



EUROJÄRJESTELMÄ
EUROSYSTEMET

Venäjä kriisin kourissa

**BOFIT Venäjä-tietoisku
29.5.2009**

Ohjelma

- ◆ Miksi Venäjä-ennusteissa on niin suuria eroja?
Jouko Rautava, ekonomisti, BOFIT
- ◆ Onko Venäjän julkinen talous kestävällä pohjalla?
Iikka Korhonen, tutkimusohjaaja, BOFIT
- ◆ Kestääkö Venäjän pankkisektori?
Laura Solanko, ekonomisti, BOFIT
- ◆ Kahvitauko noin klo 10.30–10.50 (Sali 20)
- ◆ Talouskriisin vaikutus Suomen Venäjän-kauppaan
Heli Simola, ekonomisti, BOFIT
- ◆ Talouspolitiikan haasteet kriisin jälkeen
Pekka Sutela, tutkimuspäällikkö, BOFIT

Tietoiskun aiheista koottu **Venäjä kriisin kourissa** –julkaisu **ilmestyy BOFIT Online –sarjassa nettisivullamme** myöhemmin kesäkuussa.



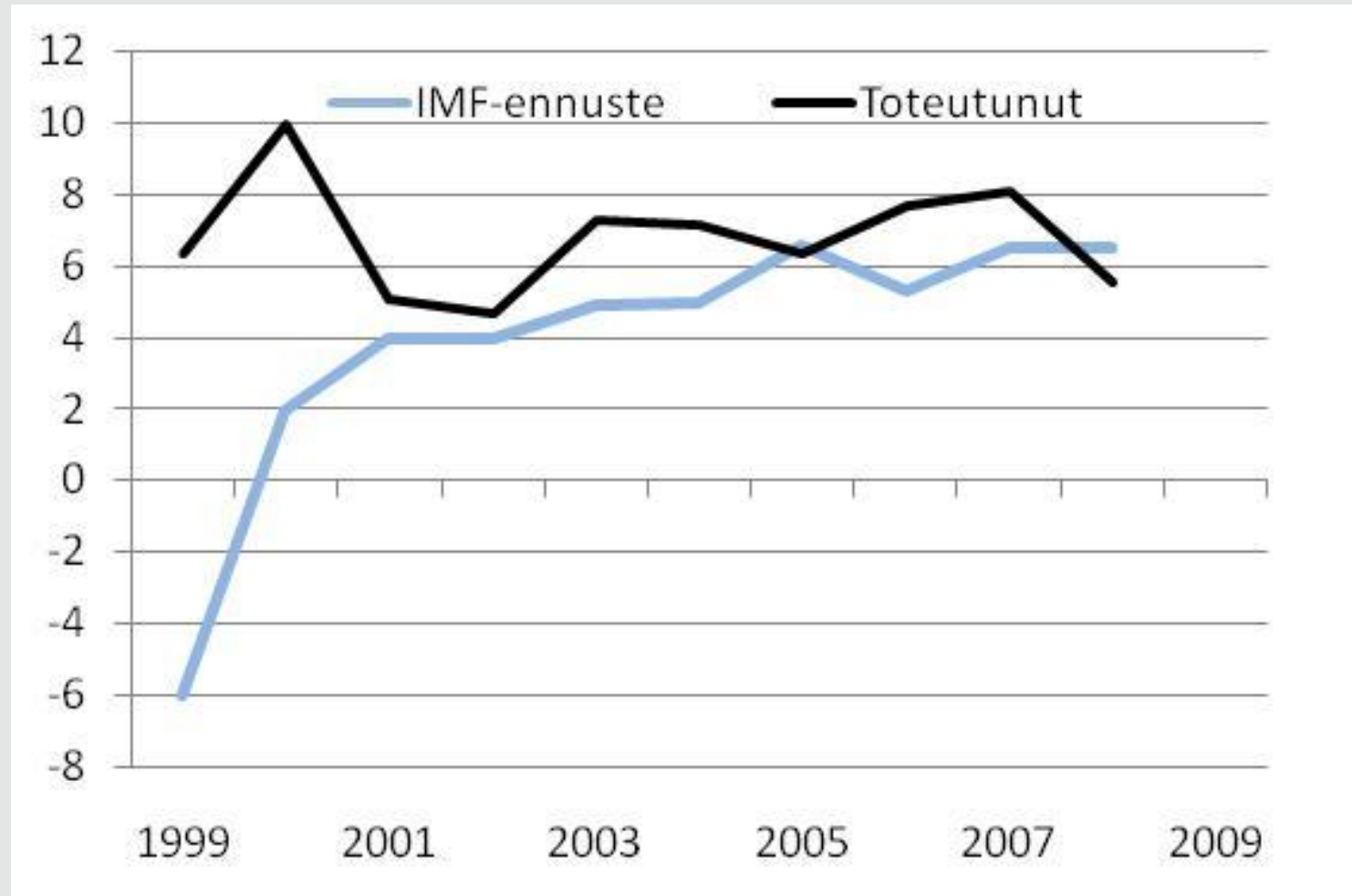
EUROJÄRJESTELMÄ
EUROSYSTEMET

Miksi Venäjä-ennusteissa on niin suuria eroja?

Jouko Rautava

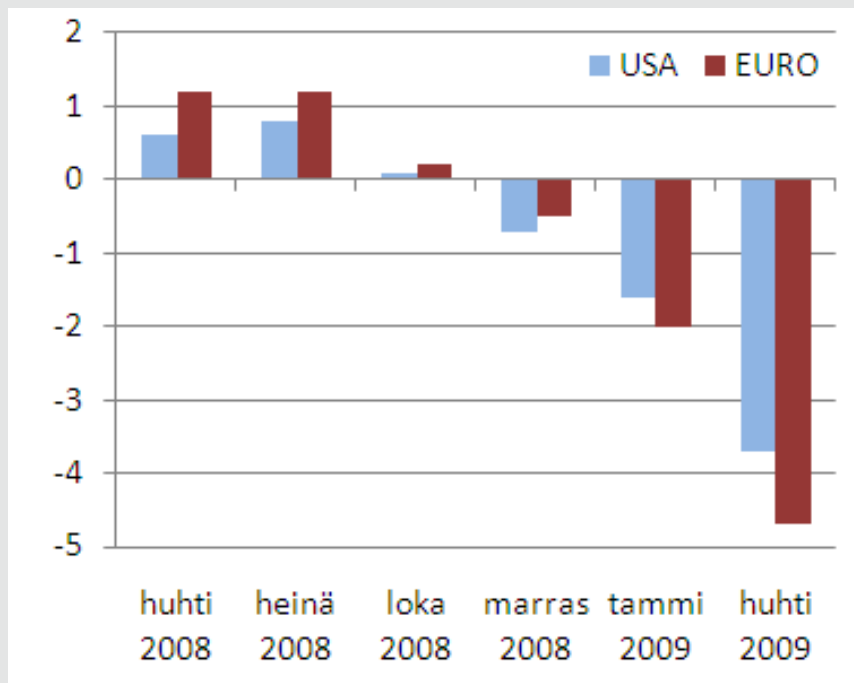
Venäjän BKT

IMF:n edellisen syksyn ennuste ja toteutunut kehitys

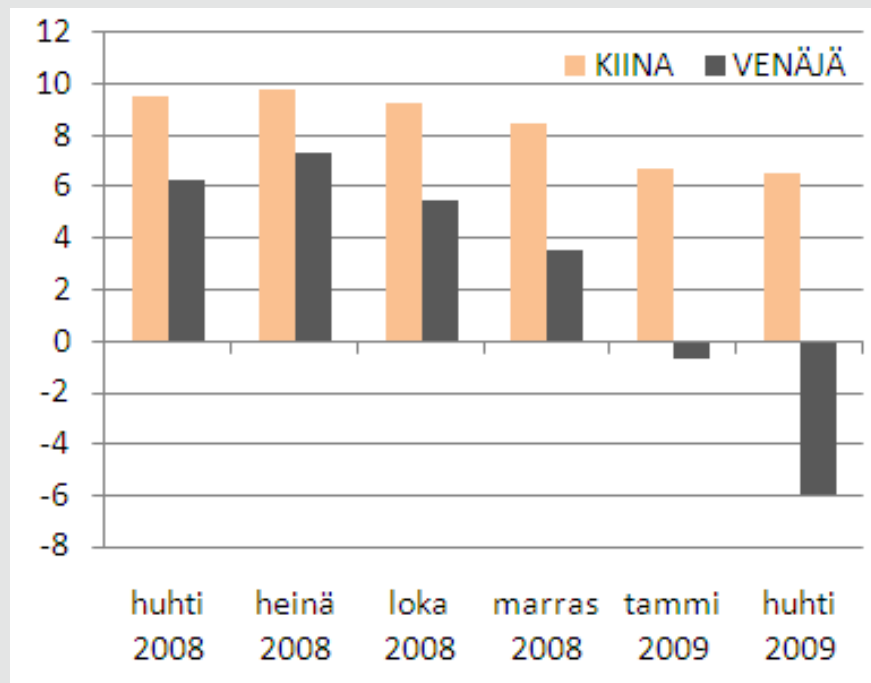


IMF:n vuotta 2009 koskevat ennusteet

Yhdysvallat ja euroalue 2009



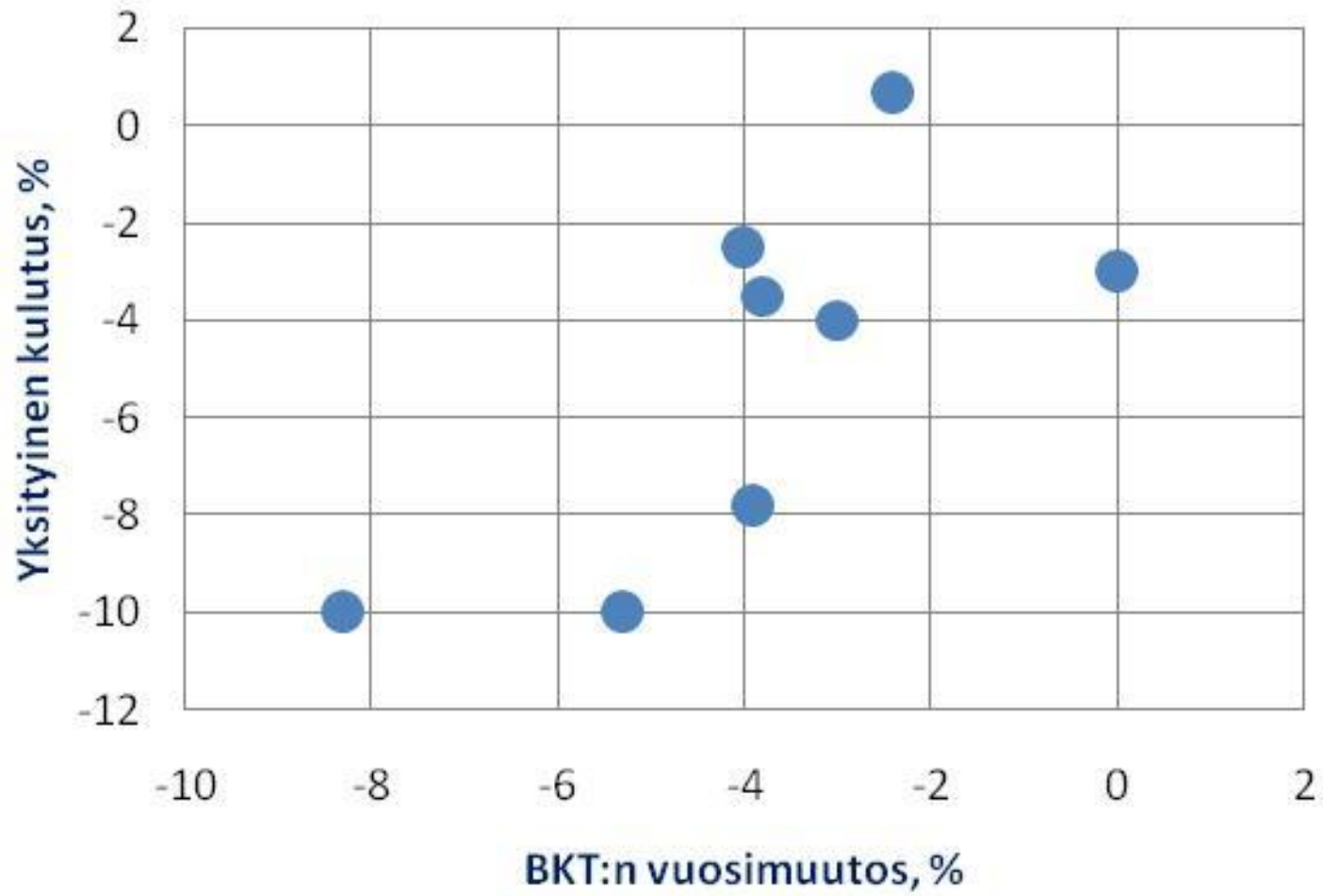
Kiina ja Venäjä 2009



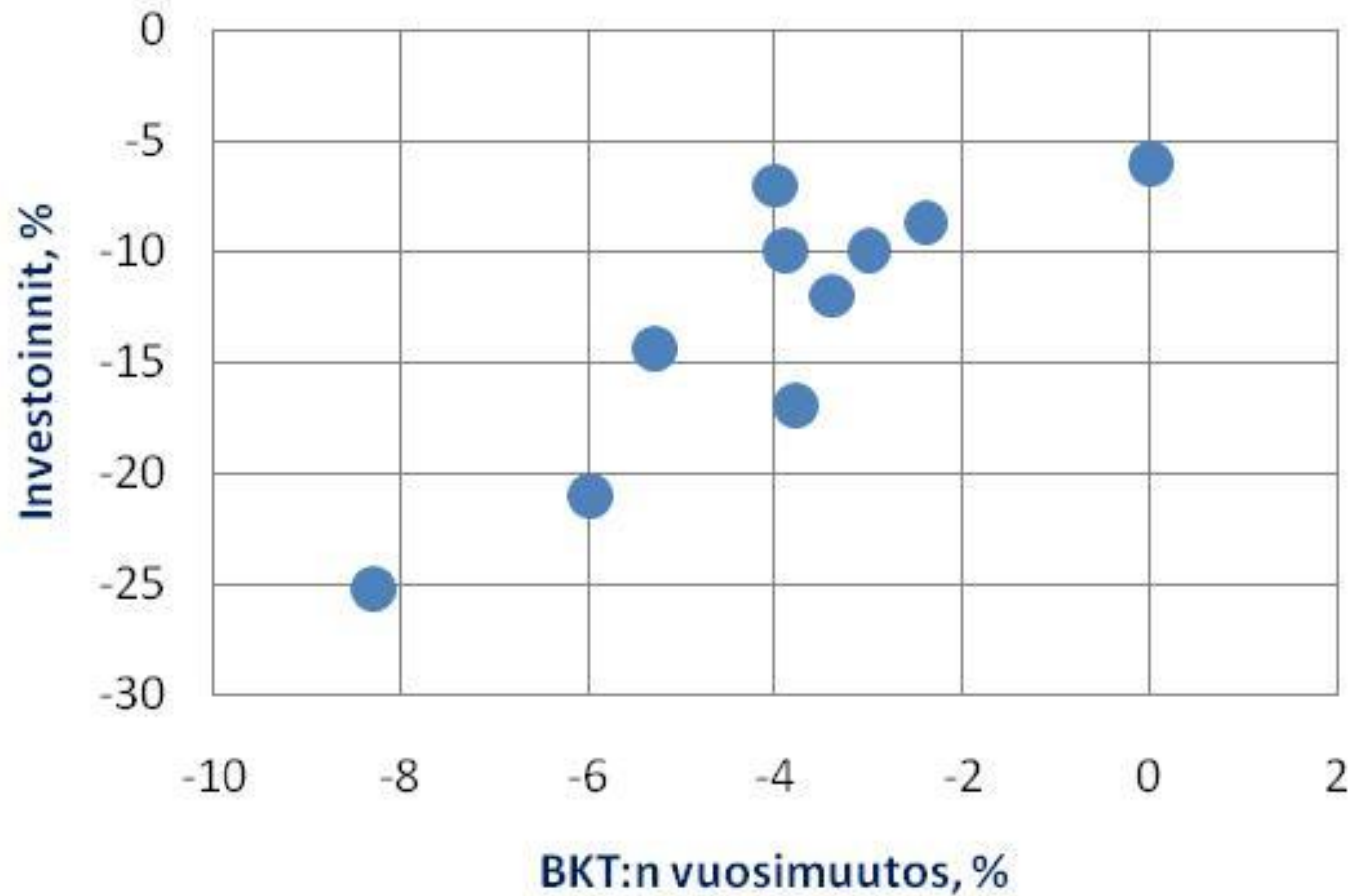
Venäjä ennusteet vuodelle 2009

- ◆ Tyypillisesti ennustetaan 3 - 6 %:n BKT:n laskua
- ◆ Ennusteen ääripäät 0 ja -8 % (venäläiset ennustajat)
- ◆ Yhteiset piirteet:
 - talouspolitiikka; budjettivaje 7 - 8 %
 - viennin määrän muutos 0 - -10 %
 - vaihtotase pysyy ylijäämäisenä
 - inflaatio 10 - 15 %
 - dollarin ruplakurssi vuoden lopussa 34 - 36
- ◆ Öljyn hintaoletus 40 - 55 USD/tyunnyri

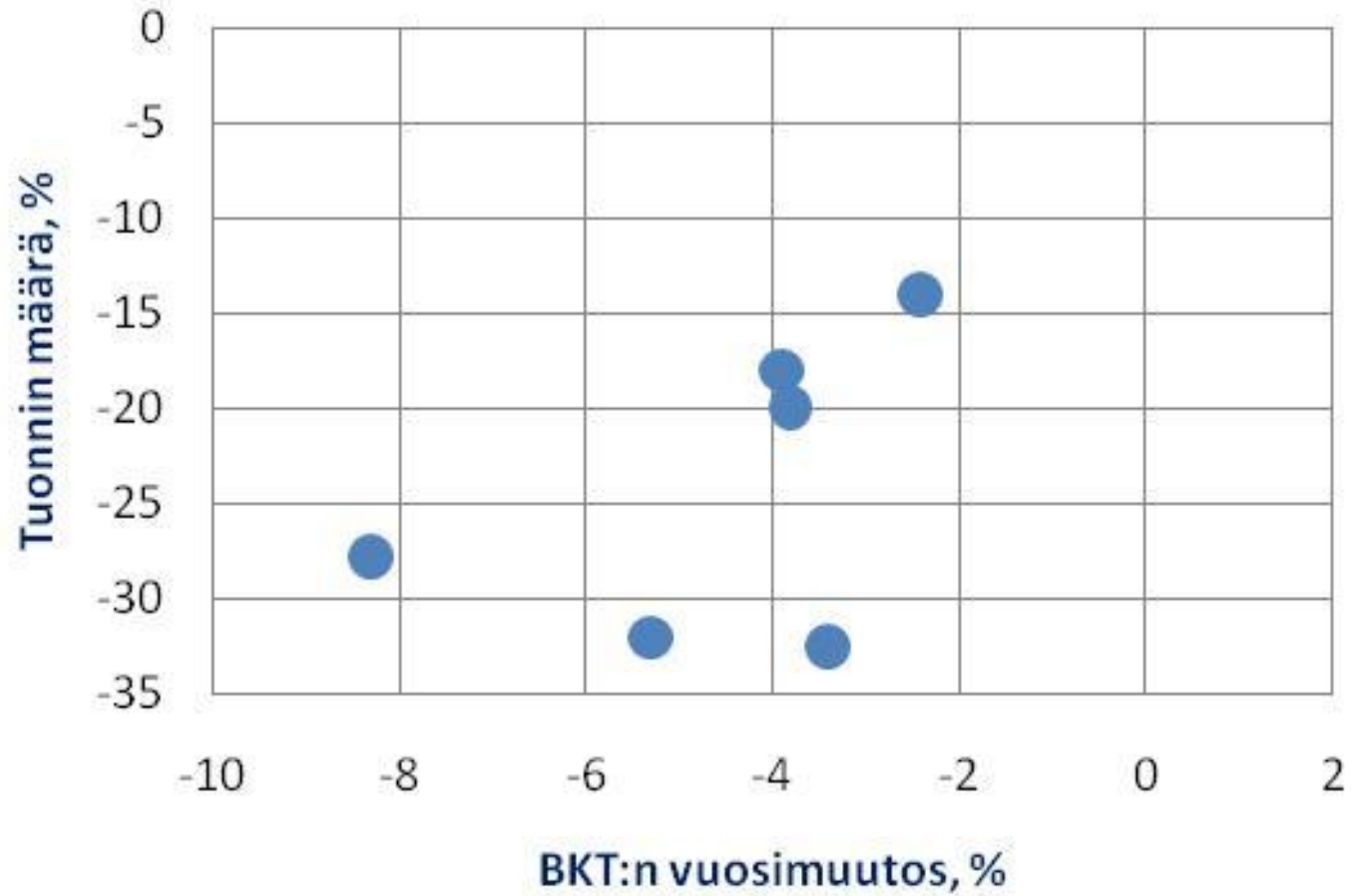
BKT ja yksityinen kulutus



BKT ja investoinnit



BKT ja tuonti



Riskit

- ◆ Vielä toukokuussa ennusteriskit alasuuntaiset
- ◆ Kansainvälinen tilanne ja raaka-aineiden hintakehitys ratkaisevia
- ◆ Miten voimakkaasti yksityinen kulutus reagoi?
- ◆ Inflaatio ja ruplan kurssi
- ◆ Pankkisektori
- ◆ Ei ääriskenaarioita tai poliittisia uhkakuvia

Ennusteet ja päätöksenteko

- ◆ Ennusteiden määrä ja kirjo osoittavat, että alalla kuluttajien kannalta tärkeää kilpailua
- ◆ Kertomus usein numeroita tärkeämpi ja ainakin desimaalit voi unohtaa
- ◆ Ennusteet osa päätöksentekoa ja kuva tulevaisuudesta muodostetaan tavalla tai toisella
 - Perinteiset ennusteet tarjoavat johdonmukaisen ajattelukehikon
 - Liiketoiminnan ja politiikan perustaminen huhuille ja ennakkoluuloille lisää ongelmia



EUROJÄRJESTELMÄ
EUROSYSTEMET

Onko Venäjän julkinen talous kestävällä pohjalla?

likka Korhonen

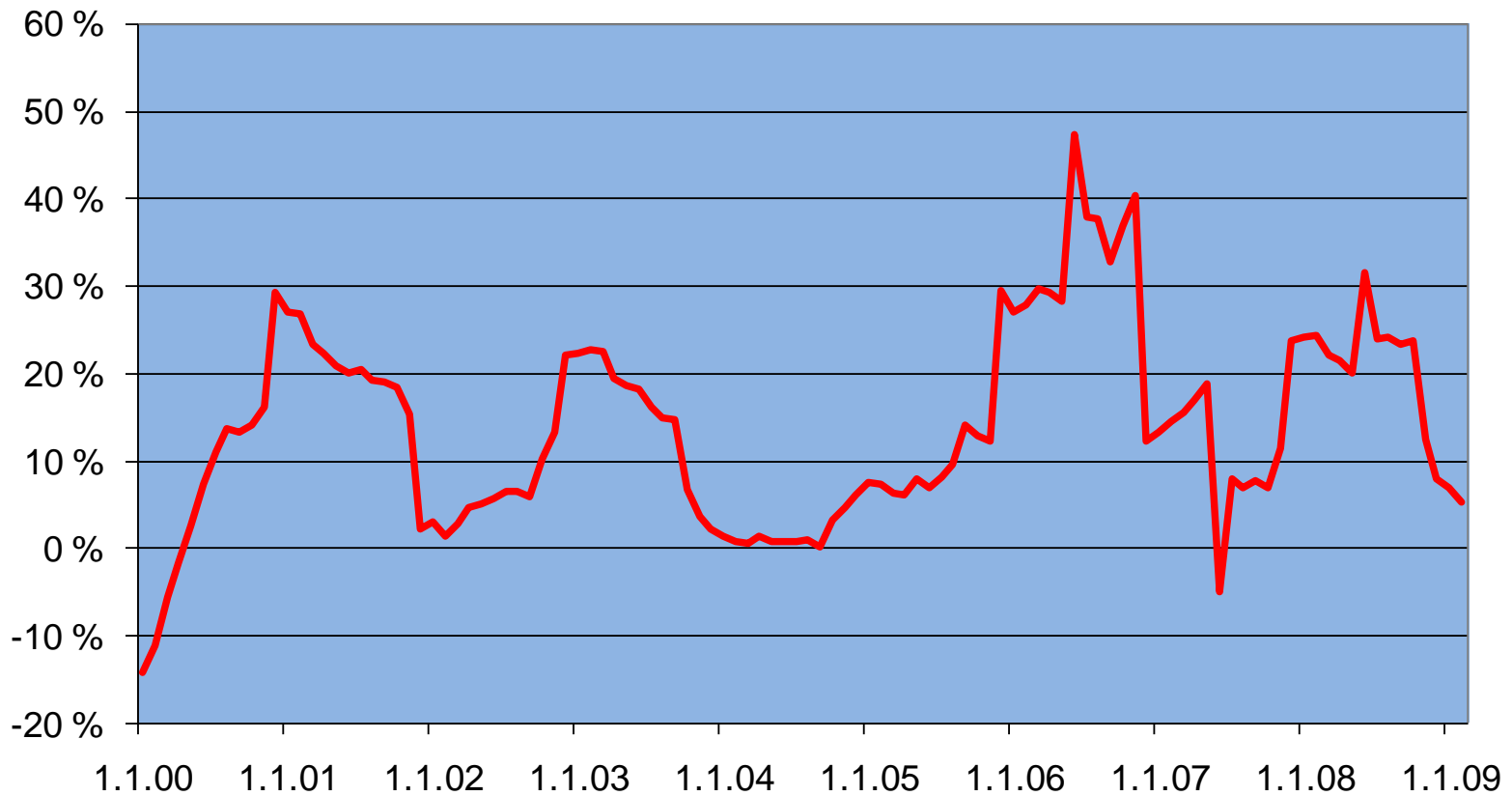
Mitä tarkoittaa ”kestävä julkinen talous”?

- ◆ Jos nykyistä finanssipolitiikkaa voidaan jatkaa “ikuisesti” ilman, että julkinen velka kasvaa “liikaa”, julkisen talouden voidaan katsoa olevan kestävää
- ◆ Vaihtoehtoisesti sellainen finanssipolitiikka, joka vakauttaa julkisen velan suhteen BKT:hen, on kestävää
- ◆ Teknisemmin: Jos nykyhetkeen diskontattut tulevaisuuden perusylijäämät riittävät maksamaan julkisen velan, julkinen talous on kestäväällä pohjalla

Tällä vuosikymmenellä Venäjän finanssipolitiikka ollut vastuullista

- ◆ Kudrinin-Putinin linjan peruseriaatteena on ollut, että korkeista raaka-aineiden hinnoista saadut ”ylimääräiset” verotulot on säästetty
- ◆ Aluksi valtiontalouden ylijäämiä käytettiin julkisten velkojen takaisinmaksuun, ja julkinen velka saatiinkin käytännössä maksettua pois jo 2000-luvun puolivälissä, ainoastaan joitakin vanhoja Neuvostoliiton aikaisia velkoja on jäljellä
- ◆ Tämän jälkeen valtiontalouden ylijäämää on säästetty Stabilisaatorahastoon, joka jaettiin helmikuussa 2008 Reservirahastoon ja Kansallisen hyvinvoinnin rahastoon

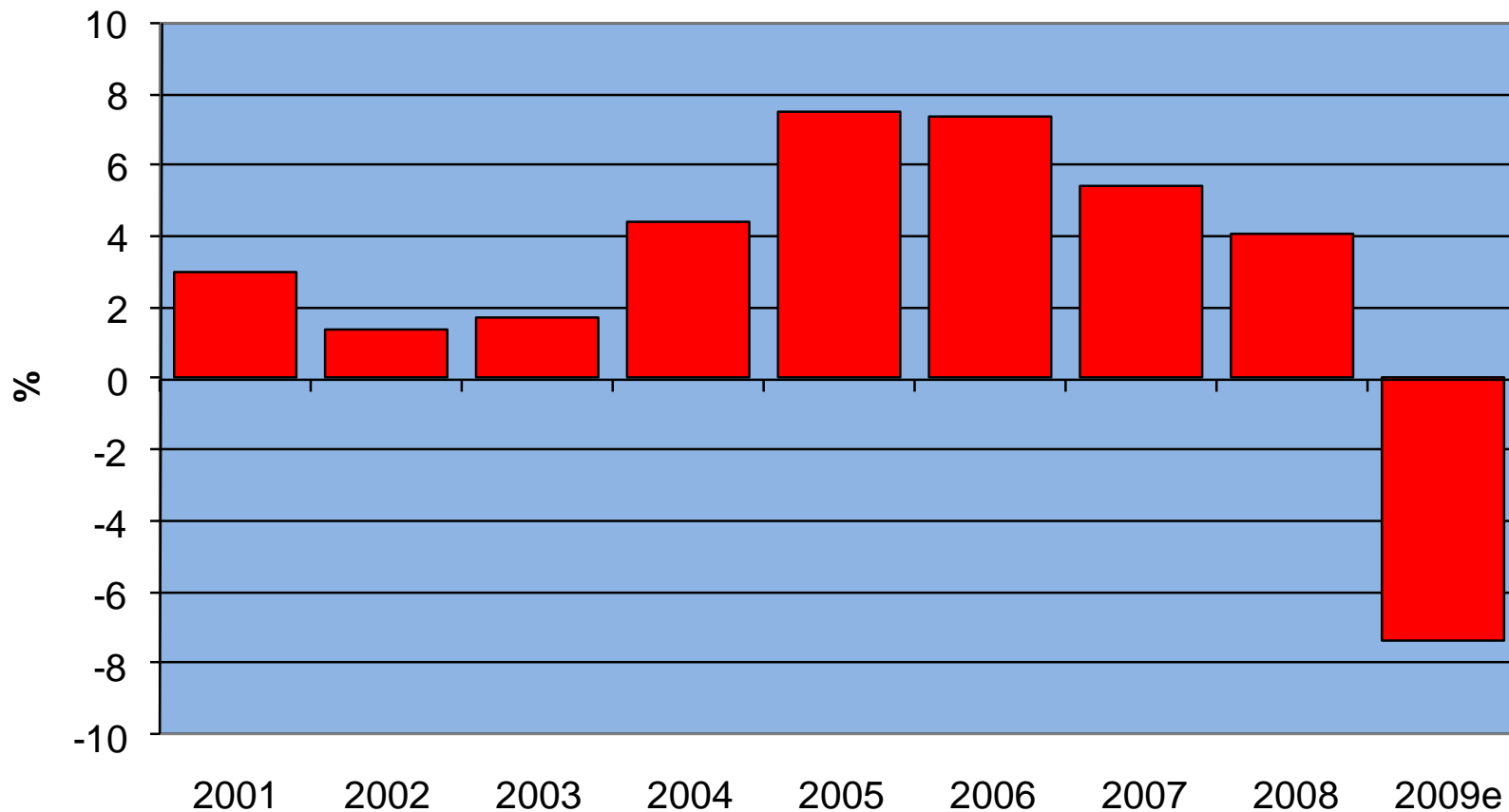
Koko julkisen sektorin menojen kasvu reaalisena



Finanssipolitiikan viritys muuttunut reaktiona talouskriisiin

- ◆ Kuten muissakin maissa, Venäjällä finanssipolitiikka on löysennetty selvästi osana talouden elvytystoimia
- ◆ Vuoden 2009 budjettia muutettu merkittävästi, huhtikuussa annettu uusi budjettiehdotus ennakoi valtiontalouden vajeeksi 7,4% BKT:sta
- ◆ Vuoteen 2008 verrattuna tulot pienenisivät 28%, sattumalta menojen odotetaan kasvavan saman verran
- ◆ Kun otetaan huomioon, että vuonna 2008 valtiontalouden ylijäämä oli vielä yli 4%, on budjetin elvyttävä vaikutus varsin suuri

Venäjän federaation budjettijäämä suhteessa BKT:hen

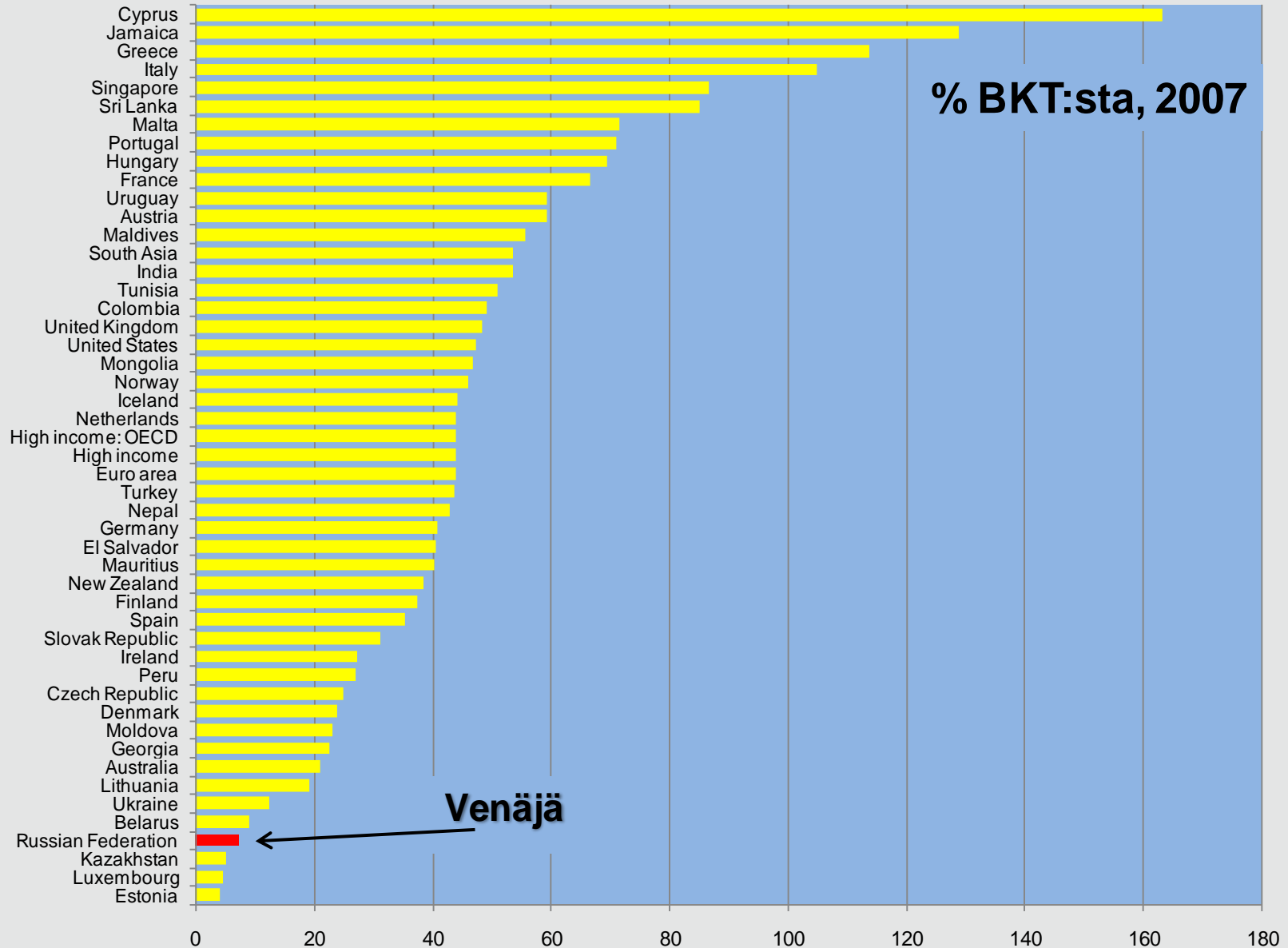


Venäjä ei ole ainoa maa, jossa finanssipolitiikalla elvytetään

- ◆ IMF:n ennusteet valtiontalouden tasapainolle 2009 ja 2010, % BKT:sta (ennuste huhtikuulta 2009)

	2009	2010
Yhdysvallat	-13,6	-9,7
Euroalue	-5,4	-6,1
Saksa	-4,7	-6,1
Japani	-9,9	-9,9
Iso-Britannia	-9,9	-10,9

Venäjän valtionvelka alhainen..



..ja lisäksi Venäjällä on hieman säästöjä

- ◆ Osana viime vuosien varovaista finanssipolitiikkaa valtiontalouden ylijäämiä (so. korkean energian hinnan tuomia ylimääräisiä tuloja) talletettu Reservirahastoon ja Kansallisen hyvinvoinnin rahastoon; nämä rahastot ovat myös osa keskuspankin valuuttavarantoa
- ◆ Reservirahastoon kerättyjä varoja on määrä käyttää suhdannevaihteluiden vaimentamiseen, eli juuri nykyisen kaltaisessa tilanteessa, ja Kansallisen hyvinvoinnin rahastoa pidemmän aikavälin taloudellisen kasvupotentiaalin varmistamiseen
- ◆ Huhtikuun lopussa Reservirahastossa oli varoja \$107 mrd, ja Kansallisen hyvinvoinnin rahastossa \$86 mrd
- ◆ Yhteensä rahastot ovat noin 15% vuoden 2009 BKT:sta

Kestääkö Venäjän julkinen talous?

- ◆ Lyhyt vastaus: Kyllä
- ◆ Miksi? Mikäli Kudrinin-Putin linja pitää – mikä tällä hetkellä näyttää taas todennäköisemmältä kuin vuosi sitten – julkisen sektorin menot mitoitetaan tulojen mukaan, tai pikemminkin hieman niiden alapuolelle
- ◆ Mahdolliset ylijäämät säästetään
- ◆ Mikäli näin tapahtuu, on vaikea keksiä sellaista skenaariota, jossa Venäjän julkinen velka joutuisi kestävämmälle uralle, vaikka valtio joutuisi tänä vuonna lainaamaan ulkomailta rahaa esimerkiksi joidenkin pankkien pelastamiseksi



EUROJÄRJESTELMÄ
EUROSYSTEMET

Venäjän pankkisektori kriisin keskellä?

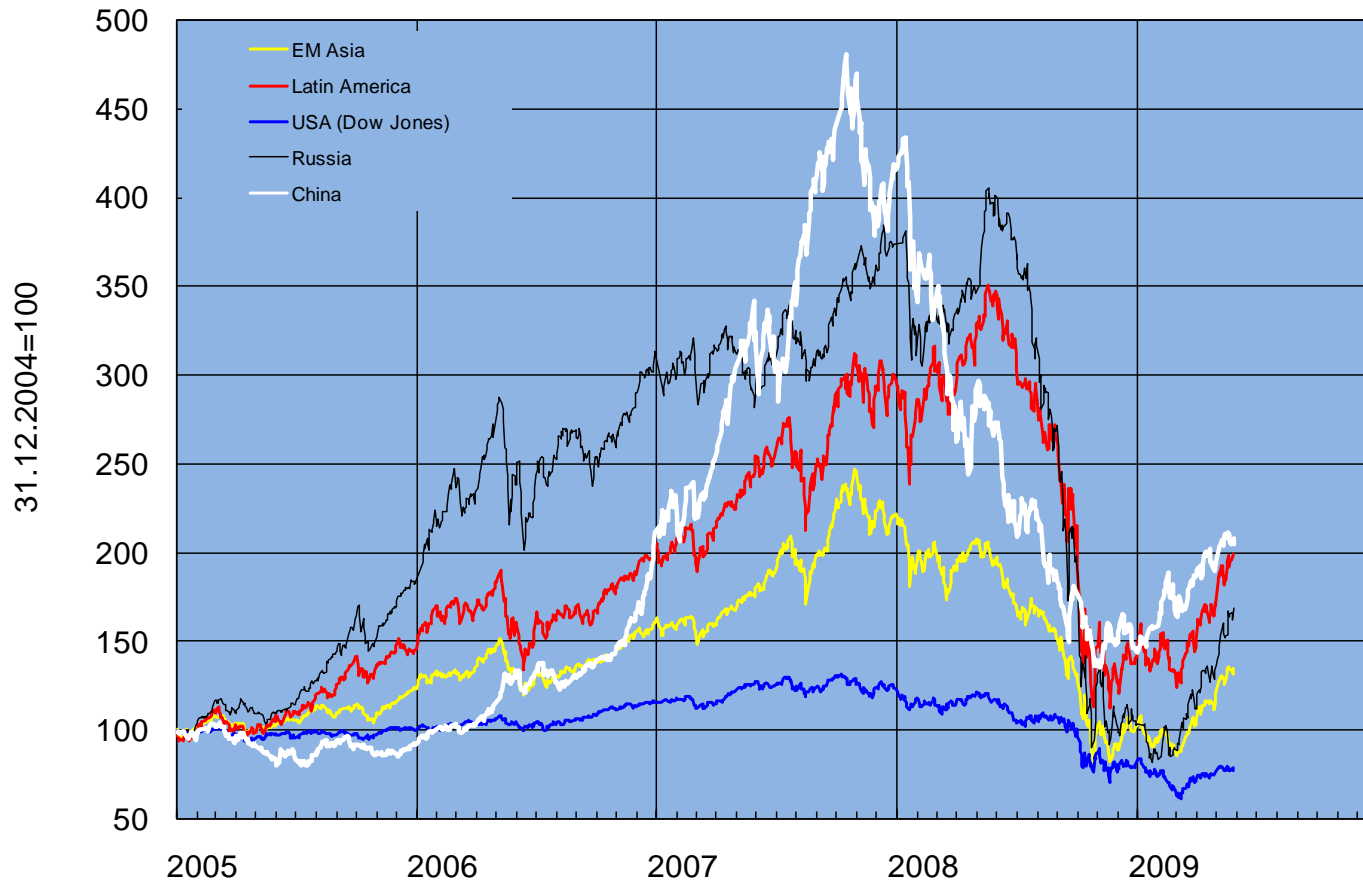
Laura Solanko

Nopean kasvun vuodet

- ◆ Pankkilainotuksen nopea kasvu 2002-2008
 - Lainaraha on mennyt sekä kulutukseen että investointeihin
- ◆ Venäjän yksityinen sektori integroitui kv rahoitusmarkkinoille
 - Pankkien ulkomainen velka
 - Yrityisten ulkomainen velka
 - Valtio velaton
- ◆ Samaan aikaan ulkomaalaisomistus Venäjän pankkisektorilla kasvoi

Koska kriisi tuli Venäjälle?

- kehittyvien markkinoiden pörssi-indeksejä



Lähde: Bloomberg

Koska kriisi tuli Venäjälle?

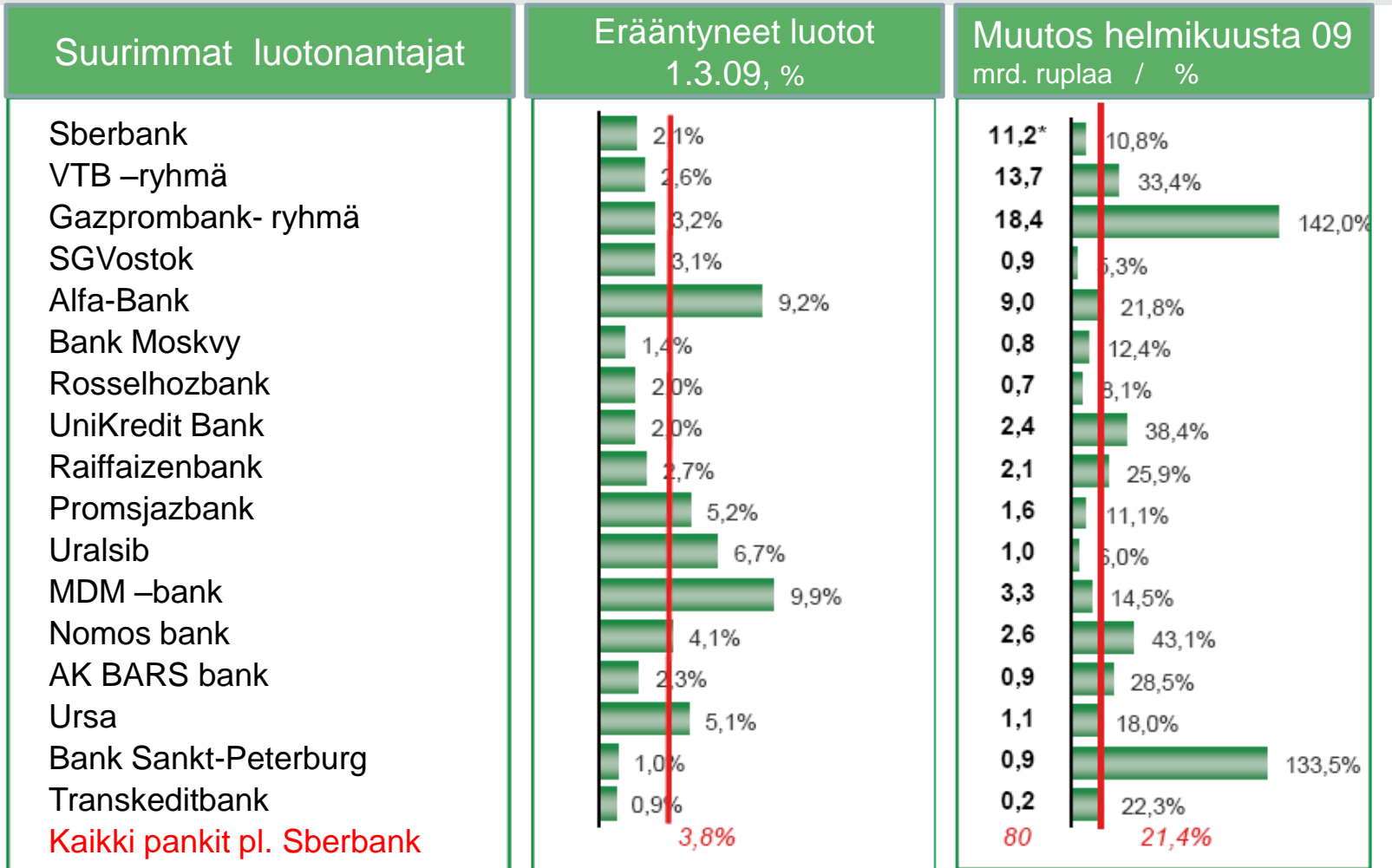
- ◆ Syksy 2007 – kasvun hidastuminen USAssa
- ◆ Syksy 2008 – markkinat reagoivat
- ◆ Loppuvuosi 2008 – politiikantekijät heräsivät
 - Julkisen sektorin tukitoimet
 - Keskuspankin ja MinFin likviditeettituki
 - Askeltava devalvaatio joulutammikuussa
- ◆ 1Q2009 pankkisektorin kasvu loppui, lainananto pysähdyksissä

Missä nyt ollaan?

Pankkijärjestelmän kriisi on vasta tulossa

- ◆ Keskuspankin toimet ovat pitäneet likviditeettitilanteen hallinnassa
 - 12% pankkien varoista on keskuspankilta
- ◆ Muutokset luottokannan laadussa ovat hitaita
 - Järjestämättömiä saamisia nyt noin 4 % - tai noin 14%
 - Luottotappiot tulevat kasvamaan tänä ja ensi vuonna
- ◆ Erot pankkien välillä ovat suuria

Erot pankkien välillä ovat suuria



*Virta, mrd. ruplaa

Lähde: Sberbank, CBR

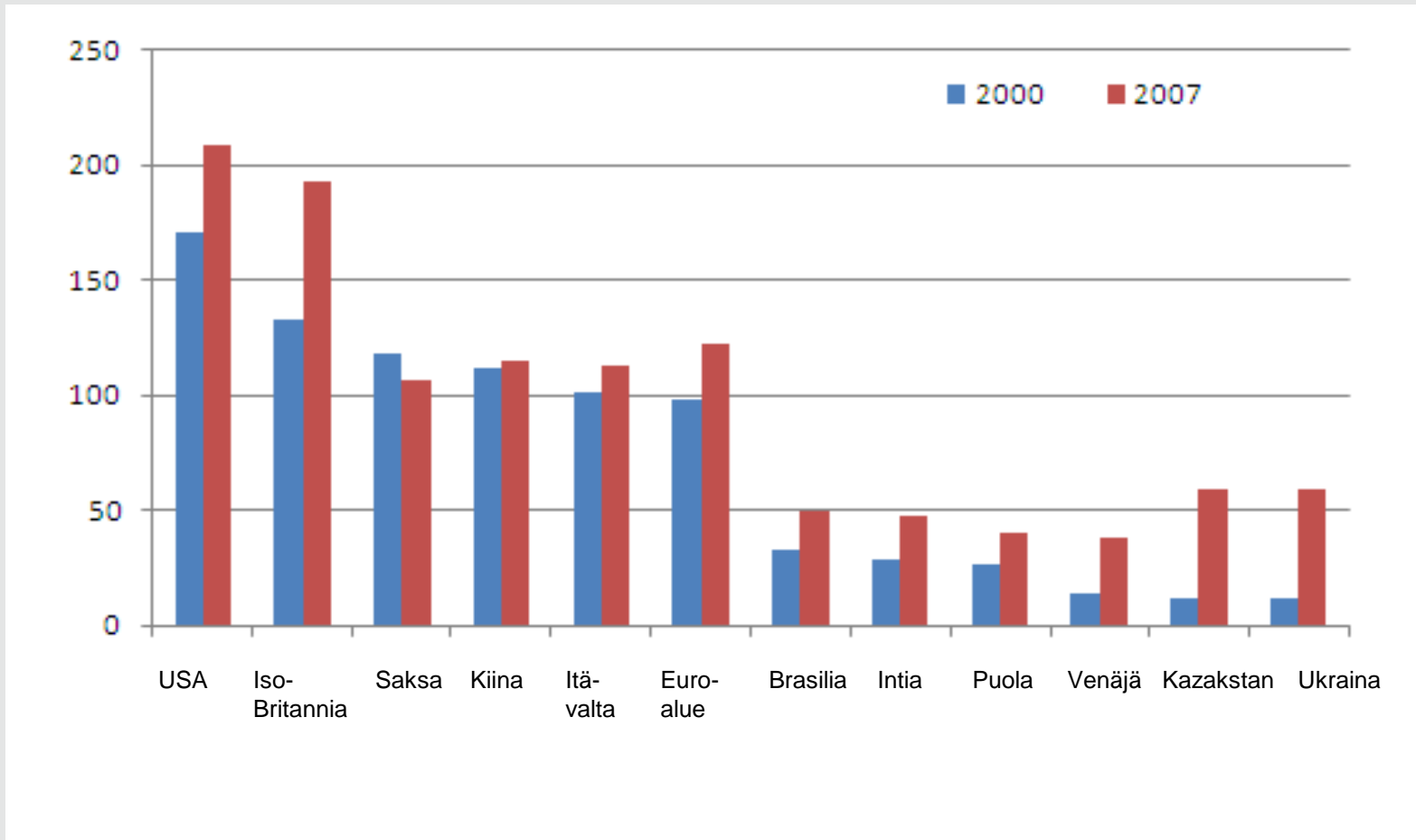
Kuinka kriisistä selvittäisiin?

- ◆ Kaikkialla maailmassa valtion apua kaivataan
 - Uudelleenpääomitus
 - ”roskapankki”
 - kirjanpitomääräysten höllentäminen
- ◆ Aivan kaikkia ei pelasteta, mutta valtion omistamat pankit tullaan pitämään toimintakykyisinä
- ◆ Venäjällä kuitenkin paremmat mahdollisuudet kuin monilla muilla kehittyvillä mailla
 - Riskinä pankkituen hallinnoiminen?

Koska kriisi on ohi?

- ◆ ... kun pankeilla on uutta pääomaa, jolle on haettava tuottoa
- ◆ Kaikkialla maailmassa edessä hitaamman kasvun aika
- ◆ Luottotappiot syövät tuloksia pitkään
- ◆ Pankkisektori ei voi olla paremmassa kunnossa kuin sen asiakkaat

Pankkisektorilla on kasvunvaraa – pankkiluotot yksityiselle sektorille, % BKTsta



Lähde:Maailmanpankki, WDI



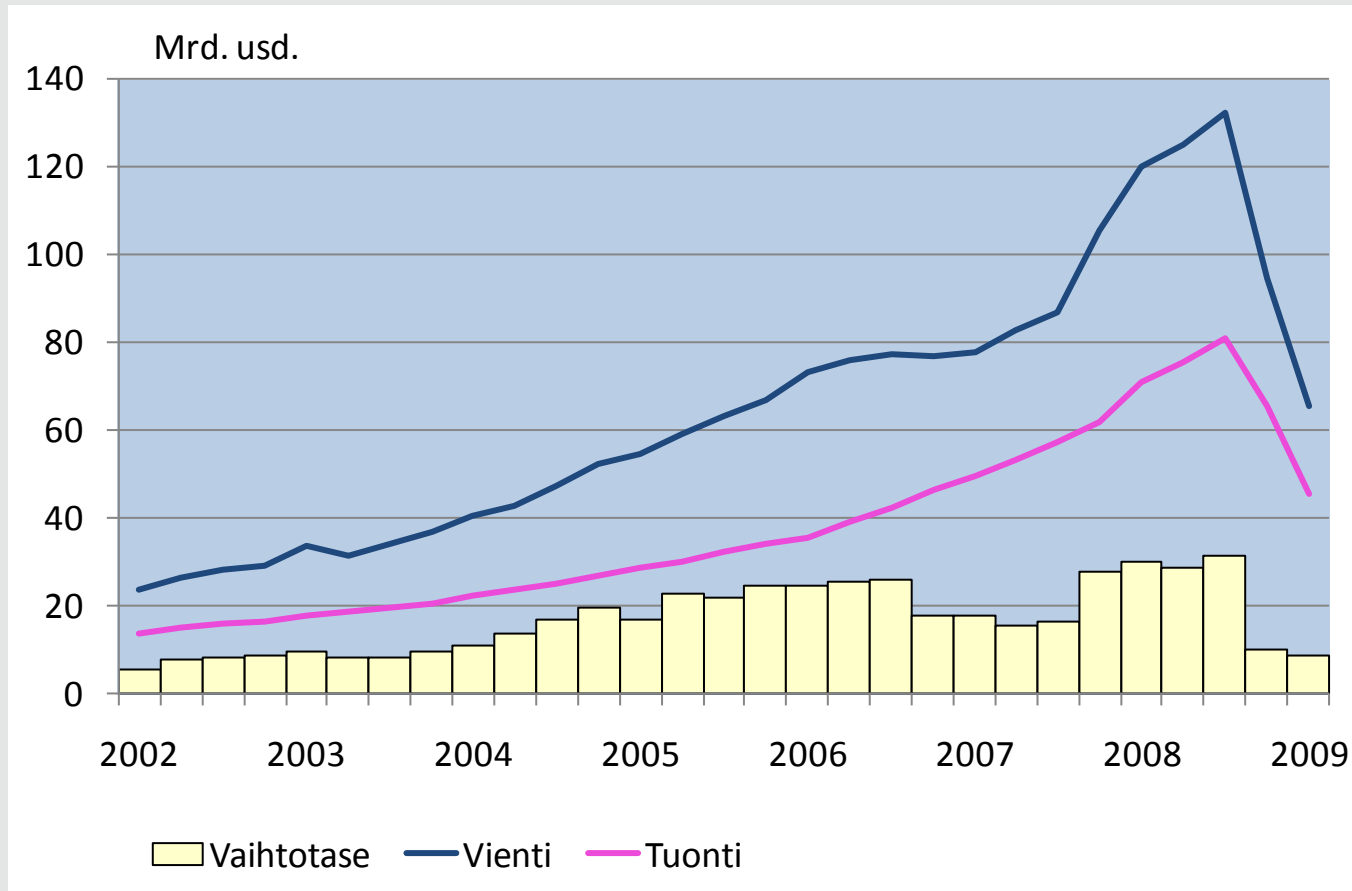
EUROJÄRJESTELMÄ
EUROSYSTEMET

Talouskriisin vaikutus Suomen Venäjän-kauppaan

Heli Simola

Venäjän ulkomaankauppa supistunut voimakkaasti

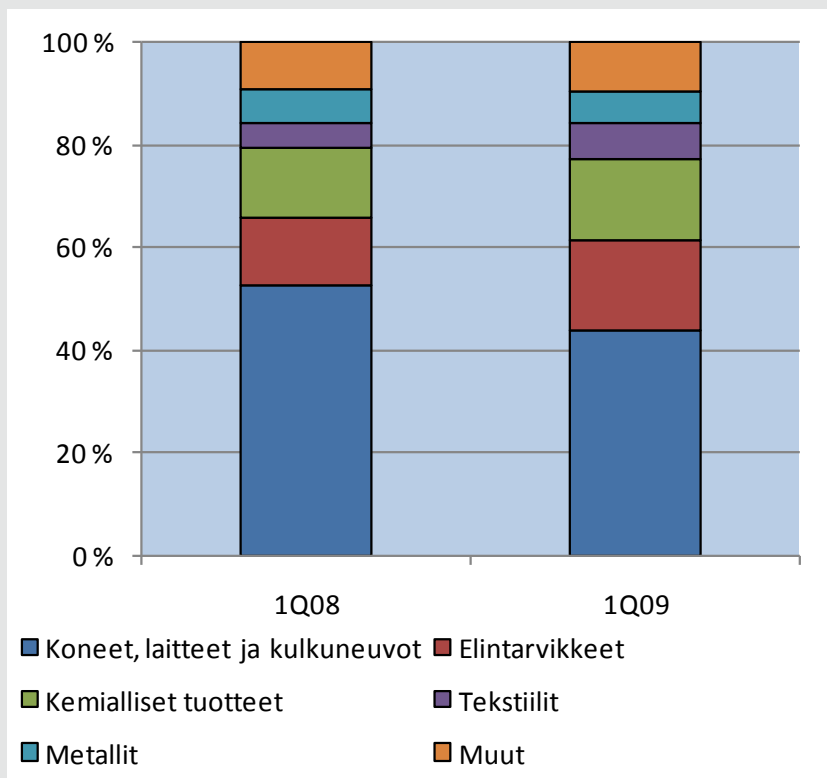
Tavaraviennin ja tuonnin arvo sekä vaihtotaseen ylijäämä, mrd. usd



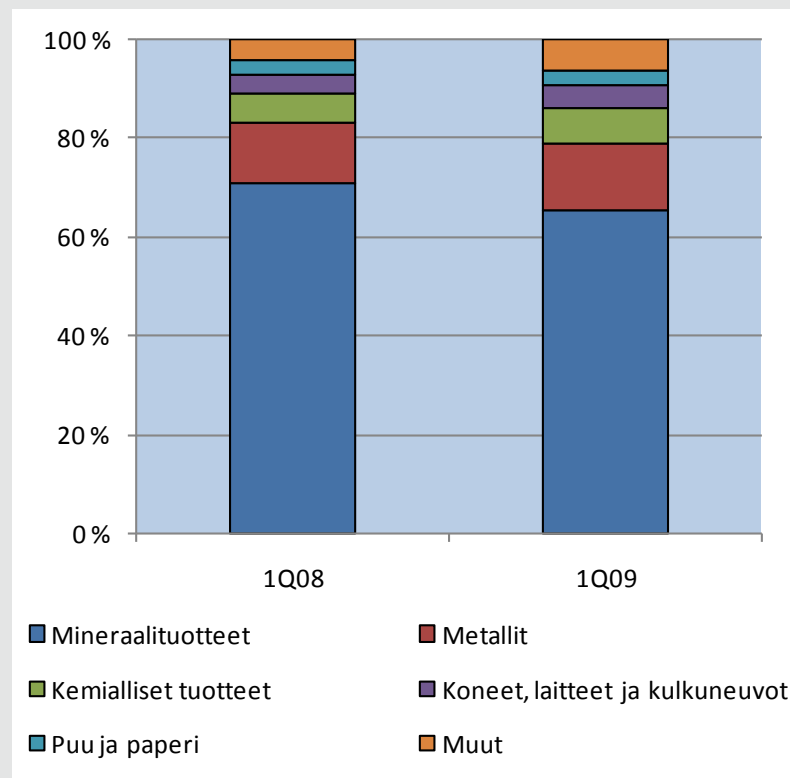
Lähde: Venäjän keskuspankki

Venäjän ulkomaankaupan rakenteessa muutoksia

Tuonnin tuoterakenne, %



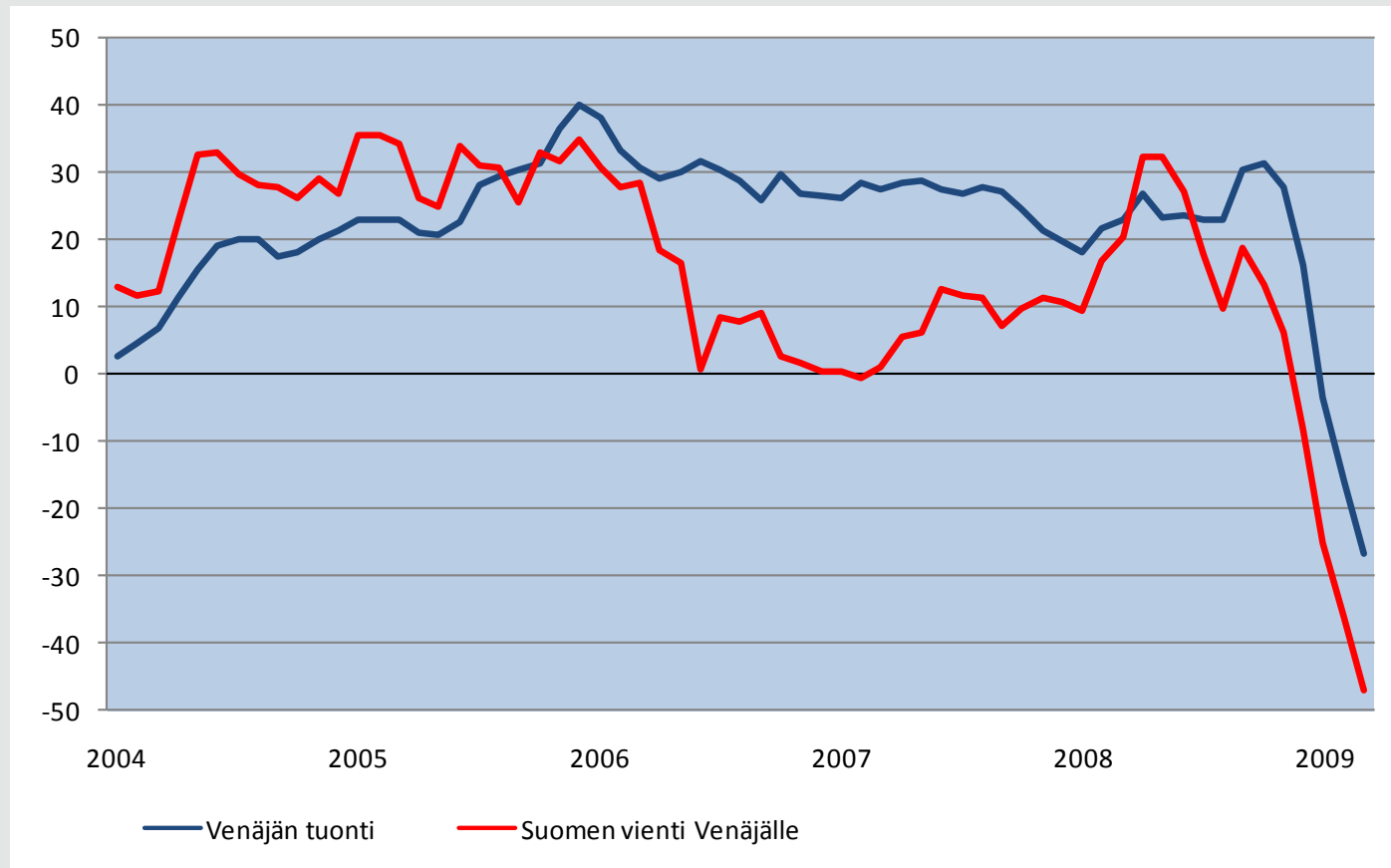
Viennin tuoterakenne, %



Lähde: Venäjän tulli

Suomen vienti Venäjälle

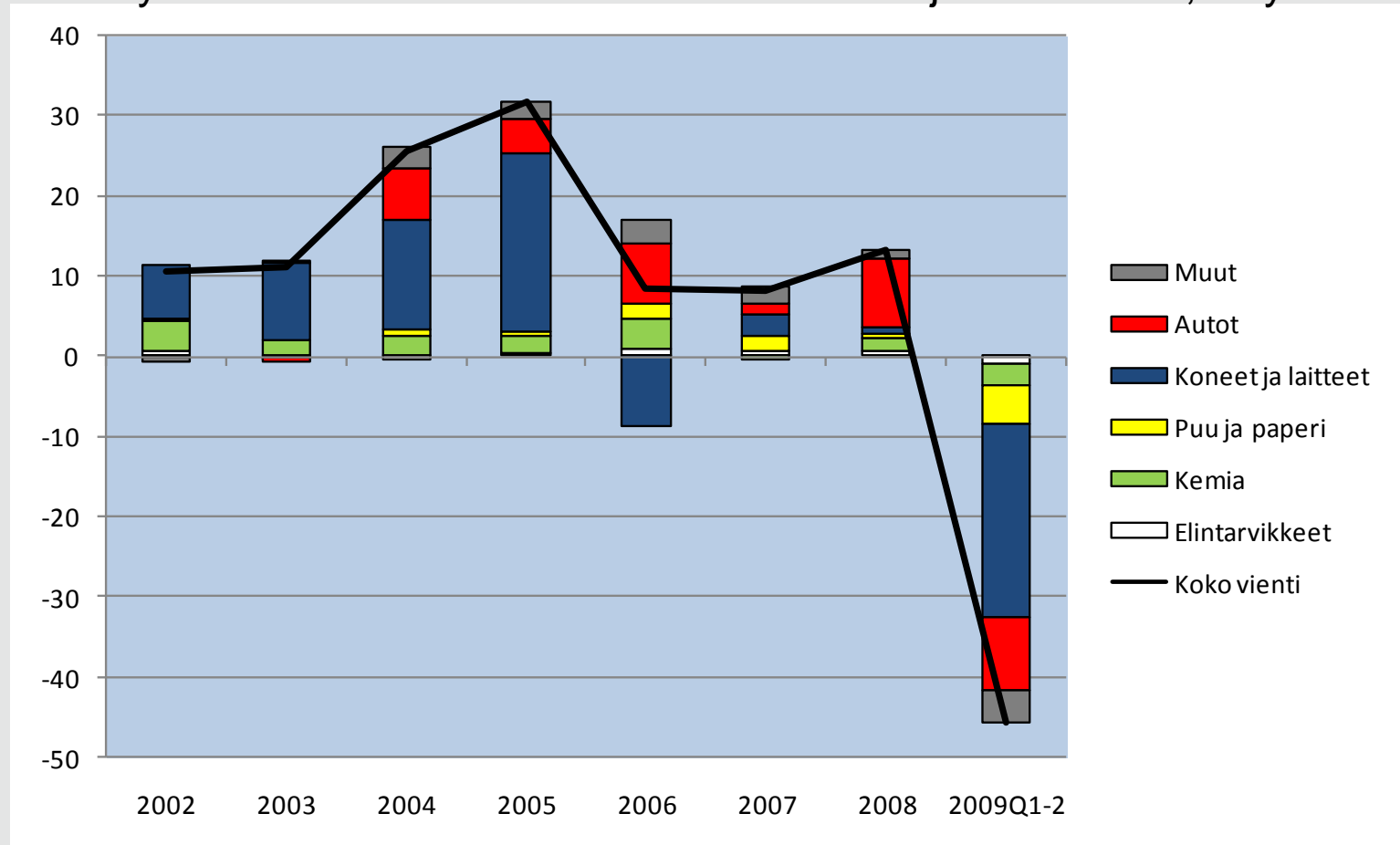
Venäjän kokonaistuonnin ja Suomen Venäjän-viennin vuosimuutos, % (3 kk:n liukuva keskiarvo)



Lähteet: Tullihallitus, Venäjän keskuspankki.

Erityisesti investointitavaroiden vienti vähentynyt

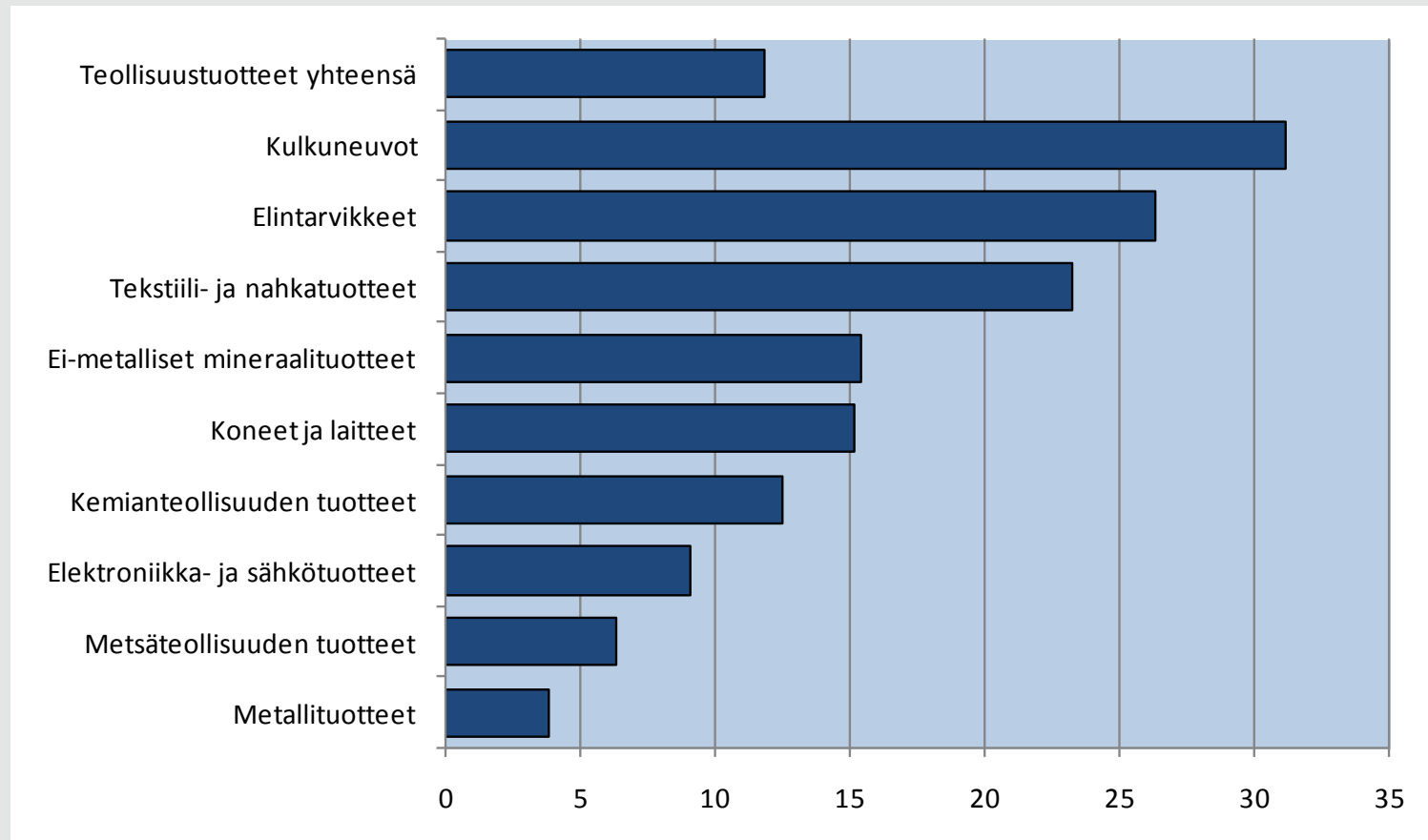
Tuoteryhmien kasvukontribuutiot Suomen Venäjän-viennissä, %-yksikköä



Lähde: Tullihallitus

Venäjä on tärkeä, mutta ei elintärkeää vientimarkkina

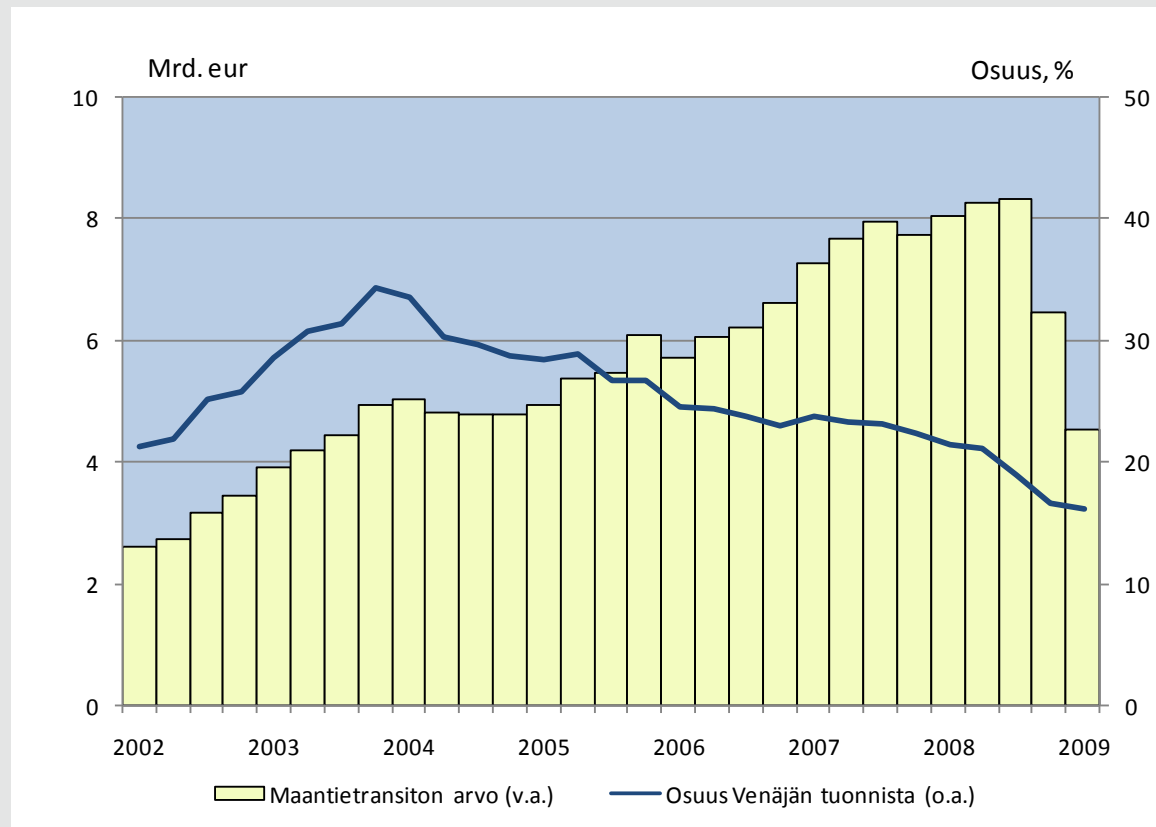
Venäjän osuus teollisuustuotteiden viennistä, %



Lähde: Tullihallitus

Myös transitokuljetukset pudonneet voimakkaasti

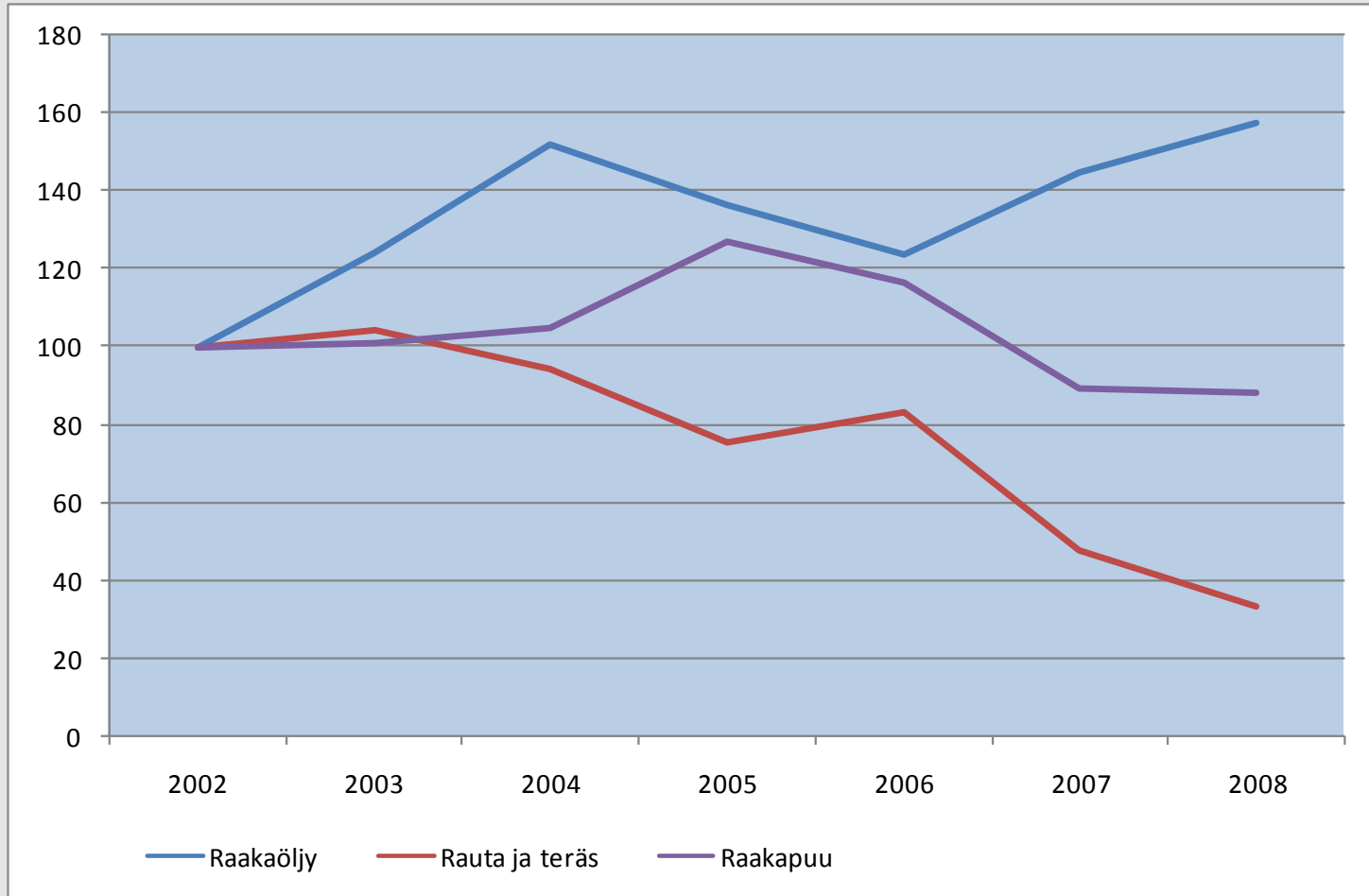
Suomen kautta kulkevan maantietransiton arvo (mrd. euroa)
ja sen osuus Venäjän kokonaistuonnista, %



Lähteet: Tullihallitus, Venäjän keskuspankki

Suomen tuonti Venäjältä

Eräiden tuotteiden tuontimäärän kehitys (2002=100)



Lähteet: Tullihallitus, METLA

Venäjän ulkomaankaupan näkymät

- ◆ Venäjän viennin kehitys riippuu maailmantaloudesta
- ◆ Venäjän tuonti elpyy vähitellen muun talouden mukana -> kulutus/investointikysyntä
- ◆ Kauppapolitiikka
 - WTO-jäsenyys
 - Protektionistiset toimenpiteet?



EUROJÄRJESTELMÄ
EUROSYSTEMET

Venäjän talouspolitiikan haasteet kriisin jälkeen

Pekka Sutela

- ◆ Millainen maailmantalous kriisin jälkeen?
- ◆ Mitä se merkitsee Venäjän kannalta?
- ◆ Millaisen talouden väestö haluaa?
- ◆ Venäjän kilpailukyky
- ◆ Neljä i-kirjainta – ja se viides
- ◆ Paluu varantojen kasaamiseen: vaihtoehtoiskustannus

Kansainvälinen ympäristö

- ◆ Viime vuoteen jatkunut maailmantalouden kasvukausi oli ehkä ihmiskunnan historian nopein
- ◆ Tämän vuoksi Venäjän vientituotteiden hinnat olivat poikkeuksellisen korkeat ja rahoitus runsasta
- ◆ Kasvukausi perustui (a) kahden miljardin ihmisen liittymiseen kansainväliseen työnjakoon ja (b) rahoitusjärjestelmien kansainvälistymiseen
- ◆ Kriisin jälkeen (ennustettavilla talouspoliittisilla reaktioilla) palataan (a) alhaisemman kasvun, (b) kapeampien rahoitusjärjestelmien ja (c) korkeamman inflaation kauteen

Venäjän kannalta

- ◆ Vientituotteiden hinnat eivät tule olemaan 2007-2008 tasolla. Vaikutus vienti- ja budjettituloihin. Paluu suhteellisen niukkuuden kauteen. Välttämättömyys priorisointiin. Poliitikan paluu. Oletettavasti etuoikeutetut toiminnot suunnilleen samat kuin aikaisemminkin.
- ◆ Pääomavirrat kehittyviin talouksiin supistuvat, myös Venäjälle.
- ◆ Venäjällä vähän mahdollisuuksia (ja tarvetta) inflatoida velkataakkaa pois.
- ◆ Korkean inflaation ympäristö lisää valuuttakurssi- ja pääomatase-epävarmuutta

Potentiaalinen kasvuvauhti

- ◆ Toistaiseksi kriisi ei pakota luopumaan 4-5% kasvupotentiaalin arviosta: rakennemuutos, keskiluokkaistuminen, avautuminen
- ◆ Mutta (a) rahoituksen saatavuus, (b) tähän asti kaksijakoisen rahoitusjärjestelmän tulevaisuus, (c) haperoituminen: tuotannollinen ja inhimillinen pääoma, infrastruktuuri, sosiaalinen pääoma (ml tuloerot, köyhtyminen, syrjäytyminen), (d) hitaampi maailmantalouden kasvu
- ◆ Jokeri: paluu vararahastojen kasaamiseen
- ◆ Rajoitteet: (a) maksutase, (b) työllisyys (kilpailukyky)
- ◆ Väestö tukee valtiojohtoista talouspolitiikkaa

***Kansalaismielipide
Kuinka 1991-2006
vaikutti sinun elämääsi?***

	%
Paransi paljon	0,5
Paransi	18,4
Ei vaikuttanut	32,4
Heikensi	37,7
Heikensi paljon	11,0

Lähde: Denisova et al, Cefir 2008

Kansalaismielipide
Kuinka 1991-2006 vaikutti
ihmisten elämään yleisesti?

Ikäluokka	Paransi	Ei vaikuttanut	Heikensi
13-24	19	34	47
25-35	32	40	28
36-47	22	38	42
48-60	16	31	53
61-100	12	27	61

Lähde: Denisova et al, Cefir 2008

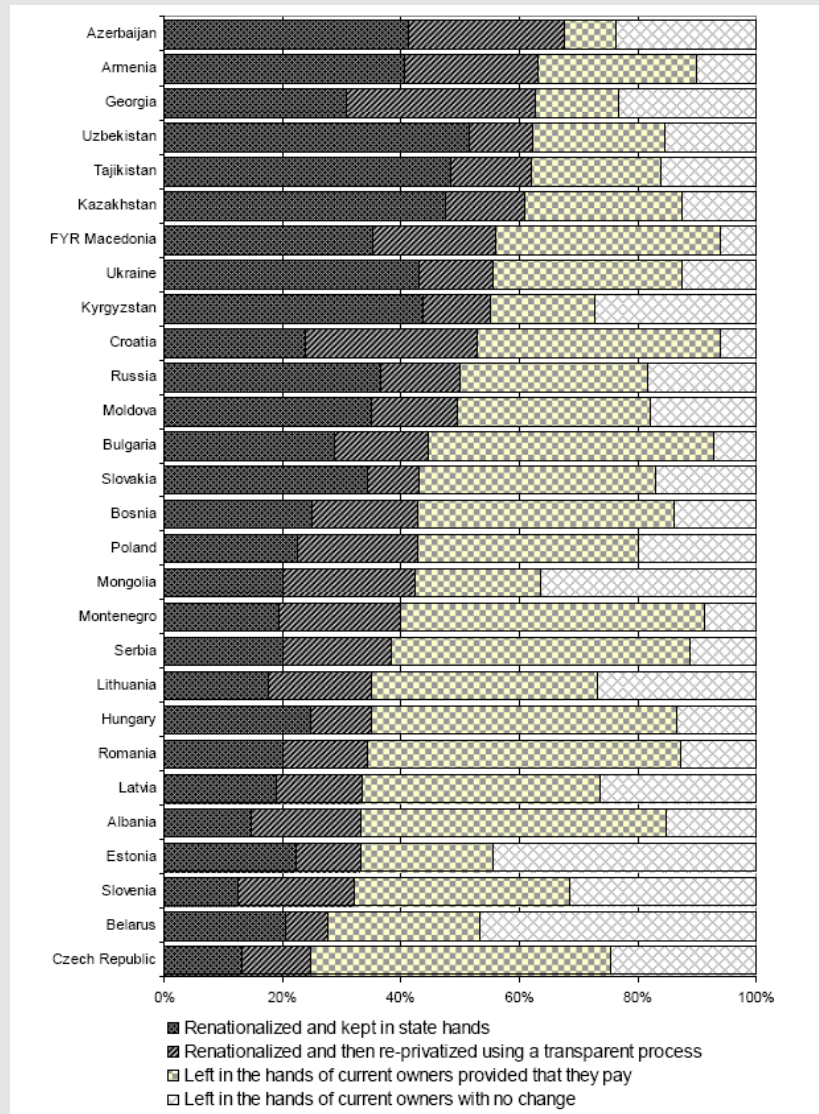
Kansalaismielipide
***Kyllä, valtion pitäisi
säädellä seuraavia hintoja***

	%
Kunnallispalvelut	95
Kiinteistöt	92
Kaasu ja polttoaine	90
Ruoka	80

Lähde: Denisova et al, Cefir 2008

Kansalaismielipide

Mitä yksityistetyille yrityksille pitäisi tehdä?



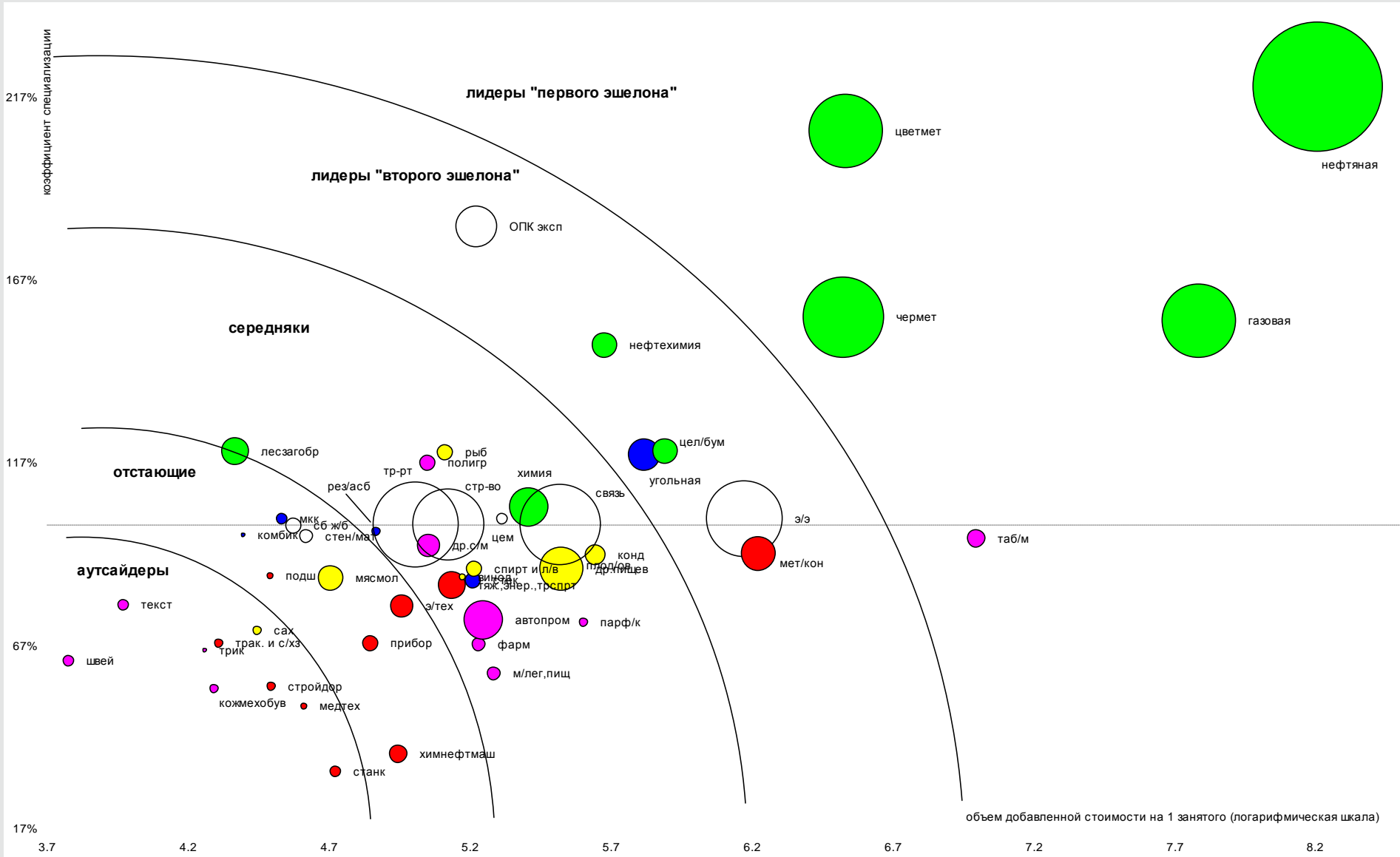
Lähde: Denisova et al, Cefir 2009

Työn tuottavuus Venäjällä (%/USA)

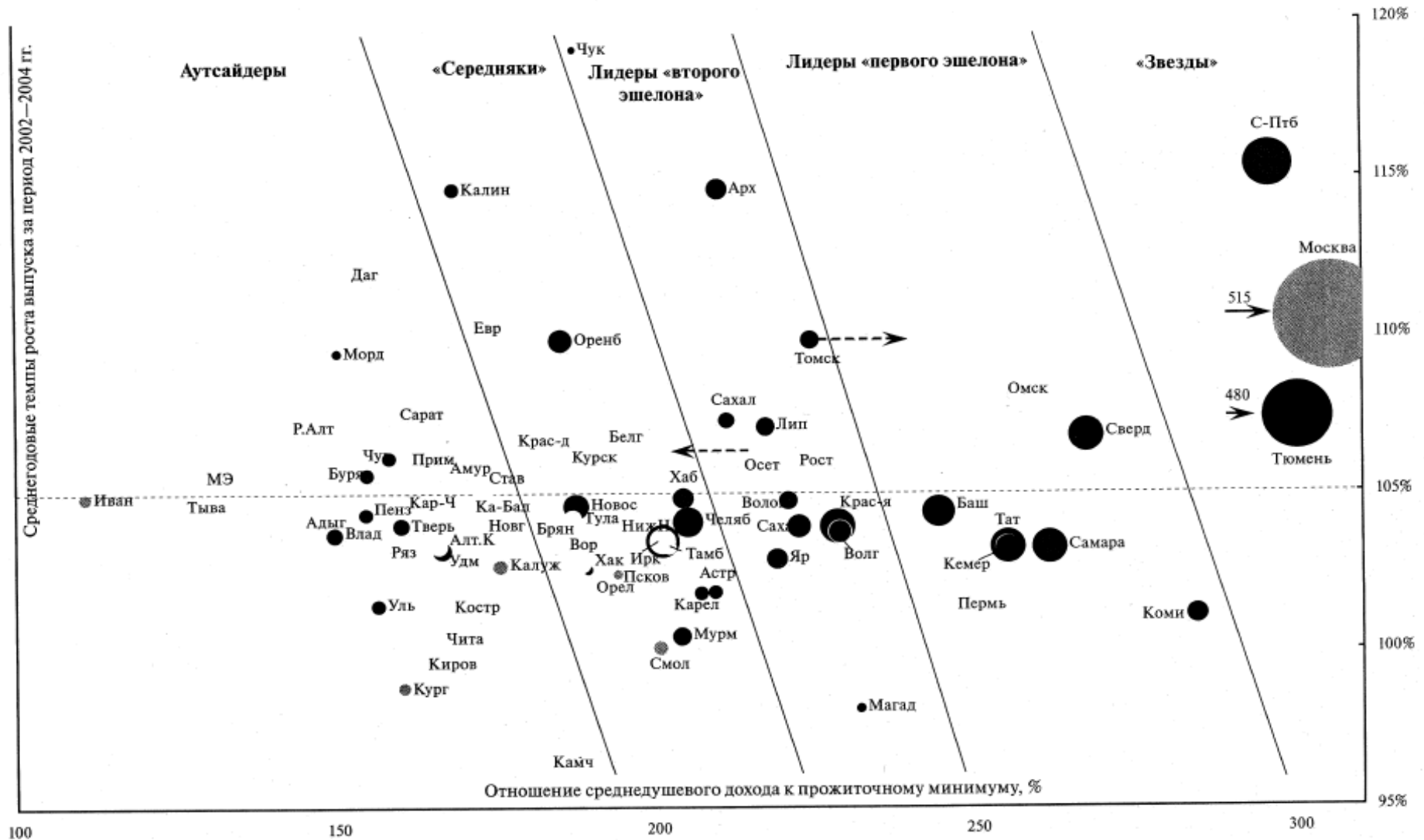
Keskimäärin viidellä alalla	26
Teräs	33
Vähittäiskauppa	31
Vähittäispankkitoiminta	23
Asuntojen rakentaminen	21
Sähkövoiman tuotanto	15

Lähde: McKinsey 2009

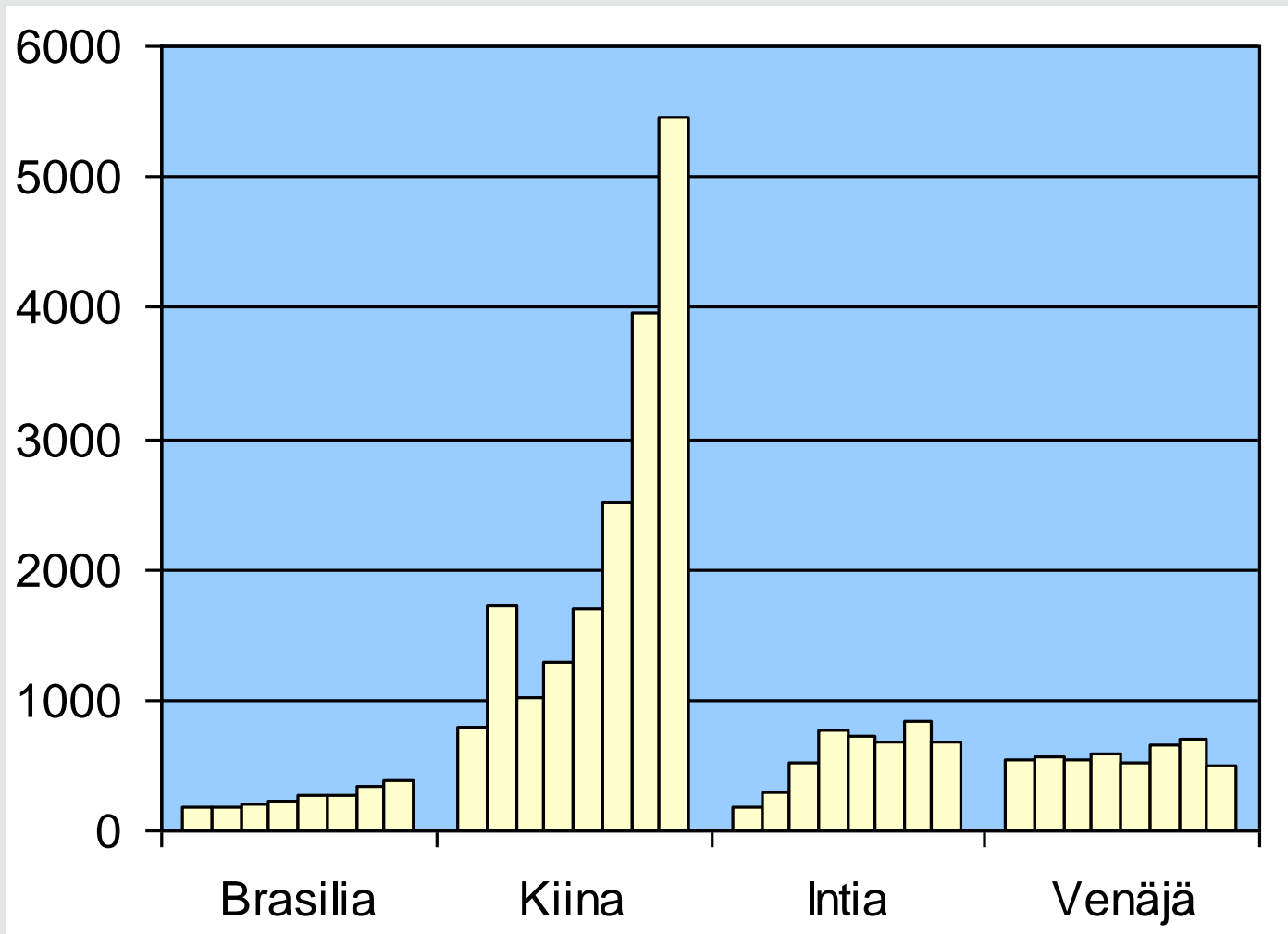
Toimialojen kilpailukyky KiKMERTin tutkimuksen mukaan



Alueiden kilpailukyky MERTin tutkimuksen mukaan



BRIC-maiden kansainvälisten patenttihakemusten määrä (kpl) 2000-2007

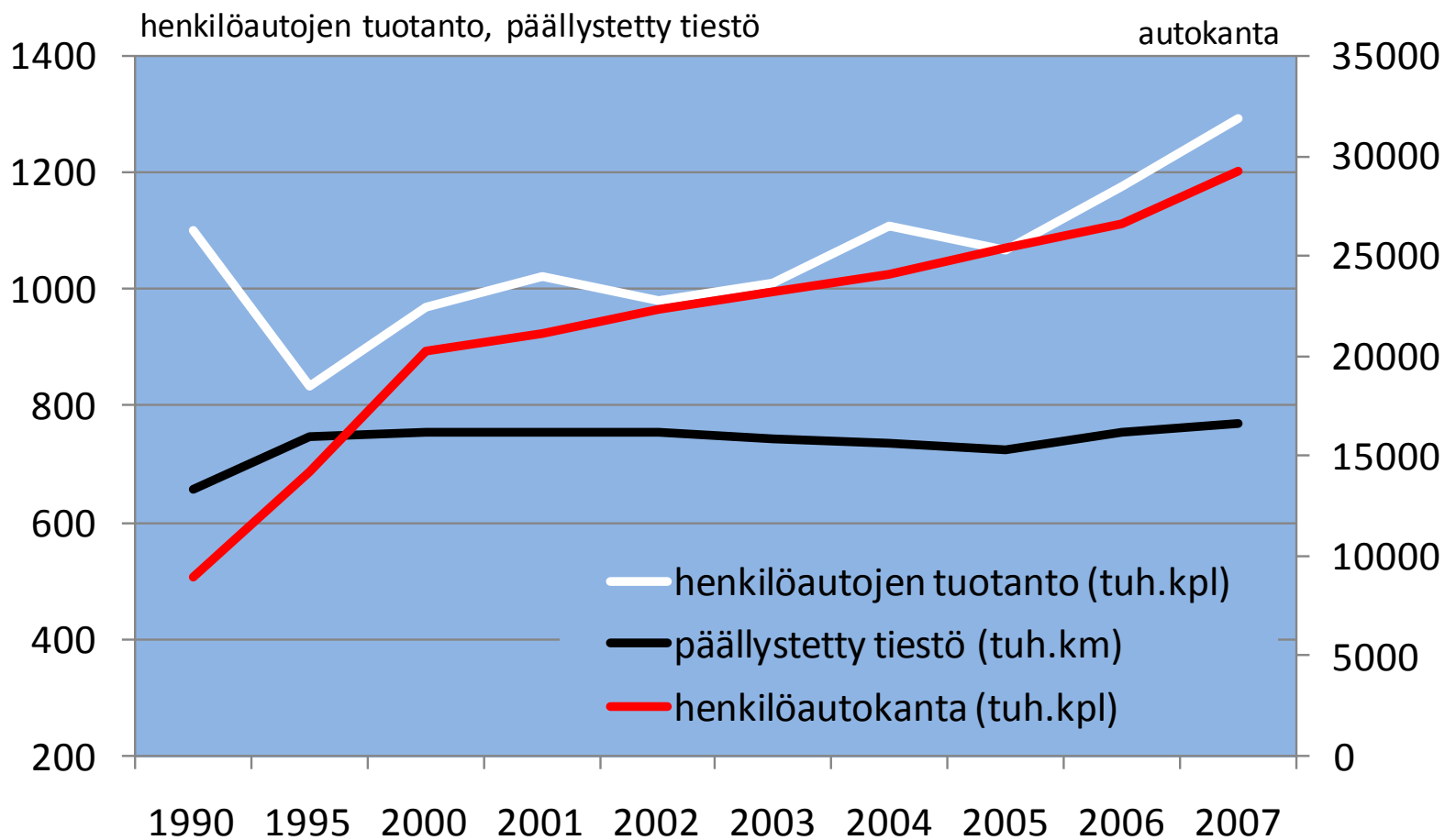


Lähde: World Intellectual Property Organization (www.wipo.int)

Innovaatiokehityksen tavoitteita vuodelle 2020

	2007	2020
Venäjän osuus hi-tech viennistä, %	0,3	2,0
Venäjän osuus maailmantaloudesta, %	3,2	4,3
T&K menot, %/BKT	1,05	3,5-4,0
Hi-tech/tietosektorien osuus, %BKT	10,6	17-20
Innovoivien yritysten osuus kaikista, %	13,0	40-50
Koulutusmenot, %/BKT	4,8	5,5-5,6
Terveysmenot, %/BKT	4,4	6,5-7,0
Ekologisesti heikoissa olosuhteissa asuvien osuus väestöstä, %	43,0	14,0

Tiestö – esimerkki infrastruktuuripullonkaulasta



Lähde: Rosstat