

Korhonen, Iikka; Korhonen, Vesa; Lainela, Seija; Simola, Heli; Solanko, Laura

**Research Report**

## BOFIT venäjä-tietoisku 2014

BOFIT Policy Brief, No. 7/2014

**Provided in Cooperation with:**

Bank of Finland, Helsinki

*Suggested Citation:* Korhonen, Iikka; Korhonen, Vesa; Lainela, Seija; Simola, Heli; Solanko, Laura (2014) : BOFIT venäjä-tietoisku 2014, BOFIT Policy Brief, No. 7/2014, Bank of Finland, Institute for Economics in Transition (BOFIT), Helsinki, <https://nbn-resolving.de/urn:nbn:fi:bof-2014081024>

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/251631>

**Standard-Nutzungsbedingungen:**

Die Dokumente auf EconStor dürfen zu eigenen wissenschaftlichen Zwecken und zum Privatgebrauch gespeichert und kopiert werden.

Sie dürfen die Dokumente nicht für öffentliche oder kommerzielle Zwecke vervielfältigen, öffentlich ausstellen, öffentlich zugänglich machen, vertreiben oder anderweitig nutzen.

Sofern die Verfasser die Dokumente unter Open-Content-Lizenzen (insbesondere CC-Lizenzen) zur Verfügung gestellt haben sollten, gelten abweichend von diesen Nutzungsbedingungen die in der dort genannten Lizenz gewährten Nutzungsrechte.

**Terms of use:**

*Documents in EconStor may be saved and copied for your personal and scholarly purposes.*

*You are not to copy documents for public or commercial purposes, to exhibit the documents publicly, to make them publicly available on the internet, or to distribute or otherwise use the documents in public.*

*If the documents have been made available under an Open Content Licence (especially Creative Commons Licences), you may exercise further usage rights as specified in the indicated licence.*

BOFIT Policy Brief  
2014 No. 7

likka Korhonen, Vesa Korhonen, Seija Lainela,  
Heli Simola ja Laura Solanko

BOFIT Venäjä-tietoisku 2014



EUROJÄRJESTELMÄ  
EUROSYSTEMET

Suomen Pankki, BOFIT  
Siirtymätalouksien tutkimuslaitos

BOFIT Policy Brief  
Päätoimittaja Iikka Korhonen

BOFIT Policy Brief 7/2014  
10.7.2014

Iikka Korhonen, Vesa Korhonen, Seija Lainela, Heli Simola ja Laura Solanko:  
BOFIT Venäjä-tietoisku 2014

ISSN 2342-205X (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](http://www.bof.fi/bofit)

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

## Sisällys

Tiivistelmä .....	3
Talouden helpon kasvun malli takana, edessä laimeaa kasvua..... Vesa Korhonen, ekonomisti	4
Rahoituksen välitys vaikeutuu? .....	9
Laura Solanko, neuvonantaja	
Ukrainan taloustilanne edelleen hyvin vaikea .....	13
Ilkka Korhonen, tutkimuspäällikkö	
Tulliliitosta Euraasian liittoon.....	18
Seija Lainela, ekonomisti	
Venäjä maailmankaupassa .....	21
Heli Simola, ekonomisti	

Ilkka Korhonen, Vesa Korhonen, Seija Lainela, Heli Simola ja Laura Solanko

## BOFIT Venäjä-tietoisku 2014

### Tiivistelmä

Kesäkuussa järjestetyn BOFIT Venäjä-tietoiskun viisi esitystä käsitteli Venäjän hidastuvaa talouskasvua monesta eri näkökulmasta. Tähän julkaisuun on koottu esitysten keskeinen sisältö artikkeleina. Ensimmäinen artikkeli keskittyy Venäjän talouskehitykseen aivan viime aikoina. Toinen artikkeli käsittelee Venäjän rahoitus- ja pankkimarkkinoiden kehitystä mm. yritysten rahoituksen saatavuuden näkökulmasta, kun taas kolmannen artikkelin aihe on Ukrainan vaikea taloustilanne. Neljäs ja viiden artikkeli käsittelevät Venäjän taloudellista integraatiota muiden maiden kanssa. Neljäs artikkeli tarkastelee syntymässä olevaa Euraasian liittoa, ja viidennen artikkelin aiheena on Venäjän asema kansainvälisissä tuotantoketjuissa. Kaikki esitykset ovat nähtävissä osoitteessa [http://wms.magneetto.com/suomenpankki/2014\\_0603\\_seminaari/view](http://wms.magneetto.com/suomenpankki/2014_0603_seminaari/view).

Asiasanat: Venäjä, Ukraina, talouskehitys, talouspolitiikka, lainananto, taloudellinen integraatio

## Vesa Korhonen

# Talouden helpon kasvun malli takana, edessä laimeaa kasvua

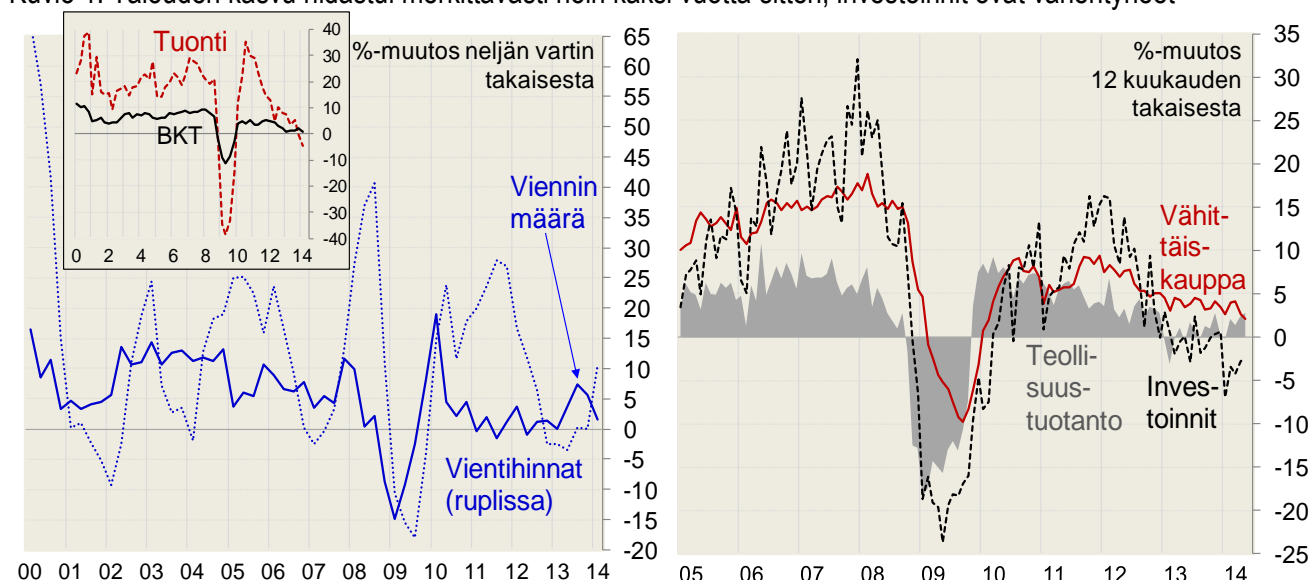
## Talouden kasvu hidastui lähes kaksi vuotta sitten syklin ja systeemipuutteiden alla

Venäjän onnena oli vuosina 2000–08 ja myös vähän aikaa laman 2009 jälkeen talouden nopean sekä helpon kasvun malli, joka perustui valtaosin vientihintojen (etenkin öljyn hinnan), työllisyyden ja pääomakannan käyttöasteen nousuun. Myös tuottavuus kasvoi, minkä voi ajatella johtuneen 1990-luvun suurten talousuudistusten ja talouden avautumisen pitkään jatkuneista vaikutuksista yritysten tehostettua toimintaansa. Talouden kasvu kuitenkin hidastui merkittävästi lähes kaksi vuotta sitten (Kuvio 1), ja vuoden 2014 ensineljänneksellä kausitasoitettu bruttokansantuote jopa supistui edellisestä neljänneksestä. Tuonnin nopea kasvu on laantunut siinä määrin, että vuoden 2013 lopulla tuontia oli saman verran kuin vuotta aiemmin.

Taloukasvun hiipumisen taustalla on sekä suhdannesyitä että moninaisia systeemipuutteita. Maailman ja Euroopan heikentynyt kasvusykli parina viime vuonna on osaltaan painanut Venäjän viennin määrän kasvua hyvin hitaaksi (vienti on noin 30 % Venäjän BKT:stä).

Talous on yhä edelleen altis myös öljyn ja muiden perusvientituotteiden hintojen muutoksille maailmalla, koska talouden monipuolistumisessa ei ole onnistuttu. Vientihinnat ovat olleet parina viime vuonna korkealla, mutta eivät ole nousseet eivätkä siten ole enää tuoneet talouteen lisäkasvua. Ilman vientihintojen laskuakin BKT:n kasvu on siis pysähtynyt. BOFITin mallilaskelmien mukaan BKT:n trendikasvu, joka edustaa kaikkea muuta kasvua kuin vientihintojen muutoksista johtuvaa, on puoliintunut lamaa 2009 edeltäneen ajan tahdista noin 2 prosenttiin vuodessa 2009 edeltäneen ajan tahdista noin 2 prosenttiin vuodessa.<sup>1</sup>

Kuvio 1. Talouden kasvu hidastui merkittävästi noin kaksi vuotta sitten, investoinnit ovat vähentyneet



Lähde: Rosstat

<sup>1</sup> Ks. esimerkiksi BOFITin Venäjä-ennuste 1/2014 tai Jouko Rautava: Oil Prices, Excess Uncertainty and Trend Growth, Focus on European Economic Integration Q4/13, Oesterreichische Nationalbank.

Venäjällä puolestaan kysynnän kasvu niin kotitalouksissa, yrityksissä kuin valtion piirissä on vaimentunut. Yksityisen kulutuksen nopea kasvu perustui aiemmin tuntuvassa määrin valtionjohdon päätöksiin eläkkeiden ja julkisen sektorin työntekijöiden palkkojen isoista korotuksista, mutta talouskasvun hidastuttua jakovara on niukentunut. Myös kotitalouksien pankkiluottobuumi on taittunut, sillä valtaosin lyhyiden luottojen takaisinmaksut ja pankkijärjestelmän puutteista johtuvat erittäin suuret korkomaksut syövät kotitalouksien käytettävissä olevia tuloja. Julkiseen kulutukseen kohdistettuja menoja on syönyt tämän kysyntälohkon nopea hintojen nousu, joka kertoo myös julkisten hankintojen ongelmista.

Yritykset ovat heikossa suhdannetilanteessa supistaneet varastoja, mutta vakavinta on investointien kasvun pysähtyminen noin kaksi vuotta sitten ja niiden väheneminen tänä vuonna. Investointeja ovat vaivanneet maailmantalouden epävarmuudet ja monenlaiset kotimaiset epävarmuudet, mm. valtionjohdon ja viranomaisten päätösten käänteet. Investointien nollakasvun taustalla ovat pudonneiden valtion investointien ohella suurten valtionyritysten (energia ja rautatiet) investointien supistuminen (viidenneksellä), josta valtionjohto on vaikuttanut yllätyneeltä. Osin pudotus johtui isojen energiahankkeiden valmistumisesta, mutta osin yritysten käyttämän energian hintojen jäädytyksestä vuodeksi 2014 (tarkoituksena tukea käyttäjien investointeja) ja kotitalousenergian hinnankorotusten hidastamisesta (tarkoituksena tukea kulutusta). Nyt hallitus pyrkii ohjaamaan valtionyrityksiä investointien tehostamiseen ja myös vaikuttamaan valtionyrityksille myyvien yritysten hinnoitteluun. Rajoitukset voivat näin viedä uusiin. Yksityisten yritysten investoinnit ovat kasvaneet viime vuosina, osin erityistekijöiden takia, sillä nousu on tullut paljolti kiinteistöalalta (mm. Sotshin olympiarakentamista) ja öljynjalostuksesta (yhtiöillä on investointisopimus valtion kanssa).

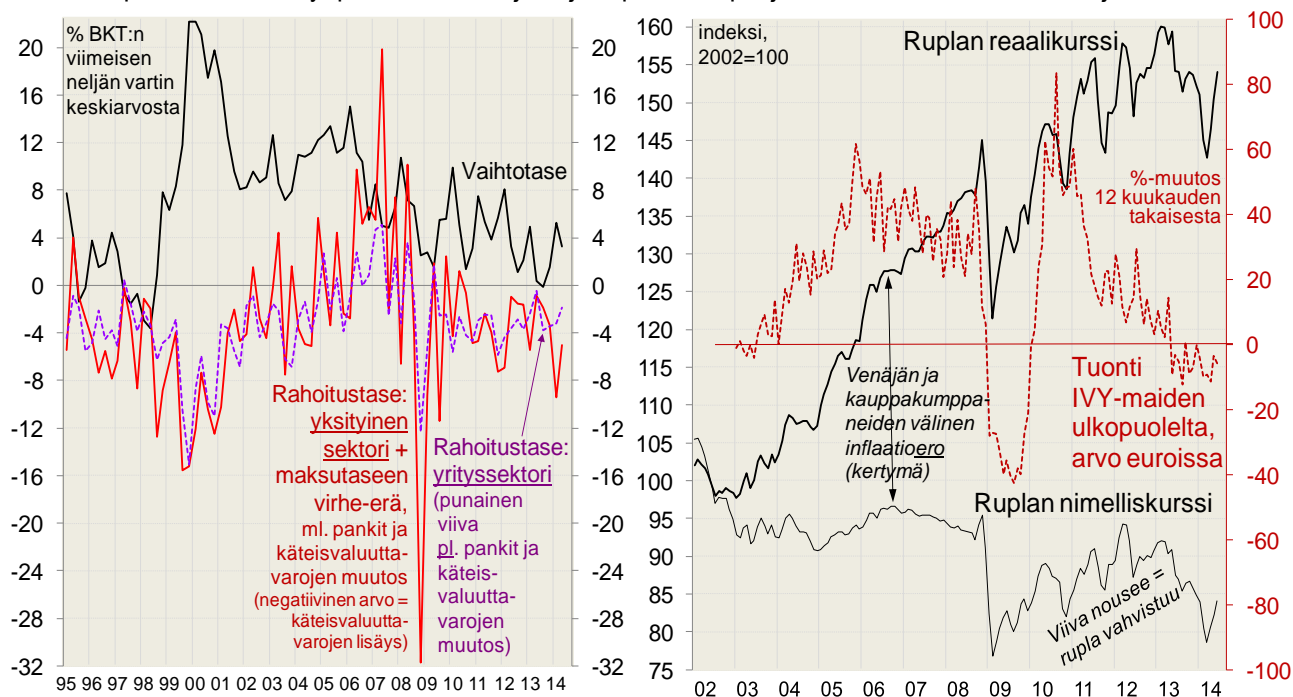
Venäjä koskevan monenlaisen systeemiepävarmuuden lisäksi helmikuun lopulla alkanut Krimin kriisi kasvatti epävarmuutta. Venäjän kysynnässä ja tuotannossa lisääntynyt epävarmuus on kuitenkin aiheuttanut myös tilapäisiä piristysreaktioita. Yksityisen kulutuksen kasvu vilkastui, kun kotitaloudet aikaistivat ostoksiaan inflaation ja inflaatio-odotusten noustua. Jalostusteollisuuden kasvu on parantunut osin siksi, että jotkin tuonnin kanssa kilpailevat teollisuudenalat ovat saaneet tukea ruplan luisusta, ja puolustusmenot ovat nousseet rajusti alkuvuonna.

## Pääomavirta ulos painanut ruplaa, mikä on lisännyt inflaatiota ja supistanut tuontia

Vaihtotaseen ylijäämä on supistunut vientitulojen kasvun pysähtytyä, jolloin yksityisen pääoman jatkuva nettovirta Venäjältä on alkanut painaa ruplan kurssia runsas vuosi sitten (Kuvio 2). Keskuspankki on estänyt pienen osan heikentymisestä myymällä valuuttavarantoaan. Ruplan luisu on lisännyt inflaatiota, lähes 8 prosenttiin. Inflaatio on nyt noin 4 prosenttiyksikköä nopeampaa kuin kilpailijamaissa keskimäärin. Rupla kuitenkin heikentyi siinä määrin, että myös ruplan reaalkurssi laski tuntuvasti. Krimin kriisi jyrkensi ruplan luisua, sillä kotitaloudet ja yritykset reagoivat kriisiin vaihtamalla talletuksia ja käteisrahaa ruplista valuutoiksi poikkeuksellisen paljon. Toisaalta sen jälkeen rupla on vahvistunut, sillä Krimin tilanteen rauhoituttua pääomavirta pois ruplasta on pienentynyt ja vaihtotaseen ylijäämä on jopa hieman kasvanut tuonnin sopeuduttua pienemmäksi. Kesäkuussa ruplan reaalkurssi oli enää 4 % heikompi kuin vuoden 2013 alussa, jolloin se oli korkeimmillaan vuoden 2009 laman jälkeen.

BKT:n hitaamman kasvun ja ruplan reaalkurssin heikentymisen aiheuttama tuonnin supistuminen on ollut tänä vuonna huomattavaa ja laaja-alaista. Tavaratuonti, joka on vähentynyt loppukesästä 2013 alkaen, oli tammi-huhtikuussa arvoltaan noin 10 % pienempi kuin vuotta aiemmin. Toisaalta touko-kesäkuu antoi merkkejä siitä, että tuonnin pudotus olisi hieman vaimentunut.

Kuvio 2. Epävarmuus vienyt pääomaa Venäjältä ja ruplasta, rupla ja tuonti luisuneet – Krim kärjisti tilannetta



Lähde: Venäjän keskuspankki

Lähde: Venäjän keskuspankki, Venäjän tulli

## Talouden ja tuonnin arvioidaan elpyvän ensi vuonna, elvytystä ehkä tulossa

Hidastuneen kasvun ja Krimin kriisin myötä talousennusteet ovat alentuneet paljon, vaikka niiden taustalla on elpyvä maailmantalous ja vain lievästi laskeva tai vakaa öljyn hinta. Krimin ja Itä-Ukrainan tilanteen vaikutukset Venäjän talouteen oletetaan ennusteiden perusvaihtoehdoissa varsin rajallisiksi sekä markkinoiden reaktioiden että pakotteiden osalta. Useimpien ennusteiden mukaan BKT kasvaa tänä vuonna 0–1 % (parissa ennusteissa se supistuu hieman). Ensi vuonna kasvun arvioidaan elpyvän 1–2 prosenttiin ja siitä edelleen hieman. BOFITin maaliskuussa tehty BKT:n kasvuennuste vuodelle 2014 on 0,5 %.

Kysyntätaustansa osalta käytännössä kaikki ennusteet ovat lähinnä sen varassa, miten niiden arviot investointien supistumisesta tänä vuonna ja elpymisestä ensi vuonna toteutuvat. Muilta osin ennusteissa odotetaan yksityisen kulutuksen kasvun hidastuvan vähitellen mutta ei lähelle pysähtymistä, ja Venäjän viennin määrän kasvavan hitaasti, sillä energian vienti ei esimerkiksi Venäjän omien arvioiden mukaan kasva lähivuosina. Tuonnin lähes kaikki ennusteet ovat jo jonkin aikaa ennakoineet vähenevän tänä vuonna ja sitten elpyvän mutta kasvutahdin jäävän melko laimeaksi. BOFIT ennustaa tuonnin notkahtavan hieman vuonna 2014 (-2 %).

Ennusteriskit ovat nykyisen suuren epävarmuuden keskellä tavallista isompia. Ne kohdistuvat maailmantalouden ja öljynhinnan ohella tavallista vahvemmin Venäjän omaan kehitykseen. Keskeisimpiä kysymyksiä ovat, miten paljon Krimin ja Itä-Ukrainan tapahtumat vaikuttavat investointeihin Venäjällä ja miten valtiontalous sopeutuu uuteen hitaamman kasvun aikaan.

Talouden elvytystoimet Venäjällä ovat toistaiseksi koostuneet lähinnä yksittäisistä yritysten tukitoimista sekä joistakin tuontiin liittyvistä suojatoimista. Esimerkiksi julkisten hankintojen säännöissä ollaan laajentamassa niiden tuotteiden joukkoa, jossa kotimainen vastine saa huomattavan suosikkiaseman tuontituotteeseen nähden.

Valtiontaloutta on tällä erää päätetty käyttää elvytykseen siten, että valtio alkaa rahastovarostaan annettavilla pitkillä luotoilla osarahoittaa mm. kahta erittäin suurta



liikennehanketta, joiden vaikutukset taloudessa tuntuvat lähinnä ensi vuodesta alkaen. Tämä lisää valtion vastuita, mutta ei suoranaisesti budjettivajetta, joka pyritään edelleen pitämään budjettisäännön mukaisesti pienenä (noin 1 % BKT:stä). Jos talouden tilanne heikkenee, valtion menoja saatetaan lisätä, sillä ruplan lasku on lisännyt valtiolle hyvin tärkeitä tuloja dollarimääräisistä öljy- ja kaasuveroista. Toisaalta ruplan laskun nopeuttama inflaatio syö myös valtion tulojen ostovoimaa entistä enemmän. Tarvittaessa valtio voi ottaa lisää velkaa, sillä sitä on vain runsaat 10 % BKT:stä, ja velan vastineeksi valtion rahastoissa on varoja noin 8 % BKT:stä. Tämä voisi kuitenkin merkitä poikkeamista lähes tasapainoon valtiontaloutta ankkuroivasta finanssipolitiikan säännöstä.

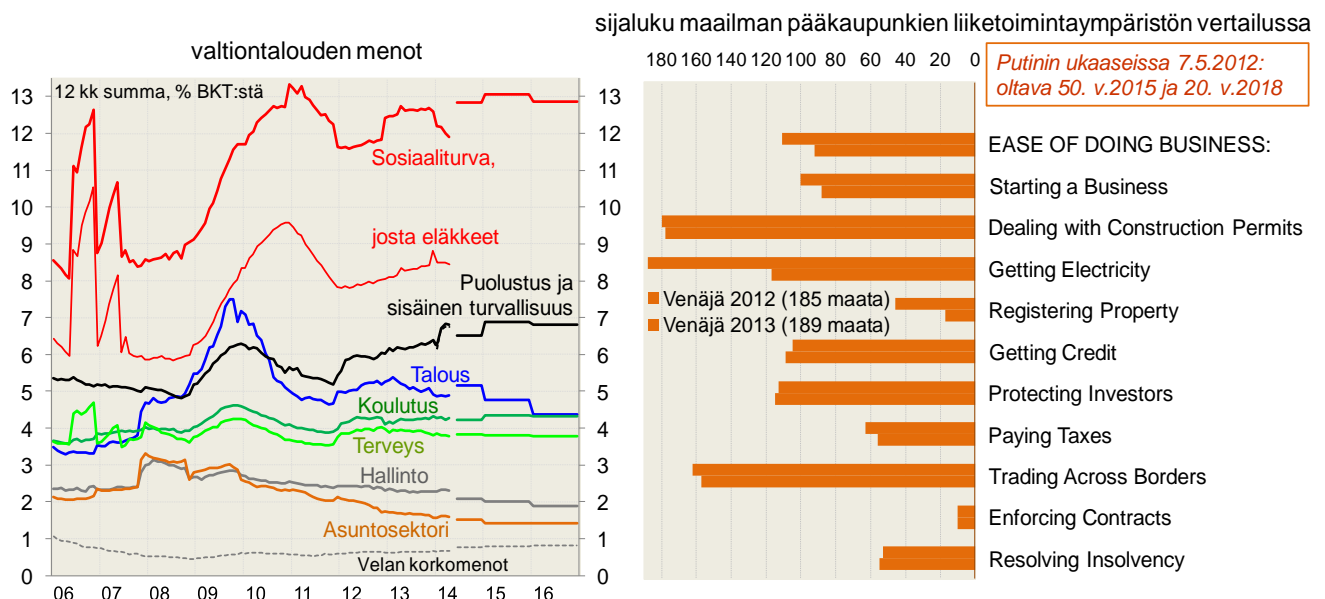
Rahapolitiikassa viime kuukausien kehitys on ollut kaksijakoinen: keskuspankki on nostanut korkojaan inflaation ja inflaatio-odotusten hillitsemiseksi, ja toisaalta pankit ovat saaneet keskuspankilta jatkuvasti lisää likviditeettiä tavanomaista pidempinä luottoina korvatakseen yritysten ja kotitalouksien pankkivarojen supistumista. Kaiken kaikkiaan rahapolitiikan vaikutus pankkien luotonannon korkoihin ja viime kädessä pankkiluottojen kysyntään epävarmuuden keskellä on ollut vähäinen. Tämä saattaa merkitä lisääntyneitä painetta käyttää valtionpankkeja erilaisiin luototushankkeisiin.

## Kasvu jää laimeaksi ilman systeemi uudistusten ripeytymistä

Pidemmälle katsovissa ennusteissa Venäjän talouden arvioidaan kasvavan 2–3 % vuodessa yleensä perustuen siihen ajatukseen, että talouden systeemi uudistukset eivät ripeydy. BOFITin Venäjämallin tulema 2 prosentin trendikasvusta edustaa tällaista näkymää. Systeemipuutteet voivat rajoittaa kasvua mm. investointien vähäisyyden kautta, sillä tämän vuoksi tuotantokapasiteetin, tuottavuuden ja infrastruktuurin kehitys sekä talouden monipuolistuminen jäisivät heikoiksi. Venäjä jäisi tällöin uralle, jossa neuvostovaltakunnan romahduksesta lähtien päämääränä ollut vauraampien maiden kiinniotto kestäisi pitkään.

Tällainen ura voi valtion panostusten valossa olla edessä (Kuvio 3). Valtion menoissa pitkäaikaiset kehitystekijät kuten koulutus ja terveydenhoito ovat nykylinjausten mukaan jäämässä

Kuvio 3. Valtio lisää sosiaali- ja voimasektoreiden menoja sekä ohjaa huomiota sijoitukseen johtavassa liiketoimintaympäristön vertailussa



Lähde: Venäjän finanssiministeriö

Lähde: Maailmanpankki

vähemmälle kuin ns. voimalohkot (puolustus, sisäinen turvallisuus ja järjestys) sekä eläkkeet ja muu sosiaaliturva. Uudistusrintamalla valtionjohto on laittanut näkyvää huomiota sijoitukseen laajalti tunnetussa kansainvälisessä liiketoimintaympäristön vertailussa (Maailmanpankin vuotuinen Doing Business -vertailu), jossa maiden bisnespääkaupunkien liiketoimintaympäristön hyvyttä mitataan konkreettisilla, mutta osin kapeilla faktoilla. Sijaluvun nosto kohti valtionjohdon asettamaa tavoitetta hoituikin viime kierroksella etenkin helpottamalla uuden varastorakennuksen liittämistä sähköverkkoon Moskovassa. Tämä mekanistinen ja ulkokultaiseltakin tuntuva tapa tuo toki eräitä parannuksia ja saattaa jopa antaa esimerkkiä muille paikkakunnille, mutta kokonaisvaltaisempi uudistusote antaa odotuttaa itseään. Kovin lupaavaa ei ole se, että valtionjohdon piirin puheet jättävät huomattavan epäselväksi, missä määrin talouden ratkaisevana toimijana nähdään markkinat ja missä määrin valtio.

## Laura Solanko

### Rahoituksen välitys vaikeutuu?

#### Kotimaisen pankkilainoituksen kasvu hidastuu...

Kulutusluottojen nopea kasvu on ollut yksi tekijä nopeana jatkuneen yksityisen kulutuksen takana. Vuoden 2012 alkukuukausina kotitalouksien lainakanta kasvoi yli 40 % vuoden takaiseen verrattuna. Lainakannan kasvuvauhti alkoi kuitenkin hidastua jo vuoden 2012 aikana, ja vuonna 2013 lainakanta kasvoi hieman yli 30 %. Kuluvana vuonna kotitalouksien lainakannan kasvu on jatkanut hidastumista, ja tällä hetkellä lainakannan vuosikasvu on noin 27 %. Kuluttajahintainflaatio huomioon ottaen lainakanta kasvaa reaalisesti noin 20 % - mikä on enemmän kuin kulutusluottojen korkotasokin keskimäärin.

On esitetty epäilyksiä, että osa nopean kasvun huumassa velkaantuneista yksityisasiakkaista ottaa uutta lainaa vain maksaakseen erääntyvien lainojen korkomenot ja lyhennykset. Keskuspankin tilastoissa maksuviiveiden kasvu ei kuitenkaan vielä ole merkittävää. Toistaiseksi maksuhäiriöt vaikuttavat keskittyvän muutamiin kokonaisuuden kannalta hyvin pieniin pankkeihin. Huhtikuun tietojen mukaan pankkisektorilla oli kaikkiaan 84 pankkia, joilla kulutusluotoissa maksuviiveitä on yli 15 % lainakannasta. Näiden pankkien kulutusluottokanta on kuitenkin vain noin 280 mrd. ruplaa, eli häviävän pieni osa koko lainakannasta. Taloustilanteen ennakoitua jyrkempi heikkeneminen voi kuitenkin kasvattaa ongelmia nopeasti.

Yritysten lainakannan kasvu on kautta linjan ollut maltillisempaa, mutta myös yritysasiakkaiden lainakannan kasvu taittui jo vuoden 2012 aikana. Kuluvan vuoden alkukuukausina yrityslainakanta kasvoi noin 16 % edellisen vuoden vastaavaan aikaan verrattuna.

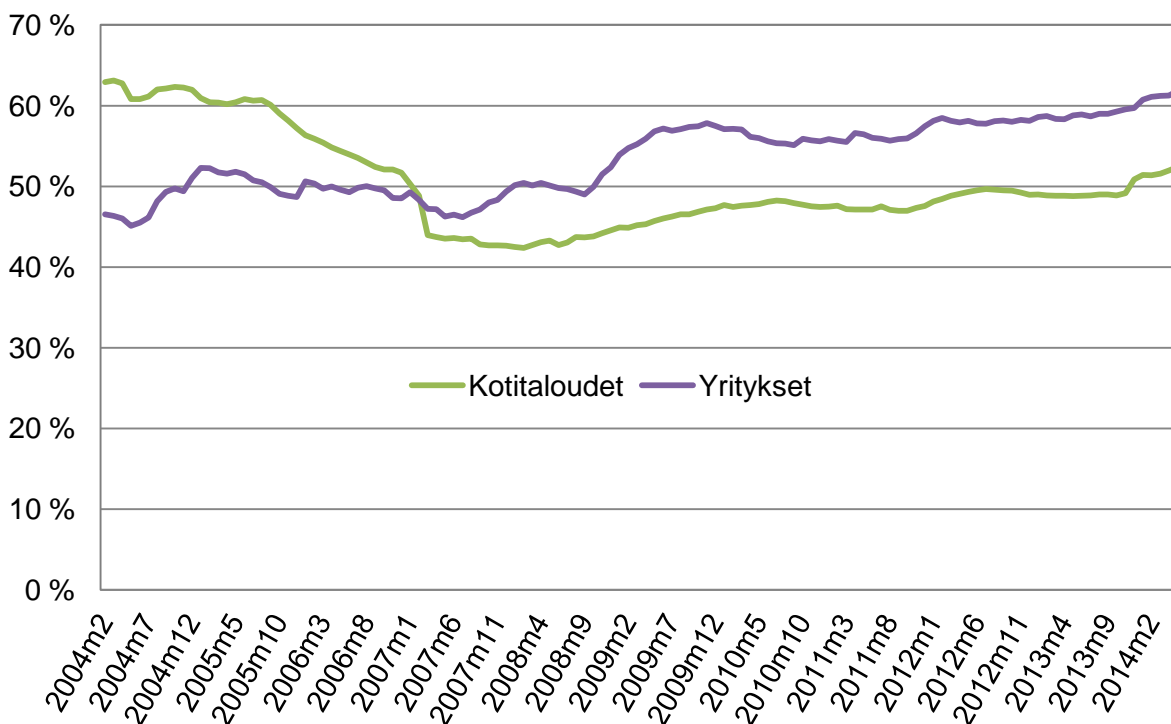
#### ...ja valtionpankkien rooli kasvaa

Kulutusluottojen nopean kasvun taustalla oli monia tekijöitä, joista yksi oli lukuisten uusien yksityisasiakkaisiin keskittyneiden rahoituslaitosten tulo markkinoille. Kun suurten valtionpankkien<sup>2</sup> osuus kotitalouksien lainakannasta vuonna 2004 oli yhä yli 60 %, osuus supistui vuoteen 2007 mennessä liki 40 prosenttiin. Finanssikriisin 2008-2009 seurauksena valtionpankkien markkinaosuus kasvoi, mutta erityisen nopeaa osuuden kasvu on ollut kuluvan vuoden aikana. Keväällä 2014 osuus oli jo selvästi yli puolet.

Yrityslainapuolella valtion pankkien osuus lainakannasta oli alle puolet aina finanssikriisiin saakka, mutta sen jälkeen osuus on kasvanut jatkuvasti. Toukokuun 2014 alussa 62 % yrityslainoista oli suurten valtionpankkien taseissa (Kuvio 1).

<sup>2</sup> Sisältää valtion sekä suoraan että välillisesti omistamat suuret rahoituslaitokset: Sberbank, Gazprombank, VTB, VTB24, Bank Moskvi ja Rosselkhozbank.

Kuvio 1. Suurten valtionpankkien osuus lainakannasta, 2004-2014, %



Lähde: Venäjän keskuspankki ja BOFIT.

Valtionpankkien kasvanut rooli voi lyhyellä tähtäimellä olla hyväksi pankkisektorin vakaudelle, mutta pidemmällä aikavälillä kehitys herättää huolta pankkisektorin toiminnan tehokkuudesta<sup>3</sup>, rahoituksen välittymisen kohdentumisesta ja yksityisten yritysten rahoitusmahdollisuuksien kaventumisesta.

## Krimin kriisi hyydytti yritysvelkakirjamarkkinat ja ulkomaisen lainanoton

Yritysvelkakirjojen rooli yritysten ulkoisessa rahoituksessa Venäjällä on ollut melko vaatimatonta. Liikkeellä olevasta yhteensä liki 12000 miljardin ruplan (noin 340 mrd. dollaria) velkakirjakannasta<sup>4</sup> noin puolet on pankkien ja muiden rahoituslaitosten liikkeelle laskemia. Vertailun vuoksi voi muistaa, että yritysten kotimainen lainakanta on noin 21000 miljardia. ruplaa (noin 600 mrd. dollaria). Koti- ja ulkomaiset velkakirjamarkkinat ovat kuitenkin tarjonneet Venäjän suurimmille yrityksille verrattain hyvin toimivan ja likvidin rahoituslähteen.

Krimin kriisin tuoma epävarmuuden kasvu iski suoraan ja näkyvästi nimenomaan velkakirjamarkkinoille. Huhti- ja toukokuussa venäläisten pankkien sijoitukset joukkovelkakirjoihin supistuivat eikä uusia eurobondeja käytännössä laskettu liikkeelle lainkaan. Ruplamääräisten velkakirjojen kanta on vuoden 2014 alusta supistunut, ja uudet liikkeellelaskut ovat maaliskuussa jätäneet hyvin pieniksi. Liikkeellelaskijat olivat lähinnä pankkeja ja rahoituslaitoksia.

<sup>3</sup> Akateeminen tutkimus osoittaa, että Venäjällä valtion pankit ovat tehokkaampia kuin yksityiset kotimaiset pankit (Karas, Schoors ja Weill, 2010, Economics of Transition). Tulos kuitenkin perustuu vuosiin 2002-2006, jolloin valtionpankkien markkinaosuus supistui.

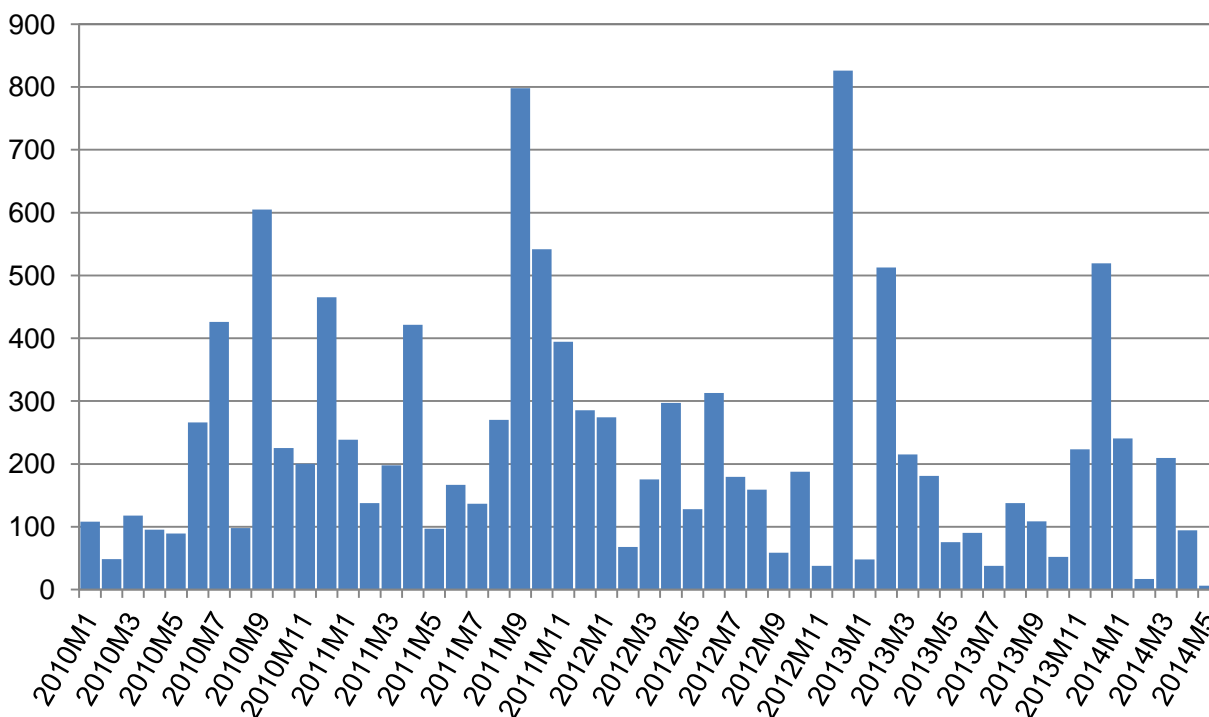
<sup>4</sup> Ruplamääräisiä velkakirjoja oli huhtikuussa liikkeellä noin 5200 miljardin ruplan ja venäläisiä eurobondeja noin 6500 miljardin ruplan arvosta.

Venäjän yrityssektorilla (pl. pankit) oli ulkomaisia lainoja keskuspankin tilastojen mukaan maaliskuun lopussa yhteensä runsaat 430 miljardia dollaria. Valtaosa eli noin 270 miljardia dollaria rahoituksesta oli pankkilainoja, 150 miljardia dollaria oli suoriin sijoituksiin liittyviä lainoja ja vain 86 miljardia dollaria joukkovelkakirjalainoja. Ulkomainen lainakanta on viime aikoihin asti kasvanut tasaisesti, sillä venäläiset yritykset ovat aktiivisesti hakeneet ja saaneet rahoitusta kansainvälisiltä markkinoilta.

Marraskuussa kansainvälisen ilmapiirin kiristyttyä ulkomaiset pankit ja sijoittajat ovat alkaneet suhtautua varovaisemmin venäläisyrittäjien luottamiseen, ja monet kansainväliset rahoittajat ovat halunneet vähentää Venäjään liittyvää riskiään. Joitakin suuria lainaneuvotteluja on keskeytetty, ja uusien lainojen ehtoja tiukennetaan. Olemassa olevan lainakannan jälleenerahoituskin tulee epävarmuuden kasvun ja ilmapiirin kiristymisen takia olemaan tänä vuonna erityisen vaikeaa.

Alkuvuoden markkinatietojen mukaan venäläiset yritykset ottivat lainoja kansainvälisiltä markkinoilta noin 45 % vähemmän kuin viime vuonna samaan aikaan (tammi-toukokuu). Toisaalta kuukausittaiset vaihtelut ovat aina olleet suuria (Kuvio 2.).

Kuvio 2. Venäläisten yritysten solmimien uusien kansainvälisten lainasopimusten arvo kuukausittain 2010M1-2014M5, miljardia ruplaa



Lähde: Bloomberg.

## Kuinka käy investointien rahoituksen?

Kulutusluottojen kasvuvauhdin hiipuminen on rahoitussektorin vakauden kannalta tervetullut ilmiö, vaikka se osaltaan hidastaakin yksityisen kulutuksen kasvua. Yrityssektorin lainahanojen merkittävä kiristymisen ja etenkin ulkomaisen lainanoton pysähtyminen sen sijaan on herättänyt keskustelua investointien rahoituksesta jatkossa. Mikäli pääsy kansainvälisille rahoitusmarkkinoille vaikeutuu pidemmäksi ajaksi, ainakin osa ulkomaisen lainakannan uudelleenrahoituksesta täytyy hoitaa kotimaisen pankkisektorin voimin. Tämä taas väistämättä tarkoittaa turvautumista suurin

valtionpankkeihin, joita hallitus voi halutessaan pääomittaa. Lähiaikojen suuri kysymys onkin, kuka saa rahoitusta valtionpankeista. On helppoa ajatella, että valtionpankkien lainananto suosisi erityisesti valtionyrityksiä (ml. puolustusteollisuus), kotimaisia suuryrityksiä sekä erikoisprojektien kuten Krimin varustamiseen tähtäviä hankkeita. Pienten ja keskisuurten yritysten investointien rahoitus voi jatkossa olla aiempaa vähäisempää.

## Ilkka Korhonen

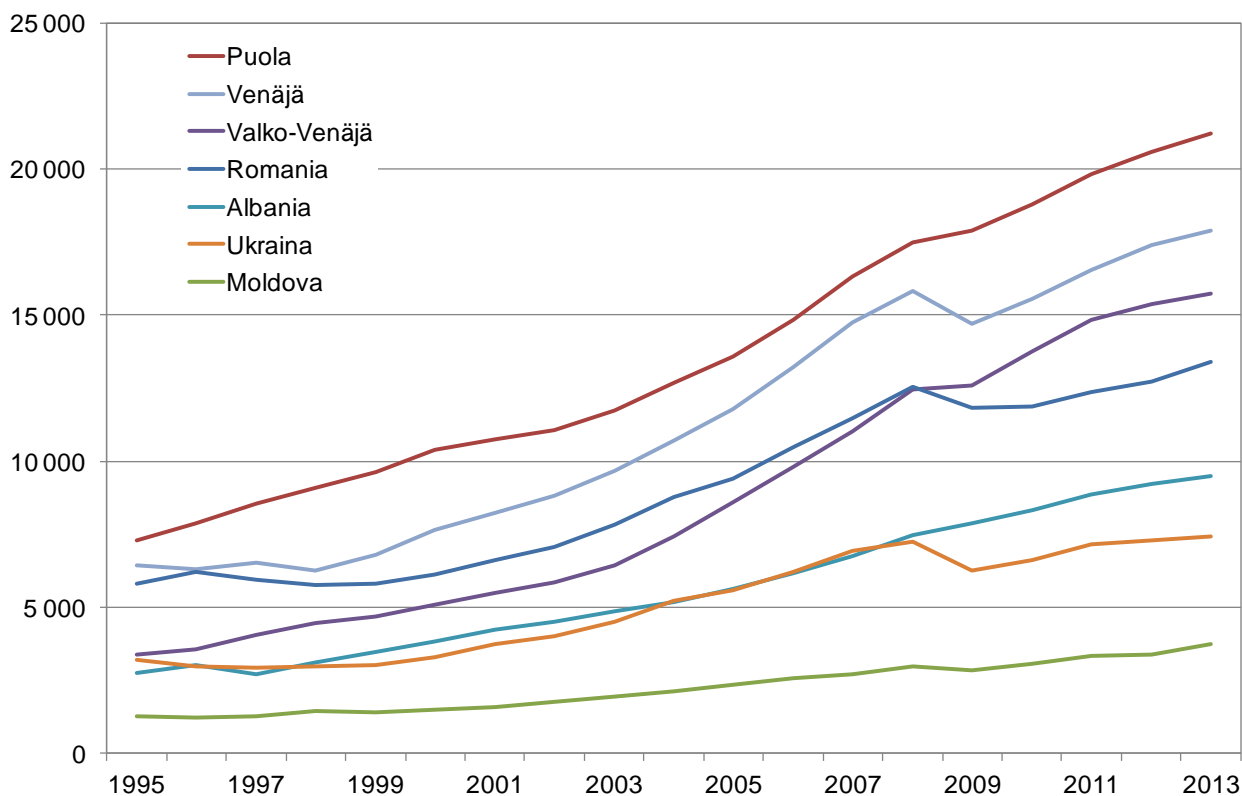
### Ukrainan taloustilanne edelleen hyvin vaikea

Vaikka poliittinen tilanne on suurimmassa osassa Ukrainaa rauhoittunut ainakin jonkin verran 23.5. presidentinvaalien jälkeen, on maan taloudellinen tilanne edelleen vaikea. IMF-ohjelma on jo auttanut talouden vakauttamisessa ja rakenneuudistusten aloittamisessa, mutta vuosien aikana kertyneet ongelmat eivät parhaassakaan tapauksessa ratkea hetkessä.

### Ukrainalaisten elintaso jäänyt selvästi jälkeen naapureista

Vuosien aikana Ukrainan talouskehitys on jäänyt selvästi jälkeen naapureista, ml. Venäjä ja Valko-Venäjä, Puolasta ja Liettuasta puhumattakaan (Kuvio 1). Ukrainan talous toipui hyvin hitaasti 1990-luvun alun järjestelmämuutokseen liittyneestä talouslamasta, mutta kasvu oli suhteellisen nopeaa vuosien 2000 ja 2007 välisenä aikana, kuten useimmissa muissakin maissa. Näiden vuosien kasvu perustui kuitenkin osittain erittäin nopeaan velkaantumiseen, ja vuosien 2008–2009 talouskriisi tuntuikin hyvin vakavana Ukrainassa. Talouskriisin jälkeen Ukrainan talouskehitys on ollut suhteellisen vaatimatonta.

Kuvio 1 Henkeä kohden laskettu BKT, ostovoimapariteettikorjattu USD



Lähde: IMF.

Monet Ukrainan talouden ongelmat ovat luonteeltaan rakenteellisia, ja etenkin maan vaikea korruptiotilanne tekee liiketoimintaympäristöstä hankalan sekä ukrainalaisille että ulkomaalaisille yrityksille. Transparency Internationalin kansainvälisessä korruptiovertailussa Ukraina sijoittui vuonna 2013 sijalle 144 kaiken kaikkiaan 177 maan joukossa. Esimerkiksi Venäjä oli sijalla 127, ja Puola sijalla 38. Laajalle levinnyt korruptio on myös osaltaan johtanut viime aikojen poliittisiin levottomuuksiin.

## IMF-ohjelma antaa Ukrainalle lisääaikaa uudistuksiin

Ukrainalla on ollut vuosien varrella useita lainaohjelmia Kansainvälisen valuuttarahaston (IMF) kanssa, mutta ohjelmat ovat aina keskeytyneet, koska Ukraina ei ole pystynyt täyttämään ohjelmien vaatimuksia mm. rakenneuudistuksista. Useimmiten suurin kompastuskivi on ollut kaasun kotimainen hinta, jota Ukraina on pitänyt selvästi markkinatasoa alhaisempana. Ukrainan poliittisen tilanteen kriisiytyttyä talvella ja keväällä 2014 myös maan taloudellinen tilanne heikkeni nopeasti, ja maa joutui mm. luopumaan kiinteästä valuuttakurssistaan (Kuvio 2). Ukrainan valuuttavaranto pieneni nopeasti (Kuvio 3), ja monet maan pankeista joutuivat suuriin vaikeuksiin.

Tässä tilanteessa IMF ja Ukraina neuvottelivat suhteellisen nopeasti uuden lainaohjelman, joka hyväksyttiin IMF:n johtokunnassa 30.4. Lainaohjelma kestää kaksi vuotta, ja sen koko oli kokonaisuudessaan 17,1 miljardia dollaria. Ukraina sai lainasta heti käyttöönsä kolme miljardia dollaria.

Koska Ukrainan ja IMF:n aiemmat ohjelmat eivät ole saavuttaneet tavoitteitaan, tällä kertaa Ukrainan oli tehtävä suuri määrä uudistuksia jo ennen lainaohjelman hyväksymistä. Ehkä merkittävin yksittäinen toimenpide oli kaasun vähittäishinnan nostaminen 50 prosentilla toukokuusta alkaen.<sup>5</sup> Lisäksi mm. arvonlisäveron alentamisesta luovuttiin, ja Ukraina otti käyttöön uuden lain julkisista hankinnoista, jolla pyritään vähentämään korruptiota.

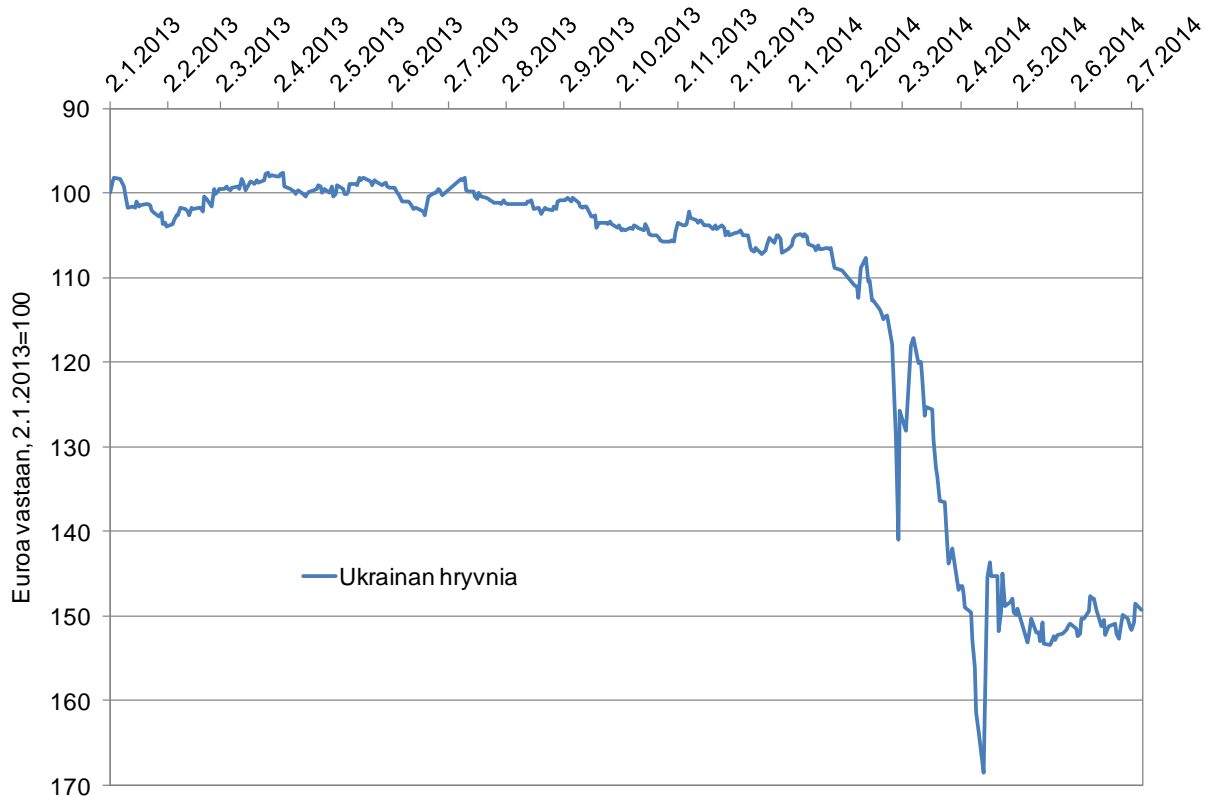
IMF-lainaohjelma on siinä mielessä tärkeä, että se mahdollistaa myös lainat muilta kansainvälisiltä rahoituslaitoksilta ja mm. EU:lta. Esimerkiksi EU on luvannut erilaisten rahoitusinstrumenttien kautta tänä vuonna Ukrainalle apua ja lainaa noin 1,6 miljardia euroa, josta 350 miljoonaa on jo maksettu.

---

<sup>5</sup> IMF-ohjelman mukaan tästä puolet korvataan köyhille kotitalouksille suunnatuilla tulonsiirroilla. Vanhassa järjestelmässä tuettiin myös hyvin toimeentulevien energiankulutusta, ja tukea sai sitä enemmän mitä enemmän energiaa käytti.

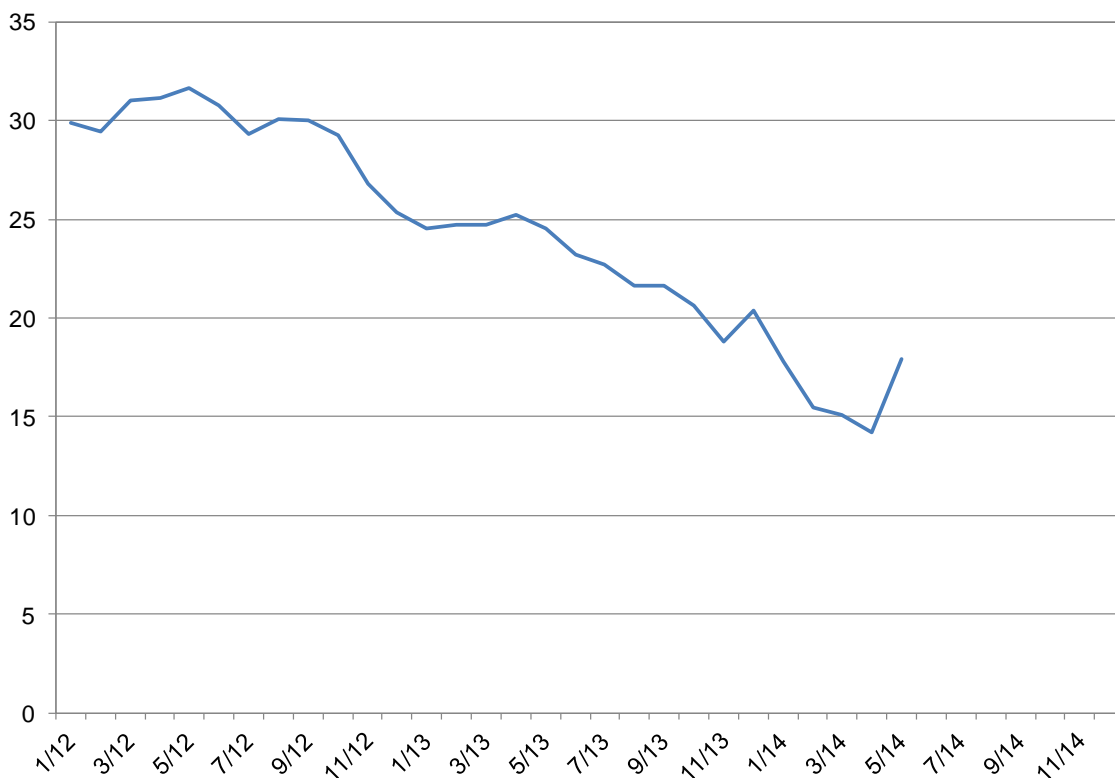


Kuvio 2 Ukrainan hryvnian valuuttakurssi euroa vastaan



Lähde: Bloomberg.

Kuvio 3. Ukrainan valuuttavaranto kuun lopussa, mrd. USD



Lähde: Ukrainan keskuspankki.

## Parhaassakin tapauksessa Ukrainalla edessä pitkä ja vaikea sopeutus

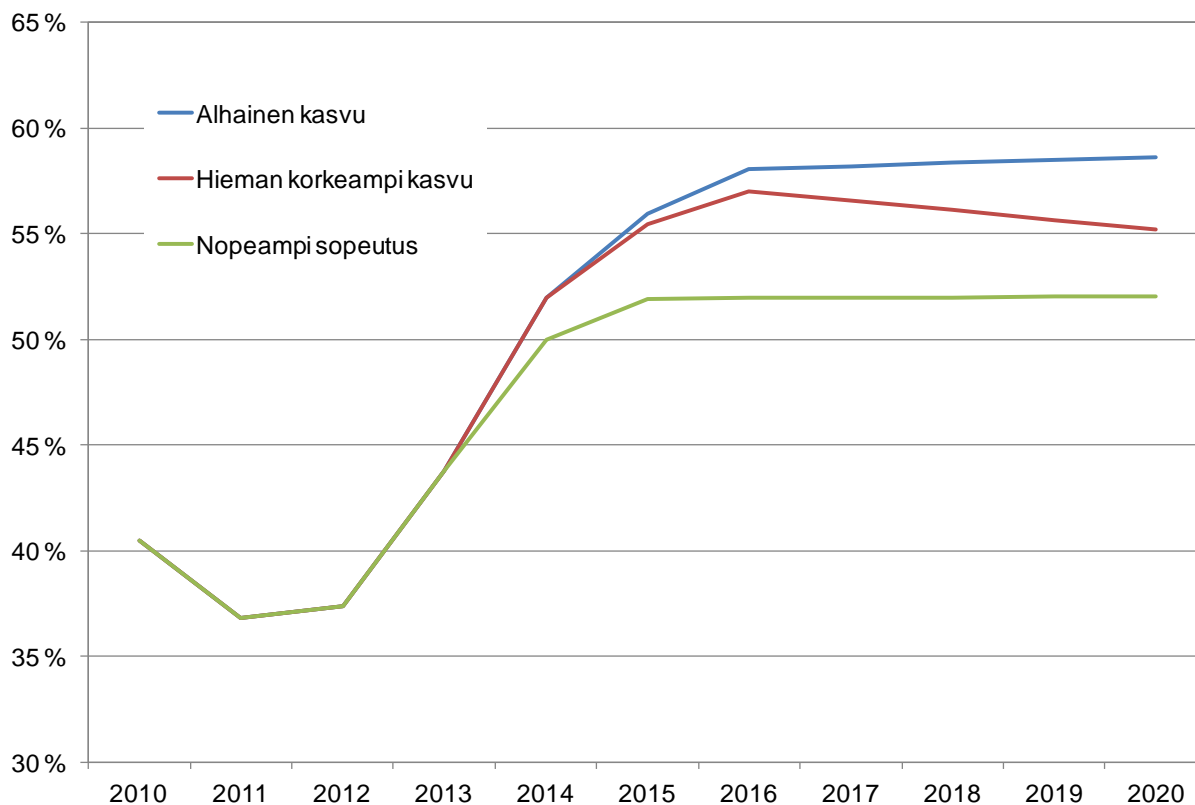
Vaikka IMF-laina ja muu ulkopuolinen rahoitus antaa Ukrainalle mahdollisuuden tehdä talousuudistuksia ja toivottavasti päästä kestävämmälle kasvu-uralle, on maalla edessä useita vaikeita vuosia.

Poliittinen tilanne on edelleen hyvin monimutkainen. Itä-Ukraina on sisällissodan partaalla, mikä vaikeuttaa myös koko maan talouden sopeutumista. Julkisia varoja joudutaan käyttämään paljon suunniteltua enemmän puolustus- ja turvallisuusmenoihin, ja nämä varat ovat pois mm. koulutuksesta ja sosiaalipuolen uudistuksista. Poliittisen tilanteen epävakaus vaikeuttaa myös Ukrainan liiketoimintaympäristön parantamista, mikä on ehdoton edellytys pitkän aikavälin kestäväälle talouskasvulle.

EU:n kanssa allekirjoitettu assosiaatiosopimus mahdollistaa ukrainalaisten tuotteiden entistä paremman markkinoillepääsyn EU-maissa. Toisaalta Venäjä on uhannut vaikeuttaa ukrainalaisten tuotteiden vientiä Venäjälle. Vuonna 2012 Ukrainan viennistä noin neljännes meni Venäjälle, mutta vuoden 2014 ensimmäisellä neljänneksellä Venäjän osuus viennistä oli tippunut 19 prosenttiin. Vaikka Ukraina pystyykin tulevaisuudessa viemään tuotteitaan helpommin EU:hun, Venäjän markkinoiden korvaaminen on vaikeaa.

Ukrainan taloudella on kuitenkin myös monia vahvuuksia. Väestö on suhteellisen korkeasti koulutettua, ja maan sijainti tarjoaa sille monia mahdollisuuksia myös palveluiden myynnissä. Aikaisempien vuosien talouspolitiikan epäonnistumiset eivät ole johtaneet esimerkiksi julkisen sektorin ylenmääräiseen velkaantumiseen. Vaikka otettaisiin huomioon tämän vuoden tuotannon lasku ja kasvanut julkinen velka, Ukraina näyttäisi pystyvän vakiinnuttamaan julkisen velkansa alle kuuteenkymmeneen prosenttiin BKT:sta myös suhteellisen hitaan talouskasvun oloissa (Kuvio 4). Kysymys on siitä, voiko maa käyttää vahvuutensa hyväkseen nykyisessä vaikeassa poliittisessä tilanteessa.

Kuvio 4 Ukrainan julkisen talouden velkasuhde, prosenttia BKT:sta



Lähde: Ukrainan tilastoviranomaiset ja omat laskelmat.<sup>6</sup>

Taulukko 1. Ukrainan talousindikaattoreita

	2011	2012	2013	2014	2015
BKT:n muutos, %	5,2	0,3	0,0	-5,0	2,0
Inflaatio, %					
Julkisen sektorin tasapaino, % BKT:sta	-4,3	-6,6	-6,7	-8,5	-6,1
Vaihtotase, % BKT:sta	-6,3	-8,1	-9,2	-4,4	-4,3

Lähde: IMF, vuosien 2014 ja 2015 luvut ennusteita, julkinen sektori sisältää kaasuyhtiö Naftogazin.

<sup>6</sup> Laskelmassa julkisen velan reaalikorko on 4 %. Alhaisen kasvun ja nopeamman sopeutuksen vaihtoehdoissa Ukrainan BKT kasvaa 2 % vuodessa vuosien 2015 ja 2020 välillä; nopeamman kasvun vaihtoehdossa kasvu on 3 %. Kahdessa ensimmäisessä vaihtoehdossa Ukrainan perusjäämä (julkisen talouden tasapaino ennen korkomenoja) on vuonna 2014 - 5 % ja saavuttaa yhden prosentin ylijäämän vuonna 2017. Nopeamman sopeutuksen vaihtoehdossa vuoden 2014 perusjäämä on -3 %, ja prosentin ylijäämä saavutetaan jo 2016.

## Seija Lainela

### Tulliliitosta Euraasian liittoon

Yksi kevään suurista kansainvälisistä uutistapahtumista Venäjällä oli Euraasian talousliiton perustamisasiakirjan allekirjoittaminen 29.5.2014. Vuoden 2015 alussa toimintansa aloittavan Euraasian talousliiton on määrä tiivistää Venäjän, Valko-Venäjän ja Kazakstanin välistä taloudellista yhteistyötä sekä luoda kansainvälisesti merkittävä talousyhteenliittymä, jonka yhteenlaskettu väestö on 170 miljoonaa ja joka hallitsee viidennestä maailman maakaasuvaroista ja lähes 15 %:ia maailman öljyvaroista.

Euraasian talousliiton jäsenmaiden ja koko IVY-alueen jo pari vuosikymmentä jatkuneiden yhteistyöponnistelujen historia kuitenkin osoittaa, että on paljon helpompi solmia virallisia sopimuksia kuin saada niiden perusteella aikaan talouksien konkreettista lähentymistä.

#### 20 vuoden projekti – ja pidempikin

Euraasian talousunionin perustamisasiakirjan allekirjoittamiseen Astanassa johti pitkä ja mutkitteleva polku, joka sai alkunsa 20 vuotta aiemmin niin ikään Kazakstanissa. Tuolloin presidentti Nursultan Nazarbajev esitti IVY-maiden kesken perustettavaksi taloudellista yhteenliittymää, joka toisin kuin Neuvostoliitto ei sisältäisi minkäänlaisia poliittisia yhteistyön muotoja.

IVY-maiden kesken on sittemmin perustettu vaihtelevissa kokoonpanoissa erilaisia taloudellisia ja poliittisia yhteenliittymiä, mutta lähes kaikki ovat jääneet käytännössä merkityksettömiksi. Parhaiten on toteutunut vuonna 2010 perustettu Venäjän, Valko-Venäjän ja Kazakstanin tulliliitto. Pääosa tulliliiton sisäisen kaupan esteistä poistettiin yllättävän nopeasti ja kaupan sääntelyä alettiin yhdenmukaistaa, joskin paljon kauppaa rajoittavia poikkeusmenettelyitä on edelleen jäljellä.

Vuonna 2012 Tulliliiton pohjalta perustettiin Yhtenäinen talousalue, joka käsittää samat kolme maata kuin Tulliliitto. Yhtenäisen talousalueen oli määrä vapauttaa palveluiden, työvoiman ja pääomien liikkuminen alueen sisällä. Yhtenäinen talousalue jäi kuitenkin merkityksettömäksi välivaiheeksi seuraavaa yhteistyöorganisaatiota valmisteltaessa, eivätkä sen tavoitteet vapaista markkinoista toteutuneet.

Vuonna 2012 Venäjän presidentti Vladimir Putin ilmoitti, että integraation lopullisena tavoitteena on Euraasian liiton perustaminen. Se olisi Euroopan unionin kaltainen järjestö, jossa noudatettaisiin yhteistä ulko-, puolustus- ja talouspolitiikkaa. Järjestöllä olisi yhteinen valuutta. Valmistelun aikana hanke kuitenkin supistui, ja uutta järjestöä alettiin nimittää Euraasian talousliitoksi. Euraasian talousliitto on taloudellinen yhteenliittymä eikä kata poliittisia kysymyksiä, jotka jäävät jäsenmaiden omaan toimivaltaan.

Tavoitteita poliittisesta yhteenliittymästä ei ole kokonaan haudattu, mutta niiden todetaan toteutuvan vasta määrittelemättömässä tulevaisuudessa.

## Integraation piirteitä

Tulliliiton ja Yhtenäisen talousalueen toiminnassa on useita erikoisia piirteitä, joilla on ollut vaikutusta Euraasian talousliittoa koskevien neuvotteluiden etenemiseen. Tähänastinen integraatio on ollut suurelta osin julistuksellista; maat ovat solmineet sopimuksia ja sitoutuneet lähentämään talouksiaan, mutta käytännössä kaikkia Tulliliiton tavoitteita ei ole toteutettu eikä Yhtenäisen talousalueen tavoitteista ole toteutunut juuri mitään. Tämä vaikuttaa yhteistyön uutta laajentamista koskeviin odotuksiin.

Tulliliitossa on vain kolme jäsenmaata, ja niistä yksi – Venäjä – on kaikissa suhteissa muita suurempi ja merkittävämpi. Kazakstanin bruttokansantuote on 10 % Venäjän bruttokansantuotteesta ja Valko-Venäjän vain 3 %. Kazakstanin väestö on 17 miljoonaa ja Valko-Venäjän 10 miljoonaa, kun Venäjän väestö on 143 miljoonaa. Myös ulkomaankaupaltaan maat eroavat toisistaan: Venäjän ulkomaankaupasta 8 % käydään Tulliliiton sisällä, kun taas Valko-Venäjälle Tulliliitto on paljon tärkeämpi kauppakumppani, jonka kanssa se käy puolet kaupastaan. Kazakstanin viennistä vain 7 % menee Tulliliiton alueelle, mutta tuonnista noin 40 % tulee sieltä. Koska Tulliliiton sisäisellä kaupalla on Valko-Venäjälle ja Kazakstanille huomattavasti suurempi merkitys kuin Venäjälle, ovat kaksi ensiksi mainittua maata paljon kiinnostuneempia poistamaan jäljellä olevia kaupan esteitä kuin Venäjä. Venäjän suuret markkinat ovat maille houkuttelevia.

Venäjän pääsyy integraation edistämiseen taas on lähinnä poliittinen; se haluaa varmistaa vaikutuspiiriään ja luoda vastavoiman Euroopan Unionille ja Kiinan kasvavalle talousmahdille. Nykylaajuudessaan integraatiosta ei kuitenkaan vielä ole maailmantaloudelliseksi vastavoimaksi.

Tulliliiton sisällä on voimassa monenlaisia kaupan rajoituksia ja poikkeuskäytäntöjä, joille Tulliliittoa muodostettaessa sovittiin tietyt siirtymäajat tai joiden poistamisesta päätettiin sopia myöhemmin. Tärkeimpiä näistä ovat raakaöljyn ja maakaasun kauppaa koskevat määrälliset rajoitukset, jotka johtuvat siitä, että Venäjä ei halua tukea muita jäsenmaita toimittamalla niille rajattomasti energiaa kotimaan alhaisin hinnoin. Kotimaan hinnoin Venäjä myy muille jäsenille energiaa vain tietyn määrän vuodessa.

Venäjän tuki muille jäsenmaille halvan energian muodossa on merkittävää, ja se on kustannus, jonka maa joutuu maksamaan integraatiosta. Muille jäsenmaille – ja jäseniksi pyrkiville maille – Venäjän halpa energia on puolestaan integraation vahva houkutin.

Kazakstan ja Valko-Venäjä ovat valittaneet koko Tulliliiton voimassa olon ajan, että niiden tuotteet ovat kohdanneet Venäjällä jopa kasvavassa määrin markkinoille pääsyn esteitä. Tällaisia ovat mm. eläin- ja kasvinsuojelua koskevat säännökset, tekniset standardit, lisenssit ja ulkomaankaupan hallinnolliset vaikeudet.

## Euraasian talousliitto

Venäjällä on Tulliliiton jäsenmaista suurimpana eniten vaikutusvaltaa yhteenliittymän päätöksenteossa, vaikka tärkeät päätökset tehdäänkin yksimielisesti. Euraasian talousliiton perussopimus luonnosteltiin Tulliliiton hallintoelimestä Euraasian komissiossa, jossa Venäjällä on vahvempi edustus kuin pienemmillä jäsenmailla. Tästä syystä sopimusluonnos heijasteli enemmän Venäjän kuin muiden jäsenmaiden näkökantoja, ja neuvottelut talousliiton muodostamisesta olivat erittäin vaikeat.

Valko-Venäjän talous on heikossa kunnossa, ja Venäjältä edullisesti saatava energia on sille elinehto. Valko-Venäjä suostui tulemaan Yhtenäisen talousalueen jäseneksi vuonna 2012 sillä ehdolla, että se alkoi saada raakaöljyä Venäjän kotimaan hintaan. Korvaukseksi maat sopivat, että Valko-Venäjä alkaa kantaa venäläisestä öljystä jalostamistaan kolmansiin maihin vietävistä öljytuotteista vientitullia, jonka se tulouttaa Venäjän budjettiin. Vuosittain Valko-Venäjä on

tulouttanut Venäjälle noin 4 mrd. dollaria tulleja. Valko-Venäjä jopa uhkasi olla allekirjoittamatta Euraasian talousliittoa koskevaa sopimusta, ellei se voi lopettaa vientitullien tuloutusta Venäjälle. Kompromissiksi muodostui, että menettelyä jatketaan, mutta Valko-Venäjä saa vuodesta 2015 lähtien pitää itsellään 1,5 mrd. dollaria vientitulleja vuodessa.

Valko-Venäjän ja Kazakstanin päämääränä oli, että Euraasian talousliiton aloittaessa toimintansa kaikki sisäkaupan esteet ja rajoitukset on poistettu, mukaan lukien energian koskevat rajoitukset. Maiden mukaan yhteistyötä kannattaa laajentaa uusille aloille vasta sitten, kun aiemman sopimuksen tavoitteet on saavutettu. Lisäksi molemmat maat halusivat uudesta sopimuksesta mahdollisimman yksityiskohtaisen ja konkreettisen, niin ettei sopimuksen solmimisen jälkeen enää neuvoteltaisi avoimista asioista. Näissä kysymyksissä maat tyytyivät kompromissiin Venäjän kanssa, joka halusi saada periaatteellisen sopimuksen aikaan mahdollisimman pian ja neuvotella konkreettisista kysymyksistä myöhemmin.

Kazakstanin yksi tärkeänä pitämä vaatimus oli, että Euraasian talousliitto kattaa vain taloudellisen yhteistyön. Tämä tavoite toteutui, ja poliittiset kysymykset jäävät jäsenmaiden omaan toimivaltaan. Kazakstanin vaatimuksesta sopimus ei myöskään sisällä mm. yhteistä kansalaisuutta, passi- ja viisumipolitiikkaa eikä rajavartiointia.

Euraasian talousliiton perustamissopimuksen mukaan maat alkavat koordinoita talouspolitiikkaansa, ja tätä varten on sovittu yhteisistä kriteereistä: Maiden budjettivajeet pitää rajoittaa enintään 3 prosenttiin bruttokansantuotteesta, julkisen sektorin velka saa olla korkeintaan 50 % bruttokansantuotteesta ja kuluttajahintainflaation ylärajaksi on määritelty inflaatioltaan hitaimman jäsenmaan inflaatio + 5 %-yksikköä. Myös finanssipolitiikkaa, kilpailupolitiikkaa ja valuuttakurssipolitiikkaa aletaan koordinoita. Maataloustuen yhtenäiset periaatteet on määrä ottaa käyttöön vuonna 2016, sähkömarkkinat yhdistetään vuonna 2019 ja öljy- ja kaasumarkkinat vuonna 2025. Samoin rahoitusmarkkinat on määrä yhdistää vuonna 2015.

Yhteistyön konkreettinen toteutuminen edellyttää valtavaa lainsäädäntötyötä ja määräysten sekä toimintatapojen muuttamista jäsenmaissa. Talousliiton todellinen toteutuminen vie vielä vuosia.

## Heli Simola

### Venäjä maailmankaupassa

Venäjän ulkoisten taloussuhteiden politiikkalinjauksissa on viime vuosina käännytty sisäänpäin. Maantieteellisesti painopisteeksi on nostettu alueellinen integraatio IVY-maiden kesken, jota pyritään edistämään erityisesti laajentamalla ja syventämällä Valko-Venäjän ja Kazakstanin kanssa solmitun tulliliiton ja Euraasian talousliiton toimintaa. Sitä vastoin integroituminen laajemmin globaaliin talouteen ei ole herättänyt Venäjän hallinnossa yhtä suurta innostusta. Maan WTO-jäsenyys toki toteutui pitkien neuvottelujen jälkeen syksyllä 2012, mutta ainakin toistaiseksi venäläisessä keskustelussa on korostettu pikemmin jäsenyyden vaikutusten torjumista kuin hyödyntämistä. Hallinnossa on pohdittu kuumeisesti ohjelmia kotimaisen tuotannon suojaamiseksi WTO:n sääntöjen puitteissa ja myös eräitä WTO-sitoumusten vastaisiksi tulkittuja tukitoimia on kokeiltu, kuten esim. tuontiautojen kierrätysmaksut. Viime vuosina Venäjän tavoitteena on ollut myös talouden omavaraisuuden lisääminen mm. maataloustuotteiden ja elintarvikkeiden tuotannossa. Myös tuontisubstituution merkitystä kotimaisen tuotannon monipuolistamisessa ja kehittämisessä on korostettu useilla toimialoilla. Viimeksi se nousi jälleen esiin presidentti Putinin toukokuisessa puheessa Pietarin talousfoorumissa keskeisenä keinona talouskasvun vauhdittamisessa.

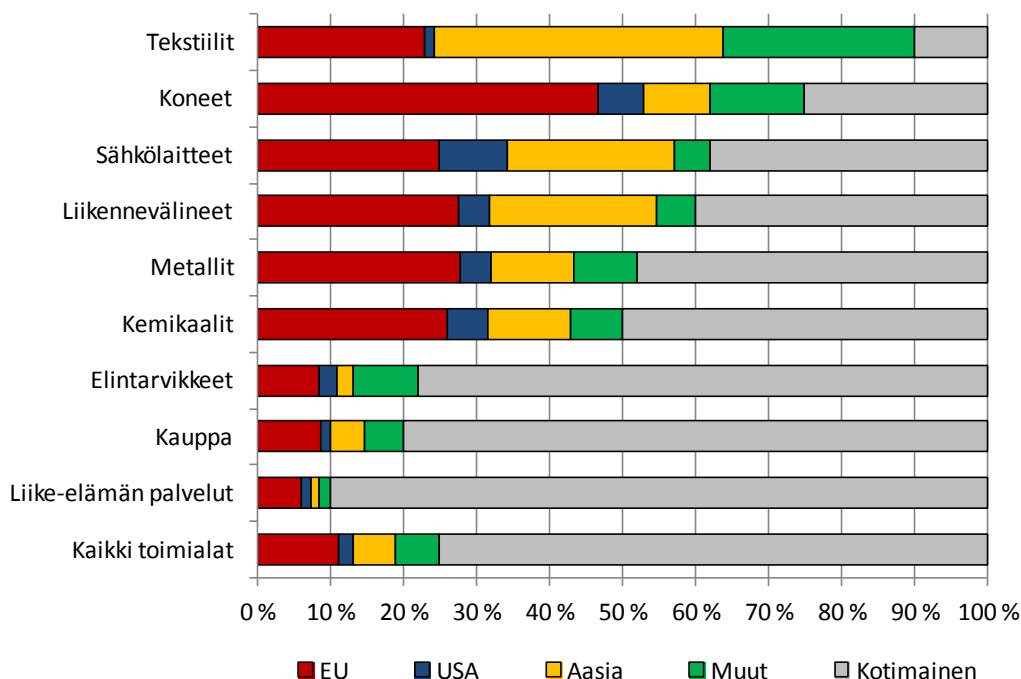
### Venäjä on riippuvainen ulkomaankaupasta

Sisäänpäin käpertymisen politiikka tuskin on kuitenkaan Venäjälle paras vaihtoehto varsinkaan nykyisessä globalisoituneessa taloudessa, jossa suurimmat, vauraimmat ja nopeimmin kasvavat taloudet ovat yleensä myös tiiviisti vuorovaikutuksessa muiden maiden kanssa. Lisäksi eristäytyminen muista maista olisi vaikeaa, sillä Venäjän talous on varsin riippuvainen ulkomaisesta tuotannosta. Ulkomaisen arvonlisän osuus Venäjän kotimaisesta loppukysynnästä vastaa noin neljännestä maan BKT:stä<sup>7</sup>. Osuus on hieman G20-maiden keskimääräistä tasoa korkeampi.

Tuonnin merkitys Venäjän taloudessa on huomattava useilla toimialoilla niin kulutus- kuin investointitavaroissakin (Kuvio 1). Kulutustavaroita kuten tekstiilituotteita ja sähkölaitteita Venäjälle tuodaan pääosin Aasiasta. Aasian maiden ja erityisesti Kiinan osuus Venäjän tuonnista onkin kasvanut voimakkaasti viimeisen vuosikymmenen aikana. Kiina on noussut jo Venäjän tärkeimmäksi yksittäiseksi tuontimarkkinaksi ja sieltä on peräisin lähes viidennes Venäjän tavaratuonnista. Sitä vastoin investointitavarat, kuten erilaiset koneet, tulevat Venäjälle pääosin EU-maista. Koko EU:n osuus Venäjän tuonnista on yli 40 %, joten kokonaisuudessaan se on Venäjän selvästi tärkein tuontimarkkina.

<sup>7</sup> Ulkomainen arvonlisä Venäjän kotimaisessa loppukysynnässä sisältää kaikki ulkomailla tuotetut raaka-aineet, tuotteet ja palvelut, jotka käytetään kulutukseen Venäjällä (ei vientituotantoon). Kts. lisätietoja OECD Trade in Value Added <http://www.oecd.org/sti/ind/measuringtradeinvalue-addedanoecd-wtojointinitiative.htm>

Kuvio 1. Venäjän loppukysyntään sisältyvän arvonlisän jakautuminen alkuperän mukaan eri toimialoilla, %.



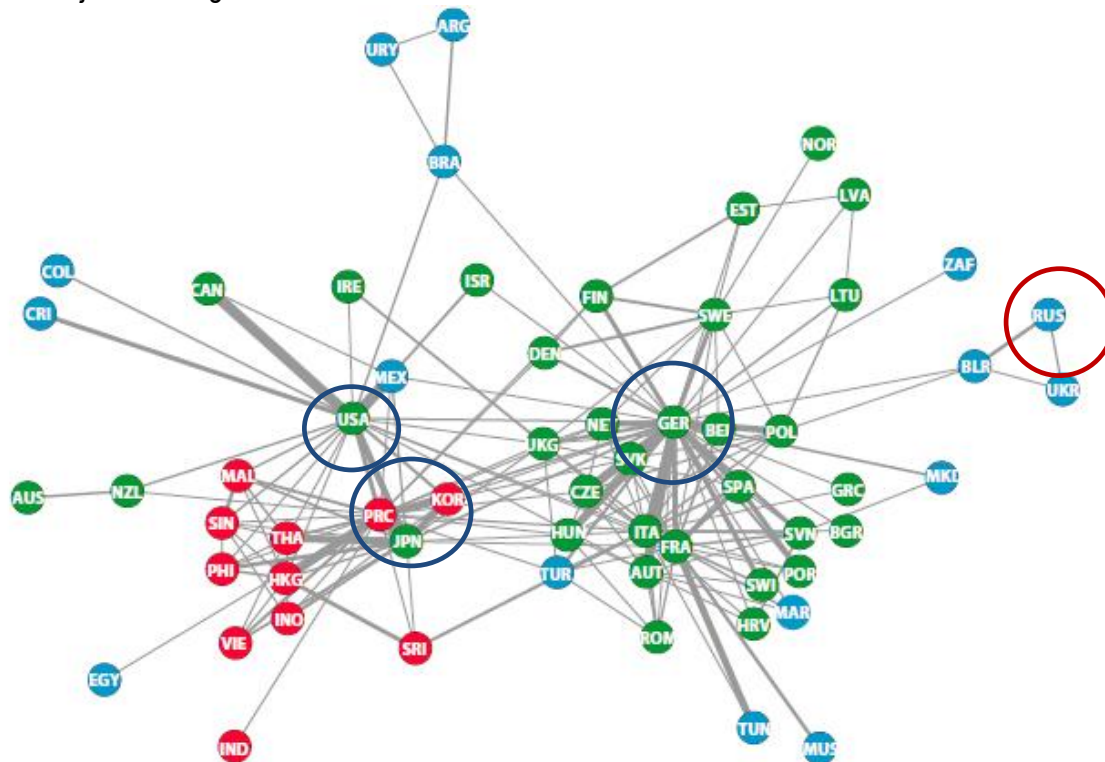
Lähteet: OECD, BOFIT.

Myös Venäjän viennissä EU on selvästi suurin markkina. Venäjän tavaraviennistä yli puolet suuntautuu EU-maihin, eikä osuus ole juuri muuttunut 2000-luvulla. Aasian maiden osuus on kasvanut hieman myös Venäjän viennissä, mutta selvästi vähemmän kuin tuonnissa. Kehitykseen on osaltaan vaikuttanut myös Venäjän viennin tuoterakenteen voimakas painottuminen energiatuotteisiin eli öljyyn ja maakaasuun, joiden viennissä kuljetusinfrastruktuurilla on keskeinen rooli. Venäjä solmi tänä keväänä pitkien neuvottelujen jälkeen sopimuksen maakaasun viennistä Kiinaan, joten Aasian maiden rooli Venäjän viennissä odotetaan kasvavan tulevaisuudessa. Vientitoimitusten alkaminen vie kuitenkin useita vuosia mm. kuljetusinfrastruktuurin puuttumisen vuoksi.

Vienti on hyvin tärkeää Venäjän taloudelle, sillä viennin arvo vastaa 28 % maan BKT:stä. Tästä 20 prosenttiyksikköä on peräisin pelkästään energiatuotteiden eli raakaöljyn, öljytuotteiden ja maakaasun vientituloista. Energiahyödykkeet ja muutamat muut raaka-aineet ovatkin ainoita tuotteita, joissa Venäjä on maailman mittakaavassa tärkeä viejä. Samalla Venäjän rooli kansainvälisissä tuotantoketjuissa on hyvin rajallinen etenkin maan koon huomioon ottaen (Kuvio 2). Useimmat muut suuret taloudet ovat tiiviisti mukana kansainvälisissä tuotantoketjuissa ja niihin integroituminen on tukenut merkittävästi erityisesti useiden Aasian maiden viime vuosien nopeaa kasvua. Myös Euroopassa tuotantoketjujen laajentuminen on tukenut niin Saksan kilpailukykyä kuin Keski- ja Itä-Euroopan siirtymätalouksien tuotannon kasvua ja laadullista kehitystä. Venäjälläkin on tiedostettu tarve oman viennin ja tuotannon monipuolistamisesta ja kehittämisestä, mutta toistaiseksi näissä pyrkimyksissä ei ole juuri edistytty. Onkin vaikea nähdä, miten sisäänpäin käpertymisen politiikka tukisi tätäkään tavoitetta.



Kuvio 2. Venäjän asema globaalissa arvoverkostossa<sup>8</sup>



Lähde: ADB.

## Venäjä on tärkeä kauppakumppani EU-maille ja Suomelle

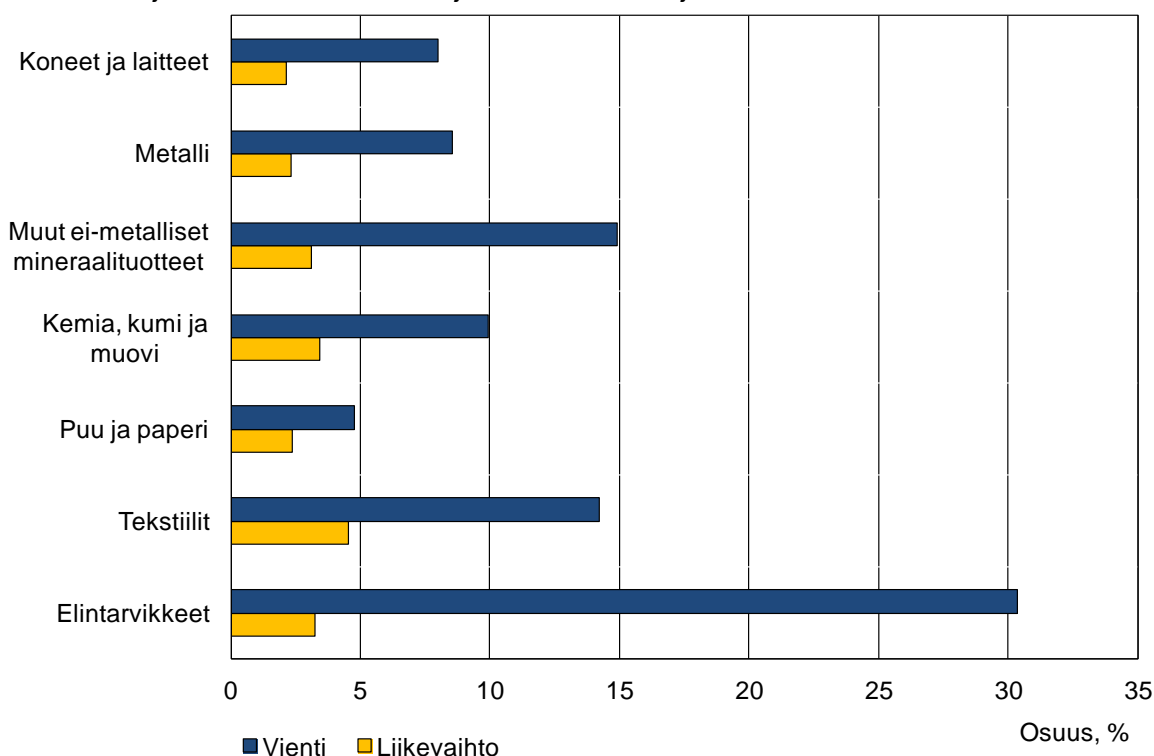
Energiatuotteissa ja muutamissa muissa raaka-aineissa Venäjä on kuitenkin yksi maailman suurimmista tuottajista sekä viejistä ja siten tärkeä kauppakumppani erityisesti EU-maille. Koko EU:n tasolla Venäjän merkitys on rajallinen, mutta se vaihtelee huomattavasti maittain. Rakenteellisten, maantieteellisten ja historiallisten syiden vuoksi Venäjä on selvästi tärkein kauppakumppani useille Keski- ja Itä-Euroopan maille, erityisesti Baltian maille, mutta myös Suomelle. Sitä vastoin Etelä-Euroopan maille Venäjän merkitys kauppakumppanina on huomattavasti pienempi. Useimmille EU-maille, kuten myös Suomelle, Venäjä on selvästi tärkeämpi tuonti- kuin vientimarkkinana.

Suomelle Venäjä on tärkeä erityisesti energiantuonnissa, sillä Venäjältä tuodaan pääosa Suomessa käytetystä raakaöljystä ja kivihiilestä sekä kaikki Suomessa käytetty maakaasu. Suomen koko primäärienergiankulutuksesta Venäjältä on peräisin noin puolet. Suomen tuonti Venäjältä koostuukin lähes täysin öljystä ja kaasusta, mutta niiden lisäksi Venäjältä tuodaan jonkin verran myös muita raaka-aineita, kuten metalleja ja puutavaraa. Tuonnin arvon kehitys määräytyy kuitenkin lähinnä öljyn maailmanmarkkinahinnan muutosten pohjalta. Viime vuonna Venäjältä tulevan tavaratuonnin arvo oli noin 10 mrd. euroa ja vastasi lähes viidennestä koko tavaratuonnista. Suomen palvelutuonnissa Venäjän merkitys on selvästi pienempi, sillä palvelutuonnin arvo oli viime vuonna runsaat 800 miljoonaa euroa.

<sup>8</sup> Kuvio pohjautuu sellaisille maiden välisille kauppavirroille, jotka ovat osana kansainvälisiä arvoverkostoja. Kuviossa maan asema verkostossa ja etäisyys muihin maihin kuvaa kyseisen maan merkitystä muiden maiden arvoverkostoille. Maita yhdistävien viivojen paksuus taas kuvaa keskinäisten tuotantoketjusuhteiden laajuutta.

Suomen viennissä Venäjä on tärkeimpien yksittäisten markkinoiden joukossa yhdessä Ruotsin ja Saksan kanssa niin tavaroiden kuin palveluidenkin kaupassa. Venäjän osuus Suomen koko viennistä on viime vuosina pysytellyt 10 prosentin tuntumassa. Eniten Suomesta viedään Venäjälle koneita ja laitteita sekä kemiallisia tuotteita, jotka muodostavat noin puolet viennistä. Suhteellisesti Venäjä on kuitenkin selvästi tärkein vientimarkkina suomalaisille kulutustavaroille, erityisesti elintarvikkeille ja tekstiilituotteille (Kuvio 3). Suomen kulutustavaratuotannossa viennin merkitys on kuitenkin yleisesti ottaen muuta teollisuutta pienempi, joten koko myyntiin suhteutettuna Venäjän rooli on rajallinen näilläkin toimialoilla. Myös palveluviennissä Venäjä on tärkein markkina juuri kulutusvetoisille aloille, kuten matkailulle. Vaikka Venäjä on monille suomalaisille toimialoille keskeinen vientimarkkina, ei mikään toimiala ole kuitenkaan täysin riippuvainen Venäjän-viennistä.

Kuvio 3. Venäjän-viennin osuus toimialojen tavaraviennistä ja liikevaihdosta vuonna 2012, %.

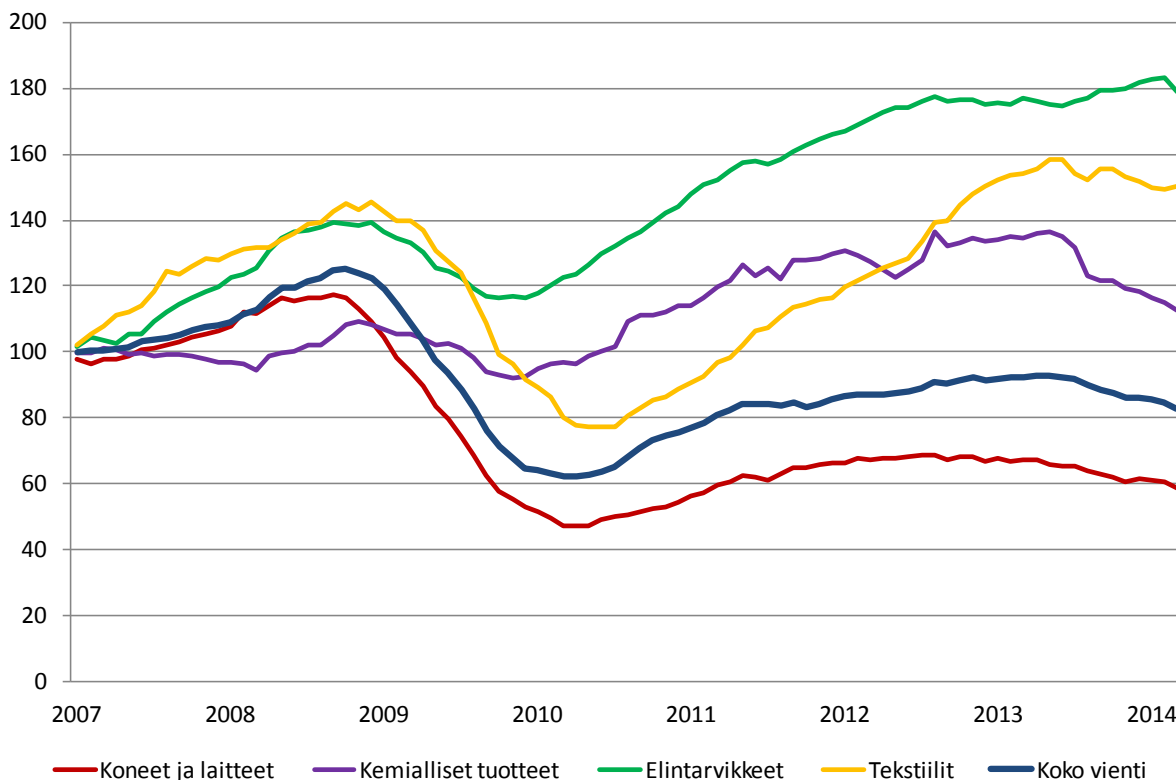


Lähteet: Tullihallitus, Tilastokeskus, BOFIT.

## Venäjän heikko talouskehitys painaa Suomen vientiä

Venäjän viimeaikaisella heikolla talouskehityksellä ja ruplan heikentymisellä on kuitenkin ollut selvästi negatiivinen vaikutus Suomen vientiin. Suomen tavaravienti Venäjälle kääntyi laskuun viime vuoden jälkipuoliskolla ja koko vuoden tasolla viennin arvo supistui 6 % vuotta aiemmasta (Kuvio 4). Viime vuonna supistui lähinnä investointitavaroiden vienti Venäjän heikon investointikysynnän seurauksena, kun taas kulutustavaroiden vienti pysyi vielä hienoisessa kasvussa. Tänä vuonna viennin supistuminen on kuitenkin kiihtynyt ja myös kulutustavaroiden vienti on kääntynyt laskuun. Ruplan voimakas heikkeneminen alkuvuonna on haitannut erityisesti kulutustavaroiden vientiä, koska hintamuutokset vaikuttavat niiden kysyntään yleensä nopeasti ja niitä voidaan usein helpommin korvata kilpailevilla tuotteilla.

Kuvio 4. Suomen koko Venäjän-viennin ja eräiden tuoteryhmien viennin arvon kehitys, indeksi 2006=100 (12 kk liukuva summa)



Lähteet: Tullihallitus, BOFIT.

Suomen Venäjän-viennistä melko suuri osa koostuu kuitenkin edelleen jälleenviennistä eli tavaroista, jotka valmistetaan muualla mutta viedään Suomesta Venäjälle esim. osana kaupan alan liiketoimintaa. Aiemmin jälleenvienti koostui lähinnä matkapuhelimista ja henkilöautoista, mutta nyt näiden tuotteiden vienti on supistunut hyvin pieneksi. Viime vuosina tärkeimmiksi jälleenvientituotteiksi ovat sen sijaan nousseet lääkkeet, työstökoneet ja öljytuotteet. Tullihallituksen arvion mukaan viime vuonna noin neljännes Suomen Venäjän-viennistä koostui jälleenviennistä. Viime vuonna jälleenvienti supistui kuitenkin selvästi voimakkaammin kuin Suomen muu vienti.

Suomen palveluvienti Venäjälle koostuu pääosin matkailupalveluista ja venäläiset ovatkin jo useita vuosia olleet suurin ulkomainen matkailijaryhmä Suomessa. Venäläisten kotitalouksien tulokehityksen hiipuminen ja ruplan heikentyminen ovat heijastuneet myös venäläisten Suomen-matkailuun. Matkailun kasvu taittui jo viime vuoden puolella ja alkuvuonna kehitys on edelleen heikentynyt. Venäläisten yöpymiset suomalaisissa majoitusliikkeissä vähenivät tammi-maaliskuussa 10 % vuotta aiemmasta ja myös heidän Suomessa kuluttamansa ostosmenot ovat pienentyneet. Venäjän synkentyneiden talousnäkyvien ja talouskehitykseen liittyvien epävarmuuksien lisääntymisen myötä Suomen palvelu- ja tavaravienti tuskin saavat vielä lähitulevaisuudessa vetoapua Venäjältä.

- 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 Hurtt, Maija Sirkjärvi, Ilkka Salonen ja Iikka 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, Iikka 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 Iikka Korhonen, Vesa Korhonen, Seija Lainela, Heli Simola ja Laura Solanko: Venäjän talouden uusi aika. BOFIT Venäjä-tietoisku 2012  
No 5 Risto Herrala, Juuso Kaaresvirta, Iikka 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 Iikka Korhonen, Vesa Korhonen, Seija Lainela ja Laura Solanko: Venäjän kasvu vaatii muutakin kuin energiaa. BOFIT Venäjä-tietoisku 2013  
No 9 Sergey Vlasov: Analysis of Russia's fiscal sustainability under the new fiscal rules  
No 10 Heli Simola: Turkin talous – saadaanko kasvu kestäväälle pohjalle?  
No 11 Juuso Kaaresvirta, Iikka Korhonen, Jouko Rautava, Heli Simola ja Laura Solanko: Kiina ja uudistusten aika. BOFIT Kiina-tietoisku 2013
- 2014 No 1 Jouko Rautava: Crimean crisis will cost Russia too  
No 2 Jouko Rautava: Krimin kriisi on jo nyt tullut kalliiksi Venäjälle  
No 3 Heli Simola: Tracing trade interdependency between EU and East Asia  
No 4 Heli Simola ja Laura Solanko: Kaasu jälleen kiistakapulana Venäjän ja Ukrainan välillä  
No 5 Heli Simola and Laura Solanko: Gas once again a bone of contention between Russia and Ukraine  
No 6 Ilya Voskoboynikov and Laura Solanko: When high growth is not enough: Rethinking Russia's pre-crisis economic performance  
No 7 Iikka Korhonen, Vesa Korhonen, Seija Lainela, Heli Simola ja Laura Solanko: BOFIT Venäjä-tietoisku 2014