

BOFIT Venäjä-ennuste
10.10.2022

BOFIT Venäjä-ryhmä

BOFIT Venäjä-ennuste 2022–2024



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 2022–2024
BOFIT Venäjä-ryhmä

10.10.2022

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 2022–2024

Venäjän hyökkäys Ukrainaan vaikuttaa monin tavoin maan talouskehitykseen sekä tänä vuonna että tulevina vuosina. Länsimaiden asettamat pakotteet kasvattavat sodan kustannuksia sekä suoraan että epäsuorasti. EU:n asettamat tuontikiellot supistavat Venäjän budjetin tuloja, kaksikäyttötuoitteiden vientikiellot rajoittavat hyökkäysarmeijan kaluston täydennystä, ja korkean teknologian vientikiellot rapauttavat tulevan talouskasvun edellytyksiä.

Sota tekee suuren loven Venäjän talouskehitykseen

Laajan hyökkäyssodan aiheuttama epävarmuuden ja epävakauden kasvu itsessään supistaa yksityistä kulutusta ja yksityisiä investointeja. Lisäksi useat merkittävät kauppa- ja investointikumppanit ovat asettaneet laajoja talouspakotteita venäläisille toimijoille. Rahoitusmarkkinapakotteista johtuu, että Venäjä on mm. suurelta osin suljettu pois kansainvälisiltä rahoitusmarkkinoilta, rajat ylittävien maksujen välitys on hidasta ja kallista ja huomattava osa keskuspankin valuuttavarantoa on jäädytetty. Tavarakaupan rajoitukset ja yritysten vapaaehtoiset vetäytymiset Venäjän markkinoilta ovat katkoneet logistiikkaketjuja ja johtaneet monien tuontituotteiden hintojen rakettimaiseen nousuun. EU:n asettamat tuontikiellot mm. puutavaralle ja terästuotteille puolestaan näkyvät näiden toimialojen tuotannon supistumisena.

Venäjän keskuspankin voimakkaat politiikkatoimet välittömästi sodan syttymisen jälkeen estivät laajamittaisen finanssikriisin syntymisen. Valuuttapaon estämiseksi valuutan maastavientiä ja käteisvaluutan nosta rajoitettiin voimakkaasti, ja vientiyritykset velvoitettiin kotiuttamaan 80 % vientituloistaan. Talletuspaon estämiseksi keskuspankki mm. nosti ohjauskoron 20 prosenttiin ja lisäsi huomattavasti likviditeetin tarjontaa markkinoilla. Pörs-siromahduksen estämiseksi arvopaperipörssi pidettiin kiinni kuukauden. Vaikka monet rajoituksista on nyt poistettu, ulkomaalaisten sijoittajien varojen kotiuttamiseen liittyy edelleen huomattavia rajoituksia. Toimien seurauksena rupla ei enää ole vapaasti vaihdettava valuutta ja samalla liikepankkien ja yritysten mahdollisuudet ulkomaisen rahoituksen keräämiseen on hävitetty pitkäksi aikaa eteenpäin. Pankkisektorin todellisesta tilasta on vaikea saada hyvää kuvaa, sillä monia vakavaraisuussäännöksiä on tilapäisesti höllennetty samalla kun pankkien lainanantoa tuetaan monenlaisin tukiohjelmin.

Akuutin finanssikriisin väistyminen ja vientihintojen voimakas nousu johtivat ennakoitua pienempään talouden supistumiseen vuoden 2022 alkupuoliskolla, mutta talouden supistuminen jatkuu ja voimistuu loppuvuonna. Kysynnän supistuminen ja ruplan vahvistuminen ovat hellittäneet hintapaineita, mutta vuosi-inflaatio on edelleen hyvin nopea. Talouskasvun tukemiseksi Venäjä keskuspankki on laskenut ohjauskorkoaan selvästi inflaatiovauhdin alapuolelle. Syyskuun lopussa ohjauskorko oli 7,5 % ja inflaatio 13,7 %.

Epävarmuus ja länsimaiden pakotteet kurjistavat talousnäkyviä 2022–2024

Sota lisää valtion menopaineita sekä suoraan että epäsuorasti. Ennustejaksolla puolustukseen ja sisäiseen turvallisuuteen liittyvät menot tulevat kasvamaan. Puolustusteollisuutta tuetaan

sekä hallinnollisin toimin että systeemisesti tärkeille yrityksille suunnatuilla edullisilla lainoilla. Samalla kansalaisten ostovoimaa pyritään tukemaan kasvattamalla sosiaalietuuksia, kuten eläkkeitä ja lapsiperheiden tukia. Muita julkisen sektorin menoja voidaan joutua supistamaan, mikäli alijäämä halutaan lähivuodet pitää suunnitellussa noin 2 prosentissa bruttokansantuotteesta. Reservirahaston varojen jäädytyksen takia budjettialijäämä tulee rahoittaa edellisten vuosien ylijäämällä ja kotimaisella lainanotolla. Viime kädessä voidaan turvautua keskuspankkirahoitukseen.

Valtion tukitoimista huolimatta yksityinen kulutus supistuu selvästi. Epävarmuus lykkää suuria hankintoja, ja keskimääräinen palkkakehitys ei pysy inflaation vauhdissa. Monet yritykset välttävät irtisanomisia, ja siksi työmarkkinat sopeutuvatkin lähinnä reaali-palkkojen kautta. Kansalaisten käytettävissä olevien reaalityulojen odotetaan supistuvan sekä tänä että ensi vuonna. Näin ollen käytettävissä olevat reaalityulot jäävät noin vuoden 2010 tasolle. Syyskuussa aloitettu liikekannallepano ja sitä seurannut maastamuutto entisestään hidastavat yksityisen kulutuksen kasvua Venäjällä.

Sodan ja epävarmuuden jatkuessa edellytykset yksityisille, markkinaperusteisille investoinneille ovat heikot. Investointien kehitys riippuu jatkossa aikaisempaa enemmän valtion ja valtionyritysten toimista. Valtion omistamaan puolustusteollisuuteen tullaan panostamaan, samoin uusien itään ja etelään suuntautuvien vientireittien rakentamiseen. Tuonnin-korvauksen onnistuminen edellyttää merkittäviä investointeja kotimaiseen teollisuuteen, mutta hankkeiden rahoittaminen voi olla vaikeaa ja osaamisen kerryttäminen hidasta. Investoinnit on jatkossa rahoitettava tulorahoituksella tai pääosin kotimaisella lainanotolla. Länsimaista pääomaa ja osaamista uusiin investointihankkeisiin ei saada. Toistaiseksi myös Venäjän ystävällisiksi luokittelemat maat ovat olleet hyvin varovaisia sitoutumaan merkittäviin investointeihin Venäjälle.

Eristäytyminen maailmantaloudesta on käynnissä

Tänä vuonna talouskehitystä tukee erityisesti nettoviennin kasvu. Ruplan kurssin suuret vaihtelut, maksuvaikeudet ja länsimaiden pakotteet supistavat tuontia tänä vuonna noin neljänneksen. Ensi vuonna tuonnin ennakoitaan elpyvän vain hyvin vähän. Venäjän viennin arvo sen sijaan on hyötynyt raaka-aineiden kallistuneista hinnoista, mutta vientimäärien kehitys on ollut vaihtelevaa. Vaikka eräät suuret öljyn ostajat ovat vältelleet venäläistä raakaöljyä keväästä alkaen, Urals-laadulle on löytynyt uusia asiakkaita mm. Intiasta, Kiinasta ja Turkista. Maakaasun, puutavaran, terästuotteiden ja kivihiilen vienti sen sijaan vaikuttaa supistuvan selvästi loppuvuonna.

Ennusteessa oletamme, että EU:n päättämät rajoitukset venäläisen raakaöljyn ja öljytuotteiden tuonnille astuvat voimaan suunnitellusti joulukuussa 2022 ja helmikuussa 2023. Samoin oletamme, että kaikki muut pakotteet pysyvät muuttumattomina voimassa ennustejakson loppuun saakka. Näiden rajoitteiden ja pakotteiden vuoksi Venäjän vienti supistuu vuonna 2023 poikkeuksellisen paljon.

Sodan seurauksena sekä Venäjän talous että yhteiskunta sulkeutuvat ja irtautuvat maailmantaloudesta. Sota kasvattaa valtion roolia talouden kaikilla sektoreilla, mutta edes sodan päättyminen ei muuttaisi omavaraistalouteen tähtäävän kehityksen suuntaa. Venäjä on polttanut sillat merkittäviin länsimaisiin taloustoimijoihin vuosiksi eteenpäin, eikä paluuta vanhaan normaaliin ole. Yhteistyö Kiinan kanssa korvaa menetettyjä länsisuhteita vain pieneltä osin. Sodan ja liikekannallepanon vauhdittama aivovuoto heikentää entisestään tulevan talouskasvun edellytyksiä. Venäjän taloudessa on edessä pitkä ja osin kivulias sopeutuminen aiempaa matalampaan elintasoon.

Bruttokansantuotteella mitattuna Venäjän talous supistuu tänä vuonna 4 % ja ensi vuonna 4 %, ellei maailmantilanne merkittävästi muutu. Sopeutuminen uuteen tasapainoon ja maaliskuiset presidentinvaalit voivat tilapäisesti kohentaa talouskasvua vuonna 2024, mutta sodan ja eristäytymisen takia Venäjän talouden potentiaalinen kasvuvauhti jää tulevaisuudessa aiempaakin hitaammaksi.

Taulukko 1. Venäjän bruttokansantuotteen volyymin vuosimuutos

| | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 |
|-------------------------|-------|------|-------|-------|------|
| BKT | -3 % | 5 % | -4 % | -4 % | 1 % |
| Yksityinen kulutus | 2 % | 2 % | -9 % | -1 % | |
| Julkinen kulutus | -3 % | 5 % | 2 % | 0 % | |
| Pääoman bruttomuodostus | -4 % | 9 % | -15 % | 1 % | |
| Vienti | -4 % | 3 % | -5 % | -10 % | |
| Tuonti | -12 % | 17 % | -25 % | 5 % | |

Lähteet: Vuodet 2020–2021 Rosstat, vuodet 2022–2024 BOFIT.

Epävarmuustekijät ovat suuria

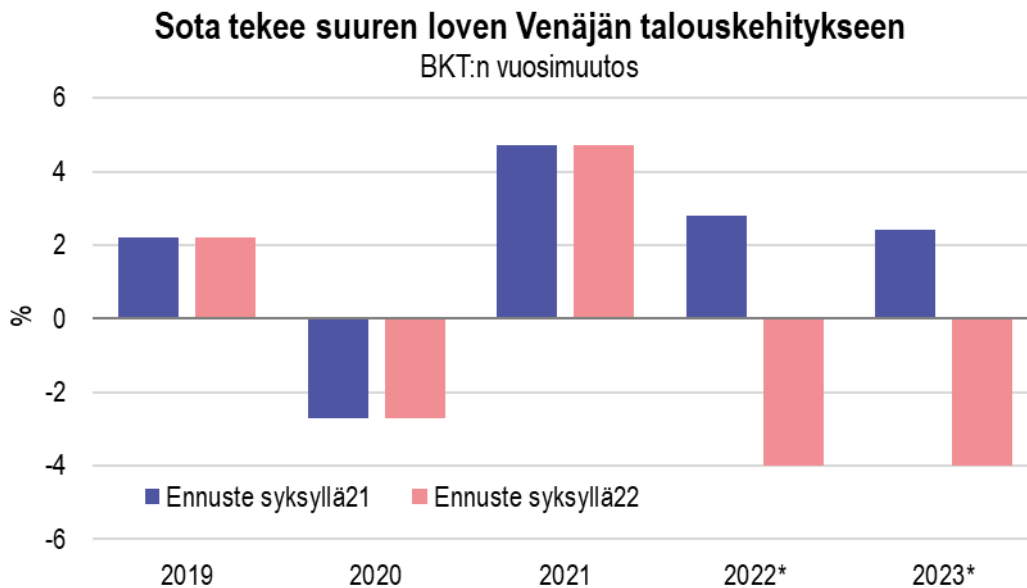
Sodan arvaamattomuus tekee talouskehityksen ennustamisen vaikeaksi. Sekä sodan kulku että länsimaiden pakotteet vaikuttavat suuresti Venäjän talouskehitykseen. Ennusteessa oletamme, että sota jatkuu, mutta sotatoimet eivät laajene merkittävästi nykyisestä. Riski muunlaiseen kehitykseen on ilmeinen. On mahdollista, että Venäjän sotilaalliset tappiot kasvavat ja niiden kattamiseksi turvaututaan laajempaan liikekannallepanoon, talouden mobilisointiin sekä budjettialijäämien setelirahoitukseen. Tällaisessa skenaariossa sodan talousvaikutukset olisivat ennustettua suurempia. Myös Venäjälle asetettuja pakotteita on mahdollista laajentaa.

Sodan loppuminen Venäjän vetäytymiseen kansainvälisesti tunnustettujen rajojensa sisäpuolelle on myös mahdollista, joskin tällä hetkellä kovin epätodennäköistä. Mikäli Venäjä perääntyy ja rauhasta pystytään neuvottelemaan, pakotteita voitaisiin höllentää ja talous toipuisi ajateltua nopeammin.

Valloitussodan talousvaikutusten arvioiminen on hankalaa myös siksi, että sota on tehnyt talouspoliittisten päätösten ennakoimisen vaikeaksi. Ennen sotaa Venäjän talouspolitiikan keskeiset ankkurit olivat kelluva valuuttakurssi, avoimet pääomanliikkeet ja tasapainoinen julkinen talous. Näistä kaikista on nyt joustettu, ja on epäselvää, missä määrin niihin enää halutaan palata. Talouspolitiikan peruskehikko on muuttunut, eikä uudesta ole vielä tietoa. Lisäksi pakotteiden ja tuonninkorvauspolitiikan takia Venäjällä pyritään rakentamaan omavaraistaloutta, joka on vain löyhästi kiinni tavaroiden, palveluiden ja ideoiden globaalissa vaihdannassa. Taloushistoriasta ei löydy hyvää vertailukohtaa tällaisen rakennemuutoksen vaikutusten arvioimiselle.

Kaikkea talousseurantaa ja ennustamista rajoittaa myös se, että tilastotietoja on saatavilla aiempaa suppeammin. Kuukausitason tietoja mm. Venäjän ulkomaankaupasta, budjetin menorakenteesta tai pankkisektorin vakavaraisuudesta ei enää julkaista. Tilastojulkaisujen lopettamisella Venäjän viranomaiset pyrkinevät vaikeuttamaan länsimaiden asettamien pakotteiden vaikutusten arviointia.

Kuvio 1. Venäjän BKT supistuu yli 7 % vuosina 2022–2023



Lähteet: Vuodet 2019–2021 Rosstat, vuodet 2022–2023 BOFIT.

Kehikko: Venäjän ulkomaankaupan kehitys sodan alkamisen jälkeen

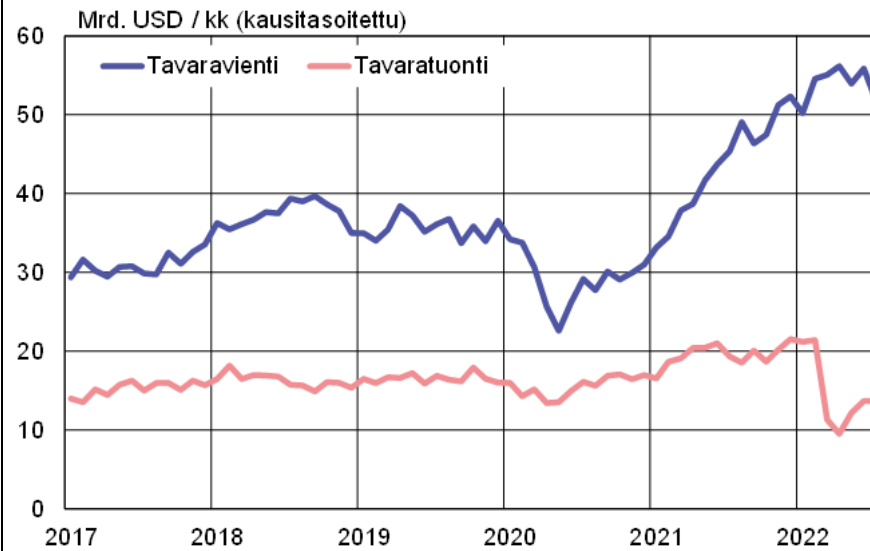
Venäjän ulkomaankaupan kehitystä on nykyään vaikeampi seurata, koska Venäjän tullit lopetti ulkomaankauppatilastojen julkaisemisen sodan alettua. Ulkomaankaupan kehitystä voidaan kuitenkin arvioida keskeisten kauppakumppanimaiden tilastojen pohjalta lasketun vaihtoehdoisen indikaattorin avulla¹. Tällä hetkellä vaihtoehdoisen indikaattorin laske- miseksi tarvittavat tilastot ovat saatavilla heinäkuuhun saakka.

Indikaattorin pohjalta Venäjän tavaraviennin arvo kasvoi sodasta huolimatta historiallisen korkeisiin lukemiin aina kesäkuuhun saakka, mutta heinäkuussa kasvu pysähtyi (Kuvio). Tammi-heinäkuussa viennin arvo kasvoi 48 % vuotta aiemmasta. Vientitulojen kasvua ovat tukeneet korkeat raaka-ainehinnat. Monien EU:n asettamien tuontirajoitusten voimaantulossa on siirtymäaikoja, joten niiden vaikutus Venäjän vientiin on toistaiseksi ollut rajallinen. Venäjä on löytänyt joillekin vientitavaroilleen myös vaihtoehtoisia markkinoita, esim. raakaöljyn vienti Intiaan ja Kiinaan on kasvanut voimakkaasti.

Venäjän tavaratuonti supistui indikaattorin pohjalta jyrkästi heti sodan alkamisen jälkeen, mutta elpyi osittain kesäkuukausina. Tammi-heinäkuussa tuonnin arvo oli 23 % pienempi kuin vuotta aiemmin. Tuontikysyntää ovat vähentäneet talouden kääntymisen taantumaa, useiden maiden asettamat rajoitukset Venäjälle suuntautuvaan vientiin, Venäjän rahoitussektoriin kohdistuvat pakotteet sekä lukuisten ulkomaisten yritysten päätökset vetäytyä Venäjän-kaupasta ja markkinoilta.

¹ Lisätietoja: Simola (2022). Russian foreign trade after four months of war in Ukraine. [BOFIT Policy Brief 5/2022](#).

Kuvio. Venäjän ulkomaankaupan kehitys keskeisten kauppakumppanimaiden tilastojen pohjalta arvioituna



Lähteet: Macrobond, YK Comtrade, Eurostat ja BOFIT.