

BOFIT Venäjä-ennuste  
15.3.2012

BOFIT Venäjä-ryhmä

BOFIT Venäjä-ennuste 2012–2014



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 2012–2014  
BOFIT Venäjä-ryhmä

15.3.2012

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 2012–2014

*Venäjän talouden ja tuonnin elpyminen syvästä taantumasta jatkui viime vuonna. BKT kasvoi 4,3 % ja tuonti lisääntyi yli viidenneksellä. Kului kuitenkin kolme vuotta ennen kuin Venäjän tuotanto ja tuonti saavuttivat loppuvuonna 2011 taantumaa edeltäneen vuoden 2008 huipputasonsa. Talouden elvyttyä sen kasvun ennustetaan vuosina 2012–2014 jatkuvan noin 3,5 prosentin vauhdilla ja tuonnin lisääntyvän edelleen noin 7 % vuodessa. Yksityisen kulutuksen ja investointien kasvun arvioidaan notkahtavan hieman tänä vuonna ulkoisten ja sisäisten epävarmuuksien johdosta mutta elpyvän ensi vuonna. Ennustejakson loppua kohti talouden kasvun ennakoidaan hidastuvan, sillä öljyn hinnan ei oleteta nousevan. Venäjän viennin määrän ennakoidaan kasvavan hyvin hitaasti, sillä öljyn ja öljytuotteiden viennin kasvu näyttää näillä näkymin loppuneen.*

### Venäjän talous on elpynyt, kasvu hidastuu

Venäjän talouden elpyminen vuoden 2009 syvästä taantumasta jatkui vuonna 2011. Piristyttyään loppuvuonna BKT kasvoi 4,3 % eli samaan tahtiin kuin vuonna 2010 ja saavutti loppusyksyllä edellisen, vuoden 2008 huipputasonsa. Yksityisen kulutuksen kasvu yltyi lähes 6,5 prosenttiin, ja investointien kasvutahti pysyi loppuvuoden virkoamisensa ansiosta 6 prosentissa. Julkinen kulutus elpyi niin ikään mutta kasvoi alle prosentin. Viennin määrän kasvu hidastui vain prosenttiin, sillä öljyn ja öljytuotteiden vienti supistui muutaman prosentin. BKT:tä nosti tuntuvasti maatalouden toipuminen edellisen vuoden romahduksesta, jopa selvästi yli pudotusta edeltäneen tason. Muu talous kasvoi alle 4 %. Tuonnin toipuminen erittäin syvästä pudotuksesta jatkui nopeana. Tuonti lisääntyi yli viidenneksellä ja ylsi vuoden lopulla jo lähelle vuonna 2008 saavuttamaansa huippua.

Venäjän päävientihyödykkeiden – öljyn, öljytuotteiden, kaasun ja metallien – hinnat nousivat voimakkaasti vuoden 2009 alusta kevääseen 2011 saakka, ja kaasun kallistuminen jatkui tavanomaisen viiveen johdosta hieman sen jälkeenkin. Kokonaisuutena Venäjän vientihinnat nousivat vuosien 2009–2011 aikana yli 60 %. Tämä on kuitenkin tukenut talouden nousua melko vähän verrattuna taantumaa edeltäneeseen aikaan, sillä valtio on kannavoinut öljystä, öljytuotteista ja kaasusta saamiaan merkittäviä verotuloja talouteen edelleen pidättyväisemmin kuin ennen lamaa. Lisäksi pääoman nettovirtaus pois Venäjältä jatkui koko viime vuoden ajan, mikä on poikkeuksellista korkean öljyn hinnan aikaan. Yritysten sosiaaliverojen merkittävä korotus vuoden 2011 alussa rasitti yritysten toimeliaisuutta jonkin verran.

Tänä vuonna BKT:n kasvun arvioidaan notkahtavan 3,7 prosenttiin johtuen maailmantaloudessa sekä Venäjällä vallitsevista epävarmuuksista. Kasvutahtia hidastaa myös se, että maatalous ei anna viime vuoden kaltaista poikkeuksellista sysäystä. Kasvua tukee jonkin verran yritysten sosiaaliverojen alentaminen tämän vuoden alussa.

Ensi vuoden talouskasvua alkavat tukea epävarmuuksien lieventyminen sekä talouskasvun ja kaupan elpyminen maailmalla. Venäjän epävarmuudet lieventyvät siinä määrin kuin maaliskuussa pidettyjen presidentinvaalien jälkeiset toimintalinjat alkavat seljetä. Toisaalta öljyn hinnan oletetaan laskevan, noin 10 % nykytasolta ennustejakson aikana. Se rajoittaa kasvun ensi vuonna tämän vuoden tahtiin.

## Kotimaisen kysynnän kasvu hidastuu, viennin kehitys muodostunee vaimeaksi

Yksityinen kulutus pysyy ennustejaksolla keskeisenä Venäjän tuotannolle ja tuonnille. Luottamusindikaattoreiden mukaan kuluttajien odotukset oman taloudellisen tilanteensa paranemisesta lähiaikoina tasaantuivat viime vuoden loppua kohden mutta eivät ole heikentyneet. Kulutuksen kiihtyneen kasvun odotetaan hidastuvan hieman tänä vuonna ja vähitellen myös seuraavina vuosina. Yksityisen sektorin palkkojen nousun arvioidaan voivan ylittää tuottavuuden nousun, mutta melko maltillisesti. Palkkojen nousua tukee työttömyyden väheneminen, joka voi jatkua edelleen jossakin määrin. Armeijan ja sisäisen turvallisuuden elinten suuret palkankorotukset tämän vuoden alussa antavat tuntuvasti lisää ostovoimaa. Kaiken kaikkiaan viime vuonna hyväksytyt valtiontalouden linjaukset vuosille 2012–2014 kaavailevat julkisen sektorin palkkasumman nousevan vain inflaation tahtiin mutta eläkkeiden nousevan reaalisesti muutaman prosentin vuodessa. Vaalikampanjansa aikana pääministeri Putin kuitenkin lupaili myös huomattavia julkisen sektorin palkkojen korotuksia lähivuosille.

Inflaation hidastuminen noin 6 prosenttiin viime vuoden lopussa tukee ostovoimaa. Inflaation arvioidaan hidastuvan vähitellen mm. siksi, että tarve ruplian vahvistumista ehkäiseviin mutta inflaatiota tukeviin keskuspankin valuuttaoperaatioihin on vähentynyt. Tänä vuonna inflaatio on poikkeuksellisen hidasta, sillä energian hallinnollisesti säädeltyjä vähittäishintoja nostetaan tavallista vähemmän ja myöhemmin eli vasta kesällä eikä vuoden alussa. Kotitalouksien luotonoton nopea kasvu voi hidastua, sillä alle vuoden pituisten luottojen reaalikorot ovat nousseet harvinaisen korkeiksi (luottojen nimelliskorot ovat nousseet viime kesästä alkaen samaan aikaan, kun inflaatio on hidastunut).

Julkisen kulutuksen kasvun odotetaan kolmen vasisun vuoden jälkeen piristyvän jonkin verran, sillä julkisen talouden menot ovat lisääntymässä varsin nopeasti ja julkiset investoinnit ovat talousministeriön ennusteen mukaan kehityksessä heikosti. Vaalilupaukset ja uuden asevarusteluohjelman käynnistyminen saattavat muuttaa asetelmaa, jos budjettituloille keskeinen öljyn hinta laskee oletetusti eikä valtiontalouden nykyisiä vajakaavailuja (1–2 % BKT:stä) haluta väljentää. Viranomaiset pohtivat, mitä veroja voitaisiin korottaa yritysten sosiaaliverojen alennuttua tämän vuoden alussa.

Viennin määrän arvioidaan kasvavan hitaasti (vienti on yli 30 % BKT:stä). Viranomaiset ovat alentaneet raakaöljyn ja öljytuotteiden lähivuosien vientiarvioitaan entisestään: Öljyn viennin ennakoitaan pysyvän vuosina 2012–2014 ennallaan ja öljytuotteiden viennin vähenevän, sillä öljytuotteiden kotimaisen kulutuksen kasvu ylittää niiden tuotannon kasvun reippaasti. Siten Venäjä ei enää hyödy öljyn vientimääränsä puolesta maailmantalouden elpymisestä. Odotukset maakaasun ja muiden perushyödykkeiden viennin kasvusta paikkaavat heikkoa näkymää.

Yritysten investointien kasvu hidastunee tänä vuonna epävarmuuksien keskellä. Tuotantokapasiteetin käyttöaste on melko lähellä taantumaa edeltänyttä tasoa, mutta muutoin investointihalut lienevät laimeita ensi talveen asti. Lisäksi myös yritysten pankkiluottojen nimelliskorot ovat nousseet hieman viime syksystä alkaen. Pääoman nettovirtaus Venäjältä voi jatkua tänä vuonna riippuen siitä, lieventyykö kansainvälisten rahoitusmarkkinoiden epävarmuus tarpeeksi, sekä siitä, missä määrin tänä keväänä nimitettävä uusi hallitus tarttuu investointi-ilmapiiriä parantaviin toimiin. Investointien odotetaan epävarmuuksien lieventyessä piristyvän vuosina 2013–2014.

## Tuonnin kasvutahti palautuu tavanomaiseksi

Tuonnin voimakas virkoaminen taantuman pohjasta on rauhoittunut, ja kasvun odotetaan olevan noin 7 % vuodessa eli huomattavasti hitaampaa kuin ennen taantumaa. Toisaalta tämä tuonnin kasvutahti vastaa lähes sellaista talouden tuontialttiutta, joka vallitsi taantumaa edeltäneinä vuosina. Tuonnin osuus BKT:stä on jo yhtä suuri kuin ennen taantumaa, eikä sen odoteta nousevan nykyisestä.

Ruplan reaalikurssin odotetaan pysyvän ennallaan tai vahvistuvan vain lievästi, sillä vaihtotaseen ylijäämän supistuminen vähentää ruplan nimelliskurssin vahvistumispaineita. Ylijäämän arvioidaan supistuvan nolnaan ennustejakson aikana. Nettopääomavirran kääntyminen takaisin Venäjälle vuosina 2013–2014 aikaansaisi osaltaan ruplan vahvistumispaineita. Reaalikurssiin vaikuttava inflaatio on ollut Venäjällä kauppakumppanien inflaatiota nopeampaa mutta ero poistui viime vuoden aikana Venäjän inflaation hidastuessa.

## Riskejä kotimaassa ja ulkomailla

Venäjän talouden ennusteriskit ovat valtaosin alasuuntaisia. Vaikka maailmantalouden kehitys ei muodostuisi ennusteen peruslinjaa heikommaksi, venäläisten kuluttajien toistaiseksi suhteellisen hyvä luottamus voi heikentyä. Yritysten investointeihin sisältyy arvioitua syvemmän notkahduksen riski, jos epävarmuudet maailmalla ja kotimaassa eivät helleitä tämän vuoden mittaan. Viennin määrä voi kasvaa ennakoitua heikommin, jos keskeiset kansainväliset arviot Venäjän öljyntuotannon kääntymisestä lievään laskuun käyvät toteen.

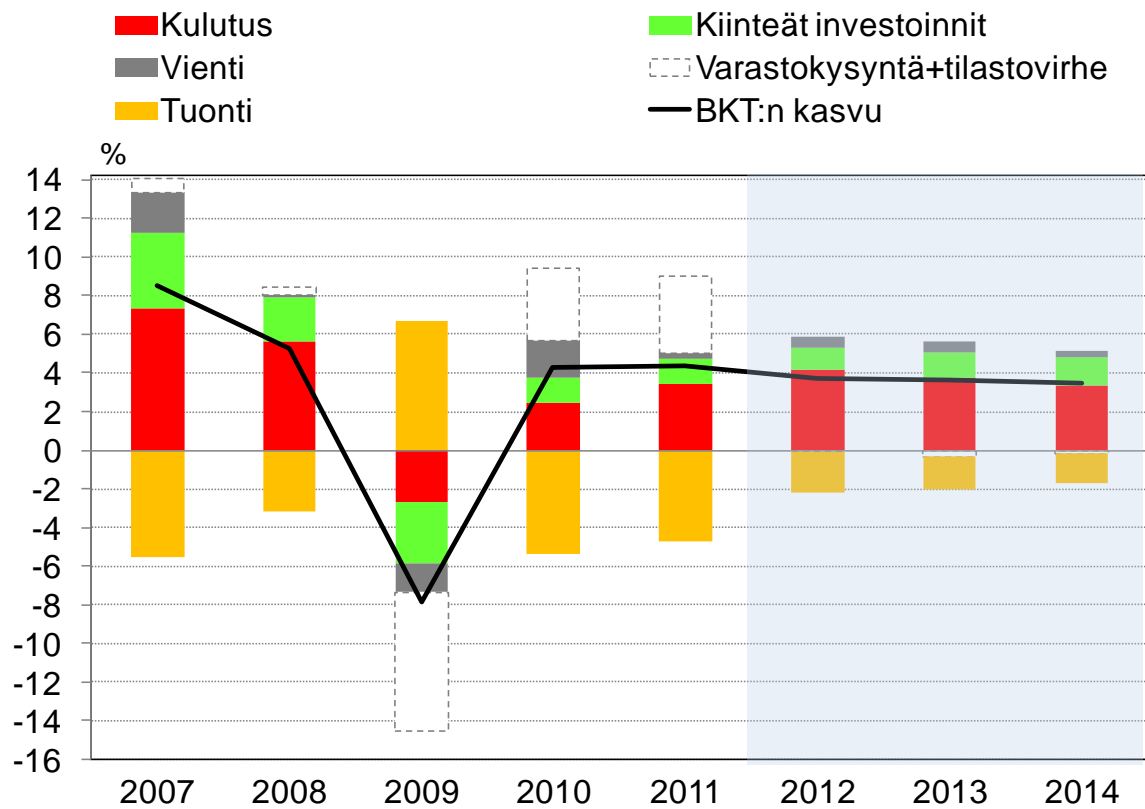
Jos maailmantalouden ennustettua suurempi notkahdus pudottaisi öljyn hintaa tai rahitusmarkkinoiden epävarmuus lisääntyisi, se vaikuttaisi nopeasti Venäjään. Maan johdon voi tarpeen vaatiessa odottaa ryhtyvän toimeleeseen talouden elvytykseen, kuten edellisen laman aikana. Valtiolla on vararahastoja ja velkaantumisvaraa (nettomääräisesti valtio on lähes velaton). Lisäksi valtio voi ohjata keskuspankkia, ja valtion pankkeja on mahdollista opastaa ostamaan valtion velkakirjoja sekä luotottamaan yrityksiä ja kotitalouksia.

## Venäjän BKT:n ja tuonnin määrän kasvu ja BOFIT-ennuste 2012–2014, %

	2007	2008	2009	2010	2011	2012e	2013e	2014e
BKT	8,5	5,2	-7,8	4,3	4,3	3,7	3,7	3,4
Tuonti	26	15	-30	26	22	8	6	6

Lähteet: Venäjän tilastokekus (Rosstat), BOFIT-ennuste vuosiksi 2012–2014

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



Lähteet: Venäjän tilastokeskus (Rosstat), BOFIT-ennuste 2012–2014