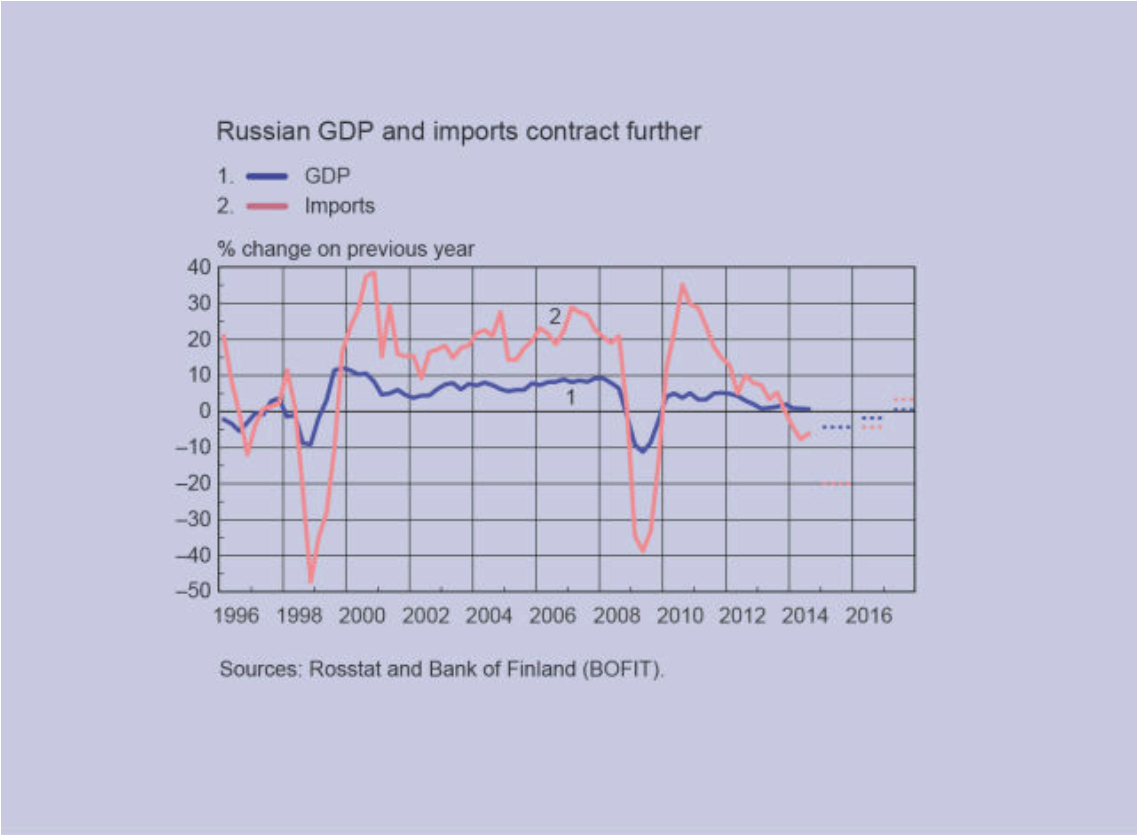
Analyysi

Venäjän talous supistuu tuntuvasti

Kansainvälinen talous, Venäjän talous | 25.03.2015

Venäjän talous on alkanut supistua öljyn hinnan pudottua. BKT pienenee vuonna 2015 yli 4 %, jos öljyn hinta on runsaat 55 dollaria. Epävarmuus kutistaa investointeja, ja kulutusta vähentää etenkin nopea inflaatio. Tuontia painavat supistuva talous, ruplan heikkous ja Venäjän vientitulojen väheneminen. Tuonnin arvioidaan putoavan viidesosan. Vuosina 2016–2017 öljyn hinta nousee ja talouden ja tuonnin supistuminen tasaantuu. Etenkin investointeja ja tuontia koskevat ennusteen riskit ovat suuret.



Talous alkanut supistua öljyn hinnan pudottua – tuonti vähentynyt paljon

Venäjän talouden kasvu on hidastunut kolme vuotta, mikä on johtunut mm. käytettävissä olevan työvoiman, pääoman ja tuottavuuden kasvun laantumisesta. Lisäksi vientihintojen lievä lasku, Ukrainan kriisi, pakotteet, Venäjän vastasanktiot ja muut kielteiset toimet sekä niiden lisäämä

epävarmuus hiljensivät Venäjän BKT:n kasvun runsaaseen puoleen prosenttiin vuonna 2014. Osan vuotta kasvu oli pysähdyksissä. Vientihintojen lasku jyrkentyi vuoden loppua kohden öljyn hinnan luisuessa. Vaikutus alkoi näkyä vuoden 2015 alkukuukausina, kun BKT pieneni hieman. Ilman erityistekijöitä talous olisi supistunut jo viime vuonna.

Puolustusmenojen kova lisäys vuonna 2014 kannatteli osaltaan teollisuustuotantoa, kuten jo vuonna 2013. Ruplan reaalikurssin heikentyminen vuoden 2013 alkukuukausista lähtien on tukenut joidenkin teollisuudenhaarojen asemaa tuontiin nähden sekä mahdollisesti hieman myös eräiden energiasektorin ulkopuolisten perushyödykkeiden vientiä.

Ruplan heikentyessä voimakkaasti syntyi kuluttajien ostoryntäyksiä. Ne pitivät yksityisen kulutuksen 2 prosentin kasvussa. Palkkojen nousu kuitenkin hidastui, kuten myös eläkkeiden kasvu. Inflaatio yltyi (lähes 17 % helmikuussa) ruplan heikentymisen sekä Venäjän vastasanktioina käyttöönottamien elintarvikkeiden tuontirajoitteiden myötä, ja tämän vuoksi kotitalouksien reaalitulot pienenivät koko vuoden osalta ensi kertaa sitten vuoden 1999. Tuloja tuki työllisyyden pysyminen toistaiseksi hyvänä. Kotitalouksien luotonotto väheni entisestään.

Hallituksen ohjauksessa useimmat suuret valtionyritykset investoivat suhteellisen hyvin, mikä ei kuitenkaan riittänyt estämään kokonaisinvestointien parin prosentin supistumista. Yrityssektorilla nettopääomavirta ulkomaille lisääntyi, mikä osin johtui ulkomaisten velkojen takaisinmaksuista sekä Venäjän epävarmuuksien ja rahoitussanktioiden aikaansaamasta ulkomaisen rahoituksen huomattavasta vaikeutumisesta.

Viennin määrä väheni 2 %. Raakaöljyn ja kaasun vienti supistui huomattavasti, kun taas öljytuotteiden viennin kasvu jatkui voimakkaana. Vientihintojen laskun jyrkennyttyä vientitulot olivat vuoden 2014 loppukuukausina jo toistakymmentä prosenttia pienemmät (euroissa) kuin vuotta aiemmin. Tuonti, joka on supistunut puolitoista vuotta, väheni määrältään 7 % vuonna 2014. Alamäki jyrkentyi huomattavasti vuoden loppua kohden.

Talous pienenee tuntuvasti ja tuonti vähenee edelleen, elpyminen hidasta

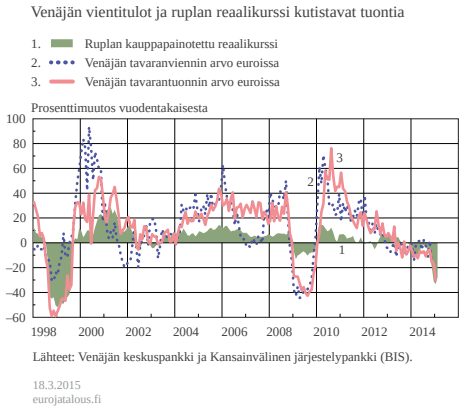
Öljyn hinta on pudonnut lähes puoleen vuoden 2014 keskihinnasta, ja tässä ennusteessa öljyn tynnyrihinnan oletetaan olevan vuonna 2015 runsaat 55 dollaria eli noin 40 dollaria edellisvuotista alempi. Tämän muutoksen vaikutus on hyvin suuri, sillä energian viennin osuus Venäjän BKT:stä on lähes viidesosa. Lisäksi Ukrainan tilanne, pakotteet, Venäjän käyttöönottamat talouden ja kaupan rajoitustoimet ja öljyn hinnan luisu ovat lisänneet Venäjän talouteen liittyvää epävarmuutta. Pakotteiden oletetaan nykyisellään varsin pitkään. Pakotteiden sekä Venäjän epävakauden vuoksi ulkomaisen rahoituksen saannin odotetaan pysyvän vaikeana.

Valtiontalouden menojen ennakoidaan vähenevän reaalisesti.

Suomen Pankin ennusteen mukaan Venäjän BKT supistuu vuonna 2015 yli 4 % (kuvio 1). Suuri epävarmuus heikentää yksityisiä investointeja, ja yksityistä kulutusta vähentää etenkin nopea inflaatio. Vaikka Venäjän tuonti on jo supistunut, sen arvioidaan putoavan noin viidesosan verran ruplan heikennyttyä jyrkästi vuoden 2014 loppukuukausina.

Vuosina 2016–2017 maailmantalouden ja -kaupan kasvu vilkastuu ja öljyn hinnan oletetaan nousevan noin 65 dollariin. Venäjän talouden supistumisen odotetaan jatkuvan lievänä ennen hidasta elpymistä vuonna 2017. Investointien pudotuksen odotetaan tasaantuvan ennustejakson loppua kohden. Myös yksityisen kulutuksen elpyminen vie aikaa, sillä kotitalouksien reaalitulot pysyvät matalina. Viennin määrä kasvaa hyvin verkkaisesti. Tuonti elpyy vuoden 2016 jälkeen.

Kuvio 1.



Kulutus vähenee, ja investoinnit luisuvat

Yksityinen kulutus vähenee vuonna 2015 merkittävästi ja vielä myös vuonna 2016 hieman. Vain vähitellen talttuva inflaatio syö ostovoimaa siinä määrin, että kotitalouksien reaalitulot pienenevät tuntuvasti. Yksityisen sektorin palkkojen nousunäkymät ovat niukat, sillä yritysten kannattavuus on heikko ja työllisyyteen kohdistuu vähentymispaineita. Julkisen sektorin palkkoihin on luvassa korkeintaan pieniä inflaation alittavia korotuksia, ja hallitus pyrkii julkisen sektorin työntekijämäärän vähentämiseen. Eläkkeitä korotetaan enintään inflaation tahtiin. Kotitalouksien luotonotto pysyy vähäisenä, vaikka lyhytaikaisten velkojen kuoletusrasite helpottaa vähitellen. Säästäminen voi vuoden 2009 kriisissä nähtyyn tapaan olla melko tuntuvaa. Julkinen kulutus vähenee valtiontalouden paineissa.

Maailmankaupan elpyminen tukee Venäjän vientiä, mutta vienti lisääntyy hyvin hitaasti. Ennen muuta yli 60 % kaikista vientituloista muodostava energianvienti pysyy mm. Venäjän

viranomaisten tuoreiden arvioiden mukaan melko ennallaan. Ruplan heikkous voi tukea joidenkin perushyödykkeiden vientiä siihen asti, kun kapasiteettia on, mutta yritysten halu uusiin investointeihin on kyseenalainen, sillä Venäjän liiketoimintaympäristö on sumuinen ja uudet kauppapakotteet ovat mahdollisia.

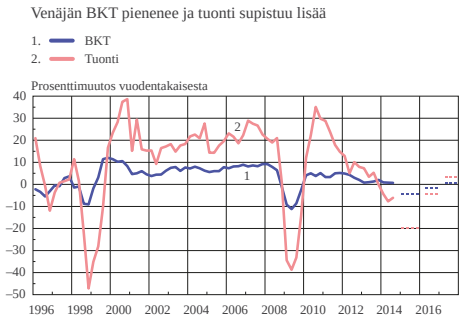
Investoinnit supistuvat paljon tänä ja myös ensi vuonna. Etenkin yksityisiä investointeja painaa epävarmuuksien vyyhti, jonka muodostavat jatkuva jännitys Itä-Ukrainassa, epäselvät pakotenäkymät sekä mahdollisista lisäpakotteista ja laman torjunnasta kumpuavien Venäjän talous- ja kauppatoimien arvaamattomuus. Valtionyritysten investoinnit, joiden lisäämisyritykset valtion johdon piirissä ovat vaimenneet, sekä valtion ja sen pankkien luotottamat suurhankkeet jäävät vaikutukseltaan suhteellisen pieniksi. Kotimaista rahoitusta sitoo jo muutoinkin mm. tarve tukea yritysten ja pankkien ulkomaisten velkojen maksua. Taantuman saapuessa yritykset vähentänevät myös varastojaan edelleen.

Talouden supistuminen, heikko rupla ja vientitulojen väheneminen kutistavat tuontia

Venäjän tuonti reagoi voimakkaasti vuonna 2015. Osaltaan tuontia heikentää talouden supistuminen. Verrattakoon, että kun BKT vuoden 2009 taantumassa pieneni 8 %, tuonnin määrä kutistui 30 %. Ruplan reaalikurssi on nyt pudonnut paljon enemmän kuin vuonna 2009 ja on neljäsosan heikompi kuin vuoden 2014 keskikurssi (kuvio 2). Venäjän vientitulot, jotka vuonna 2009 vähenivät kolmasosan, supistuvat ennusteen mukaisen öljyn hintaoletuksen perusteella lähes neljäsosan tänä vuonna. Tuonti joutuu sopeutumaan vientitulojen vähenemiseen tavanomaistakin tiiviimmin, sillä vaihtotaseen alijäämää olisi nykytilanteessa vaikea rahoittaa. Alijäämää on viimeksi ollut vain vähän aikaa vuoden 1998 kriisissä. Tätä taustaa vasten tuonnin määrän arvioidaan putoavan viidesosan verran vuonna 2015.

Vuoden 2015 jälkeen tuonnin väheneminen tasaantuu talouden supistumisen helpottaessa. Lisäksi ruplan reaalikurssi vahvistuu, sillä inflaatio on Venäjällä tuntuvasti nopeampaa kuin kauppakumppanimaissa (ero on kasvanut yli 10 prosenttiin). Ilman pääomaa ulos sysääviä häiriöitä ruplan nimelliskurssin odotetaan pysyvän melko ennallaan, sillä mm. yritysten ja pankkien ulkomaisten velkojen takaisinmaksuista johtuva pääoman nettovirta ulkomaille ei välttämättä muodostu suuremmaksi kuin vaihtotaseen ylijäämä. Vaihtotasetta tukevat tuonnin supistuminen sekä Venäjän vientitulojen elpyminen öljyn hinnannousun myötä. Tämä vientitulojen elpyminen antaa jälleen tilaa tuonnin kasvulle.

Kuvio 2.



Lähteet: Rosstat ja Suomen Pankki (BOFIT).

18.3.2015
eurojatalous.fi

Rahapolitiikka on tiukentunut, ja valtion menoja pyritään karsimaan

Rahapolitiikalla on ollut vaikea edistää talouden kasvua, sillä yritysten halukkuus investoida on kärsinyt ympäröivästä epävarmuudesta. Talvella 2014–2015 rahapolitiikan huomio kääntyi epävakauden torjuntaan. Keskuspankki nosti roimasti ohjauskorkoaan – joka tosin ei ole aivan inflaation tasolla – hidastaakseen inflaatiota ja hillitäkseen pääomien ulosvirtausta. Tämä on nostanut pankkien talletus- ja luototuskorkoja paljon, mikä asettaa lisärasitetta investointinäkymille.

Valtiontalouden avulla on viritelty uusia tukitoimia yrityksille tuonnin korvaamiseksi ja talouden pitämiseksi kasvussa. Pankkitukea on myönnetty. Öljyn hinnan putoaminen ja edessä oleva taantuma ovat kuitenkin heikentäneet valtiontalouden tulonäkymää, vaikka ruplan heikkous korvaakin budjetin nimellistulojen menetystä dollarimääräisten öljyverojen ansiosta. Talvella presidentti Putin ohjeisti vähentämään federaatiobudjetin menoja reaalisesti vuosina 2015–2017 (lukuun ottamatta puolustusmenoja sekä sisäiseen turvallisuuteen ja järjestykseen liittyviä menoja). Tätä seuranneet hallituksen linjaukset tähtäävät varsin tuntuvaan menojen reaaliseen karsintaan lähivuosina (pois lukien myös eläkkeet). Kansallisen hyvinvoinnin rahastosta myönnettävät luotot ja tuet paikkaavat tilannetta suhteellisen vähän.

Jos öljyn hinta pysyy oletetusti 50 dollarissa, federaatiobudjetin vaje on menopäätöksistä huolimatta syvenemässä vuonna 2015 niin suureksi, että hallituksen reservirahastosta voi kulua jopa puolet. On mahdollista, että tukitoimia toteutetaan käyttäen valtion velkakirjoja (kuten joulukuun 2014 pankkitukioperaatiossa, joka oli 1,4 % BKT:stä). Tukitoimissa voidaan käyttää myös velallisten velkakirjoja (kuten valtion öljyjätin ulkomaisten velkojen maksun rahoittamisessa, joka oli vajaan prosentin BKT:stä). Näitä molempia pankit voivat tarpeen mukaan antaa

vakuudeksi keskuspankille ottaessaan siltä melko pitkäaikaistakin luottoa. Keskuspankin käyttö on jo lisääntynyt mittavammaksi kuin koskaan aiemmin (kuvio 3).

Kuvio 3.



Rahoituksen valtiollistumisen ohella Venäjän johto on laman äärellä lisännyt ns. reaktiivista käsiohjausta usealla rintamalla. Tuontirajoituksia on lisätty mm. korottamalla eräitä tuontitulleja ja suosimalla kotimaisia tuotteita julkisissa sekä myös valtionyritysten hankinnoissa. Pääoman virtausta pois maasta on rajoitettu mm. tehostamalla pankkien valvontaa ja ohjeistamalla valtionyrityksiä. Yrityksiä on suostuteltu kohdistettuun hintasäännöstelyyn, joka tosin ei ainakaan vielä ole laajaa.

Pidemmän aikavälin näkymät heikkenevät. Talouden kasvu- ja kehitysperusta hapertuu, kun yksityiset investoinnit vähenevät. Valtiontalouden menot painottuvat yhä enemmän puolustukseen ja eläkkeisiin, kun taas kovimman karsinnan kohteeksi ovat joutumassa julkiset investoinnit. Taantuman vastainen kamppailu tuki- ja suojatoimin on omiaan tukahduttamaan vähäisetkin uudistuspyrkimykset ja vähentämään kilpailua.

Ennusteriskejä yltympäriinsä

Ennusteen riskit ovat suuret. Ne liittyvät varsinkin Venäjän talouden epävarmuuksiin, investointeihin ja tuontiin. Uudet taistelut Itä-Ukrainassa sekä lisäpakotteet ja niistä tai taantuman torjunnasta johtuvat talouden ja kaupan rajoitustoimet Venäjän puolelta voisivat entisestään heikentää yksityisten yritysten haluja investoida reaalitalouteen. Yksityisen pääoman virta pois Venäjältä voisi kasvaa, vaikka viranomaiset pyrkivät rajoittamaan sitä. Tämän myötä rupla heikentyisi, inflaatio nopeutuisi ja vaimentaisi kulutusta. Tämä supistaisi tuontia lisää.

Öljyn hinta voi olla oletettua halvempi tai kalliimpi. Hinnan muutos vaikuttaisi nopeasti ruplaan, Venäjän vientituloihin ja tuontiin sekä valtiontalouden tuloihin. Yksityisten investointien

supistuminen voi puolestaan kärjistää talouden tuotantopääomarajoitetta, jolloin talouden kyky vastata kysynnän elpymiseen voisi osoittautua hyvinkin heikoksi.

Pankkipaniikkitilanteet, joissa kotitaloudet ja yritykset vetävät varojaan pankeista, ovat mahdollisia, vaikka viranomaiset ovat tehostaneet pankkien valvontaa. Toisaalta keskuspankki on valmiudessa välittömiin tukitoimiin.

Julkisessa taloudessa aluebudjetit, joita on vaikea rahoittaa velalla, voivat joutua yllättävän heikolle pohjalle, jos keskeisten tuloerien (voittoveron, työtuloveron ja federaatiolta tulevien varainsiirtojen) saanti pettää. Valtiontalous saattaa lähivuosina osin tukea talouskasvua arvioitua enemmän, jos maan johto ei saa karsittua federaation menoja tavoitteidensa mukaisesti. Johto voi myös päätyä käyttämään valtionpankkien ja keskuspankin rahoitusta huomattavasti lisää. Pidemmälle katsoen tämä kuitenkin pahentaisi syntyvää rahoituksen umpikujaa.

Asiasanat

BOFIT, taloustilanne, Venäjä