

BOFIT Venäjä-ennuste  
29.9.2016

BOFIT Venäjä-ryhmä

BOFIT Venäjä-ennuste 2016–2018



Suomen Pankki  
BOFIT – Siirtymätalouksien tutkimuslaitos

Suomen Pankki  
BOFIT – Siirtymätalouksien tutkimuslaitos

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

[www.suomenpankki.fi/bofit](http://www.suomenpankki.fi/bofit)

BOFIT Venäjä-ennuste 2016–2018  
BOFIT Venäjä-ryhmä

29.9.2016

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

# BOFIT Venäjä-ennuste 2016–2018

*Venäjän BKT on supistunut tänä vuonna vajaan prosentin vuodentakaisesta. Supistumista on lieventänyt öljyn hinnan nousu tämän vuoden mittaan ja ruplan alhaisesta kurssista aiheutunut tuonnin jyrkkä väheneminen. Ennustamme BKT:n pienenevän tänä vuonna prosentin ja tuonnin vähenevän noin 7 %. Öljyn hinnan oletetaan nousevan tämän vuoden alle 45 dollarista vajaan 55 dollariin vuonna 2018. BKT elpyy vähitellen vuonna 2017, mutta kasvu jää hitaaksi mm. riittämättömien investointien vuoksi. Kun talous toipuu ja Venäjän vientitulot lisääntyvät, tuonti alkaa kasvaa maltillisesti. Keskeiset ennusteriskit koskevat edelleen öljyn hintaa, tuontia ja valtiontaloutta.*

Tänä vuonna talous on supistunut hieman, mutta tuonti on vähentynyt paljon

Venäjän bruttokansantuote oli tämän vuoden ensimmäisellä puoliskolla vajaan prosentin pienempi kuin vuotta aiemmin. Viime aikoina tuotannon luisussa on ollut tasaantumisen merkkejä. Supistuminen on jäänyt varsin lieväksi sitä taustaa vasten, että öljyn hinta on ollut 30 % alempi kuin viime vuoden ensimmäisellä puoliskolla ja yli 60 % alempi kuin vuoden 2014 ensimmäisellä puoliskolla. Toisaalta öljyn hinta on tämän vuoden mittaan nousut kohtalaisesti ja tukenut taloutta.

Öljyn hinnan nousun ohella tuotannon vähenemistä on merkittävästi vaimentanut Venäjän tuonnin putoaminen, joka suhteessa BKT:n notkahdukseen on vuosien 2014–2015 tapaan ollut hyvin jyrkkä. Tuontia oli vuoden ensimmäisellä puoliskolla arviolta lähemmäs kymmenesosa vähemmän kuin vuotta aiemmin ja suunnilleen 40 % vähemmän kuin kolme vuotta aiemmin ennen luisun alkua. Tämä on johtunut lähinnä ruplan kurssin heikkenemisestä. Vuosina 2014–2015 tapahtuneiden jyrkkien laskujen jälkeen ruplan reaalin valuuttakurssi on ollut tänä vuonna 6 % heikompi kuin vuotta aiemmin (pelkästään tämä lasku on hieman suurempi kuin lamavuonna 2009), lähes 30 % heikompi kuin vuoden 2013 alkukuukausien huipussa ja samalla tasolla kuin vuonna 2005.

Kysynnän ylivoimaisesti suurin erä eli yksityinen kulutus on tänä vuonna kutistunut edelleen. Vähittäiskaupan myynti oli tammi-elokuussa lähes 6 % pienempi kuin vuotta aiemmin ja peräti 14 % pienempi kuin tammi-elokuussa 2014, eikä luisu helpottanut vielä loppukesällä. Kotitalouksien reaalitulot ovat pienentyneet paljon, sillä inflaatio on hidastumisestaan huolimatta ollut edelleen varsin nopeaa ja jatkanut ostovoiman murentamista. Lisäksi julkisen sektorin palkankorotusten jäädytyksiä ja jarruttamista on jatkettu. Myös eläkkeiden vuotuinen korotus toteutettiin lainsäädännöstä poiketen paljon pienempänä kuin inflaatiovauhti olisi edellyttänyt, ja korotukset poistettiin työtätekeviltä eläkeläisiltä lainmuutoksella. Valtiontalouden tulot ovat vähentyneet öljy- ja kaasuverotulojen sukelluksen vuoksi. Tämä on pakottanut maan johdon jatkamaan valtiontalouden menojen tuntuvaa reaalista vähentämistä, joka alkoi viime vuonna.

Kiinteiden investointien kolmisen vuotta sitten alkanut alamäki on jatkunut tänä vuonna, vaikka investoinnit öljyn ja kaasun tuotantoon ovat jälleen lisääntyneet. Investointeja tehtiin tammi-kesäkuussa yli 4 % vuodentakaisista vähemmän ja toistakymmentä prosenttia vähemmän kuin kaksi vuotta aiemmin. Sen sijaan taloutta on tukenut, kuten aieminkin käänteiden aikoina, varastojen muutos (varastojen alasajo on hidastunut viime vuodesta). Venäjän viennin määrä on pienentynyt huomattavasti, sillä öljytuotteiden vienti on

pudonnut paljon, eikä heikko rupla ole saanut aikaan mitään laajaa viennin kasvua öljy- ja kaasusektorin ulkopuolisilla aloilla.

### Tuotanto ja tuonti toipuvat taantumasta hitaasti

Öljyn hinnan oletetaan ennustejaksolla 2016–2018 nousevan kohtalaisesti. Hinta on tänä vuonna alle 45 dollaria tynnyriltä (17 % alempi kuin vuonna 2015) ja alle 55 dollaria vuonna 2018. Öljyn hintaoletuksen ja alkuvuoden kehityksen pohjalta BKT:n odotetaan supistuvan tänä vuonna prosenttia ja elpyvän vähitellen vuonna 2017.

Talous kasvaa kuitenkin hitaasti, sillä pitkän aikavälin kasvuarviot ovat pysyneet suunnilleen ennallaan (1–1,5 % vuodessa). Kasvua rajoittaa väestö- ja työvoimakehityksen ohella se, että pitkälti talouden ja liiketoimintaympäristön heikkouksista ja epävarmuuksista juontuva investointien riittämättömyys nyt ja vielä ainakin lähivuosina jarruttaa pääomakannan kehittymistä ja monipuolistumista sekä tuottavuuden nousua. Kasvua auttaisi ratkaisevasti, jos markkinoiden toimintaa edistäviä järjestelmä uudistuksia saataisiin liikkeelle – toisin kuin nykyisin vallitsevalla linjalla, jolla lisätään taloutta sisäänpäin kääntäviä ja markkinoiden toimintaa rapauttavia rajoituksia. Jos ennuste ja pitkän aikavälin arviot toteutuvat, BKT on vuonna 2020 suunnilleen samankokoinen kuin vuonna 2014.

Talouden supistumisen sekä Venäjän huomattavasti vähentyneiden vientitulojen ja ruplan matalan reaalkurssin vuoksi Venäjän tuonnin arvioidaan jäävän tänä vuonna noin 7 % pienemmäksi kuin vuonna 2015. Tuonti toipuu vuosina 2017–2018, kun talous elpyy ja öljyn hinnan asteittainen nousu lisää vientituloja. Ruplan reaalin valuuttakurssi vahvistuu vähitellen, sillä Venäjän inflaatio säilyy hidastumisestaan huolimatta tuontimaiden inflaatiota hieman nopeampana ennustejaksolla (ero oli loppukesällä 4,5–5 %). Tuonnin kasvun odotetaan kuitenkin jäävän maltilliseksi, sillä tuonnin (ruplamääräisen arvon) suhde BKT:hen oli edelleen tämän vuoden ensimmäisellä puoliskolla suunnilleen yhtä suuri kuin vuonna 2013 ennen kuin tuonti alkoi vähentyä. Venäjän vaihtotaseen odotetaan pysyvän ainakin lievästi ylijäämäisenä, kuten lähes aina, sillä tuonnin reaktiot seuraavat hieman perässä vientitulojen muutoksia.

### Kotimainen kysyntä ja vienti elpyvät vähitellen, valtiontalouden tila rajoittaa kasvua

Yksityisen kulutuksen elpymistä tukee inflaation vähittäinen hidastuminen. Keskeisissä ennusteissa kuluttajahinnat ovat kylläkin vielä tänä vuonna 7–7,5 % korkeammat kuin viime vuonna ja nousevat ensi vuonna 4–6 %. Tänä vuonna tehdyt yksityisen sektorin palkankorotukset ovat perustuneet mm. heikon ruplan aikaansaamiin keskeisten vientialojen suuriin voittoihin ja ovat kaiken kaikkiaan ylittäneet tuottavuuden muutokset, eivätkä siten ole kestäväällä pohjalla. Julkisen sektorin palkkojen osalta niukan linjan odotetaan jatkuvan. Vaikka eläkeläiset saavatkin ensi vuoden alussa kertasumman, joka on noin 3 % vuosieläkkeestä, myös eläkepolitiikka on tiukentunut, sillä inflaatiokorotuksia ei enää anneta työtätekeville eläkeläisille (noin 35 % kaikista). Vähitellen kotitalouksien tulojen nousua tukee taantumana aikana lisääntyneen alityöllisyyden ja työttömyyden väheneminen.

Venäjän viennin määrä elpyy tämän vuoden notkahduksesta osin maailmankaupan kasvun vilkastumisen ansiosta. Kasvu kuitenkin jää ennustejaksolla verkkaiseksi sikäli kuin energia-asiantuntijoiden arviot Venäjän öljysektorin viennin lievästä supistumisesta osoittautuvat oikeanlaisiksi. Muun kuin energian viennin kasvua rajoittaa se, että epävarmuuksien keskellä vientiyritysten into investoida uuteen kapasiteettiin voi jäädä laimeaksi. Samasta syystä muidenkin investointien arvioidaan lisääntyvän hitaasti.

Valtiontalouden näkymät ovat heikot, mikä hidastaa talouden elpymistä. Ennusteen öljynhintaoletuksella ja BKT:n kasvunäkymällä valtion budjettitulojen arvioidaan nousevan vain hieman inflaatiota nopeammin vuosina 2017–2018. Vaikka menojen reaalin luisu inflaation hidastumisen ansiosta loivenee tästä vuodesta, se kuitenkin jatkuu, jos ilmoitettua budjettivajeen karsimistavoitteista pidetään kiinni. Valtiontalouden vaje oli 3,5 % BKT:stä vuonna 2015 ja tulee tänä vuonna olemaan samaa suuruusluokkaa. Vajeen rahoittamiseen valtiolla on Reservirahasto ja tarvittaessa myös Kansallisen hyvinvoinnin rahasto, joissa on likvidejä varoja alle 7 % BKT:stä. Velkaa valtiolla on runsaat 13 % BKT:stä.

Rahapolitiikallakaan ei voida merkittävästi tukea talouskasvua mm. siksi, että suhteessa keskuspankin inflaatiotavoitteeseen (4 % ensi vuoden lopussa) inflaatio on varsin nopeaa. Linja ei ole keventynyt, ja esimerkiksi keskuspankin avainkorko on edelleen reaalisesti varsin positiivinen. Lisäksi on edelleen epävarmaa, missä määrin kohtalaisen tuntuvakaan kevennys tehoaisi riskipitoisissa oloissa pankkien luotonannon reaalikorkoihin ja yritysten luotonottoon, joka on edelleen kehittynyt vaisusti.

### Ennusteriskit ovat pysyneet suurina

Öljynhinnan epävarman kehityksen ohella geopoliittisia riskejä ei voida sulkea pois. Aiempaan tapaan tällaisten muutosten ja myös muiden epävarmuutta lisäävien tapahtumien vaikutukset etenkin ruplan kurssiin, inflaatioon ja tuontiin voivat olla hyvinkin nopeita. Öljynhinnan muutos tuntuisi myös valtiontaloudessa.

Tuonti voi elpyä odotettua paremmin eli samankaltaisesti kuin Venäjän talouden edellisiä taantumia seuranneilla jaksoilla. Toisaalta Venäjä saattaa lisätä tuonnin rajoitustoimia, jotka ovat viime aikoina voimistuneet. Esimerkiksi valtion enemmistöomistuksessa olevien yritysten hankintoihin kohdistuvia tuontirajoituksia ollaan lisäämässä ensi vuoden alussa.

Kansan pudonnut elintaso ja maan johdon kokemat poliittiset paineet voivat johtaa valtiontalouden menojen kaavailtua lempeämpään kehitykseen, mikä tukisi taloutta jonkin aikaa. Kotitalouksien pankkiluottojen takaisinmaksaminen on kääntynyt tänä vuonna lievästi luotonotoksi ja kotitaloudet ovat myös säästäneet hieman vähemmän kuin viime vuonna. Tämän suuntauksen voimistuminen lisäisi yksityistä kulutusta odotettua paremmin.

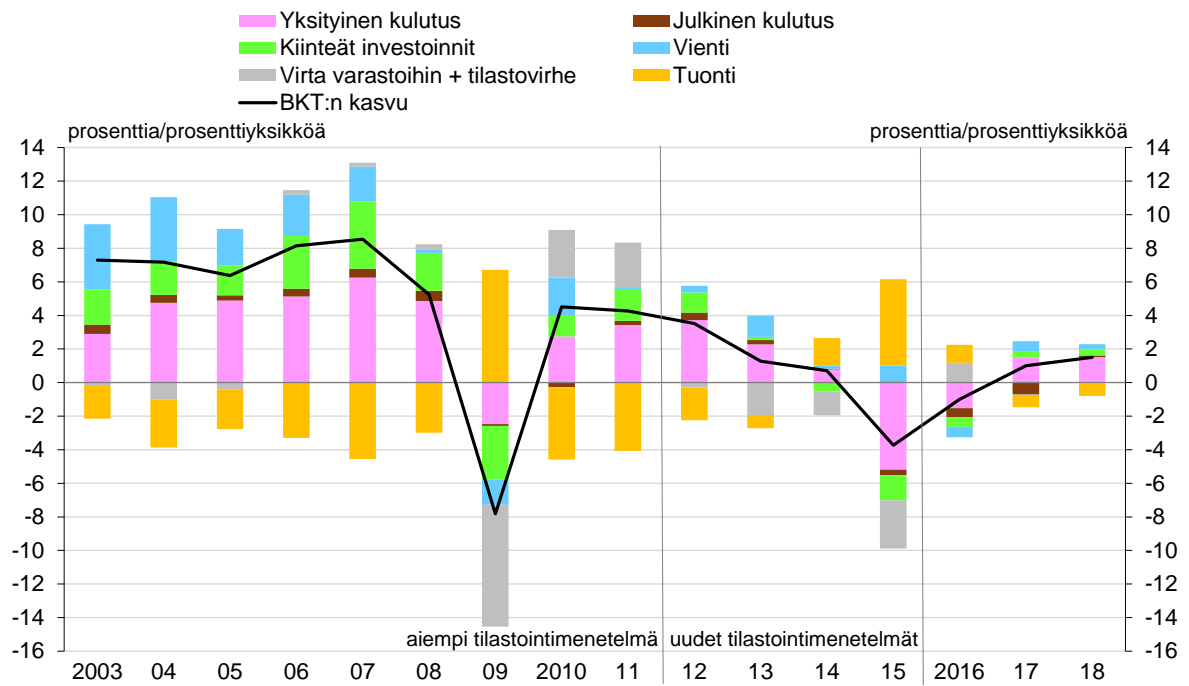
### Venäjän BKT:n ja tuonnin määrän kasvu

prosenttia

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016e	2017e	2018e
BKT	-7,8	4,5	4,3	3,5	1,3	0,7	-3,7	-1	1	1,5
Tuonti	-30	26	20	10	4	-8	-26	-7	5	5

Lähteet: Venäjän tilastokeskus (Rosstat) ja BOFIT-ennuste 2016–2018.

## Venäjän BKT:n kasvu sekä kysyntäerien ja tuonnin osuus kasvusta



Lähteet: Venäjän tilastokeskus (Rosstat) ja BOFIT-ennuste 2016–2018.