

Vladimir Miklashevsky: Venäjän taistelu talouskriisiä vastaan jatkuu

Maailmantalous on ollut jo vuoden jyrkässä syöksyssä, joskin viime aikoina on ilmaantunut viitteitä tilanteen tasaantumisesta. Eri maiden hallitusten käyttöön ottamalla kriisinvastaisilla toimilla on syöksyä pystytty jossakin määrin tasoittamaan.

Myös Venäjän hallitus ryhtyi viime vuoden syksyllä kriisinvastaisiin toimiin taloustilanteen heikentessä. Maan talous on kuitenkin supistunut voimakkaasti. Kun viime vuoden syyskuussa teollisuustuotanto vielä kasvoi 6 % vuositasolla, vastaava luku oli tämän vuoden tammi-heinäkuussa -14 %. Rakentaminen kasvoi syyskuussa 2008 noin 10 %, mutta väheni alkuvuonna lähes viidenneksellä viime vuoden vastaavasta ajankohdasta. Eri tietojen mukaan kriisinvastaisiin toimiin voidaan Venäjällä käyttää yhteensä jopa 10–12 % BKT:stä.

Kansainvälisen konsulttiyhtiön PKF:n Moskovan toimiston viimeisimmän arvion mukaan Venäjän kriisinvastainen toiminta on ollut Ukrainan jälkeen toiseksi heikointa yhtiön seuraamien kahdeksan maan joukossa. Venäjän lisäksi ryhmään kuuluivat Iso-Britannia, Kanada, Kazakstan, Ranska, Saksa, Ukraina ja Yhdysvallat. Parhaiten toimet ovat pureet Iso-Britanniassa ja Ranskassa viime vuoden heinäkuusta tämän vuoden toukokuuhun ulottuneella tarkastelujaksolla. Yhdysvaltojen sijoitus on joukon keskivaiheilla. Konsulttiyhtiö käytti vertailussa useita makrotaloudellisia muuttujia kuten BKT:tä, investointeja, tuotantoa, ulkomaankauppaa, hintakehitystä, työttömyyttä ja pörssi-indeksiä. Kyseisten maiden välistä vertailua vaikeuttaa kuitenkin se, että niiden taloudet ovat rakenteeltaan hyvin erilaisia ja politiikkatoimet vaikuttavat niissä eri tavalla.

Rahoitusmarkkinatukea heti kriisin puhjettua

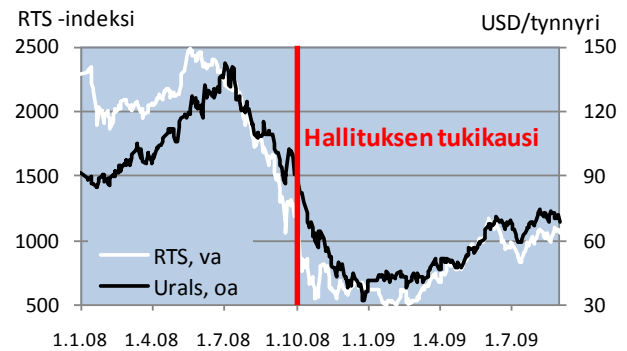
Talouskriisin puhjettua keskuspankki lisäsi nopeasti rahoitustaan pankeille ja kevensi sen ehtoja. Hallitus puolestaan alkoi antaa budjettivaroista lainaa pankeille ja tukea osakemarkkinoita sijoituksin. Osakemarkkinoiden tuki toteutettiin valtion omistaman VEB-pankin kautta, joka ryhtyi ostamaan salkkuunsa yritysten osakkeita ja obligaatioita. Tätä varten hallitus sijoitti pankkiin kansallisesta hyvinvointirahastosta 175 mrd. ruplaa (noin 4 mrd. euroa).

Tuesta huolimatta kurssit Venäjän pörsseissä laskevat nopeasti. Missään muuallakaan maailmassa hallitukset eivät pystyneet tukitoimillaan rauhoitta-

maan heiluvia pörssi-indeksejä. Arvioitavaksi jää kuitenkin se, olisiko tilanne ollut vielä pahempi ilman tukea.

Kriisin syveneminen heijastui Venäjän luottoluokituksiin. Esimerkiksi luottoluokituslaitos Standard & Poor's alensi jo viime vuoden joulukuussa Venäjän velkapapereiden luottoluokitusta.

Venäjän pörssi-indeksin ja Urals-raakaöljyn hinnan kehitys



Lähde: Bloomberg, RTS

Valtio auttaa kansantaloutta pankkien kautta

Pääministeri Putin ilmoitti viime talvena, että valtio ei suoraan kansallista vaikeuksiin joutuvia pankkeja, vaan auttaa niiden pääomittamisessa. Kansallisesta hyvinvointirahastosta sijoitettiin VEB-pankkiin 450 mrd. ruplaa (noin 10 mrd. euroa) lainattavaksi edelleen runsaalle sadalle parhaalle liikepankille pitkäaikaisina pääomaluottoina. Edellytyksenä on, että pankki saa muilta tahoilta vastaavansuuruisen pääomaluoton. Keväällä ehtoja muutettiin siten, että VEB antaa lainaa kolme kertaa niin paljon kuin lainansaajapankki on sitä saanut muilta rahoittajilta. Saajina voivat olla vain ne pankit, jotka jo aiemmin saivat pääomalainaa.

Heinäkuussa hyväksyttiin laki, jonka mukaan valtio voi hankkia pankkien osakkeita tätä varten liikkeelle laskettavilla obligaatioilla. Pankit voivat käyttää obligaatioita keskuspankilta saatavan rahoituksen vakuutena.

Joidenkin asiantuntija-arvioiden mukaan venäläispankit saattavat tarvita yhteensä 40 mrd. dollaria rahoitustukea selvitäkseen kriisistä.

Pankkien tukeminen on ollut tärkeää koko kansantalouden näkökulmasta. Apu on ollut ainakin osin

onnistunutta, sillä talletuspakoa eikä konkurssseja ei ole sanottavasti tullut.

Rahapolitiikan ongelmia

Inflaatio on ollut Venäjän talouden pitkäaikainen ongelma. Nopeana laukkaava inflaatio on vaikeuttanut rahapolitiikan käyttöä talouden elvyttämisessä, ja nimelliskorot ovat pysyneet korkeina. Rahoitusmarkkinoita elvyttääkseen keskuspankki on kuitenkin varovasti alentanut kevään ja kesän kuluessa korkoja, ja elokuussa jälleenrahoituskorko laskettiin 10,75 prosenttiin. Pankkien maksama reaalikorko on negatiivinen, sillä vuosi-inflaatio on tällä hetkellä noin 12 %.

Ruplan heikkeneminen viime vuoden lopulla ja kuluvan vuoden alussa on osaltaan kiihdyttänyt inflaatiota. Rupla devalvoitui nimellisesti yli kolmanneksen eurosta ja dollarista muodostettua valuuttakoria vastaan viime kesän ja kuluvan vuoden helmikuun välisenä aikana. Korkea inflaatio on kuitenkin syönyt Venäjän kilpailukykyä ja reaalin valuuttakurssi on vahvistunut viime kuukausina. Talouskriisi ei olekaan Venäjällä hidastanut hintojen nousua samalla tavalla kuin on tapahtunut muissa talouksissa.

Tukea myös yrityksille

Taluskriisin puhjettua korot ovat nousseet ja luottojen saaminen on vaikeutunut huomattavasti, koska pankit eivät halua kasvattaa riskejään. Presidentti Dmitri Medvedev vaati keväällä keskuspankkia valvomaan liikepankkien korkomarginaaleja, minkä jälkeen maan suurin pankki Sberbank alensi korkoja. Lainamarkkinat ovat kuitenkin käytännössä pysähdyksissä ja vain parhaimmat yritykset saavat tällä hetkellä pankeista rahoitusta. Yritysten pankkiluotoistaan maksamat reaalikorot ovat selvästi positiiviset.

Helmikuussa hallitus päätti tukea tärkeimpiä yrityksiä myöntämällä niiden pankkilainoille valtion takuita. Takuita voi saada kaikkiaan noin 1 500 kansantalouden kannalta tärkeää yritystä (mukaan lukien puolustusteollisuuden strategiset yritykset). Kolmesadan miljardin ruplan (lähes 7 mrd. euron) takuuohjelma oli tarkoitus käynnistää jo keväällä, mutta ensimmäiset takuut myönnettiin vasta heinäkuussa. Aluksi pankit eivät halunneet käyttää järjestelmää, sillä velkojen takaisinperintä ja takuiden maksamistapa olivat liian työläitä. Kesäkuussa pääministeri Putin hyväksyi uuden takuumekanismin säännöt, minkä jälkeen järjestelmä lähti käyntiin.

Ohjelmaa on kritisoitu siitä, että suurimmalla osalla siihen kelpuutetuista yrityksistä on korkea riski jättää lainojaan maksamatta. Ohjelma uhkaakin lisätä valtion ennestään kasvaneita menoja.

Valtion tuki ei auta rakenneongelmissa

Venäjän finanssiministeriön arvion mukaan kriisinvastaiseen taisteluun käytetään tänä vuonna noin 9 % budjetin menoista. Ensi vuoden luku on vain vajaa prosentti, mutta hallituksen mukaan kulujen määrä ei laske vastaavasti, vaan kriisin hoitamiseen liittyvät menot sisällytetään budjetin normaaleihin menoluokkiin. Budjetin tasapainottamiseen tarkoitettua reservirahaston varojen odotetaan kuluvan loppuun ensi vuonna.

Tämän vuoden budjetti sisältää muun muassa 300 mrd. ruplaa tukea pankeille, 370 mrd. ruplaa tukea teollisuusaloille sekä työllistämiseen, 150 mrd. ruplaa ylimääräisiin aluetukiin, 50 mrd. ruplaa rautateiden tukeen ja 35 mrd. ruplaa asuntojen hankkimiseen veteraaneille. Yhteensä näiden tukien määrä nousee yli 900 miljardiin ruplaan (noin 21 mrd. euroa). On muistettava, että monien tukitoimien vaikutus ei ala näkyä heti.

Venäjän hallitus tiedostaa nyt kriisin syvyyden paremmin kuin viime syksynä. Talouskehitysministeriön mukaan kriisi voitetaan korkean öljyn hinnan, luotonannon kasvun sekä korkojen laskun avulla.

Venäjä ei kuitenkaan voi vaikuttaa öljyn hintaan. Kriisistä huolimatta maan olisi tärkeää vähentää riippuvuuttaan raaka-aineista monipuolistamalla taloutta ja kohentamalla talouskehityksen kannalta keskeistä infrastruktuuria julkisin investoinnein. Tähän reseptiin voi lisätä terveen kilpailun edistämisen, ulkomaisten investointien houkuttelemisen ja innovaatioalojen kehittämisen.

Kriisi ei ole edistännyt näitä asioita. Presidentti Medvedev ilmoitti toukokuussa, että valtio jatkaa raaka-aineiden tuotannon tukemista, sillä budjetti saa niistä pääosan tuloistaan. Tukea rakentamiselle, tienrakennukselle ja yrityksille puolestaan vähennetään ensi vuonna.

Vladimir Miklashevsky työskenteli BOFITissa ekonomistiharjoittelijana kesällä 2009.