

BOFIT Venäjä-ennuste  
20.3.2020

BOFIT Venäjä-ryhmä

BOFIT Venäjä-ennuste 2020–2022



Suomen Pankki  
BOFIT – Siirtymätalouksien tutkimuslaitos

Suomen Pankki  
BOFIT – Siirtymätalouksien tutkimuslaitos

PL 160  
00101 Helsinki  
Puh: 09 183 2268  
bofit@bof.fi

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

BOFIT Venäjä-ennuste 2020–2022  
BOFIT Venäjä-ryhmä

20.3.2020

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 2020–2022

*Venäjän BKT-ennustetta on laskettu viime syksystä huomattavasti raaka-ainemarkkinoiden ja maailmantalouden näkymien heikennyttyä voimakkaasti. Venäjän BKT:n odotetaan supistuvan tänä vuonna 1 % ja palaavan maltilliseen kasvuun ensi vuonna. Taloutta tukee julkisten menojen lisääminen. Nykytilanteessa ennusteeseen liittyvät riskit ovat poikkeuksellisen suuria ja Venäjän talouskehitys voi osoittautua huomattavasti odotettua heikommaksi, jos maailmantaloudessa koronaviruspandemian vuoksi vallitseva epävarmuus pitkittyy. Venäjän pidemmän aikavälin kasvuedellytykset ovat edelleen vaatimattomat, koska merkittäviä taloudellisia rakenneuudistuksia ei ole näköpiirissä.*

### Venäjän talous kääntyy laskuun

Venäjän talouden kasvuedellytykset ovat heikentyneet huomattavasti syksyyn verrattuna, koska öljyn hinta on romahtanut ja maailmantalouden näkymät ovat synkentyneet koronaviruksen vuoksi. Urals-öljyn keskihinta on ollut maaliskussa 37 dollaria tynnyriltä eli 40 % alempi kuin viime vuonna keskimäärin. Markkinaodotusten mukaan öljyn keskihinta asettuu tänä vuonna noin 39 dollariin tynnyriltä ja nousee vähitellen 45 dollariin ennustejakson loppulla. Kiinan ja koko maailmantalouden tämän vuoden ennusteita on yleisesti laskettu koronaviruspandemian negatiivisten vaikutusten vuoksi, mutta ainakin toistaiseksi vaikutusten odotetaan jäävän suhteellisen lyhytaikaisiksi.

Viime vuonna Venäjän talouskasvu hidastui odotetusti. Ennakkotietojen mukaan BKT kasvoi 1,3 %. Kasvua painoi yksityisen kulutuksen kasvun hidastuminen arvonlisäveron korotuksen myötä sekä viennin supistuminen. Öljyn hinnalla on edelleen suuri merkitys Venäjän taloudelle, mutta viime vuosien kurinalaisen finanssipolitiikan ja kelluvaan valuuttakurssiin siirtymisen myötä Venäjällä on nyt paremmat edellytykset ottaa vastaan öljyn hinnan lasku. Venäjän uuden hallituksen odotetaan noudattavan pitkälti aiempia talouspolitiikan päälinjoja eli tavoittelevan talouden vakautta ja suurempaa omavaraisuutta. Sosiaalikeskeisyyteen suunnattuja julkisia menoja kuitenkin lisätään presidentti Putinin tammikuun linjapuheen mukaisesti.

Laskemme Venäjän tämän vuoden BKT-ennustetta on selvästi syksystä ja odotamme BKT:n supistuvan 1 %. Taloutta tukee julkisten menojen lisääminen. Talouden odotetaan elpyvän ensi vuonna maailmantalouden näkymien kohentuessa ja julkisten menojen kasvun kiihtyessä. Nykytilanteessa ennustaminen on kuitenkin poikkeuksellisen vaikeaa ja riskit odotettua heikommasta kehityksestä ovat suuret raaka-ainemarkkinoihin ja koronaviruksen vaikutuksiin liittyvien epävarmuuksien vuoksi.

### Julkisten menojen lisääminen tukee taloutta

Jos globaalin taloustilanteen heikentyminen jää lyhytaikaiseksi, Venäjä pitäne kiinni nykyisistä budjettisuunnitelmistaan. Vuosille 2020–2022 hyväksytyyn budjettikehyksen mukaan julkisen talouden menoja aiotaan lisätä 6-7 % vuodessa (nimellisesti). Syksyyn verrat-

tuna lähivuosien julkisia menoja on hieman lisätty etenkin sosiaalimaksujen osalta presidentti Putinin tammikuun linjapuheen mukaisesti. Lisäykset painottuvat kuitenkin tuleville vuosille, joten niiden odotetaan vauhdittavan BKT:n kasvua vasta ensi vuodesta lähtien.

Venäjän edellytyksiä sopeutua ulkoisiin häiriöihin helpottaa vahva julkinen talous. Finanssipolitiikka on ollut viime vuosina varsin kireää ja budjetit ovat olleet ylijäämäisiä. Tänä vuonna valtiontalouden ennakoidaan kuitenkin kääntyvän alijäämäiseksi matalan öljyn hinnan vuoksi. Venäjän valtiolla on suhteellisen vähän velkaa (14 % BKT:stä), mutta valtion ulkomaista velanottoa rajoittavat osin Yhdysvaltain pakotteet. Venäjä on saanut jälleen karututtua myös öljyrahastoaan. Kansallisen hyvinvoinnin rahastossa on nyt likvidejä varoja noin 150 mrd. dollaria (9 % BKT:stä). Rahastovaroja voidaan käyttää budjettimenojen rahoittamiseen heikossa suhdannetilanteessa.

## Yksityinen kulutus ja investoinnit kääntyvät laskuun tänä vuonna

Yksityisen kulutuksen odotetaan kääntyvän laskuun tänä vuonna. Kulutusta hillitsevät talouskasvun hidastuminen ja koronaviruksen leviämiseen liittyvät tekijät. Ruplan viimeaikainen heikentyminen kiihdyttää inflaatiota ja heikentää ostovoimaa. Lisäksi kulutusta rajoittaa kulutusluottojen kasvun hidastuminen sääntelyn tiukennuttua. Kulutuksen odotetaan kääntyvän kasvuun jälleen ensi vuonna vähitellen kohenevan tulokehityksen vetämänä. Myös sosiaalimenoihin suunnitellut lisäykset tukevat kulutusta.

Investoinnit elpyivät hieman viime vuonna ja kasvua kertyi runsas prosentti. Monet suuret investointihankkeet saatiin päätökseen, kuten Kertshin silta, Siperian voima -kaasuputki ja Jamalin niemimaan LNG-projekti. Tänä vuonna investointien odotetaan supistuvan selvästi heikentyneiden talousnäköymien vuoksi. Investointien ennakoidaan piristyvän vähitellen tulevina vuosina kansallisten projektien päästessä vauhtiin. Investointien kasvu nojaukseen vahvasti julkiseen talouteen ja valtion omisteisiin yrityksiin. Yksityisten investointien odotetaan jatkuvan vaisuina myös tulevina vuosina.

Venäjän keskuspankin rahapolitiikan keventäminen on helpottanut yritysten mahdollisuuksia rahoittaa investointeja. Ruplan heikentymisestä aiheutuvat inflaatiopaineet saattavat rajoittaa keskuspankin mahdollisuuksia jatkaa rahapolitiikan keventämistä. Rahoituskustannuksia enemmän monien venäläisyriyten investointihalukkuutta hillitsevät kuitenkin liiketoimintaympäristöön liittyvät ongelmat, kuten heikko omaisuudensuoja ja korruptio. Investointiaste on ollut viime vuosina 21 % eikä sen odoteta juuri nousevan lähitulevaisuudessa.

## Vienti ja tuonti supistuvat

Venäjän vienti supistui viime vuonna 2 % ensimmäistä kertaa vuosikymmeneen. Supistumisen taustalla oli lähinnä metallien ja viljan vientimäärien väheneminen. Viennin odotetaan supistuvan tänä vuonna vielä enemmän Kiinan ja koko maailmantalouden heikomman kehityksen vuoksi. Viennin ennakoidaan kääntyvän kasvuun ensi vuonna kysynnän piristyessä.

Venäjän tuonti jatkoi viime vuonna maltillista kasvua ruplan vahvistumisen tukemana. Tuonnin odotetaan supistuvan tänä vuonna huomattavasti. Tuontia painaa ruplan heikentyminen alkuvuonna öljyn hinnan laskun vetämänä. Maaliskuussa ruplan kurssi on ollut sekä dollarin että euron suhteen noin 9 % heikompi kuin viime vuonna keskimäärin. Tuontia hillitsee myös investointikysynnän kasvun painottuminen julkiselle sektorille, jolla pyritään suosimaan kotimaista tuotantoa. Lisäksi matkailupalveluiden tuonti vähenee tuntuvasti koronaviruspandemian vuoksi. Tuonti kääntyy kasvuun jälleen ensi vuonna, mutta tuonnin määrä ei yllä vuoden 2014 tasolle edes ennustejakson loppuun mennessä.

Venäjän vaihtotaseen ylijäämä oli viime vuonna 70 mrd. dollaria eli noin 4 % BKT:stä. Vaihtotaseen odotetaan pysyvän edelleen hieman ylijäämäisenä, mutta ylijäämä supistuu huomattavasti öljyn hinnan laskun vuoksi. Jos öljyn hintakehitys noudattelee tämän hetken markkinaodotuksia, ei ruplan nimelliskurssille aiheudu siitä enää merkittäviä lisäpaineita, mutta epävarmuus markkinoilla on hyvin suurta. Budjettisäännön mukaiset valuuttaoperaatiot tasoittavat kuitenkin hieman öljyn hinnanmuutosten vaikutuksia ruplan kurssiin. Ruplan reaalkurssi voi jälleen ensi vuonna vahvistua hienoisesti, koska Venäjän inflaation odotetaan olevan kauppakumppaneita nopeampaa.

## Riskit

Nykyisessä poikkeuksellisessa tilanteessa ennusteeseen liittyvät riskit ovat erityisen suuria. Venäjän lyhyen aikavälin talouskehityksen kannalta keskeisin riski on öljyn hinnan kehitys. Jos öljyn hinta laskee edelleen ja pysyy matalalla pidemmän aikaa, Venäjän talouskehitys voi olla huomattavasti ennustettua heikompaa. Myös maailmantalouden näkymien heikentyminen ennakoitua enemmän voi aiheuttaa riskejä Venäjän talouskehitykselle. Lisäksi yksityisen kulutuksen supistuminen odotettua voimakkaammin voi syventää BKT:n laskua, etenkin koska sen osuus BKT:stä on suuri.

Venäjällä on kuitenkin varaa tarvittaessa pehmentää negatiivisia vaikutuksia valtion tukitoimilla. Paineet julkisen talouden menojen lisäämisestä voivat kasvaa myös huhtikuun lopulle kaavaillun perustuslakiuudistusta koskevan kansanäänestyksen myötä sekä vuoden 2021 duuman vaalien lähestyessä. Lisäksi tuonnin odotettua voimakkaampi supistuminen voisi loiventaa BKT:n laskua.

Venäjän pidemmän aikavälin kasvua rajoittavat edelleen talouden rakenteelliset ongelmat, kuten puutteellinen omaisuudensuoja, korruptio ja valtion suuri rooli taloudessa. Tällä hetkellä ei ole näköpiirissä näihin ongelmiin pureutuvia merkittäviä rakenteellisia uudistuksia.

Taulukko 1. Venäjän BKT:n toteutunut ja ennustettu kasvu, %

	2017	2018	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>BKT</b>	<b>1,8</b>	<b>2,5</b>	<b>1,3</b>	<b>-1,0</b>	<b>1,5</b>	<b>1,8</b>
Kulutus	3,4	2,8	2,4	-0,9	2,0	2,2
Investoinnit	4,7	0,1	1,4	-6,5	2,0	2,5
Vienti	5,0	5,5	-2,1	-5,0	2,0	1,0
Tuonti	17,3	2,6	2,2	-10,0	4,0	3,0
Öljyn hinta (Brent)*	54	71	64	39	41	45

\* Öljyn hintaennuste on laskettu öljyfutuureista 19.3.2020 edeltävän 5 päivän keskiarvona. Urals-öljyn hinta oli vuosina 2017–2019 keskimäärin 0,99-kertainen suhteessa Brent-öljyyn.

Lähde: Rosstat, BOFIT.