



EUROJÄRJESTELMÄ
EUROSYSTEMET

BOFIT Venäjä-tietoisku

3.6.2014

Ohjelma

- **Tilaisuuden avaus**
Tuomas Välimäki, osastopäällikkö
- **Venäjän kasvu laimeaa**
Vesa Korhonen, ekonomisti
- **Pankkilainoituksen kasvu hyytyy**
Laura Solanko, neuvonantaja
- **Ukrainan taloustilanne hyvin vaikea**
likka Korhonen, tutkimuspäällikkö
- Kahvitauko noin klo 10.30–11.00 (Sali 20)
- **Tulliliitosta Euraasian unioniin**
Seija Lainela, ekonomisti
- **Venäjä globaalissa kaupassa**
Heli Simola, ekonomisti



EUROJÄRJESTELMÄ
EUROSYSTEMET

Venäjän kasvu laimeaa

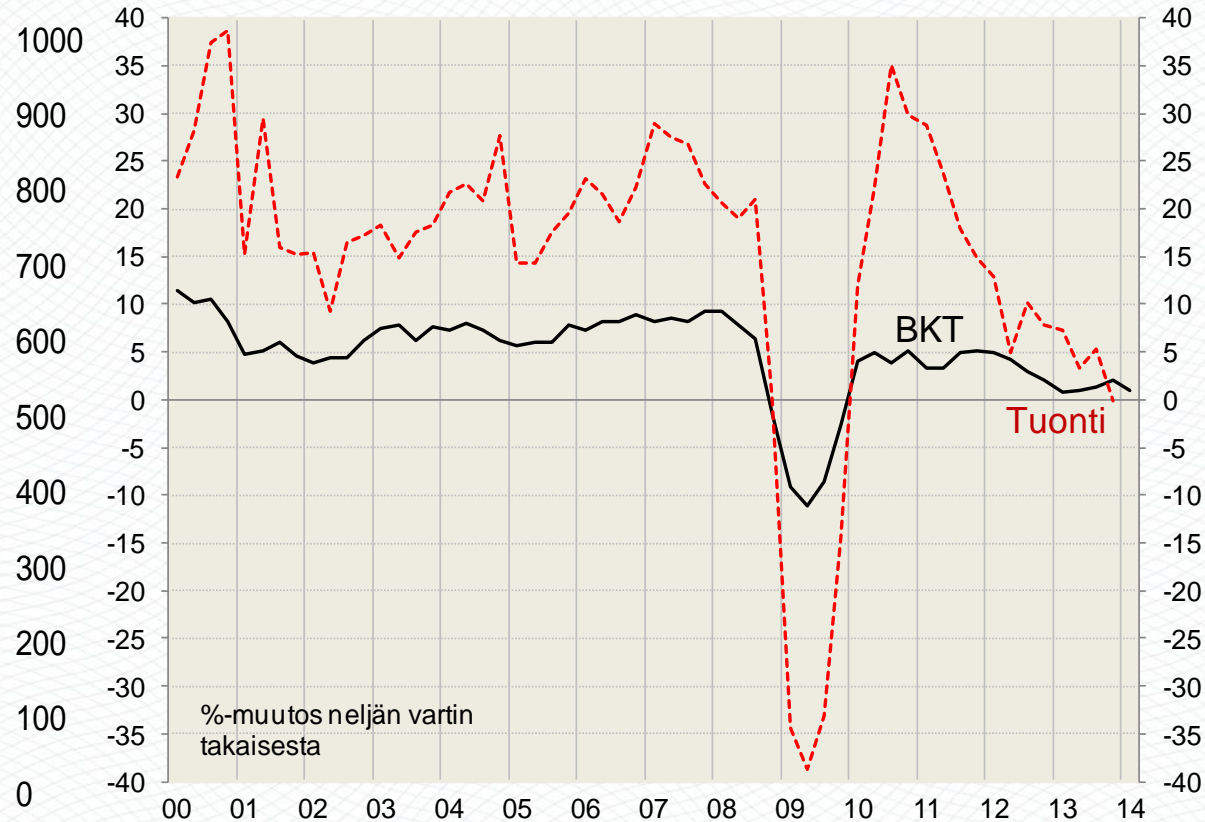
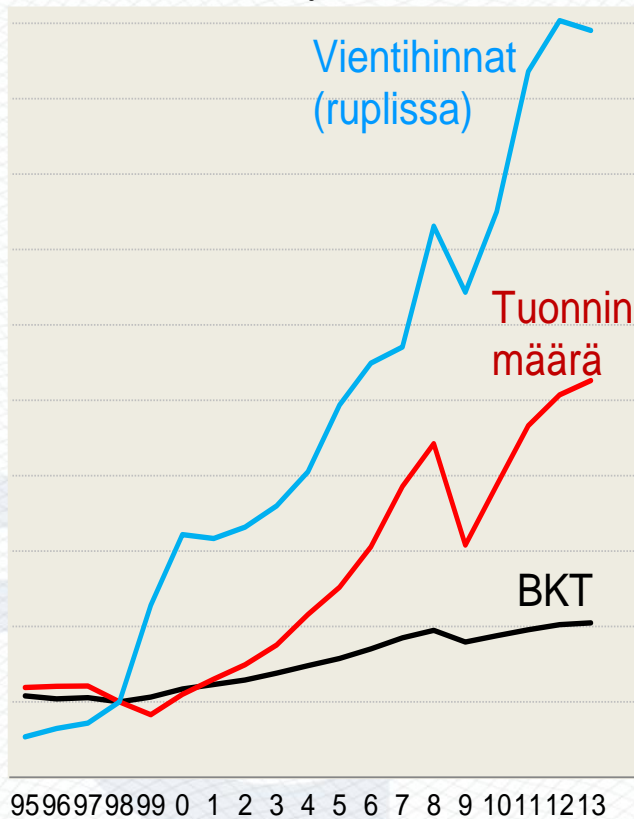
Vesa Korhonen

1

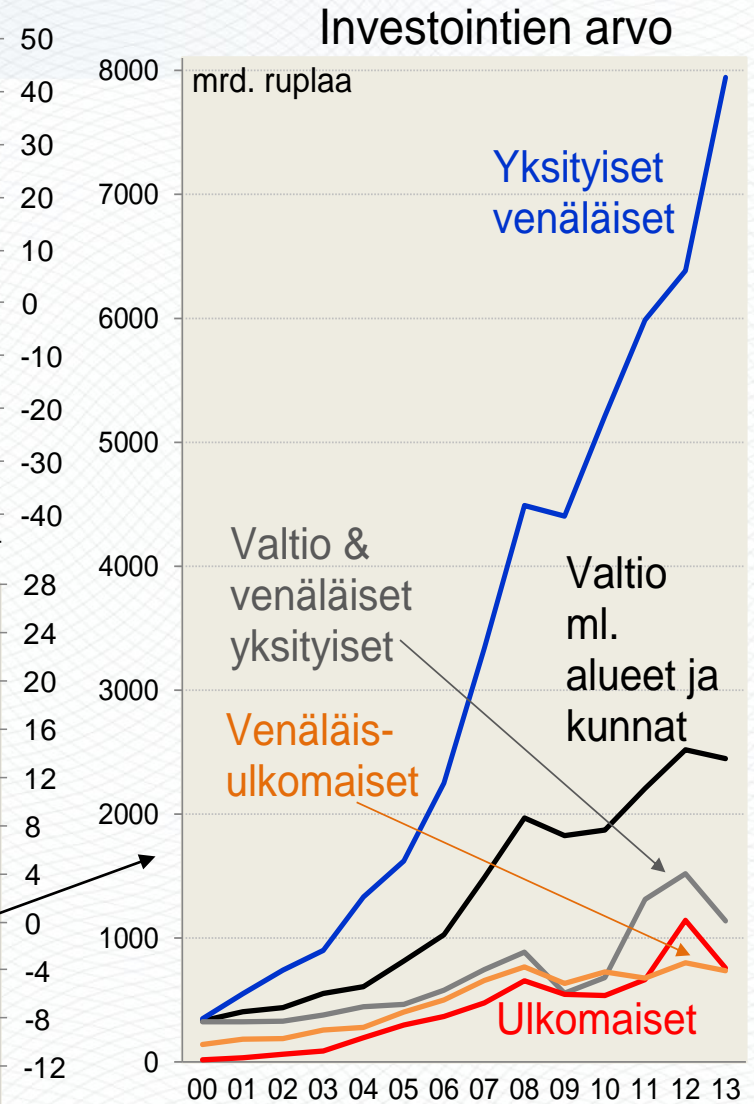
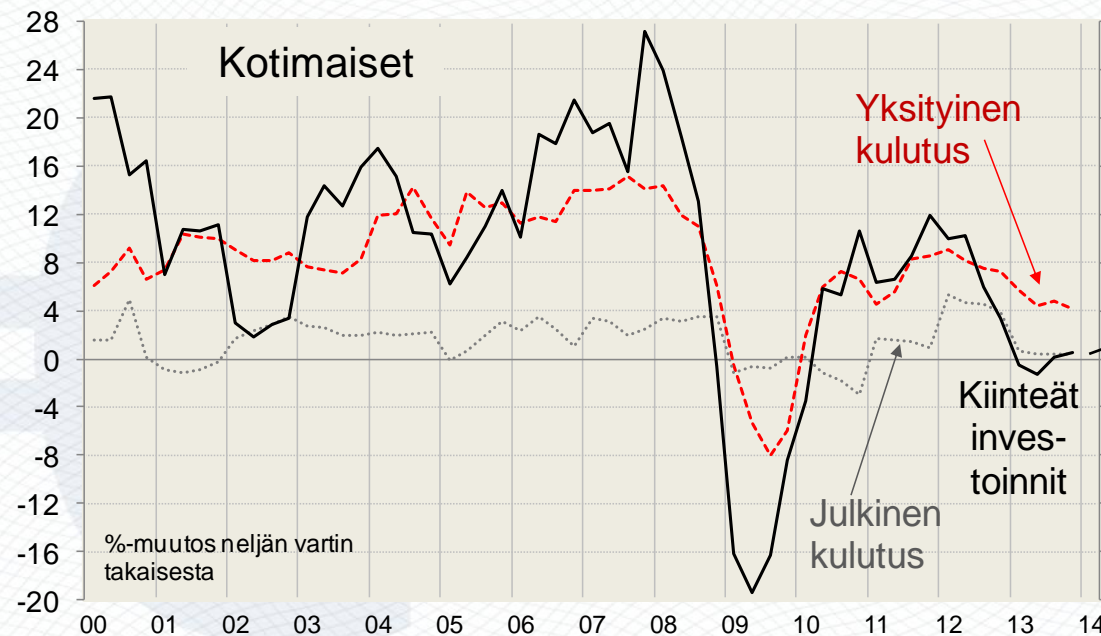
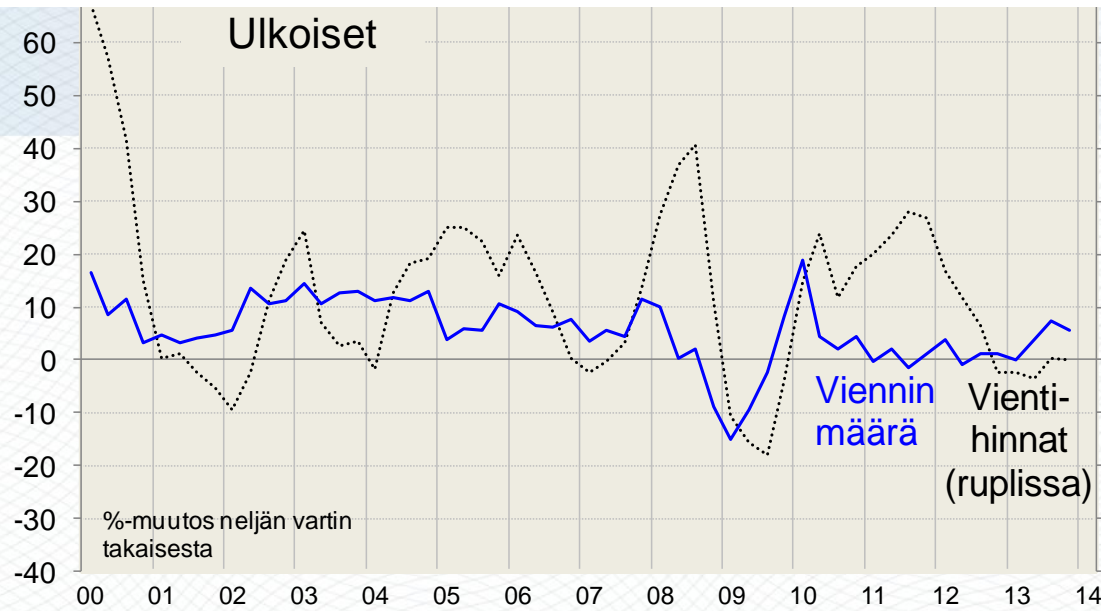
oli kasvumalli (vientihintojen nousu, työvoimaa, lisää pääoman käyttöä, tuottavuuden nousua johtuen ... ?)

Talouden ja tuonnin kasvu hidastui ≈ 2 vuotta sitten sitten

indeksejä, 1998=100



Mistä kysynnän osista kasvun hidastuminen tullut?



Investointien volyymi 2013:

Valtion yritykset ja valtio -20 %

Yksityiset yritykset + 5 %

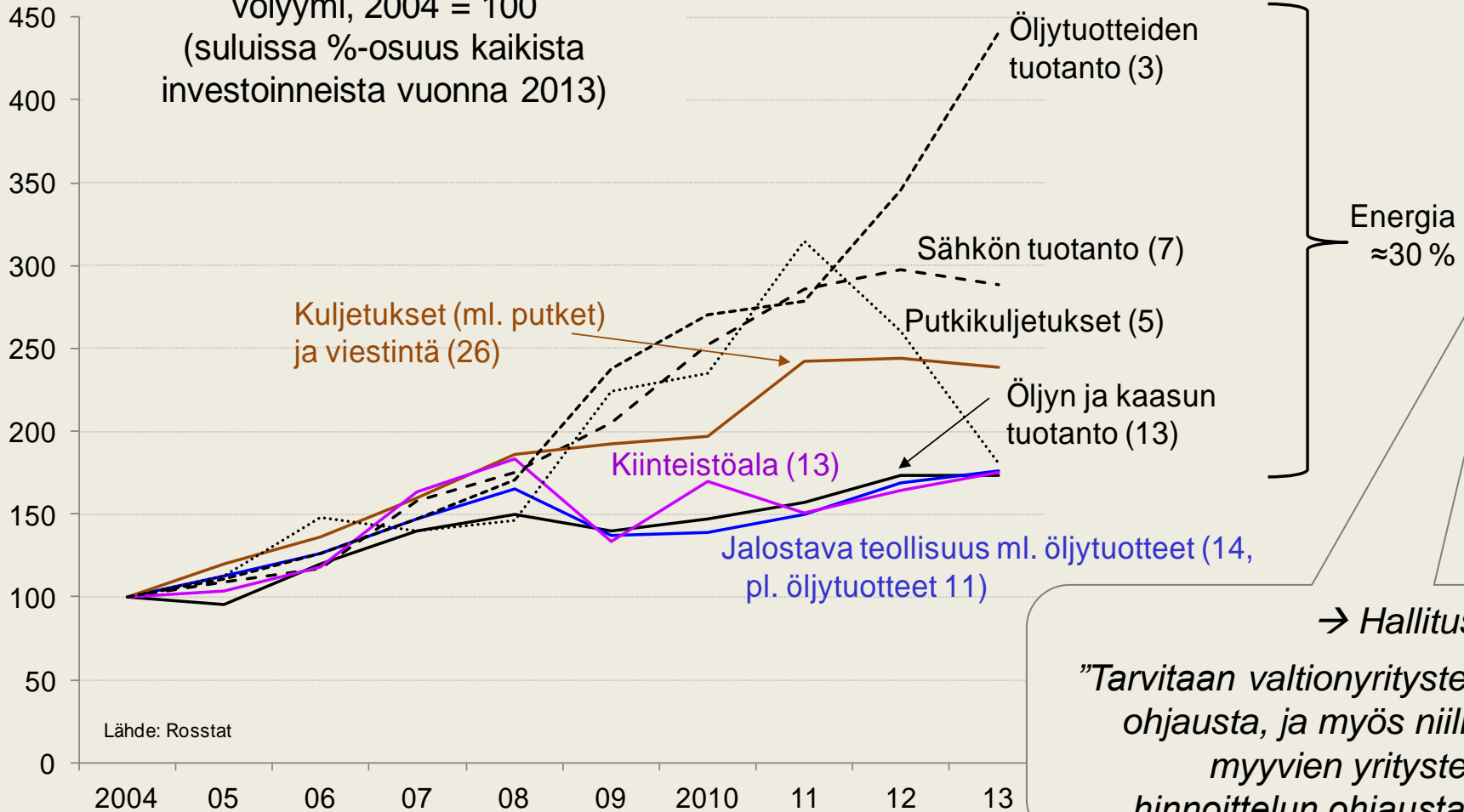
(talousministeri)

EPÄVARMUUTTA

(lisäksi energian hintoja 2014 jäädytettiin)

Investoinnit: suurimmat alat

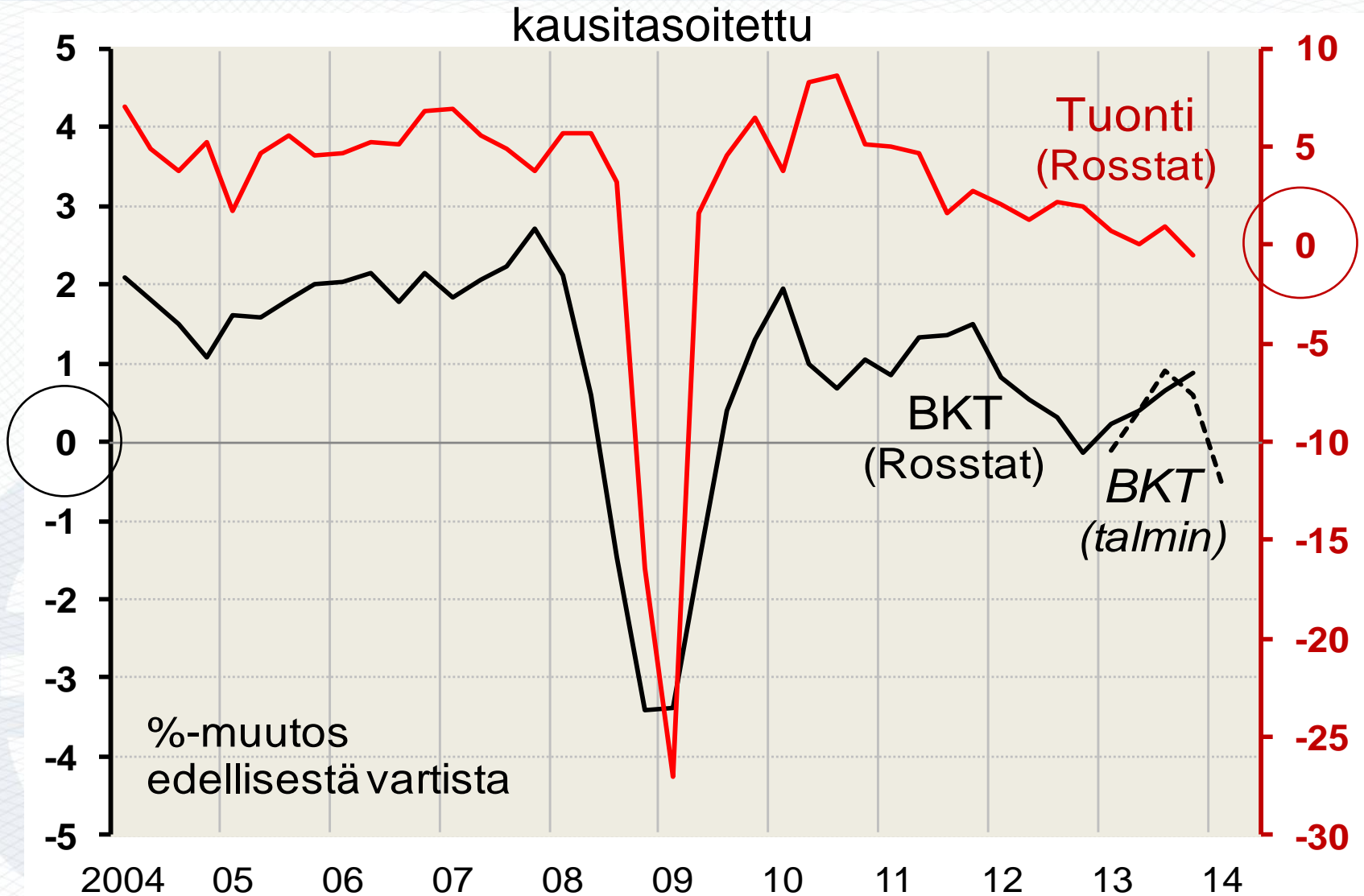
volyymi, 2004 = 100
(suluissa %-osuus kaikista investoinneista vuonna 2013)



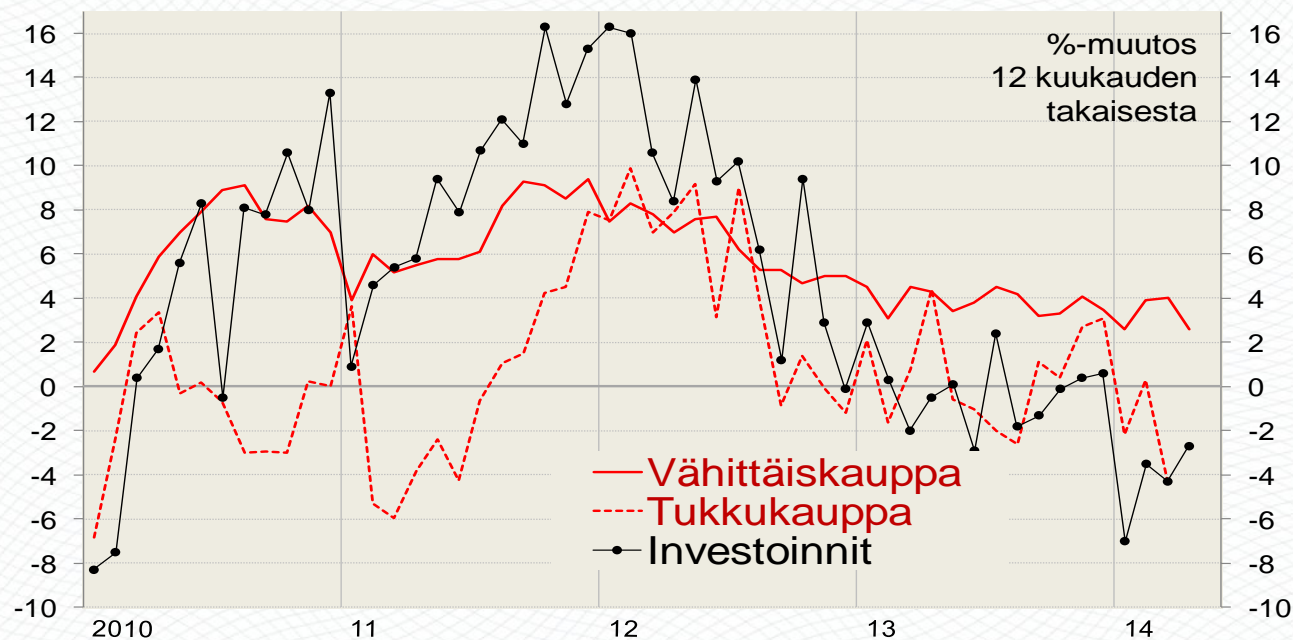
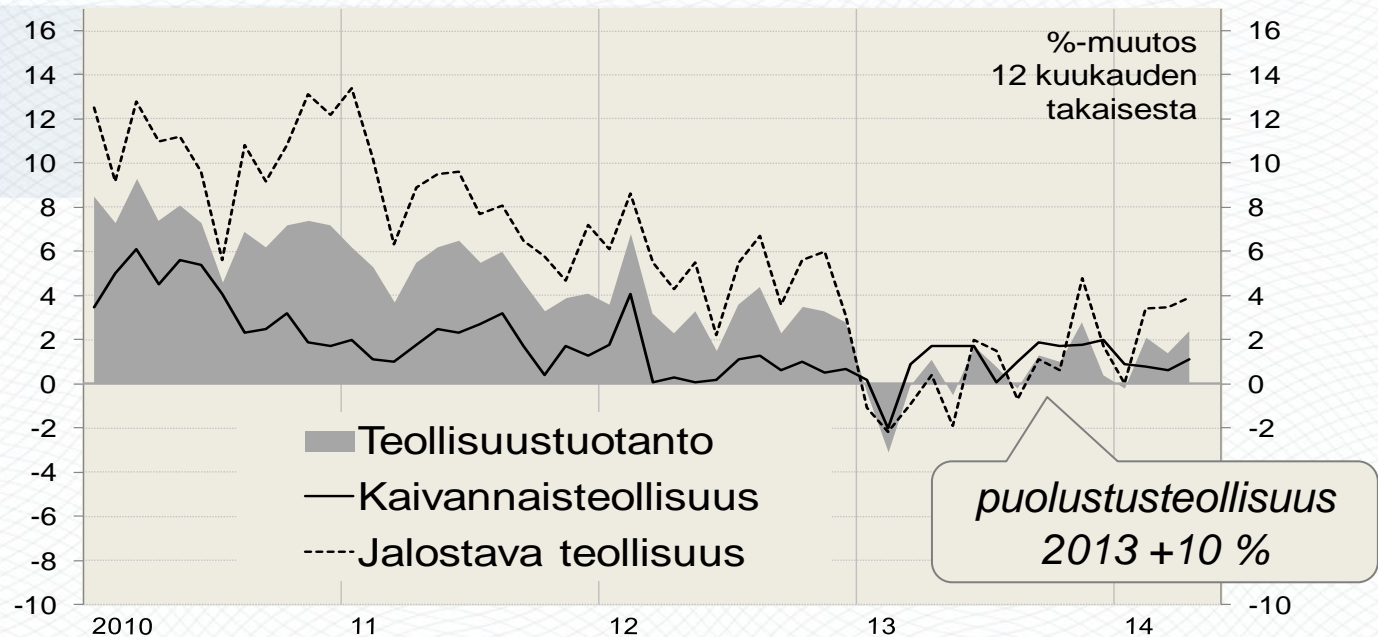
→ Hallitus:

"Tarvitaan valtionyritysten ohjausta, ja myös niille myyvien yritysten hinnoittelun ohjausta."

2014 alku: kysyntä ja tuotanto



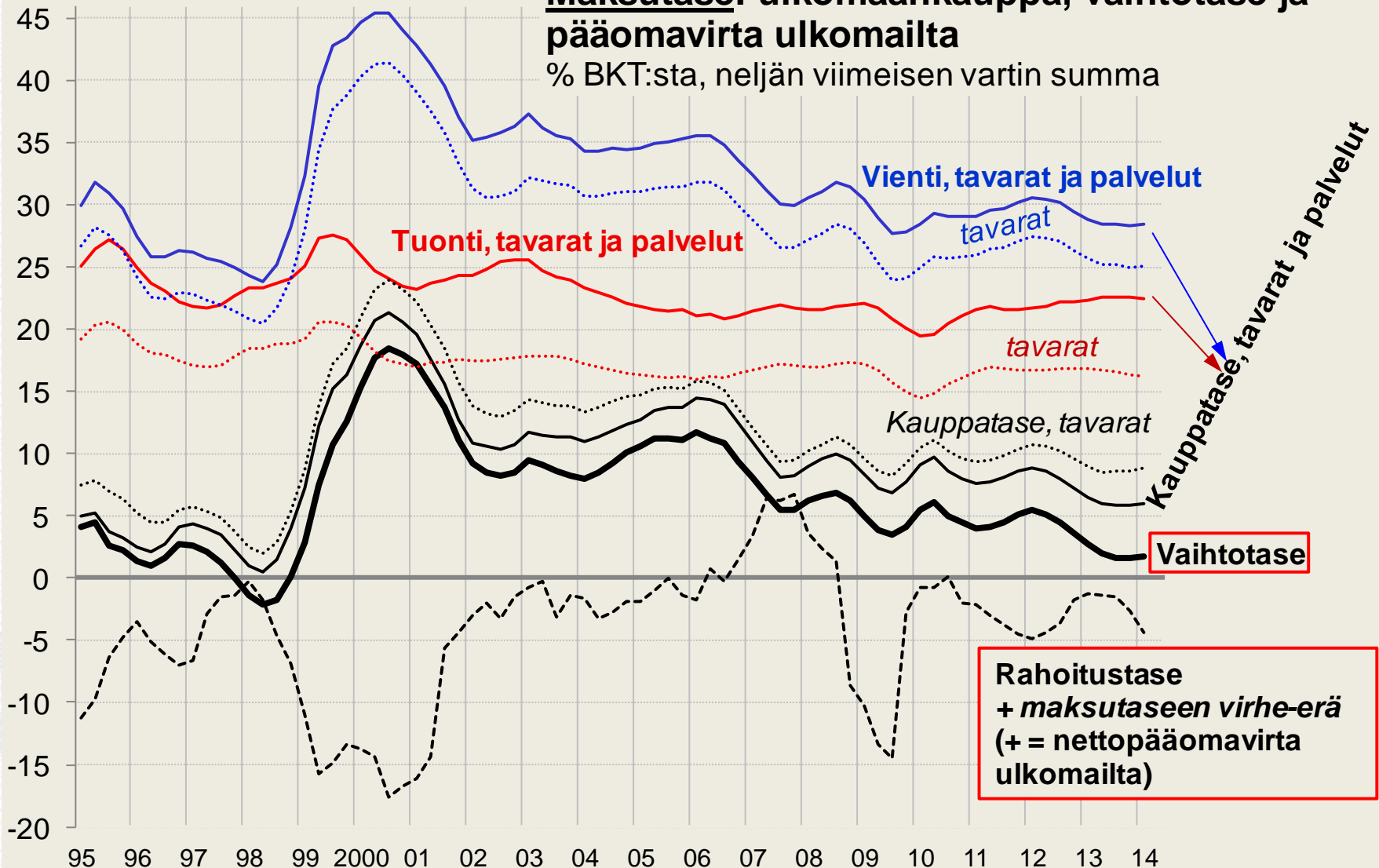
2014 alku: kysyntä ja tuotanto



2014: pieneneekö ulkoinen ylijäämä?

Maksutase: ulkomaankauppa, vaihtotase ja pääomavirta ulkomailta

% BKT:sta, neljän viimeisen vartin summa



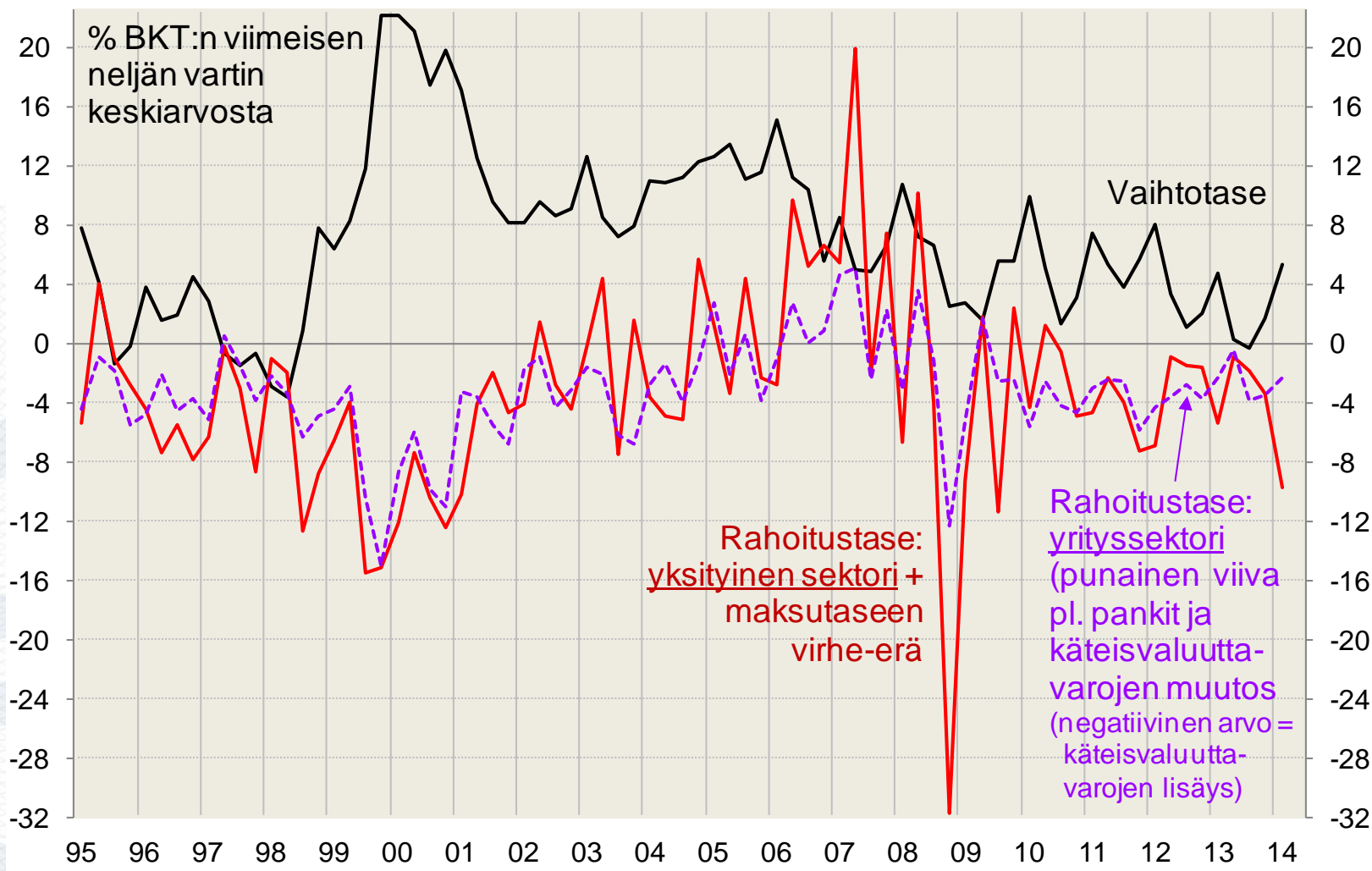
Lähde: Venäjän keskuspankki

2014 alku: BKT → tuonti ← rupla (ja inflaatio) ← pääomaa ulkomaille

Pääomaa ulos (netto), miten paljon? ...

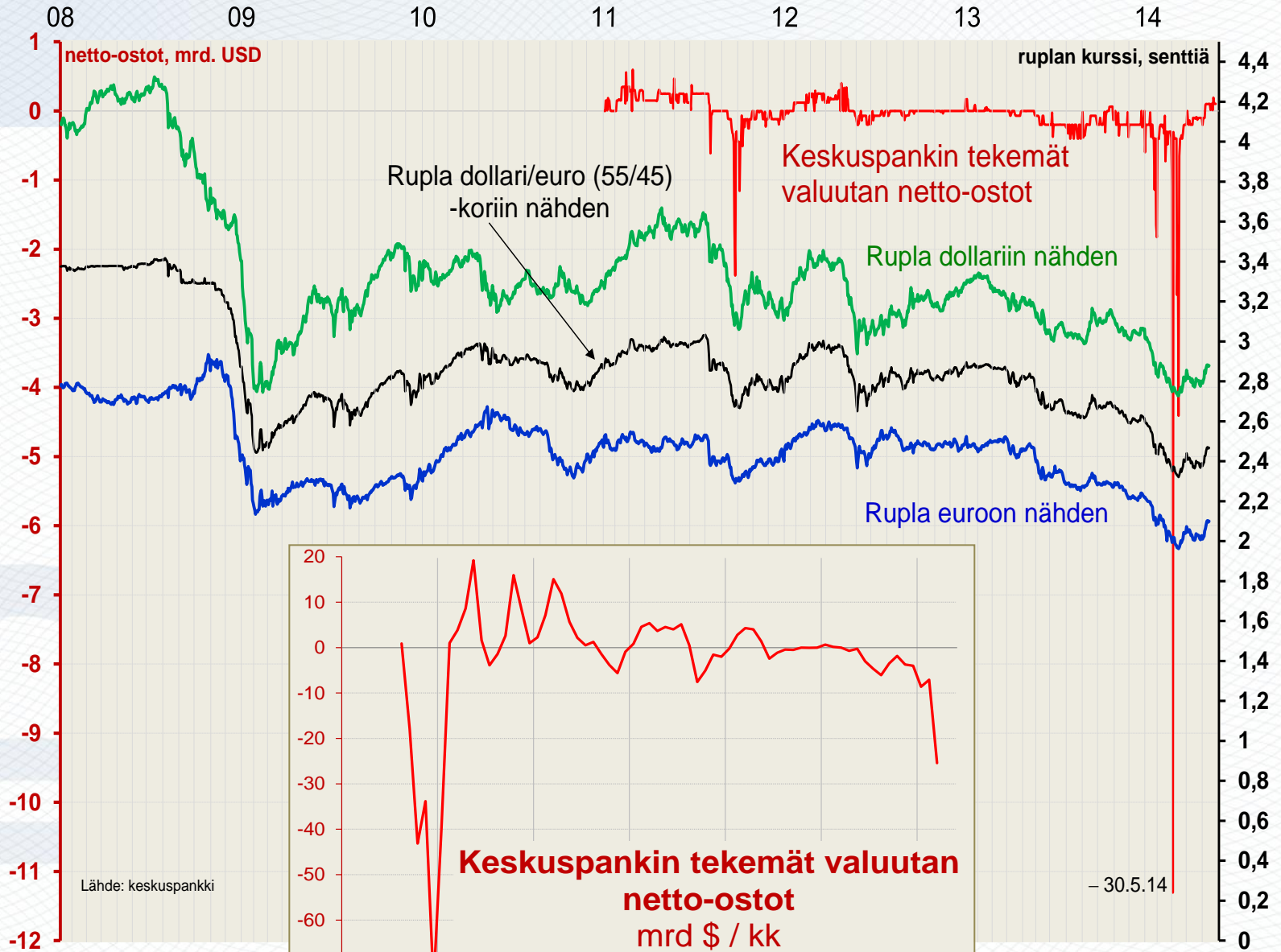
vaikutus →

Ulko-
maan-
sektorin
maksu-
tase:



→ Rupla

Heikentyminen johtunut markkinoista (nettopääomavirtaus ulos), ei suoraan keskuspankista

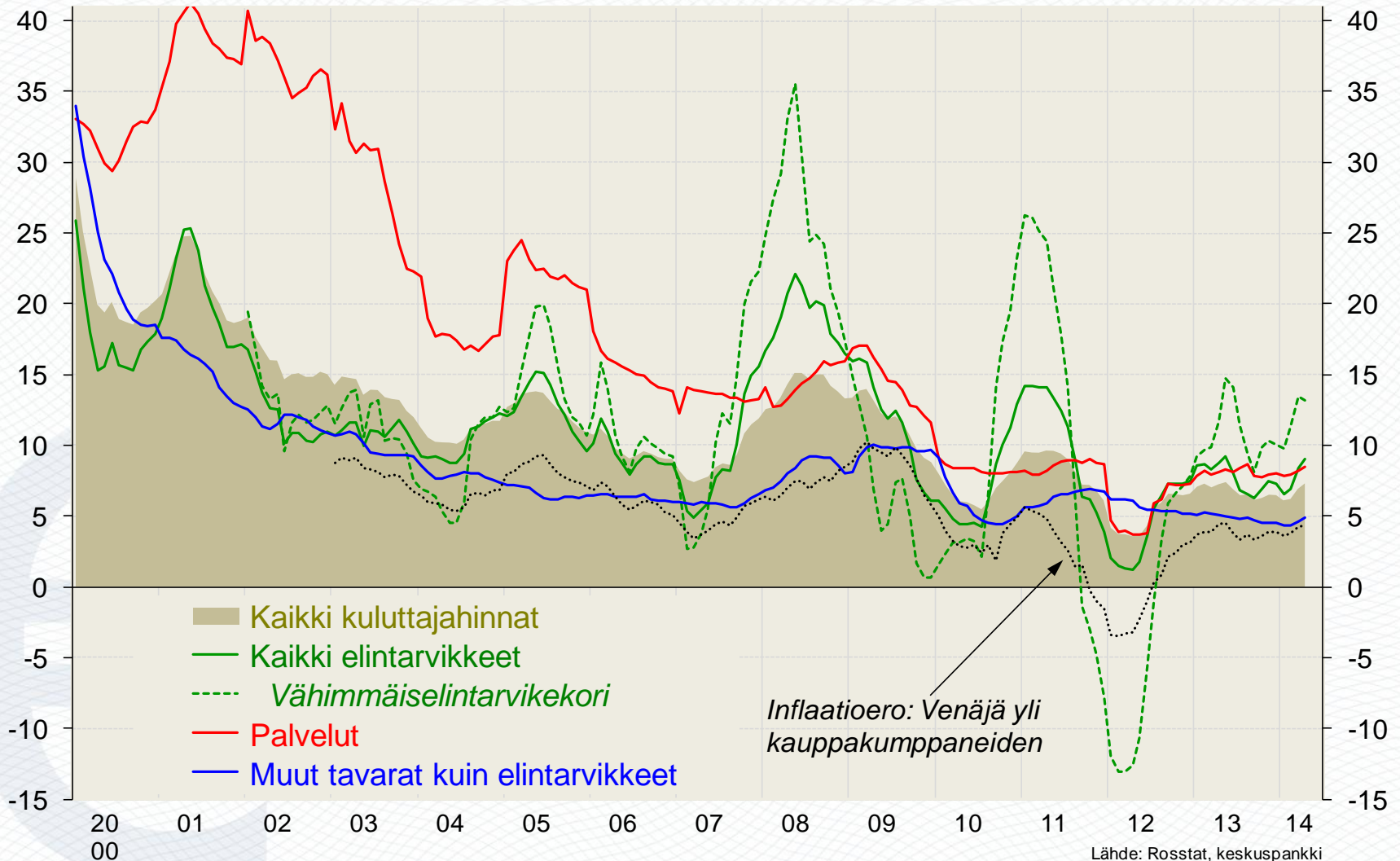


→ Inflaatio

Kuluttajahinnat



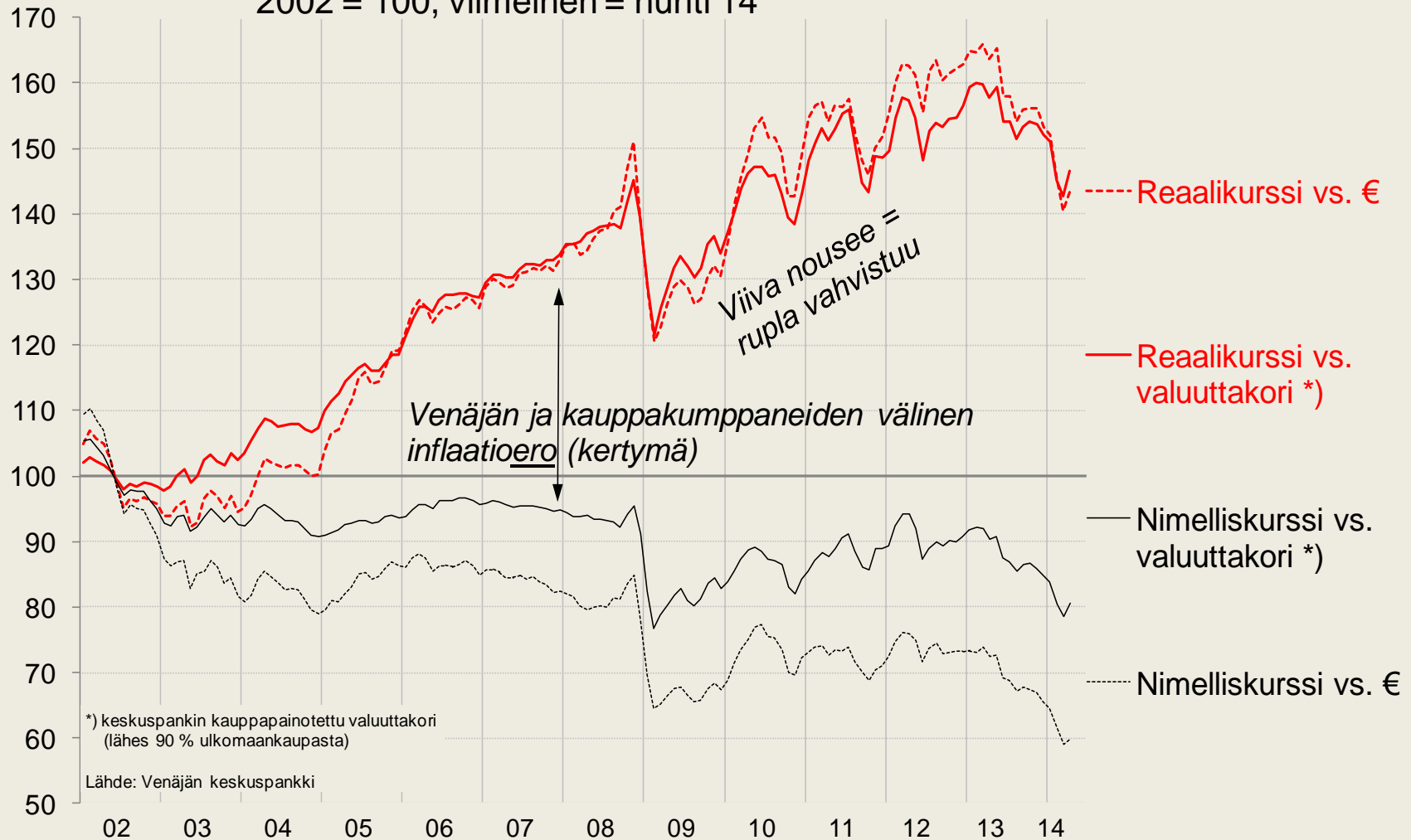
%-muutos edellisen vuoden vastaavasta kuukaudesta
(viimeinen = huhti 14)



→ Rupla & inflaatio



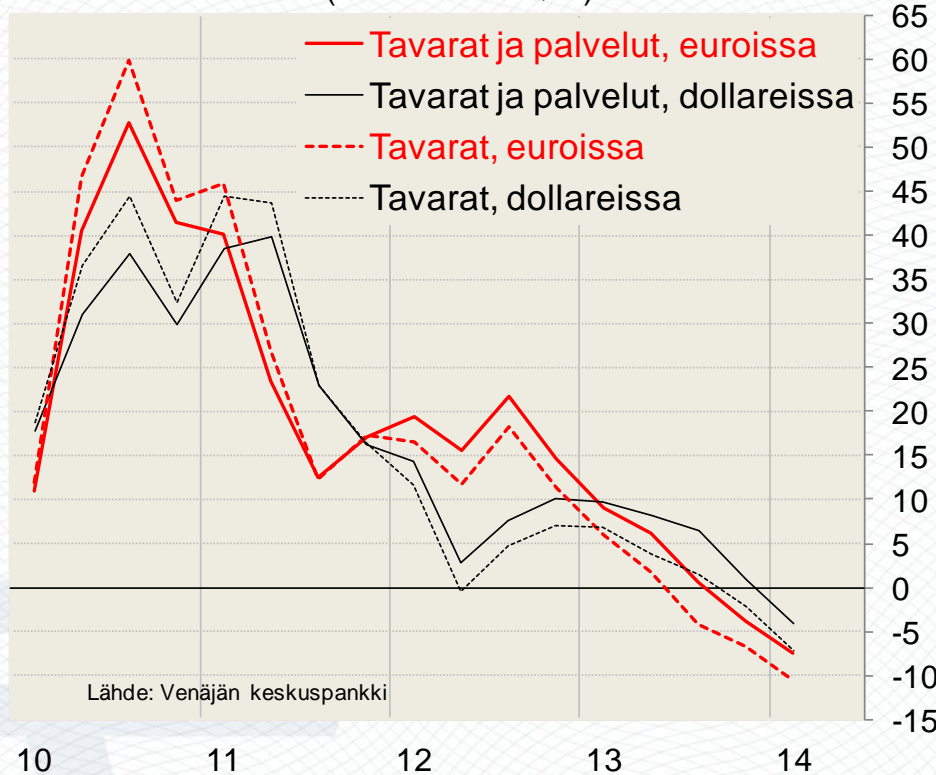
Ruplan nimellis- ja reaalkurssi
2002 = 100, viimeinen = huhti 14



→ Tuonti 2014 alkukuukausina

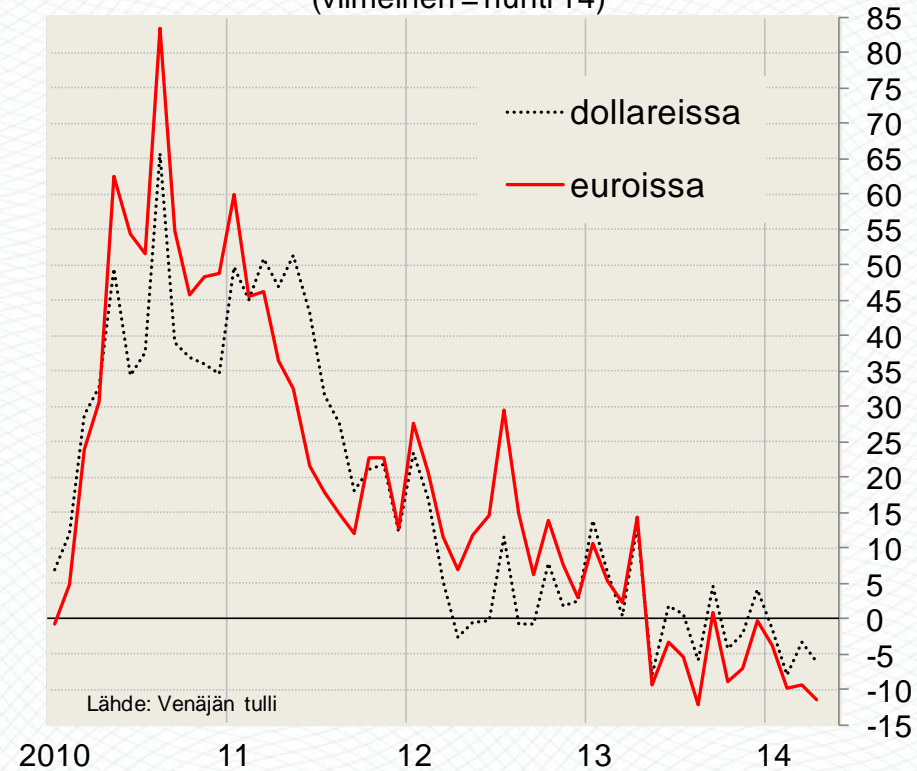
Tuonti

arvon %-muutos vuodentakaisesta vartista
(viimeinen = 1Q14)



Tavaroiden tuonti IVY-maiden ulkopuolelta

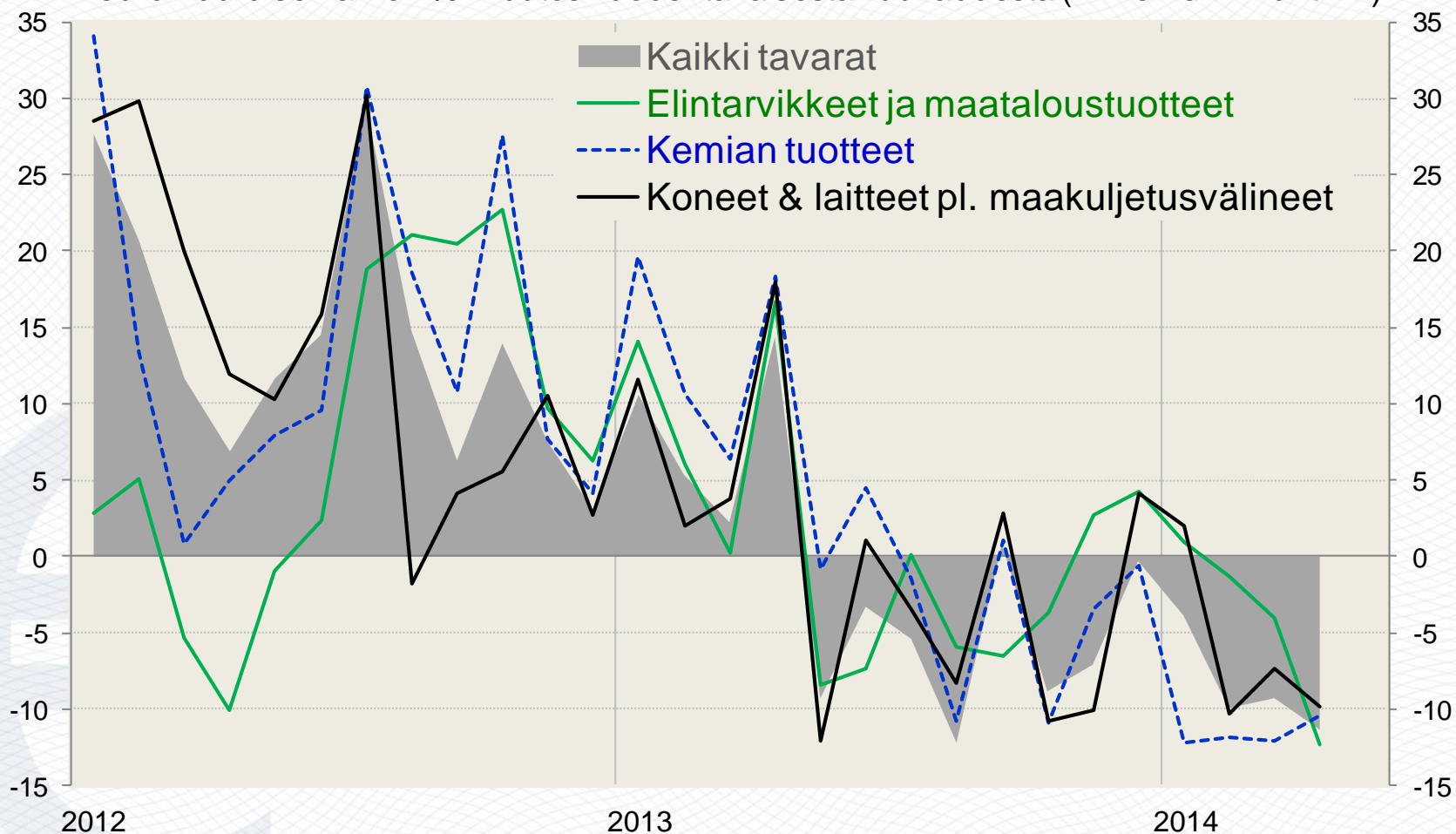
arvon %-muutos vuodentakaisesta kuukaudesta
(viimeinen = huhti 14)



Tuonti 2014 alkukuukausina

Tavaroiden tuonti IVY-maiden ulkopuolelta

euromääräisen arvon %-muutos vuodentakaisesta kuukaudesta (viimeinen = huhti 14)



3

Ennusteet alentuneet:

Maailma elpyy, öljyn hinta ennallaan tai laskee hieman (futuurit: n. -10 % 2014–16).

Lähes kaikki: **2014** BKT:n kasvu **0–1 %**, jos Krim–Ukraina -vaikutukset (markkina-reaktiot ja pakotteet) rajallisia; pari: **-X %**.

2015 kasvu elpyy hieman → **1–2 %**.

BOFIT 2014–16: **½, 1, 2**; epävarmuusajoja

Investoinnit vähenevät 2014, elpyvät melko hitaasti.

Kulutuksen kasvu hidastuu tuntuvasti mutta on edelleen kohtalaista.

Viennin määrä kasvaa hitaasti/hitaahkosti.

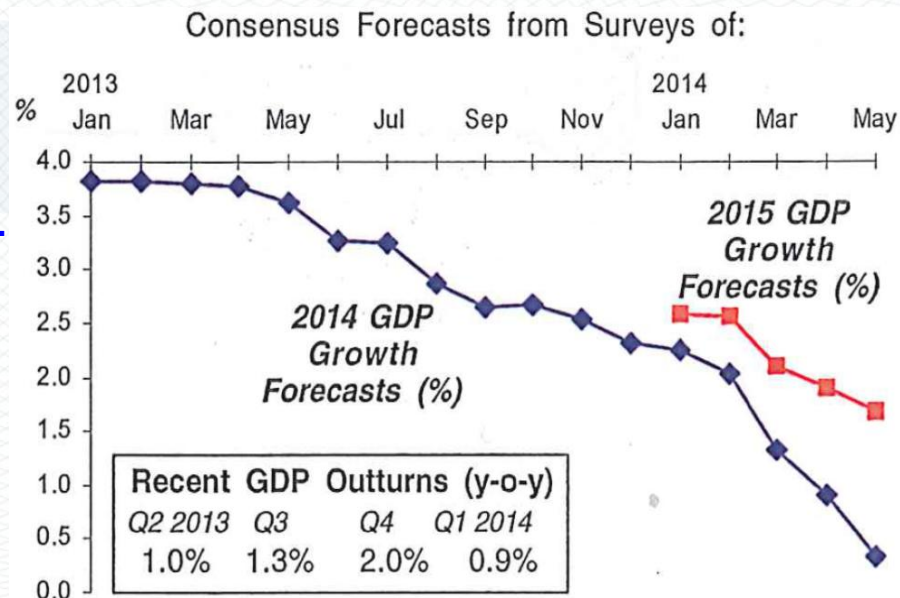
Tuonti: 2014 **ei kasva/vähenee** hieman, kasvaa sitten **pari/muutaman %** vuodessa.

BOFIT 2014–16: **-2, 2, 3**

Ennusteriskejä (- ja +) paljon: Krim–Ukraina (etenkin → investoinnit), maailmantalous ja -kauppa, öljyn hinta, valtiontalouden (alueiden) tulot (→ kulutus), ruplan jyrkät laskut (→ inflaatio, kulutus, tuonti), **pakotteet?**

Rajallisia elvytystoimia on, ja suojatoimia.

Isompaa elvytystä valtiontalouden ja valtionpankkien avulla? → Velkaa



Consensus Economics Inc. 2014

Yksityinen kulutus

Palkat (tilastoidut), eläkkeet, hinnat

%-muutos edellisen vuoden vastaavasta kuukaudesta



* Työntekijöiden määrällä painotettu palkkojen keskiarvo - alat: maatalous, kaivannaisteollisuus, jalostava teollisuus, sähkön, kaasupolttoaineen ja veden tuotanto ja jakelu, rakentaminen, kauppa, kuljetukset ja viestiliikenne, ja kiinteistötoiminta (niillä yksityisen sektorin työntekijöiden osuus oli 88 % vuonna 2009, ja heidän osuutensa kaikista yksityisen sektorin työntekijöistä oli 91 %).

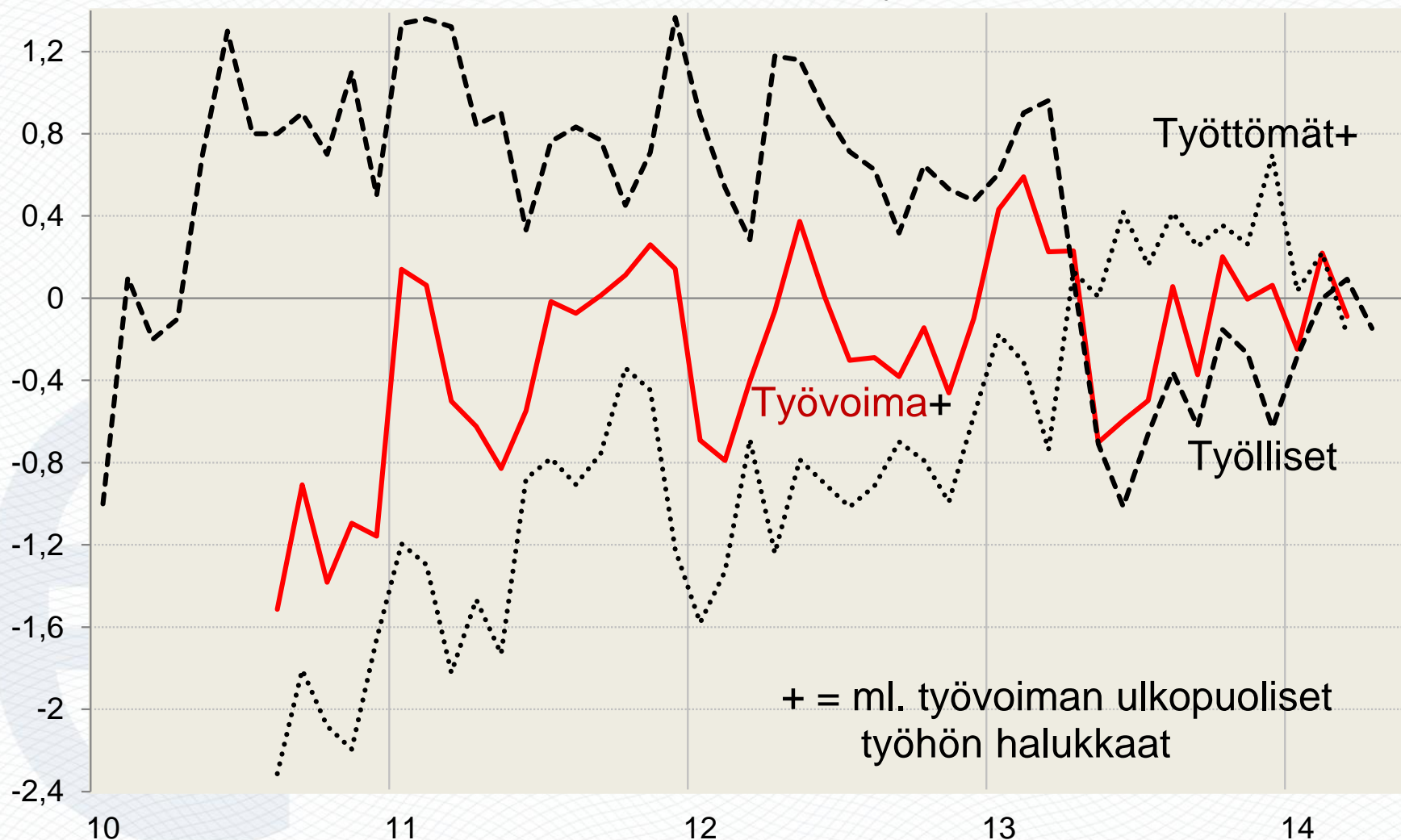
** Työntekijöiden määrällä painotettu palkkojen keskiarvo - alat: hallinto, koulutus ja terveydenhoito (niillä julkisen sektorin työntekijöiden osuus oli 94 % vuonna 2009, ja heidän osuutensa kaikista julkisen sektorin työntekijöistä oli 66 %).

Lähde: Rosstat

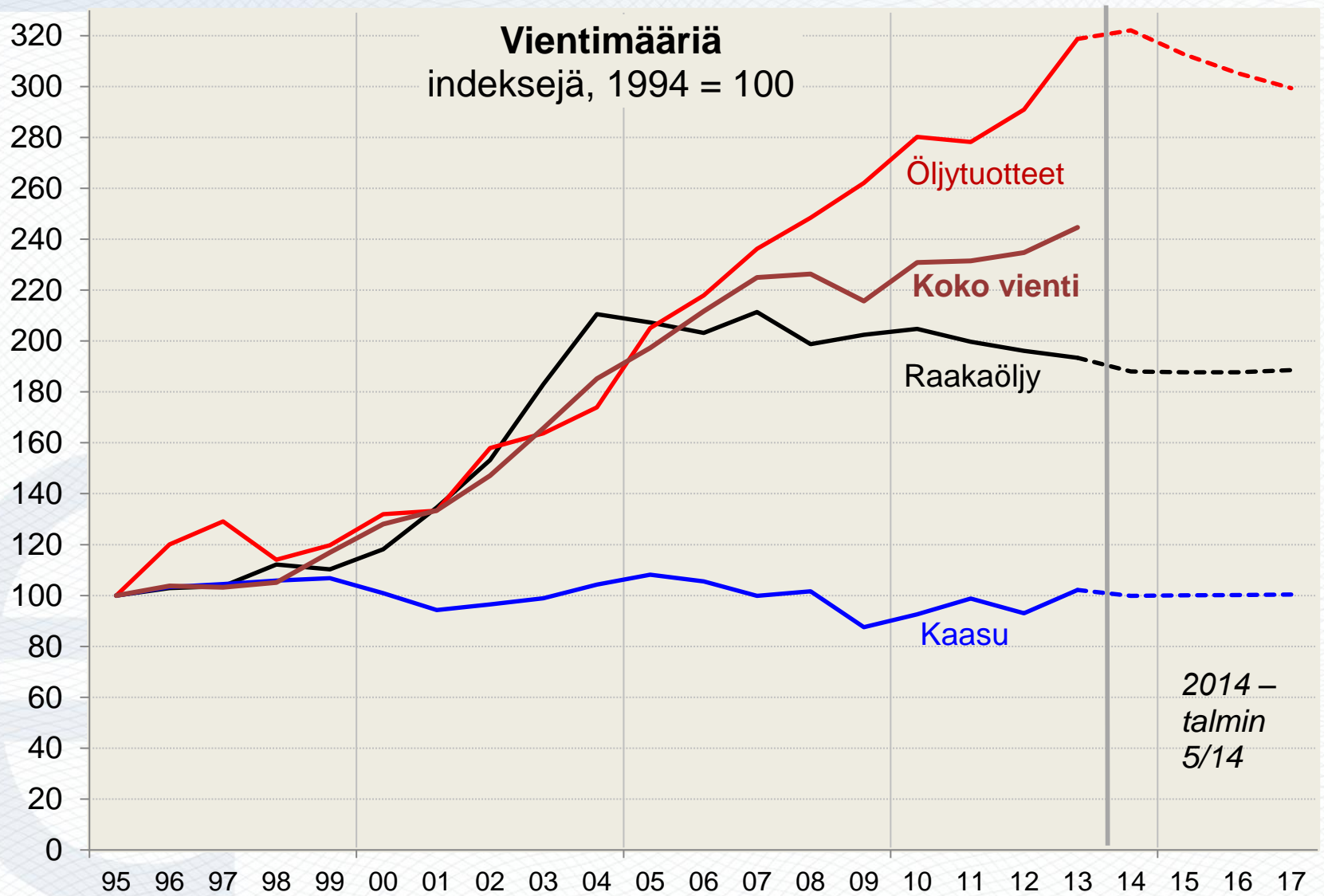
Yksityinen kulutus – työmarkkinat

työttömyys 5½ % (ml. työvoiman ulkopuoliset työhön halukkaat 9½ %)

muutos 12 kk takaisesta, milj. henkilöä



Vienti

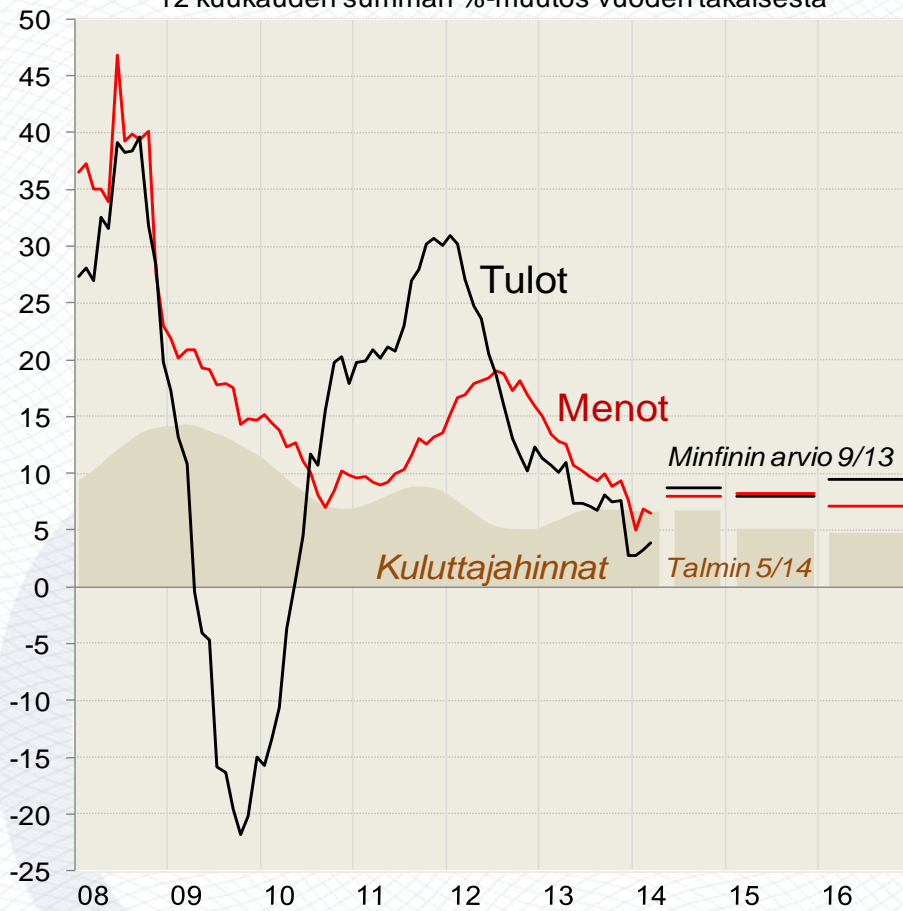


Elvytys? toimien lista (kesä 13): yksittäisiä tukitoimia & suoja-toimia (mm. julkisissa hankinnoissa), energian hintojen jäädytys/rajoitus 2014, valtiolta megahankeluottoja

Valtiontalous pyritään pitämään varsin vakaana, menopaineita on..

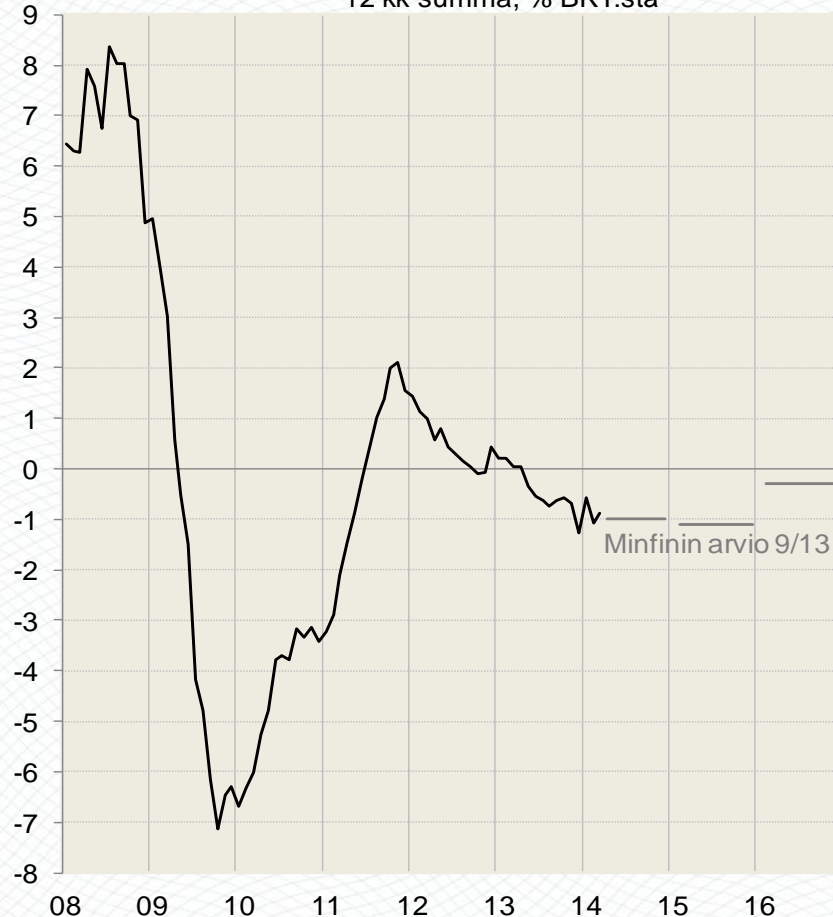
Valtiontalouden tulot ja menot

12 kuukauden summan %-muutos vuoden takaisesta



Valtiontalouden vaje

12 kk summa, % BKT:stä



Valtion velka vain runsaat 10 % BKT:stä, kahdessa vararahastossa lähes 10 %, lisätuloja 2014 (öljy- & kaasuverot \$-määräisiä) ... mutta luopuako ankkurista?

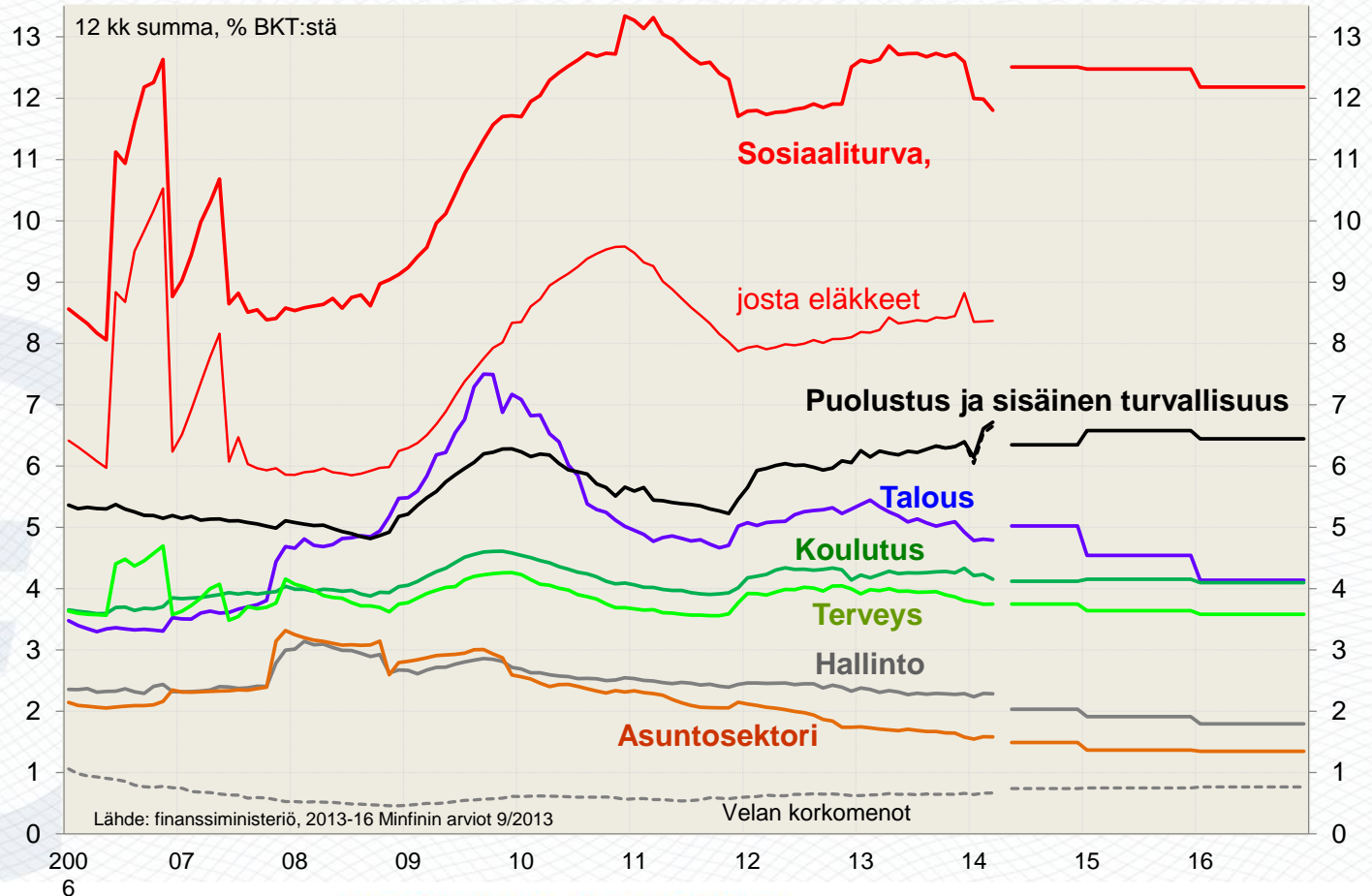
Ennusteet: Pidemmälle katsoen BKT kasvaa talouden nykyjärjestelmällä

2–3(3+) % vuodessa. BOFIT-malli: Trendikasvu hidastunut $\approx 4 \rightarrow \approx 2$ %, ja on 2, jos talouden järjestelmä uudistus ei riipeydy. Helpon kasvun aika on ohi.

Venäjän johto olisi "halunnut" kasvua 5 % vuodessa (Putinin ukaasi 7.5.2012)

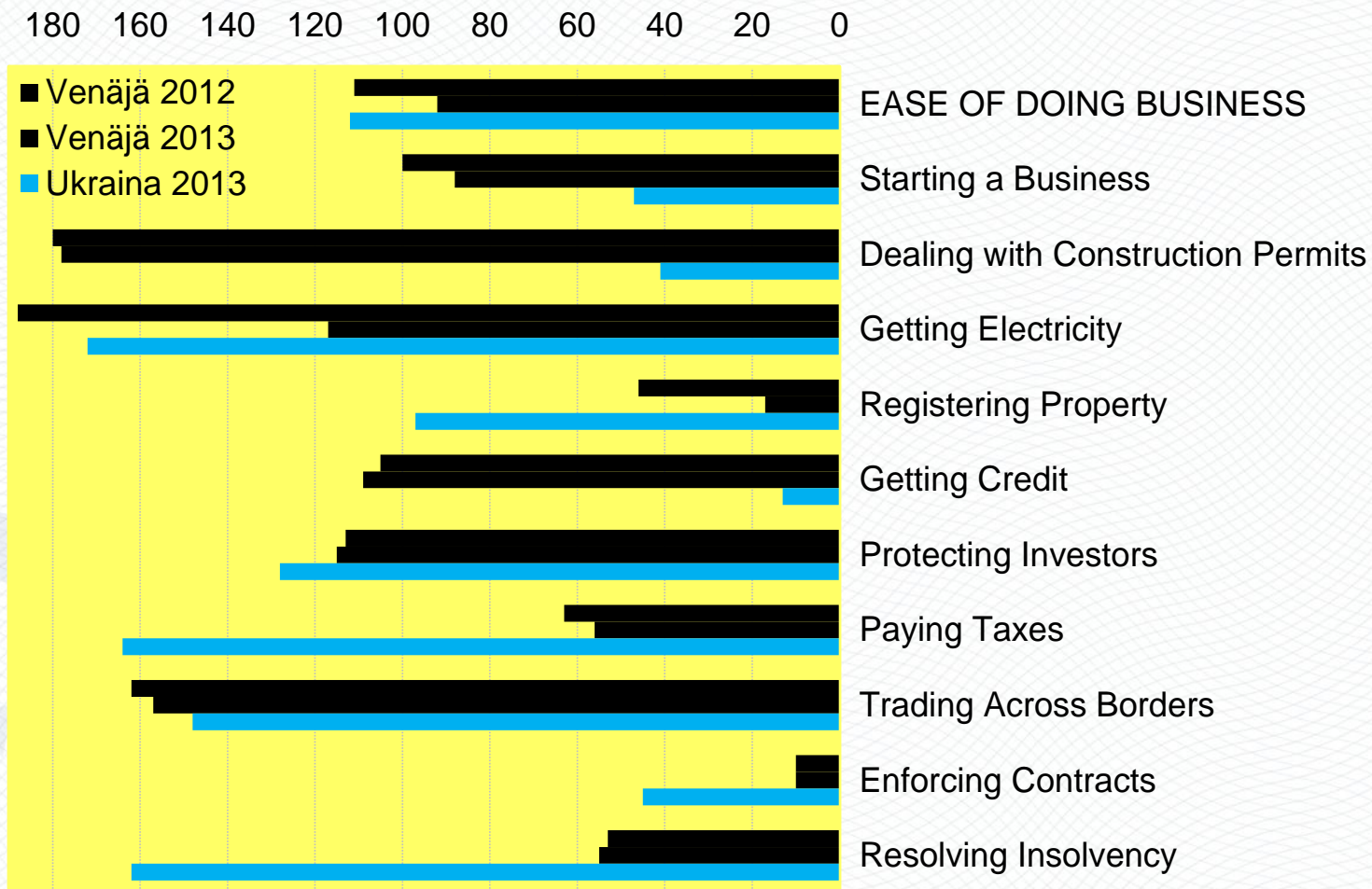
**Mihin valtio
panostaa
rahaa?**

Valtiontalouden suurimmat menoerät
(fедераatio, alueet ja kunnat sekä valtion sosiaalirahastot)



Doing business (Maailmanpankki), lähinnä faktoja / osin kapeita, sijaluku 189 maan bisnespääkaupungin joukossa

**Mihin valtio
tuntuisi
panostavan
systeemissä
erityisesti?**



Putinin ukaaseissa 7.5.2012: "Noustava sijalle 50 v.2015 ja sijalle 20 v.2018."

Muut uudistukset? ... systeemineuvottomuutta, esim. markkinat vai valtio?



EUROJÄRJESTELMÄ
EUROSYSTEMET

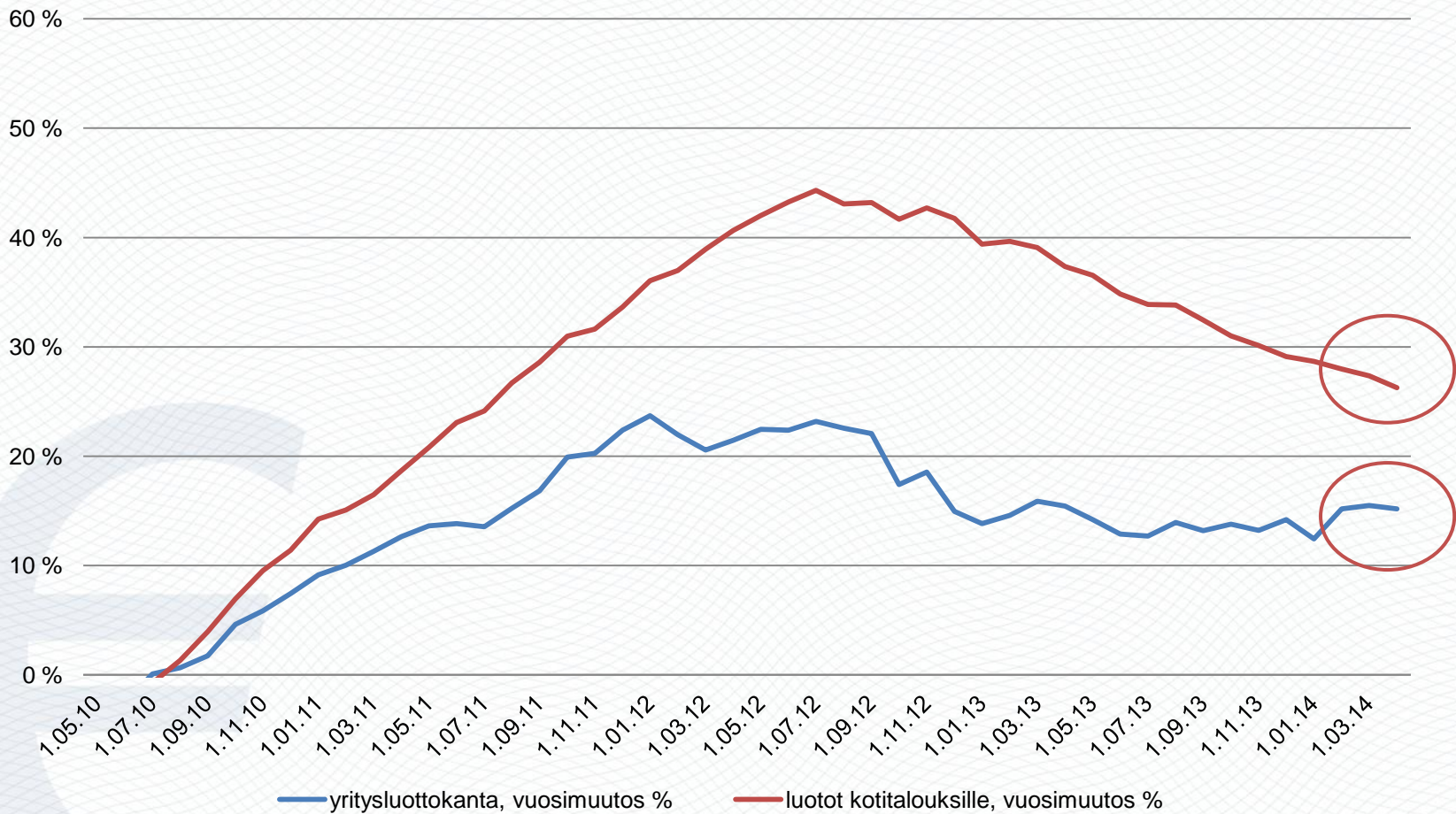
Pankkilainoituksen kasvu hyytyy

Laura Solanko

Epävarmuuden kasvu näkyy pankkisektorin taseessa

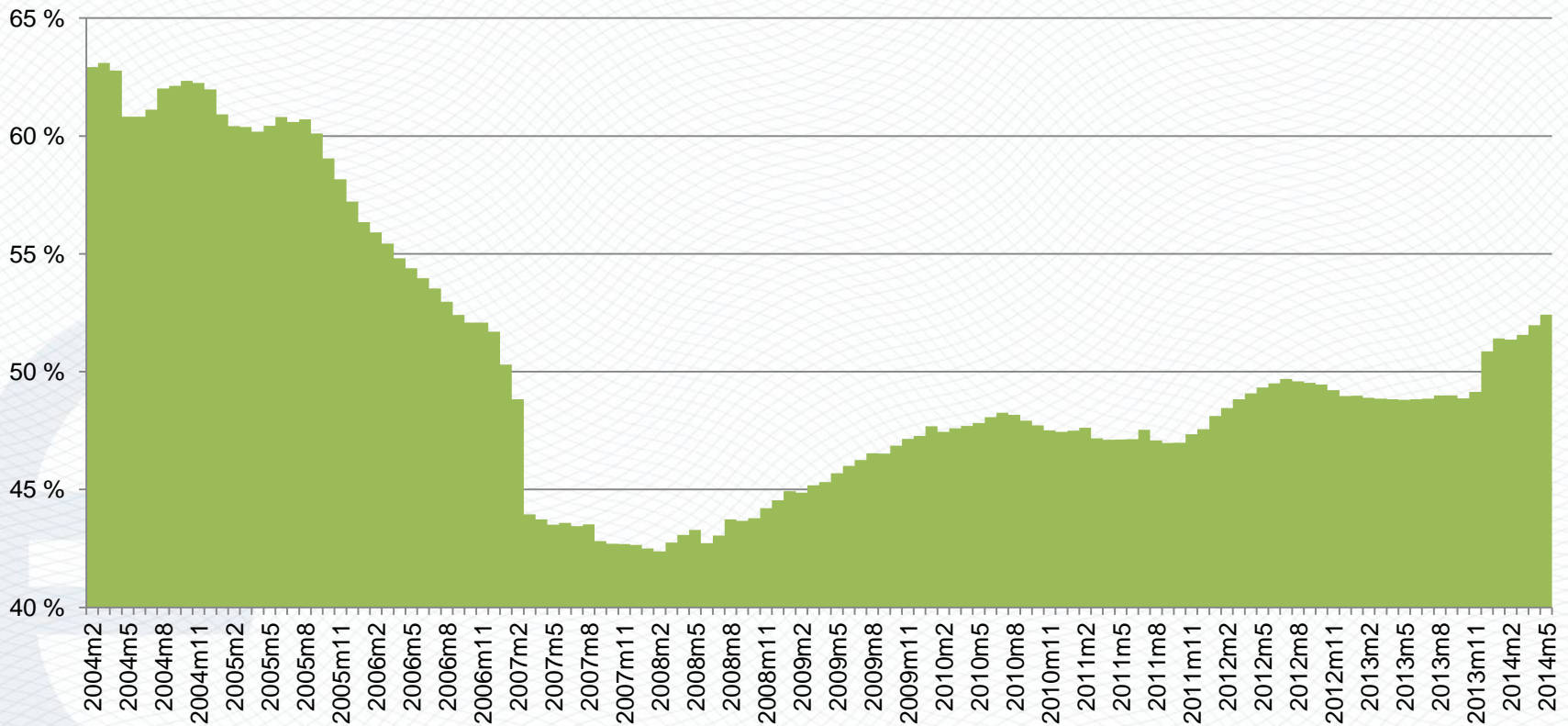
- Maaliskuussa-huhtikuussa 2014
 - Käteisvarat kasvoivat
 - Velkakirjamarkkinasijoitukset supistuivat
 - Luotonanto interbank-markkinoille ja kotitalouksille supistui
 - Luottohäiriöt kasvoivat
 - Keskuspankkiluoton määrää kasvoi
 - Kotitalouksien talletukset supistuivat

Lainakannan kasvuvauhti alkoi hidastua vuoden 2012 aikana



Kulutusluottojen kasvun takana myös kilpailun lisääntyminen

Suurten valtionpankkien osuus kotitalouksien lainakannasta, %

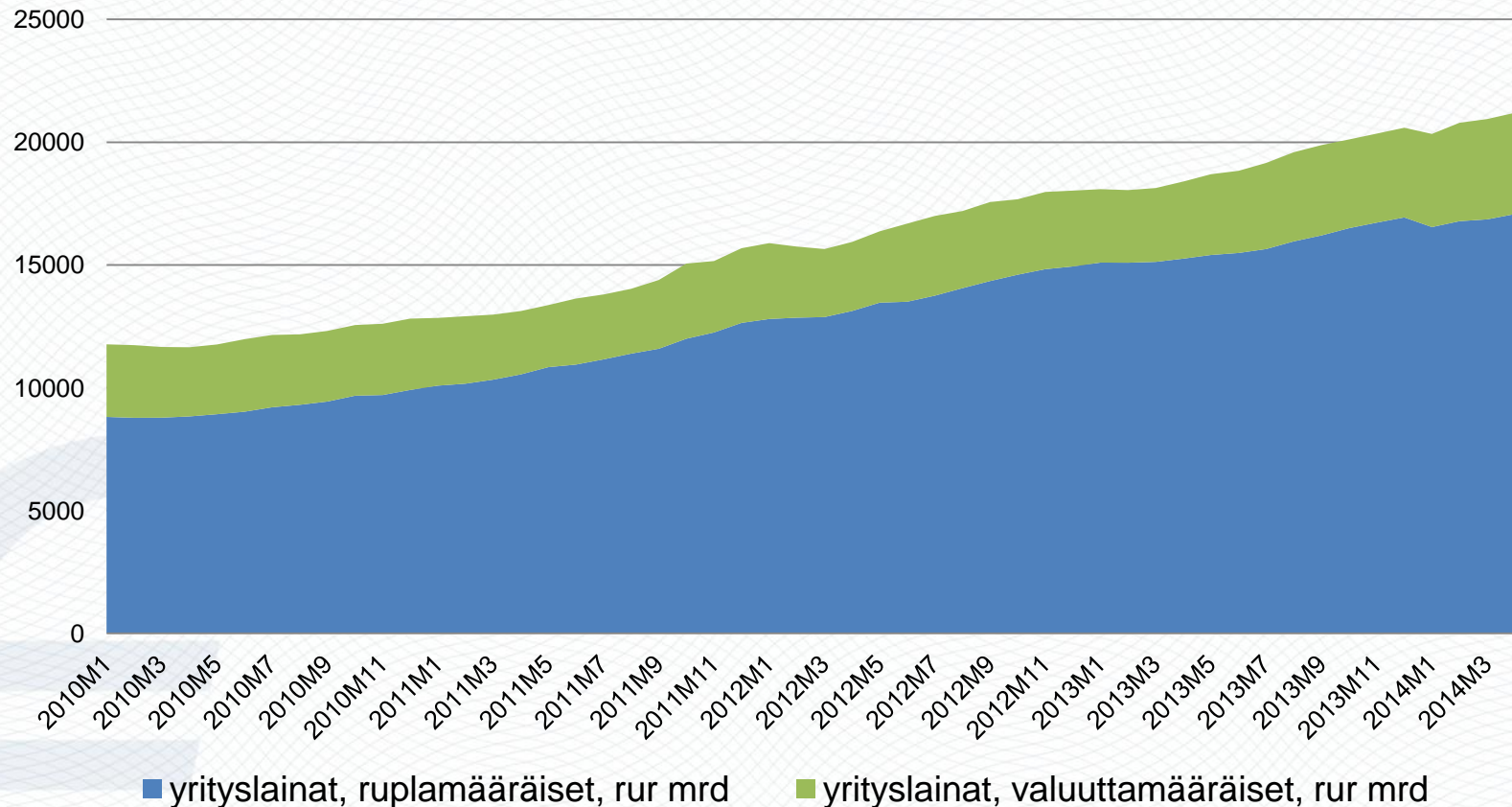


Kulutustuotoissa mahdollisesti suuria riskejä

- Nopea kasvu ja korkeat korot
- Kohonneet velanhoitokustannukset
- Keskuspankki on pyrkinyt rauhoittamaan kovaa kasvua



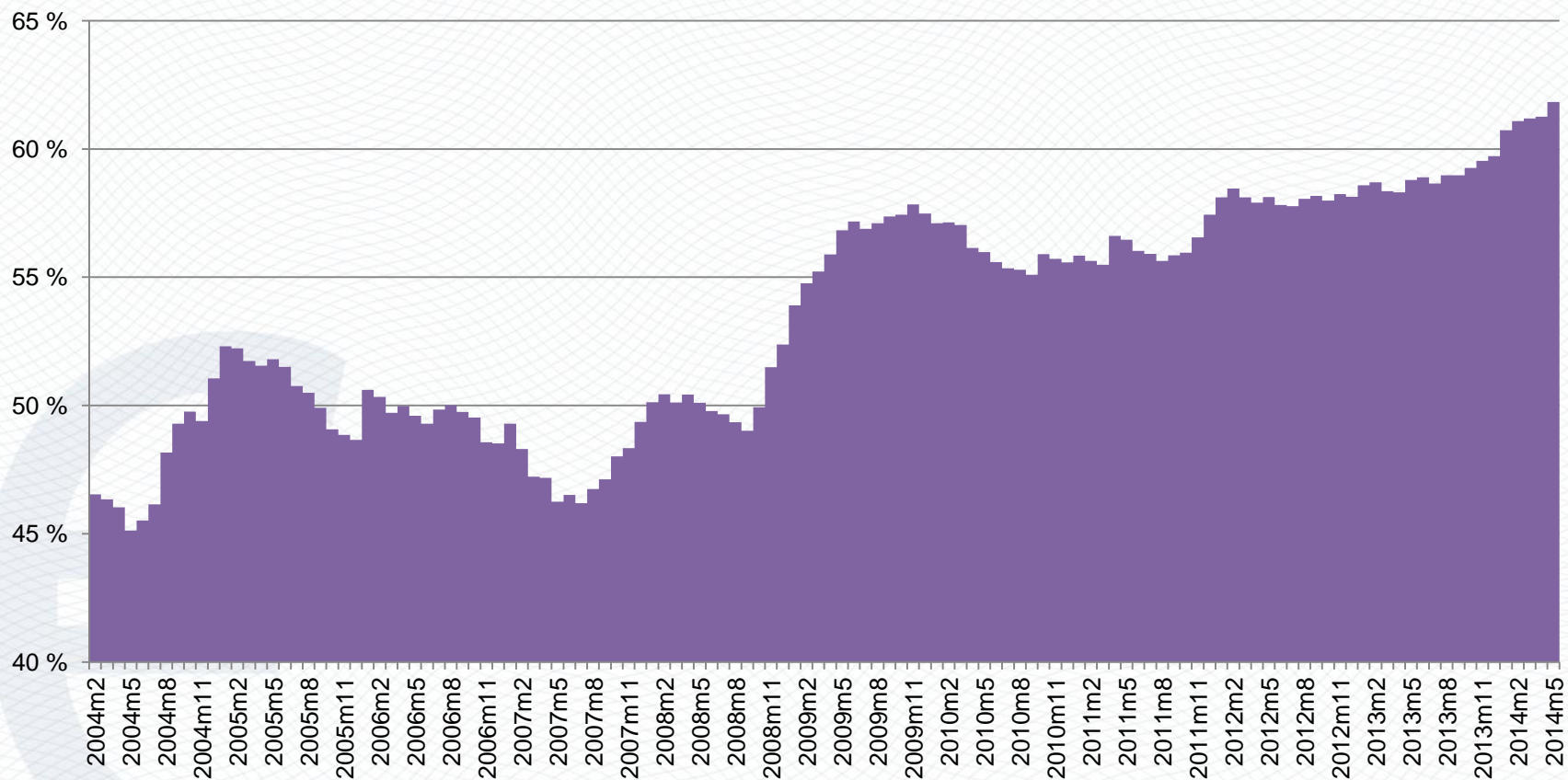
Yritysten kotimainen lainakanta jatkaa hienoista kasvua



Lähde: Venäjän keskuspankki ja BOFIT

Suurten valtionpankkien osuus kasvaa

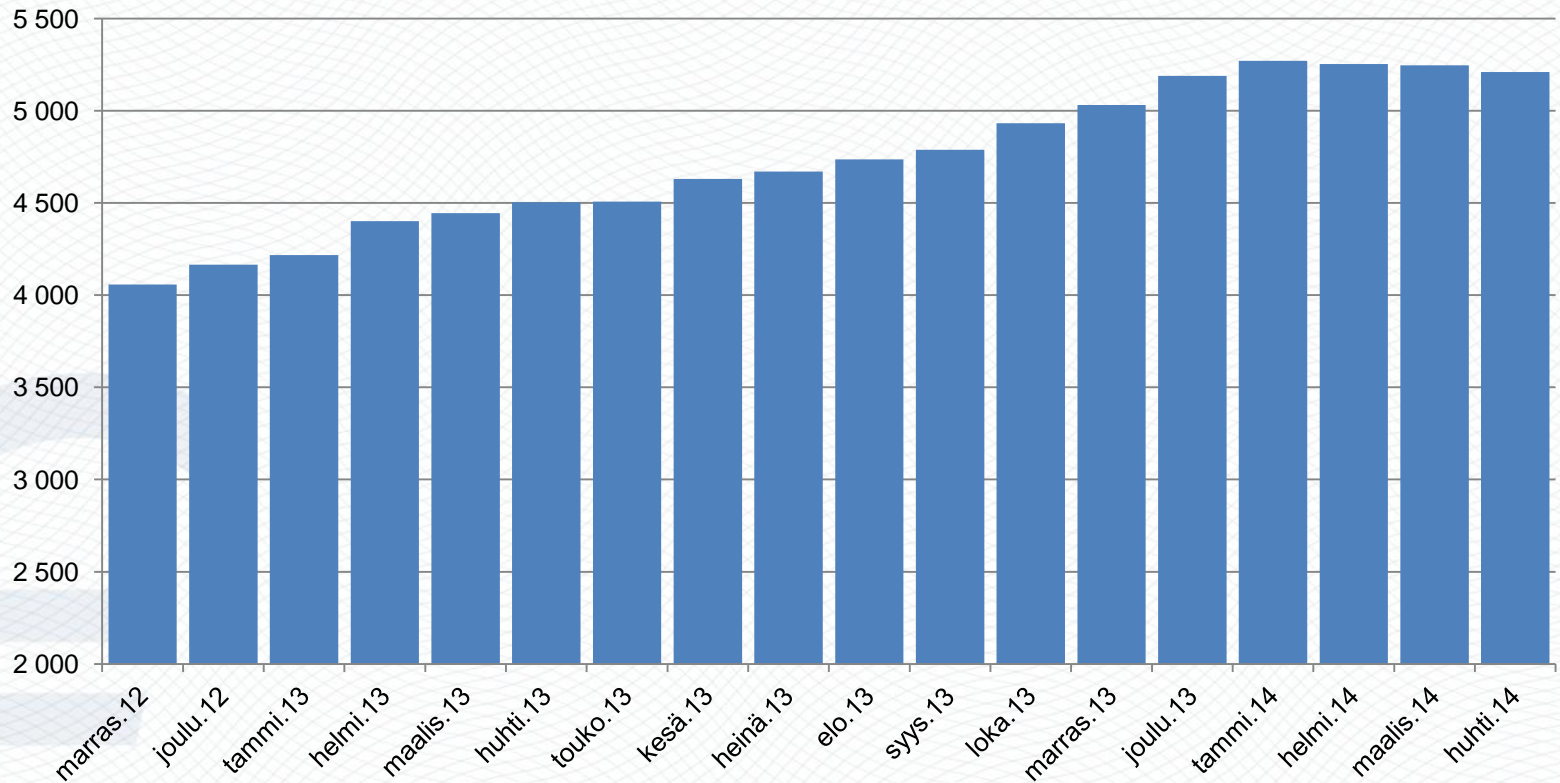
Suurten valtionpankkien osuus yrityslainakannasta, %



Lähde: Venäjän keskuspankki ja BOFIT

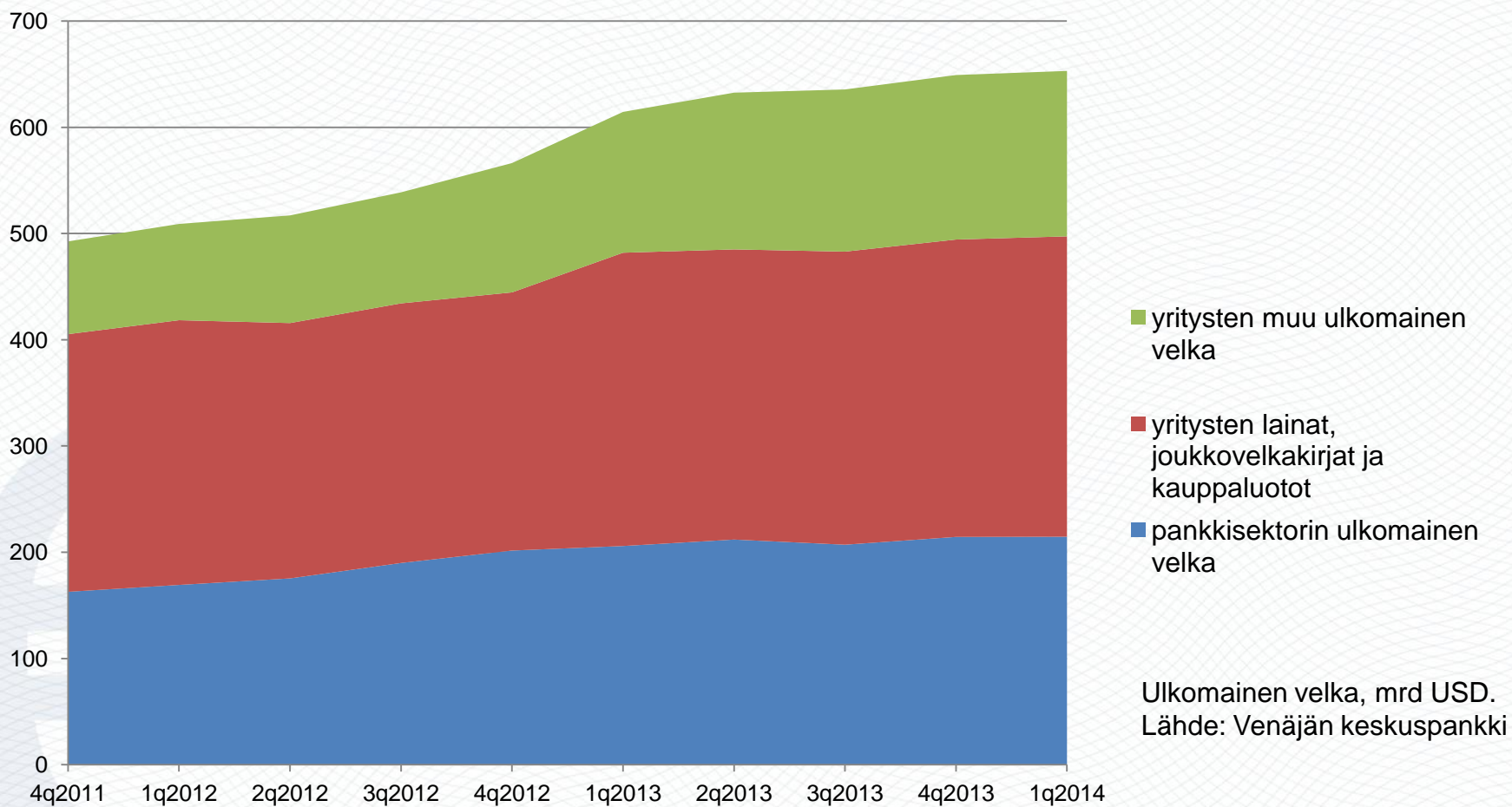
Kotimaiset velkakirjamarkkinat hiljentyvät

Liikkeellä olevat yritysvelkakirjat, mrd. ruplaa



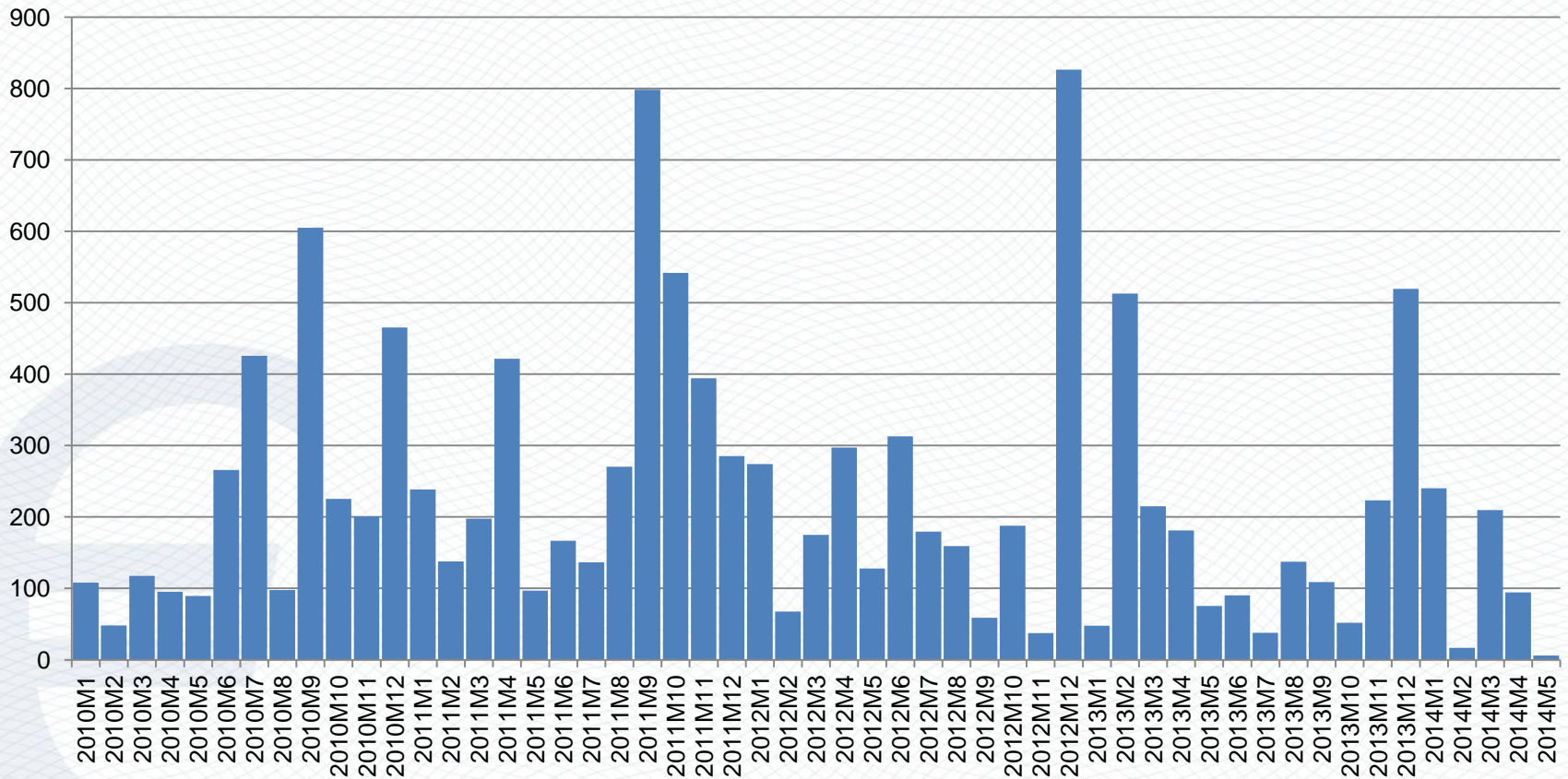
Lähde: Cbonds.ru

Ulkomainen velkakanta yli 650 mrd usd



Ulkomainen lainanotto hiipuu

Uusien lainasopimusten arvo, mrd. ruplaa



Lähde: Bloomberg

Vaarantuuko investointien rahoitus?

- Minkä investointien?
 - Suunnitelmat jäissä ainakin 2014 loppuun
- Kuka saa rahoitusta valtionpankeista?
 - Valtionyrietykset?
 - Suuryrietykset?
 - Krimin varustaminen?
- Kuinka valtionpankit rahoitetaan?
 - VEB
 - Viime kädessä Keskuspankki tai reservirahastot

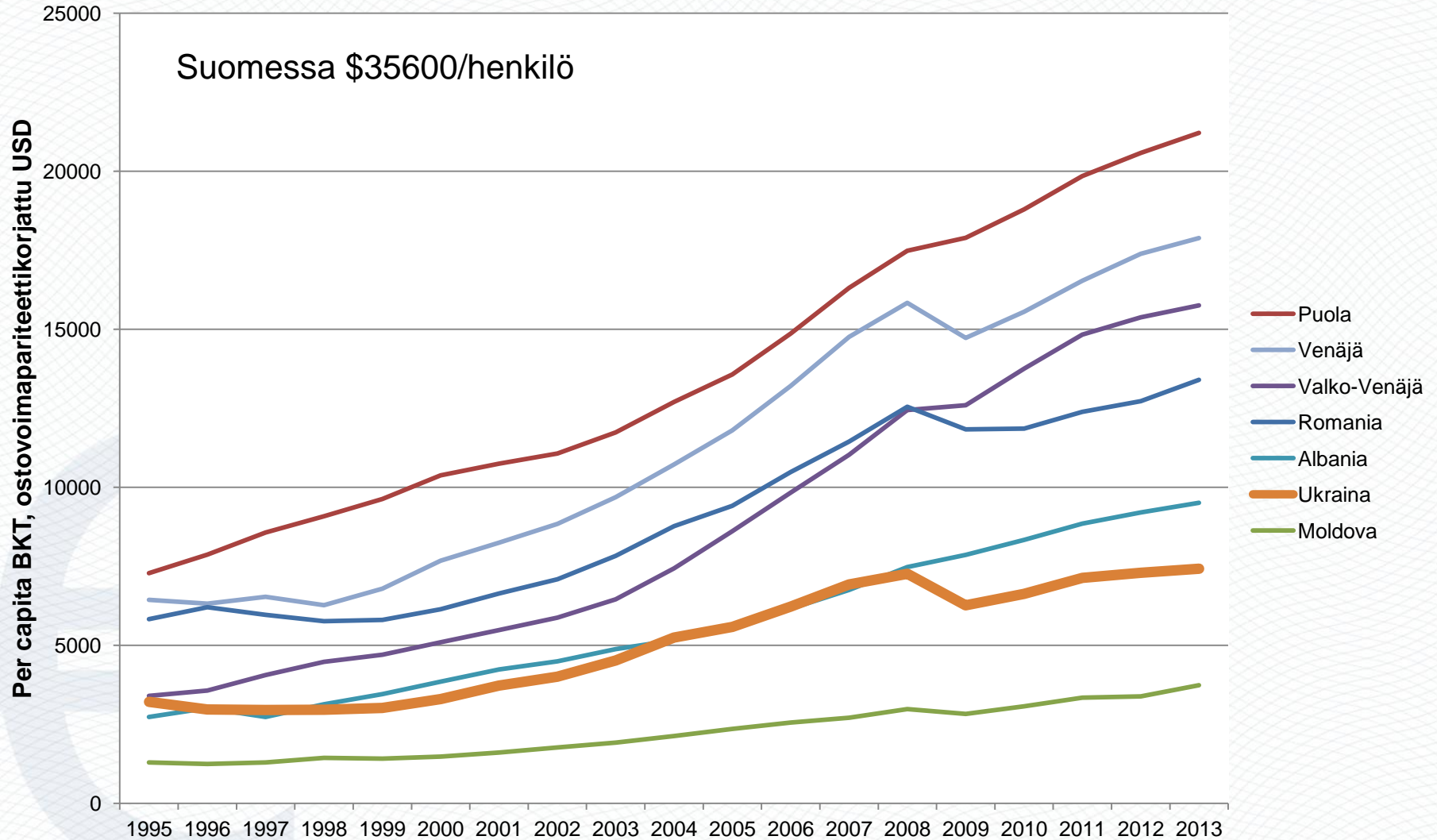


EUROJÄRJESTELMÄ
EUROSYSTEMET

Ukrainan taloustilanne hyvin vaikea

Ilkka Korhonen

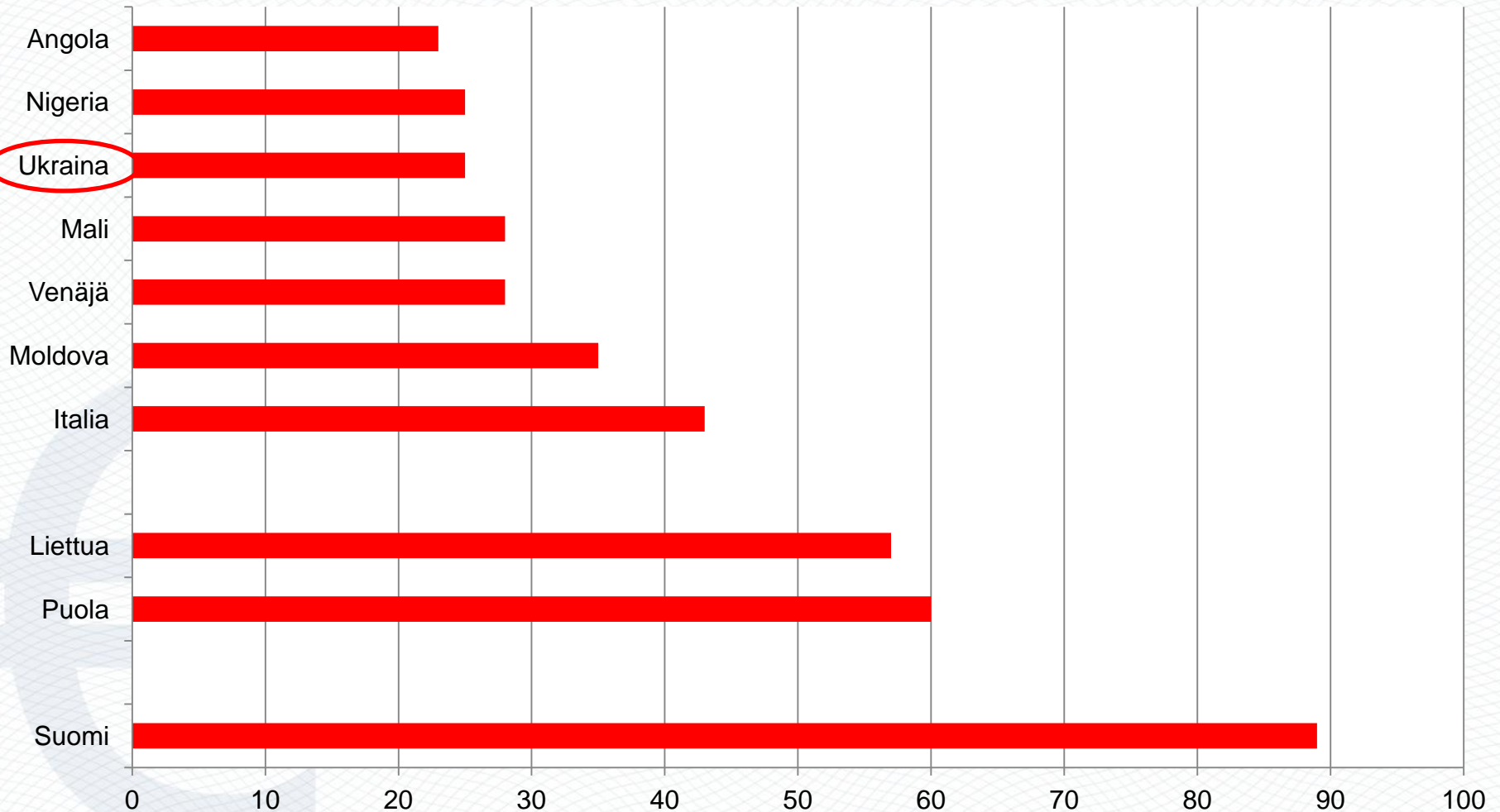
Henkeä kohden laskettu BKT



Lähde: IMF

Korruptio merkittävä ongelma

Transparency Internationalin korruptioindeksi 2013

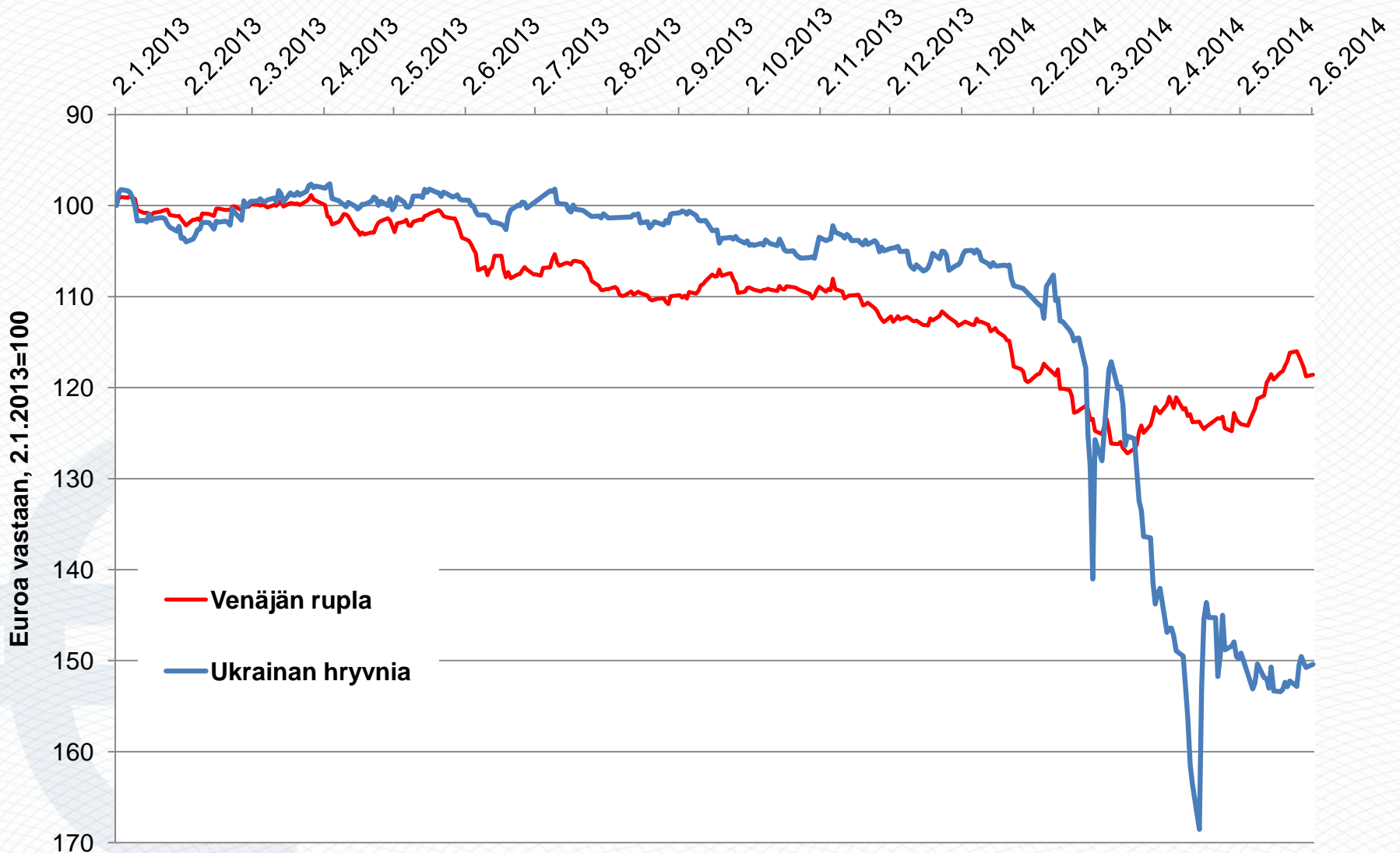


Lähde: Transparency International

IMF-ohjelma antaa aikaa uudistuksille

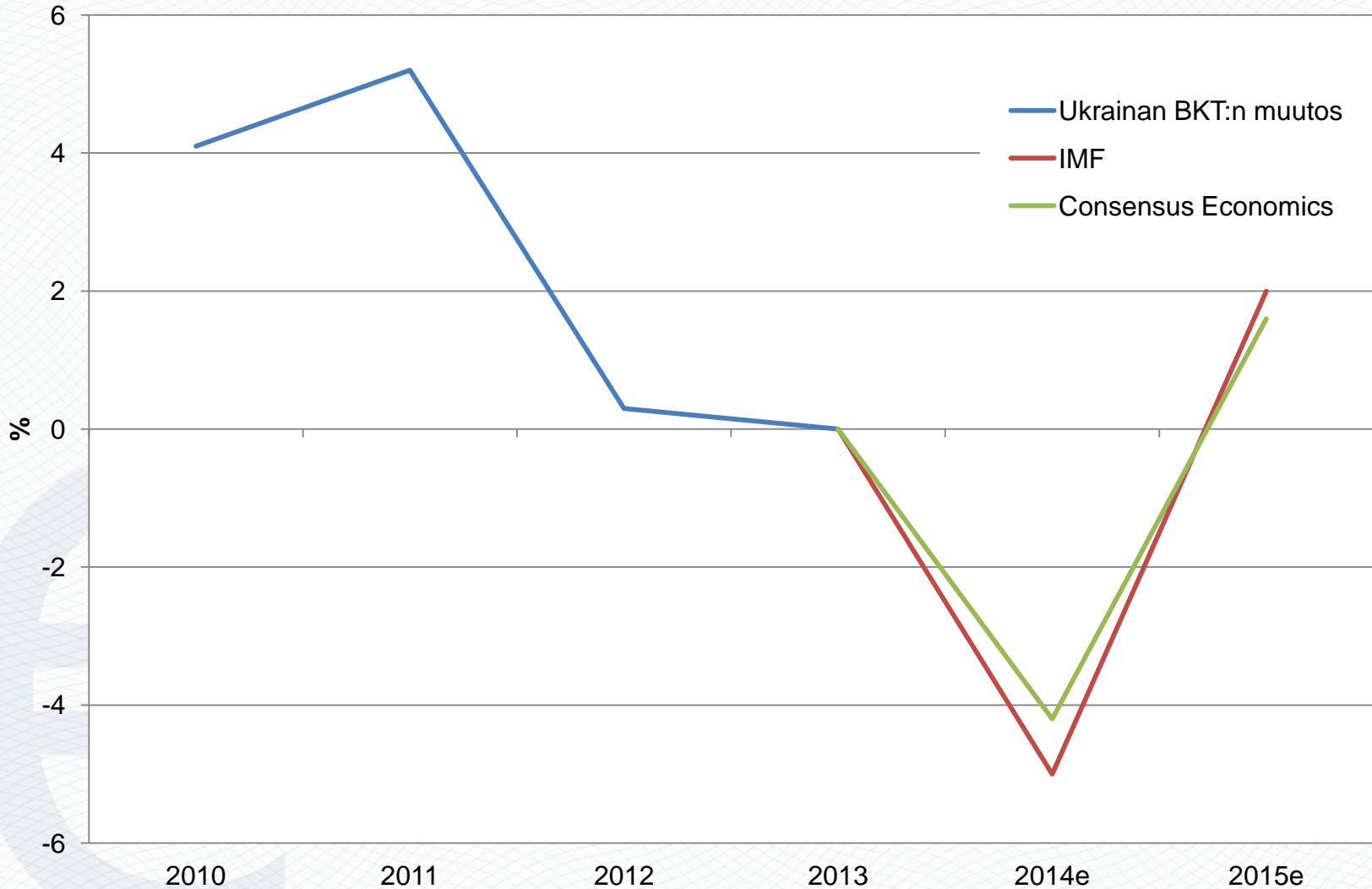
- IMF:n johtokunta hyväksyi 30.4. Ukrainan kahden vuoden ohjelman, johon liittyy erissä maksettava \$17,1 miljardin laina
- Ensimmäinen lainaerä (\$3 mrd.) maksettiin Ukrainalle heti
- Seuraavasta lainaerästä päätetään heinäkuussa
- Lainan ennakkoehtoina mm. kaasun vähittäishinnan 50 % nosto toukokuussa, arvonlisäveron laskun peruminen, pankkien stressitestien aloittaminen, uusi laki julkisista hankinnoista jne.
- IMF-ohjelma mahdollistaa lisärahoituksen mm. Maailmanpankilta, EBRD:ltä ja EU:lta

Valuuttakurssit



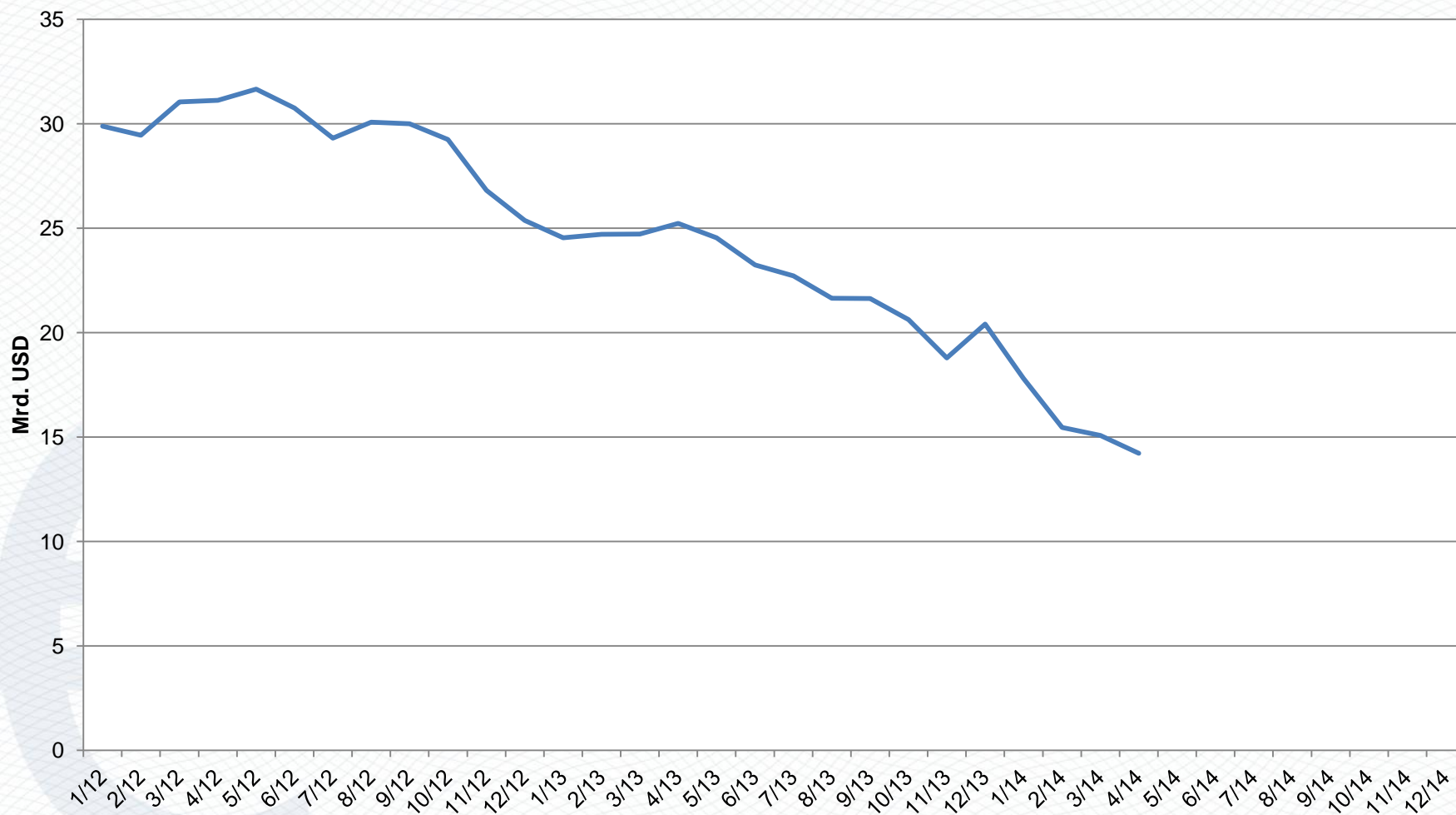
Lähde: Bloomberg

Taloudellinen tilanne tietenkin hyvin vaikea



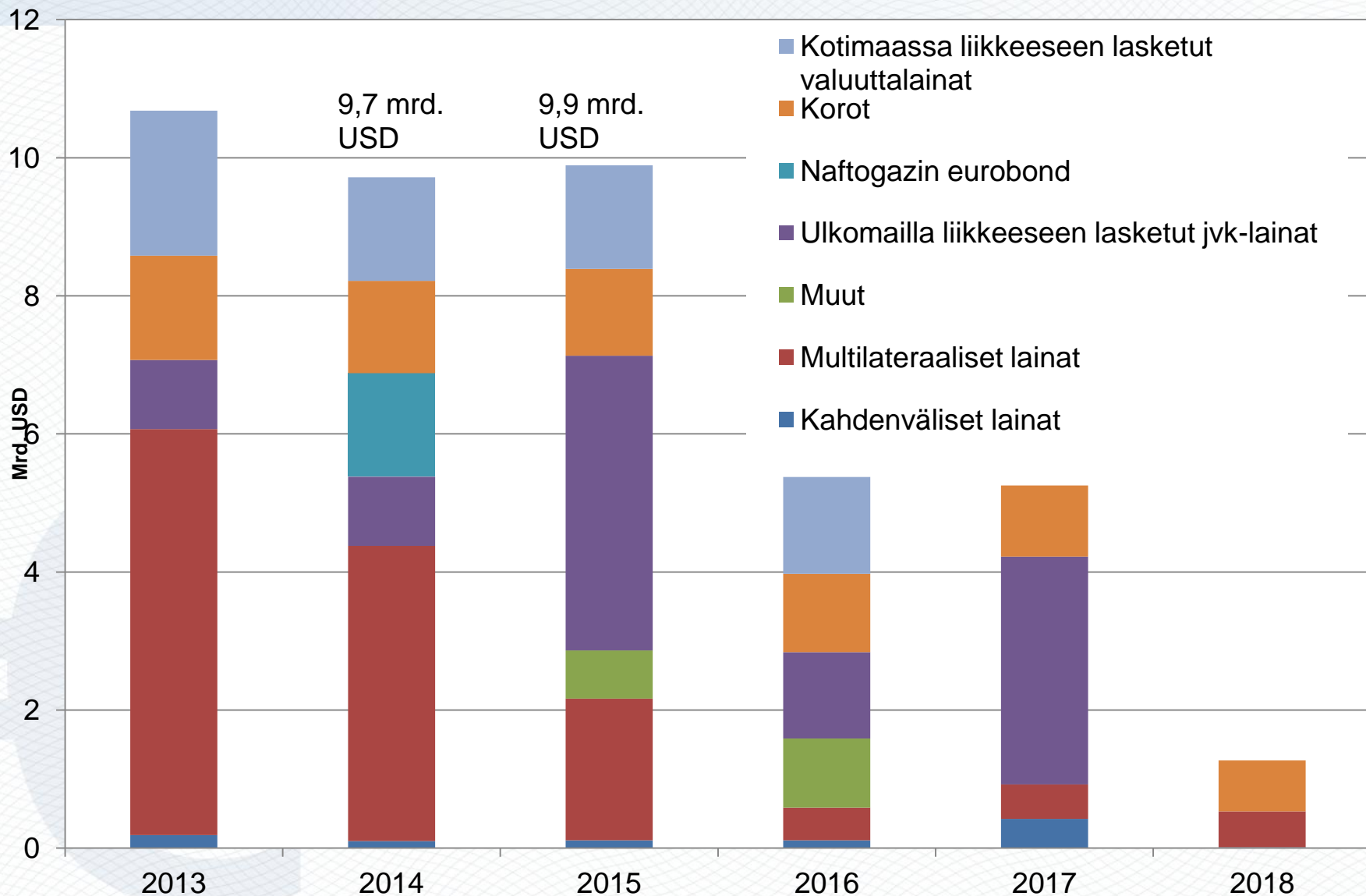
Lähde: Ukrainan tilastoviranomaiset, IMF ja Consensus Economics

Huhtikuun lopussa valuuttavaranto vastasi noin 1,5 kk tuontia



Lähde: Ukrainan keskuspankki

Valuuttamääräisen velan hoito 2013-2018



Lähde: Ukrainan keskuspankki ja valtiovarainministeriö, Fitch Ratings

Itä-Ukrainan alueiden osuudet maan BKT:stä, % (2012)





EUROJÄRJESTELMÄ
EUROSYSTEMET

Tulliliitosta Euraasian unioniin

Seija Lainela

Integraation periaatteellinen historia

- 1.1.2010 Tulliliitto
 - Keskinäinen kauppa tullitonta, muun sääntelyn harmonisointi
- 1.1.2012 Yhtenäinen talousalue
 - Palveluiden, työvoiman ja pääoman vapaa liikkuvuus
- 1.1.2015 Euraasian talousunioni
 - Tulliliiton ja yhtenäisen talousalueen periaatteita käytäntöön
- ? Euraasian unioni
 - Poliittinen ja taloudellinen yhteenliittymä



Integraation piirteitä



- Venäjä johtava jäsen
- Jäsenmailla eriäviä näkemyksiä integraatiosta
- Venäjän tavoite enemmän poliittinen kuin taloudellinen
- Edistyminen osin julistuksellista
- Integraatio johtanut yllättäviin käytännön seurauksiin

Integraatio käytännössä



- Vapaakauppa toteutunut vain osittain
- Venäjä
 - Tukee muita jäsenmaita halvalla energialla
 - Pääoman harmaa vienti muiden jäsenmaiden kautta
 - Huoli muiden jäsenmaiden paremmasta investointi-ilmapiiiristä
- Valko-Venäjä
 - Pitää talouttaan pinnalla Venäjän tuen turvin
 - Venäläisen öljyn jalostus ja vienti
- Kazakstan
 - Joutui nostamaan ulkotuonnin tulleja liittyessään
 - Sisäkaupan hallinnolliset esteet

Euraasian talousunioni

- Perustamissopimus 29.5.2014
- Neljä vapautta: tavarat, palvelut, työvoima, pääoma
 - Toteutetaan asteittain
- Koordinointi
 - Talouspolitiikka (rajat vajeelle, velalle ja inflaatiolle)
 - Finanssipolitiikka, kilpailupolitiikka, valuuttakurssipolitiikka
- Neuvottelut jatkuvat
 - Yhteiset sähkömarkkinat 2019
 - Öljy- ja kaasumarkkinat 2025
 - Rahoitusmarkkinat 2025



Integraation näkymät



- Armenia ja Kirgisia tulossa mukaan tänä vuonna
- Miten Venäjän uusi ulkopolitiikka vaikuttaa?
- Protektionistinen suuntaus alueen sisällä (eli Venäjällä) kasvaa
- Venäjään kohdistuvien pakotteiden ja heikkenevän talouskehityksen vaikutukset muihin jäseniin



EUROJÄRJESTELMÄ
EUROSYSTEMET

Venäjä maailmankaupassa

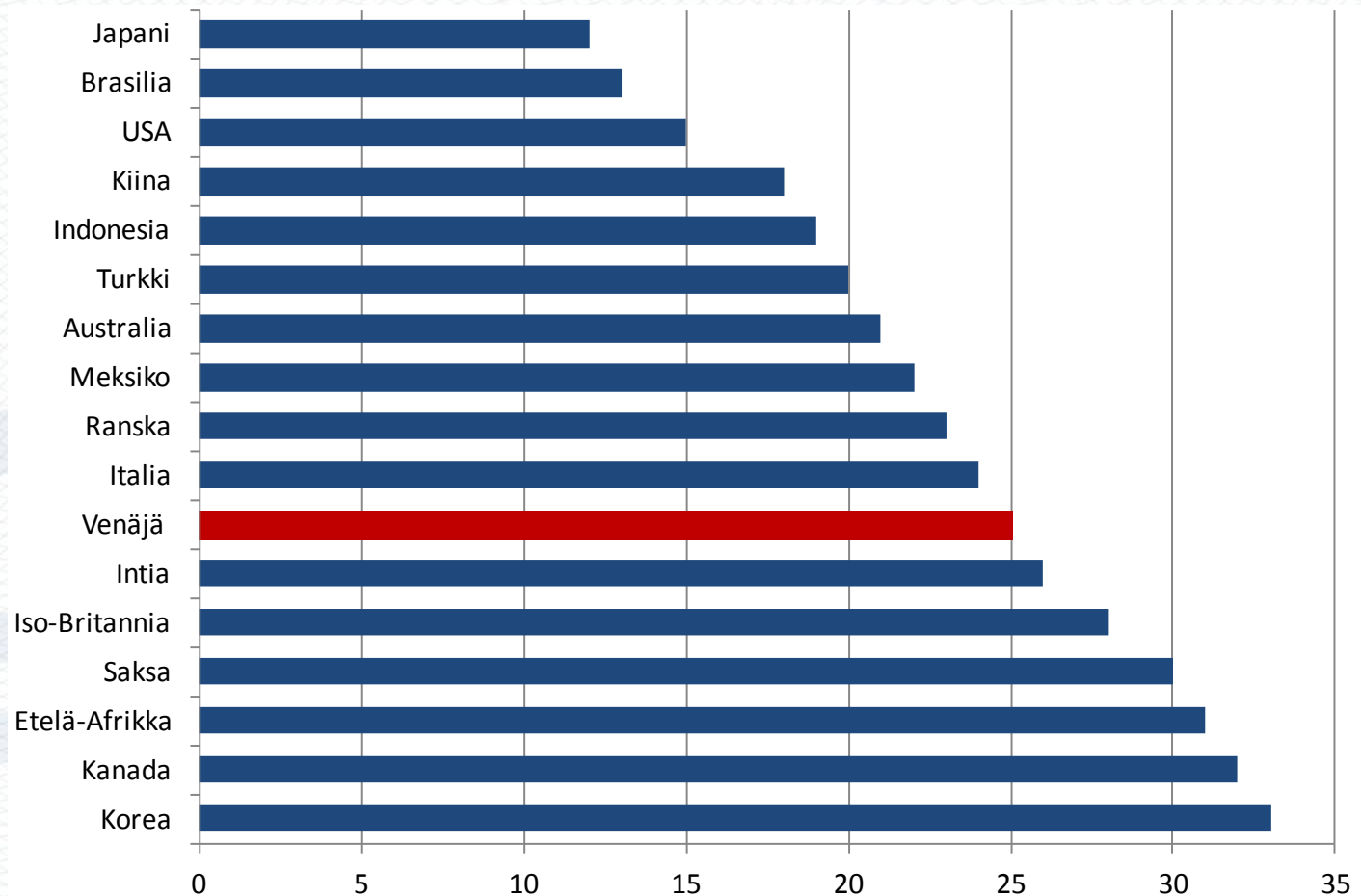
Heli Simola

Venäjän ulkoisissa taloussuhteissa kääntymistä sisäänpäin

- Painopiste alueellisessa integraatiossa
- Kotimarkkinoiden suoja toimia WTO-jäsenyydestä huolimatta
- Pyrkimys tuontisubstituutioon kotimaisen tuotannon tukemiseksi ja omavaraisuuden lisäämiseksi

Mutta Venäjä on riippuvainen maailmantaloudesta

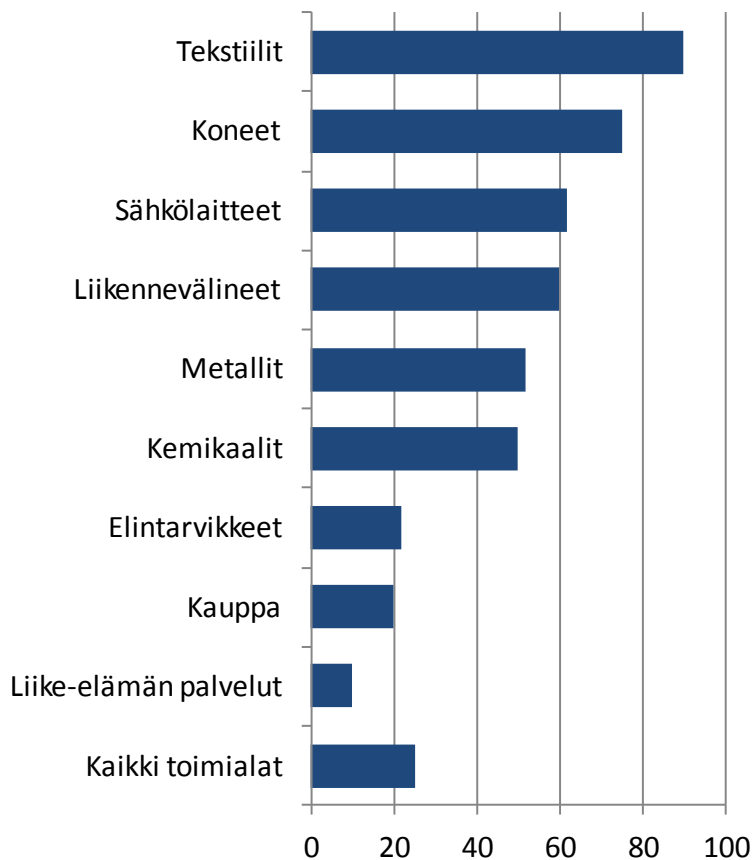
Ulkomaisen arvonlisän osuus loppukysynnästä G20-maissa, % BKT:stä



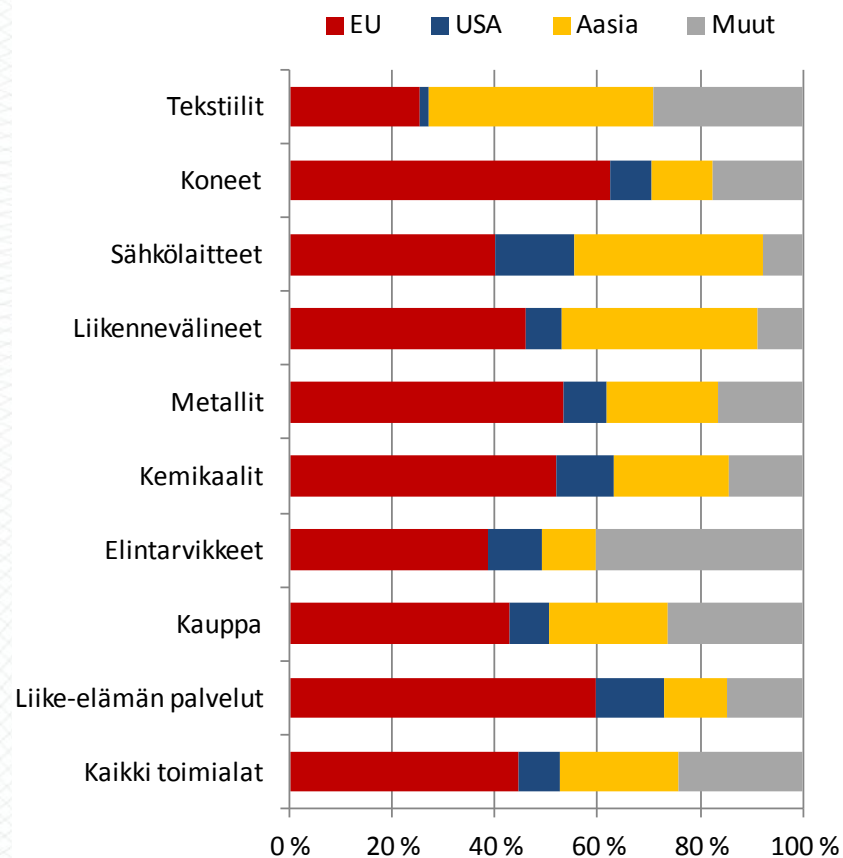
Lähde: OECD

Kulutustavarat tuodaan Aasiasta ja investointitavarat EU:sta

Ulkomaisen arvonlisän osuus Venäjän loppukysynnässä toimialoittain, %



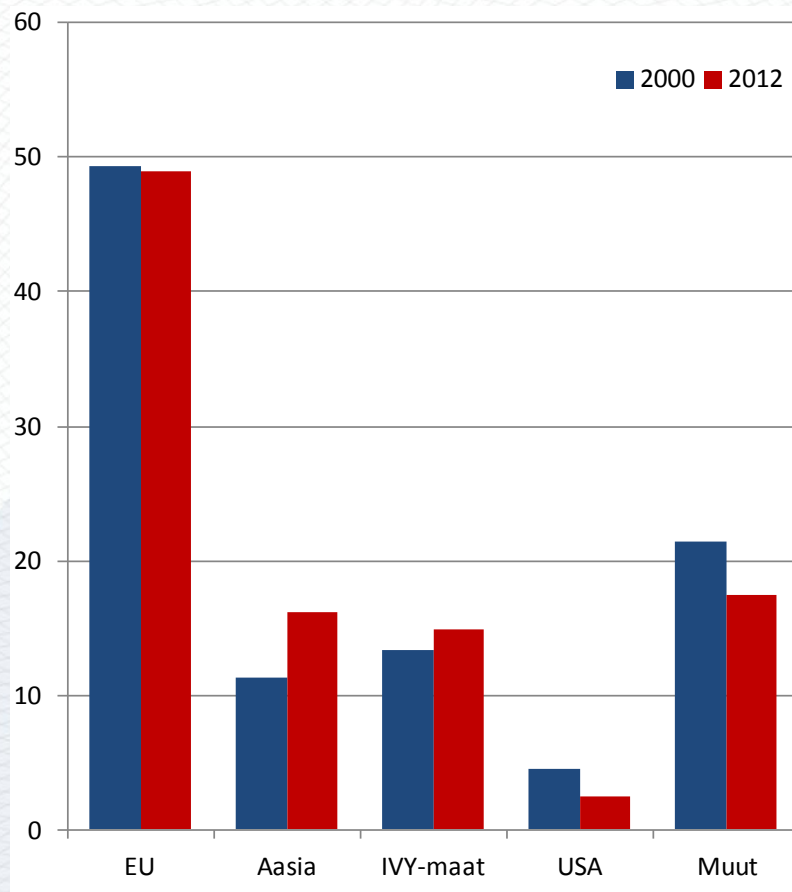
Alueiden osuudet ulkomaisesta arvonlisästä Venäjän loppukysynnässä, %



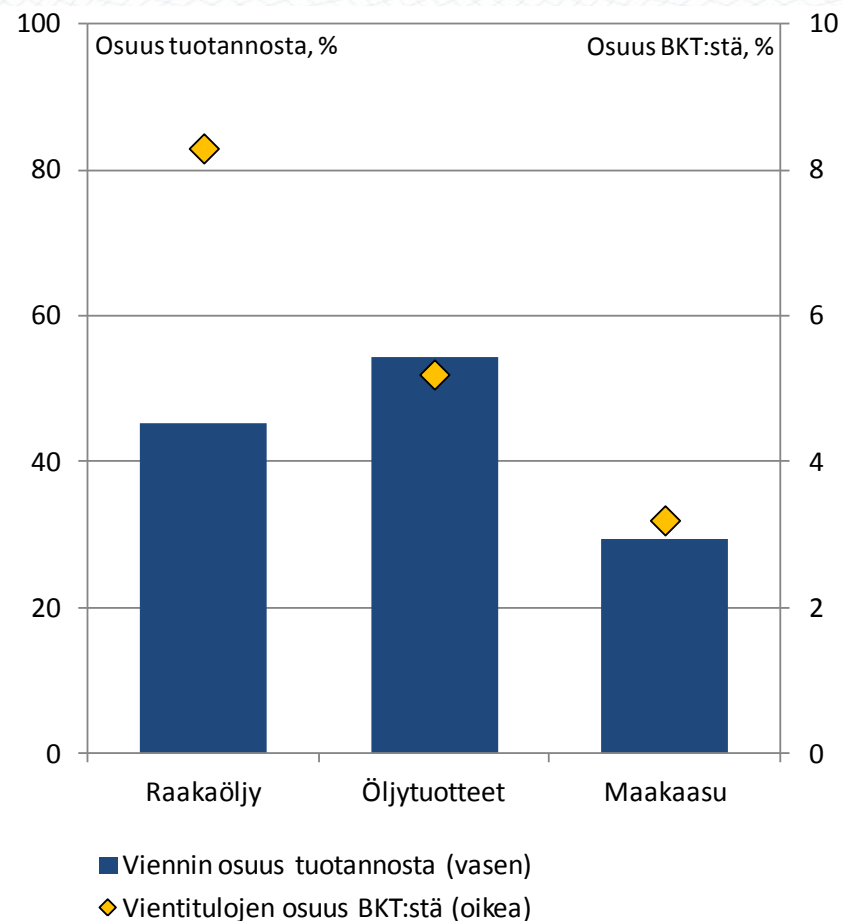
Lähde: OECD

Raaka-aineet viedään pääosin EU-maihin

Venäjän vienti alueittain, %



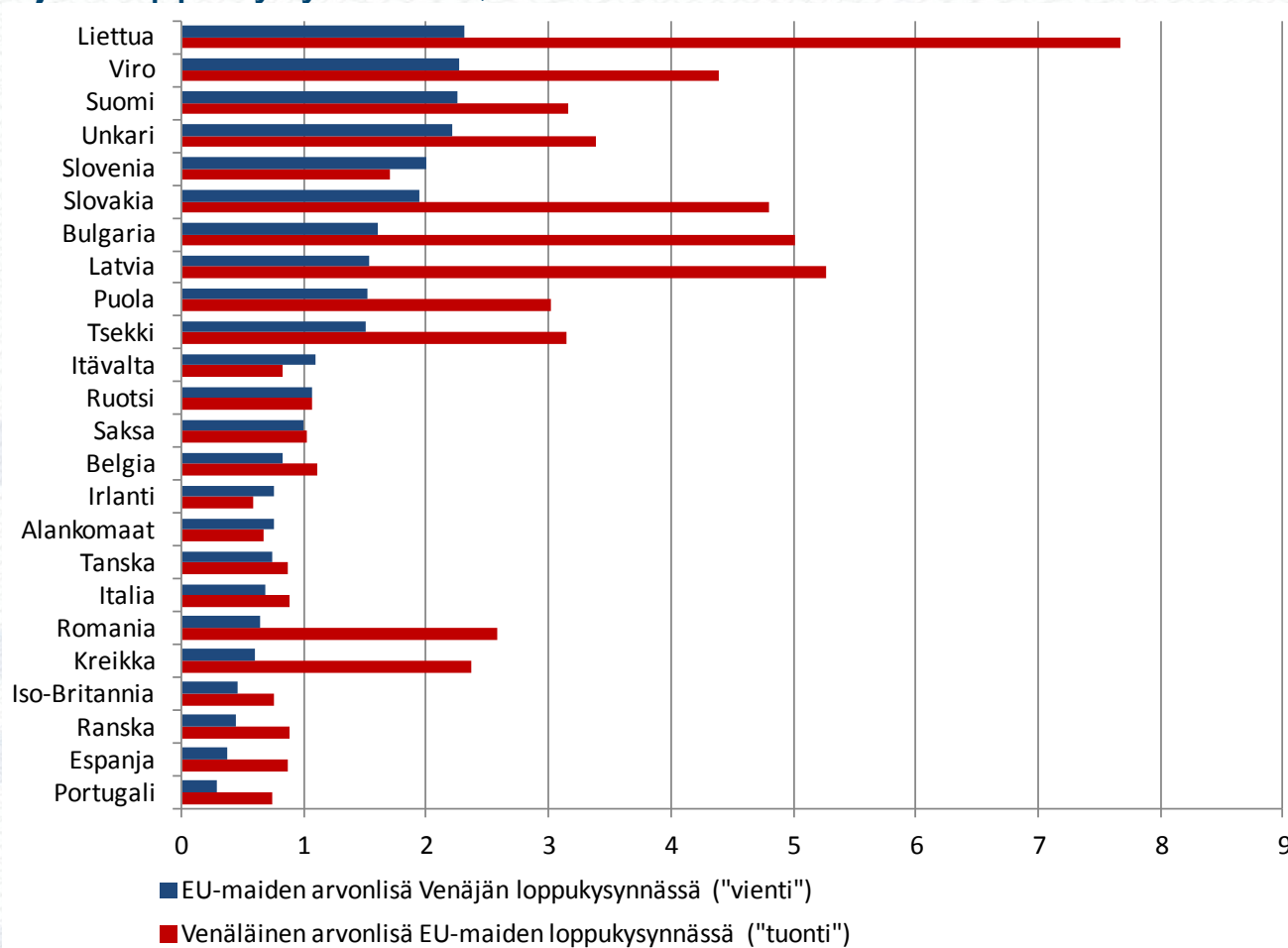
Tärkeimmät vientituotteet Venäjän taloudessa



Lähteet: Venäjän keskuspankki, Venäjän Talouskehitysministeriö, Rosstat

EU-maista Venäjä on tärkein kauppakumppani Keski- ja Itä-Euroopan maille sekä Suomelle

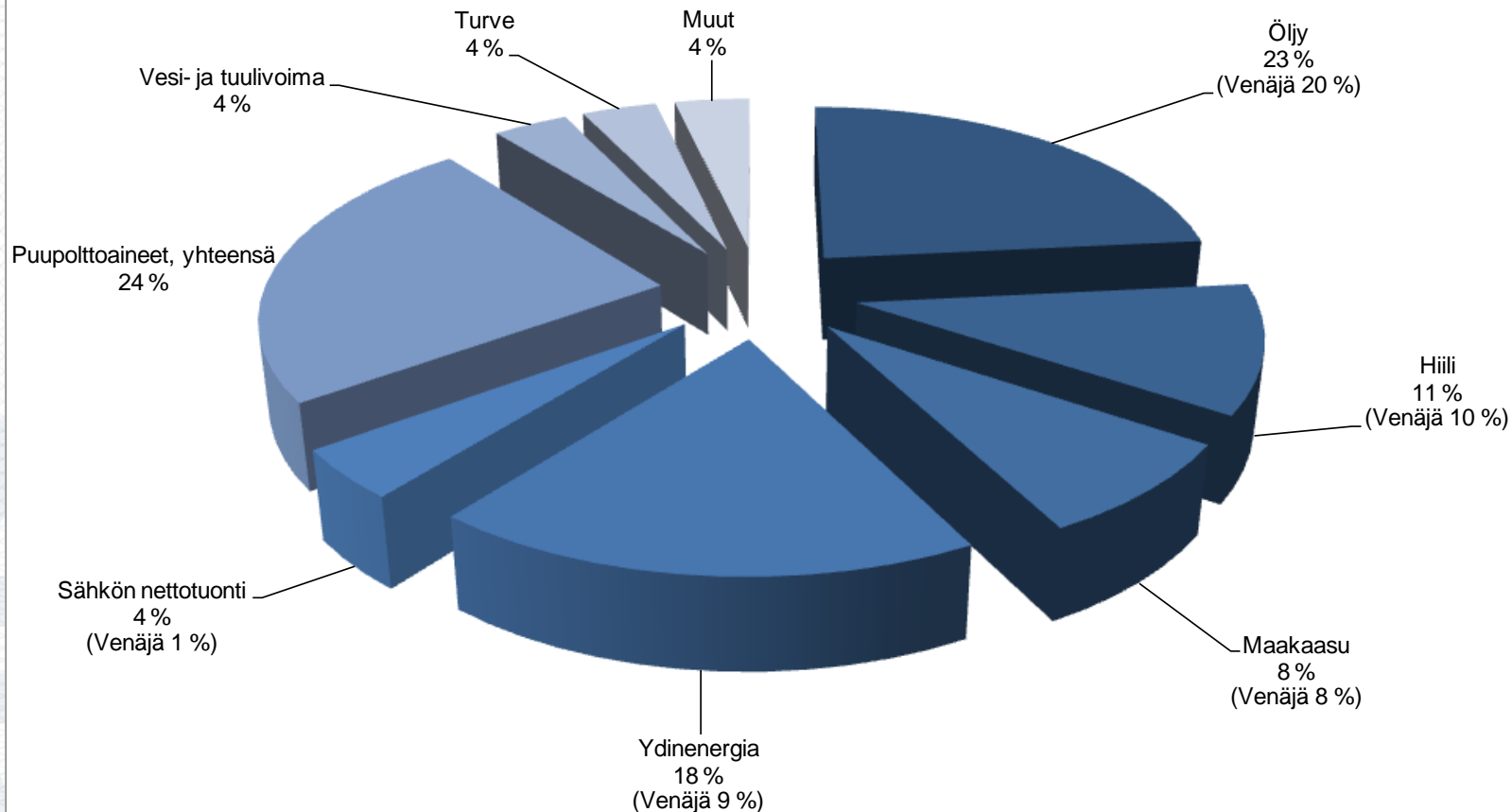
Venäläinen arvonlisä EU-maiden loppukysynnässä ja EU-maiden arvonlisä Venäjän loppukysynnässä, % EU-maiden BKT:stä



Lähde: OECD

Suomen tuonnissa Venäjä on tärkein energiatuotteissa

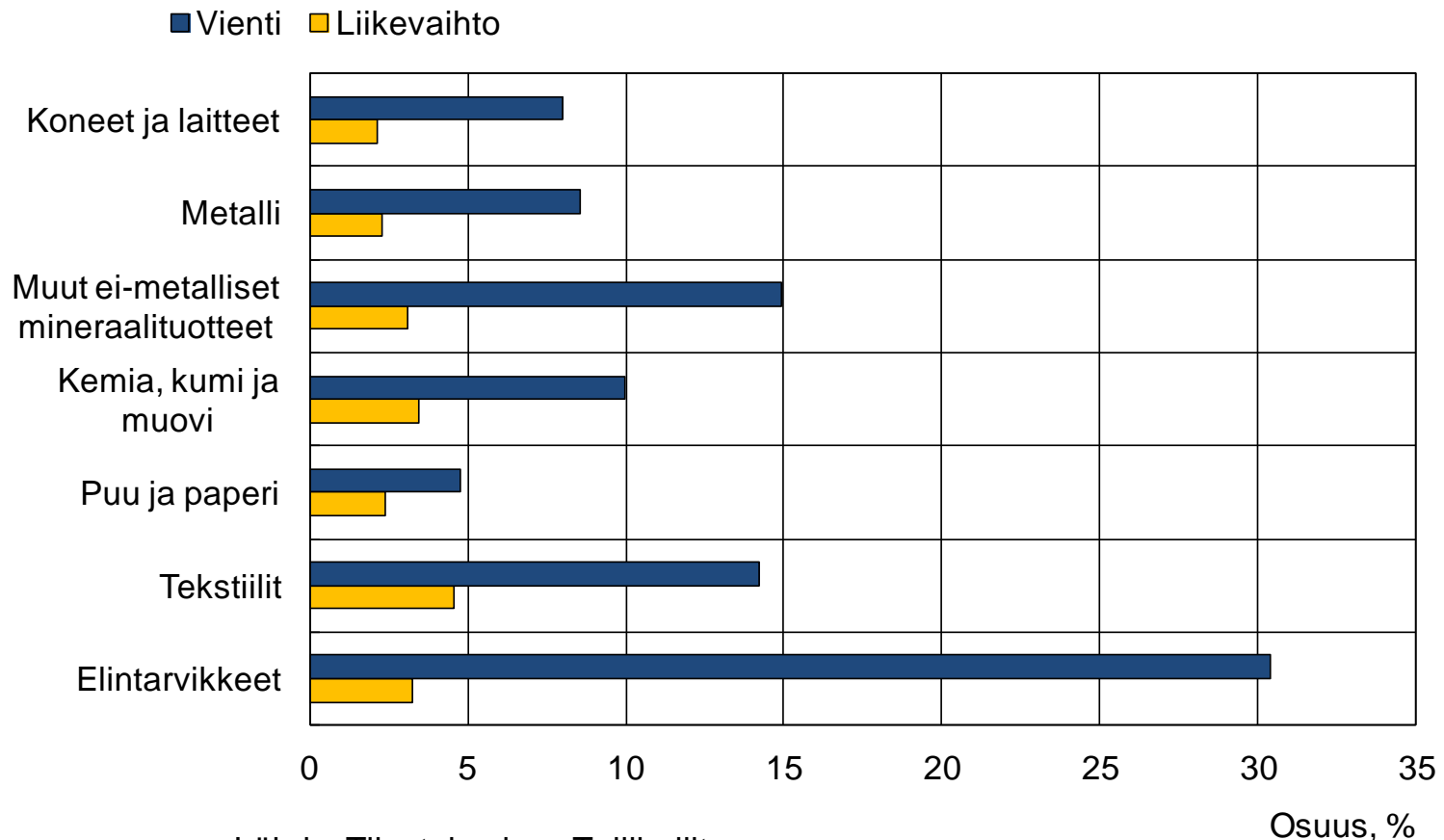
Venäjän osuus Suomen energiankulutuksessa vuonna 2013



Lähde: Tilastokeskus.

Vientimarkkinana Venäjä on tärkein suomalaisille kulutustavaroille

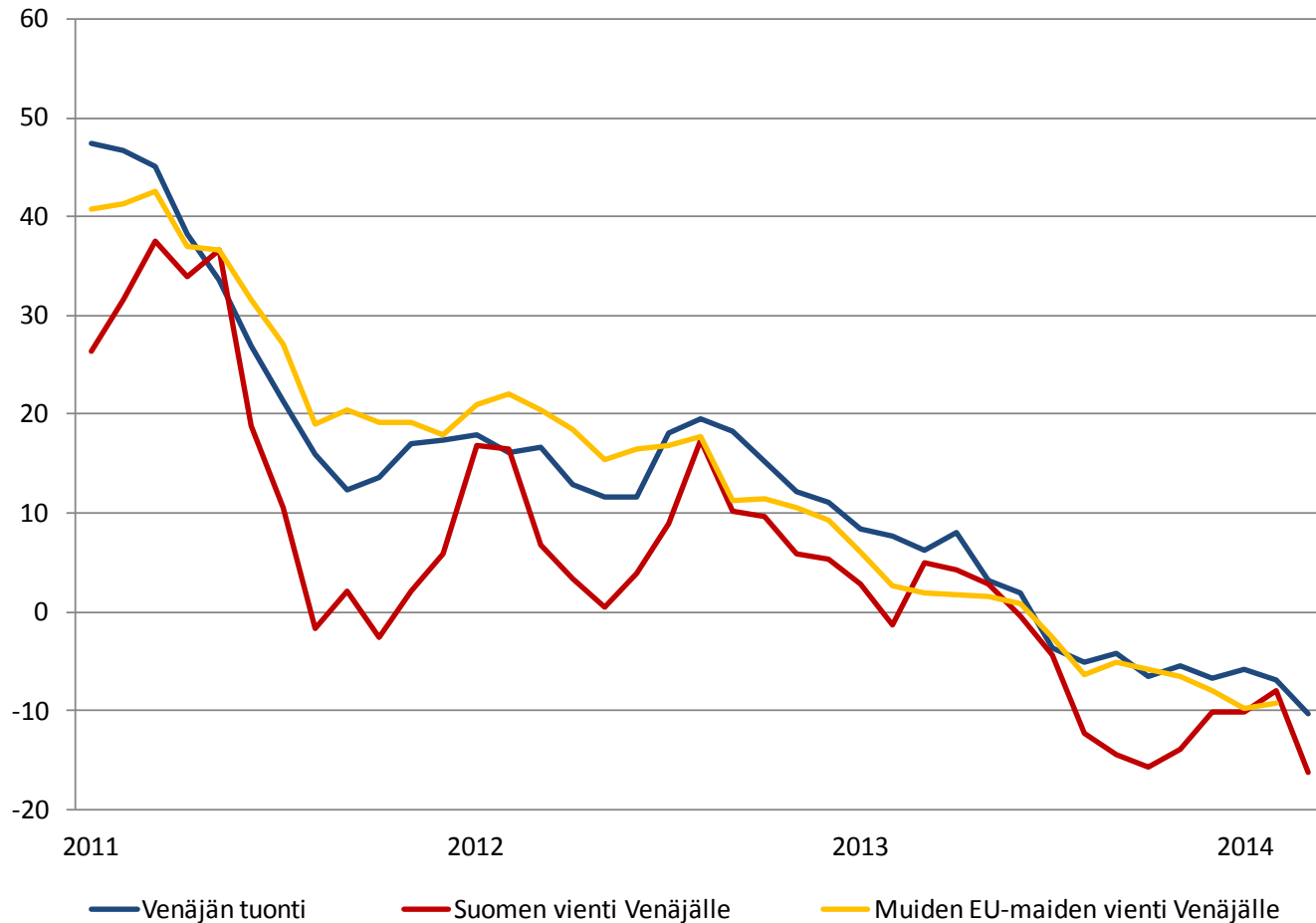
Venäjän-viennin osuus toimialojen liikevaihdosta ja koko tavaraviennistä vuonna 2012



Lähde: Tilastokeskus, Tullihallitus.

Heikentynyt talouskehitys on jo näkynyt EU:n ja Suomen tavaraviennissä Venäjälle

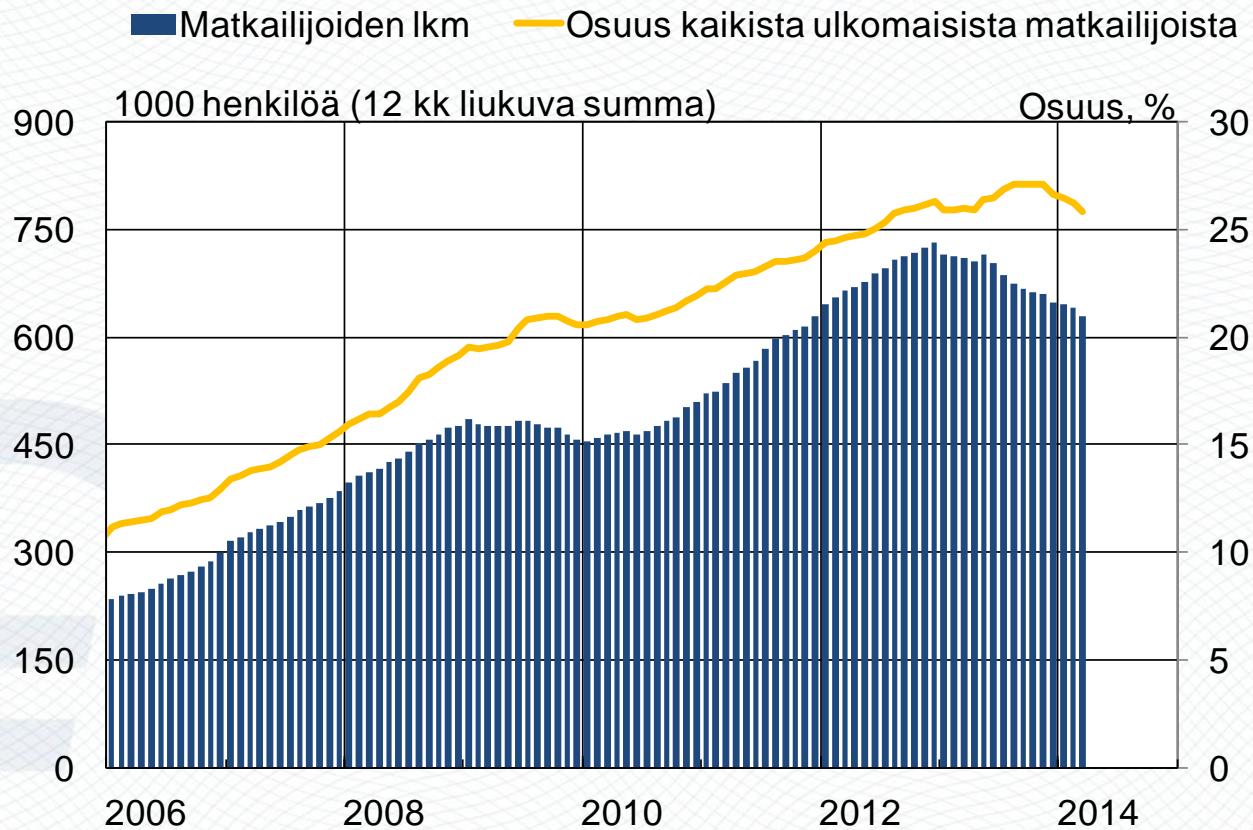
Euromääräisen tuonnin / viennin vuosikasvu, % (liukuva 3 kk / 3 kk)



Lähteet: Venäjän keskuspankki, Eurostat

Myös venäläisten matkailu Suomeen on vähentynyt

Venäläiset matkailijat suomalaisissa majoitusliikkeissä



Lähde: Tilastokeskus.

Viimeisin havainto: 3/14

Venäjä-tietoiskun esitelmiin perustuva julkaisu ilmestyy [BOFIT Policy Brief](#) -sarjassa kesän aikana.

