

BOFIT Venäjä-ennuste
21.3.2016

BOFIT Venäjä-ryhmä

BOFIT Venäjä-ennuste 2016–2018



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.suomenpankki.fi/bofit

BOFIT Venäjä-ennuste 2016–2018
BOFIT Venäjä-ryhmä

21.3.2016

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 2016–2018

Öljyn hinnan laskettua jyrkästi vuonna 2014 kotimainen kysyntä Venäjällä väheni vuonna 2015 kymmenesosan ja BKT supistui 3,7 %. Vuoden 2015 toisella puoliskolla öljy halpeni uudelleen. Näiden vientihintašokkien takia ennustamme Venäjän BKT:n supistuvan 3 % vuonna 2016, jos öljyn hinta tynnyriltä on runsaat 40 dollaria tynnyriltä eli 60 % alempi kuin vuonna 2014. Venäjän tuonti vuosina 2014–2015 väheni 30 %. Koska talous supistuu ja Venäjän vientitulot vähenevät, myös tuonnin odotetaan supistuvan tänä vuonna vielä kymmenesosalla. Vuonna 2016 kotimaisen kysynnän väheneminen johtuu edelleen mm. varsin nopeana pysyvistä inflaatiosta, joka syö ostovoimaa taloudessa ja supistaa esimerkiksi valtiontalouden menoja reaalisesti. Öljyn hinnan loiva nousu elvyttää vähitellen taloutta ja tuontia vuonna 2018, mutta talouskasvu jää hitaaksi epävarmuuksien ja yritysten heikon toimintaympäristön vuoksi. Ennusteen keskeiset riskit liittyvät mm. öljyn hintaan ja Venäjän tuontiin.

Talous supistui ja tuonti väheni paljon vuonna 2015

Venäjän talouden aiempien rasitteiden – systeemipuutteiden ja epävarmuuksien – lisäksi taloutta kohtasi vuoden 2014 jälkipuoliskolla merkittävä vientihintašokki. Öljyn hinnan puoliinnuttua ja myös öljytuotteiden ja maakaasun vientihintojen laskettua Venäjän vientihinnat olivat vuonna 2015 edellisvuotista noin 30 % alemmat dollareissa ja 20 % alemmat euroissa. Pitkälti tästä seurannut ruplan kurssin merkittävä lasku toisaalta pehmensi šokin vaikutusta talouteen, mutta toisaalta nopeutti inflaatiota, joka talvella 2014–2015 kiihtyi nopeimmaksi sitten vuoden 1999 ja nosti vuoden 2015 hintatason keskimäärin 15–16 % korkeammaksi kuin vuonna 2014. Tämä söi entistä enemmän niin yksityisen kuin julkisen sektorin ostovoimaa.

Kaikki kotimaisen kysynnän erät supistuivat, eikä laskun loppumisesta ole ollut selviä merkkejä tämän vuoden alussakaan. Inflaation ohella yksityisen sektorin palkkojen vaimea nousu ja julkisen sektorin palkkojen nousun hyytyminen rajoitusten ja jäädytysten takia vähensivät kotitalouksien reaalituloja. Tämä ja kotitalouksien säästämisen jyrkkä kasvu vähensivät yksityistä kulutusta, joka pieneni kymmenesosan eli huomattavasti enemmän kuin vuoden 2009 taantumassa. Julkinen kulutus supistui 2 %. Kiinteät investoinnit vähenivät lähes 8 %, vaikka öljyn- ja kaasuntuotantoinvestointien kasvu jatkui voimakkaana. Varasto- ja vähennettiin tuntuvasti, kuten vuoden 2009 taantumassakin. Kysynnän pääeristä ainoastaan viennin määrä kasvoi vuonna 2015, sillä vastoin odotuksia öljyn ja öljytuotteiden vien-ti lisääntyi merkittävästi, ja kaasun vienti elpyi voimakkaasti kesästä alkaen.

Venäjän BKT supistui viime vuonna 3,7 %. Tuotantoa tukivat kuitenkin öljysektorin viennin ohella puolustusmenot, joiden kasvu kipusi nimellisruplissa lähes 30 prosenttiin (reaalisesti arviolta 10–15 prosenttiin). Kokonaisuutena valtiontalouden menojen reipas kasvu hiipui vuoden mittaan ja koko vuoden menot vähenivät reaalisesti paljon. Tuonti putosi yli 25 % (luisuttuaan 6 % jo vuonna 2014), mikä oli poikkeuksellisen paljon suhteessa talouden supistumiseen. Tämä johtui ennen muuta talvella 2014–2015 tapahtuneesta ruplan kovasta laskusta, joka oli merkittävästi suurempi kuin vuoden 2009 lamassa (ruplan

nimelliskurssi oli vuonna 2015 edellisvuotista 25 % heikompi ja reaalkurssi noin 15 % heikompi euroon ja kauppapainotettuun valuuttakoriinsa nähden). Ruplan putoamisen taustalla vientihintojen lasku kutisti Venäjän vientituloja pahoin (20 % euroissa), ja yksityisten pääomien virta Venäjältä pysyi tuntuvasti suurempana kuin virta Venäjälle (vaikka ero kapenikin selvästi vuodesta 2014).

Talous ja tuonti supistuvat vielä vuonna 2016 ja elpyvät hitaasti

Ennustejaksolla 2016–2018 maailmankaupan kasvu paranee. Venäjän lähinnä Ukrainaan kohdistuvaan toimintaan liittyvien geopoliittisten jännitteiden, niistä johtuneiden ulkomaisten talouspakotteiden, Venäjän vastasanktioiden ja muiden markkinoiden toimintaa rajoittavien toimien sekä tästä aiheutuvien ja muiden talouden epävarmuuksien oletetaan pysyvän ennallaan.

Öljyn hinta on kuitenkin ylivoimaisesti merkittävin ennusteeseen vaikuttava tekijä etenkin vuonna 2016. Syyskuun 2015 ennusteen mukaan vuoden 2014 toisella puoliskolla tapahtuneen öljyn hinnan suuren laskun (keskimäärin 54 dollariin tynnyriltä vuonna 2015 eli 45 % halvemmaksi kuin vuonna 2014) aiheuttamat seuraukset Venäjän talouteen eivät ole ohi yhdessä vuodessa vaan hinnan lasku supistaa Venäjän BKT:tä vielä vuonna 2016 (BKT:n ennustettiin vähenevän 2 %). Tämä näkemys perustuu BOFITin Venäjä-mallin tuloksiin.¹ Lisäksi öljyn hinta laskee toistamiseen vuoden 2015 jälkipuoliskolla ja edellisen ennusteen tapaan hinnan oletetaan nousevan vain vähitellen ennustejaksolla. Nyt tehdyn oletuksen mukaan öljyn hinta on vuonna 2016 runsaat 40 dollaria (23 % alempi kuin vuonna 2015 ja lähes 60 % alempi kuin vuonna 2014) ja 49 dollaria vuonna 2018.

Öljyn hintaoletuksen pohjalta ennustetta BKT:n supistumisesta vuonna 2016 on syvennetty noin 3 prosenttiin, eikä BKT:n odoteta kasvavan myöskään vuonna 2017. Sen jälkeen, kun öljyn hinnan laskun vaikutukset ovat väistyneet ja hinta noussut loivasti, talous elpyy mutta kasvaa vain hitaasti lähinnä Venäjän epävarmuuksien ja yritysten toimintaympäristön heikon laadun vuoksi. Jos ennuste ja BKT:n pitkän aikavälin kasvuarviot (valtaosin 1–1,5 % vuodessa) toteutuvat, BKT on vuonna 2020 noin 3 % pienempi kuin vuonna 2014. Koska talous supistuu ja Venäjän vientitulot vähenevät, Venäjän tuonnin ennustetaan vähenevän tänä vuonna kymmenesosalla ja alkavan lievästi kasvaa ennustejakson loppua kohden. Tuonti on tällöin 37 % pienempi tänä vuonna kuin vuonna 2013 ja muutaman prosentin suurempi kuin lamavuonna 2009.

Venäjän viennin määrän odotetaan lisääntyvän hitaasti ennustejaksolla. Kotimainen kysyntä pienenee tuntuvasti vuonna 2016 niin yksityisen kulutuksen, julkisen kulutuksen, investointien kuin varastojen osalta. Valtiontalouden menot supistuvat reaalisesti merkittävästi ainakin vuonna 2016.

¹ Jouko Rautava: Oil Prices, Excess Uncertainty and Trend Growth.

<https://www.oenb.at/Publikationen/Volkswirtschaft/Focus-on-European-Economic-Integration/2013/Focus-on-European-Economic-Integration-Q4-13.html>

Inflaatio ja heikentynyt valtiontalous painavat kotimaista kysyntää

Venäjän vuotta 2016 koskevat inflaatioennusteet ovat aiempaa korkeampia (kuluttajahintojen osalta noin 8 %), mikä hieman lisää ostovoiman rapautumista aiemmin odotetusta.

Talouden supistumisen myötä heikentyvä yritysten kannattavuus vähentää palkankorotusvaraa. Julkisen sektorin palkankorotusten jäädytykset ja muut rajoitukset jatkuvat, ja Venäjän johto on alentanut vuoden 2016 eläkekorotukset 4 prosenttiin – ja nollaan työtätekeville eläkeläisille, joita virallisten tietojen mukaan on yli 35 % noin 40 miljoonasta eläkeläisestä. Työllisyys vähenee, mikä näkyy joko työttömyytenä tai alityöllisyytenä. Kotitalouksien ei odoteta kääntyvän merkittävällä tavalla säästämisestä luotonottoon.

Valtiontalouden menot tulevat tänä vuonna vähentymään reaalisesti tuntuvassa määrin. Lisäksi menoja pyritään vielä karsimaan, koska öljyn hinnan lasku vähentää valtiontalouden reaalityuloja jyrkästi. Tämä kutistaa myös julkista kulutusta huomattavasti. Venäjän viennin määrä on kasvamassa hyvin hitaasti sen valossa, että alan keskeisten asiantuntijoiden mukaan öljysektorin viennin kasvu hiipuu vuonna 2016 ja vienti alkaa sen jälkeen vähentyä. Öljy- ja kaasusektorin ulkopuolisen viennin elpyminen viime vuoden notkahduksesta paikannee tilannetta osittain. Investointien odotetaan vähenevän edelleen, sillä vapaata kapasiteettia on, kysyntä supistuu ja epävarmuudet rasittavat yrityksiä. Lisäksi valtion investoin-teihin on entistä vähemmän varoja. Varastot, jotka Venäjällä ovat tähän asti aina supistuneet hyvin jyrkästi taantumassa, pienentynevät edelleen.

Tuontinäkömän jännitteet säilyvät

Venäjän tuonnin kehitysnäkymää hallitsee talouden supistumisen ohella etenkin se herkkä vaikutusketju, jossa öljyn hinta ja Venäjän vientitulot sekä pääomavirrat Venäjän ja ulkomaisten välillä vaikuttavat ruplan kurssiin. Ruplan kurssi taas vaikuttaa tuontiin suoraan sekä epäsuorasti inflaation ja kotimaisen kysynnän kautta. Tuonnin supistuttua tänä vuonna sitä alkaa tukea talouden vähittäinen elpyminen. Öljyn hinnan loivasta noususta koitua Venäjän vientitulojen kasvu tekee tuonnin kasvulle tilaa. Sen sijaan tuontia rajoittavat osaltaan ulkomaisten rahoituspakotteet. Tuonnin kasvua rajoittaa myös se, että tuonnin osuus BKT:stä oli putoamisestaan huolimatta vuonna 2015 korkeimmillaan sitten vuoden 2003 (ts. tuonnin arvo ruplissa on noussut BKT:tä nopeammin). Ruplan reaalkurssi vahvistuu asteittain, kun inflaatio pysyy Venäjällä nopeampana kuin tuonnin alkuperämaissa (inflaatioero kauppakumppanimaiden hyväksi oli vielä 6 % tämän vuoden alkukuukausina).

Talouspolitiikalla pienet toimintamahdollisuudet

Pankit saivat vuoden 2015 aikana varoja runsaasti kotitalouksien ja yritysten talletuksina, ja pankkien velka keskuspankille vähentyi huomattavasti. Pankkien luotonanto puolestaan kohdistui viime vuonna samalla tavoin niin valtion kuin yritysten rahoittamiseen, ja yritysluotonanto itse asiassa väheni huomattavasti vuodesta 2014. Yritykset ovat hoitaneet supistuneiden investointiensä rahoituksen yhä useammin omista varoistaan. Rahapolitiikan vaikutus yritysten luotonottoon on edelleen epäselvä. Keskuspankki on pitänyt ns. avainkorkonsa 11 prosentissa elokuusta lähtien, kun taas inflaatio on hidastunut tänä talvena 15 prosentista 8 prosenttiin.

Valtiontalouden tilanne on tiukentunut entisestään. Valtiontalouden tulot pysyivät viime vuonna nimellisruplissa ennallaan (öljy- ja kaasuverotulojen supistuttua viidesosalla) eli vähenivät reaalisesti todella paljon. Valtiontalouden vaje syveni yli 3,5 prosenttiin BKT:stä, vaikka menotkin vähenivät reaalisesti. Tämän vuoden budjettitulonäkymä on lähes yhtä niukka kuin viime vuonna, jos öljyn hinta ja BKT ovat ennustemme mukaisia. Nykyisellä valtiontalouden menoarviolla vaje kasvaisi lähes 4 prosenttiin BKT:stä. Hallitus pyrkii lisäämään valtion varoja pienempien verojen korotuksilla, valtionyritysten osingoilla ja valtionyritysten osakkuuksien myynnillä. Myös öljy-yritysten verotuksen lisääminen on ollut harkinnassa. Tämän ohella maan johto on asettanut menojen karsintatavoitteita (pl. lähinnä sosiaalimenot, jotka kuitenkin ovat ylivoimaisesti suurin menoluokka), ja päätöksiä odotetaan kevään mittaan. Ennustemme öljynhintaoletuksen ja BKT-ennustemme perusteella vuosi 2017 näyttää jonkin verran paremmalta, mutta valtion vajetta syntyy vielä hieman, vaikka valtiontalouden menot pidettäisiin nimellisesti samansuuruisina kuin nykyinen tämän vuoden menoarvio on. Valtiontaloudessa ei siten ole näköpiirissä reaalista elvytysvaraa ennustejaksolla.

Vajeen rahoittamiseksi valtion ei tarvitsisi käyttää reservirahastoaan täysin loppuun tänä vuonna. Pahimman varalle on myös ehdotettu mahdollisuutta kattaa vajetta kansallisen hyvinvoinnin rahaston vapaista varoista (rahaston muut varat ovat sitoutuneet myönnettyihin pankkitukiin sekä hanke- ja yritysluottoihin). Luotonottoa ei näillä rahoitusresepteillä välttämättä tarvittaisi.

Ennusteriskit eivät ole vähentyneet

Öljyn hinta muodostaa edelleen tärkeän ennusteriskin, sillä sen muutokset oletetusta hintaurasta ylös- tai alaspäin vaikuttaisivat luonnollisesti talouteen sekä ruplaan, inflaatioon että tuontiin. Geopoliittisiin jännitteisiin voi tulla muutoksia, niin myönteisiä ja vaikutukseltaan hitaahkoja kuin kielteisiä ja vaikutukseltaan nopeahkoja. On syytä pitää mielessä myös jatkuva riski muista tapahtumista, jotka saisivat pääomavirran Venäjältä lisääntymään ja heikentämään ruplaa ja tuontia.

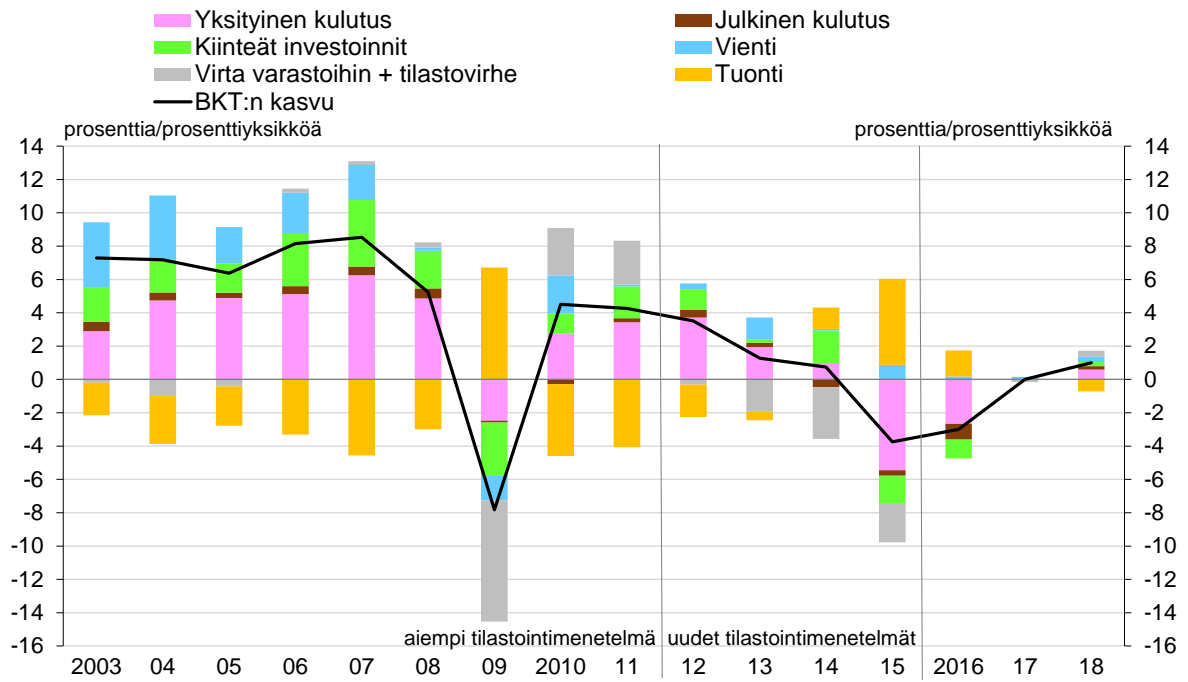
Jos kotitalouksien jyrkkä kääntyminen säästämisen suuntaan viime vuonna muuttuisi vastakkaiseen suuntaan, yksityinen kulutus kehittyisi arvioitua paremmin jo vuonna 2016. Valtiontalouden menojen lisäykset ovat menojen karsimistavoitteista huolimatta mahdollisia lähestyttäessä syyskuun 2016 duuman vaaleja ja maaliskuun 2018 presidentinvaaleja. Tämä parantaisi talouden kehitystä mutta vain suhteellisen lyhyen aikaa, ja myöhempi aika toisi valtiontalouden sopeutumispaineet ilmi entistä suurempina.

Venäjän BKT:n ja tuonin määrän kasvu

| | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016e | 2017e | 2018e |
|--------|------|------|------|------|------|------|------|-------|-------|-------|
| BKT | -7,8 | 4,5 | 4,3 | 3,5 | 1,3 | 0,7 | -3,7 | -3 | 0 | 1 |
| Tuonti | -30 | 26 | 20 | 10 | 2 | -6 | -26 | -10 | 0 | 5 |

Lähteet: Venäjän tilastokeskus (Rosstat) ja BOFIT-ennuste 2016–2018.

Venäjän BKT:n kasvu sekä kysyntäerien ja tuonnin osuus kasvusta



Lähteet: Venäjän tilastokeskus (Rosstat) ja BOFIT-ennuste 2016–2018.