Analyysi

Venäjän talous ja tuonti supistuvat

Kansainvälinen talous | 21.03.2016

Venäjää kohdanneiden vientihintasokkien takia Suomen Pankki ennustaa maan BKT:n supistuvan 3 % vuonna 2016. Ennuste pohjautuu oletukseen, että öljyn hinta tynnyriltä on runsaat 40 dollaria eli 60 % alempi kuin vuonna 2014. Koska talous supistuu ja Venäjän vientitulot vähenevät, myös tuonnin odotetaan supistuvan tänä vuonna vielä kymmenesosalla.



Talous supistui ja tuonti väheni vuonna 2015

Venäjän talouden aiempien rasitteiden – systeemipuutteiden ja epävarmuuksien – lisäksi taloutta kohtasi vuoden 2014 jälkipuoliskolla merkittävä vientihintasokki. Öljyn hinnan puoliinnuttua ja myös öljytuotteiden ja maakaasun vientihintojen laskettua Venäjän vientihinnat olivat vuonna 2015 noin 30 % alemmat dollareissa ja 20 % alemmat euroissa. Pitkälti tästä seurannut ruplan kurssin merkittävä lasku toisaalta pehmensi sokin vaikutusta talouteen, mutta toisaalta kiihdytti inflaatiota, joka talvella 2014–2015 kiihtyi nopeimmaksi sitten vuoden 1999 ja nosti vuoden 2015

hintatason keskimäärin 15–16 % korkeammaksi kuin vuonna 2014. Tämä söi entistä enemmän niin yksityisen kuin julkisen sektorin ostovoimaa.

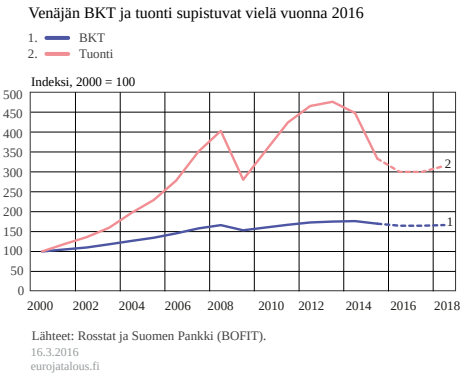
Kaikki kotimaisen kysynnän erät supistuivat, eikä laskun loppumisesta ole ollut selviä merkkejä tämän vuoden alussakaan. Inflaation ohella yksityisen sektorin palkkojen vaimea nousu ja julkisen sektorin palkkojen nousun hyytyminen rajoitusten ja jäädytysten takia vähensivät kotitalouksien reaalituloja (kuvio 1). Tämä ja kotitalouksien säästämisen jyrkkä kasvu vähensivät yksityistä kulutusta, joka pieneni kymmenesosan eli huomattavasti enemmän kuin vuoden 2009 taantumassa.

Julkinen kulutus supistui 2 %. Kiinteät investoinnit vähenivät lähes 8 %, vaikka öljyn- ja kaasuntuotantoinvestointien kasvu jatkui voimakkaana. Varastoja vähennettiin tuntuvasti, kuten vuoden 2009 taantumassakin. Kysynnän pääeristä ainoastaan viennin määrä kasvoi vuonna 2015, sillä vastoin odotuksia öljyn ja öljytuotteiden vienti lisääntyi merkittävästi ja kaasun vienti elpyi voimakkaasti kesästä alkaen.

Venäjän BKT supistui viime vuonna 3,7 %. Tuotantoa tukivat kuitenkin öljysektorin viennin ohella puolustusmenot, joiden kasvu kipusi nimellisruplissa lähes 30 prosenttiin (reaalisesti arviolta 10–15 prosenttiin). Kokonaisuutena valtiontalouden menojen reipas kasvu hiipui vuoden mittaan, ja koko vuoden menot vähenivät reaalisesti paljon.

Tuonti väheni yli 25 % (supistuttuaan 6 % jo vuonna 2014), mikä oli poikkeuksellisen paljon suhteessa talouden supistumiseen. Tämä johtui ennen muuta talvella 2014–2015 tapahtuneesta ruplan laskusta, joka oli merkittävästi suurempi kuin vuoden 2009 lamassa (ruplan nimelliskurssi oli vuonna 2015 edellisvuotista 25 % heikompi ja reaalikurssi noin 15 % heikompi euroon ja kauppapainotettuun valuuttakoriinsa nähden). Ruplan heikkenemisen lisäksi vientihintojen lasku kutisti Venäjän vientituloja pahoin (20 % euroissa), ja yksityisten pääomien virta Venäjältä pysyi tuntuvasti suurempana kuin virta Venäjälle (vaikka ero kapenikin selvästi vuodesta 2014).

Kuvio 1.



Talous ja tuonti supistuvat yhä ja elpyvät hitaasti

Ennustejaksolla 2016–2018 maailmankaupan kasvu paranee. Venäjän lähinnä Ukrainaan kohdistuvaan toimintaan liittyvien geopoliittisten jännitteiden, niistä johtuneiden ulkomaiden talouspakotteiden, Venäjän vastasanktioiden ja muiden markkinoiden toimintaa rajoittavien toimien sekä tästä aiheutuvien ja muiden talouden epävarmuuksien oletetaan pysyvän ennallaan.

Öljyn hinta on ylivoimaisesti merkittävin ennusteeseen vaikuttava tekijä etenkin vuonna 2016. Syyskuun 2015 ennusteen mukaan vuoden 2014 toisella puoliskolla tapahtuneen öljyn hinnan suuren laskun (keskimäärin 54 dollariin tynnyriltä vuonna 2015 eli 45 % halvemmaksi kuin vuonna 2014) aiheuttamat seuraukset Venäjän talouteen eivät ole ohi yhdessä vuodessa vaan hinnan lasku supistaa Venäjän BKT:tä vielä vuonna 2016 (BKT:n ennustettiin vähenevän 2 %). Tämä näkemys perustuu BOFITin Venäjä-mallin tuloksiin.[1] Lisäksi öljyn hinta laski toistamiseen vuoden 2015 jälkipuoliskolla, ja edellisen ennusteen tapaan hinnan oletetaan nousevan vain vähitellen ennustejaksolla. Nyt tehdyn oletuksen mukaan öljyn hinta on vuonna 2016 runsaat 40 dollaria (23 % alempi kuin vuonna 2015 ja lähes 60 % alempi kuin vuonna 2014) ja 49 dollaria vuonna 2018.

Öljyn hintaoletuksen pohjalta ennustetta BKT:n supistumisesta vuonna 2016 on syvennetty noin 3 prosenttiin, eikä BKT:n odoteta kasvavan myöskään vuonna 2017 (kuvio 2). Sen jälkeen, kun öljyn hinnan laskun vaikutukset ovat väistyneet ja hinta on noussut loivasti, talous elpyy mutta kasvaa vain hitaasti lähinnä Venäjän epävarmuuksien ja yritysten toimintaympäristön heikon laadun vuoksi. Jos ennuste ja BKT:n pitkän aikavälin kasvuarvioit (valtaosin 1–1,5 % vuodessa) toteutuvat, BKT olisi vuonna 2020 noin 3 % pienempi kuin vuonna 2014.

Koska talous supistuu ja Venäjän vientitulot vähenevät, Venäjän tuonnin ennustetaan vähenevän

tänä vuonna kymmenesosalla ja alkavan lievästi kasvaa ennustejakson loppua kohden. Tuonti on tällöin 37 % pienempi tänä vuonna kuin vuonna 2013 ja muutaman prosentin suurempi kuin lamavuonna 2009.

Venäjän viennin määrän odotetaan lisääntyvän hitaasti ennustejaksolla. Kotimainen kysyntä pienenee tuntuvasti vuonna 2016 niin yksityisen kulutuksen, julkisen kulutuksen, investointien kuin varastojen osalta. Valtiontalouden menot supistuvat reaalisesti merkittävästi ainakin vuonna 2016.

Kuvio 2.



Inflaatio ja heikentynyt valtiontalous painavat kysyntää

Venäjän vuotta 2016 koskevat inflaatioennusteet ovat aiempaa korkeammat (kuluttajahintojen osalta noin 8 %), mikä vielä hieman lisää ostovoiman rapautumista aiemmin odotetusta. Talouden supistumisen myötä heikentyvä yritysten kannattavuus vähentää palkankorotusvaraa. Julkisen sektorin palkankorotusten jäädytykset ja muut rajoitukset jatkuvat, ja Venäjän johto on alentanut vuoden 2016 eläkekorotukset 4 prosenttiin – ja nollaan työtätekeville eläkeläisille, joita virallisten tietojen mukaan on yli 35 % noin 40 miljoonasta eläkeläisestä.

Työllisyys vähenee, mikä näkyy joko työttömyytenä tai alityöllisyytenä. Kotitalouksien ei odoteta kääntyvän merkittävällä tavalla säästämisestä luotonottoon.

Valtiontalouden menot tulevat tänä vuonna vähentymään reaalisesti tuntuvassa määrin. Lisäksi menoja pyritään vielä karsimaan, koska öljyn hinnan lasku vähentää valtiontalouden reaalituloja jyrkästi (kuvio 3). Tämä kutistaa myös julkista kulutusta huomattavasti.

Venäjän viennin määrä on kasvamassa hyvin hitaasti sen valossa, että alan keskeisten asiantuntijoiden mukaan öljysektorin viennin kasvu hiipuu vuonna 2016 ja vienti alkaa sen jälkeen

vähentyä. Öljy- ja kaasusektorin ulkopuolisen viennin elpyminen viime vuoden notkahduksesta paikannee tilannetta osittain.

Investointien odotetaan vähenevän edelleen, sillä vapaata kapasiteettia on, kysyntä supistuu ja epävarmuudet rasittavat yrityksiä. Lisäksi valtion investointeihin on entistä vähemmän varoja. Varastot, jotka Venäjällä ovat tähän asti aina supistuneet hyvin jyrkästi taantumassa, pienentynevät edelleen.

Kuvio 3.



Tuontinäkymän jännitteet säilyvät

Venäjän tuonnin kehitysnäkymää hallitsee talouden supistumisen ohella etenkin se herkkä vaikutusketju, jossa öljyn hinta ja Venäjän vientitulot sekä pääomavirrat Venäjän ja ulkomaiden välillä vaikuttavat ruplan kurssiin. Ruplan kurssi taas vaikuttaa tuontiin suoraan sekä epäsuorasti inflaation ja kotimaisen kysynnän kautta.

Tuonnin supistuttua tänä vuonna sitä alkaa tukea talouden vähittäinen elpyminen. Öljyn hinnan loivasta noususta koituva Venäjän vientitulojen kasvu tekee tuonnin kasvulle tilaa. Sen sijaan tuontia rajoittavat ulkomaiden rahoituspakotteet.

Tuonnin kasvua rajoittaa myös se, että tuonnin osuus BKT:stä oli supistumisestaan huolimatta vuonna 2015 korkeimmillaan sitten vuoden 2003 (ts. tuonnin arvo ruplissa on noussut BKT:tä nopeammin). Ruplan reaalikurssi vahvistuu asteittain, kun inflaatio pysyy Venäjällä nopeampana kuin tuonnin alkuperämaissa (inflaatioero kauppakumppanimaiden hyväksi oli vielä 6 % tämän vuoden alkukuukausina).

Talouspolitiikalla pienet toimintamahdollisuudet

Pankit saivat vuoden 2015 aikana varoja runsaasti kotitalouksien ja yritysten talletuksina, ja pankkien velka keskuspankille vähentyi huomattavasti. Pankkien luotonanto puolestaan kohdistui viime vuonna samalla tavoin niin valtion kuin yritysten rahoittamiseen, ja yritysluotonanto itse asiassa väheni huomattavasti vuodesta 2014.

Yritykset ovat hoitaneet supistuneiden investointiensa rahoituksen yhä useammin omista varoistaan. Rahapolitiikan vaikutus yritysten luotonottoon on edelleen epäselvä. Keskuspankki on pitänyt ns. avainkorkonsa 11 prosentissa elokuusta lähtien, kun taas inflaatio on hidastunut tänä talvena 15 prosentista 8 prosenttiin.

Valtiontalouden tilanne on tiukentunut entisestään. Valtiontalouden tulot pysyivät viime vuonna nimellisruplissa ennallaan (öljy- ja kaasuverotulojen supistuttua viidesosalla) eli vähenivät reaalisesti todella paljon. Valtiontalouden vaje syveni yli 3,5 prosenttiin BKT:stä, vaikka menotkin vähenivät reaalisesti. Tämän vuoden budjettitulonäkymä on lähes yhtä niukka kuin viime vuonna, jos öljyn hinta ja BKT ovat ennusteen mukaisia. Nykyisellä valtiontalouden menoarviolla vaje kasvaisi lähes 4 prosenttiin BKT:stä.

Hallitus pyrkii lisäämään valtion varoja pienempien verojen korotuksilla, valtionyritysten osingoilla ja valtionyritysten osakkuuksien myynnillä. Myös öljy-yritysten verotuksen lisääminen on ollut harkinnassa. Tämän ohella maan johto on asettanut menojen karsintatavoitteita (pl. lähinnä sosiaalimenot, jotka kuitenkin ovat ylivoimaisesti suurin menoluokka), ja päätöksiä odotetaan kevään mittaan. Suomen Pankin ennusteen öljyn hintaoletuksen ja BKT-arvion perusteella vuosi 2017 näyttäisi jonkin verran paremmalta, mutta valtion vajetta syntyy vielä hieman, vaikka valtiontalouden menot pidettäisiin nimellisesti samansuuruisina kuin nykyinen tämän vuoden menoarvio on. Valtiontaloudessa ei siten ole näköpiirissä reaalista elvytysvaraa ennustejaksolla.

Vajeen rahoittamiseksi valtion ei tarvitsisi käyttää reservirahastoaan täysin loppuun tänä vuonna. Pahimman varalle on myös ehdotettu mahdollisuutta kattaa vajetta kansallisen hyvinvoinnin rahaston vapaista varoista (rahaston muut varat ovat sitoutuneet myönnettyihin pankkitukiin sekä hanke- ja yritysluottoihin). Luotonottoa ei näillä rahoitusresepteillä välttämättä tarvittaisi.

Ennusteriskit eivät ole vähentyneet

Öljyn hinta muodostaa edelleen tärkeän ennusteriskin, sillä sen muutokset oletetusta hintaurasta ylös- tai alaspäin vaikuttaisivat luonnollisesti talouteen sekä ruplaan, inflaatioon että tuontiin.

Geopoliittisiin jännitteisiin voi tulla muutoksia, niin myönteisiä ja vaikutukseltaan hitaahkoja kuin kielteisiä ja vaikutukseltaan nopeahkoja. On otettava huomioon myös jatkuva riski muista tapahtumista, jotka saisivat pääomavirran Venäjältä lisääntymään ja heikentämään ruplaa ja tuontia.

Jos kotitalouksien jyrkkä kääntyminen säästämisen suuntaan viime vuonna muuttuisi vastakkaiseen suuntaan, yksityinen kulutus kehittyisi arvioitua paremmin jo vuonna 2016. Valtiontalouden menojen lisäykset ovat menojen karsimistavoitteista huolimatta mahdollisia lähestyttäessä syyskuun 2016 duuman vaaleja ja maaliskuun 2018 presidentinvaaleja. Tämä parantaisi talouden kehitystä mutta vain suhteellisen lyhyen aikaa, ja myöhempi aika toisi valtiontalouden sopeutumispaineet ilmi entistä suurempina.

Viitteet

1. Jouko Rautava: Oil Prices, Excess Uncertainty and Trend Growth. ↑

Asiasanat

BOFIT, ennuste, Venäjä