

BOFIT Venäjä-ennuste  
25.3.2010

BOFIT Venäjä-ryhmä

BOFIT Venäjä-ennuste 2010–2012



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 2010–2012  
BOFIT Venäjä-ryhmä

25.3.2010

**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 2010–2012

*Venäjän kokonaistuotanto supistui vuonna 2009 ennätysmäiset 8 %, vaikka talouskehitys alkoi tasaantua jo toisella neljänneksellä ja varovainen kasvu alkoi kolmannella neljänneksellä. Vuositasolla Venäjän kokonaistuotannon ja tuonnin arvioidaan kääntyvän tänä vuonna BOFITin syksyn 2009 ennusteessa ennakoitua voimakkaampaan kasvuun pohja-vaikutuksen ja kulutuskysynnän vetämänä. Kasvuvauhti hidastunee vuosina 2011–2012, mutta sen arvioidaan silti pysyvän 4 prosentin tuntumassa.*

## Öljyn hinnannousu tukee kulutuksen kasvua

Viime vuosikymmenen nopeasti kasvanut Venäjän talous koki äkkipysähdyksen vuonna 2009. Öljyn ja monien muiden raaka-aineiden hintojen lasku, rahoituksen saannin vaikeutuminen ja yleinen epävarmuus johtivat kokonaistuotannon supistumiseen 8 prosentilla. Erityisen voimakkaasti supistui pääomanmuodostus, sillä investoinnit vähenivät liki 20 % vuotta aiemmasta. Viennin määrä supistui noin 5 % ja tuonnin 30 % edellisvuotiseen verrattuna. Lisäksi varastojen sopeutuksella oli huomattava vaikutus kokonaistuotannon romahdukseen yritysten purkaessa aiempina vuosina paisuneita varastojaan. Yksityinen kulutus supistui hyvin voimakkaasti viime vuonna heikentyneen tulokehityksen, luotonannon supistumisen ja työttömyyden kasvun myötä. Lisäksi yleisen epävarmuuden lisääntyminen nosti kotitalouksien säästämisastetta. Työttömyyden kasvu kuitenkin jäi pelättyä pienemmäksi, eivätkä kotitalouksien reaalitulot viime vuonna supistuneet, vaikka kasvu jäi edellisvuosiin verrattuna hyvin vaatimattomaksi.

Kuluvana vuonna kansainvälisen taloustilanteen rauhoittuminen ja raaka-aineiden hintakehitys kuitenkin tukevat sekä kotitalouksien että yritysten kysyntänäkymien parantumista. Vuositasolla mitattuja kasvulukuja suurentaa myös viime vuoden erittäin alhainen vertailutaso. Venäläiset kotitaloudet ovat keskimäärin varsin vähän velkaantuneita, mikä tukee kulutuksen nopeaa elpymistä. Kulutuksen arvioidaankin kasvavan verrattain nopeasti ja muodostuvan öljyn korkean hinnan tukemana jälleen Venäjän talouskasvun moottoriksi.

Rahoitusmarkkinoiden vähitellen normalisoituessa yritysten investointien arvioidaan alkavan varovaisesti kasvaa. Tästä huolimatta investointien lisääntyminen tulee olemaan hyvin maltillista, ja suuremmissa määrin investointien ennakoitaan käynnistyvän vasta vuosina 2011–2012. Suurimman varastojen sopeutuksen arvioidaan loppuneen, joten varastojen muutoksen vaikutus kokonaistuotantoon muuttunee positiiviseksi kuluvana vuonna. Varastokomponentin kehitystä on kuitenkin hyvin vaikea ennustaa Venäjällä, jossa vaihtelut ovat suuria.

## Tuonti kasvaa voimakkaasti

Venäjän viennin volyyymi supistui viime vuonna 5 % edellisvuotisesta. Vielä alkuvuonna supistuminen oli liki 15 %, mutta loppuvuonna erityisesti maakaasun, kivihiilen ja metallien vientimäärät alkoivat taas kasvaa. Kuluvana vuonna vientimäärät kasvavat jo vuositasolla selvästi, mutta tulevaisuudessa viennin kasvu jää tuotantorajoitteiden vuoksi hitaaksi.

Noin 60 % Venäjän viennistä koostuu energiatuotteiden viennistä, eikä tähän rakenteeseen ole odotettavissa suuria muutoksia. Öljyn ja öljytuotteiden viennin ennakoidaan kasvavan ennustejaksolla hyvin vähän. Kaasun vienti supistui viime vuonna niin paljon, että vientimäärien kasvattaminen on mahdollista. Mutta pidemmällä aikavälillä vanhojen suuresiintymien hiipuminen ja uusien investointien puute rajoittavat myös kaasun vientipotentiaalia.

Tuonnin määrä supistui viime vuonna 30 % edellisvuotiseen verrattuna. Erityisesti supistui investointi- ja kestokulutustavaroiden tuonti. Tuonnin huomattavan pudotuksen myötä nettoviennin vaikutus kokonaistuotannon kehitykseen muuttui positiiviseksi ensimmäistä kertaa kuuteen vuoteen. Tuonnin ennakoidaan kuitenkin alkavan tänä vuonna merkittävästi kasvaa kulutuskysynnän piristymisen vauhdittamana. Tuontikysyntää tukee ruplan hienoinen vahvistuminen, sillä ruplan reaalkurssi on liki samalla tasolla kuin ennen alkuvuoden 2009 heikkenemistä. Tuonnin ennakoidaan kasvavan selvästi vientiä voimakkaammin, mikä muuttaa ulkomaankaupan vaikutuksen kasvuun jälleen negatiiviseksi vuosina 2010–2012.

Vientihintojen laskun takia Venäjän viennin arvo supistui vuonna 2009 noin kolmanneksella eli liki yhtä paljon kuin tuonnin arvo. Vaihtotase oli 35 mrd. euroa (4 % BKT:stä) ylijäämäinen vuonna 2009. Ennustejaksolla vaihtotaseen ylijäämä supistuu, mutta pysyy positiivisena.

## Valtio palaa velkakirjamarkkinoille

Vuonna 2009 federaatiobudjetti muuttui alijäämäiseksi ensimmäistä kertaa kymmeneen vuoteen. Budjetin kokonaistulot olivat nimellisesti 25 % pienemmät kuin vuonna 2008, kun taas menot ylittivät vuoden 2008 tason 28 prosentilla. Budjettialijäämä oli 6 % BKT:stä. Menoja kasvattivat erityisesti laman vuoksi käyttöön otetut talouden elvytystoimet sekä eläkerahaston jatkuvasti suurenevan vajeen kattaminen. Valtaosa budjettivajeesta rahoitettiin öljy- ja kaasuverotuloista kerätystä reservirahastosta. Reservirahastoon jäi vuoden lopussa 1 830 mrd. ruplaa (42 mrd. euroa). Toisessa valtion puskurirahastossa – kansallisen hyvinvoinnin rahastossa – oli vuoden lopussa 2 800 mrd. ruplaa (64 mrd. euroa). Rahaston varoilla on tarkoitus kattaa eläkerahaston vajetta.

Vuoden 2010 budjetti perustuu talousministeriön varsin pessimistiseen ennusteeseen, jonka oletusten mukaisesti budjettivajeen on määrä olla 7 % BKT:stä. Venäjän hallitus on varautunut ottamaan kansainvälisiltä rahoitusmarkkinoilta tänä vuonna lainaa 17 mrd. dollaria (12 mrd. euroa) vajeen rahoittamiseksi, mutta luultavasti vain murto-osa tästä tullaan todellisuudessa tarvitsemaan. Paluuta kansainvälisille lainamarkkinoille on perusteltu enemmänkin tunnettuuden lisäämisellä.

Kuluvan vuoden budjettialijäämä rahoitetaan pääosin reservirahaston varoilla, jotka tullaan käyttämään liki loppuun tämän vuoden aikana. Tämä tarkoittaa, että tulevaisuudessa koti- ja ulkomaisen velanoton tarve tulee olemaan todellinen. Venäjän valtio on nyt käytännöllisesti katsoen velaton, ja siksi sen luottokelpoisuus on verrattain hyvä. Alijäämien rahoittaminen velkakirjoilla ei siksi muodostu ongelmaksi niin kauan kuin hallituksen tavoite alijäämien asteittaisesta supistamisesta toteutuu.

Lähivuosina Venäjällä tuskin nähdään ylijäämäisiä budjetteja, minkä johdosta reservirahaston kaltaista finanssipuskuria ei enää ole käytettävissä. Tämä vähentää talouspolitiikan liikkumavaraa. Venäjällä pyritään varmasti palaamaan vuosina 2000–2007 harjoitettuun hyvin konservatiiviseen finanssipolitiikkaan, mutta budjetin menopuolen voimakas karsiminen tulee olemaan hyvin vaikeaa.

## Ennusteessa on riskejä

Ennuste perustuu näkemykseen hitaasti mutta jatkuvasti kohoavasta öljyn hinnasta. Ennusteen perusoletus on myös maailmankaupan paluu kasvu-uralle, mikä tukee näkemystä raaka-aineiden ja energian kulutuksen ja näin ollen Venäjän päävientituotteiden kysynnän kasvusta. Raaka-aineiden ennustettua heikompi hintakehitys näkyisi suoraan Venäjän kulutuskysynnässä ja talouskasvussa.

Rahoitusmarkkinoiden hidas mutta vakaa normalisoituminen ja kehittyneiden maiden suhteellisen löysä rahapolitiikka ovat kääntäneet pääomavirtoja kehittyvien markkinoiden suuntaan. Venäjän valtion vakaa finanssiasema voi auttaa myös venäläisten, usein valtion omistamien, suuryritysten rahoitusmahdollisuuksia. Uusi rahoitusmarkkinoiden häiriö taas näkyisi välittömästi venäläisten yritysten rahoitusmahdollisuuksissa ja hidastaisi merkittävästi investointien käynnistymistä. Samoin valtion velanoton kasvaminen ennakoitua enemmän voisi horjuttaa rahoitusmarkkinoiden tasapainoa ja syrjäyttää yksityiset lainantajat pankkien lainaluukuilta.

Myös positiiviset yllätykset ovat mahdollisia. Kaakkois-Aasian ja erityisesti Kiinan voimakas kasvu voi vetää raaka-aineiden kysynnän kasvuun ja hinnat ennustettuakin korkeammalle. Venäjällä monet kriisin takia jäihin pannut investointisuunnitelmat voidaan mahdollisesti käynnistää ennustettua nopeammin, jos luottamus tulevaisuudennäkymiin vahvistuu ja lainantajien riskinottohalukkuus kasvaa. Öljysektorin ulkopuolella teollisuustuotannossa syntynyt kuoppa on niin suuri, ettei nopeakaan kasvu lähivuosina törmää kapasiteettirajoituksiin.

Pidemmän aikavälin riskit liittyvät Venäjän talouden rakenteisiin. Taloudellisen toiminnan tehostaminen ja uuden tekniikan käyttöönotto voivat pitää Venäjän talouden trendikasvun 4 prosentin tuntumassa vastaisuudessakin. Talouspolitiikalla on kuitenkin huomattava vaikutus talouden kasvumahdollisuuksiin. Erityisesti Venäjällä taluskriisi on johdannut protektionismin kasvuun ja jo ennestään vaikeuksissa olleiden teollisuudenalojen tukemiseen. Kriisiä ei ole haluttu nähdä mahdollisuutena purkaa talouden vanhoja jäykkyyksiä ja luoda uutta. Nykyinen, kasvavassa määrin sääntelyyn ja valtion ohjaukseen perustuva talousmalli ei ainakaan lisää talouden potentiaalista kasvua.

Taulukko 1. Venäjän BKT:n ja tuonnin reaalista vuosikasvua koskeva ennuste, %

	2007	2008	2009	2010e	2011e	2012e
BKT	8,1	5,6	-7,9	6	5	4
Tuonti	27	15	-31	13	10	13

Lähteet: Rosstat 2007–2009, BOFIT ennuste vuosiksi 2010–2012.