

BOFIT Venäjä-ennuste  
14.3.2013

BOFIT Venäjä-ryhmä

BOFIT Venäjä-ennuste 2013–2015



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

BOFIT Venäjä-ennuste 2013–2015  
BOFIT Venäjä-ryhmä

14.3.2013

Tietojen oikeellisuus ja vastuun rajoitus

Suomen Pankin verkkopalvelun tiedot perustuvat luotettaviin lähteisiin. Osaa materiaalista päivitetään säännöllisesti. Teknisistä syistä verkkopalvelussa olevan tiedon oikeellisuutta, muuttumattomuutta ja ajantasaisuutta ei kuitenkaan kaikissa tilanteissa voida taata. Suomen Pankki ei vastaa mistään verkkopalvelun käytöstä mahdollisesti aiheutuneesta vahingosta.

Suomen Pankki varaa oikeuden milloin tahansa muuttaa ja poistaa verkkopalvelussa olevaa aineistoa, joko osittain tai kokonaan.

Verkkopalvelussa olevaa aineistoa saa vapaasti lainata, mutta lähde on mainittava. Palveluun voi myös tehdä linkkejä omilta sivuilta. On kuitenkin muistettava, että vastuu linkin ajantasaisuudesta on linkin tekijällä.

## BOFIT Venäjä-ryhmä

# BOFIT Venäjä-ennuste 2013–2015

*Venäjän talous kasvoi viime vuonna 3,4 %. Kasvu kuitenkin hidastui selvästi vuoden jälkipuoliskolla, jolloin BKT kasvoi alle 3 % kasvettuaan vuoden ensimmäisellä puoliskolla 4,5 %. Venäjän tuonti kasvoi nopeasti vuoden loppuun asti, koko vuoden osalta vajaan 9 %. Ennustemme mukaan BKT kasvaa tänä ja ensi vuonna 3,4 %. Kasvu hidastuu vuonna 2015, sillä öljyn hinnan ei oleteta nousevan. Tuonnin kasvu laantuu tänä ja ensi vuonna noin 5 prosenttiin vuodessa ja vilkastuu sen jälkeen hieman. Yksityisen kulutuksen kasvu jatkuu hieman vaimentuen, joskin edelleen varsin ripeänä. Venäjän viennin määrä lisääntyy vaisusti, sillä energian viennin kehitys on heikkoa. Investointien kasvu vilkastuu vähin erin, mutta niihin liittyy merkittäviä ulko- ja kotimaisia epävarmuuksia.*

### Talouden kasvu jatkuu hidastuneena

Venäjän talouden kasvu hidastui huomattavasti viime vuoden jälkipuoliskolla. Kertaluonteinen tekijä oli Venäjän satojen väheneminen, mutta myös koko muun talouden kasvu vaimeni runsaaseen 3 prosenttiin. Yksityisen kulutuksen kasvu hidastui vuoden mittaan, mutta oli silti ripeää. Tätä tukivat vuoden jälkipuoliskollakin julkisen sektorin palkkojen reippaat korotukset. Julkinen kulutus sitä vastoin ei kasvanut. Vienti elpyi öljynjalostuksen johdosta, mutta kasvutahti oli hidas. Investointien virkoaminen lamasta jatkui, joskin laantuen; investoinnit ylittivät vuoden 2008 tason. Tuonnin kasvu vilkastui vielä syksyllä, mutta tasaantui loppuvuonna.

Ruplan heikkeneminen lisäsi vientisektorin ruplamääräisiä tuloja antaen sysäystä talouteen. Toisaalta yksityistä pääomaa virtasi edelleen nettomääräisesti ulos huomattava määrä koko viime vuoden ajan, ja yritysten luotonotto kotimaiselta pankkisektorilta väheni. Valtiontalous puolestaan tuki talouden kasvua. Valtiontalouden ylijäämä supistui varsin tuntuvasti, ensi kertaa taantumien jälkeen, ja valtion menot kasvoivat edelleen nopeaan tahtiin. Yritysten sosiaaliverot alenivat viime vuoden alussa (30 prosenttiin palkasta).

Ennustemme mukaan BKT kasvaa tänä vuonna 3,4 %. Kasvua painaa se, että öljyn hinnan oletetaan laskevan hiljalleen, noin 15 % ennustejakson aikana. BKT:n kasvun odotetaan kuitenkin hieman vilkastuvan vuoden mittaan Euroopan ja muun maailman talouksiensa elpymisen myötä. Venäjän budjettilinjausten valossa kasvua tukee edelleen valtiontalous, joskaan ei yhtä paljon kuin viime vuonna, ja valtiontalouden odotetaan kääntyvän tänä vuonna vähemmän alijäämäiseksi kuin viime kesän linjauksissa arvioitiin. Ensi vuonna BKT:n kasvutahdin odotetaan säilyvän ennallaan, sillä kasvua toisaalta piristää maailmantalouden ja -kaupan elpyminen ja toisaalta hidastaa öljyn hinnan lasku. Vuonna 2015 BKT:n kasvu painuu lähelle 3 prosenttia, sillä öljyn hinta laskee ja tuonnin kasvu vilkastuu hieman.

Venäjän WTO-jäsenyys, joka toteutui vihdoinkin elokuussa 2012, tuo talouteen lisäkasvua vähitellen, mutta vaikutus on ennustejaksolla pieni. Talouden uudistukset ovat edenneet hitaasti usean vuoden ajan, eikä tältä rintamalta odoteta talouteen lisäkasvua lähivuosina. Presidentti Putin on kansainvälisten liiketoimintaympäristövertailujen sysäämänä ryhtynyt laittamaan liikettä liiketoimintaympäristön parantamisprosessiin, jossa on työskytty yli kahtakymmentä eri osa-alueiden uudistustiekarttaa. Tämä tuonee konkreettisia uudis-

tustoimia jossakin määrin. Toimeenpanon kuitenkin odotetaan useimmilla tahoilla vievän aikaa.

## Kulutuksen kasvu jatkunee kohtalaisen hyvänä, vienti kasvaa vaisusti

Kuluttajien odotukset ovat säilyneet edelleen varsin hyvinä. Yksityisen kulutuksen kasvun odotetaan jatkuvan hieman hidastuen, joskin edelleen varsin ripeänä. Työttömyys on supistunut ennätyskellisen pieneksi (5,5 prosenttiin työvoimasta). Työllisyyttä voi olla vaikea enää lisätä tuntuvasti, mikä asettaa rajaa talouden palkkasumman kasvulle ja toisaalta tukee yksityisen sektorin palkkojen korotuksia. Yritysten kannattavuuden arvioidaan säilyvän aiempaa tiukempaan ja luovan painetta pitää reaali-palkkojen nousu kahden viime vuoden kaltaisesti suunnilleen linjassa tuottavuuden nousun kanssa.

Viime vuoden presidentin vaalien merkeissä nopeaksi yltnyt julkisen sektorin palkkojen korotustahti hidastunee mutta ylittänee yksityisen sektorin palkkojen nousun. Eläkkeiden kaavaillaan Venäjällä nousevan edelleen kuluttajahintainflaation ja talouskasvun tahtiin. Inflaatio hidastuu nykyisestä yli 7 prosenttiin nousseesta tahdistä vähitellen, mikä tukee lievästi ostovoiman kehitystä. Inflaatiotahtia ylläpitää mm. se, että viranomaisten päättämien energian vähittäishintojen korotuksia on ainakin näillä näkymin tarkoitus nopeuttaa ennustejaksolla.

Kotitalouksien luotonoton kasvu on tasaantunut, ja säästäminen on lisääntynyt. Luotonotto kasvaa aiempaa hitaammin mm. siksi, että kotitalouksien kulutusluottovelka on noussut useiden eurooppalaisten maiden lukemiin (suhteutettuna tuloihin). Kulutusluottojen lyhyet takaisinmaksuajat ja edelleen hyvin korkeat korot ovat alkaneet viedä tuntuvan osan kotitalouksien tuloista.

Julkisen talouden menojen (37 % BKT:stä) kasvua rajaa uusi budjettisääntö, jolla menot sidotaan edellisten vuosien öljyn hintaan. Menojen kasvu (Venäjän valtiontalouden linjauksissa arviolta 10 % vuodessa nimellisesti) tukee edelleen selvimmin yksityistä kulutusta. Julkisen kulutuksen reaalista kasvua syö aiempaan tapaan roimasti julkisen kulutuksen nopea hintojen nousu, joka vuosina 2011–2012 oli 15 % vuodessa (julkinen kulutus on viidesosa BKT:stä).

Viennin kasvun ennakoitaan jatkuvan hyvin hitaana Venäjän energiaviennin vaisujen näkymien johdosta. Raakaöljyn viennin odotetaan kasvavan ennustejaksolla hyvin niukasti, kun tuotanto pysyy ennallaan. Öljytuotteiden vienti on tuotannon kasvusta huolimatta supistumassa, sillä kotimainen kulutus kasvaa. Maakaasun viennin kasvun arvioidaan tänä vuonna toipuvan osin viime vuoden kuopasta. Sen odotetaan kuitenkin jäävän lähivuosina prosenttiin vuodessa liuskekaasun ja nesteytetyn kaasun lisäessä globaalia tarjontaa. Vienti talouden muilta lohkoilta kuin energiasektorilta (vajaa 40 % palvelu- ja tavara-viennin tuloista) paikkaa tilannetta osittain.

Investointien kasvun odotetaan vähitellen vilkastuvan ennustejaksolla. Tuotantokapasiteettia on käytössä lähes samassa määrin kuin taantumaa edeltäneinä buumivuosina, ja tuotannon kasvu edellyttää uutta kapasiteettia. Lisäksi pääoman kuluneisuus on lisääntynyt laman jälkeen. Teollisuusyritysten viimeaikaiset odotukset investointiensa kehityksestä ovat heikot ja epävarmuuden ja riskien rasittamia. Toisaalta rakentajien odotukset ovat vähän myönteisempiä. Ennusteessamme tilanteen odotetaan paranevan vähin erin maailmantalouden ja -kaupan epävarmuuksien hälvetessä. Investointiympäristöä pyritään Venäjällä parantamaan kohdistamalla uudistuksia mm. raskaisiin ja kalliisiin rakennuslupaprosesseihin.

## Tuonti on asettunut maltilliseen kasvutahtiin

Venäjän talous on ollut hyvin tuontialtis 2000-luvun alusta alkaen, mutta vuosina 2010–2011 tuonti elpyi lamakuopasta vielä paljon aiempaa nopeammin. Tuonnin kasvutahdin odotetaan pysyvän tänä ja ensi vuonna kohtuullisena ja tuonnin kasvavan noin 5 % vuodessa. Tuonnin osuus taloudessa on korkeimmillaan sitten vuoden 2008 (yli viidennes), mikä voi asettaa rajaa tuonnin kasvutahdille. Taantumien jälkeen jatkuvasti nousseen ruplan reaalkurssin odotetaan kuitenkin alkavan vilkastaa tuonnin kasvutahdia ennustejakson loppulla. Tuonnin kasvua alkaa tukea myös Venäjän WTO-jäsenyys.

Ruplan reaalkurssin arvioidaan voivan nousta edelleen hieman, sillä Venäjän inflaatio on yltenyt tuntuvasti nopeammaksi kuin kauppakumppanimaissa. Ruplan nimelliskurssiin vaihtotaseesta kohdistuva vahvistuspaine vähenee, sillä vaihtotaseen ylijäämän odotetaan supistuvan. Nimelliskurssiin liittyy kuitenkin edelleen huomattavia epävarmuuksia, mm. kurssin nousun mahdollisuus, jos maailmantalouden elpyminen kääntää yksityisiä pääomavirtoja tuntuvasti Venäjän suuntaan.

## Riskejä sekä heikommasta että paremmasta kehityksestä

Ympäröivä maailma aiheuttaa luonnollisesti riskejä myös Venäjän talouden ennusteeseen. Öljyn hinta voi luisua oletettua nopeammin ja toisaalta pysyä oletettua korkeampana. Maailmankaupan myönteiset ja kielteiset ennusteriskit kohdistuvat myös Venäjän viennin määrän kehitykseen. Lisäksi Venäjän energiasektorin ulkopuolinen perushyödykkeiden vienti saattaisi reagoida arvioitua paremmin myös siinä tapauksessa, että maailma elpyy ennustetulla tavalla.

Yksityinen kulutus kasvaisi arvioitua ripeämmin, jos julkisen sektorin erälle lohkoille lähivuosina tulevat palkankorotukset leviäisivät laajemmin julkiselle sektorille. Kielteiset inflaatioyllätykset kotimaasta tai ulkomailta, etenkin ruoan osalta, purisivat ostovoimaa. Lisäksi kotitalouksien luotonottohalukkuus epävarmuuksien keskellä on vaikeasti ennakoitavissa.

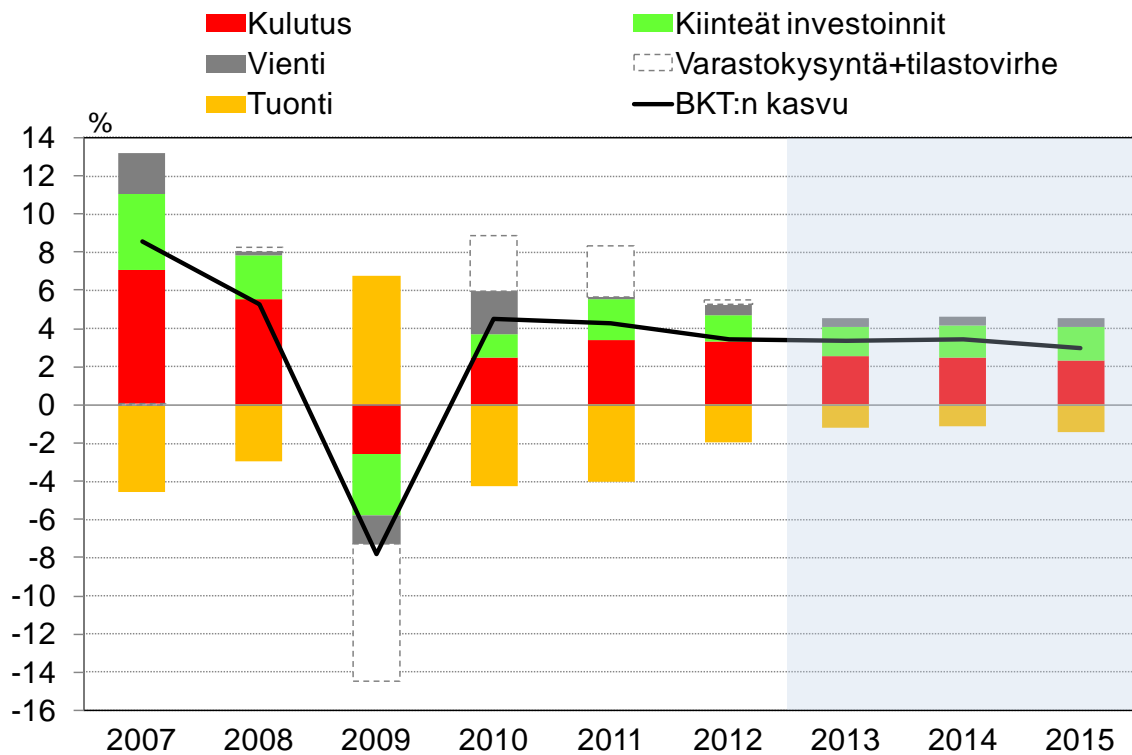
Tuonnin kasvu ennustettua nopeammin on mahdollista, sillä kysyntä voi suuntautua voimakkaammin tuontituotteisiin, kun kotimainen inflaatio on jatkuvasti tuontihintojen nousua nopeampaa. Myös kulutukseen liittyvien ennusteriskien toteutuminen vaikuttaisi tuonnin kasvutahtiin.

## Venäjän BKT:n ja tuonnin määrän kasvu ja BOFIT-ennuste 2013–2015, %

	2008	2009	2010	2011	2012	2013e	2014e	2015e
BKT	5,2	-7,8	4,5	4,3	3,4	3,4	3,4	3,0
Tuonti	15	-30	26	20	9	5	5	6

Lähteet: Venäjän tilastokeskus (Rosstat), BOFIT-ennuste 2013–2015

## Venäjän BKT:n kasvu (%) sekä kysyntäerien ja tuonnin osuudet kasvusta (%-yksikköä)



Lähteet: Venäjän tilastokeskus (Rosstat), BOFIT-ennuste 2013–2015