

BOFIT Online  
2009 No. 4



likka Korhonen, Jouko Rautava,  
Heli Simola, Laura Solanko ja Pekka Sutela

## Venäjä kriisin kourissa



EUROJÄRJESTELMÄ  
EUROSYSTEMET

Suomen Pankki, BOFIT  
Siirtymätalouksien tutkimuslaitos

BOFIT Online  
Päätoimittaja Jouko Rautava

BOFIT Online 4/2009

likka Korhonen, Jouko Rautava, Heli Simola, Laura Solanko ja Pekka Sutela:  
Venäjä kriisin kourissa

22.6.2009  
ISSN 1456-811X (online)

Suomen Pankki  
BOFIT – Siirtymätalouksien tutkimuslaitos

PL 160  
00101 Helsinki  
Puh: 010 831 2268  
Fax: 010 831 2294  
bofit@bof.fi

[www.bof.fi/bofit](http://www.bof.fi/bofit)

Tässä julkaisussa esitetyt mielipiteet ovat kirjoittajan omia eivätkä välttämättä edusta Suomen Pankin kantaa.

## Sisällys

Tiivistelmä .....	3
Miksi Venäjä ennusteissa on niin suuria eroja? .....	4
Jouko Rautava	
Onko Venäjän finanssipolitiikka kestäväällä pohjalla? .....	9
Iikka Korhonen	
Pankkisektori kriisin kourissa .....	13
Laura Solanko	
Taluskriisin vaikutus Suomen Venäjän-kauppaan .....	20
Heli Simola	
Talouspolitiikan haasteet kriisin jälkeen .....	26
Pekka Sutela	

Ilkka Korhonen, Jouko Rautava,  
Heli Simola, Laura Solanko ja Pekka Sutela

# Venäjä kriisin kourissa

## Tiivistelmä

Maailmantalouden kriisi on iskenyt voimalla myös Venäjään. Kriisin poikkeuksellisuus heijastuu Venäjän talousennusteissa, sillä myönteisimpien ja synkimpien näkemysten ero on alkuvuoden aikana revennyt erittäin suureksi. Kymmenen vuoden takaiseen kriisiin verrattuna Venäjän valtiontalouden tila on öljyrahastojen vuoksi vahva, vaikka valtiontalous onkin kriisin puhkeamisen ja öljyn hinnan laskun myötä kääntynyt huomattavan alijäämäiseksi. Valtiontalouden alijäämään on osaltaan vaikuttanut pankkisektorin saamat tuet. Pankkisektorin tilanne ei kuitenkaan vielä ole selkiytynyt, sillä yritysten ongelmat eivät toistaiseksi ole täysipainoisesti realisoituneet luottotappiona. Suomeen Venäjän kriisin vaikutukset ulottuvat ennen kaikkea viennin ennakoitua suuremman laskun kautta. Vaikka tällä hetkellä talouspoliittinen päähuomio Venäjälläkin kohdistuu akuutista kriisistä selviämiseen, kriisi saattaa muuttaa Venäjän talouspoliittista ympäristöä myös pidemmällä aikavälillä. Niukkuuden jakamisen myötä politiikka saattaa palata Venäjälle eri merkityksessä kuin olemme tällä vuosikymmenellä tottuneet näkemään.

Edellä olevia aiheita käsiteltiin vuosittaisessa BOFIT Venäjä-tietoiskussa toukokuun lopulla 2009. Oheiset kirjoitukset perustuvat tilaisuudessa pidettyihin esitelmiin.

Asiasanat: Venäjä, taluskriisi, ennusteet, finanssipolitiikka, pankkisektori, ulkomaankauppa

## Jouko Rautava

### Miksi Venäjä ennusteissa on niin suuria eroja?

Taluskriisien ennustaminen on tunnetusti ja tutkitusti epäkiitollinen tehtävä. Erään ennusteiden osuvuutta koskevan ja ns. konsensus-ennusteisiin keskittyvän tutkimuksen mukaan teollisuusmaiden ja tärkeimpien kehittyvien talouksien parin viime vuosikymmenen aikana kokemista 26 kriisistä vain kaksi onnistuttiin ennustamaan vuotta aikaisemmin.<sup>1</sup> Lisäksi ennustajat muuttavat näkemystään taloustilanteesta hyvin varovaisesti, ja monessa tapauksessa kriisiä ei nähdä ennen kuin siinä ollaan sisällä. Nykykriisi on jälleen osoittanut, että kasvuennusteiden osuvuus on huonoimmillaan silloin, kun niitä eniten tarvittaisiin. Venäjä-ennusteet eivät tee tästä poikkeusta.

### Venäjä-ennusteiden osuvuus ollut aina huono

Kehittyneisiin teollisuusmaihin verrattuna Venäjän kehityksen ennustamista vaikeuttaa kaksi erityistekijää. Ensinnäkin kehittyvänä taloutena Venäjän talouden rakenne ja instituutiot ovat muutostilassa, mikä heijastuu myös yritysten ja kotitalouksien käyttäytymiseen. Nämä muutokset ja suhteellisen lyhyet tilastosarjat vaikeuttavat ennustamisen kannalta tärkeiden riippuvuuksien löytämistä. Toiseksi Venäjä on raaka-aineista riippuvainen talous, jonka kehitykseen energian ja metallien maailmanmarkkinoiden hintakehitys vaikuttaa voimakkaasti. Raaka-aineiden hintakehityksen ennustaminen taas on tunnetusti jotakuinkin mahdotonta.

Venäjä-ennusteiden osuvuus onkin ollut huono. Viime vuosikymmenellä ennen vuoden 1998 taluskriisiä toteutunut kehitys oli tyypillisesti paljon huonompaa kuin mitä ennustettiin. Vuosikymmenen lopun kriisin ei sinällään pitänyt tulla yllätyksenä, sillä Venäjän finanssipolitiikka oli retuperällä ja valtio velkaantui vauhtia, joka ei mitenkään voinut olla kestäväällä pohjalla.<sup>2</sup> Tältä osin tilanne oli aivan toinen kuin mitä se oli ennen nykyisen kriisin puhkeamista.

Vuoden 1998 kriisin myötä ruplan kurssi suhteessa dollariin romahti pahimmillaan 70 %. Valuutan heikkeneminen ja vuodesta 1999 eteenpäin öljyn hinnan nousu saivat kuitenkin aikaan nopean talouden käänteen, mitä kriisin varovaiseksi tekemät ennustajat eivät pystyneet näkemään. Vuoden 1998 syksyllä esimerkiksi Kansainvälinen valuuttarahasto IMF ennusti Venäjän talouden taantuvan 6 % vuonna 1999, kun todellisuudessa talous kasvoi 6 %. Kahdentoista prosenttiyksikön ennustevirhe on varmaan yksi suurimpia lajissaan, mutta tänä vuonna voidaan yltyä taas samaan.

Toisin kuin viime vuosikymmenellä, 2000-luvulla Venäjän talouskasvu on tyypillisesti ollut nopeampaa kuin mitä on ennustettu. Osasyynä tähän on se, että energian ja raaka-aineiden hinnat nousivat paljon nopeammin kuin osattiin odottaa. IMF:n ennusteita tarkasteltaessa ainoastaan vuonna 2008 toteutunut kehitys jäi ennustettua heikommaksi. Viime vuoden jälkipuoliskolla täydellä voimallaan maailmantalouteen ja Venäjään iskenyt finanssikriisi onkin taas kunnolla nöyryyttänyt ennustajia.

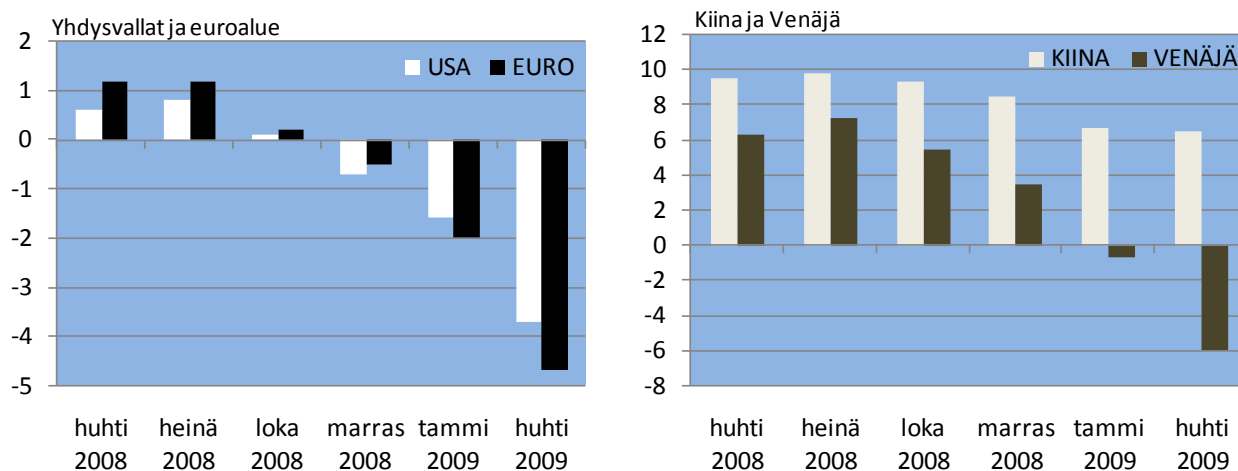
<sup>1</sup> Prakash Loungani – Jair Rodriguez, Economic Forecasts – Too Smooth by far? World Economics Vol. 9, No. 2, 2008.

<sup>2</sup> Kts. Iikka Korhonen, How Sustainable is Russian Fiscal Policy? Russian Economy, The Month in Review 3/1998, BOFIT.

## Vuosi 2009 myös ennusteiden osuvuuden suhteen synkkä

Kansainvälinen valuuttarahasto ennusti vielä viime vuoden lokakuussa hienoista kasvua euroalueelle ja Yhdysvalloille vuonna 2009, mutta toistuvien ennustekorjausten jälkeen sen huhtikuun ennusteet ovat nyt reilusti miinuksella (kuvio 1). Venäjän kohdalla näkemyksen muutos on ollut vielä jyrkempi - lokakuun 6 prosentin kasvu muuttui huhtikuussa 6 prosentin laskuksi. Yksityiset ennustajat eivät ole onnistuneet sen paremmin. Vuotta 2009 koskeva konsensus-ennuste lokakuussa ennakoi Venäjälle 5 prosentin kasvua, kun toukokuussa näytettiin lähes 5 prosentin miinusta. Vuosi 2009 tulee olemaan myös ennusteiden osuvuuden osalta synkkä.

Kuvio 1. IMF:n vuotta 2009 koskevien ennusteiden muuttuminen



Lähde: IMF World Economic Outlook (+ päivitykset).

Tuoreimpien huhti-toukokuussa julkaistujen Venäjä-ennusteiden kirjo on huomattava.<sup>3</sup> Vaikka Venäjän kokonaistuotanto vajosi vuoden ensimmäisellä neljänneksellä yli 9 %, optimistisimmat uskovat talouden nopeaan käänteeseen ja BKT:n yltävän vuoden 2009 viimeisellä neljänneksellä jo vuoden 2008 lopun tasolle. Tämän hetken synkimpien ennusteiden mukaan tuotanto romahtaa tänä vuonna 8 %. Ennusteiden ääripää löytyvät venäläisten ennustelaitosten joukosta. Vaikka ennusteiden ääripää ovat kaukana toisistaan, valtaosa ennustelaitoksista uskoo tällä hetkellä Venäjän talouden taantuvan 3-6 % vuonna 2009. Lähes kaikki uskovat Venäjän talouden kasvavan vuonna 2010.

## Öljyn hintaoletus ei selitä eroja ennusteissa

Valtaosa julkaistavista Venäjä-ennusteista perustuu yksinkertaiseen päättelyyn ja hyvin karkeisiin laskelmiin. Harva laitos julkaisee kaikki keskeiset BKT:n kysyntäerät, ja joissakin tapauksissa ennusteet ovat sisäisesti epä johdonmukaisia. Vaikka ennusteiden vertailu onkin hieman vaikeaa, on niillä selviä yhteisiä piirteitä. Näkemykset hallituksen finanssipolitiikasta ovat budjettivajeen

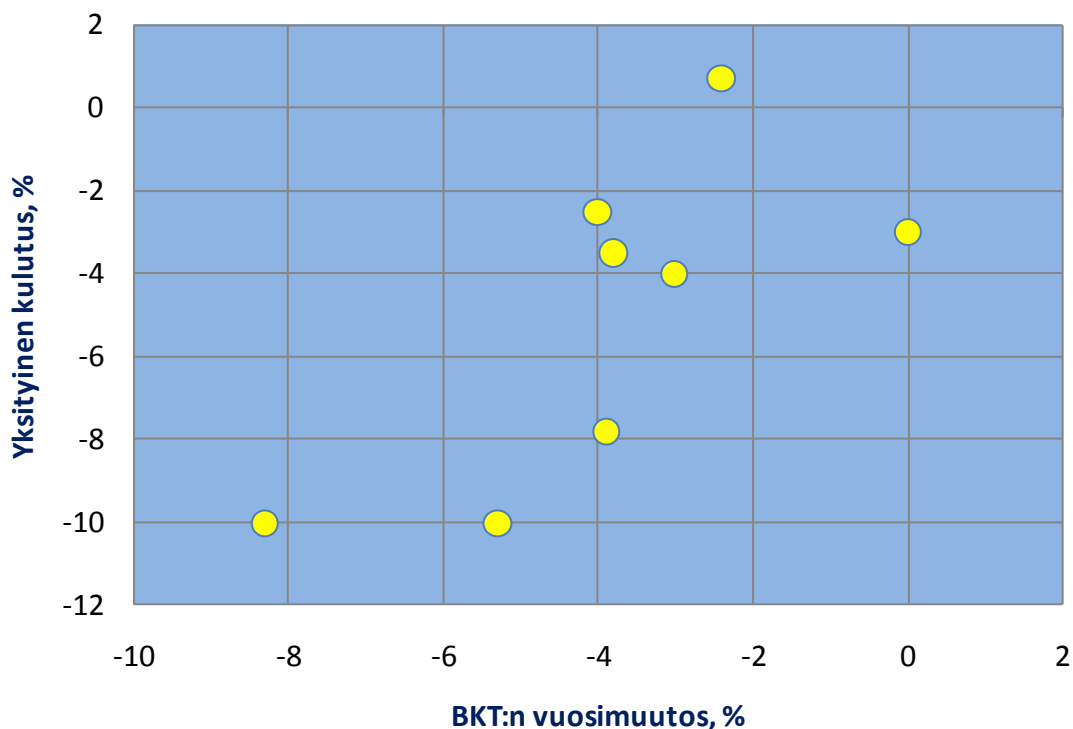
<sup>3</sup> Tässä esitettävässä vertailussa on mukana 11 huhti-toukokuussa julkaistua Venäjä-ennustetta. Valtaosa ennusteista on isojen kansainvälisten ja venäläisten pankkien tekemiä, mutta mukana on myös venäläisen tutkimuslaitoksen, Venäjän talousministeriön sekä EU-komission ennusteet. Koska ennustelaitokset julkaisevat BKT:n kysyntäerien ennusteita vaihtelevasti, oheisissa kuvioissa on vähemmän havaintoja kuin mukana olevia ennustajia.

määrällä mitaten suhteellisen yhteneväiset, sillä suurin osa ennusteista nojaa hallituksen noin 7–8 prosentin budjettivajetavoitteeseen. Myös vaihtotaseen osalta näkemykset ovat samansuuntaiset useimpien ennustaessa vaihtotaseen pysyvän ylijäämäisenä vuonna 2009. Vuoden lopussa inflaation uskotaan yleisesti olevan edelleen 10–15 prosentin haarukassa ja valuuttakurssin 34–36 ruplaa dollarilta, mikä tarkoittaa 9–14 prosentin devalvoitumista nykytasosta.

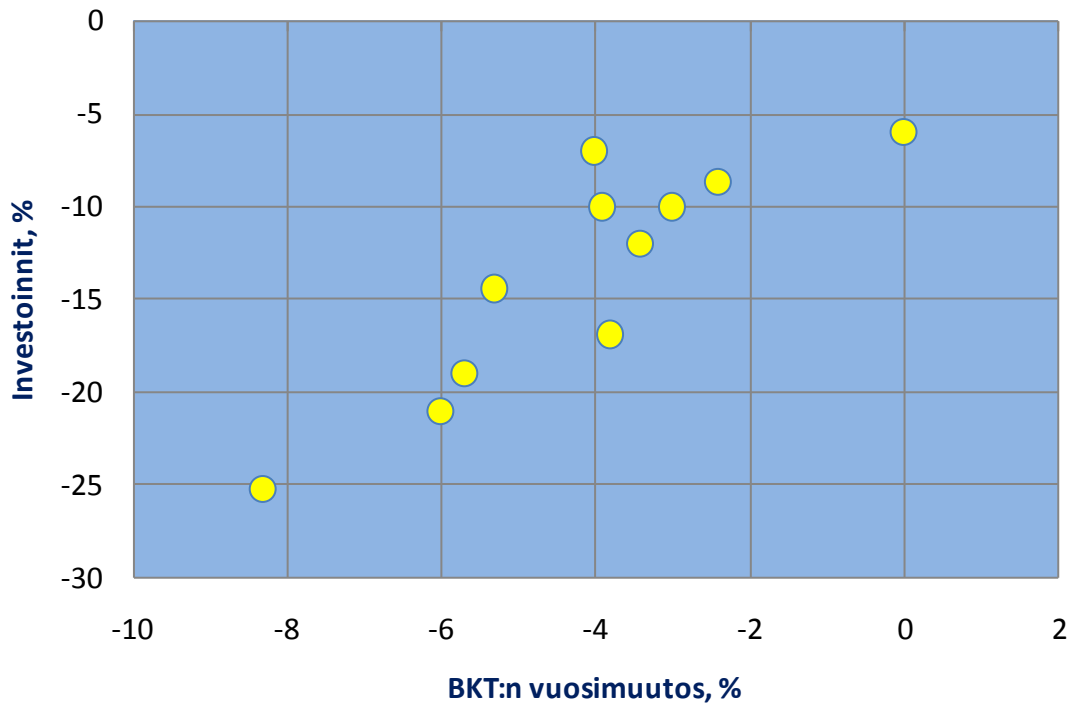
Kiintoisaa on todeta, että uusimmissa Venäjä-ennusteissa öljyn kuluvan vuoden hinta oletus vaihtelee 40–55 dollarissa tynnyriltä, mutta arviot öljyn hintakehityksestä selittävät vain heikosti eroja BKT:n kasvuennusteissa. Hitainta talouskasvua ennustetaan 40 dollarin tynnyrihinnalla, mutta myönteisin ennuste perustuu sekin vain 45 dollarin hintaan.

Venäjän BKT-ennusteiden erot tulevat esiin siinä, miten kriisin uskotaan heijastuvan eri kysyntäkomponentteihin. Yksityisellä kulutuksella on näissä laskelmissa suurin paino, sillä sen osuus kokonaistuotannosta on kaksi kolmasosaa, kun investointien osuus on noin neljännes. Kokonaisuutena yksityistä kulutusta koskevat ennusteet ovat johdonmukaisia niin, että suurta BKT:n laskua vastaa yksityisen kulutuksen väheneminen. Tästä huolimatta ennustajien kertomukset ovat melko erilaisia, sillä esimerkiksi 4 prosentin BKT:n laskua ennustavien näkemykset yksityisen kulutuksen vähenemisestä vaihtelevat 2 ja 8 prosentin välillä. Tämä tarkoittaa sitä, että näkemyserot muiden kysyntäerien kohdalla ovat myös suuret.

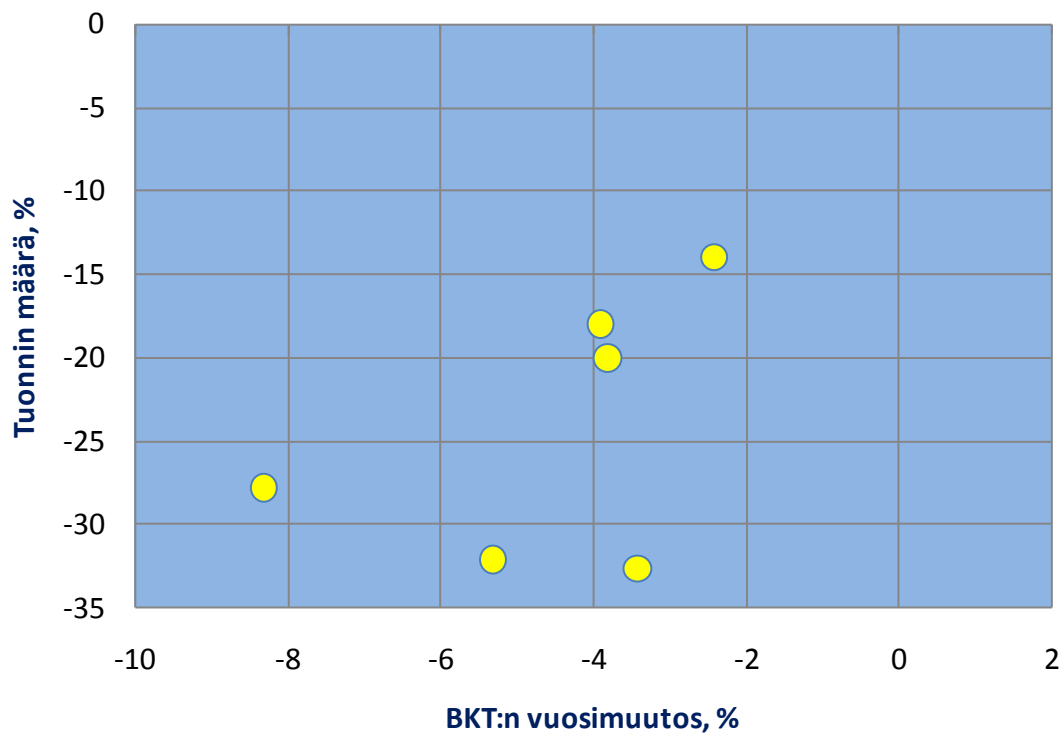
Kuvio 2. Venäjän BKT ja yksityinen kulutus, vuosimuutos %



Kuvio 3. Venäjän BKT ja investoinnit, vuosimuutos %



Kuvio 4. Venäjän BKT ja tuonnin määrä, vuosimuutos %





Investoinnit vaihtelevat voimakkaasti suhdanteiden mukana ja investointikehityksen ennustaminen onkin vaikeaa. Tässä mukana olevissa ennusteissa investointien laskun odotetaan olevan 5–25 %. Synkimmässä BKT-ennusteessa sekä kulutus että investoinnit supistuvat jyrkästi, kun taas myönteisimmän ennustajan tarina perustuu siihen, että kriisi iskee investointeihin vain vähän. Toisaalta noin 4 prosentin BKT:n laskua ennustaneidenkin joukossa ero investointien kasvua koskevan ennusteen välillä on 10 prosenttiyksikköä.

Maailmantalouden tilanteesta riippuvaisen raaka-ainepohjaisen viennin määrän uskotaan laskevan vain suhteellisen vähän (2–8 %). Näkemyserot yksityisen kulutuksen ja investointien kehityksessä heijastuvat sen sijaan tuontiennusteisiin, joiden mukaan tuonnin määrä laskee kuluvana vuonna 14–33 %. Ennusteiden antama kokonaiskuva hajoaa tuontiennusteiden kohdalla eniten, sillä suurinta tuonnin laskua odottaa laitos, joka ennustaa vain suhteellisen maltillista (-3 %) BKT:n laskua.

Ennustelukuja kiinnostavampaa on usein se, millaisia riskejä kehityksessä nähdään. Vielä viime kuukausina ennustajat ovat korostaneet riskien olevan alaspäin, mikä on myös konkretisoitunut toukokuun ennustekorjauksissa. Kansainvälisen tilanteen huononeminen ja siihen liittyvä energian ja raaka-aineiden hintojen mahdollinen lasku ovat epävarmuuksien listalla päällimmäisinä. Venäjää seuraavat korostavat myös, että kulutus on vasta viime aikoina alkanut reagoida tulojen ja työllisyyden laskuun, joten tilanne saattaa edelleen olla huononemassa. Yleistilanteen mahdollinen heikkeneminen puolestaan johtaa pankkien järjestelemättömien luottojen kasvuun, ja pankkisektorin tilanteen kiristymisen taas vaikeuttaisi talouden elpymistä. Vaikka käsitykset inflaatiosta ja valuuttakurssikehityksestä ovat kohtuullisen yhteneväiset, mahtuu julkistettuihin ennusteisiin myös näkemyksiä inflaation kiihtymisestä lähelle 20 prosenttia. Tämä johtaisi ruplan lähes neljänneksen devalvoitumiseen toukokuun lopun tasoon verrattuna eli käytännössä ruplan kurssi rikkoisi loppuvuonna keskuspankin sille tällä hetkellä asettaman rajan.<sup>4</sup>

## Puutteistaan huolimatta ennusteet palvelevat päätöksentekoa

Venäjä-ennusteiden erot osoittavat, että alalla on käyttäjien kannalta hyödyllistä kilpailua ja valinnanvaraa. Ennustemenetelmien puutteet ja tilanteen epävarmuudet huomioon ottaen on kuitenkin varmaa, että ennusteiden julkaiseminen prosentin kymmenysoisien tarkkuudella on turhanpäiväistä. Kun otetaan huomioon Venäjän kasvuvauhdin suuret vaihtelut, sopii epäillä, onko edes parin prosenttiyksikön eroilla ennusteissa niitä tarvitsevien kannalta mitään käytännön merkitystä.

Kaikki ennusteet eivät voi toteutua, mutta ne voivat kaikki mennä pieleen. Jokainen toimija pyrkii kuitenkin muodostamaan käsityksen tulevaisuudesta tavalla tai toisella. Perinteisten ennusteiden etu on siinä, että ne pakottavat miettimään mahdollisuuksia ja riskejä sekä politiikan koordinoitua jollakin johdonmukaisella tavalla. Pitemmän aikavälin kuvaa voidaan yrittää täydentää skenaariomenetelmillä. Liiketoiminnan ja politiikan perustaminen kristallipalloon tai huhuille ja uskomuksiin vähentäisi kriisitilanteessa tarvittavaa vakautta ja ennakoitavuutta. Poliitiikan koordinoitua kansallisella ja kansainvälisellä tasolla ei olisi mahdollista ilman johdonmukaista analyysi- ja toimintakehikkoa.

<sup>4</sup> Venäjän keskuspankki ilmoitti alkuvuodesta, että dollarin (55 %) ja euron (45 %) muodostaman korivaluutan kurssi suhteessa ruplaan ei saa ylittää arvoa 41. Toukokuun lopussa korivaluutan arvo oli alle 37 ruplaa.

likka Korhonen

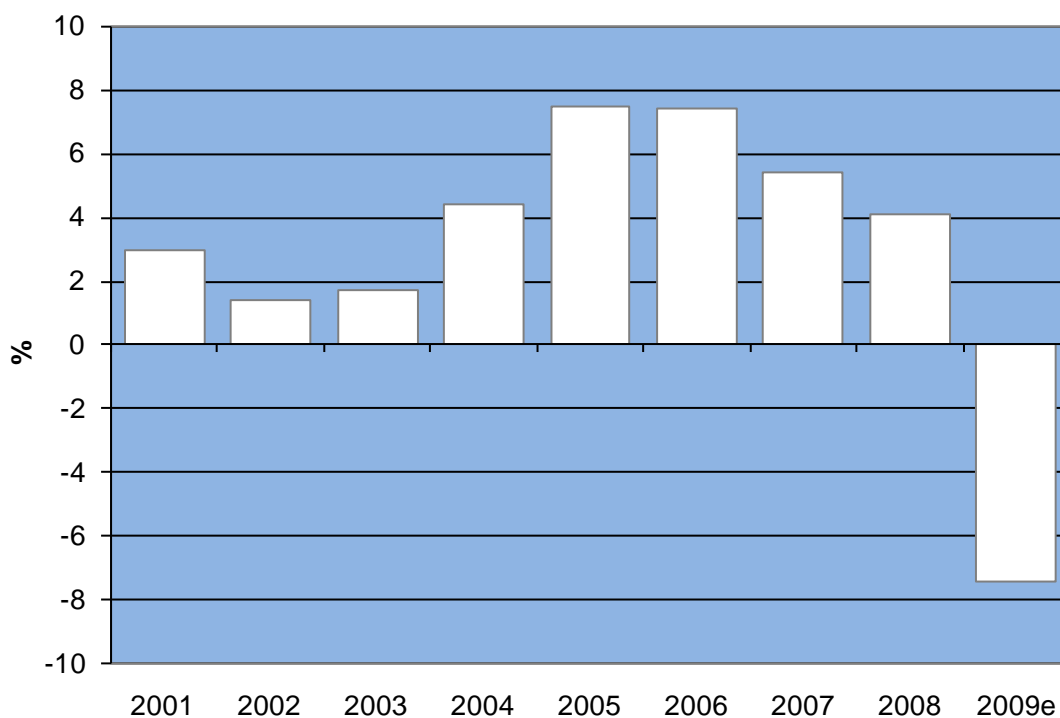
## Onko Venäjän finanssipolitiikka kestävällä pohjalla?

Maailmanlaajuisen taluskriisin seurauksena useimpien maiden finanssipolitiikkaa on kevennetty selvästi. Julkisen sektorin tulot ovat supistuneet veropohjan heikentyessä, ja julkiset menot ovat puolestaan kasvaneet sekä automaattisten vakauttajien toiminnan että erilaisten elvytystoimenpiteiden takia. Tässä suhteessa Venäjän talous on hyvin samanlaisessa tilanteessa kuin useimmat maailman maat. Ennusteet Venäjän julkisen sektorin alijäämän määrästä vuonna 2009 vaihtelevat kuudesta kymmeneen prosenttiin bruttokansantuotteesta.

Toisin kuin monissa muissa maissa Venäjän valtiontalouden tilanne oli varsin vakaalla pohjalla ennen kriisiä. Tämä antaa Venäjälle selvästi paremman mahdollisuuden tukea taloudellista aktiviteettia finanssipoliittisin toimenpitein.

## Venäjän finanssipolitiikka ollut konservatiivista

Kuvio 1. Venäjän valtiontalouden tasapaino, % BKT:sta

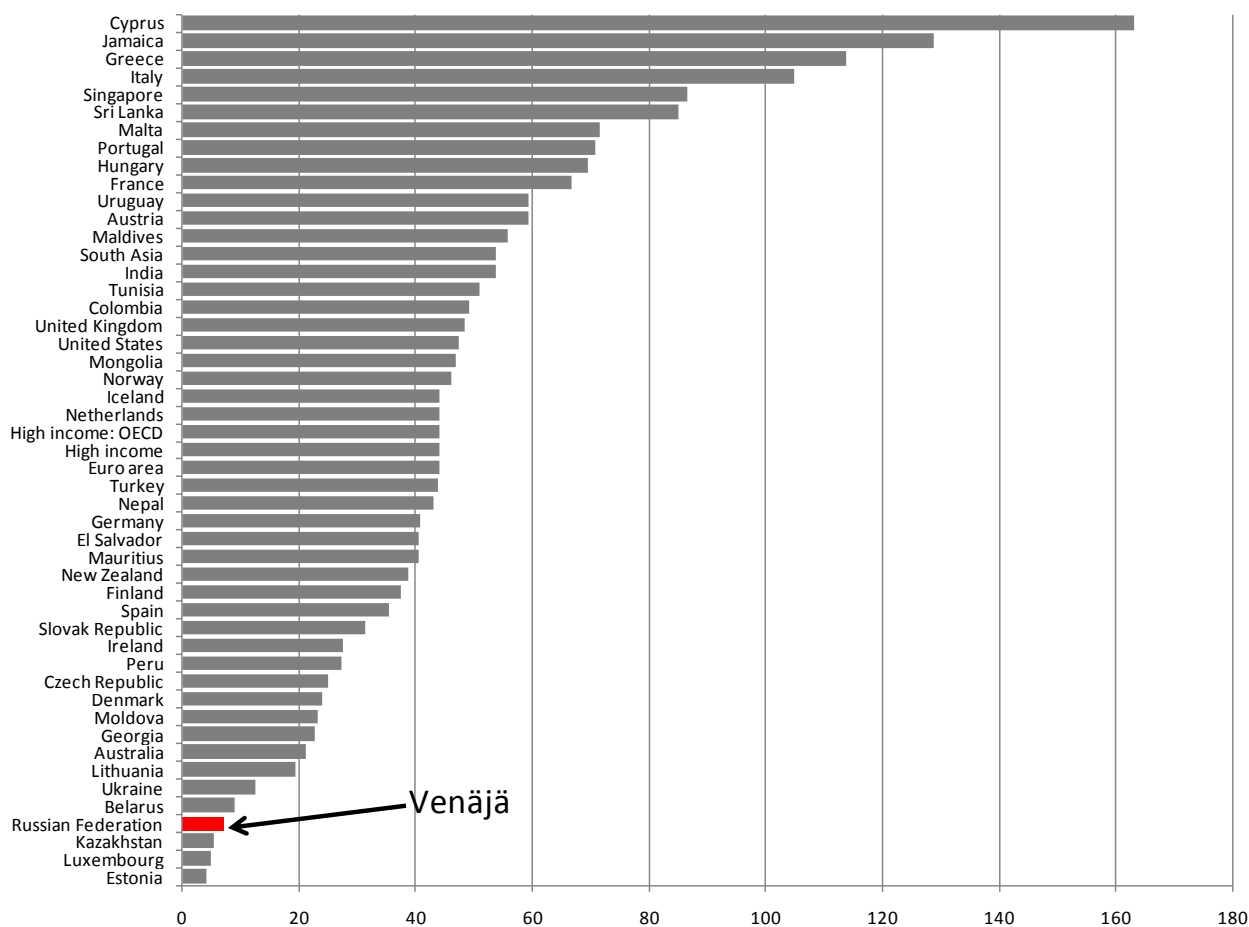


Lähde: Venäjän valtiovarainministeriö

Tämän vuosikymmenen aikana Venäjän finanssipolitiikka on ollut hyvin konservatiivista eikä valtiontalouden merkittävien ylijäämien ole annettu nostaa juurikaan julkisia menoja, vaan ylijäämät on säästetty. Talouspolitiikka on tähdännyt siihen, että kohoavien raaka-ainehintojen

ympäristössä julkinen sektori ei enää omilla toimillaan lisää kokonaiskysyntää, koska tämä vaarantaisi tasapainoisen talouskehityksen. Tällaista finanssipolitiikkaa voidaan kutsua 2000-luvulla valtiovarainministerinä toimineen Aleksei Kudrinin ja presidentti Vladimir Putinin mukaan vaikkapa Kudrinin-Putinin linjaksi. Tiukka, budjettikuria korostava linja muotoiltiin suurelta osin valtiovarainministeriössä, mutta sitä ei olisi voitu toteuttaa ilman presidentti Putinin tukea. Kuviossa 1 esitetään Venäjän valtiontalouden tasapaino prosentteina bruttokansantuotteesta tällä vuosikymmenellä, ja kuviossa 2 on eri maiden valtionvelan bruttokansantuoteosuuksia. Venäjällä velan määrä on erittäin alhainen, ja pääosa velasta on itse asiassa Neuvostoliiton peruja.

Kuvio 2. Valtionvelka vuonna 2007, % BKT:sta



Lähde: Maailmanpankki

Julkisten menojen kasvua on hidastettu mm. siten, että seuraavan vuoden budjettia laadittaessa on öljyn hintaoletus asetettu varovaisesti, ja koska yli puolet valtion verotuloista tulee tavalla tai toisella energiasektorilta, on tämä vaikuttanut selvästi tuloennusteeseen. Esimerkiksi vuoden 2007 budjetti perustui öljyn hintaan, joka oli 61 dollaria tynnyriltä. Tällä oletuksella Venäjän valtiontalouden ylijäämä olisi ollut 4,8 % BKT:sta. Vuonna 2007 keskimääräinen öljynhintaa oli jonkin verran korkeampi, 64 dollaria tynnyriltä, ja valtiontalouden ylijäämä nousi yli seitsemään prosenttiin bruttokansantuotteesta, osaksi koska öljytulojen verotusta muutettiin kesken vuoden, ja näin saadut suuremmat tulot rahastotiin.

Julkisen sektorin ylijäämistä säästynyttä rahaa on käytetty Venäjän valtion maksuaseman parantamiseen. Venäjä on maksanut lähes kaiken julkisen velkansa pois, ja vuonna 2004 se perusti Stabilisaatorahaston, johon ylijäämiä alettiin kerätä. Käytännössä keskuspankki on sijoittanut Stabilisaatorahaston varoja muun sijoitustoimintansa ohella, ja rahasto on ollut osa keskuspankin tasetta, tarkemmin sanottuna osa keskuspankin valuuttavarantoa. Öljytulojen kohotessa Stabilisaatorahaston koko kasvoi, ja samaan aikaan lisääntyi keskustelu varojen parhaasta käyttötavasta. Useat tahot vaativat, että rahastoa käytettäisiin esimerkiksi infrastruktuuri-investoihin tai terveydenhuollon parantamiseen. Lopulta päätettiin, että Stabilisaatorahasto jaetaan kahtia Reservirahastoon ja Kansallisen hyvinvoinnin rahastoon. Rahastojen jako kahtia toteutettiin helmikuussa 2008, mutta molemmat rahastot olivat ja ovat osa keskuspankin valuuttavarantoa. Reservirahastoa oli tarkoitus käyttää valtiontalouden alijäämien rahoittamiseen, jos talouskehitys olisi odotettua heikompaa. Kansallisen hyvinvoinnin rahaston tarkoituksena taas oli rahoittaa Venäjän pitkän aikavälin talouskehitystä tukevia hankkeita, kuten esimerkiksi eläkejärjestelmän uudistusta.<sup>5</sup> Reservirahasto oli suurimmillaan viime elokuussa lähes 143 miljardia dollaria, kun taas Kansallisen hyvinvoinnin rahasto on jatkanut kasvamistaan kriisistä huolimatta ja oli toukokuun lopussa 90 miljardia dollaria.

## Finanssipolitiikka tukee kasvua tänä ja ensi vuonna

Tänä vuonna julkisen sektorin alijäämän on annettu kasvaa selvästi julkisten tulojen supistuessa. Lisäksi julkisia varoja on ohjattu erilaisiin taloudellista toimeliaisuutta lisääviin toimenpiteisiin. Esimerkiksi pankkisektorille annettiin lokakuussa 2008 pääomaluottoja 27 miljardin euron edestä, ja maaliskuussa 2009 pankkisektorille luvattiin antaa tarvittaessa toinen samanlainen erä pääomaluottoja.

Vuoden 2008 elokuussa hallituksen ensimmäinen budjettiesitys tälle vuodelle ennusti valtiontalouden ylijäämän olevan 3,7 % bruttokansantuotteesta, kun toukokuussa arvio valtiontalouden alijäämästä oli ainakin seitsemän prosenttia. Kun ottaa huomioon, että vuonna 2008 valtiontalouden ylijäämä oli vielä hieman yli neljä prosenttia bruttokansantuotteesta, Venäjän nykyisen finanssipolitiikan elvyttävä ote käy selväksi. Tällä hetkellä Venäjän valtiovarainministeriön suunnitelmat lähtevät kuitenkin siitä, että talous lähtee elpymään vuoden loppupuolella, ja ensi vuonna valtiontalouden vaje olisi enää viisi prosenttia bruttokansantuotteesta.

Sinänsä Venäjällä ei ole lyhyellä aikavälillä ongelmia alijäämänsä rahoittamisessa. Reservirahaston ja Kansallisen hyvinvoinnin rahaston yhteenlaskettu koko oli toukokuun lopussa 190 miljardia dollaria, mikä on lähes 15 % tälle vuodelle ennustetusta bruttokansantuotteesta. Reservirahastoa tullaan tänä ja ensi vuonna käyttämään alijäämän rahoittamiseen, mutta lisäksi Venäjän valtio on jo laskenut liikkeelle jonkin verran velkakirjoja, osaksi tukeakseen omien pääomamarkkinoidensa likviditeettiä.

## Onko finanssipolitiikka kestäväällä pohjalla?

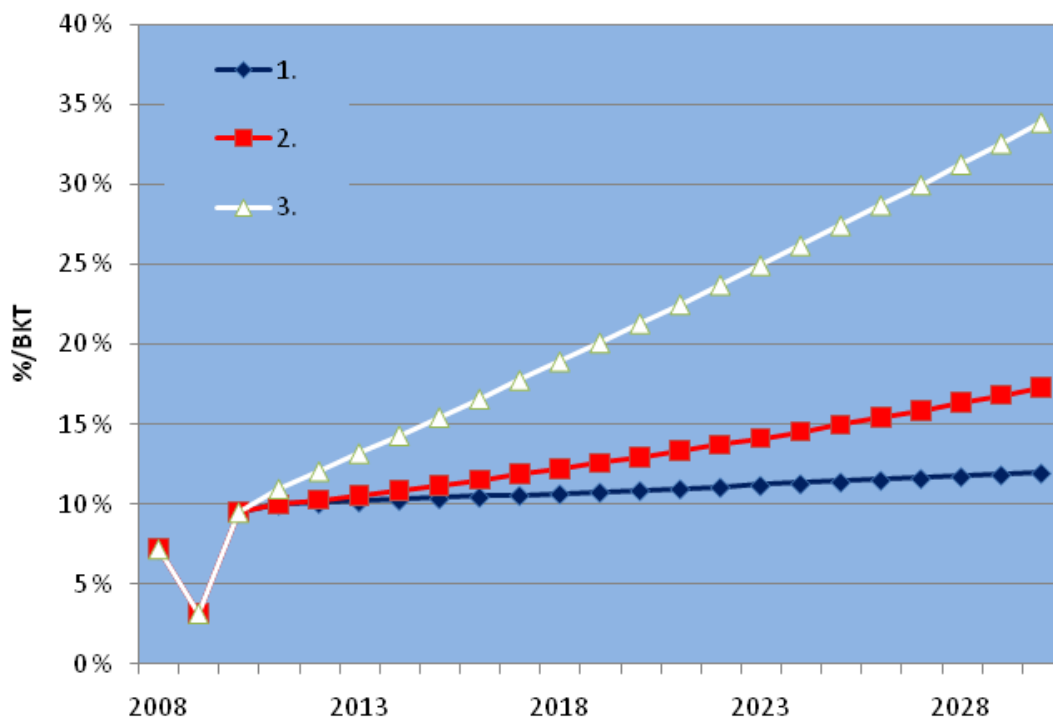
Vaikka Venäjän valtio olikin kansainvälisen talouskriisin alkaessa lähes velaton, tälle ja ainakin kahdelle seuraavalle vuodelle suunnitellut suuret valtiontalouden alijäämät saattavat antaa aihetta

<sup>5</sup> Venäjällä on ns. pay-as-you-go järjestelmä, jossa eläkkeet rahoitetaan nykyisistä eläkemaksuista. Tarkoituksena on ollut siirtyä ainakin osaksi rahastoivaan järjestelmään, jossa eläkkeitä maksetaan rahastoitujen eläkemaksujen tuotoista. Rahastoivaan järjestelmään siirtyminen voi vaatia alkuvaiheessa suhteellisen suuren investoinnin.

huoleen. Jos Venäjän talous supistuu tänä vuonna esimerkiksi viisi prosenttia, joka on suurin piirtein nykyisten ennusteiden keskiarvo, merkitsee tämä velkasuhteen selvää nousua. Tätä efektiä voimistaa tietenkin myös valtiontalouden suuri alijäämä. On siis mielekästä kysyä, onko Venäjän finanssipolitiikka kestäväällä uralla vai onko näkyvissä kehitys, joka johtaa velkasuhteen nopeaan nousuun?

Kuviossa 3 on esitetty kolme mahdollista Venäjän velkasuhteen uraa<sup>6</sup>. Kaikissa skenaarioissa reaalikorko on oletettu viideksi prosentiksi, mikä on suhteellisen korkea korko, mutta saattaa olla järkevä oletus tilanteessa, jossa ainakin osa velasta on voimakkaasti vaihtelevissa ulkomaan valuutoissa. Perusuralla (merkitty numerolla 1.) oletetaan BKT:n kasvavan 4 % vuodessa 2011-2030, mikä on viime vuosikymmenen kehitykseen verrattuna suhteellisen varovainen oletus. Toisessa skenaariossa (2.) oletetaan, että kasvu on vielä tätäkin heikompaa, ainoastaan keskimäärin 2 prosenttia vuodessa. Näissä molemmissa skenaarioissa oletetaan, että finanssipolitiikka on siinä mielessä varovaista, että valtiontalouden perusjäämä on tasapainossa. Tämä tarkoittaa sitä, että valtion tulot ja menot ovat tasapainossa, kun valtionvelan korot jätetään huomiotta. Kolmas skenaario (3.) kuvaa tilannetta, jossa perusjäämäkin on alijäämäinen (prosentti BKT:sta), mutta kasvu on taas neljä prosenttia. Näemme, että niin kauan kun perusjäämä säilyy edes tasapainossa, velkasuhde nousee vain hyvin vähän, vaikka talouden muut perustekijät olisivat selvästi heikompia kuin viimeksi kuluneiden 7-8 vuoden aikana. Koska valtionvelka on ollut niin pieni, viime vuosina Venäjän valtiontalouden perusylijäämä on ollut lähes yhtä suuri kuin sen koko ylijäämä, eli 4-7 prosenttia bruttokansantuotteesta. Ainakin retoriikan tasolla Kudrinin-Putin linjan jatkamisella on kannatusta myös nykyisen kriisin jälkeen, mikä puhuu sen puolesta, että Venäjän finanssipolitiikka on kestäväällä uralla.

Kuvio 3. Venäjän velkasuhde eri oletuksilla 2008-2030, % BKT:sta



Lähde: Omat laskelmat

<sup>6</sup> Velan kehitystä voidaan kuvata yhtälöllä  $b_t = b_{t-1} * (1+r)/(1+y) - pd_t$ , jossa  $b_t$  on valtionvelan BKT-osuus vuonna  $t$ ,  $pd_t$  on perusjäämä samana vuonna,  $r$  on reaalikorko ja  $y$  on talouden kasvuvauhti.

Laura Solanko

## Pankkisektori kriisin kourissa

Rahoitusmarkkinoiden kriisi on globaali, ja kriisi tuli Venäjällekin alun perin ulkomaisen rahoituksen dramaattisen supistumisen kautta. Venäjän julkisen sektorin erittäin vahva rahoitusasema tarjoaa monia kehittyviä maita laajemmat mahdollisuudet tukitoimille, mutta Venäjän rahoitussektoria painaa myös öljyn hinnan lasku ja ruplan devalvoituminen. Pankkisektorin varsinainen kriisi on vasta edessäpäin, kun reaalityalouden vaikeudet kulkeutuvat maksurästeinä ja luottotappioina pankkien taseisiin.

### Viime vuosien kasvu on ollut nopeaa

Viimeisten viiden-kuuden vuoden aikana pankkisektorin kasvu on ollut kansainvälisestäkin vertaillen erittäin nopeaa. Nopeimmillaan lainakanta kaksinkertaistui parissa vuodessa. Nopeaa kasvua ylläpitivät jatkuvasti kasvaneet vientitulot, kansantalouden voimakas kasvu, integroituminen kansainvälisille rahoitusmarkkinoille sekä verrattain alhainen lähtötaso. Suhteessa talouden kokoon Venäjän pankkisektori on edelleen pieni. Voimakas kasvu toi kotitalouksien ja yritysten ulottuville uusia rahoitusmahdollisuuksia, laina-ajat pidentyivät ja luottamus ruplaan lisääntyi. Pankkilainoituksen kasvu myös tuki kulutuksen ja investointikysynnän kasvua. (kts BOFIT Focus/Opinion 5/2008.)

Taulukko 1. Pankkisektorin tunnuslukuja, % BKT:sta ellei toisin mainita, vuoden alun tilanne

	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Pankkisektorin varat (tase)	42	42	45	52	61	67
Luotonanto yksityiselle sektorille, josta kotitalouksille	20 2	23 3	25 5	30 7	43 9	48 10
Yleisötalletukset, mistä kotitalouksien talletukset	24 12	24 17	27 13	32 14	37 16	35 14
Yritysluottokannan vuosikasvu, %	44	37	30	40	52	37
Kotitalousluottokannan vuosikasvu, %	111	106	91	75	58	35
Vuosi-inflaatio, %	12	12	11	9	12	13

Lähde: Venäjän keskuspankki.

Mutta riskitöntä kasvua ei ole olemassakaan. Pankkisektorin kasvu perustui osin ulkomaiseen lainanottoon. Tämä on täysin normaalia kehittyvässä taloudessa, mutta se teki pankkisektorin haavoittuvaksi globaaleille häiriöille. Osa antolainauksesta meni "spekulointiin" eli osakemarkkinoille, joiden romahdus aiheutti suuria vaikeuksia velallisille. Nopean kasvun vuosina markkinoille on tullut paljon uusia asiakkaita, joilla ei ole aiempaa kokemusta pankkilainojen

hoidosta. Lisäksi sen enempää pankkivalvontaa kuin pankkien riskienhallintaakaan ei ole jouduttu taantuman oloissa testaamaan.

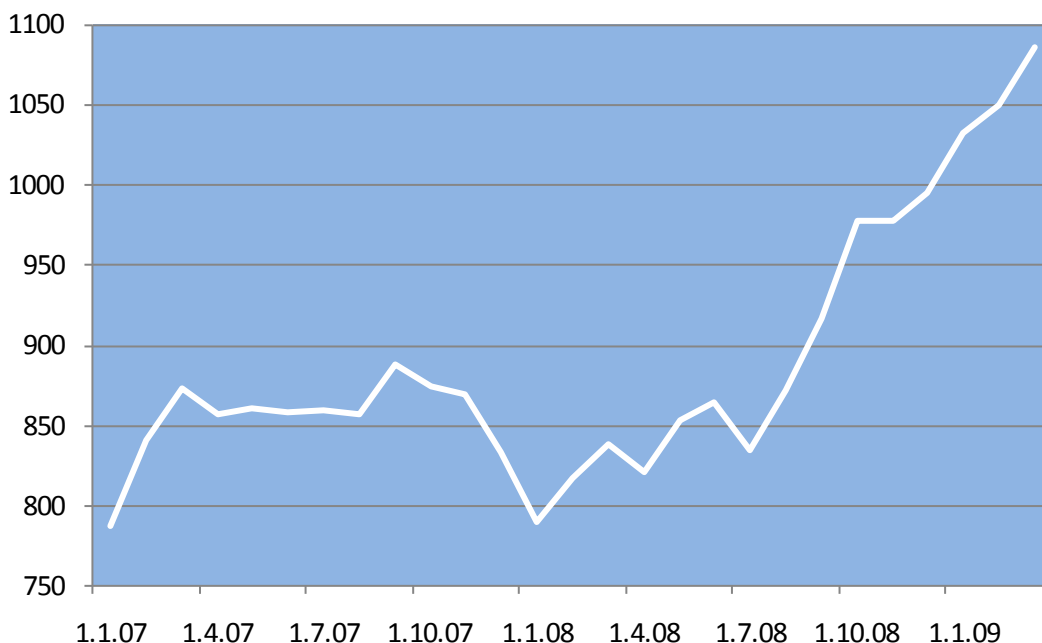
Pankkisektorin kasvussa Venäjällä merkittävä hidastuminen tuli vasta aivan vuoden 2008 lopussa, vaikka kansainvälisillä markkinoilla likviditeettivaikeudet alkoivat jo kesällä 2007 ja suoranaiseksi kriisiksi tilanne äityi syyskuussa 2008.

## Likviditeettivaikeudet iskivät syksyllä 2008

Vuoden 2008 aikana ulkomainen jälleenrahoitus tyrehtyi ja pankkisektorin muutenkin heikko luottamus muuttui suoranaiseksi luottamuspulaksi vuoden lopulla. Keskuspankki lisäsi kaikin keinoin likviditeettiä, mutta samalla pidettiin tiukasti kiinni ruplan kiinteästä vaihtokurssista. Lisäksi valtionvarainministeriö talletti huomattavia summia budjettivaroja liikepankkeihin tukeakseen näiden likviditeettiä. Öljyn ja muiden raaka-aineiden maailmanmarkkinoiden hintojen romahdus vei rahoitusmarkkinoilta uskon ruplan valuuttakurssin vakauteen. Devalvaation pelossa rahoitusmarkkinat jähmettyivät täysin, koska kukaan ei halunnut antaa ruplaluottoa vaan likvidit varat pyrittiin muuntamaan dollareiksi. Huomattava osa keskuspankin tarjoamasta kotimaisen likviditeetin lisäyksestä valui dollareihin lisäten entisestään paineita ruplan devalvoitumiselle. Joulukuun puolivälissä 2008 Venäjän keskuspankki muutti säädöksiään siten, että pankit jotka eivät noudattaneet ohjeita taseen ulkomaisten varojen määrästä, eivät voineet osallistua keskuspankin likviditeettioperaatioihin. Samalla avattiin mahdollisuus tehdä dollari- ja euromääräisiä talletuksia keskuspankkiin.

Kotimaisen luottokannan kasvu hidastui ja useat toimijat valittivat rahoituksen loppuneen kokonaan. Rahoitusvaikeudet, valtionvarainministeriön talletusten supistuminen, yritysten maksurästien kasvu ja säästöjen muuttaminen dollareiksi supistivat talletuskannan kasvun nolnaan. Marras-joulukuussa yleisön talletuskanta supistui. Alkuvuonna 2009 kotitalouksien luottamus pankkisektoriin on palautunut, mutta yritysten liikepankkien tileillä tallettamattomat rahasummat ovat supistuneet edelleen. Loppuvuonna myös lavean rahan määrä (M2) alkoi supistua Venäjällä.

Kuva 2. Yritysten maksurästit, mrd. ruplaa



Lähde: Rosstat

Monet yritykset raportoivat jo syksyllä 2008 maksuvaikeuksista ja maksurästien kasvusta. Kuvasta 2 nähdään, että yritysten maksuvaikeudet kasvoivat välittömästi kansainvälisen finanssikriisin puhjettua ja öljy maailmanmarkkinahinnan romahdettua elo-lokakuussa 2008.

Paikoin yritysten välisessä maksuliikenteessä on osin palattu 1990-luvulla yleiseen barter-kauppaan eli vaihtotalouteen. Laitevalmistaja voi saada rahasuorituksen sijaan esimerkiksi raakalautaa tai sementtiä, mikä on vaihdettava edelleen johonkin laitevalmistajan tarvitsemaan hyödykkeeseen. Barter on vakavaraisen mutta epälikvidin yrityksen selviytymiskeinona varmasti konkurssia parempi vaihtoehto. Pankkisektorin (kuten koko muun talouden) kehityksen kannalta se ei kuitenkaan ole toivottavaa. Barter-kauppa on hidas ja mutkikas kaupankäyntitapa. Eri arvioiden mukaan hienoisesta kasvusta huolimatta barterin osuus on vain muutamia prosentteja yritysten välisestä maksuliikenteestä, kun se 1990-luvulla nousi jopa 60 prosenttiin. Näin laajamittaisen barterin paluuta ei ole odotettavissa.

## Ruplan devalvoituminen lisää luottoriskejä.

Joulukuussa aloitettu askeltava valuuttakurssin heikentäminen sekä tammikuinen 10 % kertadevalvaatio johtivat siihen, että elokuun 2008 tasoon verrattuna rupla on heikentynyt dollaria vastaan noin 30 %. Ne liikepankit ja yritykset, jotka muuttivat liikenevät varansa dollareiksi, tekivät merkittäviä voittoja.

Ruplan heikkeneminen nostaa vastaavasti ulkomaanvaluutan määräisten lainojen ruplissa laskettuja hoitokuluja. Yritysten kotimaisesta lainakannasta hieman alle 30 % on valuuttamääräistä, mikä on selvästi pienempi osuus kuin liki kaikissa muissa Itä- ja Keski-Euroopan kehittyvissä maissa. Esimerkiksi Kazakstanissa valuuttamääräisten lainojen osuus oli kriisin puhjetessa noin puolet, Baltian maissa lähellä 80 % lainakannasta.<sup>7</sup> Valuuttalainat ovat kuitenkin keskittyneet suurimpiin pankkeihin ja suurimmille asiakkaille. Kahdenkymmenen suurimman pankin yrityslainoista noin 40 % oli valuuttamääräisiä vuodenvaihteessa 2008/2009. Pankkien väliset erot ovat kuitenkin suuria. Sberbankilla osuus on vain noin 20 %, kun se muutamilla suurilla yksityisillä pankeilla on reilusti yli puolet yrityslainakannasta.

Myös pankkisektorin ulkomainen velkakanta kasvoi merkittävästi vuosina 2005–2008. Vuoden 2006 alussa pankkisektorin ulkomainen velka oli 30 mrd. dollaria ja vuoden 2007 alussa 60 mrd. dollaria. Suurimmillaan ulkomainen velkakanta oli liki 130 mrd. dollaria syyskuun lopussa 2008. Nopeasta kasvusta huolimatta ulkomaisen velan taso ei moniin muihin kehittyviin maihin verrattuna ole kovin korkea, vaikka huomattava osa viime vuosien pankkien antolainauksen kasvusta on perustunut ulkomaiseen lainanottoon. Tämä kasvukanava on nyt ainakin tilapäisesti tukossa. Keskuspankin tilastojen mukaan pankkisektorin ulkomainen lainakanta supistui vuoden 2008 kolmen viimeisen kuukauden aikana 22 mrd. dollaria. Vuoden 2009 alussa velkakanta oli supistunut 105 miljardiin dollariin, mikä vastaa vajaata 15 prosenttia sektorin taseesta. Supistuminen lienee jatkunut myös kuluvan vuoden aikana.

Valuuttakurssimuutoksista johtuvat euro- ja dollarimääräisten varojen uudelleenarvostukset kasvattivat pankkisektorin ruplissa laskettua kokoa. Uudelleenarvostukset sekä valtionpankkien luotonannon kasvu peittävät tilastoista myös sen tosiasian, että suurimmalla osalla suurista pankeista antolainaus supistui alkuvuonna selvästi.

<sup>7</sup> Lisäksi yrityssektorin ulkomainen velkakanta oli keskuspankin tilastojen mukaan vuoden 2008 lopussa 217 mrd. dollaria. Hyvin karkeasti arvioiden yrityksillä on siis kaikkiaan noin 340 mrd. dollaria valuuttamääräistä velkaa.



## Keskuspankin toimet näkyvät pankkisektorin taserakenteessa

Keskuspankin tarjoaman likviditeettituen määrä on huomattava. Suurimmillaan vuodenvaihteessa 2008/2009 liikepankkien lyhytaikaiset lainat keskuspankilta ja valtiovarainministeriöltä olivat liki 3500 miljardia ruplaa. Tämän seurauksena keskuspankkirahan osuus pankkisektorin veloista/taseesta kasvoi alle prosentista 12 prosenttiin joulukuuhun mennessä. Koska pienet pankit eivät keskuspankin huutokauppoihin juuri päässeet osallisiksi, suurten pankkien kohdalla keskuspankkirahoituksen osuus on huomattavasti tuota keskiarvolukua korkeampi. Muutamilla suurilla pankeilla yli neljännes taseen arvosta on keskuspankkiluottoja. Esimerkiksi Gazprombankin taseessa keskuspankkirahaa oli helmikuun alussa 30 % (www.bankir.ru).

Helmi-maaliskuussa 2009, öljyn maailmanmarkkinahintojen lähdettyä selvään nousuun, keskuspankki muutti rahapoliittista linjaansa aiempaa tiukemmaksi. Korkojen nostolla ja huutokaupattavien lainasummien supistamisella keskuspankki pyrki vähentämään paineita ruplan heikkenemiselle.

Toistaiseksi ruplan ulkoinen arvo on vakiintunut ja jopa hienoisesti vahvistunut. Rahapolitiikan kiristäminen kuitenkin kiristi entisestään kotimaista likviditeettiä ja herätti kysymyksiä keskuspankkirahasta riippuvaisten pankkien vakaudesta. Samaan aikaan reaalityalouden romahduksen aiheuttama luottokannan laadun heikkeneminen alkoi käydä ilmeiseksi. Näin ollen ei ole ihme, että keskustelu etenkin suurten valtionpankkien pääomittamisesta kiihtyi rahapolitiikan kiristyessä.

Huhtikuussa keskuspankki alkoi viestittää kriisin akuutin vaiheen menneen ohi ja kuun lopussa mm. pankkien varantovaatimukset päätettiin asteittain palauttaa takaisin kriisiä edeltäneelle tasolle. Samaan aikaan Venäjän keskuspankki aloitti sarjan keskeisten ohjauskorkojen laskuja, millä pyritään lisäämään pankkisektorin likviditeettiä ja sitä kautta laskemaan korkealla pysyneitä kotimaisia markkinakorkoja. (katso BOFIT Viikkokatsaus 18/2009.)

## Luottotappiota luvassa - kuinka ongelmaluotot hoidetaan?

Todellinen luottokannan laadun kautta tuleva pankkisektorin kriisi on vasta edessäpäin. Ongelmaluottojen määrä on hieman kasvanut vuoden 2008 lopulta alkaen, mutta keskuspankin tilastoima järjestämättömien luottojen taso on edelleen hyvin matala, noin 4 % luottokannasta. Venäläinen kirjanpitokäytäntö eroaa selvästi esim. EU-maiden käytännöistä, minkä takia vertailukelpoisten lukujen saaminen on käytännössä mahdotonta. Monet asiantuntijat ovat esittäneet arvioita, joiden mukaan kansainvälisesti vertailukelpoinen luku olisi tällä hetkellä lähempänä kymmentä prosenttia.

Ongelmaluottojen voi olettaa kasvavan merkittävästi tämän ja ensi vuoden aikana. Globaali finanssikriisi on tyrehdyttänyt ulkomaisen lainanoton liki kokonaan, devalvaatio on nostanut valuuttalainojen hoitokuluja ja toisaalta syönyt erityisesti kotitalouksien ostovoimaa, ja kysynnän supistuminen ja kaupan rahoituksen jäätyminen voivat kaataa periaatteessa elinkelpoisiakin yrityksiä. Lisäksi nopean kasvun vuosina myönnettyissä luotoissa on varmasti tapauksia, joissa luotto on alun perinkin myönnetty verrattain löysin perustein.

Järjestämättömien luottojen osuus luottokannasta voi pankkikriisien aikana nousta hyvinkin korkeaksi. Vuoden 1998 kriisin seurauksena osuus nousi Venäjällä 40 prosenttiin, Koreassa ja Thaimaassa 35 prosenttiin. Suomen 1990-luvun alun pankkikriisissä järjestämättömien luottojen osuus kasvoi noin 13 prosenttiin lainakannasta. (Laeven and Valencia, 2009.)

Määräysten mukaan pankit joutuvat tekemään luottotappiovarauksia kattaakseen ongelmaluotoista mahdollisesti aiheutuvat luottotappiot. Suureksi nousevat luottotappiovaraukset

taas syövät pankin omaa pääomaa. Toistaiseksi Venäjän pankkisektorin vakavaraisuus (oma pääoma suhteessa taseen loppusummaan) on hyvä, mutta tappiovarausten kasvaessa ja pankkien liiketuloksen supistuessa pankkisektorille on löydyttävä lisää pääomia. Tilanne on samanlainen liki kaikkialla sekä kehittyneissä että kehittyvissä maissa. Uusien pääomien hankkiminen osakkailta (markkinoilta) on tässä tilanteessa äärimmäisen vaikeaa ja se onnistunee vain harvoille luottolaitoksille. Useimmissa tapauksissa aina rahoituslähde on julkinen sektori, joko keskuspankin tai valtionvarainministeriön muodossa.

Ellei pankkeja tappioiden kasvaessa uudelleenpääomiteta, heikoimmat joutuvat lopettamaan toimintansa ja loputkin joutuvat supistamaan antolainaustaan. Tämä taas voi johtaa ns. luottolamaan, eli itse itseään ruokkivaan spiraaliin, jossa antolainauksen supistuminen johtaa kulutuksen ja investointien vähenemiseen monine kerrannaisvaikutuksineen. Lisäksi hallitsemattomat pankkien konkurssit voivat johtaa kustannusten erittäin epätasaiseen jakautumiseen omistajien, asiakkaiden ja ulkopuolisten kesken. Tämän tilanteen välttämiseksi on usein perusteltua, että julkinen valta osallistuu pankkien tukiopeeraatioihin. (Alhonsuo ja Leinonen, 2008.)

Käytännössä perusvaihtoehtoja on kolme. Joko valtio tarjoaa pankeille oman pääoman ehtoista rahoitusta, ottaa vastatakseen osan pankkien ongelmaluotoista tai kirjanpidon sääntöjä venytetään niin, ettei suurta vakavaraisuusongelmaa synny. Käytännössä viime vuosikymmenten pankkikriisien hoidossa on käytetty monenlaisia yhdistelmiä ja variaatioita näistä toimista. Kovin perusteellista tutkimustietoa eri politiikkavalintojen tehokkuudesta ei ole, mutta Laeven ja Valencia (2008) tutkimuksen mukaan pankkien uudelleenpääomittaminen on useimmiten ollut tehokkain tapa. Pankkikriisien hoito on joka tapauksessa veronmaksajille kallis operaatio. Laeven ja Valencia (2008) arvioivat Venäjän 1998 pankkikriisin kustannuksiksi 6 % BKT:sta ja esimerkiksi Suomen 1991 kriisin kustannuksiksi 11 % BKT:sta. Verrattuna moniin Latinalaisen Amerikan ja Kaakkois-Aasian maiden kokemuksiin nämä ovat huomattavan pieniä osuuksia. Esimerkiksi Korean 1998 kriisin kustannuksiksi arvioitiin 23 % maan BKT:sta.

Venäjällä pankkien tukiopeeraatioista on viime kuukausina keskusteltu vilkkaasti, mutta minkäänlaista politiikkavalintaa ei ole vielä tehty. Lokakuusta 2008 lähtien Talletustakuuvirasto toimii myös ongelmallisten pankkien tervehdyttäjänä. Sen kautta voidaan tarvittaessa antaa tukea ongelmiin joutuneille pankeille. Tähän mennessä virasto on osallistunut noin 20 pankin tervehdyttämisohjelmaan, mikä on käytännössä tarkoittanut uusien omistajien etsimistä näille pankeille. Virastolle tarkoitukseen myönnetty, pääosin keskuspankin varoista maksettu 165 mrd. ruplan määräraha ( 5 mrd. USD) on kuitenkin verrattain vaatimaton. Investointipankki Renaissance Capitalin arvion (7.5.2009) mukaan lisäpääomien tarve olisi 26 mrd. dollaria, mikäli järjestämättömien saatavien osuus nousisi 20 prosenttiin ja 70 mrd. dollaria mikäli osuus nousisi 30 prosenttiin. Sberbankin vastaava arvio on 34 mrd. ja 79 mrd. dollaria (Gref, 8.4.2009).

Moniin muihin maihin verrattuna Venäjällä on joka tapauksessa hyvät mahdollisuudet tukea pankkisektoriaan. Valtio on käytännössä velaton ja valuuttavarantoon kerätyt puskurit ovat huomattavat. Lisäksi koko pankkisektori on pieni suhteessa kansantalouden kokoon.

## Kuinka kriisistä selvitään?

Valtio tulee tavalla tai toisella osallistumaan kriisin hoitoon. Tapoja voi olla useita, mutta ainakin yksi peruslähtökohta on selkeä. Valtio tulee pitämään omistamansa suuret pankit toimintakykyisinä. Valtion, aluehallintojen ja suurten valtionyritysten suoraan omistamien pankkien (mm. Sberbank, VTB, Rosselkhozbank, Gazprombank, Bank Moskvi) osuus on nykyisellään liki puolet pankkisektorin taseesta. Lisäksi valtionpankkien haltuun tulee kaatumaan ainakin joitain pienempiä

pankkeja. Verrattuna vuoden 1998 kriisiin valtionpankkien osuus on suurempi ja valtion mahdollisuudet hoitaa omat vastuunsa ovat aivan eri luokkaa. Siksi samanlaista rahoitusjärjestelmän romahdusta ei ole odotettavissa. Tästä seuraa väistämättä myös se, että valtion rooli pankkisektorilla tulee kasvamaan entisestään.

Toinen varma seikka on, että keskuspankki ja hallitus tulevat tekemään kaikkensa, jotta rahoitusjärjestelmä toimisi normaalisti eikä hallitsemattomia pankkikonkursseja koettaisi. Toimialan rakenteessa tulee varmasti tapahtumaan pieniä muutoksia sekä konkurssien että fuusioiden muodossa, mutta näiden ei anneta aiheuttaa häiriöitä pankkijärjestelmän tasolla. Venäjän keskuspankki on useissa yhteyksissä korostanut pankkisektorin vakautta ja konkurssiprosessien teknisesti oikeaa toteutusta keskeisinä tavoitteina.

Kolmas kohtuullisen varma asia on, että suuret ulkomaiset pankit tulevat pysymään markkinoilla ja ne säilyttävät markkinaosuutensa. Tästä taas seuraa, että yksityisten venäläisten pankkien markkinaosuus tulee supistumaan nykyisestä noin 40 prosentista. Kriisi muuttaa pankkitoimialan rakennetta ja tulee olemaan mielenkiintoista seurata, kuinka valtionpankkien ja ulkomaalaisomisteisten pankkien rinnakkaiselo Venäjän markkinoille tulevaisuudessa sujuu.

Pelkästään valtion rahoitusasema huomioiden pankkien pääomittaminen ei pitäisi olla mahdotonta. Huomattava uhka sen sijaan liittyy valtion ja keskuspankin tukirahojen käyttöön. Kyse on valtavista rahasummista, jollaisten käsittely ja käyttö on kaikkea muuta kuin läpinäkyvää. Mahdollisuudet korrupioon ja puhtaaseen hallinnolliseen hölmöilyyn ovat liki rajattomia. Pankkitoiminnan luonteesta johtuen kaikki tieto ei edes voi olla julkista. Jos rahojen käyttö osoittautuu epämääräiseksi ja huonosti hallinnoituksi, sillä voi olla pitkäjäisiä vaikutuksia yleisön ja muiden markkinaosapuolien luottamukseen Venäjän pankkisektoria kohtaan.

## Pitkällä tähtäimellä pankkisektorilla on paljon kasvunvaraa.

Suhteessa talouden kokoon maan pankkisektori on pieni ja pankkien välittämä rahoitus vähäistä. Tämä on toisaalta kenties suojannut Venäjän taloutta globaalilta kriisiltä, mutta tulevaisuudessa kasvun ja toiminnan tehostamisen varaa on paljon. Erityisesti pankkisektorin tuottavuus Venäjällä on alhainen. Kansainvälisten hyvien käytäntöjen ja mm. automaation avulla pankkisektorin tuottavuus voisi nousta huomattavasti lyhyessäkin ajassa (McKinsey 2009).

Tulee kuitenkin muistaa, että talouden kasvu tulee olemaan hidasta kaikkialla maailmassa lähivuodet. Pankkien varainhankinta kansainvälisiltä rahoitusmarkkinoilta tulee olemaan paljon pienempää kuin mihin on viime vuosina totuttu. Lisäksi kotimainen säästämisaste Venäjällä on alhainen, noin 6 % käytettävissä olevista tuloista vuonna 2008. Ylipäätään vain murto-osalla venäläisistä on säästöjä. Levada-keskuksen tammikuussa 2009 tekemän haastattelututkimuksen mukaan neljänneksellä vastaajista tai heidän perheistään oli säästöjä. Vain noin puolet kansalaisten säästöistä on pankkitileillä.

Yleensä taloudellinen epävarmuus lisää säästämisalukkuutta, mutta Venäjällä näyttää käyvän päinvastoin. Kriisi laskee säästämisastetta entisestään. Eräs syy on, että luottamus pankkisektoriin on heiveröistä ilmankin kriisiä. Lokakuussa 2008 Levada-keskuksen tutkimuksessa 25 % vastaajista piti pankkitiliä Sberbankissa luotettavana ja helppona säästämismuotona, 12 % kannatti käteistä rahaa ja vain 2 % liikepankkien pankkitilejä.

Venäjän suuryritykset ovat viime vuosina ulkoistaneet rahoituksensa ulkomaille. Kotimainen asiakaskunta, so. kotitaloudet sekä pienet ja keskisuuret yritykset, ei ole niin suuri kuin BKT-luvuista voisi päätellä. Vertailun vuoksi kannattaa muistaa, että energijahti Gazprom tuottaa noin 10 % BKT:sta ja se tarvitsee kotimaista pankkisektoria vain kotimaisen maksuliikenteen hoitoon, ei suurten investointien rahoittamiseen.

## Katseet tulevaisuudessa

Pankki- ja rahoitussektori kaikkiaan on vain noin 20 vuotta vanha toimiala Venäjällä. Sillä on siis paljon opittavaa ja tehostamisen varaa kunhan sektorin rakenne muuttuu, valvonta kehittyy ja muualla testatut parhaat käytännöt otetaan soveltuvin osin käyttöön.

Tammikuussa 2009 hyväksytty rahoitusmarkkinoiden kehitysstrategia vuoteen 2020 on ilahduttava esimerkki siitä, että kriisin keskelläkin katsotaan tärkeäksi pohtia pitkän tähtäimen tavoitteita. Ohjelma on kunnianhimoinen ja se tähtää mm. valvonnan laadun parantamiseen, kotimaisten institutionaalisten sijoittajien roolin kasvattamiseen, "kansankapitalismin" rakentamiseen, markkinoiden avoimuuteen ja läpinäkyvyyteen. Ohjelmassa on lukuisia lakimuutoksia, joista osa on tarkoitus toteuttaa jo tänä vuonna. (kts BOFIT Viikkokatsaus 6/2009)

## Kirjallisuutta

Alhosuo, Sampo ja Harry Leinonen (2008): Pankkikriisit noudattavat samaa kaavaa - pankkikriisien yleisestä anatomiasta. BOF Online 16 / 2008

Laeve, Luc ja Fabian Valencia (2008): Systemic Banking Crises: A New Database. IMF Working Paper 224/2008

McKinsey Institute (2009): Lean Russia. Sustaining economic growth through improved productivity.

BOFIT viikkokatsaukset

BOFIT Focus/ Opinion

Venäjän keskuspankin tilastot [www.cbr.ru](http://www.cbr.ru)

Venäjän tilastoviranomaisen tilastot

Levada-keskus, [www.levada.ru](http://www.levada.ru)

Heli Simola

## Taluskriisin vaikutus Suomen Venäjän-kauppaan

### Venäjän ulkomaankauppa supistunut voimakkaasti

Öljyn sekä muiden raaka-aineiden maailmanmarkkinahintojen voimakas pudotus viime kesän jälkeen on supistanut Venäjän viennin arvoa huomattavasti. Lisäksi taluskriisin myötä hiipunut kansainvälinen kysyntä on vähentänyt selvästi mm. metallien kysyntää. Kutistuneet vientitulot, rahoituksen saatavuuden vaikeutuminen sekä ruplan devalvoituminen ovat vähentäneet myös Venäjän tuontia merkittävästi niin arvolla kuin määrällä mitattuna. Tuonnin voimakas supistuminen on pitänyt Venäjän kauppa- ja vaihtotaseen yhä ylijäämäisenä huolimatta viennin sukelluksesta.

Taluskriisi on muuttanut jossain määrin myös Venäjän ulkomaankaupan, erityisesti tuonnin rakennetta. 2000-luvulla erityisesti kestokulutustavaroiden tuonti on kasvanut voimakkaasti tulotason noustessa. Viime vuosina investointien kiihtynyt kasvu on lisännyt myös investointitavaroiden tuontikysyntää. Monia näiden tuoteryhmien tuotteista ei valmisteta Venäjällä ainakaan merkittävässä määrin, joten kysyntä on täytetty suurelta osin tuonnilla.

Taluskriisi on kuitenkin vaikuttanut voimakkaimmin juuri näiden tuotteiden kysyntään. Investoinnit ovat Venäjällä supistuneet huomattavasti viime syksystä lähtien, kun yritysten kassavirrat ja ulkoinen rahoitus ovat tyrehtyneet ja epävarmuus taloudessa on kasvanut voimakkaasti. Lisäksi kuluttajat ovat tulonäkymiensä synkennyttyä tinkineet ensimmäisenä kalliimmista ylellisyystavaroista, kuten henkilöautoista, elektroniikasta ja kodinkoneista. Siksi koneiden ja laitteiden sekä autojen tuonti Venäjälle on supistunut kaikkein eniten ja niiden osuus tuonnista pienentynyt selvästi runsaaseen 40 prosenttiin.

Sitä vastoin välttämättömyyshyödykkeiden ja edullisempien kulutustavaroiden, kuten elintarvikkeiden ja tekstiilien, kysyntään kriisi ei ole vaikuttanut yhtä voimakkaasti. Näidenkin tuotteiden kysyntä on vähentynyt ja kulutusta on osittain siirretty tuonnista kotimaisiin tuotteisiin ruplan devalvoitumisen vuoksi, mutta vaikutus on ollut pienempi kuin muissa tuoteryhmissä.

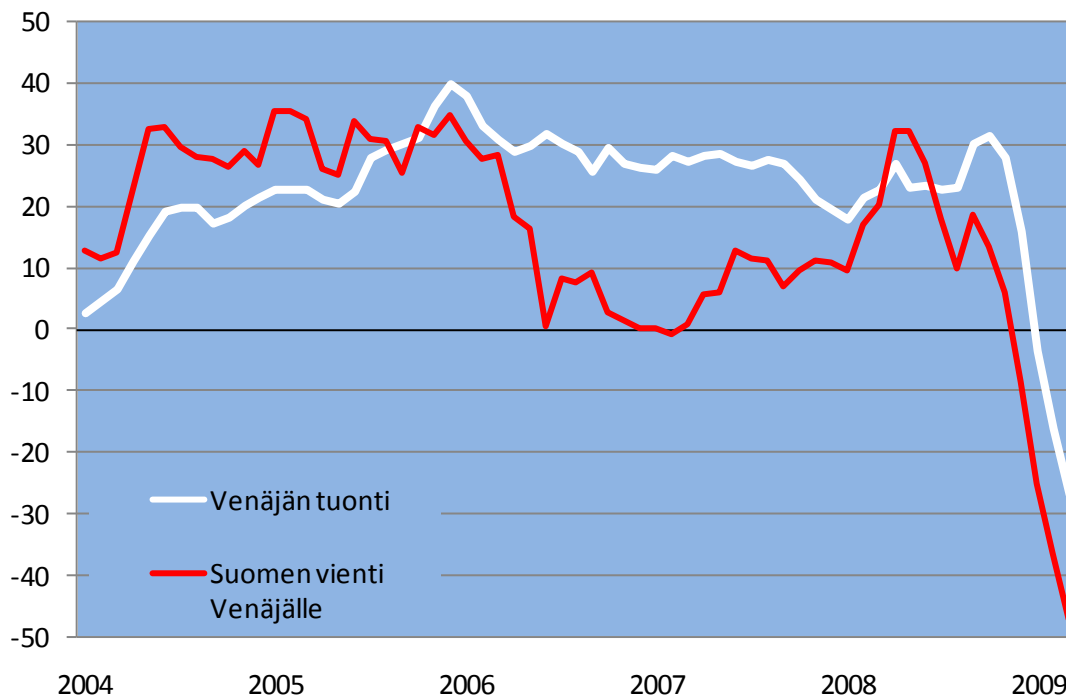
Venäjän vientirakenteessa öljyn hinnan voimakas pudotus näkyy öljyn ja muiden mineraalituotteiden osuuden pienentymisenä. Ne vastaavat kuitenkin edelleen kahta kolmannesta viennin arvosta, koska myös muiden Venäjän viennissä tärkeiden raaka-aineiden, kuten metallien hinnat ovat laskeneet huomattavasti. Toisaalta Venäjällä ei myöskään ole raaka-aineiden lisäksi juuri muita kilpailukykyisiä vientituotteita, jotka voisivat hyötyä ruplan devalvoitumisesta. Nykyisessä maailmanmarkkinatilanteessa devalvoituminen hyödyt tosin ovat ylipäänsä varsin rajalliset, koska kysyntä on kaiken kaikkiaan matalalla tasolla.

### Suomen Venäjän-viennissä voimakkain lasku investointitavaroissa

Suomen vienti Venäjälle on viime vuosina kasvanut Venäjän kokonaistuontia hitaammin, kuten kuvio 1 osoittaa. Vuoden 2009 alussa samankaltainen kehitys on jatkunut, sillä Venäjän kokonaistuonnin euromääräinen arvo supistui tammi-maaliskuussa neljänneksellä vuotta aiemmasta, kun taas Suomen Venäjän-viennin arvo putosi lähes puoleen. Kuluvana vuonna EU-maiden osuus Venäjän tuonnista on hieman supistunut, kun taas mm. Kiinan osuus on kasvanut edelleen. Osittain kehitys heijastaa kaupan rakennetta, sillä EU-maiden viennistä pääosa koostuu investointi- ja kestokulutustavaroista, joiden tuontikysyntä Venäjällä on supistunut

voimakkaimmin. Sitä vastoin Kiinan Venäjän-viennistä suuri osa koostuu kulutustavaroista, kuten tekstiileistä.

Kuvio 1. Venäjän kokonaistuonnin ja Suomen Venäjän-viennin euromääräisen arvon vuosimuutos kuukausittain, % (3 kk:n liukuva keskiarvo)



Lähteet: Venäjän keskuspankki, Tullihallitus.

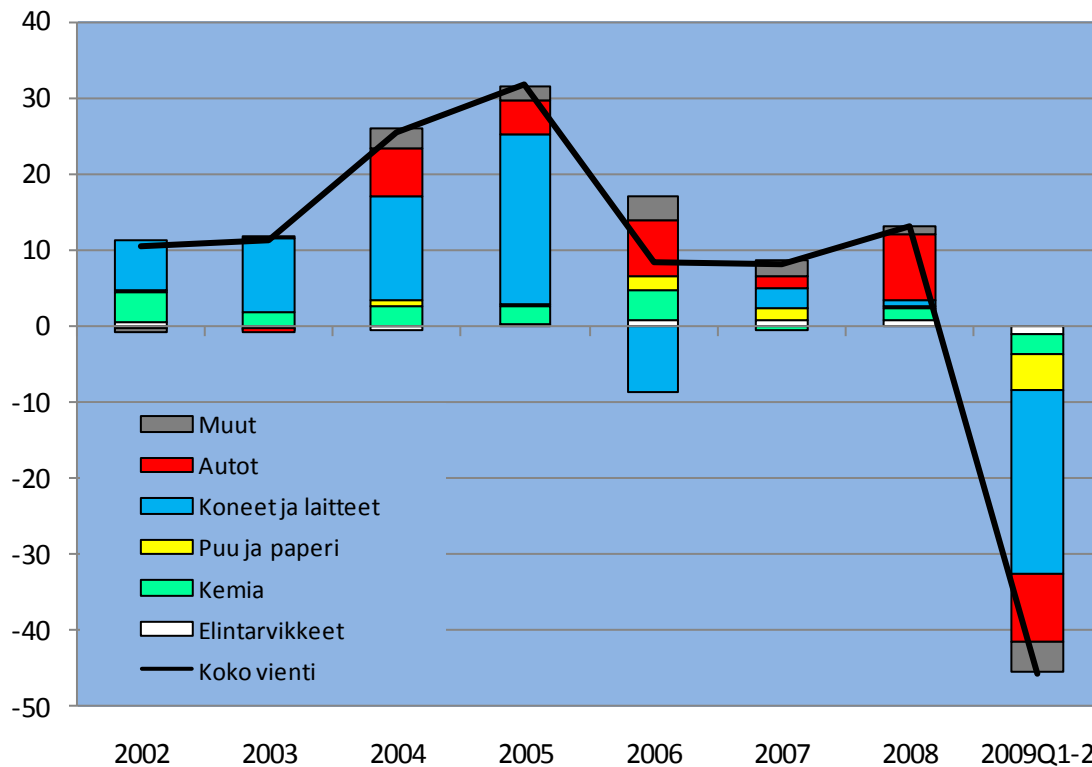
Viennin hyödykerakenteella on ollut vaikutusta myös Suomen Venäjän-viennin kehitykseen. Kuten Venäjän kokonaistuonnissakin, Suomen Venäjän-viennissä voimakkaimmin on supistunut koneiden ja laitteiden sekä kuljetusvälineiden vienti. Näissä tuoteryhmissä viennin arvo on vuoden alkukuukausina pudonnut 50–60 % vuodentakaisesta. Ne vastaavat yhdessä yli puolesta Suomen Venäjän-viennistä, joten niillä on ollut suurin vaikutus myös koko viennin kehitykseen, kuten kuvio 2 osoittaa. Vienti on toki vähentynyt selvästi kaikissa tuoteryhmissä, mutta kulutustavaroiden osalta maltillisemmin. Elintarvikkeiden, kemiallisten tuotteiden ja tekstiilien viennin arvo on supistunut 20–30 % vuotta aiemmasta.

Erityisesti jälleenviennillä on ollut varsin merkittävä rooli koko viennin suurissa vaihteluissa. Jälleenviennillä tarkoitetaan Suomeen muualta tuotujen tuotteiden edelleen vientiä Venäjälle ilman jatkojalostusta. Tullihallitus arvioi jälleenviennin osuudeksi noin 30 % Suomen Venäjän-viennistä vuonna 2007. Jälleenvienti on Suomen osalta lähinnä Venäjän-kauppaan liittyvä ilmiö, jonka avulla on vastattu Venäjän nopeasti kasvaneeseen kestokulutustavaroiden kysyntään. Näitä tuotteita, kuten henkilöautoja ja kodinkoneita, ei valmisteta Suomessa merkittävässä määrin, mutta kaupan alan yritykset ovat hyödyntäneet Venäjän markkinoita välittämällä sinne näitä tuotteita. Myös Suomen Venäjälle suuntautuvasta matkapuhelinviennistä suuri osa on koostunut muualla tuotetuista, mutta Suomen kautta kuljetetuista puhelimista.

Jälleenvientituotteiden, erityisesti matkapuhelinten ja henkilöautojen, vientikehitys on heijastunut voimakkaasti myös Suomen koko Venäjän-viennin kehityksessä. Vuosien 2004–2005 voimakkaasta kasvusta suuri osa tuli matkapuhelinten ja henkilöautojen viennin kasvusta.

Vastaavasti vuoden 2006 viennin huomattava hidastuminen heijasti pääosin matkapuhelinviennin supistumista. Vuonna 2008 taas viennin kasvusta huomattava osa oli peräisin henkilöautoista. Samalla henkilöautot nousivat tärkeimmäksi yksittäiseksi vientituotteeksi vastaten lähes viidenneksestä viennin arvosta.

Kuvio 2. Tuoteryhmien kontribuutiot Suomen Venäjän-viennin arvon muutoksiin, %-yksikköä



Lähde: Tullihallitus

## Venäjän-vienti on Suomelle tärkeää, mutta ei elintärkeää

Venäjä on noussut viime vuosina Suomen tärkeimpien kauppakumppaneiden joukkoon. Venäjänviennillä on useilla toimialoilla suuri merkitys, mutta mikään toimiala ei nykyään ole riippuvainen ainoastaan Venäjän-viennistä, kuten Neuvostoliiton aikana. Vientimarkkinana Venäjä on tärkein elintarvikkeille sekä tekstiili- ja nahkatuotteille, joiden viennistä noin neljännes suuntautuu Venäjälle. Venäjän osuus on merkittävä, 15 %, myös ei-metallisten mineraalituotteiden (mm. erilaiset rakennustarvikkeet) sekä koneiden ja laitteiden viennissä. Ne toimialat, joille Venäjä on tärkein vientimarkkina, ovat kuitenkin pääosin suuntautuneet kotimarkkinoille eli viennin osuus niiden liikevaihdosta ylipäänsä on suhteellisen pieni. Siksi Venäjän-viennin merkitys niiden kokonaisliiketoiminnan kannalta ei ole kriittinen. Toisaalta nykyisessä maailmanlaajuisessa taantumassa kysyntä on heikkoa niin kotimarkkinoilla kuin kaikilla vientimarkkinoillakin, joten pienemmästäkin viennin vetoavusta olisi hyötyä. Sitä Venäjän markkinat tuskin pystyvät tarjoamaan kovin nopeasti.

Yksittäisille yrityksille Venäjän-vienti saattaa kuitenkin olla elintärkeää. Suomessa on noin 4000 yritystä, jotka harjoittavat Venäjän-vientiä. Lisäksi vientiin osallistuu epäsuorasti alihankinnan kautta vielä huomattavasti enemmän yrityksiä. Venäjän-vienti on erityisen tärkeää pk-yrityksille,

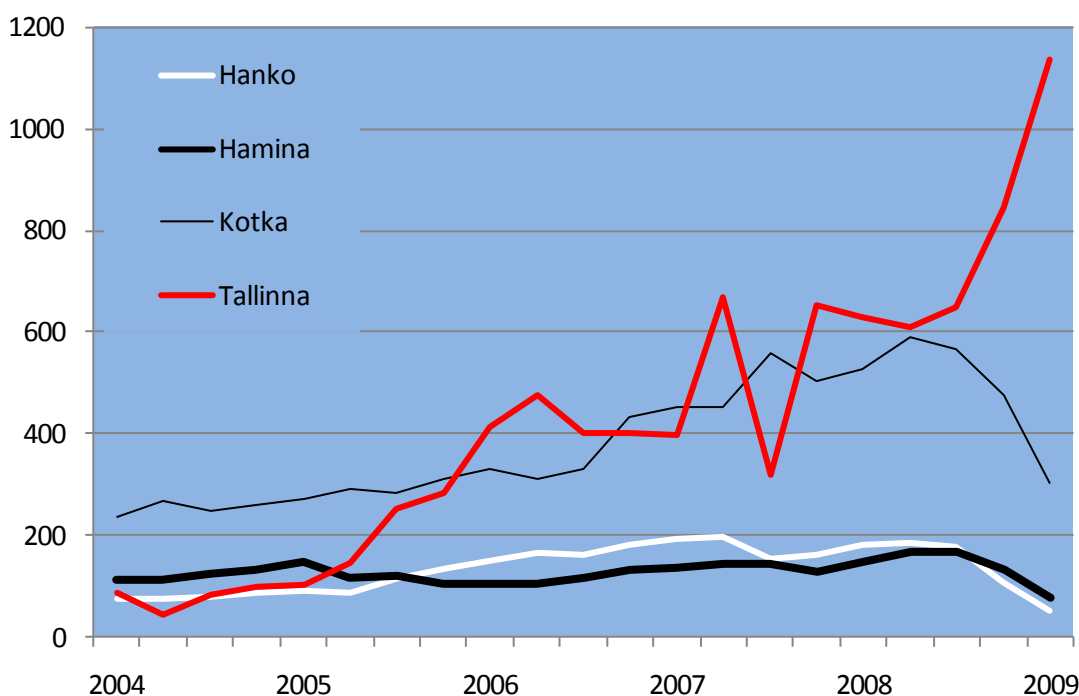
jotka yleensä vievät vain yksille markkinoille. Siten Venäjän-viennin merkitys liiketoiminnalle voi nousta hyvinkin suureksi.

## Transitokuljetukset pudonneet myös voimakkaasti

Venäjän tuonnin voimakas supistuminen on heijastunut myös Suomen kautta kulkeviin transitokuljetuksiin, jotka ovat pudonneet ensimmäisellä neljänneksellä lähes puoleen vuotta aiemmasta niin arvolla kuin määrälläkin mitattuna. Transitokuljetukset koostuvat myös pääosin investointi- ja kestokulutustavaroista, erityisesti henkilöautoista. Autoja kuljetettiin tänä vuonna alkukuukausina enää runsaat 40 000 kappaletta eli vain neljännes viime vuoden vastaavaan ajankohtaan verrattuna.

Suomen kautta kulkeva osuus Venäjän tuonnista on supistunut vähitellen viime vuosina. Venäjän tuonti on kasvanut niin voimakkaasti, että Suomessa ovat tulleet jo kapasiteettirajoitteet vastaan transitokuljetusten lisäämisessä samaa vauhtia. Toisaalta erityisesti bulkkitavaran kuljetuksia on siirretty edullisempien kustannusten vuoksi Baltian maiden satamiin. Baltian ja erityisesti Tallinnan satama on transitokuljetusten osalta parantanut asemiaan myös viime kuukausina. Kuten kuvio 3 näkyy, transitotuonti on suomalaisissa satamissa supistunut huomattavasti kuluvan vuoden alkukuukausina, kun taas Tallinnan satamassa transitotuonti on kasvanut.

Kuvio 3. Transitotuonnin määrän kehitys Suomen ja Tallinnan satamissa, 1000 t



Lähteet: Merenkululaitos, Tallinnan satama.

Transitokuljetuksiin liittyvää epävarmuutta lisäävät myös erilaiset politiikkatoimet, joista viimeisimpänä esimerkkinä on Venäjän esittämä pyrkimys siirtää konttikuljetukset joko maan omiin satamiin tai kulkemaan rautateitse naapurimaiden kautta autokuljetusten sijaan. Tavoite on ainakin lyhyellä aikavälillä varsin epärealistinen. Kauttakulkumaissa ei ole kapasiteettia siirtää kuljetuksia



niin suurissa määrin raiteille ja Venäjän infrastruktuurissa on edelleen puutteita. Äkkinäiset muutokset kuljetuksiin liittyvissä säännöksissä hankaloittavat alan toimijoiden kannalta liiketoimintaympäristön ennustettavuutta. Transitokuljetuksilla on kuitenkin alueellisesti ja toimialakohtaisesti varsin suuri merkitys Kaakkois-Suomen satamille sekä huolinta- ja varastopalveluille. Niiden on arvioitu työllistävän Suomessa 3000–5000 henkilöä.

## Venäjä edelleen tärkeä raaka-aineiden tarjoaja

Kuten vienninkin, myös Suomen Venäjän-tuonnin arvo on supistunut voimakkaasti viime kuukausina. Supistuminen johtuu pääosin öljyn hinnanlaskusta, koska mineraalituotteiden osuus Suomen Venäjän-tuonnista on lähes 80 %. Loppu koostuu lähinnä muista raaka-aineista, kuten metalleista, joiden hinnat ovat myös laskeneet. Myös niiden kysyntä Suomessa on vähentynyt heikon kansainvälisen taloustilanteen vuoksi. Raakapuun tuontia ovat viime vuosina lisäksi vähentäneet Venäjän asteittain korottamat raakapuun vientiverot. Raakapuun vientiverojen seuraavaa, viennin kannattamattomaksi tekevää korotusta 50 euroon kuutiometriltä lykättiin heikon taloustilanteen vuoksi vuodella ja nyt sen on määrä tulla voimaan vuoden 2010 alusta.

Suomen kannalta Venäjä on selvästi tärkein energiatuotteiden tuontimaa. Suomeen tuodusta raakaöljystä 80 % on peräisin Venäjältä, maakaasua tuodaan ainoastaan sieltä ja myös tuontisähkössä Venäjän osuus on kaksi kolmannesta. Kaikkiaan Venäjältä tuotujen energiatuotteiden avulla tuotetaan noin kolmannes Suomen sähkönkulutuksesta. Lisäksi Venäjä on perinteisesti ollut tärkeä raaka-aineiden lähde. Raakapuun tuonnissa Venäjän osuus on pienentynyt selvästi raakapuun vientiverojen korotusten myötä. Kun tuontipuusta vielä vuonna 2006 tuli Venäjältä lähes 80 %, niin viime vuonna osuus oli enää 60 %. Myös mm. raudan ja teräksen tuonnissa Venäjän osuus on supistunut selvästi.

## Venäjän ulkomaankauppa elpyy hitaasti

Venäjän viennin kehitys määräytyy pitkälti maailmantalouden yleisen kehityksen myötä. Vienti elpyy sitä mukaa, kun kansainvälinen kysyntä piristyy ja raaka-aineiden maailmanmarkkinahinnat vakiintuvat tai kääntyvät jopa nousuun. Vientitulot tuskin kuitenkaan kohoavat kovin pian huippuvuosien tasolle, sillä raaka-ainehinnat jäänevät lähivuosina selvästi matalammalle tasolle. Vientimäärien kasvua rajoittavat lähivuosina myös tarjontatekijät. Käytössä olevien öljy- ja kaasukenttien tuotanto alkaa vähitellen hiipua ja uusia ei saada nopeasti käyttöön varsinkaan tarvittavien investointien puuttuessa. Ainakaan lähitulevaisuudessa Venäjällä ei myöskään ole edellytyksiä vientirakenteensa monipuolistamiseen, koska kansainvälisesti kilpailukykyistä tuotantoa maassa ei juuri ole energia- ja raaka-ainesektorin ulkopuolella.

Viennin vähittäisellä elpymisellä on tärkeä merkitys myös koko talouden sekä samalla tuonnin toipumiselle. Viime vuosien nopeita kasvulukemia tuskin kuitenkaan nähdään lähitulevaisuudessa. Yritysten kiristyneen rahoitustilanteen myötä Suomen viennin kannalta tärkeä investointikysyntä toipunee varsin verkkaisesti. Toisaalta Venäjällä on kriisin myötä entistä kipeämpi tarve tehostaa sekä kehittää tuotantoaan ja tämän tavoitteen toteuttamisessa voitaisiin hyödyntää esim. suomalaisia korkean teknologian tuotteita. Kulutuskysynnän elpymistä taas rajoittaa heikentynyt tulokehitys sekä luottojen saatavuuden vaikeutuminen. Lisäksi ruplan devalvoituminen on parantanut venäläisten tuotteiden hintakilpailukykyä tuontituotteisiin nähden. Tuontisubstituutiosta hyötynee erityisesti venäläinen kulutustavaroiden tuotanto, mutta sen merkitys jäänee silti rajalliseksi.

## Protektionistiset paineet kasvussa

WTO-jäsenyys on edelleen Venäjän johdon julkilausuttu tavoite. Yli 15 vuotta kestäneissä neuvotteluissa ollaan teknisesti jo loppusuoralla, mutta ongelmana ovat lähinnä periaatteellisemman tason kysymykset, kuten raakapuun vientiverot. WTO-jäsenyys ei ole Venäjällä aiemminkaan ollut täysin yksimielinen pyrkimys ja talouskriisin myötä protektionistiset paineet taloudessa ovat lisääntyneet entisestään. Venäjä on jo toteuttanutkin eräitä kotimaista teollisuutta suojaavia toimia, kuten esim. tuontitullien korotuksia (joista pääosan on määrä olla väliaikaisia) sekä kotimaisia tuottajia suosivia järjestelyjä julkisten hankintojen osalta. Protektionistisia toimia perustellaan kriisin vaikutusten lievittämisellä sekä vastatoimina muiden maiden politiikalle.

Taustalla on myös Venäjän pitkän aikavälin tavoite kotimaisen tuotannon monipuolistamisesta ja sen jalostusarvon nostamisesta. Tämän sinänsä hyvin järkevän tavoitteen toteuttamiskeinona nähdään Venäjällä yhä useammin kotimaisen tuotannon voimakkaampi suojaaminen sen kehittymisen ja kilpailukyvyn tukemiseksi. Tuontitulleja on ehdotettu nostettavaksi sellaisilla tuotteilla, joita myös kotimaiset yritykset tuottavat. Sitä vastoin korkean teknologian tuotteiden sekä raaka-aineiden tuontitulleja pyrittäisiin alentamaan.

Vaikka tuontitulleilla pystyttäisiin hetkellisesti suojaamaan kotimaista tuotantoa, ne tuskin auttavat kotimaisen tuotannon kansainvälisen kilpailukyvyn kohentamisessa. Suojatullien myötä kotimaisten yritysten ei edelleenkään tarvitse kehittää todellista kilpailukykyään, koska tullit antavat niille edun ulkomaisia kilpailijoita vastaan. Kilpailua ei monilla toimialoilla ole juuri myöskään venäläisten yritysten välillä ja sen syntymistä ei tue viime vuosina esitetty teollisuuspolitiikka, jonka mukaan tärkeille toimialoille muodostetaan valtiovetoisia suuryrityksiä. Pidemmällä aikavälillä talouden tehokkuutta pystytään parantamaan poistamalla kilpailun esteitä ja hyödyntämällä kansainvälisiä parhaiksi havaittuja teknologioita ja käytäntöjä.

Pekka Sutela

## Talouspolitiikan haasteet kriisin jälkeen

Venäjä oli 2000–2007 yksi nopeimmin kasvavista suurista kansantalouksista. Vielä 2008 alkupuolella kasvutahti näytti kiihtyvän monia ylikuumenemisen merkkejä osoittaneessa taloudessa. Virallinen tavoite oli, että maa olisi 2020 Euroopan suurin yksittäinen kansantalous ja maailman viidenneksi suurin talous. Tavoite näytti kunnianhimoiselta, mutta ehkä saavutettavissa olevalta. Taloudessa toki oli monia tehokkuuteen, rakenteeseen, instituutioihin ja politiikkaan liittyviä heikkouksia, mutta ne ovat eri muodoissaan tyypillisiä kaikille kehittyville talouksille. Toisin kuin korkea elintaso, nopea kasvu ei perustu erinomaiseen, vaan ajan myötä parantuvaan toimintaan. Kriisi, joka iski Venäjälle rahoitusmarkkinoiden, vientihintojen ja viennin määrienkin kautta, oli maalle ulkosyntyinen. Siksikään ei ole yllättävää, että ensimmäinen venäläinen reaktio tuntui olevan, että maa on turvasatama, johon maailmantalouden myrskyt eivät ulotu. Samaa ajattelutapaa oli muissakin eurooppalaisissa maissa. Toisessa vaiheessa reaktio ulkoa tulleeeseen häiriöön oli lähinnä kitkerä, jopa katkera. Kului loppuvuoteen saakka, ennen kuin huomio keskittyi siihen, mitä Venäjä voisi tehdä – sekä auttaakseen itseään että vaikuttaakseen siihen, millaiseksi maailmantalous muovautuu kriisin jälkeen. Tässä auttoi se, että jo aiemmin oli käytetty aikaa ja energiaa sekä sen miettimiseen, millainen Venäjä voisi olla vuonna 2020, että sen pohtimiseen, millainen maailmantalouden hallintajärjestelmä oikein tarvittaisiin.

## Vararahastoista huolimatta Venäjä on kriisin suurimpia uhreja

Venäjä oli kriisiin valmistautunut siinä mielessä, että viime vuosien valtaista vientitulojen kasvua ei ollut käytetty kulutukseen, vaan sen voimalla oli maksettu lähes kaikki julkinen velka ja kasattu eräät maailman suurimmista vararahastoista. Nyt niitä on voitu käyttää tarkoituksiin, joita varten ne on alun perin kerätty. Tällainen fiskaalinen konservatismi on päätöksentekijöiden perusnäkemysten mukaan nyt osoittanut oikeutuksensa. On silti niitäkin, jotka painottavat vararahastojen kasaamisen vaihtoehtoiskustannusta. Vastaava määrä teitä, sairaaloita ja tutkimuslaitoksia on jäänyt ilman rahoitusta. Toki voidaan vastapainona kysyä, kuinka tehokkaasti tällaiset menot olisi käytetty syvälle korruptoituneessa ja tehottomassa taloudessa. Ja millainen olisi kasvatetun kotimaisen kysynnän aikaan saama inflaatio? Vararahastojen kerääminen poisti suuren osan kasvaneista vientituloista kotimaisesta kansantalouden kiertokulusta ja sitä kautta esti hyvin korkean inflaation synnyn.

Uskottavan tuntuiset ennusteet eivät näe Venäjän talouden supistuvan tänä vuonna sen rajummin kuin monissa muissakaan maissa. Tässä mielessä Venäjän kriisi ei ole erityisen voimakas. Mutta toisaalta maan kasvuennusteet olivat ennen kriisiä poikkeuksellisen korkeat. Yhden, luonnollisesti epätäydellisen, arvion kriisin kustannuksista antaa sen vertaaminen, mikä oli IMF:n lokakuun 2008 ennuste kunkin kansantalouden koolle vuonna 2013, ja kuinka paljon pienempi on saman laitoksen huhtikuussa 2009 antama ennuste (Chandy et al, 2009). Näin mitaten kriisin kustannukset eivät keskity sinne, mistä kriisi lähti liikkeelle. Kriisin suhteellisesti suurimpia uhreja ovat Venäjä ja Ukraina, mutta myös Baltian maat. Ne kaikki olisivat menettämässä noin viidenneksen ennustetusta kansantulostaan. Venäjä ei ole vuonna 2020 maailman viidenneksi suurin kansantalous.

Se, miten tämä vaikuttaa uhreiksi joutuneiden maiden poliittisiin ja taloudellisiin linjauksiin, jää nähtäväksi.

## Politiikka palaa Venäjälle

Maailmantalous tulee kriisin jälkeen eri syistä kasvamaan hitaammin kuin ennen sitä. Näin tapahtuu ilman erityisen protektionistisia tai markkinatalouden vastaisia poliittisia reaktioitakin. Inflaatio tulee olemaan korkeampi, rahoitusjärjestelmät suppeampia, mielialat varovaisempia ja halu rahoitustaseiden vankistamiseen suurempi. Ainakin lyhyellä aikavälillä tämän pitäisi merkitä, että Venäjän vientituotteiden – energian, metallin ja vastaavien tuotteiden – hinnat nousevat hitaammin kuin muuten olisi ollut syytä uskoa. Tosin toisaalta osa niiden tuotannon lisäämiseen tarkoitetuista investoinneista jää tekemättä. Mutta jos olettaa, että erittäin korkeiden vientihintojen maailma lykkääntyy useilla vuosilla, Venäjän asema muuttuu. Vientitulot eivät kasva ainakaan erityisen nopeasti. Samaan aikaan keskiluokka kuitenkin toipuu, talous tarvitsee nykyaikaista tekniikkaa, ja tuloksena sekä kulutus- että investointitavaroiden tuonti kasvaa nopeasti. Maailman rahoitusjärjestelmien kapeneminen ja yleinen varovaisuuden kasvu tarkoittavat, etteivät kehittyvät taloudet saa viime vuosien kaltaisia rahoitus- ja pääomavirtoja. Tämä koskee myös Venäjää. Maksutaseen ylläpitämisestä voi – varsinkin muistaen suvereenisuuden ja vakauden perustavaa laatua olevat tavoitteet – tulla tärkeä talouden pitoa koskeva rajoite.

Asian toinen puoli on myönteisempi. Venäjä on niitä maita, joiden luottokelpoisuus on veitsen terällä. Se, mitä maa itse tekee, vaikuttaa rahoituksen saatavuuteen. Ehkäpä tästä tulee tärkeäkin talouspolitiikkaa ohjaava voima? Yksi esimerkki on se, kuinka vahvasti pyritään vastuulliseen budjetti- ja rahapolitiikkaan. Toinen, ehkä vielä tärkeämpi esimerkki on, mitä tehdään kriisin edelleen tukevoittaneella valtion otteella taloudessa. Ei voi sulkea pois mahdollisuutta, että tulossa olisi uusi yksityistämisen ja ulkomaisten investointien suosimisen aalto. Mutta kuten edellä vihjattiin, aivan muunkin laiset poliittiset reaktiot ovat mahdollisia.

Energian, ennen muuta öljyn, erittäin tiukasti verotetuilla vientituloilla on ollut keskeinen asema verotuloissa. Lähes puolet kaikista julkisen sektorin tuloista on korkeiden hintojen aikana tullut energiasektorista. Suoraviivaisesti arvioiden vientihinnan laskeminen puoleen johtaa julkisten tulojen leikkautumiseen neljänneksellä. Vaikka menojakin karsitaan, nyt jo perinteisesti suuri budjetin ylijäämä vaihtuu nopeasti suureksi alijäämäksi. Näin käy jo tänä vuonna. Lyhyellä aikavälillä tämä ei ole vararahastojen muodostamien puskurien takia erityisen dramaattista, mutta jos vientitulot jäävät pidemmäksi aikaa odotettua alhaisemmiksi, Venäjä astuu aivan uudenlaiseen budjettipoliittisen niukkuuden aikaan. Päätöksenteko ei enää merkitse lisätulojen jakamista. Se tarkoittaa myös niukkuuden jakamista. Tämä tulee olemaan yksi niistä väylistä, joita myöten politiikka palaa Venäjälle.

Venäjän talouden ennustajien keskuudessa vallitsevan ajattelutavan mukaan vientihinnat heiluttavat toteutuvaa taloudellista kasvua pitkän aikavälin potentiaalisen kasvuvauhdin ylä- ja alapuolella. Usein on ajateltu, että Venäjän potentiaalinen kasvu olisi 4-5 prosentin luokkaa. Toistaiseksi on liian aikaista väittää, että kriisi olisi jo alentanut kasvupotentiaalia. Mutta mahdollisuus siihen on ilmeinen. Maailmantalous ja siksi vientitulot kasvavat hitaammin. Myös Venäjän rahoitusjärjestelmä kehittyy hitaammin, ja sen kaksijakoinen luonne, jossa suuret vientiyrietykset ja monet pankit ovat ulkoistaneet rahoituksensa kansainvälisille markkinoille, kun taas kotimainen rahoitus palvelee enimmäkseen vain pieniä asiakkaita, voi olla vaarassa. Monet tarvittavat investoinnit jäävät tekemättä, ja aineellisen, henkisen ja yhteiskunnallisen pääoman haperoituminen jatkuu. Vaikka toistaiseksi ei merkkejä juuri näykään, köyhyiden lisääntyminen voi horjuttaa vakautta ja valtaeliitin asemaa.

## Tehokkuuden nostaminen avainkysymys

Toisin kuin monissa muissa luonnonvarojen viennistä riippuvaisissa maissa, Venäjällä on suuri väestö. Energiasektori tuottaa vienti- ja budjettituloja, mutta vähän työpaikkoja. Energian vientikyvyn ylläpitäminen on keskeinen talouspoliittinen tavoite. Kun tuotanto tulee kasvamaan hitaasti, kotimaisen energiatehokkuuden on kohennettava rajusti. Tämä onkin painopisteenä uudessa, vuoteen 2030 ulottuvassa energiastrategiassa. Aikaisemmat strategiat olivat energian tuotannon lisäämisen ohjelmia. Tämä merkitsee myös ulkomaisen tietotaidon tuonnin rakenteen muuttumista.

Kääntöpuoli on, että Venäjän kansainväliseen talouteen liittymisen tapa seuraa oleellisesti sitä, ovatko suppeasti määritellyn energiasektorin ulkopuoliset 98,5 prosenttia työpaikoista kilpailukykyisiä vai ei. McKinseyn (2009) tuoreen tutkimuksen mukaan viiden keskeisen tuotannonalan keskimääräinen työn tuottavuus olisi 26 prosenttia USA:n tasosta. Tämä vastaa suunnilleen Intian ja Kiinan tilannetta, mutta tuotantokustannukset ovat Venäjällä paljon korkeammat ja tosiasiallinen kilpailukyky vastaavasti heikompi. Suhteellinen työn tuottavuus on McKinseyn mukaan noussut vain vähän, kun vuoden 1999 taso oli 19 prosenttia. Pääosan noususta täytyy selittyä kapasiteetin käyttöasteen noususta monivuotisessa nopean kasvun vaiheessa.

Kaikille kehittyville talouksille on ominaista eriaineksisuus. Se, että Brasilia tuottaa maailman parhaisiin lukeutuvia lentokoneita, ei faveloiden kurjalistoa juuri auta. Tutkimusten mukaan myös Venäjällä niin alueiden kuin tuotannonalojenkin väliset tuottavuuserot ovat tavattoman suuria. Myös tuotannonalojen sisäiset tuottavuuserot ovat suuria. Venäjä poikkeaa esimerkiksi juuri Brasiliasta monessa suhteessa. Keskimääräiset tulot ja vaikkapa koulutustaso ovat korkeammat. Mutta Venäjä on myös eri tavalla luonnonvaratalous, ja ennen kaikkea se on entinen supervalta. Tämä näkyy niin päätöksentekijöiden psykologiassa kuin tuotantorakenteessakin.

## Suvereenisuus ja vakaus talouspolitiikan tavoitteina myös jatkossa

Alhainen keskimääräinen kilpailukyky merkitsee protektionismin painetta. Talouden eriaineksisuus merkitsee houkutusta jopa yrityskohtaiseksi räätälöityyn politiikkaan. Sillä on väestön kannatus. Markkinoiden ja länsisuuntautuneisuuden vieroksunta on vallitsevaa. Nuorimmat ikäluokat suhtautuvat kielteisemmin markkinatalouteen kuin nuoret aikuiset. Vain pieni osa väestöstä katsoi jopa ennen kriisiä hyötyneensä markkinatalouteen siirtymisestä (Denisova et al, 2008).

Viime vuosien keskeiset tavoitteet, suvereenisuus ja vakaus, olivat siis johtamassa vararahastojen kasaamisen saamaan etusijaan. Kun tämä politiikka katsotaan nyt talouskriisin oikeaksi osoittamaksi, tullaan siihen palaamaan uudelleen heti, kun vientihinnat sallivat. Tämä tiukentaa entisestään useita edellä hahmotettuja politiikkavalintoja.

## Viitteet

Chandy, Laurence, Geoffrey Gertz, Johannes Linn: Tracking the Global Financial Crisis. Brookings, May 2009.

Denisova, Irin, Jekaterina Zhuravskaja, Marcus Eller: Kak otsenivaet perehodnyi period naselenie Rossii. CEFIR 2008.

McKinsey Global Institute: Lean Russia. April 2009.

- 2005
- No 1 Tuuli Koivu: The challenge of choosing an optimal exchange rate regime for China
  - No 2 Jouko Rautava: Is India emerging as a global economic powerhouse equal to China?
  - No 3 Pekka Sutela: EU, Russia, and Common Economic Space
  - No 4 Barbara Bils: What determines regional inequality in China? –A survey of the literature and official data
  - No 5 Laura Solanko and Merja Tekoniemi: To recentralise or decentralise – some recent trends in Russian fiscal federalism
  - No 6 Pekka Sutela: Did Putin's reforms catapult Russia into durable growth?
  - No 7 Pekka Sutela: Finnish trade with the USSR: Why was it different?
  - No 8 Anna Mahlamäki, Laura Solanko, Merja Tekoniemi ja Simon-Erik Ollus: Venäjän keskeiset tuotannonalat 2000-luvulla – sektorikatsaus
  - No 9 Katrin Robeck: Russia's Gas Business – Facts, Challenges and the Road to Reform
  - No 10 Simon-Erik Ollus ja Heli Pyykkö: Suomen ja Venäjän taloussuhteiden viimeaikainen kehitys
  - No 11 Tiina Saajasto: Siirtymätalouksien tutkimuslaitoksen Internet-sivujen käyttäjäkysely 2005
  - No 12 Anna Mahlamäki: Katsaus Venäjän pankkisektoriin
  - No 13 Tiina Saajasto: BOFIT web site user survey 2005
- 2006
- No 1 Tuuli Koivu ja Tapio Korhonen: Kiinan valuuttapolitiikka ja maailman rahoitusepätasapainot
  - No 2 Tuuli Juurikkala, Vesa Korhonen, Simon-Erik Ollus, Pekka Sutela ja Merja Tekoniemi: Kestääkö Venäjän kasvu? – Seminaarijulkaisu: BOFIT Venäjä-tietoisku 8.5.2006
  - No 3 Aaron Mehrotra: India's recent macroeconomic developments
  - No 4 Tuuli Juurikkala and Simon-Erik Ollus: Russian energy sector – prospects and implications for Russian growth, Economic policy and energy supply
  - No 5 Merja Tekoniemi: Venäjän aluepolitiikan uudet tuulet – esimerkkinä Murmanskin alue
  - No 6 Sanna Kurronen: Russian electricity sector – reform and prospects
- 2007
- No 1 Simon-Erik Ollus and Heli Simola: Russia's true imports?
  - No 2 Simon-Erik Ollus and Stephan Barisitz: The Russian Non-Fuel Sector: Signs of Dutch Disease? Evidence from EU-25 Import Competition
  - No 3 Heli Simola: Russia getting closer to WTO membership – what are the practical implications?
  - No 4 Laura Solanko: Vaurastuva ja ikääntyvä jättiläinen – katsaus Venäjän julkiseen sektoriin
  - No 5 Simon-Erik Ollus and Heli Simola: Finnish re-exports to Russia
  - No 6 Seija Lainela, Simon-Erik Ollus, Jouko Rautava, Heli Simola, Pekka Sutela ja Merja Tekoniemi: Venäjän kasvun uudet ehdot
  - No 7 Seija Lainela, Simon-Erik Ollus, Jouko Rautava, Heli Simola, Pekka Sutela ja Merja Tekoniemi: New conditions for growth in Russia
  - No 8 Meri Kulmala ja Merja Tekoniemi: Paikallishallinnon reformi vahvistaa keskushallinnon valtaa Venäjällä – paikalliset taloudelliset kannustimet vähäiset
  - No 9 Simon-Erik Ollus, Heli Simola ja Merja Tekoniemi: Venäjän aluepolitiikka 2000-luvulla - mitä uusi alueluokitus merkitsee
  - No 10 Riikka Nuutilainen: Peilitulosten antama kuva Venäjän todellisesta tuonnista
- 2008
- No 1 Juuso Kaarevirta and Tuuli Koivu: China's inflationary pressures and their impact on inflation in euro area
  - No 2 Seija Lainela, Simon-Erik Ollus, Heli Simola ja Pekka Sutela: Venäjä vuoteen 2010 – Katsaus Venäjän talouden lähivuosien haasteisiin
  - No 3 Laura Solanko ja Simon-Erik Ollus: Paljonko kaasua Venäjä pystyy viemään?
  - No 4 Iikka Korhonen ja Laura Solanko: Kazakstanin ulkomaiselle lainanotolle rakentunut kasvu hiipuu
  - No 5 Iikka Korhonen, Seija Lainela, Heli Simola, Laura Solanko ja Pekka Sutela: Medvedevin kauden haasteet
  - No 6 Iikka Korhonen, Seija Lainela, Heli Simola, Laura Solanko and Pekka Sutela: The challenges of the Medvedev era
  - No 7 Heli Simola ja Simon-Erik Ollus: Suomen Venäjän-kaupan yritysrakenne
  - No 8 Juuso Kaarevirta, Tuuli Koivu, Mikael Mattlin, Aaron Mehrotra, Jouko Rautava ja Pekka Sutela: Katsaus Kiinan talouteen
- 2009
- No 1 Mika Erkkilä, Heli Simola ja Laura Solanko: Venäjän sähkösektorin uudistus
  - No 2 BOFIT Venäjä-ryhmä: Venäjä ja kansainvälinen rahoituskriisi
  - No 3 Richard Connolly: Financial vulnerabilities in Emerging Europe: An overview
  - No 4 Iikka Korhonen, Jouko Rautava, Heli Simola, Laura Solanko ja Pekka Sutela: Venäjä kriisin kourissa