

BOFIT Venäjä-ennuste
27.3.2018

BOFIT Venäjä-ryhmä

BOFIT Venäjä-ennuste 2018–2020



Suomen Pankki
BOFIT – Siirtymätalouksien tutkimuslaitos

Suomen Pankki
BOFIT – Siirtymätalouksien tutkimuslaitos

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

www.bofit.fi

BOFIT Venäjä-ennuste 2018–2020
BOFIT Venäjä-ryhmä

27.3.2018

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 2018–2020

Venäjän bruttokansantuotteen elpymisen ennustetaan jatkuvan tänä vuonna vajaan kahden prosentin tahdilla ja kasvun hidastuvan seuraavina vuosina noin 1,5 prosenttiin, jos öljyn hinta pysyy lähellä nykyistä tasoaan. Venäjän tuonin elpyminen hidastuu viime vuoden voimakkaasta toipumisvauhdista selvästi tänä vuonna ja edelleen hieman lähivuosina, joskin nousu on melko ripeää. Talouden kasvu jää suhteellisen hitaaksi, sillä näkyvissä ei ole kunnollisia talouden tulonmuodostuskykyä ja kasvua tukevia uudistuksia.

Venäjän talouden elpyminen jatkuu suhteellisen hitaana

Venäjän talous toipui viime vuonna taantumasta. BKT kasvoi 1,5 %. Öljyn maailmanmarkkinahinnan muutoksiin nähden taantuma oli melko lievä, ja elpyminen on ollut hidasta, sillä ruplan kelluvan kurssin vaihtelut ovat vaimentaneet öljyn hinnan nousua ja laskua ruplissa ensimmäistä kertaa merkittävästi. Lisäksi valtio säästi viime vuonna öljynhinnan noususta tulleita verotuloja. Venäjän viennin määrä kasvoi nopeasti. Yksityinen kulutus ja investoinnit alkoivat toipua kohtalaisesti syvistä kuopistaan ja elvyttivät etenkin lamassa pahoin pudonnutta tuontia hyvin voimakkaasti.

Ennustetta BKT:n elpymisestä tänä vuonna on hieman nostettu syksystä, vajaan kahteen prosenttiin, sillä öljyn hinta nousi jyrkästi viime vuoden jälkipuoliskolla ja tälle vuodelle odotettu hinta on huomattavasti syksyllä odotettua korkeampi. Hinta on tänä vuonna 64–65 dollaria eli 18 % korkeampi kuin viime vuonna. BKT kasvaa tänä vuonna hieman suuremmaksi kuin mitä se oli huipussaan vuonna 2014. Kasvu hidastuu ensi vuonna kohti 1,5 prosentin potentiaaliaan, sillä öljynhinnan odotetaan pysyvän 60 dollarin paikkeilla.

Venäjällä talouden kehittämis- ja uudistamisajatuksissa suuri osa huomiosta on hyvin usein niissä valtion toimissa, joilla muutetaan valtion taloudesta keräämien varojen jakamista ja kohdentamista. Nopeampaan kasvuun tarvittaisiin kuitenkin sellaisia uudistuksia, jotka parantaisivat talouden kykyä aikaansaada tuloja. Niihin ryhtymistä voidaan hiljattain pidetyn presidentin vaalin jälkeen toivoa. Toteutuessaan ne voisivat tukea talouden kasvua tuntuvastikin ensi vuosikymmenen puolella mm. huomattavasti nykyistä voimakkaammin kasvavien investointien kautta.

Yksityinen kulutus ja investoinnit toipuvat edelleen

Kotitalouksien kulutus lähti toipumaan viime vuonna, mutta se oli edelleen vuoden 2012 tasolla. Kulutusta tukivat inflaation merkittävän hidastumisen ohella palkkojen ja kotitalouksien saamien sosiaalimaksujen nousu sekä luotonotto ja vähentynyt säästäminen. Kotitalouksien muut tulot kuitenkin supistuivat viime vuonna, ja kokonaisuutena kotitalouksien reaali-tulot kääntyivät parempaan päin vasta tämän vuoden alkukuukausina. Kulutuksen odotetaan kasvavan melko maltillisesti. Tänä vuonna kulutus saa vähän lisätukea, kun presidentti Putinin keväällä 2012 eräille julkisen talouden työntekijäryhmille määräämät monivuotiset suuret palkankorotukset viedään loppukirillä tavoitteeseen ja minimipalkkaa nostetaan nopeasti. Toisaalta – toisin kuin vaalivuosien 2008 ja 2012 aikoihin – julkisen talouden palkkojen ja eläkkeiden yleiskorotukset ovat melko niukkoja edelleen tänä vuonna. Sen jälkeen

korotusten arvioidaan suurenevan reaalisesti hieman. Yrityssektorin palkkojen nousun odotetaan pysyvän kohtuullisena tuottavuuden paranemiseen nähden. Kotitalouksien luotonottoa hillinnee epävarmuus tulevasta.

Investoinnit alkoivat niin ikään toipua viime vuonna, ja yritysten kotimainen luotonotto elpyi muutaman vuoden tauon jälkeen. Nousu on nojannut voimakkaasti öljy- ja kaasusektorin tuotanto- ja putkikuljetusinvestointeihin. Kokonaisuutena investointeja tehtiin vasta saman verran kuin vuosina 2011 ja 2008. Investointien odotetaan lisääntyvän, kun varsin kulunut pääomakanta edellyttää korvausinvestointeja, pääoman korkea käyttöaste kutsuu investoimaan kapasiteettiin ja keskuspankin asteittain keveämmän rahapolitiikan linja tukee korkojen alenemista. Kasvu ei kuitenkaan muodostune erityisen nopeaksi, sillä erinäisten suurhankkeiden kovimmat investointivaiheet alkavat olla takanapäin ja investoijien intoa painavat edelleen pankkiluottojen korkeat reaalikorot sekä etenkin toimintaympäristön puutteet.

Julkisen talouden menoja rajaa uusi budjettisääntö

Julkisen talouden tulot lisääntyivät viime vuonna nopeasti öljyn hinnan nousun, talouden elpymisen sekä parantuneen verojenkeruun myötä. Menojen kasvu oli hillitympää valtion säästäessä öljynhinnan kohoamisen tuomista öljy- ja kaasuverotuloista valtaosan, joka siirretään valtion vararahastoon eli Kansallisen hyvinvoinnin rahastoon syksyyn mennessä. Budjetin alijäämä supistui merkittävästi, noin 1,5 prosenttiin BKT:stä. Federaation uusi budjettisääntö rajoittaa enimmäisvajeen täksi vuodeksi noin kahteen prosenttiin BKT:stä ja sen jälkeen noin prosenttiin BKT:stä. Suunnilleen nykyisellä öljyn hinnalla ja menojen rajaamisella budjettisäännön mukaan budjettiin olisi kuitenkin kertymässä ylijäämää.

Julkisen talouden menojen odotetaan lisääntyvän hitaasti, sillä budjettisääntö rajoittaa federaatiobudjetin menot asetetun enimmäisvajeen ja laskennallisten tulojen puitteisiin. Säännössä laskennallisia ovat öljy- ja kaasuverotulot, jotka lasketaan lähivuosina Urals-öljyn noin 41–42 dollarin hinnalla. Korkeammasta hinnasta kertyvät tulot päätyvät säästöön valtion vararahastoon. Budjetin muut tulot, joita sääntö ei määritä, eivät nousse enää kovin nopeasti ennustetulla BKT:n kasvulla ja verojenkeruun parantamisen käydessä aiempaa vaikeammaksi. Alueiden ja paikkakuntien budjettien sekä valtion sosiaalirahastojen menoja rajaavat entiseen tapaan niiden huomattava riippuvuus federaatiolta saaduista varojensiirroista sekä hyvin niukat mahdollisuudet ottaa velkaa.

Tuonnin elpyminen hidastuu mutta on edelleen melko ripeää

Venäjän viennin määrän kasvu nopeutui viime vuonna yli 5 prosenttiin lähinnä perushyödykkeiden ja palvelujen viennistä johtuen. Viennin kasvun odotetaan hidastuvan, sillä rupla on pysynyt melko vahvana ja Venäjän energiaviennin ennakoidaan lisääntyvän hitaasti.

Ruplan vahvistuttua ja kotimaisen kysynnän elpyessä Venäjän tuonnin määrä alkoi viime vuonna toipua syvästä kuopasta ja hypähti 17 %. Tämän vuoden tuontiennustetta on nostettu hieman syksystä, sillä nyt odotettu korkeampi öljyn hinta lisää kotimaista kysyntää sekä Venäjän vientituloja. Tänä vuonna tuonnin elpyminen kuitenkin hidastuu merkittävästi ja lähivuosina edelleen hieman vientitulojen nousun hiipuessa. Elpymistähti on silti melko ripeä ennustejaksolla. Tuonti yltää vuonna 2020 vasta lähelle vuoden 2012 tasoa eikä vielä vuoden 2013 huipputasolle. Tuonnin osuus taloudessa pysyy suunnilleen samana kuin tämän vuosikymmenen kaikkina aiempina vuosina.

Venäjän vaihtotase on viime vuosina ollut selvästi ylijäämäinen, kun ruplan kurssi ja tuonti ovat reagoineet varsin nopeasti Venäjän vientitulojen muutoksiin myös vientitulojen pudotessa. Vaihtotase säilyy ylijäämäisenä, vaikka tuonnin ennustetulla kasvulla ja oletetulla öljynhinnalla ylijäämä pienentyekin ennustejakson loppua kohden. Vaihtotaseen ylijäämä, pääoman ulosvirtauksen odotettu pysyminen suhteellisen pienenä sekä Venäjän enää vain hieman kauppakumppanimaita nopeampi inflaatio pitävät ruplan reaalkurssin melko ennallaan.

Riskejä on laajalti

Venäjän talouden kasvulle öljyn hinnan mahdolliset muutokset ovat jatkuvasti riski ja epävarmuuden aiheuttaja. Hinta voi poiketa ennusteen varsin vakaan hinnan odotuksista suuntaan tai toiseen. Ennusteen taustalla myös maailmantalouden hyviin kasvunäkymiin liittyviä riskejä, jotka painottuvat arvioitua heikomman kehityksen suuntaan. Geopoliittiset samoin kuin muut kansainvälisen politiikan merkittävät ja ennakoimattomat tapahtumat ovat korostuneet viime vuosina, ja tilanteiden kehittyminen lähivuosina vaikuttaa Venäjän talouteen suoraan tai maailmantalouden kautta.

Venäjän energiasektorin ulkopuolisten perushyödykkeiden vientimäärien kasvu voi viime vuosien nousun valossa jatkua arvioitua parempana. Toisaalta tuotantopääoman käyttöaste on lähellä tähänastisia huippujaan, ja tuotantopääoma voi muodostua osin odotettua tiukemmaksi rajoitteeksi Venäjän perusviennille kuten myös laajemminkin kotimaisen tuotannon kasvulle. Tämä juontuu tuotantoinvestointien kehitykseen jatkuvasti liittyvistä epävarmuuksista.

Venäjän julkisen talouden rintamalla on jo jonkin aikaa kaavailtu äskettäisen presidentin vaalin jälkeiseen aikaan lähinnä sellaista verouudistusta, jonka kokonaisvaikutus olisi epävarma. Uudistuksessa kaavailtu arvonlisäveron korotus voisi hidastaa yksityisen kulutuksen kasvua ja siihen kytketty palkkojen mukaan määräytyvien sosiaaliverojen alentaminen voisi tukea kotimaista tuotantoa. Julkisen talouden menolinjojen pitävyyteen liittyviä riskejä on pienentänyt huomattavasti valtion budjettisääntö, joka eristää suurelta osin menojen kehitystä öljyn hinnan muutoksista.

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

	2013	2014	2015	2016	2017	2018e	2019e	2020e
BKT	1,8	0,7	-2,5	-0,2	1,5	1,8	1,6	1,5
Tuonti	3,5	-7,3	-25,1	-3,6	17,0	8	6	6

Lähteet: Rosstat, BOFIT.

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

