

BOFIT Venäjä-ennuste
13.9.2012

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

BOFIT Venäjä-ennuste 2012–2014
BOFIT Venäjä-ryhmä

13.9.2012

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 talous kasvoi edelleen nopeasti tämän vuoden alkupuoliskolla, 4,5 %. Tuonti lisääntyi niin ikään kohtalaisesti. Ennustemme mukaan talous kasvaa tänä ja ensi vuonna yli 3,5 prosentin tahtiin. Kasvu hidastuu hieman vuonna 2014, sillä öljyn hintaan ei oleteta nousua. Tuonnin kasvu tasaantuu tänä vuonna noin 10 prosenttiin ja vuosina 2013–2014 suunnilleen 5 prosenttiin vuodessa. Yksityisen kulutuksen kasvu hidastuu mutta on silti ripeää. Venäjän viennin määrä lisääntyy hyvin hitaasti, sillä öljyn ja kaasun vientinäykymät ovat epävarmoja. Investointien kasvu notkahtaa tänä vuonna ulkomaisten ja kotimaisten epävarmuuksien keskellä mutta elpyy ensi vuonna.

Talouden kasvu hidastuu mutta on suhteellisen nopeaa

Saavutettuaan viime taantumaa edeltäneen vuoden 2008 huipputason Venäjän talous kasvoi edelleen nopeasti tämän vuoden alkupuoliskolla. BKT kasvoi 4,5 % vuoden takaisesta, joskin kasvu hidastui toisella neljänneksellä 4 prosenttiin. Yksityisen kulutuksen kasvu kiihtyi yli 7 prosenttiin, mitä tukivat julkisen sektorin palkkojen kovat korotukset. Julkinen kulutus lisääntyi edelleen hyvin hitaasti. Vienti kehittyi hyvin heikosti, sillä etenkin maakaasun vienti supistui. Tuonti lisääntyi kohtalaisesti, joskin voimakkaan alkuvuoden jälkeen tuonnin kasvu laantui keväällä.

Venäjän vientihinnat kääntyivät laskuun keväällä. Öljy, öljytuotteet, kaasu ja metallit, joiden vienti vastaa yli viidesosaa BKT:stä, ovat halventuneet maailmalla. Osa näiden Venäjän päävientituotteiden hinnanmuutosten vaikutuksesta kanavoituu valtioneuvoston kautta, sillä niiden viennistä kertyvistä tuloista suuri osa menee vientituloineen suoraan valtion budjettiin (viime vuonna ja tämän vuoden ensipuoliskolla kolmasosa). Pääoman nettomääräinen virtaus ulos Venäjältä on puolestaan jatkunut, ja kestänyt lähes kaksi vuotta. Talouden kasvua on jossain määrin tukenut yritysten sosiaaliverojen alentaminen tämän vuoden alussa (vuoden 2011 alussa sosiaaliveroja nostettiin).

BKT:n kasvun odotetaan tänä vuonna hidastuvan ja olevan koko vuoden osalta 3,7 %. Kasvua painavat maailmantalouden ja -kaupan lisääntyneet epävarmuudet, öljyn hinnan lievä lasku sekä kuivuudesta johtuva Venäjän viljelysatojen merkittävä supistuminen. Toisaalta julkisen talouden menoarvio on noussut, ja se ennakoii menojen tuntuvaa kasvua.

Vuosina 2013–2014 talouden kasvuun kohdistuu hidastava vaikutus öljyn hinnasta, jonka oletetaan laskevan ennustejakson aikana lievästi (alle 10 %). Ensi vuonna kasvun ennustetaan kuitenkin jatkuvan tämän vuoden tahtiin, sillä kasvua tukevat odotettu maailmantalouden ja -kaupan virkoaminen sekä Venäjän maatalouden toipuminen tämän vuoden kadosta. Vuonna 2014 kasvu hidastuu öljyn hinnan laskiessa.

Venäjän epävarmuudet kohdistuvat liiketoimintaympäristöä, mm. viranomaistoimintaa, koskevien maan johdon toimintalinjojen ja toimenpiteiden selkiytymiseen, eivätkä epävarmuudet ole hälventyneet paljoa. Venäjän talousjärjestelmän konkreettisia uudistus-toimia odoteltaessa selkeäksi tapahtumaksi muodostui Venäjän kauan neuvotellun WTO-jäsenyyden toteutuminen elokuussa. Sen odotetaan tukevan aluksi hieman tuontia ja pi-

demmillä aikavälillä Venäjän kotimaista tuotantoa niin luottamuksen kuin kilpailun lisääntymisen kautta.

Kulutuksen kasvu on hidastuessaankin ripeää, vienti kasvaa verkkaisesti

Yksityinen kulutus (puolet BKT:stä) säilyy keskeisenä talouden ja tuonnin vetäjänä. Kulutuksen nopean kasvun hidastumisesta on viitteitä. Kuluttajien pitkään myönteisinä pysyneet odotukset oman taloutensa tilanteesta ovat heikentyneet hieman. Kotitalouksien sääntäminen on kääntynyt lievään nousuun, viime taantuman alkua muistuttaen.

Kulutuksen kasvun arvioidaan hidastuvan vähitellen ennustejaksolla, joskin kasvu on edelleen ripeää. Yksityisen sektorin palkkojen nousua tukee se, että työttömyys on vähentynyt lamaa edeltäneen buumin pohjatasolle (6 prosenttiin). Julkisen sektorin palkankorotuksiin on tullut lisää nostetta presidentti Putinin linjauksista. Eläkeläisten asemaa ei myöskään voitane jättää liiemmin jälkeen yleisestä palkkakehityksestä. Kotitalouksien luotonoton hyvin nopeaksi yltyneen kasvun odotetaan jäähtyvän, joskin velkaantumisen taso on vielä matala eikä luotonottoahti ole liiemmin piitannut korkeista koroista.

Venäjän inflaation arvioidaan pysyvän lähes nykyisellä noin 6 prosentin tasolla, joten inflaation hidastuminen ei ole tukemassa ostovoiman kehitystä. Lähiaikoina inflaatiota ylläpitää Venäjän ja muun maailman heikoista sadoista juontuva nopeutunut elintarvikkeiden hintojen nousu. Ensi ja sitä seuraavana vuonna viranomaisten päättämiä energian vähittäishintoja on tämän vuoden madallettujen korotusten jälkeen määrä jälleen nostaa lähes edellisten vuosien tahtiin.

Julkisen talouden menojen nopea kasvu tukee julkisen sektorin palkkojen ja sosiaalimenojen kautta selkeimmin yksityistä kulutusta, eikä julkisen kulutuksen kasvun odoteta liiemmin vilkastuvan tähänastisesta hitaasta tahdistä. Julkisen kulutuksen kroonisen nopea hintojen nousu ei myöskään näytä talttuvan, mikä syö reippaasti julkiseen kulutukseen kohdistettuja varoja.

Vienti on määrältään kasvanut tänä vuonna vaihtelevasti, ja kasvu arvioidaan ennustejaksolla hyvin hitaaksi (tavara- ja palveluvienti on yli 30 % BKT:stä). Raakaöljyn ja öljytuotteiden vientiä rajoittavat edelleen niukat tuotantonäkymät suhteessa siihen ripeään tahtiin, jolla öljyn kotimainen kulutus kasvaa. Arviot Venäjän kaasun viennin kasvusta lähivuosina ovat tämän vuoden aikana maltillistuneet. Venäjän maakaasun vienti on joutunut uusien kysymysten eteen, kun maailmalla liuskekaasun tuotanto ja kaasun kuljetus nesteytettyinä saavat jalansijaa.

Yritysten investoinnit ovat edelleen hieman viime lamaa edeltäneen 2008 huipputason alapuolella, ja investointien elpymisen odotetaan hidastuvan tänä vuonna. Tuotantokapasiteetin käyttöaste on pysytellyt tänä vuonna lähellä lamaa edeltänyttä huippua, mutta yritysten arviot kapasiteetin riittävydestä seuraavaksi puoleksi vuodeksi ovat säilyneet ennallaan. Muilta osin investointeja ympäröi epävarmuus. Yritysluottojen reaalikorot ovat varsin korkealla. Talouden kasvua hidastaa myös se, että voimakkaasti laman jälkeen vaikuttanut varastojen kasvatusaalto päättyi talvella. Vuosina 2013–2014 investointien kasvun odotetaan voimistuvan, sillä maailmantalouden ja -kaupan epävarmuuksien odotetaan vähitellen helpottavan. Myös kasvava kysyntä alkaa edellyttää vilkastuvaa kapasiteetin lisäystä. Investointi-ilmapiiriä parantavia toimia on Venäjällä suunnitteilla, mutta niiden toteutumistahti jää nähtäväksi, ja tästäkin syystä myös se, missä määrin toimet ehtisivät vaikuttaa investoijiin ennustejaksolla.

Tuonnin etupainoinen elpyminen vaihtuu tasaisemmaksi kasvuksi

Tuonnin kasvun arvioidaan jatkuvan huomattavasti hitaampana verrattuna siihen vauhdikkaaseen elpymiseen, joka on nähty viime taantumien pohjaa seuranneen kolmen vuoden aikana (tuonnin nousu on merkinnyt Venäjän talouden tavanomaisen tuontialttiuden roimaa ylittymistä). Tämän vuoden alkukuukausien hyppäyksen johdosta koko tämän vuoden tuonnin kasvuarvio on kuitenkin noin 10 %. Kahden seuraavan vuoden kasvun ennakoidaan jäävän suunnilleen 5 prosenttiin vuodessa. Tuonnin kasvua rajoittaa tuonnin osuus taloudessa, sillä se on jo sama kuin viime taantumaa edeltäneiden buumivuosien aikana.

Ruplan reaalikurssin odotetaan säilyvän melko ennallaan, joskin sen kehitykseen liittyy epävarmuuksia. Venäjän ja kilpailijamaiden välisen inflaatioeron arvioidaan säilyvän viimeisen kahden vuoden tapaan pienenä. Ruplan nimelliskurssin vahvistumispainetta lieventää vaihtotaseen ylijäämän pieneneminen ennustejaksolla. Toisaalta yksityisten pääomavirtojen kääntyminen Venäjälle palauttaisi vahvistumispaineita, joita vastaan ei keskuspankin aiempaa joustavamman valuuttakurssipolitiikan valossa harattaisi paljoa.

Riskit kohdistuvat kaikkeen kysyntään

Venäjän talouden ennusteen riskit ovat enimmäkseen alasuuntaisia. Maailmantalouden ongelmien paheneminen voisi pudottaa öljyn hintaa. Toisaalta maailman öljyn tarjontaan liittyy epävarmuuksia, mihin sisältyy Venäjän kannalta myönteinen öljyn hinnan nousun mahdollisuus. Maailmantalouden arvioitua suurempi hiipuminen painaisi Venäjän viennin määrän kehitystä, jota voivat rajoittaa ennakoitua enemmän myös Venäjän energiantuotannon epävarmuudet.

Muun maailman ongelmien lisääntyminen voisi kääntää venäläisten kuluttajien luottamusta tähänastista selvästi heikommaksi ja lykätä investointien odotettua voimistumista. Jos nopeutunut elintarvikkeiden hintojen nousu pitkittyisi esimerkiksi satopulmien johdosta, se söisi ennakoitua enemmän kuluttajien ostovoimaa (Venäjällä elintarvikkeiden paino kulutuskorissa on 37 %).

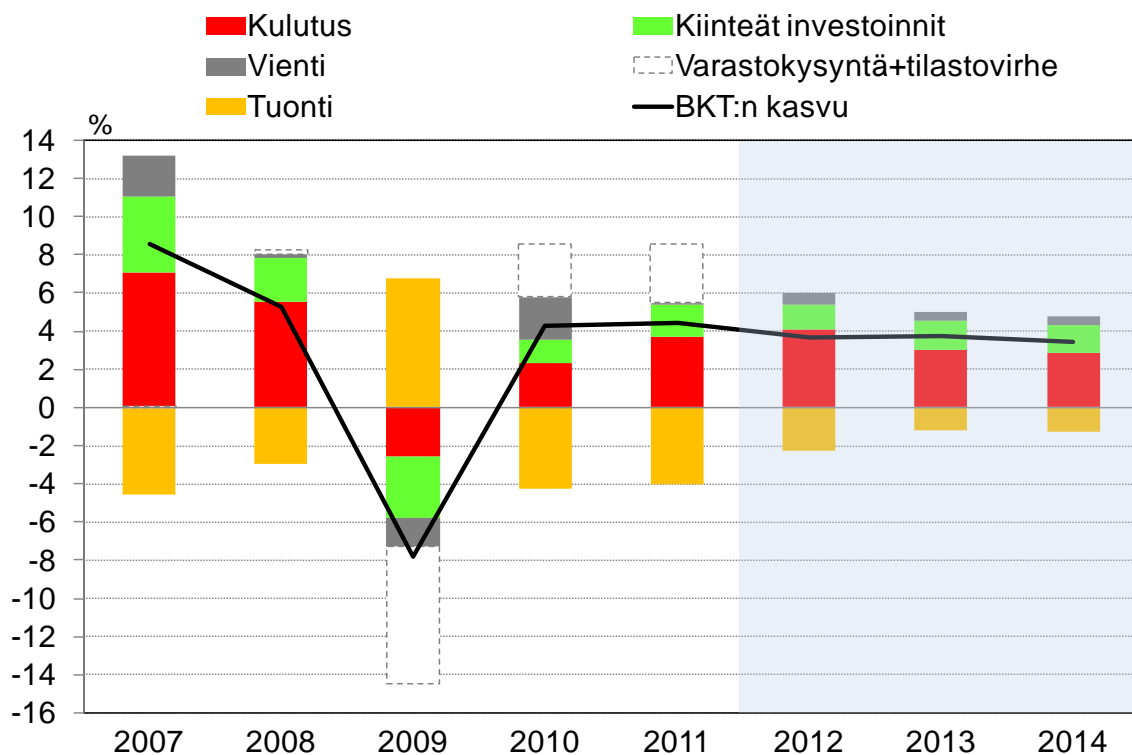
Venäjän johdon sitoutuminen talouden elvytykseen monin keinoin mahdollisen laman koittaessa ei jätä sijaa epäilyille, sillä taloudellisen, sosiaalisen ja poliittisen vakauden tärkeyttä korostetaan edelleen.

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	20	10	5	5

Lähteet: Venäjän tilastokeskus (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