

BOFIT Venäjä-ennuste  
14.9.2023

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

BOFIT Venäjä-ennuste 2023–2024  
BOFIT Venäjä-ryhmä

14.9.2023

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

## BOFIT-ennuste Venäjän talouden kehityksestä vuosiksi 2023–2024

*Venäjän talouden kehitys on ollut alkuvuonna 2023 selvästi ennakoitua parempaa. Positiivisten yllätysten syynä on ollut ensisijaisesti julkisten menojen odotettua voimakkaampi kasvu. Julkiset menot ovat osaltaan tukeneet myös yksityistä kulutusta sekä investointeja. Tänä vuonna talouden kasvu näyttää nopealta myös siksi, että viime vuoden vertailuajan kohtana kasvu oli heikkoa.*

Ennustepäivityksemme pohjautuu Venäjän tilastoviranomaisen Rosstatin lukuihin Venäjän BKT:n kehityksestä alkuvuonna. Tammi-kesäkuun ripeän kasvun takia vuosikasvu tulee tänä vuonna olemaan noin 2 %, vaikka neljännesvuosikasvu hidastuu selvästi loppuvuonna. Ensi vuonna kasvu hidastuu noin yhteen prosenttiin.

Kuluvan vuoden kasvu on seurausta erityisesti julkisten menojen ja pankkien luotonannon kasvusta sekä heikosta vertailupohjasta. Kysynnän voimakkaan kasvun ansiosta kapasiteetin käyttöasteet ovat monilla aloilla nousseet jo nyt historiallisen korkeiksi ja työttömyysaste on ennätyksellisen alhainen. Mobilisaatio ja maastamuutto ovat voimistaneet väestökehityksen aiheuttamaa työvoimapulaa. Talouden aktiviteetti on lähellä sotaa edeltänyttä tasoaan, ja pakotteet rajoittavat edelleen etenkin investointitavaroiden tuontia. Siksi nopean kasvun jatkumiselle ei ole edellytyksiä.

Ennusteessa on poikkeuksellisen paljon epävarmuutta. Pienikin neljännesvuosikasvu heinä-joulukuussa voi nostaa kuluvan vuoden BKT:n vuosikasvun ennakoitua suuremmaksi, ja investointien piristyminen voi tukea talouden kasvua oletettua enemmän. Toisaalta kasvun rajat alkavat tulla vastaan ja yksityisen kulutuksen kasvuvauhdin hidastumisesta on jo merkkejä. Lisäksi hyökkäyssodan vuoksi maan talouden ulkoinen toimintaympäristö on arvaamaton ja riski ulkomaankaupan jyrkemmästä vaikeutumisesta on todellinen. Pakotteet rajoittavat etenkin sotilaskäyttöön suunnatun korkean teknologian tuontia, ja pääomavirrat kulkevat edelleen Venäjältä pois päin. Mahdolliset muutokset sodan kulussa voivat merkittävästi muokata myös Venäjän talouden kehitystä.

Taulukko 1. Venäjän BKT:n vuosimuutos, %

|             | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 |
|-------------|------|------|------|------|------|
| Vuosimuutos | -3   | 6    | -2   | 2    | 1    |

Lähteet: Vuodet 2020–2022 Rosstat 7.4.2023 ja vuodet 2023–2024 BOFIT 14.9.2023.

## Yhä suurempi osa taloudesta on riippuvaista valtion tuesta

Sota väistämättä kasvattaa julkisia menoja, ja Venäjän tapauksessa sodan suorat kustannukset myös kasvattavat maan taloudellista aktiviteettia. Asevoimien tilaukset suuntautuvat pääosin kotimaisille tehtaille, joihin houkutellessa työvoimaa muhkeilla palkankorotuksilla. Mobilisoiduille maksetaan palkkaa ja muita korvauksia, jotka ylittävät kirkkaasti rauhajan keskiansiot. Tämä osaltaan on tukenut vähittäiskaupan ja palveluiden kysyntää

etenkin Venäjän köyhillä alueilla. Lisäksi valtion korkotuet ovat vauhdittaneet pankkien lainakannan nopeaan kasvuun. Yhä suurempi osa talouden kasvusta onkin riippuvaista valtion suorasta tai epäsuorasta tuesta.

Ennustejaksolla Venäjän talouspolitiikka ei enää perustu tasapainoiseen budjettiin, pääomanliikkeiden vapauteen tai vapaaseen markkinatalouteen. Sodankäynnin tarpeista on tullut ensisijaisia, ja tässä mielessä Venäjällä on siirrytty sotatalouden oloihin. Valtion keskeinen tehtävä on turvata sodankäynnin vaatimat resurssit, ja tämän tehtävän hoitamiseksi voidaan tarvittaessa mobilisoida sekä julkisen että yksityisen sektorin toimijoita.

Sotataloudessa politiikan teon aikajänne lyhenee. Siksi on mahdollista ajatella, että julkisen sektorin tasapaino ennustejaksolla ei ole ongelma. Viime vuonna koko julkisen sektorin (federaatio- ja aluebudjetit sekä budjetin ulkopuoliset rahastot) alijäämä oli 2 108 mrd. ruplaa eli noin 1,5 % BKT:sta<sup>1</sup>. Venäjä voi hyvin rahoittaa tämän kaltaisia tai selvästi suurempiakin julkisen talouden alijäämiä lähivuodet. Tarvittaessa yritysten verorasitusta voidaan nostaa ja valtion velanottoa tai suoraa keskuspankkirahoitusta lisätä. Alijäämän rahoittamisesta aiheutuvat ongelmat kasaantuvat tulevaisuudessa ratkaistaviksi.

Aivan alkuvuoden 2023 vauhtia julkisten menojen kasvu ei kuitenkaan jatku, ja arvioimme julkisen kysynnän määrän kasvavan tänä vuonna huomattavasti edellisvuoteen verrattuna. Osa julkisten menojen kasvusta ohjautuu etenkin sodan tarpeita tukeviin investointeihin, mikä tukee kiinteiden investointien kasvua. Investointien määrän ennakoidaan tänä vuonna kasvavan jokseenkin viime vuonna raportoitua vauhtia. Palkkojen ja sosiaaliturvien kautta julkiset menot tukevat myös yksityistä kulutusta, jonka ennakoimme tänä vuonna kasvavan selvästi.

Ensi vuonna julkisen kulutuksen kasvu jää arviomme mukaan maltilliseksi. Julkisten menojen kasvuvauhdin hiipuminen hidastaa koko talouden kasvua ensi vuonna. Mikäli sotilasmenoja on edelleen tarpeen kasvattaa, muiden kuin sosiaaliturvien leikkauksia harkittaneen maaliskuun 2024 presidentinvaalien jälkeen.

## Nopea kasvu ei jatku

Julkisen sektorin tukitoimien ansiosta Venäjän talous toipui alkuvuoden 2022 shokista ja BKT:n jyrkästä laskusta ennustettua nopeammin. Kotimaisen kysynnän elpyminen ja ulkomaisten yritysten vetäytyminen Venäjältä lisäävät paineita tuonnin kasvulle. Länsimaiden asettamat pakotteet ja Venäjän oma tuonninkorvauspolitiikka rajoittavat kuitenkin monien tavaroiden ja palveluiden tuontia, eikä tuonnin määrä ennustejaksolla palaa edeltäneelle tasolle.

Inflaation kiihtyminen viime kuukausina viittaa siihen, että kotimaisella tavara- ja palvelutuotannolla on vaikeuksia vastata kysynnän kasvuun. Samaan viittaavat myös historiallisen korkeat kapasiteetin käyttöasteet sekä ennätyksellisen alhainen työttömyysaste (3 % heinäkuussa). Kysynnän kasvu ja valuuttakurssin heikkeneminen ovat lisänneet myös pidemmän aikavälin inflaatio-odotuksia.

Talouden nopean kasvun jatkuminen ensi vuonna on hyvin epätodennäköistä. Koska sodan jatkuminen supistaa edelleen työmarkkinoiden käytössä olevaa nuorien miesten ikäluokkaa, kasvu edellyttäisi investointien voimakasta kasvua. Sotatalouden oloissa investointien kasvu näyttää ohjautuvan erityisesti sotateollisuutta tukeville jalostusteollisuuden aloille. Näiden alojen tuotantokapasiteetin kasvu ei todennäköisesti tue hyvinvoinnin kas-

<sup>1</sup> Federaatiobudjetin alijäämä oli selvästi suurempi, 3 295 mrd. ruplaa eli 2,1 % vuoden 2022 BKT:sta. Tammi-elokuussa 2023 federaatiobudjetin alijäämä oli 2 653 mrd. ruplaa eli noin 1,5 % BKT:sta.

vua pidemmällä aikavälillä. Koska niukoista resursseista ja etenkin työvoimasta on pulaa, sotateollisuutta lähellä olevien alojen nopea kasvu johtaa muun talouden kasvun hidastumiseen. Sotatalous tekee Venäjän talouden rakenteesta aiempaa sulkeutuneemman ja valtiovetoisemman.

Taulukko 2. BOFIT:n Venäjä-tilastoista poimittuja eräitä keskeisiä talousindikaattoreita

|  | 2020 | 2021 | 2022  | 2023 | VIIMEISIN HAVAINTO |
|--|------|------|-------|------|--------------------|
| Teollisuustuotanto, vuosimuutos, %         | -2,1 | 6,3  | -0,6  | 2,6  | 1-7/2023           |
| Kiinteät investoinnit, vuosimuutos, %      | -0,1 | 8,6  | 4,6   | 7,6  | 1-6/2023           |
| Vähittäiskaupan myynti, vuosimuutos, %     | -3,2 | 7,8  | -6,7  | 2,4  | 1-7/2023           |
| Kansallisen hyvinvoinnin rahasto, mrd. USD | 183  | 182  | 148   | 143  | 8/2023             |
| Inflaatio, vuosimuutos, %                  | 3,38 | 6,69 | 13,75 | 5,3  | 8/2023             |
| M2, vuosimuutos, %                         | 14,1 | 10,7 | 19,4  | 25,0 | 7/2023             |
| Urals-öljyn hinta, USD/tyunnyri            | 41,6 | 68,8 | 76,0  | 56,6 | 8/2023             |

Lähde: BOFIT Venäjä-tilastot.

### Kehikko: Miksi ennustekuva muuttui näin paljon?

Venäjän talouden kehitys on ollut selvästi vuoden alussa ennakoitua parempaa. Ennusteen muuttumiseen on vaikuttanut neljä keskeistä asiaa, mitkä yhteensä tekevät kaikista Venäjän talouden ennusteista aiempaa epävarmempia.

#### 1. Sota on muuttanut talouspolitiikan perusteita

Sotaponnistelujen ensisijaisuus lisää ennusteiden epävarmuutta, koska talouspoliittiset lainalaisuudet eivät enää automaattisesti pidä paikkaansa. Elokuun 1998 kriisin jälkeen Venäjällä harjoitettu talouspolitiikka on perustunut varovaiselle finanssipolitiikalle ja pääomien vapaalle liikkuvuudelle. Siksi näistä periaatteista luopuminen sodan syttymisen jälkeen yllätti.

Helmikuun lopulla 2022 luovuttiin valuutan vapaasta vaihdettavuudesta ja pääomien vapaasta liikkuvuudesta, millä pehmennettiin rahoitusmarkkinapakotteiden vaikutuksia. Loppuvuonna 2022 alkoi julkisten menojen ennennäkemätön kasvu, millä tuettiin sotaponnisteluja suoraan ja epäsuorasti. Rosstatin luvut vuoden 2023 ensimmäiseltä neljännekseltä osoittavat BKT:n kysyntäerissä julkisen kulutuksen määrän kasvaneen 14 % edellisvuoteen verrattuna. Näin suuri kasvu yllätti.

Julkista keskustelua talouspolitiikasta käydään Venäjällä yhä vähemmän, ja osin päätökset tulevat yllätyksinä kaikille toimijoille. Siksi talouspolitiikan muutokset ja sotaponnistelujen ensisijaisuus tuovat ylimääräistä epävarmuutta talousennusteisiin jatkosakin.

## *2. Aivan kaikkea tilastotietoa ei enää ole saatavilla*

Koska yhteydenpito venäläisiin kollegoihin, tutkijoihin ja analyttikkoihin on supistunut minimiin, ennusteissa on aiempaa enemmän luotettava virallisiin tilastoihin. Venäjän viranomaiset julkaisevat edelleen suuren määrän tilastotietoa talouden kehityksestä. Mutta ulkomaankauppaan, valtion menoihin ja viimeisimpänä öljyn tuotantoon liittyviä keskeisiä tietoja ei ole aiempaan tapaan saatavilla. Tilastojen puuttuminen tekee muutosten seuraamisesta vaikeampaa.

Esimerkiksi tavaravientiin ja -tuontiin liittyviä muutoksia on arvioitu kauppakumppanimaiden tilastojen pohjalta. Näin saadaan melko ajantasaista kuvaa etenkin viennin ja tuonnin arvosta. BKT:n arvioinnissa taas oleellista on määrän muutos, ja Rosstatin huhtikuussa julkaiseman tiedon mukaan Venäjän viennin määrä supistui 14 % vuonna 2022. Arvoluvuista näin suurta muutosta oli vaikea nähdä.

## *3. Yksityisen kulutuksen hyvä veto yllätti*

Kuluvan vuoden ennustekuvan muuttuminen johtuu etenkin julkisten menojen kasvusta, mutta myös yksityisen kulutuksen nopeasta sopeutumisesta sodan aiheuttamiin muutoksiin. Nopea toipuminen on osin venäläisten taloustoimijoiden hyvän sopeutumiskyvyn ansiota. On hyvä muistaa, että Venäjällä talouden hyvä sopeutumiskyky on seurausta huonosta toimintaympäristöstä. Yritysten on pidettävä suurempia varastoja ja ylimääräisiä käsipareja, viranomaisten kanssa asiointiin on aina varattava paljon resursseja, eikä kilpailu ole avointa tai tasapuolista.

Sota korostaa näitä huonon toimintaympäristön ongelmia ja luo samalla uusia rakenteellisia vääristymiä. Sotateollisuuden ja valtionyritysten rooli taloudessa kasvaa, ja tuonnin supistuessa kilpailu vähenee ja talous sulkeutuu. Kasvupyrähdyksestä huolimatta tulevan kasvun edellytykset ovat aiempaa heikompia.

## *4. Muutosten tilastointi on vaikeaa*

Koska poliittinen kontrolli Venäjällä tiukentuu, myös virallisiin tilastoihin on suhtauduttava hieman aiempaa suuremmalla varovaisuudella. Merkkejä systemaattisesta tietojen vääristelystä ei tutkijapiireissä ole raportoitu. Sodan tuomat muutokset talouden rakenteissa ovat kuitenkin vaikeita seurattavia tilastoammattilaisillekin. Sotaa käyvän maan BKT kuvaa hieman eri asioita kuin normaaliaikojen luvut. Ennusteet ovat epävarmempia myös siksi, että edellisen vuoden pohja on aiempaa epävarmempi.

Erityisesti tästä syystä BOFIT:n Venäjä-ennusteessa käytetään vain vähän lukuja eikä koskaan desimaaleja. Pyrimme korostamaan muutosten suuntaa, ei yksittäistä pisteestimaattia.