

BOFIT Venäjä-ennuste
14.2.2008

BOFIT Venäjä-ryhmä

BOFIT Venäjä-ennuste 2008-2010



EUROJÄRJESTELMÄ
EUROSYSTEMET

Suomen Pankki
BOFIT – Siirtymätalouksien tutkimuslaitos

Suomen Pankki
BOFIT – Siirtymätalouksien tutkimuslaitos

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

www.bof.fi/bofit

BOFIT Venäjä-ennuste 2008-2010
BOFIT Venäjä-ryhmä

14.2.2008

Tietojen oikeellisuus ja vastuun rajoitus

Suomen Pankin verkkopalvelun tiedot perustuvat luotettaviin lähteisiin. Osa 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 2008-2010

Venäjän talous kasvoi viime vuonna odotettua nopeammin, ja BOFITin kasvuennustetta tuleville vuosille on nostettu. Vuodet 2008–2010 kattavassa ennusteessa arvioidaan kuluvan vuoden kasvuksi lähes 8 prosenttia ja kasvun hidastuvan noin 6 prosenttiin ennustekauden loppuun mennessä. Nopeaa talouskasvua tukee öljyn hinnan arvioitu pysyminen noin 80–90 dollarissa tynnyriltä (Urals-laatu). Talouskasvun perustana on yhä kulutuksen nopea kasvu, mutta viime aikoina nopeasti kasvaneiden investointien merkitys on lisääntynyt. Koska Venäjän tuonnin arvioidaan kasvavan yhä vieniä huomattavasti nopeammin, vaihtotaseen ylijäämä voi sulaa pois vuoteen 2011 mennessä.

Venäjän talous on edelleen hyvin keskittynyt luonnonvarojen tuottamiseen. Noin kaksi kolmasosaa vientituloista ja puolet valtion budjettituloista tulee öljystä ja kaasusta, joten Venäjä on hyvin riippuvainen öljyn maailmanmarkkinahinnan kehityksestä. Ennusteessa oletetaan öljyn hinnan seuraavan futuurimarkkinoiden hintakehitystä ja laskevan noin 80 dollariin vuoteen 2010 mennessä.

Venäjän nopeaa talouskasvua on ylläpitänyt öljyn hinnannousun siivittävä kulutuksen sekä viime aikoina myös investointien nopea kasvu. Viime vuonna yksityinen kulutus kasvoi 13 % keskipalkkojen 16 prosentin reaalisen nousun tukemana. Kulutusta rahoitetaan osin myös lainarahalla ja yksityishenkilöiden luotot ovat lisääntyneet nopeasti. Yksityisen kulutuksen kasvun arvioidaan hidastuvan noin 10 prosenttiin ennustekauden loppuun mennessä palkkojen nousun hidastuessa.

Investointien kasvu kiihtyi viime vuonna 21 prosenttiin ja samalla investointiaste nousi 21 prosenttiin. Investointien lisäys näyttää kohdistuneen melko tasaisesti kaikille sektoreille. Venäjällä tarvitaan edelleen runsaasti investointeja talouden monipuolistamiseksi ja neuvostoaikaisen infrastruktuurin modernisoimiseksi. Investointien kasvun arvioidaan jatkuvan nopeana, mutta hidastuvan noin 15 prosenttiin ennustekauden loppuun mennessä.

Kulutuksen ja investointien nopeaan kasvuun on osittain pystytty vastaamaan kotimaista tuotantoa lisäämällä, sillä teollisuustuotannon kasvu kiihtyi viime vuonna runsaaseen 6 prosenttiin. Jalostusteollisuus kasvoi 9 % vuodessa koneiden ja laitteiden valmistuksen vetämänä. Sen sijaan kaivannaisten tuotanto on edelleen kasvanut selvästi muita tuotannonaloja hitaammin. Öljyn tuotanto kasvoi 2 %, ja kaasun tuotanto supistui hieman. Kulutuskysynnän kasvu on heijastunut myös palvelusektorille. Viime vuonna rakentamisen kasvu kiihtyi 18 prosenttiin ja vähittäiskaupan 15 prosenttiin. Suuri osa vähittäiskaupasta on kuitenkin tuontipohjaista.

Nopea tuonnin kasvu supistaa vaihtotaseen ylijäämää

Kulutus- ja investointihyödykkeiden vahvasti lisääntyntä kysyntää ei ole pystytty tyydyttämään ainoastaan kotimaisen tuotannon avulla, vaan tuonti on kasvanut viime vuosina nopeasti. Tulojen kasvun ja ruplan reaalin vahvistumisen vauhdittamana tuonnin reaalin kasvu kiihtyi peräti 30 prosenttiin viime vuonna. Tuonnin kasvun odotetaan pysyvän nopeana, mutta hidastuvan noin 15 prosenttiin ennustekauden loppuun mennessä, koska tulojen kasvu ja ruplan reaalin vahvistuminen hidastuvat.

Venäjän viennin kasvu riippuu pitkälti energiatuotteista. Viennin volyyymi on kasvanut viime vuosina noin 7 % vuodessa. Öljytuotannon ja -viennin lisääminen tulevana vuosina vaatii yhä enemmän investointeja, mutta mm. öljytulojen ankara verotus ja epävarma liiketoimintaympäristö eivät ole houkutteleet yrityksiä merkittäviin investointeihin energiasektorilla. Viennin kasvun oletetaan hidastuvan hieman ennustekauden aikana.

Vientiä huomattavasti nopeammin kasvava tuonti on alkanut supistaa Venäjän vaihtotaseen ylijäämää. Vuonna 2005 ylijäämä ylsi jopa 11 prosenttiin BKT:stä, mutta laski viime vuonna 6 prosenttiin. Myös dollarin heikentyminen suhteessa euroon voi vaikuttaa ylijäämän supistumiseen, koska Venäjä saa vientitulonsa pääosin dollareissa, kun taas tuonnista suuri osa maksetaan euroina. Oletetulla öljyn hintakehityksellä ja tuonnin kasvuvauhdilla ylijäämä sulaisi pois vuoteen 2011 mennessä, mutta valuuttakurssin reagointi voi vaikuttaa kehitykseen.

Rahoitustase on sitä vastoin kääntynyt ylijäämäiseksi. Venäjälle virtaa yhä enemmän ulkomaista pääomaa erityisesti lainojen, mutta myös sijoitusten muodossa. Lokakuun 2007 alussa Venäjän ulkomainen velka vastasi 37 % BKT:stä. Luottoa ottavat yritykset ja pankit, kun taas julkinen sektori on lyhentänyt velkojaan ripeästi.

Loppukesästä 2007 kansainvälisillä rahoitusmarkkinoilla kiristynyt likviditeettitilanne ei ole merkittävästi vaikuttanut Venäjän kokonaistaloudelliseen tilanteeseen. Se aiheutti ongelmia lähinnä joillekin pienille pankeille, joiden on heikon luottokelpoisuutensa vuoksi ollut vaikea saada rahoitusta kotimaisilta pankkienvälisiltä markkinoilta. Epävarmuus kansainvälisillä rahoitusmarkkinoilla näkyi myös pörssin aiempaa hitaampana kehityksenä. Rahoitusmarkkinaepävarmuuden jatkuminen pidempään voi hidastaa Venäjälle suuntautuvan ulkomaisen pääomavirran kasvua.

Talouspolitiikan haasteina inflaatio ja julkisen sektorin menot

Ulkomaankaupan ylijäämän supistumisesta huolimatta nopeasti kasvaneet ulkomaiset pääomavirrat Venäjälle ovat ylläpitäneet inflaatio- ja ruplan vahvistuspaineita. Lavean rahan (M2) määrä kasvoi viime vuonna lähes 50 % ja vuosi-inflaatio kiihtyi 11,9 prosenttiin, selvästi yli hallituksen ja keskuspankin asettaman 8 prosentin tavoitteen. Inflaatio kiihtyi viime vuonna myös nopeasti kohonneiden elintarvikehintojen vuoksi. Elintarvikkeiden inflaation hillitsemiseksi hallitus on turvautunut poikkeukselliseen hintojen säännöstelyyn sekä vientituloihin.

Kilpailukyvyyn kannalta tärkeä ruplan reaalin efektiivinen (kauppapainotettu) kurssi vahvistui 5,3 % viime vuonna. Toistaiseksi keskuspankki on ensisijaisesti pyrkinyt pitämään ruplan nimellisen valuuttakurssin vakaana korkeamman inflaation kustannuksella. Vientitulojen ja pääomatuonnin pysyessä korkeina ruplan vahvistuspaineiden odotetaan jatkuvan lähivuosina. Vahvistumisen arvioidaan kuitenkin

hidastuvan ennustekauden loppua kohden öljyn hinnan laskiessa ja vaihtotaseen ylijäämän supistuessa.

Venäjän finanssipolitiikka on ollut suhteellisen kireää 2000-luvulla. Federaatiobudjetit ovat olleet selvästi ylijäämäisiä runsaiden öljytulojen johdosta. Valtio on varsin vakavarainen, koska öljytuloja on kerätty vakausrahastoon ja käytetty ulkomaisen velan ennenaikaiseen lyhentämiseen. Venäjän vakausrahaston koko vastasi vuoden alussa noin 12 % BKT:stä, kun valtion ulkomainen velka oli enää 3 % BKT:stä. Öljytulojen karttuessa ovat lisääntyneet myös paineet julkisten menojen kasvattamiseen. Vuonna 2007 julkisen kulutuksen kasvu kiihtyi lähes viiteen prosenttiin. Venäjä on siirtynyt kolmivuotiseen kehysbudjetointiin ja ensimmäisellä kolmivuotiskaudella 2008–2010 federaation budjettimenojen BKT-osuus aiotaan pitää 18–19 prosentin tasolla. Suunniteltu julkisten menojen lisäys kuluvalle kolmivuotiskaudella tukee kulutuksen ja investointien nopeaa kasvua.

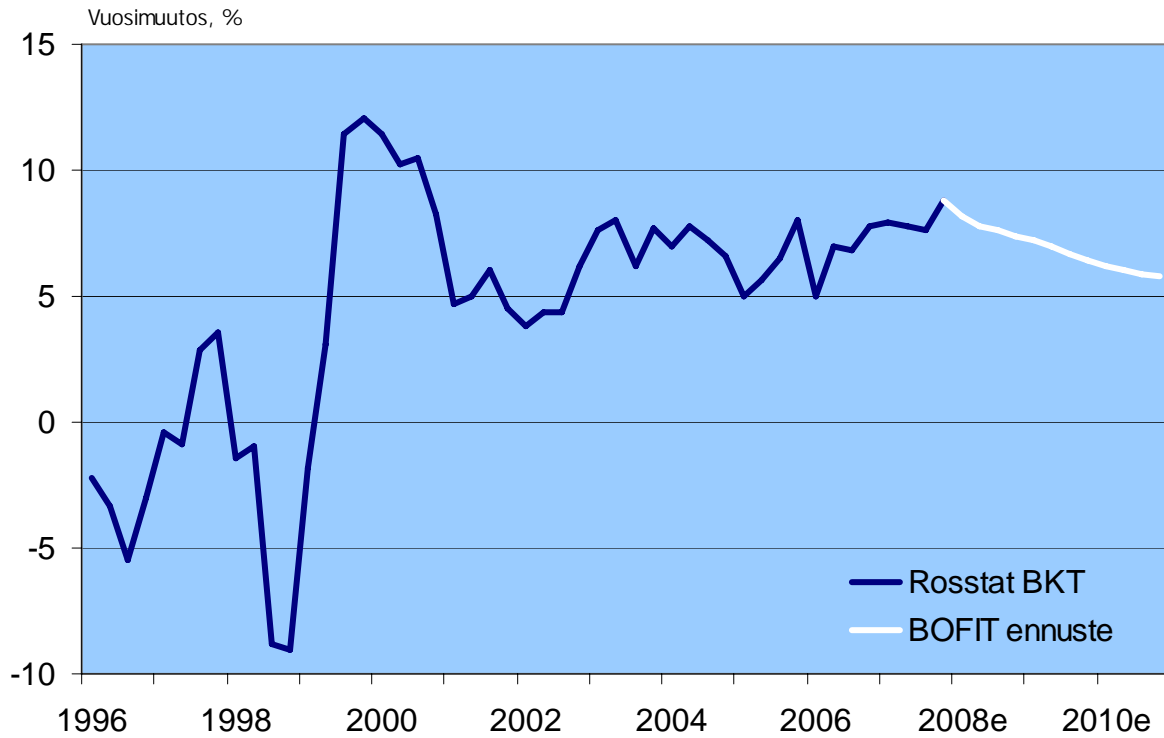
Riskit liittyvät pääosin öljyn hintaan

Öljyn hinnannousu ylläpitää talouskasvua ja öljyn hinnan merkittävä lasku onkin suurin riski nopean talouskasvun jatkumiselle. Sen vaikutusta pystytään kuitenkin tarvittaessa jonkin verran pehmentämään makrotaloudellisten puskureiden avulla ja lisäämällä julkista kulutusta. Maaliskuun presidentinvaalien ei uskota merkittävästi muuttavan talouspolitiikan yleisiä linjoja. Inflaation hillitseminen tulee säilymään kuluvana vuonna talouspolitiikassa keskeisessä asemassa.

Öljyn hinnan pysyessä korkealla vaihtotase säilyy ylijäämäisenä seuraavat vuodet, mutta lähestyy tasapainoa ennustekauden lopulla. Jos ylijäämä supistuu kokonaan pois, ruplan kurssi voi heikentyä ja ulkomainen lainanotto lisääntyä edelleen. Kasvava ulkomainen velkaantuminen saattaa aiheuttaa haasteita tulevien investointien rahoitukselle, erityisesti jos kansainvälisten rahoitusmarkkinoiden epävarmuus jatkuu. Toistaiseksi ulkomainen velkaantuminen on kuitenkin varsin maltillisella tasolla yksityisen sektorin lainanoton nopeasta kasvusta huolimatta.

Venäjän talouskehitys näyttää ennusteajaksolla varsin hyvältä. Pidemmällä aikavälillä nopean kasvun jatkumiselle on kuitenkin useita haasteita, kuten tuotantorakenteen monipuolistaminen ja suurten investointien tarve lähes kaikilla tuotannonaloilla. Jos viimeaikainen investointien nopea kasvu jatkuu, antaa se paremmat mahdollisuudet vastata näihin haasteisiin. Paheneva ammattitaitoisen työvoiman puute voi myös vähitellen alkaa vaikuttaa talouskasvuun.

Kuva. Venäjän BKT:n vuosimuutos 1996–2010



Lähde: Rosstat 1996–2007, BOFIT ennuste 2008–2010

Taulukko. BKT:n ja tuonnin reaali muutokset 2006–2010

	2006	2007	2008 ^e	2009 ^e	2010 ^e
BKT	7,4	8,1	7,6	6,8	6,0
Tuonti	21,6	30,4	25,0	20,0	15,5

Lähde: Rosstat 2006–2007, BOFIT ennuste 2008–2010