

BOFIT Venäjä-ennuste
3.10.2019

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

3.10.2019

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

Venäjän viime vuoden nopea kasvu perustui osin tilapäisille tekijöille, ja kasvun odotettiin hidastuvan selvästi tänä vuonna. Globaalin talouden näkymät ovat kuitenkin kesän aikana nopeasti synkentyneet, mikä heijastuu myös Venäjän talouteen. Alkuvuonna Venäjän talouden kasvu on hidastunut selvästi keväällä ennakoitua nopeammin ja koko vuoden kasvuenustetta on siksi laskettu noin yhteen prosenttiin.

Näkemyksemme Venäjän talouden kasvuedellytyksistä lähivuosina ei ole muuttunut. Kotitalouksien reaalityulojen olematon kasvu ja lainakannan kasvun hidastuminen supistavat yksityisen kulutuksen kasvua, eikä talouspolitiikka tue yksityisiä investointeja. Lähivuosien kasvu on siksi pitkälti julkisen kulutuksen ja nettoviennin varassa.

Valtion ohjaamien mittavien investointihankkeiden ennakoidaan etenevän ripeämmin vuosina 2020–2021, mikä nostaa hieman talouden kasvuvauhtia etenkin vuonna 2020. Ennustejakson lopulla kasvuvauhti hidastuu lähelle 1,5 prosenttia.

Ennusteen taustaoletukset

Ennustemme keskeisin oletus on, että Venäjällä harjoitettu varovaisen talouspolitiikan linja ei muutu. Makrotalouden vakaus ja mahdollisimman suuri riippumattomuus ulkomaista tulevat säilymään talouspolitiikan prioriteetteina. Tästä seuraa, että julkinen talous pyritään pitämään ylijäämäisenä ja keskuspankki noudattaa inflaatiotavoitetta. Tavoite taloudellisesta riippumattomuudesta tarkoittaa jatkossakin kotimaisten tuotteiden ja palveluiden suosimista sekä tuontikilpailun rajoittamista.

Toinen keskeinen oletus koskee raakaöljyn maailmanmarkkinahintaa. Suomen Pankki ei tee omaa öljyn hintaennustetta, vaan käytämme ennusteessa syyskuun lopussa markkinoilta otettua Brent-laadun futuurihintaa. Näiden markkinaoletusten mukaan öljyn hinta laskee aavistuksen, ja on hieman alle 60 dollarissa tynnyriltä suuren osan ennustejaksoa.

Lisäksi oletamme, että Venäjän ja EU:n tai Venäjän ja USA:n suhteissa ei tapahdu merkittäviä muutoksia. Nyt voimassa olevat pakotteet pysyvät voimassa. Emme oleta minkään osapuolen ottavan käyttöön uusia, laajoja rajoittavia toimenpiteitä tai luopuvan nykyisistä.

Kulutuksen kasvu entistä enemmän julkisen sektorin varassa

Kuluvana vuonna yksityisen kulutuksen kasvu jää hyvin vaimeaksi. Kasvua leikkaavat etenkin arvonlisäveron nousu kahdella prosenttiyksiköllä vuoden 2019 alusta ja julkisen sektorin viime vuotta hitaampi palkkakehitys. Yksityistä kulutusta on viimeiset kaksi vuotta tukenut kotitalouksien lainanoton nopeasti kiihtynyt kasvu. Huoli ylivelkaantumisesta on kasvanut, ja keskuspankki on vuoden aikana pyrkinyt hillitsemään velkaantumisen kasvua. Kotitalouksien lainakannan vuosikasvu on jo hieman hidastunut loppukevään 24 prosentin huipustaan. Elokuussa lainakanta kasvoi 21 % vuoden takaiseen tasoon verrattuna.

Talouskasvun ennustettu pieni piristymisen lähivuonna nostaa reaali-palkkoja, mikä näkyy jatkossa yksityisen kulutuksen pienoisenä elpymisenä. Ennusteperiodin lopussa, vuonna 2021, yksityisen kulutuksen määrä on kuitenkin yhä pienempi kuin vuonna 2014.

Hidas talouskasvu ja reservirahaston varojen kasvu yli 7 % suhteessa BKT:een lisäävät painetta julkisten menojen kasvattamiseen. Ennusteessa oletamme kuitenkin, että julkisen talouden menoja nostetaan vain maltillisesti.

Julkisen kulutuksen ja investointien tehokkuudesta Venäjällä on monenlaisia arvioita. Venäjän keskuspankin vuonna 2018 julkaiseman työpaperin mukaan finanssipolitiikan kerroinvaikutus Venäjällä on huomattavan pieni, eli noin 0,2–0,3¹. Tämä tarkoittaisi, että julkisten menojen lisääminen yhdellä prosentilla BKT:sta kasvattaa bruttokansantuotetta 0,2 %–0,3 %.

Talous kaipaa investointeja

Kiinteiden investointien suhde bruttokansantuotteeseen Venäjällä on viimeisen vuosikymmenen ollut noin 21 %. Tämä on samaa luokkaa kuin esimerkiksi euroalueella, mutta selvästi vähemmän kuin nopean talouskasvun saavuttaminen edellyttäisi. Investointeja ja tuottavuuden kasvua on erityisesti vuoden 2012 jälkeen pyritty vauhdittamaan sekä presidentin ukaaseilla että lukemattomilla sektorikohtaisilla kehityssuunnitelmillä. Viime vuosina investointeja on houkuteltu mm. tukemalla kotimaista tuotantoa, nostamalla kotimaisuusvaatimuksia ja patistamalla suuryrityksiä osallistumaan kansallisten projektien rahoitukseen. Mainittavia positiivisia vaikutuksia näillä toimilla ei vaikuta olleen.

Energiasektorilla uusia suurprojekteja ei ole käynnistymässä. Mittavat kaasuputkihankkeet lähenevät loppuaan, mutta erityisesti Kiinaan johtavan Siperian Voima -putken valmistuminen voi kannatella vielä kuluvan vuoden investointilukuja. Jamalin niemimaan maakaasun nesteytyslaitoksen (Jamal LNG) rakennustyöt kirjautuivat pääosin jo vuoden 2018 puolelle. Seuraavat vastaavan kokoluokan LNG-hankkeet ovat vasta suunnitteluasteella ja niiden käynnistyminen ennustejaksolla ei vaikuta todennäköiseltä.

Investointien kasvu on kasvavassa määrin julkisten investointien varassa. Presidentin toukokuun 2018 ukaasissa linjatut suuret valtion investointihankkeet etenevät kuluvaa vuotta ripeämmin vuosina 2020–2021, mikä tukee investointien kasvua ennustejaksolla. Julkisten investointien odotetaan kohdistuvan erityisesti tieliikenteeseen sekä koulutukseen ja terveydenhuoltoon. Näillä aloilla sekä uudis- että korjausrakentamisen tarve onkin kiistan.

Yritysten liiketoimintaympäristöä rasittavat kuitenkin edelleen monet epävarmuudet ja talouden rakenteelliset ongelmat. Lisäksi länsimaiden asettamat rahoitusmarkkinapakoitteet rajoittavat venäläisten yritysten pääsyä kansainvälisille rahoitusmarkkinoille ja nostavat tätä kautta kotimaisenkin rahoituksen hintaa. Yksityisten investointien laajasta virkoamisesta ei ole merkkejä. Näiden tekijöiden takia investointien kasvun kiihtyminen jää tilapäiseksi.

¹ Analytical note: www.cbr.ru/Content/Document/File/59428/analytic_note_181206_dip.pdf.

Pakotteiden vaikutus Venäjän talouskasvuun

EU:n ja Yhdysvaltojen Venäjää vastaan vuonna 2014 asettamien pakotteiden talousvaikutusten arviointi on vaikeaa, koska samaan aikaan pakotteiden voimaantumisen kanssa öljyn maailmanmarkkinahinta romahti ja Venäjä siirtyi kelluvaan valuuttakurssiin. Lisäksi talouden kasvuvauhti oli alkanut hidastua jo vuoden 2012 aikana. Kun pakotteet ovat nyt olleet voimassa viisi vuotta, arvioiden tarvitsemää tilastoaineistoa alkaa olla kohtuullisesti saatavilla. Tuore [BOFIT Policy Brief 2/2019](#) tarjoaa hyvän katsauksen viime aikoina aiheesta julkaistuihin tutkimuksiin.

Käytännössä kaikki tutkimukset pitävät merkittävimpana pakotetoimena rahoitusmarkkinoihin kohdistuvia rajoituksia. Pitkästi niiden seurauksena Venäjän ulkomainen velka supistui neljänneksellä vuosina 2014—2018. Useimpien tutkimusten mukaan ulkomaisten lainojen takaisinmaksut, velanhoitokustannusten nousu ja pakotteiden tuoma epävarmuus ovat hidastaneet talouden kasvuvauhtia noin 0,1 % - 0,2 % vuosittain. Pakotteiden vaikutus on siis selkeästi negatiivinen.

Nettovienti kannattelee kasvua

Venäjän viennin määrän erittäin nopea kasvu viime vuosina on kannatellut koko kansantalouden kasvua. Viennin määrä kasvoi 3 prosenttia vuonna 2016 ja viisi prosenttia vuosina 2017—2018. Kasvua on viime vuosina vauhdittanut erityisesti maakaasun ja viljan vientimäärien kasvu.

Kasvuvauhdin tasaantumista osattiin odottaa, sillä etenkin öljyntuotannossa ja -jalostuksessa Venäjällä ei arvioida olevan merkittävästi vapaata kapasiteettia. Alkuvuoden 2019 aikana vientimäärät monilla keskeisillä aloilla ovat kuitenkin hieman yllättäen supistuneet. Osin vientimäärien supistumista selittävät viime vuoden edellisvuotta heikompi viljasato, OPEC+ maiden kanssa solmittu raakaöljyn tuotannonrajoitussopimus ja keskeisen öljyn vientiputken (Druzba-putki) käyttökato keväällä 2019. Näistä syistä viennin kasvun odotetaan jäävän tänä vuonna hyvin pieneksi.

Lähivuosien kehitys riippuu sekä uusien vientireittien avautumisesta että globaalien kysynnän kehityksestä. Jamalin uuden maakaasunesteyttämön ansiosta LNG:n vienti voi kasvaa vielä kuluvana vuonna nopeasti, mutta sen jälkeen kasvu on minimaalista. Sen sijaan Kiinaan suuntautuvan Siperian voima -kaasuputken valmistuminen kasvattanee maakaasun vientiä 2020—2021. Mustanmeren ali Turkkiin kulkevan Turk Stream putkiston käyttöönotto voisi myös hieman lisätä putkikaasun vientimääriä lähivuosina. Joidenkin metalliteollisuuden vientialojen nopea kasvu voivat yllättää positiivisesti, mutta keskimäärin viennin ennakoidaan kasvavan noin kahden prosentin vuosivauhtia lähivuodet.

Tuonnin kasvun ennustetaan kuluvana vuonna jäävän lähelle nolaa kotimaisen kysynnän kasvun hidastuessa. Vuosina 2021—2022 tuonnin ennustetaan elpyvän erityisesti investointikysynnän vauhdittamana. Tuonninkorvauspolitiikka ja kasvavat kotimaisuusvaatimukset kuitenkin osaltaan rajoittavat tuonnin kasvua. Samalla talouden mahdollisuudet hyödyntää parhaita mahdollisia maailmalla saatavilla olevia tuotteita ja palveluita supistuvat. Ennustejaksolla nettovienti säilyy positiivisena, mutta sen vaikutus bruttokansantuotteen kasvuun jää hyvin pieneksi.

Taulukko. Bruttokansantuotteen volyymin vuosimuutos 2017–2018 ja BOFIT ennuste vuosille 2019–2021, %²

	2017*	2018**	2019	2020	2021
BKT	1,6	2,3	1	1,8	1,6
Kulutusmenot	3,1	1,8	1	1,4	1,4
Yksityinen kulutus	3,3	2,3	1,1	1,4	1,4
Julkinen kulutus	2,5	0,3	0,4	1	1
Kiinteät investoinnit	5,2	2,9	1	2,5	2
Vienti	5	5,5	0,8	2	2
Tuonti	17,4	2,7	0,2	1,5	2

Memo: * Rosstatin kolmas arvio 2.4.2019, ** Rosstatin toinen arvio 2.4.2019.

Ennusteen riskit

Keskeinen riski ennusteelle on finanssipolitiikan virityksen muuttuminen. Ennustemme perustuu oletukselle, jonka mukaan federaation budjettisäännöstä pidetään kiinni eikä Kansallisen hyvinvointirahaston varoja suuressa määrin käytetä kotimaisiin hankkeisiin. Mikäli talouskehitys jää ennustettua heikommaksi, poliittinen paine julkisten menojen ja investointien lisäämiseen kasvaa etenkin syyskuun 2021 Duuman vaalien lähestyessä. Merkittävää tai pitkäaikaista kasvun kiihtymistä julkisten menojen kasvattamisella ei kuitenkaan nähdä saavutettavan.

Venäjän talouskehityksen ennustamisessa raaka-aineiden maailmanmarkkinahintojen vaihtelut tuovat aina riskejä. Vaikka Venäjän talous on aiempaa vähemmän riippuvainen öljyn hinnan muutoksista, on keskeisen vientituotteen hinnan vaihteluilla yhä suuri merkitys lyhyen aikavälin kasvunäkymiin. Raakaöljyn hinnan merkittävä nousu tai lasku heijastuisi ruplan valuuttakurssiin ja sitä kautta vaikuttaisi nopeasti mm. rahoitusmarkkinoihin, investointien rahoitukseen ja nettovientiin.

Myös riski geopoliittisen tilanteen kärjistymisestä on olemassa. Länsimaiden Venäjää vastaan asettamalla pakotteilla on selvä negatiivinen vaikutus erityisesti rahoitusmarkkinoihin ja sitä kautta talouskasvuun. Uudet pakotteet tai uhka uusista merkittävistä pakotteista kasvattaisi epävarmuutta ja heikentäisi investointinäkymiä. Näillä voisi olla negatiivinen vaikutus kasvunäkymiin. Toisaalta uudet pakotteet ja pakoteuhat voivat heikentää ruplan valuuttakurssia, mikä kasvattaisi federaatiobudjetin tuloja ja hidastaisi tuonnin kasvua vai- mentaen negatiivista shokkia lyhyellä aikavälillä.

² Muut perustilastotiedot toteutuneesta talouskehityksestä löytyvät helposti BOFIT:n sivuilta: <https://www.bofit.fi/fi/seuranta/tilastot/venaja-tilastot/>