

BOFIT Venäjä-ennuste  
25.3.2024

BOFIT Venäjä-ryhmä

BOFIT Venäjä-ennuste 2024–2026



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 2024–2026  
BOFIT Venäjä-ryhmä

25.3.2024

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

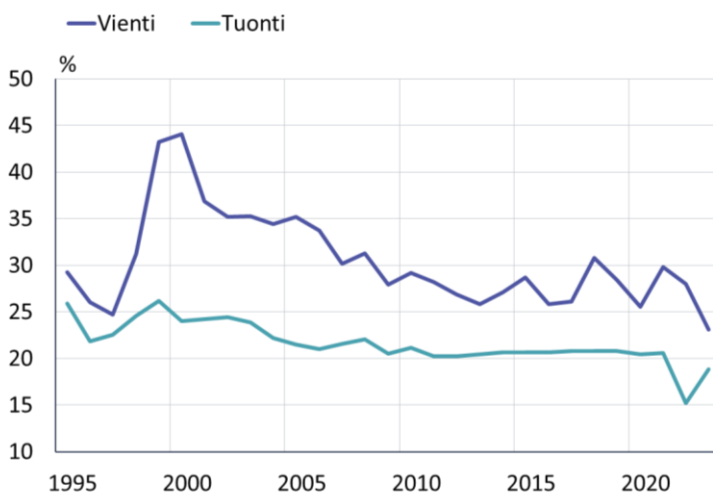
## Ennuste Venäjän talouden kehityksestä vuosiksi 2024–2026

Venäjän talouskasvu oli vuonna 2023 aiemmin ennustettua nopeampaa. Pääomakannan ja yksityisen kulutuksen kasvu kiihtyivät ennakoitua enemmän. Merkittävä hyppäys pääomakannan kasvussa liittyy puolustusteollisuuden investointien kasvuun sekä varautumiseen epävarmempiin aikoihin ja yhä vaikeutuvaan komponenttipulaan varastoja kasvattamalla. Yksityinen kulutus kasvoi nopeasti vuoden 2022 alhaisen pohjavaikutuksen ja suurten palkankorotusten siivittämänä. Tänä vuonna talouden vuosikasvu hidastuu ennen kaikkea kapasiteettirajoitteiden vuoksi. Tulevina vuosina Venäjän talouskasvu jatkuu hitaampana ja valtiovetoisena. Kasvu jarruttaa lähelle Venäjän talouden pitkän aikavälin potentiaalista kasvua, joka on heikentynyt hyökkäyssodan tuomien muutosten myötä.

Vuonna 2024 Venäjän talouskasvu hidastuu. Kuitenkin vuoden 2023 jälkipuoliskon ripeän kasvun ansiosta vuosikasvu tänä vuonna on noin 2 %, vaikka neljännesvuosikasvu pysähtyisi kokonaan vuonna 2024. Ellei mitään yllättävää tapahdu, vuosina 2025–2026 Venäjän talous yltää noin 1 prosentin vuosikasvuun, mikä on lähellä Venäjän talouden pitkän aikavälin potentiaalista kasvua.

Vuonna 2023 Venäjän talouden kasvu oli seurausta erityisesti julkisten menojen ja pankkien luotonannon lisääntymisestä ja yksityistä kulutusta tukevasta palkkojen noususta. Hiljattain talouden heikentymistä vuonna 2022 korjattiin huomattavasti lievemmäksi, mikä tekee talouden ripeästä kasvusta vuonna 2023 hieman yllättävämpää. Vienti on supistunut pakotteiden takia, mutta samalla tuontimahdollisuudet ovat parantuneet vuoteen 2022 verrattuna. Tällä on ollut odotettua negatiivisempi vaikutus BKT:hen. Käyvillä hinnoilla lasketun viennin osuus vuoden 2023 BKT:sta oli vain 23 %, mikä on pienin osuus Venäjän tilastohistoriassa ja kertoo maan eristäytymisestä.<sup>1</sup>

Kuvio 1. Venäjän tuonti ja vienti osuutena BKT:sta 1995–2023



Huom. Vuoden 2011 jälkeen luvut eivät suoraan vertailtavissa metodologiamuutoksien takia.

Lähteet: Rosstat ja BOFIT.

<sup>1</sup> Venäjä ei julkaise enää vuoden 2022 jälkeen viennin ja tuonnin määriä.

Työvoimapula on noussut Venäjän talouskasvun yhdeksi merkittävimmistä pullonkauloista. Syynä on ennen kaikkea Venäjän heikko demografinen kehitys, ja työikäinen väestön määrä on supistunut yli 15 vuotta. Osittainen liikekannallepano ja maastamuutto ovat heikentäneet tilannetta entisestään. Työttömyys on laskenut erittäin alhaiseksi, ja pulaa on sekä korkeasti että vähemmän koulutetusta työvoimasta. Maahanmuutosta on tuskin pelastamaan tilannetta.

Kapasiteetin käyttöasteet ovat olleet jo vuodesta 2021 lähtien lähes historiallisen korkeat, ja pakotteiden tuomat rajoitukset vaikeuttavat koneiden ja laitteiden tuontia. Venäjän omat suunnitelmat tuonninkorvauksesta eivät pysty korjaamaan tätä vajetta tuotannollisessa pääomassa. Investointeja tehdään suurelta osin tänä vuonna ja lähivuosina sotateollisuuden koneisiin ja laitteisiin, jotka eivät kasvata maan potentiaalia luoda kestäväää kasvua jatkossa. Rakennusalan kasvuun vaikuttaa myös osaltaan sotatoimien rahoitus, kun se kohdistuu uuden infrastruktuurin, tuotantolaitosten ja linnoitusten rakentamiseen. Siviilipuolen rakentaminen kuitenkin hidastuu vuoden 2023 ripeästä kasvuvauhdista korkotason nousun ja korkotuettujen lainojen vähentymisen vuoksi.

Ennusteeseen liittyvä epävarmuus on edelleen suurta. Hidaskin neljännesvuosikasvu vuoden 2024 ensimmäisellä puoliskolla voi nostaa kuluvan vuoden BKT:n vuosikasvun ennakoitua suuremmaksi. Jos yksityisen kysynnän kova kasvu jatkuu, kasvu voi olla ennustettua nopeampaa sekä vuonna 2024 että 2025. Venäjän talouden kehitys voi olla myös ennakoitua heikompaa sotatilanteen äkillisten muutosten takia, jolloin talouden muut osa-alueet alistetaan entistä enemmän sodan rahoittamiseen.

Epävarmuutta ennusteeseen lisää useiden tarvittavien tilastotietojen puuttuminen. Venäjä ei enää julkaise esimerkiksi valtion budjetin tarkempia erittelyjä, öljyn tuotannon tilastoja ja ulkomaan kaupan määrällisiä muutoksia. Epävarmuus talouden nykytilan analysoinnissa luo yhä epävarmempia ennusteita (lue lisää Venäjän talouden ennustamisen vaikeudesta hyökkäyssodan jälkeen BOFIT:n [blogista](#)).

Taulukko 1. Venäjän bruttokansantuotteen vuosimuutos, %

	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Vuosimuutos	5,9	-1,2	3,6	2	1	1

Lähteet: Vuodet 2020–2023 Rosstat 7.2.2024 ja vuodet 2024–2026 BOFIT 25.3.2024.

## Kasvu riippuu yhä enemmän valtion menoista

Federaation budjettisuunnitelmien perusteella julkisten menojen kasvu jatkuu kuluvana vuonna nopeana. Hyvin suuri osuus julkisten menojen kasvusta kanavoituu sodankäyntiin liittyviin kulutusmenoihin ja investointeihin. Toisaalta markkinaehtoisten investointien kasvun ennakoidaan hidastuvan korkean korkotason, työvoimakustannusten nousun ja todennäköisesti korkeamman verorasituksen takia.

Federaation budjetissa vuodeksi 2024 sotamenot ovat ensimmäistä kertaa Venäjän historiassa suuremmat kuin sosiaalimenot. Hyökkäyssota luo kysyntää kotimaisille markkinoille valtaviin valtionhankintojen myötä. Myös korkeimmat palkankorotukset on nähty sotateollisuuteen liittyvillä aloilla. Lisäksi sotatoimiin osallistuville maksetaan paljon keskimääräistä enemmän palkkaa ja korvauksia, mikä tukee kysyntää kuluttajasektoreilla.

Sotatoimien rahoitus on hallinnolle ensisijaista, vaikka toistaiseksi myös sosiaalimeinojen rahoitusta on kasvatettu federaatiobudjetissa ja niihin panostetaan yhä merkittävästi ennusteajanjaksolla. Vuonna 2023 koko julkisen sektorin (federaatio- ja aluebudjetit sekä

budjetin ulkopuoliset rahastot) alijäämä oli 3 910 mrd. ruplaa eli noin 2,3 % BKT:sta. Ilman suuria muutoksia, Venäjällä on kyky rahoittaa vastaavia alijäämiä vielä lähivuodet.

Sodankäynnin rahoittamiseksi Venäjän valtio on tarvittaessa valmis luopumaan entisen kaltaisesta talous- ja finanssipolitiikasta, joka on perustunut konservatiiviseen budjettipolitiikkaan ja inflaatiotavoitteeseen nojaavaan rahapolitiikkaan.

Vuoden 2023 hyvin korkeita palkankorotuksia tuskin pystytään toistamaan kuluvana vuonna, ja yksityisen kulutuksen kasvu hidastuu. Lainanannon kriteereitä on kiristetty osana keskuspankin makrovakaustavoitteita. Nämä päämäärät ovat kuitenkin alisteisia sotatalouden ja sen vaatimalle yhteiskuntavakauden tavoitteille.

## Kasvun rajat tulevat vastaan lähivuosina

Nopean kasvun jatkuminen vuosina 2025–2026 on hyvin epätodennäköistä. Budjettisuunnitelmien perusteella julkisen sektorin kysyntä laskee vuonna 2025, ja yksityiset markkinaehtoiset investoinnit tuskin kompensoivat vähenemistä. Toisaalta julkisen sektorin kysynnän rajoittaminen voi osoittautua liian haastavaksi, etenkin kun sen merkitys taloudessa on kasvanut. Julkisen kysynnän muutoksiin vuosina 2025–2026 vaikuttaa voimakkaasti sotatilanteen kehitys, jota on vaikea ennakoita.

Yksityinen kysyntä yhä kasvaa työvoimapulan jatkuessa, mutta kasvu hidastuu. Nettoviennillä arvioidaan olevan neutraali vaikutus talouden kasvuun jatkossa, ja oletamme pakkotteiden vaikutuksen Venäjän öljynvientiin<sup>2</sup> säilyvän vuoden 2024 alun tasolla ennusteajanjaksolla. Raakaöljyn Brent-viitelaadun hinnan oletetaan pysyvän lähellä tai hieman alle vuoden 2023 tasoa, noin 83 dollarissa tynnyriltä.

Inflaation kiihtyminen vuonna 2023 viittaa siihen, että kotimaisella tavara- ja palvelutuotannolla oli vaikeuksia vastata kysynnän kasvuun ja talous on osittain ylikuumentuneessa tilassa. Inflaatio on kiihtynyt nopeasti keväästä 2023 lähtien, ja ohjauskorkoa on nostettu nopeassa tahdissa jo 16 prosenttiin. Samaan viittaavat myös historiallisen korkeat kapasiteetin käyttöasteet ja erittäin alhainen työttömyysaste (alle 3 prosenttia joulukuussa 2023). Venäjän valtion budjetin menot kuitenkin kasvavat merkittävästi vuoden 2024 aikana erityisesti sotamenojen osalta. Tämä vaikeuttanee inflaation hidastumiseen tähtäviä toimia.

Kasvun jatkuminen lähivuosina merkittävästi yli pitkän aikavälin potentiaalın vaatisi siviilikäyttöön suunnattujen pääomainvestointien ja tuottavuuden kasvua, koska väestön määrä ja erityisesti työmarkkinoiden käytössä oleva nuorten miesten määrä supistuu. Joitain suuria infrastruktuurikohteita tullaan todennäköisesti toteuttamaan erityisesti Venäjän Kaukoidässä, kun tarve investointeihin itäisten alueiden kuljetusinfrastruktuuriin on kasvanut. Itäisten alueiden merkitys korostuu jatkossa, mutta ei korvaa taloudellisen aktiivisuuden heikentymistä lännessä jo kyseisten alueiden heikon infrastruktuurin ja vähäisen väestömäärän takia. Suurin osa investoinneista kohdistuu lähivuosina yhä sotateollisuuteen, jonka tuottamat hyödykkeet tuhoutuvat nopeasti eivätkä lisää talouden tuotantokapasiteettia.

<sup>2</sup> Venäjän myymän raakaöljyn Urals- ja ESPO-laatuojen keskimääräinen hintaero Brent-viitelaatuun oli Kansainvälisen energijärjestön mukaan vuoden 2024 alussa 14 dollaria/tynnyri, mitä voi pitää ilmapuntarina öljypakkotteiden toimivuudesta.

Taulukko 2. BOFIT Venäjä-tilastoista poimittuja eräitä keskeisiä talousindikaattoreita

	2020	2021	2022	2023
Teollisuustuotanto, vuosimuutos %	-2,1	6,3	0,7	3,5
Kiinteät investoinnit, vuosimuutos %	-0,1	8,6	4,6	10,0
Vähittäiskaupan myynti, vuosimuutos %	-3,2	7,8	-6,7	6,4
Kansallisen hyvinvoinnin rahasto, mrd. USD	183	182	148	133
Inflaatio, vuosimuutos %	3,4	6,7	13,8	5,9
M2, vuosimuutos %	14,1	10,7	19,4	23,1
Urals-öljyn hinta, USD/tynnyri	41,6	68,8	76,0	62,8

Lähde: BOFIT, Venäjä-tilastot.