

BOFIT Venäjä-ennuste  
16.9.2021

BOFIT Venäjä-ryhmä

BOFIT Venäjä-ennuste 2021–2023



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

BOFIT Venäjä-ennuste 2021–2023  
BOFIT Venäjä-ryhmä

16.9.2021

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 2021–2023

*Venäjän talouden ennustetta on korotettu lopputalvesta mm. siksi, että maailmantalouden ja Venäjän viennin näkymät ovat parantuneet, öljyn hinta on noussut ja odotukset sen laskusta ovat lieventyneet. BKT:n odotetaan nousevan tänä vuonna yli 3,5 % lamavuodesta 2020. Kasvu hidastuu vuosina 2022–2023 runsaaseen 2,5 prosenttiin vuodessa. Merkittäviä ennuste-epävarmuuksia on useita. Koronaviruksen väistymiseen, maailmantalouden kasvuun ja öljyn hintaan voi tulla ennakoimattomia muutoksia. Ulkomaanmatkailun palautuminen ja kotitalouksille viime vuonna kertyneiden varojen purkautuminen voivat vaikuttaa yksityiseen kulutukseen merkittävästi. Julkisen talouden tulojen nousu antaa tilaa lisätä budjettimenoja.*

## Venäjän talous on elpynyt, kasvu jatkuu kohtuullisena

Venäjän talous on elpynyt tänä vuonna viime vuoden melko kohtuullisesta notkahduksesta (–3 %). BKT ylitti vuoden ensimmäisellä puoliskolla koronapandemiaa ja öljyn hinnan putoamista edeltäneen vuoden 2019 vastaavan ajan tason. Todettujen koronatapausten määrän jyrkkä nousu alkukesällä kääntyi pian laskuun, mutta tapauksia on ollut edelleen paljon. Venäjän koronarajoitukset ovat pysyneet varsin lievinä viime vuoden kevääseen verrattuna, vaikka rokote kattavuus on matala. Öljyn hinta on noussut ja ollut tänä vuonna 60 % korkeammalla kuin vuotta aiemmin.

Venäjän talouden ennustetta tälle vuodelle on korotettu lopputalvesta. Talouden nousuksi ennakoidaan tänä vuonna 3,7 %, sillä maailmantalouden nopeutunut nousu ja OPEC+-sopimuksen rajoitusten lieventyminen tukevat Venäjän viennin määrää ja kohonnut öljyn hinta auttaa taloutta. Lisäksi syyskuussa etenkin eläkeläisille maksetut merkittävät kertasummat antavat kulutukseen väliaikaista sysäystä.

Talouden perustekijät hidastavat kasvua kohti pitkän aikavälin kasvunäkymää, sillä näköpiirissä ei ole laajempia markkinoiden toimintaa edistäviä järjestelmäuudistuksia, jotka voisivat nostaa talouden kasvua lähivuosina. Siten BKT:n kasvun odotetaan hidastuvan vuosina 2022–2023 keskimäärin runsaaseen 2,5 prosenttiin vuodessa.

Ennusteen vuosikohtaisiin BKT:n kasvulukemiin 2022–2023 vaikuttaa myös muutama muu merkittävä tekijä. Korona rajaa kasvua vielä ensi vuonna. Öljyn hinnan nousu kääntyy markkinoiden odotusten mukaan tämän vuoden lopulla lievään laskuun ja hinta alenee noin 65 dollariin vuonna 2023. Toisaalta maailmantalouden kasvu on harvinaisen nopeaa myös ensi vuonna ja Venäjän öljyn sekä kaasun viennin näkymät ovat parantuneet. Valtion suunnitteleminen investointihankkeiden rahoituksen pitäisi käynnistyä, ja eläkeläisten saamien kertasummien kulutuksesta osa voi ajoittua ensi vuoteen. Ennustejakson loppupuolelle tultaessa koronan odotetaan hiipuvan ja matkailun palautumisen käynnistyvän syvistä kuopista molempiin suuntiin, mikä tukee talouden sekä etenkin tuonnin kasvua.

## Yksityinen kulutus lisääntyy ja investointien kasvua tukee valtion rahoitus

Yksityinen kulutus on elpynyt tänä vuonna hieman kahden vuoden takaista suuremmaksi. Toisaalta kotitalouksien käytettävissä olevat reaalitytulot ovat olleet vielä kahden vuoden takaista vähän pienemmät, kuten myös työllisten määrä. Lamavuoden 2020 sosiaaliturvan lisäykset ovat jääneet taakse. Kulutus onkin noussut kotitalouksien nettosäästämisen

harvinaisen jyrkän vähenemisen ansiosta, mikä on vastakkaisliikettä erittäin suurelle kotitalouksien säästöjen kasautumiselle viime vuonna.

Yksityisen kulutuksen kasvu jatkuu kotitalouksien tulojen ja työllisyyden noustessa talouden kasvun myötä, ja kulutuksen odotetaan ylittävän vuonna 2023 hieman vuoden 2014 tason. Vuosille 2019–2024 päätetty eläkkeiden korotuslinja nostaa eläkkeitä vuodessa pari prosenttia ennustettua inflaatiota nopeammin. Syyskuussa lähinnä eläkeläisille ja eräille vi-ranhoitajaryhmille maksetut kertaussummat, joista ilmoitettiin 2–3 viikkoa ennen syyskuun 19. päivän duuman vaalia, kohottavat kulutusta tilapäisesti tänä vuonna ja mahdollisesti ensi vuonna. Lisäksi ennustejaksolle odotetaan nostetta kulutukseen siitä, että kotitalouksien va-rojen kasauma vuodelta 2020 on vielä varsinaisesti purkautumatta. Venäläisten erittäin vä-häiseksi viime vuonna pudonneen ulkomaanmatkailun odotetaan palautuvan kunnolla en-nustejakson loppupuolella.

Kiinteät investoinnit ovat myös elpyneet tänä vuonna huomattavasti kahden vuoden takaista suuremmiksi, vaikka valtion viime vuoden investointialto on takanapäin. Inves-tointien toipuminen jatkuu ja niiden odotetaan ylittävän vuonna 2023 vuosien 2012–2014 ta-solle. Investointien kasvun ei odoteta olevan kovin nopeaa mm. siksi, että teollisuudessa kapasiteetin käyttöaste on edelleen hyvin matala. Toisaalta ennätysmatala käyttöaste kaivan-naisteollisuudessa, jonka valtalohkon muodostavat investointeja paljon tekevä öljyn ja maa-kaasun tuotanto sekä niitä tukevat erilaiset palvelut, voi nousta ripeästi öljyn ja kaasun tuotannon elpyessä. Investointeja pitäisi tulla kohtalaisesti lisää siitä, että valtio suunnittelee lähivuosina myöntävänsä Kansallisen hyvinvoinnin rahastosta luottoja ja muuta rahoitusta

valitsemiinsa investointihankkeisiin. Tavoitteena on saada mukaan yrityksiä, mistä voi tulla lisäpanosta siinä määrin, kun yritysten muut investoinnit eivät samalla syrjäydy.

## Vienti kasvaa varsin ripeästi ja tuonti melko hyvin

Venäjän viennin määrän elpymisestä on tullut tänä vuonna hieman merkkejä, sillä kaasun ja eräiden muiden perushyödykkeiden vienti toipui viime vuoden luisusta keväällä. Raakaöljyn vientiä on pitänyt edelleen alhaalla OPEC+-tuotantosopimus. Sopimuksen tuotantorajoituk-set kuitenkin lievenivät kesällä, ja Venäjän öljyn viennin odotetaan asiantuntija-arvioissa supistuvan tänä vuonna huomattavasti vähemmän kuin alkuvuonna arvioitiin sekä elpyvän ensi vuonna ripeästi. Myös arviot maakaasun viennin tämän vuoden toipumistahdista ovat nousseet reippaasti. Venäjän muun tavaraviennin nousua tukevat parantuneet maailmanta-louden ennusteet. Venäjän matkailutulojen (vuonna 2019 yli 2 % vientituloista) odotetaan elpyvän ennustejakson loppupuolella.

Venäjän tavaroiden ja palvelujen tuonti on kokonaisuutena palautunut tänä vuonna suunnilleen vuoden 2019 alkupuolen tasolle. Tavaroiden tuonti on viime vuoden melko ma-talan notkahduksen jäätyä taakse kuitenkin ylittänyt huomattavasti kahden vuoden takaisen tason. Matkailu on vähäistä. Tavaroiden tuonnin sekä muiden palvelujen tuonnin kuin venä-läisten ulkomaisten matkailumenojen odotetaan lisääntyvän ennustejaksolla varsin hyvin BKT:n kasvaessa. Tuonnin kasvua rajaa ruplan reaalikurssi, joka on ollut tänä vuonna muu-taman prosentin heikompi kuin viime vuonna. Reaalikurssin odotetaan pysyvän melko en-nallaan, sillä Venäjän inflaatio ylittää edelleen vain lievästi kauppakumppanimaiden in-flaatiotahdin. Matkailumenojen odotetaan palautuvan kohti koronapandemiaa edeltänyttä vuoden 2019 tasoa ennustejakson lopulla hyvällä tahdilla (ne muodostivat 10 % Venäjän kokonaistuonnista vuonna 2019 ennen romahdustaan). Tavaroiden ja palvelujen tuonnin vä-limatkan vuosien 2012–2014 huippuun odotetaan lyhenevän noin kymmenesosaan. Venäjän vaihtotase säilyy ennustejaksolla huomattavan ylijäämäisenä.

## Julkisen talouden menoelvytys on takanapäin, inflaatio on nopeutunut

Julkisen budjettitalouden tulot ovat toipuneet nopeasti viime vuoden syvänteestä, sillä öljyn hinnan nousu on kohottanut öljy- ja kaasuverotuloja, ja muut verotulot ovat kasvaneet talouden ja tuonnin elvyttyä sekä verojen keruun parannuttua edelleen. Viime vuoden lamaan liittynyt menoelvytys on jäänyt taakse ja menot painuivat kesällä reaalisesti jopa vuodentaikaista pienemmiksi. Julkisen talouden vaje on supistunut alle prosenttiin BKT:stä.

Näkyvissä ei ole merkkejä siitä, että Venäjä olisi tinkimässä vuodentakaisesta suunnitelmastaan vähentää vajetta, mikä on ollut linjana myös vuosien 2009 ja 2015 taantumien jälkeen. Budjettitulojen nousu ja paremmat tulonäkymät nyt odotetulla öljyn hinnalla auttavat pääsyä vajetavoitteen, jolloin suunnitelman tiukkoja menoarvioita on mahdollista väljentää. Talousministeriö on tätä ehdottanut.

Menojen lisäämispaineita toisaalta vähentävät valtion suunnittelemat luotot Kansallisen hyvinvoinnin rahastosta investointihankkeisiin. Rahastossa on varoja – tämän vuoden puolivälissä 12 % BKT:stä, josta likvidejä varoja yli 7 % BKT:stä. Valtion velka on noin 18 % BKT:stä.

Inflaatio on pysynyt nopeana. Kuluttajahinnat sekä tuottajahinnat kaivannais- ja jalostusteollisuudessa kuten myös maataloudessa ovat nousseet viime syksystä nopeammin kuin useaan vuoteen. Tämä on nakertanut talouden eri tahojen ostovoimaa. Venäjän keskuspankki on alkukevästä lähtien vähitellen nostanut ohjauskorkoa, joka on nyt 6,75 %. Osaa viime vuoden lopulla käyttöön otetuista etenkin eräisiin maataloustuotteisiin kohdistetuista määräaikaista hintarajoituksista on jatkettu, esimerkiksi muutaman keskeisen maataloustuotteen vientitululleja tämän vuoden loppuun ja ensi kesään.

## Riskit ennusteesta eroavasta kehityksestä ovat edelleen merkittäviä

Ennusteeseen liittyy usea merkittävä riski. Koronaviruksen väistymiseen voi tulla yllättäviä muutoksia. Maailmantalouden kasvuun ja öljyn hintaan voi tulla poikkeamia odotuksista, mikä heijastuisi mm. Venäjän vientiin ja julkisen budjettitalouden tuloihin sekä tuontiin. Maailmalla ja Venäjän epäyhtenäisillä markkinoilla voi syntyä inflaatiopaineita, joiden purkautuminen pahentaisi kotitalouksien kuten myös yritysten ja valtion ostovoiman heikentymistä.

Investointien kasvuun voi tulla odotettua enemmän lisää, jos valtion suunnittelema rahoitus Kansallisen hyvinvoinnin rahastosta tempaa mukaan yrityksiä siten, että yritysten kokonaisinvestoinnit lisääntyvät. Julkisen talouden budjettiin on tulossa asetetulla vajetavoitteella ja parantuneilla tulonäkymillä tuntuvasti varaa lisätä budjettimenoja tähän asti suunnitellusta, jos tarpeelliseksi nähdään.

Venäjän talous ei ole erältä osin kääntynyt kunnolla ylöspäin viime vuoden taantumien tuomista pudotuksista, ja tulevien käänteiden tahtia on vaikea ennakoita. Koronatilanteiden kehitys voi muuttaa rajojen avaamistahtia ja sen myötä ulkomaanmatkailun palautumista, jolla on suuri vaikutus varsinkin Venäjän kokonaistuonnin ja myös yksityisen kulutuksen kehitykseen. Osin tähän liittyen viime vuoden lamassa tapahtuneen kotitalouksien varojen harvinaisen suuren kasauman purkautuminen voi tuoda yllättäviä kohoumia kulutukseen.

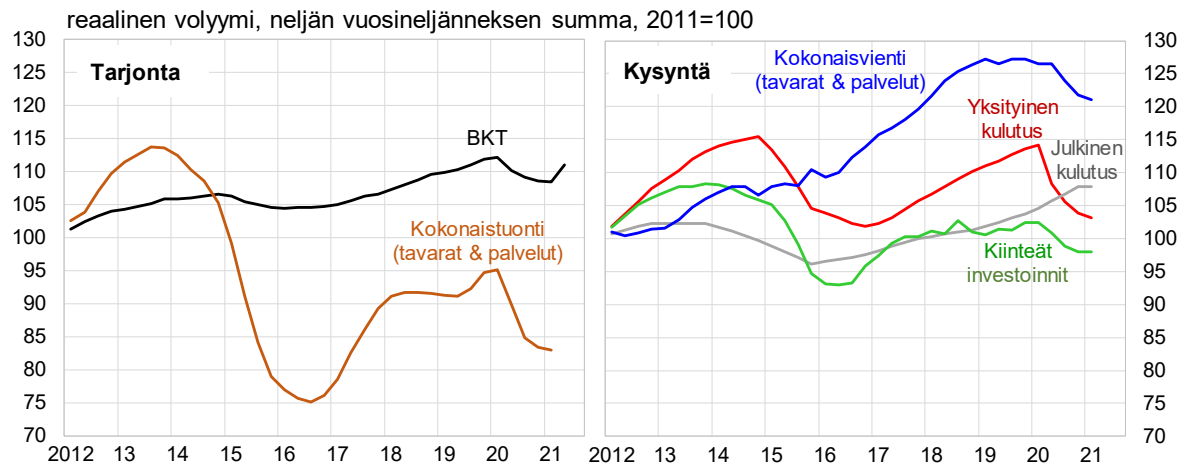
Taulukko. Venäjän BKT:n toteutunut ja ennustettu kasvu, %

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>BKT</b>	2,8	2,0	-3,0	3,7	2,8	2,4
Kulutus	3,5	2,9	-5,2	3,5	2,5	3,0
Kiinteät investoinnit	0,6	1,5	-4,3	3,0	3,7	2,5
Vienti	5,6	0,7	-4,3	4,5	5,0	4,5
Tuonti	2,7	3,4	-12,0	6,5	4,5	6,5
Öljyn hinta (Brent), USD*	71	64	42	68	68	65

\* Öljyn hintaennuste on laskettu öljyfutuureista 16.9.2021 edeltävän 10 päivän keskiarvona. Urals-öljyn hinta oli vuosina 2019–2020 keskimäärin 0,99-kertainen suhteessa Brent-öljyn hintaan.

Lähteet: Rosstat, BOFIT.

Kuvio. Venäjän talouden tarjonta- ja kysyntäerien kehitys 2012–2021



Lähteet: Rosstat, BOFIT.