



BOFIT

VENÄJÄ -TIETOISKU

Ajankohtaisia teemoja Venäjän
taloudesta ja talouspolitiikasta



Tuomas Välimäki

Suomen Pankki



BOFIT
VENÄJÄ
-TIETOISKU

Ajankohtaisia teemoja Venäjän
taloudesta ja talouspolitiikasta

Ohjelma

13.00-14.00

Avaussanat

Tuomas Välimäki, Suomen Pankki [@TuomasValimaki](#)

Venäjä-ennuste 2023–2024

Laura Solanko, Suomen Pankki (BOFIT) [@Lsolanko](#)

Valtio vetänyt investointien kasvua

Vesa Korhonen, Suomen Pankki (BOFIT)

14.00 Kahvitauko

14.30-15.30

Sodan ja pakotteiden vaikutus Venäjän ulkomaankauppaan

Heli Simola, Suomen Pankki (BOFIT)

Venäjän julkinen talous – mihin ruplat riittävät?

Iikka Korhonen, Suomen Pankki (BOFIT) [@IikkaKorhonen](#)

15.30 Tilaisuus päättyy

Twitterissä
keskustelua voi
käydä hashtagilla
#venäjätietoisku

BOFIT
VENÄJÄ
-TIETOISKU

Ajankohtaisia teemoja Venäjän
taloudesta ja talouspolitiikasta



BOFIT
**VENÄJÄ-
ENNUSTE**



BOFIT Venäjä-ennuste 2023–2024

BOFIT Venäjä-tietoisku 2023

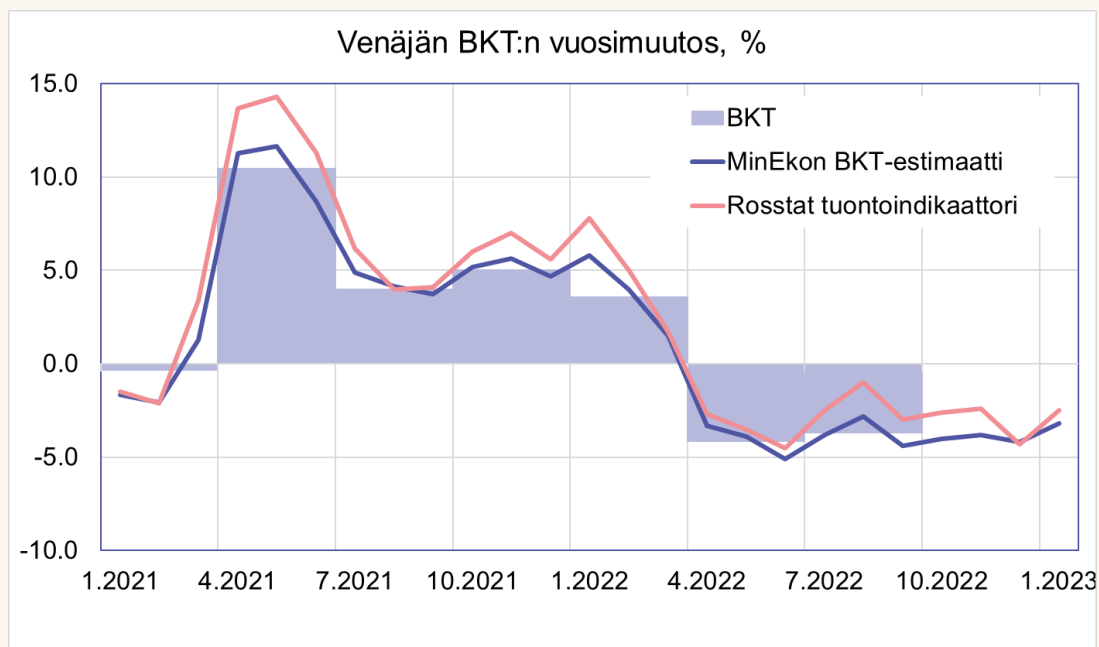
Laura Solanko

Suomen Pankin nousevien talouksien tutkimuslaitos (BOFIT), Suomen Pankki

Ennusteen pääviestit

- Ensimmäinen sotavuosi painoi Venäjän talouden taantumaa. Laajamittainen kriisi vältettiin.
- Viennin ja yksityisten investointien supistuminen pitävät talouden taantumassa myös kuluvan vuoden.
- Sota muutti talouspolitiikan linjoja. Sodan tarpeet määrittävät talouspolitiikkaa yhä enemmän.
- Edessä oleva talouden rakennemuutos hidastaa tulevaa kasvua.

Hyökkäyssodan seurauksena talous supistui

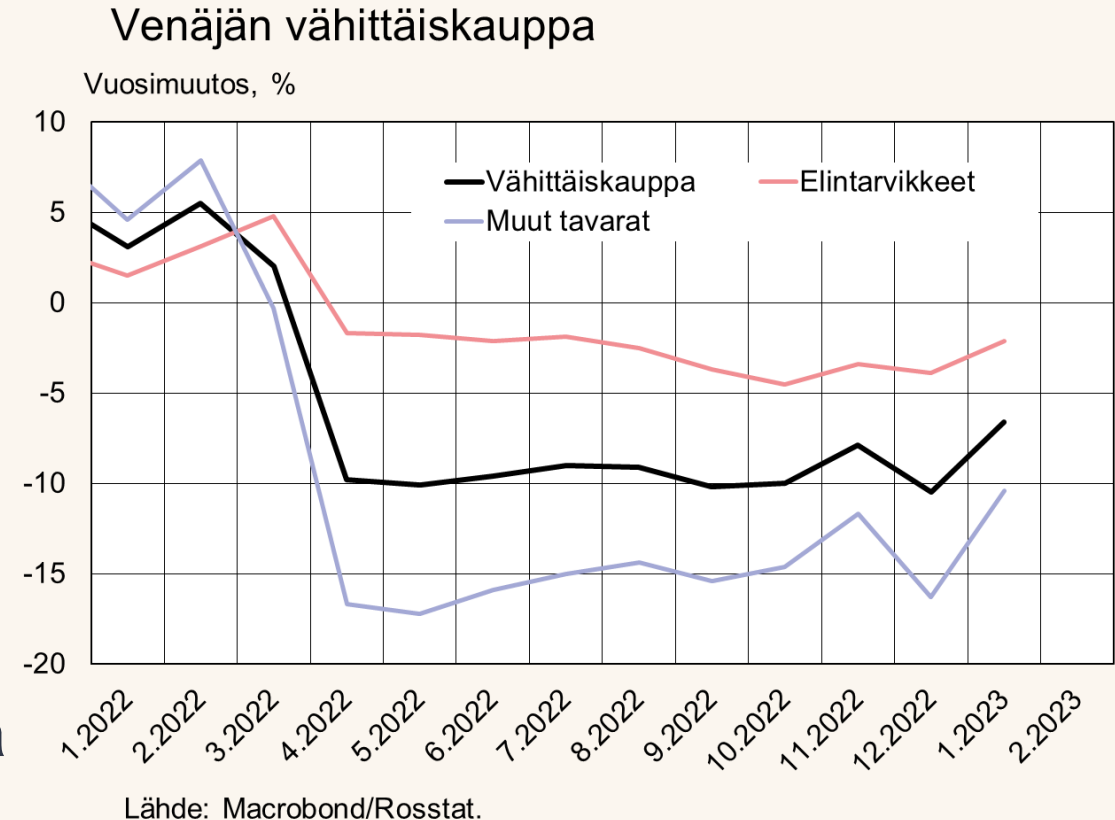


Lähde: Rosstat, MinEkon, CEIC

- Sodan tuoma epävarmuus
- Rahoitusmarkkinapakotteet ja länsituonnin rajoitukset
- Ulkomaisten yritysten vetäytyminen
- Viennin odotettua parempi kehitys
- Ennätysyvä viljasato
- Julkisten menojen kasvu
- Puolustusteollisuuden kasvu

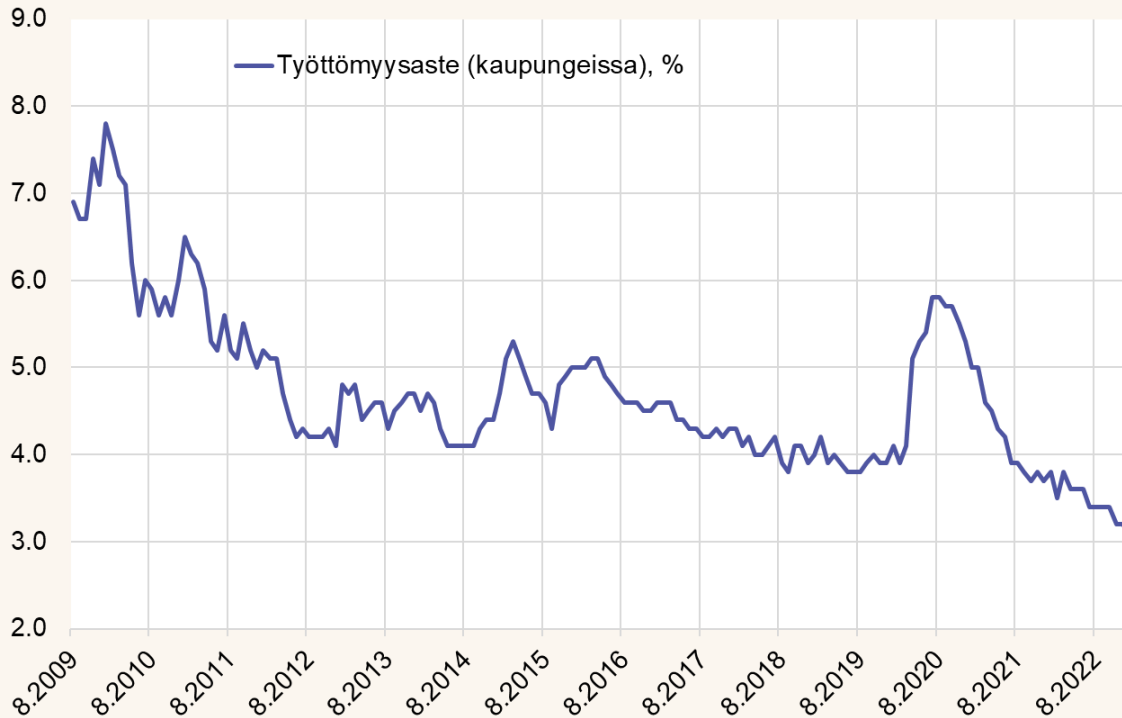
Yksityinen kulutus laski vuonna 2022 – merkittävää kasvua ei ole näköpiirissä

- Hintojen nousupiikki maaliskuussa
- Kulutusmahdollisuudet supistuivat (ulkomaiset tavarat ja palvelut)
- Vuodessa tavaroiden vähittäiskauppa supistui noin 7 %
- Palveluiden kysyntä kasvoi 3 %
- Reaalitulot supistuivat edellisvuoteen verrattuna noin prosentin, palkkakehitystä tuki paikoittainen pula työvoimasta



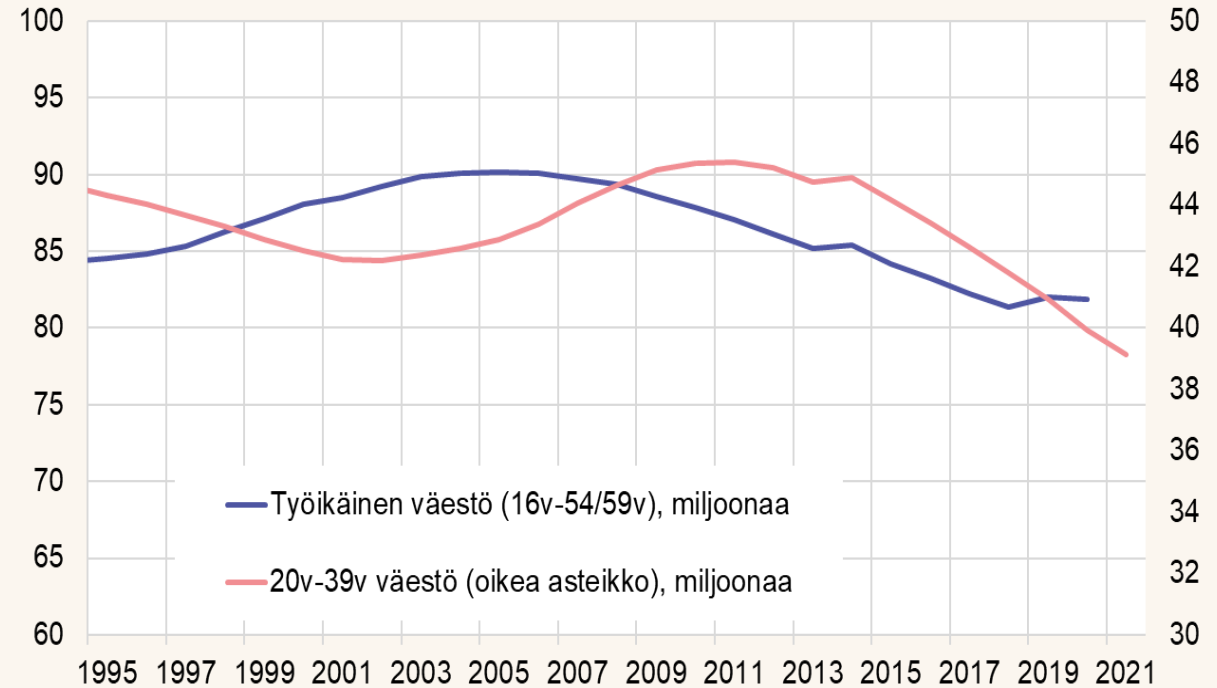
Työvoimapulan taustalla väestökehitys, maastamuutto, ja mobilisaatio (tuottavuuden on pakko nousta, potentiaalia olisi)

Venäjän työttömyysaste on ennätysellisen matala



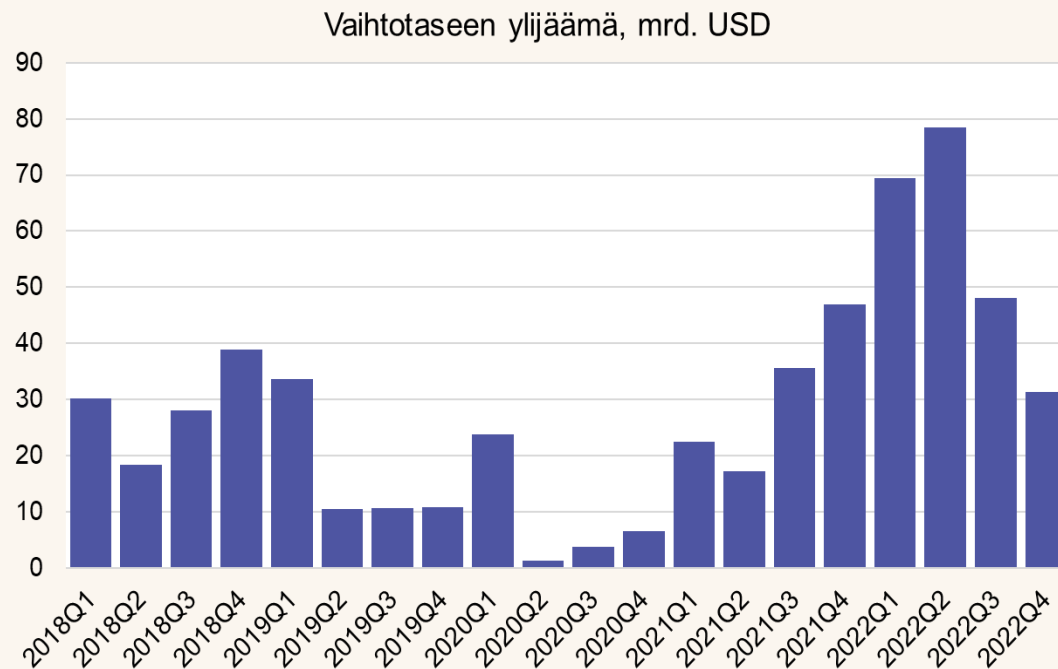
Lähde: Rosstat, CEIC

Venäjän työikäinen väestö supistuu



Lähde: Rosstat, CEIC

Viime vuonna Venäjän tavaratuonti supistui ja vienti kasvoi – tänä vuonna käy päinvastoin

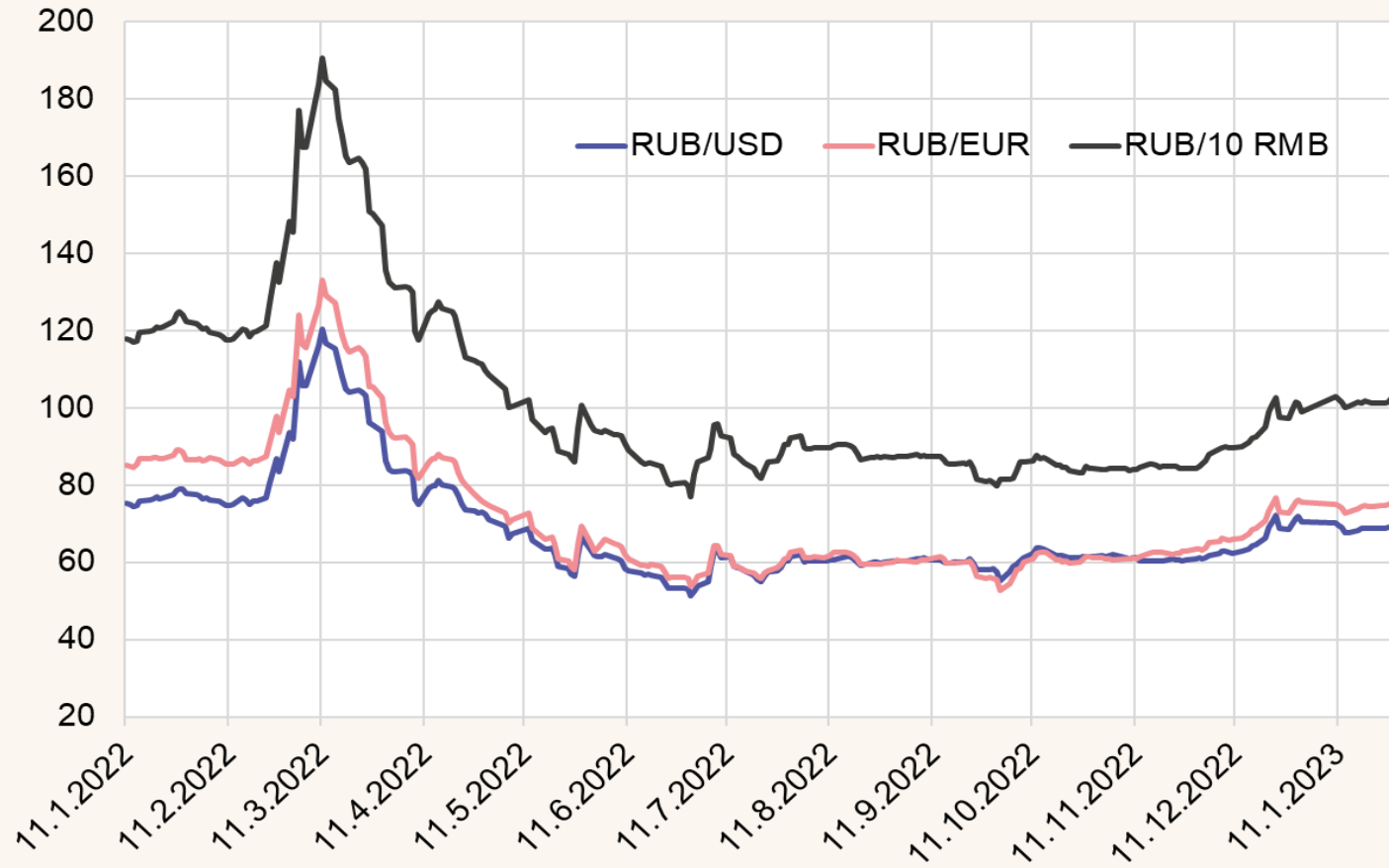


Lähde: Venäjän keskuspankki, CEIC

- Vaihtotaseen ja erityisesti tavarakaupan ylijäämä viime vuonna ennätyskallisen suuri
- Kiinan merkitys kauppakumppanina on kasvanut huomattavasti

Valuuttakurssi kelluu osittain, pääomaliikkeiden rajoitukset yhä osin voimassa

Ruflan valuuttakurssi heikentyi loppuvuonna



Lähde: Venäjän keskuspankki

Vuonna 2022 investoinnit kasvoivat julkisen tuen turvin – tänä vuonna tahti rauhoittuu

- Osin pandemiasta toipumista, osin valtion elvytystoimia
 - Asuntorakentaminen
 - Valtion kansalliset projektit (infrarakentaminen)
 - Korkotuetut lainat yrityksille
 - Sodan vaatimat hankinnat ja investoinnit

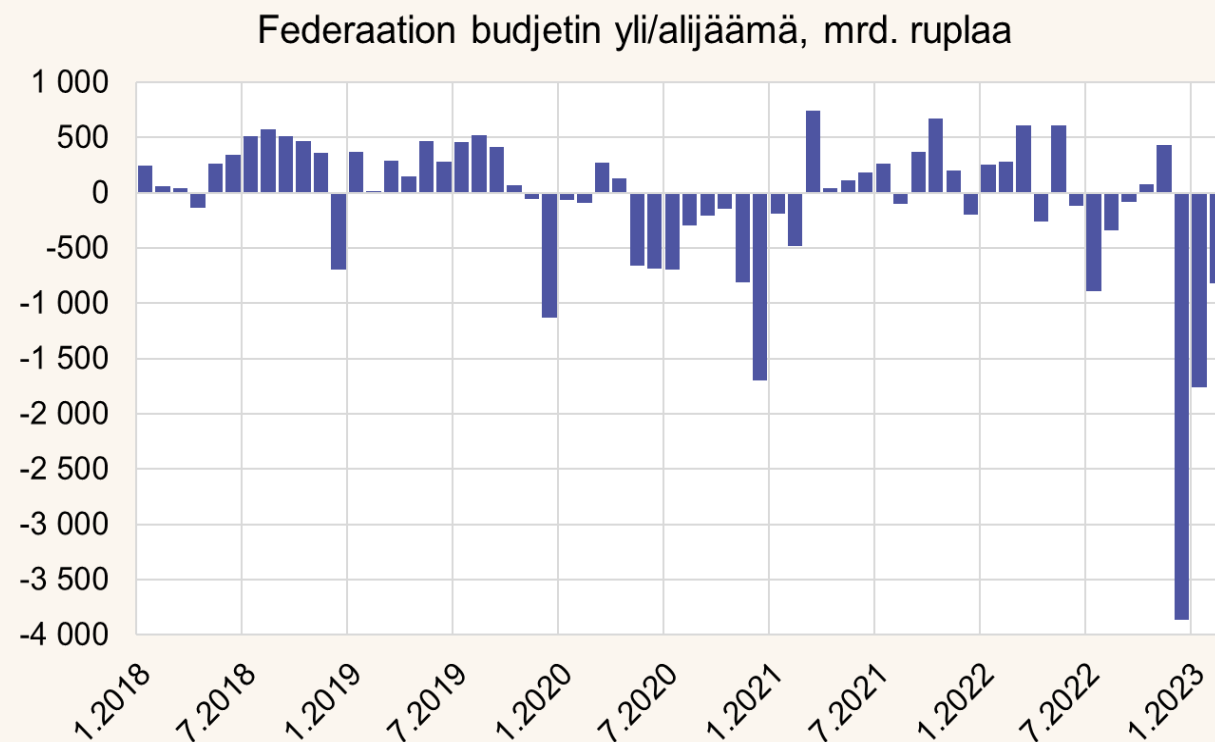
Mitä tapahtuu yksityisille investoinneille?



Lähde: Rosstat, CEIC, BOFIT

Julkisen menojen kasvu tulee taloutta

- Julkisen talouden alijäämä tulee olemaan huomattava
- Menoja voidaan kasvattaa tänäkin vuonna, mutta kuinka paljon ja kuinka kauan?
- Onko tasapainoisista budjeteista ja budjettisäännöstä luovuttu?



Lähde: MinFin, CEIC

Sota muuttaa suhtautumista ulkomaihin

- Jako ystävällisiin ja epäystävällisiin maihin
- Epäystävällisten maiden sijoittajille ja yrityksille eri säännöt mm. rahoitusmarkkinoilla, pääomien siirroissa ja immateriaalioikeuksissa
 - Tuontikiilpailun väheneminen
 - Mahdollisuuksien supistuminen
 - Epäystävällisiä yli 50 % maailmantaloudesta
 - Ja yli 90 % Venäjälle tehtyjen suorien sijoitusten kannasta



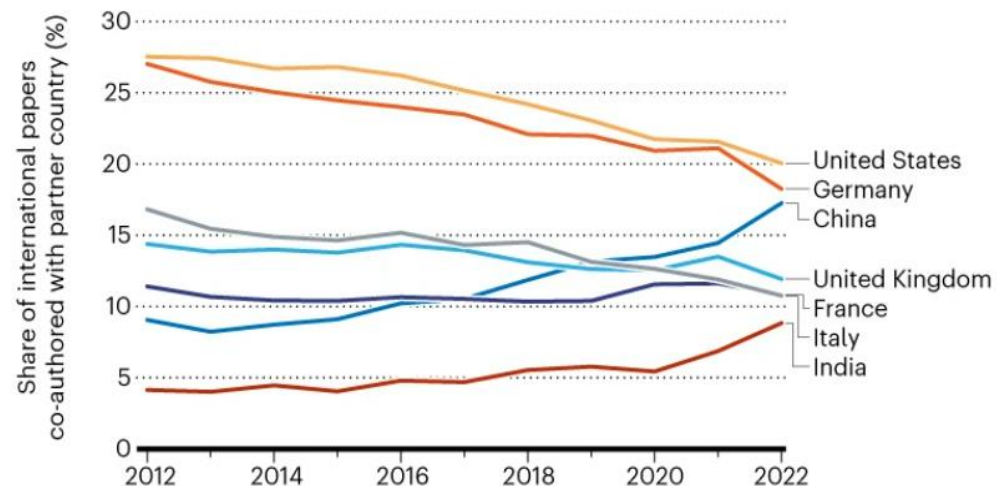
Lähde: Venäjän keskuspankki

Talouden rakennemuutos supistaa tulevaa kasvua

- Sotaponnistelujen tarpeet ensisijaisia
- Siviilituotannosta sodan tarpeita palvelemaan tuotantoon
- Yksityisestä kulutuksesta julkisiin investointeihin?
- Avoimesta suljettuun
- Korkeasta teknologiasta karkeampaan (*primitivizatsia, käänteinen teollistuminen*)
- Katseet lännestä ”itään”

RUSSIA'S TOP PARTNERS

Last year, the share of Russia's international papers co-authored with researchers in China and India increased. Collaborations with the United States and Germany continued to fall.



©nature

Source: Nature analysis of Scopus data.

Lähde: Van Noorden, The Nature, 24.2.2023.
<https://www.nature.com/articles/d41586-023-00552-w>

Ennustekuva vuosille 2023–2024 on hyvin sumuinen

- Vuonna 2023 BKT supistuu 2 %
 - Vienti supistuu, tuonti kasvaa
 - Yksityinen kulutus supistuu
 - Puolustusteollisuus ja sodankäyntiä tukevat alat kasvavat
- Vuonna 2024 lähellä nollakasvua
 - Alkaako talouden toipuminen vai uusi kriisiytyminen?



Täysin poikkeuksellisia riskejä

- Sodan kehitys, kuinka ja koska sota loppuu?
- Finanssipolitiikan kestävyys
 - Julkisten menojen rahoituspohja
- Demografia; riittääkö työikäinen työvoima?
 - Sota, maastamuutto, pandemia ja 1990-luvun pitkä varjo



Valtio vetänyt investointien kasvua

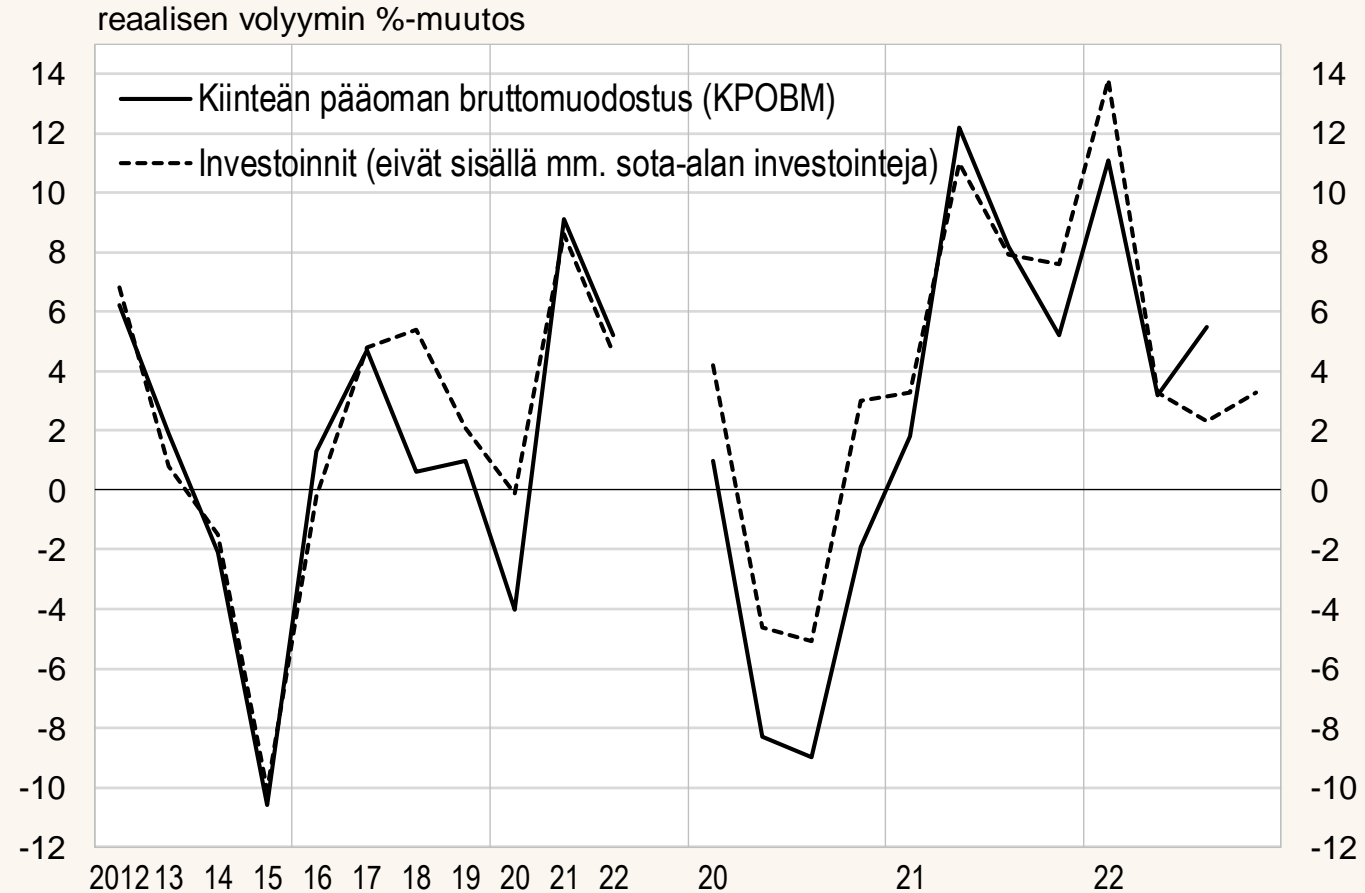
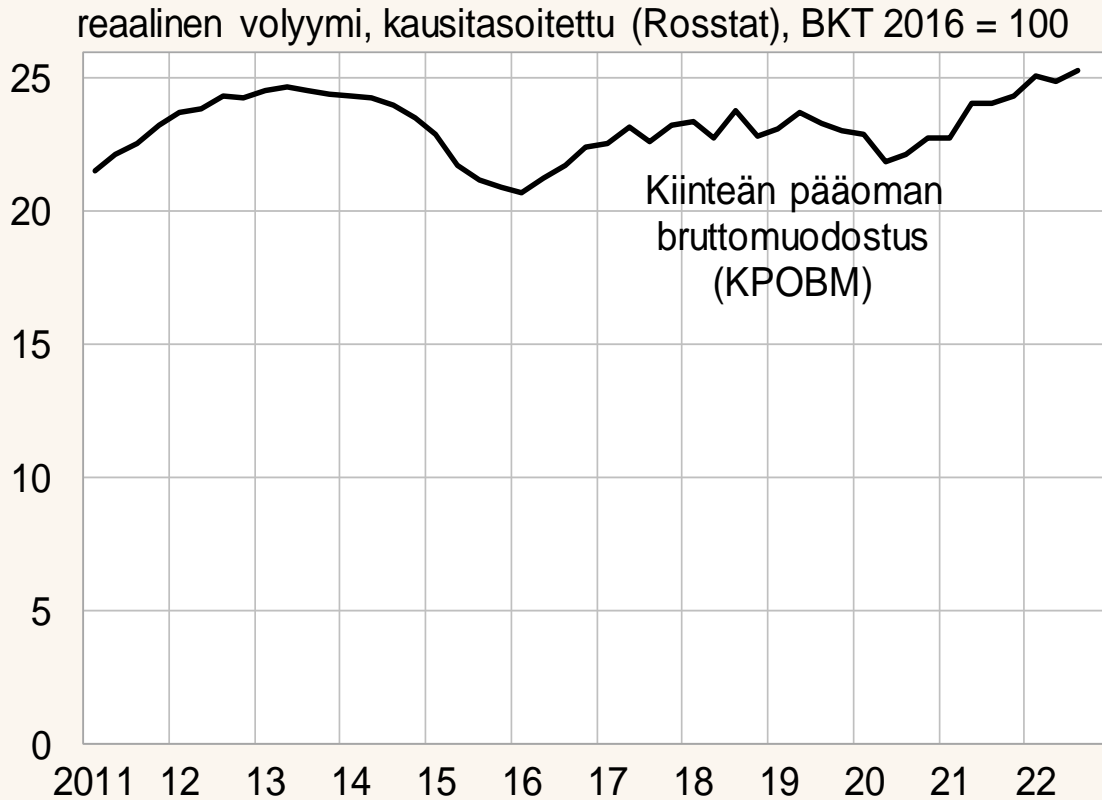
BOFIT Venäjä-tietoisku 2023

Vesa Korhonen

Suomen Pankin nousevien talouksien tutkimuslaitos (BOFIT), Suomen Pankki

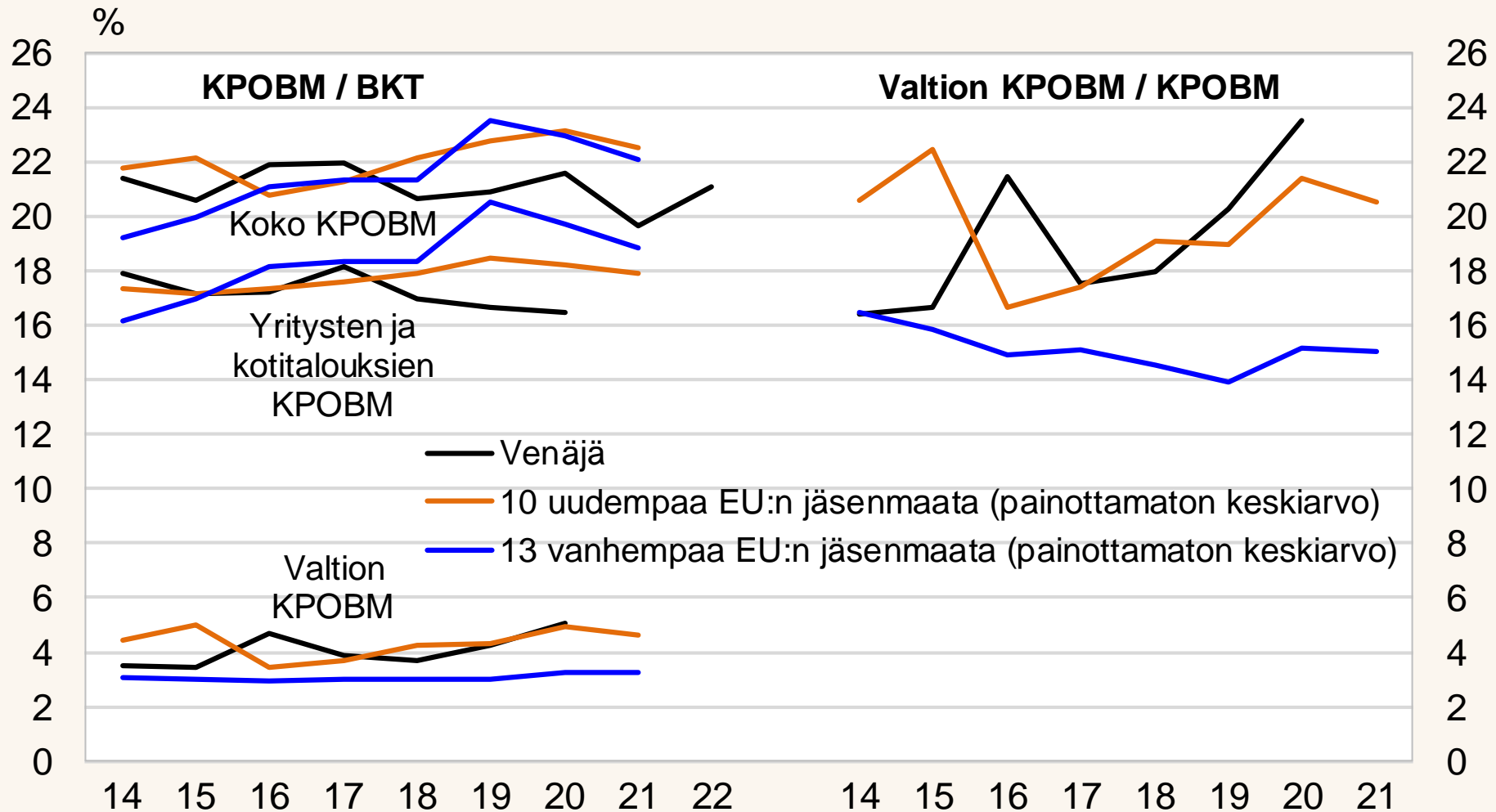
Venäjällä investoinnit kasvaneet vaisusti, elpyminen ja kasvu vuodesta 2020 hidastui sodan alettua

Kiinteät investoinnit



Venäjällä investointien rooli taloudessa ollut laskusuunnassa yritysten ja kotitalouksien osalta, valtion rooli kasvoi jo ennen sotaa

Kiinteän pääoman muodostus (KPOBM) – julkinen talous (valtio) ja muut

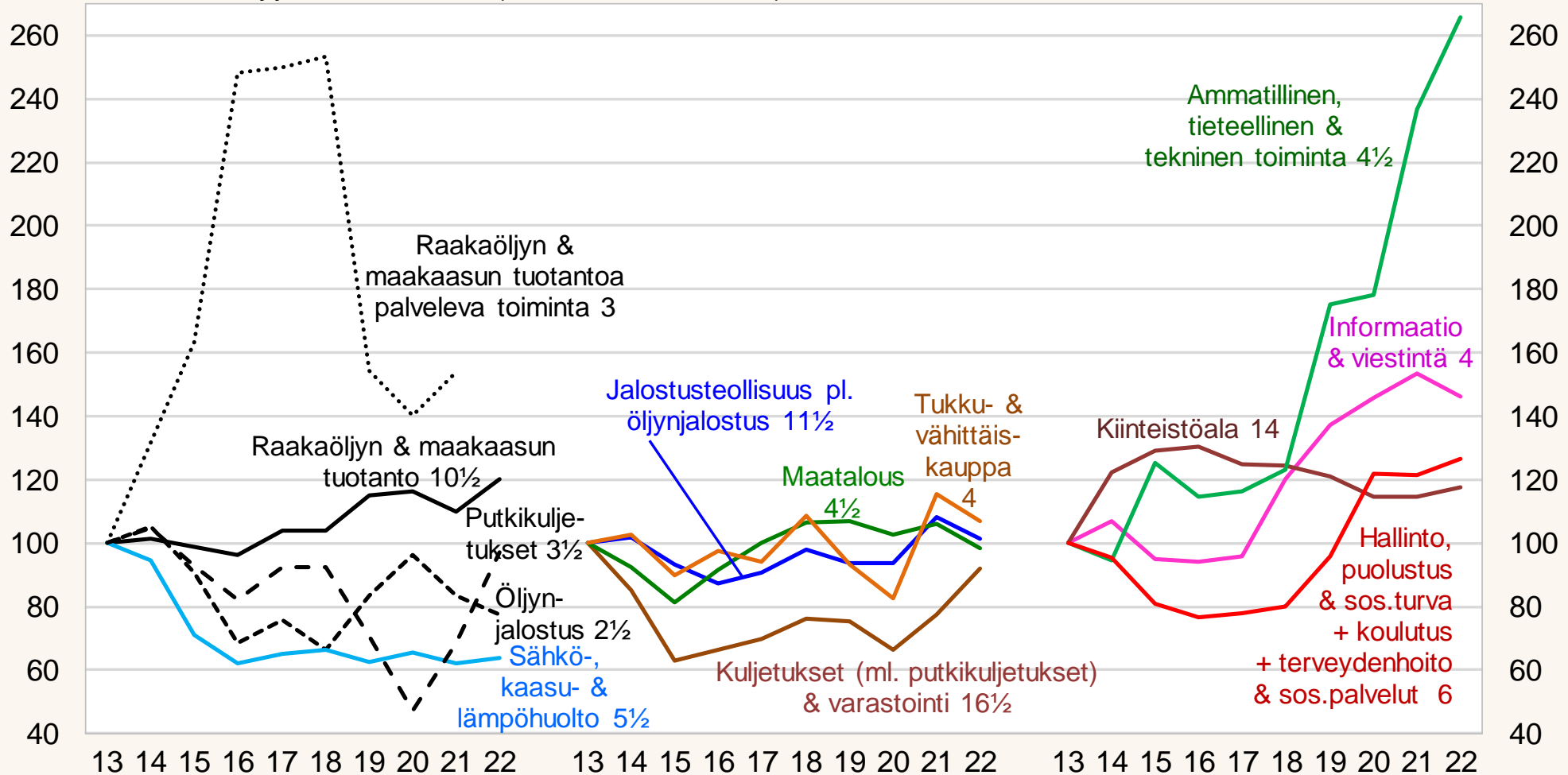


Suuria eroja eri alojen investointien kehityksessä, yli 1/4 energiaan

Kiinteät investoinnit – suurimmat toimialat

(eivät sisällä mm. sota-alan investointeja; toimialojen otsikoissa osuudet investoinneista 2018–2021)

reaalinen volyymi, 2013 = 100 (2022 tiedot alustavia)



Investoinnit lähinnä siviili-alojen koneisiin ja laitteisiin vähenivät jyrkästi viime vuonna, osin kiihtyneen inflaation vuoksi

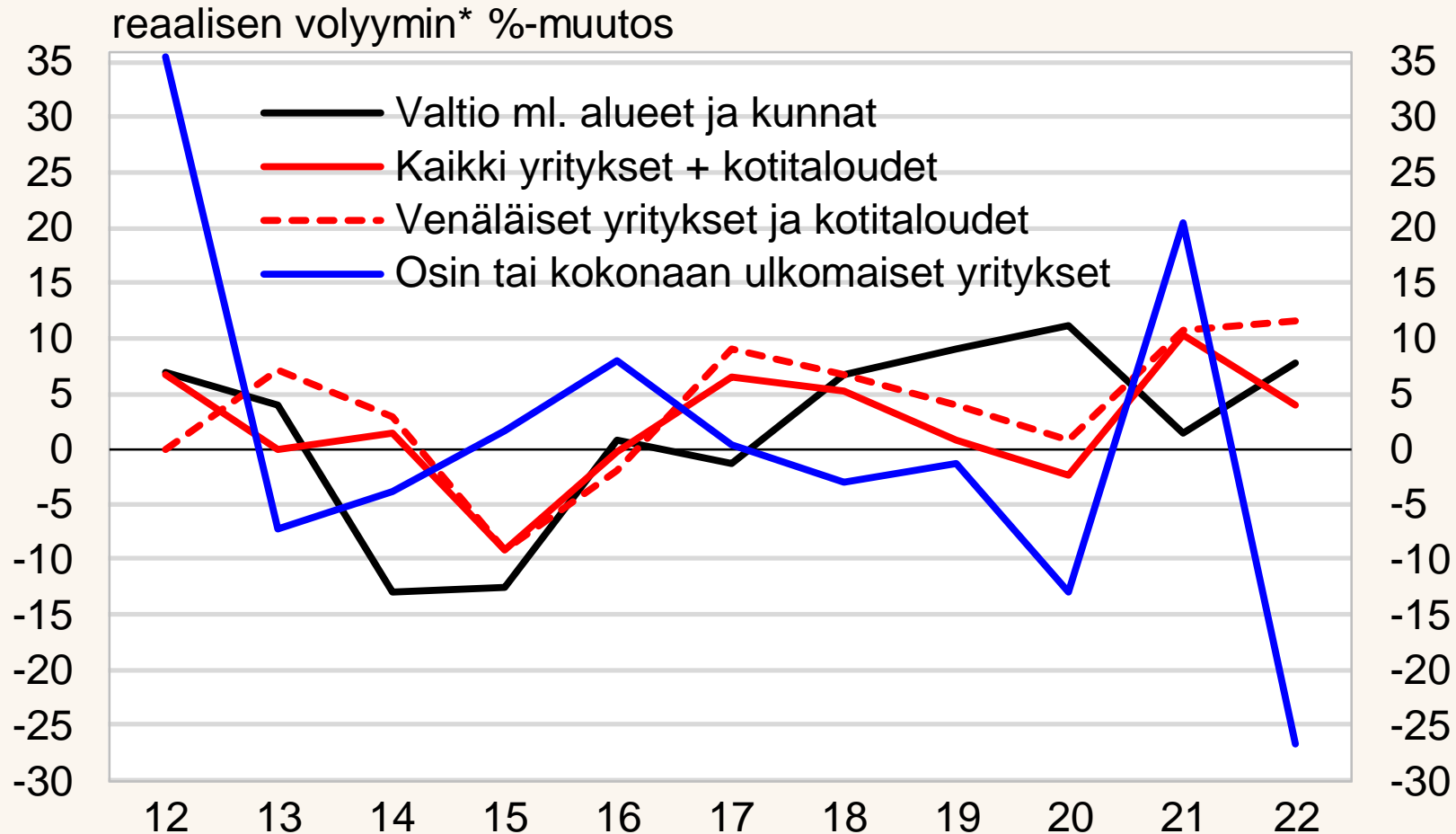
Kiinteät investoinnit koneisiin ja laitteisiin sekä kuljetusvälineihin (eivät sisällä mm. sota-alan investointeja)



* nimellisluvut deflatoitu investointeihin menevien koneiden ja laitteiden hankintahintojen muutoksilla

Koko vuoden 2022 osalta valtion ja muut venäläiset investoinnit nousivat, ulkomaista omistusta sisältävien yritysten investoinnit alas

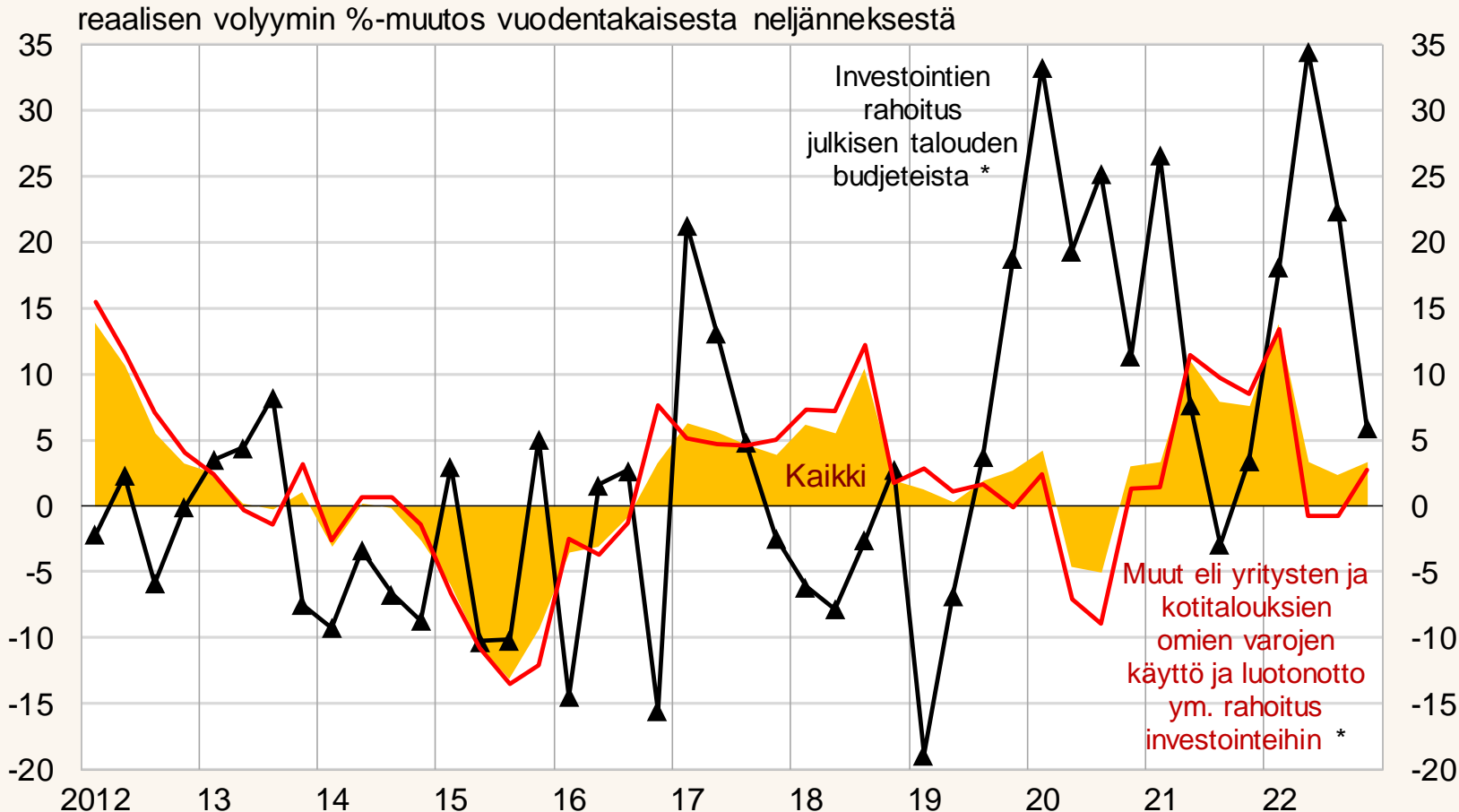
Kiinteät investoinnit – valtio ja muut (eivät sisällä mm. sota-alan investointeja)



* nimellisluvut deflatoitu kokonaisinvestointien hintojen muutoksella

Valtio lisännyt investointien rahoitusta aika ajoin nopeasti, mm. vuonna 2022. Muut investoinnit kasvoivat vähän viime vuonna.

Kiinteät investoinnit – rahoitus julkisen talouden budjeteista ja muut (eivät sisällä mm. sota-alan investointeja)



* nimellisluvut deflaoitu kokonaisinvestointien hintojen muutoksella

Arvioita investoinneista 2022 (mm. Venäjän viranomaisten):

Valtion rooli kasvanut:

Valtion omat investoinnit
Valtion ja yritysten yhteiset
Valtion tuki yritysten investoinneille
Muun muassa liikenneinfrastruktuuri

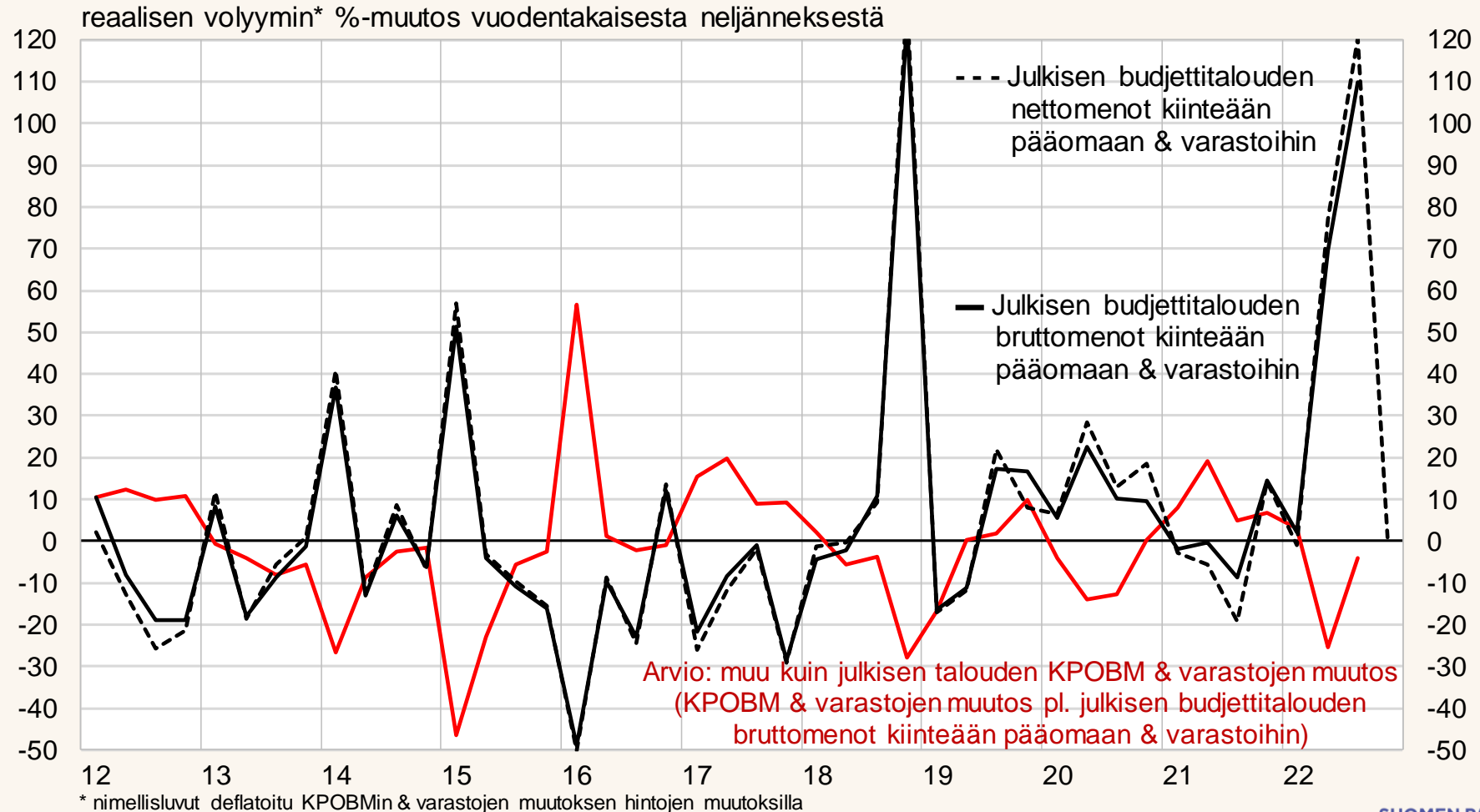
Yritysten investoinneista osa lisääntynyt, osa vähentynyt:

Aiemmin aloitettuja saatettu loppuun, osin nopeutetusti ennen kuin olot vaikeutuvat (mm. pakotteet).

Osin investointien eteneminen hidastunut tai lykkääntynyt.

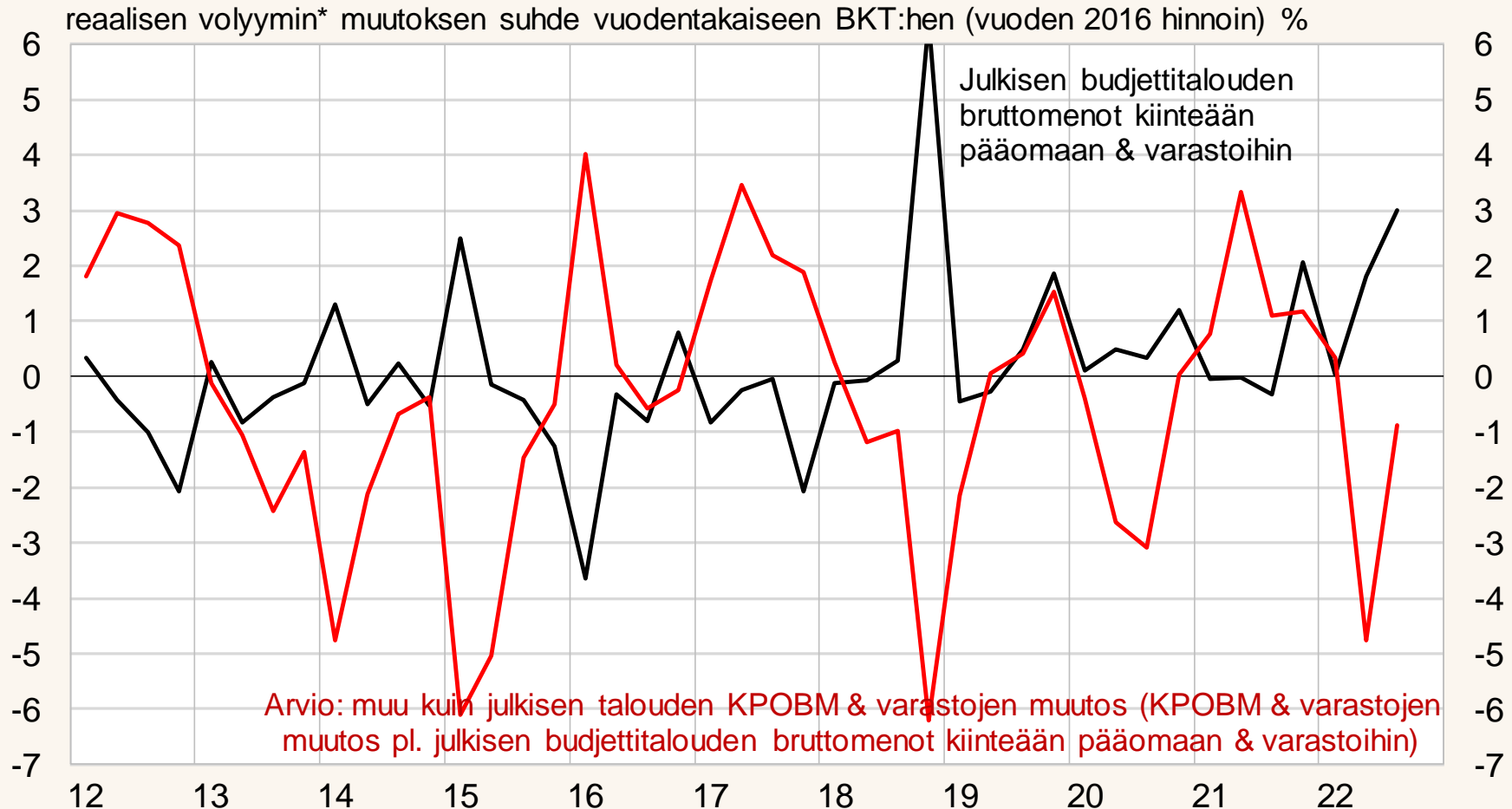
Valtio lisäsi menoja kiinteisiin investointeihin & varastoihin hyvin nopeasti sodan alettua. Yrityssektorilla ne vähenivät. ...

Julkisen talouden menot kaikkeen kiinteään pääomaan ja varastoihin (non-financial assets) sekä arvio muusta (yritykset ja kotitaloudet)



... joten valtion osalta ko. menot tukivat taloutta, yritysten osalta ne painoivat taloutta paljon.

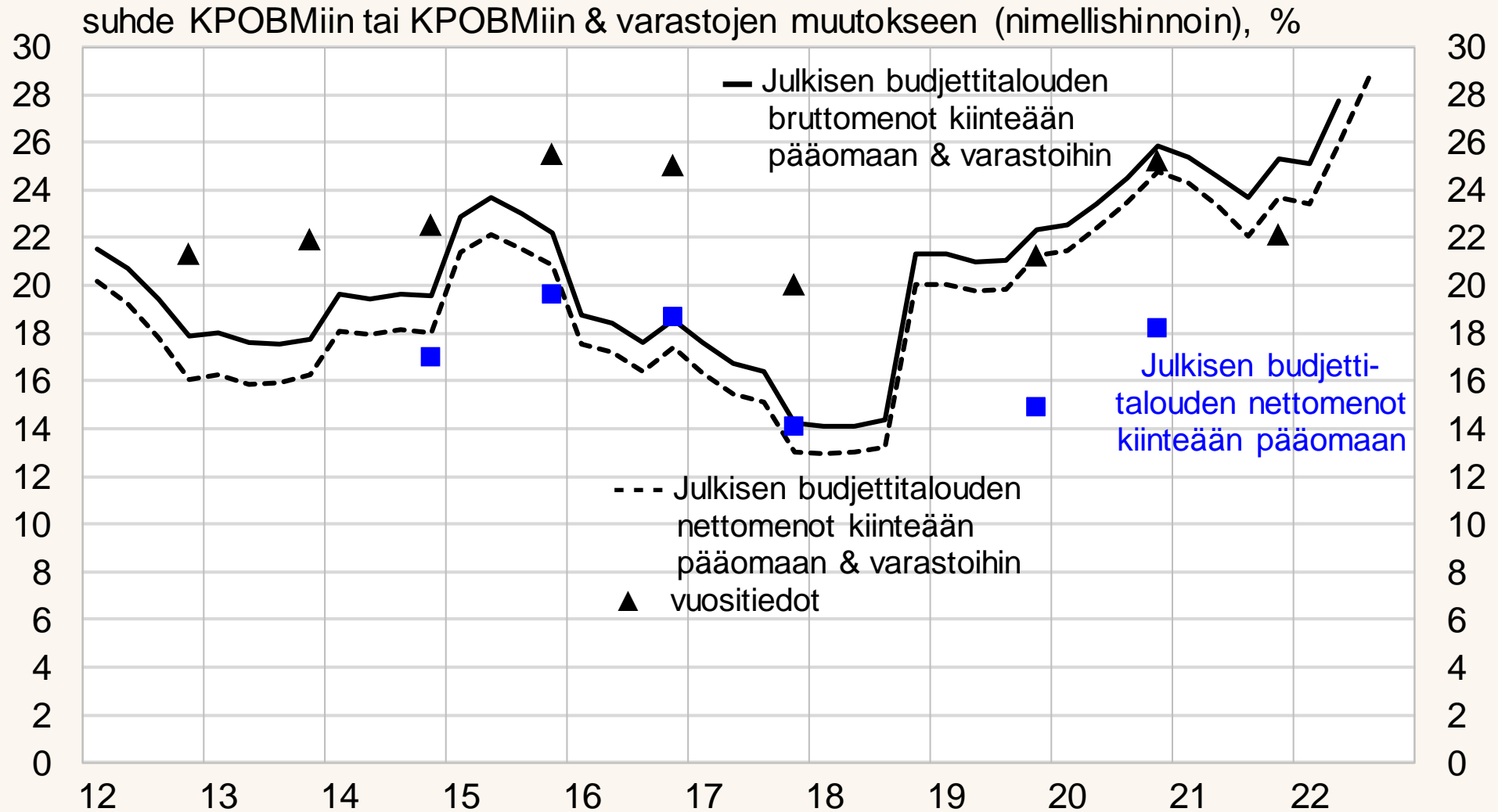
Julkisen talouden menot kaikkeen kiinteään pääomaan ja varastoihin (non-financial assets) sekä arvio muusta (yritykset ja kotitaloudet): kontribuutio BKT:n muutokseen



* nimellisluvut deflaoitu KPOBMin & varastojen muutoksen hintojen muutoksilla

Valtion investointimenojen merkitys nousi huippuun vuonna 2022

Julkisen talouden menot kiinteään pääomaan ja varastoihin (non-financial assets)



Ohjelma:

13.00-14.00

Avaussanat

Tuomas Välimäki, Suomen Pankki [@TuomasValimaki](#)

Venäjä-ennuste 2023–2024

Laura Solanko, Suomen Pankki (BOFIT) [@Lsolanko](#)

Valtio vetänyt investointien kasvua

Vesa Korhonen, Suomen Pankki (BOFIT)

14.00 Kahvitauko

14.30-15.30

Sodan ja pakotteiden vaikutus Venäjän ulkomaankauppaan

Heli Simola, Suomen Pankki (BOFIT)

Venäjän julkinen talous – mihin ruplat riittävät?

Iikka Korhonen, Suomen Pankki (BOFIT) [@IikkaKorhonen](#)

15.30 Tilaisuus päättyy

Twitterissä
keskustelua voi
käydä hashtagilla
#venäjätietoisku



Sodan ja pakotteiden vaikutus Venäjän ulkomaankauppaan

BOFIT Venäjä-tietoisku 2023

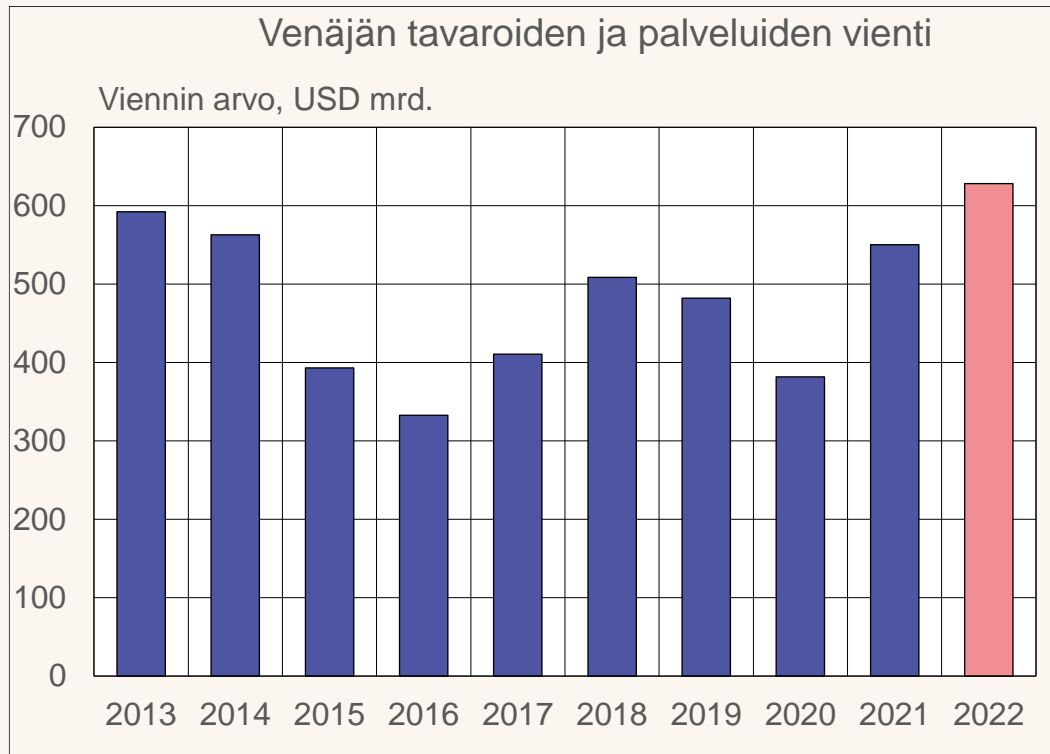
Heli Simola

Suomen Pankin nousevien talouksien tutkimuslaitos (BOFIT), Suomen Pankki

Venäjän ulkomaankaupan kehityksen seuraaminen on vaikeutunut

- Venäjä julkaisee enää vain vähän tietoa ulkomaankaupasta
 - Tulli ei julkaise tavarakauppatilastoja
 - Keskuspankki julkaisee neljännesvuosittain tavara- ja palvelukaupan kokonaisluvut osana (suppeampia) maksutasetilastoja
- Analyysi perustuu vaihtoehtoisille lähteille
 - Peilitilastot eli muiden maiden kauppatilastot
 - Satama- ja kuljetustilastot
- Arvioihin liittyy paljon epävarmuutta
 - Tilastointiin liittyvät tekniset erot

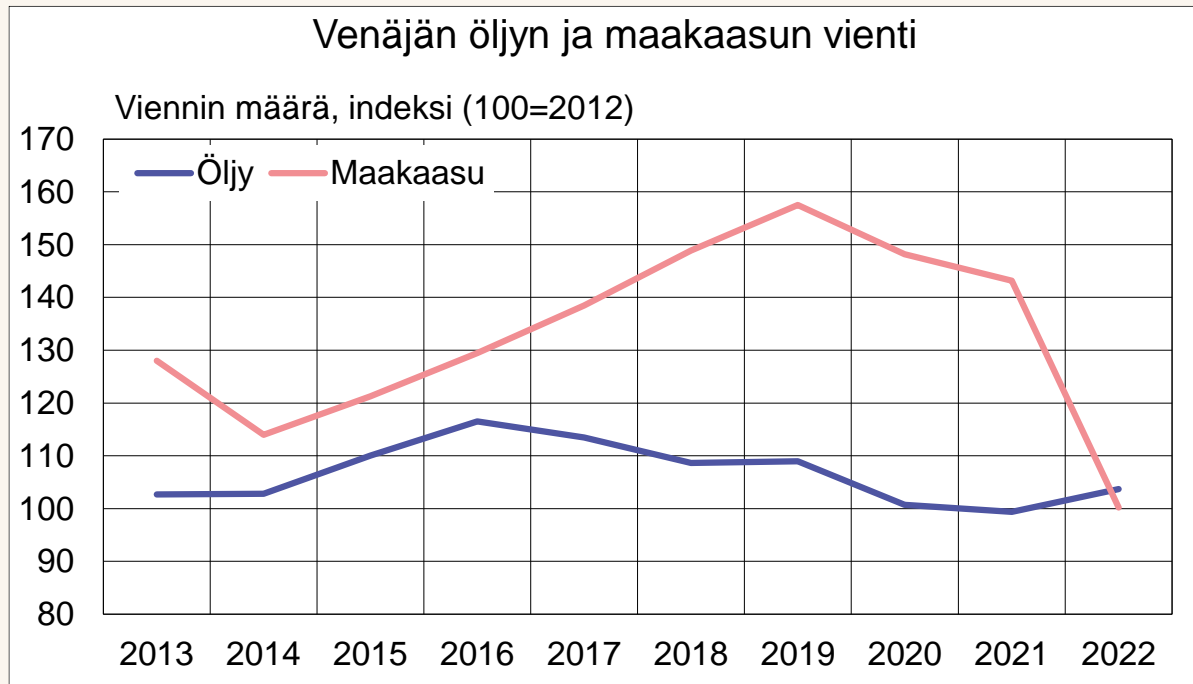
Venäjän vientitulot nousivat viime vuonna huippulukemiin



Lähteet: CEIC, Venäjän keskuspankki.

- Raaka-aineiden korkeat maailmanmarkkinahinnat
- Vientiin kohdistuvat pakotteet voimaan viiveellä
- Uudet vientimarkkinat

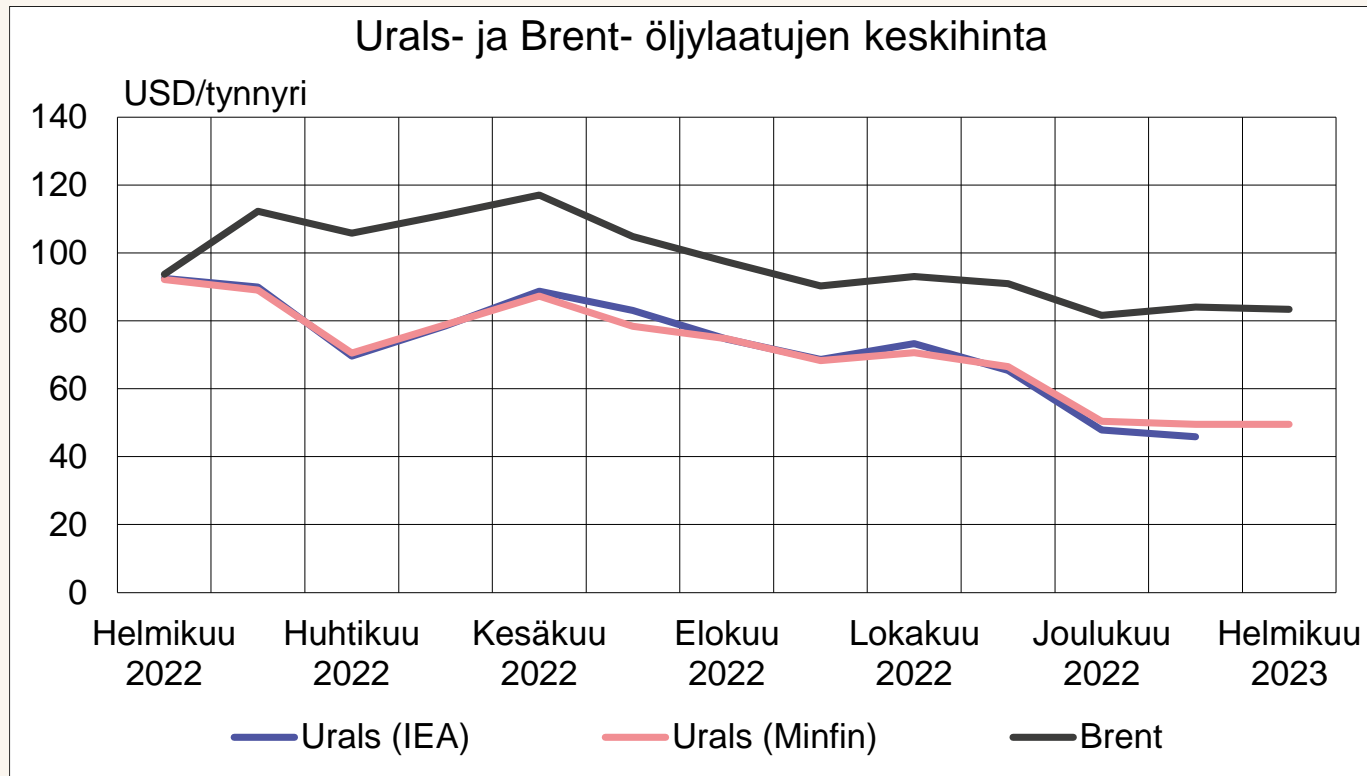
Raakaöljylle löytyi uusia markkinoita, maakaasun vientiä vaikeampi suunnata muualle



Huom. Maakaasun vienti v. 2022 omiin laskelmiin perustuva arvio.
Lähteet: IEA, Rosstat.

- Koko vuoden tasolla raakaöljyn vientimäärä kasvoi hieman
 - Vienti EU-maihin supistui
 - Vienti Intiaan moninkertaistui, myös vienti Kiinaan kasvoi
- Maakaasun vienti supistui jyrkästi
 - EU:lla ei ole rajoituksia maakaasun tuonnille, pudotuksen taustalla Venäjän omat toimet
 - Kuljetuskapasiteetin puute estää viennin muille markkinoille

Venäjän vientitulojen odotetaan supistuvan tänä vuonna

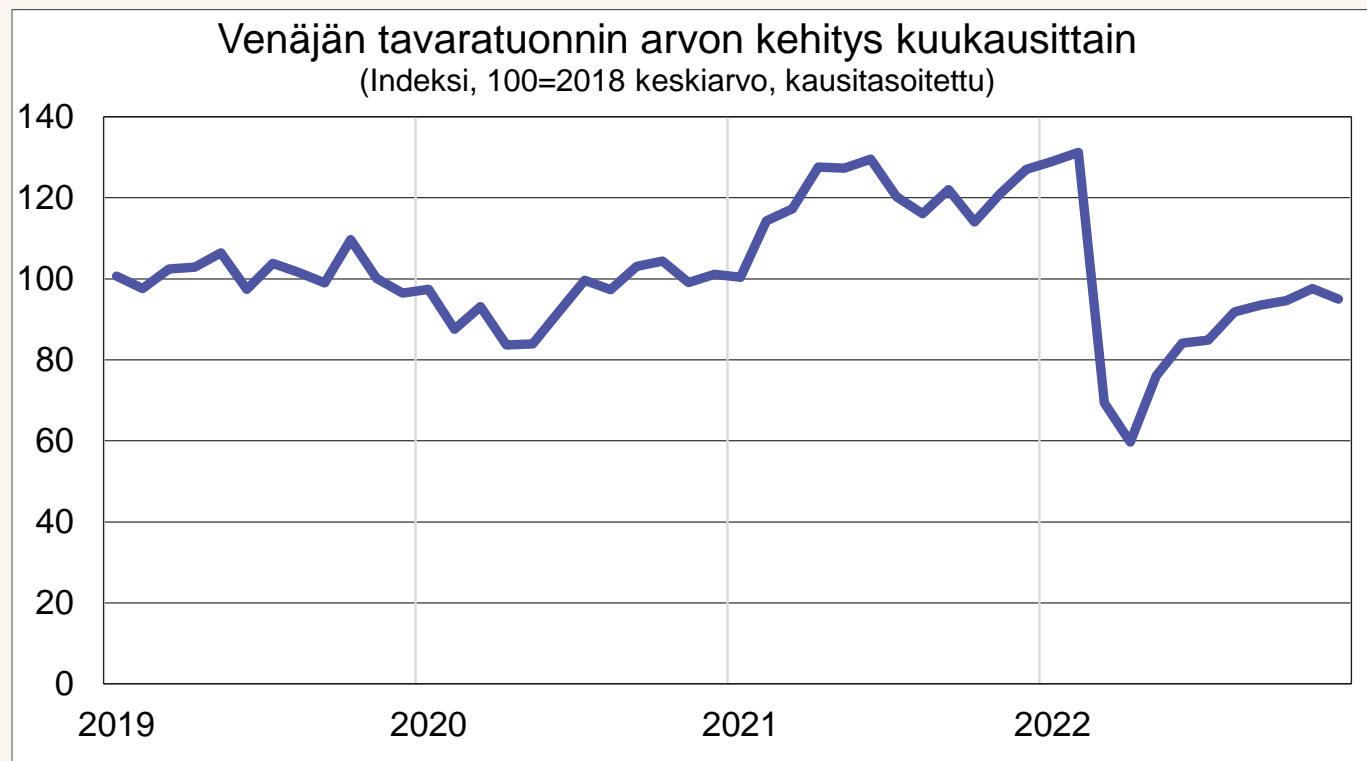


Lähteet: IEA, Venäjän finanssministeriö, Macrobond.

- EU:n tuontirajoitukset ja EU:n sekä G7-maiden hintakatto
 - Raakaöljy 12/2022
 - Öljyjalosteet 2/2023
- Kuljetuskustannusten nousu markkinoiden siirtyessä kauemmas

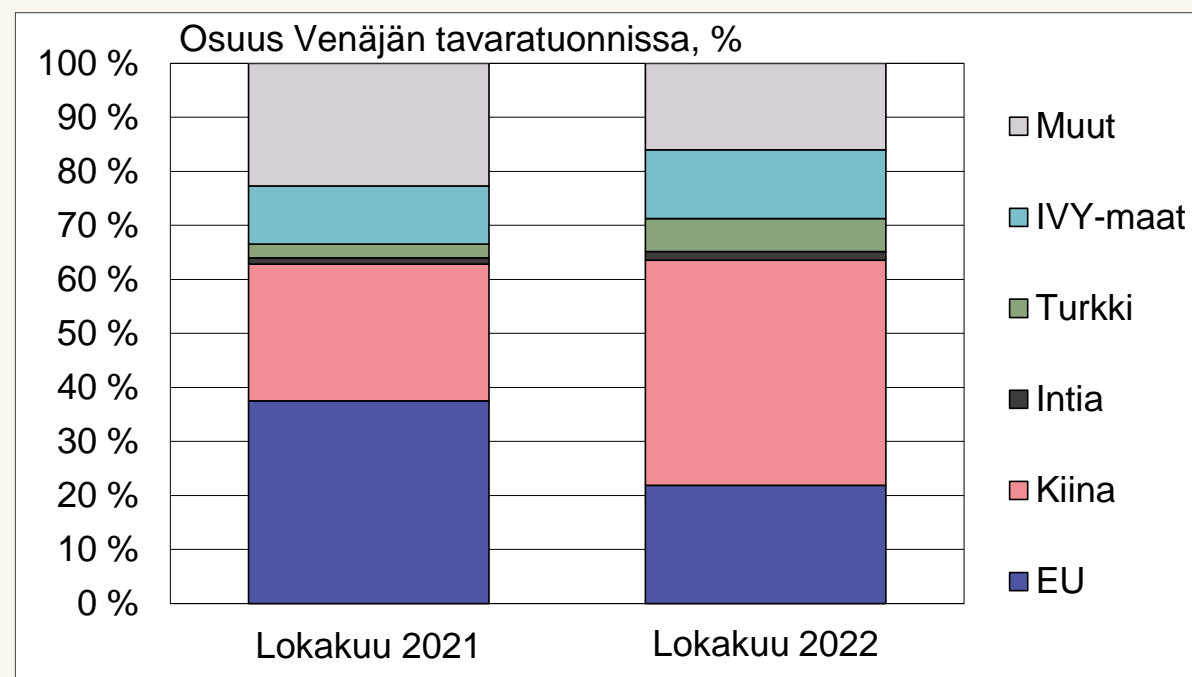
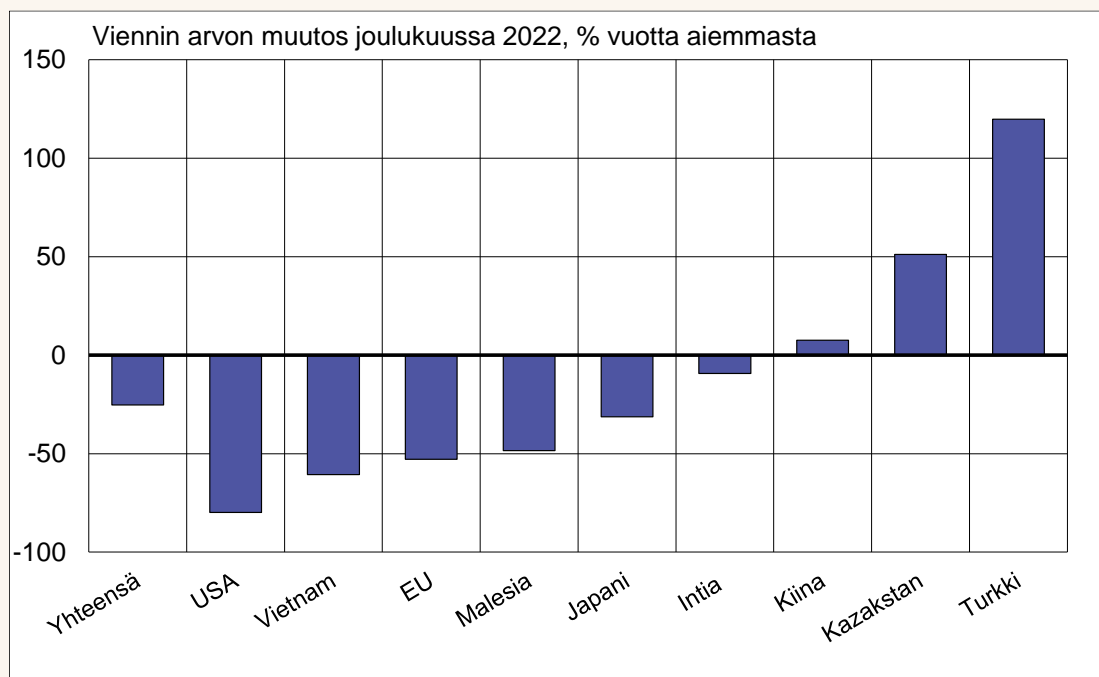
Venäjän tavaratuonti supistui jyrkästi viime vuonna

- Kysynnän väheneminen
 - Talouden taantuma
- Pakotteet
 - Vientirajoitukset
 - Kuljetuksiin ja maksuliikenteeseen kohdistuvat rajoitukset
- Yritysten omat päätökset
 - Vetäytyminen markkinoilta, liiketoimien lopettaminen



Huom. Peilitilastojen pohjalta laskettu arvio.
Lähteet: Eurostat, Macrobond, YK Comtrade, omat laskelmat.

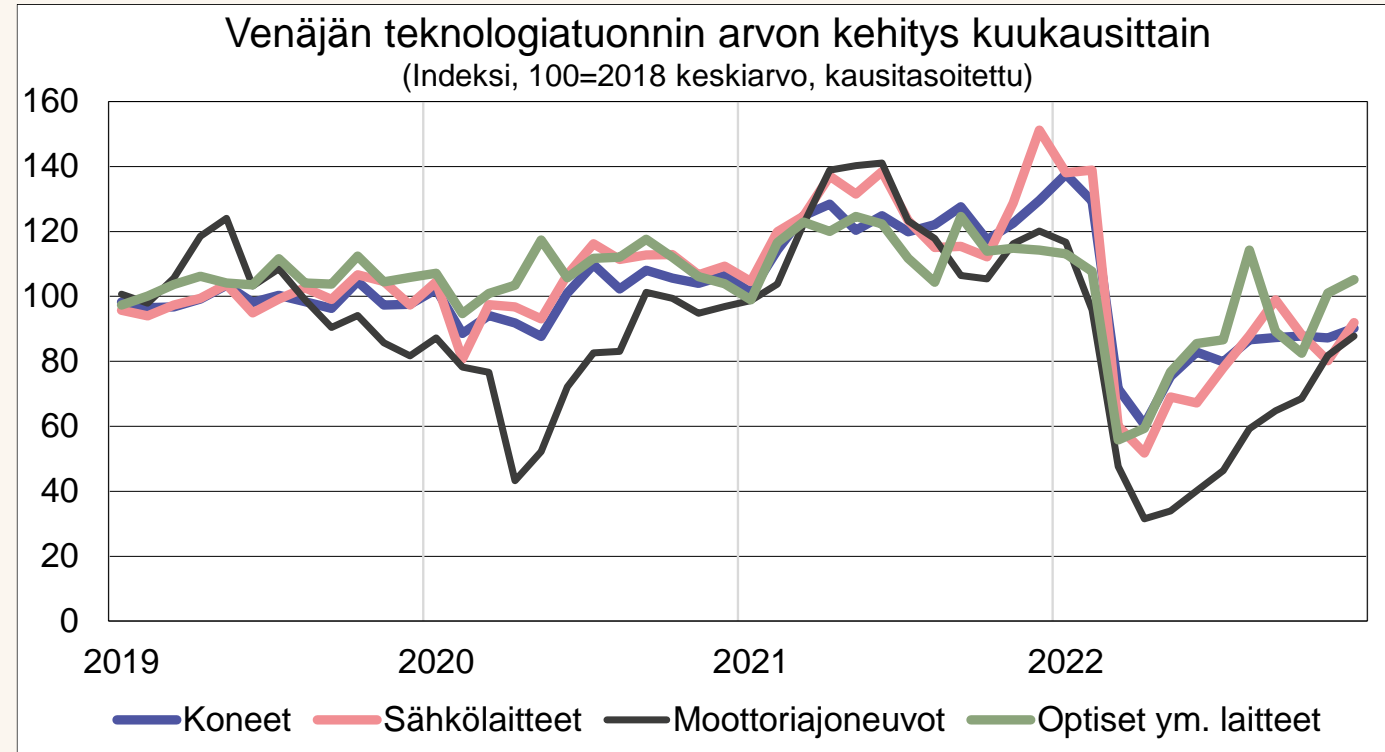
Venäjä on tuonnissa entistä riippuvaisempi Kiinasta



Lähteet: Eurostat, Macrobond, YK Comtrade, IMF DOTS, omat laskelmat.

Etenkin teknologiatuotteiden tuonti on supistunut

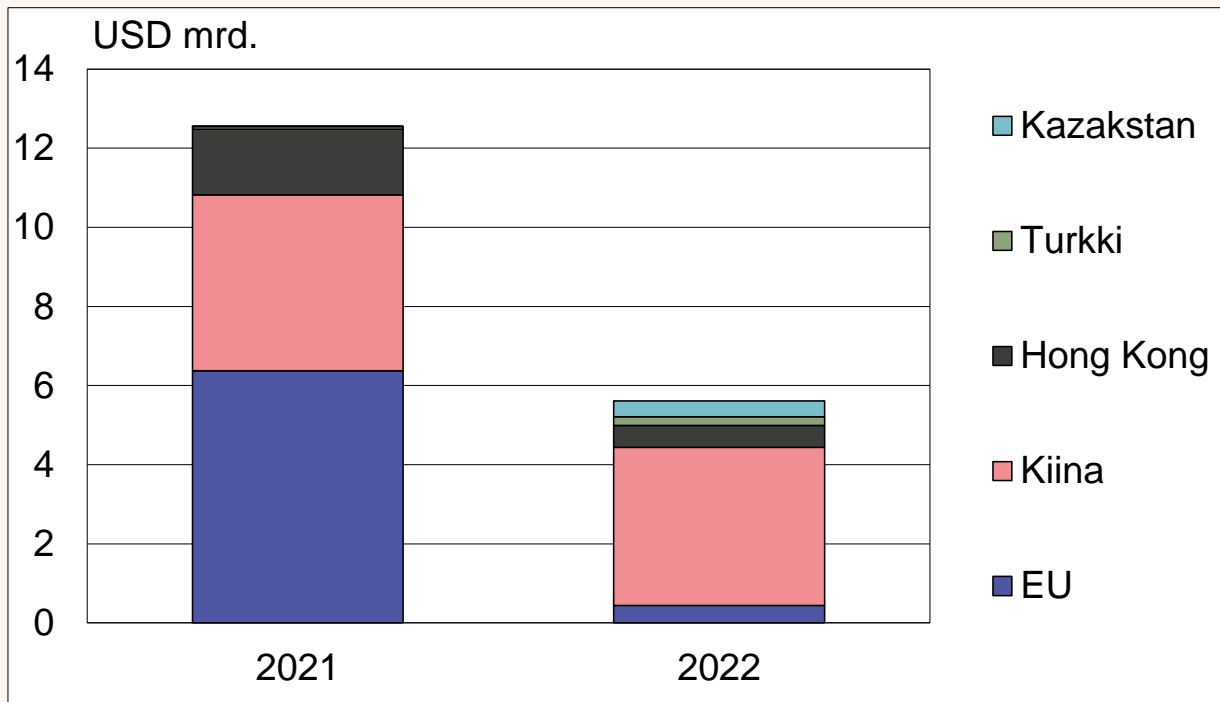
- Vientirajoitukset kohdistuneet pitkälti teknologiatuotteisiin
- Teknologiatuonnin arvo noin 30 % pienempi joulukuussa 2022 kuin vuotta aiemmin
 - Nopean inflaation vuoksi tuonnin määrä voi olla supistunut jopa enemmän
- Korvaavaa tuontia osittain muista maista
 - Kiina +7 % v/v joulukuussa
 - Turkki +3-kert. v/v joulukuussa



Huom. Peilitilastojen pohjalta laskettu arvio.
Lähteet: Eurostat, Macrobond, YK Comtrade, omat laskelmat.

Venäjä ei ole pystynyt korvaamaan EU:n vientirajoitusten kohteena olevia tavaroita muista maista

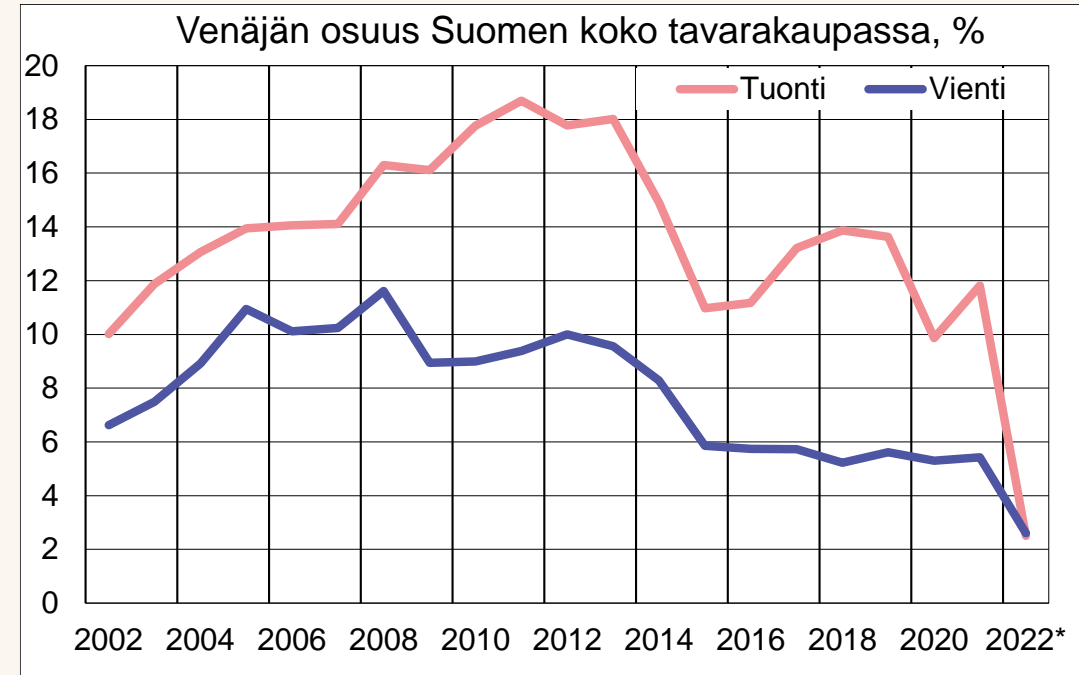
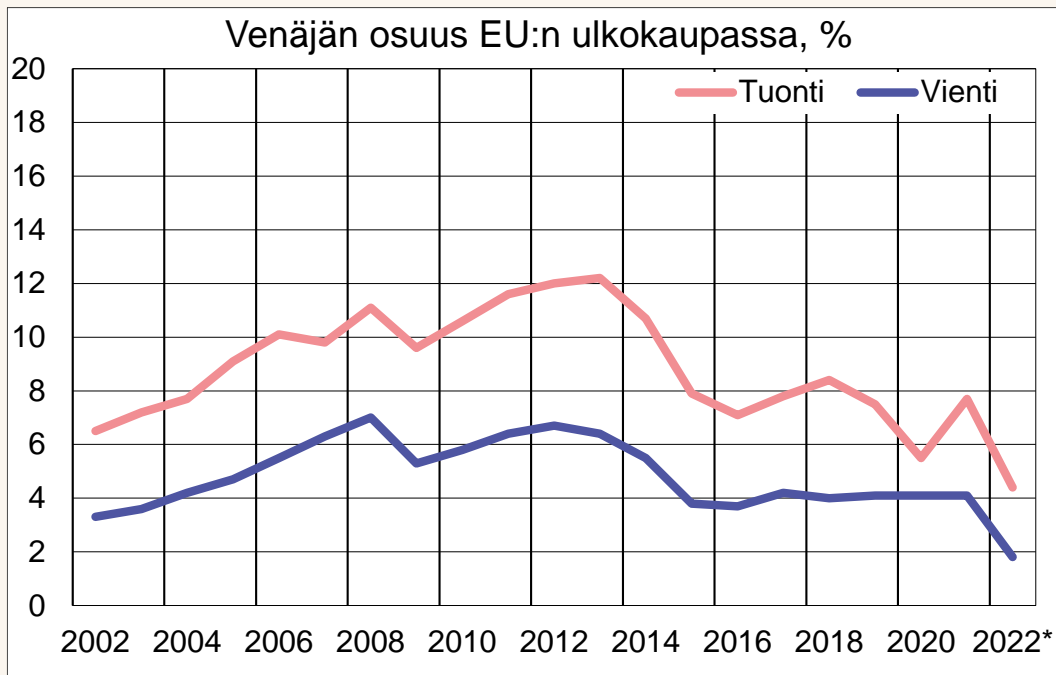
Arvio Venäjän tuonnista eräissä EU:n vientirajoitusten kohteena olevissa teknologiatuotteissa



Huom. Arvio on summa 86 teknologiatuotteesta.
Lähde: Simola (2023).

- Venäjä ei ilmeisesti ole pystynyt korvaamaan kaikkea EU:sta menettämäänsä tuontia
- Monissa tavaroissa tuonti muista maista on kasvanut
 - Tämän analyysin pohjalta ei voida sanoa, onko kyse pakotteiden kiertämisestä
- Pakotteiden tehokkuuden kannalta on keskeistä estää kaikki yritykset niiden kiertämiseksi

Venäjän osuus EU:n ja Suomen ulkomaankaupassa on supistunut jyrkästi



Lähteet: Eurostat, Tulli.

* 2022 joulukuu.



Venäjän julkinen talous – mihin ruplat riittävät?

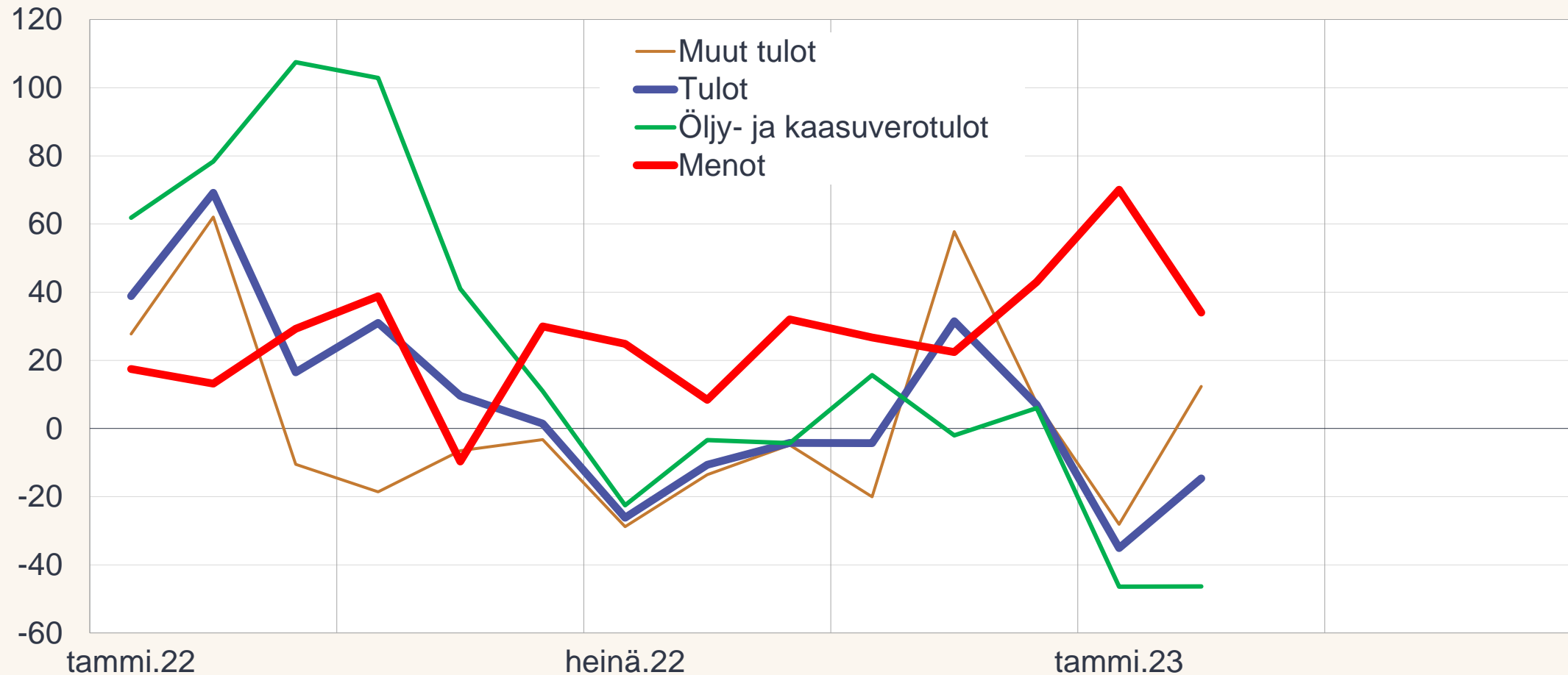
BOFIT Venäjä-tietoisku 2023

likka Korhonen

Suomen Pankin nousevien talouksien tutkimuslaitos (BOFIT), Suomen Pankki

Sotiminen on kallista – julkiset menot kasvavat hyvin nopeasti, ja tulot laskevat

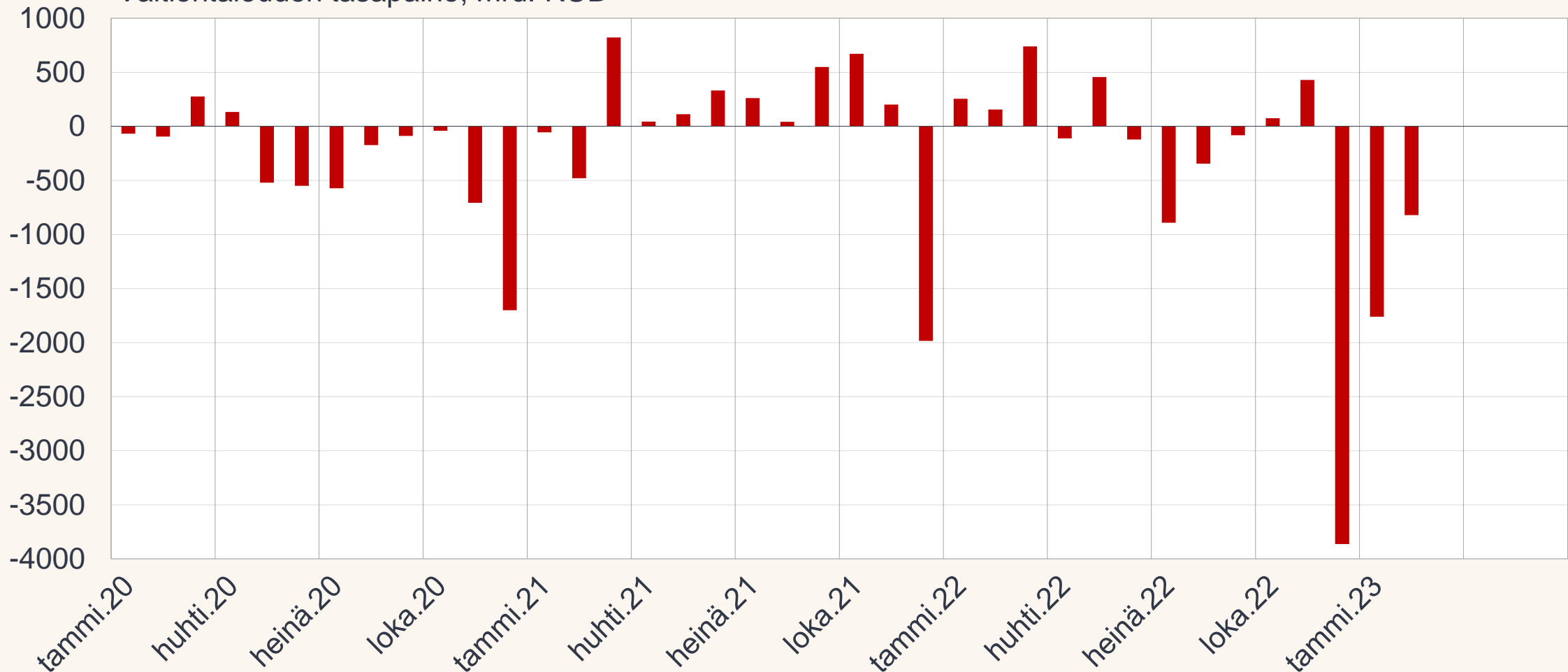
Federaatiobudjetin nimellistulojen ja –menojen %-muutos vuoden takaa



Lähde: Venäjän finanssiministeriö

Kun menot kasvavat nopeasti ja tulot laskevat, seuraa alijäämää – vuonna 2022 2,3 % BKT:sta

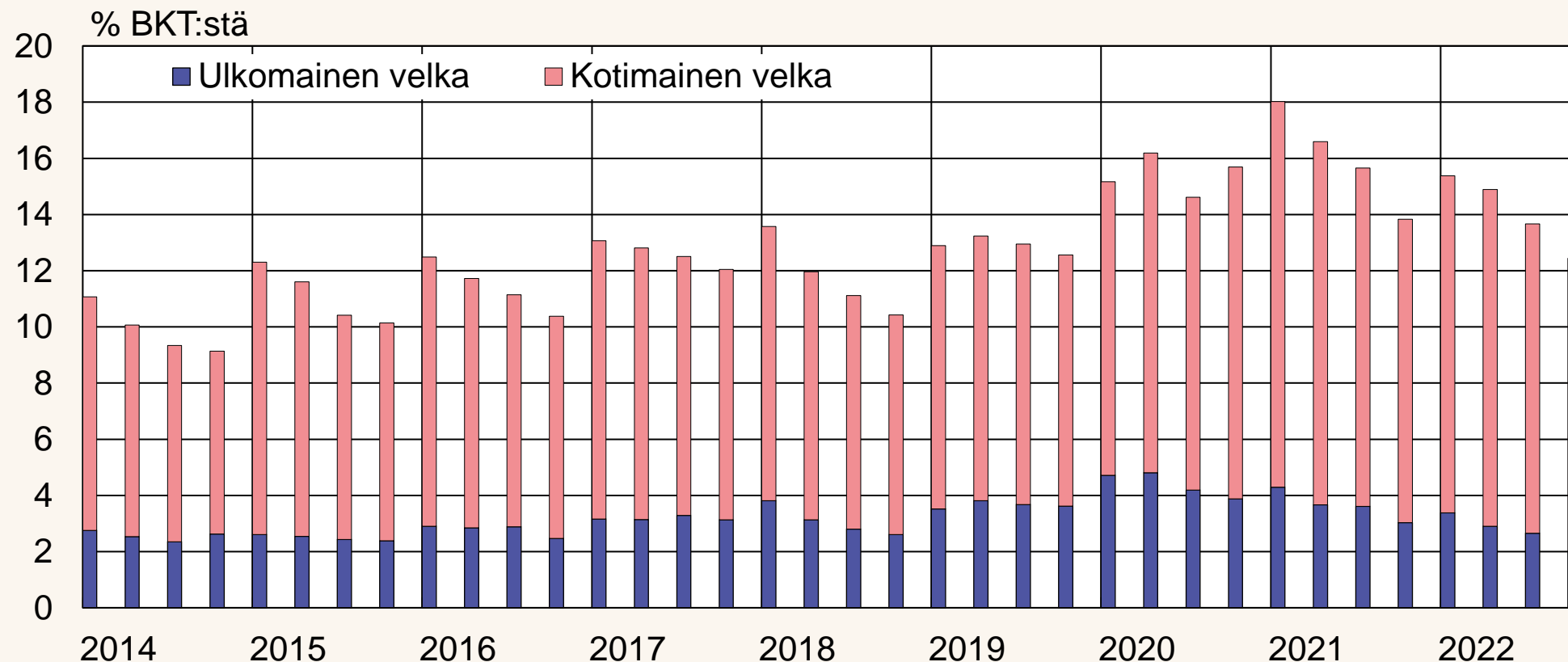
Valtiontalouden tasapaino, mrd. RUB



Lähde: Venäjän finanssiministeriö

Venäjän julkinen velka edelleen matala

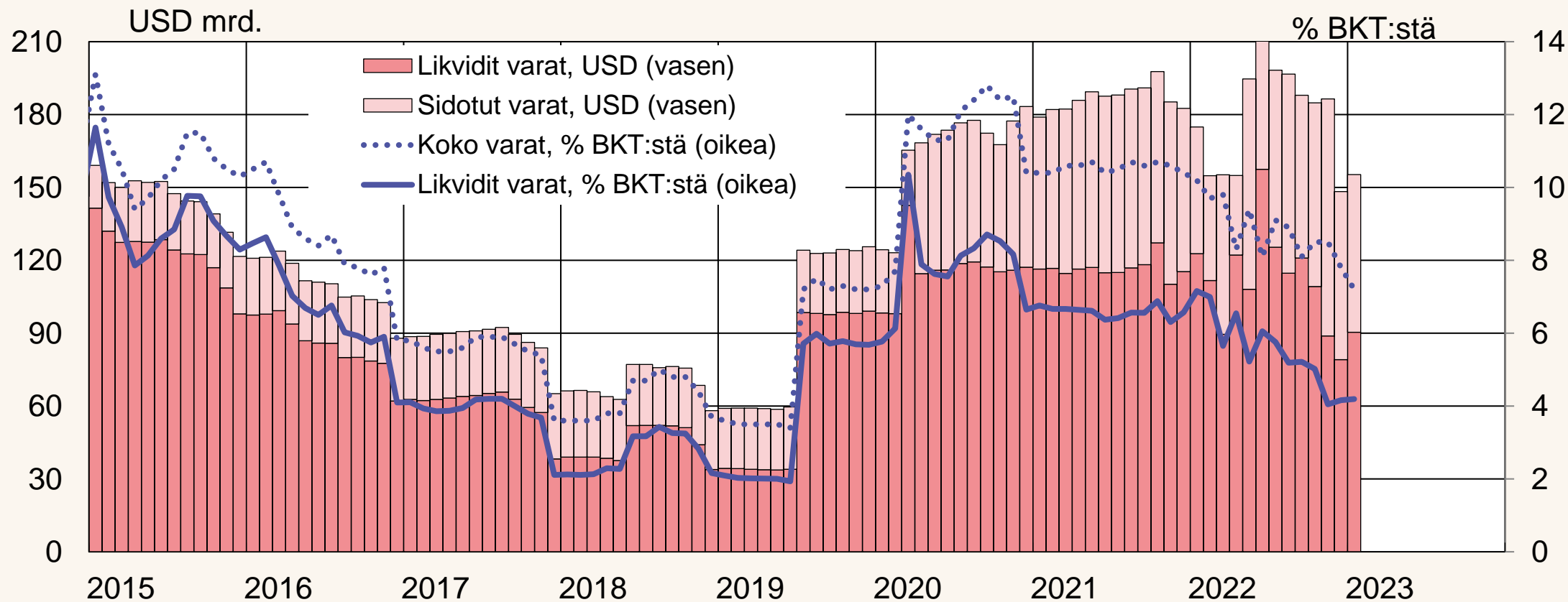
Venäjän julkisen sektorin velka



Lähde: Macrobond/Venäjän finanssiministeriö ja keskuspankki.

Kansallisen hyvinvoinnin rahastossa vielä varoja

Venäjän öljyrahastovarat



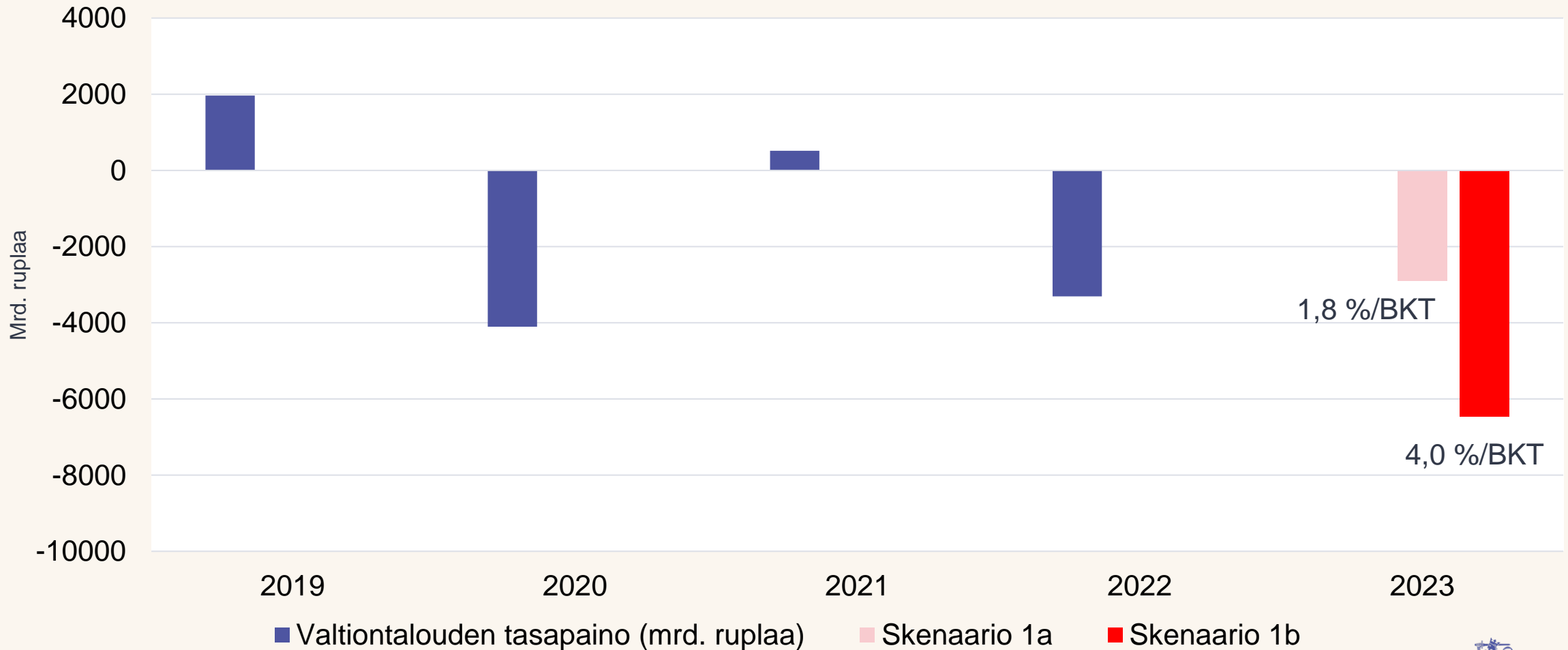
Lähde: Macrobond/Venäjän finanssiministeriö.

Vuoden 2023 budjetti hyväksyttiin 5.12.2022

- Oletuksina mm. Urals-öljyn hinta \$75/bbl, bruttokansantuotteen yhden prosentin supistuminen ja inflaatio 5 % vuoden lopussa
- Valtiontalouden menojen oletetaan *supistuvan* vuodesta 2022, 31.131 miljardia ruplaa => 29.000 miljardia ruplaa – seitsemän prosentin lasku (joulukuun 2022 erittäin merkittäviä menoja ei tosin osattu ennakoida tämän vuoden budjettia laadittaessa)
- Myös tuloissa oletetaan laskua, 27.825 miljardia ruplaa => 26.100 miljardia ruplaa – kuuden prosentin lasku – viime vuosina öljy- ja kaasusektorin verojen osuus kaikista valtiontalouden tuloista 28–42 %
- Alijäämä noin kaksi prosenttia bruttokansantuotteesta
- Finanssiministeriön 2023–2025 suunnitelmassa noin kolmasosa menoista allokoitu puolustukseen ja sisäiseen turvallisuuteen, vuonna 2021 osuus oli 24 %

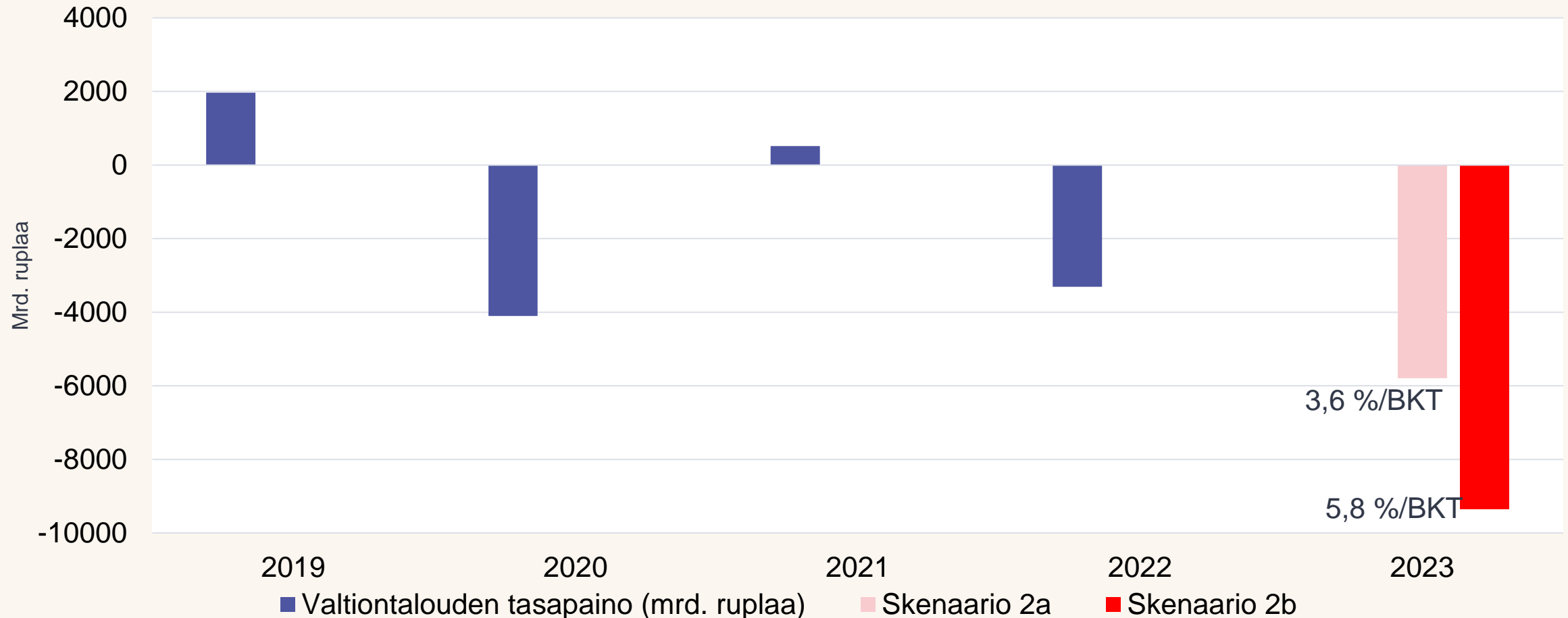
Skenaariot: Päivitetty budjetti a (nimellinen BKT +6 %) ja alempi öljynhinta b (\$45/bbl)

Valtiontalouden tasapaino



Skenaariot: Sota maksaa a (menot +10 %) ja sota maksaa & alempi öljynhinta b (\$45/bbl)

Valtiontalouden tasapaino



Pohdintoja

- Vaikka alijäämä olisi selvästi budjetoitua suurempi tänä vuonna, se pystytään kattamaan pääosin Kansallisen hyvinvoinnin rahastosta ja kotimaasta lainaamalla
- Mikäli näin käy, rahaston likvidit varat loppuvat 2023 loppuun mennessä
- Kotimainen lainanotto nostaa korkotasoa ja saattaa myös nostaa inflaatio-odotuksia
- Jos verotulot jäävät budjetoiduista, arvioidaanko menoja uudelleen kesken vuoden? Mitkä ovat silloin prioriteetit?
- Vuoteen 2024 lähdetään hyvin erilaisesta tilanteesta



Kiitos kun osallistuit BOFIT Venäjä-tietoiskuun!

www.bofit.fi

@BofitResearch
suomenpankki.fi



BOFIT

VENÄJÄ -TIETOISKU

Ajankohtaisia teemoja Venäjän
taloudesta ja talouspolitiikasta

Kiitos!

Venäjä-tietoiskun videotallenne ja esitykset ovat katsottavissa verkkosivuillamme osoitteessa <http://www.bofit.fi> tilaisuuden jälkeen.



www.bofit.fi



@BOFITresearch

BOFIT

VENÄJÄ
-TIETOISKU

Ajankohtaisia teemoja Venäjän taloudesta ja talouspolitiikasta