. Talouden kasvun ja kehityksen edellytykset kuitenkin heikkenevät, kun yksityiset yritykset lykkäävät investointeja ja valtio suuntaa menoja ennen muuta puolustukseen sekä pyrkii omavaraiseen tuotantoon markkinauudistusten ja kilpailun sijasta. Ennusteen riskit ovat hyvin merkittäviä ja laaja-alaisia etenkin Ukrainan tilanteen vaikutusten sekä investointien ja Venäjän tuonnin kehityksen osalta. Ennustejaksolla talous voi myös elpyä arvioitua nopeammin, jos Venäjällä ryhdytään elvyttämään taloutta valtiontalouden tai pankkijärjestelmän avulla.

Talous lähellä nollakasvua

Venäjän bruttokansantuote kasvoi 1,3 % vuonna 2013, mutta tämän vuoden ensimmäisellä puoliskolla BKT oli enää alle prosentin suurempi kuin vuotta aiemmin. Kausivaihteluista puhdistettu BKT kasvoi vain pari prosentin kymmenystä vuoden ensipuoliskon aikana, vaikka epätavanomaiset, osin Ukrainan kriisistä johtuvat tekijät tukivat tuotantoa ja kulutusta. Puolustusmenojen hyvin voimakas lisääminen piristi teollisuustuotantoa, jonka supistumisen jo vuonna 2013 ehkäisi etupäässä puolustusteollisuuden kasvu. Lisäksi joitakin teollisuudenhaaroja tuki ruplan reaalikurssin heikentyminen. Kurssi laski vuoden ajan maaliskuuhun saakka. Kotitaloudet puolestaan aikaistivat hankintojaan kevättälvella inflaation nopeutumisen ja epävarmuuden kasvun takia. Kuitenkin yksityisen kulutuksen taustalla palkkojen ja eläkkeiden nousutahti hidastui. Inflaation kiihtyminen yli 7,5 prosenttiin merkitsi yksityisen sektorin reaalipalkkojen nousun pysähtymistä. Kotitalouksien luotonotto väheni edelleen. Toisaalta työllisyys alkoi jälleen lievästi kohentua.

Investoinnit supistuivat huolimatta suurten energiayritysten investointien kääntymisestä kasvuun. Etenkin vuonna 2013 alkanut kone- ja laiteinvestointien tuntuva supistuminen jatkui. Yrityssektorin pääomavirta ulkomaille jatkui suurempana kuin pääomavirta ulkomailta Venäjälle.

Viennin määrän kasvu vaimeni pariin prosenttiin, sillä energianviennin kasvu hidastui ja metallien vienti väheni edelleen. Talouden kasvua painoi viimevuotiseen tapaan myös vientihintojen lasku. Tuonti väheni tuntuvasti lähinnä ruplan heikentymisen vuoksi.

Talous elpyy hitaasti

Ennustettamme on hieman alennettu edellisestä. Ukrainan kriisin lisäämän epävarmuuden arvioidaan vaikuttavan Venäjän reaalitalouteen siinä määrin, että maan BKT ei tänä vuonna kasva. Epävakautteen liittyvien rahoitusmarkkinareaktioiden oletetaan säilyvän rajallisi-

na sekä pakotteiden pysyvän nykyisellään ja poistuvan noin vuoden kuluessa. Tänä vuonna epävarmuus vähentää yksityisiä investointeja ja hidastaa yksityisen kulutuksen kasvua. Vaikka nykyiset pakotteet ja Venäjän vastapakotteet eivät supistane Venäjän jo vähentynyttä kokonaistuontia nykyisestään kovin paljon, tuonti jää tänä vuonna huomattavasti viime vuoden tuontia pienemmäksi ruflan heikennyttyä.

Vuosina 2015–2016 talous elpyy vähitellen maailmantalouden ja -kaupan nopeutuvan kasvun vetämänä. Öljyn hinnan oletetaan laskevan lievästi (viitisen prosenttia ennustejakson aikana). Voimistuneiden omavaraisuuspyrkimysten arvioidaan synnyttävän Venäjällä suhteellisen vähän uutta tuotantoa ennustejaksolla. Yksityisen kulutuksen kasvu vilkastuu hieman, ja investoinnit alkavat toipua ennustejakson lopulla. Venäjän viennin määrä kasvaa hyvin hitaasti. Tuonti alkaa elpyä vuoden 2015 jälkeen.

Talouden kasvua saatetaan tukea, kasvun edellytykset heikkenevät

Taloukasvun tukeminen rahapolitiikan avulla on Venäjällä osoittautunut hankalaksi. Rahapolitiikan toimet ovat muodostuneet kahtalaisiksi. Inflaation kiihdyttyä Venäjän keskuspankki on nostanut tämän vuoden mittaan ohjaukorkojaan mutta toisaalta pankkien varainhankinnan vaikeutuessa lisännyt jatkuvasti pankkien likviditeettiä aiempaa pidemmillä luotoilla. Ukrainan kriisin lisäämä epävakaus on kuitenkin kääntänyt venäläisten pankkien luotonannon korot nousuun ja vähentänyt yritysten kotimaista luotonottoa entisestään.

Valtiontalouden tulojen kasvunäkymä on heikentynyt huomattavasti. Menojen reaalin kasvu on finanssiministeriön arvion mukaan vuotta 2015 lukuun ottamatta pysähdyksissä samalla, kun valtiontalouden vajeen odotetaan kasvavan hieman (1,5–2 prosenttiin BKT:stä). Tämän valtiontalouden menoarvion ohella ennusteessa on otettu huomioon, että valtion luototusta ja luottotakuita pyritään lisäämään.

Periaatteessa Venäjän johto voisi pienen valtionvelan pohjalta sekä vararahastojen ja valtionpankkien avulla pystyä nopeuttamaan talouden kasvua joidenkin vuosien ajan. Samalla kuitenkin irtauduttaisiin melko tasapainoisesta valtiontalouden linjasta, joka etenkin epävakauden keskellä on Venäjän talouden hyvin harvoista ankkureista tärkein. Lisäksi valtion lisävelat ja luotonuksen ohjauksella luodut pankkien haurastuvat saamiset jäisivät luonnollisesti hoidettaviksi myöhemmin.

Pidemmälle katsoen talouden kasvun ja kehityksen edellytykset heikkenevät varsinkin yksityisten investointien lykkääntyessä ja valtion suunnatessa lähivuosina lisää menoja ennen kaikkea puolustukseen. Tulevan taloukasvun perusta pehmenee entisestään siinä määrin kuin Venäjällä toteutetaan jo aiemmin esitettyjä ja Ukrainan kriisin voimistamia pyrkimyksiä siirtyä enemmän omavaraiseen tuotantoon ja etäämmäs markkinatalousuudistuksista ja avoimesta kilpailusta. Perinnöksi jää sekä ylläpidettyä että uudelleen aikaansaatua suojattua, tuettua ja tehotonta tuotantoa sekä muuta toimintaa. Venäjän talouden pitkän aikavälin trendikasvu voi hidastua edelleen. BOFITin laskelmien mukaan se on tähän asti ollut noin 2 % vuodessa.

Kulutuksen kasvu notkahtaa, investoinnit vähenevät

Yksityisen kulutuksen kasvu hidastuu huomattavasti tänä vuonna ja elpyy sen jälkeen hieman. Yksityisen sektorin palkkojen nousua painaa yritysten heikentynyt kannattavuus, vaikka lievään kasvuun kääntynyt työllisyys voi tuoda jonkin verran palkkojen korotuspaineita. Talouden palkkasumman kasvua rajoittaa osaltaan se, että mahdollisuudet lisätä työllisyyttä ovat vähentyneet, kun työttömien ja työvoiman ulkopuolelle ajautuneiden työhaaluisten määrä on supistunut suhteellisen pieneksi. Julkisen sektorin palkkojen ja eläkkeiden

hidastuneeseen korotustahtiin ei ainakaan tällä erää ole luvassa suunnan muutosta, jos valtion budjettisääntöön kirjatussa vajetavoitteessa aiotaan pysyä. Kotitalouksien käytettävissä olevia tuloja nakertavat jo päätetyt kulutusverojen korotukset sekä aiemmin otettujen kulu- tusluottojen lyhydestä ja hyvin korkeista koroista johtuva kova velanhoitorasite, joka rajoittaa myös kotitalouksien luotonottoa. Ruplan heikentymisen, epävarmuuden lisääntymisen ja pakotteiden nopeuttama inflaatio hidastuu vain vähitellen ja syö aiempaa enemmän ostovoimaa. Valtiontalouden linjausten perusteella julkisen kulutuksen kasvua ei ole odotettavissa ennustejaksolla.

Venäjän vientiä tukee maailmankaupan elpyminen. Vienti kasvaa kuitenkin hyvin hitaasti, ja energian viennin mm. Venäjän viranomaiset arvioivat vähenevän hieman lähivuosina. Venäjään kohdistuvat öljyalan teknologian vientirajoitukset voivat myös alkaa rasittaa Venäjän energiantuotannon kehitystä hieman.

Investoinnit supistuvat tänä ja ensi vuonna tuntuvasti yksityisten investointien lykkääntymässä entisestään kaiken epävarmuuden keskellä. Vastapainoksi hallitus pyrkii kääntämään suurten valtionyritysten investointeja kasvuun. Lisäksi valtion luotottamat liikenteen jättihankkeet voivat käynnistyä vähitellen vuoden 2015 mittaen. Hallitus on myös valmis myöntämään aiempaa enemmän valtiontakuita etenkin niille luotoille, joita valtionpankit myöntävät valtionyrityksille, mm. puolustusteollisuudelle. Pankkien ja yritysten ulkomaisen rahoituksen vaikeutumista paikataan kotimaisin keinoin. Kokonaisuutena investointien odotetaan kuitenkin alkavan elpyä vasta ennustejakson lopulla, sillä Ukrainan kriisin lisäämä liiketoimintaolojen arvaamattomuus Venäjällä hälvenee hitaasti.

Tuonti virkoo vähitellen

Tuonnin tämänvuotisen pudotuksen arvioidaan tasaantuvan vuonna 2015 ja tuonnin elpymisen ennustejakson loppua kohden, jos ruplan kurssi pysyy suhteellisen vakaana. Tällöin ruplan reaalkurssi vahvistuu vähitellen, sillä Venäjän inflaatio on tuntuvasti nopeampaa kuin kauppakumppanimaiden. Ruplan nimelliskurssia tukee tuonnin supistumisesta johtuva vaihtotaseen kohtalainen ylijäämä sen vastapainona, että pääoman nettovirta pois Venäjältä (tai aika ajoin muutoin pois ruplasta) jatkuu. Tuontia tukee hieman myös se, että pakotteiden oletetaan päättyvän noin vuoden kuluessa.

Ennusteen riskit kasvaneet entisestään

Venäjä-ennusteen riskit ovat hyvin merkittäviä ja laaja-alaisia etenkin Venäjällä vallitsevien epävarmuuksien sekä investointien ja Venäjän tuonnin kehityksen osalta. Erityisesti mahdollinen Ukrainan tilanteen heikentyminen ja sotilaallisen toiminnan korostuminen sekä odotukset uusista pakotteista voisivat johtaa yksityisten investointien yhä tuntuvampana lykkääntymiseen. Samalla pääoman virtaus pois Venäjältä tai ruplasta kasvaisi, mikä ruplan heikentymisen kautta vähentäisi tuontia entisestään.

Öljyn ja Venäjän muiden perushyödykkeiden vientihintojen putoaminen vähentäisi niin ikään talouden elpymismahdollisuuksia sekä murentaisi valtiontalouden tulojen jo muutenkin heikkoa kehitystä. Vientihintojen lasku painaisi ruplaa ja sen myötä varsinkin kulutusta ja tuontia.

Niukentuneet mahdollisuudet lisätä työllisyyttä sekä investointien vähäisyys, joka osaltaan haittaa mm. tuottavuuden kasvua ja työvoiman liikkuvuutta, voivat osoittautua yllättävänkin suuriksi rajoitteiksi Venäjän tuotannon kasvulle.

Talouden kasvu voi tällä melko lyhyellä ennustejaksolla myös nopeutua arvioitua enemmän, jos Venäjän johto päättää ryhtyä elvyttämään taloutta laajemmin valtiontalou-

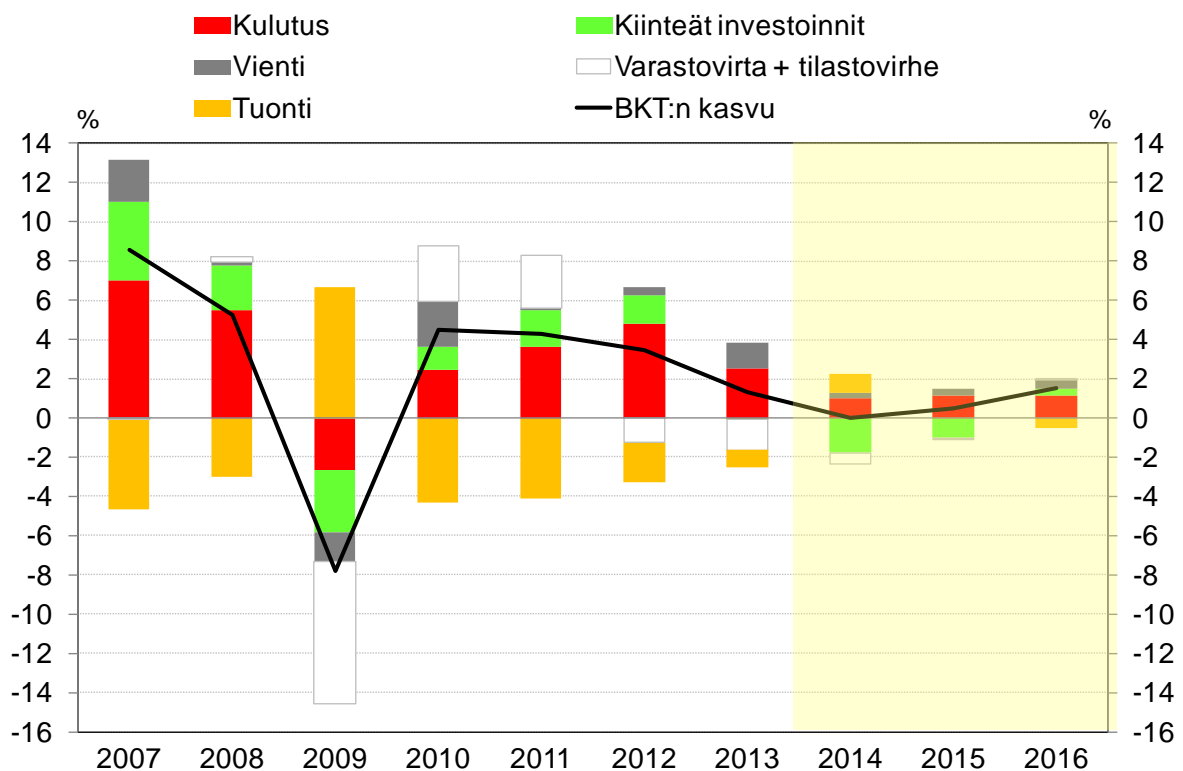
den tai keskuspankin ja valtionpankkien avulla. Valtion vajeen kasvuun johtava menojen lisääminen kohdistuisi helpoimmin julkisen sektorin palkkoihin ja eläkkeisiin, mikä tukisi kulutusta ja tuontia. Valtion johto voisi myös saada merkittävässäkin määrin lisättyä valtion suurten yritysten investointeja väliaikaisesti, jolloin investoinnit jouduttaisiin todennäköisesti rahoittamaan paljolti valtionpankkien kautta.

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	0,5	1,5
Tuonti	-30	26	20	9	4	-8	0	2,5

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.