

BOFIT Venäjä-ennuste  
1.10.2024

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

1.10.2024

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

*Alkuvuoden 2024 Venäjän talouden kasvu on ollut odotettua ripeämpää. Erityisesti pääomakannan ja yksityisen kulutuksen kasvu kiihtyi ennakoitua enemmän, ja ennustetta koko vuoden 2024 talouskasvusta on korjattu 3½ prosenttiin. Vuoden loppua kohden talouskasvu hidastuu ennen kaikkea lisätyövoiman puutteen ja kapasiteettirajoitteiden vuoksi. Tulevina vuosina Venäjän talouskasvu hidastuu merkittävästi alemmalle kasvu-uralle, 1 prosenttiin, joka on lähellä Venäjän talouden pitkän aikavälin potentiaalista kasvua. Ennustettua nopeampi kasvu vaatisi merkittävää hyppäystä tuottavuudessa, mikä on epätodennäköistä, koska suuri osa investoinneista suuntautuu sodan tarpeita palveleviin aloihin suoraan ja epäsuorasti. Samalla pakotteiden kiristyminen rajoittaa teknologian saatavuutta.*

## Taloudessa hidastumisen merkkejä nopean kasvun jälkeen

Vuoden 2024 alussa Venäjän talouskasvu on ollut odotettua nopeampaa. Yksityinen kysyntä on ollut ennustettua suurempi talouden kirittäjä, kun kuluttajat ovat nauttineet suurista palkankorotuksista ja lainananto on kasvanut edelleen ripeästi. Valtion menojen nopea kasvu on edellisten vuosien tapaan pönkittänyt kasvua vuoden ensimmäisen puoliskon aikana<sup>1</sup>.

Hidastumisen merkkejä talouden kasvussa on ollut kuitenkin nähtävissä vuoden toisella ja kolmannella neljänneksellä. Teollisuustuotannon kasvu erityisesti heikon kaivannaisalan kehityksen takia on laantunut, vaikka sotateollisuuteen liittyvillä jalostusteollisuuden aloilla kasvu on ollut vahvaa. Rakennusalan, palveluiden ja vähittäiskaupan ripeä kasvu on hidastunut.

## Tulevina vuosina talouskasvu hidastuu tuntuvasti nykyisestä

Hidastumisesta huolimatta kasvuperintö vuoden alusta on niin huomattava, että talouden kasvu säilyy vahvana myös tänä vuonna, 3½ prosentissa. Vuosina 2025–2026 Venäjän talouskasvu hidastuu merkittävästi ja yltää noin yhteen prosenttiin vuodessa. Tämä on lähellä Venäjän talouden pitkän aikavälin potentiaalista kasvua, jonka arvioidaan heikentyneen Venäjän hyökkäyssodan tuomien muutosten myötä<sup>2</sup>. Tärkeimpänä taustaoletuksena ennusteessa on pakotepaineen jatkuminen syksyn 2024 tasolla ennusteajanjaksolla. Yksityisen kulutuksen kasvu on merkittävin kasvun tekijä erityisesti kuluvana vuonna, mutta sen kasvu hidastuu.

<sup>1</sup> Venäjän konsolidoidun budjetin federaatio- ja aluetason budjetit sekä budjetin ulkopuoliset rahastot menot kasvoivat tammi-heinäkuussa 18 prosenttia vuoden takaisesta.

<sup>2</sup> Lisää Venäjän pitkän aikavälin kasvunäkymistä, ks. [Gorodnichenko, Korhonen ja Ribakova \(2024\)](#).

Yksityistä kulutuskysyntää tukevat inflaation ylittävät palkankorotukset, joita tarvitaan hupenevan työvoiman houkuttelemiseksi töihin. Samalla korkeampi korkotaso hidastaa lainanottoa, ja lainanannon kasvu hidastuu keskuspankin makrovakauseräpolitiikan kiristymisen myötä. Keskuspankin ohjauskorkoa nostettiin kuluvan vuoden syyskuussa huomattavan korkealle 19 prosentin tasolle inflaation hillitsemiseksi.<sup>3</sup>

Julkisen sektorin kulutuksen kasvu jatkuu vahvana ennusteajanjaksolla. Alustavien epävirallisten tietojen mukaan arvio vuoden 2024 budjetin alijäämästä nousee hieman 1,7 prosenttiin BKT:sta (kesäkuussa arvio 1,1 prosenttia BKT:sta). Venäjän vuoden 2025 valtion budjetin ja vuosien 2026–2027 budjettisuunnitelman muutoksia tullaan käsittelemään Duumassa lähiaikoina. Alustavien tietojen mukaan kokonaismenot tulisivat kasvamaan edelliseen vuoteen verrattuna, kun aikaisempi vuoden 2025 suunnitelma sisälsi menoleikkauksia. Kuinka paljon menoja kasvatetaan ei ole tiedossa vielä ennusteen julkaisuun mennessä. Suurin muutos olisi kuitenkin epävirallisten tietojen mukaan vuoden 2025 budjettisuunnitelmaan, jossa puolustusmenot tulisi nostamaan ennätystasolle. Tämän suunnitelman mukaan suorat puolustusmenot olisivat 6,2 prosenttia BKT:sta ja laskisivat 5,6 prosenttiin BKT:sta vuonna 2026.

Huolimatta puolustusmenojen kasvusta, vuoden 2025 federaation budjetin alijäämän suunnitellaan supistuvan 0,5 prosenttiin BKT:sta ja kasvavan 0,9 prosenttiin vuonna 2026. Tulopuolella Venäjän valtionbudjettiin on myös kaavailtu lisäyksiä. Virallisten tietojen mukaan uudessa budjettisuunnitelmassa federaation budjetin tulot kasvaisivat noin 12 prosenttia vuonna 2025. Vuonna 2025 voimaan tulevien veromuutosten on arvioitu tuovan tuloja konsolidoituun (federaatio- ja aluetason budjetit sekä budjetin ulkopuoliset rahastot) budjettiin noin 1,3 prosentin osuuden verran BKT:stä. Lisäksi varoja suurempien menojen kattamiseksi on. Venäjän Kansallisen hyvinvoinnin rahaston likvidin varat ovat 4 800 mrd. ruplaa tai 2,5 prosenttia BKT:stä elokuun 2024 lopussa. Julkisen kulutuksen merkittävä lisääminen heikentää kuitenkin inflaation hillitsemiseen tähtääviä toimia. Nämä muutokset budjettisuunnitelmissa osoittavat kuinka julkisen kulutuksen muutoksiin vaikuttaa voimakkaasti sotatilanteen kehitys, jota on vaikea ennakoita.

Kiinteiden investointien kasvu jatkuu hidastuen. Sotateollisuuden investointeja ylläpidetään, vaikka suurin investointihyppäys on todennäköisesti jo nähty. Investointien kasvun odotetaan jatkuvan myös sotaa ja tuonninkorvauseräpolitiikkaa tukevilla aloilla, osin valtion lainatukien ja verohelpotusten turvin. Korkotason nousu ei toistaiseksi ole hidastanut yrityslainakannan kasvua, mikä viittaa verrattain suureen tuettujen ja kiinteäkorkoisten lainojen osuuteen yrityslainoissa. Tukimuodot vaihtelevat muun muassa korkotuista, valtion takauksiin ja edullisiin lainoihin valtionkehitys pankkien kautta. Kiinteäkorkoisia yrityslainoja on ylipäättänsä yli puolet lainakannasta ja näistä neljäsosa valtion korkotuettuja lainoja.

Markkinaehtoisten investointien mahdollisuudet kasvaa heikentyvät loppuvuonna ja tulevina vuosina. Yritysten kassavirtaa supistavat korkeat työvoimakustannukset, vaikeudet tuontiteknologian korvaamisessa, ja ensi vuonna lisääntyvä verorasitus.

Taulukko 1. Venäjän bruttokansantuotteen vuosimuutos, %

	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Vuosimuutos	5,9	-1,2	3,6	3½	1	1

Lähteet: Vuodet 2020–2023 Rosstat 13.9.2024 ja vuodet 2024–2026 BOFIT 1.10.2024.

<sup>3</sup> Inflaation kiihtyessä keskuspankki nosti heinäkuussa ennustettaan tulevien vuosien ohjauskoron tasosta tuntuvasti, jopa 4 prosenttiyksiköllä, 14–16 prosenttiin vuodelle 2025 ja 10–11 prosenttiin vuodelle 2026 mikä tarkoittaa merkittävästi aiempaa kireämpää rahapolitiikan näkymää kuin ennustettiin paria kuukautta aiemmin.

Venäjän viennin määrä ei kasva merkittävästi ennusteajanjaksolla, mutta suurta vähenemistäkään ei ole näköpiirissä. Venäjän päävientituotteilla, kuten öljyllä, on kysyntää, ja pääkauppakumppanien, Kiinan ja Intian, ei odoteta vähentävän venäläisen energian ostojaan ennusteajanjaksolla. Öljyfutuurit ennakoivat (23.9.) Brent-viitelaadun hinnan asettuvan noin edellisvuoden tasolle 82 dollariin tynnyriltä vuonna 2024 keskimäärin, ja laskevan noin 71–72 dollariin tynnyriltä vuosina 2025–2026. Venäjän Urals-öljyn hinnan ero Brent-viitelaatuun oletetaan pysyvän nykyisessä tasolla noin 12 dollarissa tynnyriltä, kun pakotepaine säilyy ennallaan.

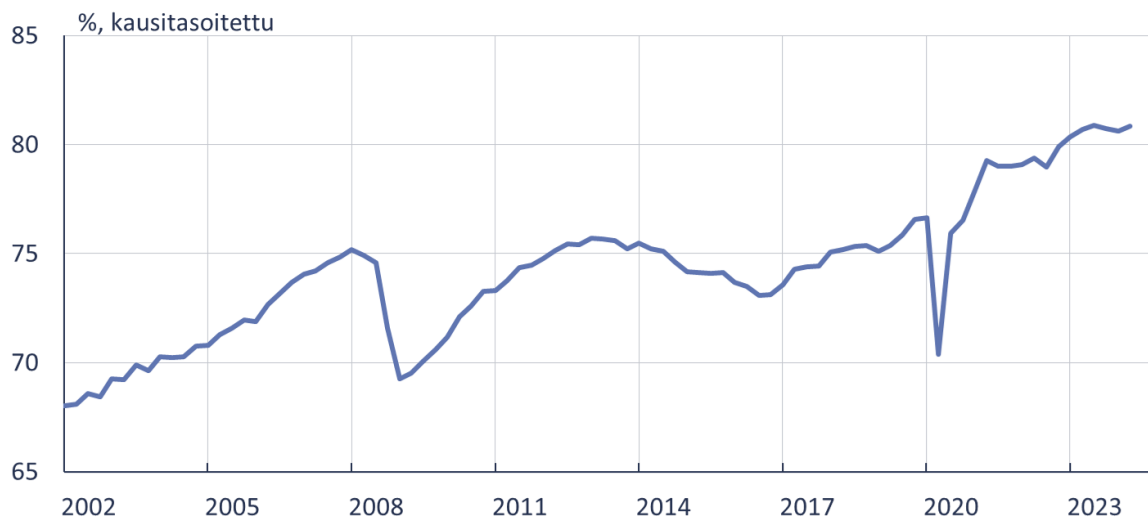
Tuontimäärät jäivät vuonna 2024 pienemmäksi kuin edellisenä vuonna. Tuonti Venäjälle on vaikeutunut erityisesti pakotteiden ja niiden aiheuttamien maksuvaikeuksien takia. Tuonnin arvo on supistunut tammi-elokuussa 5,5 prosenttia vuoden takaiseen verrattuna. Pakotteet kolmansien maiden rahoituslaitoksia kohtaan ovat osoittautuneet tehokkaiksi toimiksi rajoittaa tai vähintään kasvattaa kustannuksia pakotteiden kierrolle<sup>4</sup>. Tuonnin vähe-  
tessä nettoviennillä odotetaan olevan positiivinen vaikutus ennusteeseen kuluvana vuonna ja neutraali vaikutus vuosina 2025–2026.

## Tarjontapuolen rajoitteet kärjistyvät

Venäjän talousnäkyä hidastavat ennen kaikkea tarjontapuolen rajoitteet. Jo pitemmän aikaa Venäjän taloudessa vaikuttaneet tarjonnan ongelmat ovat kärjistyneet kuluvana vuonna, eikä tuotanto ole pystynyt vastaamaan kysyntään. Tuloksena on ollut nopeasti kiihtyvä inflaatio, joka on kiihtynyt hieman yli 2 prosentista huhtikuussa 2023 yli 9 prosenttiin elokuussa 2024. Työvoimapula, tuotannon kapasiteettirajoitteet ja tuonnin vaikeudet varjostavat kasvua loppuvuonna, kuten myös tulevina vuosina.

Jo vuodesta 2021 lähtien nopeasti kasvaneet kapasiteetin käyttöasteet ovat nousseet uusiin huippulukemiin. Pakotteet ovat rajoittaneet uusien koneiden ja laitteiden sekä varaosien saantia erityisesti, ja tilanne on vaikeutunut vuoden 2023 lopulta lähtien.

Kuvio 1. Tuotantokapasiteetin käyttöaste



Lähteet: Venäjän keskuspankki ja BOFIT.

<sup>4</sup> Marraskuussa 2023 erityisesti USA:n asettamat pakotteet kolmansien maiden rahoituslaitoksia ja yrityksiä kohtaan (esim. Kiinassa, Turkissa ja Arabiemiraateissa) ovat osoittautuneet tehokkaiksi keinoiksi vaikeuttaa pakotteiden alaisten tuotteiden saantia Venäjän toimitusketjuissa. Näitä pakotteita on sittemmin laajennettu.

## Sotatilanteen ja valtion finanssipolitiikan kehitys näkyy merkittävinä riskeinä ennusteessa

Venäjän talous on viime vuosien aikana yltänyt odotuksia vahvempaan kasvuun erityisesti valtion varoja käyttämällä, mutta myös suurilla lisäyksillä yksityiseen kulutukseen. Ennusteeseemme vuosille 2025–2026 liittyvä yläsuuntainen riski on siten ilmeinen, koska valtiontalouden alijäämät eivät ole vielä kestävämmillä tasoilla ja kuluttajilla on ollut erityisesti edellisen vuoden aikana mahdollisuus sekä säästää että lisätä kulutusta. Valtion budjetin vakauttamisesta poikkeaminen kuitenkin vain pitkittäisi nykyistä ylikuumentumisen tilaa taloudessa. Mahdolliset kasvua kiihdyttävät tai vaimentavat tekijät voivat myös olla lähtöisin perinteisestä suunnasta – raakaöljyn maailmanmarkkinahinnoista.

Ennusteeseen liittyvä epävarmuus on edelleen suurta. Venäjän talouden kehitys voi olla myös ennakoitua heikompaa sotatilanteen äkillisten muutosten takia, jolloin talouden muut osa-alueet alistetaan entistä enemmän sodan rahoittamiseen.

Lisäksi merkittävää epävarmuutta ennusteeseen tuo useiden tarvittavien tilastotietojen puuttuminen. Venäjä ei enää julkaise esimerkiksi valtion budjetin tarkempia erittelyjä, öljyn tuotannon tilastoja ja ulkomaankaupan määrällisiä muutoksia. Epävarmuus talouden nykytilan analysoinnissa luo yhä epävarmempia ennusteita.