

Markkinakatsaus ■ 8. helmikuuta 2010

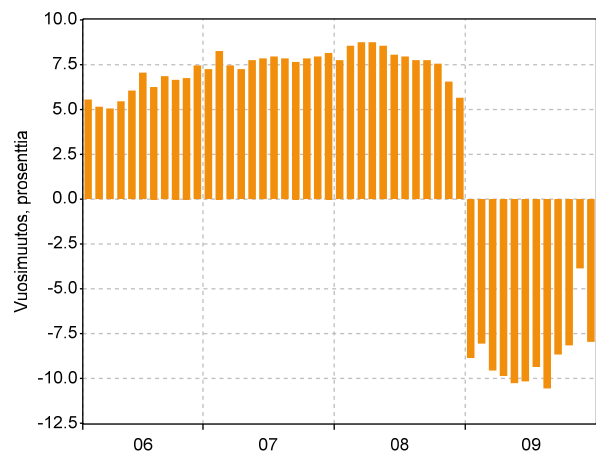
Venäjän taloudessa pinnan alla rakoilee

Venäjän talous elpyy raaka-aineiden hintojen ja maailmantalouden vanavedessä. Tämä tulee nähdä saavutuksena, jonka mahdollisti pitkään jatkunut finanssipoliittinen kurinalaisuus. Elpyminen ei kuitenkaan todennäköisesti ole riittävän vahva painaakseen työttömyysastetta merkittävästi alaspäin. Vaikka valta on yhä tiukasti johtavan eliitin käsissä, saattaa heitä tulevina vuosina kohdata aiempaa vaikeampi poliittinen ympäristö.

Globaali kriisi kuritti Venäjää

Öljyn hinnan dramaattisen putoamisen ja äkillisen finanssimarkkinoiden likviditeetin puutteen yhdistelmällä oli vakavia vaikutuksia Venäjän talouteen. Saavutettuaan ensin kaikkien aikojen huippunsa heinäkuussa 2008 Venäjän vienti romahti kaksi kolmasosaa seuraavan puolen vuoden aikana. Kesti jonkun aikaa ennen kuin työmarkkinat reagoivat romahdukseen, mutta kun niin tapahtui, liike oli raju. Vain muutamassa kuukaudessa virallinen työttömien määrä kasvoi miljoonalla. Tämä vakava romahdus tapahtui huolimatta viranomaisten sinnikkäistä yrityksistä tukea pankkeja, teollisuutta ja taloutta ylipäättäen. Kuten voi olettaa, öljysektorin romahtaneet verotulot ja lisääntyneet julkiset menot heikensivät valtion budjettiasemaa noin 11 prosenttiyksiköllä BKT:hen suhteutettuna vuosina 2008–2009.

Venäjän BKT:n kasvu



Lähde: Reuters Ecowin

Handelsbankenin korko- ja valuuttaennusteet

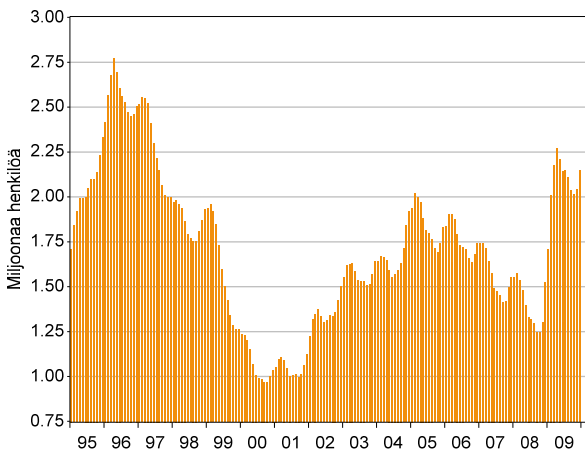
| | Keskuspankkikorot | | | | 10 v bondikorot | | | | Valuutat | | | | |
|--------|-------------------|--------|-------|--------|-----------------|--------|-------|--------|------------|--------|-------|--------|------|
| | 08.02.2010 | + 3 kk | +6 kk | +12 kk | 08.02.2010 | + 3 kk | +6 kk | +12 kk | 08.02.2010 | + 3 kk | +6 kk | +12 kk | |
| USA | 0.13 | 0.13 | 0.13 | 1.00 | 3.59 | 3.90 | 4.00 | 4.00 | EURUSD | 1.36 | 1.42 | 1.40 | 1.35 |
| EMU | 1.00 | 1.00 | 1.00 | 1.25 | 3.12 | 3.40 | 3.50 | 3.50 | USDJPY | 89.4 | 91 | 90 | 95 |
| Japani | 0.10 | 0.10 | 0.10 | 0.10 | 1.37 | 1.30 | 1.50 | 1.60 | EURGBP | 0.88 | 0.90 | 0.90 | 0.89 |
| Ruotsi | 0.25 | 0.25 | 0.50 | 1.50 | 3.21 | 3.50 | 3.60 | 3.80 | EURSEK | 10.18 | 10.10 | 9.75 | 9.50 |
| Norja | 1.75 | 2.00 | 2.25 | 2.75 | 3.86 | 4.30 | 4.40 | 4.40 | EURNOK | 8.18 | 8.20 | 7.90 | 8.00 |
| Suomi | | | | | 3.38 | 3.75 | 3.85 | 3.85 | | | | | |

Lähde: Handelsbanken Capital Markets

Onnistunutta suhdannepolitiikkaa – mutta uudistuksia kaivataan

Viranomaiset tekivät parhaansa kriisiä hillitkseen ja ansaitsevat kunnian talouden vakauttamisesta. Venäjä on kuitenkin yhä maa, jolla on paljon potentiaalia, mutta paljon ongelmia. Liiketoimintaympäristö jättää paljon toivomisen varaa. Viranomaisten toimet talouden pidemmän aikavälin kasvupotentiaalin parantamiseksi ovat olleet laimeita. Venäjän talous näyttää siis säilyvän yksinomaan raaka-ainetarinaan ja maailmantalouden ja etenkin Kiinan raaka-aineiden kysynnästä riippuvaisena. Useimmat ennusteet povaavat Venäjälle kohtalaista talouskasvua tälle ja tuleville vuosille. Paluuta viime vuosikymmenen korkeihin kasvulukuihin tuskin kuitenkaan on ilman rakenteellisia uudistuksia. Tämä asettanee valtaeliitin paineiden alle. Sosiaalista tyytymättömyyttä voi olla vaikea estää edes nykyjärjestelmässä, jossa Kremlin kontrolli mediasta ja poliittisesta ilmapiiristä on tiukka. Tässä mielessä on merkillepantavaa, että valtiovarainministeri Kudrin antoi melko pessimistisen lausunnon, jonka mukaan elpymisestä huolimatta puoli miljoonaa työpaikkaa katoaa vielä tänä vuonna. Lisäksi 4-5 prosentin talouskasvu tulevina vuosina ei todennäköisesti ole riittävä luodakseen merkittävästi uusia työpaikkoja. Tuottavuuden syklinen parantuminen on tervetullutta, mutta selvästi vahvempaa kasvua tarvittaisiin työmarkkinoiden tueksi ja elintason kohottamiseksi.

Työttömien määrä Venäjällä



Lähde: Reuters Ecowin

Näkemyksemme mukaan elintason kohottaminen ja kasvun tukeminen onnistuisivat liberaalilla, markkinasuuntautuneella ohjelmalla. On kuitenkin aikaa siitä, kun halukkuutta tällaisiin uudistuksiin viimeksi oli

havaittavissa. Kansainväliset tutkimukset, tasaisen negatiivinen uutisvirta ja epäjohton mukainen tapaoikeuden soveltaminen viittaavat siihen, että tahto uudistuksiin puuttuu. Korruptio on vallalla kaikilla yhteiskunnan tasoilla, oikeuslaitos mukaan luettuna ja virallisena linjana tuntuu olevan kovakourainen hyväosaisten ja valtaeliitin kotiin veto. Valtaeliitti tuntuu pitävän suuria projekteja, kuten kaasuputkia Eurooppaan, paljon tärkeämpinä kuin sisäisen tasapainoisen talouskasvun saavuttamista.

Tulevaisuuden skenaarioita Venäjän taloudelle on siis monia. Jos suljemme pois onnellisen paluun erittäin korkeisiin öljyn ja kaasun hintoihin, vaihtoehtoja jää kaksi. Joko valtaeliitti arvioi uudelleen prioriteettejaan muuttamalla Venäjää liiketoiminnalle ja investoinneille suotuisampaan suuntaan tai muuten vallanpitäjien tulee valmistautua kohtaamaan mahdollisia epämieluisia poliittisia seurauksia. Olemme jo nähneet rakoilua pinnan alla, kun Kaliningradissa järjestettiin yllättävän laajoja mielenosoituksia pääministeri Putinia ja hänen politiikkaansa vastaan.

Nämä tyytymättömyyden osoitukset ovat silti vielä melko marginaalisia. Jos viranomaiset kuitenkin epäonnistuvat riittävän vahvan talouskasvun aikaansaamisessa, voi poliittisen kontrollin ylläpitäminen kasvaa entistä suuremmaksi haasteeksi. Putin saavutti suosionsa aikana, jolloin öljyn hinta nousi voimakkaasti ja talouskasvu oli nopeaa. Taloudelliset epäonnistumiset ovat Venäjällä aiemminkin johtaneet poliittiseen epävakauteen. Presidentti Medvedevin epäsuorasti sponsoroima tutkimus suosittelee Venäjälle liberaalia tulevaisuutta, mitä voidaan pitää merkinä siitä, että Kremlissä ymmärretään tärkeäksi harkita sellaista mahdollisuutta. Tämä on myönteinen merkki, mutta lopulta teot puhuvat enemmän kuin sanat.

Ennusteet Venäjän taloudelle

| | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 |
|--------------------------|------|------|------|------|------|
| BKT:n kasvu, % | 8.1 | 5.6 | -7.9 | 4.3 | 4.8 |
| Inflaatio vuoden lopussa | 11.9 | 13.3 | 9.4 | 7.6 | 7.2 |
| Budjetin ali-/ylijäämä* | 6.2 | 4.5 | -6.5 | -3.9 | -2.2 |

*IMF:n määritelmän mukaan, prosenttia BKT:sta

Lähde: Handelsbanken Capital Markets

Analytiikko

Gunnar Tersman, +46 8 701 2053, gute03@handelsbanken.se

Päätöimittaja

Tuulia Asplund, +358 10 444 2403, tuas02@handelsbanken.se

Kalenteri: 8.–12.2.2010

| | CET | Country | Indicator | Cons. fc | Our fc | Previous | Actual |
|--------------------|-------|---------|---|----------|----------|-----------|--------|
| Mon, Feb 08 | | | | | | | |
| | 08:30 | France | BoF quarterly survey, Jan | | | | |
| | 10:30 | EMU | Sentix Index, Feb | -2.8 | | -3.7 | |
| | 16:00 | US | Employment Trends, Jan | | | 91.8 | |
| Tue, Feb 09 | | | | | | | |
| | | UK | BRC-KPMG retail sales, Jan | | | 4.2 | |
| | | | RICS house price balance, Jan | 30 | | 30 | |
| | 08:00 | Germany | CPI final, Jan | -0.6/0.8 | | 0.8/0.9 | |
| | | | Trade balance, Dec | 14.6bn | | 17.2bn | |
| | 09:00 | EMU | EC's Barroso speaks | | | | |
| | 10:30 | UK | Trade balance, Dec | -6.6bn | | -6.784bn | |
| Wed, Feb 10 | | | | | | | |
| | | Greece | One-day public sector strike (ADEDY union) | | | | |
| | 08:45 | France | Industrial production, Dec | 0.3/-2.0 | | 1.1/ | |
| | 09:30 | Sweden | Industrial production, Dec | | | 0.2/-12.6 | |
| | | | New orders, Dec | | | 11.5 | |
| | | | Activity index, Dec | | | | |
| | 10:00 | Norway | CPI ATE, Jan | | -0.5/2.5 | 0.2/2.4 | |
| | | | CPI, Jan | | -0.2/2.2 | 0.2/2.0 | |
| | | Sweden | AMV unemployment rate, Jan | | | 5.6 | |
| | | Italy | Industrial production SA, Dec | -0.1/ | | 0.2/-7.9 | |
| | 10:30 | UK | Industrial production, Dec | 0.3/-4.1 | | 0.4/-6.0 | |
| | | | Manufacturing production, Dec | 0.3/-3.1 | | 0.0/-5.4 | |
| | 11:00 | Sweden | SNDD T-bill auction: 1047: 3bn | | | | |
| | 11:30 | UK | BoE inflation report | | | | |
| | 14:30 | US | Trade balance, Dec | -35.3bn | | -36.4bn | |
| | 16:30 | | EIA weekly crude stocks | | | | |
| | 18:45 | | Fed's Plosser (non-voter) speaks | | | | |
| | 20:00 | | Fed budget, Jan | -60.5bn | | -91.9bn | |
| Thu, Feb 11 | | | | | | | |
| | | Japan | Market holiday | | | | |
| | | Norway | Norges Bank's Governor's annual address | | | | |
| | 09:00 | Spain | GDP prel, Q4 | | | -0.3/-4.0 | |
| | 09:30 | Sweden | Riksbank rate decision | 0.25 | 0.25 | 0.25 | |
| | 10:00 | France | IEA monthly oil report | | | | |
| | | Belgium | EU summit on economy/climate/Haiti | | | | |
| | 14:30 | US | Retail sales, Jan | 0.5/ | 0.5/ | -0.3/ | |
| | | | Retail sales ex. autos, Jan | 0.4/ | 0.5/ | -0.2/ | |
| | | | Initial jobless claims | | | 480k | |
| | 16:00 | | Business inventories, Dec | 0.4/ | | 0.4/ | |
| Fri, Feb 12 | | | | | | | |
| | 08:00 | Germany | GDP flash, Q4 | 0.3/-2.2 | | 0.7/-4.7 | |
| | | Sweden | Riksbank Vice Gov Lars E.O. Svensson speaks on "inflation targeting after the financial crisis" | | | | |
| | 08:45 | France | GDP prel, Q4 | 0.5/-0.3 | | 0.3/ | |
| | 10:00 | Italy | GDP prel, Q4 | 0.1/-2.6 | | -1.8/-2.6 | |
| | | EMU | ECB's Nowotny speaks | | | | |
| | 11:00 | EMU | GDP flash, Q4 | 0.3/-1.9 | | 0.4/-4.0 | |
| | | | Industrial production, Dec | 0.2/-1.1 | | 1.0/-7.1 | |
| | 16:00 | US | University of Michigan prel, Feb | 73.8 | | 74.4 | |

Figures are reported in percent month on month/year on year if not otherwise stated

Lähde: Handelsbanken Capital Markets