

BOFIT Venäjä-ennuste  
28.9.2017

BOFIT Venäjä-ryhmä

BOFIT Venäjä-ennuste 2017–2019



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 2017–2019  
BOFIT Venäjä-ryhmä

28.9.2017

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 2017–2019

*Venäjän bruttokansantuotteen ennustetaan kasvavan tänä ja seuraavina vuosina 1,5 prosentin vuosivauhtia öljyn hinnan pysyessä nykytasonsa tuntumassa. Kasvua vetää kotimainen yksityinen kysyntä, joka tukee myös tuonnin reipasta elpymistä. Talouskasvun kestäväälle kiihtymiselle ei lähivuosina ole edellytyksiä, koska talous toimii jo kapasiteettinsa rajoilla eikä tarvittavia rakenteellisia uudistuksia ole näköpiirissä.*

### Venäjän talous on kääntynyt odotetusti verkkaiseen kasvuun

Venäjän talouden ennustekuva ei ole oleellisesti muuttunut keväällä odotetusta, joten BKT:n kasvuennuste vuosille 2017–19 on pidetty ennallaan 1,5 prosentissa. Urals-öljyn keskihinta on tänä vuonna ollut ennakoidusti noin 50 dollaria tynnyriltä eli 26 % korkeampi kuin vuotta aiemmin. Markkinaodotusten mukaan hinta pysyy lähellä nykytasoaan koko ennustejakson.

Venäjän BKT kasvoi tammi-kesäkuussa 1,5 % vuotta aiemmasta. Kasvu kiihtyi huomattavasti toisella neljänneksellä, mutta pitkälti väliaikaisten tekijöiden vaikutuksesta ja viime kuukausina kasvu näyttää jälleen hidastuneen. Sekä kotimainen että vientikysyntä ovat tänä vuonna elpyneet hieman odotettua ripeämmin, mutta tukeneet suurelta osin tuonnin kasvua kotimaisen tuotannon sijasta. Kotimaisen tuotannon kasvu on nojannut pääosin muutamaani aloihin, lähinnä öljyn ja kaasun tuotantoon sekä siihen liittyviin kuljetuksiin ja infrastruktuurirakentamiseen.

### Kotimainen yksityinen kysyntä vetää kasvua

Kotitalouksien kulutus on tänä vuonna alkanut vähitellen elpyä supistuttuaan kahden edellisvuoden aikana yhteensä 14 %. Tammi-maaliskuussa kulutus kasvoi vajaat 3 % vuotta aiemmasta ja viime kuukausina edelleen elpynyt vähittäiskauppa viittaa kasvun jatkumiseen. Reaalipalkat ovat kasvussa, työttömyys matalalla ja kuluttajien luottamus kohentunut. Lisäksi kotitalouksien säästäminen on vähentynyt ja luottojen kysyntä piristynyt. Epävarmat talousnäkömät kuitenkin rajoittavat edelleen kulutuksen kasvua, joten elpymisen odotetaan olevan lähivuosina verkkaista.

Ennakkotietojen mukaan investoinnit kasvoivat tammi-kesäkuussa lähes 5 % vuotta aiemmasta kolmen vuoden supistumisen jälkeen. Kasvun taustalla on toistaiseksi ollut lähinnä muutama yksittäinen suuri infrastruktuuriprojekti sekä Rosstatin arvioimat tilastoimatomat eli pienyritysten ja harmaan talouden investoinnit. Tuotannollisten investointien odotetaan vähitellen piristyvän, sillä teollisuuden tuotantokapasiteetti alkaa olla lähestulkoon täyskäytössä ja yritysten luottamusindikaattorit ovat kohentuneet. Yritysten tuloskehitys on heikentynyt viime vuoden huipusta, mutta on yhä varsin vahvaa ja yritykset ovat hakeneet aiempaa enemmän rahoitusta myös velkakirjamarkkinoilta. Yritysten luottokysyntä on sitä vastoin yhä vaimeaa, luottojen korot ovat pysyneet melko korkeina ja länsimaiden pakotteet vaikeuttavat ulkomaisen rahoituksen saatavuutta. Investointikysyntää rajoittavat kuitenkin edelleen pikemmin epävarmat talousnäkömät ja heikko liiketoimintaympäristö kuin rahoituksen puute. Siksi investointien odotetaan elpävän lähivuosina vain hitaasti.

## Julkisia menoja aiotaan lisätä maltillisesti

Venäjän julkisen sektorin tulot ovat tänä vuonna kasvaneet budjetoitua enemmän, koska öljyn hinta on ollut budjetissa oletettua korkeampi. Osa lisätuloista on päätetty käyttää menojen kasvattamiseen tänä vuonna ja loput säästää ensi vuoden budjettialijäämän kattamiseen. Lisäyksestä huolimatta julkisen sektorin menot eivät nykysuunnitelmien mukaan kasva reaalisesti tänä vuonna. Vuosille 2018–20 laaditussa alustavassa budjettikehyksessä seuraavien vuosien menolinjaukset ovat vielä tiukempia. Ensi kevään presidentinvaalien lähestyessä paineet julkisen sektorin menojen lisäämiseen voivat kuitenkin kasvaa.

Tänä vuonna valtiontalouden alijäämän on määrä painua noin 2 prosenttiin BKT:stä ja supistua edelleen asteittain noin 1 prosenttiin BKT:stä vuoden 2019 loppuun mennessä. Alijäämä aiotaan vielä tänä ja ensi vuonna kattaa pääosin öljyrahastoista, jolloin likvidejä rahastovaroja olisi vuoden 2019 alussa enää runsaat 40 mrd. dollaria (2,5 % BKT:stä). Epävarmuutta budjettisuunnitelmiin aiheutuu kuitenkin jälleen öljyn hinnasta; Venäjän finanssiministeriön arvion mukaan federaatiobudjetti tasapainottuisi tänä vuonna Urals-öljyn 60–65 dollarin tynnyrihinnalla.

## Tuonti elpyy vauhdilla vahvistuneen ruplan tukemana

Venäjän kokonaisviennin määrä kasvoi tammi-maaliskuussa 7 % vuotta aiemmasta ja kasvu näyttää jatkuneen myös viime kuukausina. Kasvun odotetaan kuitenkin hidastuvan selvästi, sillä öljyn ja maakaasun vientimäärät ovat jo historiallisesti korkeilla tasoilla ja vahvistunut rupla heikentää muun viennin kilpailukykyä. Tuonnin määrä kasvoi tammi-maaliskuussa lähes 17 % vuotta aiemmasta ja kasvu näyttää jatkuneen nopeana myös viime kuukausina elpymisen kysynnän ja vahvistuneen ruplan tukemana. Tuonnin ennakoitua voimakkaamman alkuvuoden elpymisen vuoksi tämän vuoden tuontiennustetta on nostettu reippaasti, mutta kasvun odotetaan vähitellen hidastuvan tuonnin kivutessa lähemmäs aiempien vuosien tasoa ja ruplan vahvistumisen vaikutuksen hiipuessä. Venäjän vaihtotaseen ylijäämä on viimeisen vuoden aikana ollut noin 2 % BKT:stä ja vaihtotaseen odotetaan pysyvän ennustejaksolla ylijäämäisenä.

Vaihtotaseen ylijäämä on tukenut ruplaa ja ruplan reaalin kauppapainotettu valuuttakurssi oli tammi-elokuussa yli 20 % vahvempi kuin vuotta aiemmin. Ruplan nimelliseen kurssiin kohdistuvat paineet ovat vähentyneet, koska öljyn hinnan odotetaan pysyvän lähellä nykytasoaan ja pääoman ulosvirtaus maasta on hiipunut. Keskeisiä kauppakumppanimaita hieman nopeampi inflaatio pitää kuitenkin yllä hienoisia vahvistumispaineita ruplan reaalikurssille. Inflaatio on viime kuukausina hidastunut Venäjän keskuspankin 4 prosentin tavoitteen tuntumaan ja keskuspankki on viestinyt jatkavansa rahapolitiikan keventämistä laskeamalla avainkorkoaan vähitellen nykyisestä 8,5 prosentista, jos inflaatiopaineet sallivat.

## Riskit

Venäjän talouden odotetaan kasvavan lähivuosina maltillista 1,5 prosentin vauhtia. Lyhyellä aikavälillä ennusteen keskeisin epävarmuustekijä on öljyn hinta, jonka vaihtelut voivat hidastaa tai kiihdyttää kasvua ennustetusta. Myös geopoliittisten jännitteiden kiristyminen tai väheneminen voisi johtaa ennustetusta poikkeavaan talouskehitykseen. Ensi kevään presidentinvaalit saattavat lisätä paineita julkisten menojen kasvattamiseen vastoin nykyisiä

suunnitelmia. Se voisi tukea kasvua väliaikaisesti, mutta vaikeuttaa valtiontalouden tilannetta pidemmällä aikavälillä. Lisäksi kasvu voi tänä vuonna olla ennustettua nopeampaa, jos elpyvä kysyntä suuntautuu loppuvuonna odotettua enemmän kotimaiseen tuotantoon kuin tuontiin. Eräiden suurten venäläispankkien ajautuminen vaikeuksiin viime kuukausina näyttää heijastavan pitkälti yksittäisten pankkien toimintaan liittyviä ongelmia, mutta voi lisätä Venäjän talouteen liitettyä epävarmuutta. Ongelmapankkien tervehdyttäminen on tärkeää pankkisektorin ja talouden pidemmän aikavälin kehityksen kannalta.

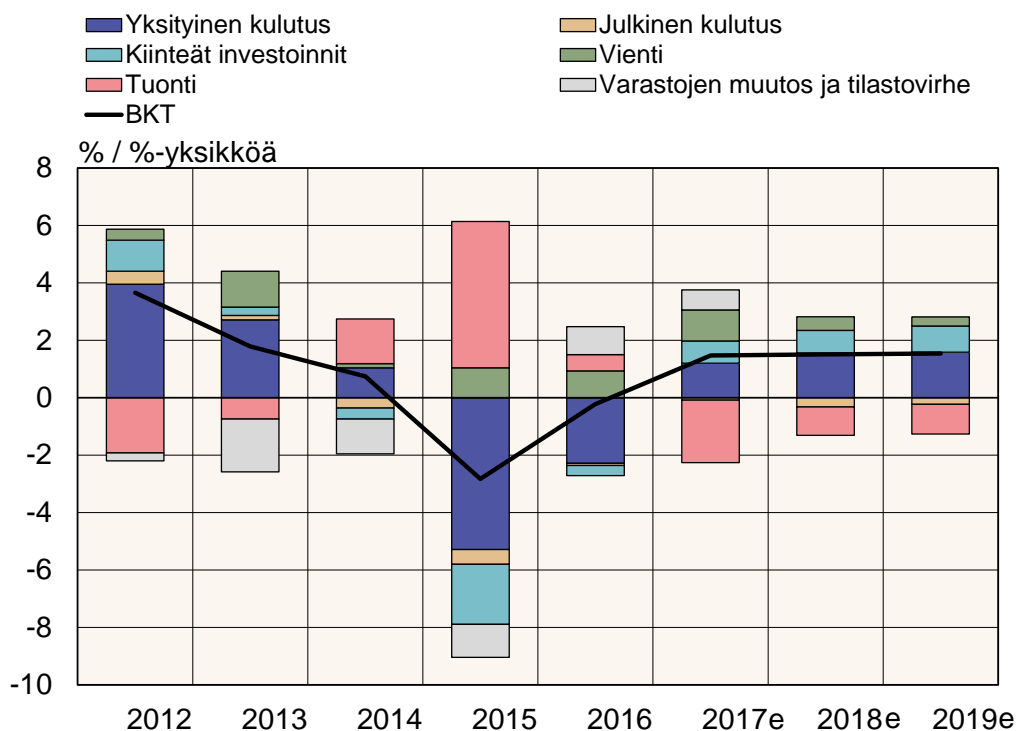
Ennusteessa arvioidaan Venäjän talouden kasvavan potentiaalista vauhtiaan. Kasvun vauhdittamiseksi tarvittaisiin rakenteellisia uudistuksia kuten liiketoimintaympäristön kohentamista, uusien teknologioiden tehokkaampaa hyödyntämistä ja valtion roolin supistamista taloudessa. Niiden avulla talouteen voitaisiin houkuttaa lisää investointeja ja kohentaa tuottavuutta. Uudistukset tukisivat maan tuotantorakenteen monipuolistumista ja maan öljyriippuvuuden vähenemistä. Uudistuksia ei kuitenkaan odoteta ainakaan ennen kevään 2018 presidentinvaaleja. Niiden kasvua tukeva vaikutus näkyy joka tapauksessa vasta viiveellä, joten nopeampaan kestäväan kasvuun Venäjän taloudella on edellytyksiä aikaisintaan ensi vuosikymmenellä.

Venäjän BKT:n ja tuonnin muutos, toteutunut ja ennuste (e), %

	2012	2013	2014	2015	2016	2017e	2018e	2019e
BKT	3,7	1,8	0,7	-2,8	-0,2	1,5	1,5	1,5
Tuonti	9,7	3,5	-7,3	-25,8	-3,8	15	6	6

Lähteet: Rosstat, BOFIT.

Venäjän BKT:n muutos (%) ja kysyntäerien sekä tuonnin osuus muutoksesta (%-yksikköä)



Lähteet: Rosstat, BOFIT.