

BOFIT Venäjä-ennuste
28.3.2022

BOFIT Venäjä-ryhmä

BOFIT Venäjä-ennuste 2022–2023



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

BOFIT Venäjä-ennuste 2022–2023
BOFIT Venäjä-ryhmä

28.3.2022

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 2022–2023

Venäjän aloittama sota on iskenyt maan talouteen. Venäjän epävakauden ja epävarmuuden, ulkomaiden talous- ja kauppapakotteiden sekä Venäjän vastasanktioiden vuoksi Venäjän BKT:n arvioidaan kutistuvan tänä vuonna kymmenesosalla ja jäävän lähivuosinakin vuosikymmenen takaiselle tasolle. Lisäksi ruplan kurssi on sukeltanut jyrkästi, ja Venäjän tuonnin arvioidaan putoavan puolella eli 2000-luvun puolivälin lukemiin. Venäjän viennin määrä supistuu etenkin EU-maiden vähentäessä energian tuontia Venäjältä. Inflaatio pudottaa kotitalouksien kulutusta paljon, ja investoinnit kärsivät pahoin. Ennusteriskit ovat harvinaisen suuria mm. sodan, pakotteiden, inflaation ja investointien osalta. Julkisen talouden menoja saatetaan lisätä voimakkaastikin.

Venäjän hyökkäys painaa talouden merkittävästi aiempaa pienemmäksi

Venäjän laaja aseellinen hyökkäys Ukrainaan on suistanut Venäjän talouden suureen epävakauteen ja epävarmuuteen, mikä jo sellaisenaan aikaansaa laman. Merkittävimmin välittöminä taloudellisina seurauksina ruplan kurssi on pudonnut noin 40 % pelkästään hyökkäyksen jälkeen (noin 50 % viime marraskuusta) ja inflaatio on kiihtynyt ennätyslukemiin. Venäjän tuotanto ja tuonti supistuvat.

EU-maat ja monet muut maat ovat asettaneet Venäjälle talous- ja kauppapakotteita ennennäkemättömässä laajuudessa. Pakotteet kieltävät monien tavaroiden, esimerkiksi useiden teknologiatuotteiden, ja eräiden palvelujen viennin Venäjälle sekä muutamien tavaroiden tuonnin. EU on myös äskettäin asettanut tavoitteeksi painaa lähivuosina alas energian tuonnin Venäjältä. Pakotteet rajoittavat venäläisten pankkien, yritysten ja valtion rahoituksen saatavuutta entisestään sekä kieltävät useiden venäläisten pankkien normaalin maksuviestinnän (SWIFT) ulkomaiden kanssa ja liiketoimet keskuspankin kanssa kuten myös monien yritysten omistajien ja sitä kautta heidän omistamiensa yritysten kanssa. Pakotteiden vaikutukset ulottuvat niitä asettaneiden maiden ulkopuolelle, sillä tuotantoketjuissa toimivat yritykset ja rahoitusverkostoistaan huolehtivat pankit muissa maissa ovat hyvin taipuvaisia noudattamaan pakotteita välttääkseen ketjujen ja verkostojen vaarantumisen. Lisäksi lukuisat ulkomaiset yritykset ovat poikkeuksellisella tavalla ryhtyneet omaehtoisesti vähentämään ja lopettamaan tuotantoaan tai muuta liiketoimintaansa Venäjällä samoin kuin kauppaa Venäjän kanssa tai kuljetuksia Venäjälle.

Venäjä on asteittain asettamassa pakotteita käyttöönottaneille maille vastasanktioita, jotka kohdistuvat tavaroiden vientiin ja tuontiin. Venäjä on estänyt maassa olevien ulkomaisten yritysten ulkomaille meneviä maksuja sekä talouden epävakaa tilanteen vuoksi asettanut tiukkoja rajoituksia venäläisten yritysten ja kansalaistensa maksuille ulkomaille sekä ulkomaisen valuutan saannille. Venäläisille yrityksille on asetettu pakko vaihtaa 80 % vientituloista rupliksi. Ulkomaisten yritysten kansallistamispuheet luovat lisää uhkaa ja epävarmuutta.

Venäjän talous on supistumassa siitä huolimatta, että öljyn ja Venäjän muiden keskeisten vientihyödykkeiden hinnat ovat nousseet korkealle. Urals-öljyn hinta on viime aikoina ollut poikkeuksellisen matalalla muihin öljylaatuihin nähden, mutta parikymmentä

prosenttia korkeampi kuin vuoden 2021 keskihinta. Markkinat odottavat energian hintojen laskevan etenkin ensi vuonna.

Sodan odotetaan loppuvan suhteellisen pian. Venäjän talouteen kohdistuvan syvän epäluottamuksen sekä ulkomaiden pakotteiden ja Venäjän vastasanktioiden oletetaan pysyvän nykyisellään ennustejaksolla. EU:n tuoreeltaan asettamat energiavoitteet merkitsevät sitä, että EU:n energiantuonti Venäjältä vähenee jatkuvasti. Koronaviruksen odotetaan hiipuvan tämän vuoden aikana. Ruplan putoamisen ei odoteta auttavan Venäjän kotimaista tuotantoa kovin paljoa ennustejaksolla. Tuontitavaroiden kallistuminen vaikeuttaa osaltaan yritysten kiinteitä investointeja.

Hyvin suuren epävarmuuden keskellä arvioimme Venäjän BKT:n supistuvan tänä vuonna kymmenesosalla eli samankokoiseksi kuin vuosina 2011–2012. Ensi vuonna talouden ei odoteta elpyvän, sillä Venäjän epävakaus, pakotteet ja Venäjän omat rajoitustoimet rasittavat. Pitkän aikavälin kasvunäkymä on hapertunut tuntuvasti jo aiemmin laimeista arvioista (joissa talouden odotettiin kasvavan 1–1,5 % vuodessa), sillä vähäisetkin talouden uudistusnäkömät ovat tulleet entistä epätodennäköisemmiksi. Venäjän talous jää varsin pitkäksi aikaa paljon aiempaa pienemmäksi.

Venäjän tuonnin arvioidaan romahtavan noin puolella tänä vuonna ja pysyvän pienenä ennustejaksolla. Tuontia voi rajallisesti korvautua kotimaisella tuotannolla, mutta Venäjän aiemmista taantumista poiketen Venäjän kotimaista tuotantoa vaivaavat katkokset tuonnin pudottua osin ulkomaiden vientirajoitusten vuoksi.

Yksityinen kulutus putoaa paljon ja investoinnit kärsivät

Yksityinen kulutus pienentyy tänä vuonna yli vuosikymmen sitten vallinneelle tasolle, kun kotitalouksien reaalitulot putoavat inflaation syödessä entistä enemmän ostovoimaa. Kuluttajahintainflaatio, joka jo ennen Venäjän hyökkäyssotaa oli lähes 9 %, on kiihtynyt voimakkaasti lähinnä ruplan kurssin putoamisen vuoksi, mutta sen odotetaan nopeutuvan myös toimitus- ja tuotantokatkosten ja maailmanmarkkinahintojen nousun myötä. Inflaatio voi nousta ainakin 20 prosenttiin tänä vuonna siitä huolimatta, että välttämättömiin tavaroihin kohdistettuja hintarajoituksia voi odottaa tulevan.

Yritysten ahdingon ennakoidaan, kuten Venäjän aiemmissakin taantumissa, alentavan enemmän reaalipalkkoja kuin työllisyyttä. Työttömyyden odotetaan toki nousevan. Maan johto on lama-aikoina kiinnittänyt erityistä huomiota työllisyyden säilyttämiseen myös yrityksissä, mutta irtisanomispaineiden laajentuessa saatetaan päätyä työllisyydestä edullisempiin mataliin työttömyyskorvauksiin. Julkisen budjettitalouden reaalipalkkojen odotetaan niin ikään laskevan. Eläkkeiden on perustuslain mukaan määrä pysyä inflaation tahdissa ja muita sosiaalituloksia ollaan lisäämässä. Kulutusluototus pääsi varsin hyvään nousuun vuoden 2020 taantumien jälkeen, mutta nyt se tyrehtyy.

Inflaatio syö myös julkista kulutusta, jonka odotetaan vähenevän. Tässäkin taantumassa maan johto keskittyy haittojen lievittämisessä helposti toteutettaviin varojen siirtoihin eli yksityistä kulutusta ruokkiviin sosiaalituloksiin ja talouden toimintaa pyörittäviin yrityksiin.

Kiinteät investoinnit kutistuvat ainakin puolentoista vuosikymmenen takaiselle tasolle. Yksityisten yritysten liiketoimintaympäristö on revähtänyt poikkeuksellisen epävakaksi ja näköalattomaksi. Ulkomaisten yritysten investointien painuminen välttämättömään minimiin tuntuu, sillä kokonaan tai osittain ulkomaisten yritysten osuus kaikista investoinneista on ollut lähes 15 %. Maan johto pyrkii ehkäisemään investointien romahtamista

lisäämällä oligarkkien ja myös muiden venäläisten yksityisten yritysten investointien määräilyä sekä käskyttämällä valtionyrityksiä. Julkisen budjettitalouden investointeja saatetaan lisätä, mutta vaikutus jää verrattain rajalliseksi, sillä niiden osuus kaikista investoinneista on noin viidesosa. Varastot vähenevät poikkeuksellisen voimakkaasti, mikä syventää merkittävästi BKT:n ja tuonnin luisua.

Venäjän vienti vähenee ja tuonti sukeltaa

Maailmantalouden kasvu tarjoaisi suotuisaa vetoa Venäjän viennille. Viennin määrää alkaivat kuitenkin vähentää etenkin EU-maiden asettama tavoite painaa alas venäläisen energian tuontia lähivuosina kuten myös eräiden muiden maiden ja erinäisten yritysten päätökset lopettaa öljyn tuonti Venäjältä varsin piankin. Venäjä voi saada suunnattua kohtalaisenkin osan öljyn vientiään muille markkinoille, mutta maan kaasun vienti on erityisen paljon sidottu putkikuljetuksiin. Venäjän omat vientirajoitukset supistavat vientiä hieman lisää.

Venäjän tuontia talouden supistuminen ja etenkin ruplan kurssin putoaminen ovat lyöneet alas aiemmissa taantumissa jopa 30 %. Nyt näiden kahden tekijän lisäksi tuontia vähentävät ulkomaiden vientikiellot ja maksurajoitukset sekä ulkomaisten yritysten omaehtoinen Venäjän-viennin lopettaminen. Tuonnin arvioitu puoliintuminen tänä vuonna merkitsee taantumista 2000-luvun puolivälin tasolle.

Ruplan kurssin oletetaan pysyvän nykytasollaan ennustejaksolla. Hyvin poikkeuksellisesti keskuspankki ei pysty tukeman ruplaa tukiostoilla EU-maiden ja Yhdysvaltojen kiellettyä liiketoimet keskuspankin kanssa. Toisaalta venäläisille yrityksille asetetulla vientitulojen vaihtopakolla aikaansaadaan katetta maasta lähteville maksuille, varsinkin kun tuonti on pudonnut jyrkästi. Ruplan reaalikurssi nousee vähitellen, sillä Venäjän inflaatio tulee ylittämään huomattavasti kauppakumppanimaiden inflaation. Myös reaalikurssi on heikko eikä sen vähittäisen nousun odoteta elvyttävän Venäjän tuontia kovin paljoa.

Korkeiden vientihintojen ja tuonnin putoamisen johdosta vaihtotaseen ylijäämä, joka jo viime vuonna oli lähes 7 % BKT:stä, suurenee tilapäisesti. Ylijäämä pienenee ennustejaksolla, kun vientihintojen odotetaan laskevan ja etenkin EU-maiden vähentävän energian tuontiaan Venäjältä.

Julkisen talouden menoja saatetaan lisätä, keskuspankki hoitaa pankkeja

Talouden pienentyminen vie julkisen talouden luisuun melko hyvästä asemasta, sillä budjettitulojen nopea nousu lamavuodesta 2020 käänsi vajeen lieväksi ylijäämäksi viime vuonna. Taantumasta huolimatta budjettitulot ovat tosin vielä tänä vuonna nousemassa jopa huomattavasti arvioitua inflaatiota enemmän, sillä dollarimääräiset tulot öljy- ja kaasusektorin tuotantoveroista ja vientituloista (viidesosa julkisen talouden tuloista viime vuonna) kohoavat jyrkästi heikentyneen valuuttakurssin vuoksi hyvin paljon ruplissa. Lisäksi markkinat odottavat öljyn ja kaasun hintojen olevan tänä vuonna korkeammalla kuin viime vuonna.

Muita budjettituloja sen sijaan vähentää tänä vuonna talouden jyrkkä pudotus. Nopeutuva inflaatio kaunistaa nimellislukemia, mutta painaa nämä tulot reaalisesti alas. Lähivuosina julkisen talouden kokonaistulot vähenevät reaalisesti, kun öljyn hinnan ja ruplan kurssin kehitys ei enää tue tuloja, mutta inflaatio pysynee varsin nopeana.

Tällä erää näköpiirissä olevat julkisen talouden menojen lisäykset taantumien seurausten lieventämiseksi eivät ole kovin suuria, joten tulojen kova nousu pitää julkisen talouden tänä vuonna ylijäämäisenä. Reaalisesti menot kuitenkin vähenevät huomattavasti kovan

inflaation takia. Suurempaan menojen lisäämiseen olisi varaa tämän vuoden tuloilla sekä mahdollisesti myös valtion vararahastona toimivan Kansallisen hyvinvoinnin rahaston likvideillä varoilla. Rahaston likvidejä varoja sekä rahastoon siirtoa odottavia viime vuoden budjettituloja on runsaasti (pudonneella ruplan kurssilla lähes 15 % BKT:stä). Varat ovat ulkomaiden valuutoissa ja osa maan valuuttavarantoa. Siten myös niiden käyttöön vaikuttavat EU-maiden ja Yhdysvaltojen keskuspankkipakotteet, mutta Venäjällä varoja aiotaan tarpeen vaatiessa muuntaa rupliksi valtion ja keskuspankin keskinäisellä järjestelyllä. Mikäli julkisen talouden menojen normaalit rahoituslähteet osoittautuisivat riittämättömiksi, saatetaisiin turvautua menojen kattamiseen keskuspankista, mikä samalla aikaansaisi lisää inflaatiota.

Keskuspankki nosti pian Venäjän hyökkäyksen alettua ohjaukorkonsa 20 prosenttiin, mikä jähdytti kotitalouksien aloittamaa talletusten vetämistä pankeista. Samalla keskuspankki on lisännyt likviditeetin tarjontaa pankeille hoidon vaatimassa määrin ja myöntänyt moninaisia sääntelyhelpotuksia normaalista. Pankkisektorista valtaosa on valtion pankeja, ja pankeja voidaan muutoinkin pitää pystyssä. Niiden toiminta kuitenkin jähmettyy, sillä kotitalouksien ja yritysten tulojen väheneminen ei luo talletustoimintaa eivätkä talouden huonot näkymät pankkiluototusta.

Ennusteriskit harvinaisen suuria

Ennustetta ympäröivät monet suuret riskit, jotka voivat enimmäkseen johtaa arvioitua heikompaan Venäjän talouden kehitykseen. Maailmantalouden kasvu ja öljyn hinnan muutokset voivat erota odotuksista. Venäjän aloittaman sodan muotoutuminen on arvaamatonta. Ulkomaiden talous- ja kauppapakotteita sekä Venäjän vastasanktioita voi tulla lisää, mikä vaikuttaisi Venäjän vientiin ja tuontiin.

Tuotanto- ja logistiikkakatkosten vaikutukset Venäjän tuotantoon ja tuontiin voivat olla yllättävän suuria. Venäjän inflaatio voi kiihtyä arvioitua pahemmaksi ja jatkua odotettua pidempään, mikä söisi entisestään mm. yksityistä kulutusta. Yksityisten yritysten investoinnit voivat pudota pahan kerran esimerkiksi, jos suuryritysten määräily ei onnistu.

Julkisen talouden menoja saatetaan päätyä lisäämään voimakkaasti ennustejaksolla, jolloin todennäköisyys menojen kattamiselle keskuspankista lisääntyy.

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

	2018	2019	2020	2021	2022E
BKT	2,8	2,2	-2,7	4,7	-10
Yksityinen ja julkinen kulutus	3,5	3,4	-4,9	7,1	-14
Kiinteät investoinnit	0,6	1,0	-4,4	7,0	-20
Vienti	5,6	0,7	-4,1	3,2	-2
Tuonti	2,7	3,1	-12,1	16,7	-50

Lähteet: Rosstat, BOFIT.

Kuvio. Venäjän talouden tarjonta- ja kysyntäerien kehitys 2012–2022

