

BOFIT Venäjä-ennuste
13.3.2023

BOFIT Venäjä-ryhmä

BOFIT Venäjä-ennuste 2023–2024



Suomen Pankki
BOFIT – Nousevien talouksien
tutkimuslaitos

Suomen Pankki
BOFIT – Nousevien talouksien tutkimuslaitos

PL 160
00101 Helsinki
Puh: 09 1831
bofit@bof.fi

www.bofit.fi

BOFIT Venäjä-ennuste 2023–2024
BOFIT Venäjä-ryhmä

13.3.2023

Tietojen oikeellisuus ja vastuun rajoitus

Suomen Pankin verkkopalvelun tiedot perustuvat luotettaviin lähteisiin. Osaa materiaalista päivitetään säännöllisesti. Teknisistä syistä verkkopalvelussa olevan tiedon oikeellisuutta, muuttumattomuutta ja ajantasaisuutta ei kuitenkaan kaikissa tilanteissa voida taata. Suomen Pankki ei vastaa mistään verkkopalvelun käytöstä mahdollisesti aiheutuneesta vahingosta.

Suomen Pankki varaa oikeuden milloin tahansa muuttaa ja poistaa verkkopalvelussa olevaa aineistoa, joko osittain tai kokonaan.

Verkkopalvelussa olevaa aineistoa saa vapaasti lainata, mutta lähde on mainittava. Palveluun voi myös tehdä linkkejä omilta sivuilta. On kuitenkin muistettava, että vastuu linkin ajantasaisuudesta on linkin tekijällä.

BOFIT Venäjä-ryhmä

Venäjän talousnäkömää on poikkeuksellisen sumuinen

Venäjän laajamittainen hyökkäys Ukrainaaan ja sen vuoksi asetetut talouspakotteet ajoivat Venäjän talouden kriisiin partaalle maaliskuussa 2022. Tammi-helmikuun vahva talouskasvu kääntyi nopeasti taantumaksi. Monilla aloilla tuotanto supistui kysynnän hiipuessa tai pakotteiden rajoittaessa komponenttien saatavuutta. Toisaalta julkisten menojen ja erityisesti julkisten investointien kasvu tuki taloutta. Talouspolitiikassa siirryttiin kohti sotatalous.

Bruttokansantuotteella mitattuna Venäjän talous supistui viime vuonna 2,1 %. Kuluvan vuoden näkömää eivät ole tätä optimistisempää. Epävarmuus ja pakotteet rajoittavat kotimaista kysyntää samalla kun vienti supistuu. Talouskasvu nojaa edelleen vahvasti julkisen sektorin tukeen. Sodan seurauksena alkanut rakennemuutos kohti valtiojohtoisempaa omavaraistaloutta tulee olemaan riskialtis prosessi. Rakennemuutoksen vuoksi Venäjän talouden tuottavuus heikkenee ja pitkän aikavälin kasvuvauhti hidastuu.

Ensimmäinen sotavuosi toi mukanaan suuria muutoksia talouteen

Hyökkäys Ukrainaaan pysäytti pandemiasta toipuvan talouden nopean kasvun kertaheitolla. Sodan tuoma epävarmuus, länsiyritysten vetäytyminen ja pakotteet heijastuivat talouskehitykseen. Suurin shokki koettiin välittömästi sodan syttymisen jälkeen, ja huhti-kesäkuussa BKT supistui yli 5 % vuoden ensimmäiseen neljännekseen verrattuna. Venäjän tilastoviranomaisen julkaisemien ennakkotietojen mukaan talouden supistuminen loppui vuoden jälkipuoliskolla, ja koko vuoden BKT supistui 2,1 % verrattuna edellisvuoteen.

Viime vuonna fossiilisen energian maailmanmarkkinahintojen nousu tuki kasvua kaikissa öljyntuottajamaissa. Vain Venäjällä talous supistui, vaikka vientihinnat nousivat. Ennen sodan syttymistä Venäjän talouden ennakoitiin kasvavan noin 2,5 % vuonna 2022, ja keskeisten vientituotteiden hintojen nousu olisi luultavasti kiihdyttänyt kasvuvauhtia selvästi. Ennusteisiin verrattuna Venäjän talous oli viime vuonna noin 5 % pienempi. Tämän voi makrotasolla ajatella olevan ensimmäisen sotavuoden taloudellinen kustannus.

Talouden supistuminen oli kuitenkin selvästi alkuvuonna ennakoitua pienempi. Syitä tälle ennustevirheelle olivat mm. öljyn- ja kaasunhinnan selvä nousu viime vuonna, venäläisten yritysten joustavuus sekä länsipakotteiden pitkät siirtymäajat. Keskeistä oli kuitenkin Venäjän talouspolitiikan nopea muutos. Maan finanssipolitiikka on 20 viime vuotta perustunut tasapainoiseen budjettiin ja alijäämien karttamiseen. Valuuttakurssipolitiikassa taas vapaasti vaihdettava rupla ja pääomien vapaa liikkuvuus ovat olleet poliittisesti hyvin tärkeitä ankkureita. Vakauden säilyttämiseksi helmikuun 2022 lopussa näistä periaatteista luovuttiin nopeasti. Rahoitusmarkkinat käytännössä suljettiin ja pääomaliikkeet ulkomaille kiellettiin kuukaudeksi. Kun markkinoita avattiin uudelleen, länsimaisten sijoittajien varat oli käytännössä jäädytetty ja pörssin liikevaihto puolittunut. Rupla ei enää ollut vapaasti vaihdettava valuutta. Ulkomaisen pääoman paluuta ei enää edes suunnitella. Jatkossa taloudessa tarvittava rahoitus on löydettävä kotimaisista lähteistä.

Sodan aiheuttamat muutokset valtion tuloissa ja menoissa olivat niin suuria, ettei valtion budjetti pysynyt tasapainossa edes kasvaneiden öljytulojen tukemana¹. Viime vuoden federaatiobudjetin alijäämä oli sinänsä maltillinen, 2,2 % suhteessa BKT:hen, ja se rahoitettiin edellisvuoden ylijäämällä, hyvinvointirahaston varoilla ja kotimaisella lainanotolla.

Julkista rahaa on tarvittu sekä suoraan sodasta aiheutuvien menojen kattamiseen että talouden tukemiseen erityisesti investointitukien, lainojen ja takausten avulla. Viime vuoden investointien kasvua selittävätkin suurelta osin julkisen sektorin tukemat, ennen vuotta 2022 aloitetut investointihankkeet ja valtion omat investoinnit. Esimerkiksi valtion tukemien kansallisten projektien budjettirahoitus kasvoi viime vuonna 29 % (reaalisesti noin 15 %). Näistä hankkeista suurimmat liittyvät kuljetusinfrastruktuurin rakentamiseen. Lisäksi monet sodankäyntiin tehtävät hankinnat kirjautunevat investointeihin. Kaikki nämäkin investoinnit kasvattavat Venäjän BKT:ta, vaikka niiden vaikutus hyvinvointiin on kyseenalaista.

Ensimmäisenä sotavuonna talouspolitiikan keskiöön nostettiin pakotteiden vaikutusten minimointi ja irtautuminen länsimaista. Samalla kävi selväksi, ettei talouden sopeutumista anneta markkinavoimien tehtäväksi. Sodan seurauksena valtion rooli talouden ja yhteiskunnan monilla sektoreilla kasvoi ja erityisesti suuryrityksistä tuli aiempaa riippuvaisempia vallanpitäjistä. Talouspolitiikassa siirryttiin kohti sotataloutta.

Talous on yhä taantumassa vuonna 2023

Yksityinen kulutus ei juuri kasva tänä vuonna. Sodan ja pakotteiden aiheuttama epävarmuus hillitsee yhä kotitalouksien kulutusta. Työttömyys pysyy edelleen hyvin vähäisenä, etenkin kun osittaisen liikekannallepanon jatkuminen pitää maastamuuton suurena ja laajoja irtisanomisia pidetään epäisänmaallisena tekona.

Monen suuren ja keskisuuren yrityksen tulos oli viime vuoden voitollinen, minkä osaltaan uskotaan tukevan palkkojen kehitystä kuluvana vuonna. Toimialojen väliset erot ovat kuitenkin huomattavia. Pakotteet iskivät rajusti viennistä tai tuonnista riippuviin yrityksiin esimerkiksi autoteollisuudessa ja puunjalostuksessa. Autoteollisuudessa työskenteli viime vuonna noin 245 000 henkeä eli hieman alle 5 % jalostusteollisuuden työvoimasta. Puunjalostusteollisuudessa työllisiä oli 122 000. Näillä aloilla kolmannes yrityksistä teki tappiota vuonna 2022. Koska teollisuus on keskittynyt vain muutamille alueille, alueelliset erot reaali-palkkojen kehityksessä voivat entisestään kasvaa. Viime vuonna palkat nousivat erityisen nopeasti Uralin ja Siperian federaatiopiirien köyhillä alueilla sekä Kaukoidän Burjatiassa. Sen sijaan monilla Keski-Venäjän vaurilla alueilla (kuten Moskovassa ja Kalugassa) keskimääräinen palkkojen nousu jäi inflaatiota pienemmäksi.

Julkisen kulutuksen arvioidaan kasvavan tänäkin vuonna, erityisesti sisäisen turvallisuuden ja puolustuksen aloilla. Samalla öljyn hinnan lasku ja talouden taantuma vähentävät julkisen talouden tuloja huomattavasti, ja kuluvan vuoden alijäämä tulee olemaan selvästi budjetoitua (2 % suhteessa BKT:hen) suurempi. Julkisen talouden alijäämä voidaan tänä ja ensi vuonna rahoittaa kansallisen hyvinvoinnin rahaston varoilla², kotimaisella velanotolla,

¹ Näihin lasketaan myös loppuvuonna 2022 kaasuyhtiö Gazpromilta kerätty lisävero, jonka tuotto vastasi yli 0,8:aa prosenttia BKT:sta.

² Koko kansallisen hyvinvoinnin rahaston arvo oli vuoden 2022 lopussa 10 435 mrd. ruplaa (148 mrd. USD) eli noin 7 % BKT:sta. Rahaston likvidit varat koostuvat lähinnä yuonmääräisistä talletuksista ja arvopapereista sekä keskuspankin säilyttämästä kullasta. Likvidit varat olivat vuoden 2022 lopussa noin 6 133 mrd. ruplaa (87 mrd. USD) eli noin 4 % BKT:sta. Vuotta aiemmin rahaston likvidien varojen arvo oli noin 6 % BKT:sta.

yksittäisten yritysten verotusta kiristämällä tai viime kädessä keskuspankkirahoituksella. Loputtomiin kotimainen rahoitus ei kuitenkaan riitä, ja siksi keskipitkällä aikavälillä edessä on julkisen talouden sopeutustoimia.

Viime vuonna koettu kiinteiden investointien kasvu hidastuu merkittävästi, kun ennen sotaa aloitetut hankkeet saatetaan loppuun. Toisaalta tuonnin korvaaminen vaatii uusia tuotannollisia investointeja ja ulkomaankaupan suuntautuminen itään ja etelään edellyttää merkittäviä infrastruktuuri-investointeja. Näihin tarvitaan jatkuvasti uutta julkista tukea. Lisäksi sodan jatkuminen tulee vaatimaan viime vuotta suurempia panostuksia sotateollisuuteen. Samalla länsimaiden asettamat öljypakotteet ja maailmanmarkkinahintojen lasku supistavat etenkin suurten energia-alan yritysten tulovirtaa. Talouden niukkenevia resursseja (työvoimaa ja pääomia) on siis aiempaa enemmän ohjattava toimialoille, joiden tuotavuus on vähintään kyseenalaista.

Venäjän tuonnin odotetaan kasvavan tänä vuonna hieman verrattuna viime vuoden toteutuneeseen tuontiin. Kovin voimakasta tuonnin elpymistä ei odoteta, sillä pakotteet rajoittavat tuontimahdollisuuksia. Lisäksi pienet öljy- ja kaasutulot eivät ainakaan vahvista ruplan kurssia. Viennin määrän ennustetaan supistuvan, kun erityisesti öljyn- ja kaasunvienti vähenevät. Tähän vaikuttavat sekä EU:n asettamat raakaöljyn ja öljytuotteiden tuontirajoitukset että Venäjän päätökset rajoittaa kaasunvientiään. Näin ollen nettoviennin vaikutus BKT:n kehitykseen kääntyy tänä vuonna negatiiviseksi.

Viennin määrän supistuminen on kuitenkin aiemmin ennustettua vähäisempää. Syynä on se, että joulukuussa 2022 ja helmikuussa 2023 voimaan tulleiden G7-maiden asettamien hintakattomekanismien ensisijaisena tavoitteena on leikata venäläisen raakaöljyn ja öljytuotteiden vientihintoja, ei vientimääriä.

Kuluvana vuonna Venäjän BKT supistuu muutaman prosentin (–2 %). Jos sotatilanne tai pakotteet eivät merkittävästi muutu nykyhetkestä, Venäjän talouskasvu on lähellä nollaa vuonna 2024. Keskipitkän aikavälin kehitys riippuu ensisijaisesti siitä, kuinka sota päättyy.

Taulukko 1. Venäjän bruttokansantuotteen vuosimuutos, %

	2019	2020	2021	2022	2023
BKT	2,2	-2,7	5,6	-2,1	-2
Kotimainen kulutus	3	4	8	-1	-1
Pääomanmuodostus	2	-4	14	-3	0
Vienti	1	-4	3	-	-5
Tuonti	3	-12	19	-	5

Lähteet: Rosstat ja BOFIT.

Talouden rakenne muuttuu kohti sotataloutta

Päätös hyökätä Ukrainaankin kaikkine seurauksineen tarkoittaa Venäjän taloudelle merkittävää rakennemuutosta kohti omavaraistaloutta. Onnistuakseen muutos vaatii investointeja kotimaiseen tuotantoon ja uusiin kuljetusreitteihin. Lisäksi tarve lisätä sotateollisuuden tuotantoa on ilmeinen ainakin niin kauan, kun nykyinen hallinto on vallassa. Nämä varat ovat poissa muista, kenties tuottavammista investointikohteista. Tästä rakennemuutoksesta johtuu, että talouden resursseja siirtyy palveluista teollisuuteen, erityisesti sotateollisuutta ja kotimarkkinoita palvelemaan tuotantoon. Pula ulkomaisista komponenteista nostaa tuotantokustannuksia ja pakottaa turvautumaan osin heikompilaatuisiin materiaaleihin. Rakennemuutoksen vuoksi joillain toimialoilla lopputuotteet muuttuvat aiempaa yksikertai-

semmiksi. Tästä yhtenä esimerkkinä mainitaan usein uudet venäläiset henkilöautot, joissa ei välttämättä enää ole turvavyöjä tai muita vastaavia lisäosia. Sopeutumisessa ja tuonin korvaamisessa tulee olemaan suuria toimialoittaisia ja yrityskohtaisia eroja. Rakennemuutoksen seurauksena Venäjän talouden tuottavuus heikkenee ja potentiaalinen kasvuvauhti hidastuu. Tuoreimmat arviot Venäjän pitkän aikavälin kasvuvauhdista ovat alle prosentin vuodessa.

Viime vuonna alkanut talouden liuku markkinataloudesta kohti sotataloutta tarkoittaa myös, että talouden seuranta ja analysointi on aiempaa vaikeampaa. Pakotteiden aiheuttamat mahdolliset ongelmat on päätetty peitellä viranomaispäätöksillä ja valtion tukitoimilla. Lisäksi perinteiset talouskehityksen mittarit, kuten BKT, voivat olla vähemmän hyödyllisiä kuin yleensä. BKT mittaa tuotannon arvonlisää, ei hyvinvointia. Laaturkorjausten tekeminen BKT-laskelmiin ei ole aivan yksinkertaista, ja länsituonin korvaaminen huonolaatuisemmilla komponenteilla tuskin heijastuu kansantalouden tilinpitoon täysimääräisesti. Jos sotateollisuuden tuotanto kasvaa eivätkä hyökkäyksen tuhot kohdistu omaan maahan, sota tyypillisesti kasvattaa BKT:ta.

Sodan kehityskulkujen lisäksi keskeinen riskitekijä ennustekuvallamme on Venäjän julkisen talouden kestävyys. Oletamme, että lähivuosien alijäämät voidaan kattaa ilman huomattavia vaikeuksia. Mutta kovin pitkään valtion velanotto ei voi kasvaa ilman, että se kiihdyttää inflaatiota ja syrjäyttää yksityiset investoinnit. On mahdollista, että valtion menosopeutus onnistuu rauhalliseen tahtiin samalla kun yksityisen sektorin kasvu voimistuu. Nykyisessä tilanteessa tällaisen skenaarion todennäköisyyden arvioiminen on mahdotonta, ja riski toisenlaiseen kehitykseen on ilmeinen.

Ellei talouden kasvulle lähivuosina synny edellytyksiä, julkisten menojen karsiminen voi osoittautua vaikeaksi. Tässä skenaariossa budjetin alijäämiä joudutaan kasvavassa määrin rahoittamaan valtion kotimaisella velanotolla. Valtionvelan jatkuva kasvu taas voi merkittävästi vaikeuttaa yritysten rahoituksen saatavuutta ja hidastaa yksityisiä investointeja. Jo tällä hetkellä julkisyhteisöjen (käytännössä keskushallinnon ja muutaman suurimman alueen) osuus Venäjällä liikkeeseen lasketusta velkakirjakannasta on yli puolet. Keskuspankkirahoituksen lisääminen taas helposti kasvattaa vaikeasti hallittavia inflaatiopaineita. Edessä voi siis olla uusi talouskriisi.

Irtautuminen länsimaista ja sotaponnistelujen tukeminen ovat tavoitteina vaikeasti yhdistettävissä kansalaisten hyvinvoinnin lisäämiseen. Venäjän talouspolitiikassa valinta näiden välillä näyttää ensimmäisen sotavuoden perusteella selvältä. Valinnan lopulliset seuraukset talouskehitykselle nähdään vasta useamman vuoden kuluttua.