

BOFIT

Suomen Pankki

BOFIT Venäjä-tietoisku 2015

Säätytalo 5.6.2015 klo 9.00 – 12.00





BOFIT Venäjä-tietoisku 2015

Tilaisuuden avaus

Erkki Liikanen, pääjohtaja

Venäjällä kysyntä supistuu, tuotanto sinnittelee

Vesa Korhonen, vanhempi ekonomisti

Pankkisektori palvelee suuryrityksiä

Zuzana Fungáčová, neuvonantaja

Laura Solanko, vanhempi neuvonantaja

Kahvitauko noin klo 10.15–10.45 (Sali 20)

Venäjän pitkän aikavälin kasvunäkymät

likka Korhonen, tutkimuspäällikkö

Kääntyykö Venäjä itään?

Heli Simola, vanhempi ekonomisti

Vesa Korhonen
Suomen Pankki

Venäjällä kysyntä supistuu, tuotanto sinnittelee

BOFIT Venäjä-tietoisku
5.6.2015





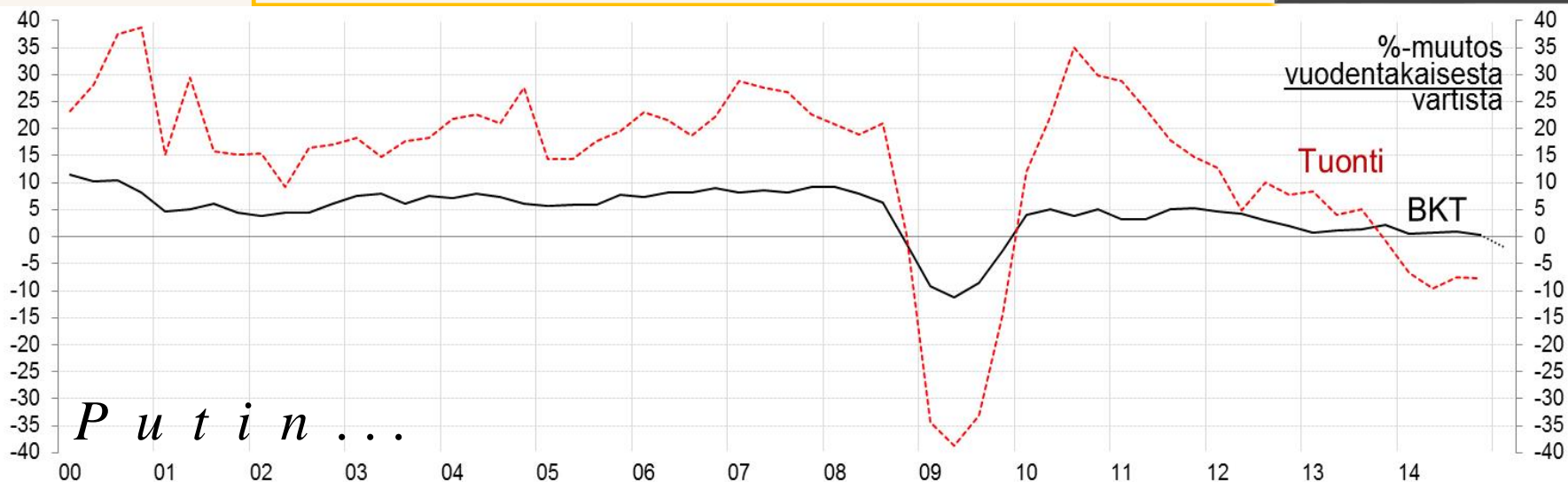
1

Talous 2012–16

t a k a u m a :

- Venäjällä **oli helpon kasvun** ”malli”, jossa nousivat
- ♪ **vientihinnat** (öljyn ja muiden helposti hintavaihtelujen alaisina olevien tuotteiden vienti on yhä vain **2/3** vientituloista ja **1/5** BKT:stä)
 - ♪ työvoiman määrä
 - ♪ olemassa olleen pääoman käyttö
 - ♪ ulkomaisen rahoituksen saanti
 - ♪ tuottavuus (1990-luvun suurten reformien vaikutus, systeemin parannukset 2000-luvun alkuvuosina)...

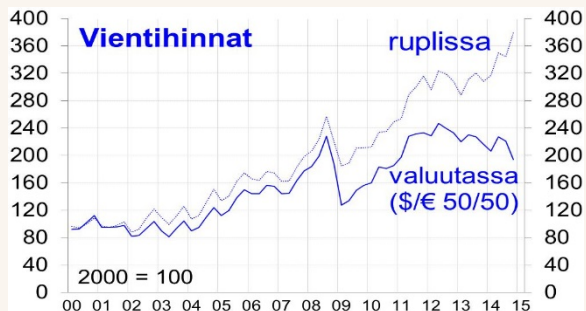
... **ei ole enää**
→ talouden
kasvu hidastui
2012, ...2014
nollakasvuun...





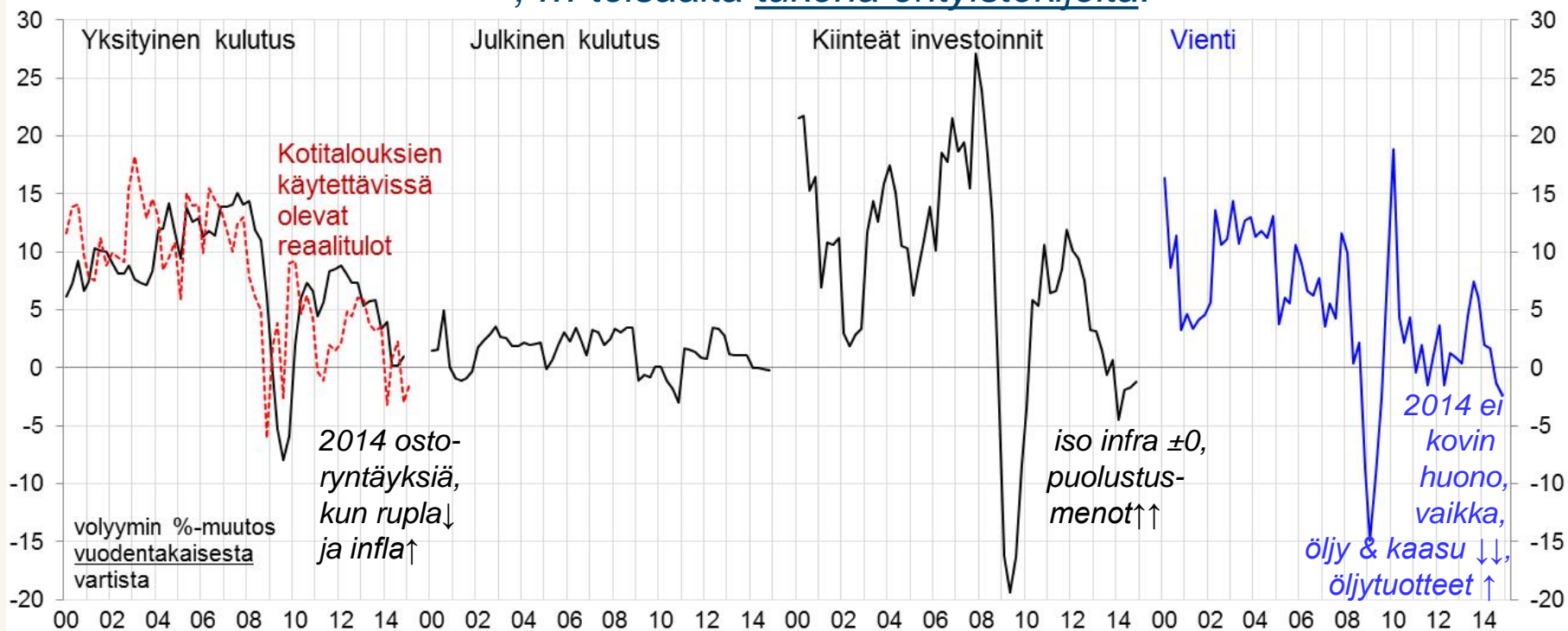
2014 nollakasvuun: Ukraina, pakotteita ja vastasanktioita, ja 2H14 öljyn hinta↓↓ ...

Kysyntä →
↓



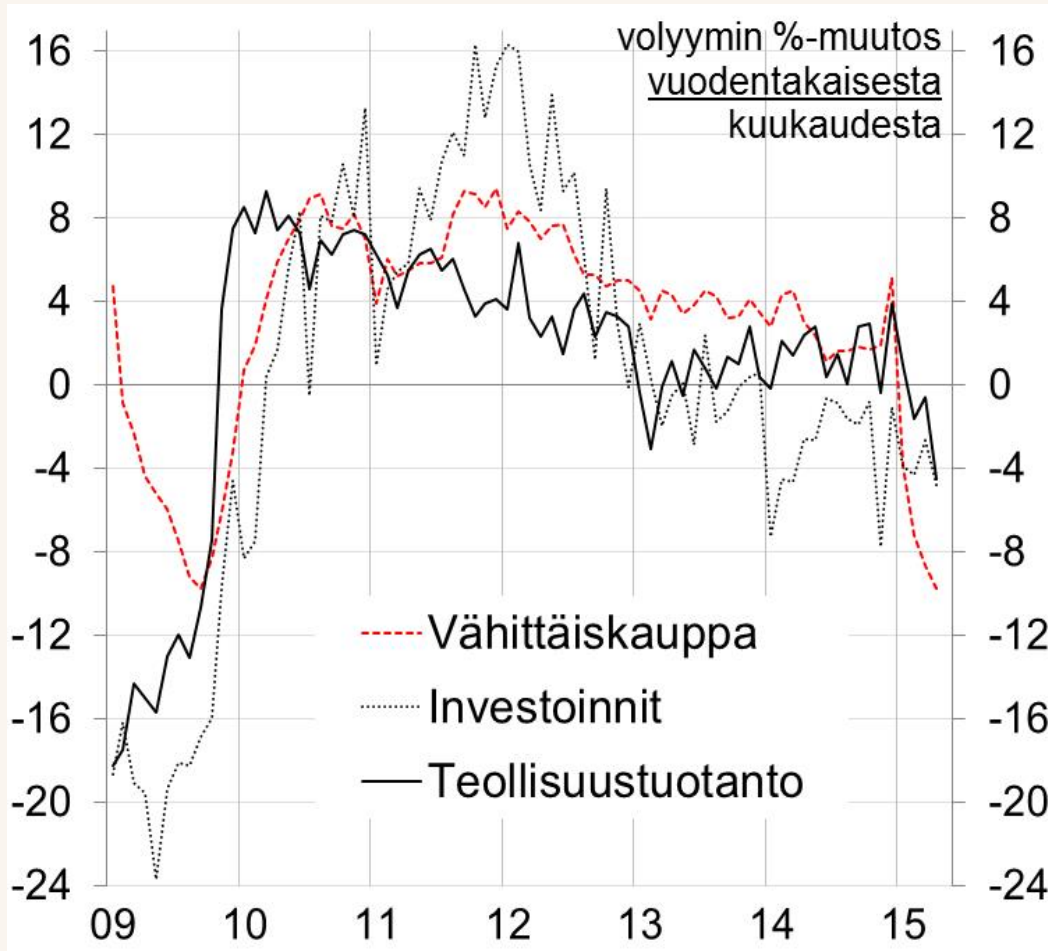
Vientitulot
ennallaan
lähes 3 vuotta,
nyt putoavat

, ... toisaalta tukena erityistekijöitä:





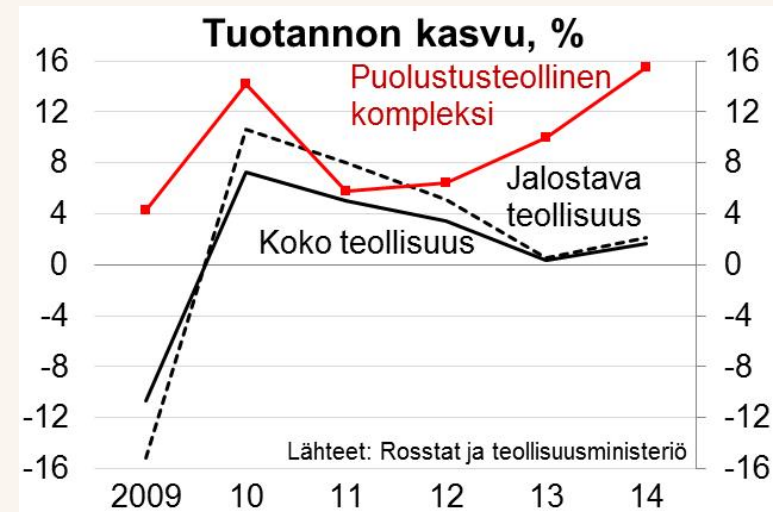
2015 etenkin kotimainen kysyntä vähentynyt, tuotanto supistunut lievemmin



teollisuustuotanto:

puolustusmenot

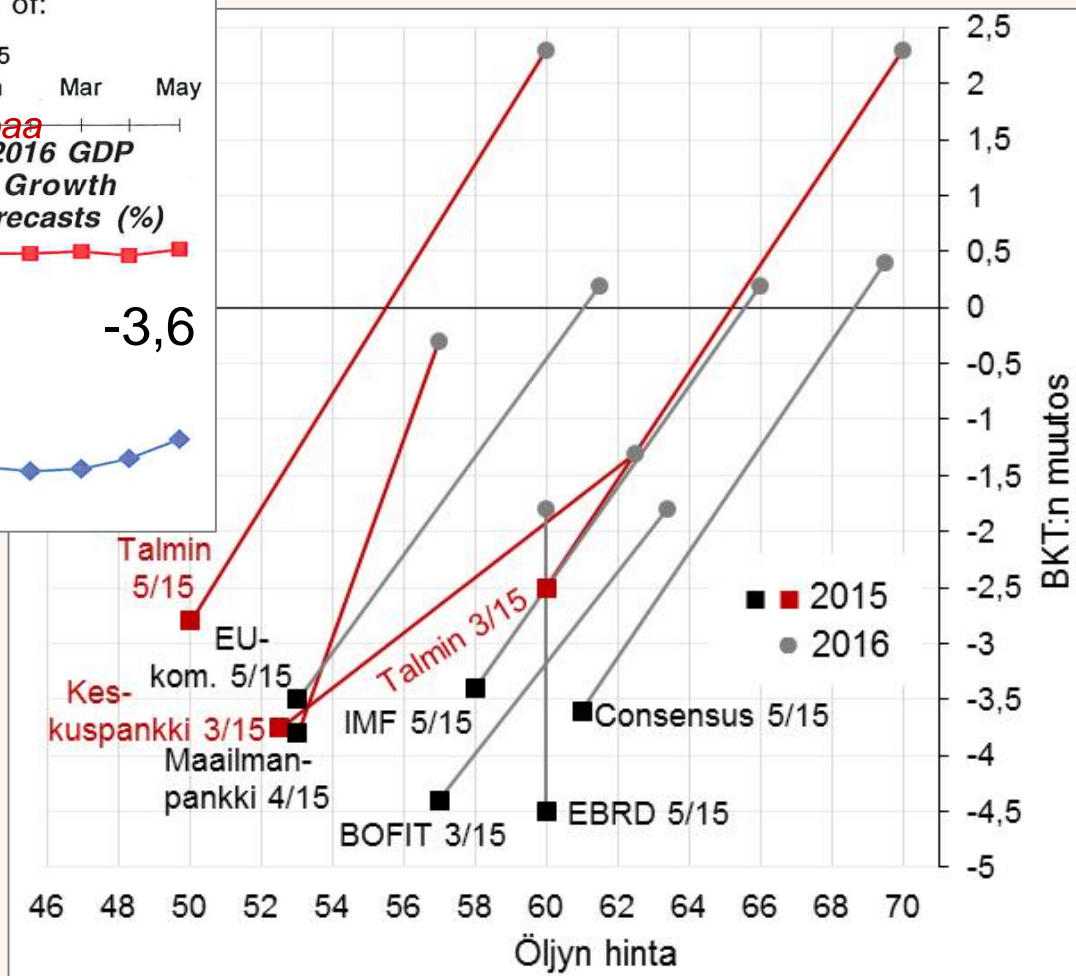
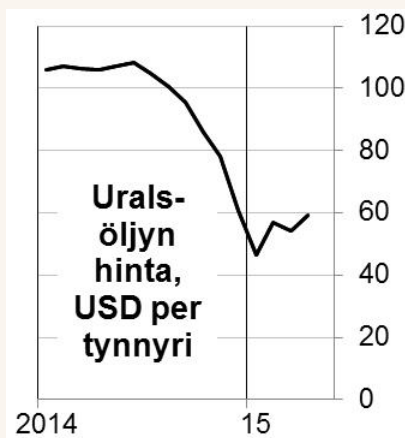
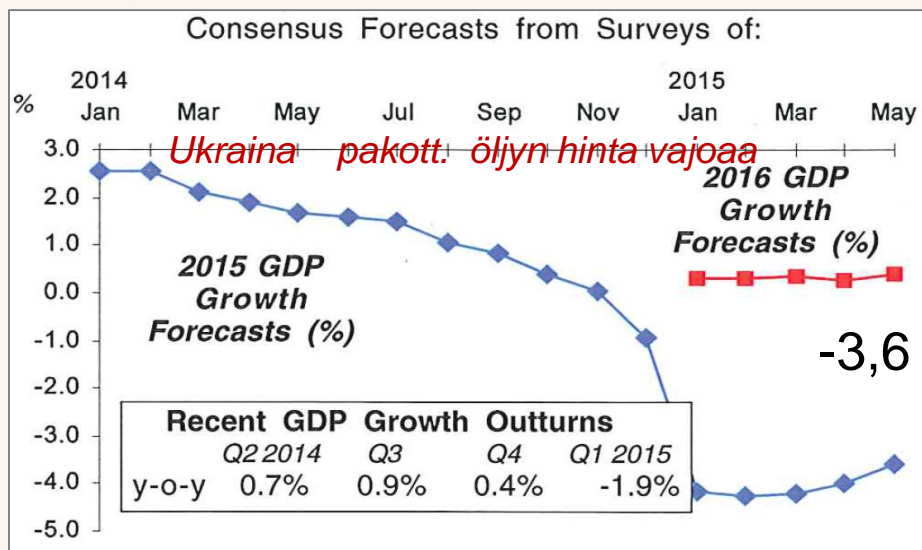
2011–14 +18 % vuodessa,
1Q15 +50 %



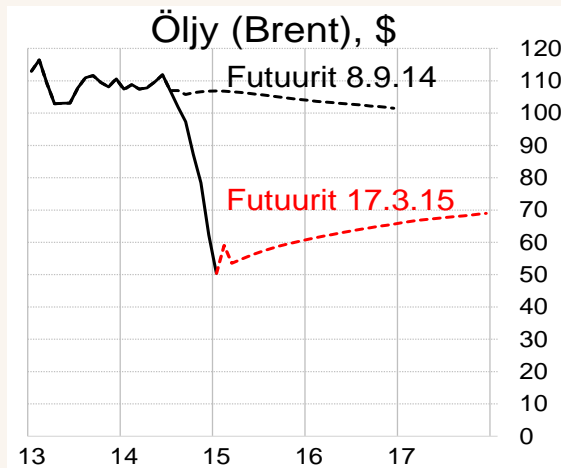
heikentynyt rupla tukenut joitakin teollisuudenhaaroja

hieman lisää suojausta tuontia vastaan.

Mitä edessä 2015 ja 2016?



BOFITin ennuste 2015–17, julk. 25.3.2015



BKT	
2015	-4
16	-2
17	1

BKT:

(1) BOFITin Venäjä-malli (Rautava):

- # Öljyn hinnan ison pudotuksen vaikutus ei ohi vuodessa, ja iso pudotus lisää epävarmuutta.
- # Jos öljyn hinta ei muutu, talouden kasvu trendikasvua kohti – trendikasvu hidastunut, ollut n. 2 %.

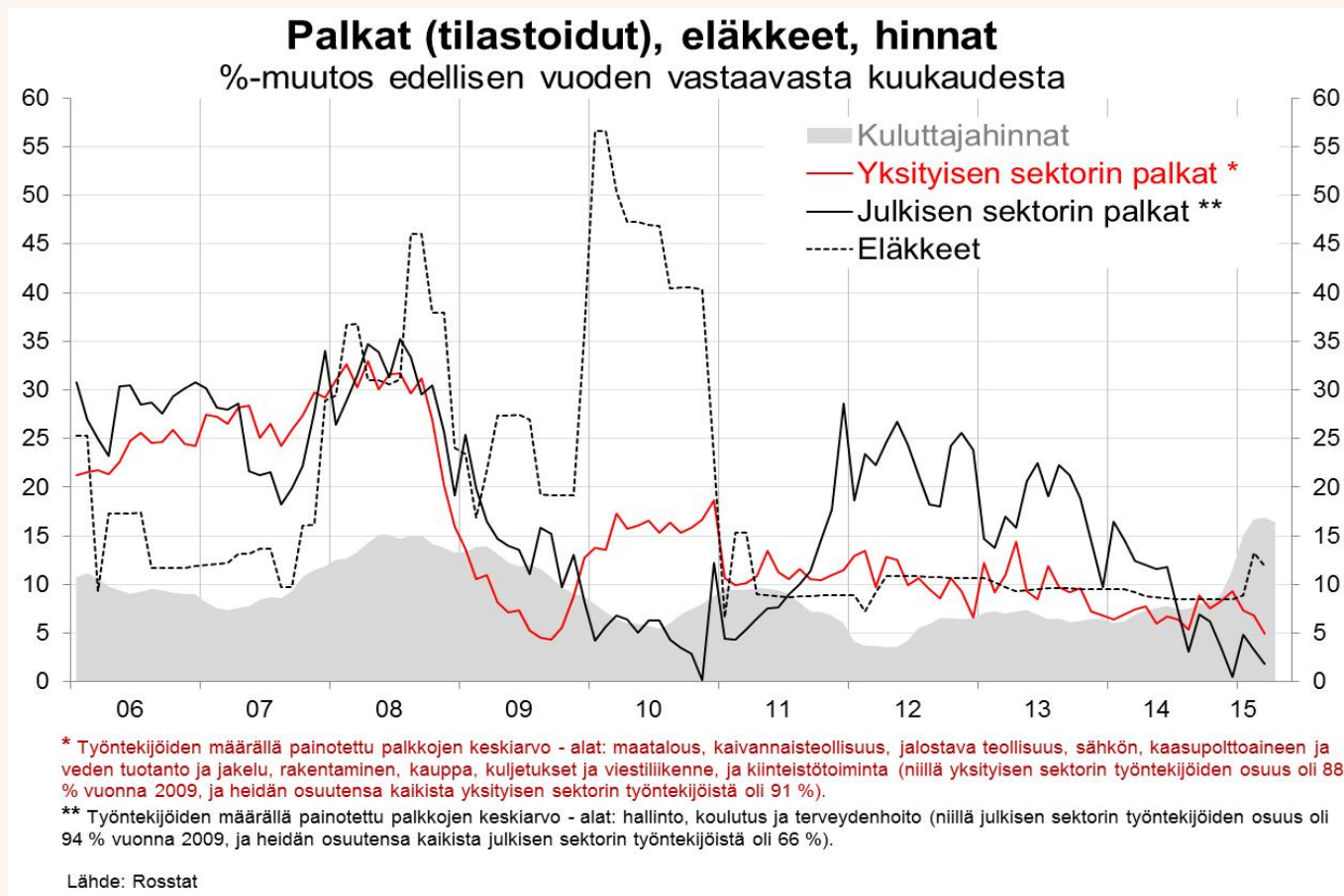
(2) Laskelmaa (BKT:n kysyntäerät), harkinta

→ tarina:

- # investoinnit↓↓, ja edelleen 2016 hieman nyt myös:
- # yksityinen kulutus↓↓ (inflaatio; keskeiset ennusteet, että 2015 lopussa 12 % ja vuosikeskiarvona yli 15 %)
- # valtion menojaru.

Ennusteessa riskejä yltymäriinsä: öljyn hinta, Venäjän kotimainen kysyntä, etenkin investoinnit.

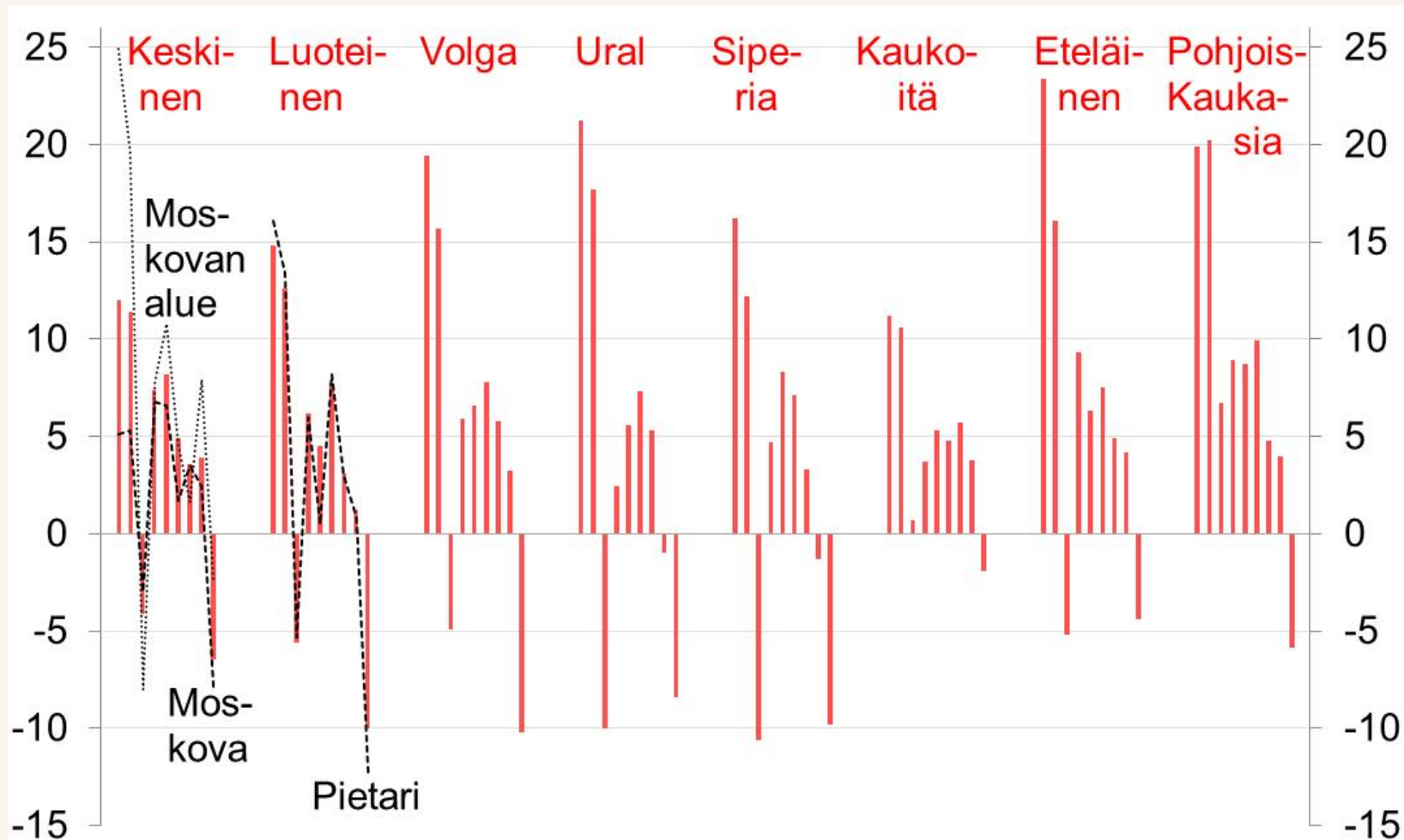
Yksityinen kulutus



Työllisyys vähentynyt vain lievästi. Työttömät 3–4/15 noin +10 % vuodentakaisesta, työttömyysaste vajaan 6 %, laeva työttömyys (ml. työvoiman ulkopuoliset työ-haluiset) edelleen yli 9 %. Osa-aikatyönteko 1Q15 +10–20 % vuodentakaisesta.

Kuluttajat koetuksella

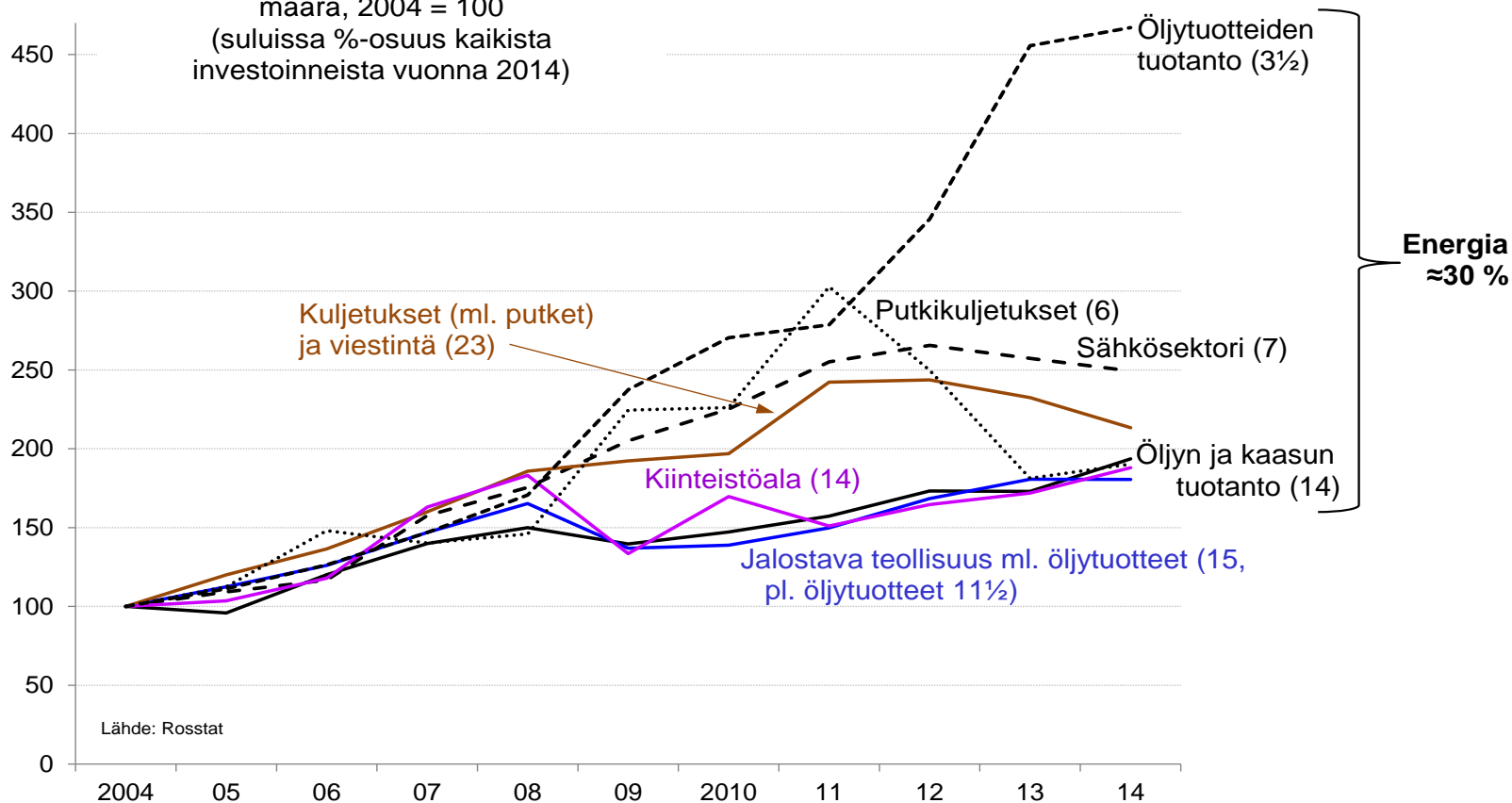
Vähittäiskaupan myynti, määrän %-muutos 2007–1Q2015



Investoinnit

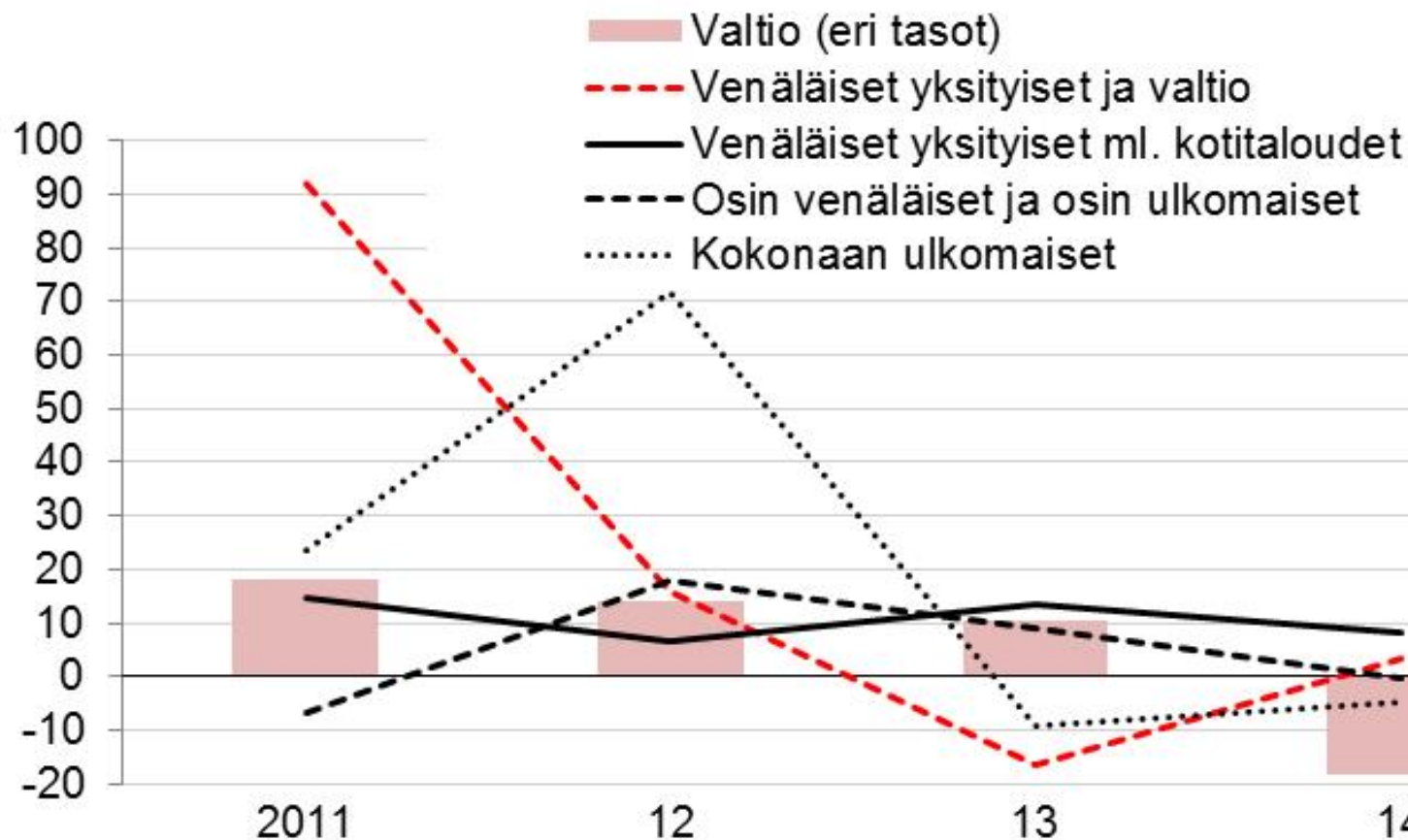
Investoinnit: suurimmat alat

määrä, 2004 = 100
(suluissa %-osuus kaikista investoinneista vuonna 2014)

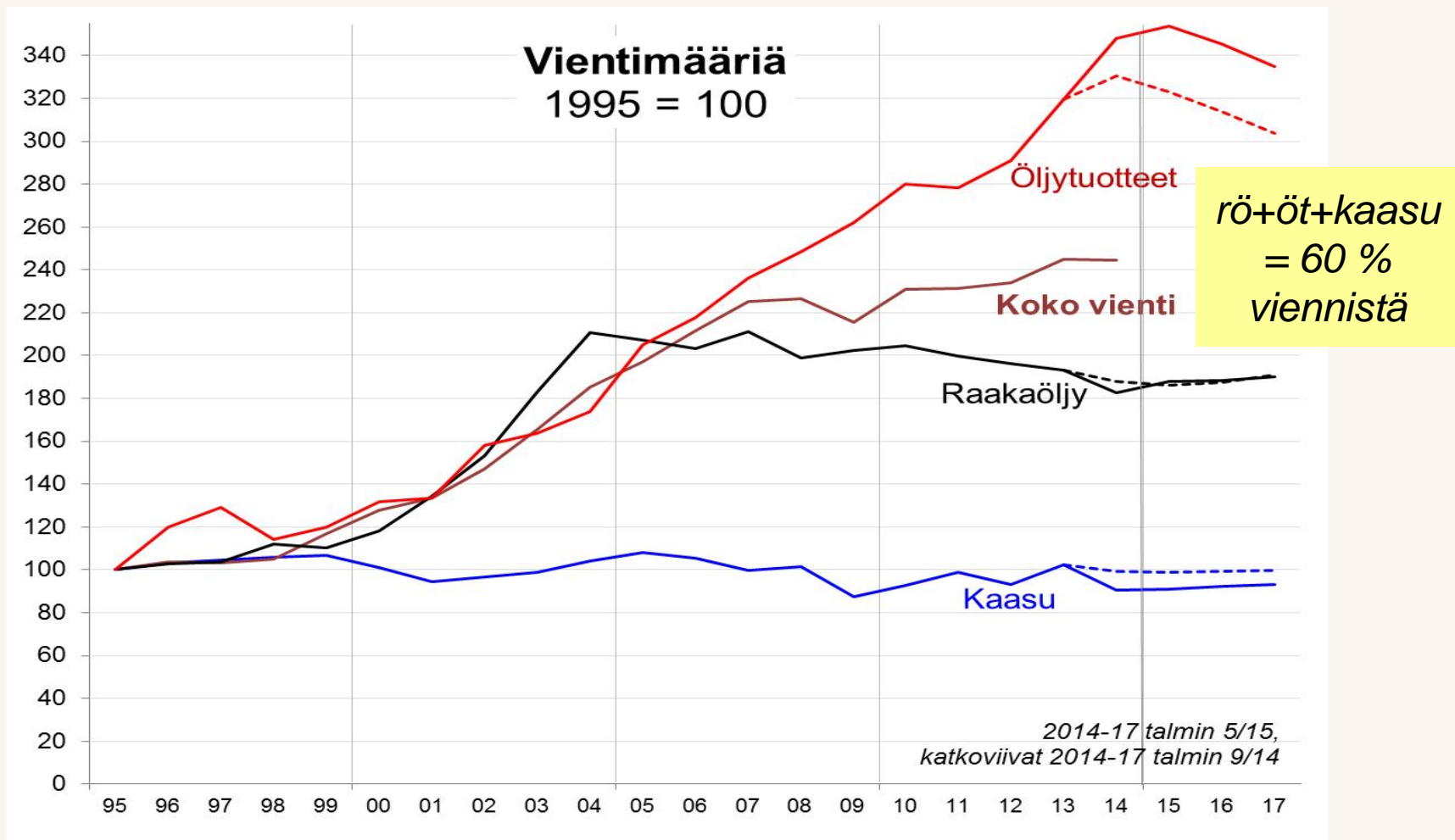


Investoinnit

Investointien arvon muutos, %



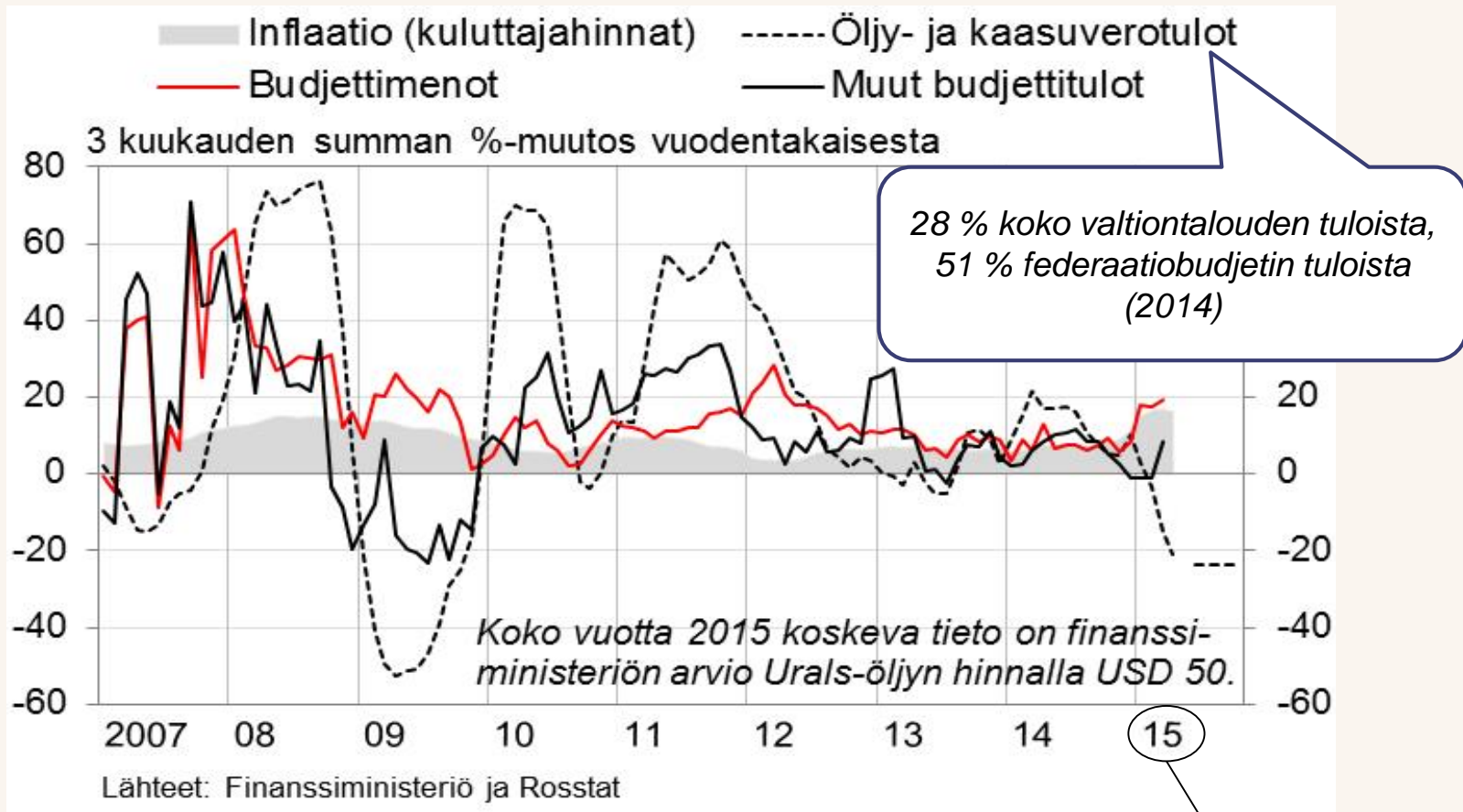
Vienti





Valtiontalous: talouskasvun hidastuminen ja öljyn hinnan pudotus vähentävät **budjettituloja** ... paineita menoihin ja tasapainoon ...

Konsolidoitu budjetti (fедераatio, alueet ja kunnat, valtion sosiaalirahastot)

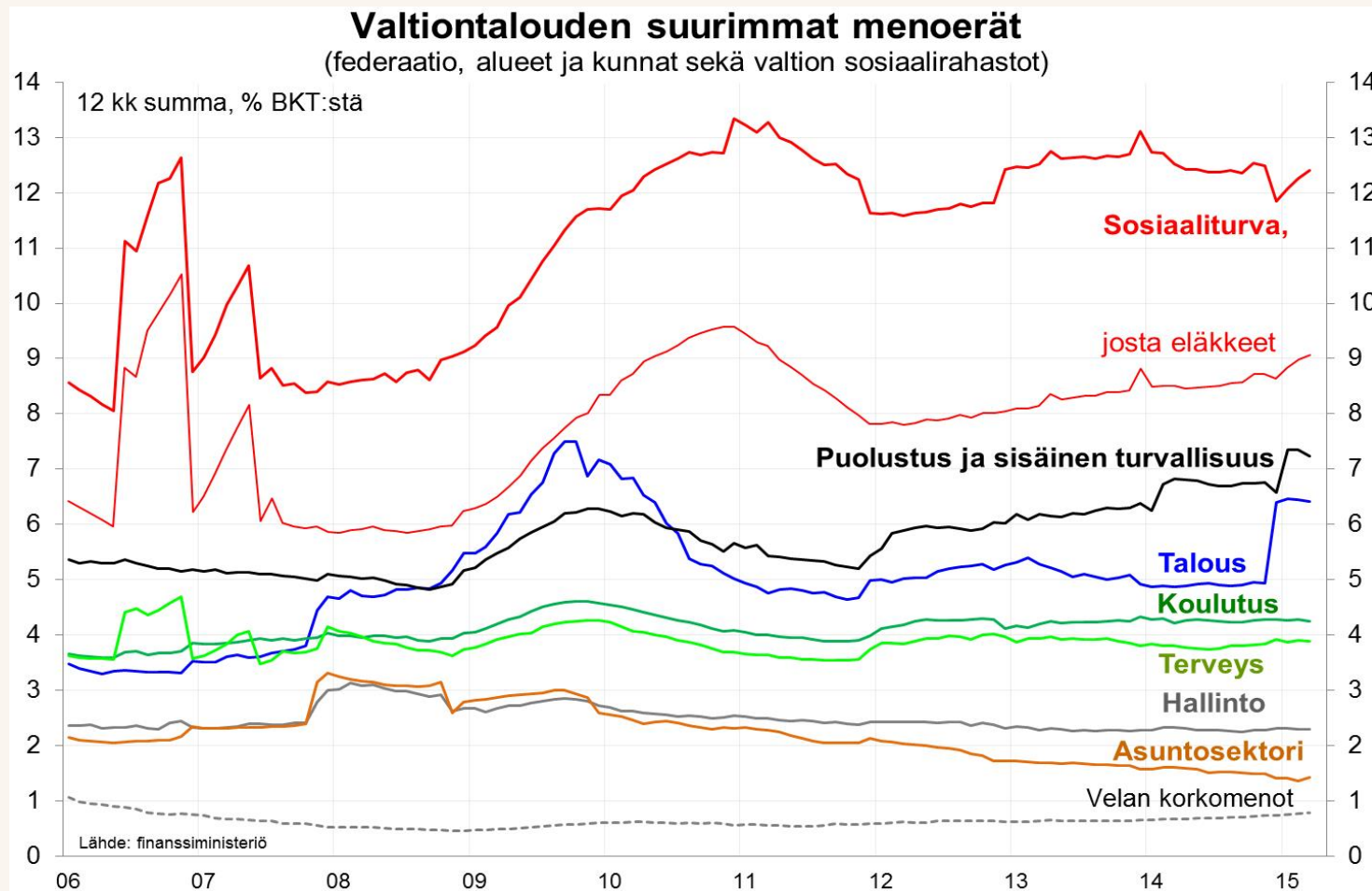


Fed. -13 %, alueet +8 %, eläkerahasto +11 %, sairausvak.rah. +30 %, sos.vak.rah. -9 %

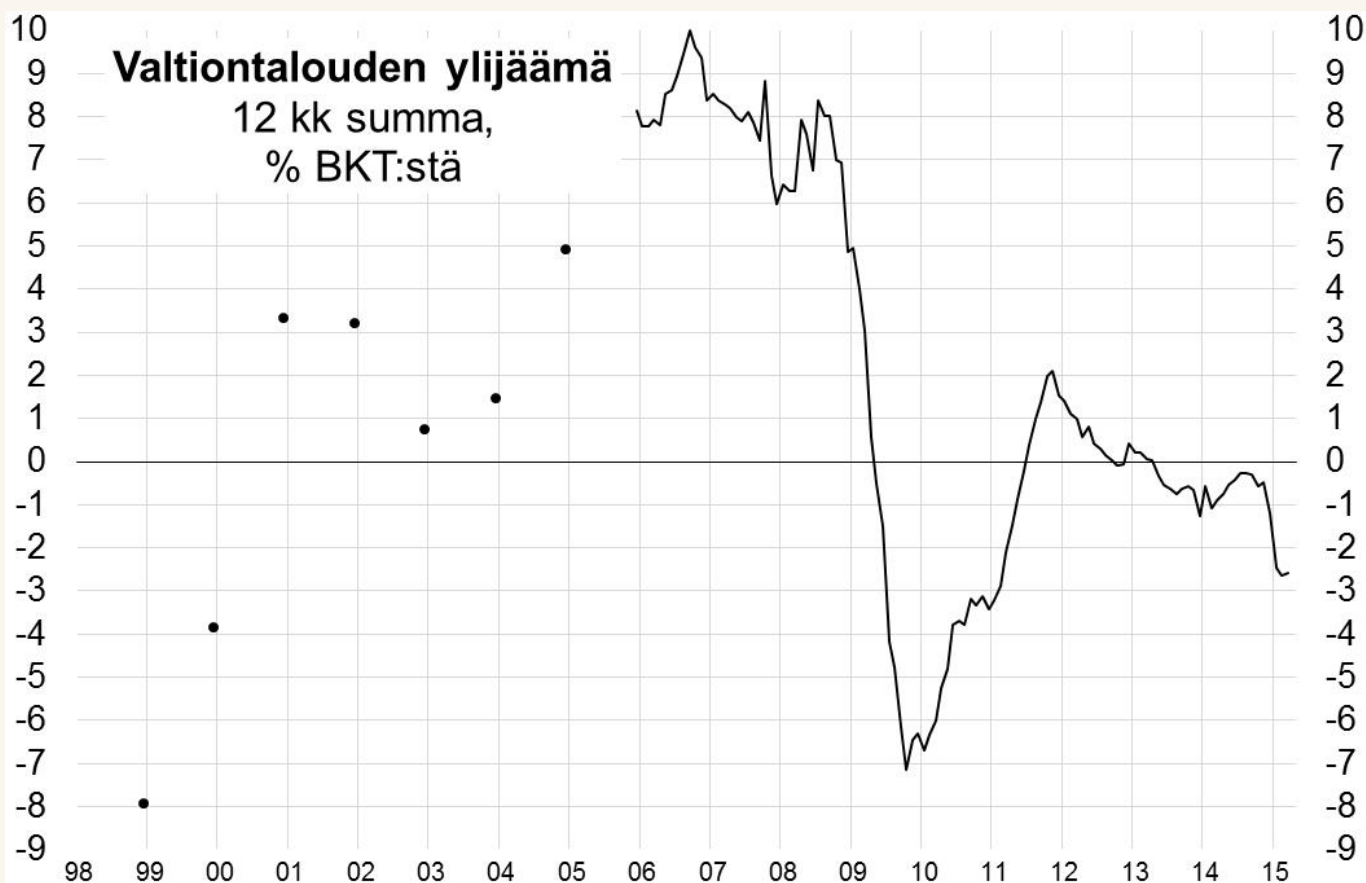


Ponnistukset karsia **menoja** – mutta Putin: ei kosketa puolustuksen eikä sisäturvan ja järjestyksen menoihin, ja hallitus: ei karsita lakimääräisiä sosiaalisia velvoitteita.

sos, pol,
voima-
lohkoille,
kehitys-
lohkoille?



→ 2015 elvytyselementit: **valtion sosiaalirahastojen menot 2015 +1/4,**
puolustusmenot +1/4 **... alueet vain +6–7 %**



Koko valtiontalouden **vaje** 2015 Finminin arvioiden pohjalta noin **5 %** BKT:stä (jos öljy runsaat 50\$ ja BKT -3 %). Valtion velka nyt 14 % BKT:stä. Reservirahasto noin 7 %.

Kansallisen hyvinvoinnin rahasto 6½ % → tukia/luottoja maksettu ulos >1½ %, lisää jonkin verran luvassa.

Valtionpankkien luotoille federaation takuita, takuukannan muutos parina viime vuonna

0,5 % BKT:stä vuodessa, ei suurta muutosta 2015.

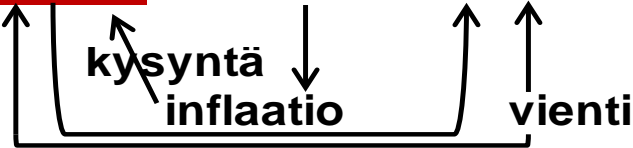
Lisää rahoitusta keskuspankista?



2

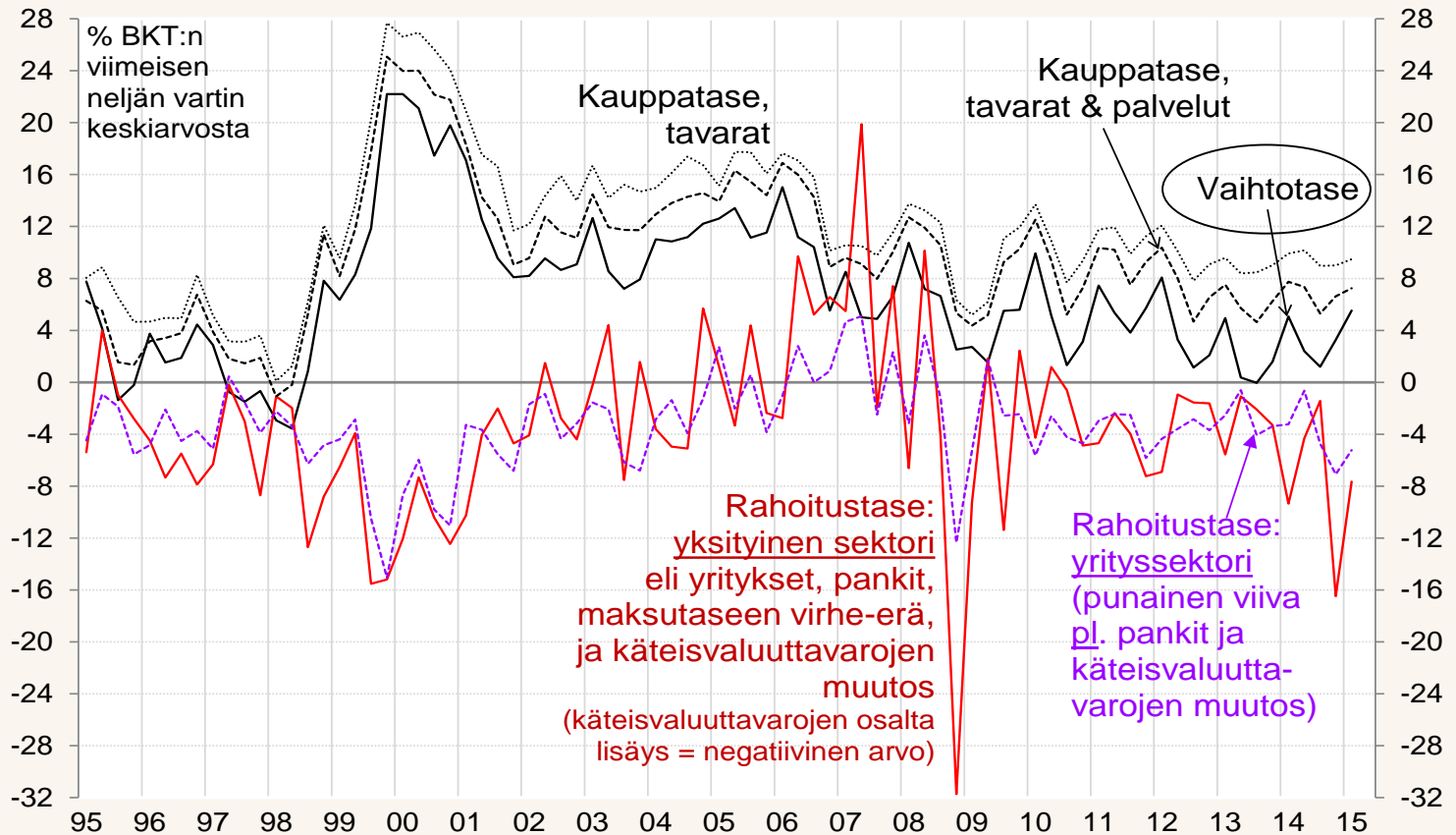
Kierre alas 2013 puolivälistä alkaen:

BKT → **tuonti** ← rupla ← vaihtotase ja pääomanliikkeet



2014–1Q15 pääomaa pois (nettona) ruplasta / ulos, entistä enemmän →

Ulkomaan-sektorin maksutase:



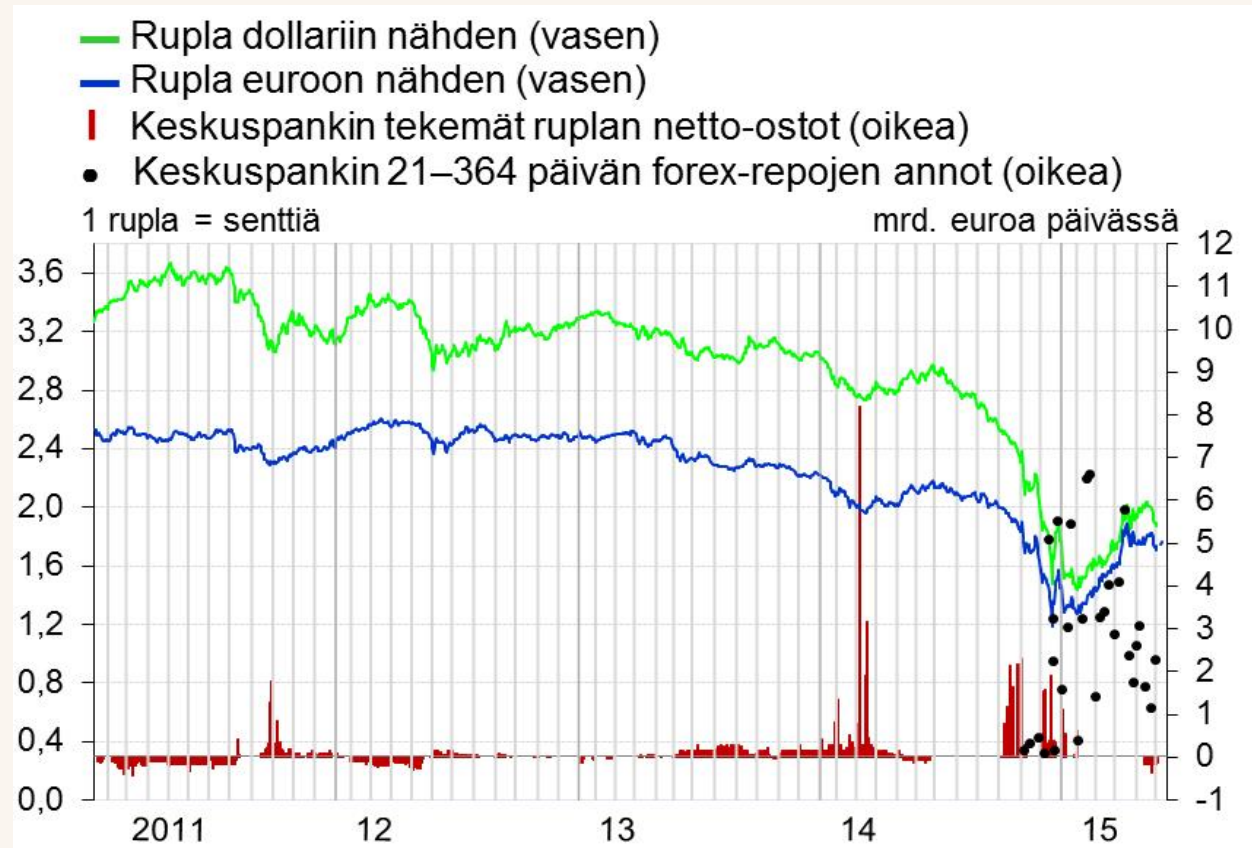


→ Rupla **pudonnut**, etenkin 2H2014 →

Ilmoitus 10.11.2014:
Rupla kelluu, keskuspankin
markkinainterventiot
(esim. ruplan tukioستot)
mahdollisia,
jos paine suuri ja
voisi aiheuttaa
rahoitusmarkkina-
epätasapainoa.

Joulukuu 2014:
useat tapahtumat
lisäsivät painetta alas,
... tuli tukioستoja,
ohjauskoron kova
nosto, pitkiä valuutta-

repoluottoja sekä **käsi**ohjausta = keskuspankin tarkastajat koko ajan lukuisissa pankeissa, hallituksen määräys suurimpien valtion omistamien viejien valuuttapositioista, ja Putin & kumpp. puhuvat yksityisille viejille.

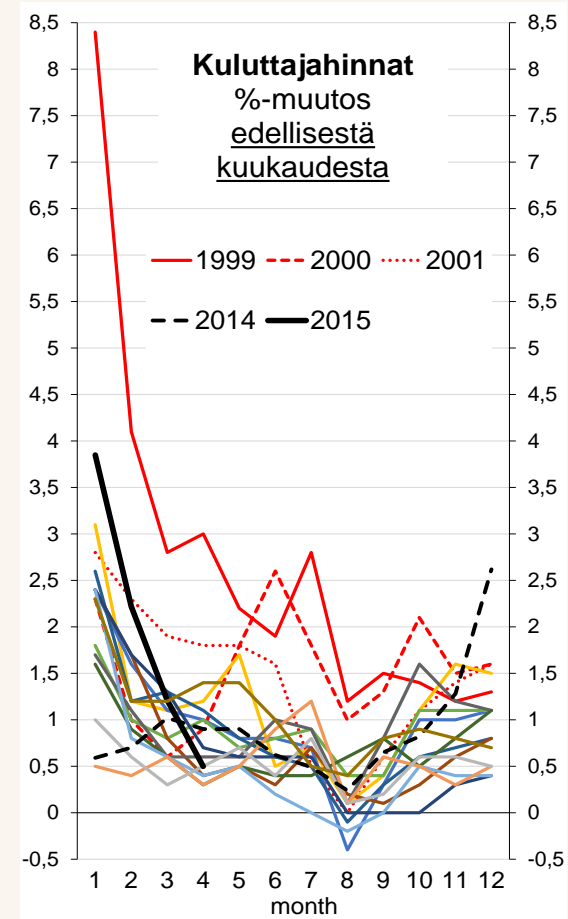
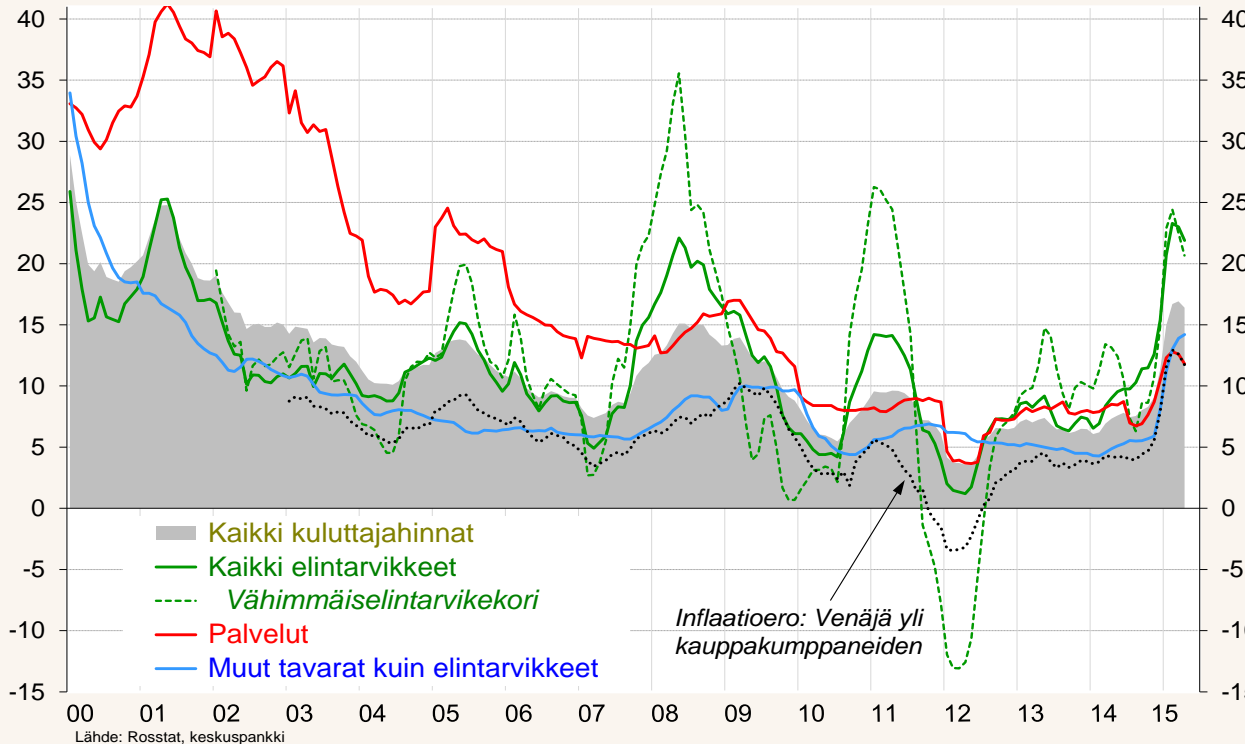




→ **Inflaatio** nopeutui, kun tuli ruoan tuonnin rajoituksia ja rupla putosi →

Kuluttajahinnat

%-muutos edellisen vuoden vastaavasta kuukaudesta
(tuorein = huhti 15)



2014: keskuspankin ohjauskoron nosto, etenkin joulukuussa 10 → 17 %, nyt 12,5.
Vehnän tilapäinen vientitulli 12/2014. **Käsi**ohjausta = joitakin uusia hintakontrolleja, esim. elintarvikkeita, lääkkeitä, lannoitteita, metalleja - - kattavuus?

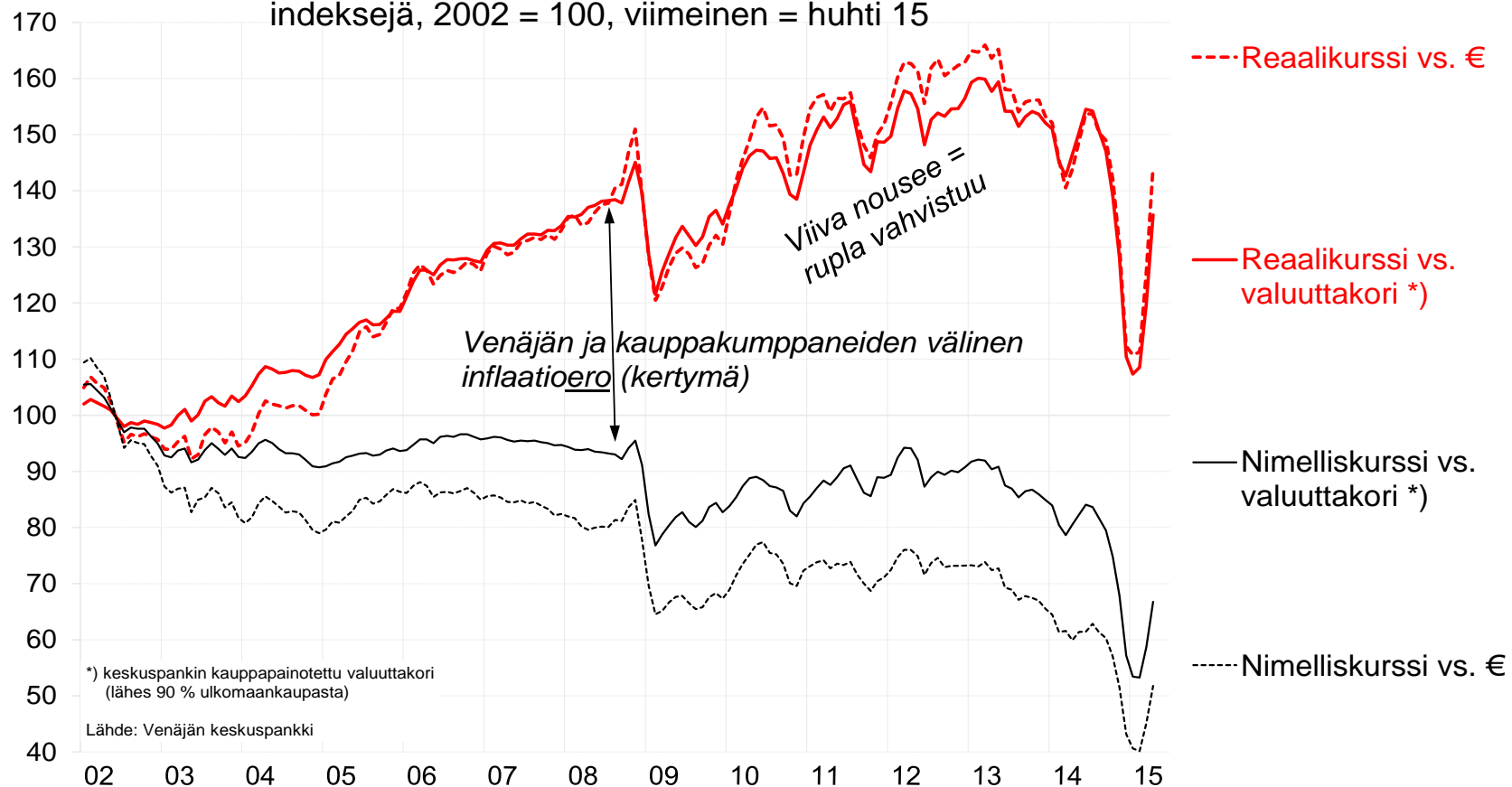


→ Rupla **ja** inflaatio

... ja etenkin nyt →

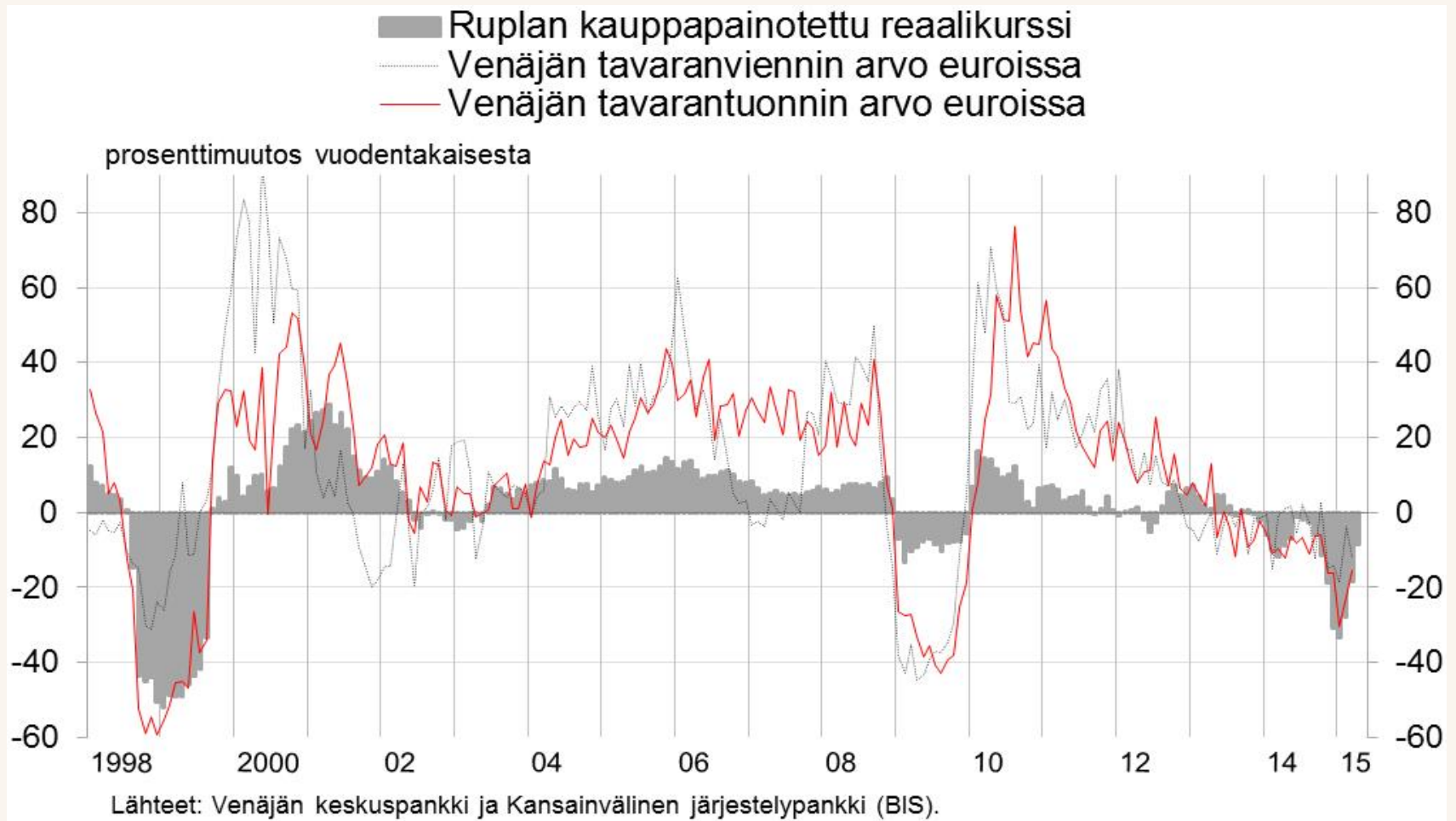
Ruplan nimelliskurssi ja **reaaliskurssi**

indeksejä, 2002 = 100, viimeinen = huhti 15





Vientitulot määräävät tuontimenoja tavallistakin tiiviimmin →





→ → → Tuonti alas 2H13, 2014 ...

Tuonti

arvon %-muutos vuodentakaisesta vartista
(tuorein = 1Q15)



Lähde: Venäjän keskuspankki

tuonnin **rajoituksia**, mm. vastasanktioina (elintarvikkeita, maataloustuotteita), tuontitulleja yli Venäjän WTO-sitoumusten ylärajan, julkisissa ja myös valtion yritysten hankinnoissa lisää hintapreferenssejä kotimaisille, tuontikieltoja.



... ja varsinkin 2015

2015	Tuonti	BKT	Rub/\$	Viennin arvo	2016 Tuonti
Venäjän keskuspankki 3/15	n. -35 määrä + palv. -31 arvo, \$ + palv.	-3,5–4	60–65	-25	-0,5 0
Venäjän talousministeriö 5/15	-25 määrä + palv. -27 määrä tavarat -30 arvo, \$ tavarat	-2,8	60	-30	10 8 9
Kansainvälinen valuuttarahasto IMF 4/15	-29 määrä + palv.	-3,8			6
EU-komissio 5/15	-10 määrä + palv.	-3,5			
Consensus Econ. Inc. 5/15	-29 arvo, \$ tavarat	-4	n. 55	-25	
BOFIT 3/15	-20 määrä + palv.	-4,4		-25	-4

Zuzana Fungáčová & Laura Solanko

Suomen Pankki

Pankkijärjestelmä tukee suuryrityksiä

BOFIT Venäjä-tietoisku

5.6.2015



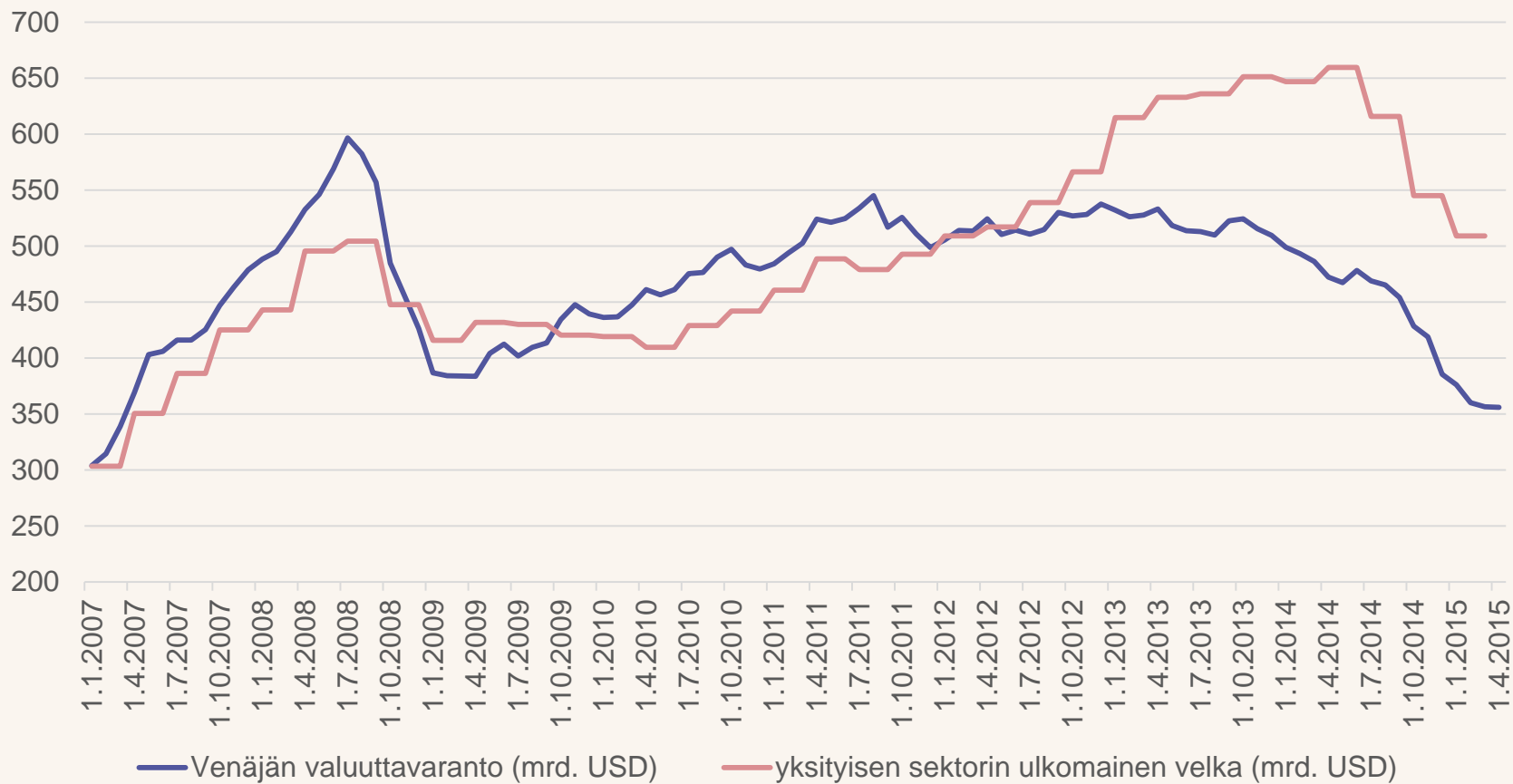


Investointien rahoitus vaikeuksissa

- Ulkomainen rahoitus (lainat ja velkakirjat) liki loppunut
- Pankkisektori pidetään pystyssä, mutta kasvunäkymät olemattomia
- Yritykset luottavat kotimaisiin lähteisiin
 - Pankkilainat
 - Joukkovelkakirjat
 - Valtion tuki
- Pk-yritysten lainansaanti erittäin vaikeaa



Yksityisen sektorin ulkomainen velkakanta supistuu



Lähde: Macrobond



Ulkomainen raha on kallista



Lähde: Bloomberg



Kotimaisten velkakirjojen liikkeellelaskut kasvussa ?



Lähde: Cbonds



Venäjän pankkisektori

- Kasvu on hidastunut
- Keskuspankin rahoitus edelleen merkittävä
- Järjestämättömät luotot kasvussa
- Pääomittaminen tarve
- Heikko kannattavuus
- Valtion rooli



Kotimaiset korot korkealla

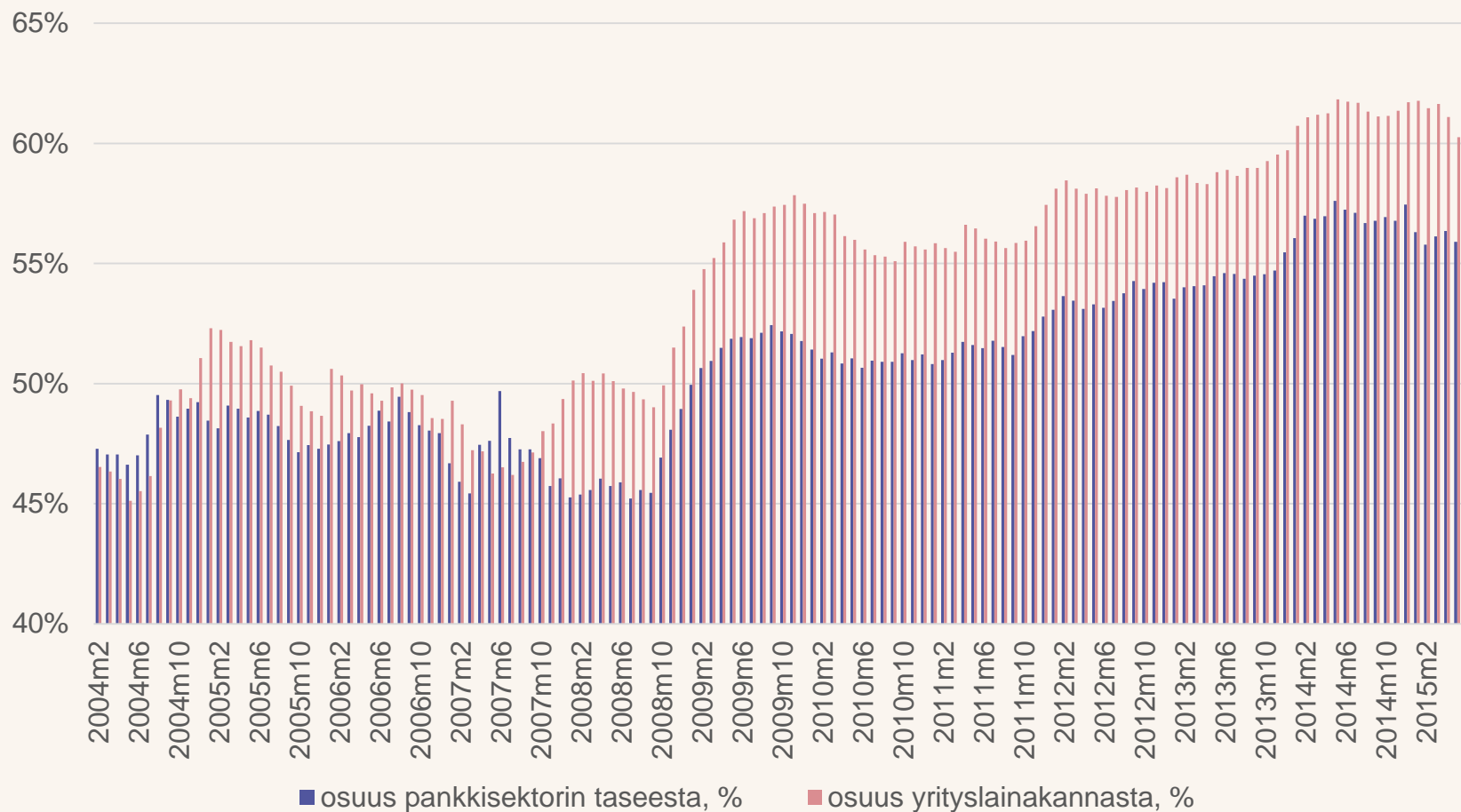
Pankkien välinen yli-yön korko (MIBOR)



Lähde: Macrobond



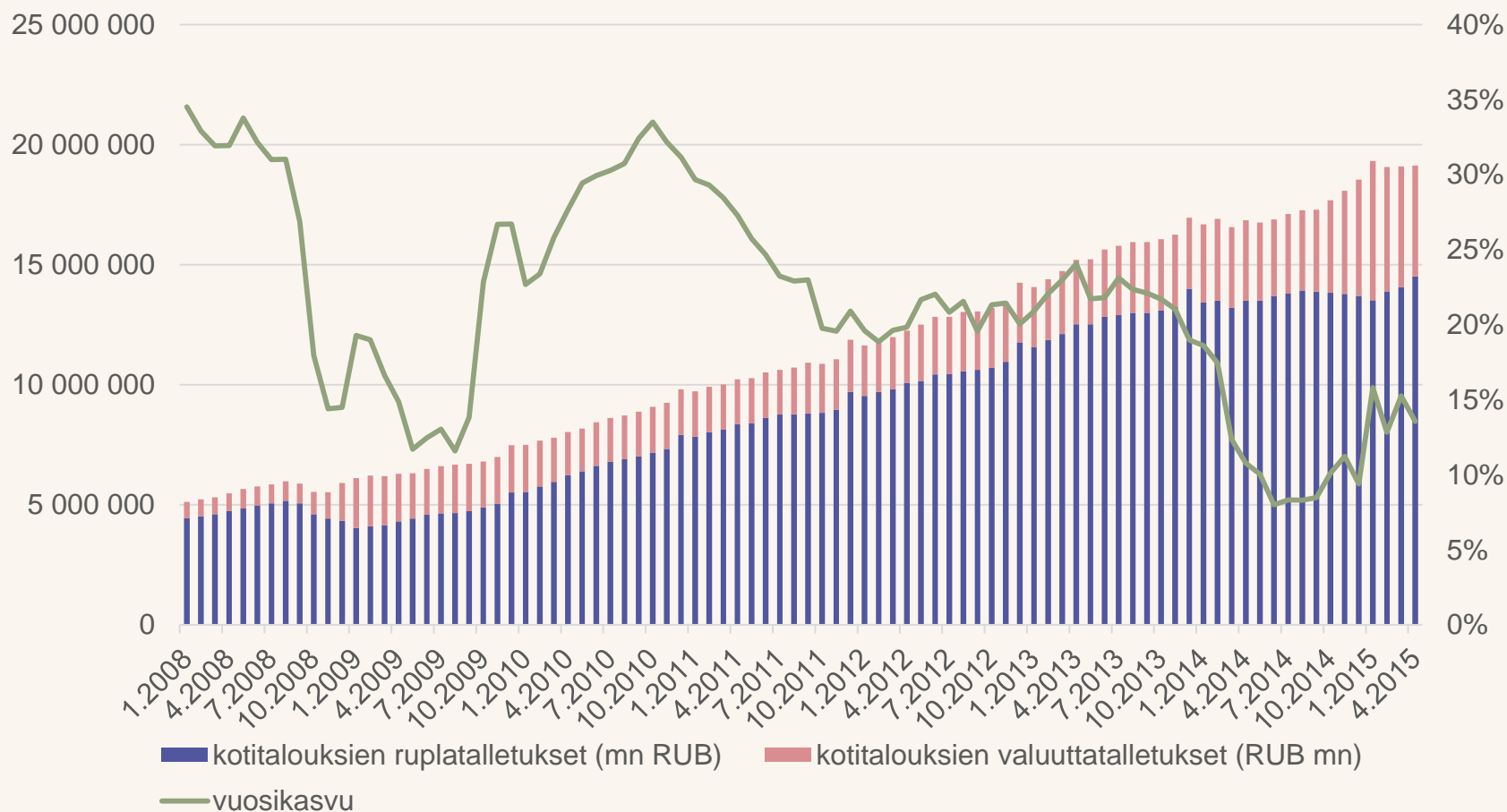
Suurten valtionpankkien osuus reilusti yli puolet



Lähde: Venäjän keskuspankki



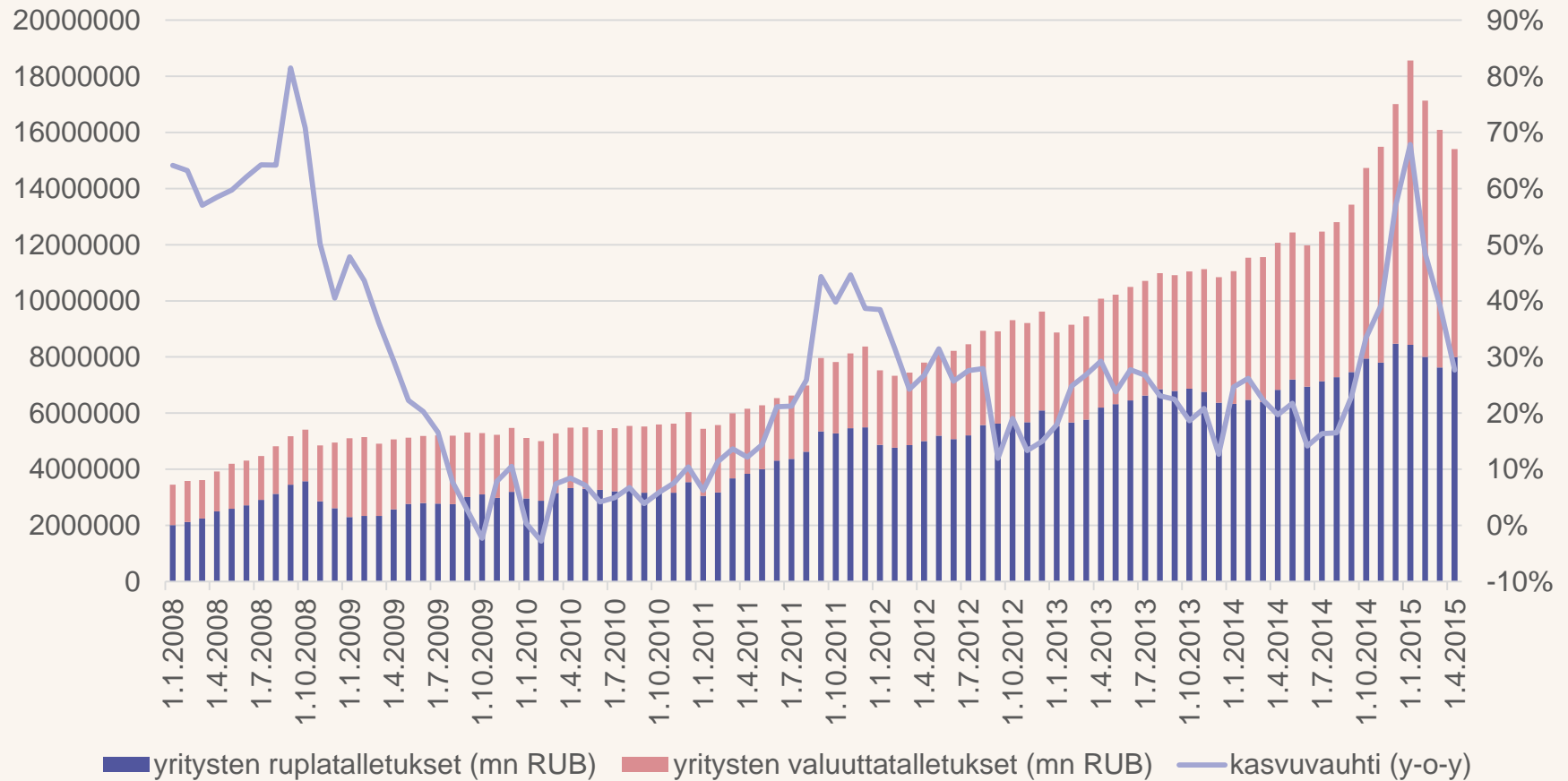
Kotitalouksien talletukset



Lähde: Venäjän keskuspankki



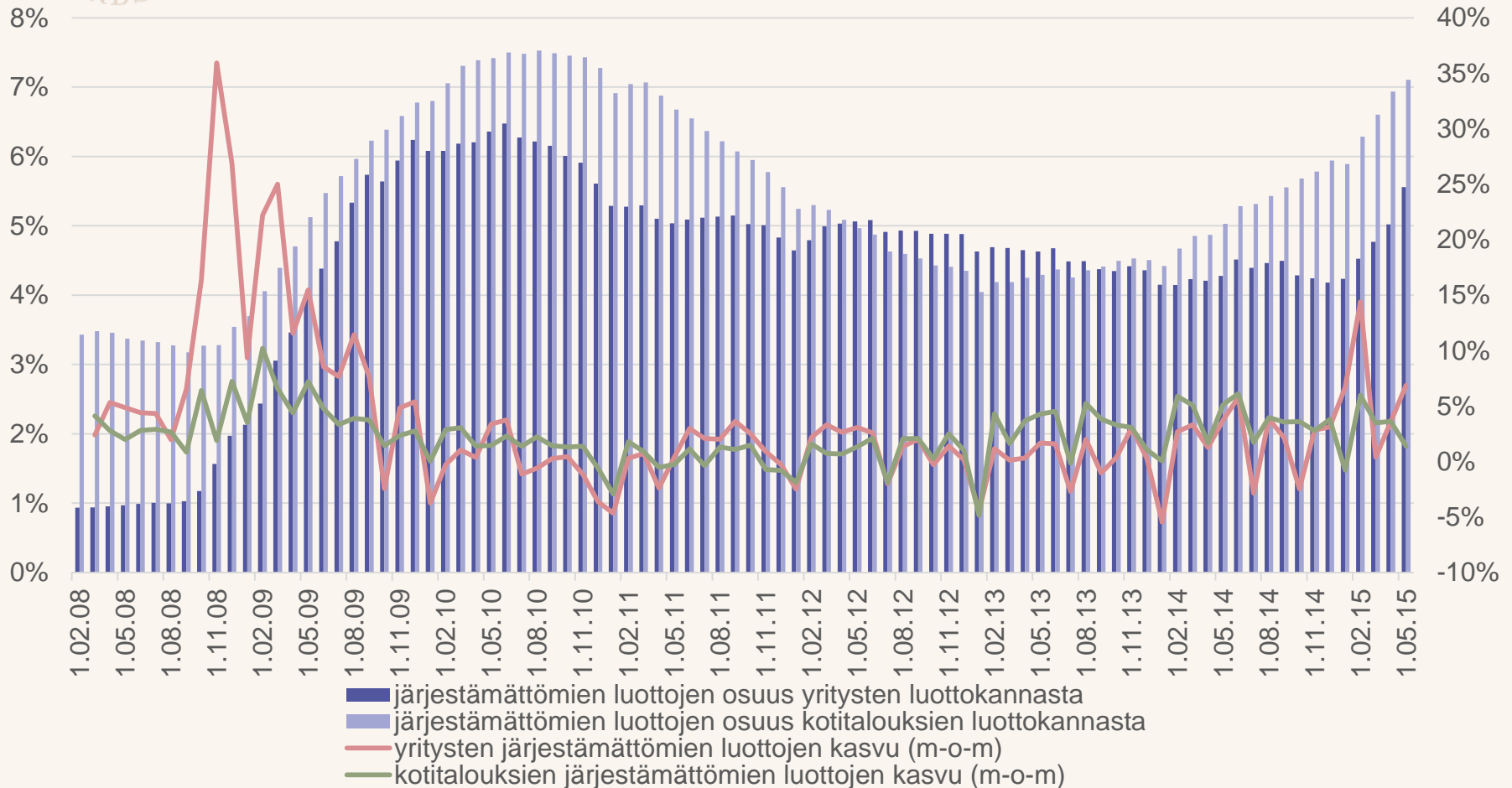
Yritysten talletukset



Lähde: CEIC



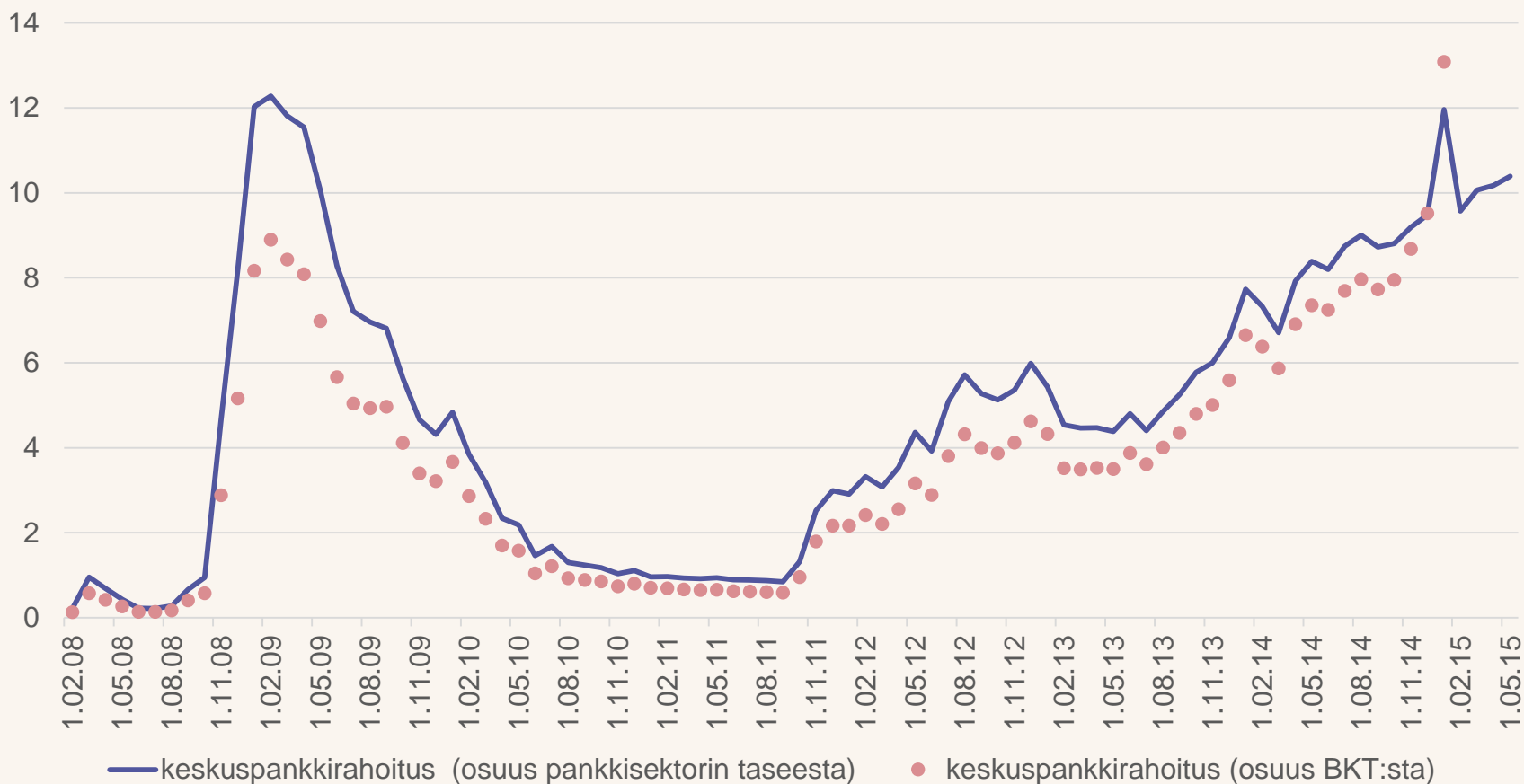
Järjestämättömät luotot syövät pankkien pääomia



Lähde: Venäjän keskuspankki



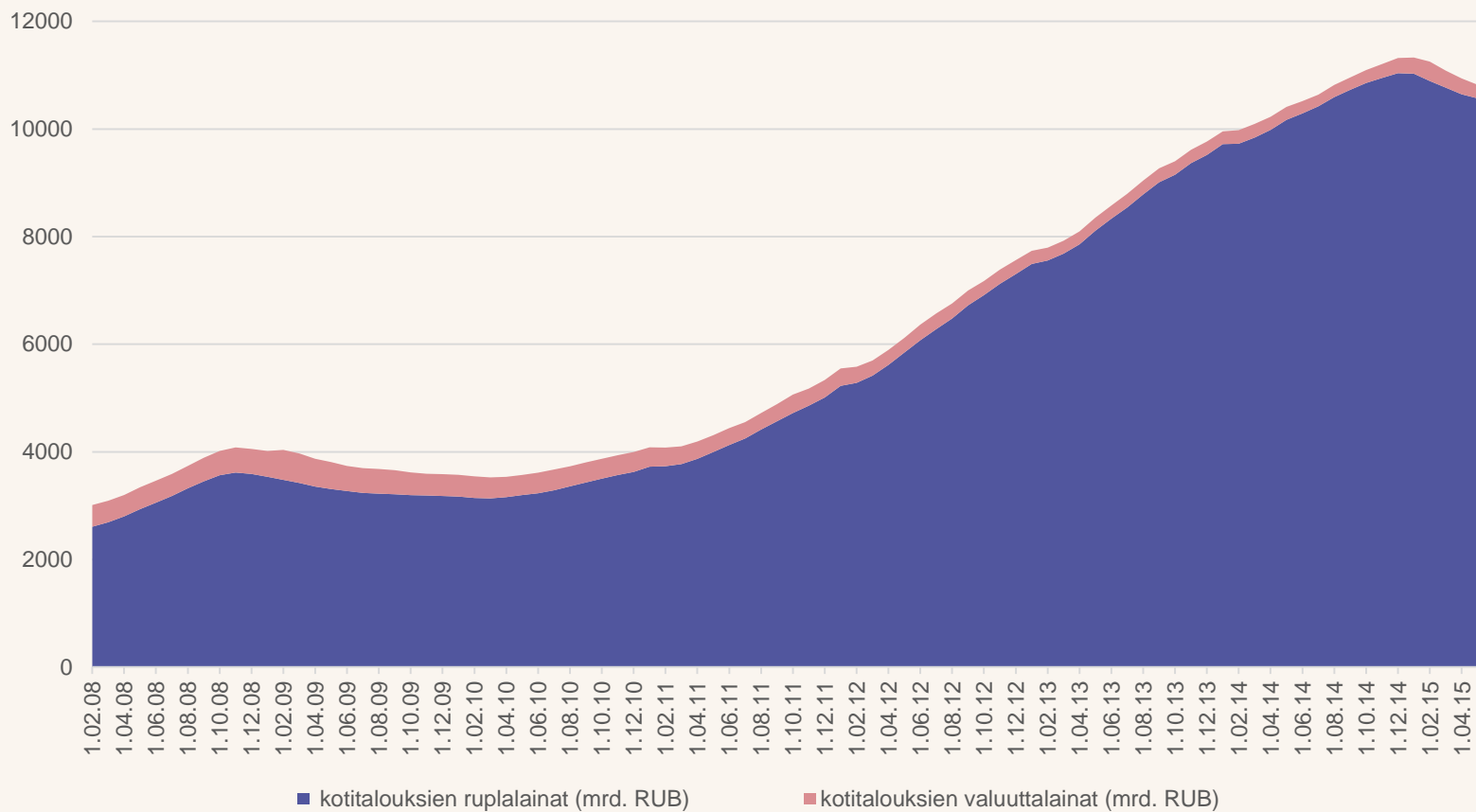
Keskuspankkirahoitus on huomattavaa



Lähde: Venäjän keskuspankki

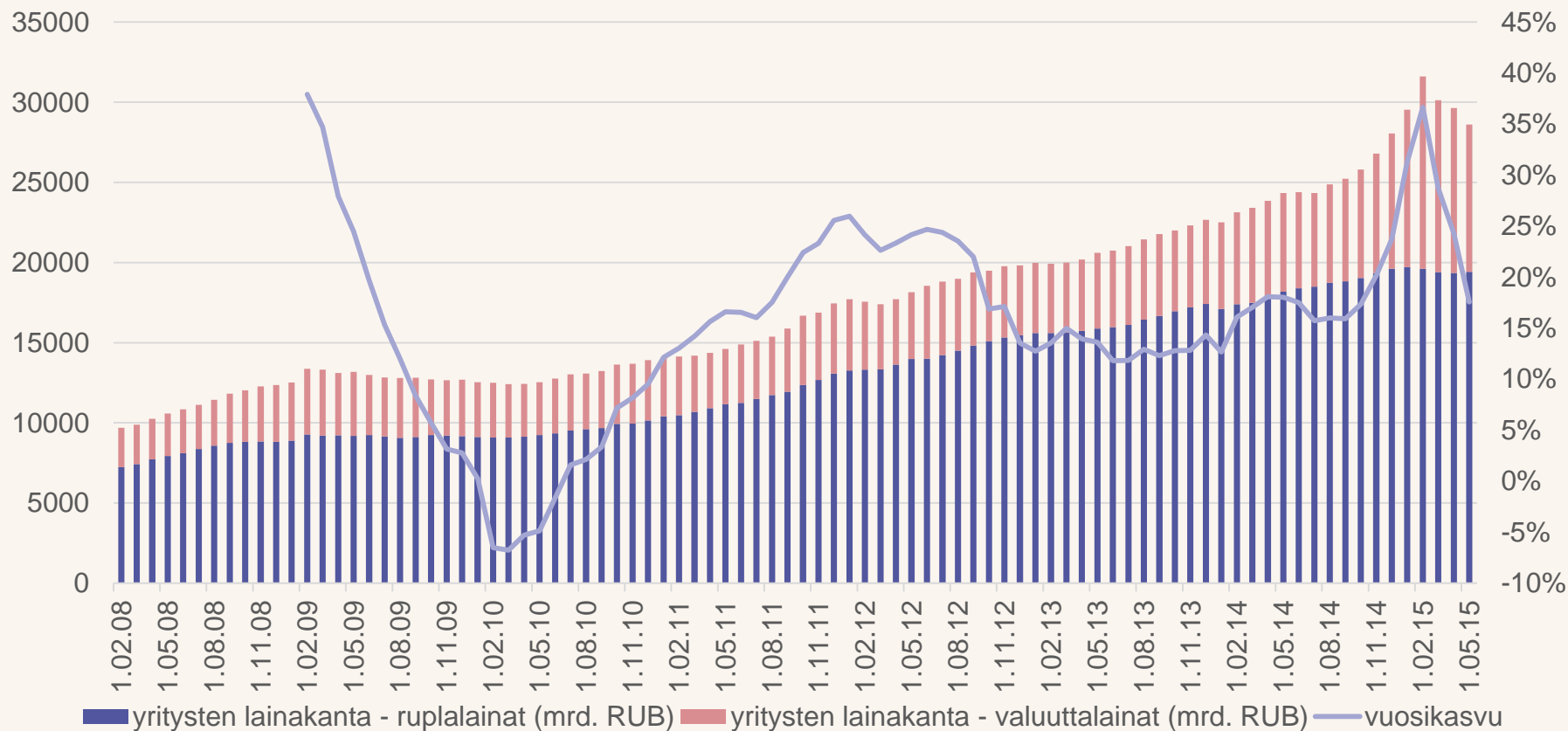


Kotitalouksien luottokanta supistuu



Lähde: Venäjän keskuspankki

Yritysten lainakanta ei kasva



Lähde: Venäjän keskuspankki

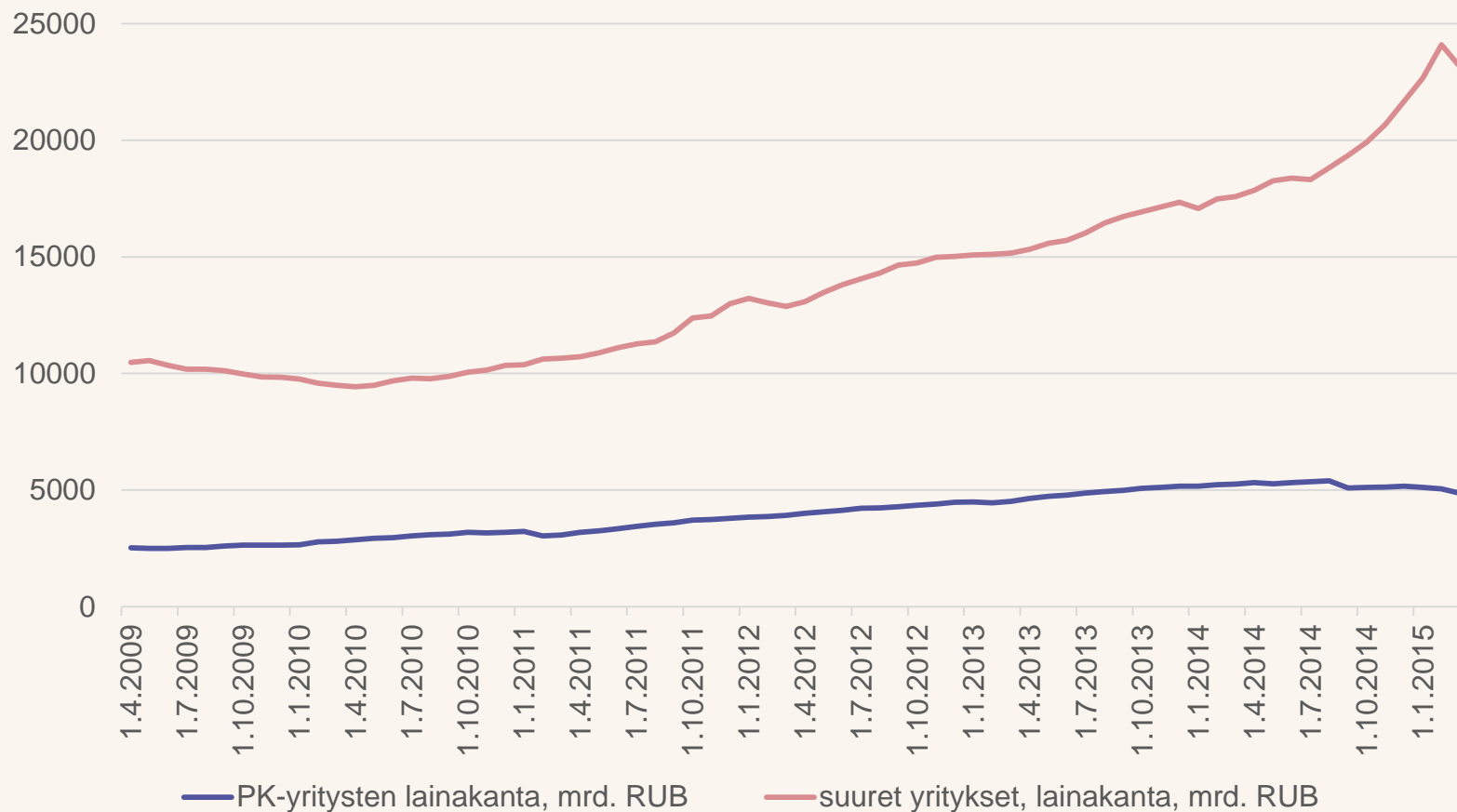


Yritysten rahoitus tiukassa

- Pankkilainoja myönnetään
 - Suuryrityksille
 - Ruplissa
 - Lyhemmälle ajalle
 - Muutamille sektoreille



PK-yritysten lainansaanti vaikeuksissa

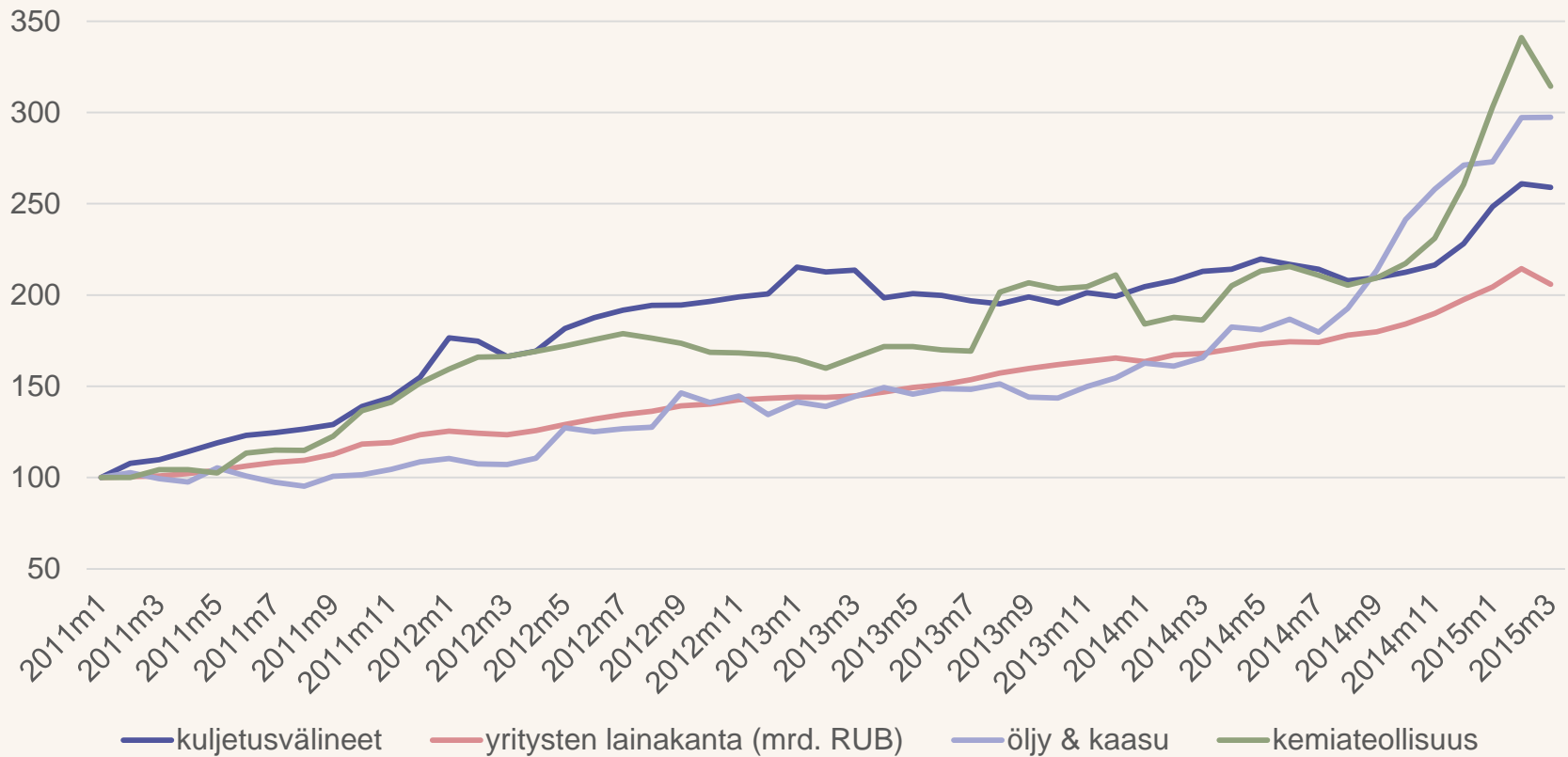


Lähde: Venäjän keskuspankki



Valtion ohjaama yrityslainoitus?

Yritysten lainat, 100=2011m1



Lähde: Venäjän keskuspankki



Näkymät

- Valtion omistamien pankkien rooli kasvaa
- Pankkisektori konsolidoituu
- Valtion tuki pitää systemisesti tärkeät pankit toimintakuntoisina
- Lainat menevät suurille yrityksille ja muutamille toimialoille
- Pitkäaikaista investointirahoitusta niukalti



Kiitos!



BOFIT Venäjä-tietoisku 2015

Tilaisuuden avaus

Erkki Liikanen, pääjohtaja

Venäjällä kysyntä supistuu, tuotanto sinnittelee

Vesa Korhonen, vanhempi ekonomisti

Pankkisektori palvelee suuryrityksiä

Zuzana Fungáčová, neuvonantaja

Laura Solanko, vanhempi neuvonantaja

Kahvitauko noin klo 10.15–10.45 (Sali 20)

Venäjän pitkän aikavälin kasvunäkymät

likka Korhonen, tutkimuspäällikkö

Kääntyykö Venäjä itään?

Heli Simola, vanhempi ekonomisti

Iikka Korhonen
Suomen Pankki

Venäjän pitkän aikavälin kasvu

BOFIT Venäjä-tietoisku
5.6.2015

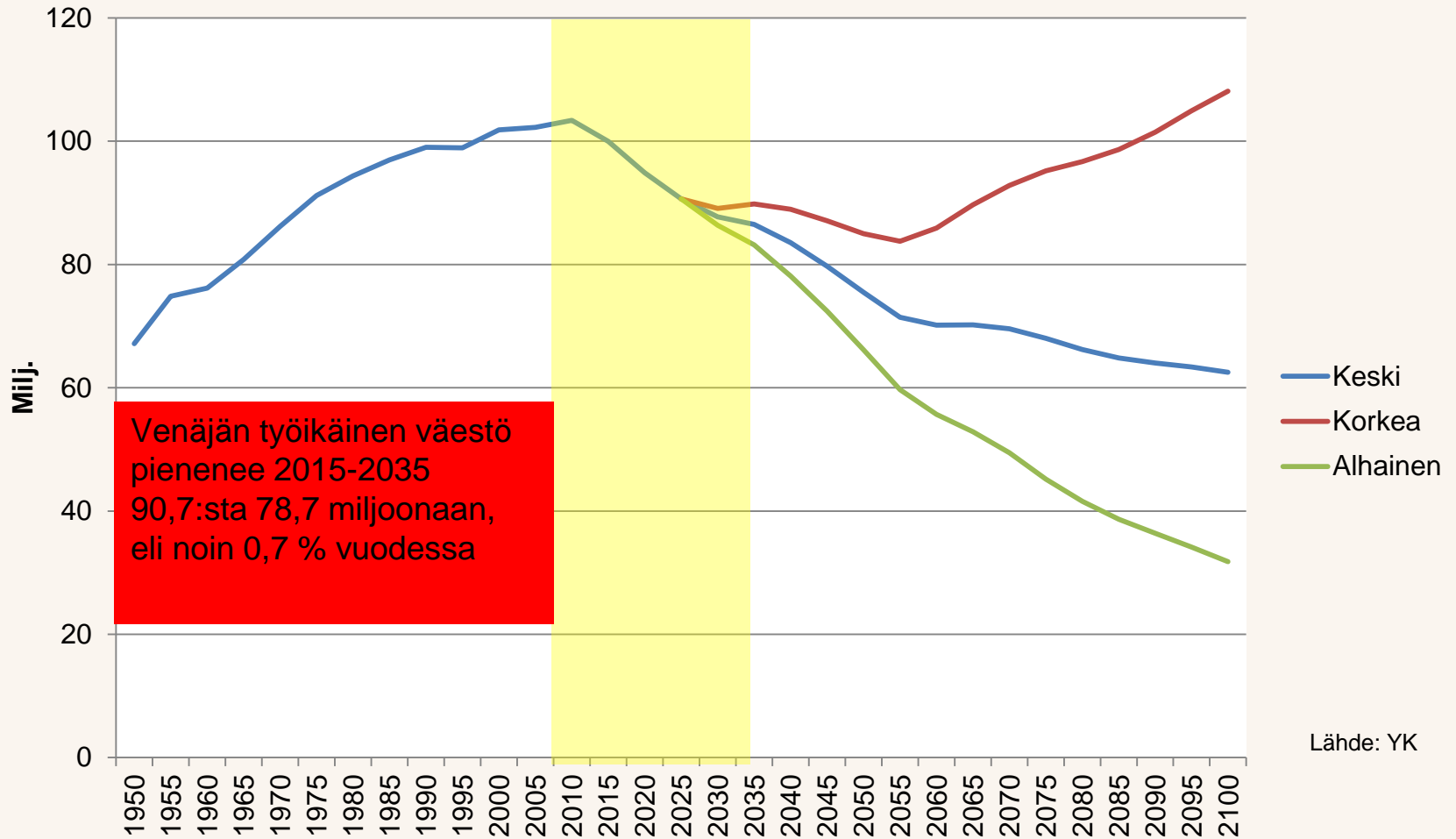




Yksinkertainen kasvumalli

- Yleensä talouskasvun ajatellaan syntyvän työvoiman, pääomakannan ja kokonaistuottavuuden muutoksista
- Venäjän kohdalla myös öljynhinnan muutoksilla voi olla suora vaikutus BKT:hen (Kuboniwa, useita julkaisuja), mutta voiko öljyn hinta (suhteessa muihin tuotteisiin) nousta hyvin paljon 20 vuoden ajan?

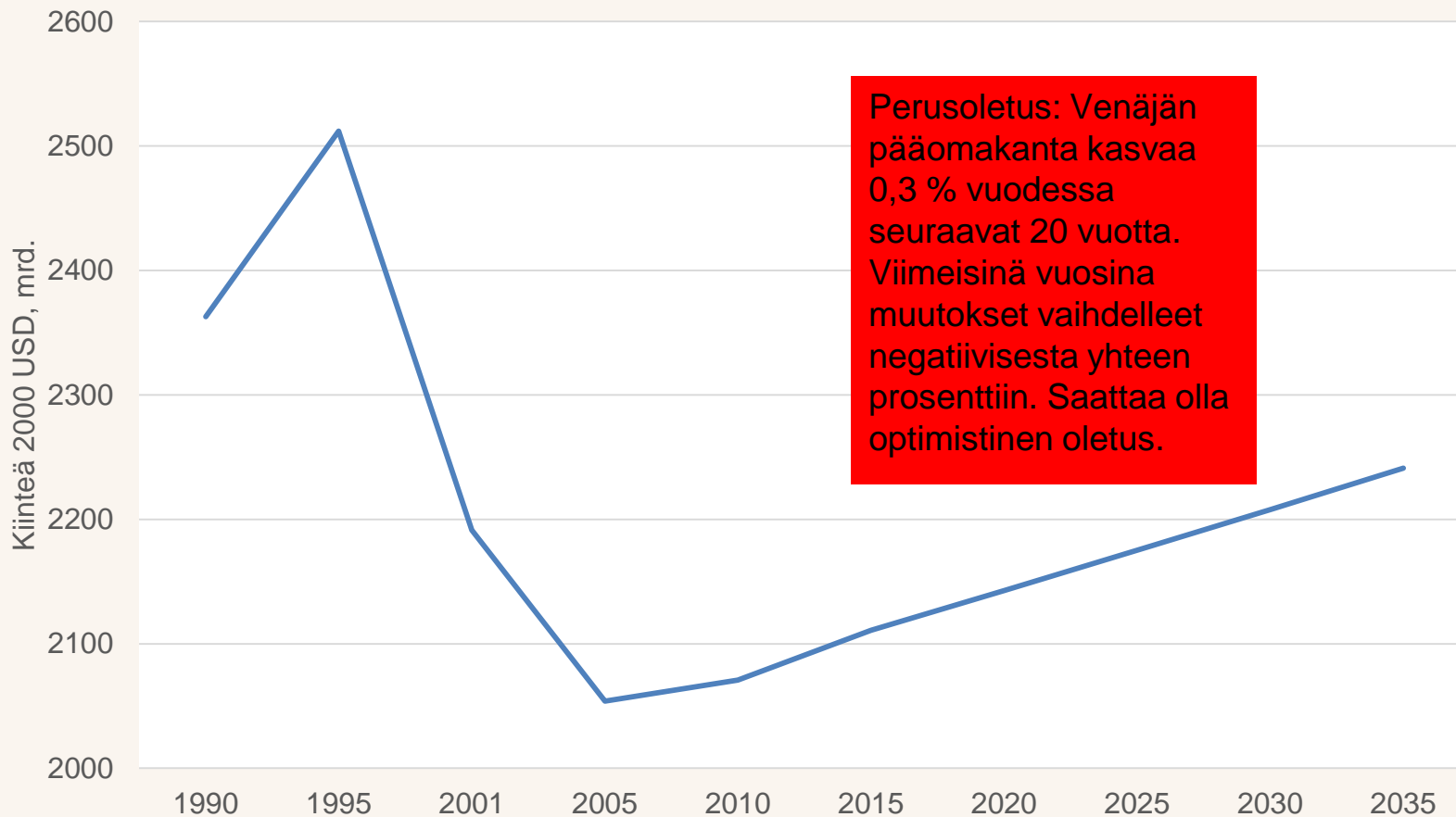
Työvoiman muutos



Lähde: YK



Pääoman muutos



Lähde: Berlemaan ja Wesselhöft (2014)



Kokonaistuottavuuden muutos

- Uusia, parempia ja tehokkaampia tapoja organisoida tuotantoa (=yhdistellä tuotantopanoksia)
- Venäjän rakennemuutos on nostanut kokonaistuottavuutta, mutta jatkuuko tämä kehitys?
- Arvioita:
 1. 2002-2008 3,6 % (Voskoboynikov & Solanko, 2014)
 2. 1995-2008 2,5 % (Voskoboynikov & Solanko, 2014)
 3. 1995-2010 2,6 % (Kuboniwa, 2011)
- Jos Venäjän elintaso on jo noussut selvästi, tuottavuuden nousu ei voi enää olla yhtä nopeaa



Kaksi mahdollista skenaariota Venäjän BKT:lle

”Hyvä sää”

	Työvoima	Pääoma	Kokonaistuottavuus	BKT
2015-2020	-1,2 %	0,3 %	2,5 %	1,8 %
2021-2025	-0,9 %	0,3 %	2,4 %	1,9 %
2026-2030	-0,2 %	0,3 %	2,3 %	2,3 %
2031-2035	-0,6 %	0,3 %	2,2 %	1,9 %

Venäjän BKT on tänä vuonna noin 2050 miljardia dollaria. Jos BKT kasvaa reaalisesti 50 % seuraavien kahden vuosikymmenen aikana, vuonna 2035 Venäjän BKT olisi 3090 miljardia dollaria.

”Huonompi kehitys”

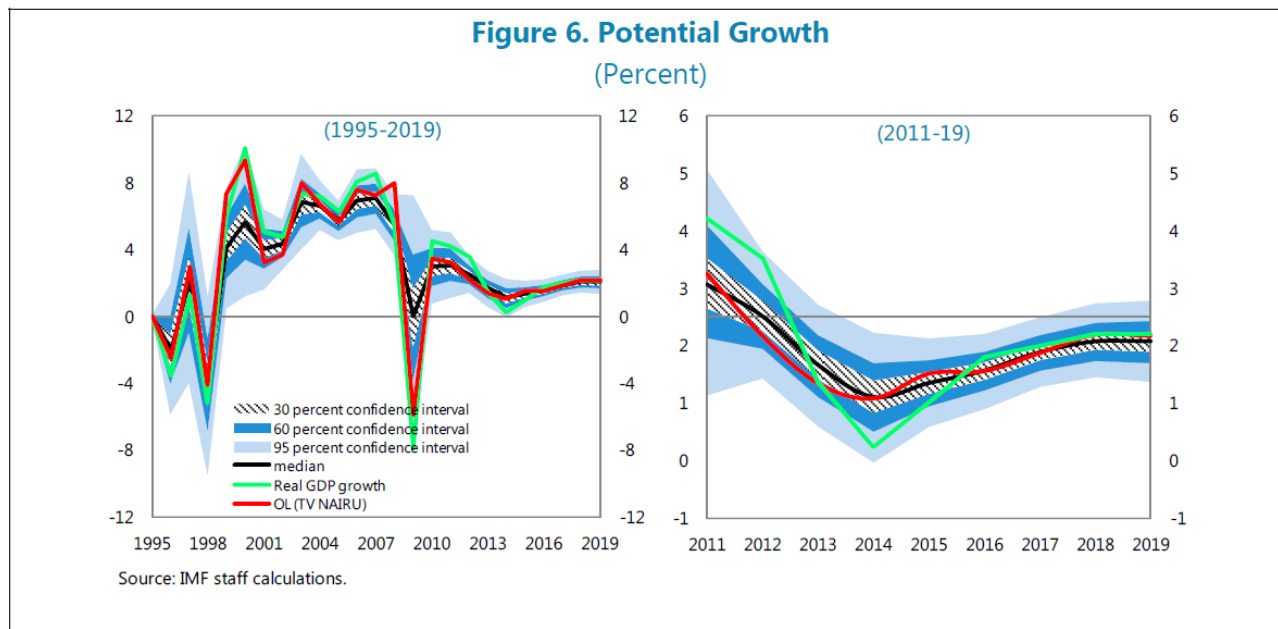
	Työvoima	Pääoma	Kokonaistuottavuus	BKT
2015-2020	-1,2 %	-1,0 %	1,3 %	0,1 %
2021-2025	-0,9 %	0,3 %	2,4 %	1,9 %
2026-2030	-0,2 %	0,3 %	2,3 %	2,3 %
2031-2035	-0,6 %	0,3 %	2,2 %	1,9 %

Venäjän BKT on tänä vuonna noin 2050 miljardia dollaria. Jos BKT kasvaa reaalisesti 39 % seuraavien kahden vuosikymmenen aikana, vuonna 2035 Venäjän BKT olisi 2840 miljardia dollaria.

IMF:n arvio viime vuonna

RUSSIAN FEDERATION

unobserved) underlying structural growth rate. A similar challenge arises when trying to decompose potential growth into capital, labor and TFP contributions.⁶



25. **Estimating potential growth for Russia is challenging.** The decline in investment, and productivity, during the last 3 years, coupled with adverse demographics, and slower trading

Heli Simola

Suomen Pankki

Kääntyykö Venäjä itään?

BOFIT Venäjä-tietoisku

5.6.2015





Venäjän ulkomaankaupan kehitystavoitteita

- Viennin monipuolistaminen
 - Muun kuin energian osuus viennissä 30 % → 45 %
- Investointeja tukeva tuonti
 - Investointitavaroiden osuuden lisääminen tuonnissa 25 % → 32-35 %
- Tuonnin korvaaminen kotimaisella tuotannolla
 - Tuonnin osuus vähittäiskaupan myynnistä 44 % → 38 %



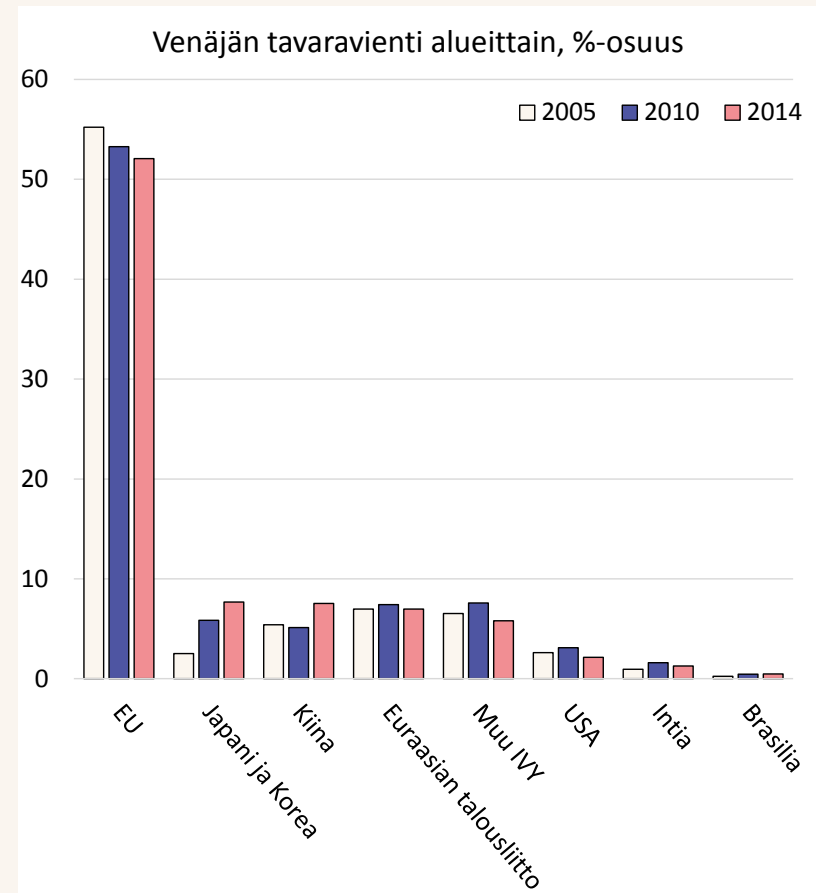
Taloussuhteita itään pyritään tiivistämään

- Euraasian talousliitto, IVY-maat
 - Euraasian talousliitto voimaan 1.1.2015, tänä vuonna Venäjän, Valko-Venäjän ja Kazakstanin lisäksi mukaan Armenia ja Kirgisia
 - Toistaiseksi siirtymä tulliliitosta talousliittoon ei ole juuri aiheuttanut merkittäviä käytännön muutoksia
 - Kunnianhimoiset integraatiosuunnitelmat, mutta toteuttaminen ei ole helppoa ja vie aikaa
 - Lukuisia kauppakiistoja jäsenten välillä jo tulliliiton aikana
 - Ukrainan konfliktin vaikutukset
- BRICS-maat
 - Vastapainona kehittyneille maille
 - Muutoin vähän yhteistä, paljon kilpailevia intressejä
 - Venäjän taloussuhteet keskittyneet Kiinaan



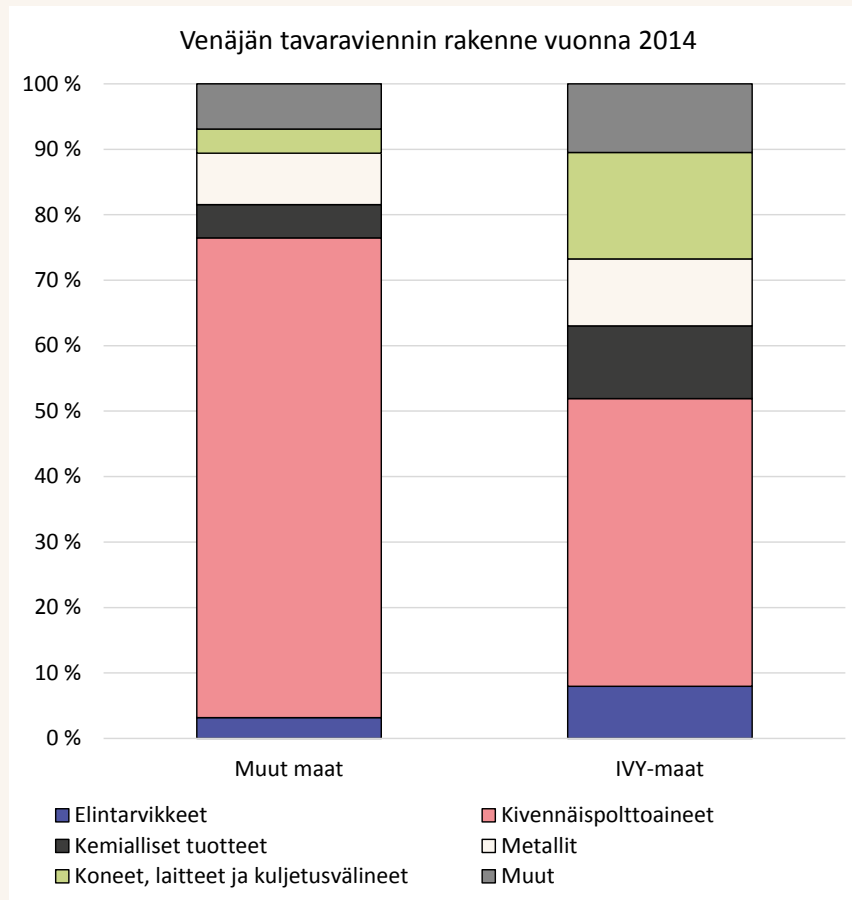
EU Venäjän suurin vientimarkkina, muutokset hitaita

- Energian ja raaka-aineiden kysyntä kasvaa nopeasti Aasiassa
- Viennin lisääminen vaatii investointeja tuotantoon ja kuljetukseen
- Kilpailu kiristynyt ja neuvottelut vievät aikaa



Lähteet: Venäjän tulli, Rosstat

Muu kuin energiavienti suuntautunut lähinnä IVY-maihin



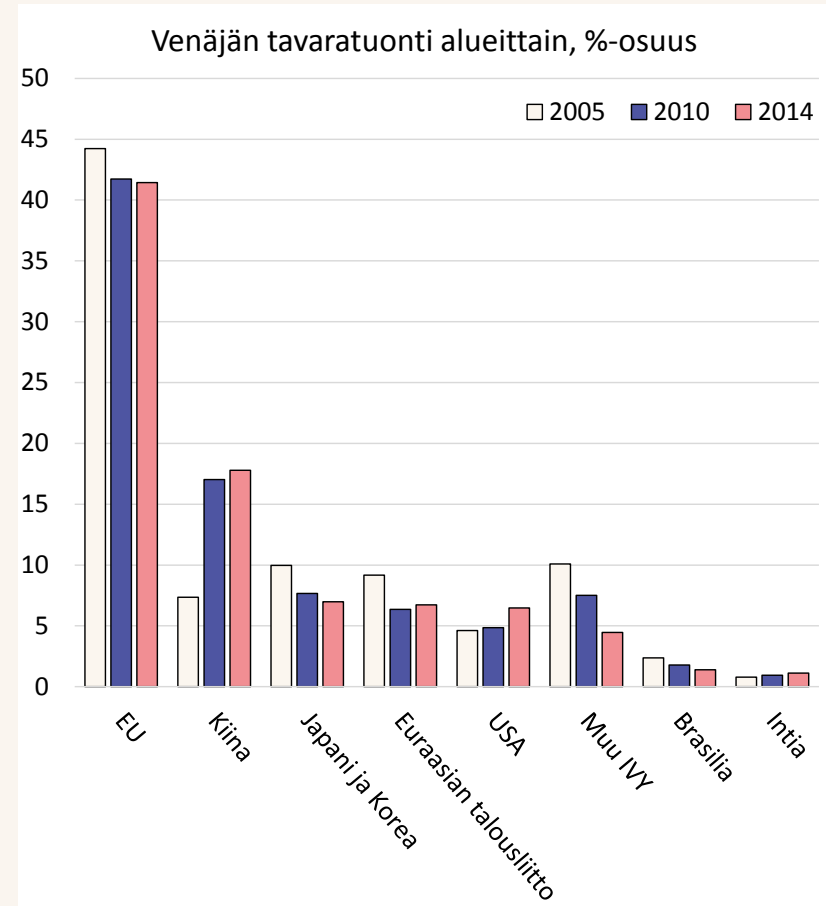
- Pääosa viennistä ei ole kilpailukykyistä muualla
- IVY-markkinat kuitenkin pienet → IVY-maiden BKT (pl. Ukraina) noin 1/4 Venäjän BKT:stä
- Myös IVY-maissa kilpailu kiristynyt erityisesti Kiinan markkinaosuuden kasvaessa

Lähde: Venäjän tulli



Kiinan osuus kasvanut myös Venäjän tuonnissa

- Tuonnissa Kiinan osuus kasvanut voimakkaasti
 - Kiina on ylipäänsä noussut maailman suurimmaksi viejäksi
 - Kiinan keskeinen rooli kansainvälisissä tuotantoketjuissa
- Investointitavaroita tuodaan kuitenkin edelleen pääosin EU-maista



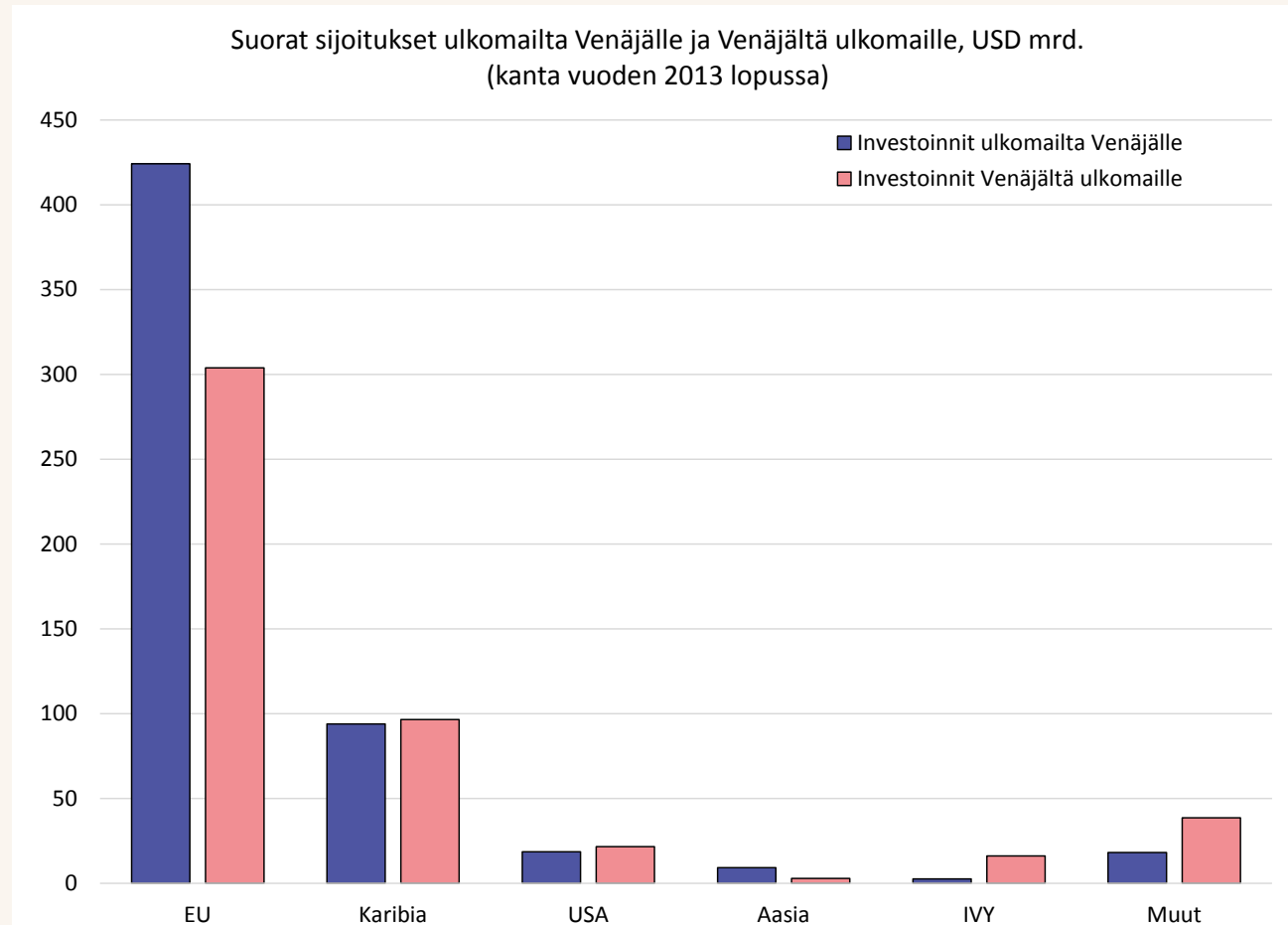
Lähde: Venäjän tulli, Rosstat



Tuontisubstituutiotavoitteita vaikea toteuttaa

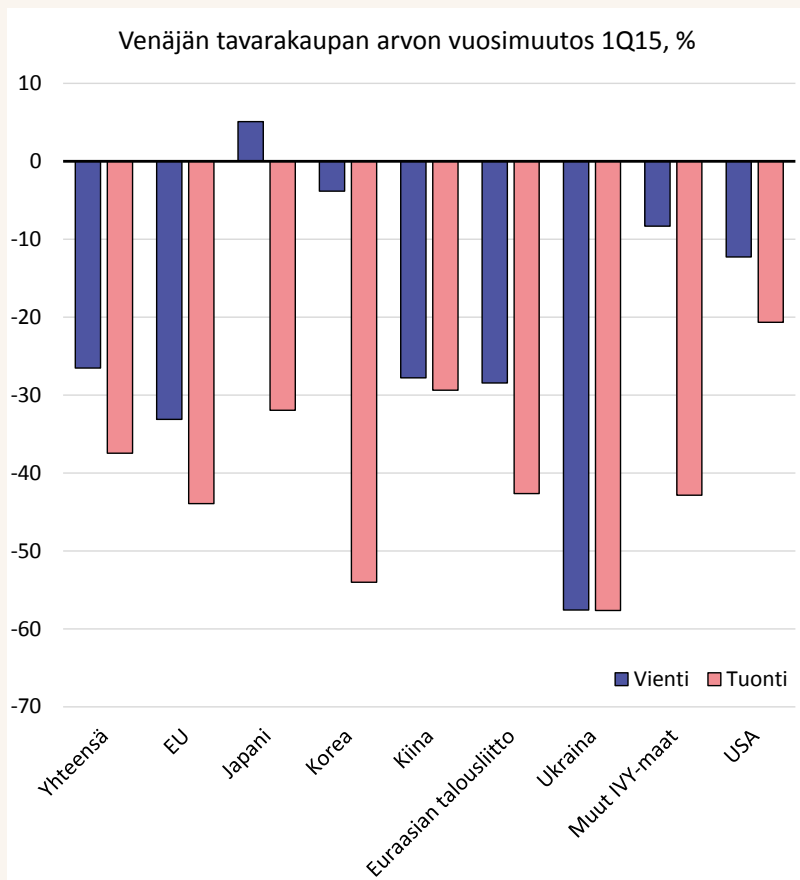
- Tuonnin korvaaminen osin tai kokonaan kotimaisella tuotannolla
 - Autoteollisuus, laivanrakennus, koneenrakennus, metalliteollisuus, lääketeollisuus, tekstiiliteollisuus
- Kotimaisen tuotannon lisäämiseksi tarvittaisiin investointeja
- Kotimaisen tuotannon tukitoimia
 - Kotimaisten tuottajien suosiminen julkisen sektorin hankinnoissa
 - Teollisuuden kehittämisrahasto
 - Keskustelussa ollut myös muita toimia, esim. kauppojen tuontituotevalikoiman rajoittaminen

Investointeja ja rahoitusta Kiinasta?



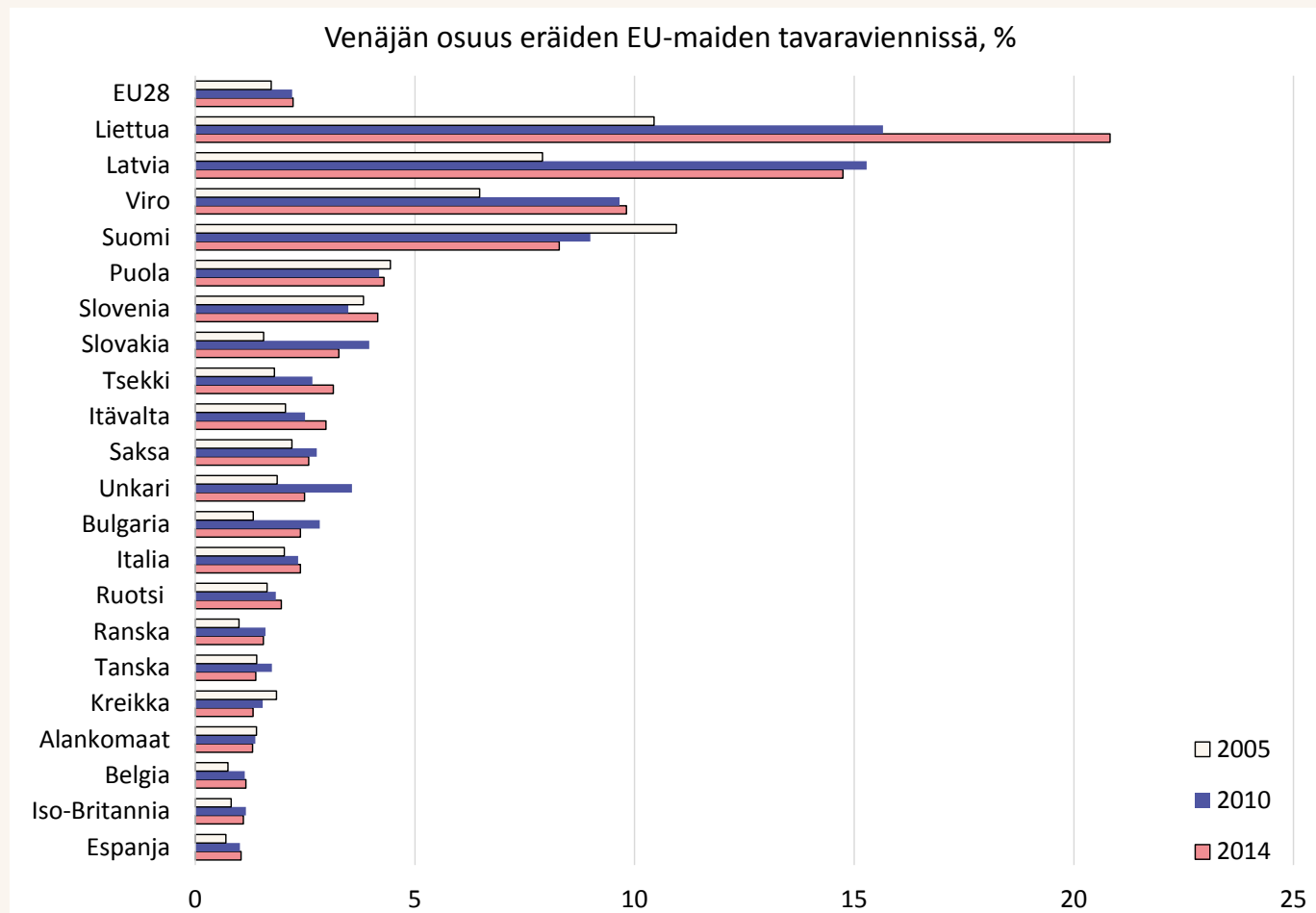
Lähde: Venäjän keskuspankki

Viime kuukausina kauppa ja investoinnit ovat supistuneet laaja-alaisesti



Lähteet: Venäjän tulli, Venäjän keskuspankki

Venäjän osuus supistunut myös monien EU-maiden viennissä

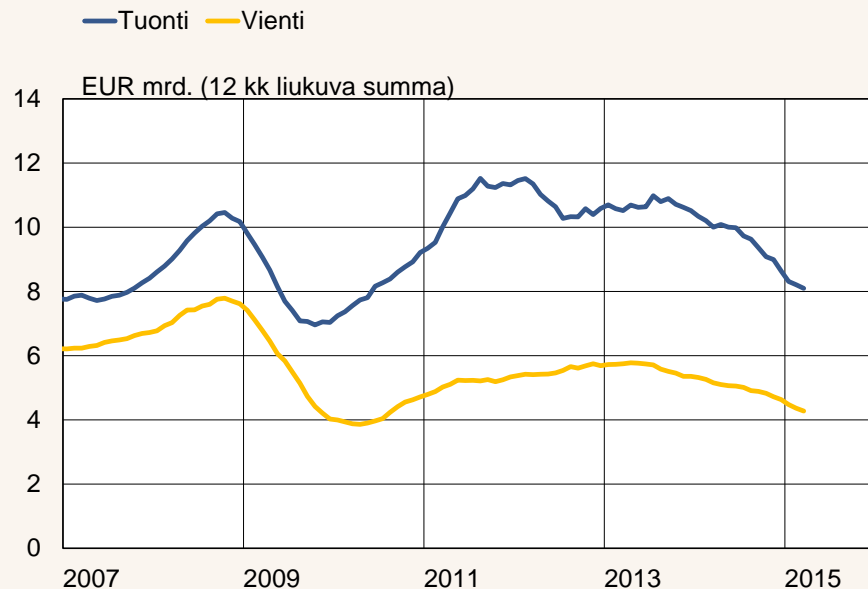


Lähde: Eurostat



Suomen Venäjän-vienti tuskin palaa aiemmalle tasolle pian

Suomen ja Venäjän välinen tavarakauppa



Lähde: Tullihallitus.

Viimeisin havainto: 3/15

- Venäjän vaatimaton talouskehitys tulevina vuosina
- Autojen ja matkapuhelinten (jälleen)viennin loppuminen



BOFIT Venäjä-tietoisku 2015

BOFIT Venäjä-tietoiskun kalvot löytyvät sivuiltamme:

http://www.suomenpankki.fi/bofit/bofit/ajankohtaista/tapahtumat/Pages/venaja_tietoisku_2015.aspx

Videoidut esitykset löytyvät osoitteesta:

http://cloud.magneetto.com/suomenpankki/2015_0605_venaja/angular