

BOFIT Online
2013 No. 8

likka Korhonen, Vesa Korhonen, Seija Lainela ja
Laura Solanko

Venäjän kasvu vaatii muutakin kuin energiaa

BOFIT Venäjä-tietoisku 2013



EUROJÄRJESTELMÄ
EUROSYSTEMET

Suomen Pankki, BOFIT
Siirtymätalouksien tutkimuslaitos

BOFIT Online
Päätoimittaja Juuso Kaaresvirta

BOFIT Online 8/2013
12.6.2013

Ilkka Korhonen, Vesa Korhonen, Seija Lainela ja Laura Solanko:
Venäjän kasvu vaatii muutakin kuin energiaa. BOFIT Venäjä-tietoisku 2013

ISSN 1456-811X (online)

Suomen Pankki
BOFIT – Siirtymätalouksien tutkimuslaitos

PL 160
00101 Helsinki
Puh: 010 831 2268
Fax: 010 831 2294
bofit@bof.fi

www.bof.fi/bofit

Tässä julkaisussa esitetyt mielipiteet ovat kirjoittajan omia eivätkä välttämättä edusta Suomen Pankin kantaa.

Sisällys

Tiivistelmä	3
Venäjän kasvu hidastuu	4
Ilkka Korhonen, tutkimuspäällikkö	
Venäjä hakee talouspoliittista linjaansa	7
Seija Lainela, ekonomisti	
Energiamarkkinoiden muutos ja Venäjä	13
Laura Solanko, neuvonantaja	
Energia ja valtiontalous – niukkuutta näkyvissä	16
Vesa Korhonen, ekonomisti	

Iikka Korhonen, Vesa Korhonen, Seija Lainela ja Laura Solanko

Venäjän kasvu vaatii muutakin kuin energiaa

Tiivistelmä

Venäjän talous toipui verrattain nopeasti vuoden 2009 kriisistä, ja ripeästi kohonneen öljyn hinnan tukemana kokonaistuotanto kasvoi vuosina 2010–2012 yli 4 prosenttia vuosittain. Vuoden 2012 lopulla alkoi kuitenkin ilmetä uusia merkkejä talouskasvun hidastumisesta sekä Venäjällä että muualla maailmassa. Kasvuennusteita lähivuosille onkin viime kuukausina jouduttu laskemaan merkittävästi, mikä on johtanut aktiiviseen keskusteluun Venäjän talouspoliittisesta linjasta. Elvytyslinjan kannattajat toivovat etenkin julkisten investointien kasvua, kun taas vakauslinjasta kiinni pitävät tahot muistuttavat talouden rakennemuutosten tärkeydestä talouskasvun moottorina. Energiahintojen nousun taittuminen on heijastunut valtion verotulojen kasvuun ja Venäjän finanssiministeriö ennakoi öljy- ja kaasutulojen osuuden supistuvan tuntuvasti lähivuosina. Julkisten menojen kasvu ei siksi enää voi perustua energiasektorin verotuloihin. Lisäksi maailman energiamarkkinoiden muutokset aiheuttavat uusia muospaineita Venäjän energiantuottajille. Venäjän tulevan talouskasvun eväät on siis löydyttävä kasvavassa määrin energiasektorin ulkopuolelta.

Toukokuussa 2013 järjestetyssä BOFIT Venäjä-tietoiskussa käsiteltiin näitä aiheita neljässä esityksessä. Tähän julkaisuun on koottu esitysten keskeinen sisältö.

Asiasanat: Venäjä, talouskehitys, talouspolitiikka, energia, valtiontalous.

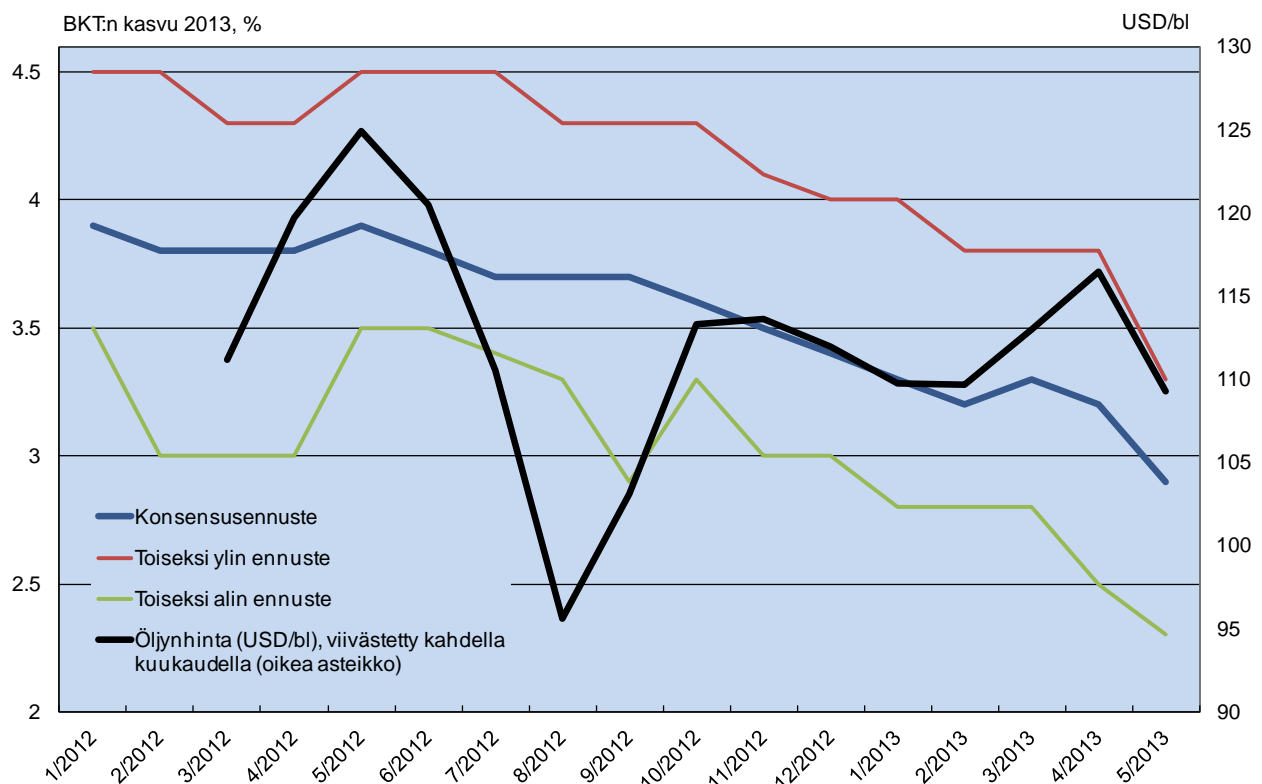
Iikka Korhonen

Venäjän kasvu hidastuu

Viime kuukausina Venäjän talouskasvu on hidastunut selvästi, ja useat talousennusteita laativat tahot ovat laskeneet arvioitaan bruttokansantuotteen kasvusta vuosina 2013 ja 2014. Venäjän yksityinen kulutus kasvaa vielä, mutta investointien määrä on pysynyt lähes ennallaan jo vuoden ajan.

Taloukasvun hidastuminen johtuu osaltaan maailmantalouden epävarmoista näkymistä, mutta etenkin öljynhinnan laskusta. Kuviossa 1 esitetään BKT:n ns. konsensusennusteen (kaikkien BKT-ennusteiden keskiarvo) kehitys vuodelle 2013 ja öljyn hinta viivästettynä kahdella kuukaudella. Voimme nähdä, että ennustajat ovat muuttaneet ennusteitaan öljynhintakehityksen tahtiin jo pidemmän aikaa, vaikka öljyn hinnan vaihtelut ovatkin selvästi suurempia. Konsensusennusteen lisäksi kuviossa on myös toiseksi korkein ja alin BKT-ennuste. Lähes kaikki Consensus Economicsin keräämät ennusteet näkevät Venäjän BKT:n kasvun olevan tänä vuonna alle kolme prosenttia.

Kuvio 1. Konsensusennuste Venäjän BKT:n kasvulle vuonna 2013 ja öljyn hinta



Lähteet: Consensus Economics ja Bloomberg.

BKT:n kasvun ja siten kasvuennusteiden riippuvuus öljyn hinnasta on itsestään selvä tilanteessa, jossa yli kaksi kolmasosaa Venäjän vientituloista ja yli puoli puolet federaation verotuloista tulee energiasektorilta. Tästä näkökulmasta on Venäjän kannalta huolestuttavaa, että öljyfutuurit ennakoivat öljyn hinnan jatkavan hidasta laskuaan vuoden 2015 loppuun asti. Toukokuussa 2013

Brent-raakaöljyn keskimääräinen hinta oli 104 dollaria tynnyriltä, ja öljyfutuuriennakoima hinta joulukuussa 2015 on 94 dollaria tynnyriltä. Vaikka tämä on menneisyyteen verrattuna edelleen suhteellisen korkea taso, mekaanisesti laskettuna tällainen öljyn hinta merkitsisi Venäjällä sekä valtiontalouden että vaihtotaseen alijäämää. On tietenkin todennäköistä, että jos öljyn hinta jatkaa laskemistaan, valtiontalouden tilaan puututaan joko muiden verojen korotuksilla tai menojen leikkauksilla. Lisäksi on havaittu, että halventuva öljyn hinta yleensä johtaa Venäjän ruplan heikkenemiseen, mikä vähentäisi osaltaan tuontia Venäjälle.

Kuvio 2. Öljyn hinta ja toukokuun 2013 lopun futuurihinnoista laskettu ennuste

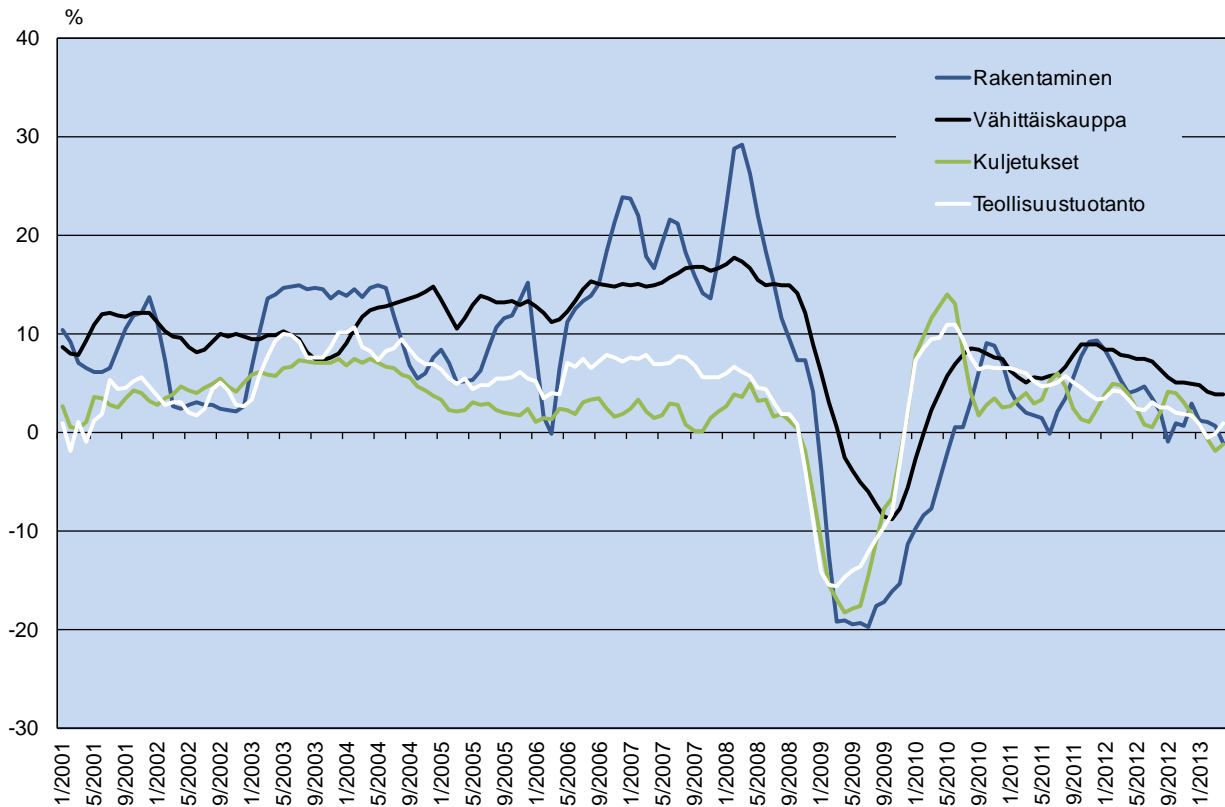


Lähteet: Bloomberg ja Suomen Pankki.

Teollisuustuotanto ja kuljetukset supistuvat

Vuosimuutoksilla mitattuna Venäjän teollisuustuotanto sekä kuljetukset (joista suuren osan muodostavat öljyn ja kaasun kuljetus) supistuvat tällä hetkellä (Kuvio 3). Ainoastaan vähittäiskaupan volyyymi ja maatalouden tuotanto kasvavat. Yksityisen kulutuksen kasvu on helppo ymmärtää, koska reaali-palkat nousevat edelleen ja Venäjällä valitsee käytännössä täystyöllisyys. On kuitenkin huomattava, että myös venäläiset kotitaloudet ovat ryhtyneet säästämään enemmän kuin aiemmin, ja lainanotto esimerkiksi auton tai asunnon hankintaa varten on vähentynyt. Toukokuun HSBC-ostopääallikköindeksi oli alimmillaan 33 kuukauteen, vaikka ennakoikin edelleen kasvun jatkuvan. Palvelualueiden indeksi oli korkeampi kuin teollisuuden, mikä kuvastaa myös yksityisen kulutuksen kasvua.

Kuvio 3. Venäjän päätuotantoalojen vuosimuutos, kolmen kuukauden liukuva keskiarvo



Lähde: Rosstat.

Inflaatio kiihtyi alkuvuonna

Taloukasvun hidastumisesta huolimatta Venäjän inflaatio kiihtyi selvästi vuoden alkukuukausina. Huhtikuussa inflaatio oli 7,2 %, kun vielä vuosi sitten kuluttajahintojen nousuvauhti oli alle neljä prosenttia. Osaksi inflaation kiihtymistä on selittänyt elintarvikkeiden hintojen nousu, mutta etenkin Venäjän keskuspankin mukaan syynä on myös se, että talous toimii jo potentiaalisen tuotantonsa tasolla ja lisäkysyntä ainoastaan kiihdyttää inflaatiota. Jos tämä analyysi on totta, Venäjän talouden pitkän aikavälin potentiaalinen kasvuvauhti saattaa olla jopa alle kolme prosenttia.

Seija Lainela

Venäjä hakee talouspoliittista linjaansa

Talouspoliittisesta linjasta käytävä keskustelu on aktivoitunut Venäjällä vuoden 2013 kevättalvesta lähtien, jolloin useat ennustelaitokset alkoivat alentaa arvioitaan talouskasvun nopeudesta. Huhtikuussa presidentti Vladimir Putin antoi hallitukselle tehtäväksi määritellä toimenpiteet, joilla talouden kasvu saadaan lähivuosina kiihtymään 5–6 prosenttiin. Tavoitteena on saada talous irrotettua maailmantalouden negatiivisesta kehityksestä ja perustaa kasvu kotimaisiin tekijöihin. Tavoiteltu kasvuvauhti on nykytilanteeseen nähden erittäin nopea, ja sen saavuttaminen lähivuosina näyttää vaikealta. Hallituksen linjaukset kasvun edistämiseksi ovat odotettavissa kesän 2013 kuluessa.

Talouspoliittisen keskustelun taustaa

Kun Venäjän talous kasvoi vuosina 2000–2007 nopeasti, keskimäärin noin 7 prosentin vuosivauhtia, ei keskustelua talouspoliittisesta linjasta käyty julkisuudessa kovinkaan aktiivisesti. Kasvua siivittivät erityisesti tekijät, joihin Venäjän tuolloisilla talouspoliittisilla päätöksillä ei ollut vaikutusta. Näitä olivat muun muassa ruplan huomattava devalvoituminen vuonna 1998, raakaöljyn maailmanmarkkinahinnan moninkertaistuminen ja öljyn vientimäärien kasvu, kansainvälisten rahoitusmarkkinoiden runsas likviditeetti ja mahdollisuus ottaa käyttöön Neuvostoliiton ajalta peräisin olevaa käyttämätöntä tuotantokapasiteettia.

Keskuspankki harjoitti kiinteän valuuttakurssin politiikkaa ja piti ruplan kurssin suhteellisen vakaana ostamalla maahan virtaavat öljydollarit viejiltä valuuttavarantoonsa. Tämä kasvatti kotimaassa kierrossa olevien ruplien määrää ja piti rahoitusmarkkinoiden likviditeetin runsaana, jolloin liikepankit eivät tarvinneet keskuspankkirahoitusta. Samalla inflaatiopaineet pysyivät voimakkaina. Kotimaisen rahoitussektorin likviditeettitilanne määräytyi valuuttamarkkinoilla valuuttavirtojen perusteella, eikä keskuspankilla ollut itsenäistä rahapolitiikkaa.

Tuon ajan merkittävä talouspoliittinen linjaus oli tiukan budjettipolitiikan noudattaminen valtiontalouden ja ruplan vuonna 1998 tapahtuneen romahduksen jälkeen. Suuri osa öljyverotuloista kerättiin vararahastoihin pahojen päivien varalle. Venäjä myös maksoi etuajassa pois ruplan romahduksen jälkeen uudelleenjärjestellyt julkiset ulkomaiset velkansa. Budjettimenoja voitiin tästä huolimatta lisätä moninkertaistuneiden öljyverotulojen turvin, ja menot kasvoivat huomattavasti bruttokansantuotteen kasvua nopeammin, joskin hyvin matalalta lähtötasolta.

Kansainvälinen rahoituskriisi

Vuoden 2008 kansainvälinen rahoituskriisi, öljyn hinnan romahdus ja niitä seurannut Venäjän kotimaisten rahoitusmarkkinoiden likviditeetin supistuminen saivat maan jyrkkään taantumaan ja havahduttivat päättäjät siihen, että talous oli nopeasta kasvustaan huolimatta edelleen – ja jopa lisääntyneessä määrin – riippuvainen kansainvälisistä suhdanteista.

Jo usean vuoden ajan ennen kriisiä oli puhuttu tarpeesta monipuolistaa tuotantorakennetta, jotta riippuvuus raakaöljyn hinnasta vähenisi, mutta ilman tulosta. Presidentiksi vuonna 2008 astuneen Dmitri Medvedevin tuella ratkaisuksi valittiin talouden modernisointi, joka oli määrä toteuttaa innovaatioiden ja investointien kannustamisen sekä infrastruktuurin ja instituutioiden parantamisen avulla. Venäjästä oli määrä tulla näiden tekijöiden avulla monipuolinen talous, jonka

kasvu olisi vakaalla pohjalla. Mitään kovin konkreettista ei modernisointikampanjan seurauksena ehditty saada aikaan. Kun raakaöljyn hinta seuraavina vuosina alkoi taas nousta, kääntyi Venäjän talous suhteellisen nopeaan yli 4 prosentin kasvuun, ja paine muutosten toteuttamiseen hellitti.

Rahapolitiikassa sen sijaan tehtiin tärkeä linjaus. Keskuspankissa alettiin valmistella asteittaista luopumista ruplan kiinteästä kurssista ja siirtymistä vähitellen ruplan kellutukseen. Tämä mahdollistaisi sen, että keskuspankki voisi alkaa harjoittaa aktiivista rahapolitiikkaa, jonka päätavoitteeksi tulisi inflaation hillitseminen. Matala inflaatio vakauttaisi taloutta ja kannustaisi yrityksiä investointeihin.

Keskuspankkilain mukaan keskuspankin tehtävänä on ruplan vakaudesta huolehtiminen, ja pankilla oli jo pitkään ollut vuosittainen inflaatiotavoite. Sitä ei kuitenkaan aina saavutettu, koska ruplan ulkoisen arvon vakaus oli ensisijainen tavoite.

Toinen talouspoliittisen linjan muutos oli budjettipolitiikan keventäminen, joka oli osittain alkanut jo vuonna 2007 parlamentti- ja presidentinvaalien alla. Vuosien 2009 ja 2010 taantuman aikana lisättiin huomattavasti mm. yrityssektorin tukia. Vararahastojen kerryttäminen lopetettiin öljyverotulojen vähetessä, ja rahastoihin jo kertyneillä varoilla rahoitettiin budjetin alijäämiä.

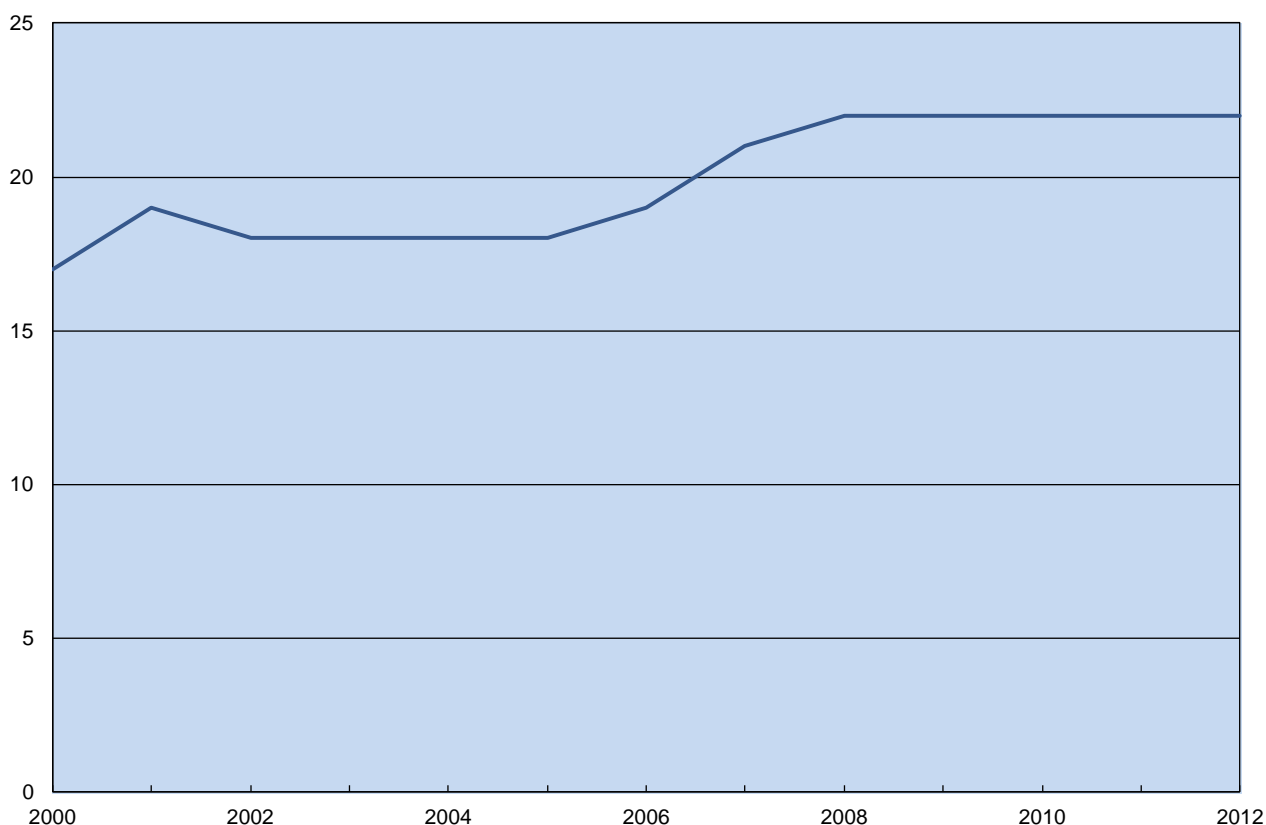
Kasvun hidastuminen

Uusi herätys tuli pian, sillä vuonna 2012 alkoi ilmetä merkkejä talouskasvun hidastumisesta sekä Venäjällä että muualla maailmassa. Maailmantalouden heikentyneet näkymät ja edessä mahdollisesti oleva pitkäaikainen hitaan kasvun kausi ovat saaneet Venäjän päättäjät pohtimaan keinoja talouskasvun tukemiseksi aiempaa vakavammin.

Kehittyneitä maita nopeampi talouskasvu on Venäjälle tärkeää, jotta elintasoero Venäjän ja kehittyneiden maiden välillä kaventuisi. Talouskasvua on nyt päätetty kiihdyttää erityisesti kotimaisten investointien avulla, sillä niiden kasvu on hidastunut viime vuosina. Investointiastetta eli kiinteiden investointien osuutta bruttokansantuotteesta on määrä nostaa nykyisestä 22 prosentista lähemmäs 30 prosenttia. Nykyinen investointiaste on riittävä kehittyneelle taloudelle, mutta nopeaan kasvuun pyrkivälle maalle liian alhainen. Investointiasteen nopea nostaminen on kuitenkin vaikeaa.

Sekä julkisia että yksityisen sektorin investointeja pyritään kasvattamaan. Julkisia investointeja aiotaan lähivuosina suunnata erityisesti teiden ja rautatieverkoston parantamiseen, sillä kuljetusreittien kunto on ensisijaisen tärkeä kaiken tuotannollisen toiminnan kehittymiselle.

Kuvio 1. Investointien osuus BKT:stä, %



Lähde: Rosstat.

Keskuspankilta aletaan nyt odottaa aiempaa suurempaa roolia talouspolitiikassa. Pankin edellytykset aktiivisen rahapolitiikan harjoittamiseen ovat parin viimeksi kuluneen vuoden aikana parantuneet, sillä se on kehittänyt rahapoliittisia välineitään ja vähentänyt ruplan kurssin ohjausta. Rahapolitiikan vaikuttavuutta on lisännyt kotimaisten rahoitusmarkkinoiden likviditeetin supistuminen, jonka seurauksena keskuspankin merkitys pankkien rahoittajana on kasvanut. Likviditeettiä on supistanut ruplan kurssin ohjauksen vähentäminen, kun keskuspankki ei enää aiemmassa määrin osta valuuttoja varantoonsa. Samaan suuntaan on vaikuttanut kansainvälisten rahoitusmarkkinoiden yleinen kiristyminen vuoden 2008 rahoituskriisin jälkeen, joka on rajoittanut venäläispankkien ja -yritysten rahoituksen saantia kansainvälisiltä markkinoilta.

Keskuspankki on ilmoittanut, että se luopuu ruplan kurssin ohjauksesta vuoteen 2015 mennessä ja ottaa tuolloin päätavoitteeksi inflaation hillitsemisen. Pankki jatkaa tämänkin jälkeen jossakin määrin ruplan tukioitoja ja myyntejä, mutta tekee sen vain tasoittaakseen lyhytaikaisia kurssiheilahteluita, ei vaikuttaakseen kurssin pidemmän aikavälin tasoon.

Toukokuussa 2013 keskuspankki esitti hallitukselle ottavansa tavoitteekseen inflaation hidastamisen 4,5 prosenttiin 2–3 vuoden sisällä. Samalla tavoitteesta tulisi joustava siten, että inflaatiouvauhti voisi poiketa tavoitteesta 1,5 prosenttiyksiköllä. Aiempi tavoite oli inflaation hidastaminen 4–5 prosenttiin vuoteen 2015 mennessä. Joustava inflaatiotavoite antaa keskuspankille enemmän liikkumavaraa rahapolitiikassa, joskin jotkut asiantuntijat arvioivat sen voivan johtaa myös inflaatiotavoitteen merkityksen heikkenemiseen. Toukokuussa 2013 inflaation vuosivauhti oli runsaat 7 %.

Voimakkaasti lisääntyneiden federaatiobudjetin menojen rajoittamiseksi budjettipolitiikkaa tiukennettiin vuonna 2013 ottamalla käyttöön pysyväksi tarkoitettu ns. budjettisääntö, jonka tarkoitus on vakauttaa valtiontalous supistamalla vähitellen budjettimenojen osuutta

bruttokansantuotteesta. Säännön mukaan federaatiobudjetin on oltava lähellä tasapainoa, ja menojen suuruuden määrää raakaöljyn ns. normaali hintataso, jona pidetään edeltävien vuosien toteutunutta keskihintaa. Osa normaalien hintatason ylittävistä öljy- ja muista energiaverotuloista siirretään tulevia tarpeita varten vararahastoihin. Koska budjettisääntö sellaisenaan sovellettuna olisi supistanut vuoden 2013 budjetin menoja ankarasti, helpotettiin sääntöä vuoden 2013 osalta.

Elvytys

Keinot, joilla talouspolitiikan päätavoitteeksi asetettu investointien kasvun nopeuttaminen toteutetaan, ovat herättäneet keskustelua ja kiistoja sekä hallituksen sisällä että asiantuntijapiireissä, ja keskustelua on käyty vilkkaasti myös julkisuudessa.

Keskustelijat ovat jakautuneet karkeasti ottaen kahteen ryhmään, elvytyksen ja vakauden kannattajiin. Elvytyslinjaa kannattavat talousministeriö, sosiaalisen sektorin ministeriöt ja mm. teollisuusintressejä omaavat ns. voimaorganisaatiot sekä yritykset ja yritysten etujärjestöt. Linja kannattaa julkisten ja yksityisten investointien merkittävää lisäämistä. Sekä budjetti- että rahapolitiikka ovat elvytyslinjan kannattajien mukaan olleet liian kireitä ja hidastaneet talouskasvua.

Julkisia investointeja rahoitettaisiin eläkerahaston varoilla ja osittain myös vararahastoissa vielä olevilla varoilla, jotka on budjettisäännön mukaan tarkoitettu yllättävien budjettivajeiden kattamiseen ja eläkejärjestelmän pitkän tähtäimen rahoitukseen. Vararahastoja ei myöskään kartutettaisi niin paljon kuin budjettisäännössä on määrätty.

Yksityisiä investointeja kannustettaisiin mm. alentamalla keskuspankin korkoja. Keskuspankin jälleenrahoituskorkojen korkeus on tämän näkemyksen mukaan syynä liikepankkien korkeisiin korkoihin; esimerkiksi alle vuoden pituisten ruplamääräisten yritysluottojen keskimääräinen korko oli 10 % keväällä 2013.

Talousministeriö on lisäksi esittänyt, että keskuspankkilakia muutettaisiin niin, että rahapolitiikan päätavoitteeksi tulisi talouskasvun edistäminen. Keskuspankki joutuisi siten vastuuseen maan talouden kasvusta.

Vakaus

Vakautta korostavaa talouspolitiikan linjaa kannattavat luonnollisesti keskuspankki ja finanssiministeriö. Linjan mukaan talouspolitiikassa on keskityttävä vakaiden kasvuedellytysten luomiseen pitkällä aikavälillä eli inflaation hillintään ja talouden rakenteellisten muutosten toimeenpanoon. Ne ovat tärkeimpiä edellytyksiä yritysten investointihalukkuuden parantamiseksi.

Tämän kannan mukaan valtiontalouden tasapaino on vakaan talouden perusta. Valtiontalouden tulojen suuri riippuvuus raakaöljyn maailmanmarkkinahinnasta on menojen kasvaessa tehnyt budjetista yhä riippuvaisemman kansainvälisistä suhdanteista. Budjettimenot ovat lisääntyneet niin, että federaatiobudjetin tasapaino edellyttää nyt raakaöljyn maailmanmarkkinahinnan olevan yli 100 dollaria tynnyriltä. Taso on korkea, sillä esimerkiksi vuosina 2003–2012 raakaöljyn keskihinta oli 70 dollaria tynnyriltä ja vuosina 2008–2012 91 dollaria tynnyriltä. Vakauslinjan kannattajien mukaan budjettisäännöstä on pidettävä kiinni valtiontalouden pitkän aikavälin vakauden turvaamiseksi.

Vakauslinjan kannattajat pitävät tärkeänä keskuspankin itsenäisyyttä ja sitä, että pankin päätehtävä on inflaation hillitseminen. Pitkän aikavälin tuotannon tasoon ei rahapolitiikalla juuri voi vaikuttaa, siihen vaikuttavat reaalityökalouden tekijät. Sen sijaan lyhyellä aikavälillä rahapolitiikka voidaan käyttää lisäämään kysyntää taantumien aikana, jolloin taloudessa on käyttämätöntä kapasiteettia. Venäjä ei tällä hetkellä kuitenkaan ole taantumassa.

Vakauslinjan mukaan yksityisen sektorin investointien kasvun kiihdyttäminen edellyttää Venäjän talouden rakenteiden huomattavaa muutosta liiketoimintaympäristön parantamiseksi; mm. omaisuuden suoja ja oikeuslaitoksen toimintaa on parannettava. Tällaisten muutosten toteuttaminen vie kuitenkin aikaa. Pelkästään markkinakorkojen alenemisella ei yrityksiä saada investoimaan. Julkisiin investointeihin puolestaan saataisiin rahaa mm. organisoimalla uudelleen valtion toimintoja ja luopumalla monista turhista yksiköistä ja toiminnoista. Jos eläkerahaston talous saadaan kuntoon, voitaisiin myös eläkerahaston varoja sijoittaa infrastruktuuri-investointeihin.

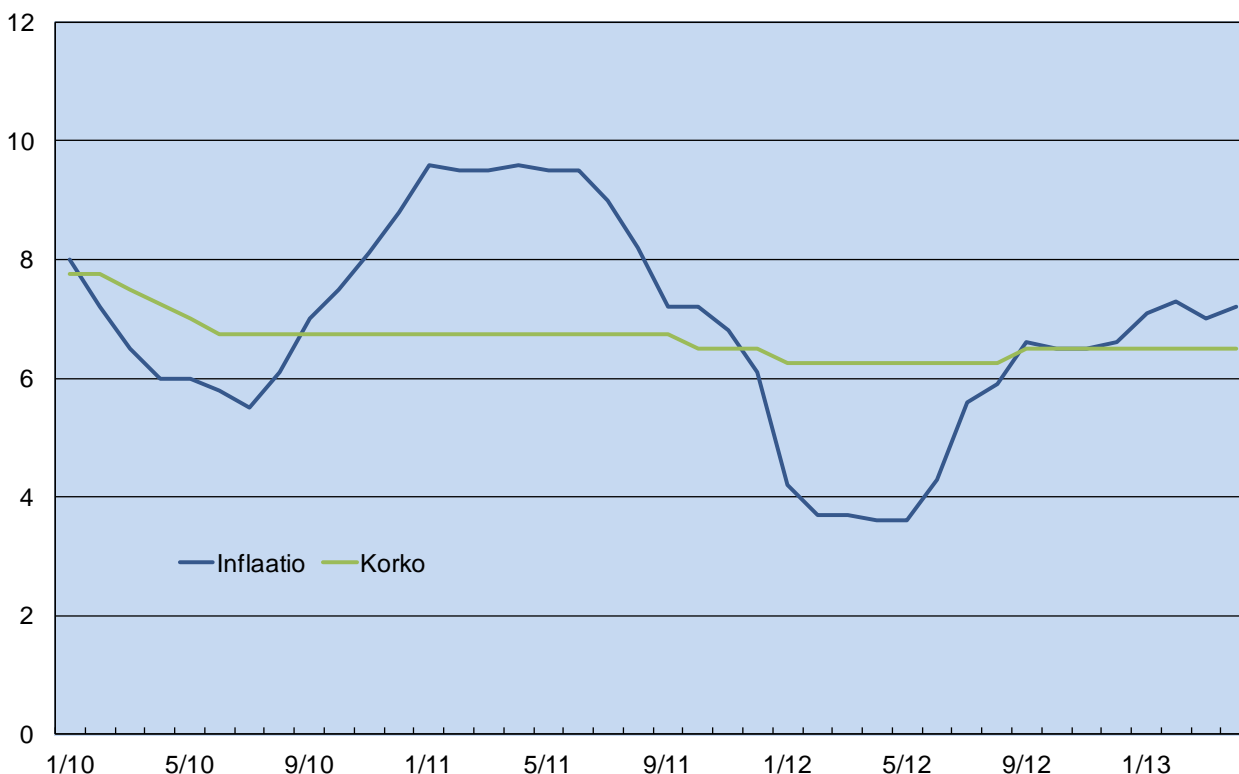
Talouspolitiikan linja

Vaikka budjettimenot ovat viime vuosina kasvaneet voimakkaasti, on vakauslinja ollut elvytyslinjaa vahvemmassa asemassa. Tämä näkyy mm. uuden budjettisäännön käyttöön ottona vuonna 2013, joskin säännöstä tuli lievempi kuin finanssiministeriö esitti.

Aivan viime aikoina näyttäisi elvytyslinjan asema kuitenkin voimistuneen. Esimerkiksi uutta budjettisääntöä on toukokuussa vuoden 2013 lisäbudjetista päätettäessä tulkittu tavalla, joka käytännössä merkitsisi vararahastoon siirrettävien summien pienenemistä lähivuosina.

Rahapolitiikassa vakauslinja on toistaiseksi ollut elvytyslinjaa vahvempi. Keskuspankki on pitänyt tärkeimmät korot ennallaan vuoden 2013 talvella ja keväällä huolimatta vaatimuksista alentaa korkoja. Pankin mukaan sen korot eivät ole liian korkeita inflaatio huomioon ottaen. Liikepankkien lainakorkojen korkeus johtuu vakauslinjan kannattajien mielestä antolainaukseen liittyvistä huomattavista riskeistä ja pankkien korkeista kuluista, jotka on katettava lainamarginaaleilla.

Kuvio 2. Inflaatio ja keskuspankin maksuvalmiusluoton korko, %/v



Lähteet: Rosstat ja keskuspankki.

Venäjällä vallitsee käytännössä täystyöllisyys, ja inflaatio on nopeaa. Kansainvälisen työjärjestön ILO:n metodologian mukaisesti laskettu työttömyysaste oli alkuvuonna 2013 vajaat kuusi prosenttia. Suurkaupungeissa työttömyys on vielä huomattavasti vähäisempää, eli maassa on paikoittain pulaa työvoimasta. Tässä tilanteessa ei raha- tai budjettipolitiikan keventäminen juuri lisää taloudellista aktiviteettia, vaan johtaisi lähinnä inflaation kiihtymiseen. Aikaan voisi saada hetkellisen kasvupyrähdyksen, mutta sen vaikutus ei jäisi pitkäaikaiseksi.

Laura Solanko

Energiamarkkinoiden muutos ja Venäjä

Viimeisten viiden–kuuden vuoden aikana maailman energiamarkkinoilla on tapahtunut kolme merkittävää asiaa, jotka aiheuttavat muutospaineita Venäjän energiantuottajille. Ensinnäkin energiankulutuksen kasvu perinteisillä markkinoilla EU:ssa ja Pohjois-Amerikassa on pysähtynyt. Tähän on syynä sekä talouskriisin hyödyttämä talouskasvu että energiankäytön tehostuminen. Globaalisti energiankulutuksen ennustetaan toki kasvavan jatkossakin, mutta Venäjän perinteisten vientituotteiden eli öljyn, öljytuotteiden, maakaasun ja kivihillen kulutuksen painopiste siirtyy koko ajan enemmän Aasian kasvavien talouksien suuntaan. Venäjän nykyinen kaasun ja öljyn vientiputkisto suuntautuu liki yksinomaan Eurooppaan, uusiin ja nopeasti kasvaviin markkinoihin kiinnipääseminen vaatii aivan uusia vientireittejä. (Solanko ja Vilmi 2013).

Toisekseen kaasun ja öljyn tuotantotekniikassa on tapahtunut merkittäviä edistysaskeleita. Aiemmin kannattamattomina pidettyjä Pohjois-Amerikan liuskekivivaroja pystytään nykytekniikalla hyödyntämään erittäin kannattavasti, mikä on johtanut suoranaiseen liuskekaasu- ja liuskeöljybuumiin etenkin Yhdysvalloissa. Yhdysvalloista ei olekaan tullut merkittävää vientikohdetta Arktisen alueen maakaasulle – päinvastoin. Lähivuosina Yhdysvallat voi olla maakaasun nettoviejä ja huomattavasti nykyistä pienempi öljyn nettotuoja (Joskow 2013). Samaan aikaan nesteytetyn maakaasun (LNG) tuotanto etenkin Qatarissa on kasvanut ja LNG:n tuottamisen, kuljettamisen ja vastaanottamisen kustannukset ovat laskeneet. Maakaasusta on hyvää vauhtia tulossa globaali kauppatavara, jonka tuottaminen saattaa olla mahdollista myös perinteisten tuottajamaiden ulkopuolella. Venäläiset tuottajat joutunevat jatkossa kohtaamaan entistä kovempaa kilpailua, mikä on jo heijastunut mm. eurooppalaisille kaasuntuojille myönnettyinä hinnanalennuksina ([BOFIT Viikkokatsaus 21/2013](#)).

Kolmas suuri meneillään oleva muutos on Venäjän keskeisimmän vientimarkkinan, eli EU:n energiamarkkinoiden muuttuminen. Energiamarkkinat ovat pitkään olleet kansallisen sääntelyn alaisia, mutta vuonna 2011 voimaan tullut EU:n kolmas energiapaketti tulee tuomaan muutoksia energia-alan yritysten sääntelyyn, siirtokapasiteetin käyttöön ja investointiedellytyksiin. Energiapaketin lait ja asetukset pyrkivät mm. avaamaan maakaasun ja sähkön siirtoverkot kaikkien tuottajien käyttöön sekä tukemaan pörssipohjaista hinnoittelua. (Yafimava 2013.) Tämä ajatusmalli on täysin erilainen kuin Venäjän kotimarkkinoiden toimintaperiaate ja myös hyvin erilainen kuin Gazpromin perinteinen, pitkiin kahdenvälisiin toimitussopimuksiin perustuva vientistrategia. Paineet kaasukaupan hinnoittelumallien muuttamiseksi kasvavat koko ajan. Myös EU:n kilpailuviranomaisen syyskuussa 2012 avaama tutkimus määräävän markkina-aseman väärinkäytöstä murentaa uskoa Gazpromin perinteisen toimintamalliin.

Nämä kolme suurta trendiä vauhdittavat muutospaineita Venäjän energiantuotannon rakenteissa. Kaasuntuotannossa valtion enemmistöomistaman Gazpromin ehdoton ylivalta on hiljalleen supistumassa. Viime vuonna Gazpromin osuus Venäjän kaasuntuotannosta oli 74 %, kun se kymmenen vuotta sitten oli vielä 88 %. Viime vuosina erityisesti Novatek ja muutamat öljy-yhtiöt ovat kasvattaneet kaasuntuotantoaan. Gazpromin kovin kilpailija kotimarkkinoilla voi tulevaisuudessa olla toinen valtionyhtiö Rosneft, joka pyrkii kaksinkertaistamaan kaasuntuotantonsa vuoteen 2020 mennessä. Rosneftin kaasustrategian mukaan tuotannon kasvattamista rajoittaa ainoastaan se, ettei sillä ole vapaata pääsyä Gazpromin omistamaan kaasun siirto- ja jakeluputkistoon ([BOFIT Viikkokatsaus 19/2013](#)).

Gazpromin asemasta onkin viime kuukausina keskusteltu vilkkaasti. Yhtäältä suunnitellut Jäämeren ja Tyynenmeren LNG-laitokset pyrkivät haastamaan Gazpromin vientimonopolin. Toisaalta muut kotimaiset kaasuntuottajat (Rosneft etunenässä) vaativat vapaampaa pääsyä monopolin kuljetusputkistoihin tai jopa Gazpromin tuotannon ja kuljetusten pilkkomista erillisiin yhtiöihin. Vientimonopolin purkamisen vaatisi myös kotimaisen hintasäännöstelyn asteittaista purkamista, mikä ei enää välttämättä johtaisi kotimaisen kaasunhinnan kovaan nousuun. Säänneltyjen hintojen nousun ja tuotantokustannusten laskun ansiosta itsenäiset kaasuntuottajat ovat pystyneet myymään asiakkaille kaasua täysin kilpailukykyisin hinnoin viime vuodet (Henderson 2013).

Globaalien trendien tuomat muutospaineet Venäjän öljysektorilla ovat pienempiä kuin kaasusektorilla, mutta toisaalta huoli tuotantokapasiteetista on öljyntuotannossa ja -jalostuksessa kouriintuntuvan todellinen. Sekä Venäjän viranomaisten että kansainvälisten asiantuntijoiden arviot öljyntuotannosta osoittavat kasvun vuosien olevan takanapäin. Uudet tuotantoalueet Itä-Siperiassa ja Arktisilla alueilla vaativat vielä vuosien tutkimus- ja kartoitustyön. Venäjän talouskasvu ja nopea autoistuminen kuitenkin lisäävät öljytuotteiden kotimaista kysyntää, mikä voi johtaa öljynviennin supistumiseen jo lähivuosina (Simola 2013). Venäjän viranomaiset ovat pyrkineet vastaamaan tähän haasteeseen yhtäältä räätälöidyin verohelpotuksin ja toisaalta tukemalla valtionyritysten kasvua.

Yrityskaupoilla kasvaneen valtion öljy-yhtiön Rosneftin osuus koko Venäjän öljyntuotannosta on jo lähes 40 %. Kaikkiaan valtionyhtiöiden osuus öljyntuotannosta vuoden 2012 lopulla oli 48 %. Moneen muuhun öljyntuottajamaahan verrattuna osuus on edelleen suhteellisen pieni, mutta valtion roolin kasvu on ollut nopeaa. Kymmenen vuotta sitten, ennen Jukosin pilkkomista, valtionyhtiöiden osuus öljyntuotannosta oli vain 7 % (Bobylev 2013). Valtion roolia öljysektorilla korostaa sekin, että raakaöljyn ja öljytuotteiden siirto- ja vientiputkistot ovat valtion omistamia monopoleja. Toistaiseksi on mahdotonta arvioida, onko valtion omistamalla suuryhtiöllä paremmat valmiudet investoida kotimaiseen tuotantoon ja vastata kasvavaan kansainväliseen kilpailuun kuin pienemmillä yksityisillä yrityksillä. Tämä on toki mahdollista, mutta ainakin Pohjois-Amerikan nykyinen öljy- ja kaasubuumi perustuvat nimenomaan satojen pienten yritysten tekemiin innovaatioihin, riskinottoon ja kasvuhaluihin.

Muutokset globaalissa kysynnässä ja tarjonnassa sekä orastavat muutokset kotimaisessa pelikentässä lisäävät epävarmuutta. Venäjän energiasektorin tulevaisuuden menestys riippuu ennen kaikkea siitä, kuinka muutosten tuomiin haasteisiin onnistutaan vastaamaan. Joutuuko Gazprom kovan paineen edessä uudistamaan ja tehostamaan toimintaansa? Kannattavatko suunnitellut panostukset Arktisten alueiden hiilivetyesiintymien hyödyntämiseksi? Ja onnistuuko viennin osittainen kääntäminen Aasian kasvaville markkinoille?

Kirjallisuutta

Yury Bobylev. The oil and gas sector in 2013. Russian economic developments No. 4, 2013. Gaidar Institute, Moscow.

James Henderson (2013): Evolution in the Russian Gas Market – The Competition for Customers. OIES Working Paper, January 2013, University of Oxford.

Paul L. Joskow (2013): Natural gas: from shortage to abundance in the United States. AER Papers and Proceedings 2013, 103(3): 338–343.

Heli Simola (2013): Riittääkö Venäjältä enää öljyä ja kaasua vientiin? Julkaisussa [Näkökulmia Venäjän energiasektoriin, BOFIT Online 2/2013](#). BOFIT.

Laura Solanko ja Lauri Vilmi (2013): [Gloaalit energiamarkkinat murroksessa, BOFIT Online 5/2013](#). BOFIT.

Katja Yafimava (2013): The EU third package for gas and the gas target model: major contentious issues inside and outside the EU. OIES Working Paper, April 2013, OIES, University of Oxford.

Vesa Korhonen

Energia ja valtiontalous – niukkuutta näkyvissä

Verotuksessa kiteytyy Venäjän öljyrahan ja vallassa olevien suhde. Öljy- ja kaasusektorin verotus on hyvin painokkaasti erityisverotusta, sillä suunnilleen neljä viidesosaa sektorin maksamista veroista on erityisveroja. Verot peritään suoraan tuotannosta ja viennistä ja ne menevät käytännössä kokonaan federaation budjettiin. Verrattuna verotulojen keruuseen yritysten voitoista, joiden suuruuteen yrityksillä on erilaisia tapoja vaikuttaa, suora verotus on suhteellisen varmaa ja yksinkertaista. Öljy- ja kaasusektori tuottavat suoran erityisverotuksenkin jälkeen Venäjällä voittoja, ja sektori maksoi 15 % valtiontalouden kaikista voittoverotuloista vuonna 2012.

Öljy- ja kaasusektorin erityisveroja on viisi – raakaöljyn ja kaasun tuotantoverot sekä raakaöljyn, öljytuotteiden ja kaasun vientitullit. Nykymuodossaan ne otettiin käyttöön presidentti Putinin ensimmäisen kauden alkuvuosina 2002–03 korvaamaan aiempia öljy- ja kaasusektorin erilaisia verolajeja. Valtiontalouden kannalta merkittävimmistä veroista, kolmesta öljyalan verosta, jokainen koostuu kolmesta osasta, joiden mukaan verot määräytyvät: vero (kerroin tai vastaava), vientihinta (myös raakaöljyn tuotantoverossa, vaikka osa tuotannosta myydään kotimaahan kotimaisin hinnoin) ja ruplan kurssi dollariin nähden.

Öljyverot ovat progressiivisia siten, että verotus käynnistyy ja kiristyy jyrkimmin matalalla öljyn hintatasolla (15–25 dollaria tynnyriltä). Öljyverotukseen on tullut ajan mittaan tiukennuksia lukuun ottamatta vuoden 2009 talouskriisin yhteydessä tehtyä pientä kevennystä. Öljyn vientiä verotetaan reippaasti. Raakaöljyn vientitullin ja tuotantoveron marginaaliveroaste eli veron nousun osuus vientihinnan noususta on yhteensä yli 85 %, jossa öljyn vientitullin marginaalivero on 65 %. Vuosina 2008 ja 2010–12 vientitulli on ollut myös kokonaisuutena yhtä suuri tai hieman suurempi kuin viejille jäävä osuus öljyn vientihinnasta, josta on maksettu vajaan 20 prosentin tuotantovero.

Veroja asetettaessa Venäjän johto tuskin aavisti, millainen buumi verojen käyttöönottovuosien jälkeen seurasi verojen perustassa, etenkin vientihinnoissa. Venäjän öljyverotulojen ja osaltaan sen ansiosta valtiontalouden tulojen tarina viimeisen runsaan vuosikymmenen ajalta onkin kerrannaisten kertomusta. Perustassa öljyn ja öljytuotteiden, kuten myös kaasun, vientihinnat ovat yli 4-kertaistuneet vuodesta 2000, mihin ruplan lievä heikkeneminen (10 % vuodesta 2000) on tuonut valtiontalouden kannalta pienen lisän (kuvio 1). Raakaöljyn tuotanto- ja vientimäärät ovat 1,6-kertaistuneet (vaikka öljyn vienti onkin supistunut vähitellen jo vuodesta 2005 alkaen), ja öljytuotteiden vientimäärä on yli 2-kertaistunut (kuvio 2). Näillä eväillä Venäjän vientitulot raakaöljystä ja öljytuotteista ovat 8,5-kertaistuneet nimellisruplissa, ja valtiontalouden tulot öljystä ja kaasusta ovat kasvaneet suunnilleen 20–30-kertaisiksi (riippuen tulojen lähtötasosta, jota koskevat tiedot vaihtelevat paljon). Muut valtiontaloudet tulot ovat kasvaneet 7–8-kertaisiksi. Tulojen enemmistöeränä muut tulot ovat vastanneet valtaosasta valtiontalouden tulojen kasvua, mutta myös niiden kasvu on juontunut osin öljystä, sillä vientihintojen nousu on lisännyt talouden kasvua. Öljy- ja kaasusektorin tuotanto- ja vientiverotulojen osuus valtiontalouden kaikista tuloista on korkeimman öljynhinnan vuosina 2008 ja 2012 noussut 28 prosenttiin, jossa öljyverotulojen osuus on ollut 25 prosenttiyksikköä. Osuus BKT:stä on myös noussut, parhaimmillaan yli 10 prosenttiin.

Buumi on vaihtunut tasangoksi. Venäjän talousennusteessa öljy- ja kaasusektorin vientihintojen odotetaan laskevan lähivuosina pari prosenttia vuodessa samalla kun ruplan arvioidaan vähitellen heikkenevän ja vaikuttavan siten jonkin verran kasvattavasti öljyverotuloihin (kuvio 1). Oletus öljyn maailmanmarkkinahinnasta (Urals-öljy) on 105 dollaria tynnyriltä tälle

vuodelle ja 100 seuraaville vuosille (vuonna 2012 hinta oli noin 110 dollaria). Ennusteessa raakaöljyn tuotannon puolestaan arvioidaan tästä vuodesta alkaen pysyvän ennallaan, öljyn vientiin odotetaan pientä nousua parin vuoden päästä, ja huolimatta öljytuotteiden tuotannon kasvusta öljytuotteiden viennin ennakoidaan alkavan vähentyä, sillä öljytuotteiden kotimaisen kulutuksen kasvu etenkin autoistumisen merkeissä syö kasvavan osuuden tuotannosta (kuvio 2). Tältä pohjalta finanssiministeriö laskee öljy- ja kaasuverotulojen kehittyvän sen verran vaisusti, että niiden osuus BKT:stä pienenee noin 2 prosenttiyksikköä.

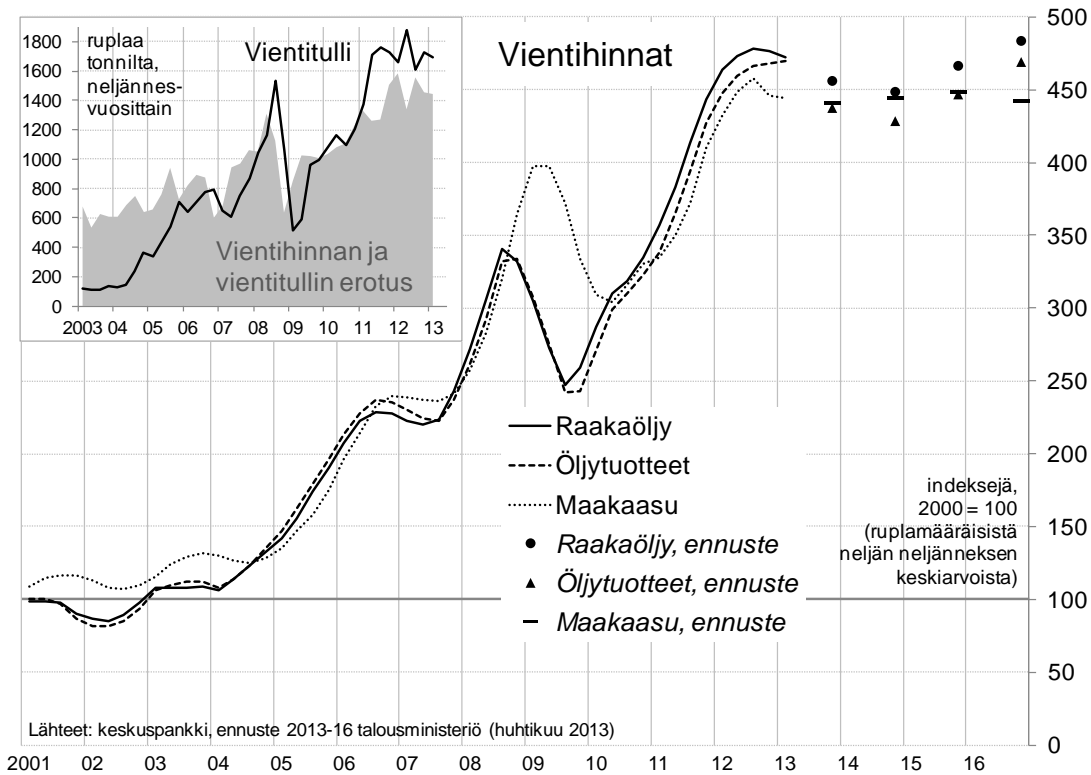
Tällaisessa tilanteessa valtiolla, lähinnä federaatiotasolla, olisi aiempaan tapaan paljon velkaantumisvaraa rahoittaakseen valtion johdon antamia erinäisiä menositoumuksia. Pyrkimyksenä on kuitenkin pitäytyä tämän vuoden alussa käyttöön otetussa budjettisäännössä, jolla federaation menoja rajataan osin sen mukaan, mikä öljyn hinta on ollut lähimpinä menneinä vuosina. Menositoumusten karsintaan/lykkäämiseen on toistaiseksi vain melko harvoja virallisuontoisia viittauksia. Huomio kohdistuukin budjettituloihin: Tuoreissa veropolitiikkalinjauksissa finanssiministeriö toteaa verotulojen osuuden BKT:stä vastaavan sitä tasoa, joka on alimmillaan saavutettu kehittyneissä maissa (valtionalouden kaikkien tulojen osuus BKT:stä oli 37 % vuonna 2012), ja pitää samalla tarpeellisina tuloja lisääviä toimia valtionalouden tasapainon turvaamiseksi.

Verotuksen muutoksissa edetään vähitellen. Öljyverotuksen yksittäisiä kevennyksiä ja kiristyksiä on keskustelussa, mutta esimerkiksi veronalaisten tuotanto- ja vientimäärien osuudet tuotannon ja viennin kokonaismääristä eivät näillä näkymin ole kasvamassa. Kaasun tuotannon verotuksen tiukentamisesta vuoteen 2015 saakka on olemassa vuoden takaiset päätökset, mutta niistäkin keskustelua käydään suuntaan ja toiseen. Sekä öljyn että kaasun osalta verotulojen tarvetta painottavan kannan vastanäkökohtana on halu välttää riski tuotannon arvioituakin heikommasta kehityksestä. Hallituksen tuoreimmat veropolitiikkalinjaukset vuosille 2014–16 puolestaan jatkavat valmisteverojen korotuksia (alkoholi, tupakka, polttoaineet) sekä lisäävät kiinteistöjen ja kalliiden autojen veroja mutta eivät sisällä mitään valtionalouden tulojen kanalta isoja veromuutoksia.

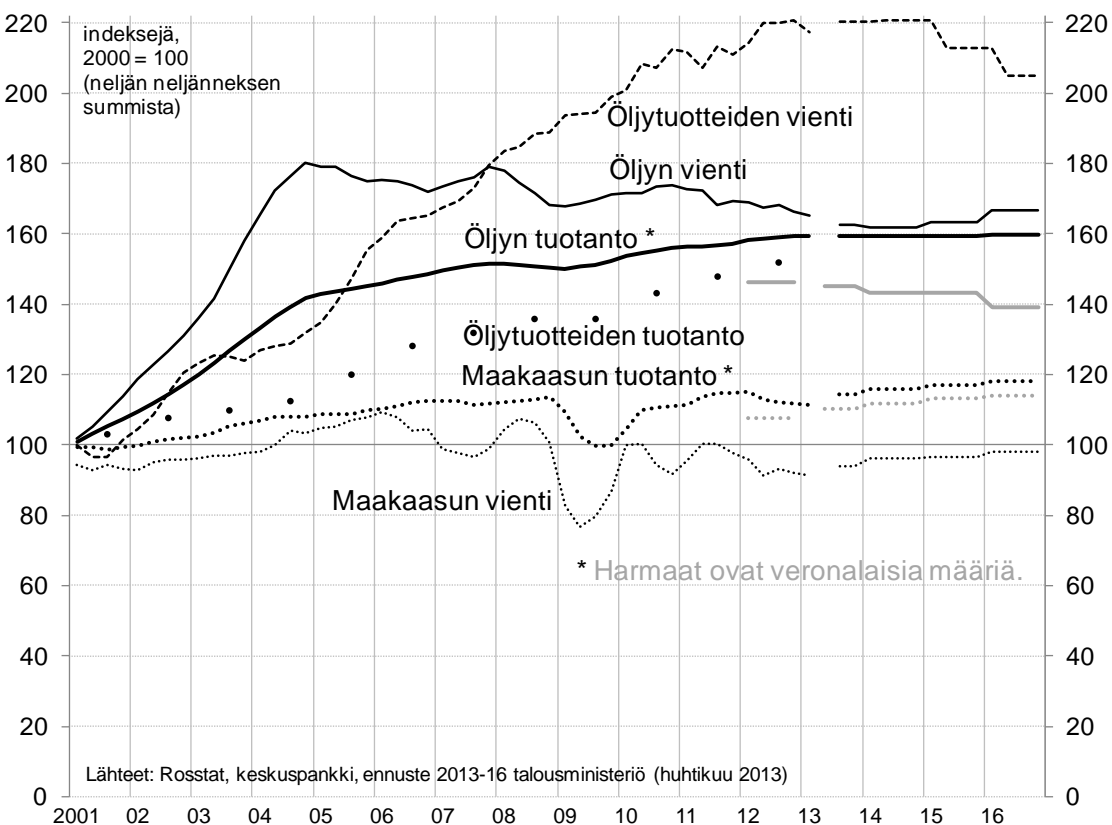
Ajan myötä huomiota voidaan joutua kiinnittämään suuriin verolajeihin, joiden korottamiselle on toisaalta taloudellisia ja poliittisia rajoitteita. Venäjälläkin ALV:n (yleistaso 18 %) nostolla voisi suhteellisen helposti lisätä kohtalaisesti verotuloja, mutta korottamisen mahdolliset hidastavat vaikutukset kulutuksen kasvuun ovat tulleet entistä ajankohtaisemmiksi nyt, kun Venäjän talouskasvu on hidastunut jyrkästi. Yritysten voittoveron korotus nykyisestä melko kohtuullisesta tasosta (20 %) ei houkuttane, kun useissa muissa maissa viime aikojen suuntauksena on ollut yritysverotuksen keventäminen. Työtulojen tasaveron (13 %) nosto on torjuttu johdon taholta useasti kuten myös tuoreissa verolinjauksissa, ja palkoista määräytyvien sosiaaliverojen (yleistaso 30 %) on kesän 2012 valtionalouden linjauksissa ja edelleen tämän kevään aikana vahvistettu säilyvän ennallaan lähivuosina.

Kun talouden kasvu nykyarvioiden valossa pysyy ainakin tänä vuonna merkittävästi hitaampana kuin vielä viime talvena ennakoitiin, asetelma valtionalouden menosuunnitelmien karsimistarpeen, budjettialijäämää rajaavan budjettisäännön ja valtionalouden tulojen lisäämistarpeen välillä kärjistyy. Osa epävarmuudesta kohdistuu verotukseen. Verolinjaukset ja -päätökset voivat muuttua tarpeen vaatiessa.

Kuvio 1. Raakaöljyn vientitulli sekä öljyn, öljytuotteiden ja kaasun vientihinnat



Kuvio 2. Raakaöljyn, öljytuotteiden ja kaasun tuotanto- ja vientimäärät



- 2011 No 1 Laura Solanko: How to Liberalize a Thousand TWh Market? – Restructuring the Russian Power Sector
No 2 Maija Sirkjärvi: Suomen markkinaosuus Venäjällä on supistunut
No 3 Andrei Yakovlev and Olga Demidova: Access of firms to public procurement in Russia in the 2000s: before and after radical reform of regulation
No 4 Vesa Korhonen, Mia Hurta, Maija Sirkjärvi, Ilkka Salonen ja Ilkka Korhonen: Venäjän integraatio maailmantalouteen
No 5 Sergey Vlasov: Russian fiscal framework: Past, present and future. Do we need a change?
No 6 Laura Solanko: Öljyntuottajamaiden elvytysvara on supistunut huomattavasti
No 7 Riikka Nuutilainen ja Laura Solanko: Metallien ja energian maailmankauppa kääntyi Kiinaan
No 8 Heli Simola: Suomi hyötyy Venäjän WTO-jäsenyydestä
- 2012 No 1 Risto Herrala, Juuso Kaaresvirta, Ilkka Korhonen ja Jouko Rautava: Kiinan kasvava mahti maailmantaloudessa. BOFIT Kiina-tietoisku 2011
No 2 Heli Simola: Russian import statistics in the mirror of world exports
No 3 Seija Lainela and Alexey Ponomarenko: Russian financial markets and monetary policy instruments
No 4 Ilkka Korhonen, Vesa Korhonen, Seija Lainela, Heli Simola ja Laura Solanko: Venäjän talouden uusi aika. BOFIT Venäjä-tietoisku 2012
No 5 Risto Herrala, Juuso Kaaresvirta, Ilkka Korhonen, Mikael Mattlin, Jouko Rautava ja Heli Simola: Valta vaihtuu, mikä muuttuu? BOFIT Kiina-tietoisku 2012
- 2013 No 1 K.C. Fung, Hsiang-Chih Hwang, Francis Ng and Jesús Seade: International trade and production networks: Comparisons of China and greater China versus India and South Asia
No 2 Heli Simola, Laura Solanko ja Vesa Korhonen: Näkökulmia Venäjän energiasectoriin
No 3 Heli Simola, Laura Solanko and Vesa Korhonen: Perspectives on Russia's energy sector
No 4 Hubert Fromlet: The Chinese government debt – What do we know and what should be done?
No 5 Laura Solanko ja Lauri Vilmi: Globaalit energiamarkkinat murroksessa
No 6 Laura Solanko and Lauri Vilmi: The transformation of global energy markets
No 7 Andrei Yakovlev: Is there a 'new deal' in state-business relations in Russia?
No 8 Ilkka Korhonen, Vesa Korhonen, Seija Lainela ja Laura Solanko: Venäjän kasvu vaatii muutakin kuin energiaa. BOFIT Venäjä-tietoisku 2013