

BOFIT Venäjä-ennuste
16.3.2021

BOFIT Venäjä-ryhmä

BOFIT Venäjä-ennuste 2021–2023



Suomen Pankki
BOFIT – Nousevien talouksien
tutkimuslaitos

Suomen Pankki
BOFIT – Nousevien talouksien tutkimuslaitos

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

www.bofit.fi

BOFIT Venäjä-ennuste 2021–2023
BOFIT Venäjä-ryhmä

16.3.2021

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 2021–2023

Venäjän talouden ennuste on parantunut viime syksystä, sillä öljyn hinta ja odotukset hinnan kehityksestä ovat nousseet ja koronaepidemian vaikutukset ovat jääneet pelättyä pienemmiksi. BKT:n odotetaan elpyvän viimevuotisesta notkahduksesta ja kasvavan tänä sekä ensi vuonna lähes kolme prosenttia vuodessa. Kehitykseen liittyy merkittäviä epävarmuuksia, sillä koronaepidemia voi pitkittyä Venäjällä ja maailmalla, öljymarkkinoiden tilanne pysyy herkkänä ja Venäjän talous on muiden talouksien tapaan monilta osin elpymiseen viittaa-vassa käänneessä. Ensi vuoden jälkeen talouden kasvu hidastuu kohti talouden pitkän ajan kasvunäkymiä.

Venäjän talouden notkahdus oli vuonna 2020 kohtuullinen, elpyminen jatkuu

Venäjän taloutta painoivat viime vuonna samanaikaisesti koronaepidemia ja rajoitukset sen hillitsemiseksi, öljyn maailmanmarkkinahinnan romahdus alkukevällä sekä öljyn tuotannon putoaminen lähinnä OPEC+-tuotannonleikkaussopimuksen vuoksi. BKT kuitenkin supistui ennustettua hieman maltillisemmin eli runsaat 3 % mm. talouden rakenteen vuoksi. Pahimmat pudotukset palvelualoilla painoivat BKT:tä varsin vähän, koska niiden osuus Venäjän taloudessa on pieni. Tämän ohella taloutta tuettiin lisäämällä julkisen talouden menoja todella tuntuvasti. Myös rahoitusalan luotonannon pysymistä nousussa edesauttoivat valtion tukitoimet. Lähes kaikki talouden kysyntäerät kuitenkin supistuivat varsin jyrkästi – yksityinen kulutus lähemmäs 9 %, kiinteät investoinnit 6 % ja viennin määrä 5 %.

Vuoden kolmannella neljänneksellä talous alkoi elpyä koronan ja siihen liittyvien rajoitusten lieventyessä Venäjällä sekä muualla maailmalla, öljyn hinnan toivuttua kevään pohjasta ja valtion budjetin menoelvytyksen edistyttyä. Elpyminen taukosi sen jälkeen koronan levitessä uudelleen hyvin voimakkaasti, vaikkakin Venäjällä rajoitusten kiristäminen jäi lieväksi.

Venäjän talouden odotetaan elpyvän tänä vuonna ja kasvun jatkuvan lähivuosina reilun parin prosentin vuositahdilla. Ensi vuonna kasvutahtia lisää hieman Venäjän öljyntuotannon palautuminen OPEC+-sopimuksen päättymisen myötä. Ensi vuoden jälkeen kasvu hidastuu kohti pitkän aikavälin kasvunäkymiä. Virusepidemian odotetaan helpottavan ensi vuoteen tultaessa. Lisäksi ennusteen taustalla öljyn hinta on markkinoiden odotusten mukaan kääntymässä viime kuukausien nousun jälkeen lievään laskuun lähivuosien ajaksi ja painuu selvästi alle 60 dollariin vuonna 2023. Maailmantalouden kasvun odotetaan jatkuvan hyvänä. Julkisen talouden menojen ennakoidaan Venäjän kaavailujen mukaisesti vähenevän reaalisesti hieman. Talouden kasvua tuntuvasti parantavia uudistuksia ei odoteta tulevan esimerkiksi koskien viranomaisten toimintaa.

Yksityinen kulutus ja investoinnit elpyvät vähitellen

Yksityinen kulutus sukelsi viime vuonna lähemmäs 9 % koronan ja rajoitusten takia sekä kotitalouksien tulojen vähennyttyä varsinkin yrittäjä- ja omistajatulojen osalta. Palkkasumman reaalisesti supistumiseen vaikutti tavanomaista enemmän työllisyyden väheneminen. Sosiaaliturvan lisääminen paikkasi tilannetta. Kulutusta pudotti huomattavasti aiemmissakin taantumissa tapahtunut kotitalouksien säästämisen ja muiden varojen lisääntyminen. Lisäksi

tämän laman erityispiirteenä on ulkomaille suuntautuvan matkailun haihtuminen lähes kokonaan, mikä tosin on aikaansaanut jonkin verran siirtymää kulutukseen kotimaassa.

Yksityisen kulutuksen toipuminen oli syksyllä varsin seisahduksissa, mutta elpyminen jatkuu tänä vuonna ja lähivuosina. Kulutus palautuu vuoteen 2023 tultaessa suunnilleen vuosien 2019 ja 2014 tasolle. Kulutusta tukee työllisyyden ja tulojen elpyminen. Julkisen talouden palkkojen yleiskorotusten ennakoidaan muutaman viime vuoden tapaan pysyvän inflaation suuruusina, kun taas eläkkeet nousevat parin vuoden takaisen päätöksen mukaisesti noin 2 % odotettua inflaatiota nopeammin. Omat lisänsä kulutuksen toipumiseen tuovat lamassa kertyneiden varojen ainakin osittainen purkautuminen mahdollisesti tänä vuonna sekä ulkomaanmatkailun avautuminen.

Kiinteät investoinnit vähenivät viime vuonna 6 %. Yritysten investoinnit supistuivat hieman enemmän valtion puolestaan lisätessä voimakkaasti investointejaan, joiden osuus kokonaisinvestoinneista ei tosin ole kovin suuri. Viime vuoden lopulla alkanut investointien elpyminen jatkuu. Toisaalta kasvutahti voi jäädä melko vaimeaksi, sillä investointeihin ei ole vielä tänä vuonna pakottavaa tarvetta kapasiteetin käyttöasteen jäätyä viime vuonna ja vielä tämän vuoden puolella alimmilleen noin kymmeneen vuoteen. Perustavana seikkana entistä suurempi osa yrityksistä näkee keskeisen kyselyn mukaan investointirintamalla rajoittavia tekijöitä, mm. talouden epävarmuuden ja investointien riskit.

Investointeja saisi syntyä enemmän mm. talouden tulevaa kasvua ajatellen. Viime vuonna investointeja tehtiin kymmenesosa vähemmän kuin vuosina 2012–14, ja muinakin vuosina vuoden 2014 jälkeen investoinnit ovat olleet huomattavasti pienemmät kuin 2010-luvun alkupuoliskolla. Tämä on keskeinen tekijä aiempaa hieman matalammiksi laskeneissa talouden pitkän aikavälin kasvunäkymissä.

Vienti palaa kasvuun ja tuonti toipuu maltillisesti

Viennin määrä tipahti monen vuoden nousun jälkeen 5 % viime vuonna, pitkälti öljyn ja maakaasun viennin putoamisen takia. Lisäksi matkailutulojen tyrehtyminen melkein kokonaan vaikutti paljon. Venäjän energiaviennin ja matkailutulojen elpymiseen liittyy epävarmuuksia, joten kokonaisvientiin odotettu nousu voi muodostua melko hitaaksi tänä vuonna. Ensi vuonna viennin kasvulle tulee tukea OPEC+-tuotantosopimuksen päättymisestä. Toisaalta viennin lähivuosien kasvuodotuksia painavat energia-alan arviot öljytuotteiden viennin pysymisestä varsin ennallaan sekä maakaasun viennin varsin maltillisesta noususta.

Venäjän tavaroiden ja palvelujen tuonti sukelsi lähes 14 % vuonna 2020 suurelta osin siksi, että venäläisten matkailu ulkomaille – eli 10 % vuoden 2019 kokonaistuonnista – romahti lähes täysin. Kotimaisen kysynnän ja ruplan kurssin luisun takia myös tavaroiden tuonti väheni, mutta kuoppa on jäänyt suhteellisen matalaksi. Venäjän kokonaistuonnin odotetaan toipuvan tänä vuonna osin, mutta venäläisten matkailun paluun ajoittuminen vaikuttaa nousutahtiin paljon. Tuonnin elpymistä tukee viime aikoina kohonnut öljyn hinta ja sen myötä nousseet Venäjän vientitulot. Toisaalta toipumistahdin arvioidaan olevan melko maltillinen, sillä ruplan reaalkurssi on matalalla (viime vuonna 7 % heikompi kuin vuonna 2019) eikä sen odoteta nousevan Venäjän inflaation pysyessä kohtuullisena ja öljyn hinnan odotetun lievän laskun alkaessa. Tuonti pysyy tuntuvasti pienempänä kuin vuosina 2011–14. Venäjän vaihtotaseen, jonka ylijäämä supistui viime vuonna kohti kahta prosenttia BKT:stä, odotetaan säilyvän selvästi ylijäämäisenä tänä vuonna ja lähivuosina.

Julkisen talouden menoelvytys on tarkoitus jättää taakse

Taloutta tuettiin ja elvytettiin viime vuonna kasvattamalla tuntuvasti julkisen talouden budjettimenoja, samankaltaisesti kuin kahdessa edellisessä taantumassa vuosina 2009 ja 2015. Menoja lisättiin siinä määrin hitaahkona pysyneeseen inflaatioon nähden, että menojen reaalin kasvu tahti ylsi huippulukemaan. Suurimmat lisäykset kohdistuivat sosiaalitukiin mutta varsin harvinaisella tavalla samanaikaisesti myös muihin menoihin eli yritystukiin, hankintoihin, investointeihin ja palkkoihin. Julkisen talouden menoimpulssin ja tulojen puuttamisen aikaansaama budjetin muutos ylijäämästä huomattavaksi alijäämäksi (noin neljään prosenttiin BKT:stä) ei jäänyt kovin kauaksi vuoden 2009 ennätyskäännöksestä.

Viime kesän jälkeen julkisen talouden menojen kasvu on hidastunut. Vallalla ovat edelleen viime syksyn kaavailut, joissa julkisen talouden vajetta ryhdytään supistamaan vähentämällä menoja reaalisesti hieman tänä ja ensi vuonna. Vajeen madaltamista voi helpottaa öljyn hinta, jonka odotetaan olevan ennustejaksolla korkeammalla kuin julkisen talouden linjauksessa on oletettu, mikä antaa julkiseen talouteen ennakoitua enemmän öljyverotuloja. Pelivaraa on myös muutoin, sillä valtion velka oli viime vuoden budjettivajeen rahoittamisen jälkeenkin vasta alle 20 % BKT:stä ja vararahastona toimivassa valtion öljyrahastossa on likvidejä varoja noin 8 % BKT:stä.

Venäjän keskuspankki on pitänyt ohjauksen kesästä lähtien 4,25 prosentissa. Lopputyksyllä elintarvikkeiden kallistumisen vuoksi nopeutunut inflaatio johti nopeasti hallituksen määräaikaisten hinnanrajoitustoimiin, jotka on kohdistettu muutamaa valikoituihin elintarvikkeisiin ja maataloustuotteisiin. Hallitus on jatkanut luottotukiohjelmiaan, joiden tarkoituksena on saada pankit lisäämään korkotuettua ja osin valtion takaamaa luotonantoa etenkin pienille ja keskisuurille yrityksille sekä uusien asuntojen hankintaan. Tuet ovat edesauttaneet yritys- ja asuntoluototusta lisääntymään lamassa. Keskuspankki on puolestaan antanut lisäaikaa eräissä niistä pankkisääntelyn kevennyksistä, jotka otettiin käyttöön viime keväänä.

Riskit ennusteesta poikkeavasta kehityksestä ovat huomattavia

Ennustetta ympäröivät useat riskit, joista keskeinen on koronaviruksen, rokottamisen ja rajoitusten pitkittyminen. Talouden elpyminen Venäjällä ja muualla maailmalla voi osoittautua odotettua heikommaksi. Maailmantalouden ja öljymarkkinoiden tilanteen muuttuminen heijastuisi öljyn hintaan, jonka tuntuva aleneminen painaisi Venäjän taloutta niin yksityisen sektorin kuin julkisen talouden osalta sekä myös tuontia.

Venäjän talous on monilta osin käännteessä elpymiseen päin, mikä merkitsee riskejä sekä odotettua heikommasta että paremmasta kehityksestä tänä ja ensi vuonna. Öljy- ja kaasualueiden tuotannon palautumisvauhti viime vuoden kuopasta vaikuttaa tuntuvasti BKT:n elpymistähtiin. Yksityistä kulutusta ja Venäjän tuontia, etenkin venäläisten matkailumenoja, voivat melko lyhyelläkin aikavälillä heilauttaa rajoitusten purkamisen sekä koronakriisin aikana kotitalouksiin patoutunut kysyntä ja kertyneet varat.

Kohonnut öljyn hinta helpottaa julkisen talouden tilannetta. Valittua budjettimenojen tiukkaa linjaa voidaan keventää nopeastikin, jos tukitarvetta syntyy esimerkiksi talouden heikommasta kehityksestä. Myös vaalit voivat vaikuttaa asiaan. Keventäminen voisi kohdistua sosiaalitukeen sekä parin viime vuoden lailla julkisen talouden valikoitujen työntekijäryhmien palkkojen lisäkorotuksiin, mikä tukisi kulutusta. Julkisen talouden investoinneista voisi myös tulla hieman määräaikaista korvaavaa lievitystä investointien laimean kokonaisuuden keskellä.

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

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
BKT	2,8	2,0	-3,1	2,7	3,1	2,0
Kulutus	3,5	2,9	-5,2	2,6	2,8	2,0
Investoinnit	0,6	1,5	-6,2	3,0	3,5	2,0
Vienti	5,6	0,9	-5,1	3,0	5,0	3,0
Tuonti	2,7	3,5	-13,7	5,0	4,5	3,0
Öljyn hinta (Brent)*	71	64	42	65	61	58

* Öljyn hintaennuste on laskettu öljyfutuureista 16.3.2021 edeltävän 10 päivän keskiarvona. Urals-öljyn hinta 2019–2020 oli keskimäärin 0,99-kertainen suhteessa Brent-öljyyn.

Lähde: Rosstat, BOFIT.