BOFIT-blogi

Blogi: Venäjän valtiontalous tiukkojen valintojen edessä

Venäjän talous | 11.04.2016 | Heli Simola

KIRJOITTAJA



Heli Simola
Neuvonantaja

Nykyisellä öljyn hinnalla Venäjän rahat eivät riitä yhtä suuriin julkisen sektorin menoihin kuin aiempina vuosina. Venäjän valtio on finanssipoliittisten valintojen edessä.

Nykyisellä öljyn hinnalla Venäjän rahat eivät riitä yhtä suuriin julkisen sektorin menoihin kuin aiempina vuosina. Venäjän valtio ei kuitenkaan ole maksukyvyttömyyden kynnyksellä, vaan pikemmin finanssipoliittisten valintojen edessä. Maan bruttokansantuote supistui viime vuonna lähes 4 %, ja heikko talouskehitys on kurittanut niin kotitalouksia kuin yrityksiäkin. Niiden tukemiseen on kuitenkin jäänyt aiempaa vähemmän varoja puolustusmenojen voimakkaan kasvun vuoksi. Öljy- ja kaasutuloista kerättyjen säästöjen huvetessa menot täytyy mitoittaa tulojen mukaan tai rahoittaa velalla – kuten muissakin maissa.

Venäjän valtion rahoitustilanne on kiristynyt öljyn hinnan laskun ja maan heikon talouskehityksen myötä. Jo viime vuonna julkisen sektorin menoja jouduttiin osin rahoittamaan vararahastoista. Tänä vuonna öljyn hinta on laskenut edelleen selvästi alemmalle tasolle kuin Venäjän tälle vuodelle hyväksytty federaatiobudjetti on perustettu. Budjetin alijäämäksi on laskettu 2 400 mrd. ruplaa (32 mrd. dollaria tai 3 % BKT:stä) öljyn hinnan ollessa 50 dollaria tynnyriltä. Alijäämä on määrä kattaa pääosin tähän tarkoitukseen perustetusta Reservirahastosta. Reservirahastossa oli maaliskuun lopussa 3 300 mrd. ruplan (50 mrd. dollaria tai runsaat 4 % BKT:stä) arvosta valuuttamääräisiä varoja.

Tänä vuonna Venäjän viemän Urals-öljyn keskihinta on kuitenkin toistaiseksi ollut 33 dollaria tynnyriltä. Öljyn hintakehityksen ennustaminen on tunnetusti erittäin vaikeaa, mutta ainakin tämänhetkisten markkinaodotusten mukaan tämän vuoden keskihinta ei nouse kovin paljon korkeammalle. Jos öljyn hinta pysyy matalana, federaatiobudjetin tulot supistuvat huomattavasti,

koska niistä lähes puolet tulee öljyn ja maakaasun verotuksesta. Samalla budjetin alijäämä kasvaa vastaavasti, jos menoja ei leikata. Finanssiministeriön alustavien arvioiden mukaan alijäämä voisi nousta 4-5 prosenttiin BKT:stä ilman menoleikkauksia eli tämäkin alijäämä voitaisiin luultavasti kattaa Reservirahastosta, mutta silloin rahasto olisi ensi vuoden alussa jo varsin tyhjä.

Siksi Venäjän finanssipolitiikassa ollaan nyt valintojen edessä: kulutetaanko budjettimenojen paikkaamiseen tarkoitettu rahasto lähes loppuun, leikataanko menoja vai kerätäänkö lisätuloja. Valinta ei tietenkään ole helppo etenkään heikossa taloustilanteessa, ja Venäjällä pohditaankin nyt kuumeisesti ratkaisuja. Samalla öljyn hinnan toivotaan tietenkin ennen pitkää nousevan.

Menoleikkauksia ollaan valmistelemassa, mutta ainakin tässä vaiheessa suuri osa menoista on rajattu leikkausten ulkopuolelle. Suurimmasta menoerästä eli sosiaalimenoista ei aiota tinkiä, koska nämä leikkaukset voisivat herättää eniten vastustusta. Toisaalta myös puolustusmenojen leikkaukset halutaan nykytilanteessa pitää rajallisina. Käytännössä suurimpien leikkausten kohteeksi jäävät esim. infrastruktuuri-investoinnit tai koulutusmenot, joiden vähentäminen voi entisestään heikentää tulevan kasvun edellytyksiä.

Lisäksi heikko talouskehitys on saanut eri toimialat ja yritykset vaatimaan valtion tukea selvitäkseen talouskriisistä. Vastauksena vaatimuksiin on tällekin vuodelle laadittu erillinen talouden tukiohjelma viime vuoden tapaan. Uusi ohjelma on kuitenkin vaatimattomampi, sillä suuri osa toimenpiteistä sisältyy jo tämän vuoden federaatiobudjettiin tai niiden toteuttamisesta päätetään vasta myöhemmin. Budjetin ulkopuolella toteutettavia toimia ohjelmaan on kirjattu yhteensä 160 mrd. ruplan arvosta (2 mrd. dollaria tai 0,2 % BKT:stä). Toistaiseksi on kuitenkin epäselvää, mistä tarvittava lisärahoitus tukitoimiin otetaan.

Myös uusia tulonlähteitä on yritetty kaivaa esiin. Muutamia veronkorotuksia on tehty, kuten bensiinin ja palmuöljyn valmisteveroihin, mutta yksin niistä saatavilla lisätuloilla ei budjettivajetta paikata. Muista veronkorotuksista ei kuitenkaan toistaiseksi ole päästy yksimielisyyteen. Yhtenä mahdollisena tulonlähteenä esiin on jälleen nostettu myös valtion omistamien yritysten yksityistäminen. Yksityistämisohjelma on ollut vireillä jo useita vuosia, mutta suurten yritysten myyntiä on lykätty heikkoon markkinatilanteeseen vedoten. Markkinatilanne tuskin kohenee merkittävästi tänäkään vuonna ja presidentti Putinin yksityistämiselle asettamat ehdot kaventavat entisestään potentiaalisten ostajien joukkoa. Finanssiministeriö on arvioinut, että yksityistämisestä voitaisiin saada jopa 1 000 mrd. ruplaa lisätuloja kahden seuraavan vuoden aikana, mutta tavoitetta ei välttämättä ole helppo saavuttaa.

Budjettimenojen kattamiseen tarkoitetun Reservirahaston lisäksi Venäjällä on myös toinen rahasto, johon öljy- ja kaasutuloja on säästetty. Kansallisen hyvinvoinnin rahasto on varsinaisesti tarkoitettu eläkejärjestelmän rahoittamiseen, mutta sitä on käytetty myös talouden tukitoimiin.

Kansallisen hyvinvointirahaston arvo oli maaliskuun lopussa 5 000 mrd. ruplaa (70 mrd. dollaria), josta noin kolmannes on sidottu erilaisiin pidempiaikaisiin sijoituskohteisiin, kuten määräaikaistalletuksiin valtion omistamissa pankeissa tai infrastruktuuriprojektien rahoittamiseen tarkoitettuihin yritysten joukkovelkakirjalainoihin. Likvidejä eli nopeasti rahaksi muutettavia valuuttamääräisiä varoja rahastossa on 3 300 mrd. ruplaa (50 mrd. dollaria). Tällä hetkellä Hyvinvointirahaston varoja ei ole suunniteltu käytettäväksi tänä vuonna uusiin tukitoimiin tai varsinkaan budjetin rahoittamiseen, mutta tarvittaessa ne ovat käytettävissä. Tarvetta rahoille olisi kyllä alkuperäisessä tarkoituksessaankin eli eläkkeiden rahoittamisessa. Eläkejärjestelmän uudistusten lykkääntymisen vuoksi eläkemenot haukkaavat vuosittain leveän siivun budjettimenoista.

Velanoton lisääminen on myös ollut esillä, sillä tällä hetkellä valtiolla on velkaa melko maltillisesti, runsaat 10 % BKT:stä. Etenkin ulkomaista velkaa Venäjän valtiolla on vähän (30 mrd. dollaria tai alle 3 % BKT:stä), joskin luettaessa mukaan myös keskuspankin ja valtion enemmistöomistuksessa olevien yritysten velka, nousee laajennetun julkisen sektorin ulkomaisen velan arvo lähes 300 mrd. dollariin. Venäjän heikko talouskehitys, taloustilanteen epävarmuus ja maahan kohdistuvat talouspakotteet voivat kuitenkin rajoittaa ulkomaisen velan saatavuutta ja nostaa sen hintaa.

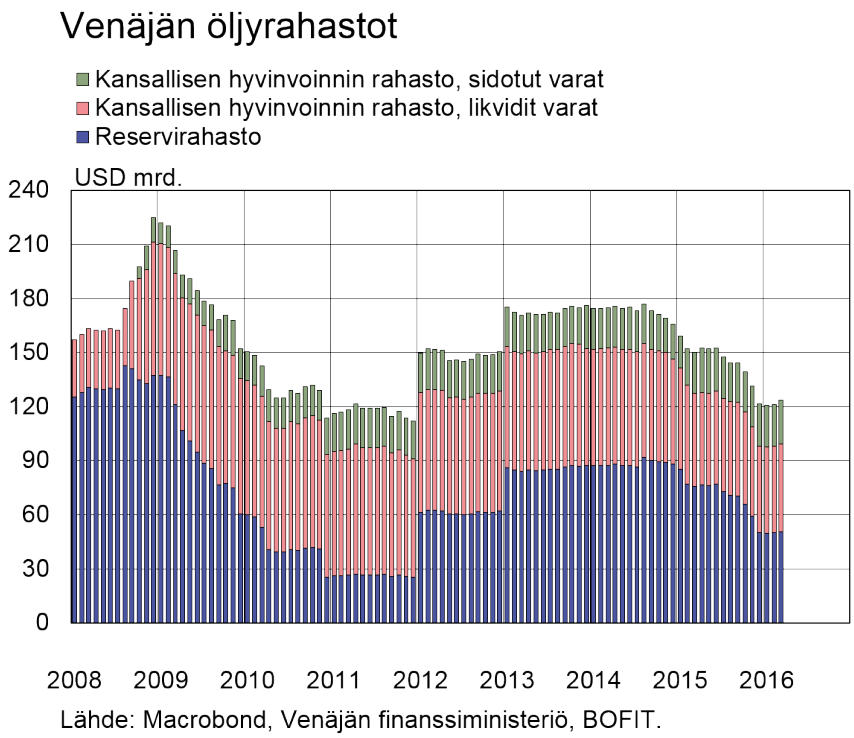
Väliaikaista helpotusta budjettipaineisiin voisi tuoda myös ruplan heikentyminen, kuten viime ja edellisvuonna. Ruplan heikentyessä valuuttamääräisten öljytulojen ja rahastovarojen ostovoima ruplissa kasvaa. Ruplan heikkeneminen kuitenkin lisää myös inflaatiopaineita, joten ennen pitkää korkeampi inflaatio söisi tämän ostovoimahyödyn. Lisäksi ruplan voimakas heikentyminen voisi aiheuttaa riskejä rahoitusjärjestelmän vakaudelle. Venäjän keskuspankki onkin kieltänyt jyrkästi spekulaatiot siitä, että se heikentäisi ruplaa tarkoituksellisesti. Ruplan heikentyminen tämän vuoden alussa johtui lähinnä öljyn hinnan laskusta. Keskuspankki ei ole ostanut tai myynyt valuuttaa markkinoilla viime kesän jälkeen.

Venäjän valuuttavaranto on kasvanut viime kevään pohjalukemien jälkeen, kun Venäjän tuonti on supistunut voimakkaasti ja pääoman ulosvirtaus on hidastunut. Maaliskuun lopussa valuuttavarannon arvo oli lähes 390 mrd. dollaria. Valuuttavarantoa ei yleensä käytetä julkisen sektorin menojen rahoittamiseen. Sen tarkoituksena on pikemmin turvata valuuttamääräisten menojen kuten tuonnin ja ulkomaisen velan rahoitus, jos talouden valuuttatulot supistuisivat äkillisesti. Venäjän valuuttavarannosta noin 100 mrd. dollaria koostuu Reservi- ja Hyvinvointirahastojen varoista. Valuuttavarannon arvo ei kuitenkaan automaattisesti vähene, vaikka rahastojen varoja käytettäisiin. Jos varoja käytetään ruplamääräisten menojen rahoittamiseen, ne vaihdetaan rupliksi ja silloin valuuttavarannon arvo säilyy ennallaan, mutta rahastojen osuus valuuttavarannosta supistuu. Valuuttavarannon riittävää tasoa on vaikea määritellä ja se voi vaihdella maittain, mutta yleisen peukalosäännön mukaan sen pitäisi kattaa

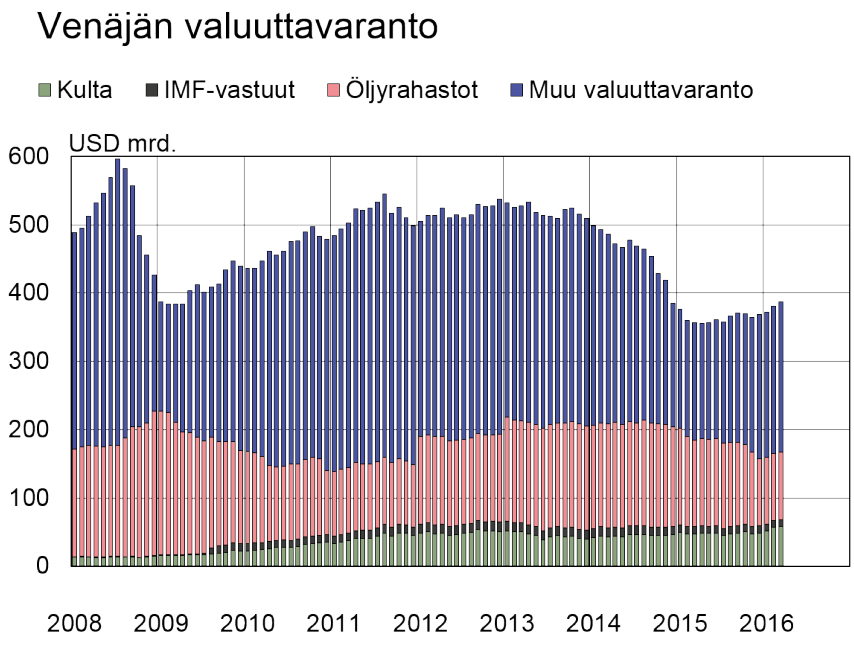
vähintään 3 kuukauden tuonti tai maan lyhytaikainen eli vuoden kuluessa erääntyvä ulkomainen velka. Vaikka Venäjän valuuttavarannon arvosta vähennettäisiin rahastojen, kullan ja IMF-vastuiden osuus, se kattaisi lähes 10 kuukauden tuonnin tai lyhytaikaisen ulkomaisen velan noin nelinkertaisesti.

Venäjän rahat eivät siis ole loppumassa siinä mielessä, että maa olisi ajautumassa maksukyvyttömyyteen, kuten vuoden 1998 kriisin yhteydessä. Mutta Venäjän täytyy jo lähiaikoina tehdä mahdollisesti epäsuosittujakin leikkauksia, jollei öljyn hinta nouse. Öljyn hinnan noustessa vaikeita priorisointipäätöksiä voitaisiin lykätä myöhemmäksi.

Kuvio 1.

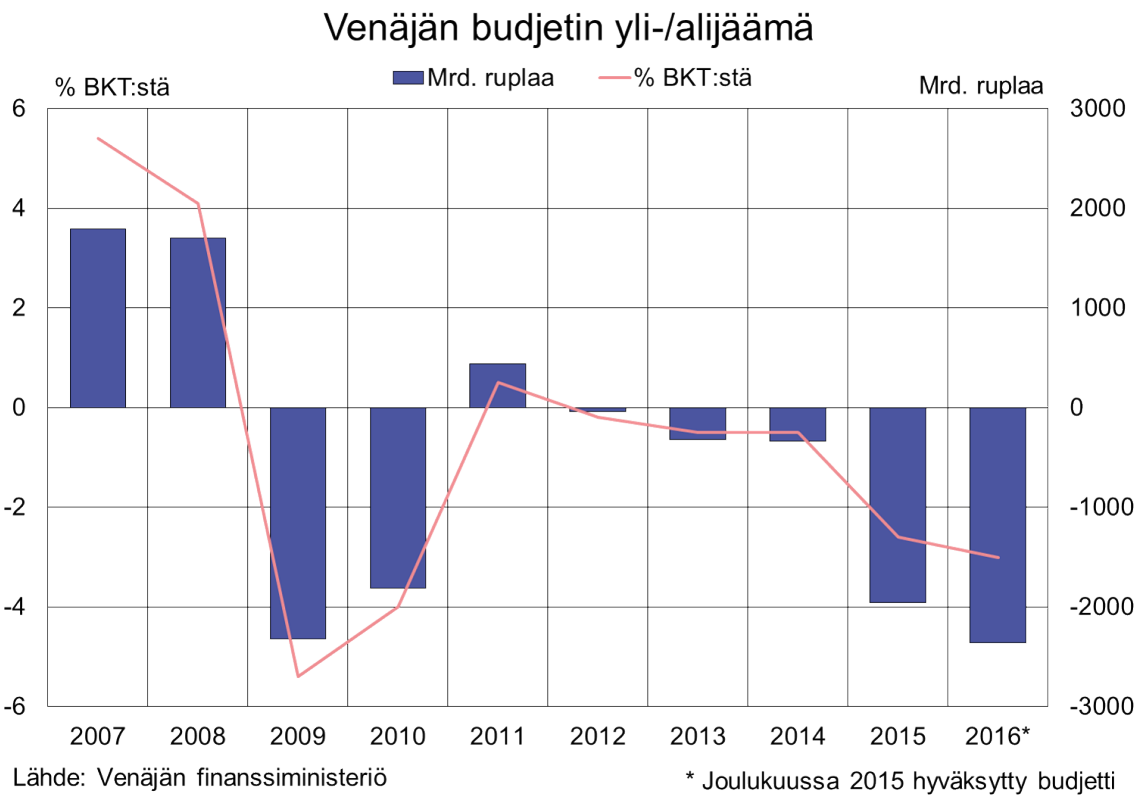


Kuvio 2.



Lähde: Macrobond, Venäjän keskuspankki, BOFIT.

Kuvio 3.



Lähde: Venäjän finanssiministeriö

* Joulukuussa 2015 hyväksytty budjetti

Asiasanat

BOFIT, Venäjä