

BOFIT Venäjä-ennuste
18.9.2013

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

BOFIT Venäjä-ennuste 2013–2015
BOFIT Venäjä-ryhmä

18.9.2013

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 talouden kasvu hidastui vuoden ensimmäisellä puoliskolla huomattavasti alle odotetun. BKT kasvoi alle 1½ %. Tämä johtui etenkin valtionyhtiöiden ja julkisen talouden investointien supistumisesta. Talouden odotetaan virkoavan tänä vuonna maailmantalouden elpyessä ja koko vuoden BKT:n kasvun olevan vajaat 2 %. Ennustejaksolla öljyn hinnan lievä lasku painaa Venäjän talouden kasvua. Vuosina 2014–2015 BKT kuitenkin kasvaa yli 3 % vuodessa mm. siksi, että maailmankaupan elpyminen lisää vähitellen Venäjän vientiä. Kotitalouksien tulojen kasvu hidastuu, mutta inflaation vaimeneminen tukee ostovoimaa hieman. Investoinnit kääntyvät kasvuun, sillä kapasiteettirajoitteet eivät ole kaukana. Valtiontalouden menojen lisääntyminen kuitenkin hidastuu. Venäjän tuonnin kasvu vilkastuu hieman ja on noin 5 % vuodessa.

Talouden pahoin hidastunut kasvu elpyy

Venäjän talouden kasvu hidastui edelleen vuoden 2013 ensimmäisellä puoliskolla. Muutos oli nopea ja tuntuvampi kuin ennusteissa oli odotettu. Ensimmäisellä neljänneksellä BKT:n kasvu vuodentakaisesta oli noin 1½ % ja toisella neljänneksellä runsas prosentti. Tuonnin kasvu vaimeni huomattavasti ja oli toisella neljänneksellä muutaman prosentin vuodentakaisesta. Talouskasvun hidastuminen johtuu etenkin siitä, että investointien vilkastuminen muuttui niiden lieväksi supistumiseksi. Varsinkin infrastruktuuria hoitavien suurten valtionyhtiöiden investoinnit vähenivät – mm. energiasektorin eräiden isojen investointihankkeiden päätyttyä – samoin kuin julkisen talouden (valtion, alueiden ja kuntien) investoinnit. Lisäksi viennin määrä kehittyi alkuvuonna hyvin heikosti, joskin vienti toipui toisella neljänneksellä öljytuotteiden ansiosta. Varastoja vähennettiin tuntuvasti. Yksityisen kulutuksen kasvu pysyi ripeänä julkisen sektorin palkkojen nousua edelleen nopeasti.

Näiden kysyntäerien taustalla vientihintojen talouskasvua lisäävä vaikutus on hiipunut öljyn hinnan ja muiden vientihintojen nousun tasoituttua yli kaksi vuotta sitten. Viimeisen vuoden aikana vientihinnat ovat laskeneet. Yritysten kannattavuus on heikentynyt kahden vuoden ajan, ja yksityissektorin palkkojen nousutahti on painunut vähitellen alle 10 prosenttiin. Kotitalouksien luotonoton kasvu on ollut pysähdyksissä talvesta 2013 lähtien, ja ostovoimaa syövä inflaatio nopeutui keväeseen saakka. Yritysten luotonotto kotimaisista pankeista on vähentynyt jo puolitoista vuotta. Yksityistä pääomaa on virrannut tänä vuonna edelleen ulkomaille tuntuvasti enemmän kuin ulkomailta Venäjälle, vaikka ulosvirtaus onkin vähentynyt. Julkisen talouden menojen kasvu on hidastunut huomattavasti vaa-
livuodesta 2012.

Talouden kasvun odotetaan vilkastuvan hieman tämän vuoden toisella puoliskolla maailmantalouden ja -kaupan elpyessä. Viennin määrä lisääntyy jonkin verran. Investointien supistumisen odotetaan vähintään pysähtyvän, vaikka Venäjällä viranomaiset arvioivatkin julkisten investointien ja suurten valtionyhtiöiden investointien vähenevän koko vuonna. Lisäksi satoennuste ylittää viljantuotannon pitkän aikavälin määrän huomattavasti. BKT:n kasvuksi muodostuu tänä vuonna vajaat 2 %. Talouden virkoamisen myötä tuonnin kasvun odotetaan elpyvän.

Vuosina 2014–2015 BKT kasvaa yli 3 % vuodessa Euroopan ja muun maailman talouksien elpymässä. Toisaalta öljyn hinnan vähittäinen lasku (yli 10 % ennustejaksos aikana) painaa talouden kasvutahtia.

Venäjällä kaavailut elvytystoimet, joita koskevan suunnitelman hallitus hyväksyi kesällä, ovat kohtalaisen hajanaisia ja vaikutukseltaan rajallisia. Rahapolitiikan mahdollisten kevennysten vaikutukset pankkiluotonannon korkoihin sekä yritysten ja kotitalouksien luotonottohaluihin ovat epävarmoja. Valtiontalouden vaje aiotaan ainakin toistaiseksi pitää pienenä, vaikka valtiontalouden tulojen kasvu on jo hidastunut rajusti ja lähivuosien tuloodotukset ovat heikentyneet. Tämä merkitsee hidastuvaa valtion menojen kasvua, mutta toisaalta valtio ryhtyy luotottamaan eräitä suuria liikennehankkeita.

Venäjällä yritysten toimintaympäristön epävarmuus saattaa hälventyä hieman ennustejaksolla. Liiketoimintaympäristön parantamistoimet, joille keskusviranomaisten piirissä ja maan eri alueilla on laadittu suunnitelmat, etenevät hitaasti. Ajan mittaan talouden kasvu painuu vähitellen kohti trendikasvuun, jos öljyn hinta ei nouse. Trendikasvu on laskelmiamme mukaan hidastunut selvästi vuoden 2009 talouskriisiä edeltäneestä ajasta. Se on noin 2 %, mikäli liiketoimintaympäristön parantamistoimet eivät etene nykyistä nopeammin ja houkuttele investointeja enemmän.

Kulutuksen kasvu jatkuu vireänä, investoinnit vilkastuvat

Kuluttajien odotukset ovat alkuvuoden heikentymisen jälkeen hieman kohentuneet. Yksityisen kulutuksen kasvu jatkuu edelleen melko ripeänä, joskin kotitalouksien tulokehityksen myötä hieman hidastuen. Yksityisen sektorin palkkojen korotusvara on niukentunut yritysten kannattavuuden heikentyessä, eikä nopeaa käännettä parempaan odoteta. Toisaalta palkankorotuspaineita voi tulla siitä, että työllisten määrä on viime aikojen pienestä käänteestä huolimatta neuvostoajan jälkeisissä huippulukemissa ja työllisten osuus työikäiseksi luetusta väestöstä on suurimmillaan kahteen vuosikymmeneen. Työttömyys on pysynyt pienenä. Työikäisen väestön supistuessa tulonsaajien määrä vähenee, vaikka tilanne voikin jonkin verran korjaantua, jos jo melko yleinen eläkeikäisten osallistuminen työelämään laajenee. Julkisen sektorin palkat (noin 15 % kotitalouksien tuloista) sekä eläkkeet ja muut sosiaalivetot (lähes viidesosa kotitalouksien tuloista) kasvavat kesän valtiontalouden linjausten valossa aiempaa hitaammin lähivuosina.

Inflaatio on alkanut vaimentua, ja ennustejaksolla sen hidastuminen vähitellen antaa hieman tukea kotitalouksien ostovoimalle. Inflaatiota hidastaa mm. se, että valtio on pienentänyt huomattavasti lähivuosiksi suunniteltuja kotitalouksien käyttämän energian hintojen korotuksia. Kulutusta tukee myös kotitalouksien luotonotto, jonka odotetaan lähtevän jälleen ainakin hitaaseen kasvuun, joskin osalla kotitalouksista lyhytaikaisten ja hyvin korkeakorkoisten kulutusluottojen hoitaminen vie tuntuvan osan tuloista. Kotitalouksien säästämisen ei lähivuosina odoteta lisääntyvän merkittävästi.

Talouden kasvuennusteen muututtua aiempaa heikommaksi valtiontalouden tulo- ja menonäkymä on vaisumpi kuin kuluneen kesän valtiontalouden linjauksissa arvioitiin, ja menosuunnitelmien karsintaa valmistellaan, koska valtiontalouden vaje aiotaan pitää pienenä. Karsinta on kohdistumassa eniten julkisiin hankintoihin, joten julkinen kulutus voi vähentyä.

Viennin kasvu jatkuu hyvin hitaana. Energianvientinäköymät ovat hieman heikentyneet entisestään. Venäjällä raakaöljyn viennin arvioidaan supistuvan lähivuosina, kun tuotanto ei kasva. Öljytuotteiden vientitavoitteet ovat hieman kasvaneet pyrittäessä öljynjalostuksen parempaan hyötysuhteeseen, mutta edelleen vientimäärien odotetaan vähenevän.

Maakaasun viennissä kasvuarviot ovat varovaisia liuskekaasun ja nesteytetyn kaasun maailmanmarkkinoilla tuomien haasteiden edessä.

Investointien odotetaan elpyvän, sillä huolimatta tuotannon kasvun hidastumisesta tuotantokapasiteetin käyttöaste on melko lähellä vuoden 2009 taantumaa edeltäneen buumiajan lukemia. Valtio on elvytystoimena käynnistämässä vuodesta 2014 alkaen mittavia liikennehankkeita, joihin se osallistuu antamalla pitkäaikaisia luottoja rahastoimistaan varoista (kansallisen hyvinvoinnin rahastosta) ja myös kertyneistä eläkevaroista.

Tuonnin kasvu kohtuullista

Talouden tuontialttiuden oltua poikkeuksellisen voimakas taantumien jälkeen tuonnin kasvun arvioidaan olevan vuosina 2014–2015 noin 5–6 % vuodessa. Tuonnin kasvu saa hie- man tukea ruplan reaalkurssista, jonka odotetaan yhä vahvistuvan vähitellen. Venäjän inflaatio pysynee ennustejaksolla edelleen nopeampana kuin kauppakumppanimaissa, vaikka ero voikin kaventua. Ruplan nimelliskurssin nousupaine lievenee, sillä vaihtotaseen arvioidaan muuttuvan ylijäämäisestä tasapainoiseksi ennustejaksolla. Tuonnin kasvua tukee lähivuotena myös Venäjän WTO-jäsenyys.

Tuonnin kasvua rajaa edelleen se, että tuonnin osuus taloudessa on tuonnin kasvun hidastumisesta huolimatta jo varsin suuri. Lisäksi hallituksen elvytysuunnitelmassa on muutama rajoitus. Joidenkin tuotteiden julkiset hankinnat Venäjän, Valko-Venäjän ja Kazakstanin tulliliiton ulkopuolelta on tarkoitus kieltää lähiaikoina. Kotimaisen tuotannon tukemiseksi viranomaisten päätäntävaltaan kuuluvat yritysten käyttämän energian ja rautateiden tavarakuljetusten hinnankorotukset on päätetty jättää voimaan vuodeksi 2014 ja seuraaviksi vuosiksi korotuksia on pienennetty roimasti aiemmista suunnitelmista.

Riskejä on merkittävästi

Jos maailmantalouden ennustettu elpyminen viivästyy, Venäjän talouskasvun vilkastuminen lykkääntyy mm. viennin odotettua heikomman kehityksen kautta. Öljyn hinnan ja Venäjän muiden vientihintojen (kuten metallien hintojen) kehitykseen liittyy edelleen epävarmuutta. Odotettua hieman myönteisempikin kehitys on mahdollinen.

Yksityisen kulutuksen kasvuarvio jää optimistiseksi, jos palkkojen nousutahti hidastuu arvioidusta. Kun valtiontalouden tulojen kasvu on jäämässä odotettua pienemmäksi, alueet ja kunnat voivat joutua karsimaan menosuunnitelmiaan myös palkkojen osalta, paitsi jos valtiontalouden vajetta rajaavasta budjettisäännöstä poiketaan. Arvioitua hitaampi palkkojen nousu voisi heikentää myös kotitalouksien luotonottohaluja.

Investointien kasvuun liittyy huomattavia kysynnän ja liiketoimintaympäristön epävarmuuksia mm. energiasektorilla ja jalostavassa teollisuudessa, jotka yhdessä muodostavat 45 % investoinneista. Myös korkea työllisyysaste voi muodostua talouden kasvurajoitteeksi. Tilannetta lieventäisi työllisten siirtyminen heikon tuottavuuden aloilta paremman tuottavuuden sektoreille, mitä auttaisivat uutta liiketoimintaa ja liiketoiminnan kasvattamista paremmin suosiva ympäristö sekä julkisen sektorin uudistukset.

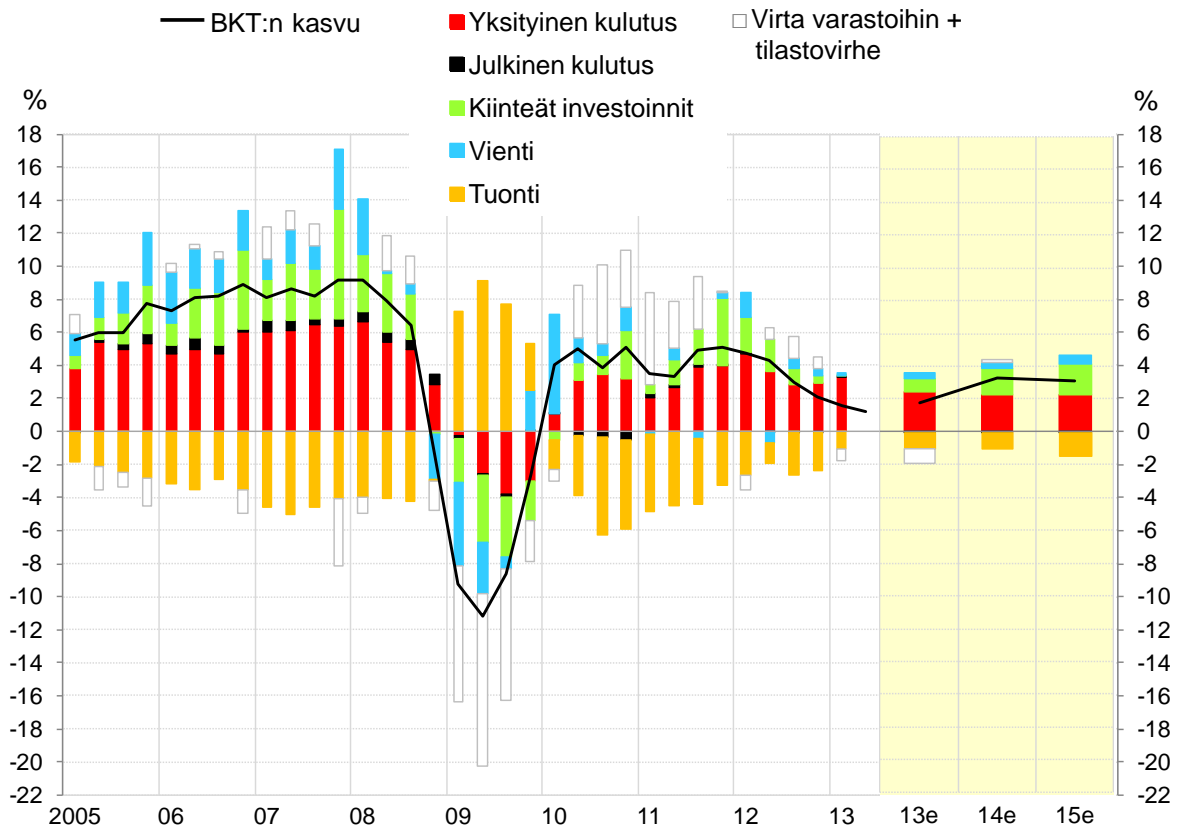
Tuontiin vaikuttava ruplan nimelliskurssi riippuu osittain vaikeasti ennakoitavista pääomavirroista Venäjän ja ulkomaiden välillä.

Venäjän BKT:n ja tuonnin määrän kasvu, %

	2008	2009	2010	2011	2012	2013e	2014e	2015e
BKT	5,2	-7,8	4,5	4,3	3,4	1,8	3,3	3,2
Tuonti	15	-30	26	20	9	4	5	6

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

Venäjän BKT:n kasvu vuodentakaisesta (%) sekä kysyntäerien ja tuonnin osuudet kasvusta (prosenttiyksikköä)



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