

BOFIT Venäjä-ennuste
15.3.2019

BOFIT Venäjä-ryhmä

BOFIT Venäjä-ennuste 2019–2021



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 2019–2021
BOFIT Venäjä-ryhmä

15.3.2019

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 2019–2021

Vuonna 2018 talouskasvu Venäjällä voimistui. Öljyn hinnan nousu ja ruplan heikkeneminen kasvattivat budjettituloja ja nettovientiä. Hyvin sujuneet jalkapallon MM-kisat toivat kysyntäpiikin matkailu- ja ravintola-alalle, minkä lisäksi merkittävät kaasuteollisuuden investointihankkeet etenivät odotettua nopeammin. Yritysten lainakannan supistuminen päättyi ja kotitalouksien luottokannan kasvu kiihtyi merkittävästi, mikä näkyi myös pankkisektorin parantuneissa tuloksissa. Venäjän tilastolaitoksen ensimmäinen arvio viime vuoden bruttokansantuotteen kasvulle oli odotuksia selvästi korkeampi, BKT kasvoi 2,3 %.

Kuluvan vuoden kasvun odotetaan jäävän selvästi vuotta 2018 hitaammaksi. Arvonlisäveron korotus ja inflaation lievä kiihtyminen hidastavat kotitalouksien kulutuksen kasvua. Investointien laajasta piristymisestä ei ole merkkejä, joten vuoden 2019 kasvukin on pitkälti nettoviennin varassa. Valtion ohjaamien mittavien investointihankkeiden ennakoidaan käynnistyvän vuosina 2020–2021, mikä nostaa hieman talouden kasvuvauhtia etenkin vuonna 2020. BOFIT ennustaa Venäjän talouden kasvavan lähivuodet noin 1,5 prosentin vauhtia.

Ennusteen taustaoletukset

Kuten aina, ennustekuvamme perustuu nipulle oletuksia talouden toimintaympäristöstä. Keskeisin oletus on, että harjoitettu talouspolitiikan linja ei muutu. Makrotalouden vakaus ja taloudellinen riippumattomuus ulkomaista tulevat säilymään talouspolitiikan prioriteeteina. Tästä seuraa, että julkinen talous pyritään pitämään ylijäämäisenä, valuuttakurssin annetaan määräytyä markkinoilla ja keskuspankki noudattaa inflaatiotavoitetta. Tavoite taloudellisesta riippumattomuudesta tarkoittaa, että kotimaisia tuotteita ja palveluita suositaan, ja tuontikilpailua rajoitetaan jatkossakin.

Toinen keskeinen oletus koskee raakaöljyn maailmanmarkkinahintaa. Suomen Pankki ei tee omaa öljyn hintaennustetta, vaan käytämme pohjana 6.3.2019 markkinoilta otettua futuurihintaa. Näiden markkinaoletusten mukaan öljyn hinta pysyy koko ennustejakson nykytasolla, eli hieman yli 60 dollarissa tynnyriltä. Tämä heijastelee myös näkemystä maailmantalouden kohtuullisen vakaasta kasvuvauhdista.

Lisäksi oletamme, että Venäjän ja EU:n tai Venäjän ja USA:n suhteissa ei tapahdu merkittäviä muutoksia. Nyt voimassa olevat pakotteet tulevat pysymään voimassa, mutta emme oleta minkään osapuolen ottavan käyttöön uusia, laajoja rajoittavia toimenpiteitä. Riski geopolitiittisen tilanteen kärjistymisestä on kuitenkin ilmeinen.

Yksityisen kulutuksen kasvu hidastuu

Viime vuonna reaalipalkkojen nousu kiihtyi merkittävästi, mikä näkyi myös vähittäiskaupan verrattain hyvänä kehityksenä. Palkkojen nousua tuki vuonna 2012 annetun presidentin ukaasin mukaisten julkisen sektorin palkankorotusten sekä minimipalkan nosto. Lähivuo-

sille vastaavia korotuksia ei ole esitetty¹. Julkisen sektorin hitaampi palkkakehitys sekä inflaation maltillinen kiihtyminen ennakoivat reaali-palkkojen nousuvahdin hidastuvan jatkossa. Yksityisen kulutuksen kasvua leikkaa lisäksi arvonlisäveron nousu kahdella prosenttiyksiköllä vuoden 2019 alusta. Yksityistä kulutusta on viimeiset kaksi vuotta tukenut myös kotitalouksien lainanoton kasvu. Viime vuonna kotitalouksien lainakanta kasvoi 22 %, mikä on herättänyt huolta kasvun kestävydestä. Voidaan olettaa, ettei velkaantumismuutos merkittävästi tästä kiihdy.

Eläkkeiden ja muiden sosiaalietuuksien taso ei ole noussut, ja omaisuus- ja yrittäjätulot ovat laskeneet, mikä pitkälti selittää kotitalouksien saamien käytettävissä olevien reaalitulojen surkean kehityksen. Reaalitulot ovat supistuneet jo viisi vuotta peräkkäin, ja niiden taso on nyt 14 % alempi kuin vuonna 2013. Minimitoimeentuloa pienemmillä tuloilla sinnittelee yhä 13 % väestöstä. Osuus on pysynyt jokseenkin samana viimeiset kymmenen vuotta.

Ylijäämäinen julkinen talous

Vuoden 2018 aikana julkisen talouden vaje poistui ja federaatiobudjetin ylijäämä kasvoi 2,7 prosenttiin BKT:sta. Ennusteen mukaisella öljynhinnalla federaatiobudjetin tulot kasvavat ennustejaksolla vain hieman. Voimassa olevan budjettisäännön mukaisesti tämä tarkoittaa, että myös federaatiobudjetin menojen reaali-kasvu pysynee lähivuodet hyvin maltillisena. Menojen kasvua hillitsee myös vuoden 2019 alusta voimaan tullut eläkeiän asteittainen korotus. Federaatiobudjetti pysyy selvästi ylijäämäisenä vuodet 2019–2021 ja ylijäämillä kasvatetaan Kansallisen hyvinvoinnin rahastoa.

Muun julkisen talouden (alue- ja paikallisbudjetit sekä budjetin ulkopuoliset sosiaalirahastot) menot ja tulot ovat varsin lähellä tasapainoa. Vaikka muutamat alueet ovat joutuneet turvautumaan lainanottoon menojensa rahoittamiseksi, kokonaisuutena aluebudjeteilla ei ole merkittävää velkataakkaa. Vuosille 2019–2024 hyväksytyt kansalliset projektit lisäävät alueiden menopaineita mm. koulutuksessa ja terveydenhuollossa, mutta budjettien tasapainon ennakoidaan säilyvän suunnilleen ennallaan. Näinollen koko julkinen talous tulee pysymään ylijäämäisenä, mutta julkinen kulutus kasvaa vain hieman.

Investointibuumia ei ole näkyvissä

Venäjän tilastokeskuksen (Rosstat) ensimmäisen BKT-arvion mukaan investoinnit kiinteään pääoman kasvoivat viime vuonna 2,3 %. Investoinneista ja varastojen muutoksista koostuvan pääoman bruttomuodostuksen kasvu jäi 1,5 prosenttiin. Investoinnit koneisiin, laitteisiin ja rakennuksiin ovat kasvaneet viimeiset kolme vuotta ja nyt investointien taso on palannut noin vuoden 2012 tasolle. Tuoreimmat tilastotiedot rakentamisen kasvusta voivat tosin ennakoida investointilukujen korjauksia ylöspäin. Valtion johtamat suurhankkeet kuten FIFA-standardien mukaiset jalkapallostadionit ja Kertsin salmen silta ovat toki kasvattaneet investointilukuja. On kuitenkin epäselvää hyödyttävätkö ne talouden kasvua tulevaisuudessa.

¹ Vuoden 2012 presidentin virkaanastujaisukaasin tavoitteita ja toteutumisesta tarkastelee esim. Simola (2018): <https://www.eurojatalous.fi/fi/blogit/2018/kaantyyko-venajan-talous-kasvuun-presidentin-uudella-ukaasilla/>

Muut investoinnit painottuvat edelleen vahvasti öljy- ja kaasusektorille. Kaivannaisteollisuuden ja öljynjalostuksen sekä näitä suoraan palvelevien putkikuljetusten osuus kaikista investoinneista on noin kolmannes.

Mittavat kaasuputkihankkeet (Siperian Voima, Turkish Stream ja Nord Stream 2) sekä Jamalin niemimaan maakaasun nesteytyslaitoksen (Jamal LNG) rakennustyöt lähenevät loppuaan, mutta ne voivat kannatella vielä kuluvan vuoden investointilukuja. Presidentin toukokuun 2018 ukaaseissa linjaamat suuret valtion investointihankkeet vastaavasti käynnistynevät lähinnä vuosina 2020–2021.

Uusia investointeja houkutellaan mm. tukemalla kotimaista tuotantoa, nostamalla kotimaisuusvaatimuksia ja patistamalla suuryrityksiä osallistumaan kansallisten projektien rahoitukseen. Yritysten liiketoimintaympäristöä rasittavat kuitenkin edelleen monet epävarmuudet ja talouden rakenteelliset ongelmat. Näiden takia investointien kasvun kiihtyminen jää tilapäiseksi.²

Jatkuuko viennin nopea kasvu?

Venäjän viennin määrä kasvoi 3 prosenttia vuonna 2016, seuraavana vuonna 5 % ja viime vuonna kasvu kiihtyi Rosstatin ensimmäisen arvion mukaan 6,3 prosenttiin. Viennin kasvuvauhdin jatkuminen näin nopeana on epätodennäköistä. Kasvua on viime vuosina vauhdittanut erityisesti maakaasun ja viljan vientimäärien kasvu. Koska vuoden 2018 sato jäi edellisvuosia heikommaksi, maataloustuotteiden viennin odotetaan supistuvan hieman tänä vuonna. LNG:n vienti kasvaa vielä kuluvana vuonna nopeasti, mutta sen jälkeen kasvu on minimaalista. Uuden Kiinaan suuntautuvan kaasuputken valmistuminen kasvattanee maakaasun vientiä 2020–2021.

Muiden öljytuottajamaiden kanssa tehty sopimus rajoittaa Venäjän öljytuotannon kasvua, mutta sopimuksen raukeaminenkaan tuskin suuresti nostaisi tuotantoa ja vientiä. Venäjällä ei arvioida olevan merkittävää vapaata kapasiteettia öljytuotannossa. Raakaöljyn vienti kasvoi vuonna 2018 aiemman huippuvuoden 2004 tasolle 260 miljoonaan tonniin. Sen sijaan öljytuotteiden vienti ei viime vuosina ole kasvanut.

Tuonnin kasvun ennustetaan edelleen hieman hidastuvan kotimaisen kysynnän kasvun hidastuessa. Ennustejaksolla nettoviennin vaikutus säilyy positiivisena, mutta sen vaikutus bruttokansantuotteen kasvuun jää hyvin pieneksi.

Taulukko. Bruttokansantuotteen volyymin vuosimuutos 2017–2018 ja BOFIT ennuste vuosille 2019–2021, %³

	2017	2018	2019	2020	2021
BKT	1,6	2,3	1,4	1,7	1,6
Kulutusmenot	3	1,9	1,0	1,3	1,4
Pääoman bruttomuodostus	6,5	1,5	1,5	2,5	2,0
Vienti	5	6,3	3,0	2,5	2,2
Tuonti	17,4	3,8	2,5	2,5	2,2

² Venäjän investointi-ilmapiiriä ja valtion roolin kasvua kuvaa esim. Solanko (2019):

<https://www.eurojatalous.fi/fi/blogit/2019/miksi-venajan-taloukasvu-jaa-jalkeen-maailmantalouden-vauhdista/>

³ Muut perustilastotiedot toteutuneesta talouskehityksestä löytyvät helposti BOFIT:n sivuilta:

<https://www.bofit.fi/fi/seuranta/tilastot/venaja-tilastot/>

Memo: Rosstatin 4.2.2019 julkaiseman ensimmäisen arvion mukainen BKT:n rakenne juoksevin hinnoin vuonna 2018 oli kulutusmenot 67 %, pääoman bruttomuodostus 23 % (investoinnit 21 %) ja nettovienti 10 % (vientä 31 % ja tuonti 21 %).

Ennusteen riskit

Kelluvan valuuttakurssin ja federaation budjettisäännön ansiosta Venäjän talous on aiempaa vähemmän riippuvainen öljyn hinnan muutoksista, mutta keskeisen vientituotteen hinnalla on yhä suuri merkitys. Raakaöljyn hinnan merkittävä nousu tai lasku heijastuisi ruplan valuuttakurssiin ja sitä kautta vaikuttaisi nopeasti mm. rahoitusmarkkinoihin, investointien rahoitukseen ja nettovientiin.

Länsimaiden Venäjää vastaan asettamalla pakotteilla on selvä negatiivinen vaikutus erityisesti rahoitusmarkkinoihin ja sitä kautta talouskasvuun. On mahdollista, että ennusteperiodilla Yhdysvallat ottaa käyttöön uusia rajoittavia toimia, ja myös EU harkitsee uusia toimia. Näillä voisi olla pieni negatiivinen vaikutus kasvunäkymiin. Toisaalta uudet pakotteet ja pakoteuhat voivat heikentää ruplan valuuttakurssia, mikä kasvattaisi federaatiobudjetin tuloja ja hidastaisi tuonnin kasvua.⁴

Oletuksemme investointien kehityksestä on hyvin maltillinen. Teollisuuden käyttöasteet ovat hyvin korkealla ja työttömyys pientä. Siksi pienikin investointi-ilmapiirin parantuminen voisi nostaa kiinteiden investointien kasvua ennustejakson lopulla.

Suurin epävarmuus koskee nettoviennin kehitystä. Venäjän viennin ja tuonnin määrän ennakoiminen on osoittautunut vaikeaksi. Venäjän viennin määrän kasvu on viime vuodet ollut erittäin nopeaa, mikä on kannatellut koko talouden kasvua. Keskeisten vientituotteiden, raakaöljyn, öljytuotteiden ja maakaasun määrän jatkuva kasvu vaikuttaa kuitenkin epätodennäköiseltä. Toisaalta uusien energian vientireittien avautuminen Kiinaan sekä joidenkin metalliteollisuuden vientialojen nopea kasvu voivat yllättää positiivisesti. Tuonnin määrän kehitys taas riippuu suuresti tuontihintojen eli lähinnä ruplan valuuttakurssin kehityksestä.

⁴ EU:n ja Yhdysvaltojen asettamien pakotteiden vaikutuksia Venäjän talouteen tarkastellaan esimerkiksi kahdessa tuoreessa BOFIT Policy Brief julkaisussa: Gould-Davis (2018): <https://helda.helsinki.fi/bof/handle/123456789/15832> ja Korhonen-Simola-Solanko (2018): <http://urn.fi/URN:NBN:fi:bof-201805301586>