



# EURO & TALOUS

SUOMEN PANKIN AJANKOHTAISIA ARTIKKELEITA TALOUDESTA

# Sisältö

---

Korkeampi öljyn hinta helpottaa Venäjän talouden vaikeuksia, mutta ei poista niitä	3
--	---

---

# Korkeampi öljyn hinta helpottaa Venäjän talouden vaikeuksia, mutta ei poista niitä

Tänään – Venäjän talous



KIRJOITTAJA

Heli Simola

Vanhempi ekonomisti

Raakaöljyn hinta on noussut ja vaihdellut viime viikkoina rajusti. Tässä analyysissä tarkastellaan muutamaa vaihtoehtoista kehityskulkua öljyn hinnalle ja haarukoidaan niiden mahdollisia vaikutuksia Venäjän kokonaistuotantoon ja valtiontalouteen verrattuna Iranin sotaa edeltäneeseen tilanteeseen. Analyysiin liittyy väistämättä huomattavasti epävarmuutta nykyisessä nopeasti muuttuvassa tilanteessa. Lähtökohtaisesti öljyn korkeampi hinta tukee Venäjän taloutta nostoen vienti- ja verotuloja. Vaikutus etenkin julkiseen talouteen riippuu kuitenkin myös valuuttakurssista.

Ensin tarkastellaan maaliskuun puolivälissä futuurimarkkinoilla vallinneisiin odotuksiin pohjautuvaa hintakehitystä, joka on BOFITin tuoreen ennusteen taustaoletuksena<sup>[1]</sup>. Toisessa vaihtoehdossa öljyn hintapiikin oletetaan jäävän lyhytaikaiseksi. Brent-öljyn hinta kehittyi nykyisten markkinaodotusten mukaisesti vain kesäkuun loppuun saakka ja palaa sitten markkinoiden ennen sotaa odottamalle huomattavasti matalammalle uralle. Kolmannessa vaihtoehdossa Brent-öljyn hinta on huhti-kesäkuussa 120 dollaria tynnyriltä ja pysyy sen jälkeen 100 dollarissa vuoden 2027 loppuun saakka. Venäläisen öljyn keskimääräinen vientihinta on laskettu Kansainvälisen energiajärjestö IEA:n arvioiman alennuksen pohjalta. Venäläisen öljyn alennus suhteessa Brent-laatuun on tänä vuonna ollut noin 20 dollaria tynnyriltä. Öljyn hintakehitys eri vaihtoehdoissa on esitetty taulukossa 1.

Taulukko 1.

---

1. Oletus on sama kuin EKP:n ja Suomen Pankin maaliskuun talousennusteissa. Brent-öljyn hintaoletus perustuu 11.3. lasketulle edellisen kolmen päivän keskiarvolle.

## Venäläisen öljyn keskimääräinen toteutunut vientihinta ja vaihtoehtoisia kehityskulkuja vuosille 2026-2027

	Keskimääräinen vientihinta	Futuurit helmikuu	Futuurit maaliskuu	Lyhyt hintapiikki	Brent 120
<b>2023</b>	62				
<b>2024</b>	69				
<b>2025</b>	56				
<b>2026</b>		50	61	55	78
<b>2027</b>		46	52	46	80

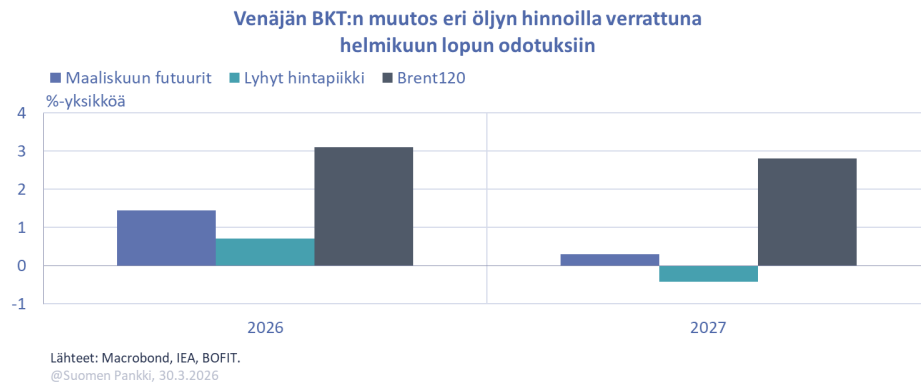
Lähteet: IEA, Macrobond.

Öljyn hintakehityksen vaikutuksia Venäjän BKT:hen voidaan tarkastella yksinkertaisen rakenteellisen vektoriautoregressiivisen mallin avulla<sup>[2]</sup>. Mallin tuloksia ei yleensä suoraan käytetä varsinaisissa ennusteissa, koska se on rakennettu erityisesti öljyn hinnan muutosten vaikutusten arviointiin, eikä ota huomioon monia muita talouskehitykseen vaikuttavia tekijöitä. Tässä esitetyissä laskelmissa mallilla arvioidaan ensin Venäjän BKT:n kehitys helmikuun lopussa vallinneiden markkinaodotusten pohjalta. Sitten lasketaan mallin ennusteet BKT:lle yllä esitettyjen vaihtoehtoisten öljyn hinnan kehityspolkujen pohjalta ja verrataan niitä helmikuun lopun tilanteeseen.

Jos öljyn hinta kehittyi tämänhetkisten futuurimarkkinoiden oletusten mukaisesti, Venäjän BKT kasvaisi mallitulosten mukaan tänä vuonna noin puolitoista prosenttiyksikköä enemmän ja vielä ensi vuonnakin hieman enemmän kuin ennen Iranin sotaa vallinneilla öljynhintaodotuksilla (Kuvio 1). Jos hintapiikki jäisi lyhyeksi, BKT:n kasvu olisi tänä vuonna noin puoli prosenttiyksikköä nopeampaa. Ensi vuonna kasvu jäisi sitä vastoin jopa hieman vaatimattommaksi verrattuna helmikuun lopun tilanteeseen. Sitä vastoin pitkään korkealla pysyvä öljyn hinta voisi johtaa Venäjän BKT:n huomattavasti nopeampaan kasvuun. Mallitulosten pohjalta BKT kasvaisi tällä hintakehityksellä sekä tänä että ensi vuonna noin 3 prosenttiyksikköä enemmän verrattuna Iranin sotaa edeltäviin odotuksiin.

2. Rautava, Jouko (2013). Oil prices, excess uncertainty and trend growth. Focus on European Economic Integration 4Q2013, OENB.

Kuvio 1.



Öljyn hinnalla on edelleen merkittävä vaikutus myös Venäjän valtiontalouden tuloihin. Öljy- ja kaasutulojen osuus Venäjän federaatiobudjetin tuloista oli viime vuonna edelleen noin neljännes. Tämän vuoden alussa öljy- ja kaasutulot supistuivat jyrkästi venäläisen öljyn vientihinnan laskun vetämänä. Viime viikkoina nähty öljyn hinnannousu lisää Venäjän valtiontalouden tuloja ja tuo valtiontaloudelle kipeästi kaivatun hengähdystauon. Ainakaan lyhytaikainen öljyn hinnannousu ei kuitenkaan ratkaise Venäjän valtiontalouden ongelmia.

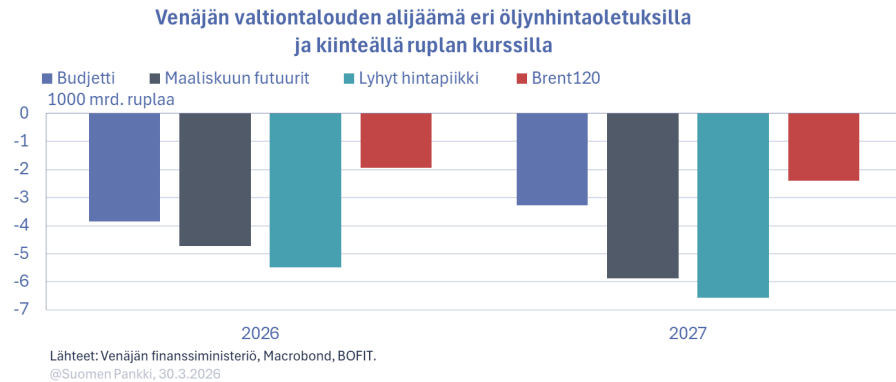
Futuurimarkkinoiden pohjalta tälle vuodelle laskettu keskimääräinen venäläisen öljyn vientihinta on hieman korkeampi kuin Venäjän budjettikehikon pohjana oleva hinta oletus (61 dollaria tynnyriltä verrattuna budjetissa oletettuun 59 dollariin tynnyriltä). Venäjän budjetti on kuitenkin laadittu alijäämäiseksi ja ilman muita toimia se pysyy alijäämäisenä korkeammasta öljyn hinnasta huolimatta. Lisäksi nykyisen budjettisuunnitelman mukaan valtiontalouden menot kasvaisivat tänä vuonna vain runsaan prosentin, kun vuosina 2022–2025 menot kasvoivat keskimäärin 16 % vuodessa. Otettaessa huomioon inflaatio, reaalisesti menot supistuisivat tänä vuonna. Puolustusmenoja on budjettisuunnitelman mukaan määrä leikata jopa nimellisesti, mikä tuskin on mahdollista, jos sota jatkuu.

Öljyn hinnannousun budjettivaikutuksen kannalta tärkeä tekijä on myös ruplan kurssi. Venäjän budjettisuunnitelma on laadittu huomattavasti heikommalle ruplan kurssille kuin tänä vuonna on toistaiseksi nähty (92 RUB/USD, kun kurssi on maaliskuussa ollut keskimäärin 80 RUB/USD). Öljyn hinnan nousu ei lähtökohtaisesti ainakaan lisää ruplan heikentymispaineita, joten budjettisuunnitelman oletukset eivät välttämättä toteudu. Venäjä voi tuki halutessaan ohjailla ruplan kurssia, mutta sillä voisi olla negatiivisia vaikutuksia muualla taloudessa.

Jos ruplan dollarikurssi pysyisi tänä ja ensi vuonna maaliskuun keskimääräisellä tasollaan, niin öljyn dollarimääräisen hinnan jyrkästä noususta huolimatta budjetin ruplissa lasketut öljytulot jäisivät budjetoitua pienemmiksi sekä tänä että ensi vuonna (yksinkertaisuuden vuoksi tulojen odotetaan muuttuvan samassa suhteessa öljyn ruplamääräisen hinnan kanssa). Tässä tarkastelluista vaihtoehdoista vasta Brent-öljyn nousu 120 dollariin tynnyriltä johtaisi siihen, että ruplamääräiset öljytulot olisivat budjetoitua suuremmat tänä vuonna. Siitä huolimatta sekä tämän että ensi vuoden budjetit jäisivät alijäämäisiksi.

Maaliskuussa vallinneiden futuurimarkkinoiden öljynhinta-oletusten ja ruplan dollarikurssin pohjalta laskettuna Venäjän valtiontalouden alijäämä olisi tänä vuonna noin 900 mrd. ruplaa budjetoitua *suurempi* eli noin 4 700 mrd. ruplaa (noin 2 % BKT:stä) huolimatta öljyn hinnan noususta (Kuvio 2). Jos öljyn hintapiikki jäisi lyhyeksi ja hinta palaisi sen jälkeen aiemmalle matalammalle uralleen, valtiontalouden alijäämä olisi sekä tänä että ensi vuonna selvästi budjetoitua suurempi (ilman muita toimia).

Kuvio 2.



Viimeaikainen öljyn hinnan nousu lähtökohtaisesti tukee Venäjän taloutta. Vaikutuksen suuruus riippuu pitkälti siitä, kuinka kauan ja kuinka korkealla öljyn hinta pysyy. Valtiontalouden osalta keskeisessä roolissa on myös ruplan kurssi. Nykykurssilla öljyn hinnan pitäisi pysyä korkealla pitkään, jotta budjettitulot olisivat budjetoitua suuremmat edes tänä vuonna. Jos öljyn hinnannousu jää lyhyeksi ja Venäjän öljyn vientiin kohdistuvista pakotteista pidetään kiinni, saa Venäjän valtiontalous vain väliaikaisen hengähdystauon. Valtiontaloudessa joudutaan joka tapauksessa entistä vaikeampien valintojen eteen niin kauan kuin Venäjä jatkaa sotaansa Ukrainassa ja pakotteet rajoittavat sen rahoitusmahdollisuuksia.

## Avainsanat

Venäjä, öljy, valtiontalous