



BOFIT

BOFIT Viikkokatsaus  
Vuosikirja 2016



Suomen Pankki  
BOFIT – Siirtymätalouksien tutkimuslaitos

BOFIT Viikkokatsaus  
Päätoimittaja Jouko Rautava

Suomen Pankki  
BOFIT – Siirtymätalouksien tutkimuslaitos

PL 160  
00101 Helsinki  
Puh: 010 831 2268  
Fax: 010 831 2294

Sähköposti: [bofit@bof.fi](mailto:bofit@bof.fi)  
Nettisivu: <http://www.bofit.fi>

Tässä julkaisussa esitetyt mielipiteet ovat kirjoittajan omia eivätkä välttämättä edusta Suomen Pankin kantaa.

## BOFIT Viikkokatsaus – Venäjä 2016

7.1.2016 BOFIT Viikkokatsaus 1/2016

Öljyn hinnan lasku heikentää ruplaa ja monien muiden IVY-maiden valuuttoja.  
Venäjän kansallinen maksukorttijärjestelmä etenee.  
Pankkisektorin tila heikkenee Venäjällä.

14.1.2016 BOFIT Viikkokatsaus 2/2016

Venäjällä inflaatio jylläsi vuonna 2015.  
Öljyn hinnan ja ruplan kehitys heijastuvat myös Venäjän osakemarkkinoille.  
Venäjän ja Ukrainan välinen pakotteidenvaihto jatkuu.

21.1.2016 BOFIT Viikkokatsaus 3/2016

Venäjän vienti ja tuonti vajonneet alle vuoden 2010 tason.  
Venäjän ja ulkomaiden väliset pääomavirrat varsin pieniä.  
Venäjän reservirahasto supistui voimakkaasti viime vuonna.

28.1.2016 BOFIT Viikkokatsaus 4/2016

Ruplan kurssin heilunta jatkuu.  
Venäjän talous supistui edelleen joulukuussa.  
Venäjän federaatiobudjetin tulot vähenivät ja puolustusmenot paisuivat vuonna 2015.

4.2.2016 BOFIT Viikkokatsaus 5/2016

Venäjän keskuspankki piti korot ennallaan, ohjeistus muuttui.  
Euromääräinen keskipalkka laski Venäjällä 30 % viime vuonna.  
Venäjän talouspolitiikkaa leimaavat niukkuus ja epävarmuus.

11.2.2016 BOFIT Viikkokatsaus 6/2016

Venäjän talouden koko suureni tilastouudistuksessa.  
Pankkisektorin kannattavuus heikkeni Venäjällä.  
Venäjän ulkomaankaupan rakenteessa pieniä muutoksia.

18.2.2016 BOFIT Viikkokatsaus 7/2016

Venäjän valtiontalouden vaje syveni merkittävästi vuonna 2015.  
Venäjän ulkomainen velka supistui viime vuonna.  
Venäjän kiistat vaikeuttavat maantiekuljetuksia.

25.2.2016 BOFIT Viikkokatsaus 8/2016

Venäjä osallistui keskusteluihin öljyntuotannon mahdollisesta rajoittamisesta.  
Venäjän jalostusteollisuus supistui 5 % vuonna 2015.  
Venäjän aseviennin painopiste on Aasiassa.

3.3.2016 BOFIT Viikkokatsaus 9/2016

Vuoden 2016 talouden tukiohjelma hyväksyttiin Venäjällä.  
Venäjällä hintojen nousu on laantunut kohtalaisesti.  
Suomen Venäjän-kauppa supistui voimakkaasti viime vuonna.

10.3.2016 BOFIT Viikkokatsaus 10/2016

Venäjällä investointien rakennemuutos jatkui vuonna 2015.  
Asuntorakentaminen hidastui kriisin myötä.  
Kulutus putosi kautta Venäjän vuonna 2015.

17.3.2016 BOFIT Viikkokatsaus 11/2016

Venäjän keskuspankki haluaa mikroluottajat tarkempaan valvontaan.  
Venäjän talletustakuuviraston varoilla on monta ottajaa.  
Venäjän tiemaksut vesityössä vastustuksen vuoksi.

## BOFIT Viikkokatsaus – Venäjä 2016

24.3.2016 BOFIT Viikkokatsaus 12/2016

BOFIT ennustaa Venäjän talouden ja tuonin supistuvan edelleen tänä vuonna. Venäjän keskuspankki piti avainkorkonsa 11 prosentissa. Venäläisyrietykset etsivät rahoitusta Kiinasta.

31.3.2016 BOFIT Viikkokatsaus 13/2016

Venäjän pankkilainsäädäntö täyttää Basel III -vaatimukset. Yritysten maksuhäiriöt lisääntyneet Venäjällä. Venäjän työikäinen väestö supistuu maahanmuutosta huolimatta.

7.4.2016 BOFIT Viikkokatsaus 14/2016

Öljyn hinnan nousu vahvistanut ruplaa. Venäjän finanssiministeriö laski liikkeelle kotimaisia velkakirjoja 250 mrd. ruplan edestä tammi-maaliskuussa. Venäjän BKT:n alajen kasvuluvut muuttuivat hieman viime vuosien osalta.

14.4.2016 BOFIT Viikkokatsaus 15/2016

IMF alensi Venäjän BKT-ennustetta. Venäjän vientitulot ja tuontimenot vähentyivät edelleen. Venäjän ja ulkomaiden väliset pääomavirrat pysyneet pieninä. Venäjän valtiontalouden tarkastusvirastolta tyly tuomio erityistalosalueille.

21.4.2016 BOFIT Viikkokatsaus 16/2016

Venäjän talous supistunut melko paljon viime vuodesta. Öljyntuotannon rajoittamisesta ei sopimusta Venäjän ja muiden maiden neuvotteluissa. Venäjän budjettiin ei muutoksia kevätkaudella.

28.4.2016 BOFIT Viikkokatsaus 17/2016

Venäläisten yritysten ja pankkien ulkomainen velka lähes ennallaan. Suorien sijoitusten nettovirta Venäjälle putosi alimmilleen yli vuosikymmeneen. Venäjän palvelukauppa supistui voimakkaasti.

4.5.2016 BOFIT Viikkokatsaus 18/2016

Venäjän keskuspankki piti avainkoron yhä ennallaan. Puolustusteollisuuden tuotanto jatkoi voimakasta kasvuaan. Venäjän valtiontalous yhä kovemmissa paineissa.

12.5.2016 BOFIT Viikkokatsaus 19/2016

Venäjä käytti Reservirahastoaan budjettialijäämän kattamiseen. Venäjän tuonninkorvauskomission tilannekatsaus. Venäjällä taantuma on tasannut hieman tuloeroja.

19.5.2016 BOFIT Viikkokatsaus 20/2016

Venäjän talouden supistuminen hidastui alkuvuonna. Venäjän tuonin supistuminen hidastui. Venäjä allekirjoitti OECD:n automaattisen tiedonvaihotosopimuksen.

26.5.2016 BOFIT Viikkokatsaus 21/2016

Venäjän finanssiministeriö laski liikkeelle uuden eurobondin. Venäjällä kysyntä edelleen vaisua. Venäjä ja ASEAN-maat kokoustivat Sotshissa.

2.6.2016 BOFIT Viikkokatsaus 22/2016

Venäjällä eläke-ehdot alkavat tiukentua osalla virkakuntaa. Rosneft myi osuuden Vankorneftista intialaisille. Suomen Venäjän-vienti lähestymässä pohjaa.

## BOFIT Viikkokatsaus – Venäjä 2016

9.6.2016 BOFIT Viikkokatsaus 23/2016

Venäjällä kuluttajahintojen nousu hidastui alkuvuonna.  
Venäjä käytti lisää rahastovaroja.  
Ruplan kurssin luisu on laskenut palkkojen ulkoista arvoa jyrkästi eri aloilla.

16.6.2016 BOFIT Viikkokatsaus 24/2016

Venäjän keskuspankki alensi korkoa.  
Rupla on vahvistunut öljyn hinnan nousun tukemana.  
Venäjällä pankkisektorin likviditeettitilanne on parantunut.

22.6.2016 BOFIT Viikkokatsaus 25/2016

Venäjän toukokuun talousluvut heikkoja.  
Presidentti Putinin puhe Pietarin talousfoorumissa käsitteli tuttuja teemoja.  
Venäjällä keskustellaan talouspolitiikan suuntaviivoista.

30.6.2016 BOFIT Viikkokatsaus 26/2016

Brexit-tuloksen vaikutukset Venäjän talouteen toistaiseksi vähäisiä.  
Venäjän valtiontalouden alijäämä suuri, vaikka menot ovat supistuneet ennennäkemättömästi.  
Shanghaiin yhteistyöjärjestö kokousti Taškentissa.

7.7.2016 BOFIT Viikkokatsaus 27/2016

Venäjän öljyntuotannon kasvu hidastui.  
Venäjällä keskustellaan öljyverotuksesta.  
EU ja Venäjä jatkoivat keskinäisiä pakotteitaan.

14.7.2016 BOFIT Viikkokatsaus 28/2016

Venäjän ulkomaankaupan supistuminen ja pääoman ulosvirtaus hidastuivat.  
Venäjän valtio vähensi omistustaan Alrosassa.  
Venäjällä pohditaan keinoja harmaiden palkkojen kitkemiseksi.

21.7.2016 BOFIT Viikkokatsaus 29/2016

Venäjän tuotannossa toipumisen tuulahdusta, kulutus vähentynyt vieläkin.  
IMF:n vuotuisessa Venäjä-raportissa painopiste finanssipolitiikassa ja pankkisektorissa.  
Venäjän valuuttavaranto kasvoi alkuvuonna.

28.7.2016 BOFIT Viikkokatsaus 30/2016

Ennusteet Venäjän talouden supistumisesta tänä vuonna ovat lieventyneet.  
Venäjällä valmistellaan tiukkoja valtion budjettilinjauksia.  
Venäjällä yritysten lisääntyneet voitot ovat jälleen tukeneet varojen virtausta ulkomaille ja pankkeihin.

4.8.2016 BOFIT Viikkokatsaus 31/2016

Keskuspankki piti ohjaukorkonsa ennallaan.  
Öljyn hinta laski selvästi heinäkuussa, ruplan arvo seurasi perässä.  
Venäjällä selvä suhdannekäännöksen antaa vielä odottaa itseään.

11.8.2016 BOFIT Viikkokatsaus 32/2016

Venäjän ja Turkin presidentit pyrkivät palauttamaan taloussuhteet.  
Venäjän julkisella sektorilla pyritään siirtymään kotimaisten tietokoneohjelmien käyttöön.  
Venäjän osuus globaaleista investoinneista supistunut huomattavasti.  
Korruptio, huonot instituutiot ja avoimuuden puute syövät Venäjän kilpailukykyä.

18.8.2016 BOFIT Viikkokatsaus 33/2016

Venäjällä kulutus ja tuotanto vähenivät heinäkuussa.  
Ensimmäisessä Venäjään kohdistetussa WTO-valituksessa päätös.  
Maataloustuotanto kasvussa Venäjällä.

## BOFIT Viikkokatsaus – Venäjä 2016

25.8.2016 BOFIT Viikkokatsaus 34/2016

Venäjän tavaratuonti lähestyneenä pohjiaan.  
Venäjän aluebudjetit yhä tiukemmalla.  
Venäläiset matkailevat aiempaa enemmän kotimaassa.

1.9.2016 BOFIT Viikkokatsaus 35/2016

Venäjällä investoinnit suuntautuneet yhä enemmän öljyn ja kaasun tuotantoon.  
Venäjällä eläkeläisille kertausmaksu ja paluuta eläkkeiden inflaatiokorotuksiin.  
Suomen Venäjän-kauppa supistui edelleen.

8.9.2016 BOFIT Viikkokatsaus 36/2016

Budjettivaje syö Venäjän Reservirahastoa.  
Uusia venäläisyhtiöitä Yhdysvaltain pakotteiden alaisiksi.  
Uusi kansallinen luottoluokituslaitos sai rekisteröinnin Venäjällä.  
Presidentti Putin vieraili Uzbekistanissa.

15.9.2016 BOFIT Viikkokatsaus 37/2016

Venäläisyhtiöiden eurobondien liikkeellelaskut kasvussa.  
Venäjän alueilla talouden luisu loiventunut.  
Ukraina sai IMF:ltä uuden lainaerän.

22.9.2016 BOFIT Viikkokatsaus 38/2016

Venäjällä kulutus väheni edelleen elokuussa, tuotanto hieman piristyi.  
Venäjän keskuspankki alensi ohjauksorkkoa, uusia koronlaskuja ei odotettavissa tänä vuonna.  
Duman vaaleissa ei yllätyksiä.

29.9.2016 BOFIT Viikkokatsaus 39/2016

BOFIT ennustaa Venäjän talouden ja tuonnin elpyvän taantumasta hitaasti.  
Venäjä asetti uusia rajoituksia julkisen sektorin ja valtionyritysten hankinnoille.

6.10.2016 BOFIT Viikkokatsaus 40/2016

Venäjän talouden elpymisen odotuttaa.  
Venäjän keskuspankki ilmoitti organisaatiomuutoksista pankkivalvonnan tehostamiseksi.  
Ulkomaista omistusta sisältävät yritykset supistaneet toimintaansa Venäjällä.

13.10.2016 BOFIT Viikkokatsaus 41/2016

Venäjällä tämän vuoden budjettimenot ollaan lisäämässä vastoin viime kevään kaavailuja.  
Venäjän tuonti jo lähes vuodentakaisella tasolla.  
Venäjän hallitus päätti myydä Bashneftin Rosneftille.

20.10.2016 BOFIT Viikkokatsaus 42/2016

Venäjän teollisuustuotanto supistui syyskuussa.  
Venäjä ja Intia sopivat useista asekaupoista, mutta maiden välinen kokonaiskauppa supistuu edelleen.  
Budjettituki on ylläpitänyt tehotonta autoteollisuutta Venäjällä.

27.10.2016 BOFIT Viikkokatsaus 43/2016

Venäjän valtiontalouden näkymät niukat.  
Venäjän sijoitus Doing Business -vertailussa heikkeni hieman viime vuodesta.  
Hallinnollisen sääntelyn arvaamattomuus heikentää yritysten investointihalukkuutta Venäjällä.

3.11.2016 BOFIT Viikkokatsaus 44/2016

Venäjän keskuspankki piti avainkoron ennallaan.  
Venäjän puolustusmenojen erityislisäys vaikuttanee myös ensi vuonna.  
Venäjän keskiluokka on kärsinyt talouskriisistä.

## BOFIT Viikkokatsaus – Venäjä 2016

10.11.2016 BOFIT Viikkokatsaus 45/2016

Yhdysvaltain vaalituloksen välittömät vaikutukset Venäjän talouteen vähäisiä.  
Venäjän talouden ennustetaan elpyvän vähitellen ensi vuonna.  
Venäjän valtiontalouden tuloja aiotaan lisätä lähivuosina korottamatta suuria yleisveroja.

17.11.2016 BOFIT Viikkokatsaus 46/2016

Venäjän tuonti kääntyi kasvuun.  
Venäjän talousministeri pidätettiin.  
Gazpromin ja EU:n kiista yhä ratkaisematta.

24.11.2016 BOFIT Viikkokatsaus 47/2016

BOFIT 25 vuotta -juhlakonferenssissa pohdittiin Venäjän sekä muiden Keski- ja Itä-Euroopan maiden järjestelmämuutosta.  
Venäjän talouden elpyminen on edelleen epävarmaa.  
Venäjällä on tulossa ennätysuuri viljasato.

1.12.2016 BOFIT Viikkokatsaus 48/2016

Öljy- ja kaasusektori hallitsee yhä Venäjän yrityskenttää.  
Venäjällä hallitus pyrkii kitkemään palkkarästejä.  
Suomen vienti Venäjälle supistui edelleen.

8.12.2016 BOFIT Viikkokatsaus 49/2016

Putinin puhe liittoneuvostolle sisälsi vähän yllätyksiä.  
Venäjällä investoinnit kasvaneet kaasualan ansiosta.  
Venäjällä pankkisektorin kasvu pysähtynyt.

15.12.2016 BOFIT Viikkokatsaus 50/2016

Venäjän valtio vähentää omistustaan Rosneftissa.  
Venäjä ja OPEC sopivat öljyntuotannon rajoituksista.  
Venäjän duuma ja federaationeuvosto hyväksyivät federaation ja valtion sosiaalirahastojen budjetit.

22.12.2016 BOFIT Viikkokatsaus 51–52/2016

Venäjällä tuotanto kääntyi parempaan päin, kulutus supistunut vieläkin.  
Venäjän keskuspankki piti avainkoron ennallaan.  
Presidentti Putin vieraili Japanissa.

## BOFIT Viikkokatsaus – Kiina 2016

7.1.2016 BOFIT Viikkokatsaus 1/2016

Kiinan osakemarkkinoiden vuosi alkoi reippaalla laskulla.  
Juanin kurssivaihtelut lisääntyvät järjestelmämuutoksen edetessä.

14.1.2016 BOFIT Viikkokatsaus 2/2016

Levottomuus Kiinan markkinoilla jatkuu.  
Uusi sihteeristö koordinoimaan Kiinan valvontaviranomaisten toimintaa.  
Ulkomankauppa ja hintakehitys eivät kerro Kiinan taloustilanteen poikkeuksellisesta heikkenemisestä.  
Kiinan hakee innovaatioilla pitkän aikavälin talouskasvua.

21.1.2016 BOFIT Viikkokatsaus 3/2016

Kiinan talous kasvoi 6,9 % vuonna 2015.  
Kiinan kasvun ennustetaan hidastuvan maltillisesti.  
Taiwanilla valtaan Kiina-kriittisempi hallinto.

28.1.2016 BOFIT Viikkokatsaus 4/2016

Velan kasvu jatkui Kiinassa vuonna 2015.  
Kiinassa työmarkkinat ovat kestäneet kasvun hidastumisen.  
Kiina vahvistaa Silkkitie-strategiaansa Lähi-idässä.

4.2.2016 BOFIT Viikkokatsaus 5/2016

Kiinan valuuttakurssipolitiikkaan odotetaan uudistuksia.  
Kiinassa tulojen kasvu on jatkunut vahvana.  
Kiinalainen vertaislainapalvelu osoittautui pyramidihujaukseksi.

11.2.2016 BOFIT Viikkokatsaus 6/2016

Kiinan vaihtotaseen ylijäämä kasvoi viime vuonna.  
Kiinassa asuntojen hintojen nousu jatkuu.  
Kiinan teräksen kysyntä heikkenee, vienti kasvaa.

18.2.2016 BOFIT Viikkokatsaus 7/2016

Luotonanto kasvoi nopeasti Kiinassa, hoitamattomien luottojen osuus kasvussa.  
Kiinan ulkomankaupan alamäki jatkui tammikuussa.  
Kiinan keskuspankki vakuuttaa avautumisen jatkuvan.

25.2.2016 BOFIT Viikkokatsaus 8/2016

Kiinassa viranomaiset lupailivat elvytystä ja rakennemuutosta.  
Ylikapasiteettiongelmat ovat lisääntyneet Kiinassa.  
Kiinalaisyriyten suorat sijoitukset Eurooppaan ovat kasvussa.  
Kiinan asevientä kasvaa nopeasti.

3.3.2016 BOFIT Viikkokatsaus 9/2016

Kiina kevensi rahapolitiikkaa ristipaineiden keskellä.  
Palvelusektori kannattelee Kiinan kasvua.  
Kiina kasvatti osuuttaan Suomen ulkomankaupassa vuonna 2015.

10.3.2016 BOFIT Viikkokatsaus 10/2016

Kiina tavoittelee kuluvana vuonna 6,5–7 prosentin kasvua.  
Kiina avasi velkakirjamarkkinoitaan ulkomaisille sijoittajille.  
Inflaatio Kiinassa kiihtyi ruokatarvikkeiden vetämänä.  
Hintatekijät painavat Kiinan ulkomankauppaa.

17.3.2016 BOFIT Viikkokatsaus 11/2016

Teollisuustuotannon kasvu hidastui ja asuntokauppa piristyi Kiinassa alkuvuonna.  
Kiinan suurimmat maakunnat keskisuurten nousevien talouksien kokoisia.  
Palkanmaksuviiveet aiheuttavat protesteja Kiinan ongelma-aloilla.



## BOFIT Viikkokatsaus – Kiina 2016

24.3.2016 BOFIT Viikkokatsaus 12/2016

BOFIT ennustaa Kiinan talouskasvun maltillisen hidastumisen jatkuvan.  
Kiinalaisten osuus kansainvälisistä patenttihakemuksista kasvaa nopeasti.

31.3.2016 BOFIT Viikkokatsaus 13/2016

Yritysten maksuvaikeudet lisääntyneet Kiinassa.  
Väestökehitys painaa Kiinan kasvua.  
Kiinan finanssipolitiikkaan ei suuria muutoksia.

7.4.2016 BOFIT Viikkokatsaus 14/2016

Asuntojen hinnat nousevat nopeasti Kiinan suurissa kaupungeissa.  
Suurten kiinalaispankkien tulokset pysyivät ennallaan.  
Kiina ja Venäjä pitävät "Panaman papereita" lännen yrityksenä horjuttaa niiden poliittista järjestelmää.

14.4.2016 BOFIT Viikkokatsaus 15/2016

Kansainväliset rahoituslaitokset ennustavat Kiinan kasvun hidastuvan erittäin maltillisesti.  
Kiinan ulkomaankaupan kehitys jäi alkuvuonna heikoksi.  
Tuottajahintadeflaatio hellittää Kiinassa  
Kiina ja Venäjä kasvattivat sotilasmenojaan, myös naapureiden menot kasvoivat.

21.4.2016 BOFIT Viikkokatsaus 16/2016

Investoinnit pitivät yllä Kiinan alkuvuoden talouskasvua.  
Vuonna 2015 virtasi aiempaa vähemmän pääomaa Kiinaan ja enemmän Kiinasta ulos.  
Kiina kasvatti osuuttaan EU:n ulkomaankaupassa vuonna 2015.

28.4.2016 BOFIT Viikkokatsaus 17/2016

IMF huolissaan kiinalaisyriyten tilasta.  
Kiinan ohjelma yritysten velkataakan ja pankkien roskaluottojen vähentämiseksi etenee.  
Kiina poistaa WTO-sopimuksen vastaisia ulkomaankaupan tukia.

4.5.2016 BOFIT Viikkokatsaus 18/2016

Kiinan mittavassa verouudistuksessa tärkeimmät palvelualat siirtyivät ALV:n piiriin.  
Kiinalaiset suorat sijoitukset kasvat vauhdilla myös Suomeen.

12.5.2016 BOFIT Viikkokatsaus 19/2016

Uutta väriä Kiinan talouspoliittiseen keskusteluun.  
Naapurimaat Aasiassa sekä raaka-ainetuottajat kärsivät eniten Kiinan kasvun hidastumisesta.  
Kiinan inflaatio pysyi vakaana huhtikuussa.

19.5.2016 BOFIT Viikkokatsaus 20/2016

Huhtikuun talouskehitys vahvistaa Kiinan kasvun hidastumisen jatkuvan.  
Juanin kurssivaihtelut dollaria vastaan aiempaa suurempia.  
Kiinalaisten ulkomaanmatkailun voimakas kasvu jatkuu.

26.5.2016 BOFIT Viikkokatsaus 21/2016

Kiina pyrkii saneeraamaan vaikeuksissa olevia valtionyhtiöitä.  
Kiinan suurissa kaupungeissa asuntojen hinnat nousevat taas nopeasti.  
Kiinan terästuotanto taas kasvussa.

2.6.2016 BOFIT Viikkokatsaus 22/2016

Kiinan keskuspankki on lisännyt avomarkkinaoperaatioita rahapolitiikan hakiessa uutta linjaa.  
Kiina porssikurssien kehitys vakaata.

9.6.2016 BOFIT Viikkokatsaus 23/2016

Kyselyiden mukaan yhä harvemmat yritykset tarvitsevat lisää työvoimaa Kiinassa.  
Valuuttakurssin heikkeneminen ja ulkomaankaupan heikko kehitys ovat osaltaan vähentäneet juanin kansainvälistä käyttöä.  
Kiinan ulkomaankaupan kehitys edelleen laimeaa.

## BOFIT Viikkokatsaus – Kiina 2016

16.6.2016 BOFIT Viikkokatsaus 24/2016

Manner-Kiinan osakemarkkinoilla yhä liikaa esteitä ulkomaisille sijoittajille.  
Kiinassa investointien kasvu hiipuu.  
Kiinassa toimivien eurooppalaisten yritysten näkymät heikentyneet.

22.6.2016 BOFIT Viikkokatsaus 25/2016

Kiinan luotonannon nopea kasvu jatkuu.  
Kiinan ja Yhdysvaltojen vuositapaamisessa toistettiin tuttuja teemoja.

30.6.2016 BOFIT Viikkokatsaus 26/2016

Brexit-äänestystuloksen välittömät vaikutukset Kiinan taloudelle vähäisiä.  
Juan heikentynyt dollaria vastaan.  
Kiina lisää läsnäoloaan Venäjän Kaukoidän energiahankkeissa.

7.7.2016 BOFIT Viikkokatsaus 27/2016

Palkkojen nopea nousu jatkuu Kiinassa.  
Kiinan keskuspankin vuosikatsaus painotti talousreformien jatkamista.  
Kiinan tilastovirasto päivitti BKT:n tilastointitapaa.

14.7.2016 BOFIT Viikkokatsaus 28/2016

Kiinan ulkomaankaupan kehitys jäi vuoden alkupuoliskolla heikoksi.  
Kansainvälisen oikeuden mukaan Kiinalla ei ole historiallista hallinto-oikeutta kiistellyllä Etelä-Kiinan meren alueella.  
Kiina vahvistaa asemiaan maailman suurimpana teollisuusrobottien markkinana.

21.7.2016 BOFIT Viikkokatsaus 29/2016

Kiinan talouskasvu vakaata toisella neljänneksellä.  
Inflaatio hieman hidastui Kiinassa.  
Ulkomaiset pankit vähensivät lainanantiaan Kiinaan viime vuonna.

28.7.2016 BOFIT Viikkokatsaus 30/2016

Ennustajat varsin yksimielisiä Kiinan talouskehityksen suhteen.  
EU-Kiina -huippukokouksessa esillä markkinatalousmaa-asema ja teräs.  
Kiinan osakekurssit hienoisessa nousussa.

4.8.2016 BOFIT Viikkokatsaus 31/2016

Kiinan päättäjät taiteilevat ristiriitaisten toiveiden paineissa.  
BKT-revisio helpottaa vain hieman Kiinan 2020-talouskasvutavoitteen toteutumista.  
Kiinan velkakirjamarkkinat kovassa kasvussa.

11.8.2016 BOFIT Viikkokatsaus 32/2016

Kiinan keskuspankki on tiukentanut pääomarajoitusten kontrollointia.  
Kiinan ulkomaankaupan arvo vähenee, mutta volyyymi kasvaa.  
Kiinan BKT:n laskentamuutos helpottaa vain hieman 2020-kasvutavoitteisiin pääsyä.

18.8.2016 BOFIT Viikkokatsaus 33/2016

Lainarahan lisääminen markkinoille ei Kiinassa tuota talouskasvua enää entiseen malliin.  
Kiinassa investointien kasvu hidastuu nopeasti.  
Kiinassa asuntorakentaminen on hieman piristynyt, mutta hintakehitys epätasaista.  
Shenzhenin ja Hongkongin pörssien välinen yhteistyöohjelma hyväksyttiin.

25.8.2016 BOFIT Viikkokatsaus 34/2016

IMF toivoo Kiinalta päättäväisiä toimia haavoittuvuuksien pienentämiseksi.  
IMF kehottaa Kiinaa siirtymään rahapolitiikassaan inflaatiotavoitteeseen ja kelluvaan valuuttakurssiin.  
Investointien kasvun hidastuminen nopeuttaa talouden rakennemuutosta Kiinassa.

## BOFIT Viikkokatsaus – Kiina 2016

1.9.2016 BOFIT Viikkokatsaus 35/2016

Kiinassa julkisen talouden järjestelmäuudistus otti askeleen eteenpäin.  
Kiina pyrkii rajaamaan varjopankkisektorin riskejä kiristämällä säätelyä.  
Suomen Kiinan-kaupan kehitys oli alkuvuonna hieman muuta ulkomaankauppaa pirteämpää.

8.9.2016 BOFIT Viikkokatsaus 36/2016

Kiinan juan nousi valuuttakaupassa käytetyimmäksi nousevien talouksien valuutaksi.  
G20 huippukokous päättyi Kiinan Hangzhoussa.  
Lisää vapaakauppa-alueita Kiinaan.  
Eurooppalaisrytykset pelkäävät Kiinan lisäävän entisestään valtion roolia taloudessa.

15.9.2016 BOFIT Viikkokatsaus 37/2016

Loppukesä ei tuonut suurta muutosta kuvaan Kiinan taloudesta.  
Kiinalaispankkien tilanne on synkentynt.

22.9.2016 BOFIT Viikkokatsaus 38/2016

Hongkongissa juankorot pomppasivat, Manner-Kiinan rahamarkkinoilla rauhallista.  
Nopea velkaantuminen jatkuu Kiinassa monella rintamalla.

29.9.2016 BOFIT Viikkokatsaus 39/2016

BOFIT ennustaa Kiinan talouskasvun hidastuvan, riskit lisääntyneet.  
Kiinalaisturistit tasapainottavat maan tavarakaupan ylijäämää.  
Kiina perusti uuden rahaston tukemaan valtionyritysten reformia.

6.10.2016 BOFIT Viikkokatsaus 40/2016

Juan liitettiin IMF:n SDR-koriin.  
Kiinan asuntomarkkinat ovat jälleen keskeinen huolenaihe.  
Pääomaa virtaa Kiinasta maailmalle.

13.10.2016 BOFIT Viikkokatsaus 41/2016

Kiinan rakennemuutoksella ja kasvun hidastumisella on suuri vaikutus maailmantalouteen.  
Juanin kurssivaihtelu on lisääntynyt SDR-liitoksen jälkeen.  
Kiinan kilpailukyky on pysynyt ennallaan muihin maihin nähden.

20.10.2016 BOFIT Viikkokatsaus 42/2016

Kiina julkaisi taas tavoitteen mukaisen BKT:n kasvuluvun.  
Tuottajahinnat kääntyivät nousuun Kiinassa.  
Kiinan ulkomaankaupan arvo laski, mutta määrät ovat kasvussa.

27.10.2016 BOFIT Viikkokatsaus 43/2016

Kiinan hallitus yrittää saada valtionyritysten velkajärjestelyt liikkeelle.  
Toisen lapsen synnyttäjät pitävät Kiinan synnytyssairaalat kiireisinä.  
Manner-Kiinan osakemarkkinoille odotellaan eläkevaroja ja ulkomaisia sijoittajia.

3.11.2016 BOFIT Viikkokatsaus 44/2016

Kiina tiukentaa toimia asuntomarkkinoiden ylikuumentumisen hillitsemiseksi.  
Kiinan kuluvan vuoden viljasadosta tulossa hyvä.  
Presidentti Xi Jinpingin valtaa puolueen johdossa vahvistettiin.

10.11.2016 BOFIT Viikkokatsaus 45/2016

Donald Trumpin valinta Yhdysvaltojen presidentiksi lisäsi epävarmuutta myös Kiinassa.  
Kiinassa vaihtotaseen ylijäämä ei kata pääomien ulosvirtausta, valuuttavaranto vähenee.  
Kiinalaispankkien tilanteen heikkeneminen jatkuu.

17.11.2016 BOFIT Viikkokatsaus 46/2016

Ulkomaiset yritykset huolissaan Kiinan uudesta kyberturvallisuuslaista.  
Vähittäiskaupan kasvu hidastuu Kiinassa, verkkokaupan suosio jatkuu vahvana.  
Kiinan nopeasti kasvava keskiluokka on jo nyt maailman suurin.

## BOFIT Viikkokatsaus – Kiina 2016

24.11.2016 BOFIT Viikkokatsaus 47/2016

BOFIT 25 vuotta -juhlaseminaarissa 22.11.2016 pohdittiin Kiinan järjestelmämuutosta ja kasvunäkymiä.  
Kiinassa maksuviiveet ovat kasvussa.  
Juan heikkenee vahvistuvaa dollaria vastaan.

1.12.2016 BOFIT Viikkokatsaus 48/2016

Kiinan hallitus antoi uusia ohjeita paikallishallinnon velkatilanteen hallitsemiseksi.  
Kiinassa jätettiin ennätyselliset yli miljoona patenttihakemusta vuonna 2015.  
Suomen vienti Kiinaan sujuu kokonaisvientiä paremmin.

8.12.2016 BOFIT Viikkokatsaus 49/2016

Kiina tiukentaa pääomarajoituksia juanin heikkenemispaineiden hillitsemiseksi.  
Ulkomaisille sijoittajille avautui pääsy Shenzhenin pörssiin.

15.12.2016 BOFIT Viikkokatsaus 50/2016

Kiinassa tuottajahintainflaatio kiihtyy, muutoin talouskehitys tasaista.  
Markkinakorot ovat nousussa Kiinassa.  
Kiina vei markkinatalousmaa-asemakysymyksen WTO:hon.

22.12.2016 BOFIT Viikkokatsaus 51–52/2016

Kiinan johto hahmotteli talouspolitiikan painopisteitä vuodelle 2017.  
Asuntohintojen nousu Kiinan suurissa kaupungeissa taittumassa?  
Kiinalaiskoululaiset PISA-kokeissa nousevien talouksien parhaimmistoa.

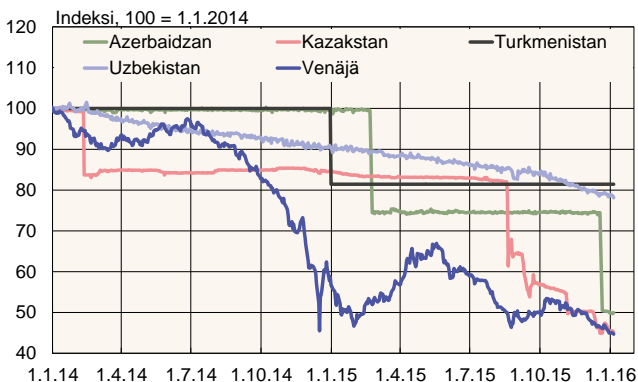
## Venäjä

**Öljyn hinnan lasku heikentää ruplaa ja monien muiden IVY-maiden valuuttoja.** Rupla heikentyi viime vuoden viimeisinä päivinä koko vuoden pohjalukemiinsa öljyn hinnan laskun vetämänä. Dollarin kurssi kävi 74:n ja euron kurssi 80:n ruplan tuntumassa. Rupla on heikentynyt edelleen hieman viime päivinä, kun öljyn hinta on pudonnut alimmilleen yli vuosikymmeneen.

Ruplan lisäksi matala öljyn hinta on heikentänyt huomattavasti myös muiden energiaraaka-aineita tuottavien IVY-maiden valuuttakursseja. Öljy ja maakaasu (jonka hinta seuraa öljyn hintaa viiveellä) muodostavat 60–95 % Azerbaidžanin, Kazakstanin ja Turkmenistanin viennistä. Maakaasu on tärkeä vientitulojen lähde myös Uzbekistanille. Maiden valuutat ovat pitkään olleet tiiviisti sidottuja Yhdysvaltain dollariin, mutta ne ovat joutuneet antamaan valuuttojensa devalvoitua selvästi vuosina 2014–15.

Valuuttakurssipaineiden lisäksi öljyn hinnan lasku vähentää huomattavasti maiden budjettituloja ja aiheuttaa leikkauspaineita julkisiin menoihin. Useimmilla mailla on kuitenkin runsaat rahastot, joihin öljy- ja kaasutuloja on kerätty aiempina vuosina ja niiden talouskasvun odotetaan pysyvän kohtalaisen vahvana hidastumisestaan huolimatta. Kazakstanissa ja Uzbekistanissa lisäepävarmuutta talouteen voi aiheuttaa lähestyvistä vallansiirrosta, sillä molempien maiden hallitsijat alkavat olla ikääntyneitä.

### IVY-maiden valuuttojen dollarikursseja 2014–15.



Lähde: Macrobond.

**Venäjän kansallinen maksukorttijärjestelmä etenee.** Vuoden 2014 keväällä muutetun maksujärjestelmälain mukaan kaikki Venäjällä tapahtuvat korttimaksut on nyt selvittävä kansallisessa järjestelmässä. Muutoksen seurauksena Venäjän korttimaksuja hallitsevat Visa ja MasterCard ovat siirtäneet Venäjällä tapahtuvien maksujen selvityksen Venäjän keskuspankin omistaman kansallisen järjestelmän

alle. Muutoksen ponttimena on ollut viranomaisten halu vahvistaa Venäjän taloudellista riippumattomuutta ja tukea länsimaiden pakotteiden kohteiksi joutuneita rahoituslaitoksia. Kansallisen maksukorttijärjestelmän tavoitteena on myös saada käyttöön uusi, Mir- niminen saanut maksukortti.

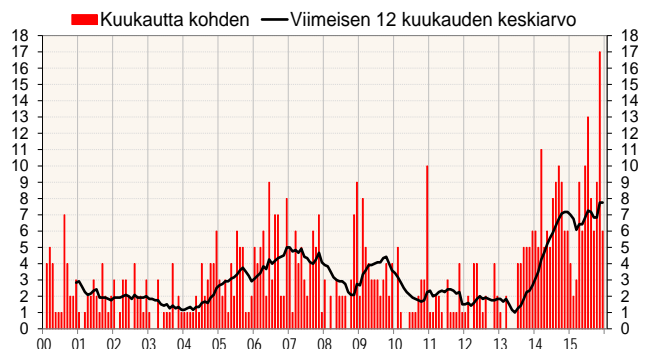
Kesällä 2014 länsimaiden pakotteiden kohteeksi joutunut Bank Rossii julkaisi 15.12. ensimmäisen Mir-maksukortin. Lisäksi samalla kerrottiin kuuden muun pankin julkaisevan oman Mir-maksukorttinsa. Mir-järjestelmässä on tällä hetkellä mukana 35 venäläispankkia, mm. Sberbank ja VTB24. Viranomaiset suunnittelevat järjestelmän tulevan laajaan käyttöön vuoden 2016 aikana. Mir-kortin käyttö kansainvälisissä maksuissa voi kuitenkin jäädä vähäiseksi.

**Pankkisektorin tila heikkenee Venäjällä.** Reaalitalouden vaikeudet alkavat heijastua myös pankkisektorille. Kokonaisuutena pankit ovat yhä voitollisia, mutta tappiollisten luottolaitosten määrä on kasvanut tuntuvasti ja tammi-marraskuussa lähes 30 % pankeista oli tappiollisia. Yhtenä synä tähän on maksurästien ja luottotappioiden kasvu. Myöhässä olevien lainanlyhennysten määrä kasvoi tammi-marraskuussa 2015 melkein puolella. Venäläisten yritysten ja kotitalouksien maksurästit olivat joulukuun alussa 2 630 mrd. ruplaa eli vajaat 7 % niille myönnettyjen luottojen kannasta. Ongelmaluottojen osuus koko lainakannasta oli marraskuun alussa yli 8 % oltuaan viime vuoden alussa vajaat 7 %.

Valtion merkittävän tuen voimin pankkisektorin keskimääräinen oman pääoman suhde taseen loppusummaan on noussut 13 prosenttiin. Hajonta on kuitenkin suurta, ja marraskuun alussa 129 pankin oman pääoman aste oli alle 12 %. Muutamissa konkurssissa on myös käynyt ilmi, että oman pääoman laskennassa on paikoin suuria puutteita.

Pankkisektorin määrätietoinen puhdistaminen on aktivoitunut entisestään. Kesäkuun 2013 jälkeen yli 200 luottolaitosta on menettänyt toimilupansa, näistä 93 vuonna 2015. Valtaosa pankeista on kuulunut talletustakuun piiriin. Samalla pankkisektorin keskittyminen on jatkunut, kahdenkymmenen suurimman pankin osuus sektorin taseesta on nyt noin 75 %. Joulukuun alussa Venäjällä toimi 740 pankkia.

### Venäläisten luottolaitosten toimilupien peruutusten määrä



Lähde: Banki.ru

## Kiina

**Kiinan osakemarkkinoiden vuosi alkoi reippaalla laskulla.** Vuoden ensimmäisenä kaupankäyntipäivänä (4.1.) pörssikurssit laskivat Manner-Kiinassa 7 %. Uusi automaattinen kaupankäynnin katkaisumekanismi joutui heti käyttöön, ja osakekauppa keskeytyi iltapäivällä. Katkaisumekanismi keskeytti kaupankäynnin jälleen torstaiamuna (7.1.), vain puoli tuntia kaupankäynnin aloittamisen jälkeen. Torstaina pörssikurssit ovat laskeneet Shanghaissa 12 % ja Shenzhenissä 15 % viime vuoden lopusta. Myös Hongkongissa pörssikurssit ovat 7 % vuoden alkua alemmalla tasolla.

Vuoden alussa voimaan tullut automaattinen kaupankäynnin katkaisumekanismi keskeyttää osake- ja johdannaiskaupan Shanghain ja Shenzhenin pörseissä 15 minuutiksi, mikäli CSI 300 -osakeindeksi nousee tai laskee 5 % päivän aikana. Kaupankäynti keskeytetään loppupäiväksi mikäli muutos on 7 %. Mekanismien tarkoituksena on osakemarkkinoiden sääntelystä vastaavan CSRC:n mukaan turvata markkinoiden terve kehitys. Mekanismien raja-arvoista käydään keskustelua, ja joidenkin toimijoiden mukaan ne ovat liian tiukat. Esimerkiksi yksin viime kesänä kaupankäynti olisi jouduttu keskeyttämään 20 kertaa, mikäli nykyinen mekanismi olisi ollut käytössä. Mekanismien käyttöönotto voi entisestään lisätä markkinaheilahteluja, jos kaupankäynti keskeytyy usein ja sijoittajilla on tarve pikaisiin kaappoihin.

Yhtenä syyinä alkuvuoden markkinaepävarmuudelle on pidetty sitä, että kesän kurssisyöksyn seurauksena merkittäville osakkeenomistajille asetettu puolen vuoden osakkeiden myyntikielto on päättymässä. CSRC ilmoitti torstaina jatkavansa osittaista myyntikieltoa ja rajoittavansa merkittävien omistajien sallitut osakemyynnit 1 prosenttiin yrityksen osakkeista. Lisäksi valtion rahoituslaitokset ovat lehtitietojen mukaan viime kesän tapaan ostaneet osakkeita kurssien tukemiseksi. Useissa markkinakommenteissa joulukuun heikkoja ostopäällikköindeksilukuja (PMI) pidettiin syynä kurssilaskuun. Ostopäällikköindeksit eivät kuitenkaan tajonneet suuria yllätyksiä. Jälleen kerran reaali taloudesta on vaikea löytää syytä Kiinan osakemarkkinoiden käyttäytymiseen.

Manner-Kiinan keskeisten osakemarkkinaindeksien kehitys



Lähde: Macrobond

**Juanin kurssivaihtelut lisääntyvät järjestelmäm muutoksen edetessä.** Osakemarkkinoiden ohella hermostuneisuus näkyi tällä viikolla myös valuuttamarkkinoilla, kun juan heikkeni torstaihin 7.1. mennessä Shanghaissa 1,5 % ja Hongkongin markkinoilla 1,7 % viime vuoden loppuun verrattuna. Juan on elokuun minidevalvaation jälkeen ollut jatkuvasti heikompi Hongkongissa kuin Manner-Kiinassa, mikä osoittaa juaniin kohdistuvien heikkenemispaineiden lisääntyneen huomattavasti elokuun jälkeen.

Heikentymispaineiden pääsy on talouskasvun hidastumisesta johtuva epävarmuus, mutta kehitys valuuttamarkkinoilla heijastaa myös itse valuuttakurssijärjestelmän muutoksia. Viime elokuussa juanin minidevalvaation yhteydessä keskuspankin päivittäin ilmoittaman dollarin viitekursin (fixing) laskemista muutettiin niin, että se heijastelee aikaisempaa paremmin todellista markkinatilannetta. Joulukuussa keskuspankki julkaisi 13 keskeisen kauppakumppanin valuuttasta koostuvan CFETS-valuuttaindeksin, joka antaa pelkkää dollarikurssia laajemman kuvan juanin kurssikehityksestä. Vaikka indeksin julkaiseminen on liitetty mahdollisuuteen, että juanin dollarikurssi voisi nyt vaihdella aikaisempaa enemmän, sen käytännön merkitys kurssipolitiikalle on toistaiseksi epäselvä. Viimeisimpänä muutoksena tämä vuoden alusta Kiinan valuuttamarkkinoiden aukioloaikaa pidennettiin niin, että kaupankäynti Shanghaissa loppuu klo 23:30 aikaisemman klo 16:30 sijaan. Tämä mahdollistaa sujuvamman juan-kaupan Kiinan ja Euroopan markkinoilla.

Vaikka nyt nähty juanin heikkeneminen on hermostuttanut markkinoita, juanin kurssivaihteluiden lisääntyminen on osa järjestelmämuutosta ja merkki Kiinan kehittymisestä oikeaan suuntaan. Kiina on jo muuttunut siinä määrin, että valuuttakurssipolitiikkaa ei voida järkevin kustannuksin harjoittaa entiseen malliin, vaan suuntana on aikaisempaa vapaammin muodostuvat kurssit. Käytännössä muutos ei ole suoraviivainen, vaan tarvittaessa turvaututaan edelleen vanhoihin menetelmiin. Esimerkiksi viime vuoden lopussa joiltakin ulkomaisilta pankeilta kiellettiin määräajaksi tietyt rajan ylittävät valuuttaoperaatiot, jotta ne eivät voisi hyödyntää Shanghain ja Hongkongin juanmarkkinoiden kurssieroja.

Juanin dollarikurssi Manner-Kiinassa ja Hongkongissa



Lähde: Macrobond

## Venäjä

**Venäjällä inflaatio jylläsi vuonna 2015.** Joulukuussa kuluttajahinnat nousivat edellisestä kuukaudesta marraskuun tapaan eli nopeimmin sitten vuoden 2010 marras-joulukuun – lukuun ottamatta vuotta 2014, jolloin vuoden lopun inflaatioryöppy oli rajuin kriisivuoden 1998 jälkeen. Etenkin elintarvikkeiden hintojen nousu jatkui varsin nopeana, mutta sama koskee myös muita tavaroita sekä palveluja. Keskeisenä tekijänä hintojen nousulle oli jälleen ruplan luisu, joka jyrkentyi joulukuussa dramaattisesti ruplan heiketessä 10 %. Tällaiset jaksot luovat tuontikaupan ketjussa ja kotitalouksien piirissä helposti odotuksia valuuttakurssin luisun ja inflaation jatkumisesta. Venäjän turkkilaisiin elintarvikkeisiin kohdistamat tuontirajoitukset ovat osaltaan kiihdyttäneet inflaatiota.

Joulukuun lopussa kuluttajahinnat olivat 12,9 % korkeammalla kuin vuotta aiemmin (vuoden 2014 lopussa 11,4 %). Vuodentakaisen inflaatioryöpyyn vuoksi hinnat olivat kuitenkin vuoden 2015 aikana keskimäärin 15,5 % korkeammalla kuin vuonna 2014. Tämä kertoo siitä, miten paljon inflaatio söi viime vuonna kotitalouksien ostovoimaa ja vähensi kulutusta. Tällä vuosikeskiarvolla tarkasteltuna kuluttajahinnat nousivat nopeimmin sitten vuoden 2002. Vuoden 2015 veroisia elintarvikkeiden kovan hinnannousun jaksoja on viimeksi koettu vuosina 2008 ja 2001. Myöskään muiden tavaroiden vastaavaa hintojen nousua ei ole nähty vuoden 2001 jälkeen eikä palvelujen osalta sitten vuoden 2010 alkukuukausien.

### Kuluttajahinnat, 12 kuukauden keskiarvo



Lähde: Rosstat.

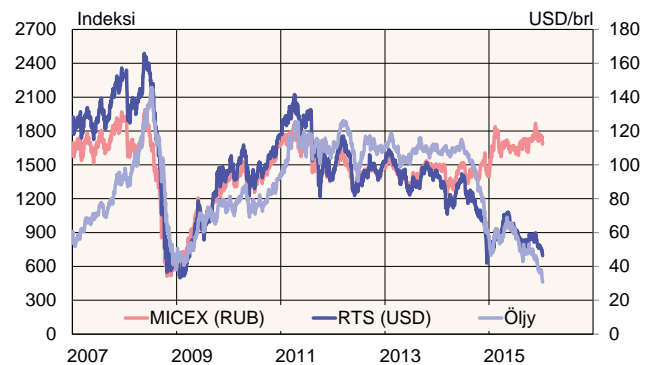
**Öljyn hinnan ja ruplan kehitys heijastuvat myös Venäjän osakemarkkinoille.** Dollareissa laskettu Venäjän osakeindeksi RTS laski viime vuonna edelleen 4 % öljyn hinnan laskun ja ruplan heikentymisen vetämänä. Viime vuonna osakeindeksin lasku jäi maltilliseksi, sillä vuonna 2014 se putosi 45 %. Indeksien kehitys seuraa pitkälti öljyn hintaa, sillä öljy- ja kaasusektorin yritysten paino indeksissä on noin puolet. Indeksiin kuuluvien yritysten yhteenlaskettu markkina-

arvo on pudonnut noin puoleen huippuvuosista ja oli viime vuonna runsaat 100 mrd. dollaria. Se on kuitenkin yhä kaksinkertainen vuoden 2009 kriisiin verrattuna.

Sitä vastoin ruplissa laskettuna sama osakeindeksi (MICEX) nousi 23 %. Vaikka öljyn hinta on laskenut jo alle vuoden 2009 tason, ruplamääräinen indeksi ei ole laskenut yhtä voimakkaasti joustavan valuuttakurssin pehmenneestä vaikutusta. Ruplan heikentyminen on tukenut vientiyritysten tuloksia öljyn ja muiden raaka-aineiden hintojen laskusta huolimatta, koska niiden tulot ovat pääosin valuutassa ja menot ruplissa. Valtio-omisteisten yritysten indeksi nousi hieman viiteindeksiä enemmän eli 31 %. Toimialoista rahoitus nousi huomattavasti keskimääräistä nopeammin, kun taas metallisektori nousi selvästi hitaammin.

Osakekauppojen kokonaisvolyymi Moskovan pörssissä supistui viime vuonna hieman ja oli 9 400 mrd. ruplaa. Se on noin puolet huippuvuodesta 2011, mutta kuitenkin vuoden 2013 pohjalukemia enemmän.

### Venäjän osakeindeksi ja öljyn hinta



Lähde: Macrobond.

**Venäjän ja Ukrainan välinen pakotteidenvaihto jatkuu.** Maiden välisen vapaakauppasopimuksen voimassaolo lakkasi vuoden alusta Venäjän aloitteesta, kun Ukrainan ja EU:n välinen vapaakauppasopimus astui voimaan. Samalla Venäjä laajensi aiemmin asettamansa elintarvikkeiden tuontikiellot koskemaan myös Ukrainaa. Lisäksi ukrainalaistuotteiden kauttakuljetuksia Venäjällä on rajoitettu huomattavasti. Vastatoimena Ukraina kielsi eräiden tuotteiden tuonnin Venäjältä (mm. tietyt elintarvikkeet, kemialliset tuotteet ja veturit). Näiden tuotteiden vienti Venäjältä Ukrainaan on viimeisen vuoden aikana ollut noin 200 milj. dollaria.

Venäjä on myös täsmentänyt Turkkiin kohdistuvia pakotteitaan. Vuoden alusta lähtien turkkilaisten ja Turkin kansalaisten omistamien yritysten on kiellettyä harjoittaa Venäjällä toimintaa seuraavilla sektoreilla: rakentaminen, arkkitehti- ja insinööripalvelut, matkatoimistopalvelut, hotellit, puunjalostus sekä julkiset tilaukset. Kielto ei koske aiemmin solmituja sopimuksia, kuten turkkilaisyritysten jalkapallon MM-kisoihin liittyviä rakennusprojekteja.

## Kiina

**Levottomuus Kiinan markkinoilla jatkuu.** Kiinan luo-pui jo ensimmäisen viikon lopussa vuoden alussa osakemarkkinoilla käyttöön otetusta kaupankäynnin automaattisesta katkaisumekanismista, sillä se näytti vastoin viranomaisten toiveita lisäävän markkinoiden heiluntaa pikemminkin kuin vakauttavan niitä. Sääteleviranomaiset ovat pyrkineet rauhoittamaan markkinoita jatkamalla myös erilaisia osakekaupankäyntiä rajoittavia määräyksiä. Epävarmuus osakemarkkinoilta ei kuitenkaan ole hävinnyt ja päivittäiset kurssivaihtelut ovat arvattavasti suuret myös jatkossa.

Valuuttamarkkinoiden rauhoittamiseksi Kiinan keskuspankki turvautui voimakkaisiin toimiin kaventaakseen juanin heikkenemispaineita ilmentävää juanin dollarikurssin eroa Shanghaissa (CNY) ja Hongkongissa (CNH). Toimien ansiosta tämän viikon alkupuolella juanin markkinakorot Hongkongissa nousivat ennätystasolle (CNH Hibor7D 33 %), minkä seurauksena CNY/CNH kurssiero kutistui mitättömäksi. Vaikka CNH korot keskiviikkona jälleen laskivat ja tilanne valuuttamarkkinoilla rauhoittui, Kiinan kasvun hidastuminen, valuuttaliikkeiden vapautuminen ja valuuttakurssipolitiikan muutokset pitävät markkinat jännityksessä.

**Uusi sihteeristö koordinoimaan Kiinan valvontaviranomaisten toimintaa.** Vaikka häiriöt Kiinan osake- ja valuuttamarkkinoilla ovat väistämätön osa maan valtaisa järjestelmämuutosta, viranomaisten toiminta ja huono kommunikointi ovat usein pahentaneet tilannetta. Taluslehti Caixinin (13.1.) mukaan Kiinan hallitus onkin juuri perustanut uuden sihteeristön helpottamaan keskuspankin sekä arvopaperi-, pankki- ja vakuutusvalvontakomissioiden välisen toiminnan koordinoimista ja kommunikointia. Ongelmat Kiinan rahoitusmarkkinoilla ja uuden elimen perustaminen osoittavat, kuinka pitkälle uudistukset Kiinan markkinoilla ovat jo edenneet ja miten vaikeaa niiden hallinta on vanhaan sääntelyjärjestelmään tottuneille viranomaisille.

**Ulkomaankauppa ja hintakehitys eivät kerro Kiinan taloustilanteen poikkeuksellisesta heikkenemisestä.** Kiinan vienti dollareissa kasvoi joulukuussa 1 prosentin vuodentakaisesta. Raaka-aineiden hintojen laskun myötä tuonti supistui 8 %. Kauppataseen ylijäämä jatkoi kasvuaan, ja koko vuoden tavarakaupan ylijäämä nousi 595 mrd. dollariin. Ulkomaankaupan suuri ylijäämä tasapainottaa juaniin kohdistuvia heikentymispaineita.

Myös joulukuun hintakehitys oli yllätyksetöntä kuluttajahintainflaation ollessa 1,6 % ja tuottajahintojen laskun jatkuessa lähes 6 prosentin vauhtia. Vaikka tuottajahintainflaatio kertoo liikkapapiteettiongelmista ja deflaatiopaineista, mitään välitöntä uutta ja huolestuttavaa hintakehityksestä on vaikea lukea.

**Kiinan hakee innovaatioilla pitkän aikavälin talouskasvua.** OECD:n arvion mukaan Kiinan t&k-rahoitus kasvoi 33 miljardista dollarista 336 miljardiin dollariin vuodesta 2000 vuoteen 2013. Innovaatiot ovat kohdistuneet perinteiseen teollisuuteen ja kasvavaan internet-toimialaan. Boston Consulting Groupin maailman 50 innovatiivisimman yrityksen listalla vuonna 2015 kiinalaisyrittäjistä olivat internet-yhtiö Tencent (12.), teleyhtiö Huawei (45.) ja tietotekniikkayritys Lenovo (50.) (listalla ei yhtään suomalaisyritystä). Viime vuonna korkean teknologian tuotteet olivat suurin ryhmä noin 30 prosentin osuudellaan Kiinan teollisuustuotteiden viennistä, kun vuonna 1990 viennistä yli puolet oli matlan teknologian tuotteita. Aasiassa Kiinan teknologinen nousu on silmiinpistävä. Kiinan osuus Aasiassa valmistetuista korkean teknologian tuotteiden viennistä oli 9 % vuonna 2000, mutta vuonna 2014 se oli peräti 44 %.

Cornellin yliopiston, Inseadin ja WIPO:n (World Intellectual Property Organization) Globaali innovaatioindeksi 2015 -julkaisussa (GII) verrataan 149 maan innovaatiotoimintaa useilla indikaattoreilla. Kiina oli vertailussa 29. ja parhaiten sijoittunut ylemmän keskitulon maa. Kiina on panostanut voimakkaasti innovaatiotoimintaan finanssikriisin jälkeen. Lisäksi Kiina on onnistunut parantamaan innovaatioidensa laatua ja tehokkuutta. Vuonna 2015 maa oli 18. innovaatioiden laadussa ja 6. tehokkuudessa. Innovaatiotoiminnan tehostamiseksi maalla on eniten kireää poliittisessa ympäristössä, sääntelyssä ja liiketoimintaympäristössä. Maan sijoitus vertailussa voi lähivuosina nousta, sillä Kiinan viisivuotissuunnitelma vuosille 2016–2020 nostaa innovaatiot kasvun lähteeksi.

Kiinan innovaatiopolitiikkaa on kuitenkin kritisoitu protektionismista. Yhdysvaltalaisen ajatuspaja ITIF:n (Information Technology and Innovation Foundation) mukaan innovaatiomerkantilismi on voimistunut Kiinassa vuonna 2015. Ajatuspaja määrittelee innovaatiomerkantilismien kansalliseksi strategiaksi, jossa teknologiavientiä edistetään protektionistisin toimin.

Muut BRIC-maat jäävät GII-innovaatiovertailussa kauas Kiinan taakse, sillä Venäjä on maavertailussa sijalla 48, Brasilia 70 ja Intia sijalla 81. Venäjän sijoitus vertailussa on ollut vakaa. Maa on lisännyt jonkin verran panoksiaan innovaatiotoimintaan finanssikriisin jälkeen, mutta talous perustuu pitkälti öljyn ja kaasuun vientiin. ITIF kritisoi myös Venäjää innovaatiomerkantilismista. Brasilia ja Intia ovat parantaneet sijoitustaan maavertailussa vuosina 2011–2015, tosin hitaammin kuin Kiina.

Suomi sijoittuu innovaatiovertailussa sijalle 6, kaksi sijaa huonommin kuin vuonna 2014. Innovaatiopanoksissa Suomi pärjää hyvin (3.), vaikka panostus innovaatiotoimintaan ei ole palautunut finanssikriisiä edeltävälle tasolle. Suomi on maavertailun paras instituutioissa sekä henkisessä pääomassa ja tutkimuksessa. Parannettavaa riittää innovaatioiden tuotoksissa (10.) ja tehokkuudessa (41.).



## Venäjä

**Venäjän vienti ja tuonti vajonneet alle vuoden 2010 tason.** Taso alittui keskuspankin maksutasetietojen mukaan niin tavara- ja palveluvientituloissa kuin tavara- ja palvelutuontimenoissa viime vuoden kolmannella neljänneksellä. Huipusta lähtien tämä tapahtui kahdessa vuodessa. Vuonna 2015 vientitulot kutistuivat yli 30 % dollareissa ja 17 % euroissa. Tuontimenot vähenivät 35 % dollareissa ja 22 % euroissa, ja lähes näissä lukemissa pudotus vuodentakaisesta oli myös vuoden viimeisellä neljänneksellä. Vaihtotaseen ylijäämä kasvoi viime vuonna hieman mutta BKT:hen suhteutettuna tuntuvasti, sillä BKT:n arvo ulkomaanvaluutassa supistui paljon ruplan heikentymisen vuoksi. Kauppataseen ylijäämä pieneni, kun taas palvelujen kaupassa vaje supistui. Muun vaihtotaseen vaje pieneni etenkin Venäjällä olevista suorista sijoituksista saatujen tulojen vähennyttä.

Vientitulot öljystä ja öljytuotteista putosivat erityisen paljon, mutta tulot kaasusta ja muusta viennistä supistuivat myös. Tavaratuonti putosi hieman kokonaistuontimenoja enemmän. Venäläisten matkailijoiden menot vähenivät yli 30 % dollareissa ja 17 % euroissa.

### Venäjän maksutaseen keskeiset erät 2013–2015

	mrd. dollaria			% BKT:stä		
	2013	2014	2015 (alustava)	2013	2014	2015 (alustava)
<b>Vaihtotase</b>	<b>35</b>	<b>58</b>	<b>66</b>	<b>1,7</b>	<b>3,1</b>	<b>5,4</b>
- vienti (tavarat & palvelut)	593	564	389	28,6	30,0	31,8
- tuonti (tavarat & palvelut)	470	429	281	22,6	22,8	23,0
Kauppataase (tavarat)	182	190	146	8,8	10,1	11,9
- vienti	523	498	340	25,2	26,5	27,8
- tuonti	341	308	194	16,4	16,4	15,9
Palvelujen kaupan tase	-58	-55	-37	-2,8	-2,9	-3,0
- vienti	70	66	50	3,4	3,5	4,1
- tuonti	128	121	87	6,2	6,4	7,1
Muu vaihtotase	-89	-76	-43	-4,3	-4,0	-3,5
<b>Rahoitustase &amp; virhe-erä</b>	<b>-57</b>	<b>-124</b>	<b>-64</b>	<b>-2,7</b>	<b>-6,6</b>	<b>-5,3</b>
Valtio (pl. keskuspankki)	5	30	-9	0,3	1,6	-0,7
Yksityinen sektori yht.(A+B)	-63	-152	-57	-3,0	-8,1	-4,7
A. Pankit	-17	-86	-33	-0,8	-4,6	-2,7
B. Muu yksit. ml. virhe-erä	-45	-66	-24	-2,2	-3,5	-1,9
- suorat sijoitukset	-25	-36	-14	-1,2	-1,9	-1,1
- Venäjälle	60	18	7	2,9	1,0	0,5
- Venäjältä	85	54	21	4,1	2,9	1,7
- portfoliosijoitukset	-13	-18	-6	-0,6	-0,9	-0,4
- Venäjälle	-11	-12	-4	-0,5	-0,7	-0,3
- Venäjältä	2	6	1,5	0,1	0,3	0,1
- ulkomainen käteisraha *	10	9	13	0,5	0,5	1,1
- 'epämääräiset operaatiot'	-27	-9	-1	-1,3	-0,5	-0,1
- maksutaseen virhe-erä	-10	6	-3	-0,5	0,3	-0,3
- muut	30	-9	0	1,4	-0,5	0,0

\* negatiivinen arvo = ulkomaisen käteisrahan määrän lisäys

Lähde: Venäjän keskuspankki.

**Venäjän ja ulkomaiden väliset pääomavirrat varsin pieniä.** Yksityisen pääoman nettovirta ulkomaille väheni alustavien maksutasetietojen mukaan vuonna 2015. Pankit maksoivat paljon ulkomaista velkaansa ja toisaalta osin tähän liittyen sekä edellisvuosista poiketen vähensivät ulkomailta

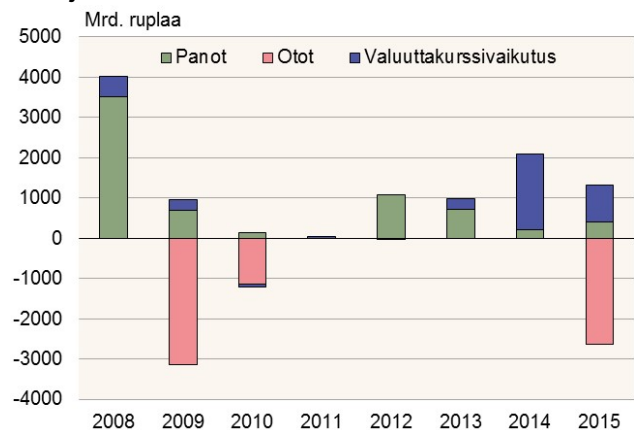
olevia varojaan. Yritykset sen sijaan maksoivat vuoden 2014 tapaan velkojaan huomattavan vähän. Suorien sijoitusten virta Venäjälle kutistui hyvin pieneksi ja myös suorat sijoitukset Venäjältä vähenivät. Harmaan pääoman virta ulos pysyi pienenä. Ulkomaisten käteisvaluuttojen määrä pankkien ulkopuolella puolestaan supistui edelleen, vaikka ruplan kurssi oli vuoden mittaan epävakaata.

**Venäjän reservirahasto supistui voimakkaasti viime vuonna.** Reservirahasto on tarkoitettu budjettialijäämän rahoittamiseen heikomman suhdannekehityksen aikana ja se on sijoitettu likvideihin valuuttamääräisiin arvopapereihin. Viime vuonna rahaston varoja käytettiin budjettimenojen kattamiseen ensi kertaa vuoden 2010 jälkeen. Rahaston arvo supistui lähes 40 mrd. dollarilla ja oli vuoden lopussa 50 mrd. dollaria.

Ruplan heikkeneminen kuitenkin tuki rahaston ruplissa mitattua arvoa ja samalla varojen ostovoimaa, koska budjettimenot ovat pääosin ruplamääräisiä. Viime vuoden lopussa reservirahaston arvo oli 3 600 mrd. ruplaa (lähes 5 % BKT:stä). Tälle vuodelle hyväksytyssä budjetissa reservirahastosta on suunniteltu käytettävän 2 100 mrd. ruplaa alijäämän kattamiseen. Tällä hetkellä öljyn hinta on kuitenkin vain noin puolet budjetin pohjana olevasta 50 dollarin oletuksesta. Venäjän valtionvarainministeriön alustavien arvioiden mukaan reservirahasto voidaan joutua kuluttamaan tänä vuonna loppuun, jos menoja ei leikata.

Venäjän toinen eli kansallisen hyvinvoinnin rahasto on tarkoitettu eläkejärjestelmän rahoittamiseen, mutta kriisiaikoina sen varoilla on tuettu kotimaisia pankkeja ja yrityksiä mm. talletusten ja joukkovelkakirjojen muodossa. Rahaston tilastoitu arvo ei muutu näiden tukitoimien seurauksena, koska ne käsitellään rahaston sijoituksina. Siten rahaston tilastoitu arvo muuttuu lähinnä valuuttakurssimuutosten seurauksena. Viime vuoden lopussa rahaston arvo oli 72 mrd. dollaria. Siitä 48 mrd. dollaria (3 500 mrd. ruplaa) oli likvideissä valuuttamääräisissä arvopapereissa.

### Venäjän reservirahaston arvon muutokset



Lähde: Venäjän finanssiministeriö.

## Kiina

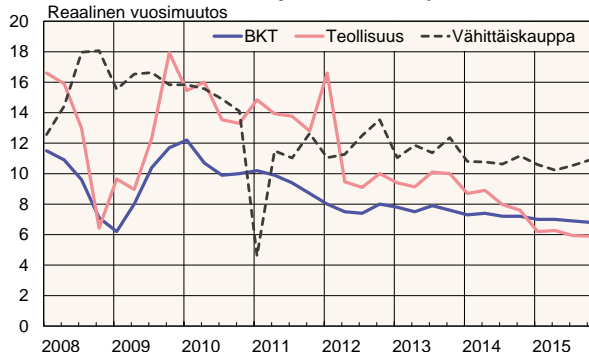
**Kiinan talous kasvoi 6,9 % vuonna 2015.** Kasvuvauhti hidastui odotetusti hieman edellisvuoden 7,3 prosentista. Vuoden viimeisellä neljänneksellä bruttokansantuote kasvoi 6,8 % vuodentakaisesta. Kausitasoitettu neljännesvuosikasvu hidastui 1,6 prosenttiin heinä-syyskuun 1,8 prosentista. Nimellinen BKT:n kasvu jäi 6 prosenttiin vuoden viimeisellä neljänneksellä ja 6,4 prosenttiin koko viime vuonna.

Talouden rakennemuutos eteni viime vuonna. Palvelusektori kattoi ensimmäistä kertaa yli puolet taloudesta. Teollisuuden ja rakentamisen osuus oli noin 40 % ja alkutuotannon 9 %. Teollisuus ja rakentaminen kasvoivat reaalisesti 6 % vuodentakaisesta, kun palvelusektorilla kasvu oli yli 8 %. Palvelusektorin sisällä erityisen nopeasti kasvoi rahoitustoiminta (+16 %), jonka osuus viime vuoden talouskasvusta oli jo yksin noin viidennes. Huomattavaa BKT-tilastoissa myös on se, että teollisuuden negatiivisesta hintakehityksestä johdun lähes 90 % BKT:n nimelliskasvusta tuli palveluista.

Joulukuun talousluvut eivät tuoneet suuria yllätyksiä. Teollisuustuotannon kasvu hidastui 5,9 prosenttiin (6,1 % vuonna 2015, 8,3 % vuonna 2014). Vähittäiskaupan kasvu pysytteli 11 prosentissa. Verkkokauppa kasvoi viime vuonna 33 % ja 12 % kaikesta tavarakaupasta käytiin internetissä. Keskimääräiset käytettävissä olevat tulot henkeä kohden nousivat viime vuonna 22 000 junaan (3 100 euroa) ja kasvoivat reaalisesti 7 % vuodesta 2014.

Investointien kasvu hidastui 10 prosenttiin vuonna 2015 edellisvuoden 16 prosentista. Teollisuudessa kasvun hidastuminen ja rakennemuutos on vauhdittunut. Esimerkiksi vuonna 2015 teräksen tuotantomäärä laski 2 %, mutta teräksen vienti kasvoi 20 %. Sen kotimaisen kysynnän laskua selittää hidastunut rakentaminen. Pinta-alalla mitaten uudisrakentaminen väheni 14 % edellisvuodesta. Myös sähkön- ja sementintuotanto vähenivät hieman edellisvuoteen verrattuna.

**BKT:n, teollisuustuotannon ja vähittäiskaupan kasvu, %**



Lähde: Macrobond

**Kiinan kasvun ennustetaan hidastuvan maltillisesti.** Tuoreet talousennusteet ovat varsin yksimielisiä lähivuosien talouskehityksestä. Kaikki keskeiset ennustajat odottavat kasvun jatkavan hienoista hidastumistaan kuluvana ja ensi

vuonna, mutta pysyvän 6–7 prosentin välimaastossa. Ennusteissa ei ole tapahtunut juuri muutoksia syksyn ja talven aikana. Ennusteiden alasuuntaiset riskit ovat kuitenkin koholla. Epävarmuutta on lisännyt se, että talouden hallinta on käynyt selvästi aiempaa vaikeammaksi, kun kasvu on hidastunut, talouden rakenteet vaativat tasapainotusta, velkaantuneisuus on lisääntynyt ja instituutioiden kehitys on monilta osin jäänyt markkinoiden kehityksen jälkeen.

Kun huoli Kiinan talouskasvun nopeasta hidastumisesta on lisääntynyt, useat toimijat ovat pyrkineet arvioimaan sen mahdollisia vaikutuksia muuhun maailmaan. Arvioiden mukaan ongelmiin joutuisivat erityisesti lähialueen maat, joille Kiina on tärkeä vientimarkkina. Lisäksi raaka-ainetuottajat kärsisivät sekä kysynnän että hintojen vielä nykyistä suuremmasta heikkenemisestä. Maailmanpankin arvioiden mukaan Kiinan talouskasvun hidastuminen yhdellä prosenttiyksiköllä hidastaisi Hongkongin ja Singaporen kasvua kahden vuoden kuluessa yhteensä prosenttiyksiköllä ja Indonesian, Malesian sekä Thaimaan kasvua noin 0,4 prosenttiyksiköllä. UBS-pankki puolestaan arvioi, että Kiinan kasvun hidastuminen kuluvana vuonna 4 prosenttiin painaisi useimmat Itä- ja Kaakkois-Aasian maat taantumaan.

**Kiinan talouden kasvuennusteita, %**

	2016	2017	Julkaistu
IMF	6,3	6,0	1/2016
Maailmanpankki	6,7	6,5	1/2016
Citigroup	6,3	6,0	1/2016
Deutsche Bank	6,7	6,7	1/2016
JP Morgan	6,6	6,4	1/2016
UBS	6,2	5,8	12/2015
OECD	6,5	6,2	11/2015
BOFIT	6	6	9/2015

**Taiwanilla valtaan Kiina-kriittisempi hallinto.** Taiwanin presidentinvaalit päättyivät odotetusti Tsai Ing-wen voittoon. Tsain edustama puolue (Democratic Progressive Party, DPP) rynnäköi voittoon myös samaan aikaan järjestetyissä parlamenttivaaleissa. Vaalitulokset ovat saaneet Pekingin varpailleen. Nykyisin vallassa olevan Kuomintang-puolueen aikakaudella alueiden suhteet ovat lähentyneet huomattavasti. DPP on sen sijaan perinteisesti ajanut Taiwanin itsenäisyyttä. Tuleva presidentti Tsai on pyrkinyt purkamaan jännitteitä vaalien jälkeen viestimällä, ettei hän aio ajaa itsenäisyyttä, vaan aikoo säilyttää nykytilanteen.

Presidentti Tsai ja DPP saavat käsiinsä vaikeassa taloustilanteessa olevan Taiwanin. BKT supistuu ja sen taso on edelleen pienempi kuin ennen vuoden 2008 finanssikriisiä. Taloustilanne vaikeutuisi edelleen, jos välit Kiinaan kiristyisivät merkittävästi. Manner-Kiina on Taiwanin vientivetoiselle taloudelle keskeinen markkina. Taiwanin tavaraviennistä noin 40 % suuntautuu Kiinaan (ml. Hongkong), taiwanilaisyrityksillä on runsaasti sijoituksia Manner-Kiinassa ja viime vuosina voimakkaasti lisääntynyt mannerkiinalaisturismi on tuonut saarelle tuntuvasti matkailutuloloja.

## Venäjä

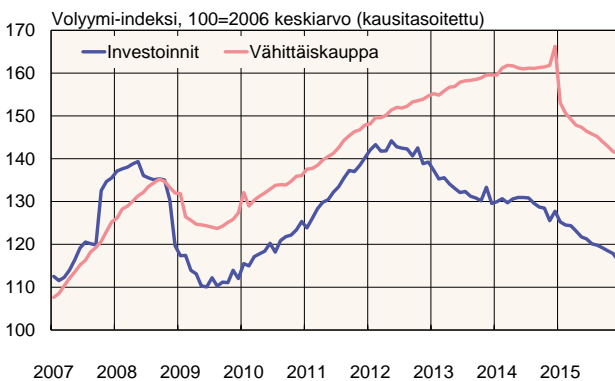
**Ruplan kurssin heilunta jatkuu.** Ruplan kurssi tippui ennätysalhaalle torstaina 21.1. sen jälkeen kun Urals-raakaöljyn hinta laski alle 25 dollariin tynnyriltä. Hetkellisesti yhdellä eurolla sai 93 ruplaa ja yhdellä dollarilla 85 ruplaa. Tämän jälkeen öljyn hinta on kuitenkin noussut, ja keskiviikkona 27.1. Urals-laatu maksoi noin 29 dollaria tynnyriltä. Korkeampi öljyn hinta on tukenut ruplan arvoa, joka on taas vahvistunut viime viikon pohjalukemista.

Venäjän keskuspankin pääjohtaja Elvira Nabiullina sanoi keskiviikkona 20.1., että ruplan kurssin heikentyminen ei vaadi keskuspankin interventiota, ellei rahoitusvakausriskejä ilmaannu. Myöhemmin pääjohtaja Nabiullina totesi vielä, että keskuspankki puuttuu selviin markkinahäiriöihin.

**Venäjän talous supistui edelleen joulukuussa.** Rosstat arvioi sekä teollisuustuotannon että vähittäiskaupan jatkaneen luisuaan. Joulukuussa vähittäiskauppa supistui 15 %, mikä johtui osin edellisvuoden joulukuun ostoryntäyksestä ruplan voimakkaan heikentymisen seurauksena. Investoinnit supistuivat joulukuussa lähes 9 % ja teollisuustuotanto lähes 5 % vuotta aiemmasta.

Viime vuonna Venäjän talous supistui ensimmäistä kertaa vuoden 2009 talouskriisin jälkeen (BKT -3,7 %), vaikka kasvu hidastuikin huomattavasti jo aiemmin talouden rakenteellisten ongelmien vuoksi. Tällä kertaa tilanne on kuitenkin varsin erilainen kuin vuoden 2009 kriisissä. Kotitalouksien tulot ja kulutus ovat supistuneet huomattavasti voimakkaammin mm. julkisen sektorin pienemmän tuen vuoksi, kun menoja on suunnattu enemmän puolustussektorille. Reaalipalkat vähenivät viime vuonna lähes 10 % ja työttömyysaste nousi vajaaseen 6 prosenttiin. Samalla vähittäiskauppa supistui 10 %.

### Venäjän investointien ja vähittäiskaupan kehitys



Lähde: Rosstat, BOFIT.

Investoinnit vähenivät viime vuonna runsaat 8 %. Vaikka investointien supistuminen on ollut hitaampaa kuin edellisessä kriisissä, se on jatkunut jo useamman vuoden heikon

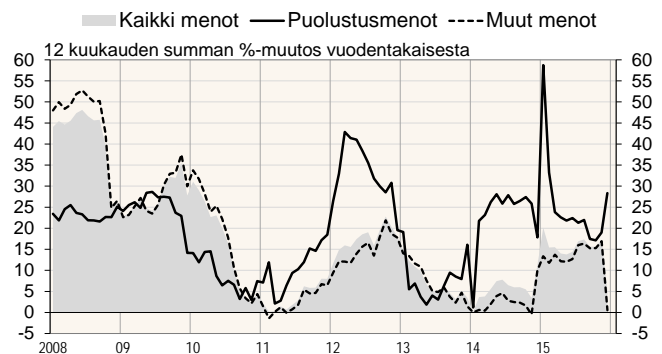
liiketoimintaympäristön, kiristyneen rahoitustilanteen sekä lisääntyneen epävarmuuden vuoksi. Surkea investointikehitys nakertaa myös tulevia kasvumahdollisuuksia.

Heikon kysynnän myötä teollisuustuotanto supistui viime vuonna 3 % ja rakentaminen 7 %. Kaivannaistuotanto pysyi ennallaan ja kasvua oli ainoastaan elintarviketeollisuudessa (2 %) sekä kemianteollisuudessa (6 %). Heikentynyt rupla on supistanut tuontia voimakkaasti ja tukenut hieman kotimaista tuotantoa. Kotimaista tuotantoa on pyritty tukemaan myös tuontia rajoittavilla toimilla. Niiden tehokkuus on kuitenkin ollut kyseenalaista. Pidemmällä aikavälillä tuontisubstituutiopolitiikka pikemmin heikentää kasvuedellytyksiä, koska se mm. rajoittaa kilpailua.

**Venäjän federaatiobudjetin tulot vähenivät ja puolustusmenot paisuivat vuonna 2015.** Federaatiobudjetin tulot supistuivat nimellisruplissa 6 % eli vähenivät reaalisesti inflaation vuoksi viidesosan. Tulot öljy- ja kaasuveroista (tuotantoveroista ja vientitulleista), jotka menevät kokonaan federaatiobudjettiin, putosivat nimellisruplissakin viidesosan. Finanssiministeriön viime kevään arvio ylittyi hieman lähinnä siksi, että öljyä vietiin ennakoitua enemmän. Budjetin muut tulot kasvoivat arvioitua enemmän eli 10 %, koska tulot arvonnalisäverosta (budjetin suurin erä) lisääntyivät ja tulot federaation omaisuudesta, varoista sekä palveluista nousivat puolella.

Federaatiobudjetin menot kasvoivat nimellisesti 5 %, mutta supistuivat huomattavasti reaalisesti. Menot ylittivät hiukan jopa alkuperäisen menoarvion, vaikka arviota karsittiin viime keväänä. Puolustusmenot nousivat 28 % kasvettuaan vuosina 2007–14 keskimäärin 18 % vuodessa. Niiden osuus BKT:stä nousi prosenttiyksiköllä 4,3 prosenttiin. Osuus on ollut tätä suuruusluokkaa viimeksi vuonna 1994. Tukholman rauhantutkimuslaitoksen (SIPRI) mukaan osuus kasvoi 4,5 prosenttiin jo vuonna 2014. Muut menot lisääntyivät viime vuonna vain puoli prosenttia. Budjetin vaje oli 1,9 % BKT:stä ennen velan korkomenoja, ja koko vaje korkomenot mukaan lukien 2,6 % BKT:stä eli selvästi viime kevään arviota pienempi.

### Federaatiobudjetin ruplamääräisten menojen kasvu, %



Lähde: Finanssiministeriö.

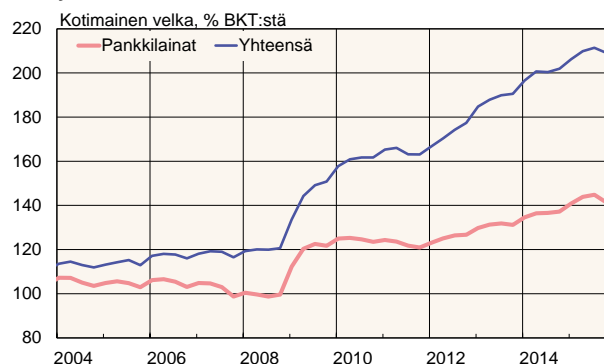
## Kiina

**Velan kasvu jatkui Kiinassa vuonna 2015.** Kiinan laajimman käsitteen mukainen kotimainen luottokanta (TSF, total social financing) kasvoi viime vuonna 12 % vuotta aiemmasta, ja velkaa oli vuoden lopussa noin 210 % BKT:stä. Luottokannan kasvua on hieman hidastanut se, että paikallishallinnot ovat maksaneet TSF:ään sisältyviä velkojaan laskemalla liikkeelle velkakirjoja, joita ei TSF:ään lueta. Valtion ja paikallishallintojen budjettivelat eivät sisälly TSF-luottokantaan, mutta budjetin ulkopuolinen velka sisältyy. IMF:n arvioiden mukaan julkisen sektorin velka on noin 40 % BKT:stä (pl. paikallishallintojen budjetin ulkopuoliset velat) ja määrä on kasvussa. Kun otetaan huomioon julkinen ja yritysten noin 10 % BKT:stä oleva ulkomainen velka, koko velkakanta on yhteensä noin 260 % BKT:stä.

Suureksi paisuneen velan taustalla on kaksi tekijää. Ensinnäkin lainaraha on Kiinassa perinteisesti ollut halpaa, mikä on osaltaan mahdollistanut nopean investointivetoisen kasvun. Vaikka pankkilainojen korot on nyttemmin vapautettu sääntelystä, koroissa ei ole tapahtunut kovinkaan suuria muutoksia ja rahoitus on edelleen suhteellisen edullista ainakin valtion yrityksille. Toinen tekijä on finanssikriisin pyörteisissä päätetty voimakas elvytys, joka perustui pitkälti pankkilainalla rahoitettuihin investointihankkeisiin.

Kun luotonanto on kasvanut nopeasti, riski kannattamattomien hankkeiden rahoittamisesta on lisääntynyt. Toistaiseksi liikepankkien järjestämättömien luottojen määrät ovat kasvusta huolimatta pysyneet maltillisina, keskimäärin alle 2 prosentissa luottakannasta. Monien arvioiden mukaan todellinen osuus on kuitenkin huomattavasti suurempi. Lisäksi Kiinan pyrkimys sulkea tuotantoa liikakapasiteettialoilla kasvattanee järjestämättömien luottojen määrää.

### Yksityisen sektorin kotimainen luottokanta



Lähteet: Macrobond, PBoC ja BOFIT

Kiinalla on paljon velkaa verrattuna muihin nouseviin talouksiin ja velan kasvu on ollut hyvin nopeaa vuoden 2008

jälkeen. Monissa maissa vastaava luotonuksen kasvu on johdantanut rahoitussektorin kriisiin ja taloukskasvun nopeaan hidastumiseen. Muihin maihin verrattuna Kiinalla on kuitenkin poikkeuksellisen suuret puskurit. Valtiolla on runsaasti varoja (esim. omistukset valtion yrityksissä), pankkien varantovaatimus on hyvin korkea ja edelleen mittava valuuttavaranto tarjoaa suojaa ulkoisilta riskeiltä.

**Kiinassa työmarkkinat ovat kestäneet kasvun hidastumisen.** Kaupunkialueiden uusien työpaikkojen määrä lisääntyi vuonna 2015 noin 13 miljoonalla, mikä ylittää selvästi hallituksen parina viime vuonna asettaman runsaan 10 miljoonan vuosittaisen tavoitteen. Uusien työpaikkojen määrän kasvu on vuosina 2013–2015 pysynyt jatkuvasti samana.

Työllisyyttä on pitänyt yllä ennen kaikkea kaupunkien yksityinen palvelusektori. Palvelusektori näyttää olevan ainoa, jolla työvoiman määrä ylipäättään kasvaa, sillä ainakin vuosina 2013–2014 nopeasti laskevan alkutuotannon työntekijämäärän ohella myös teollisuuden työvoiman määrä oli jo kääntynyt hienoiseen laskuun. Alkutuotanto sekä teollisuus työllistävät molemmat vajaat 30 % työvoimasta ja palvelut yli 40 %. Myös viime vuoden ostopäällikköindeksien mukaan palvelualan yritykset palkkaavat edelleen lisää väkeä, kun taas teollisuusyrityksissä työvoiman määrä vähenee. Palvelusektorin nopea kasvu on tärkeää myös tulevaisuudessa, sillä joidenkin arvioiden mukaan teollisuuden ylikapasiteettialojen noin 10 miljoonan hengen työvoimasta ollaan lähivuosina saneeraamassa kolmisen miljoonaa työpaikkaa.

Kiina on alkanut satunnaisesti julkaista 31 kaupungissa tehtyyn kyselyyn perustuvaa työttömyystilastoa. Sen mukaan työttömyysaste on 5 % eikä siinä ole pariin vuoteen tapahtunut juurikaan muutosta. Tilastointiin liittyvien mahdollisten ongelmien lisäksi tämä kertoo siitä, että kiinalaiset työmarkkinat ovat äärimmäisen joustavat. Jos siirtotyöläinen ei löydä töitä kaupungista, hän palaa kotikyläänsä viljelemään palkkaansa työttömyystilastojen ulottumattomiin. Vain joka kymmenes siirtotyöläinen on työttömyysturvan piirissä.

**Kiina vahvistaa Silkkitie-strategiaansa Lähi-idässä.** Presidentti Xi Jinping vieraili viime viikolla Saudi-Arabiassa, Egyptissä ja Iranissa vahvistamassa Kiinan ja Lähi-idän maiden välisiä taloussuhteita. Samalla vierailu korosti Kiinan kasvavaa kansainvälistä roolia poliittisesti vaikealla alueella.

Lähi-itä on keskeinen alue Kiinan energiaturvallisuudelle, mutta etenkin Saudi-Arabia ja kansainvälisistä kaupapapakotteista vapautunut Iran ovat myös houkuttelevia vientimarkkinoita. Vierailun tuloksena solmittiin lukuisia energiatoimituksiin ja infrastruktuuriin liittyviä sopimuksia.

Vuonna 2015 Kiinan viennistä Saudi-Arabian osuus oli noin 1 %, Iranin 0,8 % ja Egyptin 0,5 %. Kiinan tuonnista Saudi-Arabia kattoi noin 2 % ja Iran prosentit. Egyptin osuus Kiinan tuonnista oli mitätön. Saudi-Arabia on Kiinan tärkein öljyntoimittaja 15 prosentin osuudella, kun taas Iranin osuus öljyn tuonnista oli 8 %.

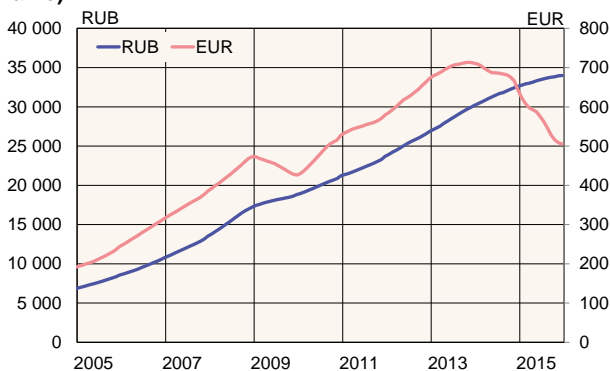
## Venäjä

**Venäjän keskuspankki piti korot ennallaan, ohjeistus muuttui.** Perjantaina 29.1. pidetyssä kokouksessaan keskuspankki piti ns. avainkoron muuttumattomana 11 prosentissa, jossa se ollut elokuusta 2015 lähtien. Keskuspankki arvioi kuluttajahintainflaation olleen 10 % tammikuussa, mikä merkitsee reaalkoron kääntyneen positiiviseksi ensimmäistä kertaa vuoteen. Keskuspankki odottaa inflaation hidastuvan alle 7 prosenttiin tammikuussa 2017 ja edelleen 4 prosentin tavoitetasolle vuoden 2017 lopulla. Keskuspankin mukaan inflaatoriskit ovat kuitenkin kasvaneet, minkä vuoksi inflaatio voi poiketa 4 prosentin tavoitetasosta vuoden 2017 lopulla. Hintavakausriskeistä keskuspankki mainitsi erityisesti öljyn hinnan laskun, mikä heikentää ruplaa ja nostaa inflaatio-odotuksia.

Hienoisena yllätyksenä markkinoille keskuspankki välyytti mahdollisuutta rahapolitiikan kiristämisestä. Vielä joulukuussa keskuspankki viestitti alkavansa alentaa korkoa, jos inflaatio vaimenee ennusteen mukaisesti. Nyt se ilmoitti rahapolitiikan kiristämisen olevan mahdollista, jos inflaatoriskit kasvavat. Keskuspankki arvioi, että öljyn hinta on todennäköisesti alhaisempi kuin joulukuun ennusteessa oletetut noin 50 dollaria tynnyriltä vuosina 2016–2017, minkä vuoksi Venäjän BKT:n kehitys on aiemmin ennustettua heikompaa. Joulukuussa keskuspankki arvioi BKT:n supistuvan 0,5-1 % vuonna 2016 ja palaavan hitaan kasvun uralle vasta vuonna 2017. Seuraava korkokokous on määrä pitää 18.3.

**Euromääräinen keskipalkka laski Venäjällä 30 % viime vuonna.** Ennakkotietojen mukaan keskimääräinen kuukausipalkka Venäjällä oli 34 000 ruplaa (500 EUR, 560 USD) vuonna 2015. Nimellispalkat kasvoivat keskimäärin 4,5 %, mutta korkea inflaatio sekä ruplan vaihtokurssin heikentyminen söivät palkansaajien ostovoimaa. Reaalipalkat supistuivat liki 10 % ja euroissa keskipalkka supistui vuoden keskikurssilla laskettuna noin 30 % vuoden 2014 tasosta.

**Keskimääräinen kuukausipalkka Venäjällä (12 kk:n liukuva keskiarvo)**



Lähde: Macrobond, BOFIT.

Palkkataso on edelleen korkein öljy- ja kaasuteollisuudessa sekä kalastuksessa, mutta nimellispalkkojen hajonta on suurta. Keskimääräinen kuukausipalkka öljynjalostusteollisuudessa on liki 2,5-kertainen maan keskiarvoon verrattuna. Tekstiileiteollisuudessa palkkataso taas on alle puolet maan keskiarvosta.

Joulukuussa ILO:n menetelmän mukaan laskettu työttömyysaste oli 5,8 %. Vaikka työttömyys ei juuri ole kasvanut, alueellinen vaihtelu on huomattavaa. Keskisen federaatiopiirin alueella työttömyysaste on pysynyt alle neljässä prosentissa, kun Pohjois-Kaukasuksella työttömyysprosentti on kohonnut liki 12 prosenttiin. Ingushiassa työttömyysaste on yli 30 %. Työttömyys on erityisesti nuorten ongelma; joulukuussa 2015 liki viidennes 20–24-vuotiaista oli työttöminä.

Palkkarästit kasvoivat vuoden aikana merkittävästi, mutta niiden taso on edelleen alhainen.

**Venäjän talouspolitiikkaa leimaavat niukkuus ja epävarmuus.** Matalana pysyvä öljyn hinta ja heikko taluskehitys ovat johtaneet siihen, että talouspolitiikassa joudutaan tasapainottelemaan säästötarpeiden ja elvytysvaatimusten välillä. Julkisen sektorin säästöt vaativat väistämättä vaikeita ja epäsuosittuja toimenpiteitä, joiden toteuttamista halutaan välttää mahdollisimman pitkään. Venäjän johdon viimeaikaisista lausunnoista välittyvä kuva maan taloustilanteesta ja -näkymistä onkin hämmäntävän optimistinen ottaen huomioon, että BKT supistui viime vuonna lähes 4 % ja öljyn hinta on alkuvuonna ollut 40 % alempi kuin vuotta aiemmin.

Menoleikkauksia on alettu valmistella finanssiministeriön johdolla, mutta suurin osa budjettimenoista on määrätty rajattavaksi leikkausten ulkopuolelle. Samaan aikaan talousministeriö valmistelee uutta talouden tukiohjelmaa tälle vuodelle. Ohjelma näyttää tosin jäävän lähinnä kosmeettiseksi, sillä siihen ei olla ohjaamassa juuri lisävaroja.

Lisätulojen lähteistä esiin on taas nostettu valtionyritysten yksityistäminen. Yksityistämissuunnitelma on ollut viireillä jo vuosia, mutta suurten yritysten yksityistämistä on lykätty heikkoon markkinatilanteeseen vedoten. Tilanne tuskin paranee tänäkään vuonna ja presidentti Putinin yksityistämiseksi asettamat ehdot kaventavat huomattavasti mahdollisten ostajien joukkoa lähinnä venäläisiin suurliikemiehiin. Parhaassakin tapauksessa yksityistämistulojen budjettia tukeva vaikutus jäänee rajalliseksi ja joka tapauksessa hetkelliseksi.

Vaikeiden uudistusten välttely näkyy myös talouden pidemmän aikavälin suunnitelmissa. Talouden rakenteelliset ongelmat on tiedetty jo pitkään ja esim. tuoreessa kansallisen turvallisuuden strategiassa tavoitteiksi luetaan yhä mm. investointi-ilmapiirin ja liiketoimintaympäristön kohentaminen sekä työn tuottavuuden lisääminen. Käytännön talouspolitiikassa nämä tavoitteet ovat kuitenkin jääneet taka-alalle, kun painopiste on asetettu tuonnin korvaukseen ja muihin liiketoiminnan rajoituksia lisääviin toimiin.

## Kiina

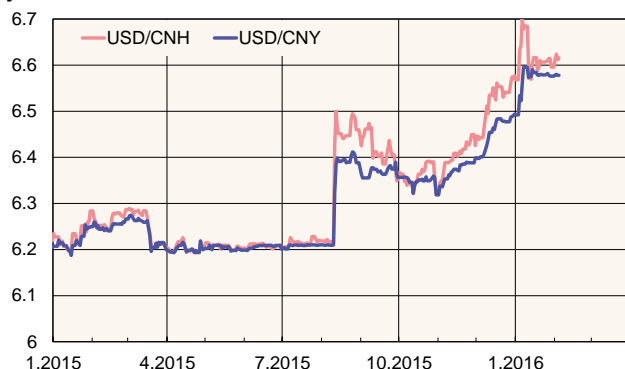
**Kiinan valuuttakurssipolitiikkaan odotetaan uudistuksia.** Vuoden alussa juan heikkeni vajaat 2 % dollariin nähden, minkä jälkeen keskuspankki on pitänyt juanin dollarikurssin hyvin vakaana. Hongkongissa noteerattava ja vapaan kaupankäynnin kohteena oleva juan (CNH) on sitä vastoin heikentynyt dollaria vastaan viime päivinä ja juanin heikkenemispaineen mittarina käytettävä CNY ja CNH kursien ero on kasvanut.

Kiina on tiukentanut pääomarojoitteitaan hillitkseen valuutan ulosvirtausta lukuisin toimin. Lehtitietojen mukaan keskuspankki on mm. rajoittanut ulkomaisten instituutioiden joukkovelkakirjojen myyntiä pankkienvälisillä markkinoilla ja kehottanut liikepankkeja rajoittamaan asiakkaidensa juanvarojen siirtämistä pois maasta. Myös uusien ulkomaisten sijoituskiintiöiden myöntäminen QDII- ja RQDII-ohjelmissa on ollut keskeytetty alkuvuodesta 2015 lähtien.

Lisäksi 25.1. alkaen pankkien reservivarantovaatimus on koskenut myös Hongkongissa ja muissa juan-keskuksissa tehtyjä talletuksia, mikä lisää juankaupan kustannuksia. Juanmääräisiä sijoituskohteita on vain rajoitetusti tarjolla Manner-Kiinan ulkopuolella, jolloin ulkomaiset pankit usein säilyttävät juanvarojaan talletuksina mannerkiinalaisissa pankeissa. Hongkongissa toimivia mannerkiinalaisia pankeja on myös ohjattu lopettamaan pankkienvälisen lainojen tarjoaminen, mikä on ajoittain nostanut korkoja Hongkongissa.

Eräät ekonomistit ovat viime aikoina suositelleet Kiinalle pääomaliikkeiden tiukempaa rajoittamista lääkkeenä valuutan heikkenemiselle. Kiinan talous ja rahoitusjärjestelmä on kuitenkin avautunut siinä määrin, että pääoman ulosvirtauksen tukkiminen on käytännössä vaikeaa ja sotii maan avautumisstrategiaa vastaan. Tiukempien pääomarojoitusten sijaan Kiinan tulisi löytää tapa siirtyä nykyistä vapaammin määräytyviin valuuttakursseihin. Vapaasti määräytyvä valuutta mahdollistaisi pääomaliikkeiden vapauttamisen jatkamisen, mutta vaatisi myös kotimaisen rahapolitiikan selkiyttämistä.

**Manner-Kiinassa (CNY) ja Hongkongissa (CNH) noteerattava juanin dollarikurssi**



Lähde: Macrobond

**Kiinassa tulojen kasvu on jatkunut vahvana.** Kiinalaisten käytettävissä olevat kuukausitulot asukasta kohden nousivat tilastoviraston mukaan viime vuoden lopulla noin 1 870 juaniin (280 USD). Nimellisesti tulot kasvoivat vuodessa lähes 9 % ja reaalisesti 7 %. Tuloerot kaupunkien ja maaseudun välillä ovat kuitenkin suuret. Kaupungeissa tulotaso on lähes kolme kertaa maaseutuväestöä suurempi.

Kotitaloustiedusteluun perustuvien tilastojen mukaan palkkatulojen osuus käytettävissä olevista tuloista on kaupungeissa 61 % ja maaseudulla 44 %. Yrittäjätulot ovat kaupungeissa 10 % kokonaistuloista, kun taas maaseudulla ne kattavat kolmanneksen kaikista tuloista. Tulonsiirrot kattavat kaupunkilaisten tuloista 17 % ja maaseudulla 19 %. Omaisuustuloilla on merkitystä lähinnä kaupunkilaisille.

Kotitalouskyselyn perusteella palkat kaupungeissa olivat viime vuoden lopulla vajaat 8 % suuremmat kuin vuonna 2014. Tämän perusteella keskipalkka kuukaudessa julkisella sektorilla ja siihen luettavissa yrityksissä oli vajaat 6 100 juania (930 USD). Viime vuoden viralliset palkkatilastot tulevat vasta myöhemmin.

Yksityisen sektorin palkoista ei ole saatavilla virallisia tilastoja, mutta tyypillisesti ne ovat julkisen sektorin palkkoja pienemmät. Siirtotyöläisen raportoitu keskipalkka oli viime vuoden lopulla 3 070 juania (470 USD). Lehtitietojen mukaan esimerkiksi Guangdongin maakunnassa elektroniikan kokoonpanotehtaassa alkupalkka on 2 100 juania (320 USD) kuukaudessa. Myöhemmin palkka voi ylitöineen nousta 3 200–4 500 juaniin (480–680 USD). Alueen minimipalkka on vajaat 1 900 juania (290 USD). China Labour Bulletinin mukaan minimipalkat Manner-Kiinassa ovat noin puolet Taiwanin ja Hongkongin minimipalkkatasosta, mutta selvästi korkeammat kuin muissa Aasian kehittyvissä talouksissa.

**Kiinalainen vertaislainapalvelu osoittautui pyramidihuijaukseksi.** Kesällä 2014 perustettu ”vertaislainapalvelu” Ezubao onnistui keräämään 50 miljardin juanin (7 mrd. EUR) varat, kun sen lupaama 9–15 prosentin korko veti puoleensa lähes miljoona kiinalaisijoittajaa. Tyypilliseen Ponzi-huijaustyylisiin yhtiö oli tekaissut lähes kaikki sijoituskohteet. Yrityksen perustaja ja avainhenkilöt ottivat saaduista varoista oman osansa ja loput uusista varoista käytettiin aiempien asiakkaiden lainojen ja korkojen takaisinmaksuun. Vielä on epäselvää, missä määrin huijatuksi tulleiden sijoittajien varoja pystytään palauttamaan.

Vertaislainapalveluiden kasvu on ollut erittäin nopeaa. Joulukuisen sijoittajakyselyn mukaan vertaislainat olivat kolmanneksi kiinnostavin sijoitusmuoto. Joidenkin arvioiden mukaan vertaislainoja myönnettiin viime vuonna lähes 1 000 miljardilla juanilla (140 mrd. EUR) eli neljä kertaa enemmän kuin vuonna 2014. Kiinalaisviranomaisten vertaislainapalveluja koskevat säännöt ovat luonnosvaiheessa.

Monet muutkin löyhästi tai ei lainakaan säännelty rahoitusmuodot ovat kasvaneet viime vuosina hyvin nopeasti. Samalla myös erilaisten väärinkäytösten määrä on kasvanut ja niitä nousee esille myös jatkossa.

## Venäjä

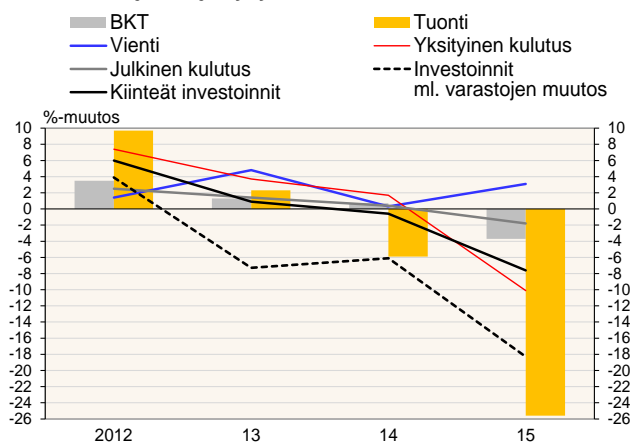
**Venäjän talouden koko suureni tilastouudistuksessa.** BKT-tilastoinnin kansainvälisiin standardeihin perustuvan uudistuksen seurauksena BKT oli vuonna 2014 rupla-arvoltaan 9 % suurempi ja vuosina 2011–13 suunnitellun 7 % suurempi kuin Rosstatin aiemmissa laskelmissa. Vuonna 2015 BKT:n arvoksi muodostui noin 80400 mrd. ruplaa, mutta ruplan heikentymisen vuoksi BKT:n arvo ulkomaanvaluutoissa laski ja oli 1190 mrd. euroa (1320 mrd. dollaria). BKT asukasta kohden oli runsaat 8000 euroa (10500 euroa vuonna 2014).

BKT-tiedot sisältävät nyt mm. arviot omistusasumisesta saadusta hyödyistä, kotitalouksien teettämästä työstä ja pääoman markkina-arvoon perustuvasta pääoman kulutuksesta sekä uudet arviot harmaista palkoista. Lisäksi vuoden 2014 tiedot kattavat aiempaa paremmin tutkimus- ja kehitystoimintaa sekä puolustuskaluston hankintoja.

Suurin osa BKT:n tilastoidun arvon noususta vuonna 2014 johtui yksityistä kulutusta koskevista tiedoista. Suhteellisesti eniten nousi kiinteiden investointien arvo. Niiden osuus BKT:stä oli yli 21 % vuonna 2014 ja 22 % vuonna 2015. BKT:n tuotantopuolella suurin vaikutus tuli kiinteistöalalta, jonka tuottama lisäarvo nousi puolella. Myös valtionhallinnon ja puolustuksen osalta nousu oli 45 %.

BKT:n reaaliset kasvuluvut muuttuivat vuosien 2012–14 osalta vain vähän. Toisaalta käytännössä kaikkien BKT-tilastoinnin erien (kulutuksen, investointien, viennin ja tuonnin sekä tuotantoalojen) kasvuluvut muuttuivat vaihtelevassa määrin. On myös epävarmaa, vaikuttaako Krimin sisällyttäminen tietoihin vuoden 2014 kasvulukuihin. Krimin BKT on noin puoli prosenttia Venäjän BKT:stä.

### Talouden tarjonta- ja kysyntäerien määrän muutokset 2012–15



Lähde: Rosstat.

**Pankkisektorin kannattavuus heikkeni Venäjällä.** Venäjän pankkijärjestelmän kasvu pysähtyi ja kannattavuus

heikkeni merkittävästi vuonna 2015. Keskuspankin tietojen mukaan sektorin yhteenlasketun taseen loppusumma kasvoi noin 7 %, mutta valuuttakurssimuutokset huomioiden sektorin tase supistui liki 2 % vuoden 2014 loppuun verrattuna. Supistumisen taustalla on lainakannan kasvun pysähtyminen ja luottotappiovarausten kasvu. Erityisen voimakkaasti (-7 %) supistui kotitalouksille myönnettyjen luottojen kanta, yrityslainakanta kasvoi edelleen noin 3 %. Valuuttamääräisten luottojen osuus kasvoi hieman, ja niiden osuus kotitalouksien luottokannasta oli joulukuun lopussa vain alle 3 %, mutta yritysluottokannasta liki 40 %.

Pankkisektorin yhteenlaskettu liikevoitto vuodelta 2015 supistui 192 mrd. ruplaan (2,6 mrd. euroa), mikä on noin kolmannes edellisen vuoden tasosta. Mikäli luvusta jätetään pois maan suurin pankki Sberbank, sektorin yhteenlaskettu tulos oli liki nollassa. Pankkien vakavaraisuus on yhä hyvällä tasolla, joskin erot eri rahoituslaitosten välillä ovat suuria. Pankkien heikot tulokset ennakoivat kuitenkin sektorin keskittymisen ja toimilupien poisvetojen jatkuvan voimakkaana myös kuluvana vuonna.

**Venäjän ulkomaankaupan rakenteessa pieniä muutoksia.** Sekä tavaraviennin että -tuonnin dollarimääräinen arvo supistui loka-joulukuussa 30 % vuotta aiemmasta, mutta vuoden loppua kohti molempien supistuminen hidastui. Viennin väheneminen johtui pääosin matalammista vientihinnoista ja tuonnin pudotus pienemmistä tuontimääristä.

Koko vuonna 2015 Venäjän tavaravienti supistui runsaat 30 % ja sen arvo oli 340 mrd. dollaria. Raakaöljyn, öljytuotteiden ja maakaasun osuus viennistä oli 64 % eli hieman aiempaa pienempi lähinnä öljyn hinnan huomattavan laskun vuoksi. Raakaöljyn vientimäärä kasvoi 9 %, öljytuotteiden 4 % ja maakaasun 8 %. Myös monien metallien, lannoitteiden ja puutavaran vientimäärät kasvoivat. Metallien osuus viennistä nousi lähes 10 prosenttiin ja niin kemiallisten tuotteiden kuin koneiden ja laitteiden osuus runsaaseen 7 prosenttiin.

Tavaratuonnin arvo oli 190 mrd. dollaria eli lähes 40 % pienempi kuin vuotta aiemmin. Tuonnissa suurin tuoteryhmä oli jälleen koneet, laitteet ja kuljetusvälineet 45 prosentin osuudella. Niiden tuonti on kuitenkin supistunut voimakkaasti jo pidemmän aikaa heikon investointikysynnän seurauksena. Lisäksi esim. henkilöautojen tuontimäärä putosi viime vuonna puoleen. Samalla lääkkeet nousivat suurimmaksi yksittäiseksi tuontituotteeksi ja kaikkien kemiantuotteiden osuus tuonnista oli jo lähes viidennes. Myös elintarvikkeiden osuus tuonnista nousi hieman ja oli lähes 15 %.

EU-maiden osuus Venäjän ulkomaankaupasta supistui viime vuonna jälleen hieman ja oli vähän alle puolet viennissä sekä vajaat 40 % tuonnissa. Aasian maiden osuus taas kasvoi hienoisesti lähes 20 prosenttiin viennistä ja 30 prosenttiin tuonnista. Kiinan osuus viennistä oli runsaat 8 % ja tuonnista lähes 20 %. Myös Euraasian talousliiton maiden osuus nousi hieman (osin Kirgisian liittymisen myötä) ja oli noin 8 % sekä viennissä että tuonnissa.

## Kiina

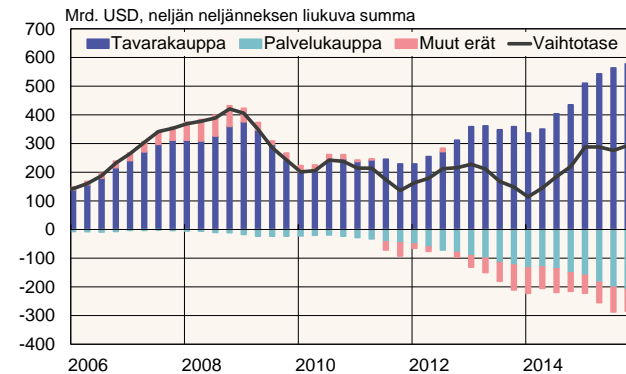
### Kiinan vaihtotaseen ylijäämä kasvoi viime vuonna.

Alustavien maksutasetilastojen mukaan Kiinan vaihtotaseen ylijäämä oli viime vuonna 293 mrd. dollaria eli 2,7 % BKT:stä. Tavarakaupan ylijäämä oli 578 mrd. dollaria, jota tasapainottaa palvelukaupan ja tulonsiirtojen alijäämä. Palvelukaupan 209 mrd. dollarin alijäämä selittyy lähes kokonaan kiinalaisten lisääntyneellä matkailulla. Kiinalaisten ulkomailla käytämä rahamäärä on kasvanut nopeasti ja oli viime vuonna 253 mrd. dollaria, kun se vuonna 2014 oli 165 mrd. dollaria.

Maksutaseessa vaihtotaseen vastaeränä ovat pääoma- ja rahoitustase sekä virhe-erä. Ne kertovat pääoman nettomääräisen ulosvirtauksen jatkuneen viime vuonna sekä virallisia että epävirallisia kanavia pitkin. Alustavat tilastot eivät eritele rahoitustaseen ja virhetermin eriä toisistaan. Osa pääomien ulosvirtauksesta liittyy normaaliin liiketoimintaan kuten kiinalaisten ulkomaille tekemiin sijoituksiin. Yritykset ovat myös juanin heikkenemispelkojen takia maksaneet ennenaikaisesti pois valuuttamääräisiä velkojaan.

Kiinan valuuttavarannon arvo laski viime vuonna 513 mrd. dollaria. Tästä 170 mrd. dollaria johtui valuuttakurssi- ja muista varannon arvonmuutoksista. Tammikuussa 2016 valuuttavarannon arvo laski 99 mrd. dollaria 3 231 mrd. dollariin. Koko varannon arvo (ml. kulta, IMF-varanto-osuus ja SDR) oli tammikuun lopussa 3 308 mrd. dollaria.

### Kiinan vaihtotase-erien kehitys



Lähde: Macrobond

**Kiinassa asuntojen hintojen nousu jatkuu.** Kiinan asuntomarkkinoilla hintakehitys on vahvistunut, ja yksityisen SouFun-yrityksen 99 kaupungista keräämien tietojen perusteella asuntoneliön keskihinta oli tammikuussa yli 4 % korkeampi kuin vuosi sitten. Keskihinta on noussut viime keväästä lähtien ja on nyt 11 030 juania neliöltä (1 670 USD).

SouFunin seuraamista kaupungeista asuntojen neliöhinnat laskivat joulukuusta 36 kaupungissa, kun runsas vuosi sitten hinnat olivat laskussa yli 70 kaupungissa. Hintakehitys on epäyhtenäistä jopa maakuntien sisällä. Guangzhoussa asuntojen hinnat olivat tammikuussa hieman alemmat kuin vuosi sitten, kun taas Shenzhenissä nousua oli kymmeniä

prosentteja. Shanghaissa asuntoneliö oli 15 % ja Pekingissä 8 % kalliimpi kuin vuosi sitten. Joissain kaupungeissa hinnat olivat kuitenkin jopa 10 % vuodentakaista matalammat.

Kiinteistörakentamisen osalta kokonaistilanne on edelleen vaikea, sillä lattianeliöillä mitattu uusien aloitettujen rakennuskohteiden määrä on edelleen selvässä laskussa. Tilanne ei ratkea nopeasti, sillä myymättömien asuntojen määrä on edelleen kasvussa. Raskaasti velkaantuneiden rakennusyriyten ohella tilanne varjostaa myös paikallishallinnon taloutta, sillä rakentajat ostivat viime vuonna lähes kolmanneksen vähemmän tonttimaata kuin vuosi sitten.

### Uusien asuinrakennuskohteiden määrän kasvu



Lähde: Macrobond, BOFIT

### Kiinan teräksen kysyntä heikkenee, vienti kasvaa.

Viime vuonna Kiina tuotti terästä 800 miljoonaa tonnia, mikä oli puolet koko maailman terästuotannosta. Suuri osa teräksestä menee rakentamisen tarpeisiin. Kun uusien rakennushankkeiden määrät ovat vähentyneet, myös teräksen kysyntä on supistunut. Terästä tuotettiin viime vuonna 2 % vähemmän kuin vuotta aiemmin. Teräksen hinnat Kiinan markkinoilla laskivat tuntuvasti ja sata suurinta tuottajaa tekivätkin tappiota yhteensä 65 mrd. juania (10 mrd. USD).

Terästuottajat ovat etsineet korvaavaa kysyntää vientimarkkinoilta. Halpa kiinalaisteräs onkin onnistunut valtaamaan markkinaosuuksia, ja vientimäärä on lähes kaksinkertaistunut kahden vuoden aikana. Tämä on saanut monet muut terästuottajat varpailleen. Kiinalaisteräkselle on asetettu erilaisia suojatulleja WTO-sitoumusten puitteissa niin EU:ssa, Yhdysvalloissa kuin Japanissakin. EU ja Yhdysvallat ovat ilmoittaneet tutkivansa suojatullien asettamista vielä nykyistä useammille kiinalaisille terästuotteille.

Kiinan teräksen tuotantokapasiteetti on noin 1 170 miljoonaa tonnia vuodessa ja uutta kapasiteettia ollaan edelleen avaamassa. Samaan aikaan teräksen kysynnän odotetaan vähenevän, kun talous on muuttumassa yhä palveluvetoisemmaksi. Maan hallitus on viime aikoina ilmoittanut toistuvasti pyrkivänsä sulkemaan terästeollisuuden ylikapasiteettia. Tavoite on vähentää 100–150 miljoonaa tonnia vuoteen 2020 mennessä. Vastaavia pyrkimyksiä on ollut useasti ennenkin, mutta tulokset ovat olleet laihoja, sillä paikallishallinnot ovat puolustaneet omaa tuotantoaan kiivaasti.



## Venäjä

**Venäjän valtiontalouden vaje syveni merkittävästi vuonna 2015.** Koko valtiontalouden (fедераation, alueiden ja kuntien budjettien sekä valtion sosiaalirahastojen) tulot vähenivät nimellisruplissa mitattuna prosenttin. Menot lisääntyivät yli 6 %. Tulojen osuus BKT:stä laski 36 prosenttiin (BKT-tilastoinnin hiljattain tapahtunutta laajentamista edeltävillä BKT-luvuilla laskettuna) ja menojen osuus nousi lähes 40 prosenttiin. Valtiontalouden vajeeksi muodostui 3,9 % BKT:stä ja vajeat 3,6 %, kun vaje suhteutetaan Rosstatin uusiin, laajempaan BKT-tietoihin.

Valtiontalouden tuloissa öljy- ja kaasuverotulojen suurta pudotusta paikkasi etenkin sosiaaliverotulojen nousu (yli 12 prosentilla), joka liittyy sairausvakuutuksen rahoitusuudistukseen. Lisäksi tulot yritysten voittoveroista nousivat, sillä öljysektorin ja eräiden jalostavan perusteellisuuden vientialojen kannattavuus parani huomattavasti ruplan kurssin pudottua etenkin vuoden alussa. Myös tulot arvonlisäverosta lisääntyivät nimellisruplissa.

Puolustusmenojen hyvin voimakkaana jatkuneen kasvun ohella kaikki muut valtiontalouden menot lisääntyivät vuonna 2015 nimellisruplissa 4–5 %. Keskeisistä eristä valtionhallinnon menot lisääntyivät huomattavasti, mikä valtaosin johtui tarkemmin erittelemättömistä menoista kansainvälisiin suhteisiin. Menot sisäiseen turvallisuuteen ja järjestykseen ovat sen sijaan käytännössä supistuneet vuosien 2014–2015 aikana.

Valtiontalouden ylivoimaisesti suurin menoerä eli sosiaalimenot, joista valtaosan muodostavat eläkemenot, kasvoivat ripeästi viime vuonna. Sairausvakuutuksen rahoitusuudistus nosti myös terveydenhoidon menoja toistakymmentä prosenttia. Koulutusmenojen hidas kasvu vuonna 2014 hiipui viime vuonna entisestään eivätkä menot kasvaneet edes nimellisruplissa. Nollakasvu kohdistui kaikille koulutuksen tasolle päiväkoteja lukuun ottamatta. Asuntosektorille suunnattujen menojen supistuminen jatkui.

Talouteen kohdistetut menot putosivat, mikä toisaalta johtui siitä, että aiemmin pankkien tukemiseen myönnetty hyvin suuri kertaussumma kirjautui joulukuun 2014 budjettimenoihin. Budjettimenot etenkin energiasektoriin nousivat huomattavasti kuten myös menot maatalouteen viime vuoden kuopan jälkeen. Menot tiieverkoston rakentamiseen ja ylläpitoon eivät sen sijaan ole lisääntyneet juuri lainkaan vuosina 2014–2015. Velkojen korkomenot nousivat viime vuonna neljänneksellä.

**Venäjän ulkomainen velka supistui viime vuonna.** Keskuspankin ennakkotietojen mukaan Venäjällä oli ulkomaista velkaa viime vuoden lopussa 515 mrd. dollaria. Loka-joulukuussa velan arvo supistui runsaat 20 mrd. dollaria, kun pankit ja yritykset lyhensivät velkojaan. Koko viime vuoden aikana velan arvo supistui runsaat 80 mrd. dollaria. Osa supistumisesta johtui kuitenkin ruplan huomattavasta heikentymisestä, sillä vajaa viidennes velasta on ruplamääräistä. Ruplamääräinen ulkomainen velka näyttääkin päinvastoin lisääntyneen viime vuoden aikana.

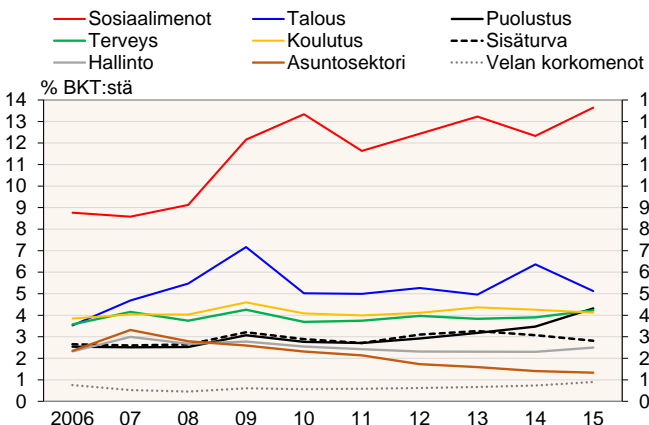
Venäjän valtiolla ulkomaista velkaa oli noin 30 mrd. dollaria (2 % BKT:stä). Jos mukaan luetaan myös keskuspankki ja valtion enemmistöomistuksessa olevat yritykset, koko julkisen sektorin osuus Venäjän ulkomaisesta velasta on noin puolet. Yksityisen sektorin ulkomaisesta velasta pääosa on pankkisektorin ulkopuolella toimivilla yrityksillä. Siitä yli kolmannes on kuitenkin konsernien sisäistä velkaa.

Venäjän ulkomaisesta velasta lyhytaikaista on noin 50 mrd. dollaria, josta keskuspankin arvion mukaan erääntyy vajaat 30 mrd. dollaria tämän vuoden ensimmäisellä puoliskolla. Venäjän valuuttavaranto oli tammikuun lopussa 370 mrd. dollaria, joten velan lyhennykset eivät aiheuttane ongelmia valuuttalikviditeetin osalta. Yksittäisillä yrityksillä voi kuitenkin olla vaikeuksia selvittää veloistaan.

**Venäjän kiistat vaikeuttavat maantiekuljetuksia.** Venäläisten kuorma-autojen maayhteys Keski-Eurooppaan on käytännössä katkennut Ukrainan ja Puolan reittien sulkeuduttua. Venäjä ja Ukraina kielsivät tällä viikolla toistensa kuorma-autojen rajanylitykset. Venäjä perusteli kieltoaan sillä, että ukrainalaiset mielenosoittajat ovat viime päivinä estäneet venäläisrekkojen kulkua Ukrainassa. Ukraina vastasi samanlaisella kiellolla. Venäjä asetti jo tämän vuoden alussa lisärajoituksia ukrainalaisille Venäjän kautta Kazakstaniin suuntautuville kuljetuksille.

Venäjän kannalta tilannetta hankaloittaa se, että sillä on vastaava kiello voimassa Puolan kanssa. Maiden välinen kuljetussopimus loppui helmikuun alussa ja uuden sopimuksen neuvotteluissa ei ole toistaiseksi päästy sopuun kuljetuslupien määrästä. Koko Venäjän talouden kannalta kuljetuskiistojen taloudelliset vaikutukset jäänevät rajallisiksi, mutta kuljetussektorin lisäksi niistä aiheutuu lisäkustannuksia osalle muista yrityksistä niiden joutuessa muuttamaan logistisia ketjujaan.

Valtiontalouden suurimmat menoerät 2006–2015



Lähde: Finanssiministeriö.

## Kiina

**Luotonanto kasvoi nopeasti Kiinassa, hoitamattomien luottojen osuus kasvussa.** Uusia juanmääräisiä lainoja myönnettiin tammikuussa 2 500 mrd. juania (380 mrd. USD), mikä on enemmän kuin koskaan aiemmin yhden kuun aikana. Viime vuonna uusia lainoja myönnettiin yhtä paljon tammi-helmikuussa yhteensä. Luototuksesta 1940 mrd. juania meni yrityssectorille (ml. valtionhallinto), mikä on 85 % enemmän kuin tammikuussa 2015. Uudet lainat kotitalouksille olivat tammikuussa 610 mrd. juania (43 % kasvua). Koko lainakanta kasvoi tammikuussa 15 % vuodentakaisesta.

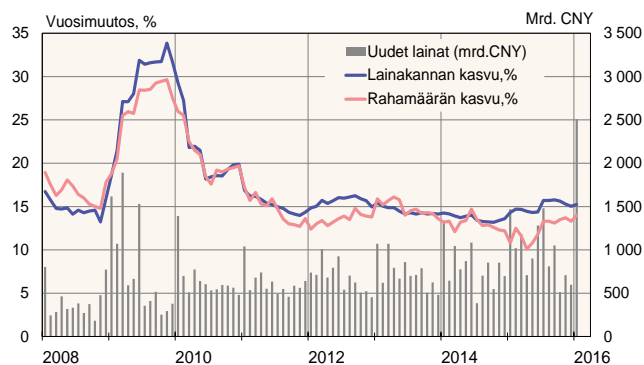
Luotonanto kasvaa Kiinassa nopeasti aina vuoden alussa mm. uudenvuodenlomien lisäessä rahan kysyntää. Juanmääräistä luototusta on osaltaan kasvattanut se, että valuuttalainojen kysyntä on vähentynyt ja valuuttalainoja on maksettu pois. Keskuspankki on lisännyt alkuvuonna rahan tarjontaa avomarkkinaoperaatioita ja kohdennettuja lainanantoinstrumentteja käyttäen. Rahamäärän (M2) kasvuvauhti kiihtyi tammikuussa 14 prosenttiin.

Myös kuluttajahintainflaatio nopeutui tammikuussa hie-man ja oli 1,8 %. Ruuan ja energian hinnoista puhdistettu pohjainflaatio pysytteli 1,5 prosentissa. Tuottajahinnat laskivat tammikuussa 5,3 % vuodentakaisesta.

Järjestämättömät luotot pankkisektorin taseessa ovat kasvussa. Viime vuoden lopussa hoitamattomia luottoja oli pankkisektorilla yhteensä 1 300 mrd. juania. Jos mukaan lasketaan myös mahdollisesti hoitamattomaksi ajautuvat lainat, nousee yhteismäärä 4 200 mrd. juaniin (650 mrd. USD, 41 % kasvua vuodenaikaisesta). Yhtensä näiden luottojen osuus lainakannasta oli pankkisektorilla keskimäärin 5,5 %.

Varaukset pankkien taseissa luottotappioita vastaan olivat vuoden lopussa 2 300 mrd. juania (kasvua 18 %) ja kattoivat keskimäärin 180 % järjestämättömistä luotoista. Tämänhetkisten sääntelyvaatimusten mukaan pankilla tulee olla varauksia vähintään 150 % hoitamattomien luottojensa määrästä. Lehtitietojen mukaan osuuden laskemisesta keskustellaan pankkien kannattavuuden parantamiseksi.

**Lainakannan ja rahamäärän (M2) kasvu sekä uudet juanmääräiset lainat**

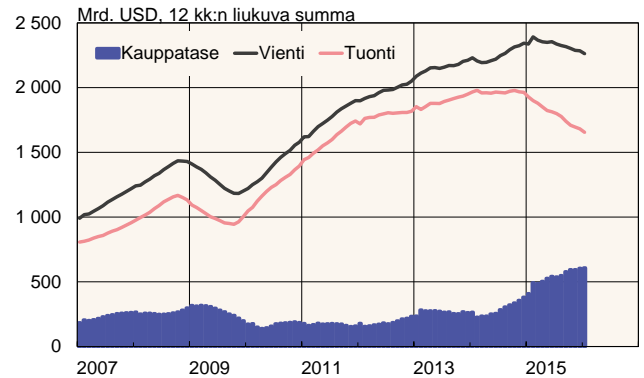


Lähde: Macrobond, Bloomberg

**Kiinan ulkomaankaupan alamäki jatkui tammikuussa.** Tammikuussa tavaraviennin dollarimääräinen arvo laski 11 % ja tuonnin arvo 19 % vuotta aiemmasta. Viennin supistuminen oli laaja-alaista niin maittain kuin hyödykkeittäin tarkasteltuna. Tuonnin arvon supistumista vauhdittaa edelleen raaka-aineiden maailmanmarkkinahintojen lasku, kun taas monien raaka-aineiden tuonnin volyymit ovat edelleen kasvaneet. Tavarakaupan ylijäämä paisui tammikuussa ennätysmaiseen 63 miljardiin dollariin.

Ulkomaankaupan heikko kehitys heijastelee kysynnän heikkoutta sekä Kiinassa että sen vientimarkkinoilla ja toisaalta valuuttakurssimuutoksia. Peilitilastoista katsottuna Yhdysvaltojen ja euroalueen viennin arvo Kiinaan väheni viime vuonna 5–6 % niiden omassa valuutassa mitattuna. Kiinan ulkomaankaupan tilastoja sekoittaa myös se, että Kiinan pääomarajoitteiden vuoksi yritykset kätkevät pääomaliikkeitä ulkomaankaupaksi.

**Kiinan ulkomaan kaupan kehitys**



Lähde: Bloomberg

**Kiinan keskuspankki vakuuttaa avautumisen jatkuvan.** Talousjulkaisu Caixinin haastattelussa (13.2.) Kiinan keskuspankin pääjohtaja Zhou Xiaochuan kommentoi valuuttakurssipolitiikkaa. Hänen mielestään Kiinan suuri vaihtotaseen ylijäämä osoittaa, että juanin heikkenemiselle ei ole todellista perustetta. Haastattelun mukaan Kiina on vasta vähitellen siirtymässä valuuttakurssipolitiikassaan järjestelmään, jossa yhtenä kriteerinä on juanin suhteellisen vakaa kurssikehitys myöhemmin päätettävään valuuttakoriin nähden. Zhou toteaa juanin kansainvälistymisen ja pääomaliikkeiden vapauttamisen etenevän aalloissa sen mukaan, kuinka paljon markkinoilla on häiriöitä.

Erikoista on se, kuinka vahvasti haastattelussa nousee esille spekuloiden ja viranomaisten välisen kilpailun merkitys keskuspankin kommunikaatiostrategiassa. Spekuloiden vaikeuttamiseen pyrkivä viestintähän johtaa helposti myös muun kommunikaation epäselvyyteen. Keskuspankin valuuttakurssipolitiikkaa ja pääomaliikkeitä koskevat lausunnot eivät juuri tuo selkeyttä lähiajan näkyimiin, mutta niistä heijastuu vahva tuki Kiinan avautumisstrategian jatkuvuudelle.

## Venäjä

**Venäjä osallistui keskusteluihin öljyntuotannon mahdollisesta rajoittamisesta.** Maailman kahden suurimman raakaöljyn viejän, Venäjän ja Saudi-Arabian, energiaministerit sopivat viime viikolla yhdessä Kuwaitin ja Venezuelan edustajien kanssa raakaöljyn tuotannon rajoittamisesta tammikuun 2016 tasolle siinä tapauksessa, että muut OPECin jäsenmaat liittyvät sopimukseen. Näin ei toistaiseksi ole käynyt.

Tuotantomäärien mahdollisella rajoittamisella pyritään vaikuttamaan öljyn markkinahintaan. Venäjän olisi helppoa pitäytyä tammikuun tuotantomäärissä, sillä Venäjän energiaministeriön mukaan tammikuussa raakaöljyn tuotanto ylitti ennätyskelliset 46 milj. tonnia. Jos tuotanto pysyisi tällä tasolla koko kuluvan vuoden, Venäjän öljyntuotanto kasvaisi liki 3,5 % vuoteen 2015 verrattuna. Tähän tuskin päästään, sillä monet asiantuntijat uskovat, että Venäjän öljyntuotannon kapasiteetti on jo nyt täyskäytössä.

Vanhojen kenttien ehtymisestä ja investointien niukkuudesta johtuen öljyntuotannon ennustetaan supistuvan lähivuodet. Venäjän talousministeriön lokakuuisessa ennusteessa öljyntuotannon ennakoitiin supistuvan tänä ja ensi vuonna noin puoli prosenttia. Kansainvälisen energiajärjestön IEA:n tuoreimmassa katsauksessa ennustetaan Venäjän öljyntuotannon supistuvan lähivuodet liki prosentin vuosittain. Saudi-Arabialla vastaavia tuotantopulmia ei ole.

**Venäjän jalostusteollisuus supistui 5 % vuonna 2015.** Kotimaiseen välttämättömyystavaroiden kysyntään nojaavat alat kehittyivät parhaiten, sillä ruplan heikentymisen nostessa tuontituotteiden hintoja kuluttajat siirtyivät enemmän kotimaisiin tuotteisiin. Elintarviketeollisuuden tuotanto kasvoi 2 %. Sitä tukivat myös aiemmin tehdyt investoinnit sekä tuontirajoitukset. Tekstiiliteollisuutta sitä vastoin ei auttanut sen paremmin ruplan heikentyminen kuin valtion hankinnoille asetetut tuontirajoitteetkaan, sillä tekstiiliteollisuuden tuotanto supistui 12 %.

Kemianteollisuudessa lääkkeiden tuotanto kasvoi 9 %. Kasvusta huolimatta Venäjällä ollaan huolestuneita tiettyjen edullisimpien lääkkeiden saatavuudesta, koska valtion hintasääntelyn vuoksi yritykset eivät halua tuottaa niitä. Koko kemianteollisuus kasvoi 6 %. Myös kasvaneiden puolustusmenojen on arveltu voineen tukea kemianteollisuuden kasvua tänä vuonna lisäämällä esim. räjähteiden tuotantoa.

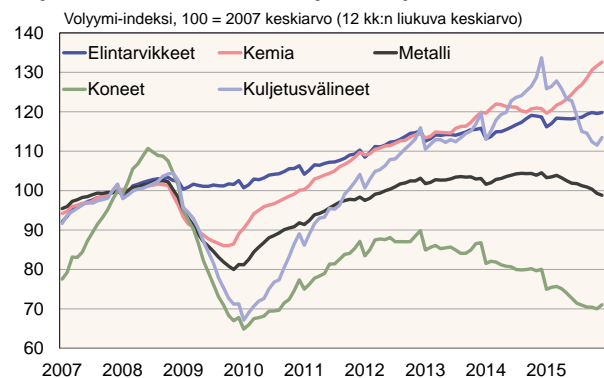
Viennin lisääntyminen veti öljynjalostuksen hienoiseen kasvuun. Kotimaisen kysynnän heikennyttyä öljytuotteiden tuotannosta jo 60 % meni vientiin viime vuonna. Myös monien metallien ja puun vientimäärät kasvoivat mm. heikon ruplan tukemana, mutta metalliteollisuuden tuotanto supistui silti lähes 7 % ja metsäteollisuuden noin 5 %. Etenkin metalliteollisuudessa yritysten tuloja on syönyt myös maailmanmarkkinahintojen lasku.

Kotimaisen investointikysynnän vetämät alat kehittyivät heikosti. Rakennustarvikkeiden tuotanto supistui 8 % ja koneiden, laitteiden sekä kuljetusvälineiden valmistus 10 %. Kuljetusvälineiden tuotantoa painoi jo kolmatta vuotta vähentynyt autojen myynti Venäjällä. Lisäksi pudotusta voimisti vuoden 2014 ennätyskellisen korkea tuotannon taso, jota tuki puolustusmenojen huomattava lisäys.

Jalostusteollisuuden näkymät eivät ole tänäkään vuonna ruusuiset. Kotimainen kysyntä pysynee heikkona ja nopea inflaatio syö ruplan heikentymisen antamaa hintakilpailukykyä. Heikon ruplan myötä myös tuontikomponentit ovat kallistuneet, mikä heikentää monien yritysten kannattavuutta. Tuotannon lisäämistä voi vaikeuttaa vielä pitkään investointien vähäisyys, sillä jalostusteollisuuden investoinnit ovat Venäjällä vastanneet vain noin 2,5 % BKT:stä viime vuosina.

Venäjän teollisuus on yhä voimakkaasti keskittynyt öljyn ja kaasun tuotantoon, eikä tuotannon monipuolistumisesta ole juuri ollut merkkejä viime vuosina. Myös jalostusteollisuudessa öljynjalostus on suurin toimiala. Muun jalostusteollisuuden osuus Venäjän BKT:stä on noin 10 %. Suurimmat toimialat ovat elintarviketeollisuus, kone-, laite- ja kuljetusvälineiteollisuus sekä metalliteollisuus.

### Venäjän eräiden teollisuudenalojen kehitys



Lähde: Rosstat, BOFIT.

**Venäjän aseviennin painopiste on Aasiassa.** Tukholman kansainvälisen rauhantutkimuslaitoksen SIPRin mukaan kansainvälisen asekaupan määrä vuosina 2011–2015 oli 14 % suurempi verrattuna edelliseen viisivuotiskauteen. Tämän vuosikymmenen alkupuoliskolla Yhdysvaltojen osuus globaalista aseviennistä oli 33 % ja Venäjän 25 %. Seuraavina tulevien Kiinan ja Ranskan osuus oli vajaat 6 %.

Vuosina 2011–2015 Venäjän aseviennin volyyymi oli 28 % suurempi kuin viime vuosikymmenen jälkipuoliskolla. Kahden viime vuonna määrät ovat kuitenkin taas laskeneet vuosien 2006–2010 tasolle. SIPRin mukaan Venäjä toimittaa aseita 50 valtiolle sekä Ukrainan kapinallisille. Aseviennistä yli kaksi kolmannesta suuntautuu Aasiaan. Intian osuus Venäjän aseitoimituksista on 35 %, Kiinan 11 % ja Vietnamin 11 %. Viimeisen viiden vuoden aikana Venäjän vienti Azerbaidzhanin räjähti ja maan osuus Venäjän koko aseviennistä kasvoi neljällä prosenttiyksiköllä 5 prosenttiin.

## Kiina

**Kiinassa viranomaiset lupailevat elvytystä ja rakennemuutosta.** Helmikuussa Kiinan viranomaiset ovat vakuutelleet kykyään rauhoittaa markkinat, saavuttaa kasvutavoitteet ja viedä reformeja eteenpäin. Kahdeksan keskeistä viranomaista antoivat keskuspankin sivulla julistuksen, jossa ne lupaavat lisätä rahoitusta rakennemuutoksesta kärsiville teollisuusaloille. Julistuksessa luvataan tukea myös ulkomaille suuntautuville kiinalaisinvestoinneille. Sen sijaan maksukyvyttömät ns. zombie-yritykset pyritään ajamaan alas. Rakennemuutoksen vauhdittamiseksi hallitus lupasi verohelpotuksia korkean teknologian palveluyrityksille. Tällä viikolla reformipolitiikan johtoryhmän kokouksessa presidentti Xi Jinping painotti, että reformien jatkaminen kaikilla tasoilla on välttämätöntä. Helmikuussa vaihdettiin myös tärkeän arvopaperivalvontakomission johtaja.

Viimeaikaiset talouspoliittiset linjaukset painottavat rakennemuutoksen ja kasvun tukemista velkarahalla, mikä lisää jo ennestään vaikeaa velkaongelmaa. Viranomaisten pääasiallinen huoli näyttää edelleen olevan 6,5–7 prosentin kasvutavoitteen saavuttaminen. Tilaa ei näytä olevan pohtia sitä, josko työllisyystavoitteet saavutettaisiin hieman hitaammallakin kasvulla ja vähemmällä velkaantumisella. Joissakin viranomaisten kommentteissa heijastuu toiveikkaalta kuulostava näkemys, että viimeaikojen epävarmuus on väliaikaista ja reformien jatkamista voidaan lykätä otollisempaan ajankohtaan. Markkinat muistuttivat torstaina 25.2. omasta näkemyksestään, kun pörssikurssit Kiinassa laskivat taas yli 6 %.

Lisää keskustelua talouspolitiikan linjasta on luvassa maaliskuussa, kun kansankongressi (parlamentti) hyväksyy tämän vuoden budjetin lisäksi myös alkaneen viisivuotiskauden 2015–2020 tavoitteet.

**Ylikapasiteettiongelmat ovat lisääntyneet Kiinassa.** Ylikapasiteetista kärsivät rakentamiseen liittyvät alat (teras, sementti ja lasi), alumiinin tuotanto, paperin tuotanto, hiilen louhiminen ja laivanrakennus. Ilmiö on ollut esillä jo vuosia, mutta ongelmat ovat kasautumassa talouden rakennemuutoksen myötä. Laivanrakennuksen ylikapasiteetin taustalla on valtion päätös vuodelta 2007 pyrkiä maailman suurimmaksi laivanvalmistajaksi.

EU:n Kiinassa toimivan kauppakamarin tuoreessa [raportissa](#) ehdotetaan useita toimia ongelmien ratkaisemiseksi. Ylikapasiteettisektorien investointeja pitäisi vähentää, paikallishallintojen suorita yritystykä leikata ja sähkön, kaasun sekä veden hinnoittelua saattaa markkinalähtöisemmäksi. Kauppakamari ehdottaa myös ympäristömaksujen korottamista, mikä kannustaisi sulkemaan saastuttavimpia tuotantoyksiköitä. Lisäksi valtionyritykset voitaisiin määrätä maksamaan enemmän osinkoja sen sijaan, että ne investoivat lisää tuotantokapasiteettiin. Kiinan johto on viime aikoina useaan otteeseen korostanut, että ylikapasiteettialoilla pitää sulkea tuotantoa. Toistaiseksi toimet ovat olleet vähäisiä.

**Kiinalaisyritysten suorat sijoitukset Eurooppaan ovat kasvussa.** Yhdysvaltalaisen Heritage Foundationin ja American Enterprise Institutien keräämästä China Global Investment Tracker -tietokannasta käy ilmi, että kiinalaisyritysten tekemien suurten (yli 100 milj. USD) ulkomaisten sijoitusten yhteenlaskettu arvo nousi viime vuona 111 mrd. dollariin (96 mrd. v. 2014).

Kiinalaisyritysten tekemistä suurista ulkomaisista sijoituksista lähes kolmannes (33 mrd. USD) suuntautui viime vuonna Eurooppaan ja viidennes (22 mrd. USD) Yhdysvaltoihin. Viime vuosina sijoitukset Eurooppaan ovat kasvaneet, kun taas sijoitukset mm. Afrikkaan ovat vähentyneet. Osaltaan tämä kertoo sijoitusten toimialarakenteen muutoksesta. Energia- ja metallisektorien investoinnit ovat vähentyneet, kun taas sijoitukset kuljetus- rahoitus- ja teknologia-alalle ovat kasvussa. Sijoitusten toimialoittainen ja alueellinen jakauma vaihtelee kuitenkin huomattavasti vuodesta toiseen.

Euroopassa kiinalaisyrityksiä kiinnostivat viime vuonna kuljetus- ja rahoitusalan yritykset. Suurimmat investoinnit olivat valtio-omisteisen ChemChinan lähes 8 mrd. dollarin sijoitus italialaisyhtiö Pirelliin, HNA yhtymän vajaan 3 mrd. dollarin ilmailualan yritysostot Sveitsissä ja Irlannissa sekä China Minsheng Investmentin yli 2 mrd. dollarin vakuutusyhtiökauppa Ruotsissa. Alkuvuonna on puolestaan uutisoitu ChemChinan aikeista ostaa sveitsiläinen maatalousalan yritys Syngenta 43 mrd. dollarin jättikaupassa, joka olisi suurin kiinalaisyhtiön koskaan tekemä ulkomainen sijoitus.

**Kiinan asevientä kasvaa nopeasti.** SIPRin tuoreen arvion mukaan Kiina on vakiinnuttanut paikkansa Yhdysvaltojen ja Venäjän jälkeen maailman kolmanneksi suurimpana aseiden viejänä. Kiinan asevientä oli vuosina 2011–2015 määrältään 88 % suurempi kuin 2006–2010 ja maan osuus kansainvälisestä aseviennistä kasvoi viime vuosikymmenen jälkipuoliskon 4 prosentista noin 6 prosenttiin tämän vuosikymmenen alkupuoliskolla. Kiinan aseviennistä 35 % menee Pakistaniin, 20 % Bangladeshiin ja 16 % Myanmariin.

Kiinan oman asetuotannon kehityksen myötä sen asetuonnin määrä laski 2011–2015 neljänneksen edelliseen viisivuotiskauden verrattuna. Maan osuus globaalista asetuonnista on painunut alle 5 prosentin, millä se on kuitenkin edelleen kolmanneksi suurin aseiden ostaja Intian (14 %) ja Saudi-Arabian (7 %) jälkeen. Kiina on edelleen riippuvainen ulkomaisesta ilmapuolustus-, helikopteri- ja kuljetuslentokoneteknologiasta sekä lentokoneiden ja laivojen moottoreista. Moottorit kattoivat puolustusvälinetuonnista kolmanneksen.

Viime vuonna Kiina sopi ostavansa Venäjältä kehittyneen ilmapuolustukseen tarkoitettua ohjusjärjestelmän sekä ensimmäisenä ulkomaana 24 Su-35 hävittäjää. Hävittäjäkaupan arvoksi arvioitiin 2 mrd. dollaria. SIPRin mukaan Venäjän osuus Kiinan asetuonnista on pitkään jatkuneesta laskusta huolimatta edelleen 59 %. Ranskan osuus on 15 % ja Ukrainan 14 %.

## Venäjä

**Vuoden 2016 talouden tukiohjelma hyväksyttiin Venäjällä.** Ohjelmaa on valmisteltu koko alkuvuosi ja sen hintalappua on jouduttu rukkaamaan alaspäin jo useita kertoja rahoitustilanteen kiristyttyä. Nyt hyväksytyssä ohjelmassaakin vasta osalle siihen kirjatusta toimista on päätetty rahoitus. Muiden toimien toteutus riippuu alkuvuoden talouskehityksestä ja niitä tarkastellaan myöhemmin. Näihin toimiin kuuluu mm. valtion kehityspankki VEBin tarvitsema tuki.

Rahoituspäätöksen saaneiden tukitoimien arvo on vajaat 700 mrd. ruplaa (8 mrd. euroa). Pääosa näistä ohjelmaan kirjatusta toimista kuitenkin sisältyy jo tämän vuoden federaatiobudjettiin. Ohjelman vaatimaksi lisärahoitustarpeeksi on määritetty noin 160 mrd. ruplaa. Se vastaa 0,2 % BKT:stä, joten ohjelman taloutta tukeva vaikutus jäänee rajalliseksi. Toistaiseksi on myös epäselvää, mistä lisärahoitus otetaan.

Koko 700 mrd. ruplan tukipaketista noin 60 % on suunnattu alueille ja sosiaalimenoihin, runsas kolmannes teollisuuden tukemiseen ja loput pk-yrityksille (josta puolet valtion takuuta). Toisaalta 160 mrd. lisäosuudesta yli 70 % kohdistuu teollisuudelle ja loput alueille sekä sosiaalimenoihin. Teollisuudessa selvästi suurin tuensaaja on autoteollisuus, jonka tukiohjelmaan on varattu yhteensä 140 mrd. ruplaa.

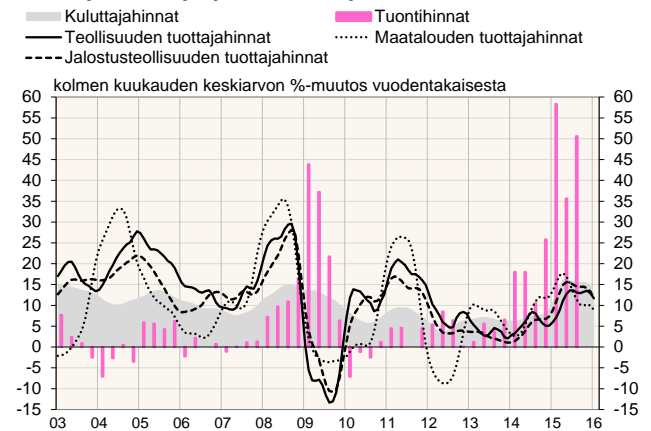
Ohjelmaan sisältyy myös pitkä lista rakenteellisia uudistuksia. Niiden kirjo on laaja ja ne liittyvät mm. sääntelyn uudistamiseen ja valtionyhtiöiden valvonnan tehostamiseen.

**Venäjällä hintojen nousu on laantunut kohtalaisesti.** Kuluttaja- ja tuottajahintojen nousu on vaimentunut viime kuukausina, ja teollisuuden tuottajahinnat ovat kuukausitasolla jopa laskeneet selvästi. Toisaalta teollisuuden tuottajahinnat ja kuluttajahinnat olivat vielä tammikuussa 8–10 % korkeammalla kuin vuotta aiemmin. Näissä lukemissa teollisuuden tuottajahintojen vuosinousu on ennen vuonna 2015 koettua huippua ollut viimeksi vuonna 2012.

Hintojen nousu nopeutui ruplan luisuessa keväällä 2014 (Ukrainan tilanne) ja jälleen kesällä (ulkomaisten pakotteet sekä Venäjän vastasanktioina asettamat ruoan ja maataloustuotteiden tuontirajoitukset). Nousu kiihtyi talvella 2014–15 ruplan kurssin pudotessa, sillä tuontihinnat nousivat ruplissa jopa paljon enemmän (puolella vuodessa noin 75 %) kuin ruplan kriisissä 2008–09. Tuonnin osuus taloudessa on ollut tuntuva, esimerkiksi kulutustavaroiden tuonti ja venäläismatkailijoiden ulkomaiset menot ovat noin 15 % yksityisestä kulutuksesta ja investointitavaroiden tuonti viidesosa investoinneista.

Tänä talvena rupla on heikentynyt varsin lievästi verrattuna viime talveen. Lisäksi keskuspankin pääjohtaja Nabiullin mukaan ruplan luisun vaikutus on nyt välittynyt hintoihin vuodentakaista vähemmän ja hitaammin. Keskuspankki arvioi tämän johtuneen mm. kysynnän heikkoudesta ja siitä, että viime talven kaltaista ostoryntäystä ei ole syntynyt. Keskuspankki ennustaa kuluttajahintojen olevan tämän vuoden lopussa 7–8 % korkeammalla kuin vuoden 2015 päättyessä.

### Kuluttaja-, tuottaja- ja tuontihintojen muutos



Lähde: Rosstat

**Suomen Venäjän-kauppa supistui voimakkaasti viime vuonna.** Kaupan vähentyminen johtui pääosin öljyn hinnan laskusta, Venäjän vaisusta kysynnästä ja ruplan heikentymisestä. EU:n asettamien Venäjän-kauppaan kohdistuvien pakotteiden vaikutus kauppaan oli vähäinen. Venäjän vastapakotteena asettamat tuontikiellot supistivat elintarvikkeientiä. Tavaraviennin arvo oli 3,2 mrd. euroa ja tavaratuonnin 6 mrd. euroa. Sekä vienti että tuonti supistuivat lähes kolmanneksella vuotta aiemmasta ja painuivat selvästi alle edellisten pohjalukemiensa vuonna 2009. Venäjän osuus Suomen tavaraviennissä oli 6 % ja -tuonnissa 11 %.

Viennin rakenteessa ei ole viime vuosina tapahtunut suuria muutoksia. Viime vuonna koneiden ja laitteiden osuus viennistä oli 34 %, kemiallisten tuotteiden 26 % ja puu- sekä paperituotteiden 14 %. Elintarvikkeiden osuus supistui hieman ja oli 4 %. Vuonna 2009 koneiden, laitteiden ja kuljetusvälineiden osuus viennistä supistui huomattavasti. Se johtui pitkälti romahtaneesta matkapuhelinten ja autojen jälleenviennistä, joka ei ole sittemmin juuri elpynyt. Jälleenviennin (eli muualla valmistettujen tavaroiden viennin) osuus Suomen Venäjän-viennistä oli Tullihallituksen mukaan 22 % vuonna 2014. Nykyään se koostuu mm. koneista ja lääkkeistä.

Myös tuonnin rakenne on pysynyt muuttumattomana. Mineraalipolttoaineiden (lähinnä raakaöljyn) osuus tuonnista oli viime vuonna yhä yli 70 %, joten tuonnin supistuminen johtui pääosin öljyn hinnan laskusta. Tuonnista 13 % koostui kemiallisista tuotteista, 6 % puusta ja 3 % metalleista.

Myös venäläisten matkailu Suomeen supistui voimakkaasti viime vuonna. Rajanylityksiä oli itärajalla hieman yli 9 miljoonaa eli viidenneksen vähemmän kuin vuotta aiemmin. Veroton matkailijamyynti vähentyi saman verran ostotapahtumien lukumäärällä mitattuna. Venäläisten matkailijoiden yöpymiset vähenivät yli 40 %. Venäläiset olivat kuitenkin edelleen suurin ulkomainen matkailijaryhmä Suomessa.

Suomen kautta Venäjälle menevät maantietransitokuljetukset supistuivat viime vuonna noin 40 % sekä arvolla että määrällä mitattuna. Supistuminen jatkui jo neljättä vuotta peräkkäin ja transitokuljetusten arvo oli enää 8 mrd. euroa, kun se huippuvuosina oli 30 mrd. euroa.

## Kiina

**Kiina kevensi rahapolitiikkaa ristipaineiden keskellä.** Maaliskuun alusta pankkien talletuksiin kohdistuvaa varantovaatimusta laskettiin puolella prosenttiyksiköllä. Isojen pankkien talletuksista pitää nyt tallettaa keskuspankkiin 17 %, kun pienillä ja keskisuurilla pankeilla varantovaatimus on 15 %. Varantovaatimuksen lasku vapauttaa noin 100 miljardin dollarin edestä juantalletuksia lainattavaksi edelleen. Edellisen kerran varantovaatimusta laskettiin lokakuussa.

Luototuksen kasvattamiseen tähtäävän varantovaatimuksen laskun ohella keskuspankki tarjoaa lyhytaikaista likviditeettiä avomarkkinaoperaatioissa ostamalla pankeilta velkakirjoja sitoumuksella myydä ne takaisin (reverse repo). Keskuspankki myöntää myös lyhyitä, keskipitkiä ja pitkiä luottoja (SLF/MLF/PSL) niin likviditeettitarpeisiin kuin kohdennettuun luototukseen.

Luotoannon ja rahamäärän voimakas kasvu tammi-kuussa viittaavat rahapolitiikan keventymiseen. Lyhyet rahamarkkinakorot (7 pv) ovat kuitenkin viime kesästä lähtien olleet noin 2,5 prosentin tasolla, eikä varantovelvoitteen laskulla ollut näkyvää välitöntä vaikutusta korkotasoon. Kiinan rahapolitiikan virityksen arviointia vaikeuttaa se, että keskuspankilla ei ole käytössään selkeää ohjauskorkoa.

Kiinan rahapoliittinen ympäristö on vaikea. Rahapolitiikan odotetaan tukevan hallituksen virallista kasvutavoitetta, vaikka työmarkkinat, hintakehitys ja talouden rakennemuutos puoltaisivat hitaamman kasvun hyväksymistä. Tilannetta hämmäntää se, että rahapolitiikalla pitäisi estää jo pahaksi paisuneen velkaongelman kärjistyminen. Lisäksi pääomien ulosvirtaus ja valuuttakurssin heikkenemispaineet tuottavat päänvaivaa rahapolitiikasta päättävälle.

**Palvelusektori kannattelee Kiinan kasvua.** Viime vuonna palvelusektori kasvoi reaalisesti yli 8 %, kun taas teollisuus kasvoi 6 % ja alkutuotanto 4 %. Vahvan kasvun myötä palvelusektorin osuus taloudesta nousi suuremmaksi kuin koskaan ennen eli 50 prosenttiin BKT:stä. Osuus on kuitenkin edelleen pieni verrattuna useimpiin muihin maihin. Palvelusektorin osuus taloudesta on pienempi lähinnä Afrikan maissa ja öljyvaltioissa. Kehittyneissä talouksissa osuus on pääsääntöisesti 70–80 % BKT:stä.

### Palvelusektorin rakenne ja reaali kasvu vuonna 2015

	Kasvu, %	Osuus, %
Majoitus ja ravitsemus	6	4
Kuljetus ja varastointi	5	9
Kiinteistöpalvelut	4	12
Rahoitus ja vakuutus	16	17
Tukku- ja vähittäiskauppa	6	19
Muut	9	39
Koko palvelusektori	8	100

Lähde: Kiinan tilastovirasto

Palveluista viime vuosina nopeimmin on kasvanut rahoitus- ja vakuutussektori. Sen sijaan kauppa, kuljetus sekä majoitus- ja ravitsemuspalvelut kasvoivat viime vuonna hitaammin. Muut palvelualat, jotka kattavat noin 40 % Kiinan palvelusektorista, ovat kasvaneet vahvasti. Tämä viittaa erilaisen julkisektorin tuottamien palveluiden nopeaan kasvuun, sillä saatavissa olevien (vuodelta 2012) tietojen perusteella valtionhallinto, koulutus, terveydenhuolto ja tutkimus kattavat muista palveluista noin 60 %.

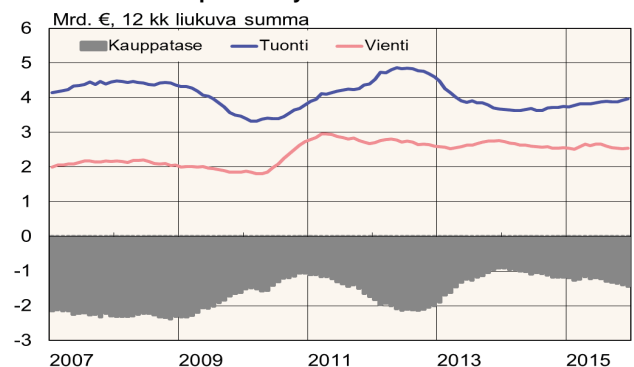
**Kiina kasvatti osuuttaan Suomen ulkomaankaupassa vuonna 2015.** Suomen tavaraviennin arvo Kiinaan laski 1 prosentin ja oli 2,5 mrd. euroa. Tuonti kasvoi 6 % vuodentakaisesta 4,0 mrd. euroon. Viime vuonna Suomen koko tavaraviennin arvo laski 4 % ja -tuonnin arvo 6 %. Kiina on Suomen 5. suurin kauppakumppani 6 % osuudella koko kaupasta.

Viime vuonna Suomen raaka-aineviennin arvo Kiinaan ylitti kone- ja laiteviennin arvon. Raaka-aineiden osuus Kiinan-viennistä on kasvanut ja oli viime vuonna 40 %. Raaka-aineista suurimmat vientiryhmät olivat paperimassa (19 % koko viennistä) ja turkikset (11 % viennistä). Koneiden ja laitteiden osuus viennistä on puolestaan laskenut 38 prosenttiin. Kemianteollisuuden tuotteiden osuus viennistä oli 7 %.

Suomen Kiinan-tuonti on pääosin koneita ja laitteita (52 % koko tuonnista) sekä erinäisiä valmistettuja tavaroita (45 % tuonnista). Koneiden ja laitteiden tuonti on suurelta osin kuluttajaelektroniikkaa. Puhelimien osuus Kiinan-tuonnista oli viime vuonna 13 % ja atk-laitteiden 10 %. Kiinasta tuodaan Suomeen kulutustavaroita hyvin monessa tuoteryhmässä. Vaatteiden ja jalkineiden osuus tuonnista on hieman laskenut ja oli viime vuonna 15 %.

Vuonna 2015 kiinalaismatkailijat viettivät Suomen majoitusliikkeissä 182 000 yöpymisvuorokautta, mikä on 53 000 yötä enemmän kuin vuonna 2014. Kaikkien ulkomaisten matkailijoiden yöpymiset Suomessa vähenivät hieman. Kiinasta saapuneiden vieraiden määrä ylitti viime vuonna ensimmäistä kertaa japanilaisten määrän, mutta japanilaiset viipyivät keskimäärin pidempään ja ohittavat vielä yöpymisvuorokausissa kiinalaiset. Kiinalaismatkailijoiden määrä Suomessa on kaksinkertaistunut kolmessa vuodessa, ja on 5 % kaikista Suomeen saapuvista ulkomaisista matkailijoista.

### Suomen Kiinan-kaupan kehitys



Lähde: Suomen tulli

## Venäjä

**Venäjällä investointien rakennemuutos jatkuu vuonna 2015.** Talouden kiinteiden investointien määrä väheni viime vuonna yli 8 % (-1,5 % vuonna 2014). Rosstat arvioi pienten yritysten ja harmaan talouden investointien supistuneen ensi kertaa vuoden 2009 taantumien jälkeen, joskin vain muutamalla prosentilla. Muiden investointien vuonna 2013 alkanut luisu jyrkentyi noin 10 prosentin pudotukseksi.

Keskeisillä lohkoilla lisääntyivät lähinnä vain kaivannaisteollisuuden investoinnit öljyn ja kaasun tuotantoon (kymmenesosalla) sekä muuhun kaivannaistoimintaan. Tältä osin viime vuosi oli vuoden 2014 kaltainen. Suurten infrastruktuurialojen investointien luisu jatkui jyrkkänä – sähkösektorilla pudotusta oli nyt kolmasosa, öljyn ja kaasun putkikuljetusalalla kymmenesosa ja rautateillä viidesosa. Öljynjalostusinvestoinnit, jotka ovat kasvaneet tällä vuosikymmenellä nopeasti, supistuivat yli kymmenesosan. Muiden jalostusteollisuuden alojen investoinnit kutistuivat useita prosentteja.

Rakentamisen alamäki jyrkentyi viime vuonna 7 prosenttiin. Tämä johtui etenkin liike- ja teollisuuskiinteistöjen vähentyneestä rakentamisesta. Investointimenot koneisiin, laitteisiin ja kuljetusvälineisiin pysyivät viime vuonna ennallaan edellisvuoden tuntuvan supistumisen jälkeen (tästä on vain ruplamääräisiä tietoja) eli supistuivat reaalisesti paljon.

Valtion investointimenot nousivat viime vuonna vain hieman pudottuaan paljon vuonna 2014, jolloin sekä federaatio, alueet että kunnat leikkasivat jyrkästi investointejaan. Ulkomaalaisten osittain tai kokonaan omistamissa yrityksissä sekä alustavien tietojen mukaan myös venäläisten yksityisten investoijien piirissä investointimenoja lisättiin hieman (vuonna 2014 menot supistuivat), mutta lisäys alitti investointitavaroiden hintojen nousun selvästi.

Investointien rahoituksessa yritysten omien varojen käyttö lisääntyi vuoden 2014 tapaan. Valtion budjettirahoituksen supistumisen ohella investointien rahoitus muulla tavoin, esimerkiksi luotonoton turvin, väheni käytännössä kautta linjan.

**Asuntorakentaminen hidastui kriisin myötä.** Asuntorakentaminen supistui hieman viime vuonna. Rosstatin mukaan Venäjällä valmistui viime vuonna 84 milj. m<sup>2</sup> asuntoja, mikä on liki saman verran kuin edellisena vuonna. Pientalojen rakentaminen supistui selvästi, kun taas valtion tukema asuntotuotanto kasvoi hieman. Esimerkiksi Moskovan kaupungin alueella valmistui ennätysmäärä, 17 milj. m<sup>2</sup>, asuntoja.

Tarjonnan kasvu ja kysynnän hiipuminen näkyivät keskimääräisten asuntohintojen lievänä laskuna. Uusien asuntojen nimellishinnat ruplissa laskivat 2 % ja vanhojen asuntojen hinnat noin 4 % edellisvuodesta, mutta sekä hintatason

että hintojen muutosten alueellinen vaihtelu on huomattavan suurta.

Asuntojen hintoja on osaltaan tukenut valtion korkotuki uusille asuntolainoille, mutta tuesta huolimatta pankit myönsivät asuntolainoja 35 % vähemmän kuin edellisena vuonna. Korkotukiohjelman oli määrä loppua maaliskuussa, mutta sen voimassaoloa on nyt jatkettu vuoden 2016 loppuun. Viime vuoden aikana noin 40 % myönnettyistä asuntolainoista kuului korkotukiohjelman piiriin. Vaikka pankkilainojen merkitys asuntokauppojen rahoittamisessa on kasvanut, keskimäärin vain vajaassa neljänneksessä asuntokaupoista kauppa rahoitetaan asuntolainalla.

**Kulutus putosi kautta Venäjän vuonna 2015.** Vähittäiskaupan myynnin määrä väheni Venäjän kuudella isoimmalla suuralueella eli federaatiopiirissä 8–13 %, mikä oli tuntuvasti enemmän kuin vuoden 2009 taantumassa. Maan 83 hallintoalueesta 27:llä myynti supistui 10–15 % ja viidellä alueella 15–20 %.

Investoinnit vähenivät federaatiopiireistä etenkin eteläisessä piirissä ja Siperiassa, mutta myös luoteisessa piirissä, missä lasku jatkui jo kolmantena peräkkäisenä vuotena. Kehityksessä oli suuria eroja hallintoalueiden välillä. Vähintään kymmenesosan investoinnit kutistuivat 39 alueella, joista 15 alueella pudotus oli 20–30 % ja kuudella alueella 30–40 %. Investoinnit kasvoivat yli 5 % kuudella alueella.

Kaivannaisteollisuuden tuotanto (johon sisältyy keskeisenä osana öljyn ja kaasun tuotanto) ei supistunut kovin merkittävästi yhdelläkään suurella tuottaja-alueella eikä yleensä myöskään niillä alueilla, joilla kaivannaisteollisuuden osuus taloudessa on suuri. Jalostusteollisuuden tuotanto väheni eniten Kaukoidässä ja luoteisessa federaatiopiirissä. Koko maan jalostusteollisuuden kannalta tärkeimmistä hallintoalueista tuotanto väheni tuntuvasti vain Moskovassa ja Pietarissa. Sen sijaan pienemmistä alueista 9 alueella jalostusteollisuuden tuotanto supistui noin 8 % ja 12 alueella yli kymmenesosan.

**Talouden keskeisten lohkojen reaalin kehitys seitsemässä federaatiopiirissä ja suurimmissa keskuksissa 2009 ja 2013–15**

	2009	13	14	15	2009	13	14	15	2009	13	14	15
	Vähittäiskauppa				Investoinnit				Jalostusteollisuus			
	% -muutos				% -muutos				% -muutos			
Koko Venäjä	-5	4	3	-10	-14	1	-2	-8	-15	1	2	-5
Keskinen	-4	4	4	-11	-20	5	-1	-4	-9	2	2	-2
Moskova	-3	4	2	-14	-22	7	0	2	-7	-4	-1	-5
Moskovan alue	-8	2	8	-6	-37	6	-4	-8	-15	6	4	1
Luoteinen	-6	3	3	-10	-19	-9	-8	-9	-13	0	-3	-6
Pietari	-5	3	3	-12	-21	27	2	-11	-21	-1	-7	-7
Eteläinen	-5	5	4	-8	-2	15	-17	-18	-13	4	5	10
Volga	-5	6	3	-13	-18	7	-1	-8	-12	2	4	-4
Ural	-10	5	-1	-12	-14	1	1	-4	-19	4	4	-1
Siperia	-11	3	-1	-12	-14	-6	-4	-17	-9	3	3	-3
Kaukoita	1	6	5	-1	30	-17	-5	-3	-2	5	3	-10

Lähde: Rosstat

## Kiina

**Kiina tavoittelee kuluvana vuonna 6,5–7 prosentin kasvua.** Pääministeri Li Keqiang julkisti kasvutavoitteen kansankongressin avajaispuheessaan lauantaina (5.3.). Kokouksessa päätetään myös uudesta viisivuotissuunnitelmasta. Vuosina 2016–2020 Kiina pyrkii saavuttamaan keskimäärin vähintään 6,5 prosentin vuosikasvun. Niille, jotka ovat toivoneet Kiinan luopuvan tiukasta kasvutavoitteen seuraamisesta ja sallivan hieman hitaamman kasvun, kunnianhimoiset tavoitteet tulivat pettymyksenä. Korkean kasvutavoitteen pelätään merkitsevän velkaantumisen taltuttamisen ja talousuudistusten lykkäämistä. Pääministerin mukaan yksi tehtävä tämän vuoden kasvutavoitteella on hälventää laajalle levinneitä huolia Kiinan kasvun nopeasta hidastumisesta.

Pääministerin esittelemässä työraportissa nousivat esiin tutut aiheet rahoitusmarkkinoiden ja valtionyritysten reformeista sekä ylikapasiteetin purkamisesta. Konkreettisia toimia nostettiin esiin kuitenkin vähän. Kuluvana vuonna Kiina pyrkii kehittämään juanin valuuttakurssijärjestelmää ja pitämään valuuttakurssin "yleisesti ottaen vakaana". Lääkkeeksi kasvun hidastumiseen nostetaan ennen kaikkea innovaatiot. Vuosina 2016–2020 t&k-menojen osuus BKT:stä halutaan nostaa 2,5 prosenttiin. Myös energian käyttöä tehostetaan ja päästöjä pienennetään.

Taloutta tuetaan sekä raha- että finanssipolitiikan keinoin. Budjettimenojen kaavaillaan lisääntyvän kuluvana vuonna 7 % ja budjettialijäämän odotetaan kasvavan. Raha-politiikassa on liikkumavaraa, sillä kuluvan vuoden inflaatio-tavoite asetettiin 3 prosenttiin ja rahamäärän (M2) sekä laajan luototuksen (TSF) kasvutavoitteet 13 prosenttiin. Tavoitteet tarkoittavat toteutuessaan nopeaa velkatasojen nousua, sillä luototuksen kasvuvauhti on karkeasti kaksinkertainen BKT:n nimelliseen kasvuun verrattuna.

**Kiina avasi velkakirjamarkkinoitaan ulkomaisille sijoittajille.** Kiinan keskuspankki ilmoitti helmikuun lopulla poistavansa sijoituskiintiöt Kiinan interbank-velkakirjamarkkinoilta ulkomaisilta liikepankeilta, vakuutusyhtiöiltä, eläkerahastoilta, arvopaperinvälitysliikkeiltä ja omaisuudenhoitoyhtiöiltä. Kiintiöt poistettiin kesällä 2015 keskuspankeilta ja valtionsijoitusyhtiöiltä. Institutionaalisista sijoittajista ainoastaan riskirahastot ovat enää kiintiöiden piirissä. Useat markkinatoimijat pitävät uudistusta merkittävänä askeleena rahoitusmarkkinoiden avaamisessa.

Kiinan noin 7 300 mrd. dollarin velkakirjamarkkinat ovat maailman kolmanneksi suurimmat Yhdysvaltojen ja Japanin jälkeen. Kun aiemmin Kiinassa velkakirjoja laski liikkeelle lähinnä valtio ja muut julkisen sektorin toimijat, viime vuosina yritykset ovat lisänneet liikkeelle laskuja tuntuvasti. Kauppa kiinalaisvelkakirjoilla keskittyy interbank-markkinoille. Ulkomaisilla sijoittajilla on tällä hetkellä alle kahden prosentin osuus markkinoista.

Kehittyneiden maiden korkotaso on hyvin matala ja kiinalaisvelkakirjoille maksetaan parempaa tuottoa. Tämä kannustaa ulkomaisia toimijoita sijoittamaan Kiinan markkinoille. Toisaalta huolet Kiinan talouskehityksestä ovat kasvaneet ja viime aikoina pääomia on virrannut pois Kiinasta. Uutiskommenttien mukaan institutionaalisten sijoittajien arvioidaankin ensi alkuun tarkkailevan tilannetta ja etenevän sijoituksissaan maltillisesti.

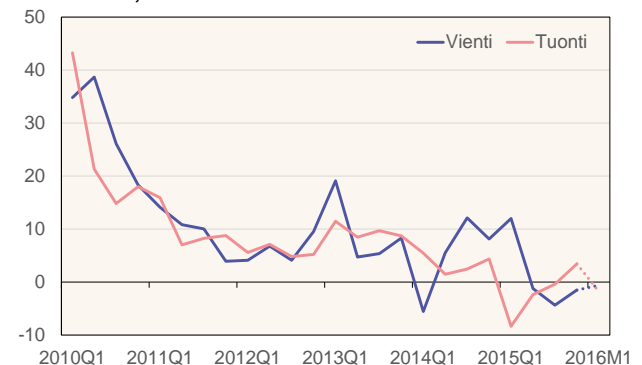
Arvopaperimarkkinoiden avaaminen ulkomaisille toimijoille on luonnollinen askel kotimaisten rahoitusmarkkinoiden kehittämisessä, pääomaliikkeiden vapauttamisessa ja juanin kansainvälisen roolin vahvistamisessa. Aika vapauttamiselle on myös otollinen, kun pääomavirta on suuntautunut pois maasta ja juaniin on kohdistunut heikentymispaineita.

**Inflaatio Kiinassa kiihtyi ruokatarvikkeiden vetämänä.** Helmikuussa kuluttajahinnat nousivat 2,3 %, kun tammikuussa hintojen vuosinousu oli 1,8 %. Elintarvikkeista ja energiasta puhdistettu pohjainflaation sen sijaan hidastui aavistuksen 1,3 prosenttiin. Tuottajahintojen pitkään jatkunut laskuvauhti hidastui tammikuun tapaan. Helmikuussa tuottajahinnat olivat 4,9 % alemmat kuin vuosi sitten.

**Hintatekijät painavat Kiinan ulkomaankauppaa.** Tammi-helmikuussa Kiinan tavaravienti supistui dollarimääräisesti 18 % ja tuonti 17 %. Ulkomaankauppa ylijäämää kertyi 96 mrd. dollaria. Ulkomaankaupan kehitys viittaa kysynnän vaimeteen sekä Kiinan koti- että vientimarkkinoilla. Taustalla on kuitenkin myös suuria hintamuutoksia. Sekä Kiinan vienti- että tuontitavaroiden hinnat ovat olleet keskimäärin selvässä laskussa ja juanin kurssi on noin 5 % heikompi dollariin nähden kuin vuotta aiemmin. Volyymitilastot osoittavat ulkomaankaupan supistuneen maltillisesti tammikuussa: vienti 1 prosentin ja tuonti 2 %.

Sekä viennin että tuonnin arvon kehitykseen vaikuttaa myös se, kuinka paljon yritykset piilottavat pääomaliikkeitä Kiinan tullille antamiinsa vienti- ja tuonti-ilmoituksiin. Muutokset tällaisessa pääomarajoitteiden kierrossa näkyvät suoraan arvomääräisissä ulkomaankauppatilastoissa.

**Ulkomaankaupan volyyymi vuosineljänneksittäin ja tammi-kuussa 2016, %-muutos vuotta aiemmasta**



Lähteet: Kiinan tulli ja CEIC



## Venäjä

**Venäjän keskuspankki haluaa mikroluotottajat tarkempaan valvontaan.** Vaikka liikepankkien antolainaus kotitalouksille on supistunut, mikroluotolaitosten kasvu on jatkunut nopeana. Venäjällä toimii liki 3000 rekisteröityä mikroluotolaitosta, minkä lisäksi alalla arvioidaan olevan suuri määrä laittomia rahanlainajia. Keskuspankin mukaan se teki vuoden 2015 aikana ilmoituksen 430 laittomasta mikroluotottajasta, ja rekisteröintien perumiset ovat kasvaneet. Maaliskuun alussa keskuspankki poisti rekisteröinnin 34 mikroluotottajalta. Nettivalvonnan tehostuessa määrän arvioidaan tänä vuonna kasvavan merkittävästi.

Venäjän luottotietorekisterin mukaan mikroluottojen kanta on noin 70 mrd. ruplaa (875 milj.euroa) eli alle prosentti liikepankkien kotitalouksille myöntämien luottojen kannasta. Yli puolet mikroluotoista on yksityishenkilöille myönnettyjä kulutusluottoja ja vajaa puolet on mikroyrityksille myönnettyjä lainoja. Erityisen nopeasti ovat kasvaneet ns. ”palkkapäivälainat” eli pienet luotot, joiden maturiteetti on korkeintaan 30 päivää ja päiväkorko noin 2,5 %. Mediassa liikkuu uutisia myös merkittävästi korkeammista koroista ja laittomista perintäkeinoista. Maaliskuun lopussa voimaan tuleva lakimuutos rajaa mikroluottojen vuosikoron korkeintaan 400 prosenttiin, mutta keskuspankki haluaisi laskea rajan 200 prosenttiin. Lisäksi keskuspankki on esittänyt, että yksittäisen velallisen ottamien lainojen lukumäärää rajoitettaisiin.

Myös muiden rahoitusmarkkinatoimijoiden valvonta on tiukentumassa. Keskuspankki on esittänyt pakollisia stressitestejä yksityisille eläkerahastoille ja aiempaa tiukempia pätevyysvaatimuksia rahastojen hoitajille. Rahoitusmarkkinapalveluita tarjoavien yritysten on vastaisuudessa oltava jäsenenä jossain seitsemästä hyväksytystä toimialan liitosta. Uudistuksilla pyritään vahvistamaan toimialan läpinäkyvyyttä ja vakautta.

**Talletustakuuviraston varoilla on monta ottajaa.** Venäjällä talletustakuun piiriin kuuluu tällä hetkellä 838 pankkia. Järjestelmä kattaa yksityishenkilöiden talletukset 1,4 miljoonaan ruplaan (17 500 euroa) saakka. Järjestelmän piiriin kuuluvat pankit maksavat neljännesvuosittain vakuutusmaksuina summan, joka vastaa 0,1 % kotitalouksilta saatujen talletusten kannasta. Maan suurin talletuspankki, Sberbank, vastaa yksin lähes puolesta vakuutusmaksuista. Viime vuoden aikana kaikkiaan 93 rahoituslaitosta menetti toimilupansa, ja näistä 77 kuului talletustakuujärjestelmän piiriin.

Virasto korvasi kaikkiaan 369 mrd. ruplan (4,6 mrd. euron) edestä talletuksia pankkien asiakkaille. Talletustakuuvirasto on joutunut turvautumaan Venäjän keskuspankin apuun toimintansa rahoittamiseksi. Keskuspankki myönsi vi

rastolle kaksi yhteensä 250 mrd. ruplan (3,1 mrd. euron) lainaa viime vuonna. Varafinanssiministeri Aleksei Moisejevin mukaan virasto tulee pyytämään keskuspankilta uutta, 170 mrd. (2,1 mrd. euron) lainaa lähiaikoina.

Talletustakuuvirasto osallistuu myös pankkien saneerauskeihin, johon käytettiin viime vuoden aikana noin 490 mrd. ruplaa (6 mrd. euroa). Saneerattavien pankkien määrä on ollut kasvussa ja helmikuun alussa viraston saneerauskeissä oli 30 pankkia. Lisäksi talletustakuuvirasto hallinnoi joulukuussa 2014 päätettyä suurten pankkien pääomittamiseen tähtävästä ohjelmaa. Ohjelman kautta 25 pankin pääomia on kasvatettu noin 800 mrd. ruplan (10 mrd. euron) edestä. Saneeraustoimet ja pääomitus rahoitetaan keskuspankin ja valtion tuella.

**Venäjän tiemaksut vesittymässä vastustuksen vuoksi.** Venäjällä otettiin viime vuoden marraskuussa käyttöön ns. Platon-tiemaksujärjestelmä federaatiotason teitä käyttäville raskaimmille kuljetuksille. Sen tavoitteena on kerätä varoja teiden rakennukseen ja kunnossapitoon. Tiemaksu on 1,53 ruplaa (2 eurosenttiä) kilometritä, ja se aiottiin kaksinkertaistaa maaliskuun alussa. Tiemaksujen arvioitiin tuottavan tänä vuonna 40 mrd. ruplaa (0,5 mrd. euroa) lisärahoitusta tienrakennukseen ja rahoitukselle löydettiin jo mahdollisia kohteitakin.

Tiemaksu herätti kuitenkin voimakasta vastustusta kuljetusalalla ja se johti kuorma-autoilijoiden mielenosoituksiin. Nyt maksu on päätetty jäädyttää toistaiseksi nykytasolle ja kuljetusyrityksille on luvattu tiemaksuista myös verovähennyksiä. Muutosten jälkeen tiemaksutulot näyttävät jäävän ainakin tänä vuonna laihoiksi, sillä tiemaksujen organisoimista vastaava yritys veloittaa järjestelmän ylläpidosta vuosittain 10 mrd. ruplaa. Ensimmäisen neljän kuukauden aikana tiemaksuja on kerätty vajaan 5 mrd. ruplan arvosta.

Tiemaksujupakka on yksi esimerkki siitä, kuinka vaikeaa hallinnon on etenkin nykyisessä heikossa taloustilanteessa ja vaalien lähestyessä toteuttaa pienempiäkään epäsuosittuja uudistuksia. Ainakin toistaiseksi mielenosoituksia ovat kuitenkin saaneet aikaan vain tiemaksujen tyyppiset yksittäiset toimet, ja kyselytutkimusten valossa laajempia mielenilmauksia tuskin on näköpiirissä heikosta taloustilanteesta huolimatta. Itsenäisen tutkimuskeskus Levadan tällä viikolla julkaiseman kyselyn mukaan vain neljännes venäläisistä pitää mahdollisena taloustilanteeseen liittyviä mielenosoituksia. Esimerkiksi vuoden 2009 kesällä vastaava osuus oli 40 %, mutta mielenilmauksia ei juuri nähty.

Venäläisten kuljetusyritysten kansainväliset kauttakulku-yhteydet Ukrainassa ja Puolassa kuitenkin toimivat jälleen. Venäjän liikenneministeriön mukaan kauttakulkuliikenne Ukrainassa palautui normaaliksi helmikuun lopulla. Puola ja Venäjä taas ovat sopineet toistaiseksi väliaikaisista kuljetuslupakiintiöistä, jotka ovat voimassa huhtikuun puoliväliin.

## Kiina

**Teollisuustuotannon kasvu hidastui ja asunto-kauppa piristyi Kiinassa alkuvuonna.** Teollisuustuotanto kasvoi tammi-helmikuussa 5 % vuotta aiemmasta. Teollisuustuotannon kasvu on viime vuodet hidastunut tasaisesti. Kasvun hidastuminen johtuu lähinnä raskaan teollisuuden tuotannon laskusta. Mm. metallien, sementin ja lasin tuotanto väheni alkuvuonna. Kulutushyödykkeiden, kuten autojen ja matkapuhelinten, tuotantomäärät sen sijaan kasvoivat. Vähittäiskaupan kasvu on sitä vastoin jatkunut suhteellisen nopeana. Tammi-helmikuussa vähittäiskauppa kasvoi 10 % vuotta aiempaan verrattuna.

Kiinteät investoinnit kasvoivat tammi-helmikuussa 10 % vuodentakaisesta. Yksityisen sektorin investointien kasvu jäi 7 prosenttiin, mutta valtion ja valtionyritysten investoinnit kasvoivat 20 %. Investoinnit infrastruktuuriin ja energia-alalle kasvoivat nopeasti. Asuntoinvestoinnit piristivät hieman ja kasvoivat tammi-helmikuussa 3 % vuotta aiemmasta.

Asuntokauppa vilkastui tammi-helmikuussa huomattavasti vuoden 2015 alkuun verrattuna. Asuntoja myytiin tammi-helmikuussa pinta-alalla mitaten 28 % enemmän kuin vuotta aiemmin. Arvolla mitaten myynnin kasvu oli 44 %. Uusia rakennuksia aloitettiin tammi-helmikuussa pinta-alalla mitaten 14 % enemmän kuin vuotta aiemmin.

**Kiinan suurimmat maakunnat keskisuurten nousevien talouksien kokoisia.** Selvästi muita maita nopeamman talouskasvun ja vahvistuneen valuuttakurssin myötä Kiinan maakuntien koko on kasvanut nopeasti. Nimellisellä bruttokansantuotteella mitattuna Kiinan suurin provinssi Guangdong on suurin piirtein saman kokoinen markkina kuin Meksiko ja vain hieman pienempi kuin Venäjä, jonka BKT dollareissa on laskenut voimakkaasti laman ja ruplan heikentymisen myötä. Kiinan toiseksi ja kolmanneksi suurimmat provinssit Jiangsu ja Shandong ovat nekin molemmat suurempia kuin Indonesian talous. Kiinan kolme suurinta maakuntaa ovat kuitenkin omassa kastissaan ja erot maakuntien välillä ovat suuria. BKT:lla mitattuna pienin provinssi on Tiibet, ja sen koko on vain sadasosa Guangdongista.

Viime vuosina nopeinta talouskasvu on ollut Chongqingissa ja köyhissä Tiibetin ja Guizhoun maakunnissa, joissa kasvu on hoidellut edelleen yli 10 prosentissa. Joissakin perinteisissä raskaan teollisuuden maakunnissa sen sijaan kasvu on hidastunut tuntuvasti. Shanxissa ja Liaoningissa kasvu oli hitainta ja jäi vain 3 prosenttiin. Näillä alueilla myöskään lähivuodet eivät näytä ruusuisilta. Molemmissa maakunnissa on paljon ylikapasiteettialojen toimintaa, jota keskushallinto pyrkii sulkemaan. Maakunnat ymmärrettävästi vastustavat kiivaasti tuotantolaitosten sulkemista.

Kiinan maakuntien tilastoihin pitää suhtautua varauksella. Vaikka maakunnat ovat laskeneet kasvutavoitteitaan,

kasvu on jäänyt viime vuosina tavoitteesta lähes kaikissa maakunnissa. Alueiden uskotaan kuitenkin raportoivan edelleen kaunisteltuja tilastoja, sillä alueen talouskehitys vaikuttaa edelleen maakuntapäätäjien uranäkymiin. Tämän vuoksi Kiinan tilastovirasto tekee alueilla itsenäisesti omia selvityksiä, joiden perusteella se arvioi maakuntien antamien tietojen tilastovirheitä ja oikaisee kansallisia tilastoja. Esimerkiksi maakuntatilastojen pohjalta laskettaessa koko Kiinan talous kasvoi viime vuonna noin 8 % eli 1 prosenttiyksikön nopeammin kuin kansallinen tilasto osoittaa. Lisäksi Kiinan talouden koko on 31 alueen tilastojen pohjalta noin 7 % suurempi kuin tilastoviraston raportoima BKT.

### Kiinan 10 suurinta maakuntaa vuonna 2015

	BKT, mrd. USD	BKT, reaalin %-muutos	Väestö (2014), miljoonaa
Guangdong	1 159	8,0	107
Jiangsu	1 117	8,5	80
Shandong	1 003	8,0	98
Zhejiang	683	8,0	55
Henan	589	8,3	94
Sichuan	479	7,9	81
Hebei	475	6,8	74
Hubei	471	8,9	58
Hunan	463	8,6	67
Liaoning	458	3,0	44

Lähteet: CEIC ja Kiinan tilastovirasto

**Palkanmaksuviiveet aiheuttavat protesteja Kiinan ongelma-aloilla.** Hiilikaivostyöläisten viime viikonlopun mielenosoitukset Kiinan koillisessa Heilongjiangin maakunnassa ovat yksi merkki rakennemuutosten tuomista ongelmista. Mielenosoitusten välittömänä syynä oli se, että paikallishallinnon omistama kaivosalan holdingyhtiö Longmay on jättänyt työntekijöiden palkkoja maksamatta. Hiilen kysynnän ja hintojen lasku sekä tehoton tuotanto ovat ajaneet yhtiön tappiolle. Sen hiilen tuotanto työntekijää kohden on alle puolet maan kaivosyhtiöiden keskiarvosta. Yhtiöllä on 240 000 työntekijää ja palkkojen lisäksi sen on maksettava myös 180 000 ihmisen eläkkeet. Yhtiö aikookin irtisanoa kymmeniä tuhansia työntekijöitä, joten mielenosoituksissa on kyse myös työpaikoista.

Longmayn ongelmat ovat tyypillisiä myös monelle muulle julkiselle yritykselle, jotka toimivat ylikapasiteettialoilla. Virallisten arvioiden mukaan pelkästään hiili- ja terästeollisuudesta irtisanoitaan tulevina vuosina 1,8 miljoonaa työntekijää. Joidenkin arvioiden mukaan ylikapasiteettialoilta vähennetään lähivuosina 5–6 miljoonaa työntekijää. Rakennemuutos koettelee kovimmin Heilongjiangin kaltaisia raskaan teollisuuden keskittymiä.

China Labour Bulletinin mukaan työntekijöiden protestien määrä on lisääntynyt ja 90 % niistä johtuu palkkarästeistä. Viime aikojen mielenosoituksista yli puolet järjestettiin rakennusalaalla, lähes neljännes tehdasteollisuudessa ja noin 6 % kaivosyhtiöitä vastaan.

## Venäjä

**BOFIT ennustaa Venäjän talouden ja tuonnin supistuvan edelleen tänä vuonna.** Öljyn hinnan puoliinnuttua vuoden 2014 jälkipuoliskolla kotimainen kysyntä, mm. yksityinen kulutus, väheni 10 % vuonna 2015. Venäjän BKT supistui 3,7 %, vaikka öljysektorin vienti kasvoi vahvasti ja puolustusmenojen nousu yltyi. Tuonti putosi 25 % (-6 % vuonna 2014), kun Venäjän vientitulot kutistuivat ja rupla heikkeni.

Vuoden 2015 toisella puoliskolla öljy halpeni uudelleen. Vuodet 2016–2018 kattavassa BOFITin ennusteessa öljyn hinnan oletetaan nousevan ennustejaksolla loivasti niin, että hinta on tänä vuonna runsaat 40 dollaria tynnyriltä (23 % alempi kuin vuonna 2015) ja 49 dollaria vuonna 2018. Geopoliittisten jännitteiden ja talouspakotteiden oletetaan pysyvän ennallaan. Jo aikaisemmin tapahtuneiden vientihintasokkien ja öljyn tulevan hintakehityksen johdosta Venäjän BKT supistuu ennusteen mukaan edelleen noin 3 % tänä vuonna ja pysyy ennallaan vuonna 2017 ennen hidasta elpymistä. Talouskasvu jää hitaaksi Venäjän epävarmuuksien ja yritysten toimintaympäristön heikon laadun vuoksi.

Koska talous supistuu ja Venäjän vientitulot vähenevät, Venäjän tuonnin ennustetaan supistuvan tänä vuonna vielä kymmenesosalla. Tuonnin määrä on täten 37 % pienempi kuin vuonna 2013. Talouden ja vientitulojen elpymisen myötä tuonti alkaa lievästi kasvaa ennustejakson loppua kohden. Ruplan reaalkurssi vahvistuu asteittain, kun inflaatio pysyy Venäjällä nopeampana kuin kauppakumppanimaissa.

Kotimaisen kysynnän tämänvuotinen tuntuva luisu joutuu edelleen mm. varsin nopeana jatkuvasta inflaatiosta, joka syö niin yksityisen kuin julkisen sektorin ostovoimaa. Yksityistä kulutusta painaa myös yksityisen ja julkisen sektorin palkkojen sekä eläkkeiden niukka nousu. Investointien odotetaan vähenevän edelleen. Viennin määrä on kasvamassa vain hitaasti, sillä öljysektorin viennin kasvu hiipuu.

Valtiontalouden menot vähentyvät tänä vuonna reaalisesti paljon. Lisäksi menoja pyritään vielä karsimaan, koska

öljyn hinnan lasku vähentää valtion reaalityuloja jyrkästi. Nykyisellä menoarviolla vaje olisi tänä vuonnakin varsin suuri.

Ennusteen keskeinen riski liittyy öljyn hinnan muutoksiin joko ylös- tai alaspäin oletetusta. Geopoliittiset jännitteet voivat muuttua. Läsnä on myös riski muista tapahtumista, jotka lisääisivät pääomavirtaa Venäjältä ja heikentäisivät ruplaa ja tuontia. Valtiontalouden menoja saatetaan karsimistavoitteista huolimatta lisätä lähestyttäessä syyskuun 2016 duuman vaaleja ja maaliskuun 2018 presidentinvaaleja.

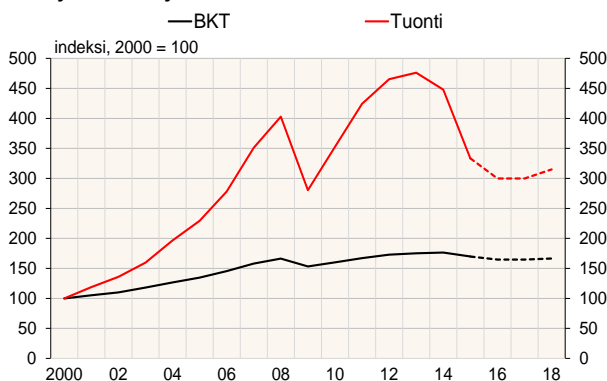
**Venäjän keskuspankki piti avainkorkonsa 11 prosentissa.** Päätöksen perusteluissa korostettiin maltillisen rahapolitiikan tärkeyttä. Inflaatio on hidastunut viime kuukausina mm. heikon kotimaisen kysynnän ja ruplan viimeaikaisen vahvistumisen vuoksi. Helmikuussa kuluttajahinnat olivat 8 % korkeammat kuin vuosi sitten. Keskuspankki näkee kuitenkin edelleen monia riskejä inflaation kiihtymiseen ja totesi rahapolitiikan voivan pysyä melko kireänä aiemmin odotettua pidempään. Tärkeimmiksi inflaatorisikeiksi nostetaan öljyn ja muiden raaka-aineiden hintakehitys, ruplan aiemman voimakkaan heikentymisen vuoksi korkeina pysyneet inflaatio-odotukset sekä finanssipolitiikkaan liittyvä epävarmuus. Keskuspankki totesi jo nykyisen budjettialijäämän ja sen rahoittamisen Reservirahastosta osaltaan hieman keventävän rahamarkkinatilannetta tänä vuonna. Jos finanssipolitiikkaa löysennettäisiin, inflaatio voisi kiihtyä ja siten mahdollisuudet rahapolitiikan keventämiseen vähenisivät.

**Venäläisyrietykset etsivät rahoitusta Kiinasta.** Länsimaiden asettamat pakotteet ovat vaikeuttaneet venäläisyrietysten rahoitusten saatavuutta, joten ne ovat lisänneet neuvotteluja kiinalaisten kanssa löytääkseen uusia rahoituslähteitä. Edistyminen on kuitenkin ollut pääosin kankeaa.

Kiinalaissijoittajia kiinnostavat Venäjän luonnonvarat ja paikallinen markkinapotentiaali, mutta myös heikkouksia ja riskejä nähdään runsaasti. Esim. Ernst&Youngin viime vuonna tekemän kyselyn mukaan kiinalaisyrietykset pitävät Venäjän heikkouksina mm. sääntely-ympäristöä ja infrastruktuuria. Keskeisimmät investointeja estävät tekijät ovat lainsäädäntöön liittyvät ongelmat, epävarma taloustilanne, investointitukuiden puute ja osalla yrityksistä myös Venäjälle asetetut pakotteet.

Muutamissa hankkeissa viime aikoina on kuitenkin edistytty. Hiljattain sinetöitiin kiinalaisen Silkkitierahaston 10 %:n osuuden osto Novatekin Jamalin niemimaan nestekaasuprojektista, jossa kiinalainen CNPC omisti jo ennestään 20 %. Sinopec taas osti 9,9 % petrokemianyhtiö Siburista. Molemmilla yrityksillä on käynnissä suuret investointihankkeet, jotka ovat saaneet rahoitusta myös Venäjän Kansallisen hyvinvoinnin rahastosta. Lisäksi Gazprom on saanut suuria luottoja kiinalaisilta pankeilta. Gazprom tarvitsee rahoitusta mm. Kiinaan suuntautuvan Siperian voima-kaasuputken rakentamiseen ja putken tarkoitetun maakaasun tuotannon käynnistämiseen. Toisaalta kiinalaiset ovat myös myyneet venäläisiä omistuksiaan, mm. osuutensa Moskovan pörssissä.

### Venäjän BKT:n ja tuonnin määrä



Lähteet: Rosstat ja BOFIT-ennuste 2016–2018.

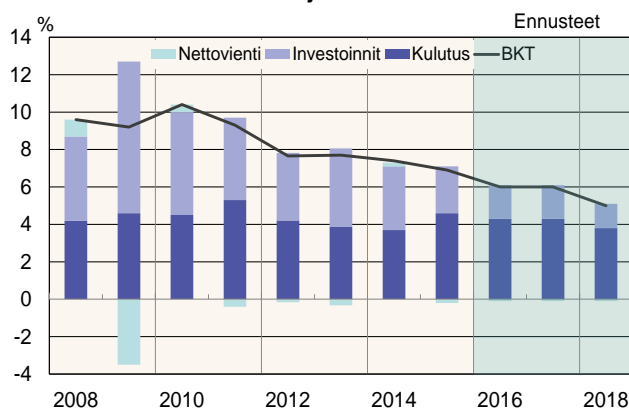
## Kiina

**BOFIT ennustaa Kiinan talouskasvun maltillisen hidastumisen jatkuvan.** Markkinaheilunnasta huolimatta BOFITin näkemys Kiinan tulevien vuosien kehityksestä on pysynyt pitkälti aiemmin ennustetun kaltaisena. Uusimassa **Kiina-ennusteessa** odotamme Kiinan kasvun yltävän tänä ja ensi vuonna 6 prosentin paikkeille ja hidastuvan edelleen noin 5 prosenttiin vuonna 2018.

Talouden rakennemuutos kiihtyi viime vuonna ja Kiinan talousnäkyvät ovat yhä selvemmin kaksijakoiset. Palvelusektorin kasvun odotetaan jatkuvan nopeana, mikä myös ylläpitää suhteellisen hyviä työllisyysnäkyviä. Sitä vastoin erityisesti raskaan teollisuuden tuotanto laskee ja ylikapasiteettista kärsivillä toimialoilla tuotantoa supistetaan. Investointien hyvin nopeana jatkunut kasvu tasoittuu, ja tulevina vuosina Kiinan talouskasvu on yhä vahvemmin kulutusvetoista.

Kasvun hidastuminen ja talouden rakennemuutoksen eteneminen hallitusti ei missään tapauksessa ole itsestään selvää. Markkinoiden avautuessa ja velkatasojen ollessa korkeita jo nyt, talous on yhä alttiimpi erilaisille häiriöille. Kiinan kokonaisvelka-asteen arvioidaan olevan noin 250 prosenttia BKT:stä, mikä on poikkeuksellisen suuri saman tulo-tason maihin verrattaessa. Mikäli kuluvalle viisivuotiskaudelle asetetuista kasvutavoitteista pidetään kiinni, velkatasojen purkamiselle jää vain vähän tilaa. Ongelmien kasaantumisessa riskinä on myös määrätietoisien reformipolitiikan jääminen taka-alalle. Houkutus lisätä sääntelyä ja tukea velkaelvytyksellä talouden vanhoja rakenteita ja raskasta teollisuutta on erityisesti aluetasolla vielä suuri. Talousreformien kanssa huonosti yhteen sopivia merkkejä poliittisen linjan kiristymisestä on myös joiltain osin nähtävissä.

Kiinan talouskasvun rakenne ja BOFIT-ennuste



Lähde: Kiinan tilastovirasto ja BOFIT

Talouden avautuminen tuo mukanaan uusia riskejä, joiden lieventämiseksi tarvitaan politiikkatoimien selkeyttä ja avoimuutta. Pääomaliikkeiden ja valuuttakurssin vapautta-

misessa tulisi edetä määrätietoisesti, jotta uudistukset voidaan toteuttaa vielä suhteellisen suotuisassa ympäristössä. Uudistusten lykkääminen voi johtaa siihen, että ne joudutaan toteuttamaan pakon edessä kriisin keskellä.

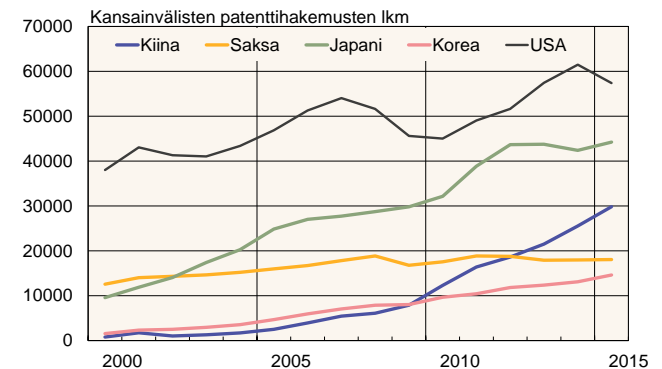
**Kiinalaisten osuus kansainvälisistä patenttihakemuksista kasvaa nopeasti.** WIPO:n (World Intellectual Property Organization) tuoreen tilaston mukaan kansainvälisen patenttisopimuksen (PCT) mukaisten patenttihakemusten määrä kasvoi viime vuonna vajaalla parilla prosentilla 218 000 hakemukseen. Kiinalaishakemusten määrä sen sijaan lisääntyi 17 prosentilla. Kiinalaisten osuus kaikista hakemuksista nousi 14 prosenttiin, joten sen asema kolmanneksi suurimpana PCT-patenttihakemusten jättäjänä vahvistui. Eniten hakemuksia tuli Yhdysvalloista, jonka osuus hakemuksista oli yli neljännes. Japanin osuus hakemuksista oli viidennes. PCT-patenttihakemusten kasvu nojasi pitkälti Kiinasta, Japanista ja Koreasta tulleiden hakemusten kasvuun, mikä kuvastaa teknologisen painopisteen jatkavan siirtymistään Aasiaan.

Kiinalaiset telealan jätit Huawei ja ZTE olivat edellisen vuoden tapaan sijalla yksi ja kolme eniten kansainvälisiä patenttihakemuksia jättäneiden yritysten listalla. Toisella sijalla oli amerikkalainen elektroniikkayritys Qualcomm. Top 50 -hakijalistalla on kuusi kiinalaisyritystä, jotka vastaavat yhteensä kolmanneksesta kiinalaisten jättämistä hakemuksista. Innovaatioita tehdään siis laajalla rintamalla.

Patenttihakemusten suuri määrä ei yksin kerro koko totuutta, sillä kiinalaisyritysten innovaatioiden laatu ja arvo saattavat olla usein kehittyneiden maiden yritysten hakemia patentteja alempi. Kiinan teknologisen kehityksen nopeasti nouseva trendi on kuitenkin selvä. Maa vastaa esimerkiksi jo 44 prosentista Aasian maiden yhteenlasketusta korkean teknologian viennistä.

Muut BRIC-maat painivat täysin eri luokassa kuin Kiina. Intia tuotti vuoden 2014 tapaan viime vuonna runsaat 1 400 patenttihakemusta, Venäjä noin 800 (-16 %) ja Brasilia noin 550 (-6 %). Suomalaisyritysten kansainvälisten patenttihakemusten määrä laski 12 % vajaan 1 600 hakemukseen.

Eniten PCT-patenttihakemuksia tuottaneet maat



Lähde: WIPO

## Venäjä

**Venäjän pankkilainsäädäntö täyttää Basel III -vaatimukset.** Kansainvälisen järjestelypankin (BIS) alainen Baselin pankkivalvontakomitea arvioi raportissaan Venäjän täyttävän kansainvälisten Basel III -vakavaraisuussäännösten suositukset. Joissain kohdin Venäjän kansalliset vaatimukset ovat jopa tiukempia kuin Basel III -säännöt edellyttäisivät. Venäjän keskuspankki on merkittävästi uudistanut pankkivalvontaa viimeisen parin vuoden aikana ja viimeisin Basel III -sääntöihin liittyvä lakipaketti hyväksyttiin joulukuussa 2015. Basel III -säännöt mm. kiristävät pankkien vakavaraisuus- ja likviditeettivaatimuksia.

Venäjän keskuspankki soveltaa vakavaraisuusmääräyksiä koosta riippumatta kaikkiin luottolaitoksiin. Sen sijaan kuluvan vuoden alusta voimaan tulleet Basel III -likviditeettivaatimukset koskevat vain Venäjän 10 suurinta, järjestelmän kannalta keskeistä pankkia (Unicredit, Gazprombank, VTB Bank, Alfa-Bank, Sberbank, Otkritie, Rosbank, Promsvyazbank, Raiffeisenbank ja Rosselkhozbank). Talletustakuuvirasto ja valtion kehityspankki VEB luokitellaan valtionyhtiöiksi, joita sääntely ei koske. Baselin komitea toteaa raportissaan, että Basel III -määräysten toimeenpano on vasta aluillaan ja niiden toimivuuden arviointi vaatii aikaa.

**Yritysten maksuhäiriöt lisääntyneet Venäjällä.** Rosstatin mukaan rästien osuus yritysten maksuista on kasvanut vähitellen parin viime vuoden aikana ja oli viime vuoden lopussa runsaat 6 % maksukannan arvosta. Vuoden 2009 kriisin aikana osuus nousi korkeimmillaan 8 prosentin tuntumaan. Myös yritysten laskujen maksuajat ovat pidentyneet viime vuoden aikana. Uutis- ja analyysitoimisto Interfaxin keräämien tietojen mukaan yritykset maksoivat viime vuoden lopulla jo lähes neljänneksen laskuistaan yli 60 päivää myöhässä, kun vuotta aiemmin vastaava osuus oli 14 %.

Velkojapuolella etenkin monet energiayhtiöt ovat valittaneet, että asiakkaiden maksurästit aiheuttavat niille jo vaikeuksia rahoittaa investointeja ja maksaa polttoaineesta. Gazprom onkin ilmoittanut maksamattomien saataviensa kasvaneen viime vuonna 20 % pääosin energiayhtiöiden ja kotitalouksien maksurästien vuoksi. Maksuongelmat koskevat erityisesti asiakkaita, joilta ei lain mukaan voida katkaista toimituksia rästeistä huolimatta. Energiayhtiöiden mukaan esim. monet valtion budjetista rahoituksensa saavat organisaatiot eivät maksa sähkö- ja lämmityslaskujaan. Tilannetta ei näytä ainakaan toistaiseksi kohentaneen myöskään vuoden alusta voimaan tullut viivästyskorkoja nostava lakimuutos.

Myös yritysten palkkarästit kääntyivät selvään kasvuun viime vuoden alussa, mutta niiden osuus palkkasummasta on yhä alle prosentin ja rästien määrä on korkeimmillaankin ollut vain puolet vuoden 2009 kriisin huippulukemista. Helmikuun lopussa palkkoja oli maksamatta 72 000 henkilölle keskimäärin 1,5 kuukauden palkan verran.

**Venäjän työikäinen väestö supistuu maahanmuutosta huolimatta.** Rosstatin arvion mukaan Venäjällä oli vuoden 2016 alussa 146,5 miljoonaa asukasta. Arvioon sisältyy myös Venäjän keväällä 2014 itseensä liittämien Krimin ja Sevastopolin 2,3 miljoonaa asukasta. Rosstat arvioi Venäjän väestön kääntyneen viime vuosina hienoiseen, keskimäärin 0,2 prosentin kasvuun (pl. Krim ja Sevastopol).

Kasvu on johtunut lähinnä IVY-maista Venäjälle suuntautuvasta maahanmuutosta. Nettomaahanmuutto on kuitenkin supistunut ja viime vuonna esim. uzbekistanilaisten maahanmuuttajien nettovirta oli aiemmista vuosista poiketen negatiivinen. Tilastoidut maahanmuuttovirrat ovat Venäjällä muutamia satoja tuhansia vuosittain, mutta tilastoimattomien virtojen on arvioitu olevan huomattavasti suurempia.

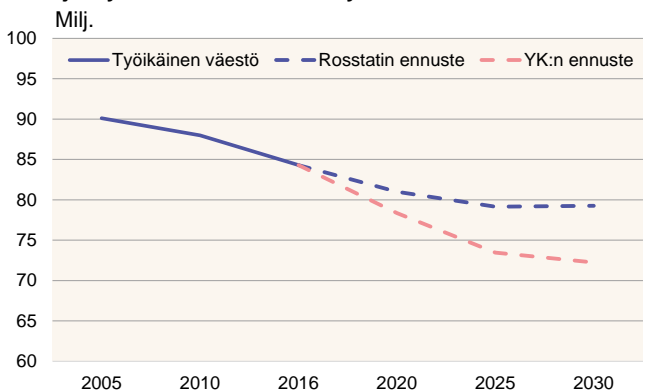
Venäjän työikäisen väestön määrä on supistunut jo viimeisen vuosikymmenen ajan ja saman kehityksen odotetaan jatkuvan myös tulevina vuosina. Rosstatin perusennusteen mukaan työikäinen väestö vähenee vuosittain keskimäärin 0,5 % ja YK:n mukaan 0,9 % vuosina 2016-30. Työikäisen väestön väheneminen rajoittaa osaltaan Venäjän talouden kasvuedellytyksiä ja heikentää talouden huoltosuhdetta.

Venäjällä etenkin eläkeikäisen väestön osuus kasvaa. Odotettu elinikä on noussut viime vuosina naisilla 77 vuoteen ja miehillä 66 vuoteen. Erityisesti miesten odotettu elinikä on kuitenkin yhä varsin matala kansainvälisessä vertailussa, sillä esim. tulotasoltaan huomattavasti köyhemmissä Kiinassa miehet elävät selvästi vanhemmiksi kuin Venäjällä. Väestön vanhentuuessa myös talouden eläkemenot ovat kasvaneet. Venäjän eläkejärjestelmä kaipaakin kipeästi uudistuksia, sillä sen rahoittamisessa on jo nyt vaikeuksia.

Syntyvyys on noussut selvästi 1990-luvun lopun kuopasta ja viime vuosina syntyvyys on hienoisesti ylittänyt kuolleisuuden. Nyt syntyvyys on Venäjällä 1,8 eli samaa luokkaa kuin muissa saman tulotason maissa keskimäärin.

Venäjän väestöstä 75 % asuu Uralin länsipuolella sijaitsevilla alueilla. Osuus on hieman kasvanut viimeisen vuosikymmenen aikana suurimpien kaupunkien läheisyyteen painotuvan sisäisen muuttoliikkeen ja eteläisten tasavaltojen muuta maata korkeamman syntyvyyden vuoksi.

### Venäjän työikäisen väestön kehitys



Lähteet: Rosstat, YK.

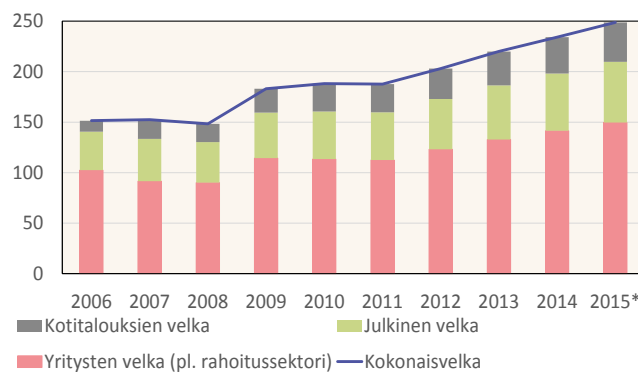
## Kiina

**Yritysten maksuvaikeudet lisääntyneet Kiinassa.** Uutistoimisto Bloombergin mukaan kiinalaisyriyten kestää yhä kauemmin saada maksu asiakasyrityksiltä. Keskimääräinen maksuviive on vuoden 2010 jälkeen kasvanut kuukaudella ja on jo 83 päivää eli samaa luokkaa kuin 1990-luvun lopussa. Sektoreista pisin viive on teollisuudessa, jossa rahojen saanti kestää keskimäärin 131 päivää.

Yritysten maksuviiveiden kasvu sekä tuloksien ja näkyvien heikentyminen ovat herättäneet huolta yritysten velanmaksukyvyistä. Pankkien hoitamattomat saamiset ovat kasvussa ja viime viikkoina mm. keskuspankin pääjohtaja Zhou Xiaochuan on varoittanut velkaongelmista. Kansainvälisen järjestelypankin (BIS) mukaan kiinalaisyrityksillä on poikkeuksellisen paljon velkaa muihin maihin verrattuna.

Yritysten velkaongelmien keventämiseksi pääministeri Li Keqiang on ehdottanut velkojen maksamista yritysten omilla osakkeilla. Pankit eivät ole innoissaan ehdotuksesta, jossa ne joutuisivat puoliväkisin ongelmayritysten omistajiksi. Asiassa on päänavaus kuitenkin jo tehty, kun ongelmassa oleva laivanrakentaja Huarong Energy vaihtoi maaliskuussa 2,7 mrd. dollarin velat osakkeisiinsa. Velkojat omistavat nyt 90 % viime vuosina dollareissa miljarditappiota tehneestä yrityksestä, joka toimii ylikapasiteettialalla. Samaa keinoa käytettiin Aasian kriisin jälkihoidossa, mutta tuolloin liikepankkeja myös pääomitetiin runsaskätisesti.

Kiinan velan rakenne, % BKT:stä



Lähteet: BIS ja IMF. Julkinen velka sisältää paikallishallintojen budjetin ulkopuoliset vastuut. \* BOFITin arvio

**Väestökehitys painaa Kiinan kasvua.** Kiinan tilastoviraston mukaan maan väestömäärä kasvoi vuonna 2015 vajaalla 7 miljoonalla 1 375 miljoonaan henkilöön. Asukkaista 56 % asuu kaupungeissa ja 44 % maaseudulla. Kaupungistuminen tukee talouskasvua, kun maaseudulta muuttavien ihmisten työmahdollisuudet ja tuottavuus kasvavat. Kaupungistuminen tarkoittaa myös kaupunki-infrastruktuurin rakentamista vuosittain noin 20 miljoonalle ihmiselle.

Kiinan väestön ikärakenne aiheuttaa kuitenkin ongelmia niin talouskasvulle kuin julkiselle taloudelle. Työikäisen (16–59 vuotiaat) väestön määrä kääntyi laskuun vuonna 2012. Global Times viittaa tuoreisiin kiinalaisarvioihin, joiden mukaan työikäisen väestön osuus koko väestöstä laskee viime vuoden 66 prosentista 57 prosenttiin vuoteen 2030 mennessä. Samalla ajanjaksolla eläkeikäisten osuus nousee 16 prosentista 25 prosenttiin.

Huoltosuhteen nopean heikkenemisen takia hallitus aikoo ensi vuonna ilmoittaa eläkeiän nostosta. Tällä hetkellä miesten virallinen eläkeikä on 60 vuotta ja naisten 50–55 vuotta työn luonteesta riippuen. Vuoden 1978 jälkeen kiinalaisten elinajanodote on noussut yli 10 vuotta. Naisten elinajanodote on tällä hetkellä 77 ja miehillä 74 vuotta.

### Kiinan finanssipolitiikkaan ei suuria muutoksia.

Keskus- ja paikallishallinnon budjettimenojen arvioidaan olevan 18 000 mrd. juania vuonna 2016, ja ne kasvavat lähes samaa vauhtia kuin BKT. Budjettitulojen kasvun odotetaan sen sijaan jäävän kuluvana vuonna vain 3 prosenttiin. Tulojen kasvua hidastaa alv-kokeilun laajentaminen, mikä sallii yritysten tehdä aiempaa laajemmin verovähennyksiä. Kuluvan vuoden budjetoitu alijäämä on 2 200 miljardia juania eli noin 3 % BKT:stä.

Vaikka Kiina on pyrkinyt parantamaan julkisen sektorin raportointiaan, budjettikertomus jättää edelleen paljon avoimia kysymyksiä menojen ja tulojen rakenteen ja kehityksen suhteen. Kertomus erittelee tukuittain erilaisia painopistealueita, muttei kerro niihin budjetoiduista varoista juuri mitään. Vaikuttaa kuitenkin siltä, että menoja kasvatetaan kuluvana vuonna melko tasaisesti kaikkien julkisten toimintojen osalta.

Kiinan budjetoitikäytäntö ei ole kansainvälisesti vertailukelpoinen ja etenkin paikallishallinnot toimivat edelleen laajasti budjetin ulkopuolella. Tämän vuoksi IMF on alkanut julkistaa omia vertailukelpoisempia Kiinan julkisen talouden tilastoja, joissa huomioidaan myös budjetin ulkopuolinen toiminta. IMF:n arvion mukaan julkisen sektorin laajennettu alijäämä on vuosittain ollut noin 10 % BKT:stä vuodesta 2009 lähtien ja tullee olemaan samaa suuruusluokkaa kuluvanakin vuonna. Samalla IMF arvioi laajennetun julkisen velan kasvaneen jo noin 60 prosenttiin BKT:stä.

### Kiinan julkisen talouden (keskus- ja paikallishallinnot) kehitys, % BKT:stä

	2013	2014	2015	2016
Tulot	23	22	23	22*
Menot	25	24	26	25*
Alijäämä	2	2	3	3*
Laajennettu alijäämä	11	10	10**	10**
Laajennettu velka	54	57	60**	64**

\*) arvio, vuonna 2016 nimellisen BKT:n on arvioitu kasvavan 6 %.

\*\*) IMF:n arvio

Lähteet: CEIC, Kiinan budjettikertomus ja IMF

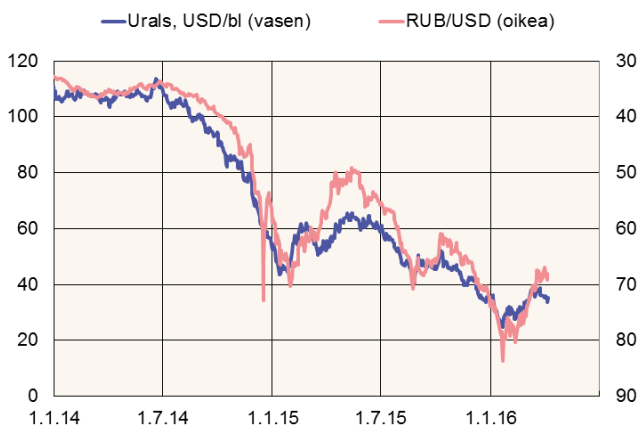
## Venäjä

**Öljyn hinnan nousu vahvistanut ruplaa.** Tammikuun jälkeen vahvistunut Urals-raakaöljyn hinta on nostanut Venäjän ruplan kurssia. Keskiviikkona 6.4. Urals-laadun hinta oli 35,2 dollaria tynnyriltä (Brent 37,6 dollaria). Alkuvuoden pohjalukemista (21.1.) Urals-öljyn hinta on noussut 42 %. Samaan aikaan ruplan dollarikurssi on vahvistunut 22 %. Vuoden alkukuukausille tavanomaiseen tapaan ruplan kurssin vahvistumista ovat lisäksi tukeneet yritysten maaliskuun lopussa maksamat erilaiset verot. Keskiviikkona 6.4. yhdellä dollarilla sai 68,8 ruplaa ja yhdellä eurolla 78,0 ruplaa.

Venäjän keskuspankki ei ole tehnyt ruplan kurssikehitykseen vaikuttavia suoranaisia valuuttamarkkinaoperaatioita vuoden 2015 heinäkuun jälkeen. Keskuspankin valuutta- ja kultavarantojen arvo kasvoi tammi-helmikuussa 368 miljardista 381 miljardiin dollariin. Varantojen kasvu selittyi pitkälti keskuspankin kultavarannon arvon kasvulla 49 miljardista 57 miljardiin dollariin. Valuuttavarannon arvo kasvoi samaan aikaan 320 miljardista 323 miljardiin dollariin.

Kuluttajahintainflaatio hidastui maaliskuussa 7,3 prosenttiin mm. ruplan kurssin vahvistumisen ja maaliskuun 2015 korkean pohjatason myötä.

### Öljyn hinta ja ruplan kurssi



Lähde: Reuters.

**Venäjän finanssiministeriö laski liikkeelle kotimaisia velkakirjoja 250 mrd. ruplan edestä tammi-maaliskuussa.** Kyseessä oli ensimmäinen kerta sitten vuoden 2011, kun liikkeellelaskut toteutuivat liki täysimääräisinä. Liikkeellelaskujen suosiota selittävät osaltaan öljyn hinnan tukema ruplan vahvistuminen, odotukset koron laskusta sekä venäläisten liikepankkien merkittävästi parantunut likviditeettitilanne. Finanssiministeriön suunnitelmissa on laskea liikkeelle 270 mrd. ruplan (4 mrd. USD) arvosta uusia velkapapereita huhti-kesäkuun aikana.

Nettomääräisesti uutta velkaa kerättiin markkinoilta noin 100 mrd. ruplaa, sillä tammi-maaliskuussa erääntyi noin 150 mrd. ruplan arvosta vanhoja joukkovelkakirjoja. Loppuvuonna erääntyy vielä noin 290 mrd. ruplaa aiemmin liikkeelle laskettuja velkakirjoja. Vuosina 2017–2019 velkakirjoja erääntyy noin 550 mrd. ruplan (nykykursilla 8 mrd. USD) arvosta vuosittain.

Federaation kotimainen, ruplamääräinen velka on kaikkiaan 7240 mrd. ruplaa eli hieman alle 10 % BKT:sta. Summasta 1670 mrd. on valtion antamia takuita ja 1000 mrd. ruplaa venäläisten pankkien pääomittamiseen joulukuussa 2014 suunnattuja velkapapereita. Vuoden 2016 budjetissa suunniteltu kotimainen nettolainanotto on vain 300 mrd. ruplaa.

Noin 20 % liikkeellä olevasta ruplamääräisestä lainakanasta on ulkomaisten sijoittajien hallussa. Osuus on kuitenkin hieman yli neljännes muusta kuin pankkien pääomittamiseen tarkoitettusta lainakanasta.

**Venäjän BKT:n alaerien kasvuluvut muuttuivat hieman viime vuosien osalta.** Rosstatin tarkentamien vuositietojen mukaan BKT:n kasvuluvut säilyivät ennallaan. Tuonti rytmittyi hieman eri tavalla vuosille 2013–2014 kuin helmikuun alussa julkaistuissa tiedoissa, mutta muutos pienensi tuonnin tasoa vuonna 2015 vain alle prosentin. Aiempiin tietoihin verrattuna yksityinen kulutus lisääntyi vuonna 2013 enemmän ja supistui vuonna 2015 hieman vähemmän. Kiinteät investoinnit vähenivät vuonna 2014 selvästi aiemmin ilmoitettua enemmän, mikä alensi investointien tasoa 2 %. Viennin määrä kasvoi vuosina 2014–2015 hieman paremmin kuin edellisten tietojen mukaan.

Lisäksi Rosstat julkaisi ensi kertaa kansainvälisten standardien mukaan uudistamia BKT:n neljännesvuositietoja. Vuoden 2015 viimeisellä neljänneksellä BKT oli 3,8 % pienempi kuin vuotta aiemmin eli pudotus oli suunnilleen sama kuin edellisellä neljänneksellä. Yksityisen kulutuksen vuosipudotus syveni yli 12 prosenttiin. Toisaalta viennin määrä oli viimeisellä neljänneksellä peräti 10 % vuodentakaista suurempi, mikä johtui raakaöljyn viennin kasvaneesta määrästä ja kaasun viennin voimakkaasta elpymisestä.

Nykyisiin kasvulukuihin voi sisältyä eräitä epävarmuuksia johtuen siitä, että BKT-tilastoinnin uudistaminen etenee vähitellen ajassa taaksepäin (BOFIT Viikkokatsaus 6/[2016](#)).

### Venäjän BKT:n, tuonnin ja kysyntäerien määrän muutokset, %

	2012	13	14	15
BKT	3,5	1,3	0,7	-3,7
Tuonti	9,7	3,6	-7,6	-25,7
Yksityinen kulutus	7,4	4,4	1,5	-9,6
Julkinen kulutus	2,5	1,4	0,2	-1,8
Kiinteät investoinnit	6,0	0,9	-2,6	-7,6
Vienti	1,4	4,6	0,6	3,6

Lähde: Rosstat.

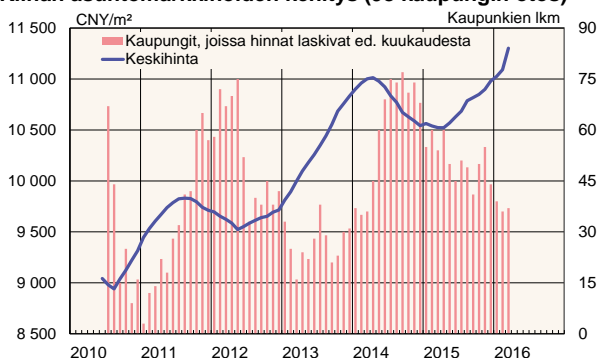
## Kiina

**Asuntojen hinnat nousevat nopeasti Kiinan suurissa kaupungeissa.** Tilastoviraston mukaan uusien asuntojen hinnat olivat helmikuussa Pekingissä 13 %, Shanghaissa 21 % ja Shenzhenissä 57 % korkeammalla kuin vuotta aiemmin. Suuret kaupungit ovat vetäneet koko maan tasolla asuntomarkkinat kasvuun. Uusien asuinrakennuskohteiden määrä kasvoi tammi-helmikuussa 10 % vuodentakaisesta. Asuntomarkkinakehityksen eriytyminen suurten ja pienempien kaupunkien välillä on kuitenkin kiihtynyt. Pienemmissä kaupungeissa myymättömien asuntojen määrä on yhä suuri ja hinnat ovat laskussa tai nousseet vain hieman. SouFun-yrityksen seuraamista 98 kaupungista asuntojen keskihinnat laskivat maaliskuussa 37:ssä helmikuuhun verrattuna. Vuodentakaista matalammalla hinnat olivat yhä 55 kaupungissa.

Viime vuonna kiinteistömarkkinoita tuettiin monin keinoin, mm. laskemalla asunnon ostoon vaaditun käsirahan osuutta. Tänä vuonna osuutta on alennettu edelleen useimmissa kaupungeissa ja joitain asuntokauppaan liittyviä veroja on laskettu. Shanghai ja Shenzhen ovat sen sijaan tiukentaneet asunnonosto- ja käsirahavaatimuksia hintojen nousun hillitsemiseksi. Asuntokaupan piristyminen selittyi osittain myös sillä, että lainarahan käyttö käsirahaosuuden maksuun on yleistynyt. Lainaa on voinut saada mm. asuntorakennuttajilta sekä vertaislainapalveluiden välityksellä.

Elinkustannukset Kiinan suurissa kaupungeissa ovat myös nousseet nopeasti. Economist Intelligence Unitin (EIU) tuoreimmassa maailman kalleimpien kaupunkien vertailussa kaikki mukaan otetut kahdeksan mannerkiinalaiskaupunkia (Dalian, Guangzhou, Peking, Qingdao, Shanghai, Shenzhen, Suzhou ja Tianjin) sijoittuvat 60 kalleimman kaupungin joukkoon. EIU vertailee yli 160 tuotteen ja palvelun hintaa 133 kaupungissa. Kaupunkien hintatasoa verrataan suhteessa New Yorkiin, joten valuuttakurssin vahvistuminen on nostanut yhdysvaltalais- ja kiinalaiskaupunkien sijoituksia. Kalleimmat elinkustannukset ovat Singaporessa, jota seuraa Hongkong ja Zürich. Kallein kiinalaiskaupunki oli Shanghai, joka sijoittui listalla 11:nneksi, samalle sijalle Tokion kanssa. Shenzhen oli listalla 16., eli hieman Helsinkiä (17.) kalliimpi.

### Kiinan asuntomarkkinoiden kehitys (98 kaupungin otos)



Lähde: SouFun, Macrobond

**Suurten kiinalaispankkien tulokset pysyivät ennallaan.** Maailman neljä suurinta pankkia Industrial and Commercial Bank (ICBC), China Construction Bank (CCB), Bank of China (BoC) ja Agricultural Bank of China (ABC) julkistivat maaliskuun lopussa viime vuoden tuloksensa. Pankit tekivät voittoa viime vuonna yhteensä 900 mrd. juania (140 mrd. USD). Voittojen kasvu oli kuitenkin hyvin vaatimatonta, kun korkomarginaali eli talletuksille ja lainoille maksettavien korkojen ero kapeni kaikissa pankeissa. Lainojen keskiprosentti laski 5 prosentin paikkeille. Pankkien mukaan korkomarginaalin pienenemiseen vaikutti lähinnä rahapolitiikan keventäminen. Lisäksi ICBC ja CCB kertovat kilpailun koventuneen korkojen vapauttamisen myötä.

Satojen miljardien juanien voitoista huolimatta pankkien tilanne on kiharainen. Valtion pääosin omistamina ne osallistuvat erilaisten talouspoliittisten linjausten toteuttamiseen. Esimerkiksi vuosikatsauksissa mainitaan "one belt, one road", "going global" ja monet muut ohjelmat toistuvasti. Samalla riskien hallinnassa on puutteita. Pankkien hoitamattomat saamiset ovat selvässä kasvussa, vaikka ne olivat pankkien ilmoituksen mukaan edelleen vain noin 2 % lainakanasta. Kun huomioidaan todennäköisesti hoitamattomiksi päätyvät luotot, osuus nousee pankkivalvoja CBRC:n mukaan 7 prosenttiin. Myös korkeampia lukemia on esitetty. Hoitamattomien saamisten odotetaan jatkavan kasvuaan, kun valtio pyrkii sulkemaan liikakapasiteettia lähivuosien aikana.

Kiinalaispankkien pitää sääntöjen mukaan tehdä hoitamattomien saamisten kattamiseksi varauksia, jotka ovat vähintään 150 % hoitamattomista saamisista. Pankeilla on aiemmin ollut selvästi vaadittua suuremmat varaukset, mutta viime vuoden lopulla kolmen pankin (ICBC, CCB ja BoC) suhdeluku painui jo lähelle vähimmäisvaatimusta. Lehtitietojen mukaan maan hallitus pohtiikin varausvaatimuksen alentamista 120 prosenttiin.

### Kiina ja Venäjä pitävät "Panaman papereita" lännen yrityksenä horjuttaa niiden poliittista järjestelmää.

Tutkivien journalistien yhteenliittymän (ICIJ) julkaisema ennätyksellisen laaja tietovuoto paljastaa myös Kiinan ja Venäjän presidenttien lähipiiriin käyttäneen panamalaisen lakifirman palveluita yritysten perustamiseen veroparatiiseihin. Kiinan sisällä maan johtoon kohdistuvat uutiset ja keskustelu on pyritty sensuroimaan. Kansainväliselle yleisölle suunnattu Global Times taas viittaa lännen disinformaatioon ja toteaa vuoden kohdistuvan yksipuolisesti muihin kuin länsimaiseen eliittiin. Esimerkkinä lehti nostaa esille näkyvästi presidentti Putiniin kohdistuvat epäilyt. Kiinan johtoon liittyviä epäilyksiä lehti ei mainitse. Kremlin tiedottaja puolestaan totesi Putiniin kohdistuvan tietovuodon olevan yritys horjuttaa syksyn parlamenttivaaleihin valmistautuvaa Venäjää.

Panaman paperit ovat herättäneet suurta huomiota länsimaiden mediassa ja viranomaisten keskuudessa. Vaikka tilien ja yhtiön perustaminen veroparatiisiin ei sinällään ole laitonta, toimintaan uskotaan liittyvän laajaa veronkiertoa, laittomasti hankittujen varojen piilottamista ja korruptiota.



## Venäjä

**IMF alensi Venäjän BKT-ennustetta.** Uudessa World Economic Outlook -julkaisussa Kansainvälinen valuuttarahasto IMF ennustaa Venäjän BKT:n supistuvan tänä vuonna lähes prosenttiyksikön enemmän kuin tammikuun ennusteissaan. Ensi vuonna Venäjän talous kasvaisi hieman.

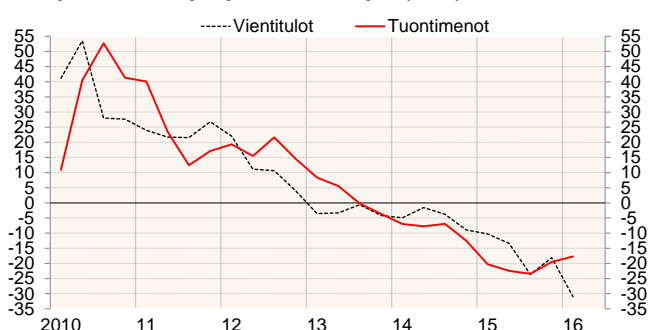
Hyvin samankaltaiseen arvioon päätyi viime viikolla myös Maailmanpankki, joka arvioi talouden elpymisen olevan kuitenkin hieman IMF-ennustetta nopeampaa. Ennusteen riskit ovat alasuuntaisia. Venäjän talouskehitystä heikentää Yhdysvaltain, EU:n ja Venäjän omien talouspakotteiden yhteisvaikutus. Maailmanpankin ennusteissa Venäjän talouden kasvu kiihtyisi 2017 peräti kahteen prosenttiin, mikäli yleinen epävarmuus vähenisi ja pakotteet poistettaisiin.

### Ennusteita Venäjän BKT:n kasvusta, %-muutoksia

	2016	2017
Venäjän keskuspankki (3/16)	-1,5 – -1,3	-0,5 – 0,5
IMF (4/16)	-1,8	0,8
Maailmanpankki (4/16)	-1,9	1,1
BOFIT (3/16)	-3	0
Konsensusennuste (3/16)	-1,5	1,1

**Venäjän vientitulot ja tuontimenot vähentyivät edelleen.** Tavara- ja palveluvientituloja kertyi keskuspankin alustavien maksutasetietojen mukaan vuoden ensimmäisellä neljänneksellä kolmasosa vähemmän kuin vuotta aiemmin eikä kovin paljon enempää kuin vuoden 2009 ensimmäisen neljänneksen pohjassa. Tulojen vuosipudotus oli öljyn, öljytuotteiden ja kaasun viennissä yli 40 % ja muussa tavaraviennissä yli 20 %. Kummallakin loholla vientituloja painoivat lähinnä matalat vientihinnat. Myös palveluviennin tulot supistuivat entisestään (vuosipudotusta lähes 20 %).

### Venäjän vientitulojen ja tuontimenojen (EUR) vuosimuutos, %



Lähde: Venäjän keskuspankki.

Tavara- ja palvelutuontimenoja oli ensimmäisellä neljänneksellä lähes 20 % vähemmän kuin vuotta aiemmin ja saman verran kuin vuoden 2010 ensineljänneksellä. Tavaratuontimenot olivat vuoden takaiseen nähden enää noin 15 %

pienemmät mutta palvelutuontimenot lähemmäs 30 % vähäisemmät, sillä venäläisten matkailijoiden menoissa vuosipudotus oli pitkälti yli 40 %.

Vientitulojen suuren pudotuksen vuoksi tavarakaupan ylijäämä kutistui pienimmäksi sitten lamavuoden 2009. Tämä painoi myös koko vaihtotaseen ylijäämän harvinaisen pieneksi (alle 12 mrd. dollariin), vaikka palvelujen kaupan ja muun vaihtotaseen tavanomaiset vajeet supistuivat.

**Venäjän ja ulkomaiden väliset pääomavirrat pysyneet pieninä.** Yksityisen pääoman nettovirta ulkomaille säilyi varsinkin ajankohtaan nähden hyvin pienenä vuoden ensimmäisellä neljänneksellä. Pankit jatkoivat viime vuoden kaltaisella linjalla eli maksoivat ulkomaisia velkojaan (joskin maksettavaa oli aiempaa vähemmän) ja kotiuttivat samassa määrin ulkomailta olevia varojaan.

Yrityssektorin nettopääomavirta ulkomaille supistui pieneksi, sillä luottojen takaisinmaksut olivat vähäisiä. Suorien sijoitusten virta ulkomaille supistui edelleen hieman ja oli varsin vaatimaton. Tavalliseen tapaan suoria sijoituksia ulkomailta Venäjälle tehtiin vielä vähemmän. Harmaata pääomaa meni ulkomaille edelleen hyvin vähän. Pankkien ulkopuolella olevan käteisvaluutan määrän hienoinen väheneminen jatkui usean edellisvuoden tapaan.

**Venäjän valtiontalouden tarkastusvirastolta tyytuomio erityistalousalueille.** Virasto arvioi, että erityistalousalueet eivät juuri ole tukeneet talouskehitystä. Alueiden hallinto on jäykkää ja vastuutonta ja niille annettuja budjettivaroja on käytetty tehottomasti sekä osin väärin tarkoituksiin. Viimeisen vuosikymmenen aikana erityistalousalueiden tukemiseen ja infrastruktuurirakentamiseen on käytetty budjettivaroja yhteensä 520 mrd. ruplaa (nykykursilla 7 mrd. euroa). Uusia työpaikkoja erityistalousalueille on kuitenkin syntynyt yhteensä vain runsaat 18 000.

Venäjän ensimmäiset nykymallin mukaiset erityistalousalueet aloittivat toimintansa vuonna 2006. Niiden tavoitteena oli houkuttaa investointeja tulli- ja verohelpotusten, kevennetyn byrokratian sekä valmiin infrastruktuurin avulla. Nyt erityistalousalueita on 33 ja ne ovat keskittyneet teollisuuteen, teknologiaan, satamatoimintaan ja turismiin.

Tarkastusvirasto huomauttaa myös, että viime aikoina Venäjälle on luotu lukuisia erityistalousalueiden kaltaisia ja osin päällekkäisiä alueellisia kehitystoimia, kuten teknologiapuitoja ja innovaatioklustereita. Viraston mukaan toimien nykyinen kirjo on liian laaja ja niistä tehottomat pitäisi lopettaa.

Viime vuonna luotiin erityistalousalueita muistuttavat nopeamman talouskehityksen alueet (TOR) vauhdittamaan lähinnä Kaukoidän kehitystä. Nyt niiden avulla yritetään helpottaa myös nk. yhden yrityksen kaupunkien ahdinkoa. Esimerkiksi Toljattiin on perusteilla tällainen alue ja kaupungin johto odottaa sen luovan 24 000 työpaikkaa seuraavan 10 vuoden aikana. Kaupungissa toimii jo vuonna 2010 perustettu teollisuuden erityistalousalue, jonka tarkastusvirasto arvioi tuoneen tähän mennessä vajaat 300 uutta työpaikkaa.

## Kiina

**Kansainväliset rahoituslaitokset ennustavat Kiinan kasvun hidastuvan erittäin maltillisesti.** Kansainvälinen valuuttarahasto IMF laski uudessa World Economic Outlook -raportissaan maailmantalouden kasvuennustettaan tämän vuoden osalta 3,2 prosenttiin ja vuodelle 2017 se odottaa 3,5 prosentin kasvua. Kiinan BKT:n kasvuennustetta järjestö sen sijaan nosti hieman ja odottaa kasvun yltävän tänä vuonna 6,5 prosenttiin elvytyspolitiikan ansiosta. Ennuste on sama kuin Kiinan hallituksen minimitavoite tälle vuodelle. IMF odottaa kasvun hidastuvan rakennemuutosten edetessä 6 prosenttiin vuonna 2018, millä tasolla se uskoo kasvuvauhdin pysyvän aina ensi vuosikymmenen alkuun asti. Valuuttarahasto kuitenkin korostaa, että Kiinan rakennemuutos voi osoittautua ennakoitua vaikeammaksi, mikä iskisi talouskasvuun. Kiinan ennakoitua nopeampi hidastuminen johtaisi myös maailmantalouden kasvun hidastumiseen.

Aasian kehityspankki (ADB) arvioi Kiinan kehitystä 2016–2017 maaliskuun ennusteessaan lähes samalla tavalla kuin IMF. Maailmanpankki (WB) sen sijaan uskoo Kiinan kasvavan 6,5 prosentin vauhtia vielä vuonna 2018.

Intian talouskasvun IMF, WB ja ADB odottavat jatkuvan ripeänä. Suurimpien talouksien joukossa Intian kasvu onkin nopeinta. Vaikka talousuudistusten tahti on ollut toivottua hitaampi, erittäin alhaisen tulotason Intia on hyötynyt mm. energian hintojen laskusta.

### Kiinan ja Intian BKT:n kasvuennusteita, %

	2015	e2016	e2017
<b>Kiina</b>			
IMF (4/16)	6,9	6,5	6,2
WB (4/16)	6,9	6,7	6,5
ADB (3/16)	6,9	6,5	6,3
<b>Intia*</b>			
IMF (4/16)	7,3	7,5	7,5
WB (4/16)	7,3	7,5	7,7
ADB (3/16)	7,3	7,4	7,8

\* Intian 2015 kasvu on arvio.

Lähteet: IMF, WB ja ADB

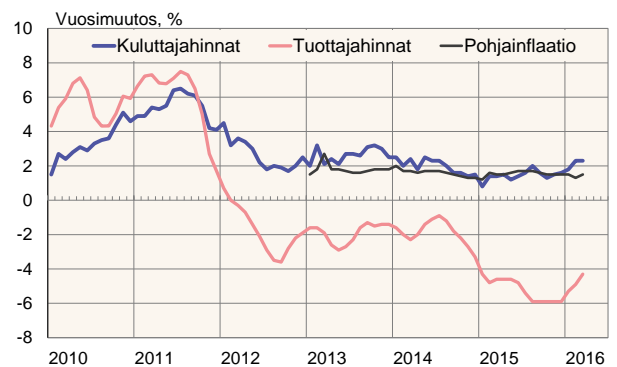
**Kiinan ulkomaankaupan kehitys jäi alkuvuonna heikoksi.** Tammi-maaliskuussa Kiinan tavaravienti oli 464 mrd. dollaria, mikä on 10 % vuodentakaista vähemmän. Vienti kaikille merkittävimmille markkinoille laski. Vienti Yhdysvaltoihin oli 10 %, EU-maihin 5 % ja Japaniin 3 % vuodentakaista vähemmän. Tavaratuonti laski tammi-maaliskuussa 13 % vuotta aiemmasta 339 mrd. dollariin. Hintatekijät painavat yhä tuontia. Määrällä mitaten useimpien raaka-aineiden tuonti on alkuvuonna kuitenkin ollut kasvussa.

Maaliskuussa tavaraviennin dollarimääräinen arvo kasvoi 12 % vuodentakaiseen verrattuna, mikä kuitenkin selittyi pääasiassa maaliskuun 2015 alhaisella tasolla. Myös tavaratuonnin lasku hidastui ja dollarimääräinen tuonti laski maaliskuussa 8 %. Dollarin vahvistuminen painaa osaltaan kaup-

palukuja. Keskuspankin määrittämä juanin keskipurssi dollaria vastaan oli maaliskuussa 6 % heikompi kuin vuotta aiemmin.

**Tuottajahintadeflaatio hellittää Kiinassa?** Kuluttajahintainflaatio oli maaliskuussa helmikuun tapaan 2,3 %, ja elintarvikkeista sekä energiasta puhdistettu pohjainflaatio kiihtyi aavistuksen 1,5 prosenttiin. Tuottajahintojen kehityksessä sen sijaan saattaa olla tapahtumassa muutos. Maaliskuussa tuottajahinnat olivat 4,3 % alemmat kuin vuosi sitten, kun viime vuoden lopulla hinnat olivat vielä lähes 6 prosentin laskussa. Vaikka hinnat ovat vielä vuositasolla laskussa, merkillepantavaa on, että maaliskuussa tuottajahinnat nousivat helmikuusta. Tämä on ensimmäinen kerta sitten syyskuun 2013, kun tuottajahinnat nousivat kuukausitasolla. Mikäli muutos osoittautuu pysyväksi, se voi hälventää deflaatiokehitykseen liittyviä talouspoliittisia huolia ehkä globaalistikin.

### Kiinan hintakehitys



Lähde: Macrobond

**Kiina ja Venäjä kasvattivat sotilasmenojaan, myös naapureiden menot kasvoivat.** Tukholman kansainvälisen rauhantutkimuslaitoksen SIPRI:n kokoamien tietojen mukaan maailman valtioiden sotilasmenot kasvoivat viime vuonna prosentin ja olivat noin 2,3 % maailman BKT:stä. Yhdysvaltojen osuus maailman dollarimääräisistä sotilasmenoista oli 36 %, Kiinan 13 %, Saudi-Arabian 5 % ja Venäjän 4 %. Saudi-Arabian nousu Venäjän ohii suurimpien sotilasmenojen listalla johtuu ruplan heikentymisestä.

Suuressa osassa maailmaa sotilasmenot supistuivat edellisvuodesta, mutta mm. Kiinan, Venäjän ja Saudi-Arabian menojen kasvu jatkui 6–8 prosentin vuosivauhtia kiinteähintaisissa dollareissa mitattuna. Puolustusmenojen kasvu oli vielä tätä nopeampaa Venäjään ja Ukrainaan rajoittuvissa Keski-Euroopan ja Baltian maissa. Jännitteiden kasvu Etelä-Kiinan merellä puolestaan näkyy sotilasmenojen erittäin nopeana kasvuna Filippiineillä, Indonesiassa ja Vietnamin.

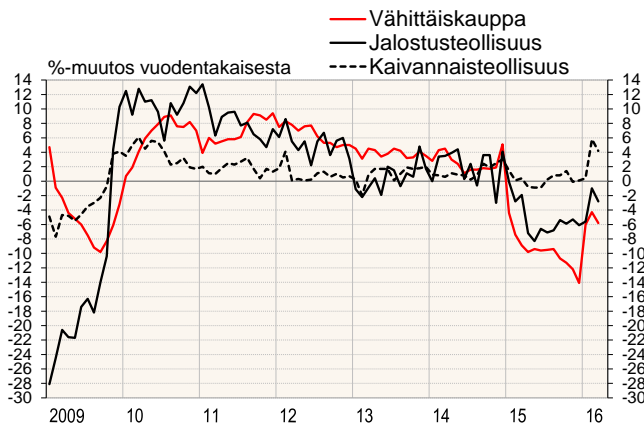
Vuonna 2015 sotilasmenot suhteessa BKT:hen olivat Venäjällä 5,4 %, ja suhdeluku on noussut nopeasti taantuvan talouden ja sotilasmenojen lisäyksen johdosta. Kiinassa nopea talouskasvu on sallinut sotilasmenojen ripeän kasvun niin, että sotilasmenojen osuus BKT:stä on pysytellyt 2 prosentin paikkeilla. Yhdysvalloissa osuus on laskenut 3,3 prosenttiin.

## Venäjä

**Venäjän talous supistunut melko paljon viime vuodesta.** Kausitasoitettu teollisuustuotanto kääntyi tuntuvaan nousuun tammi-maaliskuussa, sillä kaivannaisten ja etenkin niihin sisältyvän öljyn tuotanto kasvoi paljon. Kaivannaistuotantoa oli lähes 3,5 % enemmän kuin vuotta aiemmin. Jalostusteollisuuden kausitasoitettu tuotanto sen sijaan pysyi tammi-maaliskuussa varsin ennallaan, ja tuotantoa oli yli 3 % vuodentakaista vähemmän. BKT oli tammi-maaliskuussa talousministeriön arvion mukaan alle 2 % pienempi kuin vuotta aiemmin. Ilman tämän vuoden karkauspäivän vaikutusta pudotuslukema oli arviolta lähes 2,5 %.

Vähittäiskaupan kausitasoitettu määrä luisui edelleen. Myyntiä oli 5,5 % vähemmän kuin vuotta aiemmin ja 12 % vähemmän kuin kaksi vuotta aiemmin. Kotitalouksien realitulot supistuivat melko vähän, joskin vuodentakaisesta pudotusta oli lähes 4 %. Nimellispalkat nousivat 6 % vuodentakaisesta eli vain pari prosenttiyksikköä alle vuosi-inflation, etenkin yksityisen sektorin palkankorotusten johdosta.

### Vähittäiskaupan ja teollisuustuotannon määrä 2009–2016



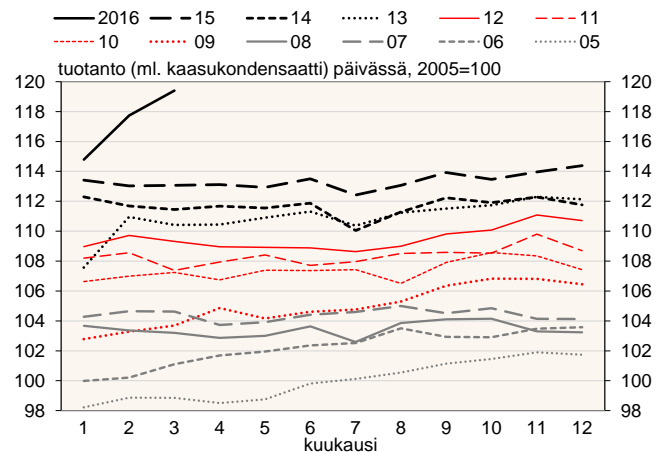
Lähde: Rosstat.

**Öljyntuotannon rajoittamisesta ei sopimusta Venäjän ja muiden maiden neuvotteluissa.** Viime viikonlopun neuvottelut usean OPEC-maan sekä Venäjän ja muutamien muiden OPECin ulkopuolisten maiden kesken olivat jatkoa helmikuun keskusteluille, joissa Venäjä ja kolme OPEC-tuottajaa sopivat öljyn tuotannon rajoittamisesta tammikuun tasolle, jos kaikki OPEC-maat tulevat mukaan sopimukseen. Tähän eräät OPEC-maat eivät ole olleet halukkaita eivätkä eräät muut OPEC-maat puolestaan halunneet tinkiä ehdosta. Neuvotteluja mahdollisesti jatketaan kesäkuussa.

Venäjällä raakaöljyn tuotanto nousi tammi-maaliskuussa uusiin ennätyslukemiin. Öljyä tuotettiin 4,5 % enemmän kuin vuotta aiemmin. Venäjä on tulkinnut tuotannon rajoittamisen tammikuun tasolle mahdollistavan oman öljyntuotantonsa kasvun 1,5–2 prosentilla tänä vuonna. Energiaministe-

riö arvioi vastikään tämän vuoden kasvuksi 0,5–1 %. Kansainvälisen energiajärjestö IEA:n arvio on hyvin samankaltainen. Toisaalta energiaministeriö ennakoii Venäjän öljynvientiä kasvavan 4–6 %, kun kotimainen öljynkulutus vähenee.

### Raakaöljyn tuotanto Venäjällä 2005–2016



Lähde: Rosstat.

**Venäjän budjettiin ei muutoksia kevätkaudella.** Pääministeri Medvedev ilmoitti vuosikatsauksessaan duumalle, että hallitus ei muuta tämän vuoden budjettia nykyisen duuman syyskuuhun kestävällä kaudella. Tämän vuoden federaatiobudjetti on laadittu 50 dollarin öljyn hinnalla ja sen alijäämä on 2 400 mrd. ruplaa eli 3 % BKT:stä presidentti Putinin ohjeen mukaisesti. Urals-öljyn keskihinta on kuitenkin tänä vuonna ollut 33 dollaria tynnyriltä. Eri arvioiden mukaan federaatiobudjetin alijäämä olisi 4-5 % BKT:stä, jos öljyn hinta jäisi 35–40 dollariin eikä budjettiin tehtäisi muutoksia. Budjetin vaje oli tammi-maaliskuussa 3,7 % BKT:stä. Öljy- ja kaasutulot olivat selvästi budjetoitua pienemmät, mutta muut tulot ja menot kehittyivät lähes suunnitellusti.

Finanssiministeriö on jo laatinut korjatun version budjetista. Se perustuu 40 dollarin öljyn hinnalle, mutta vaje pyritään puristamaan lähelle 3 prosenttia BKT:stä mm. menoikkauksilla ja yksityistämistuloilla. Nyt näitä toimia siis lykätään ainakin ensi syksyyn. Valtionyrittäjä haetaan joka tapauksessa lisätuloja, sillä tuoreen lakimuutoksen mukaan niiden pitää tulouttaa viime vuoden voitoistaan vähintään puolet valtiolle. Sen arvioidaan lisäävän budjettituloja 100 mrd. ruplalla.

Federaatiobudjetin alijäämä on määrä rahoittaa pääosin Reservirahastosta. Rahastossa oli maaliskuun lopussa 3 400 mrd. ruplaa (50 mrd. USD, 4 % BKT:stä). Lisäksi Venäjällä on Kansallisen hyvinvoinnin rahastossa 5 000 mrd. ruplaa, josta noin kaksi kolmannesta on likvidejä varoja.

Velkaa Venäjän valtiolla on noin 14 % BKT:stä. Tänä vuonna valtio on laskenut liikkeelle kotimaisia velkakirjoja noin 250 mrd. ruplan arvosta. Suunnitelmassa on ollut myös ulkomaisten velkakirjojen liikkeellelasku, mutta sille on ollut vaikeuksia löytää järjestäjää talouspakotteiden vuoksi.

## Kiina

**Investoinnit pitivät yllä Kiinan alkuvuoden talouskasvua.** BKT:n vuosikasvu oli tammi-maaliskuussa 6,7 %. Kausitasoitettu neljännesvuosikasvu jäi 1,1 prosenttiin, mikä vuositasolle korotettuna vastaa 4,5 prosentin kasvua. Nimellisesti BKT kasvoi reaalikasvua nopeammin, 7,1 % vuodentakaisesta, mikä kertoo osaltaan inflaation kiihtymisestä. Vuonna 2015 nimelliskasvu jäi reaalikasvua hitaammaksi.

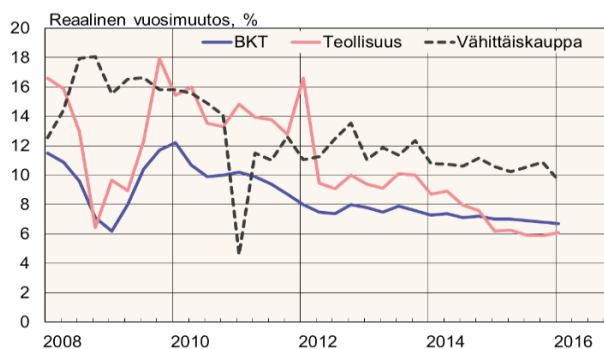
BKT:n tarjontaeristä teollisuus (33 % osuus tammi-maaliskuun BKT:stä) kasvoi 6 % vuotta aiemmasta ja rakentaminen (5 % BKT:stä) sekä palvelusektori kokonaisuudessaan (57 % BKT:stä) molemmat 8 %. Palveluista rahoitussektorin (10 % BKT:stä) kasvu hidastui viime vuoden tammi-maaliskuun 16 prosentista 8 prosenttiin. Sitä vastoin kiinteistöpalveluiden (7 % BKT:stä) kasvu kiihtyi 9 prosenttiin.

Kysyntäpuolella alkuvuoden talouskasvua ylläpitivät erityisesti investoinnit. Kiinteät investoinnit kasvoivat reaalisesti 14 % vuodentakaisesta ja investoinnit infrastruktuuriin lisääntyivät 20 %. Investointien kasvua kiihdyttivät julkiset investoinnit. Valtion ja valtionyritysten investoinnit kasvoivat nimellisesti yli 23 % vuodentakaiseen verrattuna. Julkisten investointien osuus kaikista investoinneista nousi 34 prosenttiin, kun se viime vuoden vastaavaan aikaan oli 30 %.

Investointien rahoittamiseksi lainananto on jatkunut ripeänä ja tammi-maaliskuussa lainakannan vuosikasvu pysytteli 15 prosentissa. Näyttääkin siltä, että kuluvan vuoden 6,5–7 % kasvutavoitteen saavuttamiseksi Kiina on turvautumassa vanhoihin konsteihin ja talouskasvua pyritään pitämään yllä pankkien rahoittamilla investoinneilla. Uhkana on, että kehitys ei jätä tilaa velkaantumisen kasvun hillitsemiselle.

Yksityisen kulutuksen kuvaajana käytetty vähittäiskaupan kasvu pysytteli tammi-maaliskuussa 10 prosentissa, reaalitylojen kasvaessa 7 prosentin vuosivauhtia. Tilastovirasto myös paljasti maaliskuun työttömyysasteen olleen 5,2 %, vaikka kyselyperusteisia työttömyystilastoja ei vielä kukaan julkaista.

### BKT:n, teollisuustuotannon ja vähittäiskaupan kasvu, %



Lähde: Macrobond

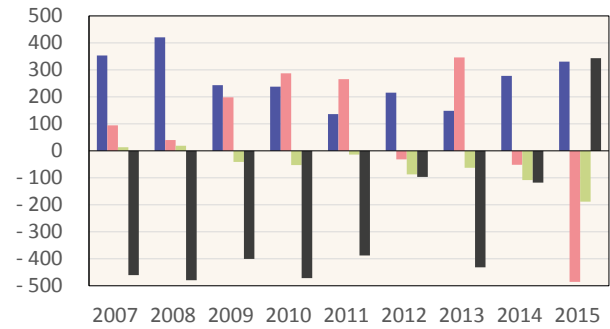
**Vuonna 2015 virtasi aiempaa vähemmän pääomaa Kiinaan ja enemmän Kiinasta ulos.** Kiina julkisti maaliskuun vaihteessa tarkennetut maksutasetiedot viime

vuodelta. Rahoitustaseen mukaan viime vuoden aikana Kiinaan virtasi aiempaa vähemmän pääomaa ja samaan aikaan Kiinasta pois virtasi pääomaa aiempaa enemmän. Ulkomaisia portfolio- eli arvopaperisijoituksia tehtiin Kiinaan selvästi aiempaa vähemmän, kun taas niitä tehtiin Kiinasta ulkomaille selvästi enemmän kuin aiempina vuosina. Myös talletuksia vedettiin pois Kiinasta ja ulkomailta otettuja lainoja maksettiin pois. Pääomaliikkeiden muutoksia selittää yhtäältä niiden vapauttaminen, ja toisaalta Kiinan talouskasvun ja kasvunäkymien heikkeneminen.

Maksutaseen virhe-erä eli tilastoihin kirjautumattomat pääomaliikkeet olivat viime vuonna suuremmat kuin koskaan ennen, ja maasta pois virtasi 190 miljardia dollaria tilastoimatonta pääomaa. Tämä viittaa laajaan olemassa olevien pääomarajoitteiden kiertämiseen. Kiinasta pois päin suuntautuneet pääomaliikkeet olivat yhteensä selvästi vaihtotaseen ylijäämää suuremmat. Tämä loi heikentymispainetta juanin kurssille, mitä keskuspankki hillitsi valuuttamarkkinaoperaatiolla, joissa valuuttavaranto pieneni 340 mrd. dollarilla.

Viime kuukausina juanin valuuttakurssiliikkeet ovat olleet maltillisia ja valuuttavaranto on pysynyt kokolailla ennallaan. Tämä viittaa siihen, ettei juanin enää kohdistu samanlaista heikentymispainetta kuin viime syksynä. Lisäksi Kiina on alkanut julkistaa aiempaa enemmän tietoja valuuttavarantonsa rakenteesta. Se on kertonut mm. valuuttajohdannaispositiostaan, joka oli nettomääräisesti helmikuun lopussa suhteellisen pieni.

### Kiinan maksutaseen erät, mrd. dollaria



Lähde: SAFE, \*) Negatiivinen muutos tarkoittaa valuutan netto-ostoja ja valuuttavarannon kasvua.

**Kiina kasvatti osuuttaan EU:n ulkomaankaupassa vuonna 2015.** EU28-maiden tavaratuonti Kiinasta kasvoi 16 % viime vuonna 350 mrd. euroon. Koko EU:n ulkopuolisen tavaratuonnin arvo kasvoi 2 %. Tavaraviennin arvo Kiinaan kasvoi 4 % edellisvuodesta, eli hieman hitaammin kuin muu vienti, ja oli 170 mrd. euroa. EU28-maiden Kiinan-kaupan alijäämä nousi 180 mrd. euroon.

Viidennes EU28-maiden EU:n ulkopuolisesta tuonnista tulee Kiinasta. Viennistä Kiinan osuus on 10 %. Yhdysvallat on EU-maiden merkittävin ulkoinen kauppakumppani 18 prosentin osuudella. Viime vuonna Venäjän osuus laski 6 prosenttiin Venäjän-kaupan arvon pienentyttyä 27 %.

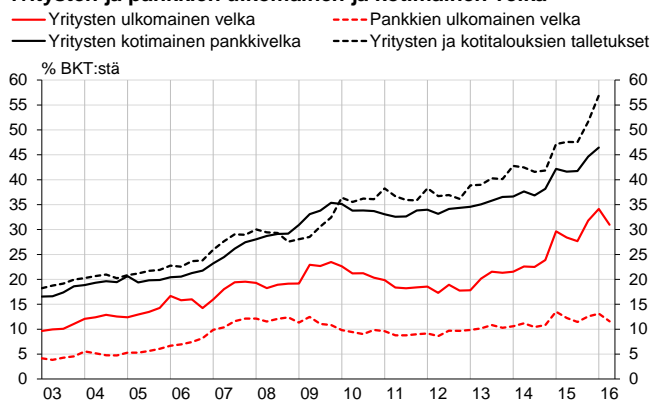
## Venäjä

**Venäläisten yritysten ja pankkien ulkomainen velka lähes ennallaan.** Velka on supistunut asteittain kesästä 2014 alkaen, jolloin ulkomaiden rahoituspakotteet astuivat voimaan. Tammi-maaliskuussa lasku tasaantui, ja maaliskuun lopussa velkaa oli 475 mrd. dollaria (yli 35 % hiljattain julkaistusta uudesta BKT:stä; aiempaan BKT:hen nähden suhde olisi yli 40 %). Yritysten velkaa oli 346 mrd. dollaria (yli 25 % BKT:stä). Ruplan kurssimuutokset ovat vuosista 2014–15 poiketen vaikuttaneet tänä vuonna varsin vähän ulkomaisen velan ruplamääräisen osan dollariarvoon.

Pankkien ulkomaisen velan takaisinmaksut ovat vähitellen pienentyneet ja tammi-maaliskuussa niitä oli vain muutamia miljardeja dollareita. Pankit ovat maksaneet velkaansa aiempaan tapaan lähes maksuaikataulujen summien verran. Myös niiden ulkomaiset saamiset ovat vähentyneet, mutta 1.1. niitä oli edelleen 222 mrd. dollaria (josta 91 mrd. dollaria oli lyhytaikaisia). Pankkien tilannetta on tukenut kotimaisten talletusten kasvu viimeisen runsaan vuoden aikana.

Yritykset ovat aiempaan tapaan saaneet pidettyä ulkomaisen velkansa maksut pieninä. Yritysten ulkomaiset saatavat ovat pysytelleet runsaassa 200 mrd. dollarissa (josta noin 70 mrd. dollaria lyhytaikaisia). Ulkomaisten velkojen vähäisten takaisinmaksujen vuoksi yritysten tarve korvata ulkomaista velkaa kotimaisella luotonotolla on pysynyt pienenä.

### Yritysten ja pankkien ulkomainen ja kotimainen velka



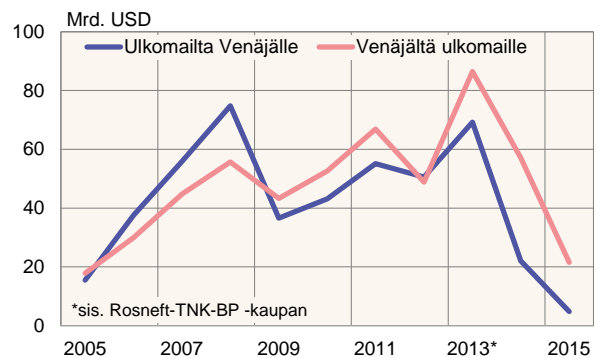
Lähde: Venäjän keskuspankki

**Suurien sijoitusten nettovirta Venäjälle putosi alimmilleen yli vuosikymmeneen.** Nettovirta jäi viime vuonna vajaaseen 5 mrd. dollariin ja sen pitivät positiivisena vain uudelleen sijoitetut voitot. Venäjälle virtasi myös uusia investointeja omaan pääomaan, mutta vanhoja kotiutettiin hieman enemmän. Suurin osa suurien sijoitusten virroista koostui kuitenkin aiempaan tapaan konserninsisäisistä luotoista. Myös niiden nettovirta oli hieman negatiivinen, kun yritykset maksoivat enemmän velkojaan pois kuin ottivat uutta.

Myös Venäjältä ulos suuntautuvien suurien sijoitusten nettovirta supistui viime vuonna huomattavasti ja oli 22 mrd. dollaria. Pankkien sijoitukset omaan pääomaan lisääntyivät selvästi, päinvastoin kuin muiden yritysten. Muut yritykset kuitenkin antoivat ulkomaille konserninsisäisiä luottoja enemmän kuin koskaan aiemmin, mutta niitä myös maksettiin takaisin runsaasti.

Sekä ulkomailta Venäjälle että Venäjältä ulkomaille tehtyjen suurien ulkomaisten sijoitusten kannan arvo on supistunut huomattavasti viimeisen parin vuoden aikana. Viime vuoden lopussa molempien arvo oli enää noin 340 mrd. dollaria. Kannan arvon supistuminen heijastaa lähinnä valuuttakurssi- ja arvonmuutoksia, sillä vuotuiset nettovirrat ovat pysyneet positiivisina. Sekä Venäjälle että Venäjältä tehdyissä suurissa sijoituksissa erilaisten läpikulkumaiden, kuten Kyproksen, osuus on yhä 60–70 %. Näistä sijoituksista suuren osan arvioidaan olevan venäläistä alkuperää, mutta ne on kierrätetty ulkomaiden kautta mm. verotussyistä.

### Venäjän suurien ulkomaisten sijoitusten nettovirrat



Lähde: Venäjän keskuspankki

**Venäjän palvelukauppa supistui voimakkaasti.** Venäjän palveluviennin arvo oli viime vuonna 52 mrd. dollaria ja palvelutuonnin 88 mrd. dollaria. Palveluiden osuus viennistä oli 13 % ja tuonnista lähes kolmannes. Venäjän palvelukauppa supistui viime vuonna neljänneksellä vuotta aiemmasta eli nopeimmin koko 2000-luvun aikana.

EU on Venäjän selvästi suurin kauppakumppani myös palvelukaupassa kuten tavarakaupassakin. Sen osuus Venäjän palveluviennistä oli viime vuonna lähes 40 % ja -tuonnista lähes puolet. Palvelukauppa liittyy osin suoriin ulkomaisiin sijoituksiin ja Venäjän suurimpien kauppakumppaneiden joukossa onkin mm. Kypros. Aasian maiden ja etenkin Kiinan osuus Venäjän palvelukaupassa taas on huomattavasti tavarakauppaa pienempi, vain noin 10 %. Euraasian tulliliiton osuus oli 8 % palveluviennissä ja vain 3 % tuonnissa.

Venäjän tärkeimpiä vientipalveluita ovat kuljetuspalvelut sekä muut liike-elämän palvelut kuten konsultti- ja suunnittelupalvelut. Tuonnissa selvästi suurin erä ovat matkailupalvelut, mutta myös muiden liike-elämän palveluiden osuus on merkittävä. Venäjän matkailupalveluiden tuonti supistui viime vuonna lähes kolmanneksella ja oli 35 mrd. dollaria.

## Kiina

**IMF huolissaan kiinalaisyrittysten tilasta.** IMF arvioi rahoitusmarkkinoiden vakausjulkaisussaan ([Global Financial Stability Report](#)), että viime vuoden lopussa kiinalaisyrittysten liikepankeista ottamista lainoista lähes 16 % oli sellaisilla yrityksillä, joiden tulot olivat korkomenoja pienemmät. Yhteensä tällaista pankkien myöntämää riskilainaa oli yrityksillä 1 300 mrd. dollaria eli 12 % BKT:stä. Määrä nousee noin 2 000 mrd. dollariin eli 18 prosenttiin BKT:stä, kun mukaan otetaan varjopankkisektorin ja politiikkapankkien välittämät lainat sekä paikallishallintojen budjetin ulkopuolelle perustamien yritysten toiminta. Kaikki riskilainat eivät päädy pankkien tappioksi, koska yritysten kannattavuus voi parantua ja ne voivat paikata vajetta esimerkiksi myymällä omaisuuttaan. Riskilainojen määrä ja niiden nopea kasvu kuitenkin viittaavat yrityssektorin tilanteen olevan huolestuttava.

Yritysten taloustilanteen heikentymisestä on runsaasti myös muita merkkejä. Yritysten maksuviipeet toisille yrityksille ovat vuoden aikana kasvaneet selvästi. Lisäksi yritysten omien osakkeiden käyttäminen pankkilainojen vakuutena on lisääntynyt. IMF:n mukaan pankkilainojen vakuutena oli käytetty osakkeita vuoden 2015 lopussa 460 mrd. dollarin arvosta, mikä oli 30 % enemmän kuin heinäkuussa 2015. IMF:n mukaan osakevakuudet ovat yksi niistä rahoituskeinoista, joihin yritykset turvautuvat, kun muita rahoituskeinoja ei ole enää käytettävissä.

Yritysten ongelmat ovat syntyneet, kun etenkin valtionyritykset ovat saaneet edullista rahoitusta hankkeisiin, joiden kannattavuus on osoittautunut heikoksi. Kun yritysten voitot ovat pienentyneet, niiden maksukyky on entisestään heikentynyt. Ongelmia on kiinteistösektorilla, jalostusteollisuudessa, kaivostoiminnassa, terästuotannossa sekä vähittäis- ja tukkukaupassa.

Velkaongelmien kasvusta huolimatta Kiinalla on IMF:n mukaan tällä hetkellä riittävät puskurit ongelmien hoitamiseen. Pankit tekevät edelleen hyvää tulosta ja niillä on runsaat varaukset. Lisäksi valtiolla on tarvittaessa varaa hoitaa mahdolliset pankkisektorin ongelmat. IMF kuitenkin korostaa, että viranomaisilta vaaditaan nyt ripeitä toimia velkaantumiskierron katkaisemiseksi, etteivät ongelmat pääse kasvamaan liian isoiksi. Järjestö toivoo etenkin parannusta pankkisektorin riskien hallintaan ja tehokkuuteen, jotta lainat kohdistuisivat terveille yrityksille järkeviin hankkeisiin sopivalla hinnalla. Lisäksi pankkien tulisi kirjata roskaluotot aiempaa nopeammin tappioksi ja valtionyrityksiltä pitäisi poistaa markkinoita vääristävät valtion implisiittiset takuut.

**Kiinan ohjelma yritysten velkataakan ja pankkien roskaluottojen vähentämiseksi etenee.** Kiina on kevään aikana muotoillut ohjelmaa, jossa yritysten velkatilanteen keventämiseksi ja pankkien hoitamattomien saamista

supistamiseksi yritykset voisivat maksaa lainoja omilla osakkeillaan ja pankit voisivat paketoita roskalainoja ja myydä niitä eteenpäin. Vastaavia järjestelyjä tehtiin Aasian kriisin jälkipöörteissä. Ohjelman sisältö on toistaiseksi vielä täsmenämätön, mutta lehtitietojen mukaan jotkin suuret pankit ovat kokeilemassa hoitamattomien lainojen paketoimista ja myymistä. Osakevaihto-ohjelman koko on tiettävästi rajattu 1 000 mrd. junaan (650 mrd. dollaria). Ensimmäinen vaihto oli jo maaliskuussa, kun Hongkongin pörssiin listattu laivanrakentaja Huarong Energy ilmoitti päässeensä sopuun velkojensa kanssa 2,7 mrd. dollarin velkojen järjestelystä.

Kuluvalla viikolla kolme IMF:n ekonomistia julkistivat [pohdintojaan](#) ohjelmasta. Heidän mukaan ohjelma vaatii hyvin huolellista suunnittelua. On olemassa vaara, että velkajärjestelyn avulla kannattamattomat yritykset saavat vain lisää aikaa ja kustannukset kasvavat. Tämä koskee etenkin valtion omistamien yritysten järjestelyjä. Lisäksi pankeilla ei ole kompetenssia saattaa tappiota tekevien yritysten liiketoimintaa kannattavaksi ja pankkien yritysomistuksissa piilee moraalikadon vaaroja. IMF:n ekonomistit ehdottavatkin, että ohjelmaan pääsevät yritykset pitäisi valita huolella yksityisen arvioitsijan toimesta, pankeilla pitäisi olla oikeus vaihtaa tarvittaessa yrityksen johto, velan vaihto osakkeiksi pitäisi tehdä käypään hintaan, pankkien omistusosuus pitäisi olla rajattu ja luonteeltaan tilapäinen. Lisäksi sääntelyllä pitäisi parantaa pankkien riskien hallintaa ja saada pankit ilmoittamaan ongelmaluottonsa aiempaa tarkemmin.

**Kiina poistaa WTO-sopimuksen vastaisia ulkomaankaupan tukia.** Yhdysvallat nosti vuosi sitten Maailman kauppajärjestössä kanteen, jonka mukaan Kiinan keskus- ja paikallishallinto tukevat kiinalaisia vientiyrityksiä 179 teollisuusalueella WTO:n vastaisilla alihintaisilla palveluilla ja rahakannustimilla. Syyteen piirissä oli kirjava joukko tuotteita maataloudesta ja tekstiileistä lääketeollisuuteen. Huhtikuun puolivälissä Kiina sopi kahdenvälisesti Yhdysvaltojen kanssa poistavansa vaaditut tuet. Sopimuksesta hyötyvät myös Kiinan muut kauppakumppanit kuten Yhdysvaltojen WTO-valitukseen myöhemmin yhtynyt EU.

Vaadittujen vientitukien poistaminen ei taloudelliselta merkitykseltä ole suuri eikä helpota muita polttavampia kauppapoliittisia ongelmia. Sopimus myös osoittaa taas kerran, kuinka vaikeaselkoinen ja ilmeisen epätarkoituksenmukainen Kiinan tukijärjestelmä on Kiinan omankin kehityksen näkökulmasta. Tukiviidakon raivaamiseen ei kuitenkaan ryhdytä ilman ulkoista painetta.

Kiinan ja Yhdysvaltojen sopimus WTO-sopimuksen vastaisten vientitukien leikkaamisesta tukee Kiinan avautumista ja järjestelmämuutosta. Kiinan näkökulmasta on tärkeää myös osoittaa, että maa on valmis toimimaan markkinatalouden säännöillä. Loppuvuonna EU ja Yhdysvallat päättävät, myöntävätkö ne Kiinalle markkinatalousmaastatuksen. Statuksen myöntäminen vaikeuttaisi polkumyynnitullien asettamista Kiinasta tuoduille tuotteille.

## Venäjä

**Venäjän keskuspankki piti avainkoron yhä ennallaan.** Keskuspankki totesi inflaation hidastuneen viime kuukausina, mutta inflaatoriskien pysyneen korkeina. Siksi ns. avainkorkoa ei muutettu, vaan se on edelleen 11 %. Keskuspankki arvioi vuosi-inflaation olleen huhtikuun lopulla 7,3 % eli samalla tasolla kuin maaliskuussa. Keskuspankki odottaa saavuttavansa 4 prosentin inflaatiotavoitteen ensi vuoden lopulla.

Keskuspankki mainitsi jälleen yhtenä tärkeimmistä inflaatoriskeistä valtion budjettiin liittyvän epävarmuuden. Keskuspankki myös odottaa markkinakorkojen laskevan ilman avainkoron laskuakin, koska alijäämäinen budjetti ja sen rahoittaminen öljyrahastoista lisäävät pankkisektorin likviditeettiä. Viimeisen vuoden aikana luottojen korot ovat laskeneet vähitellen, mutta reaalkorot ovat tänä vuonna olleet selvästi positiivisia inflaation hidastuttua huomattavasti.

Keskuspankki ilmoitti kuitenkin alkavansa laskea avainkorkoa tulevissa kokouksissaan, mikäli inflaatoriskit hellittävät riittävästi. Seuraava korkokokous on 10.6.

### Yritysluottojen keskiporkko ja inflaatio Venäjällä



Lähde: Macrobond.

**Puolustusteollisuuden tuotanto jatkoi voimakasta kasvuaan.** Eri lähteistä koottujen tietojen mukaan puolustusteollisuuden tuotanto Venäjällä kasvoi noin 13 % vuonna 2012 ja liki 20 % vuosina 2014 ja 2015. Täsmällistä tietoa puolustusteollisuuden osuudesta Venäjän teollisuustuotannosta ei ole saatavilla, mutta asiantuntija-arvioiden mukaan osuus on koko teollisuustuotannosta noin 5 % ja koneenrakennuksesta noin kolmannes. Myös liikennevälineiden sekä sähköteknisten laitteiden tuotannossa puolustusministeriön tilauksilla on suuri osuus.

Vuonna 2010 hyväksytyn Venäjän asevoimien varusteluohjelman 2011-2020 tavoitteena on hankkia merkittävästi uutta, modernia aseistusta kaikille puolustusministeriön ja erikoisjoukkojen aselajeille. Ohjelma sisältö on salainen, mutta koko ohjelma-ajan rahoitukseksi on usein mainittu 20

tuhatta miljardia ruplaa, eli noin 2000 mrd. ruplaa vuosittain. Lehtitietojen mukaan ohjelma on viime vuodet toteutunut täysimääräisesti, ja puolustusmenot ovatkin vuodesta 2011 alkaen kasvaneet merkittävästi. Viime vuonna federaatiobudjetin puolustusmenot kasvoivat 28 % ja olivat noin 3100 mrd. ruplaa (46 mrd. €, reilut 4 % BKT:sta).

Venäjän teollisuustuotanto supistui viime vuonna noin 5 %, mutta ilman varusteluohjelman tuomaa kysyntäpiikkiä teollisuustuotannon supistuminen olisi luultavasti alkanut jo vuonna 2013. Kuluvalle vuodelle puolustushankintojen kasvu on jäämässä hyvin pieneksi. Jos varusteluohjelma etenee aikataulussaan, suuria lisähankintoja tehdään vielä vuosina 2016–2018, minkä jälkeen ohjelma ei enää kasvata puolustusteollisuuden kysyntää. Alan yrityksiä onkin kehoitettu kehittämään myös siviilipuolen tuotantoa ja hakemaan uusia vientimarkkinoita tuotteilleen.

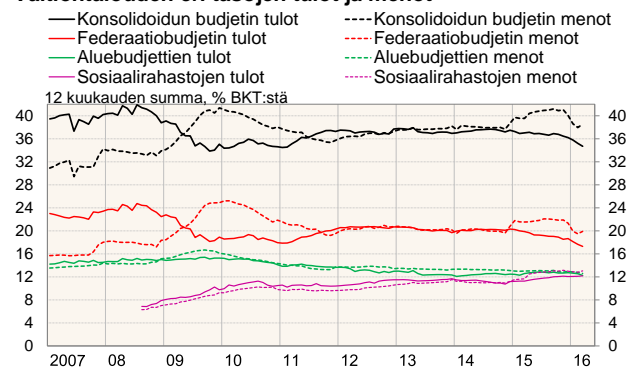
### Venäjän valtiontalous yhä kovemmissa paineissa.

Konsolidoituun budjettiin (federaation, alueiden ja kuntien budjetit sekä valtion sosiaalirahastot) kertyi tuloja tammi-maaliskuussa noin 3 % vähemmän kuin vuotta aiemmin. Inflaatio oli edelleen kohtalaisen nopeaa, joten vuonna 2015 alkanut valtion tulojen tuntuva reaalin supistuminen jatkui.

Viime vuoden tapaan tulojen supistuminen johtui öljy- ja kaasuverotulojen pudotuksesta, joka tammi-maaliskuussa oli 36 % vuodentakaisesta (vuonna 2015 yli 20 %). Muut tulot lisääntyivät nimellisesti 8,5 % eli inflaation tahtiin. Nimelliset menot vähenivät hiukan. Valtion vaje oli 2,8 % BKT:stä.

Federaatiobudjetin tulot sukelsivat nimellisestikin 15 % vuodentakaisesta öljy- ja kaasuverotulojen mutta myös muiden tulojen heikon kehityksen vuoksi. Aluebudjettien tulojen reaalin supistuminen jatkui, sillä niiden nimellistulot olivat samansuuruiset kuin vuotta aiemmin. Varojensiirrot federaatiolta alueille vähenivät edelleen paljon, mutta myös alueiden muut tulot kehittyivät heikosti. Federaatiobudjetin menot vähenivät roimasti, joskin osin johtuen vuoden 2015 alun menoryöpystä. Aluebudjettien menot ovat vähentyneet reaalisesti vuodesta 2013. Sen sijaan valtion sosiaalirahastojen tulojen ja menojen kasvu yltyi nimellisarullissa mitattuna yli 20 prosenttiin vuodentakaisesta.

### Valtiontalouden eri tasojen tulot ja menot



Lähde: Finanssministeriö

## Kiina

**Kiinan mittavassa verouudistuksessa tärkeimmät palvelualat siirtyivät ALV:n piiriin.** Arvonlisäverokeilua laajennettiin 1.5. alkaen koskemaan loppuja palvelualoja: rakentamista ja kiinteistöpalveluita, rahoitus- ja vakuutusala sekä muita kuluttajapalveluita. Aiemmin nämä toimialat olivat elinkeinoveron piirissä, jolloin vero määräytyi yrityksen bruttotulojen mukaan. Palvelualoilla arvonlisäveroon siirtyminen alkoi vuonna 2012. Aluksi kokeilun piirissä olivat vain tietyt kaupungit ja toimialat. Vuodesta 2013 lähtien ALV-kokeilua on laajennettu maanlaajuisesti ja mm. kuljetus- posti- ja viestintäpalvelut siirtyivät ALV:n piiriin.

Rahoitussektorilla lähes kaikki rahoituspalvelut ovat 6 prosentin ALV-verokannan piirissä. Näihin lukeutuvat mm. kuluttaja- ja yrityslainojen korot, osakkeiden, velkakirjojen ja valuutan myynnistä saadut tuotot, rahoituspalveluista veloitetut palkkiot sekä vakuutuspreemiot. Verovapauden piirissä sen sijaan ovat mm. talletusten korot, liikepankkien keskuspankille maksamat korot, pankkienvälinen lainaus sekä julkinen ja paikallishallinnon velka.

Kiinteistöpalveluiden ja rakentamisen yleinen ALV-kanta on 11 %. Pienyritykset voivat lisäksi valita yksinkertaistetun verokäytännön, jolloin veroaste on pienempi, mutta yritykset eivät ole oikeutettuja verovähennyksiin. Kiinteistökaupassa sekä yritysten että yksityisten myymät, ostamat ja vuokraamat kiinteistöt ovat ALV:n piirissä. Veroa ei peritä yksityishenkilöiltä, jotka ovat omistaneet myymänsä asunnon yli 2 vuotta. Tästä poikkeuksena ovat kuitenkin suurien kaupunkien kalliiden asuntojen kauppa, joka ei ole kokonaan verovapaata. Muihin yksityisiin asuntokauppoihin sovelletaan alempaa 5 prosentin verokantaa asunnon myyntihinnasta.

Muihin kuluttajapalveluihin kuuluvat mm. matkailuala, hotellit, ravintola-ala, koulutus, terveydenhuolto sekä kulttuuri ja viihdepalvelut. Näiden palveluiden yleinen verokanta on 6 % tietyin poikkeuksin. Verovapauden ovat saaneet mm. hyväksytyjen toimijoiden tarjoamat terveystalot, vanhustenhuolto, lastenhoito sekä koulutus tiettyyn arvoon asti.

Yrityksillä on ollut vain vähän aikaa valmistautua verouudistukseen, sillä pääministeri Li ilmoitti vasta maaliskuun kansankongressissa ALV-uudistuksen astumisesta voimaan toukokuun alussa. ALV-tulot jaetaan keskus- ja paikallishallinnon kesken. Aiemmin elinkeinoverotulot menivät suoraan paikallishallinnolle ja ne muodostivat noin 40 % paikallishallinnon tuloista. Viranomaisten mukaan verouudistus keventää tänä vuonna yritysten verotaakkaa yli 500 mrd. juanin (70 mrd. EUR) verran, mikä vähentää paikallishallinnon verotuloja ja on myös huomioitu kuluvan vuoden valtion budjettialijäämän kasvuna.

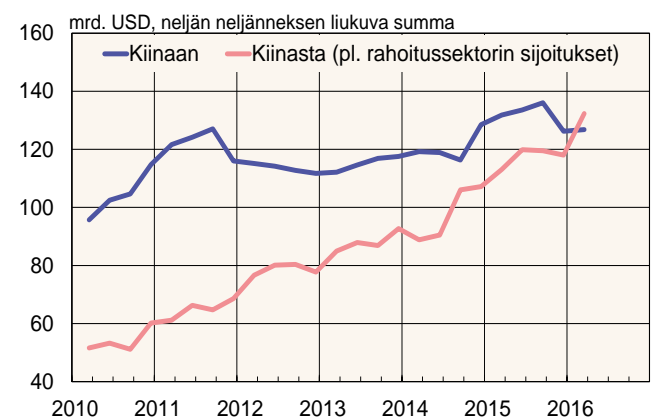
Ennen laajentumistaan palveluiloille ALV on ollut käytössä tehdasteollisuuden ja kaupanalan yrityksillä. Nyt voimaanastunut verouudistus siis yhdenmukaistaa verotuskäytännöt tavaroille ja palveluille ja tekee välituotteiden ja -pal-

veluiden hankinnat toimialojen välillä verovähennykselliseksi. Tällä hetkellä Kiinassa sovelletaan useita ALV-kantoja, ja verojärjestelmä on monimutkainen. Tyypillisimmät kannat vaihtelevat 3-17 prosentin välillä. Esimerkiksi vuonna 2014 OECD-maiden keskimääräinen ALV-kanta oli 19 %. Kiinan ALV-järjestelmää on tarkoitus myöhemmin uudistaa niin, että käytössä olisi vain kaksi verokantaa.

**Kiinalaiset suorat sijoitukset kasvat vauhdilla myös Suomeen.** Kiinasta ulkomaille tehdyt suorat sijoitukset ovat kasvaneet voimakkaasti jo yli 10 vuotta. Kuluvan vuoden aikana kasvuvauhti on kuitenkin selvästi kiihtynyt lähivuosiin nähden. Kiinan kauppatieteiden ministeriön mukaan suoria sijoituksia tehtiin vuoden ensimmäisellä neljänneksellä yli 50 % enemmän kuin vuotta aiemmin. Lukuisat lehtijutut suunnitelluista hankinnoista viittaavat siihen, että kasvu myös jatkuu vahvana. Kiinan valtio on kannustanut yrityksiään tekemään suoria sijoituksia ulkomaille mm. tarjoamalla rahoitusta.

Kiinalaiset eivät ole aikaisemmin juuri sijoittaneet Suomeen, mutta kiinnostus on selvästi lisääntynyt kuluvan vuoden aikana. Suomalainen piikiekkovalmistaja Osmatic on siirtymässä kiinalaisen National Silicon Industry Groupin omistukseen noin 150 miljoonalla eurolla. Tuotannon automatisointiin ja testaukseen keskittynyt JOT Automation puolestaan myytiin kiinalaisille Wuxi Lead Intelligent Equipment 74 miljoonalla eurolla. Kiinalainen HNA Tourism Group ilmoitti viime viikolla ostavansa Carlson Hotels yrityksen, ja samalla mm. Suomessa toimivat Radisson hotellit siirtyivät kiinalaisomistukseen. Kiinalainen Kaidi puolestaan suunnittelee Kemiin biopoltoainelaitosta, jonka olisi toteutuessaan miljardin euron arvoinen hanke. Ennestään Suomessa toimii Huaweiin tutkimus- ja kehityskeskus ja laivansuunnittelija Deltamarin on ollut kiinalaisomistuksessa jo vuodesta 2012. Molempien sijoitusten arvo on ollut kymmeniä miljoonia euroja. Lisäksi kiinalaiset ovat tehneet myös joitakin pienempiä sijoituksia suomalaisyrityksiin ja kiinalaistoimijat ovat avanneet Suomessa edustustojaan.

### Suorat sijoitukset Kiinasta ulkomaille ja Kiinaan



Lähde: Kiinan kauppatieteiden ministeriö



## Venäjä

**Venäjä käytti Reservirahastoaan budjettialijäämän kattamiseen.** Viime kuussa varoja nostettiin ensimmäistä kertaa tänä vuonna yhteensä 390 mrd. ruplan (6 mrd. dollarin) arvosta. Huhtikuun lopussa Reservirahastossa oli 2 900 mrd. ruplaa (45 mrd. dollaria). Rahastosta on määrä käyttää tänä vuonna yhteensä 2 100 mrd. ruplaa budjettialijäämän kattamiseen, mutta varoja voidaan tarvita enemmänkin, jos öljyn hinta ei nouse tai budjettia sopeuteta. Viime vuonna Reservirahastosta käytettiin 1 300 mrd. ruplaa.

Kansallisen hyvinvoinnin rahaston arvo oli huhtikuun lopussa 4 800 mrd. ruplaa (74 mrd. dollaria). Siitä kolmannes on sijoitettu mm. pitkäaikaisiin pankkitalletuksiin ja venäläisyriyten velkakirjoihin, ja loput likvideihin valuuttamää räisiin arvopapereihin. Kansallisen hyvinvoinnin rahasto perustettiin eläkejärjestelmän rahoittamiseen eikä budjettialijäämän kattamiseen, mutta viimeaikaisessa talouskeskustelussa ja esim. talousministeriön tuoreimmassa ennusteessa molemmat rahastot on niputettu yhteen haarukoitaessa budjettialijäämien mahdollisia rahoituslähteitä.

**Venäjän tuonninkorvauskomission tilannekatsaus.** Komission puheenjohtaja pääministeri Medvedev totesi, että tähän mennessä on määritelty tuonninkorvauksen tavoitteet ja luotu pääpiirteissään tarvittavat prosessit. Korvaustavoitteiden toteuttamiseksi on mm. asetettu tuontirajoituksia sekä myönnetty valtion rahoitusta. Pääministerin mukaan tuonin osuus kulutuksesta on supistunut useilla aloilla, tosin lähinnä ruplan heikentymisen vuoksi.

Tällä hetkellä tuontirajoituksia sovelletaan lähinnä julkisiin hankintoihin, mutta niitä on suunniteltu laajennettavan koskemaan myös valtionomisteisia yrityksiä. Julkisia hankintoja koskevat tuontikiellot (97 puolustuksen ja turvallisuuden, koneenrakennuksen, kevyen teollisuuden sekä ohjelmistoalan tuotetta), tuontirajoitukset (46 lääkintäteknologian ja lääketeollisuuden tuotetta) sekä kotimaisten tuotteiden suosituimmuuskohtelu (278 tuotetta, 15 %:n hintaetu Euraasian talousliiton jäsenmaille). Lisäksi Venäjän vastapakkotteet rajoittavat elintarviketuontia.

Tuontia korvaavaa tuotantoa on pyritty tukemaan myös valtion rahoituksella. Viime vuonna rahoitusta myönnettiin runsaat 70 mrd. ruplaa (1 mrd. euroa) ja tälle vuodelle tukea on suunnitteilla saman verran. Kiinteitä investointeja tehtiin Venäjällä viime vuonna 17 700 mrd. ruplan arvosta.

Tuonninkorvauskomissio nosti jatkossa keskeiseksi tavoitteeksi kysynnän takaamisen tuontia korvaavalle tuotannolle. Siihen aiotaan pyrkiä mm. koordinoimalla toimiala- ja aluekohtaiset tuontisubstituutiosuunnitelmat ja valtionyhtiöiden hankintasuunnitelmat sekä uusien kansallisten standardimääritysten avulla. Lisäksi eri tahot esittävät vaihtelevalla menestyksellä omia ehdotuksiaan uusista kotimaista tuotantoa tukevista toimista. Viime aikoina esillä ovat olleet

mm. parhaillaan duumassa oleva ulkomaisiin verkkoyhtiöihin kohdistuva arvonlisävero (ns. Google-vero) ja tiettyjen ulkomaisten lääkkeiden lisenssien ”pakkoluovutus”.

Tuonninkorvauspolitiikkaa on myös kritisoitu Venäjällä. Se rajoittaa kilpailua ja tukee tiettyjä kotimaisia yrityksiä muun talouden kustannuksella. Kuluttajat ja tuontipanoksia tarvitsevat yritykset joutuvat tyytymään suppeampaan valikoimaan ja heikompaan laatuun, mutta maksamaan korkeampia hintoja. Venäjän talousministeriö on arvioinut julkisten hankintojen kustannusten nousseen 40 % tuonninkorvauspolitiikan seurauksena. Talousministeriö onkin toivonut tuontirajoitusten vähentämistä, kun taas teollisuusministeriö haluaisi lisätä niitä.

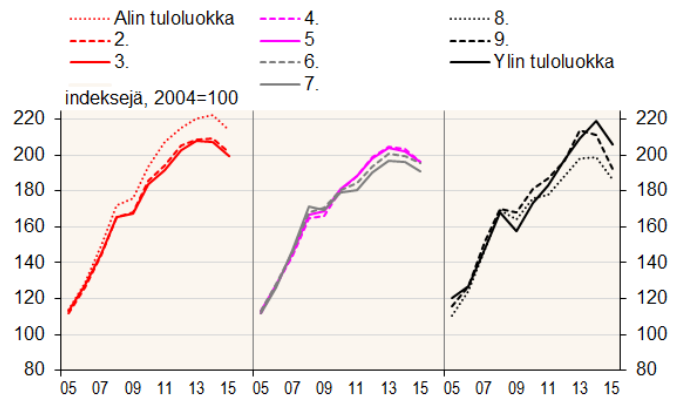
### Venäjällä taantuma on tasannut hieman tuloeroja.

Rosstatin mukaan samaan tapaan kävi myös vuoden 2009 la- massa. Vuonna 2015 nimellistulot perheenjäsentä kohden nousivat kolmessa ylimmässä tuloluokassa 5–8 % ja muissa noin 12 % (kussakin tuloluokassa on 10 % väestöstä). Muutama edellisenä vuonna tulot nousivat nopeimmin ylimmissä luokissa, mutta runsaan kymmenen vuoden aikana nousu on ollut nopeinta alimmissa tuloluokissa. Tämä johtuu mm. eläkkeiden ja julkisen sektorin palkkojen hyvin suurista korotuksista eräinä aiempina vuosina.

Tulonjakoa kuvaavan ns. Gini-kertoimen mukaan tulon- jako Venäjällä on tasaantunut hieman vajaan vuosikymmenen aikana, sillä kerroin on pienentynyt. Kerroin oli yli 42 vuosina 2007–10 ja 41,2 vuonna 2015 mutta kuitenkin edelleen suurempi kuin 2000-luvun alkuvuosina (vajaat 40). Lukema oli melko sama kuin USA:ssa mutta paljon pienempi kuin esimerkiksi tulonjaon ääripäätä edustavassa Brasiliassa (noin 53) ja toisaalta paljon suurempi kuin EU-maissa.

Kotitalouksien reaalitytulot ovat nousseet Venäjällä vuosien mittaan hieman paremmin alimmissa ja ylimmissä tuloluokissa kuin keskimmissä luokissa. Alimpien luokkien suhteellinen asema ei kuitenkaan ole parantunut yhtä paljon kuin nimellistuloilla mitattuna, sillä elintarvikkeet, joiden osuus menoista on tuntuvasti suurempi alimmissa luokissa, ovat kallistuneet muita tavaroita enemmän.

### Kotitalouksien reaalitytulojen muutos eri tuloluokissa



Lähteet: Rosstat ja BOFIT.

## Kiina

### Uutta väriä Kiinan talouspoliittiseen keskusteluun.

Kiinan kommunistisen puolueen päälehti People's Daily julkaisi maanantaina 9.5. etusivullaan "arvovaltaisen henkilön" haastattelun, jossa aikaisempaa suoremmin ja avoimemmin luetellaan ongelmia ja kritisoidaan velkaelvytyksen mielekkyyttä. "Arvovaltaisen henkilön" uskotaan kuuluvan Kiinan ylimpään talouspoliittiseen johtoon. Seuraavana päivänä lehti julkaisi lyhennelmän presidentti Xi Jinpingin pitämästä puheesta, jossa esitetyt näkemykset Kiinan taloustilanteesta myötäilevät "arvovaltaisen henkilön" analyysiä painottaen reformien ja rakennemuutoksen tärkeyttä.

"Arvovaltaisen henkilö" toteaa suorasukaisesti, että maan kasvuvauhti hidastuu nykyisestä eikä näköpiirissä ole kasvun elpymistä. Ongelmia aiheuttavat kiinteistökuupla, teollisuuden ylikapasiteetti, järjestämättömät luotot sekä paikallishallinnon velka. Haastattelun mukaan hallituksen pitäisi keskittyä velan vähentämiseen sekä reformeihin ja luopua elvytyspolitiikkaan liitetystä turhista kuvitelmista. Lisäksi artikkeleissa todetaan, että osake-, valuutta- ja kiinteistömarkkinoille pitäisi palauttaa niiden alkuperäinen tehtävä eikä käyttää niitä keinotekoisesti kasvun ylläpitämiseen.

Tämä vuoden puolella Kiina virallisissa lausunnoissa on korostunut pitäytyminen asetetuissa kasvutavoitteissa, mikä on tarkoittanut velkaelvytykseen tukeutumista ja reformipoliittikan osittaista jäämistä taka-alalle. Julkaistu haastattelu on tervetullut vastine velkaelvytyksen näköalattomuudesta ja vaaroista sekä reformien ensisijaisuudesta. Se saattaa olla myös merkki sisäisistä talouspoliittisista erimielisyyksistä.

**Naapurimaat Aasiassa sekä raaka-ainetuottajat kärsivät eniten Kiinan kasvun hidastumisesta.** Toukokuun alussa ilmestynyt IMF:n Aasia-katsaus arvioi alueen kasvun tänä vuonna edelleen hidastuvan, mutta yltävän silti 5,3 prosenttiin vuosina 2016–2017. Maailmantalouden heikon kehityksen ja Kiinan kasvun hidastumisen vastapainoksi alueen maiden kotimainen kysyntä on säilynyt vahvana. IMF ennustaa Kiinan tämän vuoden BKT:n kasvun hidastuvan viime vuoden 6,9 prosentista 6,5 prosenttiin ja edelleen 6,2 prosenttiin vuonna 2017.

Kiina merkitys muille maille on kasvanut nopeasti, sillä sen osuus globaalina vientimarkkinana on noussut 3 prosentista vuonna 2000 viime vuoden 9 prosenttiin. Samalla jaksolla Aasian maiden viennistä Kiinan osuus on kasvanut 9 prosentista 22 prosenttiin. Suorien kauppavaikutusten ohella raportissa korostetaan raaka-aineiden hintojen sekä rahoitusmarkkinoiden kautta tulevia vaikutuksia.

Raportissa on tarkasteltu Kiinan rakennemuutoksen ja sen mukanaan tuoman kasvun hidastumisen vaikutuksia muihin maihin. Tulosten perusteella 1 prosenttiyksikön lasku Kiinan BKT:ssä vähentää lyhyellä tähtämellä Aasian maiden

kokonaistuotantoa 0,15–0,30 prosenttiyksiköllä. Vaikutukset riippuvat maiden Kiina-kytkösten luonteesta. Kiinan investoinneista riippuvaiset taloudet (Taiwan, Etelä-Korea) kärsivät lyhyellä tähtäyksellä enemmän Kiinan rakennemuutoksesta ja kasvun hidastumisesta kuin maat, jotka ovat keskittyneet palvelemaan kiinalaiskuluttajia (Uusi-Seelanti, Intia). Raaka-ainetuottajat ovat kärsineet hintojen laskusta, mikä kuitenkin johtuu pääosin muista tekijöistä kuin Kiinasta. Vain muutamien raaka-ainetuottajien vientimäärät Kiinaan ovat laskeneet merkittävästi.

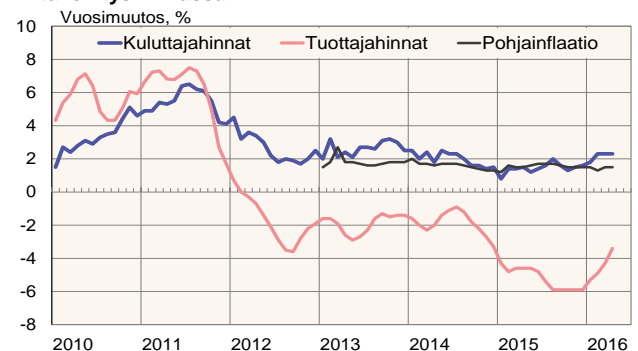
Kiinan rakennemuutoksen ja kasvun hidastumisen vaikutukset myös muihin kuin Aasian maihin tai raaka-ainetuottajiin riippuvat luonnollisesti siitä, kuinka suuri osa niiden tuottamasta arvonnalisästä kytkeytyy Kiinan kulutukseen ja investointeihin. Keskimäärin vaikutukset ovat kuitenkin pienemmät kuin Aasian maille. Kiinan kehitys tuo tullessaan myös muutoksia kansainvälisiin tuotantoketjuihin, kun Kiina on vähitellen korvannut muissa maissa valmistettuja väli tuotteita omalla tuotannolla.

IMF painottaa kuitenkin, että Kiinan kasvumallin muutos on kestävä kehityksen kannalta välttämätön. Pitemmällä aikavälillä onnistunut rakennemuutos tuo lisäkasvua kaikille.

**Kiinan inflaatio pysyi vakaana huhtikuussa.** Tilastoviraston mukaan kuluttajahinnat nousivat huhtikuussa 2,3 % vuotta aiemmasta ja pohjainflaatio (inflaatio pl. ruoka ja energia) oli 1,5 %. Inflaatio on viime kuukaudet pysynyt hyvin vakaana ja maltillisena, vaikka ruoan hinta on kallistunut yli 7 % vuotta aiemmasta. Tuottajahintojen lasku on puolestaan viime kuukausina maltillistunut.

Aikaisempina vuosina ruoan hintamuutokset vaikuttivat kuluttajahintaindeksiin voimakkaasti. Nyt vaikutus on maltillisempi, sillä vuodenvaihteessa Kiinan tilastovirasto muutti kuluttajahintaindeksin taustalla olevaa kulutuskoria. Ruoan painoa korissa vähennettiin huomattavasti, kun taas asumisen, liikenteen ja terveydenhuollon painoja kasvatettiin. Uutena koriin otettiin mukaan mm. rahoituspalvelut. Tilastovirasto muuttaa kulutuskoria viiden vuoden välein, jotta se vastaisi mahdollisimman tarkasti kulutustottumuksia. Ihmisten vaurastuessa on tyypillistä, että juuri ruoan osuus kulutuksesta pienenee.

### Hintakehitys Kiinassa



Lähde: Kiinan tilastovirasto ja Macrobond

## Venäjä

**Venäjän talouden supistuminen hidastui alkuvuonna.** Rosstatin mukaan BKT oli vuoden ensimmäisellä neljänneksellä 1,2 % pienempi kuin vuotta aiemmin. Pudotuslukemaa lieventävä kuluvan karkausvuoden vaikutus on Venäjän talousministeriön mukaan ollut suuri. Ministeriö arvio, että ilman kyseistä vaikutusta BKT olisi ollut noin 2 % pienempi kuin vuoden 2015 ensimmäisellä neljänneksellä. Lisäksi BKT:tä on hieman tukenut Venäjän raakaöljyn tuotannon poikkeuksellisen voimakas lisääntyminen. Mikäli Venäjän ja kansainvälisten energiaviranomaisten koko tätä vuotta koskevat arviot Venäjän öljyntuotannosta toteutuvat, öljyntuotannon kasvu on loppuvuonna hidasta.

Venäjän talousministeriö arvioi Rosstatin ensimmäisen neljänneksen BKT-julkistuksen jälkeen kausitasoitettuna BKT:n supistuneen ensimmäisellä neljänneksellä 0,2 % vuoden 2015 viimeisestä neljänneksestä. Kokonaiskehityksen hahmottamista vaikeuttaa kuitenkin BKT-aikasarjojen epäyhtenäisyys. Tämä johtuu Rosstatissa käynnissä olevasta tilastorevisiosta, jossa BKT-tilastojen laskentamenetelmät päivitetään vastaamaan uudempiä kansainvälisiä suosituksia.

Viimeaikaisista ennusteista useimmat arvioivat Venäjän BKT:n pienentyvän tänä vuonna 1,2–1,3 %. Talousministeriön ennuste -0,2 % on yksi kaikkein suotuisimmista.

### Venäjän BKT:n määrän muutos



Lähde: Rosstat.

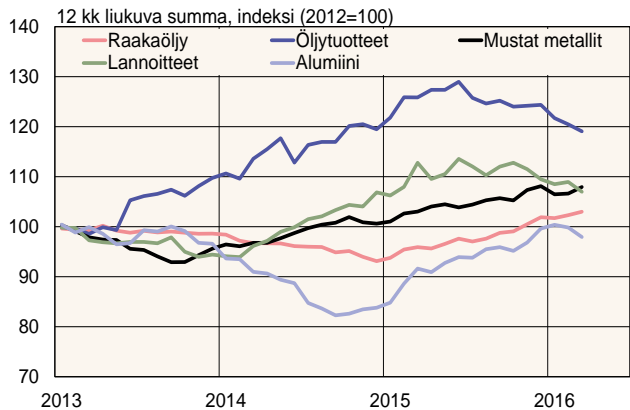
**Venäjän tuonnin supistuminen hidastui.** Tavaratuonnin arvo supistui tammi-maaliskuussa 15 % vuotta aiemmasta ja oli vajaat 40 mrd. dollaria. Tuonnin supistuminen hidastui selvästi kaikissa tuoteryhmissä ja Venäjän tulli arvioi eräiden tuotteiden tuontimäärien kääntyneen jopa kasvuun. EU:n osuus Venäjän tuonnissa kasvoi hieman ja oli lähes 40 %. Venäjän tuonti esim. Ranskasta ja Viirosta kasvoi lähes viidenneksellä. Venäjän tuonti Kiinasta supistui 12 % vuotta aiemmasta, mutta Kiina oli yhä selvästi tärkein yksittäinen tuontimaa yli 20 % osuudellaan. Tuonti Turkista supistui

60 % vuotta aiemmasta. Venäjä kielsi viime vuoden lopulla useiden elintarvikkeiden tuonnin Turkista.

Venäjän tavaraviennin arvo supistui tammi-maaliskuussa kolmanneksella vuotta aiemmasta ja oli 60 mrd. dollaria. Supistumisen taustalla oli pitkälti vientihintojen lasku. Urals-öljyn keskihinta oli 32 dollaria tynnyriltä, kun se vuotta aiemmin oli 53 dollaria. Lisäksi keskeisimpien tuotteiden vientimäärien kasvu hidastui tai kääntyi laskuun. Raakaöljyn viennin kasvu hidastui 4 prosenttiin ja öljytuotteiden vientimäärä supistui 16 % vuotta aiemmasta.

Keskeisimpien metallien eli mustien metallien ja alumiinin vientimäärät kääntyivät hienoiseen laskuun. Kuparin ja nikkelin viennin kasvu hidastui huomattavasti. Ruplan reaalin kauppapainotettu valuuttakurssi oli tammi-maaliskuussa vielä 5 % heikompi kuin vuotta aiemmin.

### Venäjän eräiden vientituotteiden vientimäärien kehitys



Lähde: Macrobond / Venäjän tulli.

**Venäjä allekirjoitti OECD:n automaattisen tiedonvaihtosopimuksen.** Sopimuksen tavoitteena on lisätä veroviranomaisten kansainvälistä yhteistyötä ja estää veronkiertoa. Sopimuksessa mukana olevien maiden maiden veroviranomaiset saavat toisiltaan automaattisesti vuosittain tiedot kansalaistensa varallisuudesta maassa. Sopimuksen on tähän mennessä allekirjoittanut 82 maata, myös monet veroparatiisit kuten Neitsytsaaret. Venäjän osalta sopimuksen on määrä astua voimaan syyskuussa 2018, mutta se edellyttää vielä kahdensivuisen sopimusten allekirjoittamista.

Sopimuksen odotetaan tukevan viime vuosina pääoman ulkomaille piilottamisen estämiseksi laadittujen uusien lakien toimeenpanoa. Näihin kuuluvat mm. ulkomaisen varallisuuden kieltä valtion palveluksessa olevilta henkilöiltä sekä venäläisten ulkomailta saamien tulojen tiukempi verottaminen. Ulkomaisten pääomien saamista verotuksen piiriin on pyritty kohentamaan myös viime kesänä voimaan tulleen ulkomaisen pääoman armahduslain avulla. Sen mukaan omaloitteisesti veroviranomaisille ulkomaisen omaisuutensa ilmoittavat vapautuvat mahdollisista rangaistuksista. Toisaalta laki on kuitenkin tuottanut vain parisen sataa ilmoitusta ja se on voimassa enää kesäkuun loppuun.

## Kiina

**Huhtikuun talouskehitys vahvistaa Kiinan kasvun hidastumisen jatkuvan.** Maaliskuun hieman aikaisempaa vahvempien talousindikaattorien jälkeen huhtikuussa talouskehitys oli taas monien toimijoiden odotuksia heikompa. Teollisuustuotannon kasvu hidastui 6 prosenttiin ja vähittäiskaupan noin 9 prosenttiin. Myös investointien kasvu hidastui aavistuksen, mutta sektorikohtaiset erot ovat erittäin suuret. Tammi-huhtikuussa julkisen sektorin investoinnit olivat lähes neljänneksen suuremmat kuin vuosi sitten, kun taas yksityisen sektorin investointien kasvu jäi 5 prosenttiin.

Alkuvuonna Kiinan dollareissa mitattu vienti oli 8 % pienempi kuin vuosi sitten, mutta huhtikuussa laskua oli enää pari prosenttia. Tuonnin arvo oli huhtikuussa koko alkuvuoden tapaan vuoden takaiseen verrattuna toistakymmentä prosenttia pienempi. Lasku johtuu pääasiassa raaka-aineiden hintakehityksestä, sillä monien keskeisten raaka-aineiden tuontimäärät ovat kasvaneet. Alkuvuonna Kiina toi raakaöljyä 19 %, kuparia 29 % ja rautamalmia 8 % enemmän kuin alkuvuonna 2015.

Tilanne Kiinan rahoitusmarkkinoilla on helmikuun jälkeen ollut rauhallinen ja pääomien ulosvirtaus maltillista. Valuuttavaranto oli edellisten kuukausien tapaan 3200 mrd. dollarin tasolla. Pahenevan velkaongelman ohella päänvaivaa aiheuttavat asuntomarkkinat, sillä vuosi sitten päätynyt keskihintojen lasku on vaihtunut monissa suurissa kaupungeissa rajuun nousuun. SouFunin 99 kaupungin otoksessa keskihinta oli huhtikuussa 9 % korkeampi kuin vuosi sitten, mutta kaupunkikohtaiset erot ovat erittäin suuret.

**Juanin kurssivaihtelut dollaria vastaan aiempaa suurempia.** Elokuisen valuuttakurssiinmuutoksen tarkoituksena oli sallia aiempaa suurempi vaihtelu juanin dollari-kurssissa. Keskuspankki on onnistunut tavoitteessaan ainakin siltä osin, että sekä dollarin viitekurssin että USD/CNY -markkinakurssin volatilitteetti on kasvanut huomattavasti elokuun jälkeen, kun taas juanin kurssivaihtelu useammasta valuutasta kostuvia indeksejä vastaan on pienentynyt.

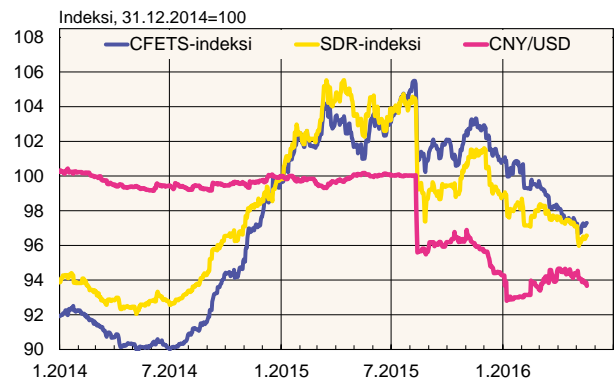
Joulukuussa keskuspankki alkoi julkaista kolmea valuuttakurssi-indeksiä (13 valuutasta koostuva CFETS-, 4 valuutan SDR- ja 40 valuutan BIS-indeksit). Liikepankkeja, jotka päivittäin toimittavat ehdotuksensa dollarin viitekurssista (fixing) keskuspankille, on ohjeistettu ottamaan päätöksessään huomioon edellisen päivän markkinoiden päätöskurssi sekä juanin kehitys kaikkia kolmea indeksiä vastaan. Käytännössä järjestely on hankala, sillä liikepankkien raportoiman dollarin viitekurssiehdotuksen tulisi huomioida juanin liikkeet myös kaikkia muita valuuttoja vastaan. Uudistuksen jälkeen dollarin viitekurssi on seurailut läheisesti markkinakurssia.

Huolimatta keskuspankin tavoitteesta kiinnittää markkinoiden huomio juanin laajempaan kurssikehitykseen, valuuttamarkkinat keskittyvät yhä vahvasti dollarikurssiin. Osin tämä on luonnollista, koska esimerkiksi ylivoimaisesti suurin

osuus juan-kaupasta käydään suhteessa dollariin. Erityisesti keskuspankin oma CFETS-indeksi on muodostettu sattumanvaraisesti eikä sillä ei ole todellista käyttöä.

Avautuvan, pääomaliikkeitä vapauttavan, suuren ja nopeasti kehittyvän talouden tarpeita palvelee se, että maan valuuttakurssi voi joustaa. Kiinalla on selkeä tavoite siirtyä vaapammin määräytyviin kursseihin. Toistaiseksi nähty jouston lisääntyminen on ollut tervetullutta ja nykytilanne tarjoaa vielä mahdollisuuden hallittuun jouston lisäämiseen.

### Juanin kehitys dollaria sekä valuuttaindeksijä vastaan



Lähteet: Macrobond ja BOFIT

**Kiinalaisten ulkomaanmatkailun voimakas kasvu jatkuu.** Kiinan kansallisen turismihallinnon mukaan kiinalaiset tekivät vuonna 2015 lähes 130 miljoonaa ulkomaanmatkaa ja kiinalaismatkailijat käyttivät ulkomailla keskuspankin maksutasetilastojen perusteella yhteensä 300 mrd. dollaria (noin 3 % Kiinan BKT:stä). Kiinalaisten matkailu on lisääntynyt hyvin nopeasti. Viime vuonna matkoja tehtiin kaksi kertaa enemmän ja rahaa käytettiin peräti kuusi kertaa enemmän kuin vuonna 2010. YK:n alaisen maailman turismijärjestön (UNWTO) mukaan kiinalaiset ovat sekä matkustajamäärällä että käytetyllä rahamäärällä mitattuna selvästi maailman merkittävin matkustajaryhmä. Toiseksi eniten ulkomaanmatkoilla rahaa viime vuonna käyttivät Yhdysvaltalaiset (120 mrd. dollaria). Venäläisturistit käyttivät puolestaan 35 mrd. dollaria.

Kiinalaisten suosituimpia matkailukohteita ovat Itä- ja Kaakkois-Aasian maat, Eurooppa ja Yhdysvallat. He matkustavat tyypillisesti ryhmissä ja matkoilla etenkin luksustuotteet kiinnostavat heitä. Kiinalaisten matkustamisen suosion odotetaan jatkavan kasvuaan myös tulevina vuosina samalla kun kiinalaiset vaurastuvat.

Suomeen kiinalaisia matkustajia saapui viime vuonna Visit Finlandin mukaan reilu puoli miljoonaa, mikä oli noin kolmanneksen enemmän kuin vuonna 2014. Kiinalaiset ovat venäläisten, ruotsalaisten ja virolaisten jälkeen jo neljänneksi suurin matkailijaryhmä ja toiseksi eniten Suomessa rahaa käyttävä ryhmä venäläisten jälkeen. Vaikka Suomeen saapuvista kiinalaisista yli kolmasosa on lentokentän vaihtomat-kustajia, myös kiinalaisten yöpymiset Suomessa lisääntyivät noin 40 % viime vuonna.

## Venäjä

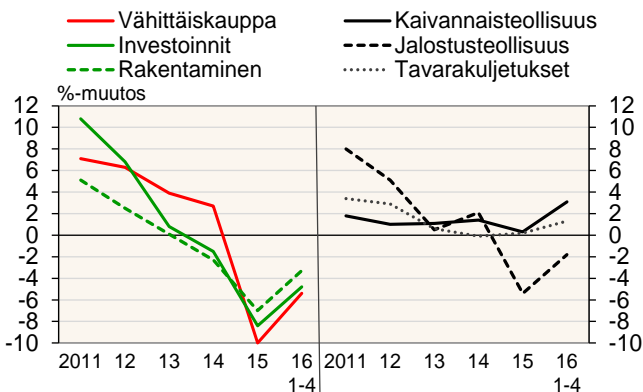
**Venäjän finanssiministeriö laski liikkeelle uuden eurobondin.** Kyseessä on ensimmäinen kerta sitten vuoden 2013, kun Venäjä laskee liikkeelle ulkomaisille sijoittajille suunnatun dollarimääräisen velkakirjan. Toimen tavoitteena oli tunnustella markkinaa ja tukea dollarimääräisten velkakirjojen hinnoittelua. Lisäksi venäläisten pankkien likviditeettitilanne on kevään mittaan parantunut selvästi, ja uusille valuuttamääräisille instrumenteille on arvioitu olevan runsaasti kysyntää. Uusi liikkeellelasku jäi kuitenkin suhteellisen pieneksi (1,75 mrd. USD), vaikka velkakirjojen tuotoksi muodostunut 4,75 % on eurooppalaisittain hyvin korkea.

Helmikuussa finanssiministeriö lähestyi lukuisia ulkomaisia pankkeja tiedustellen halukkuutta järjestää uuden, 3 mrd. dollarin eurobondin liikkeellelasku. Tällöin halukkaita ei löytynyt ja liikkeellelaskua lykättiin. Nyt liikkeellelaskun järjesti yksin Venäjän valtion omistaman, pakotteiden kohteena olevan VTB-pankin investointipankki VTB Capital. Suurten ulkomaisten sijoittajien osallistumista rajoitti sekä epävarmuus pakotteiden tulkinnasta että epätietoisuus velkakirjan jälkimarkkinan toimivuudesta.

Finanssiministeriö on alkuvuoden aikana laskenut liikkeelle uusia kotimaisia velkakirjoja noin 400 mrd. ruplan (5,9 mrd. USD) edestä. Kuluvan vuoden kotimaiseksi nettolainanotoksi on budjetoitu 300 mrd. ruplaa (4,5 mrd. USD) ja ulkomaiseksi lainanotoksi 3 mrd. dollaria.

**Venäjällä kysyntä edelleen vaisua.** Kausitasoitettu vähittäiskaupan määrä väheni edelleen huhtikuussa. Ero vuodentakaiseen oli noin -5 %. Nimellistulojen kasvu hidastui ja 7 prosentin inflaatio painoi reaalitytulot huhtikuussa uudelleen alle vuodentakaisen tason. Tämän vuoden investoinneista tuli tietoja ensimmäistä kertaa (vuoden alusta lähtien tiedot julkaistaan vain neljännesvuosittain): investointeja tehtiin tammi-maaliskuussa lähes 5 % vähemmän kuin vuotta aiemmin ja 12 % vähemmän kuin kolme vuotta aiemmin.

Venäjän talouskasvun indikaattoreita 2011–2016



Lähde: Rosstat.

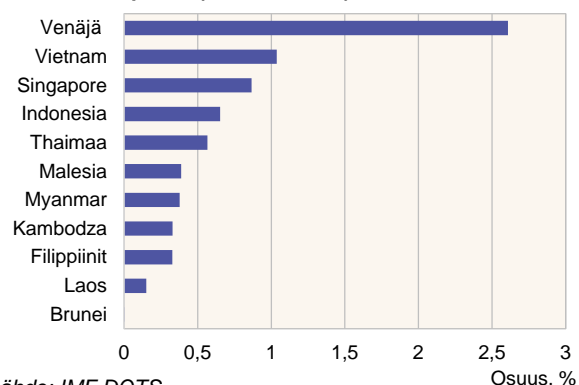
Venäjän tuotannon tilanne on ollut hieman parempi. Kainvaasteollisuudessa tuotantoa oli huhtikuussa edelleen selvästi enemmän kuin vuotta aiemmin, vaikka vuoden alkukuukausina tapahtunut raakaöljyn tuotantobuumi laantui. Jalostusteollisuuden kausitasoitettu tuotanto lisääntyi hieman ja oli puolisen prosenttia vuodentakaista suurempi. Talousministeri Aleksei Uljukajevin mukaan ministeriö arvioi BKT:n olleen enää 0,7 % pienempi kuin huhtikuussa 2015.

**Venäjä ja ASEAN-maat kokoustivat Sotshissa.** Venäjä on ollut ASEANin dialogikumppani vuodesta 1996 lähtien ja viime viikolla pidettiin kolmas yhteinen huippukokous. Kokouksessa allekirjoitettiin uusi vuoteen 2020 ulottuva yhteistyön edistämishjelma, johon on kirjattu yleisiä tavoitteita maiden välisten suhteiden kehittämisestä. Maita kiinnostavat mm. yhteiset energiasektorin projektit, asekauppa ja infrastruktuurihankkeet. Venäjän ja ASEAN-maiden yhteistyöllä pyritään osaltaan myös tasapainottamaan Kiinan hallitsevaa roolia alueella.

Toistaiseksi talousyhteistyö Venäjän ja useimpien ASEAN-maiden välillä on ollut varsin vaatimatonta. Viime vuonna Venäjän tavaravienti ASEAN-maihin oli 6 mrd. ja tuonti niistä 7 mrd. dollaria. Maiden osuus Venäjän viennistä oli 2 % ja tuonnista 4 %. Venäjän osuus ASEAN-maiden yhteenlasketusta viennistä ja tuonnista oli alle prosentin. Poikkeuksen muodostaa asekauppa, jossa Venäjä ja Vietnam ovat keskeisiä kumppaneita. SIPRIn arvion mukaan Vietnamin asetuonti on viime vuosina tullut lähes täysin Venäjältä.

Venäjän mukaan monien maiden kanssa käytiin myös keskusteluja mahdollisesta vapaakauppasopimuksesta Euraasian talousliiton kanssa. Vietnamin kanssa Venäjä aloitti vapaakauppaneuvottelut jo vuonna 2009 ja viime vuonna Vietnamista tuli ensimmäinen maa, joka solmi vapaakauppasopimuksen Euraasian talousliiton kanssa. Sopimuksen odotetaan astuvan voimaan lähiaikoina. Sen mukaan keskimääräinen tullitaso maiden välisessä kaupassa laskisi nykyisestä noin 10 prosentista 1-2 prosenttiin vuosikymmenen kuluessa. Venäläisyhtiöitä kiinnostaa mm. Vietnamin autoihin kohdistamien korkeiden tuontitullien vähittäinen lasku.

ASEAN-maiden osuus Venäjän ja Venäjän osuus ASEAN-maiden tavarakaupassa (vienti + tuonti) vuonna 2015



Lähde: IMF DOTS.

## Kiina

**Kiina pyrkii saneeraamaan vaikeuksissa olevia valti-onyhtiöitä.** Kiinan virallisten tiedotuskanavien mukaan valtionneuvosto ilmoitti toukokuun istunnon yhteydessä, että maa saneeraa 345 valtionomistamaa ns. zombiyhtiötä. Yritykset ovat keskushallinnon omistamien 106 valtionyrityksen tytäryhtiöitä, jotka ovat ajautuneet suuriin taloudellisiin vaikeuksiin. Järjestelyt suoritetaan seuraavan kolmen vuoden aikana. Irtisanomisilta tuskin vältytään, sillä yhtenä saneeraustoimena on yritysten organisaatorakenteen madaltaminen korkeintaan 4 tasoiseksi, kun nykyisin tasoja on 5–9.

Valtion omistamien yritysten toiminnan tehostaminen on yksi tärkeimmistä uudistuksista, sillä monet niistä hukkaavat resursseja toimimalla tehottomasti. Nyt ilmoitettu saneeraus ulottuu kuitenkin vain pieneen osaan yrityksistä. Kun mukaan otetaan paikallishallintojen omistamat yritykset ja kaikki tytäryhtiöt, valtionomistamia yrityksiä arvioidaan olevan yhteensä noin 150 000. Luultavasti suurimmat ongelmat löytyvät juuri paikallishallinnon omistamista yrityksistä, sillä paikallishallinto on ollut haluton saneeraamaan yrityksiään työpaikkojen ja tuotannon supistumisen vuoksi.

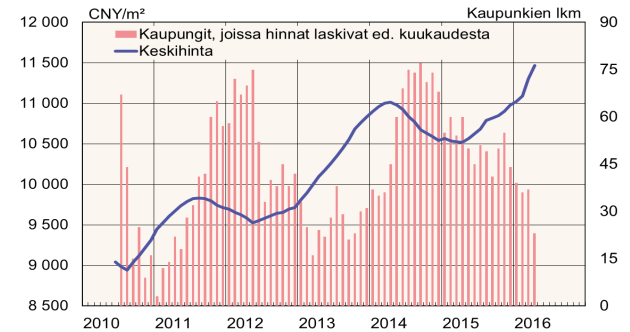
**Kiinan suurissa kaupungeissa asuntojen hinnat nousevat taas nopeasti.** Tilanne Kiinan asuntomarkkinoilla on muuttunut, sillä vuosi sitten päättynyt asuntojen keskihintojen lasku on vaihtunut hintojen nopeaan nousuun. SouFunin 99 kaupungin otoksessa keskihinta oli huhtikuussa 9 % korkeampi kuin vuosi sitten. Samalla niiden kaupunkien osuus, joissa hinnat edelleen laskivat edellisestä kuukaudesta, on vähentynyt neljännekseen. Rajuinta hintojen nousu on ollut suurimmissa ja vetovoimaisimmissa kaupungeissa. Shenzhenissä asuntohinnat olivat huhtikuussa 60 %, Shanghaissa 21 % ja Pekingissä 12 % vuodentakaisista korkeammat.

Hintojen nousun ohella asuntojen myynnin määrä asuntomarkkinoilla mitaten on tammi-huhtikuussa kasvanut 39 % vuodentakaisesta. Samaan aikaan uusien asuinrakennuskohdeiden aloitusten määrä oli pinta-alalla mitattuna lähes viidenneksen suurempi kuin vuosi sitten. Vaikka myymättömien valmiiden asuntojen määrän kasvu on alkuvuonna taittunut laskuun, myymätön asuntokanta on edelleen suuri suhteessa myyntimääriin ja aikaisempiin vuosiin. Tämä on riskitekijä asuntomarkkinoiden elpymisen kestävyydelle.

Vaikka asuntomarkkinoiden elpyminen sinällään on hyvä uutinen, ongelmana on hintojen rajun nousun lisäksi se, että elpyminen näyttää perustuvan suurelta osin velkaraahan. Tämä lisää kiinteistörakentajien ja pankkien asuntomarkkinoiden hintakäänteistä johtuvia riskejä. Uutistoimisto Reuters laskee kaikkien kiinteistöihin sidottujen tai niitä takuina käyttävien luottojen kokonaisuudessaan kattaneen 40 % Kiinan viiden suurpankin luottokannasta vuoden 2015 lopussa, kun seitsemän vuotta sitten tämä osuus oli 26 %. Näyttää

myös siltä, että kotitalouksien asuntovelat suhteessa asuntojen arvoon ovat nopeassa kasvussa, mikä johtuu vaaditun omarahoitusosuuden laskusta. Ihmisten tiedetään myös ottavan velkaa varjopankkimarkkinoilta maksaakseen asunto-kaupoissa vaaditun omarahoitusosuuden.

### Hintakehitys kiinalaiskaupungeissa (99 kaupungin otos)



Lähteet: SouFun, Macrobond, BOFIT

**Kiinan terästuotanto taas kasvussa.** Rakentamisen pirstymisen myötä myös teräksen hinnat ovat kevään aikana nousseet nopeasti Kiinan kotimarkkinoilla. Vaikka hintojen nousu toukokuussa on taittunut, Kiinan teräshintaindeksi oli viime viikolla 30 % korkeammalla kuin vuodenvaihteessa. Samalla raakateräksen tuotanto on alkanut taas kasvaa (maalis-huhtikuussa 2 % vuotta aiemmasta). Kasvun arvelaan vauhdittuvan tulevina kuukausina, sillä hintojen nousu on saanut useat terästuottajat ilmoittamaan avaavansa uudelleen jo sulkemaansa tuotantokapasiteettia. Kiinalaisarvioiden mukaan uudelleen avattavaa kapasiteettia olisi yhteensä noin 50 milj. tonnia. Viime vuonna terästuotanto oli noin 800 milj. tonnia eli puolet koko maailman tuotannosta.

Kiinalaista terästä riittää runsaasti myös vientiin. Tammi-huhtikuussa kiinalaisten terästuotteiden vientimäärä kasvoi noin 8 % vuotta aiemmasta eli hitaammin mihin aiempina vuosina on totuttu. Viennistä 70 % suuntautuu Aasiaan, ja myös suuri osa viennin kasvusta suuntautui sinne. Vienti EU:hun kasvoi noin 7 % vuotta aiemmasta, kun taas vienti Yhdysvaltoihin supistui peräti 65 %. Yhdysvallat on asettanut WTO-sitoumustensa piirissä kiinalaisteräkselle useita tuontitulleja, sillä se arvioi, että kiinalaista terästä myydään alle sen todellisten tuotantokustannusten. Suojaustoimia on viime viikkoina tullut lisää, kun Yhdysvallat asetti noin 500 prosenttia tullin tietyntyyppiselle kiinalaisteräkselle. Myös monissa muissa maissa on asetettu tulleja kiinalaisteräkselle.

Kun Kiinan talouskasvu hidastuu ja rakenne muuttuu kulutus- ja palveluvetoisemmaksi, teräksen ylituotanto purkautuu maailmanmarkkinoille. Erityisen huolissaan tilanteesta ovat terästuottajat Kiinan ulkopuolella, ja asiaa käsitellään kuluvalla viikolla myös G7-maiden kokouksessa Japanissa. Kiinan hallitus on ilmoittanut pyrkivänsä sulkemaan kapasiteettia 100–150 milj. tonnia vuoteen 2020 mennessä, mutta monet toimijat epäilevät hankkeen onnistumista. Vastaavia toimia on yritetty ennenkin ja tulokset ovat jääneet laihoiksi.

## Venäjä

**Venäjällä eläke-ehdot alkavat tiukentua osalla virkakuntaa.** Tuore lakimuutos koskee lähinnä federaation, alueiden ja kuntien hallinnon viranhaltijoita, joita viranomais-tietojen mukaan on yli miljoona noin 18 miljoonasta federaa-tion, alueiden ja kuntien työntekijästä. Heidän osaltaan täy-teen vanhuuseläkkeeseen oikeuttavat ikäraajat alkavat nousta vuoden 2017 alusta kuudella kuukaudella vuodessa, kunnes miesten eläköitymisikä on 65 vuotta (vuonna 2026) ja nais-ten 63 vuotta (vuonna 2032). Nykyään tätä virkakuntaa kos-kevat yleiset eläkeikärajat, jotka ovat naisille 55 vuotta ja miehille 60 vuotta.

Lisäksi palvelusvuosieläkkeeseen vaadittava virkavuosien määrä nousee vuoden 2017 alusta 15,5 vuoteen ja sen jälkeen kuusi kuukautta vuodessa vuoteen 2026 saakka, jolloin vir-kavuosia tarvitaan 20. Nykyisin edellytetty virkavuosien määrä on federaation viranhaltijoilla 15, mutta muilta osin yhtenäisiä vaatimuksia ei ole, vaan alueet ja kunnat ovat saaneet päättää vaatimuksista 10–20 virkavuoden rajoissa.

Muutokset ovat osa orastavaa eläkejärjestelmän uudis-tusta, joka on käynyt yhä tarpeellisemmaksi, kun valtionta-louden eläkemenot ovat nousseet vähitellen lähes 9 prosent-tiin BKT:stä ja neljäsosaan valtion kaikista budjettimenoista. Lisäksi budjettitulot ovat vähentyneet tuntuvasti öljyn hin-nan romahduksen ja talouden taantuman takia. Yleisen elä-keiän korotuksesta ei kuitenkaan eräiden viranomaisten mu-kaan ole odotettavissa päätöksiä ennen vuotta 2018.

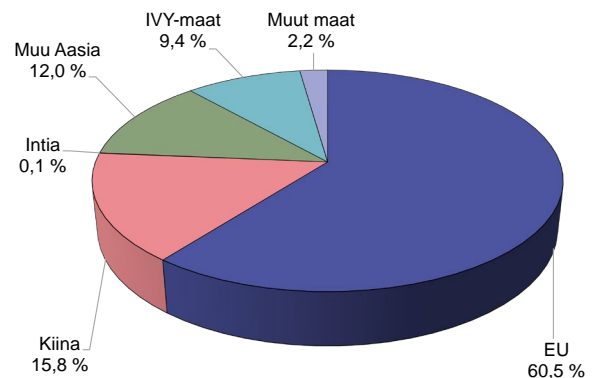
Valtiontalouden tiukentuneessa tilanteessa on tehty myös muita eläkkeitä koskevia päätöksiä. Budjettitulojen rahas-toinnit valtion eläkerahastoon on jätetty väliin vuodesta 2014 (vuosittain 0,4 % BKT:stä). Eläkkeiden korotukset on alen-nettu tänä vuonna 4 prosenttiin huolimatta 7 prosentin in-flaatiosta, ja työskentelevien eläkeläisten korotukset on pois-tettu (noin 35 miljoonasta vanhuuseläkkeen saajasta työtäte-keviä on virallisten tietojen mukaan 40 %). Eläkkeiden reaali-arvo laskee tänä vuonna selvästi supistuttuaan jo viime vuonna lähes 4 %, mikä oli ensimmäinen luisu vuoden 1999 jälkeen. Keskieläke on viime vuosina ollut 33–35 % keskipal-kasta; liki vuosikymmen sitten ilmoitettujen eläkkeiden suur-korotusten aikaan tavoitteeksi asetettiin 40 %.

**Rosneft myi osuuden Vankorneftista intialaisille.** Intian valtion energiayhtiö ONGC Videsh osti tällä viikolla 15 % osuuden Rosneftin tytäryhtiö Vankorneftista 1,3 mrd. dolla-rilla. Kaupasta sovittiin alustavasti viime syksynä, kun Ros-neft oli jo pitkään yrittänyt löytää Vankorneftiin ulkomaisia kumppaneita mm. Kiinasta. Kaupan syntyä on saattanut vauhdittaa öljyn matalan hinnan ja pakotteiden vuoksi kiris-tyntynyt Rosneftin rahoitustilanne. Rosneft on neuvotellut intia-laisyrittysten kanssa myös lisäkaupoista, jotka voisivat nostaa intialaisten omistuksen Vankorneftissa lähes 50 prosenttiin. ONGC Videsh omistaa myös 20 % Sahalin 1 -projektista.

Vankorneft operoi Itä-Siperiassa sijaitsevaa Vankorin jät-timäistä öljykenttää. Viime vuonna Vankor tuotti 4 % Venä-jän öljystä. Kaukoidässä ja Itä-Siperiassa sijaitsevien kenttien yhteenlaskettu osuus oli 12 %. Venäjän öljyntuotanto kasvaa nopeimmin näillä alueilla, kun taas perinteisten Länsi-Sipe-rian kenttien tuotanto on supistunut viime vuosina.

Kaukoidän ja Itä-Siperian kenttien kehitystä on tukenut öljyn kysynnän kasvun siirtyminen Aasiaan, erityisesti Kii-naan ja viime aikoina lisääntyvässä määrin myös Intiaan. Ve-näjän raakaöljyn viennistä viime vuonna jo lähes 30 % suun-tautui Aasiaan. Kiinan osuus oli 16 %, mutta Intiaan öljyä vie-ttiin vielä hyvin vähän.

Venäjän raakaöljyn vienti alueittain vuonna 2015



Lähde: Venäjän tulli.

**Suomen Venäjän-vienti lähestymässä pohjaa.** Tavara-viennin arvo oli tammi-maaliskuussa 600 miljoonaa euroa eli 14 % pienempi kuin vuotta aiemmin. Vienti oli alimmillaan 15 vuoteen. Viennin supistuminen on kuitenkin hidastunut ja maaliskuussa laskua oli enää 6 %. Viime vuosina kaikkein voimakkaimmin supistuneiden tuoteryhmien, kuten elintar-vikkeiden ja metallien, vienti jopa kasvoi maaliskuussa. Ve-näjä oli Suomen 5. suurin vientimarkkina yhdessä Kiinan kanssa noin 5 prosentin osuudella.

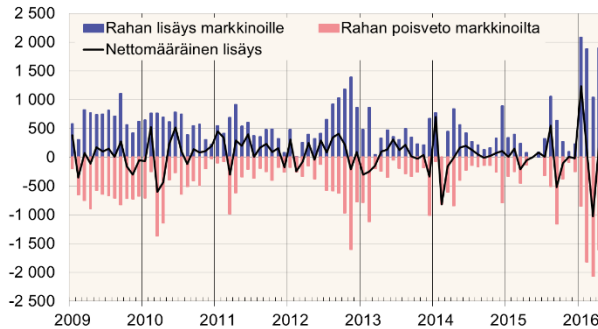
Myös matkailupalveluiden viennin supistuminen näyttää hidastuneen alkuvuonna, mutta rajanylityksiä oli yhä 8 % ja venäläisten yöpymisiä 18 % vähemmän kuin vuotta aiemmin. Viime vuonna Suomen venäläismatkustajilta saamat matkai-lutulot vähenivät lähes 40 % ja olivat alle 600 miljoonaa eu-roa. Tilastokeskuksen palveluviennin ennakkotietojen mu-kaan useimpien muiden palveluiden yhteenlaskettu vienti Venäjälle kuitenkin kasvoi viime vuonna.

Tavaratuonnin arvo supistui tammi-maaliskuussa edel-leen kolmanneksella vuotta aiemmasta ja oli 1,2 mrd. euroa. Supistuminen johtui lähinnä matalammasta öljyn hinnasta ja pienemmästä raakaöljyn tuontimäärästä. Sitä vastoin esim. monien metallien ja raakapuun tuontimäärät kasvoivat. Ve-näjän osuus Suomen tavaratuonnista oli 9 % ja se oli Suomen 3. tärkein tuontimarkkina.

## Kiina

**Kiinan keskuspankki on lisännyt avomarkkinaoperaatioita rahapolitiikan hakiessa uutta linjaa.** Kiinalaisen uudenvuoden jälkeen keskuspankki on toteuttanut avomarkkinaoperaatioita päivittäin, kun aiemmin niitä tehtiin kaksi kertaa viikossa. Myös avomarkkinaoperaatioiden volyyymi on kasvanut. Viime kuukausina avomarkkinaoperaatiot on toteutettu ostamalla pankeilta velkakirjoja sopimuksella myydä ne takaisin (ns. reverse repo). Keskuspankin rahapolitiikkatoimien vaikutukset ovat näkyneet myös pankkienvälisillä rahamarkkinoilla, joilla sekä repo- että Shibor-korot ovat pysytelleet vakaina viime kesästä lähtien.

**Avomarkkinaoperaatioiden volyyymi kuukausittain (mrd. CNY)**



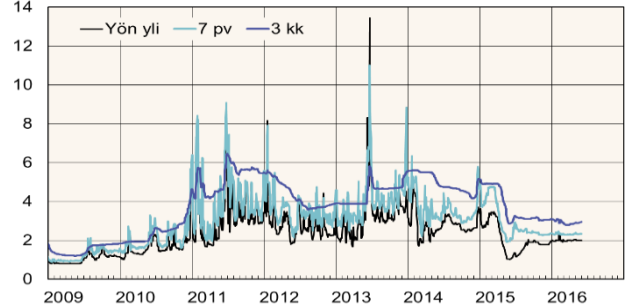
Lähde: CEIC

Avomarkkinaoperaatioiden lisäksi keskuspankki on lisännyt rahantarjontaa lainainohjelmien välityksellä. MLF-ohjelmassa keskuspankki tarjoaa liikepankeille 3–12 kk:n rahoitusta takuita vastaan. Ohjelman puitteissa lainattiin tammi-huhtikuussa 1 740 mrd. juania, ja vastaavasti ohjelman kautta myönnettyjä lainoja erääntyi takaisinmaksettavaksi 910 mrd. juania. Lisäksi keskuspankki rahoitti maan politiikkapankkeja näille suunnatun PSL-ohjelman kautta tammi-huhtikuussa 310 mrd. juanilla. Yhteensä näiden kahden lainaohjelman kanta oli huhtikuun lopussa 2 900 mrd. juania (400 mrd. euroa). Kuluvana vuonna myös lyhytaikaisen (1–7 pv) markkinalikviditeetin tarjontaa on lisätty SLF-ohjelman puitteissa. Myös ohjelmien lainakorkoja on laskettu, ja huhtikuussa esim. 3 kk:n MLF-lainan korko oli 2,75 %.

Viimesyksyisen korkojen vapauttamisen jälkeen Kiinan rahapolitiikkatoimia ja politiikan viritystä on ollut aiempaa hankalampi tulkita. Tällä hetkellä tärkeimpänä politiikkainstrumenttina pidetään pankkien reservivarantovaatimusta, jota keskuspankki käyttää mm. lainanannon ohjaamiseen ja makrovakaustarkoituksiin. Yksittäisen pankin reservivaatimustaso voi kuitenkin poiketa pankkisektorin yleisestä tasosta. Keskuspankin nähdään viimeaikoina olleen varovainen rahapolitiikan keventämisessä reservivaatimusten tai viitekorkojen avulla, joihin markkinoiden mielenkiinto kohdistuu. Laajan politiikkakevennyksen on pelätty lisäävän

juanin heikkenemispaineita ja pääoman ulosvirtausta. Keskuspankki on keventänyt kotimaisia rahoitusoloja lähinnä kohdennettujen toimien avulla.

**Shibor-korot pankkienvälisillä markkinoilla (% p.a.)**

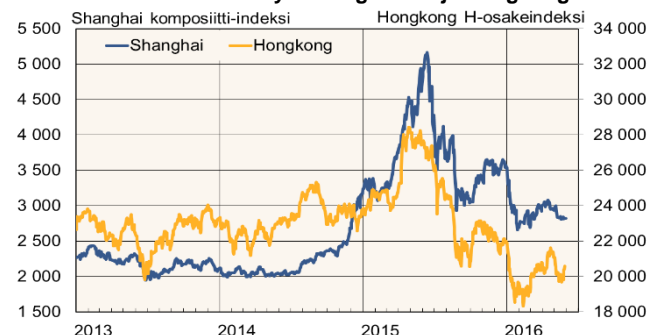


Lähde: Macrobond

**Kiina pörssikurssien kehitys vakaata.** Viime kesän pörssiräyhdyksen aikana valtio tuki pörssikursseja mm. kehittämällä toimijoita ostamaan runsaasti osakkeita, ja näille osakkeille määrättiin kuuden kuukauden myyntikielto. Kun kiellot alkoivat vuodenvaihteen tienoilla päättyä, pörssikurssit sukelsivat uudestaan ja viranomaiset päättivät jatkaa osittain myyntikieltoa rajaamalla suurten omistajien osakemyynnit vuosineljänneksittäin enintään 1 prosenttiin yrityksen osakkeista. Toimenpiteen jälkeen pörssikurssit ovat pysytelleet suhteellisen vakaina jo neljä kuukautta.

Toukokuussa Kiinan pörssit ilmoittivat, että yritysten on jatkossa vaikeampi keskeyttää kaupankäyntiä osakkeellaan kevyin perustein ja perustelluille keskeytyksille asetettiin enimmäisaikoja. Mielivaltaiset ja pitkittyneet osakekaupan pysäytykset ovat olleet monen sijoittajan mielestä suuri ongelma. Muutos tehtiin samaan aikaan, kun kansainvälisiä osakeindeksejä laativa MSCI arvioi Kiinan A-osakkeiden sisällyttämistä nousevien talouksien indeksiinsä (MSCI EM), jossa on nyt mukana kiinalaisosakkeista vain Hongkongin pörssiin listatut osakkeet. MSCI ilmoittaa päätöksensä kesäkuun puolivälissä. Jos A-osakkeet liitetään mukaan, ulkomaisten omistus Kiinan pörssiin lisääntyy, sillä ulkomaisten MSCI EM indeksiä seuraavien rahastojen on pakko ostaa myös A-osakkeita. Ulkomaiset sijoitukset Kiinan pörssiin ovat tällä hetkellä muutaman prosentin luokkaa.

**Kiinalaisosakkeiden kehitys Shanghaissa ja Hongkongissa**



Lähde: Macrobond



## Venäjä

**Venäjällä kuluttajahintojen nousu hidastui alkuvuonna.** Toukokuussa kuluttajahinnat olivat alle 3 % korkeammat kuin joulukuussa, kun vastaavana ajanjaksona vuonna 2015 hinnat nousivat yli 8 %. Vuotta aiempaan verrattuna kuluttajahinnat tosin olivat toukokuussa, kuten maaliskuussa ja huhtikuussa, 7,3 % korkeammat. Edellisen kerran vuosi-inflaatio oli näissä lukemissa huhtikuussa 2014.

Kuluttajainnoista etenkin elintarvikkeiden hinnat ovat vaihdelleet voimakkaasti viime vuosina. Ruplan heikkeneminen vuoden 2014 lopulla ja Venäjän vastapakotteina elokuussa 2014 käyttöönottatut elintarvikkeiden tuontirajotukset nostivat elintarvikkeiden hinnat vuonna 2015 keskimäärin 19 % vuodentakaista korkeammiksi. Alkuvuonna 2016 elintarvikkeet ovat kallistuneet selvästi hitaammin kuin muut kulutustavarat ja palvelut. Syitä tähän ovat mm. kotimaisen elintarviketuotannon piristyminen ja kysynnän osittainen siirtyminen tuontielintarvikkeista halvempiin kotimaisiin tuotteisiin. Toukokuussa elintarvikkeiden hinnat olivat 5,6 % ja palveluiden ja muiden tavaroiden hinnat 8,4 % korkeammat kuin vuotta aiemmin.

Viime kuukausien kuluttajahintainflaatio on 3,7 prosenttiyksikköä alempi kuin keskuspankin ns. avainkorko (11 % elokuusta 2015), eli reaalisesti avainkorko on selvästi positiivinen. Keskuspankki ennustaa kuluttajahintojen olevan tämän vuoden lopussa 6–7 % korkeammalla kuin vuoden 2015 päättyessä ja odottaa saavuttavansa 4 prosentin inflaatiota-voittonsa vuoden 2017 lopulla.

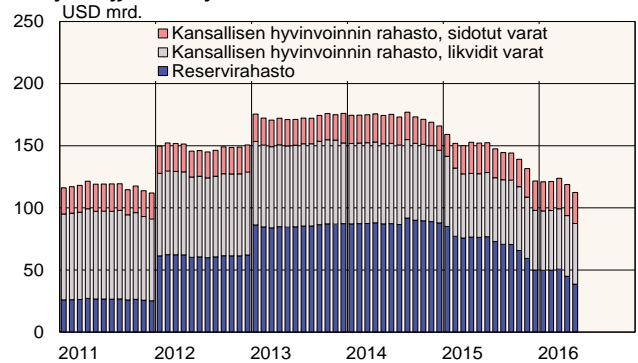
**Venäjä käytti lisää rahastovaroja.** Toukokuussa Reservirahastosta nostettiin jälleen 390 mrd. ruplaa (6 mrd. dollaria) budjettialijäämän rahoittamiseen. Toukokuun lopussa rahaston arvo oli 2 550 mrd. ruplaa (39 mrd. dollaria, 3 % BKT:stä). Tänä vuonna rahastosta on jo nostettu yhteensä noin 800 mrd. ruplaa ja loppuvuoden käytöksi on budjetoitu 1 300 mrd. ruplaa. Budjetti perustuu 50 dollarin (3 165 ruplan) öljyn hinnalle, kun Urals-öljyn keskimääräinen hinta tammi-toukokuussa oli 36 dollaria (2 560 ruplaa) tynnyriltä.

Kansallisen hyvinvoinnin rahastossa oli toukokuun lopussa 4 800 mrd. ruplaa (73 mrd. dollaria, 6 % BKT:stä). Rahastosta on tänä vuonna nostettu 7 mrd. ruplaa (100 milj. dollaria) eläkemenoihin.

Reservirahasto kokonaisuudessaan ja kaksi kolmannesta Kansallisen hyvinvoinnin rahaston varoista luetaan osaksi Venäjän valuuttavarantoa. Keskuspankki hallinnoi varoja ja sijoittaa niitä hyvin likvideihin valuuttamääräisiin arvopapereihin, kuten muutakin valuuttavarantoa. Vaikka rahastoista nostetaan varoja, valuuttavarannon arvo ei automaattisesti muutu. Kun varoilla katetaan ruplamääräisiä menoja, keskuspankki vaihtaa valuuttamääräiset rahastovarot rupliksi ja valuuttavaranto pysyy ennallaan. Valuuttavarannon arvo on

hieman noussut tänä vuonna ja oli toukokuun lopussa 388 mrd. dollaria.

### Venäjän öljyrahastojen arvo



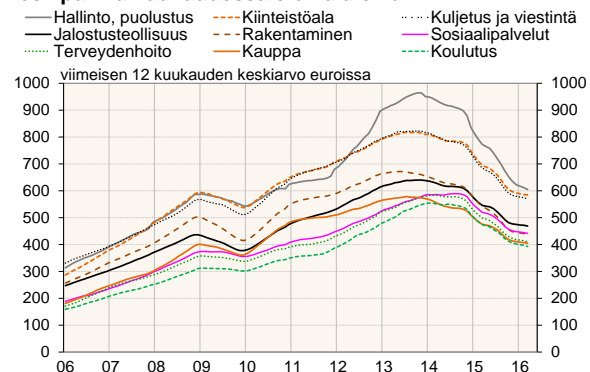
Lähteet: Macrobond, Venäjän finanssiministeriö, BOFIT.

**Ruplan kurssin luisu on laskenut palkkojen ulkoista arvoa jyrkästi eri aloilla.** Maan keskipalkka oli huhtikuun 2015 ja tämän vuoden maaliskuun välisellä jaksolla 500 euroa kuukaudessa. Jalostusteollisuudessa se oli noin 470 euroa eli alempi kuin Kiinassa (suunnilleen 600 euroa) sekä pienituloisimpiin EU-maihin verrattaessa pienempi kuin Romaniassa (550 euroa) mutta edelleen suurempi kuin Bulgariassa (noin 400 euroa). Jalostusteollisuudessa palkat vaihtelevat paljon: pienituloiset alat ovat TEVA-teollisuus (240 euroa) sekä puunjalostus (runsas 300 euroa) ja suuripalkkaisia perusmetalliteollisuus ja kemian teollisuus (noin 600 euroa).

Muilla aloilla omaa tasoaan ovat kuitenkin öljynjalostus (1 300 euroa kuukaudessa), öljyn ja kaasun tuotanto ja putkikuljetukset sekä rahoitus (kukin noin 1 000 euroa). Alimpia palkat ovat kaupan, koulutuksen ja terveydenhoidon aloilla (noin 400 euroa) sekä rakentamisessa (440 euroa). Valtion yleis-, sosiaali- ja puolustushallinnossa luku on 600 euroa.

Näiden lisäksi tilastoimattomien palkkojen osuuden on arvioitu olevan noin 15 %. Rosstatin arviot tilastoimattomasta tuotannosta kertovat siitä, että osuus vaihtelee paljon eri aloilla. Varsinkin rakennus- ja kauppa-alojen suhteellinen palkkataso on yllä kuvattua jonkin verran parempi.

### Keskipalkka kuukaudessa eräillä aloilla



Lähde: Rosstat.

## Kiina

**Kyselyiden mukaan yhä harvemmat yritykset tarvitsevat lisää työvoimaa Kiinassa.** Eri toimijoiden koostamat ostopäälikkoindeksit osoittavat, että sekä teollisuutta palvelusektorin yritysten työllistämisenäkymät ovat heikentyneet jo yli vuoden päivät. Sama viesti toistuu kansainvälisen henkilöstöalalla toimivan Manpower-yrityksen kyselyssä. Lisää työntekijöitä palkkaavien yritysten määrä on vähentynyt jo pitkään ja on jo lähes yhtä matalalla tasolla kuin finanssikriisin vaikeimpina hetkinä vuonna 2009. Tämä koskee kaikkia kyselyn sektoreita: rahoitus, teollisuus, rakentaminen ja kaivostoiminta, palvelut, kuljetus ja kauppa.

Työntekijöille tehtyjen kyselyiden tulokset ovat samansuuntaisia kuin yrityskyselyt. Esimerkiksi keskuspankin pankkitallettajille neljännesvuosittain tekemän kyselyn mukaan tallettajien työllisyysodotukset ovat heikentyneet viime syksyn ja kuluvan vuoden ensimmäisen neljänneksen aikana.

Yritysten palkkaustarpeeseen vaikuttavat monet tekijät kuten odotukset Kiinan talouskasvun hidastumisesta, heikentynyt yritysten kannattavuus ja nousseet työvoimakustannukset, minkä vuoksi automaatiota lisätään tuotannossa ja työvoimavaltaista tuotantoa on siirtynyt halvempien työvoimakustannusten maihin. Lisäksi kuluvan vuoden aikana ja tulevina vuosina työpaikkoja on häviämässä runsaasti, kun ylikapasiteettisektoreilla aiotaan supistaa tuotantoa, joitakin valtion yhtiöitä pyritään saneeraamaan ja armeijan henkilökuntaa vähennetään.

Työvoiman kysynnän, tarjonnan ja työttömyyden arviointi on Kiinassa tavattoman vaikeaa, sillä virallisiin tilastoihin liittyy paljon ongelmia. Kyselypohjaiset tilastot kertovat lähinnä kehityssuunnista mutteivat juurikaan esimerkiksi palkattavien työntekijöiden määrästä. On kuitenkin huolehdittavaa, että etenkin palvelusektorilla yhä harvempi yritys aikoo palkata lisää väkeä, sillä on toivottu, että talouden rakennemuutoksen edetessä raskaasta teollisuudesta ja muualta irtisanottavat työntekijät löytäisivät töitä juuri palvelusektorilta.

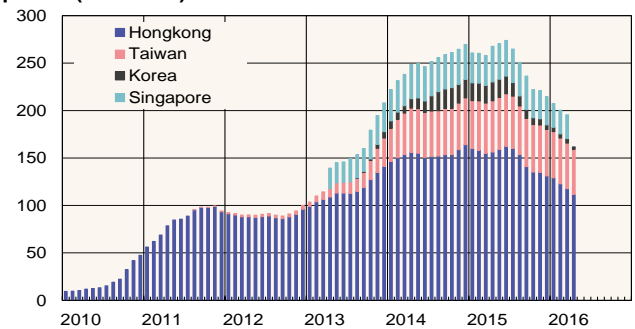
Virallisten tilastojen mukaan Kiinan rekisteröity työttömyysaste on pysytellyt 4 prosentin paikkeilla yli vuosikymmenen. Monillakaan työttömällä ei kuitenkaan ole juuri kannustimia ilmoittautua työttömäksi. Kolme vuotta julkistettu suurissa kaupungeissa tehtävä virallinen kyselypohjainen mittaus osoittaa työttömyyden pysyneen koko mittausjakson ajan lähes ennallaan 5 prosentissa. Viralliset tilastot kattavat vain kaupunkiväestön, eikä maaseudun ja siirtotyöläisten työttömyydestä käytännössä ole tietoja lainkaan. Juuri siirtotyöläiset ovat usein kaikkein joustavin osa työmarkkinoita. Kesäkuun alussa konsulttiyhtiö Fathom arvioi koko talouden työttömyysasteen nousevan kuluvana vuonna 12 prosenttiin, kun se oli viime vuonna 10 % ja vuonna 2013 vielä 5 prosentin paikkeilla. Poliittisesti työttömyys on Kiinan vallanpitäjille herkkä aihe.

**Valuuttakurssin heikkeneminen ja ulkomaankaupan heikko kehitys ovat osaltaan vähentäneet juanin kansainvälistä käyttöä.** Pankkien informaatiopalveluihin keskittyvän SWIFT-järjestön mukaan juanin osuus kansainvälisen maksuliikenteen arvosta jäi huhtikuussa 1,8 prosenttiin. Juan oli Kanadan dollarin jälkeen kuudenneksi käytetyin maksuvaluutta. Viime kesänä juan kävi jo neljännellä sijalla. Niin ikään juanin käyttö Kiinan ulkomaankaupassa on vähentynyt. Maalis-huhtikuussa 17 % Kiinan ulkomaankaupasta käytiin juaneissa, kun viime vuonna osuus oli yli 25 %.

Valuuttakurssin heiketessä juan-talletukset Manner-Kiinan ulkopuolisissa juan-keskuksissa ovat vähentyneet. Tähän on vaikuttanut myös se, että tammikuussa Kiinan keskuspankki asetti reservivarantovaatimuksen koskemaan myös offshore-keskusten juan-talletuksia, minkä oli tarkoitus hillitä valuuttaspekulaatiota. Vastikään keskuspankki ilmoitti, että 15.7. lähtien varantovaatimuksen suuruus lasketaan neljännesvuoden keskimääräisistä talletuksista, ei kvartaalin lopun tilanteesta. Joidenkin arvioiden mukaan tämä voi entistään vähentää juan-talletuksia offshore-keskuksissa.

Kaiken kaikkiaan yritysten ja rahoituslaitosten valmiudet käyttää juania ovat kuitenkin viime vuosina parantuneet. SWIFTin tietojen mukaan jo yli 1 100 ulkomaista rahoituslaitosta (37 % kaikista rahoituslaitoksista, joilla on maksuliikennettä Kiinaan tai Hongkongiin) käyttävät juania.

### Juan-talletukset Hongkongissa, Singaporessa, Soulissa ja Taipeiissa (mrd. USD)



Lähteet: Macrobond, BIS, kansalliset keskuspankit ja BOFIT

(\*Singaporen tiedot saatavilla neljännesvuosittain 2016Q1 asti)

### Kiinan ulkomaankaupan kehitys edelleen laimeaa.

Kiinan tullin tilastojen mukaan tavaravienti supistui dollari-määräisesti toukokuussa samaa vauhtia kuin keskimäärin vuoden aikaisempinakin kuukausina eli 5 % vuotta aiemmasta. Tuonti sen sijaan oli toukokuussa yhtä suurta kuin vuotta aiemmin, kun se on alkuvuonna supistunut yli 10 % vuotta aiemmasta. Kaupan kehitykseen ovat suuresti vaikuttaneet muutokset sekä valuuttakursseissa että raaka-ainien hinnoissa. Kun tarkastellaan tavarakaupan volyyymivirtoja, sekä viennin että tuonnin määrät kasvoivat tammi-huhtikuussa keskimäärin 2 % vuotta aiemmasta. Lisäksi etenkin arvomääräisiä ulkomaankaupan lukemia sekoittavat muutokset sellaisissa kauppavirroissa, joilla kierretään Kiinan pääomarajoitteita.

## Venäjä

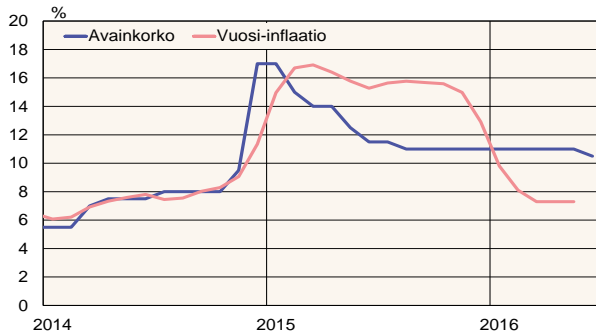
**Venäjän keskuspankki alensi korkoa.** Viime viikon kokouksessaan keskuspankki laski avainkorkoa 0,5 prosenttiyksiköllä 10,5 prosenttiin. Edellisen kerran keskuspankki laski avainkorkoa elokuussa 2015.

Päätöksessään keskuspankki totesi alkuvuoden suotuisan inflaatiokasvun puoltaneen koronlaskua – kuluttajahinnat ovat nousseet ennustettua hitaammin, vuosi-inflaatio on vakiintunut 7,3 prosenttiin ja inflaatio-odotukset ovat jatkaneet laskuaan. Samoin inflaatoriskit ovat hellittäneet, vaikka ovatkin edelleen koholla inflaatio-odotusten hidastumisen ja finanssipolitiikkaan liittyvän epävarmuuden vuoksi.

Keskuspankki ilmoitti samalla laskeneensa arviotaan kuluvaan vuoden inflaatiosta. Vuosi-inflaatio on ennusteen mukaan tämän vuoden lopulla 5–6 % (aiempi ennuste 6–7 %). Lisäksi keskuspankki odottaa talouden kääntyvän kasvuun viimeistään kuluvaan vuoden jälkipuoliskolla. Talouskasvun ennustetaan kuitenkin olevan lähivuosina heikkoa, joten se ei lisää inflaatiopaineita. Keskuspankki odottaa saavuttavansa 4 prosentin inflaatiotavoitteen vuoden 2017 lopulla.

Keskuspankki ilmoitti harkitsevansa lisäkoronlaskun mahdollisuutta, mikäli inflaatoriskit hellittävät ja inflaatio hidastuu ennustetusti. Seuraava korkokokous on 29.7.

### Kuluttajahintainflaatio ja avainkorko



Lähde: Macrobond.

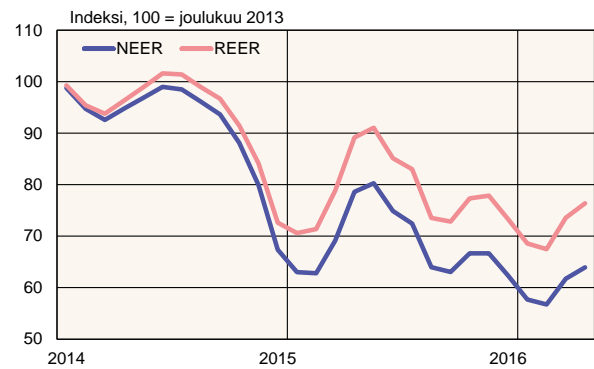
**Rupla on vahvistunut öljyn hinnan nousun tukeamana.** Ruplan dollarikurssi on tällä viikolla ollut noin 65 ja eurokurssi 74. Rupla on vahvistunut yli 20 % dollariin ja euroon nähden tammikuun lopun pohjalukemistaan. Venäjän keskuspankin siirtymä talouspolitiikkaan ruplan kurssi on seurannut melko tiiviisti öljyn hinnan kehitystä, koska pääosa Venäjän valuuttatuloista tulee öljyn viennistä. Ruplan heikentymispaineita on vähentänyt myös pääoman ulosvirtauksen huomattava hidastuminen. Keskuspankki arvioi yksityisen sektorin pääoman nettoulosvirran olleen tämän vuoden tammikuussa enää 13 mrd. dollaria, kun se vielä vuotta aiemmin oli 50 mrd. dollaria.

Venäjän kauppakumppaneita nopeamman inflaation vuoksi rupla on vahvistunut reaalisesti vielä hieman voimak-

kaemmin, mutta on yhä kaukana syöksyään edeltävistä taasoista. Toukokuussa ruplan reaali kauppapainotettu kurssi oli 22 % heikompi kuin vuoden 2013 lopussa.

Monet venäläisyrietykset ovat tyytyväisiä ruplan vahvistumiseen, sillä keskuspankin hiljattain teettämään kyselyyn vastanneista yrityksistä yli 60 % toivoi vahvempaa ruplaa. Vahvempi rupla tukee yritysten investointeja tuontikoneisiin ja vähentää niiden tuotantokustannuksia tuontipainosten halventuessa. Ruplan vahvistumista toivottiin lähes kaikilla toimialoilla sekä niin kotimarkkinoilla toimivien kuin vientiyri-

### Ruplan kauppapainotettu nimellis- ja reaalikurssi



Lähteet: Venäjän keskuspankki, BOFIT.

**Venäjällä pankkisektorin likviditeettitilanne on parantunut.** Huono talouskehitys, ruplan kurssivaihtelut, ulkomaisen rahoituksen supistuminen ja kotitalouksien säästämisen nousu ovat vaikuttaneet pankkisektorin toimintaan monella tavoin. Vuonna 2015 pankkien lainakanta kasvoi nimellisesti vain 8 %, ja alkuvuoden 2016 aikana (tammikuuhuhtikuun) lainakanta supistui 4 %. Noin 30 % lainakannasta on valuuttamääräistä ja valuuttakurssimuutokset huomioiden pankkien lainakanta ei ole kasvanut yli vuoteen. Erityisesti antolainaus kotitalouksille on supistunut voimakkaasti.

Lisääntynyt taloudellinen epävarmuus on nostanut etenkin kotitalouksien säästämistä. Valuuttakurssimuutokset huomioiden kotitalouksien pankkitalletukset kasvoivat viime vuonna 17 % ja alkuvuonna 2016 vielä noin prosentin. Yleisön talletusten ja varojen osuus pankkisektorin taseessa onkin kasvanut 60 prosenttiin. Kotimaisen varainhankinnan kasvun myötä keskuspankkilainojen osuus pankkisektorin taseessa on supistunut voimakkaasti. Korkeimmillaan alkuvuonna 2015 niiden osuus oli lähes 12 %, mutta kuluvaan vuoden huhtikuussa osuus supistui jo alle neljän prosentin.

Vaikka luottotappiovarausten kasvu ja antolainauksen supistuminen syövät pankkien tuloksia, sektorin likviditeettitilanne on kevään aikana kohentunut ja pankkien väliset yön yli -korot ovat usein painuneet alle keskuspankin avainkoron. Venäjän keskuspankki on ilmoittanut seuraavansa tilannetta ja puuttuvansa siihen tarvittaessa. Tähän liittyen valuuttamääräisten talletusten vähimmäisarantovelvoitteita nostettiin heinäkuun alusta 6,25 prosenttiin.

## Kiina

**Manner-Kiinan osakemarkkinoilla yhä liikaa esteitä ulkomaisille sijoittajille.** Kansainvälisiä osakeindeksejä tuottava MSCI jätti jälleen Manner-Kiinan juan-määräiset A-osakkeet kehittyvien talouksien osakeindeksinsä ulkopuolelle. Huolimatta merkittävistä uudistuksista, Kiinan osakemarkkinat eivät täytä vielä kaikkia kansainvälisiä standardeja. Vuosittaisessa markkinaluokkakatsauksessaan MSCI katsoi, että Kiinan viranomaiset ovat viime kuukausina parantaneet sääntöjä koskien edunsaajien asemaa (beneficial owner), ulkomaisille instituutionaalisille sijoittajille suunnatun QFII-ohjelman kiintiöiden saatavuutta ja pääomanliikkeiden rajoituksia sekä osakekaupan vapaaehtoisia keskeytyksiä. Uudistukset on toteutettu kuitenkin vasta aivan lähiaikoina, joten niiden toimivuudesta halutaan vielä varmistua.

Merkittävänä esteenä A-osakkeiden lisäämiselle indeksissä MSCI näkee omistuksen kotiuttamisrajoitukset ja Kiinan pörssien rajoitukset sellaisten kansainvälisten sijoituslaitosten julkaisemiselle, jotka sisältävät A-osakkeita. QFII-ohjelman kautta tehdyistä sijoituksista voi kotiuttaa kuukausittain ainoastaan 20 % edellisvuoden nettoarvosta, jolloin koko sijoitusposition sulkeminen vie käytännössä 5 kuukautta. MSCI:n kehittyvien talouksien indeksissä kiinalaisyriyten osakkeilla, jotka on noteerattu Hongkongin tai Yhdysvaltojen pörseissä, on nykyisellään 20 % paino.

Keskeisenä rajoitteena kansainvälisille sijoittajille pysyy se, että Kiinan osakemarkkinoille voi investoida ainoastaan erityisohjelmien ja kiintiöiden kautta. Markkinoille pääsyn esteistä kertoo esimerkiksi se, että osakkeet Shanghaissa ja Shenzhenissä ovat tälläkin hetkellä noin 35 % kalliimpia kuin samojen yritysten osakkeet Hongkongissa. Yhteistyöohjelma Shenzhenin ja Hongkongin pörssien välillä aloitettaneen lähiaikoina. Vaikka tämä parantaa kansainvälisten sijoittajien pääsyä Kiinan markkinoille, ovat kiinalaisten toiveet ulkomaisen pääoman ja sijoitusosaamisen saamisesta markkinoille jääneet vuoden 2014 lopulla aloitetun Shanghaiin ja Hongkongin välisen ohjelman kautta suhteellisen laihoiksi.

**Kiinalaisyriyten osakkeiden hintakehitys Shanghaissa ja Hongkongissa**



Lähde: Macrobond

**Kiinassa investointien kasvu hiipuu.** Alkukevällä investointien kasvu hieman kiihtyi, kun julkinen sektori lisäsi

erittäin voimakkaasti infrastruktuurirakentamista, mutta tämän jälkeen investointien kasvu on hidastunut. Kiinteiden investointien (FAI) nimelliskasvu painui tammi-toukokuussa alle 10 prosentin, kun sekä julkisten että yksityisten investointien kasvuvauhti hiipui. Yksityiset investoinnit kattoivat alkuvuonna runsaat 60 % kiinteistä investoinneista, ja niiden kasvu hidastui toukokuussa vaivaiseen yhteen prosenttiin. Raskaan teollisuuden alueilla maan pohjoisosassa investoinnit laskivat alkuvuonna voimakkaasti vuoteen 2015 verrattuna.

Tuotanto kehittyi toukokuussa edellisten kuukausien malliin ilman yllätyksiä. Teollisuustuotannon kasvu on jo pitemmän aikaan pysytellyt 6 prosentin paikkeilla ja vähittäiskaupan pankin reaalisuuden kasvu on jäänyt tänä vuonna alle 10 prosenttiin. Vähittäiskaupan kehitys heijastaa väestön keskimääräisten tulojen vuosikasvun hidastumista vajaan 6,5 prosenttiin tämän vuoden ensimmäisellä neljänneksellä.

Myös toukokuun hintakehitys oli yllätyksetöntä. Kuluttajahintainflaatio hidastui 2 prosenttiin, mutta elintarvikkeista ja energiasta puhdistettu pohjainflaatio sen sijaan kiihtyi aavistuksen. Vaikka tuottajahinnat olivat vielä toukokuussa alemmat kuin vuosi sitten, kuukausitasolla hinnat ovat nousseet jo kolmena kuukautena peräjälkeen.

**Kiinassa toimivien eurooppalaisten yritysten näkymät heikentyneet.** Eurooppalainen kauppakamari julkisti viime viikolla jäsenyrityksilleen Kiinassa tekemän vuosikyselyn tulokset. Helmi-maaliskuussa suoritettuun kyselyyn vastasi yli 500 eurooppalaista yritystä. Yritysten mukaan liiketoimintaympäristö on muuttunut Kiinassa aiempaa vaikeammaksi ja yritykset ovat yhä pessimistisempiä näkymiensä suhteen. Kun vielä vuonna 2011 lähes 80 % yrityksistä uskoi liiketoiminnan kasvavan Kiinassa seuraavan kahden vuoden aikana, osuus oli viime vuonna 58 % ja kuluvan vuoden kyselyssä enää 44 %. Lisäksi yhä useampi yritys ilmoittaa, että voittojen kasvu on pysähtynyt ja enää 20 % yrityksistä uskoo kannattavuuden paranevan seuraavan kahden vuoden aikana. Heikentyneiden näkymien vuoksi yhä harvempi yritysistä harkitsee lisäävänsä toimintojaan Kiinassa ja yhä useampi aikoo leikata kuluja.

Kyselyyn vastanneista yrityksistä noin 70 % on Kiinassa sen kotimarkkinoiden vuoksi. Yritysten selvästi suurin huoli onkin Kiinan talouskasvun hidastuminen. Seuraavana tulevat tuotantokustannusten nousu ja maailman talouskasvun hiipuminen. Suuri ja edelleen kasvanut osa yrityksistä kokee toiminnan haasteeksi ennalta-arvaamattomat muutokset sääntelyssä. Entisestäään tiukentuneet internetin käyttörajoitteet ovat hankaloittaneet liiketoimintaa lähes 60 prosentissa yrityksissä. Kiintoisasti yritykset kokevat korruption vastaisen toimien tuottaneen tulosta ja yhä pienempi osa yrityksistä nostaa korruption esille merkittävänä ongelmana.

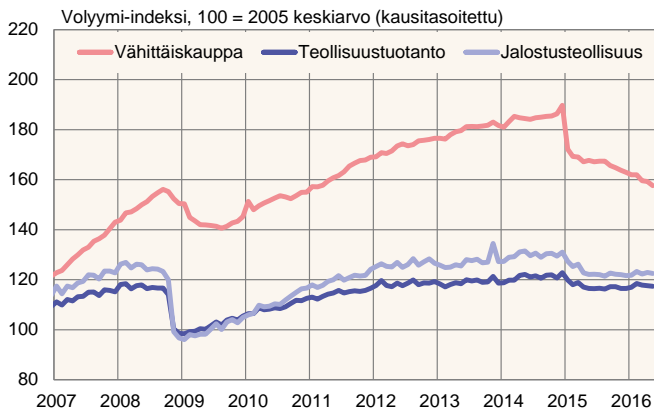
Kiinan ylikapasiteettiongelmat vaivaavat myös eurooppalaisia teollisuusyrityksiä. Yritysten kapasiteetin käyttöasteet ovat useilla teollisuuden aloilla laskeneet ja 45 % haastatelluista yrityksistä ilmoittaa, että heidän alallaan Kiinassa on merkittävä ylikapasiteettiongelma. Yritysten mukaan paras keino ylikapasiteettiongelmien ratkaisemiseksi olisi lisätä markkinalähtöisyyttä ja saattaa valtion yritykset muiden kanssa samalle viivalle kilpailutilanteissa.

## Venäjä

**Venäjän toukokuun talousluvut heikkoja.** Useat lyhyen aikavälin talousindikaattorit viittaavat siihen, että kasvu ei ole vielä lähtenyt käyntiin. Toukokuussa koko teollisuustuotanto kasvoi 0,7 % ja jalostusteollisuus 0,3 % vuotta aiemmasta, mutta kausitasoitettuna molemmat näyttävät supistuneen edellisestä kuukaudesta. Kaivannaisteollisuuden vuosikasvu hidastui edelleen toukokuussa ja oli 1,5 %. Rakentaminen väheni toukokuussa selvästi alkuvuotta voimakkaammin eli 9 % vuotta aiemmasta.

Samoin vähittäiskaupan myynnin supistuminen kiihtyi toukokuussa, kun myynnin määrä väheni 6 % vuotta aiemmasta. Myös kausitasoitettu myynti laski huhtikuusta. Yksi syy vähittäiskaupan supistumiseen on reaalityulojen väheneminen. Toukokuussa Venäjän keskipalkka oli 36 600 ruplaa (490 euroa) eli 6 % korkeampi kuin vuotta aiemmin. Nopeamman inflaation vuoksi reaalityuloja kuitenkin laski prosentin, ja käytettävissä olevat reaalityulot (joihin lasketaan myös eläkkeet ja erilaiset tulonsiirrot) lähes 6 %. Työttömyysaste oli toukokuussa 5,6 % eli sama kuin vuoden 2015 toukokuussa.

### Vähittäiskaupan, teollisuuden ja jalostusteollisuuden kehitys



Lähde: Macrobond, Rosstat, BOFIT.

**Presidentti Putinin puhe Pietarin talousfoorumissa käsitteli tuttuja teemoja.** Nykypolitiikan prioriteeteista Putin korosti Euraasian talousliittoa, josta hän visioi laajemmän Euraasian integraation moottoria ja keskusta. Puheessa nostettiin jälleen esiin myös tuonninkorvauspolitiikka ja Putin ilmoitti, että teollisuuden modernisoinnin vauhdittamiseksi vuodesta 2019 lähtien suuryritykset aiotaan velvoittaa lailla käyttämään vain parasta saatavilla olevaa ja tiukimmat ekologiset standardit täyttävää teknologiaa.

Muilta osin puheeseen oli lähinnä poimittu elementtejä presidentille hiljattain esitellyistä vaihtoehtoisista kasvuohjelmista (kts. alla). Putin painotti budjetin alijäämän supistamista ja budjettitulojen öljyriippuvuuden vähentämistä. Venäjän talouden pidemmän aikavälin kasvutavoitteeksi hän

määritteli 4 % vuodessa, joka on määrä saavuttaa mm. lisäämällä työn tuottavuutta ja kohentamalla liiketoimintaympäristöä. Nämä aiheet ovat toistuneet puheissa jo useita vuosia, joten talouden ongelmista ollaan kyllä Venäjän johdossa tietoisia, mutta käytännön ratkaisuja niihin ei tunnu löytyvän. Nyt Putin ilmoitti perustavansa presidentin strategisen kehityksen ja prioriteettiprojektien neuvoston, jonka on määrä tehostaa uudistusten ja keskeisten projektien toteuttamista.

**Venäjällä keskustellaan talouspolitiikan suuntaviivoista.** Presidentin alaisen talouskomission on määrä valmistella uusi vuoteen 2025 ulottuva talouspoliittinen ohjelma seuraavan vuoden kuluessa. Valmistelu polkaistiin käyntiin toukokuun lopussa, kun komission kokouksessa presidentille esiteltiin asiantuntijoiden laatimia vaihtoehtoisia ohjelmia talouskasvun käynnistämiseksi. Molemmissa ohjelmissa keskeisenä tavoitteena on investointien vauhdittaminen, mutta näkemykset raha- ja finanssipolitiikan roolista investointien tukemisessa eroavat täysin.

Maltillista raha- ja finanssipolitiikkaa korostaa entisen finanssiministerin ja nykyisen talousneuvoston varapuheenjohtajan Aleksei Kudrinin ohjelma. Sen mukaan investointien houkuttelemiseksi tarvitaan vakaata makrotaloudellista ympäristöä, joka saavutetaan tasapainottamalla valtiontalous ja pitämällä inflaatio suhteellisen hitaana ja tasaisena. Nykyhallinnossa lähellä tätä linjaa ovat keskuspankki ja finanssiministeriö.

Täysin päinvastainen näkemys esitetään Stolypinin klubin ohjelmassa. Se on laadittu Venäjän yritysasiainministerin Boris Titovin johdolla, mutta etenkin rahapolitiikkaa koskevassa osuudessa näkyy myös mm. presidentin neuvonantaja Sergei Glazjevin kädenjälki. Ohjelman mukaan investointeja pitäisi tukea lisäämällä valtion menoja ja pumppaamalla talouteen keskuspankkirahaa. Valuuttakurssipolitiikan tavoitteeksi pitäisi ottaa tasaisesti heikenevä ruplan kurssi ja mahdollinen liiallinen heikkeneminen estää valuutanvaihtorajoituksilla. Nykyhallinnossa löysemppää raha- ja finanssipolitiikkaa kannattaa talousministeriö, mutta sen näkemykset ovat huomattavasti maltillisempia.

Taloudessa tarvittavista rakenteellisista uudistuksista ohjelmissa ollaan varsin yksimielisiä, vaikka niissä onkin joitain painotuseroja. Molemmissa ohjelmissa kehoitetaan kohentamaan liiketoimintaympäristöä, supistamaan valtion roolia taloudessa, monipuolistamaan tuotantorakennetta ja lisäämään talouden avoimuutta. Tällä hetkellä johdon keskuudessa suosiossa oleva tuonninkorvauspolitiikka ei saa tukea kummassakaan ohjelmassa.

Presidentti ei toistaiseksi ole ottanut ohjelmiin virallisesti kantaa ja keskustelua talouspolitiikan linjauksista on määrä jatkaa neuvoston tulevilla kokouksilla. Kasvuohjelmien vaikutus käytännön talouspolitiikkaan jää nähtäväksi, sillä ainakin viime aikojen talouspolitiikassa etusijalla ovat näyttäneet olevan pikemmin sisä- ja ulkopoliittiset kysymykset sekä pyrkimys taloudelliseen riippumattomuuteen kuin talouskasvun kannalta parhaat politiikkavalinnat.

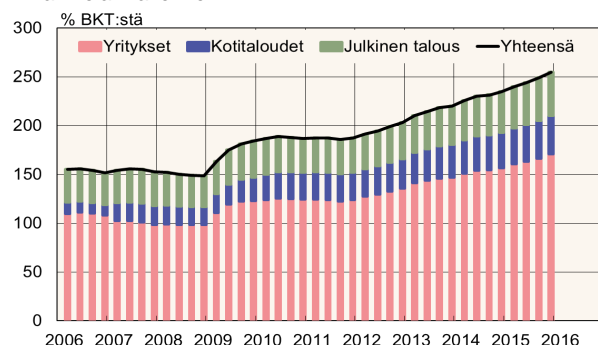
## Kiina

**Kiinan luotonannon nopea kasvu jatkuu.** Touko-kuussa Kiinan laajimman käsitteen mukainen lainakanta (TSF, total social finance) kasvoi 13 % vuotta aiemmasta. Kasvu on ollut koko alkuvuoden vakaata, noin kaksi kertaa talouden nimelliskasvua nopeampaa. Tärkein alaerä eli juanmääräiset pankkilainat kasvoivat 14 %. Varjopankkisektorin (trust- ja entrusted lainat) välittämät lainat ovat edelleen kasvaneet vahvasti. Sen sijaan valuuttamääräisten lainojen kanta jatkoi supistumistaan. Juanin heikentyminen ja epävarmuus sen tulevasta kurssikehityksestä ovat vähentäneet kiinnostusta uusien valuuttalainojen ottamiseen ja saaneet lainanottajat maksamaan pois valuuttavelkojaan.

Kiina aloitti itse kehittämänsä talouden kokonaisluotonannon (TSF) mittarin julkaisemisen vuonna 2011 sen jälkeen, kun tavallisista pankkilainoista poikkeava rahoitus yleistyi nopeasti. Mittarin kattavuuteen on kuitenkin viime aikoina kohdistunut epäilyjä. Goldman Sachsin asiantuntijat arvioivat kesäkuun alussa, että rahoitusta on myönnetty tuntuvasti enemmän, mitä TSF-mittari kertoo. Heidän mukaansa pelkästään viime vuonna luottoja myönnettiin noin 30 % TSF-mittaria enemmän.

Kansainvälisen järjestelypankin (BIS) mukaan Kiinan kokonaisvelka oli vuoden 2015 lopussa 255 % BKT:stä eli selvästi enemmän kuin nousevilla talouksilla tyypillisesti. Yritysten velka suhteessa BKT:hen oli 171 %, julkisen talouden velka 44 % ja kotitalouksien 40 %. Koska valtio toimii laajasti myös yrityssektorilla, julkisen ja yritysten velan erottaminen on vaikeaa ja esimerkiksi IMF arvioi Kiinan julkisen velan olevan noin 60 % suhteessa BKT:hen. Koska luotonanto on tammi-toukokuussa jatkanut vahvaa kasvuaan, velkasuhde on tällä hetkellä todennäköisesti ylittänyt 260 % BKT:stä.

Kiinan velan rakenne



Lähde: BIS

Kiina on velkaantunut vauhdilla eikä velan kasvun hillitsemiseen ole panostettu riittävästi. Viime viikolla kansainvälinen valuuttarahasto IMF arvioi, että yritysten velkaantumiseen on pakko puuttua nopeasti, jos Kiina haluaa välttyä vakavilta ongelmilta. IMF toivoi Kiinalta mm. valtionyhtiöiden

budjettirajoitteiden tiukentamisesta, ongelmayhtiöiden saneerausta ja varautumista yhteiskunnallisiin kustannuksiin. Muiden maiden kokemuksista tiedetään, että pitkään nopeana jatkuva lainanannon kasvu päättyy usein rahoitusmarkkinahäiriöihin ja lopulta talouskasvun selvään hidastumiseen tai supistumiseen. Moniin muihin maihin nähden Kiinalla on edelleen eväitä selvitä mahdollisista ongelmista, sillä lähes kaikki velka on juanmääräistä ja valtiolla on käytävissä suuria puskureita systeemikriisin ehkäisemiseksi.

**Kiinan ja Yhdysvaltojen vuositapaamisessa toistettiin tuttuja teemoja.** Presidentti Barack Obaman virka-kauden alussa Kiinan ja Yhdysvaltojen ministeritason strategista vuoropuhelua laajennettiin talousasioiden lisäksi käsittelemään muitakin tärkeitä aiheita. Kesäkuussa Pekingissä pidetyssä tapaamisessa monet aiheet olivat samoja kuin kahdeksan vuotta sitten. Keskustelujen yhteenveto huokui sitä, että keskusteluja käyvät kaksi keskeistä globaalia vaikuttajaa.

Talousskeskusteluissa mailla on periaatteessa yhtäläinen näkemys monista niistä toimita, mitä Kiinassa tarvitaan markkinoiden roolin vahvistamiseksi. Kiina vahvasti pyrki myksensä lisätä markkinoiden roolia juanin kurssin määrittämisessä. Terästeollisuudessa ja muilla ylikapasiteettialoilla tuotantoa pitää leikata. Tässä auttaa Kiina sitoumus jatkaa energian hinnoittelun vapauttamista. Kiina jatkaa taloustilastojen kehittämistä ja parantaa talouteen liittyvää tiedotusta. Tapaamisessa keskusteltiin jälleen kerran myös yritysten verkkoturvallisuuteen liittyvistä ongelmista. Useimmat vuoropuhelun yhteydessä mainitut asiat ovat jo ennestään mainittu tai päätetty Kiinan omissa suunnitelmissa tai kansainvälisissä kokouksissa, joten kyse oli paljolti uudistuspolitiikan vahvistamisesta eikä uusista avauksista.

Jo keväällä Kiina lupasi helpottaa ulkomaisia investointeja kokeilemalla ns. negatiivista listaa, joka luettelee ulkomaisilta yrityksiltä kielletyt tai rajoitetut sektorit. Vuoropuhelun yhteydessä amerikkalaiset toivat esille, että neuvotteilla olevan tärkeän kahdenvälisen investointisuojoasopimuksen kynnyskysymys on kyseisen listan lyhentäminen. Viime viikolla Kiina toimitti karsitun listan, joka Reutersin tietojen mukaan pitää edelleen sisällään 35–40 ulkomaalaisilta kiellettyä sektoria aikaisemman noin 80 sektorin sijaan. Lista on amerikkalaisten mielestä edelleen liian rajoittava suhteessa siihen, miten kiinalaisyrietykset voivat sijoittaa Yhdysvaltoihin.

Yhdysvallat tulee kuluvana vuonna tarkastelemaan, täytäkö Kiina markkinatalouden kriteerit. Yleinen näkemys on, että Yhdysvallat ei vielä tule määrittelemään Kiinaa markkinataloudeksi. Markkinatalousstatuksen myöntäminen vaikeuttaisi WTO-sopimusten mukaisten polkumyynnittulien asettamista kiinalaisille tuontitavaroille. Viimeksi keväällä Yhdysvallat asetti WTO-sopimusten sallimat korkeat tuontitullit kiinalaisteräkselle. Kiinan mielestä markkinatalousstatus lankeaa sille automaattisesti tämän vuoden lopulla, kun maa on ollut 15 vuotta WTO:n jäsen. EU komissio ottaa kantaa Kiinan markkinatalousstatukseen heinäkuussa.

## Venäjä

**Brexit-tuloksen vaikutukset Venäjän talouteen toistaiseksi vähäisiä.** Iso-Britannian EU-äänestystuloksen suorat vaikutukset Venäjän talouteen ovat ainakin tällä erää jääneet hyvin pieniksi. Perjantaina (24.6.) öljyn hinta laski, rupla heikkeni hieman ja Moskovan pörssikurssit laskivat suhteellisen vähän. Tällä viikolla ne ovat elpyneet. Venäjällä presidentti Vladimir Putin ja keskeiset ministerit ovat kommentoineet välittömiä vaikutuksia lähinnä toteamalla markkinoiden ensireaktioiden menevän ohi muutamassa päivässä, joskin esimerkiksi talousministeri Aleksei Uljukajev on viitanut siihen, että Brexit-tuloksen johdosta lisääntynyt epävarmuus tulee jatkumaan.

Vaikutukset reaalityaloudellisten kanavien kautta tullaan näkemään vasta vähitellen Brexit-prosessin myötä. Suoraan Venäjän ulkomaankaupasta Iso-Britannian kanssa tuleva vaikutus jää pieneksi, sillä Iso-Britannian osuus Venäjän ulkomaankaupasta on 2–3 prosentin luokkaa. Huomattavasti tärkeämpää Venäjälle on, miten Brexit tulee vaikuttamaan EU-maiden talouskehitykseen. Brexitin epäsuorien vaikutusten arviointi Venäjän talouteen ja markkinoihin on tässä vaiheessa hankalaa, sillä taloudellinen ja poliittinen epävarmuus Iso-Britannian EU-eron ympärillä on edelleen suuri.

**Venäjän valtiontalouden alijäämä suuri, vaikka menot ovat supistuneet ennennäkemättömästi.** Federaation, alueiden, kuntien sekä valtion sosiaalirahastojen konsolidoidun budjetin tulot vähenivät tammi-toukokuussa nimellisarvoissa mitattuna 3 % vuodentakaisesta oltuaan käytännössä ennallaan vuonna 2015. Valtiontalouden menot ovat alkaneet sopeutua tulojen kutistumiseen, ja ne vähenivät nimellisarvoissa runsaan prosentin vuotta aiemmasta. Konsolidoidun budjetin vaje oli 3 % BKT:stä eli samansuuruinen kuin tammi-toukokuussa 2015. Koko vuodelle tämä ennakoiki karsia menoja, jotka ovat jo vuosien ajan painottuneet vahvasti vuoden loppupuolelle. Koko vuoden 2015 vaje oli 3,8 % BKT:stä.

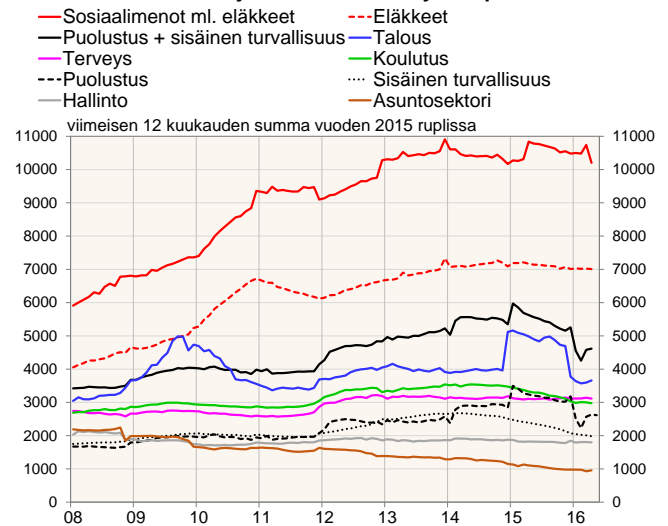
Kaikkien ostovoimaa syövä inflaatio on lisäksi ollut selvästä hidastumisestaan huolimatta edelleen varsin nopeaa. Valtion budjettimenojen kannalta merkityksellisistä hinnoista kuluttajahinnat olivat tammi-toukokuussa 8 % ja teollisuuden tuottajahinnat 3,5 % korkeammalla kuin vuotta aiemmin (koko vuoden 2015 lukemat olivat yli 15 % ja yli 12 %). Reaalisesti valtiontalouden menot supistuivatkin paljon jo viime vuonna, ja viimeisen 12 kuukauden aikana menot ovat olleet kevään 2012 tasolla. Tämä on menojen ensimmäinen reaalin luisu sitten vuoden 1999.

Valtiontalouden menot eivät ole supistuneet reaalisesti kaikissa pääluokissa. Suurissa sosiaalimenoissa, kuten eläkkeissä, tälle vuodelle tehdyt päätökset poikkeuksellisen niu-

koista etuuksien korotuksista alkavat vasta näkyä. Terveystaloudenhoitomenoja on ylläpitänyt sairausvakuutusudistuksen jatkuminen. Myös menot valtionhallintoon ovat toistaiseksi supistuneet suhteellisen vähän.

Sen sijaan puolustusmenojen nopea kasvu on tänä vuonna kääntynyt jyrkästi kuten federaatiobudjettia hyväksyttäessä päätettiin. Menot sisäiseen turvallisuuteen ja järjestykseen ovat jatkaneet palautumistaan vuoden 2011 tasolle. Koulutusmenot ovat joutuneet varsin kovaan puristukseen, minkä ohella kovimpien leikkausten kohteena ovat olleet tutkimus- ja kehitysmenot. Budjettimenojen kehitys ei ole ollut samalla tavalla elvyttävää kuin vuoden 2009 lamassa (lukuun ottamatta joulun 2014 suurta pankkitukisummaa).

### Valtiontalouden menojen reaalin kehitys eri pääluokissa



Lähteet: Finanssiministeriö, Rosstat, BOFIT.

### Shanghain yhteistyöjärjestö kokousti Taškentissa.

Vuonna 2001 perustettuun Shanghain yhteistyöjärjestöön (SCO) kuuluu Venäjän ja Kiinan lisäksi neljä Keski-Aasian tasavaltaa Uzbekistan, Kazakstan, Kirgisia ja Tadžikistan. Jäsenmaiden valtionpäämiehet kokoontuivat vuosittaiseen huippukokoukseen viime viikolla. Ennakkoon odotettiin, että kokouksessa päätettäisiin Intian ja Pakistanin ottamisesta järjestön täysjäseniksi. Kokouksen loppulausunnossa todettiin kuitenkin sovitun vasta jäsenyyden ehdoista. Järjestön tarkkailijajäseniä ovat Intian ja Pakistanin lisäksi Afganistan, Iran, Mongolia ja Valko-Venäjä. Kokouksessaan maat hyväksyivät järjestön yhteistyökumppaneiksi lisäksi Azerbaidžanin, Armenian, Kambodžan ja Nepalín. Järjestön viralliset kielet ovat kiina ja venäjä.

Shanghain yhteistyöjärjestön tavoite on edistää valtioiden välistä yhteistyötä politiikan, talouden ja turvallisuuden osalta. Käytännön yhteistyö järjestön puitteissa on ollut vaatimatonta. Kiinan intresseissä on ollut talous- ja energiayhteistyön syventäminen kun taas Venäjä on pitänyt esillä terrorismin vastaista taistelua ja turvallisuuspolitiikkaa.

## Kiina

**Brexit-äänestystuloksen välittömät vaikutukset Kiinan taloudelle vähäisiä.** Iso-Britannian EU-jäsenyysäänestystuloksen selvittyä viime viikon perjantaina (24.6.), vaikutukset Kiinassa ovat näkyneet lähinnä valuuttamarkkinoilla. Maailman muista suurista pörsseistä poiketen, osakemarkkinoiden reaktiot Kiinassa jäivät vaimeiksi. Suurin välitön vaikutus äänestystuloksella on ollut epävarmuuden lisääntyminen globaaleilla markkinoilla. Kiinan keskuspankki julkaisi perjantaina lyhyen ilmoituksen, jonka mukaan sillä on suunnitelma mahdollisten brexit-markkinahäiriöiden varalle. Välittömien vaikutusten Kiinaan arvioidaan kuitenkin olevan vähäisempiä kuin useisiin suurin maihin. Lyhyellä aikavälillä kiinalaiskuluttajat ja sijoittajat voivat jopa hyötyä punnan heikkenemisestä ja matkustamisen sekä brittiläisten sijoituskohteiden halpenemisestä.

Pidemmällä aikavälillä suurin vaikutus Kiinan talouteen tulee olemaan sillä, miten tapahtumat vaikuttavat talouskehitykseen ja vientikysyntään Euroopassa. EU on Kiinan tärkein kauppakumppani vajaan 15 prosentin osuudella tavarakaupan arvosta. Iso-Britannian osuus Kiinan tavaraviennistä EU:hun on noin 16 % ja Kiinan koko viennistäkin 3 %.

Iso-Britannian suhdetta Kiinaan on pidetty parempana kuin monien muiden EU-maiden Kiina-suhdetta. Iso-Britannia on toiminut useille kiinalaisyrittäjille kanavana Euroopan markkinoille. Kiinalaisyrittäjien on myös runsaasti sijoituksia Iso-Britanniassa. Kiinalaistilastojen mukaan viidenes Eurooppaan suuntautuneista suorista sijoituksista vuosina 2010–2014 on mennyt Iso-Britanniaan. Lontoo toimii Euroopan juankaupan keskuksena ja on ollut tärkeä juanin kansainvälistymisen edistämisessä. Nähtäväksi jää tuleeko mahdollinen EU-ero vaikuttamaan Iso-Britannian asemaan.

Suuressa mittakaavassa Kiina on globalisaation ehdoton hyötyjä. Jotkin toimijat ovat esittäneet pelkoja siitä, että kansanäänestystulos voisi johtaa sisäänpäinkääntyneisyyden ja protektionismin lisääntymiseen.

**Juan heikentynyt dollaria vastaan.** Keskuspankki on antanut valuuttakurssin heiketä suhteellisen nopeasti viimeisen kolmen kuukauden aikana. Juan on heikentynyt dollaria vastaan maaliskuun lopun jälkeen 3 % ja on nyt heikoimmillaan sitten vuoden 2010. Maanantaina 27.6., Iso-Britannian EU-kansanäänestystuloksen selvittyä, keskuspankki asetti päivittäisen dollarin keskikurssin (fixing) noin 1 prosentin perjantain kurssia heikommaksi. Torstaina (30.6.) Manner-Kiinan markkinakurssi (CNY) oli 1 % heikompi kuin viikko sitten ja yhdellä dollarilla sai 6.64 juania. Jotkin markkina-toimijat uskovat, että keskuspankki on viikon aikana intervenoinut markkinoilla vakauttaakseen valuuttakurssia. Hongkongin offshore-kurssin (CNH) markkinaliikkeet ovat kuluneella viikolla olleet hieman suurempia, mutta myös CNH-kurssi on heikentynyt noin prosentin viikontakaisesta.

Pääsyyinä heikentymisen taustalla ovat vahva dollari ja

keskuspankin vaiheittainen siirtyminen seuraamaan juanin kehitystä suhteessa useammasta valuutasta kostuvaan koriin. Brexit-äänestystuloksen jälkeen keskuspankki ilmoitti, että se tulee pitämään valuuttakurssin "käytännössä vakaana". Se, minkä suhteen valuutan vakautta tarkastellaan, voi kuitenkin vaihdella toimijoiden välillä. Joka tapauksessa on selvää, että Kiinan rahoitusmarkkinoiden avautumisen myötä juanin valuuttakurssin jousto tulee lisääntymään mittarista riippumatta. Kiinan tavoitteena on siirtyä lähemmäs kelluvan valuuttakurssin järjestelmää ja tästä näkökulmasta koettu kursisivaihteluiden lisääntyminen on tervetullutta. Tämä lisää tarvetta parantaa valuuttakurssipolitiikan kommunikaatiota.

**Juanin dollarikurssi Shanghaissa (CNY) ja Hongkongissa (CNH)**



Lähde: Macrobond

**Kiina lisää läsnäoloaan Venäjän Kaukoidän energia-hankkeissa.** Presidentti Vladimir Putinin virallisella vierailulla Kiinaan 25.6. allekirjoitettiin tuttuun tapaan kymmeniä eri alojen sopimuksia ja korostettiin maiden välisen talousyhteistyön ja strategisen kumppanuuden tärkeyttä. Talousasioiden pääroolissa olivat jälleen energia-alan hankkeet ja Venäjän puolelta valtion öljy-yhtiö Rosneft, joka raakaöljyn toimitussopimuksen lisäksi teki aiesopimuksia kiinalaisyrittäjien mukaantulosta Venäjän Kaukoidän energiahankkeisiin. Rosneft teki mm. sopimuksen, jonka mukaan Kiinan kansallinen kemianyhtiö ChemChina tulee 40 prosentin osuudella mukaan sen maan Kaukoitään suunnittelemaan miljardeja dollareita maksavaan petrokemialliseen kompleksiin.

Valtiovierailujen yhteydessä tehtyjen eriaisteisten talussopimusten suuresta lukumäärästä ja arvosta huolimatta monet hankkeet ovat edenneet takkuillen tai jääneet toteuttamatta. Öljyn hinnanlaskun seurauksena venäläisyrittäjien on aikaisempaa vaikeampaa rahoittaa välttämättömät investoinnit, mikä on helpottamassa kiinalaisyrittäjien mukaantuloa omistajina venäläishankkeisiin. Venäläiset ovat jo jonkin aikaa kaupanneet yhteensä viidenneksen osuutta Rosneftistä kiinalaisille ja intialaisille öljy-yhtiöille.

Neuvottelujen alla on vielä myös Moskovan ja Kazanin välinen 770 kilometrin luotijunayhteys, jonka rakentamisessa ja rahoituksessa Kiinalla on määrä olla keskeinen rooli. Kiinalle olisi tärkeää saada ensimmäinen onnistunut luotijunaprojekti ulkomailla sen jälkeen kun sen suunnitelmat Meksicossa, Yhdysvalloissa ja Indonesiassa ovat kariutuneet.



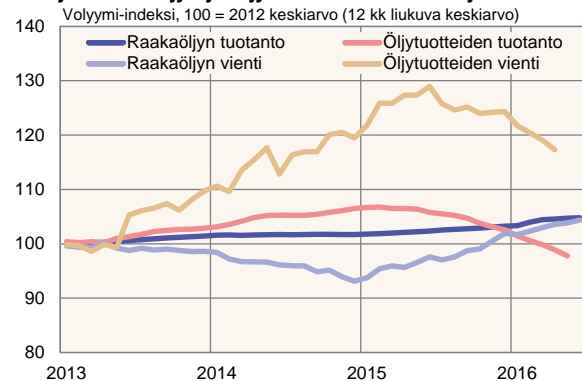
## Venäjä

**Venäjän öljytuotannon kasvu hidastui.** Venäjän öljyntuotanto (ml. kaasukondensaatti) kasvoi energiaministeriön ennakkotietojen mukaan tammi-kesäkuussa 2 % vuotta aiemmasta. Tuotannon kasvu on hidastunut viime kuukausina ja oli kesäkuussa enää hieman yli prosentin. Useimmissa ennusteissa Venäjän öljyntuotannon odotetaan kasvavan koko tämän vuoden aikana noin prosentin.

Tuotannon kasvu on ollut lähinnä pienempien öljy-yhtiöiden kuten Tatneftin ja Bashneftin ansiota. Lisäksi kaasuyhtiö Novatekin öljyntuotanto on kasvanut voimakkaasti tänä vuonna uuden kentän käyttöönoton myötä, mutta yhtiön osuus koko tuotannosta on yhä pieni. Sitä vastoin suurimpien öljyntuottajien Rosneftin ja Lukoilin tuotanto on supistunut.

Raakaöljyn vienti on myös kasvanut tänä vuonna, tosin hieman aiempaa hitaammin. Energiaministeriö arvioi raakaöljyn vientimäärän olleen tammi-kesäkuussa 7 % vuotta aiempaa suurempi. Sitä vastoin öljytuotteiden vienti on tänä vuonna supistunut selvästi mm. verotuksen vuoksi.

### Venäjän raakaöljyn ja öljytuotteiden tuotanto ja vienti



Lähteet: Rosstat, Energiaministeriö, Venäjän tulli

**Venäjällä keskustellaan öljyverotuksesta.** Finanssiministeriön valmistelemissa ehdotuksissa verotuksen painopistettä siirrettäisiin tuotannosta ja viennistä öljy-yhtiöiden tuloihin. Tätä lähestymistapaa Venäjälle on suositeltu jo aiemmin, koska sen arvioidaan kannustavan enemmän tuotannon lisäämiseen kuin nykyisen veromallin. Finanssiministeriö arvioi uuden veromallin hieman keventävän öljy-yhtiöiden verotusta ja samalla vähentävän budjettituloja. Öljyverotuksen muutoksista on keskusteltu pitkin vuotta, mutta mahdollisia päätöksiä odotetaan aikaisintaan syksyllä.

Edellinen remontti öljyverotukseen tehtiin vuoden 2014 lopulla. Silloin verotuksen painopistettä päätettiin siirtää asteittain viennistä tuotantoon. Korkean raakaöljyn vientiveron nähtiin tukevan liikaa kotimaisia ja valkovenäläisiä öljynjalostajia (vientiveroa ei makseta Euraasian talousliiton sisäisessä kaupassa), koska se alentaa kotimaisia hintoja. Lisäksi vientiverotusta päätettiin kohdistaa enemmän matalan jalostusasteen öljytuotteisiin niiden viennin vähentämiseksi.

Venäjän raakaöljyn verotuksesta pääosa koostuu kaivannais- ja vientiverosta. Kaivannaisvero koostuu kiinteästä tuotantotonneihin kohdistuvasta perusosasta sekä öljyn maailmanmarkkinahinnasta, ruplan dollarikursista ja tuotantoon liittyvistä tekijöistä riippuvasta kertoimesta. Myös raakaöljyn vientiverossa on kiinteä perusosa ja öljyn maailmanmarkkinahinnasta riippuva osa. Öljytuotteiden vientiverot määräytyvät raakaöljyn vientiveron pohjalta ja ovat tänä vuonna 40-82 % raakaöljyn vientiverosta tuotteesta riippuen. Vuoden 2014 veromuutoksessa kaivannaisveroa päätettiin nostaa ja useimpia vientiveroja laskea asteittain. Raakaöljyn vientiveron tälle vuodelle suunnitellusta laskusta kuitenkin luovuttiin budjettitulojen tukemiseksi.

Lisäksi öljy-yhtiöt maksavat yleisiä veroja, kuten voitto- ja valmisteveroa. Öljy-yhtiöiden voitoista jopa 90 % on arvioitu menevän veroihin. Öljyn hinnan voimakas lasku on kuitenkin supistanut öljy- ja kaasutulojen osuutta federaatiobudjetin tuloista. Tämän vuoden tammi-toukokuussa niiden osuus oli 36 %, kun se vielä vuonna 2014 oli yli puolet.

### Venäjän raakaöljyn ja öljytuotteisiin kohdistuvia veroja

	2014	2015	2016	2017
Kaivannaisveron perusosa, RUB/t	493	766	857	919
Raakaöljyn vientivero, % öljyn hinnan 25 USD/brl ylittävästä osasta (perusosa 4 USD/brl)	59	42	42	30
Eräiden öljytuotteiden vientiverot, % raakaöljyn verosta				
Kevyet öljyt	65	48	40	30
Bensiini	90	78	61	30
Polttoöljyt	66	76	82	100

Lähteet: Finanssiministeriö, Rosneft

**EU ja Venäjä jatkoivat keskinäisiä pakotteitaan.** EU-maat päättivät viime viikolla jatkaa Venäjää koskevien pakotteiden voimassaoloa 31.1.2017 asti. Nämä pakotteet otettiin käyttöön 1.8.2014 Ukrainan tilanteen vakautta horjuttavien Venäjän toimien johdosta. Ne rajoittavat tiettyjen venäläisyritysten ja -pankkien rahoituksen saatavuutta, kieltävät puolustustarvikkeiden kaupan sekä rajoittavat kaksikäyttötuotteiden ja öljyntuotantoon liittyvien tuotteiden ja palveluiden vientiä Venäjälle. EU on ilmoittanut pakotteiden poistamisen edellyttävän Minskin sopimuksen toimeenpanoa.

Venäjä puolestaan jatkoi 31.12.2017 asti vastapakotteina asettamia elintarvikkeiden tuontirajoituksia mm. EU-maille, Yhdysvalloille, Norjalle ja Ukrainalle. Lisäksi Venäjä on laajentanut Ukrainasta Kazakstaniin ja Kirgisiaan suuntautuville kauttakulkukuljetuksille asettamia rajoitteita. Ukraina jatkoi tällä viikolla omia Venäjään kohdistuvia pakotteitaan ensi vuoden loppuun asti ja ilmoitti suunnittelewansa vastatoimia myös kuljetusrajoitusten suhteen.

Turkin osalta Venäjä poisti matkanjärjestäjiin kohdistuvat rajoitteet ja ilmoitti alkavansa tarkastella muiden Turkille asetettujen pakotteiden purkamista, kun presidentti Erdogan oli pahoitellut venäläiskoneen alas ampumista.

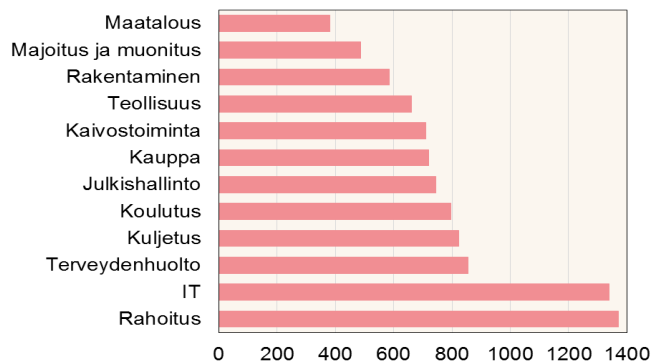
## Kiina

**Palkkojen nopea nousu jatkuu Kiinassa.** Kiinan tilastoviraston mukaan keskipalkka nousi kaupunkialueilla 10 % viime vuonna ja oli arviolta 5 170 juania (740 euroa) kuukaudessa. Nimellispalkkojen nousuvauhti kiihtyi hienoisesti, ja lähinnä inflaation hidastutumisen myötä reaali-palkkojen nousu kiihtyi lähes 9 prosenttiin. Palkkakehitys vaihteli aloittain merkittävästi. Palkkojen nousu oli nopeinta koulutuksessa (18 %) ja julkishallinnossa (17 %), kun taas kaivoksilla keskipalkat laskivat 4 %. Rahoituksessa ja IT-sektorilla on edelleen selvästi muita sektoreita korkeammat palkat. Maa-seudun palkoista tiedetään, että niiden nousu oli viime vuonna hieman nopeampaa kuin kaupungeissa, mutta palkkataso on keskimäärin selvästi matalampi.

Nimellispalkkojen nousun kiihtyminen on nostanut esiin epäilyksiä palkkatilastojen luotettavuudesta, sillä kotitalouskyselyt osoittavat nimellispalkkatulosten nousuvauhdin hidastuneen 8 prosenttiin. Vaikka tilastojen kattavuuteen ja täsmällisyyteen liittyy ongelmia, on kuitenkin selvää, että palkkojen nousuvauhti jatkui vahvana viime vuonna. Kuluva vuonna palkkojen nousun odotetaan jatkuvan suurin piirtein yhtä nopeana kuin viime vuonna.

Palkkojen nopeasta noususta kertoo myös vähimmäispalkkojen kehitys. Niitä on Kiinassa nostettu viimeisen viiden vuoden aikana keskimäärin 12 % vuodessa eli prosenttiyksikön nopeammin kuin kaupunkialueiden keskipalkkojen nousu. Vähimmäispalkat vaihtelevat paljon provinssittain ja jonkin verran myös provinssien sisällä. Korkein vähimmäispalkka on Shanghaissa (2 190 juania kuukaudessa ja 21 juania tunnissa) ja matalin Guangxin provinssin tietyissä piirikuntatason kaupungeissa (1 000 juania kuukaudessa ja 9,5 juania tunnissa). Alueet päättävät vähimmäispalkoistaan itse, mutta sääntöjen mukaan palkkoja pitää tarkistaa vähintään kahden vuoden välein. Monet alueet kuitenkin nostavat vähimmäispalkkoja vuosittain.

**Keskipalkka kaupunkialueilla sektoreittain vuonna 2015, euroa kuukaudessa**



Lähde: CEIC ja Kiinan tilastovirasto

Muihin maihin verrattuna palkkojen nousuvauhti on Kiinassa ollut hyvin nopeaa ja palkkataso on noussut vauhdilla. Esimerkiksi teollisuudessa palkkataso on jo korkeampi kuin

monissa Kaakkois-Aasian maissa. Myös toimistotyöntekijöiden palkat ovat nousseet tuntuvasti. Konsulttifirma Willis Towers Watson arvioi keväällä, että valkokaulustyöntekijät tienavat selvästi enemmän Kiinassa kuin Kaakkois-Aasian nousevissa talouksissa. Sen arvion mukaan aloittelevien valkokaulustyöntekijöiden palkkataso on Kiinassa noin 30 % amerikkalaisesta tasosta ja ylimmän johdon palkat ovat jo lähellä amerikkalaiskollegoiden palkkaa.

**Kiinan keskuspankin vuosikatsaus painotti talousreformien jatkamista.** Kesäkuussa julkaistussa vuoden 2015 raportissa esitettiin uudistuksia Kiinan pääomamarkkinoiden avaamiseksi edelleen ja juanin vaihdettavuuden parantamiseksi. Suunnitteilla on ns. QDII2-ohjelma, joka antaa hyväksytyille yksityissijoittajille mahdollisuuden investoida suoraan kansainvälisille markkinoille. Olemassa olevat sijoitusohjelmat on suunnattu institutionaalisille sijoittajille, ja nykyisin yksityissijoittajat voivat sijoittaa ulkomaille rahastoyhtiöiden tai pankkien kautta. Valuuttakurssin määräytymismekanismeja tullaan myös parantamaan ja antamaan markkinoille suurempi rooli korkojen määräytymisessä.

Kansainvälistä huomiota herätti se, että keskuspankki väläytti mahdollisuutta sallia tulevaisuudessa kaupankäynti ulkomaisten yritysten osakkeilla Kiinassa. Hyväksytyjen ulkomaisten yritysten sallittaisiin laskea liikkeelle ns. talletustodistuksia (depository receipts), joiden avulla yritys voi laskea liikkeelle osakkeita kotimaansa ulkopuolella. Aikataulua tai yksityiskohtia uudistukselle ei kuitenkaan kerrottu.

Kuluvan vuoden rahapolitiikka tulee olemaan yhä joustavampaa mutta kohdennetumpaa. Rahapolitiikan viritystä keskuspankki luonnehtii termillä ”prudent”, jota se on käyttänyt vuodesta 2011 lähtien. Keskuspankki lupasi myös parantaa kommunikaatiotaan läpinäkyvyyden lisäämiseksi.

**Kiinan tilastovirasto päivitti BKT:n tilastointitapaa.**

Uusissa tilastoissa yritysten tutkimus- ja kehitystoiminnan menoja ei enää kirjata osaksi kulutusta vaan kiinteän pääoman bruttomuodostukseksi. Muutoksen jälkeen Kiinan bruttokansantuote on noin prosentin suurempi kuin aiemmin. Vaikutus BKT:n kasvuun on tilastoviraston mukaan vähäinen. Viime vuoden kasvuluku pysyi 6,9 prosentissa ja ensimmäisen neljänneksen vuosikasvu 6,7 prosentissa. Tilastovirasto ilmoitti muutoksesta ja julkaisi revisioitua vuositasoa BKT-tilastot vuodesta 1952 lähtien kuluvalle viikolla. Viime vuoden BKT kasvoi 67 671 mrd. juanista 68 551 mrd. junaan. Muutos vähensi hieman kotimaisen kulutuksen osuutta taloudessa. Tässä vaiheessa uutta tilastointitapaa sovelletaan vain kansallisen, ei alueiden, BKT:n tilastointiin.

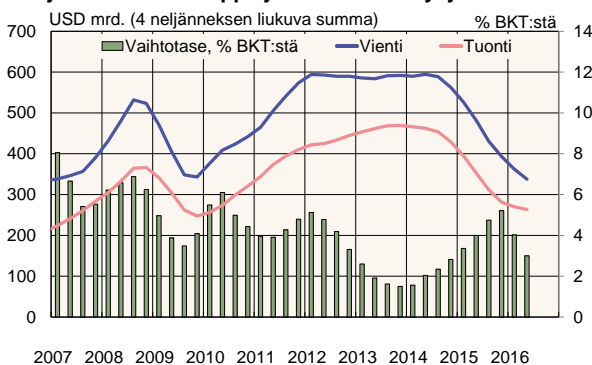
Uudistuksen jälkeen t&k-toiminta tilastoidaan uudemman kansainvälisen SNA 2008 -tilastostandardin mukaisesti. Kiinan BKT-tilastointi ei vielä ole kaikilta osin uusimpien standardien mukainen, ja sen arvioidaan yhä aliarvioivan mm. palvelujen osuutta taloudessa. Tilastovirasto kertoi vastikään pohtivansa myös sitä, miten BKT-tilastoinnissa tulisi paremmin huomioida ”uuden talouden” toimialoja, kuten biotekniikkaa, verkkokauppaa ja robotiikkaa.

## Venäjä

**Venäjän ulkomaankaupan supistuminen ja pääoman ulosvirtaus hidastuivat.** Maksutaseen ennakkotietojen mukaan Venäjän tuonnin dollarimääräinen arvo supistui huhti-kesäkuussa 10 % vuotta aiemmasta. Tavaratuonti supistui enää 5 % vuotta aiemmasta, mutta palvelutuonti yhä yli 20 %. Palvelutuontia painoivat yhä matkailupalvelut, joiden tuonti supistui huhti-kesäkuussa yli kolmanneksella. Venäjän viennin dollarimääräinen arvo supistui huhti-kesäkuussa neljänneksellä vuotta aiemmasta lähinnä matalan öljyn hinnan vetämänä. Öljyn ja kaasun vienti supistui kolmanneksella ja muu vienti 15 % vuotta aiemmasta. Viennin supistuttua huomattavasti tuontia voimakkaammin vaihtotaseen ylijäämä kutistui tammi-kesäkuussa 16 mrd. dollariin eli samalle tasolle kuin vuoden 2009 vastaavana aikana.

Yksityisen sektorin pääoman nettoulosvirta hidastui edelleen huhti-kesäkuussa lähinnä ulkomaisen velan vähentymisen vuoksi. Pankit maksoivat jälleen valuuttavelkojaan ja kotiuttivat ulkomaisia varojaan. Muiden yritysten osalta sekä ulkomailta Venäjälle että Venäjältä ulkomaille tehdyt suorat ulkomaiset sijoitukset kasvoivat hieman, mutta virrat olivat edelleen vaatimattomia; runsaat 6 mrd. dollaria. Tämän vuoden tammi-kesäkuussa yksityisen sektorin pääoman nettoulosvirta oli enää runsaat 10 mrd. dollaria, kun se vuotta aiemmin oli yli 50 mrd. dollaria. Venäjän keskuspankki odottaa koko vuoden pääoman ulosvirraksi 25 mrd. dollaria.

### Venäjän ulkomaankauppa ja vaihtotaseen ylijäämä



Lähteet: Macrobond, Venäjän keskuspankki, BOFIT.

**Venäjän valtio vähensi omistustaan Alrosassa.** Valtio myi 10,9 prosentin osuuden timanttityhtiön osakkeistaan lähinnä venäläisille ja eurooppalaisille sijoittajille. Kaupan jälkeen valtio omistaa Alrosasta kolmanneksen kuten myös Sahan aluehallinto. Loput osakkeista ovat vapaan kaupankäynnin kohteena (free float). Valtion kassaan kaupasta kilahti 52 mrd. ruplaa (700 milj. euroa).

Alrosa on ollut jo vuosia yksi niistä yrityksistä, joissa valtio on suunnitellut vähentävänsä omistustaan. Yksityistämishelmien toteutusta on lykätty vuodesta toiseen epäsuotuisaan

markkinatilanteeseen vedoten. Tänä vuonna kireä budjettitalanne näyttää kuitenkin vauhdittaneen myyntiaikeita. Venäjän hallinto on arvioinut, että myymällä valtion osuuksia eri yrityksissä budjettivajeen rahoittamiseen voitaisiin tänä vuonna saada jopa 1 000 mrd. ruplaa. Vuosina 2014-15 yksityistämistulot jäivät 7-8 mrd. ruplaan, kun osuuksia suurimmista yrityksistä ei myyty.

Apulaispääministeri Shuvalov kuitenkin ilmoitti, että ainakin tälle vuodelle suunnitteilla ollut 10,9 prosentin osuuden myynti VTB-pankista lykätään ensi vuoteen. Myyntiä liepee vaikeuttanut se, että VTB on EU:n ja Yhdysvaltain rahoituspakotteiden alainen. Shuvalovin mukaan tälle vuodelle valmistellaan vielä valtion osuuksien myyntiä Sovkomflotissa sekä Bashneftissa ja myös Rosneftin osuuden myynnistä käydään keskusteluja. Ostajiksi toivotaan strategisia sijoittajia. Shuvalovin mukaan myös Rosneft voi tulla kyseeseen Bashneftin osuuden ostajana. Vuosille 2014-16 hyväksytyssä yksityistämishelmassa tavoitteena on valtion omistuksen vähentäminen myös mm. Aeroflotissa, RZD:ssa ja Transneftissa, mutta ne eivät juuri ole olleet esillä tänä vuonna.

Valtion omistamien yritysten rooli Venäjän taloudessa on suuri ja kasvanut viime vuosina. Valtion omistamissa yrityksissä työskentelee lähes 30 % työllisistä ja niiden osuus maan 600 suurimman yrityksen liikevaihdosta on 40 %.

**Venäjällä pohditaan keinoja harmaiden palkkojen kitkemiseksi.** Valtion taloustilanteen kiristyttyä budjettituloja pyritään lisäämään myös tehostamalla verotulojen keräämistä. Finanssiministeri Siluanov on arvioinut, että erityisesti harmaista palkoista aiheutuu merkittäviä veromenetyksiä, jopa 1 500-2 000 mrd. ruplaa (2 % BKT:stä) vuosittain. Finanssiministeriö ja verohallinto pohtivat nyt mahdollisuuksia päästä käsiksi pimitettyihin tuloihin esim. tutkimalla kotitalouksien suurempien hankintojen kuten kiinteistökauppojen rahoituslähteitä. Aiemmin esillä oli myös mm. käteismaksujen rajoittaminen, mutta siitä on ainakin tois-taiseksi luovuttu. Venäjällä palkka- ja useimpiin muihinkin kotitalouksien tuloihin kohdistuu 13 prosentin tasavero.

Venäjän harmailla työmarkkinoilla arvioidaan työskentelevän 15-30 miljoonaa venäläistä eli 20-40 % työllisistä. Rosstatin arvion mukaan pelkästään epävirallisella sektorilla työskentelee 13-14 miljoonaa ja osittain epävirallisella sektorilla 1-2 miljoonaa venäläistä. Venäjän kansantalousakatemia vastavat arviot ovat 9 ja 20 miljoonaa. Kansantalousakatemian ja VTSIOMin kyselytutkimusten mukaan venäläisistä työntekijöistä 10-15 % on saanut palkkansa täysin ja 15-20 % osin pimeästi viime vuosina. Lisäksi puolet venäläisistä on maksanut saamistaan palveluista tai työstä pimeästi.

Rosstatin julkaisemiin BKT-tilastoihin sisältyy arvio harmaasta taloudesta eli sinänsä laillisesta, mutta tilastoimattomasta taloudellisesta toiminnasta. Arvio ei kata varsinaista rikollista toimintaa, kuten huumekauppaa. 2000-luvun alkupuolella Rosstat arvioi Venäjän harmaan talouden vastanneen noin 20-25 % ja viime vuosina noin 15 % BKT:stä. Tilastokeskuksen arvio Suomelle on 1-2 % BKT:stä.

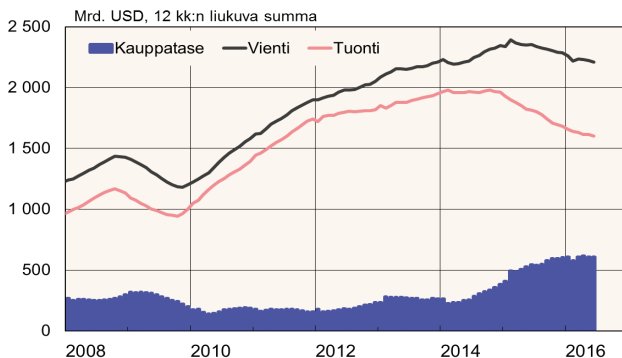
## Kiina

**Kiinan ulkomaankaupan kehitys jäi vuoden alku-puoliskolla heikoksi.** Kiinan tullin tietojen mukaan tavaraviennin dollarimääräinen arvo laski tammi-kesäkuussa 8 % ja tavaratuonnin arvo 10 % vuotta aiemmasta. Kesäkuussa ulkomaankaupan arvo pysytteli toukokuun tasolla, mutta vuodentakaiseen verrattuna vienti laski 5 % ja tuonti 8 %.

Ulkomaankaupan arvon lasku johtuu pääosin raaka-aineiden halvoista hinnoista ja valuuttakurssin heikkenemisestä. Juaneissa mitattuna tammi-kesäkuun viennin arvo laski 1 % ja tuonnin arvo 4 %. Tavarakaupan määrä ei ole laskenut, ja tammi-toukokuulle saatavilla olevissa kiinalaistilastoissa vienti- ja tuontimäärät olivat muutaman prosentin vuodentakaisista suuremmat. Monien raaka-aineiden tuontimäärät kasvoivat, esim. raakaöljyn (tammi-kesäkuussa +19 % vuodentakaisesta), kuparin (+26 %), hiilen (+11 %) ja rautamalmin (+10 %).

Juanin heikkenemisodotusten johdosta pääomarojoitteiden kiertämisen ulkomaankaupan hinnoittelun avulla uskotaan lisääntyneen. Pääoman viemiseksi ulos maasta yritykset voivat liioitella tuontinsa arvoa. Kiinan tilastoissa tuonnin arvo esimerkiksi Hongkongista on 2,5-kertaistunut tammi-toukokuussa vuodentakaiseen verrattuna, kun Hongkongin tilastoissa Kiinan-viennin arvo on laskenut. Kiinan tuonti Hongkongista on vain noin 1 % koko tuonnin arvosta.

### Kiinan ulkomaankaupan kehitys



Lähde: Bloomberg

**Kansainvälisen oikeuden mukaan Kiinalla ei ole historiallista hallintaoikeutta kiistellyllä Etelä-Kiinan meren alueella.** Filippiinit haastoi Kiinan vuonna 2013 oikeuteen YK:n merioikeusyleissopimuksen (UNCLOS) rikkomisesta. Tiistaina Haagissa sijaitseva kansainvälinen välitystuomioistuimien julkaisi päätöksensä Filippiinien hyväksi. Kiina pitää nk. yhdeksän viivan linjan rajaaman alueen, joka kattaa suurimman osan Etelä-Kiinan merestä, hallintaa historiaan perustuvana oikeutenaan, mutta tuomioistuimen mukaan tälle ei ole laillista perustetta. Tuomioistuimien mukaan tälle ei ole laillista perustetta. Tuomioistuimien mukaan tälle ei ole laillista perustetta. Tuomioistuimien mukaan tälle ei ole laillista perustetta. Tuomioistuimien mukaan tälle ei ole laillista perustetta.

käyttää luonnonvaroja ympäröivällä merialueella. Tuomioistuimella ei kuitenkaan ole toimeenpanovaltaa päätökseen.

Tämä on ensimmäinen kerta kun oikeus otti kantaa Etelä-Kiinan meren aluekiistoihin. Kiina ei osallistunut oikeuskäsittelyyn, sillä sen mukaan tuomioistuimella ei ole tuomiovaltaa asiasta. Kiina on jo etukäteen kertonut, että se aikoo jättää tuomioistuimen päätöksen huomiotta. Maa haluaisi sovitella erimielisyydet kahdenvälisesti. Filippiinien lisäksi myös Bruneilla, Malesialla, Taiwanilla ja Vietnamilla on Kiinan kanssa risteäviä vaateita alueella. Etelä-Kiinan meri on yksi maailman vilkkaimpia kauppareittejä ja tärkeä kalastusalue. Siellä on myös merkittävät öljy- ja kaasuvaramot.

**Kiina vahvistaa asemiaan maailman suurimpana teollisuusrobottien markkinana.** International Federation of Robotics (IFR) -järjestön mukaan viime vuonna maailmassa myytiin 248 000 teollisuusrobottia, mikä on 12 % enemmän kuin vuonna 2014. Robottimarkkinoiden kärjessä on vuodesta 2013 ollut Kiina. Viime vuonna Kiinaan myytiin 67 000 uutta robottia, mikä on 17 % edellisvuotta enemmän ja Kiinan osuus teollisuusrobottien globaalista markkinasta nousi 27 prosenttiin. Aasian teknologista asemaa korostaa se, että Kiinan jälkeen eniten robotteja myytiin Koreassa (osuus 15 %) ja Japanissa (14 %). Yhdysvaltojen osuus teollisuusrobottimarkkinoista oli 11 % ja Saksan 8 %. Kiinaan myytiin viime vuonna enemmän teollisuusrobotteja kuin koko Eurooppaan, vaikka sielläkin markkinat kasvoivat 10 % noin 50 000 robottiin.

Globaalisti teollisuusautomaatiota johtaa autoteollisuus, jonka osuus robottien myynnistä oli 38 %, mutta jossa robottien määrä kasvaa enää hitaasti. Vaikka robottien määrä Kiinan autoteollisuudessa on kasvanut nopeasti, kasvupotentiaalia on edelleen runsaasti. IFR:n mukaan vuonna 2014 robottien määrä 10 000 työntekijää kohden Kiinan autoteollisuudessa oli runsaat 300 yksikköä, kun automaation johtavassa maassa Japanissa vastaava luku oli yli 1 400 yksikköä.

Kiina on nopeasti noussut myös teollisuusrobottien valmistajana. Viime vuonna Kiinassa myydyistä teollisuusrobotteista jo lähes kolmannes oli valmistettu kotimaassa. Vaikka kiinalaiset robotinvalmistajat tuottavat toistaiseksi pääasiassa yksinkertaisiin tehtäviin soveltuvia laitteita, tavoitteet ovat korkealla. Tällä viikolla kiinalainen kodinkonejätti Midea kertoi ostavansa puolet maailman suurimpiin teollisuusrobotinvalmistajiin kuuluvan saksalaisen Kukan osakepääomasta ja kasvattavansa omistustaan yhtiössä 64 prosenttiin. Kesäkuussa Reuters raportoi myös Kiinan suurimman teollisuusrobotinvalmistajan Siasunin etsivän ostettavia yrityksiä Euroopasta. Alkukesästä kiinalais-eurooppalainen sijoitusrahasto puolestaan osti italialaisen robottiyrityksen.

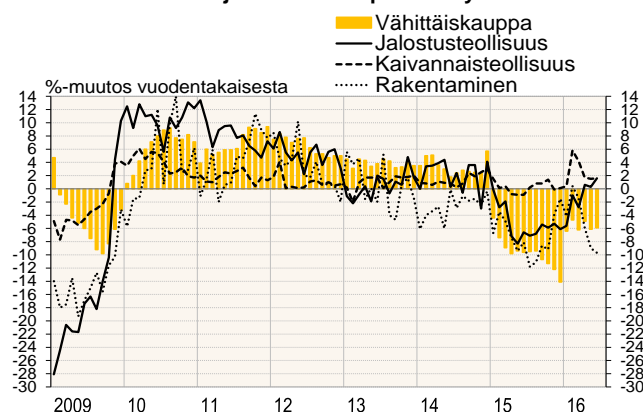
Kiinan nopeana jatkuvana teknologista kehitystä osoittaa myös se, että kesäkuussa kiinalainen tietokone Sunway TaihuLight nousi maailman nopeimpien tietokoneiden listalla 1. sijalle. Kiinalaiset pitivät jo listan kärkisijaa, mutta uutta on se, että koneen ytimenä on kotimainen prosessori Intelin prosessorien sijaan. Prosessorista johtuen TaihuLightin käyttöala on kuitenkin muita supertietokoneita kapeampi.

## Venäjä

**Venäjän tuotannossa toipumisen tuulahdusta, kulu- tus vähentynyt vieläkin.** Kesäkuussa kausitasoitettu teollisuustuotanto lisääntyi selvästi (0,3 %) toukokuusta. Tänä vuonna tuotanto on nytkähdellyt ylös ja alas, ja se on kasvanut 0,4 % joulukuusta suurilta osin kesäkuun nousun johdosta. Elpymisen pysyvyys selviää lähikuukausina. Kesäkuusta 2015 teollisuustuotanto on kasvanut 1,7 %. Syynä on raakaöljyn tuotannon nousu, joka oli vahvaa etenkin tämän vuoden alkukuukausina mutta lauhtui keväällä. Jalostusteollisuuden ja sähkösektorin tuotanto puolestaan elpyi alkukesällä. Jalostusteollisuudessa tuotantoa on lisännyt varsinkin elintarvikkeiden ja kemian tuotannon jatkuva kasvu. Tavarakuljetukset (mukaan lukien energian putkikuljetukset) ovat lisääntyneet viime vuoden kesästä lähtien.

Sen sijaan vähittäiskaupan kausitasoitettu myynnin määrä väheni edelleen kesäkuussa, ja se on nyt supistunut puolitoista vuotta. Myyntiä oli touko-kesäkuussa 6 % vähemmän kuin vuosi aiemmin ja peräti 15 % vähemmän kuin kaksi vuotta sitten. Pudotus on varsin samansuuruinen elintarvikkeiden ja vähittäiskaupan muun myynnin osalta, joskin eräät tarkkailijat ovat jo jonkin aikaa arvelleet aiempaa hieman suuremman osan elintarvikemyynnistä olevan tilastoinnin ulottumattomissa. Tilastoepävarmuutta on, sillä puolet maatalouden tuottamasta arvonlisästä tilastoidaan muutoin kuin suoralla tilastoinnilla. Myös kotitalouksien reaalitytulot vähenivät edelleen kesäkuussa, kun inflaatio pysyi melko nopeana ja piti kuluttajahinnat 7,5 % vuodentakaisista korkeampina. Rakentamisen kolmisen vuotta sitten alkanut alamäki jatkuu.

Teollisuustuotannon ja vähittäiskaupan kehitys 2009–2016



Lähde: Rosstat

**IMF:n vuotuisessa Venäjä-raportissa painopiste finanssipolitiikassa ja pankkisektorissa.** Artikla IV -konsultaatioiden pohjalta laaditussa raportissa IMF korosti finanssipolitiikan osalta budjetin tasapainottamisen merkitystä lähivuosina, mutta piti Venäjän meneillään olevaa

sopeutusta liian jyrkkänä ja toivoi tarkemmin kohdistettuja menoleikkauksia. Budjettialijäämää suositeltiin rahoitettavaksi painokkaammin velalla, jotta Reservirahastoa säästyisi enemmän mahdollisten äkillisten likviditeettiongelmienvälle. Lisäksi IMF kehotti Venäjää palaamaan kolmevuotiseen budjettikehykseen ja budjettisääntöön sekä korosti eläkejärjestelmän uudistuksen olevan välttämätön budjetin tasapainottamiseksi.

Rahapolitiikasta IMF totesi keskuspankin voivan vähitellen aloittaa keventämisen inflaatoriskien hellittäessä, mutta painotti maltillista etenemistä.

Pankkijärjestelmän osalta IMF suosittelee mm. kohentamaan pankkien stressitestausta ja pankkien saatavien laadun tutkintaa sekä kehittämään pankkivalvontaa ja pankkien sääntelyä. Erityisesti valtion kehityspankki VEBin toimintaa tulisi parantaa. IMF arvioi Venäjän pankkijärjestelmän tulevan luultavasti tarvitsemaan lisää pääomista 0,5–1 % BKT:stä (jos öljyn hinta vajoaisi 20–30 dollariin, tarve voisi IMF:n stressitestien mukaan olla 4,5 % BKT:stä). Lisäksi VEBin tukitarve voi lähivuosien aikana ylittää 2 prosenttiin BKT:stä.

IMF huomautti myös jälleen kerran rakenneuudistusten olevan välttämättömiä tulevan kasvun tukemiseksi ja kehotti mm. vähentämään yrityksiin kohdistuvaa hallinnollista painostusta, parantamaan omaisuuden suojausta, kohentamaan koulutusta ja pitämään yllä infrastruktuuri-investointeja.

Venäjän viranomaiset olivat pitkälti samaa mieltä IMF:n kanssa erityisesti budjetin tasapainottamisen, eläkejärjestelmän uudistamisen ja rakenneuudistusten tärkeydestä.

**Venäjän valuuttavaranto kasvoi alkuvuonna.** Venäjän valuuttavarannon arvo oli kesäkuun lopussa 393 mrd. dollaria eli lähes 25 mrd. dollaria suurempi kuin viime vuoden lopussa. Kasvu johtuu lähinnä valuuttakurssimuutoksista sekä pankkien keskuspankilta aiemmin saamien valuuttarepoluottojen takaisinmaksuista. Keskuspankki ei tehnyt suoria osto- tai myynti-interventioita valuuttamarkkinoilla vuoden ensimmäisen puoliskon aikana, kuten ei vuoden 2015 elokuukuussakaan.

Viime vuoden lopussa varannossa oli kultaa noin 50 mrd. dollarin arvosta. Muusta valuuttavarannosta 43 % oli dollariääräisissä, 40 % euromääräisissä ja 11 % puntamääräisissä varoissa sekä loput mm. Kanadan dollareissa. Euromääräisten varojen osuus laski viime vuonna huomattavasti, alle kahden vuoden takaisen tason, ja dollarimääräisten varojen osuus nousi lähes vastaavasti. Valuuttavarannosta 83 % oli sijoitettuna ulkomaisiin valtion velkakirjoihin, pääosin Yhdysvaltojen, Ranskan ja Saksan velkaan. Sijoituksista korkeimman eli AAA-luottoluokituksen kohteiden osuus oli 23 % eli lähes ennallaan. AA-luokituksen kohteiden osuus oli 67 % (72 % vuoden 2013 lopussa). Loput 10 % oli A-luokituksen tasoissa tai luokitamattomissa kohteissa (runsas 4 % kaksi vuotta aiemmin).

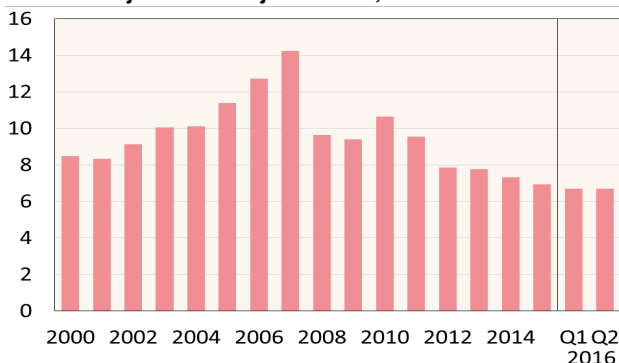
## Kiina

**Kiinan talouskasvu vakaata toisella neljänneksellä.** Kiinan tilastoviraston mukaan BKT kasvoi reaalisesti vuoden toisella neljänneksellä 6,7 % vuotta aiemmasta eli kasvuvauhti pysyi täsmälleen samana kuin vuoden ensimmäisellä neljänneksellä. Kiinan koti- ja ulkomarkkinoiden haasteiden vuoksi kasvun odotettiin hidastuvan, ja ilmoitetut kasvulukemat ovat hieman ennakoitua paremmat. Kiinan kasvutavoite kuluvalla vuodelle on 6,5–7 %.

Talouden rakennemuutos vaikuttaa etenevän, sillä palvelusektorin kasvu jatkui toisella neljänneksellä selvästi nopeampana kuin teollisuuden ja rakentamisen. Palveluiden osuus taloudesta on jo 54 %. Kotimaisen kulutuskysynnän vahvuudesta viestii myös vähittäiskaupan vakaa 10 % reaalin kasvu vuotta aiemmasta, jota on edesauttanut tulojen nousun jatkuminen vahvana. Kuluttajien keskuudessa etenkin ostot verkkokaupoista ovat kasvattaneet suosiotaan.

Investoinnit ovat reaalisesti kasvaneet kuluvana vuonna noin 10 prosentin vauhtia vuotta aiempaan nähden eli selvästi hitaammin mihin aiempina vuosina on totuttu. Investointien kasvua on ylläpitänyt lähinnä julkisen sektorin toiminta, jonka investoinnit ovat kasvaneet reipasta 20 prosentin vauhtia. Varoja on kohdistettu etenkin infrastruktuurihankkeisiin. Sen sijaan yksityisten investointien kasvu on hidastunut koko kuluvan vuoden ajan ja kesäkuussa niiden reaalkasvu oli arviolta enää 2 % vuotta aiemmasta. Yksityisten investointien väisyyttä on selitetty mm. kotimaan talousnäkymien ja vientikysynnän heikkoudella, ylikapasiteettiongelmillä ja yritysten tarpeella sopeuttaa taseitaan.

**Kiinan BKT:n reaalkasvu vuosina 2000–2015 ja vuoden 2016 ensimmäisellä ja toisella neljänneksellä, %**

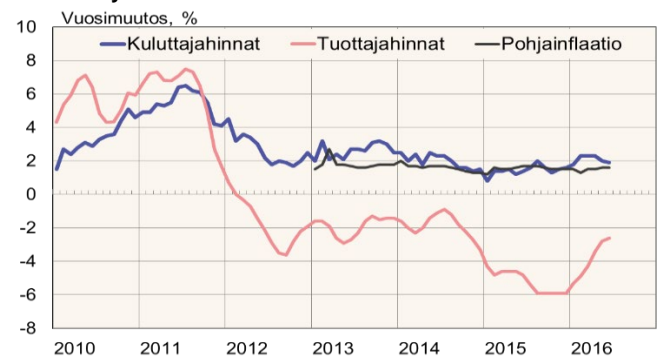


Lähteet: Kiinan tilastovirasto ja CEIC

**Inflaatio hieman hidastui Kiinassa.** Tilastoviraston mukaan kuluttajahinnat nousivat kesäkuussa 1,9 % vuotta aiemmasta. Inflaatio on hieman hidastunut vuoden aikana. Väriä hintoihin on aiheuttanut lähinnä elintarvikkeet, joista esimerkiksi lihan hinta on noussut noin 20 % vuotta aiemmasta. Pohjainflaatio, eli inflaatio ilman ruokaa ja energiaa,

on sen sijaan pysynyt hyvin vakaana 1,6 prosentin kieppeillä vuoden 2015 alkupuolelta lähtien. Tuottajahinnoissa sen sijaan vuonna 2012 alkanut deflaatio on hieman maltillistunut. Jotkut toimijat ovat esittäneet rahapolitiikan keventämistä, kun inflaatio on kaukana 3,5 prosentin tavoitteesta. Rahapolitiikasta päättävien on kuitenkin Kiinassa puntaroitava myös monia muita rahapolitiikalle asetettuja tavoitteita.

### Hintakehitys Kiinassa



Lähteet: Kiinan tilastovirasto ja Macrobond

**Ulkomaaiset pankit vähensivät lainanantiaan Kiinaan viime vuonna.** Kansainvälisen selvitys pankki BIS:n tilastojen mukaan rajat ylittävä lainananto Kiinaan väheni viime vuonna 250 mrd. dollaria eli neljänneksen. Vuoden 2015 lopussa ulkomaisten pankkien kiinalaisille myöntämien lainojen kanta oli 760 mrd. dollaria. Maailmanlaajuisesti rajat ylittävä lainananto väheni viime vuonna 3 %. Kiinan heikentyneiden kasvunäkymien ja kasvaneiden riskien lisäksi yksi tekijä lainanannon vähenemiseen on raaka-aineiden hinnanlasku ja ulkomaankaupan heikko kehitys, jotka vaikuttavat suoraan ulkomaankaupan rahoituksen määrään.

BIS julkaisi [kesäkuun raporttinsa](#) yhteydessä ensimmäistä kertaa tietoja Kiinan pankkien kansainvälisistä toimista. Tilastot kattavat kaikki Kiinassa sijaitsevat liike- ja investointipankit (ml. ulkomaisten pankkien tytäryhtiöt) ja niissä on huomioitu myös konsernien sisäiset vastuut. Tilastoista käy ilmi, että Kiinassa sijaitsevat pankit ovat nettoluotonottajia kansainvälisiltä markkinoilta. Vuoden 2015 lopussa pankkien ulkomaiset velat olivat 940 mrd. dollaria ja ulkomaiset varat 720 mrd. dollaria. Tämä selittyy osin sillä, että monet kiinalaispankit ovat listautuneet ulkomaisiin pörssiin (mm. Hongkongiin), jolloin niiden osakkeiden markkina-arvo ulkomailla lasketaan osaksi ulkomaisia velkaa. Lisäksi ulkomaisiin velkoihin luetaan Manner-Kiinan ulkopuolella sijaitsevien pankkien juantalletukset kiinalaispankeissa, mitkä olivat vuoden 2015 lopussa 440 mrd. dollaria.

Vaikka kiinalaispankkien merkitys kansainvälisten lainojen myöntäjänä on lisääntynyt, kaikesta rajat ylittävästä luotonannosta vain noin 3 % oli vuonna 2015 peräisin Kiinassa sijaitsevilta pankeilta. Kiinassa sijaitsevat pankit lainaavat ulkomaille erityisesti dollareissa (lähes 75 % ulkomaisesta lainanannosta vuoden 2015 lopussa).

## Venäjä

**Ennusteet Venäjän talouden supistumisesta tänä vuonna ovat lieventyneet.** Heinäkuussa julkaistuissa Kansainvälisen valuuttarahaston IMF:n World Economic Outlook -päivityksessä sekä heinäkuun konsensusennusteissa Venäjän BKT:n odotetaan supistuvan tänä vuonna suunnilleen prosenttiin. Useimmissa alkukesällä ja loppukevällä julkaistuissa ennusteissa odotukset ovat jonkin verran viileämpiä, joskin Venäjän keskuspankki ennusti jo tuolloin BKT:n luisun muodostuvan vain noin puoleksi prosentiksi ja talousministeriö vielä miedommaksi. Venäjän tuonnin määrän odotetaan eri ennusteissa supistuvan tänä vuonna 4–7 %.

Yhtenä tekijänä ennusteiden parantumisen taustalla on lähes kautta linjan öljynhinta-odotusten nousu aiemmasta. Tämän vuoden keskihinnaksi oletetaan noin 40–45 dollaria tynnyriltä ja vuoden 2017 hinnaksi 45–50 dollaria, mutta tätä osin Venäjän talousministeriö ja keskuspankki ovat varovaisempia 40 dollarin hinta-odotuksellaan.

Lisäksi Venäjän BKT on tänä vuonna pienentynyt talousministeriön arvion mukaan tammi-toukokuussa vain prosentin vuodentakaisesta eli vähemmän kuin ennusteissa odotettiin aiemmin. Luisua on loiventanut öljyntuotannon hyvän kasvun ohella etenkin se, että vuoden ensimmäisen neljänneksen BKT-tietojen ja koko kevään jatkuneen tukkukaupan elpymisen valossa varastojen alasajo, joka on ollut käynnissä pari vuotta, on lauhunut tuntuvasti.

### Ennusteita Venäjän BKT:n kasvusta 2016–2017, %-muutoksia

	2016	2017
Venäjän talousministeriö (5/16)	-0,2	0,8
Venäjän keskuspankki (6/16)	-0,7 – -0,3	1,1 – 1,4
IMF (7/16)	-1,2	1,0
Maailmanpankki (6/16)	-1,2	1,4
OECD (5/16)	-1,7	0,5
EU-komissio (5/16)	-1,9	0,5
EBRD (5/16)	-1,2	1,0
Konsensusennuste (7/16)	-0,8	1,2

**Venäjäällä valmistellaan tiukkoja valtion budjettilinjauksia.** Hallitus hyväksyi alustavasti federaatiobudjetin 2017–19 päälinjat aiemmin tässä kuussa. Finanssiministeri Anton Siluanovin mukaan budjetin tuloarvio on tehty maltillisella Urals-öljyn hinta-odotuksella 40 dollaria tynnyriltä, jolloin tulot supistuisivat vuonna 2017 hieman jopa nimellisesti.

Budjetin vaje aiotaan rajata ensi vuonna vähän yli 3 prosenttiin BKT:stä (eli samaksi kuin sen arvioidaan muodostuvan tänä vuonna). Sen jälkeen tavoitteena on presidentti Putinin ohjeistusten mukaisesti supistaa vajetta vuosittain prosenttiyksiköllä BKT:stä.

Federaatiobudjetin menojen lähtökohtana on Siluanovin mukaan tälle vuodelle tavoitteeksi asetettu karsittu nimellis-

summa, jossa pyritään pysymään lähivuosina. Tämä merkitsee lisää valtiontalouden menojen reaalista luisua, jota on kertynyt viime ja tämän vuoden aikana jo kymmenesosa. Eläkkeitä ja muita sosiaalietuja koskevista velvoitteista kumpuavien menojen sekä julkisen sektorin palkkojen kehitystä on tarkoitus suojata. Siluanov ennakoikin muiden budjettimenojen karsinnasta harvinaisen kovaa urakkaa.

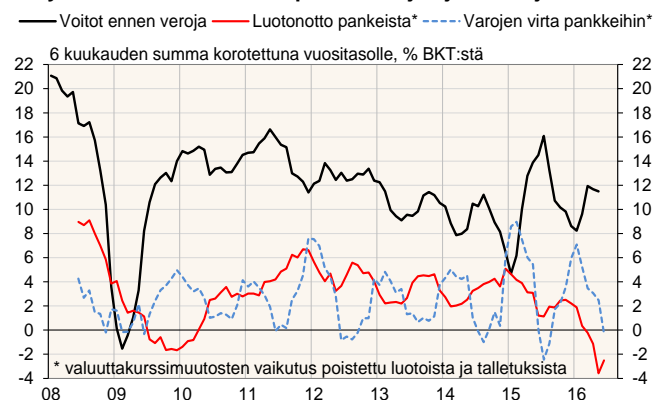
### Venäjäällä yritysten lisääntyneet voitot ovat jälleen tukeneet varojen virtausta ulkomaille ja pankkeihin.

Talouden taantumasta huolimatta voitot ovat venäläisiin kirjanpitostandardeihin perustuvien Rosstatin tilastojen mukaan nousseet jälleen tämän vuoden tammi-toukokuussa vuosien 2012–13 tasolle suhteutettuna esimerkiksi yritysten liikevaihtoon tai BKT:hen. Alkuvuoden 2015 voittoryöpyn kaltaisesti tärkein syy on jälleen ruplan kurssi, jonka viimeisin heikentymisjakso jatkui kesästä 2015 tämän vuoden alkukuukausiin. Tämä on lisännyt varsinkin vientiyritysten voitoja. Suurimmat voittosummat ovat kertyneet pitkälti samoilta aloilta kuin viime vuoden alkupuolella eli öljyntuotantoon, metallien valmistukseen, kemian teollisuuteen ja tukkukauppaan. Myös elintarviketeollisuuden voitot ovat kasvanneet. Nämä alat kuuluvat myös kannattavimpien joukkoon.

Yritysten lisääntyneet voitot eivät ole ainakaan vielä saaneet käyntiin kotimaisten investointien elpymistä. Sen sijaan yrityssektorilta on viime ja tänä vuonna virrannut edelleen varsin huomattavasti varoja ulkomaille, joskin paljon vähemmän kuin edellisinä vuosina. Varoja on liikkunut ulos etenkin suorina sijoituksina ja myös annettuina luottoina.

Muilta osin yritykset ovat muuttaneet varojensa kohdentamista rahoitustoimiin tämän taantumisen aikana pariin otteeseen. Alkuvuonna 2015 yritykset käyttivät varoja painokkaasti ulkomaisten velkojen takaisinmaksuihin, vuoden 2015 jälkipuolella kotimaisten pankkivarojen kasvattamiseen ja tämän vuoden alkupuoliskolla kotimaisten pankkivelkojen maksamiseen. Kotitalouksien viime vuoden käyttäytymistä muistuttaen yrityksistä on tullut pankkien nettoluottotajia.

### Yritysten voitot sekä niiden pankkivarojen ja -luottojen virrat



Lähteet: Rosstat, Venäjän keskuspankki ja BOFIT

## Kiina

**Ennustajat varsin yksimielisiä Kiinan talouskehityksen suhteen.** Kansainväliset järjestöt ja liikepankit arvioivat tuoreissa ennusteissaan talouden kasvavan kuluvana vuonna noin 6,5 % eli kasvun olevan virallisen kasvutavoitteen mukaista. Vuonna 2017 valtaosa ennustajista odottaa kasvun hidastuvan 6–6,5 prosentin välimaastoon. Kuluva vuoden aikana ennusteet ovat pysyneet kokolailla ennallaan eli ennusteluvut ovat lähes täysin samat kuin tammikuussa.

Vaikka ennustajat odottavat Kiinan kasvun jatkuvan vahvana lähiaikoina, kaikki korostavat ennusteiden epävarmuuden lisääntyneen. Kuluva vuonna kasvua on tuettu vanhoilla tutuilla kosteilla kuten lisäämällä valtion investointeja infrastruktuuriin. Valtiovetoinen velkarahalla rahoitettu kasvu kuitenkin lisää talouden epätasapainoja, jotka saattavat purkautua hallitsemattomasti ja johtaa kasvun selvään hidastumiseen. Kiinan pitkän aikavälin kehitysnäkymistä valitsee myös yhteinen näkemys. Talouskasvu tulee hidastumaan, kun työvoima vähenee, talouden rakenteet muuttuvat ja tuottavuuden kasvu hidastuu ns. perässähihtäjän edun kavetessa. BOFIT julkistaa uuden ennusteensa syyskuussa.

### Kiinan BKT:n kasvuennusteita 2016–2017, %

	2016	2017	Julkaistu
BOFIT	6	6	3/2016
BBVA	6,4	5,8	7/2016
OECD	6,5	6,2	6/2016
Aasian Kehitys pankki	6,5	6,3	7/2016
IMF	6,6	6,2	7/2016
Deutsche Bank	6,6	6,5	7/2016
JP Morgan	6,7	6,4	7/2016
Maailmanpankki	6,7	6,5	6/2016

**EU-Kiina -huippukokouksessa esillä markkinatalousmaa-asema ja teräs.** Heinäkuun puolivälissä Pekingissä järjestettiin 18:s EU-Kiina -huippukokous. Johtajien välillä keskustelua käytiin mm. brexitin vaikutuksista ja Etelä-Kiinan meren tilanteesta, mutta kiinnostavin teema oli markkinatalousmaa-asema, jonka myöntämisestä Kiinalle EU on päättämässä vielä tämän vuoden aikana. Kiina katsoo, että sen WTO:n liittymisneuvotteluissa on sovittu, että se saa aseman automaattisesti, kun sillä tulee 15 vuotta täyteen WTO:n jäsenenä joulukuussa. Asiasta on kuitenkin sekä EU-maiden että instituutioiden välillä eriäviä tulkintoja ja näkemyksiä. Aseman myöntäminen olisi pitkälti poliittinen tunnus, mutta samalla käytännössä vaikeuttaisi polkumyynnitullien asettamista Eurooppaan tuoduille kiinalaistuotteille.

Kokouksen jälkeen Euroopan komission puheenjohtaja Jean-Claude Juncker yhdisti markkinatalousmaa-aseman myöntämisen Kiinan teräksen ylikapasiteettikysymykseen. EU ja Kiina päättivät kokouksessa muodostaa yhteisen teräs-

työryhmän, jossa ylikapasiteettiongelma voidaan keskustella ja seurata Kiinan toimia ongelman ratkaisemiseksi. Kiina tuottaa noin puolet maailman teräksestä ja samalla kun talouden rakenteet muuttuvat, teräksen kotimaisen kysynnän odotetaan heikkenevän ja pelkona on, että yhä suurempi osa tuotannosta purkautuu maailmanmarkkinoille. Jo nyt EU on asettanut polkumyynnitulleja kiinalaisteräkselle, jota se on katsonut Kiinan myyvän liian halvalla Eurooppaan. Noin viikko kokouksen jälkeen Kiina puolestaan päätti asettaa EU:sta, Japanista ja Koreasta tuodulle tietäntyyppiselle teräkselle polkumyynnitullin. Euroopan komission virallista arviota markkinatalousmaa-aseman myöntämisestä odotetaan lähikuukausina.

**Kiinan osakekurssit hienoisessa nousussa.** Shanghaissa ja Shenzhenissä osakeindeksit ovat nousseet kesä-heinäkuussa 5–8 %. Kurssit ovat kuitenkin edelleen selvästi matalammat kuin vuoden vaihteessa. Osakemarkkinoille on saapumassa uusia suuria sijoittajia, kun viime vuonna päätetty eläkerahastojen osakesijoittaminen on lehtitietojen mukaan viimein alkamassa. Eläkerahastoissa on noin 2 000 mrd. juania (270 mrd. euroa), joista pieni osa sijoitetaan paikallisille osakemarkkinoille. Sijoitukset tehdään erissä usean vuoden aikana kansallisen sosiaaliturvarahaston kautta. Tavoitteena on parantaa rahastojen sijoitustuottoa. Kiinan vielä kehittymättömillä osakemarkkinoilla kurssit ovat vuosien varrella vaihdelleet huomattavasti enemmän, mihin maan talouskehitys olisi antanut aiheita. Yhtenä synä tähän on pidetty suurten institutionaalisten sijoittajien puuttumista markkinoilta, joten eläkerahastojen tulo markkinoille saattaa osaltaan rauhoittaa kurssiheilahteluja.

Kiinassa pörssilistattujen yritysten tuloskehityksen ennakointi on perin vaikeaa. Tietotalo Bloombergin tekemän selvityksen mukaan kiinalaisosakkeiden toteutuneet osakekohtaiset tulokset ovat viime aikoina olleet noin kolmanneksen pienempiä, mitä osakemarkkina-analytiikot olivat ennustaneet. Kiinan suurimmista pörssiyrityksistä monet toimivat teollisuudessa, ja kun Kiina pyrkii muuttamaan talouttaan yhä kulutus- ja palveluvoittoisemmaksi, etenkin ylikapasiteettialoilla toimivien teollisuusyritysten tuloskunto on heikentyntä selvästi odotuksia enemmän.

### Pörssikurssien kehitys Kiinassa ja Hongkongissa



Lähteet: Macrobond ja BOFIT



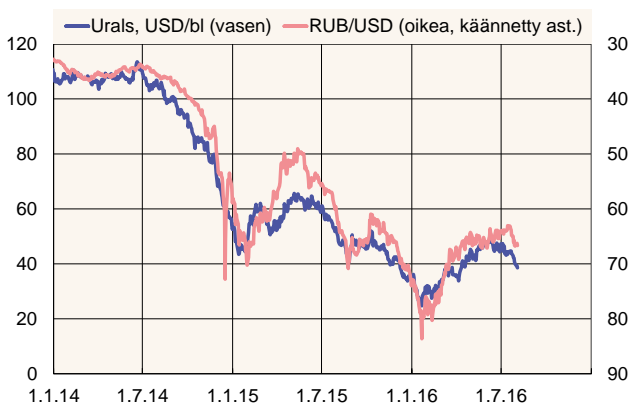
## Venäjä

**Keskuspankki piti ohjauksorkonsa ennallaan.** Venäjän keskuspankki päätti kokouksessaan perjantaina 29.7. pitää avainkorkonsa ennallaan 10,5 prosentissa. Korko on ollut tällä tasolla kesäkuun 14. päivästä. Keskuspankin mukaan inflaatio-odotukset eivät olleet laskeneet tarpeeksi, jotta korkoa olisi voitu laskea. Kesäkuussa kuluttajahinnat nousivat 7,5 % vuoden takaa. Keskuspankin seuraava säännönmukainen korkokokous on 16.9.

**Öljyn hinta laski selvästi heinäkuussa, ruplan arvo seurasi perässä.** Raakaöljyn hinta saavutti tämän vuoden huippunsa kesäkuun alkupäivinä, jolloin esimerkiksi venäläisen Urals-raakaöljyn hinta oli lähes 50 dollaria tynnyriltä. Tämän jälkeen öljyn hinta on kuitenkin laskenut, ja heinäkuussa lasku kiihtyi. Kuukauden aikana öljyn hinta laski yli 15 %, ja tällä hetkellä Urals-öljyalaadun hinta on hieman alle 40 dollaria tynnyriltä. Öljyfutuurit ennustavat hinnan nousevan noin kolme dollaria tynnyriltä tämän vuoden loppuun mennessä. Tänä vuonna öljyn hinta oli alimmillaan tammi-kuun lopussa noin 25 dollaria tynnyriltä.

Öljyn hinnan muutokset näkyvät nopeasti myös ruplan ulkoisessa arvossa. Öljyn kallistuessa keväällä ja alkukesästä rupla vahvistui, mutta heinäkuussa öljyn hinnan lasku näkyi ruplan noin neljän prosentin heikkenemisensä.

### Öljyn hinta ja ruplan dollarikurssi



Lähde: Reuters

Venäjän julkiselle taloudelle on keskeistä se, kuinka monta ruplaa öljytynnyri maksaa. Yleensä ruplan heikentyminen vaimentaa öljyn dollarihinnan laskun vaikutuksia Venäjän budjettituloihin. Viime viikkoina raakaöljyn ruplahinta on kuitenkin laskenut taas selvästi, koska rupla on heikentynyt vähemmän kuin öljyn hinta on laskenut. Tällä hetkellä tynnyri Venäjän Urals-raakaöljyä maksaa 2600 ruplaa. Tämän vuoden budjettioletuksena oli 3165 ruplaa tynnyriltä, millä

hinnalla julkisen sektorin alijäämä olisi ollut kolme prosenttia bruttokansantuotteesta.

**Venäjällä selvä suhdannekäänteeseen antaa vielä odottaa itseään.** Kesäkuun ja heinäkuun talousindikaattorit eivät vielä kerro selvästi suhdannekäänteestä, vaikka joillakin aloilla on jo kasvua. Talusministeriön kokonaistuotantoa kuvaavan indikaattorin mukaan tuotanto laski toukokuussa vuoden takaa 0,6 % ja kesäkuussakin vielä 0,5 %. Kausitasoitettu kokonaistuotannon indikaattori oli kesäkuussa sama kuin toukokuussa.

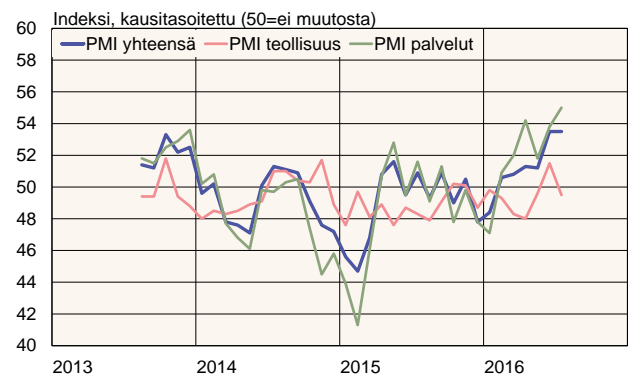
Kesäkuussa tuotannonaloista kasvoivat teollisuustuotanto (1,7 % vuoden takaa), maatalous (2,1 %) ja kuljetukset (1,8 %), kun taas vähittäiskaupan määrä (-5,9 %) ja etenkin rakentaminen (-9,7 %) supistui voimakkaasti.

Talusministeriö arvioi toisen neljänneksen kokonaistuotannon supistuneen vuoden takaa 0,6 %. Venäjän keskuspankin arvion mukaan kokonaistuotannon väheneminen oli ehkä hieman hitaampaa. Huolestuttavaa Venäjän tulevan kasvun kannalta on, että keskuspankki arvioi kiinteiden investointien supistuneen toisella neljänneksellä edelleen yli kolme prosenttia vuoden takaa. Tämä arvio perustuu mm. rakentamisen ja investointitavaroiden tuotannon jatkuvaan laskuun. Investoinnit ovat supistuneet jatkuvasti vuodesta 2013 lähtien.

Erilaiset luottamusindeksit antavat myös ristiriitaista tietoa lähiaikojen talouskehityksestä. Heinäkuun ostopäällikköindeksi oli tehdasteollisuuden osalta 49,5, mikä ennakoii tuotannon supistumista. Kesäkuun lukema oli 51,5. Heinäkuussa tuotanto kasvoi aavistuksen, mutta uudet tilaukset vähenivät. Toisaalta palveluissa ostopäällikköindeksi nousi lukuun 55, mikä on korkein lukema yli kolmeen vuoteen. Uusien tilausten määrä kasvoi selvästi.

Venäjän tilastoviranomaiset selvittävät kuluttajien luottamusta neljännesvuosittain. Toisella neljänneksellä kuluttajien luottamuksen saldoluku oli -26 eli hieman parempi kuin ensimmäisen neljänneksen -30. Kuluttajien luottamus oli kuitenkin viime vuoden vastaavaa aikaa heikompaa ja merkittävästi pitkän aikavälin keskiarvon alapuolella.

### Venäjän ostopäällikköindeksit (PMI)



Lähteet: Markit, Macrobond

## Kiina

**Kiinan päättäjät taiteilevat ristiriitaisten toiveiden paineissa.** Virallisen 6,5 prosentin kasvutavoitteen saavuttaminen, kasvavan velkaongelman hillitseminen sekä rakennemuutokseen ja kestäväan kasvuun tähtäävien talousuudistusten läpivienti muodostavat talouspoliittisen paketin, jota tuskin on mahdollista toteuttaa tinkimättä joistakin tavoitteista. Asian vaikeus näkyi myös Kiinan kommunistisen puolueen politbyroon heinäkuun loppupuolella käydyssä kokouksessa, jossa keskeiset päättäjät keskustelivat loppuvuoden talousnäkymistä ja -politiikasta. Kokouksesta annetussa julkilausumassa todettiin paineita olevan kasvun hidastumiselle ja peräänkuulutettiin proaktiivista finanssipolitiikkaa ja ”järkevää” rahapolitiikkaa nykyisen kasvuvauhdin ylläpitämiseksi. Samalla painotettiin luotonannon oikeaa kohdentamista reaali talouden kehityksen turvaamiseksi. Ongelmista näkyvästi nostettiin esille teollisuuden ylikapasiteetti ja velkataakka, joiden hoitamiseksi tarvitaan suurten valtionyritysten reformia. Voimakkaana jatkuvan kaupungistumisen uskotaan osaltaan auttavan Kiinan nykyisten ongelmien ratkaisemisessa. Kokous puolusti juanin vakaata kurssikehitystä ja peräänkuulutti rahoitusmarkkinoiden kuplien ehkäisyä. Kustannuskehityksen hillitsemiseksi päättäjät toivoivat verojen laskua ja työmarkkinoiden joustoa.

Kokouksen ympäripyöreät ja vähän konkreettisia toimia sisältävät muotoilut talouspolitiikan prioriteeteista ja toimeenpanosta viittaavat siihen, että päättäjät eivät ole yksimielisiä siitä, miten nykytilanteessa pitäisi edetä. Talouspoliittiset linjat nousivat näkyvästi esille toukokuussa, kun Kiinan ylimpään johtoon kuuluvaksi uskottu henkilö anonyyminä kritisoi voimakkaasti harjoitettua velkaelvytystä ja reformien puutetta. Sitten linjaerimielisyyksiä ovat heijastaneet mm. keskuspankin edustajan lausunto heinäkuussa, joka rahapoliittisen elvytyksen sijaan tuki finanssipoliittista elvytystä. Tällä viikolla puolestaan vaikutusvaltainen reformikomitea NDRC vaati rahapoliittisen elvytyksen lisäämistä korkoja ja pankkien reservivaatimuksia laskemalla, jotta investointien kasvun hidastuminen saadaan pysäytettyä.

Eräät tarkkailijat uskovat kuitenkin, että politbyroon kokous olisi vahvistanut rahapoliittiseen velkaelvytykseen kriittisesti ja reformeihin myönteisesti suhtautuvien asemaa. Toisaalta on ounaisteltu, että valtionyritysten uudistamisen kaltaisia vaikeita ja lyhyellä aikavälillä talouskasvua hidastavia reformeja ei saada tehtyä ennen syksyn 2017 puoluekonferenssia, jossa tehdään tärkeitä henkilövaihdoksia.

Kiinan taloustilanteessa ei ole kesän aikana tapahtunut suuria muutoksia. Ostopäällikköindeksien mukaan suurteollisuudessa ongelmat syvenivät heinäkuussa, kun taas pienemmällä yrityksillä meni heinäkuussa kesäkuuta selvästi paremmin. Palvelusektorilla kasvu jatkui heinäkuussa sekä virallisen että yksityisen Caixin/Markit ostopäällikköindeksin mukaan.

**BKT-revisio helpottaa vain hieman Kiinan 2020-taloukasvutavoitteen toteutumista.** Kiinan presidentti Hu Jintao asetti vuonna 2012 tavoitteeksi, että vuoteen 2020 mennessä maan BKT ja kiinalaisten tulot asukasta kohden ovat kaksi kertaa suuremmat kuin vuonna 2010. Tavoite näyttää edelleen epärealistisen kovalta ja järkevän talouspolitiikan kannalta haitalliselta. Heinäkuun alussa tehty muutos BKT:n laskentatapaan vain hieman helpottaa tavoitteeseen pääsemistä. Kasvun vuosina 2016–2020 pitää olla hieman alle 6,5 % vuodessa, jotta reaalin BKT olisi vuonna 2020 kaksi kertaa niin suuri kuin vuonna 2010. Myös tulojen osalta kasvutavoite edellyttää vahvana jatkuvaa kasvua.

Kasvutavoitteiden asettaminen on jäänne suunnitelmatalouden ajoilta. Kun Kiinan talous on kehittynyt huomattavasti markkinaperusteisemmaksi, kasvutavoitteiden mielekkyys on kyseenalaista. Tiukat kasvutavoitteet ja johtajien urien sitominen tavoitteiden täyttymiseen luo kannustimia pitää yllä tarpeettoman nopeaa ja resursseja hukkaavaa kasvua, mikä johtaa epätasapainoihin ja muihin ongelmiin.

**Kiinan velkakirjamarkkinat kovassa kasvussa.** Kuluvana vuonna velkakirjamarkkinat ovat kasvaneet noin 30 prosentin vuosivauhtia. Erityisesti paikallishallinnot ovat laskeneet innokkaasti liikkeelle velkakirjoja, kun niiden liikkeellelaskun sääntöjä on löysätty. Kiinan velkakirjamarkkina on jo noin 8 000 mrd. dollarin suuruinen eli Yhdysvaltojen ja Japanin jälkeen maailman kolmanneksi suurin. Liikkeellä olevien velkakirjojen kanta jakaantuu karkeasti kolmeen yhtä suureen osaan: rahoituslaitosten, muiden yritysten sekä valtion ja paikallishallintojen velkakirjoihin. Joitakin poikkeuksia lukuun ottamatta kaikki Manner-Kiinassa liikkeelle lasketut velkakirjat ovat juanmääräisiä. Lehtitietojen mukaan syksyllä, kun juan liitetään IMF:n SDR-valuuttakoriin, useampi eri toimija (mm. Maailmanpankki) aikoo laskea liikkeelle SDR-määräisiä velkakirjoja Kiinan markkinoilla.

Ulkomaisten toimijoiden sijoitukset Kiinan markkinoille on vielä suhteellisen vähäisiä. Kuluvan vuoden aikana ne ovat kuitenkin lisääntyneet tuntuvasti, kun Kiina on keventänyt ulkomaisiin sijoituksiin kohdistuvaa sääntelyä, tuotot ovat kehittyneissä maissa hyvin matalat ja suurimmat huolet Kiinan talouskasvun suhteen ovat painuneet taka-alalle.

Taloukasvun hidastuessa ja rakenteiden muuttuessa yhä suuremmalla joukolla kiinalaisyhtiöitä on kuitenkin ollut vaikeuksia hoitaa velkakirjoihin liittyviä velvoitteita. Tietävästi jo 17 eri yritystä on kuluvan vuoden aikana jättänyt korkoja tai pääomasuorituksia maksamatta sovittuna aikana. Tapausten määrä on lähes yhtä suuri kuin koko viime vuonna yhteensä ja ongelmat koskevat miljardien juanien velkoja. Etenkin ylikapasiteettialoilla kuten teräksen tuotannossa ja laivanrakennuksessa pahoin velkaantuneet yritykset ovat olleet vaikeuksissa. Ohjelmat velkakirjojen muuttamisesta osakkeiksi eivät ole herättäneet suosiota velkojien keskuudessa.

## Venäjä

**Venäjän ja Turkin presidentit pyrkivät palauttamaan taloussuhteet.** Suhteet viilenivät viime vuoden lopulla, kun Turkki ampui marraskuussa alas venäläisen hävittäjän ja Venäjä asetti Turkille mm. elintarviketuontiin, matkailuun ja rakentamiseen kohdistuvia rajoitteita. Kesäkuun lopussa presidentti Erdogan pahoitteli alasampumista, minkä seurauksena Putin poisti venäläisten Turkin-matkailua koskevat rajoitukset ja määräsi muut pakotteet tarkasteltavaksi. Presidenttien tavatessa Pietarissa alkuvuokolla Putin totesi, että Turkille asetetuista pakotteista luovutaan vähitellen, mutta ei tarkentanut aikataulua.

Putin ja Erdogan nostivat esiin myös maiden yhteiset energiahankkeet, kuten Turkish Stream –kaasuputken ja Akkuyun ydinvoimalan. Turkish Streamin eteneminen tyyntäsi viime kesänä mm. tarvittavien lupien viivästyttä Turkissa. Venäjän energiaministerin mukaan neuvotteluja suunnitellaan jatkettavan lokakuussa. Akkuyun ydinvoimalahanke aloitettiin vuonna 2010, mutta se ei ole juuri edennyt Turkin lainsäädännön vaatimien uudistusten viivästyttä.

**Venäjän julkisella sektorilla pyritään siirtymään kotimaisten tietokoneohjelmien käyttöön.** Pääministeri Medvedev hyväksyi heinäkuun lopulla suunnitelman, jonka tavoitteena on federaatiohallinnon siirtyminen käyttämään kotimaisia tietokoneohjelmia vuoden 2018 loppuun mennessä. Suunnitelman mukaan käytäntö pyritään laajentamaan myös muille hallinnon tasoille ja julkisen sektorin omistamiin yrityksiin vuoden 2020 loppuun mennessä.

Ohjelmistotuotteiden julkisiin hankintoihin on jo ennestään kohdistettu tuontirajoituksia osana Venäjän tuonnin- korvauspolitiikkaa. Muita rajoitusten alaisia tuotteita ovat mm. lääkkeet ja tekstiilit. Talousministeriön mukaan Venäjällä tehdään julkisia hankintoja vuosittain noin 8 000 mrd. ruplan arvosta (120 mrd. euroa, 10 % BKT:stä). Viime vuonna tuontirajoitusten alaisten ja muiden kotimaista tuotantoa suosivien julkisten hankintojen arvo oli noin 1 000 mrd. ruplaa. Talousministeriö arvioi näiden toimien nostaneen julkisten hankintojen hintoja, sillä näiden hankintojen keskihinta nousi viime vuonna 40 %, kun muiden hankintojen keskihinta laski lähes viidenneksellä. Keskusteluja on käyty tuontirajoitusten laajentamisesta koskemaan myös valtionyhtiöitä, mutta toistaiseksi asia ei ole edennyt. Näiden hankintojen arvo oli talousministeriön mukaan viime vuonna 23 000 mrd. ruplaa eli 30 % BKT:stä.

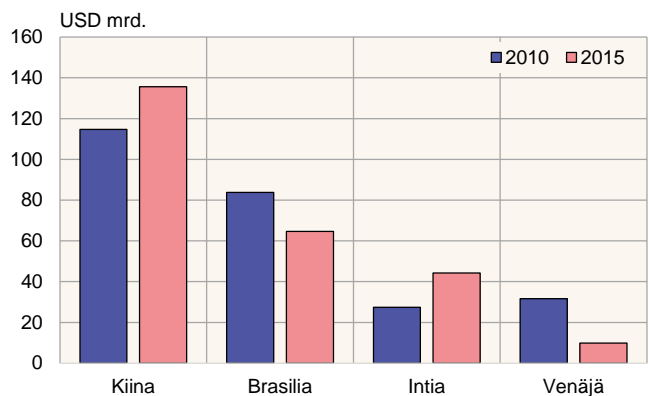
**Venäjän osuus globaaleista investoinneista supistunut huomattavasti.** YK:n alaisen UNCTADin tuoreimman raportin mukaan suorien ulkomaisten sijoitusten virta Venäjälle oli viime vuonna vain 10 mrd. dollaria. Virta supistui voimakkaasti ja oli noin kolmasosa aiempien vuosien tasosta. Siitä pääosa oli uudelleen sijoitettuja voittoja, kun taas uusien investointien virta kuivui lähes täysin.

Öljyn hinnan lasku ja geopoliittiset jännitteet sekä ulkomaisen omistuksen lisärajoitukset mediasektorilla vähensivät uusien sijoittajien kiinnostusta Venäjään ja saivat joitakin yrityksiä vähentämään investointejaan (esim. General Motors ja Raiffeisen Bank) tai vetäytymään Venäjän markkinoilta kokonaan (esim. ConocoPhillips ja AxelSpringer).

Globaalisti suorien sijoitusten virta kasvoi viime vuonna lähes 40 %, joten Venäjälle suuntautui viime vuonna enää 0,6 % maailman suorien sijoitusten virrasta. Aiempina vuosina Venäjän osuus on ollut noin 2 %. Venäjältä ulkomaille tehtyjen suorien sijoitusten virta oli viime vuonna 27 mrd. dollaria eli yli puolet pienempi kuin vuotta aiemmin.

Myös suorat sijoitukset Kazakstaniin supistuivat lähes puoleen viime vuonna. Sitä vastoin suorat sijoitukset Ukrainaan moninkertaistuivat edellisvuodesta, jolloin ne tosin olivat ennätysalhaalla.

Suorien ulkomaisten sijoitusten virta BRIC-maihin 2010 ja 2015



Lähde: UNCTAD WIR 2016.

**Korruptio, huonot instituutiot ja avoimuuden puute syövät Venäjän kilpailukykyä.** World Economic Forum (WEF) kilpailukykyvertailussa Venäjä oli 140 maan joukossa sijalla 45 vuonna 2015. Venäjä menestyi huonosti instituutioissa, rahoitusmarkkinoiden kehittyneisyydessä ja hyödykemarkkinoiden tehokkuudessa. Liiketoiminnan suurin ongelma oli korruptio. WEF:n vuoden 2005 kyselyssä Venäjä oli 117 maan joukossa sijalla 53, eli kymmenessä vuodessa sen sijoitus on parantunut jonkin verran.

Transparency Internationalin (TI) raportti tarkastelee toimijoiden mielikuvaa julkisen sektorin korruptiosta. Vuonna 2015 tehdyssä kyselyssä Venäjä oli 168 maan joukossa sijalla 119 yhdessä Azerbaidžanin, Guyanan ja Sierra Leonen kanssa. TI totesi erityisesti kansalaisyhteiskunnan ja vapaan median toimintaedellytysten heikentyneen Venäjällä. Niitä pidetään tärkeinä tekijöinä korruption torjunnassa. Vuoden 2005 kyselyssä, jossa oli mukana 153 maata, Venäjä oli 126.

Heritage Foundation julkaisee taloudellisen vapauden indeksin. Venäjä oli 178 maan joukossa 153. vuonna 2016. Maa sijoittui huonosti oikeusturvassa (omistusoikeudet ja korruptio) ja markkinoiden avoimuudessa (investoinnit). Vuoden 2008 raportissa, jossa oli mukana 157 maata, Venäjä oli 134.

## Kiina

**Kiinan keskuspankki on tiukentanut pääomarajoitusten kontrollointia.** Juanin heikentyminen kuluvana vuonna on saanut kiinalaissijoittajat enenevässä määrin hyödyntämään jo olemassa olevia keinoja sekä keksimään myös uusia tapoja viedä pääomaa ulos maasta. Keskuspankki on tiukentanut olemassa olevien pääomarajoitusten kontrollointia ja liikepankeille on asetettu myös uusia ehtoja, jotka rajoittavat laajamittaista pääoman maastavientiä. Keskuspankilla on Kiinassa paljon valtaa liikepankkien toimiin ja viime aikoina tätä nk. "window guidance" -politiikkaa on käytetty pääoman ulosvirtauksen sääntelemiseksi. Lehtitietojen mukaan liikepankkien on raportoitava yhä yksityiskohtaisemmin asiakkaidensa valuuttakaupoista. Osa pankeista on velvoitettu ilmoittamaan viranomaisille suurista valuuttaostoista etukäteen ja jotkin pankit ovat joutuneet rajoittamaan valuuttalainojen ennen aikaista takaisinmaksua.

Yksityishenkilöt saavat tämänhetkisen lainsäädännön mukaan ostaa vuosittain korkeintaan 50 000 dollarin arvosta ulkomaanvaluuttoja, mutta tätä rajoitusta yritetään monin tavoin kiertää. Mm. kalliit vakuutukset Hongkongissa ovat käyneet enenevässä määrin kaupaksi kiinalaisasiakkaille, sillä niiden korvaukset maksetaan dollareissa ja niitä voi myös käyttää dollarilainojen vakuutena. Helmikuussa Kiinan valuuttaviranomainen SAFE asetti 5 000 dollarin katon rahoitustuotteiden kertaostolle Kiinan kansallisen luottokorttiyhtiö UnionPay:n myöntämillä korteilla. Suunnitteilla ollut QDII2-ohjelmaa, joka lisää kiinalaisten yksityissijoittajien sijoitusmahdollisuuksia ulkomailla, ei ole otettu käyttöön, eikä SAFE ole myöntänyt uusia ulkomaansijoituskiintiöitä kotimaisille institutionaalisille sijoittajille.

**Juanin valuuttakurssi dollaria vastaan Manner-Kiinassa (CNY) ja Hongkongissa (CNH)**



Lähde: Macrobond

Pääoman ulosvirtauspaineet rajoittavat myös Kiinan rahapolitiikkaa. Viime viikolla julkaistussa kesäkuun neljännesvuosiraportissaan keskuspankki arvioi, että yleinen reser-

vivarantovaatimusten lasku lisäisi markkinoille liikaa likviditeettiä ja voisi näin johtaa valuuttakurssin heikkenemispaineiden ja spekulatiivista kaupankäynnin lisääntymiseen. Tästä syystä keskuspankki on käyttänyt alkuvuonna kohdennettuja lainaohjelmia (MLF, PSL) tärkeimpänä rahapolitiikkainstrumenttinaan.

Pääoman ulosvirtauksen on arvioitu laantuneen viime vuoden jälkipuoliskoon verrattuna, ja Kiinan valuuttavaranto on pysytellyt noin 3 200 mrd. dollarissa tammikuusta lähtien. Kuluvalla viikolla juan vahvistui hieman dollaria vastaan ja torstaina (11.8.) yhdellä dollarilla sai 6,64 juania. Vuosi sitten elokuussa toteutetun valuuttakurssimekanismin muutoksen ja parin prosentin yllätysdevalvaation jälkeen juan on heikentynyt dollaria vastaan noin 5 %.

**Kiinan ulkomaankaupan arvo vähenee, mutta volyyymi kasvaa.** Dollareissa mitattuna Kiinan tavaratuonnin ja -viennin arvot ovat supistuneet kuluvana vuonna keskimäärin 7–10 % vuotta aiemmasta. Valuuttakurssimuutokset ovat kuitenkin vaikuttaneet tuntuvasti kehitykseen. Juan oli heinäkuussa suhteessa dollariin noin 7 % heikompi kuin vuosi sitten. Tämän vuoksi kenties paremman kuvan ulkomaankaupan kehityksestä saa volyymitilastoista. Niiden mukaan sekä viennin että tuonnin määrät ovat kuluvana vuonna kasvaneet noin 3 % vuotta aiemmasta. Viennin osalta kasvu on hieman kiihtynyt toisella neljänneksellä.

Viennin volyyymi on kasvanut lähes kaikissa laajemmissa aluerissä. Suurimman aluerän, erilaisten koneiden ja laitteiden vientimäärät ovat tammi-kesäkuussa kasvaneet keskimäärin noin prosentin vuotta aiemmasta. Hiilen, raakaöljyn, kaasun ja öljyalosteiden viennin kasvu on ollut nopeampaa. Tuonnissa kehitys on ollut kaksijakoista. Raaka-aineiden ja elintarvikkeiden tuontimäärät ovat kasvaneet, kun taas teollisuustuotteita on tuotu vuodentakaisista vähemmän.

Juanin heikkeneminen on parantanut kiinalaistuotteiden hintakilpailukykyä, mutta toistaiseksi viennin kasvun vahvistuminen on ollut maltillista. Toisaalta Kiinan hintakilpailukykyä heikentää maan ripeänä jatkuva työvoimakustannusten nousu. Yrityskyselyt antavat osittain ristiriitaista tietoa siitä, ovatko vientinäköymät parantuneet kuluvan vuoden aikana vai ei. Juanin heikkenemisen vaikutusta Kiinan vientiin vähentää myös se, että samalla tuonti kallistuu. Kiinan viennistä on edelleen noin 35 % ns. prosessikauppaa eli vientiä, joka perustuu ulkomailta tuotujen välituotteiden muokkamiseen tai kokoamiseen. Osuus on kuitenkin laskussa.

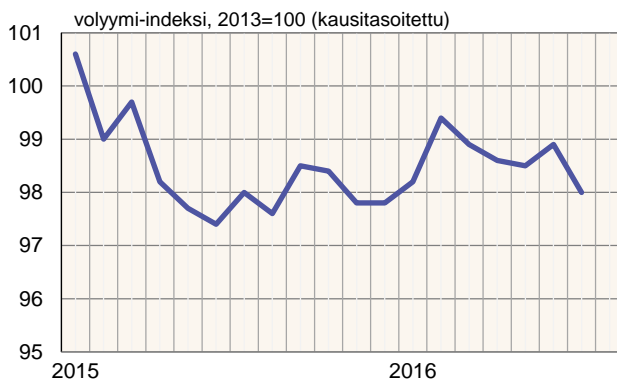
**Kiinan BKT:n laskentamuutos helpottaa vain hieman 2020-kasvutavoitteisiin pääsyä.** Kiina on asettanut tavoitteekseen kaksinkertaistaa BKT vuodesta 2010 vuoteen 2020 mennessä. Tavoitteen saavuttaminen edellyttää BKT:n lähes 6,5 prosentin vuosittaista reaalista kasvuvauhtia, ja heinäkuun BKT:n tilastointitavan muutos helpotti tavoitteeseen pääsyä vain vähän. Kasvutavoite on turhan kova ja liikaa talouspolitiikkaa rajoittava.

## Venäjä

**Venäjällä kulutus ja tuotanto vähenivät heinäkuussa.** Kausitasoitettu vähittäiskaupan myyntimäärä supistui edelleen ja oli 5 % pienempi kuin vuotta aiemmin. Lasku vuodentakaisesta oli hieman pienempi kuin vuoden toisella neljänneksellä. Myös kotitalouksien reaalitulojen supistuminen jatkui, ja tulot olivat 7 % pienemmät kuin heinäkuussa 2015, vaikka reaali-palkat kasvoivat aavistuksen. Investointeja, joista julkaistaan viime vuoden jälkeen vain neljännesvuositiedot, tehtiin toisella neljänneksellä suunnilleen 4 % vuodentakaisesta vähemmän. Ensimmäisellä neljänneksellä laskua oli lähes 5 %.

Kausitasoitettu teollisuustuotanto väheni heinäkuussa melkein prosentin kesäkuusta. Tämä johtui valtaosin jalostusteollisuuden tuotannon käännteestä heikompaan päin. Tuotanto painui 1,5 % vuodentakaisesta pienemmäksi. Kaivannaisteollisuuden tuotannon vuosikasvu sen sijaan kiihtyi edellisistä kuukausista hieman 1,8 % prosenttiin. Tämä johtui lähinnä raakaöljystä, jota heinäkuussa tuotettiin 1,7 % enemmän kuin vuotta aiemmin (toisella neljänneksellä 1,3 %).

### Venäjän teollisuustuotanto 2015–2016



Lähde: Rosstat

**Ensimmäisessä Venäjään kohdistetussa WTO-valituksessa päätös.** WTO:n paneeli julkaisi viime viikolla päätöksensä EU:n vuoden 2014 lopulla riitauttamista Venäjän tuontitulleista. Päätöksessä todettiin Venäjän perineen liian korkeita tuontitulleja eräistä paperituotteista, palmuöljystä ja jääkaapeista. Paneeli ei kuitenkaan löytänyt riittävästi näyttöä EU:n esittämästä useisiin eri tuotteisiin kohdistuvasta systemaattisesta sovittua korkeampien tuontitullien soveltamisesta. Paneelin päätöksestä tulee sitova, jos kumpikaan osapuoli ei valita siitä 60 päivän kuluessa. Silloin väärinkäytökset tulee korjata mahdollisimman pian. Jos niitä ei korjata, voidaan ottaa käyttöön kompensatio- tai rajoitustoimia. Venäjä tosin korjasi tullikäytäntöjään monien tuotteiden osalta jo paneelin tutkinnan ollessa käynnissä.

EU:lla on avoinna myös muita Venäjään kohdistuvia valituksia WTO:ssa, kuten autojen kierrätysmaksut ja sianlihan tuontikielto. Lisäksi EU asetti hiljattain polkumyyntitulleja mm. eräille venäläisille ja kiinalaisille terästuotteille.

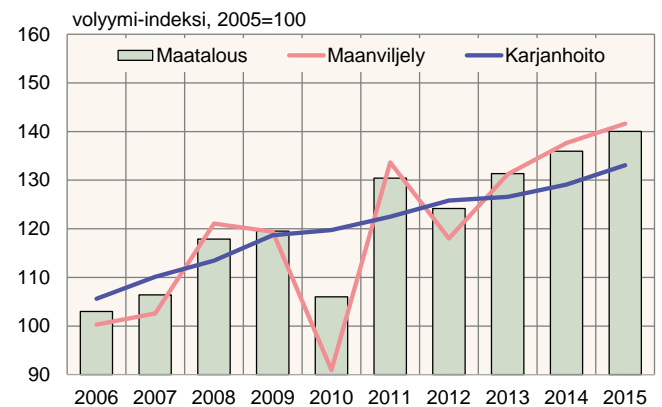
**Maataloustuotanto kasvussa Venäjällä.** Elintarvikkeiden tuontirajoitukset ja kotimaisten tuottajien suosiminen eivät suuremmin ole näkyneet maataloustuotannon määrissä. Viljan sekä liha- ja siipikarjan tuotanto on Venäjällä viime vuodet kasvanut muutaman prosentin vuodessa. Vuonna 2015 maatalouden ja karjanhoidon tuotannon arvo kasvoi reaalisesti 3 % edellisvuodesta, ja vuoden 2016 alkupuolella kasvu jatkui samaa tahtia. Viljan tuotantomäärät pysyivät edellisvuoden tasolla. Eräiden muiden viljelykasvien, kuten esim. sokerijuurikkaan ja soijan, tuotanto sen sijaan kasvoi viime vuonna nopeasti. Kuluvan vuoden viljasadosta odotetaan selvästi viime vuotista suurempaa.

Liha- ja siipikarjan tuotanto kasvoi viime vuonna 4 %, ja alkuvuonna 2016 noin 6 % vuoden takaa. Toisaalta maidon tuotanto ei ole kasvanut lainkaan. Sen sijaan useiden maitotuotteiden tuotanto on kasvanut. Hurjinta kasvu oli juuston tuotannossa, joka kasvoi viime vuonna 17 %. Kuluvan vuoden alkupuolella juustontuotannon kasvu on tasaantunut parin prosentin paikkeille. Alkuvuonna 2016 kasvu on ollut erityisen voimakasta monien vihannesten tuotannossa. Kaikkiaan elintarviketeollisuuden tuotanto kasvoi 2 % vuonna 2015 ja 3 % kuluvan vuoden tammi-kesäkuussa.

Elintarvikkeiden vähittäiskauppa on jatkanut supistumistaan, mutta ulkomaisen kilpailun vähentyminen on lisännyt kotimaisten tuotteiden myyntiä. Kilpailun väheneminen ja hintatason nousu näkyvät myös maataloustuottajien ja elintarviketeollisuuden tuloksien kohentumisena. Sen sijaan investointien kasvusta ei vielä ole merkkejä. Vuonna 2015 investoinnit maatalouteen ja karjanhoitoon supistuivat 13 %.

Reaalitulojen supistuminen ja monien elintarvikkeiden nopea hinnannousu ovat kasvattaneet ruoan osuutta kotitalouksien kulutuskorissa. Viime vuoden lopulla noin 30 % kotitalouksien kulutusmenoista meni ruokaostoksiin.

### Venäjän maataloustuotanto 2006–2015



Lähteet: Rosstat, BOFIT.

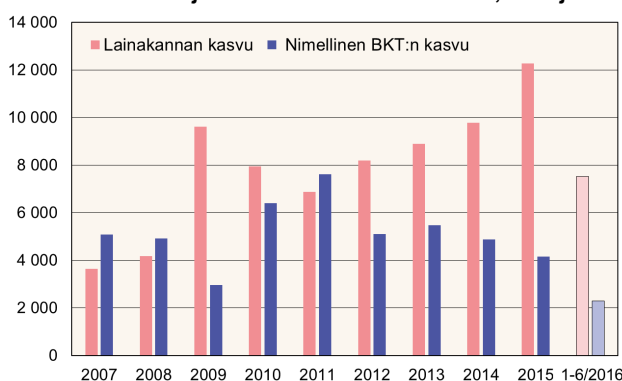
## Kiina

**Lainarahan lisääminen markkinoille ei Kiinassa tuota talouskasvua enää entiseen malliin.** Talouskasvun hidastuessa velkaantumisen kasvu on pysytellyt huolestuttavan nopeana. Lainakanta kasvoi vuoden alkupuoliskolla 15 prosentin vuosivauhtia ja heinäkuussakin vielä 13 %. Heinäkuun lopussa juanmääräisten pankkilainojen kanta Kiinassa oli 102 000 mrd. juania eli noin 144 % BKT:stä.

Keskuspankin laajemman luottokäsitteen (TSF, total social financing) mukainen lainakanta kasvoi heinäkuussa 12 % vuotta aiemmasta noin 210 prosenttiin BKT:stä. Varjopankkisektorin toimintaa kuvaavien erien kasvu on kuluvana vuonna hidastunut merkittävästi pankkivekseleiden käytön vähennyttyä. Sitä vastoin ns. trust- ja entrusted-luottojen kanta kasvoi heinäkuussa yhä 17 % vuodentakaisesta. TSF:n alieristä nopeimmin on kasvanut yritysten joukkovelkakirjarahaus, jonka kanta oli heinäkuun lopussa 30 % vuodentakaisesta suurempi. Myös yritysten osakeantien kautta hankkima rahoitus on kuluvana vuonna kasvanut nopeasti.

Huolestuttavaa velkaantumiskehityksessä on se, että yhä suurempi osuus uusista lainoista menee olemassa olevien velkojen kuluihin, jolloin lainanannon lisääminen tuottaa yhä vähemmän talouskasvua. On myös merkkejä siitä, että tuotannollisten investointien sijaan lainarahaa kanavoidaan muihin kohteisiin nopeampien tuottojen toivossa. Viime vuonna juanmääräisten lainojen kanta kasvoi 12 000 mrd. juania eli kolminkertaisesti BKT:n nimelliskasvuun verrattuna, ja suhde on tänä vuonna pysynyt samana.

**Pankkilainakannan ja BKT:n vuosikasvu Kiinassa, mrd. juania**



Lähteet: Bloomberg, CEIC & BOFIT

**Kiinassa investointien kasvu hidastuu nopeasti.** Yksityisten investointien, jotka kattavat yli 60 % kaikista investoinneista, kasvuvauhti on viime vuoden jälkipuoliskolta lähtien hidastunut nopeasti, ja heinäkuussa yksityiset investoinnit painuivat jo alle viime vuoden heinäkuun tason. Kun myös julkisten investointien kasvuvauhti hidastui heinäkuussa jyrkästi alkuvuoden lukemista, kiinteiden investointien (FAI) reaalin vuosikasvu painui viime kuussa alle 5 prosentin.

Kiinan kuukausitasolla raportoimat FAI-investointiluvut eivät suoraan vastaa neljännesvuosittaisia kansantalouden tilinpidon mukaisia investointilukuja, mutta myös tilinpidon mukaisten kiinteiden investointien reaalisuuden näyttää tammi-kesäkuussa painuneen lähelle 5 prosenttia viime vuoden yli 6 prosentista. Investointien osuus kokonaiskysynnästä oli viime vuonna 45 %, joten ne painavat suurella painolla BKT:n kasvuvauhtia alas. Kotimainen kulutuskysyntä kantaakin aikaisempaa suuremman vastuun nopean kasvun ylläpitämisessä.

Heinäkuussa tuotannon kasvu hidastui aavistuksen kesäkuusta. Teollisuudessa kirjattiin 6 prosentin kasvu vuodentakaiseen verrattuna ja palvelusektoria (sekä kulutusta) kuvaavan vähittäiskaupan reaalisuuden painui aavistuksen 10 prosentin alapuolelle.

**Kiinassa asuntorakentaminen on hieman piristynyt, mutta hintakehitys epätasaista.** Tämän vuoden tammiheinäkuussa asuntorakentaminen on piristynyt viime vuoden huomattavan notkahduksen jälkeen. Neliöillä mitaten uusia asuinrakennuksia on valmistunut viidenneksen enemmän ja uusia asuntokohteita on aloitettu 13 % enemmän kuin vuosi sitten. Aloitusten määrä on kuitenkin kesää kohden hieman hiipunut. Tonttimaata on ostettu selvästi aikaisempia vuosia vähemmän, mikä sekin ennakoii maltillista asuntorakentamisen kasvua jatkossa.

Rakentamisen piristyminen heijastaa asuntokaupan piristymistä, sillä asuntoja on tammi-kesäkuussa myyty niin asuntojen pinta-alalla kuin arvolla mitaten huomattavasti viime vuotta enemmän. Kiinteistösektorilla toimivan SouFun -yrityksen noin 100 kaupungin otoksen mukaan asuntojen keskihinta neliöltä oli heinäkuussa 12 000 juania (1 600 €), mikä on 12 % korkeampi kuin vuosi sitten. Asuntojen keskihinnan nousu kiihtyi kesäkuusta. Riskejä ajatellen merkillepantavaa on, että asuntoluottokannan vuosikasvu kiihtyi huhti-kesäkuussa 31 prosenttiin.

Erot asuntomarkkinoilla kaupunkien välillä ovat suuret. Hintahaitari ulottuu Keski-Kiinassa olevan Baojin noin 4 000 juanista (540 €) Shenzhenin 53 000 junaan (7200 €) neliöltä. Vaikka suurissa kaupungeissa hinnat nousevat nopeasti, hintojen laskusta kärsivien kaupunkien lukumäärä kääntyi heinäkuussa taas kasvuun. SouFunin mukaan hinnat ovat laskussa lähes kolmanneksessa kaupungeista.

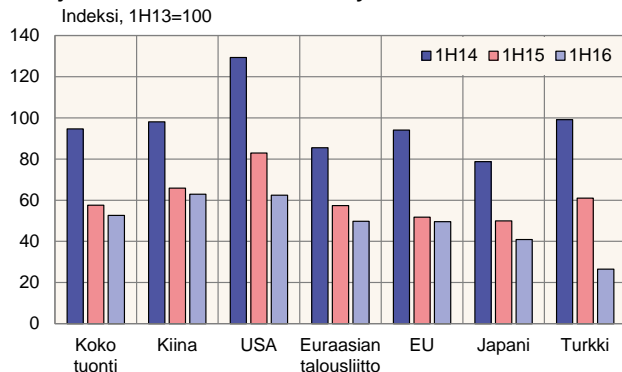
**Shenzhenin ja Hongkongin pörssien välinen yhteistyöohjelma hyväksyttiin.** Valtioneuvosto hyväksyi ohjelman tiistaina (16.8.), mutta tarkka aloituspäivä ei ole tiedossa. Hongkongin pörssi kertoi tiedotteessaan, että se odottaa kaupankäynnin alkavan neljän kuukauden kuluessa. Shenzhenin yhteistyöohjelma seuraa marraskuussa 2014 Shanghaiin ja Hongkongin pörssien välillä aloitettua ohjelmaa. Sijoitukset Hongkongin kautta Shenzhenin pörssiin osakkeisiin (ja toisin päin) on Shanghaiin ohjelman tapaan rajoitettu päivittäisin kiintiöin. Utta on kuitenkin se, että kokonaiskiintiöitä ei ole, ja niistä luovutaan nyt myös Shanghaiin ja Hongkongin välisessä pörssikaupassa.

## Venäjä

**Venäjän tavaratuonti lähestyneenä pohjiaan.** Tavaratuonnin arvo supistui tammi-kesäkuussa 9 % vuotta aiemmasta ja oli 84 mrd. dollaria. Tuonnin arvo supistui yhä kaikissa suurimmissa tavararyhmissä. Supistuminen on kuitenkin hidastunut ja kesäkuussa tuonti oli enää runsaan prosentin pienempi kuin vuotta aiemmin. Koneiden, laitteiden ja kuljetusvälineiden tuonti jopa kasvoi kesäkuussa ensi kertaa kahteen vuoteen ja sen arvo oli 7 % suurempi kuin vuotta aiemmin. Myös kemian tuotteiden tuonnin supistuminen on lähes loppunut, mutta elintarvikkeiden tuonnin luisu on hieman kiihtynyt viime kuukausina. EU:n osuus Venäjän tuonnista kasvoi hieman vuotta aiemmasta ja oli lähes 40 %. Liki kolmannes tuonnista tuli Aasiasta ja Kiina oli jälleen suurin tuontimaa lähes viidennes osuudellaan. Tuonti Turkista putosi tammi-kesäkuussa alle puoleen vuotta aiemmasta.

Tavaraviennin arvo oli tammi-kesäkuussa vajaat 130 mrd. dollaria eli lähes 30 % pienempi kuin vuotta aiemmin. Myös viennin arvon supistuminen on hieman hidastunut viime kuukausina raaka-aineiden hintojen nousun myötä. Vientimäärien kehitys taas on vaihdellut. Raakaöljyn, maakaasun, mustien metallien, puun ja viljan vientimäärät kasvoivat tammi-kesäkuussa. Öljytuotteiden vientimäärä sitä vastoin supistui huomattavasti ja myös lannoitteita, alumiinia sekä kuparia vietiin vuodentakaisista vähemmän. EU:n osuus Venäjän viennistä laski hieman vuotta aiemmasta alle puoleen ja Aasiaan meni viidennes viennistä. Vienti useimpiin maihin supistui yhä, mutta esim. vienti Iraniin ja Egyptiin kasvoi.

### Venäjän tavaratuonnin arvon kehitys alueittain



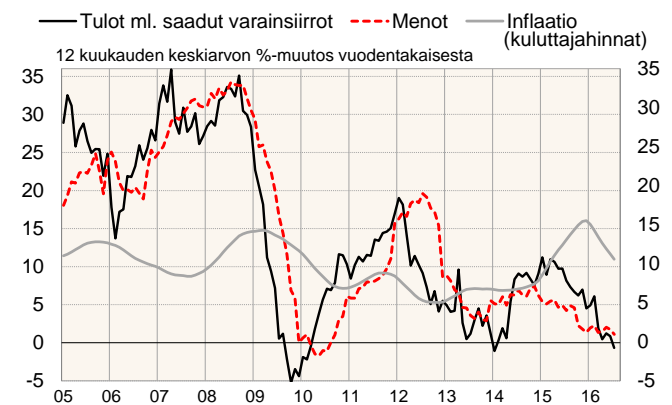
Lähde: Venäjän tulli.

**Venäjän aluebudjetit yhä tiukemmalla.** Aluebudjettien tulot olivat tammi-heinäkuussa nimellisesti yhtä suuret kuin vuotta aiemmin. Varainsiirrot federaation budjetista vähenivät jyrkästi supistuttuaan myös useimpina edellisinä vuosina. Muut tulot lisääntyivät nimellisesti, mutta viime vuoden tapaan selvästi inflaatiota hitaammin.

Aluebudjettien menot olivat nimellisesti muutaman prosentin suuremmat tammi-heinäkuussa kuin vuotta aiemmin. Inflaatiota hitaampi menojen kasvu jatkuu jo neljättä vuotta,

ja tulojen tapaan menot ovat reaalisesti olleet tänä vuonna selvästi yli 15 % pienemmät kuin vuosina 2012–13. Merkittävimmistä menoeristä etenkin koulutuksen ja terveydenhoidon menot ovat kehittyneet heikosti tänä ja viime vuonna, ja asuntosektorin menot jo usean vuoden. Menot talouden eri sektoreille (teihin, kuljetuksiin ja maatalouteen) ovat lisääntyneet suhteellisesti eniten.

### Venäjän aluebudjettien tulojen ja menojen kehitys 2005–2016



Lähde: Venäjän finanssiministeriö.

**Venäläiset matkailevat aiempaa enemmän kotimaassa.** Ulkomaanmatkailu on vähentynyt selvästi parin viime vuoden aikana heikentyneen ruflan ja supistuneiden tulojen vuoksi. Matkailupalvelujen tuonti oli viime vuonna enää 35 mrd. dollaria eli yli 30 % pienempi kuin vuonna 2014. Ulkomaille tehtyjen turistimatkojen ja ulkomaanlentojen matkustajamäärät vähenivät lähes 20 %. Tänä vuonna luisu on kiihtynyt mm. viime vuoden lopulla Egyptin- ja Turkinmatkailulle asetettujen rajoitusten takia. Tammi-kesäkuussa matkailupalvelujen tuonti väheni lähes 40 % ja ulkomaanlentojen matkustajamäärä lähes 30 % vuotta aiemmasta.

Venäläiset ovat korvanneet ulkomaanmatkoja osin kotimaisilla. Kotimaisten matkustajien määrä majoitusliikkeissä kasvoi viime vuonna 25 % (Krimin vaikutus poistettu) ja kotimaanlentojen matkustajamäärä 14 %. Kotimaanmatkailun kasvun on arvioitu jatkuvan tänä vuonna, mutta hitaampana. Tammi-kesäkuussa kotimaanlentojen matkustajamäärä kasvoi 8 % ja majoitusliikkeiden myynti 9 % vuotta aiemmasta.

Tiukka taloustilanne ja hintojen nousu rajoittavatkin myös venäläisten kotimaanmatkailua. Kyselytutkimuksissa niiden venäläisten osuus, jotka eivät aio lomaila lainkaan tai matkustaa lomallaan mihinkään, on tänä vuonna suurempi kuin vuosikymmenen. Lisäksi keskimääräinen tämän vuoden lomamatkailuun varattu summa on vain hieman viime vuotta suurempi, mutta kotimaisten turistipalvelujen hinnat nousivat tammi-kesäkuussa 8 % vuotta aiemmasta.

Venäjän turismisektori työllistää noin 1,3 miljoonaa henkilöä ja viime vuonna sektorin liikevaihto oli arviolta 3 000 mrd. ruplaa (50 mrd. dollaria, 2 % koko talouden liikevaihdosta). Turismi nojaa pitkälti kotimaanmatkailuun ja majoitusliikkeiden asiakkaisista vain 14 % on ulkomaalaisia.

## Kiina

**IMF toivoo Kiinalta päättäväisiä toimia haavoittuvuuksien pienentämiseksi.** Vuosittaisessa kattavassa [Artikla IV](#) -raportissaan IMF korostaa, että vaikka Kiina on hitaasti onnistunut muuttamaan talouden kasvumalliaan yhä kulutusvetoisempaan suuntaan ja edennyttä joissakin rakenneuudistuksissa, talouden haavoittuvuudet ovat kasvaneet ja monissa keskeisissä uudistuksissa ei ole juuri edetty. Etenkin valtio-omisteisten yritysten on edelleen liian helppo saada lainarahoitusta, mikä on johtanut siihen, että varoja kanavoituu tehotomiin kohteisiin ja yritysten velkaantuneisuus on jatkanut hyvin nopeaa kasvuaan. Yritysten kyky selviytyä velkataakasta on myös heikentynyt, sillä teollisuusyritysten voitot ovat pienentyneet ja yhä suuremmalla joukolla yrityksiä voitot riittävät aiempaa heikommin korkomenojen kattamiseen.

Samalla kun yritykset ovat velkaantuneet, Kiinan rahoitussektori on paisunut yhä suuremmaksi ja sektorin toimijat ovat yhä tiiviimmin linkittyneet toisiinsa. Lisäksi varjopankkisektorin kasvu ja uusien rahoitusinstrumenttien kehitys on tehnyt sektorista yhä vaikeaselkoisemman. Rahoitussektorin tilanteen ja riskien arviointi onkin viranomaisille yhä hankalampi tehtävä ja samalla esimerkiksi yhteen pankkiin mahdollisti syntyvät ongelmat välittyvät sektorin muihin toimijoihin aiempaa herkemmin, mikä voi kasvattaa ongelmia edelleen.

Nykyisen velkaantumiseen nojaavan kasvun jatkuessa todennäköisyys hallitsemattomaan riskien purkautumiseen kasvaa edelleen, mikä voi johtaa esimerkiksi pankkikriisiin ja talouskasvun nopeaan hidastumiseen kuten on käynyt monissa maissa. Tämän vuoksi IMF:n toivoo Kiinalta päättäväisiä toimia haavoittuvuuksien pienentämiseksi senkin uhalla, että kasvu hidastuu lyhyellä aikavälillä. Valtion yritysten velkaantumista pitäisi rajoittaa, pahoin velkaantuneet yritykset pitäisi saneerata tai purkaa, tappiot tulisi hyväksyä ja jakaa osapuolten kesken. Tarvittaessa myös valtio voisi osallistua kustannuksiin ja sen tulisi auttaa työttömäksi jääneitä työllistymään ja helpottaa uusien yritysten perustamista. Samalla rahoitussektorilla pitäisi lisätä varautumista mahdollisiin ongelmiin mm. nostamalla pankkien puskureita, kirjaamalla huonot lainat luottotappioiksi ja pienentämällä varjopankkisektoriin liittyviä riskejä. Viranomaisten tulisi myös tehostaa valvontaa sekä valmistautua kriisinhallintaan.

**IMF kehottaa Kiinaa siirtymään rahapolitiikassaan inflaatiotavoitteeseen ja kelluvaan valuuttakurssiin.** Artikla IV -raportissaan IMF kiitteli muodollista korkojen vapauttamista ja uutta valuuttakurssimekanismia askeleina markkinaperusteisempaan politiikkaan. Kelluvan valuuttakurssin järjestelmään olisi edullista siirtyä mahdollisimman pian, mieluiten jo vuoteen 2018 mennessä. Käytännön siirtymämekanismiksi IMF suosittaa kauppapainotetun valuuttakurssin sallitun vaihteluvälin kasvattamista. Joustavampi valuuttakurssi suojaisi taloutta ulkoisilta sokeilta ja sallisi itsenäisen rahapolitiikan pääomamarkkinoiden avautuessa. Juanin arvon IMF arvioi olevan lähellä tasapainotasoaan.

Rahapolitiikassa IMF kehottaa Kiinaa siirtymään järjestelmään, jossa valtio määrittää eksplisiittisen keskipitkän aikavälin inflaatiotavoitteen rahapolitiikan ohjenuoraksi ja antaa keskuspankille toiminnallisen riippumattomuuden tämän saavuttamiseksi. Uudeksi politiikkakoroksi IMF suosittelee viikon mittaista repo-korkoa, jonka ympärille on mahdollista muodostaa ns. "korkoputki", kuten keskuspankki on hahmotellut (ks. [BOFIT Viikkokatsaus 48/2015](#)). Markkinaperusteiseen rahapolitiikkaan siirtyminen tulisi tapahtua käsi kädessä valuuttakurssijouston lisäämisen kanssa. IMF myös toivoo Kiinan selkiyttävän rahapolitiikan kommunikointia, mikä myös lisäisi politiikan vaikuttavuutta.

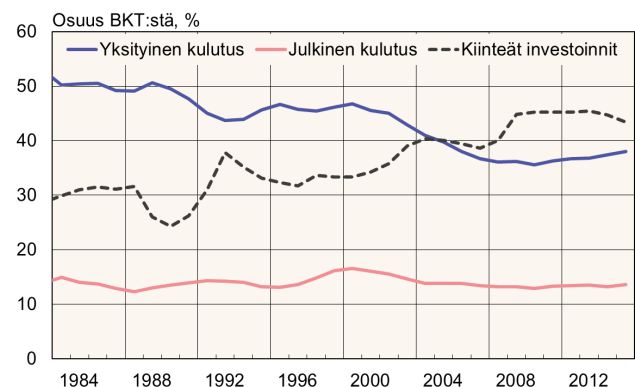
Useista markkinatoimijoista poiketen IMF näkee nykyisen rahapolitiikan virityksen olevan jo riittävän kevyttä ja reaalkorkojen talousfundamenttien perusteella määriteltyä tasoa matalammalla. IMF odottaa inflaation kiihtyvän, jolloin korkoja tulisi nostaa. Hieman korkeammat korot auttaisivat myös velkakasvun hillitsemisessä erityisesti virallisen pankkisektorin ulkopuolella, jonne kaikki sääntelyn keinot eivät ulotu.

Pääomaliikkeiden vapauttamisessa IMF sen sijaan suosittelee varovaisuutta. Pääoma- ja rahoitusmarkkinoiden avaamisessa tulisi edetä vasta kun rahoitusjärjestelmää ja yritysten hallintoa on parannettu ja valuuttakurssin joustoa lisätty.

**Investointien kasvun hidastuminen nopeuttaa talouden rakennemuutosta Kiinassa.** Kulutuksen osuus bruttokansantuotteesta oli viime vuonna 52 %, josta yksityinen kulutus kattoi kolme neljänestä. Kiinteiden investointien osuus on silti yhä korkea, 43 % BKT:sta. Kansantalouden tilinpidon mukaan kulutus kasvoi edellisvuodesta reaalisesti 8 % ja investointien kasvu hidastui 6 prosenttiin. Kulutuksen kontribuutio viime vuoden BKT:n kokonaiskasvuun oli 60 %.

Tilastovirasto päivitti heinäkuussa BKT:n tilastointitapaa, minkä johdosta investointien osuus BKT:sta hivenen nousi. Revisio ei kuitenkaan muuta kokonaiskuvaa talouden rakennemuutoksesta, jossa investointien osuus BKT:sta hitaasti pienenee ja kulutuksen osuus kasvaa. Lisäksi nykyinen kansantalouden tilinpito ei arvioiden mukaan kata Kiinan palvelusektoria koko laajuudessaan, jolloin myös kulutuksen osuuden BKT:sta arvioidaan olevan tilastoitua suurempi.

Kiinan bruttokansantuotteen rakenne 1984–2015



Lähde: CEIC



## Venäjä

**Venäjällä investoinnit suuntautuneet yhä enemmän öljyn ja kaasun tuotantoon.** Talouden kaikki kiinteät investoinnit vähenivät tammi-kesäkuussa määrältään yli 4 % vuotta aiemmasta (koko vuonna 2015 yli 8 %). Rosstat arvioi pienten yritysten ja harmaan talouden investointien pudonneen peräti toistakymmentä prosenttia eli saman verran kuin vuoden 2009 taantumassa. Muiden investointien kolme vuotta jatkunut luisu loiveni huomattavasti, ja notkahdus oli enää prosentin verran vuodentakaisesta.

Keskeisillä aloilla kehitys oli suurelta osin edellisten vuosien kaltainen. Öljyn ja kaasun tuotannossa investointien kasvu jatkui vahvana jo kolmatta vuotta. Sen sijaan muilla energialohkoilla eli öljyn ja kaasun putkikuljetusalalla sekä sähkösektorilla investointien viime vuoden pudotus jatkui edelleen varsin voimakkaana. Öljynjalostusinvestointien viime vuonna alkanut luisu puolestaan jyrkkeni huomattavasti. Muussa jalostusteollisuudessa investointien viimevuotinen alamäki tasaantui, ja investoinnit pysyivät suunnilleen samansuuruisina kuin vuotta aiemmin.

**Venäjällä eläkeläisille kertasumma ja paluuta eläkkeiden inflaatiokorotuksiin.** Hallitus ilmoitti viime viikolla kaikkien eläkeläisten saavan 5 000 ruplan (noin 70 euron) kertasumman tammikuussa. Summa on yli 3 % keskimääräisestä vuosieläkkeestä. Lisäksi ainakin ensi vuoden ajaksi palataan tavanomaiseen lainsäädännön mukaiseen indeksointikäytäntöön, jossa vuotuinen eläkkeiden korotus helmikuussa tehdään edellisen vuoden lopun kuluttajahinainflaation suuruiseksi. Toisaalta tämän vuoden alussa voimaan tuli uusi sääntö, jonka mukaan työssäkäyvät eläkeläiset eivät enää saa inflaatiokorotuksia. Virallisten tietojen mukaan noin 35 % yli 45 miljoonasta valtioneläkkeiden saajasta on työssäkäyviä. Tuoreimpien ennusteiden mukaan inflaatio on tämän vuoden lopussa noin 6–6,5 %.

Aiemmin tänä vuonna tavanomaisesta korotussäännöstä poikettiin, sillä eläkkeitä nostettiin vain 4 % huolimatta vuoden 2015 lopun korkeasta inflaatiosta (lähes 13 %). Tuolloin hallitus ilmoitti toisen korotuksen olevan mahdollinen vuoden jälkipuoliskolla, jos talouden tilanne sallii.

Eläkkeet ovat supistuneet reaalisesti paljon sekä viime että tänä vuonna, ensi kertaa sitten vuoden 1999. Pääministeri Dmitri Medvedev totesi hallituksen piirissä pidetyssä eläkekokouksessa, että tuoreiden korotuspäätösten taustalla on sosiaalisten syiden lisäksi poliittisia näkökohtia. Useat tarkkailijat ovat jo jonkin aikaa odottaneet päätöstä eläkkeiden korotuksesta, sillä valtakunnalliset duuman vaalit pidetään syyskuun 18. päivä.

Eläkkeiden korotusten hillintä on johtunut matalasta öljynhinnasta ja talouden supistumisesta aiheutuneesta valtiontalouden tulojen vähenemisestä. Eläkemenojen osuus valtiontalouden kokonaismenoista on noussut neljäsosaan ja osuus BKT:stä 9 prosenttiin.

Eläkkeiden kehitys ja inflaatio Venäjällä 2006–2016



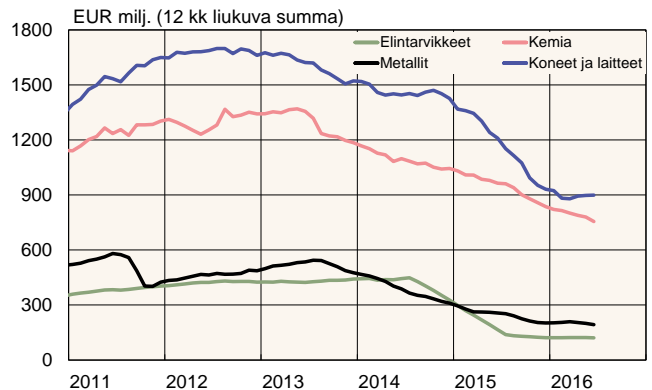
Lähde: Rosstat.

**Suomen Venäjän-kauppa supistui edelleen.** Suomen tavaravienti Venäjälle väheni tammi-kesäkuussa 11 % vuotta aiemmasta ja oli 1,3 mrd. euroa. Viennin luisu hidastui keväällä, mutta on kiihtynyt jälleen viime kuukausina mm. kemian- ja metallituotteiden vetämänä. Koneiden ja laitteiden, elintarvikkeiden sekä mineraalipolttoaineiden vienti näyttää löytäneen pohjansa ja tasaantuneen viime kuukausina, mutta varsinaisen elpymisen merkkejä ei juuri ole ollut havaittavissa. Venäjän osuus Suomen koko tavaraviennistä oli 5 %.

Tavaratuonnin arvo oli tammi-kesäkuussa 2,7 mrd. euroa. Tuonti supistui 8 % vuotta aiemmasta, mutta on viime kuukausina jo kääntynyt kasvuun öljyn ja metallien hinnan nousun tukemana. Myös monien tavaroiden, esim. raakapuun, tuontimäärät ovat lisääntyneet. Venäjältä tuodaan noin 10 % Suomen metsäteollisuuden käyttämästä raakapuusta.

Myös matkailupalveluiden vienti Venäjälle on jatkanut supistumistaan. Tammi-kesäkuussa venäläisten yöpymiset suomalaisissa majoitusliikkeissä vähenivät edelleen viidenneksellä vuotta aiemmasta. Rajanylityksiä itärajalla kirjattiin 7 % vähemmän.

Suomen vienti Venäjälle eräissä tavararyhmissä



Lähde: Tullihallitus, BOFIT.

## Kiina

**Kiinassa julkisen talouden järjestelmä uudistus otti askeleen eteenpäin.** Kiinan hallitus ilmoitti viime viikolla, että se käynnistää uudistuksen, jolla pyritään selkeyttämään keskus- ja paikallishallinnon vastuunjako ja poistamaan päällekkäisyyksiä sekä siirtämään joitakin toimintoja paikallishallinnoilta keskushallinnolle. Uudistuksella pyritään tehostamaan julkisten varojen käyttöä ja sen on määrä olla valmis vuonna 2020. Tarve uudistukselle on ollut jo pitkään ilmeinen. Vuodesta 1994 käytössä ollut nykyinen järjestelmä jakaa alueiden vastuulle 85 % julkisista menoista, mutta julkisista tuloista ne keräävät vain runsaat 50 %. Vaikka epäsuhtaa paikataan keskushallinnon suurilla tulonsiirroilla alueille, maa- ja metsätalouden myynti on muodostunut paikallishallinnoille keskeiseksi tulonlähteeksi ja tulojen ja menojen epäsuhta on monien arvioiden mukaan ruokkinut alueiden budjetin ulkopuolista velkaantumista.

Edellinen suuri julkisen talouden uudistus tehtiin vuonna 2014, kun lakimuutoksella alueille annettiin mahdollisuus laskea liikkeelle velkakirjoja, tosin keskushallinnon luvalla. Muutoksen tavoitteena oli hillitä paikallishallintojen budjetin ulkopuolista toimintaa, mikä parantaa niiden toiminnan läpinäkyvyyttä. Vaikka lakimuutosta ei ole vielä täysin pantu täytäntöön, alueiden velkakirjojen liikkeellelaskut ovat lisääntyneet merkittävästi. Niillä on kuitenkin edelleen merkittävää budjetin ulkopuolista toimintaa.

Virallisten tilastojen mukaan Kiinan julkisen talouden tulot ja menot ovat pysytelleet 20–25 prosentissa BKT:stä viime vuodet ja vaje on ollut 2–3 prosentin luokkaa. Kun paikallishallintojen budjetin ulkopuoliset vastuut otetaan huomioon, IMF arvioi tulojen olleen hieman suuremmat ja menojen selvästi virallista lukemaa suuremmat. Se laskeekin julkisen talouden vajeen olleen viime vuosina noin 10 % BKT:stä. IMF:n arvion mukaan julkista velkaa oli viime vuoden lopussa lähes 60 % BKT:stä, ja se ennustaa velkasuhteen jatkavan kasvuaan tulevina vuosina.

**Kiina pyrkii rajaamaan varjopankkisektorin riskejä kiristämällä säätelyä.** Elokuun jälkipuoliskolla kiinalaisviranomaiset julkaisivat uudet vertaislainapalvelua (P2P) koskevat määräykset. Niiden mukaan kansalainen voi lainata rahaa yksittäiseltä P2P -yritykseltä/alustalta korkeintaan 200 000 juanin arvosta ja hänen P2P -lainojensa kokonaismäärä ei saa ylittää miljoonaa juania (150 000 \$). Yritysten ottamille luotoille vastaavat rajat ovat viisinkertaiset. Samalla P2P -yritysten, jotka pohjaavat toimintansa usein internetiin, toimintaa rajattiin kieltämällä niiltä mm. yleisöpalvelusten vastaanottaminen, omaisuudenhoitotuotteiden myynti ja lainojen takaaminen.

Kiristystä on suunniteltu viime keväästä lähtien sen jälkeen, kun kesällä 2014 perustettu ”vertaislainapalvelu” Ezubao osoittautui 50 mrd. juanin (6 mrd. \$) pyramidihuijaukseksi. Bloombergin ja P2P -luototusta seuraavan Yingcan Groupin mukaan viime vuonna P2P -lainojen määrä nousi

1 000 mrd. juaniin (150 mrd. \$). Heinäkuussa P2P -yrityksillä oli 3,4 miljoonaa sijoittajaa ja 1,2 miljoonaa luotonottajaa. Luottojen käyttökohteet vaihtelevat kulutusluotoista korkeariskisiin yritysluottoihin ja kesäkorkeus oli kesällä 10,3 %.

Vaikka luotonuksen, sijoittajien ja laina-asiakkaiden määrät ovat P2P -toiminnassa pienet suhteessa markkinoiden kokoon, huolena on internetin kautta tapahtuvan kirjavan ja heikosti valvotun varjopankkiluotonuksen erittäin nopea kasvu sekä ongelmien lisääntyminen ja ketjuuntuminen. Ezubaoon huijaus kosketti suoraan 900 000 sijoittajaa.

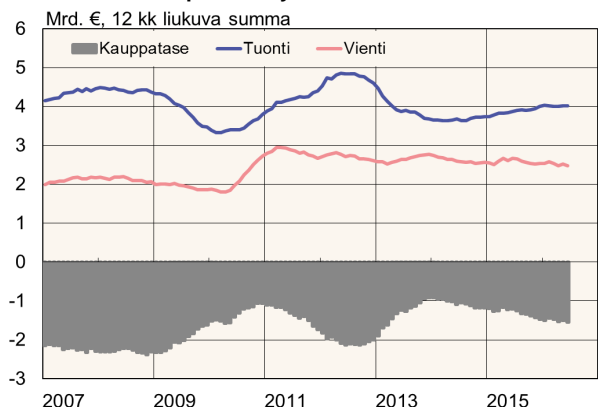
**Suomen Kiinan-kaupan kehitys oli alkuvuonna hie- man muuta ulkomaankauppaa pirteämpää.** Suomen tullin tilastoima tavaraviennin arvo Kiinaan oli tammi-kesäkuussa 1,27 mrd. euroa, eli 4 % vähemmän kuin vuotta aiemmin. Koko tavaraviennin arvo laski 5 %. Tuonti Kiinasta kasvoi 1 % vuodentakaisesta 1,90 mrd. euroon, kun kokonaistuonnin arvo laski 1 %. Kiina on Suomen 5. tärkein kauppakumppani ja sen osuus tavaraviennistä on 5 % ja -tuonnista 7 %.

Kiinan-viennin rakenne on pysynyt siltä osin muuttumattomana, että koneet ja laitteet kattavat reilun kolmanneksen viennin arvosta. Sellu oli alkuvuonna suurin yksittäinen viennin tuotteen ja kattoi yli viidennes Suomen Kiinan-viennin arvosta. Myös puun ja puutavaroiden vienti kasvoi huomattavasti ja kattoi kymmenyksen viennin arvosta. Turkisvienti sen sijaan väheni reippaasti ja sen osuus koko viennistä laski tammi-kesäkuussa 5 prosenttiin viime vuoden vastaavan ajan 15 prosentista. Noin 30 % Suomen selluviennistä ja vajaa puolet turkisviennistä suuntautuu Kiinaan.

Suomen Kiinan-tuonnin arvosta puolet on koneita ja laitteita, ja niiden tuonti on kehittynyt samassa linjassa kokonaistuonnin kanssa. Vaatteiden ja jalkineiden tuonti kasvoi tammi-kesäkuussa 6 % ja niiden osuus koko tuonnista oli 15 %. Kolmannes Suomen vaate- ja jalkine-tuonnista tulee Kiinasta. Muu tuonti koostuu kirjavasta tavarajoukosta.

Kiinalaismatkailijoiden määrä Suomessa on lisääntynyt nopeasti. Tammi-kesäkuussa suomalaisissa majoitusliikkeissä majoittui yli 60 000 kiinalaisvierasta, mikä on 39 % vuodentakaisesta enemmän. Kiinalaisten osuus majoitusliikkeissä majoittuneista ulkomaisista matkailijoista oli 5 %.

### Suomen Kiinan-kaupan kehitys



Lähde: Suomen tulli

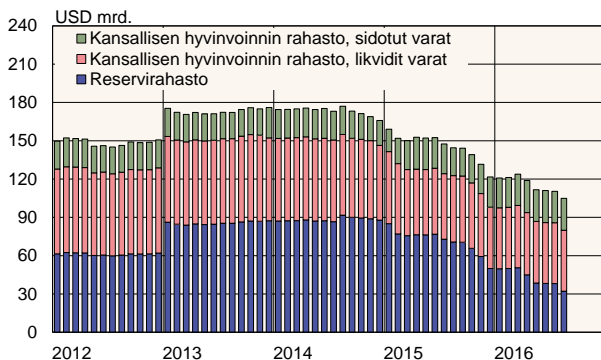
## Venäjä

**Budjettivaje syö Venäjän Reservirahastoa.** Rahastosta nostettiin elokuussa varoja 390 mrd. ruplan (6 mrd. dollarin) arvosta federaatiobudjetin alijäämän kattamiseen. Reservirahastossa oli elokuun lopussa 2 100 mrd. ruplaa (32 mrd. dollaria, vajaat 3 % BKT:stä). Tänä vuonna rahastosta on käytetty yhteensä 1 200 mrd. ruplaa budjettimenoihin ja loppuvuoden käyttökäsi on budjetoitu 900 mrd. ruplaa. Tämän vuoden budjetti perustuu 50 dollarin (3 165 ruplan) öljyn hinnalle, kun Urals-öljyn keskimääräinen hinta tammi-elokuussa oli 40 dollaria (2 690 ruplaa).

Venäjän toisen eli Kansallisen hyvinvoinnin rahaston arvo oli elokuun lopussa 4 700 mrd. ruplaa (73 mrd. dollaria). Venäjän finanssiministeriön mukaan myös Kansallisen hyvinvoinnin rahastoa voidaan alkuperäisestä tarkoituksestaan poiketen käyttää jatkossa budjettivajeen kattamiseen. Rahastosta noin kolmannes on sidottu mm. pitkäaikaisiin pankkitalletuksiin ja yritysten joukkovelkakirjoihin. Siten Venäjän öljyrahastoissa on yhteensä likvidejä varoja noin 5 200 mrd. ruplaa (80 mrd. dollaria, 7 % BKT:stä). Viime vuonna rahastovaroja käytettiin budjettivajeen kattamiseen 2 100 mrd. ruplaa ja tälle vuodelle on budjetoitu saman verran.

Valuuttavaranto ei sinänsä kuulu budjettikeskusteluun, sillä valuuttavarannolla varaudutaan ensisijaisesti äkillisiin ulkomaansektorin valuuttaliquiditeetin ongelmiin. Venäjän öljyrahastojen likvidit varat kuitenkin luetaan osaksi valuuttavarantoa, koska keskuspankki hallinnoi niitä samojen periaatteiden mukaisesti kuin muutakin valuuttavarantoa. Kun öljyrahastojen varoja käytetään ruplamääräisten budjettimenojen kattamiseen, ei valuuttavarannon arvo muutu. Elokuun lopussa Venäjän valuuttavarannon arvo oli 393 mrd. dollaria eli 25 mrd. dollaria suurempi kuin vuoden alussa.

### Venäjän öljyrahastot



Lähteet: Macrobond, Venäjän finanssiministeriö, BOFIT

**Uusia venäläisyrityksiä Yhdysvaltain pakotteiden alaisiksi.** Yhdysvallat ilmoitti 1.9. laajentaneensa Krimin valtauksen seurauksena asettamia talouspakotteita. Lukuisia uusia venäläisyrityksiä joutui pakotteiden alaiseksi lähinnä niiden Krimin-toimintojen vuoksi. Yritykset ovat mm.

kytköksissä Venäjän ja Krimin välisen Kertshin sillan rakentamiseen, kuten Mostotrest, joka on yksi Venäjän suurimmista rakennusyrityksistä. Lisäksi pakotteiden alaisiksi joutui mm. Krimillä toimivia sotateollisuus- ja merenkulkuyrityksiä.

Venäjä puolestaan poisti Turkkiin suuntautuvien charterlentojen kiellon syyskuun alussa. Turkki-pakotteista voimassa ovat kuitenkin yhä mm. elintarvikkeiden tuontiin sekä turkkilaisten yritystoimintaan Venäjällä liittyvät rajoitteet.

**Uusi kansallinen luottoluokituslaitos sai rekisteröinnin Venäjällä.** Venäjällä kesäkuussa 2015 hyväksytyyn uuden luottolaitoslain mukaan kaikkien kansallisia luottoluokituksia tekevien laitosten tulee rekisteröityä Venäjän keskuspankkiin vuoden 2017 alkuun mennessä. Rekisteröityminen edellyttää luokituslaitoksen olevan Venäjälle rekisteröity yritys, ja rekisteröinnin edellytyksenä on mm. sitoutuminen Venäjän lainsäädäntöön ja pidättäytyminen ulkomaisesta painostuksesta. Lakimuutoksen taustalla on Venäjän pettymys kansainvälisten luottoluokittajien luokituspäätöksiin talouskehityksen heikentyessä 2014–2015 ja halu rakentaa omia kansallisia järjestelmiä niin maksujen välitykseen, maksukortteihin kuin luottoluokituksiinkin.

Loppuvuonna 2015 perustettu Kansallinen luottoluokituslaitos ACRA sai keskuspankin rekisteröinnin 25.8. ja voi näin ollen virallisesti aloittaa toimintansa. Keskuspankin mukaan sillä on harkinnassaan myös muutaman muun laitoksen rekisteröintianomus.

Uuden lain seurauksena kansainväliset luottoluokittajat ovat arvioineet toiminnan muuttuvan vaikeaksi tai mahdottomaksi Venäjällä. Luottoluokittaja Moody's ilmoitti jo alkuvuonna lopettavansa yhteisyrityksensä Venäjällä.

**Presidentti Putin vieraili Uzbekistanissa.** Putin kävi alkuvuonna esittämässä surunvalittelunsa maan pitkäaikaisen presidentin Islam Karimovin kuolemasta ja tapasi pääministeri Mirzijojevin. Presidentin seuraaja ei vielä ole selvillä ja jotkut tarkkailijat ovat pelänneet presidentin kuoleman johtavan valtataisteluun. Pääministeri Mirzijojevia on pidetty yhtenä vahvimmista presidenttiehdokkaista.

Karimovin aikana Uzbekistan on korostanut riippumattomuutta ja pysytellyt pääosin syrjässä alueellisesta yhteistyöstä kuten Euraasian talousliitosta. Muista Keski-Aasian maista poiketen Uzbekistan ei ole luonut kovin tiiviitä suhteita myöskään Kiinaan, vaan tasapainotellut suurempien maiden välissä lähinnä eristäytymällä. Uzbekistan onkin varsin suljettu talous ja taloudellisesti sen merkitys sekä Venäjälle että Kiinalle on pieni. Sen osuus Venäjän ulkomaankaupasta on 0,5 % ja Kiinan kaupasta vielä pienempi. Sekä venäläisillä että kiinalaisilla öljy- ja kaasuyhtiöillä on joitakin investointeja Uzbekistanissa. Vierastyöläisten Venäjältä lähetettävät rahalähetykset vastasivat viime vuonna lähes 5 % Uzbekistanin BKT:stä.

## Kiina

**Kiinan juan nousi valuuttakaupassa käytetyimmäksi nousevien talouksien valuutaksi.** Kansainvälisen järjestelypankin BIS:n tuoreimmasta valuuttamarkkinoita kartoittavasta kyselystä selviää, että juan on toisena puolena 4 prosentissa päivittäin tehtävästä valuuttakaupasta. Valuuttakaupoissa juan on nyt kahdeksanneksi eniten käytetty valuutta, kun sen sijoitus edellisessä kyselyssä vuonna 2013 oli 11. Juan ohitti Meksikon peson ja on nyt eniten käytetty nousevien talouksien valuutta. BIS:n mukaan huhtikuussa 2016 valuuttamarkkinoiden päivävaihto oli 5 100 miljardia Yhdysvaltojen dollaria. Dollari oli toisena osapuolena 88 prosentissa tehdyistä kaupoista, kun taas euron osuus laski edellisestä kyselystä parilla prosenttiyksiköllä 33 prosenttiin (laskutavasta johtuen prosentit summautuvat 200 prosenttiin).

Pankkien välisistä informaatiopalveluista vastaava SWIFT raportoi kuukausittain, mitä valuuttoja käytetään eniten kansainvälisessä maksuliikenteessä. Sen mukaan heinäkuussa juanin osuus rajat ylittävästä maksuliikenteestä oli 2 %, mikä oikeuttaa Japanin jenin jälkeen viidenteen tilaan tärkeimpien maksuvaluuttojen joukossa. Juanin edellä listalla ovat dollari (osuus 41 %), euro (31 %), punta (8 %) ja jeni (3 %).

Venäjän ruplan rooli valuuttakaupassa ja kansainvälisessä maksuliikenteessä on laskussa. BIS:n mukaan rupla on toisena osapuolena 1 prosentissa valuuttakaupoista ja sen sijoitus tärkeimpien valuuttojen joukossa painui 18. sijalle, kun kolme vuotta sitten se oli sijalla 12. SWIFTin 20 tärkeimmän maksuvaluutan listalta rupla putosi vuoden 2015 keväällä.

**G20 huippukokous päättyi Kiinan Hangzhoussa.** Kiinan 4.-5. syyskuuta isännöimän tilaisuuden loppukommuniquea puhuu hyvin yleisellä tasolla talouskasvun tukemisesta vaikeassa globaalissa ympäristössä. Yhteistyön osalta esille nousivat protektionismin vastustaminen ja kaupan elvyttäminen. G20-maat sitoutuvat siihen, että valuuttakursseja ei tietoisesti heikennetä kilpailukyvyä parantamiseksi.

Kokous antoi luonnollisesti suuren painon kansainväliselle yhteistyölle ja sitä hoitaville järjestöille. G20 kehui Kiinan yhteistyötä julkisten velkojen järjestelyjä hoitavan Pariisin klubin puitteissa. Kiinan suurten velkasaamisten takia maan toivotaan myös liittyvän järjestön jäseneksi. Kansainvälistä huolta aiheuttanut kysymys Kiinan teräksen ylituotannosta siirrettiin OECD:n tuella toimivalle työryhmälle.

Kokouksen alla Kiina ja Yhdysvallat, jotka vastaavat 38 prosentista maailman kasvihuonepäästöistä, ilmoittivat ratifioineensa Pariisin ilmasopimuksen. Tämä luo paineita myös jäljellä oleville G20-maille ratifioida sopimus. Jotta viime vuoden joulukuussa tehty sopimus tulisi voimaan, edellyttää se 55 maan ratifiointia, jotka kattavat vähintään 55 % kasvihuonepäästöistä. Kiinan ja Yhdysvaltojen mukaan-

tulon myötä sopimuksessa on mukana 26 maata. Sopimuksella pyritään pitämään maapallon keskilämpötilan nousu selvästi alle 2 asteessa esiteolliseen aikaan verrattuna ja se edellyttää sopimuskumppaneilta päästötavoitteiden ja -tietojen julkistamista. Toiveiden vastaisesti G20 ei pystynyt sopimaan fossiilisten polttoaineiden tukien alasajon aikataulusta.

**Lisää vapaakauppa-alueita Kiinaan.** Elokuun lopussa Kiinan hallitus antoi luvan uusien vapaakauppa-alueiden (FTZ) perustamiseen seitsemässä sisämaan maakunnassa. Näin syksyllä 2013 Shanghaista aloitettujen ja joulukuussa 2014 Fujianiin, Guangdongiin ja Tianjiniin laajennettujen FTZ-kokeilujen määrä nousee yhteentoista ja laajenee rannikolta sisämaahan. Uusien FTZ-kokeilujen luonteesta tai niiden aloittamisen aikataulusta ei vielä ole tietoa. Vaikka suhtautuminen aikaisempienkin FTZ-kokeilujen tuloksiin on ristiriitaista, uudet alueet tulevat lisäämään liberalisointipainetta koko Kiinassa.

**Eurooppalaisyritykset pelkäävät Kiinan lisäävän entisestään valtion roolia taloudessa.** Kiinassa toimiva eurooppalainen kauppakamari julkaisi syyskuun alussa uuden [positiivisensa](#) liittyen Kiinan viisivuotissuunnitelmaan 2016–2020. Kauppakamari arvioi, että nykyinen suunnitelma tulee lisäämään valtion roolia taloudessa entisestään, vaikka Kiinan monet tavoitteet ja pitkän aikavälin avautumisstrategia pikemminkin painottavat valtion roolin pienentämistä.

Valtiovetoisen toiminnan lisääminen korostuu valtionyrityksiä koskevissa suunnitelmissa. Kiinan valtionyhtiöt ovat edelleen erityisasemassa muihin Kiinassa toimiviin yrityksiin nähden ja kauppakamarin arvion mukaan monet viisivuotissuunnitelman aikeista pyrkivät pikemminkin tekemään valtionyrityksistä entistä vahvempia. Lisäksi kauppakamarin mukaan uusia valtionyhtiöitä on edelleen muodostettu ja vanhat valtionyhtiöt perustavat uusia merkittävän kokoisia tytäryrityksiä. Valtionyhtiöiden poliittista valvontaa ollaan myös lisäämässä antamalla yrityksissä toimiville puoluekomiteoille lisää valtaa. Valtiovetoisuus näkyy myös suunnitelmissa purkaa ylikapasiteettia. Sen sijaan, että puututtaisiin valtionyritysten saamiin halpoihin luottoihin, holtittomaan lainanottoon ja tarpeettomiin investointeihin, hallitus on päättynyt tukeutua suoraan säännöstelyyn ja määrää, miten paljon kapasiteettia suljetaan. Kauppakamari huomauttaa myös, että Kiina ohjaa hyvin voimakkaasti myös yksityisiä yrityksiä mm. tukipolitiikalla, mikä ei johda Kiinan kannalta parhaaseen mahdolliseen lopputulokseen.

Kauppakamari toivoo Kiinan avaavan markkinoita lisää ulkomaisille toimijoille ja huomauttaa, että kiinalaisyrietykset voivat toimia varsin vapaasti Euroopassa verrattuna eurooppalaisten yritysten toimintamahdollisuuksiin Kiinassa. Kauppakamari peräänkuuluttaakin käynnissä olevien EU-Kiina investointisopimusneuvotteluiden vauhdittamista niin, että sopimus valmistuisi viimeistään vuoden kuluttua.

## Venäjä

**Venäläisyhtiöiden eurobondien liikkeellelaskut kasvussa.** Yritykset ja rahoituslaitokset laskivat alkuvuoden aikana liikkeelle uusia kotimaisia velkakirjoja 1 100 mrd. ruplan (17 mrd. USD) arvosta eli hieman vähemmän kuin vuoden 2015 alkupuolella. Julkisten liikkeellelaskujen osuus on supistunut edelleen, ja tammi-elokuussa vain hieman yli puolet liikkeellelaskuista oli julkisia. Esimerkiksi valtion kehityspankki VEB laski heinäkuussa liikkeelle 600 milj. dollarin arvoisen kotimaisen velkakirjan, joka myytiin lähinnä kotimaisille pankeille. Lisäksi aiempaa suuremmalla osalla ei ole kansainvälistä luottoluokitusta, mikä liittyyne omaisuusvakuudellisten velkakirjojen määrän kasvuun. Venäjällä tuli voimaan laki omaisuusvakuudellisista arvopapereista heinäkuussa 2014, minkä jälkeen myös muiden kuin asuntovakuudellisten arvopapereiden liikkeellelasku helpottui.

Sen sijaan suuryritysten halukkuus ja mahdollisuudet eurobondien liikkeellelaskuihin näyttävät kasvaneen. Kuluvan vuoden tammi-elokuussa venäläiset pankit ja yritykset laskivat liikkeelle 7,1 mrd. dollarin arvosta eurobondeja, kun vastaavaan aikaan viime vuonna liikkeellelaskuja oli vain 1,8 mrd. dollaria. Esimerkiksi terästuottajat Evraz ja NLMK myivät kesäkuussa 500 milj. ja 700 milj. dollarin eurobondit.

Tänä vuonna Moskovan pörssin ruplapohjainen osakeindeksi on noussut 14 % uuteen ennätykseen öljyn hinnannousun tukemana. Osakekaupankäynti on kuitenkin pysynyt viime vuoden tapaan alhaisena. Yritysten joukkovelkakirjamarkkinaa kuvaava indeksi on noussut 9 %, ja velkakirjojen kaupankäynti on alkuvuonna kasvanut huomattavasti. Kotimaisen velkakirjamarkkinan kasvua on tukenut pankkien parantunut likviditeettitilanne ja valtion velanotto. Finanssministeriö laski alkuvuonna liikkeelle suunnitelman mukaisesti 519 mrd. ruplan arvosta uusia valtion velkapapereita.

**Venäjän alueilla talouden luisu loiventunut.** Vähittäiskaupan pudotus vuodentakaisesta oli tammi-kesäkuussa lähes kaikilla Venäjän suuralueilla (federaatiopiireissä) pienempi kuin tammi-kesäkuussa 2015. Moskovan kaupungin ja Moskovan alueen suurkeskittymässä sekä mm. Uralilla vähittäiskaupan määrä laski kuitenkin edelleen 7–9 %. Lähes kaikilla muilla suuralueilla ja Pietarissa luisu oli enää 2–4 %.

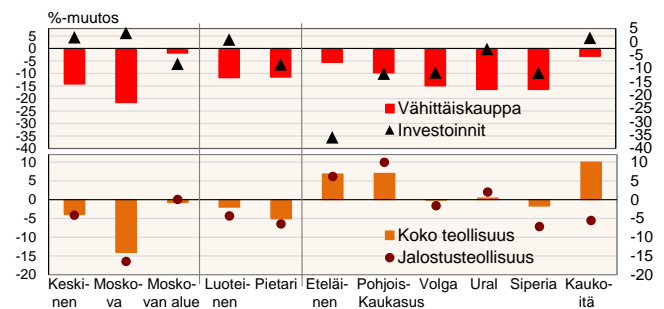
Investointeja tehtiin tammi-kesäkuussa hieman vuodentakaisesta enemmän Moskova-keskittymässä ja muualla keskisellä suuralueella sekä Pietarissa, ja tuntuvasti enemmän mm. muualla Luoteis-Venäjällä ja Uralilla. Etelässä ja Volgan alueella investoinnit vähenivät edelleen jyrkästi.

Teollisuustuotanto (jalostus ja kaivannaiset) kasvoi tämän vuoden ensipuoliskolla selvästi vuodentakaisesta suuremmaksi Moskova-keskittymässä, muualla keskisellä suuralueella, Pietarissa ja etenkin etelässä. Liki kaikilla muilla suuralueilla tuotanto oli noin vuodentakaisella tasolla.

Talouden alamäki jyrkkeni vuonna 2014, ja viimeisen kahden kehitys paljastaa, että erot alueiden välillä ovat olleet

suuret (kuvio). Vähittäiskauppa on kutistunut kaikissa osissa maata ja Moskovassa yli 20 %. Investointien kehitys on ollut erittäin epäyhtenäistä. Eräillä suuralueilla investoinnit ovat ennallaan tai kasvaneet, mutta Etelä-Venäjällä niiden määrä on kahdessa vuodessa laskenut 36 %. Teollisuustuotanto on vähentynyt Länsi-Venäjällä, mutta kasvanut etelässä ja Kaukoidässä.

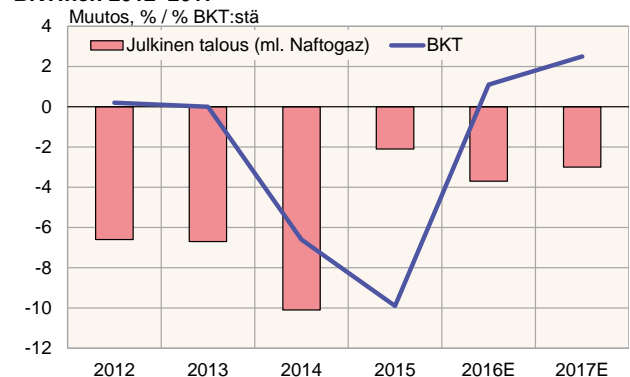
**Talouden päälohkojen reaalin muutos suuralueilla ja -keskuksissa tammi-kesäkuusta 2014 tammi-kesäkuuhun 2016**



Lähde: Rosstat.

**Ukraina sai IMF:ltä uuden lainaerän.** Kansainvälisen valuuttarahaston johtokunta päätti kokouksessaan 14.9. myöntää Ukrainalle kolmannen erän maaliskuussa 2015 aloitetun nelivuotisen 17,5 mrd. dollarin Extended Fund Facility -lainaohjelman puitteissa. Ukrainan nyt saama lainaerä oli noin miljardi dollaria. Vuoden 2015 aikana maa sai yhteensä 6,7 mrd. dollaria. Kolmannen lainaerän myöntäminen on myöhästynyt selvästi normaalista aikataulusta. Ukraina on lainaohjelman ehtojen mukaisesti mm. nostanut energian hintoja, pienentänyt selvästi julkisen talouden alijäämää ja vakauttanut pankkijärjestelmää. IMF on kuitenkin ollut huolestunut mm. Ukrainan finanssipolitiikan suunnasta sekä korruption vastaisen taistelun etenemisestä. Useiden muiden kansainvälisten rahoituslaitosten, mm. Maailmanpankin, lainapäätösten eteneminen riippuu osaltaan IMF:n lainaohjelman jatkumisesta. IMF ennustaa Ukrainan BKT:n kasvuksi tänä vuonna 1,5 % ja ensi vuonna 2,5 %.

**Ukrainan BKT:n muutos ja julkisen talouden tasapainon suhde BKT:hen 2012–2017**



Lähde: Ukrainan tilastoviranomaiset ja Consensus Economics.

## Kiina

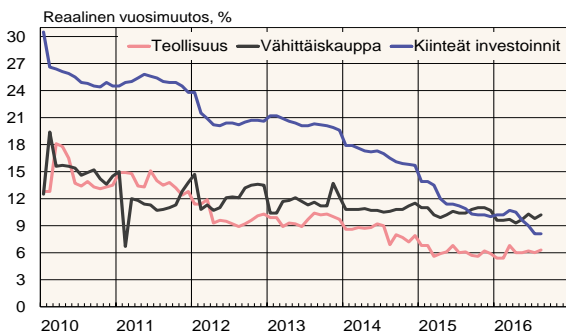
**Loppukesä ei tuonut suurta muutosta kuvaan Kiinan taloudesta.** Teollisuustuotannon vuosikasvu kiihtyi elokuussa aavistuksen runsaaseen 6 prosenttiin ja myös vähittäiskaupan yli 10 prosentin kasvu oli hieman heinäkuutta nopeampaa. Viime kuukausina huolta herättänyt investointien (FAI) kasvuvauhdin voimakas hidastuminen päättyi elokuussa, kun sekä yksityisten että julkisten investointien vuosikasvu oli heinäkuuta nopeampaa. Investointeja vetävät erityisesti infrastruktuuri- ja kiinteistörakentaminen. Julkisten ja yksityisten investointien kehityksen seuranta vaikeuttaa kuitenkin se, että tänä vuonna suuri joukko ennen yksityisiksi luokiteltuja firmoja näyttää viime vuoden osakemarkkinoiden julkisen tukikampanjan seurauksena siirtyneen julkisomisteisiksi luokiteltaviksi yhtiöiksi.

Kiinan tuonnin arvo oli elokuussa 2 % vuodentakaista suurempi, ja positiivinen kasvuluku on ensimmäinen sitten syksyn 2014. Tuonnin arvon pitkäaikainen lasku johtuu raaka-aineiden hintojen laskusta, sillä kiinalaistalastojen mukaan tuontimäärät ovat tammi-heinäkuussa kasvaneet 3 % vuodentakaisesta. Elokuussa viennin arvo oli vielä kolme prosenttia miinuksella, mutta viennin määrä oli tammi-heinäkuussa 3 % suurempi kuin vuosi sitten.

Hintakehitys ei ole erityinen huolenaihe, vaikka kuluttajahintojen nousu hidastuikin elokuussa 1,3 prosenttiin. Tuotajahintojen vuosia jatkunut lasku hidastui edelleen elokuussa, kun hinnat laskivat enää vajaan prosentin vuodentakaisesta. Kuukausitasolla tuottajahinnat ovat jo nousussa.

Vaikka myös sähköntuotannon kasvun kiihtyminen lähelle 8 prosenttia tukee talouden näkymien vahvistumista, kokonaiskuva on ristiriitainen. Rahti- ja matkustajatilatot kertovat kasvun hidastuneen tänä vuonna huomattavasti. Myös keskuspankin yrityskyselyn mukaan yritysten luottamus taloustilanteeseen ja niiden näkemys liiketoimintaympäristöstä ovat tänä vuonna olleet jopa alemmalla tasolla kuin 2008–2009. Teollisuustuotannon kasvun kiihtymistäkin selittää osin poikkeustekijä, sillä pienten autojen myyntiä tukenut myyntiveron puolittaminen päättyi vuoden lopussa.

### Kiinan teollisuustuotanto, vähittäiskauppa ja investoinnit



Lähde: Macrobond

**Kiinalaispankkien tilanne on synkentynt.** Kiinalaispankit ovat julkistaneet ensimmäisen puolen vuoden talouskatsauksiaan. Useilla mittareilla pankkien tilanne on heikentynyt ja suuret pankit odottavat tilansa jatkavan heikkenemistään myös lähitulevaisuudessa. Valtaosa pankkien tuloista syntyy peruspankkitoiminnasta ja suurilla pankeilla laina- ja talletuskoron ero jatkoi pienenemistään tammi-kesäkuussa. Niiden lainakorko oli keskimäärin 3,8 % ja talletuskorko keskimäärin 1,7 %. Samalla suurten pankkien voittojen kasvu lähes pysähtyi vuotta aiempaan verrattuna, mutta voitot olivat silti edelleen merkittävät, yhteensä lähes 500 mrd. juania (75 mrd. dollaria).

Harmaita hiuksia pankeille tuottaa talouskasvun hidastuminen ja talouden rakennemuutos, joiden myötä pankkien monien asiakkaiden maksukyky on heikentynyt. Vaikka pankit ovat kuluvana vuonna kirjanneet roskaluottojaan aiempia vuosia enemmän tappioiksi, neljän suuren pankin hoitamattomat saamiset ovat kasvaneet nopeasti ja niitä oli kesäkuun lopussa noin 750 mrd. juania (110 mrd. dollaria). Hoitamattomien saamisten osuus lainakannasta on kuitenkin edelleen suhteellisen pieni, 1,5–2,5 %. Roskaluottoja arvellaan kuitenkin olevan todellisuudessa huomattavasti enemmän, sillä pankit ovat olleet haluttomia kirjaamaan lainojaan hoitamattomiksi ja ovat myöntäneet uutta luottoa vanhan lainan maksamiseksi. Esimerkiksi IMF arvioi, että pörssilistattujen yritysten lainoista 15 % on sellaisia, että niillä on hyvin suuri riski päätyä roskaluotoksi. Lisäksi ne lainat, joiden maksu on myöhässä yli 90 päivää, ovat lisääntyneet. Pienemmillä pankeilla taloustilanne on tiettävästi tukalampi kuin suurimmilla pankeilla.

Kiinassa pankkien säännöt edellyttävät, että niillä on vähintään 150 prosentin varaukset hoitamattomiin saamisiin nähden. Suurista pankeista ICBC:n varaukset olivat kesäkuussa enää 143 % hoitamattomiin saamisiin nähden, ja CCB:n ja BoC:n varaukset ovat vain hieman vaadittua suuremmat. On epäselvää, puuttuuko pankeja valvova viranomaisen CBRC sääntörikkomukseen. Jo alkuvuonna oli esillä vaatimuksen madaltaminen 120 prosenttiin. Vaikkei päätöstä asiasta ei ole julkistettu, markkinatoimijat arvelevat, ettei sääntöä valvota tällä hetkellä tiukasti.

Pankkien haastavasta tilanteesta huolimatta Kiinan postipankki on listautumassa Hongkongin pörssiin. Ennakoarvioiden mukaan 7–8 mrd. dollarin anti tulee olemaan markkina-arvoltaan kuluvan vuoden suurin listautumisanti maailmassa. Tiettävästi tarjolla on 15 prosentin osuus pankin koko osakekannasta ja pankin suurimmat uudet omistajat tulevat olemaan valtion laivanrakennusyhtiö ja Shanghain satama, jotka molemmat ovat sitoutuneet merkitsemään osakkeita hieman yli 2 miljardilla dollarilla. Listautumisannin jälkeen Kiinan postiyhtymä on edelleen pankin suurin omistaja. Kiinan postipankki oli viime vuoden lopussa pankkien varoilla mitattuna maailman 22. suurin liikepankki ja sen 40 000 konttorin verkosto on Kiinan suurin.

## Venäjä

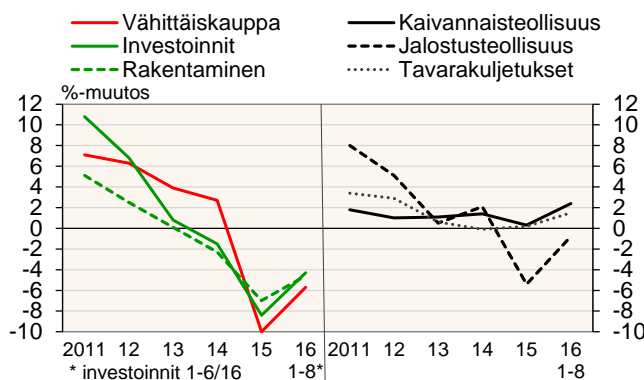
**Venäjällä kulutus väheni edelleen elokuussa, tuotanto hieman piristyi.** Vähittäiskaupan myynnin määrä on nyt laskenut yhtäjaksoisesti jo 20 kuukautta (kausitasoitettuna ja työpäiväkorjattuna). Elokuussa ero vuodentakaiseen oli -5 % eli käytännössä sama kuin heinäkuussa ja vähän pienempi kuin vuoden ensimmäisellä ja toisella neljänneksellä (-6 %). Pudotus on keväästä alkaen ollut suunnilleen samansuuruinen sekä elintarvikkeiden että muiden tavaroiden myynnissä. Kotitalouksien reaalitytulot vähenivät edelleen, ja luisu on jatkunut lähes yhtäjaksoisesti loppusyksystä 2014.

Kausitasoitettu ja työpäiväkorjattu teollisuustuotanto sen sijaan lisääntyi elokuussa edellisestä kuukaudesta, mikä oli kolmas nytkähdys parempaan päin tänä vuonna. Tuotantoa oli saman verran kuin maaliskuussa ja 0,7 % enemmän kuin elokuussa 2015. Kaivannaisteollisuudessa tapahtui käänne heikompaan suuntaan, ja tuotanto pysytteli enää vajaat 2 % vuodentakaista suurempana. Käänne johtui lähinnä siitä, että raakaöljyn tuotanto painui ensimmäistä kertaa tänä vuonna suunnilleen samalle tasolle kuin vuotta aiemmin (heinäkuuhun asti tuotanto oli tuntuvasti vuodentakaista suurempi). Elokuussa maakaasun tuotanto puolestaan kasvoi ensimmäisen kerran tänä vuonna.

Jalostusteollisuuden tuotanto lisääntyi elokuussa huomattavasti heikosta heinäkuusta, ja tuotanto kipusi takaisin samansuuruiseksi kuin elokuussa 2015. Merkittävimmistä jalostusteollisuuden aloista elintarvikkeiden, kemian sekä kumi- ja muovituotteiden tuotannon kasvu kiihtyi aiemmasta.

Rakentamisen luisu on tasaantunut kesän mittaan, ja heinä-elokuussa rakennustoimintaa oli enää noin 3 % vuodentakaista vähemmän. Maataloustuotannon kasvu vilkastui loppukesällä, ja tuotantoa oli heinä-elokuussa 5–6 % enemmän kuin vuotta aiemmin. Tämä johtuu ennen muuta viljan tuotannosta – viljaa oli syyskuun alussa puita peräti neljäsosa enemmän kuin vuonna 2015.

### Talouden päälohkojen reaalin vuosimuutos



Lähde: Rosstat.

**Venäjän keskuspankki alensi ohjauskorkoa, uusia koronlaskuja ei odotettavissa tänä vuonna.** Keskuspankki laski kokouksessaan 16.9. avainkorkoa 0,5 prosenttiyksiköllä 10,0 prosenttiin. Edellisen kerran korkoa laskettiin 14.6. Keskuspankin mukaan suotuisa inflaatiokehitys puolsi laskua. Inflaatio-odotukset laskivat elokuussa ja vuosi-inflaatio hidastui 6,6 prosenttiin syyskuun alkupuolella.

Keskuspankki ohjeisti päätöksessään, ettei uusia koronlaskuja ole odotettavissa tänä vuonna. Korkoa lasketaan aikaisintaan vuoden 2017 ensimmäisellä puoliskolla, mikäli inflaatoriskit hellittävät ja inflaatio hidastuu odotetusti. Keskuspankki arvioi vuosi-inflaation olevan 5,5–6 % tämän vuoden lopussa ja odottaa saavuttavansa 4 prosentin inflaatiota-voitteensa vuoden 2017 lopulla. Pääjohtaja Nabiullina totesi, että reaalikoron pitäisi olla 2,5–3 % niin kauan kuin inflaatio ja inflaatio-odotukset ylittävät keskuspankin tavoitteen.

Keskuspankki laski arviotaan ensi vuoden talouskasvusta. BKT kasvaa vuonna 2017 ennusteen mukaan 0,5–1 % (aiempi ennuste 1,1–1,4 %). Kasvun ennustetaan olevan heikkoa vuosina 2018–2019 (1,5–2 %). Keskuspankki kertoi myös suunnitelmista laskea liikkeelle lyhytaikaisia joukkovelkakirjoja (OBR) laajentaakseen keinovalikoimaansa pankkien likviditeetin supistamiseksi. Likviditeettiä on lisännyt mm. budjettilijäämän rahoittaminen valtion Reservirahastosta.

Keskuspankin koronlaskusta ja viime päivien öljyn hinnan laskusta huolimatta ruplan kurssi on ollut vakaa syyskuussa. Ruplan dollarikurssi on ollut noin 64–65 ja eurokurssi noin 72–73. Ruplan kurssia on tukenut pääoman ulosvirtauksen väheneminen. Keskuspankki arvioi yksityisen sektorin pääoman nettoulosvirran olleen tämän vuoden tammi-elokuussa 10 mrd. dollaria, kun se vielä tammi-toukokuussa oli 13 mrd. dollaria. Elokuussa pääomaa virtasi enemmän sisään kuin ulos (ero oli 1 mrd. dollaria). Näin on käynyt varsin harvoin, viimeksi kesäkuussa ja vuoden 2015 elo-syyskuussa. Seuraava säännönmukainen korkokokous on 28.10.

**Duuman vaaleissa ei yllätyksiä.** Venäjällä äänestettiin sunnuntaina 18.9. duumanvaaleissa. Valtapuolue Yhtenäinen Venäjä sai odotetusti suurimman äänisaaliin, 54 % annetuista äänistä. Alustavien tietojen mukaan tulos antaa valta-alueelle ylivoimaisen enemmistön uudessa duumassa. Vaalien kiinnostavin tulos oli ennätyksellisen alhaiseksi jäänyt äänestysaktiivisuus. Vain 48 % äänioikeutetuista kävi äänestämässä, kun edellisissä duuman vaaleissa joulukuussa 2011 äänioikeuttaan käytti 60 %. Erityisen alhaiseksi äänestysaktiivisuus jäi suurkaupungeissa. Moskovassa ja Pietarissa äänioikeuttaan käytti vain noin kolmannes äänestäjistä. Äänestysinto ja valta-alueen kannatus oli suurinta Pohjois-Kaukasian tasavalloissa.

Samana päivänä äänestettiin myös kuvernöörien vaaleissa (9 alueella), alueparlamenttien vaaleissa (38 alueella) sekä kaupunkiduumien vaaleissa (10 alueella). Yhtenäinen Venäjä oli suurin puolue kaikissa vaaleissa.

## Kiina

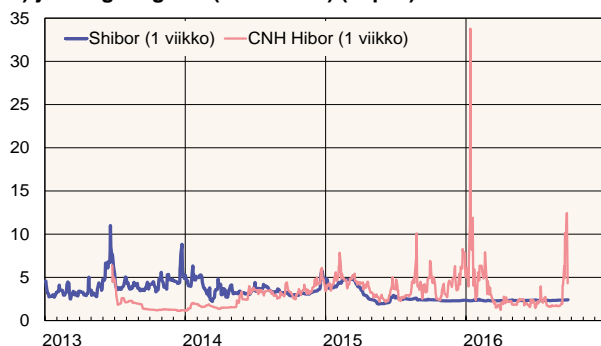
**Hongkongissa juankorot pomppasivat, Manner-Kiinan rahamarkkinoilla rauhallista.** Juanien hallussapito Manner-Kiinan ulkopuolella on jälleen kallistunut Hongkongin pankkienvälisen juan-lainojen korkojen noustua. Yliyön korko kävi maanantaina (19.9.) 24 prosentissa, mutta oli keskiviikkona laskenut 4 prosenttiin. Vaikka syynä korkojen nousuun voi olla normaali rahan kysynnän kausivaihtelu, joidenkin tarkkailijoiden mukaan Kiinan keskuspankki on tietoisesti kehottanut Kiinan valtionpankkeja vähentämään offshore-markkinalikviditeettiä lisätäkseen juanin heikkenemisen puolesta sijoittaneiden kustannuksia ja näin rajoittakseen juanin heikkenemispaineita.

Likviditeettitilanne kiristyi vielä näkyvämmiin tammi-kuussa, jolloin yliyön juan-lainojen korko kävi yli 60 prosentissa. Tuolloin keskuspankki rajoitti offshore-likviditeettiä juanin heikkenemispaineiden hillitsemiseksi ja CNY/CNH-kurssieron kaventamiseksi pääoman ulosvirtauksen kiihdyttyä mm. osakemarkkinoiden alamäen seurauksena. Huolimatta viranomaisten toimista tukkia joitain ulosvirtauskanavia, pääoman ulosvirtaus Kiinasta on jatkunut, joskin alkuvuotta huomattavasti maltillisempina. Elokuussa Kiinan valuuttavaranto laski 16 mrd. dollaria 3 190 mrd. dollariin.

Juanin dollarikurssi on pysytellyt alle 6,70 sekä Manner-Kiinan että Hongkongin markkinoilla ja helmikuusta lähtien kurssiero on ollut lähes olematon. Useimmat markkinatoimijat uskovat juanin pysyvän suunnilleen vakaana 1.10. asti, jolloin IMF liittyy valuutan SDR-koriin, ja heikkenevän loppuvuonna hieman. Heikkenemisodotukset selittänevät myös sitä, että juanien kysyntä Hongkongissa on hiipunut. Heinäkuun lopussa juan-talletusten kanta Hongkongissa oli kolmanneksen pienempi kuin vuosi sitten, ja juanmääräisten dim sum -bondien liikkeeseenlasku on vähentynyt rutkasti.

Manner-Kiinan rahamarkkinoilla on sen sijaan ollut vakaata ja pankkienväliset korot ovat pysyneet käytännössä muuttumattomana noin 2 prosentissa. Keskuspankki on lisännyt likviditeettiä markkinoille avomarkkinaoperaatioiden välityksellä ja tarjonnut pankeille myös pidempiaikaista rahoitusta yliyön ja viikon mittaisten operaatioiden rinnalla.

**Juan-korot pankkienvälisillä markkinoilla Manner-Kiinassa (Shibor) ja Hongkongissa (CNH Hibor) (% p.a.)**



Lähde: Macrobond

**Nopea velkaantuminen jatkuu Kiinassa monella rintamalla.** Lainanannon kasvussa ei näy hidastumisen merkkejä, sillä elokuussa juan-lainojen kanta kasvoi 13 % vuodentakaisesta. Yritysten investointien hidastuessa yhä suurempi osa lainoista menee kotitalouksille ja erityisesti asuntolainoihin. Kesä-elokuussa kotitalouksien lainakannan vuosikasvu oli keskimäärin 20 %, kun yrityksille ja valtionhallinnolle myönnettyjen lainojen kanta kasvoi 9 %. Kesä-elokuun uusista lainoista kolme neljännestä meni kotitalouksille paljolti asuntolainoina. Tammi-elokuussa asuntoja myytiin pinta-alalla mitaten 26 % vuodentakaisista enemmän ja elokuussa asuntojen hinnat kaupunkialueilla olivat keskimäärin 14 % vuodentakaisista korkeammalla.

Velankasvuun sekä pääoman ulosvirtaukseen liittyvät huolet ovat saaneet keskuspankin pidättäytymään laajamittaisesta rahapolitiikan keventämisestä. Poliittikaelvytykselle on kuitenkin erityisesti investointien nopean hidastumisen johdosta suuria paineita, minkä johdosta keskuspankki on tukeutunut enenevässä määrin kohdennettuun lainanantoon. Tietyille liikepankeille, ja joskus ennalta määrättyyn tarkoitukseen, suunnattujen MLF-lainojen (medium-term lending facility) kanta on kasvanut kuluvaan vuonna yli 1 000 mrd. juania (130 mrd. euroa). Lisäksi keskuspankki on lainannut kolmelle valtion poliittikapankille (China Development Bank, Export-Import Bank ja Agricultural Development Bank) kuluvaan vuonna lähes 800 mrd. juania PSL-ohjelman (pledged supplementary lending) puitteissa.

Poliittikapankit ovat lisäksi laskeneet tammi-elokuussa liikkeelle velkakirjoja yli 2 500 mrd. juanin arvosta. Uutistomisto Bloombergin arvion mukaan poliittikapankit ovat kuluvaan vuonna keränneet yhteensä yli 2 000 mrd. juania (270 mrd. euroa, 3 % BKT:sta) uutta rahoitusta käytettäväksi lainanantoon valtion määrittämiin kohteisiin. Lainanannolla arvioidaan olevan myös kerrannaisvaikutuksia, sillä rahoitusta saavat yritykset voivat käyttää niitä vakuutena uusiin lainoihin tai tallettaa osan rahoista väliaikaisesti liikepankeihin. Elokuun lopussa poliittikapankkien yhteenlaskettu taseen arvo oli 10 % koko pankkisektorin taseesta.

Kansainväliset toimijat ovat tiuhaan nostaneet esille huolensa Kiinan velkaantumisen nopeasta kasvusta. Viime viikolla asiaan kiinnitti huomiota Kansainvälinen selvityspankki BIS neljännesvuosiraportissaan. BIS:n mukaan ennakkoivana riskimittarina käytettävä velka/BKT-suhdeluvun poikkeama pitkän aikavälin trendistään oli maaliskuun lopussa Kiinassa 30 %, ja korkeampi kuin millään muulla maalla. Tämä kertoo kasvaneesta pankkikriisin mahdollisuudesta, sillä historiaan perustuen jo 10 %:n poikkeaman katsotaan nostavan näkyvästi pankkikriisin todennäköisyyttä seuraavan 3 vuoden aikana. BIS:n tilastoissa Kiinan velka suhteessa BKT:hen oli maaliskuun lopussa 255 %. Kiinalaisyriyten velkaantumiseen liittyvät riskit konkretisoituivat taas kuluva viikolla, kun ensimmäinen kiinalaisyhtiö, joka oli laskenut liikkeeseen velkakirjoja myös pankkien välisillä markkinoilla (valtio-omisteinen Guangxi Nonferrous Metals Group) ajautui konkurssiin.



## Venäjä

**BOFIT ennustaa Venäjän talouden ja tuonnin elpymisen taantumasta hitaasti.** BKT:n supistuminen on jäänyt tämän vuoden ensimmäisellä puoliskolla varsin lieväksi (vajaaseen prosenttiin), vaikka öljyn hinta on ollut 30 % alempi kuin vuotta aiemmin ja yli 60 % alempi kuin kaksi vuotta aiemmin. Taloutta ovat tukeneet tämän vuoden mittaan tapahtunut öljyn hinnan nousu sekä ruplan heikkoudesta aiheutunut Venäjän tuonnin putoaminen, joka suhteessa BKT:n notkahdukseen on vuosien 2014–2015 tapaan ollut hyvin jyrkkä.

BOFITin [ennusteessa](#) vuosille 2016–2018 öljyn hinnan oletetaan tänä vuonna olevan alle 45 dollaria (17 % alempana kuin viime vuonna) sekä nousevan vähitellen 55 dollariin vuonna 2018. Venäjän BKT:n ennakoidaan pienenevän tänä vuonna prosentin ja tuonnin määrän vähenevän noin 7 %. Öljyn hinnan nousun myötä BKT elpyy vähitellen vuonna 2017. Kasvu jää kuitenkin hitaaksi johtuen mm. nykyisten ja lähivuosien investointien riittämättömyydestä. Kasvua auttaisi ratkaisevasti, jos vallitsevan markkinoiden toimintaa rapauttavan rajoitusten linjan sijasta saataisiin liikkeelle markkinamyönteisiä järjestelmämuutoksia.

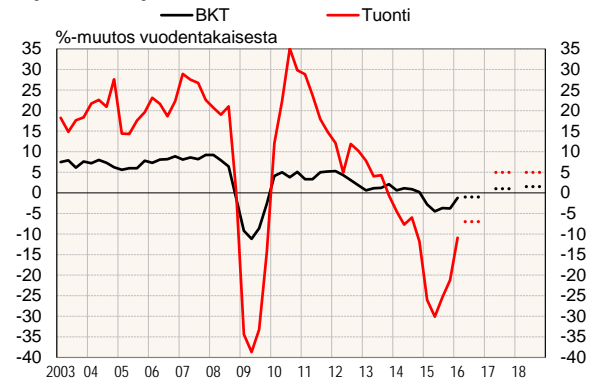
Tuonti toipuu vuosina 2016–2017, kun talous elpyy, öljyn hinnan nousu lisää Venäjän vientituloja ja ruplan reaalkurssi vahvistuu vähitellen. Tuonnin odotetaan kasvavan maltillisesti. Tuonnin osuus taloudessa on edelleen yhtä suuri kuin vuonna 2013 ennen luisun alkua.

Yksityisen kulutuksen toipumista tukee inflaation vähittäinen hidastuminen. Toisaalta kulutuksen kasvua rajoittaa tuottavuuden hitaasta noususta johtuva palkankorotusvaran pienuus sekä julkisen sektorin palkkoihin ja eläkkeisiin kohdistuvan niukentuneen linjan jatkuminen. Venäjän viennin määrä elpyy mutta kasvaa hitaasti, jos arviot öljysektorin viennin lievästä supistumisesta toteutuvat. Vientiyriyten kuten myös muiden investointien kasvua rajoittaa talouden ja liiketoimintaympäristön epävarmuus.

Valtiontalouden heikot näkymät hidastavat talouden elpymistä. Budjettitulot nousevat vain hieman inflaatiota nopeammin. Menojen reaalin luisu loivenee tästä vuodesta mutta jatkuu, jos ilmoitetuista budjettivajeen supistamistavoitteista pidetään kiinni. Rahapolitiikan keventämismahdollisuudet näyttävät asetetulla inflaatiotavoitteella melko pieniltä. On myös epävarmaa, miten mahdollinen keventäminen vaikuttaisi nykytilanteessa reaalikorkoihin ja yritysten luotonottoon.

Ennusteriskit ovat pysyneet suurina. Tämä koskee öljyn hintaa ja geopolitiikkaa sekä sen myötä ruplan kurssia, inflaatiota, tuontia ja valtiontaloutta. Tuonti voi elpyä odotettua paremmin eli samankaltaisesti kuin talouden edellisten taantumien jälkeen, mutta toisaalta Venäjä saattaa lisätä tuonnin rajoituksia. Kansan pudonnut elintaso ja poliittiset paineet voivat johtaa kaavailtua löysempään budjettipolitiikkaan.

Venäjän BKT:n ja tuonnin reaalin muutos



Lähde: Rosstat, BOFIT-ennuste 2016–2018

**Venäjä asetti uusia rajoituksia julkisen sektorin ja valtionyritysten hankinnoille.** Monissa julkisen sektorin elintarvikehankinnoissa (mm. kala, liha, maito ja riisi) täytyy jatkossa suosia kotimaisia tuottajia. Julkisen sektorin hankinnoille on asetettu jo aiemmin tuontirajoitteita, jotka koskevat mm. koneita, lääkkeitä, vaatteita ja ohjelmistotuotteita. Lisäksi julkisissa hankinnoissa sovelletaan 15 prosentin hintatuetta kotimaisille tuottajille. Kaikki julkisia hankintoja koskevat rajoitteet on tänä vuonna laajennettu koskemaan myös valtion ja kuntien omistamia ns. yhtenäisyhtiöitä kuten Venäjän Postia. Tällä hetkellä julkisia hankintoja säätelevän lain alaisuuteen kuuluu noin 260 000 yritystä, joiden hankintojen kokonaisarvo on tänä vuonna ollut 3 300 mrd. ruplaa (45 mrd. euroa). Viime vuosina julkisten hankintojen vuotuinen arvo on vastannut 9 % BKT:stä.

Kotimaisille tuottajille julkisissa hankinnoissa myönnettävä 15 prosentin hintaetu laajennetaan ensi vuoden alussa koskemaan myös valtionomisteisten yritysten kilpailutettuja hankintoja. Lain käytännön merkitys on vielä epäselvä, koska talousministeriön mukaan tänä vuonna vain 5 % valtionyritysten hankinnoista on kilpailutettu. Valtionyritysten hankintoja koskevassa laissa ei määritellä täsmällisesti, missä tapauksissa hankinnat pitää kilpailuttaa. Valtionyritysten hankinnoille on jo aiemmin asetettu kotimaisuusvaatimuksia suuriin investointiprojekteihin. Valtionyritysten hankintojen yhteisarvo on viime vuosina vastannut 30 % BKT:stä.

Julkisen sektorin ja valtionyritysten hankinnoille asetetut rajoitukset ovat osa Venäjän tuonninkorvauspolitiikkaa. Pääministeri Medvedev linjasi hiljattain julkaistussa artikkelissaan tuonninkorvaamisen pysyvän lähivuosina Venäjän talouspolitiikan huomion keskipisteenä riippumatta geopolittisesta tilanteesta tai pakotteista. Monet asiantuntijat ovat tätä jo uumoilleetkin.

Venäjä päätti laajentaa vastapakotteina asettamia elintarvikkeiden tuontikieltoja koskemaan myös suolaa marraskuun alusta lähtien. Suolan tuontikielto koskee samoja maita (mm. Yhdysvaltoja, EU-maita, Norjaa ja Ukrainaa) ja on voimassa vuoden 2017 loppuun saakka kuten aiemmatkin pakotteet. Käytännössä kielto kohdistuu lähinnä Ukrainaan, josta tuli viime vuonna puolet Venäjän suolan tuonnista.

## Kiina

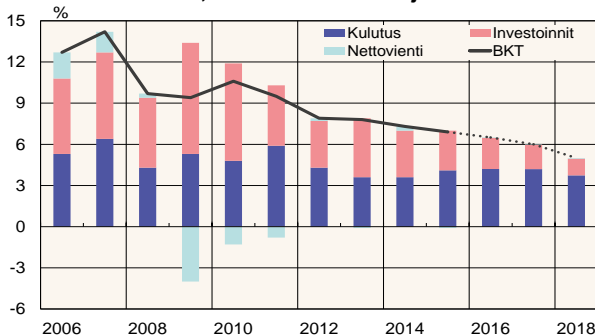
**BOFIT ennustaa Kiinan talouskasvun hidastuvan, riskit lisääntyneet.** BOFIT julkisti uuden Kiinan talouden [ennusteen](#) tänään. Kuluvan vuoden toteutunut BKT:n kasvu on valtion elvytyspolitiikan vauhdittamana ollut hieman odotettua nopeampaa, ja BKT:n ennustetaan kasvavan reaalisesti 6,5 % vuonna 2016 (aiempi ennuste 6 %). Kasvunäkymät eivät kuitenkaan ole muuttuneet edellisiin ennusteisiin nähden, vaan talouskasvun odotetaan jatkavan luonnollista hidastumistaan tulevina vuosina. Kasvun odotetaan yltävän 6 prosenttiin vuonna 2017 ja 5 prosenttiin vuonna 2018. Kasvun hidastumisen taustalla on useita rakenteellisia tekijöitä. Talouden suuri koko asettaa rajat kasvulle, väestökehitys on epäedullinen ja tuottavuuskasvu on hidastunut.

Talouden rakennemuutos kohti kulutusvetoisempaa taloutta etenee lähivuosina. Tulojen nopeana jatkuva nousu pitää yllä vahvaa kotimaisen kulutuskysynnän kasvua. Samalla investointien kasvu hidastuu. Kuluvana vuonna investointikehitys on kuitenkin aiheuttanut huolta, sillä investoinnit ovat olleet hyvin valtiovetoisia ja yksityisten reaali-investointien vuosikasvu on painunut vaimeaksi. Nettoviennin rooli talouskasvussa on lähivuosina hyvin vähäinen.

Huolet rahoitussektorin tilasta ovat lisääntyneet. Velkaa on kertynyt jo arviolta 260 % BKT:stä, ja velkaantuminen jatkuu edelleen nopeana. Monissa maissa tällainen velkaantumismisvauhti on johtanut pankkikriisiin ja talouskasvun nopeaan hidastumiseen. Kiinassa etenkin yritykset ovat velkaantuneet pahoin. Samalla talouskasvun hidastuminen ja rakennemuutos ovat heikentäneet monien yritysten tulokuntoa. Yrityssektorin heikentynyt tila koettelee pankkisektoria. Hoitamattomat saamiset ovat lisääntyneet ja pankkien puskurit ovat pienentyneet. Pankkien tilanne vaikeutuu lähivuosina.

Kiinan talouskehitys riippuu poliittisista ratkaisuista. Tällä hetkellä talouden avaaminen ja samanaikainen sisäisen kontrollin kiristäminen mm. sensuurin ja rajoitteiden avulla ovat törmäyskurssilla. Talouspolitiikkaa koskevaa epävarmuutta lisää se, että puolueen sisäiset erimielisyydet talouspolitiikan linjasta vaikuttavat lisääntyneen.

### Kiinan BKT:n kasvu, kasvukontribuutiot ja BOFIT-ennuste

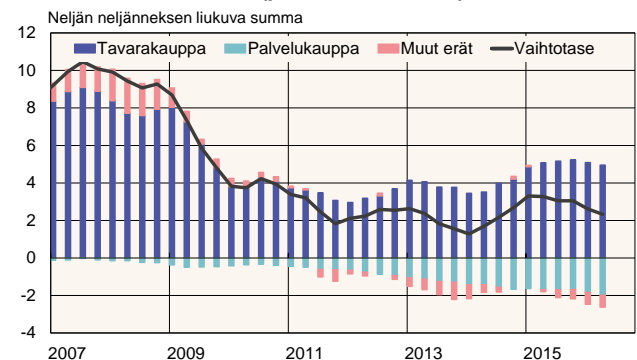


Lähde: Kiinan tilastovirasto, CEIC ja BOFIT

**Kiinalaisturistit tasapainottavat maan tavarakaupan ylijäämää.** Kiinan vaihtotaseen ylijäämä oli tammi-kesäkuussa 99 mrd. dollaria (2 % BKT:stä). Tavarakaupan 229 mrd. dollarin ylijäämää tasapainottaa palvelutaseen 117 mrd. dollarin alijäämä. Muiden vaihtotaseen erien (tuotannoteikijäkorvausten ja tulonsiirtojen) alijäämä oli 13 mrd. dollaria.

Tavarakaupan viimeisen 12 kk:n yhteenlaskettu ylijäämä oli elokuussa 544 mrd. dollaria ja palvelukaupan alijäämä 227 mrd. dollaria. Palvelutaseen alijäämä selittyy lähes kokonaan matkailun 211 mrd. dollarin alijäämällä. Viimeisimmän vuoden aikana kiinalaismatkailijat ovat käyttäneet ulkomailla 319 mrd. dollaria (kasvua 35 % vuotta aiemmasta). Ulkomaisten matkailijoiden Kiinassa käyttämä rahamäärä jäi 108 mrd. dollariin. On kuitenkin esitetty epäilyjä siitä, että matkailumenot ovat yksi keino kiertää pääomarajoitteita ja osa kiinalaisten käyttämän rahamäärän kasvusta on todellisuudessa pääoman ulosvirtaa. Kiinan turismihallinnon mukaan kiinalaisten ulkomaanmatkailijoiden lukumäärä kasvoi tammi-kesäkuussa 4 % vuodentakaisesta.

### Kiinan vaihtotaseen erät (prosenttia BKT:stä)



Lähde: Macrobond

**Kiina perusti uuden rahaston tukemaan valtionyritysten reformia.** Suurten ja tehostomien valtionyritysten uudistaminen on yksi Kiinan reformipolitiikan vaikeimpia osa-alueita, ja eteneminen tällä talousuudistusten kannalta keskeisellä sektorilla on ollut hidasta. Tällä viikolla maahan perustettiin uusi rahasto tukemaan valtionyritysten uudelleenjärjestelyjä. Rahaston koko on määrä kasvattaa 350 miljardiin juuniin (52 mrd. USD), ja varoilla tuetaan strategisilla sektoreilla toimivien yritysten rakennemuutosta, kilpailukykyä ja ulkomaisia yritysostoja. Rahastoa hallinnoi valtion omaisuuden valvonta- ja hallintakomitea SASAC, jonka vastuulla on 106 keskushallinnon omistamaa suuryritystä.

Jo aikaisemmin on perustettu pienempiä rahastoja tukemaan valtionyritysten uudistamista, mutta kokonaisuudessa niiden merkitys on ollut vähäinen. Yritysten konkurssit, niiden osien alasajot ja yritysfuusiot ovat myös vähitellen tulossa osaksi sektorin tervehdyttämistä, joskin voimakkaat intressiristiriidat vaikeuttavat etenemistä. SASACin hallinnoimien yritysten määrän on tämän vuoden lopussa määrä painua fuusioiden myötä alle sadan.

## Venäjä

**Venäjän talouden elpyminen odotuttaa.** BKT:n kysyntäeriä ja tuontia koskevien tuoreiden tietojen mukaan Venäjän tavara- ja palveluviennin määrä elpyi alkuvuoden kuopasta toisella neljänneksellä, jolloin vientiä oli saman verran kuin vuotta aiemmin. Tavara- ja palvelutuonnin alamäki loiveni. Tuonnin määrä oli vajaat 7 % pienempi kuin vuotta aiemmin (koko ensipuoliskon aikana vajaat 9 % pienempi).

Talouden elpyminen näyttää vielä epävarmalta. Toisella neljänneksellä yksityisen kulutuksen luisu vuodentakaisesta syveni yli 5 prosenttiin. Kiinteiden investointien pudotuslukema lieveni huomattavasti, mutta oli edelleen yli 4 %. Talouden luisua hillitsi ensineljänneksen tapaan se, että varastoja vähennettiin paljon lievemmin kuin vuotta aiemmin.

Kolmannella neljänneksellä asetelma oli keskuspankin ennakoarvion valossa alkuvuoden kaltainen. Vaikka kulutus ja investoinnit olivat arvioissa vielä muutaman prosentin vuodentakaisen tason alapuolella, BKT oli vain puolisen prosenttia vuodentakaisesta pienempi varastokehityksen ja hyvän sadon ansiosta. Kausitasoitettuna BKT:n keskuspankki arvioi pysyneen suunnilleen samana kuin toisella neljänneksellä.

### Venäjän BKT:n, tuonnin ja kysyntäerien reaalin vuosimuutos



Lähde: Rosstat

**Venäjän keskuspankki ilmoitti organisaatiomuutoksista pankkivalvonnan tehostamiseksi.** Keskuspankki on viime vuosina pyrkinyt määrätietoisesti puhdistamaan Venäjän pankkisektoria rahoituslaitoksista, jotka eivät täytä lainsäädännön vaatimuksia. Alkuvuokolla pääjohtaja Nabiullina ilmoitti, että pankkisektorin ongelmien laajuus ja niiden tehokkaampi selvittäminen vaativat valvontajärjestelmän uudistamista. Samalla pankkivalvonnasta vastanneet johtokunnan jäsenet siirrettiin osin uusiin tehtäviin ja pankkivalvontaa alkaa nyt luotsata aiemmin rahapolitiikasta vastuussa ollut ensimmäinen varapääjohtaja Dmitri Tulin. Rahapolitiikka siirtyi suoraan pääjohtaja Nabiullinan alaisuuteen.

Pankkisektorin puhdistamisen seurauksena noin 280 rahoituslaitosta on menettänyt toimilupansa viimeisen kolmen vuoden aikana. Osa näistä on yhdistynyt toisiin pankkeihin, osa on ohjattu saneeraukseen ja osa mennyt konkurssiin. Valtaosa toimiluvan menettäneistä pankeista on hyvin pieniä,

mutta viimeisen vuoden aikana joukossa on ollut myös muutamia keskisuuria rahoituslaitoksia.

Tapausten lukumäärän kasvaessa pankkien konkurssseja ja saneerausta hoitavan Talletustakuuviraston toimintaa on arvosteltu yhä laajemmin. Kesäkuussa 2016 virastolla oli yhä käsiteltävänä 271 pankin konkurssimenettely. Konkurssi-prosessit ovat pitkiä ja käsittelyajat ovat pidentyneet jatkuvasti. Alkuvuonna 2016 virasto sai päätökseen 11 pankin konkurssimenettelyn. Prosessiin tulevien pankkien kunto on talouden taantumana takia heikentynyt entisestään, minkä takia viraston rahoitustarpeet ovat kasvaneet. Monimutkainen konkurssilainsäädäntö ja pitkittyvät prosessit ovat myös herkkiä väärinkäytöksille. Toiminnan tehostamiseksi keskuspankki on esittänyt pankkien saneerauksen siirtämistä keskuspankin suoraan valvontaan. Talletustakuuvirasto ja talousministeriö ovat toistaiseksi suhtautuneet esitykseen epäilevästi.

Suurin osa konkurssiin menneistä pankeista kuului talletustakuujärjestelmään, joka kattaa kunkin henkilön talletukset kussakin pankissa 1,4 milj. ruplaan (20 000 euroa) asti. Tammi-kesäkuussa 2016 järjestelmän vastuulle tuli 44 pankin talletukset (218 mrd. ruplaa). Vuonna 2015 vakuutustapakset koskivat 77 pankkia ja 435 mrd. ruplan talletuksia.

Venäjällä oli syyskuun alussa 659 toiminnassa olevaa rahoituslaitosta, joista valtaosa on edelleen erittäin pieniä. Viidenkymmen suurimman pankin osuus koko toimialan taseesta oli syyskuun alussa liki 90 %. Valtion kontrolloimat pankit hallitsevat yli puolta toimialan taseesta.

**Ulkomaista omistusta sisältävät yritykset supistaneet toimintaansa Venäjällä.** Suuret ja keskisuuret yritykset, joissa on vähänkin ulkomailta tullutta ulkomaista tai alkujaan venäläistä omistusta, ovat vähentäneet työntekijämääräänsä viime vuonna ja tämän vuoden ensipuoliskolla muutamalla prosentilla noin vuoden 2011 tasolle eli enemmän kuin muut yritykset. Tällaiset yritykset (ml. pienyritykset) ovat viime vuosina työllistäneet noin 5 % Venäjän työllisistä ja teollisuudessa lähes 15 %.

Ulkomaista omistusta sisältävien suurten ja keskisuurten yritysten liikevaihto on jo muutaman vuoden vähentynyt reaalisesti. Liikevaihdon kasvu on myös jäänyt puhtaasti kotimaisia yrityksiä kehenomaksi, ja näiden yritysten osuus koko talouden liikevaihdosta on laskenut runsaaseen viidesosaan. Pienyritykset mukaan lukien osuus oli kuitenkin yli 35 % vuonna 2015, ja jalostusteollisuudessa jopa 45 %. Yritysten liikevaihdosta 35–40 % on tullut kaupan alalta ja kolmannes jalostusteollisuudesta, joilla liikevaihdon suhde työntekijämäärään on ollut erittäin korkea.

Ulkomaista pääomaa sisältävät yritykset ovat tehneet viime vuosina 14 % maan kokonaisinvestoinneista sekä noin 28 % jalostusteollisuuden ja neljäsosan kaupan alan kaikista investoinneista. Yritykset, joissa ulkomailta tullutta omistusta on vähintään puolet, ovat tehneet yli 7 % maan kokonaisinvestoinneista. Etenkin nämä yritykset ovat vuosien 2011–12 buumin jälkeen vähentäneet investointejaan jyrkästi.

## Kiina

**Juan liitettiin IMF:n SDR-koriin.** SDR-valuuttakorin päivitys 1.10. ei aiheuttanut markkinareaktioita, sillä juanin liittämiseen valuuttakoriin oli ehditty valmistautua hyvin. IMF päätti juanin mukaan ottamisesta jo marraskuussa 2015. Juanin lisääminen SDR-koriin on lähinnä symbolinen tunnustus Kiinan rahoitusmarkkinoiden avautumiselle ja juanin kansainvälistymiselle. Kotimaisessa päätöksenteossa SDR-aseamalla on perusteltu useita toteutettuja rahoitusmarkkinauudistuksia. Juanin paino päivitystyssä korissa on 11 % eli huomattavasti suurempi kuin valuutan osuus kansainvälisessä maksuliikenteessä. Juanin rooli on kuitenkin merkittävä erityisesti Aasiassa. SWIFTin tilastojen mukaan Aasian ja Tyynenmeren alueella 45 % maksuliikenteestä Kiinan (sis. Hongkong) kanssa toteutetaan juaneissa, kun Euroopassa osuus on reilu 30 % ja Amerikassa alle 5 %.

SDR (Special Drawing Rights eli erityisnosto-oikeus) on IMF:n kirjanpidollinen yksikkö ja kansainvälinen varantoväline, jonka arvo määräytyy SDR-valuuttakorin perusteella. Varantovälinettä käytetään IMF:n lainanannossa ja pieni osa jäsenvaltioiden valuuttavarannoista on SDR-määräisiä. IMF:n myöntämässä lainoissa ja SDR-talletuksissa sovelletaan korkoa, joka on SDR-korin painoilla painotettu keskiarvo kansallisista koroista.

### Talouden koko, valuutan käyttö ja valuutan paino SDR-korissa

	Osuus maailmantaloudesta (2015 markkinahinnoin), %	Valuutan osuus maailman maksuliikenteestä (elokuu 2016), %	Valuutan paino SDR-korissa, %
Yhdysvallat	24,5	42,5	41,7
Euroalue	15,8	30,2	30,9
Kiina	15,0	1,9	10,9
Japani	5,6	3,4	8,3
Iso-Britannia	3,9	7,5	8,1
Yht.	64,8	85,5	100

Lähteet: IMF ja SWIFT

**Kiinan asuntomarkkinat ovat jälleen keskeinen huolenaihe.** Runsas vuosi sitten asuntojen keskihinta kääntyi jälleen nousuun ja nousuvauhti on tasaisesti kiihtynyt. Kiinteistöalalla toimivan SouFun-yrityksen lähes sadan kaupungin otoksen perusteella asuntojen keskihinta neliöltä oli syyskuussa yli 12 600 juania (1 700 €), mikä on 17 % enemmän kuin vuosi sitten. Hintojen nousu koettelee etenkin suurimpia kaupunkeja. Pekingissä neliöhinnat olivat syyskuussa 19 %, Shanghaissa 27 % ja Shenzhenissä peräti 42 % vuodentakaisista korkeammat. SouFunin otoksessa asuntojen keskihinnat laskivat enää 17 kaupungissa, mikä osoittaa hintojen nousun olevan poikkeuksellisen laaja-alaista.

Hintojen noususta huolimatta asuntorakentamisen vauhti on kevään piristymisen jälkeen hiipunut. Elokuussa uusia asuntokohteita aloitettiin enää vajaat 4 % enemmän kuin elokuussa 2015, kun keväällä parhaimmillaan uusien

aloitettujen rakennuskohteiden määrä oli 20–25 % vuodentakaisista suurempi. Rakentamisvauhti voi hidastua pysyväminkin, sillä tonttimaan hankintamäärät ovat laskeneet huomattavasti parin vuoden takaisesta asuntorakentamisen huippuvuosista. Heinä-elokuussa yritysten tonttimaan hankintamäärä jäi viidenneksen vuodentakaisista pienemmäksi.

Taluspoliittikan näkökulmasta asuntomarkkinoiden tilanne on vaikea. Tuotannon tukemiseen tarkoitetut luotot valuvat osin asuntomarkkinoille ja kiihdyttävät jo ennestään nopeaa hintojen nousua. Asuntomarkkinoiden hintakupla kärjistää entisestään velkaongelmaa. Hintojen nousua yritetään estää kiristämällä asuntokauppojen ja -luottojen kaupunkikohtaisia ehtoja sekä vetoamalla kiinteistökehittäjiin uusien rakennuskohteiden aloittamiseksi, mutta ainakin toistaiseksi tilanne on kehittymässä huonompaan suuntaan.

**Pääomaa virtaa Kiinasta maailmalle.** Tammi-kesäkuun maksutasetilastojen mukaan pääomaa virtasi Kiinasta ulkomaille 236 mrd. dollaria, kun taas pääomaa virtasi Kiinaan vain 64 mrd. dollaria. Näin ollen rahoitustase (pl. muutokset valuuttavarannossa) oli 172 mrd. dollaria alijäämäinen. Vastaavasti vaihtotase on edelleen selvästi ylijäämäinen, mutta keskuspankki joutui etenkin tammikuussa myymään varannostaan valuuttaa markkinoille hillitäkseen juanin heikentymistä. Tammikuun jälkeen nämä suorat valuuttainterventiot ovat olleet vähäisiä.

Tammi-kesäkuussa Kiinasta ulkomaille suuntautuneesta pääomavirrasta noin puolet oli suoria sijoituksia, tai niihin verrattavia pääomaliikkeitä (esim. yritysten sisäisiä rahoitusjärjestelyjä). Lainananto ulkomaille oli myös reipasta. Lisäksi Kiinalle kertyi muita saatavia ulkomailta. Maksutaseen virhetermi, joka kuvaa maksutaseen täsmentämättömiä rahaliikkeitä, viittaa pääomien voimakkaaseen ulosvirtaukseen.

Kiinasta pois suuntautuvien pääomavirtojen lisääntymisen heijastelee useita seikkoja. Kiina on vuosien varrella purkanut pääomarajoitteitaan, mikä on mahdollistanut pääomavirtojen lisääntymisen. Toimet juanin kansainvälisen käytön lisäämiseksi offshore-keskusten avulla ovat tukeneet pääomavirtojen kasvua. Lisäksi talouskasvun hidastumisen ja riskien lisääntymisen myötä sijoitukset ulkomaille ovat aiempaa houkuttelevampia.

### Pääomavirta Kiinasta ulkomaille



Lähteet: Macrobond ja BOFIT

## Venäjä

**Venäjällä tämän vuoden budjettimenot ovat liisäämässä vastoin viime kevään kaavailuja.** Venäjän hallituksen duumalle tällä viikolla lähettämässä federaation tämän vuoden budjettia koskevassa lain muutosehdotuksessa budjetin menot lisätään 0,3-0,4 % BKT:stä verrattuna tälle vuodelle hyväksytyyn budjettiin. Tämä on selvä muutos siihen linjaan nähden, että keväällä valtionjohto useampaan kertaan nimenomaisesti korosti tarvetta karsia menot tälle vuodelle hyväksytystä federaatiobudjetista valtiontalouden vajeen hillitsemiseksi. Melko pian kevään linjauspuheiden jälkeen menojen karsintaa päätettiin lykätä tähän syksyyn.

Hallituksen lakimuutosesityksen ja pääministeri Medvedevin mukaan menojen lisäys ja uudelleenkohdentaminen suuntautuu varojen siirtoihin valtion eläkerahastolle sekä muihin priorisoituihin kohteisiin. Puolustusmenoihin näyttää muutosesityksessä tulleen huomattava lisäys.

Federaatiobudjetin tulot ovat supistuneet odotettua alemman öljyn hinnan vuoksi. Tämän vuoden budjetti laadittiin alun perin Urals-öljyn 50 dollarin hinnalle, mutta tämän vuoden keskihinta on toistaiseksi ollut vain noin 40 dollaria. Kun menot lisätään leikkaamisen sijasta, kasvaa federaatiobudjetin alijäämä tänä vuonna 3 000 mrd. ruplaan (43 mrd. euroa) eli 3,7 prosenttiin BKT:stä tavoitteena olleen 3 prosentin sijasta. Lisäalijäämä on määrä kattaa mm. kotimaisella vella ja valtionyhtiöiden omistusosuuksien myynnistä saatavilla tuloilla. Pääosa koko budjettialijäämästä katetaan öljyrahastoista, mutta niistä tänä vuonna otettavaa summaa ei aiota lisätä.

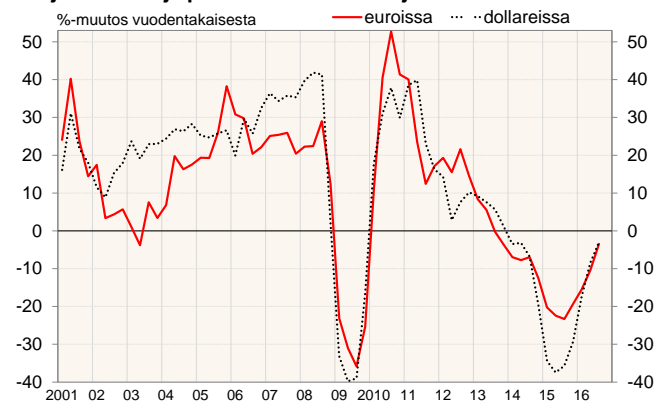
**Venäjän tuonti jo lähes vuodentakaisella tasolla.** Venäjän keskuspankin alustavien maksutasetietojen mukaan maan tavara- ja palvelutuonnin menot olivat tämän vuoden kolmannella neljänneksellä enää muutaman prosentin pienemmät kuin vuotta aiemmin. Tavaratuonnin menot olivat jo muutaman prosentin vuodentakaisesta suuremmat. Sen sijaan venäläisten matkailumenot eli ulkomailla tekemien tavaroiden ja palvelujen hankinnat olivat vielä syvässä lamassa, peräti 35 % pienemmät kuin vuotta aiemmin. Tavara- ja palveluviennin tulot olivat edelleen 10 % pienemmät kuin vuotta aiemmin. Vaihtotase säilyi hieman ylijäämäisenä, mutta ylijäämä on viime kuukausina ollut pienimmillään kolmeen vuoteen. Tammi-syyskuussa Venäjän vaihtotaseen ylijäämä oli vain 16 mrd. dollaria, kun se vuotta aiemmin oli 54 mrd. dollaria. Ylijäämä on kutistunut lähinnä viennin tuontia voimakkaamman supistumisen vuoksi. Viimeisen neljän neljänneksen yhteenlaskettu vaihtotaseen ylijäämä vastasi vajaata 3 % BKT:stä.

Heinä-syyskuun rahoitustaseessa yksityisen sektorin pääoman nettovirta kääntyi taas hieman negatiiviseksi. Se johtui

pääosin pankeista, jotka lyhensivät ulkomaista velkaansa hieman enemmän kuin edellisellä neljänneksellä. Myös muut yritykset lyhensivät ulkomaista velkaansa, mutta lisäsivät ulkomaisia saataviaan.

Tammi-syyskuussa yksityisen sektorin pääoman nettovirta oli enää 10 mrd. dollaria, kun se vuotta aiemmin oli lähes 50 mrd. dollaria. Taustalla on lähinnä pankkien ulkomaisen velan maksujen supistuminen ja ulkomaisten saatavien kiihtynyt kotiuttaminen. Lisäksi muille sektoreille tulevien suorien ja portfoliosijoitusten nettovirta on kasvanut, vaikka onkin yhä varsin vaatimaton.

### Venäjän tavara- ja palvelutuonnin menojen muutos



Lähde: Venäjän keskuspankki

**Venäjän hallitus päätti myydä Bashneftin Rosneftille.** Valtion hieman yli 50 prosentin omistusosuus öljy-yhtiö Bashneftissa on ollut tänä vuonna yksityistettävien valtionomistusten joukossa. Tällä viikolla Venäjän hallitus päätti, että osuus myydään valtion enemmistöomistuksessa olevalle öljy-yhtiö Rosneftille. Myyntihinnaksi päätettiin hieman odotuksia suurempi 330 mrd. ruplaa (4,7 mrd. euroa). Myyntitulot käytetään tämän vuoden budjettialijäämän rahoittamiseen. Samaan tarkoitukseen on määrä käyttää tulot myös vielä tänä vuonna myytäväksi suunnitellusta 19,5 prosentin osuudesta Rosneftissa. Osuudesta ovat olleet kiinnostuneita mm. kiinalaiset ja intialaiset öljy-yhtiöt, mutta hiljattain myös Rosneft itse on ilmoittanut haluavansa ostaa takaisin omia osakkeitaan.

Valtion suurta roolia taloudessa on Venäjällä kritisoitu usealta taholta viime aikoina. Venäjän kilpailuvirasto arvioi valtion ja valtionyritysten osuuden maan taloudessa kasvaneen huomattavasti viimeisen vuosikymmenen aikana ja rajoittavan kilpailua merkittävästi. Keskuspankki on todennut talouden monopolisoitumisen ja ns. luonnollisten monopolien voimakkaan aseman vaikeuttavan rahapolitiikan välittymistä. Finanssiministeriö on nostanut yhdeksi keskeiseksi lähivuosien tavoitteekseen valtionyritysten roolin supistamisen, koska ne käyttävät talouden niukkoja resursseja tehotomasti ja syrjäyttävät yksityisiä yrityksiä rahoitus- ja työmarkkinoilla.

## Kiina

**Kiinan rakennemuutoksella ja kasvun hidastumisella on suuri vaikutus maailmantalouteen.** Kansainvälinen valuuttarahasto IMF julkaisi puolivuositaisen maailmantalouden näkymiä luotaavan WEO-raporttinsa viime viikolla. IMF laskee tämän vuoden maailmantalouden kasvunustetta aavistuksen 3,1 prosenttiin lähinnä Yhdysvaltojen alkuvuoden odotettua heikomman kehityksen takia. Vuonna 2017 globaalien kasvun odotetaan kiihtyvän 3,4 prosenttiin. Kun kehittyneiden talouksien kasvuvauhti vielä tänä vuonna hidastuu 1,6 prosenttiin, nousevien talouksien kasvun odotetaan vuosia jatkuneen hidastumisen jälkeen kiihtyvän jo tänä vuonna 4,2 prosenttiin. Nousevat taloudet vastaavat noin kolmesta neljäsosasta maailmantalouden kasvusta.

Erittymenä WEO:ssa käsitellään Kiinan rakennemuutoksen ja kasvun hidastumisen vaikutuksia muihin maihin. Kiina on kymmenen tärkeimmän vientimarkkinan joukossa jo yli sadassa maassa, joten kasvun hidastuminen ja kasvumallin muutokset Kiinassa heijastuvat nopeasti maailmantalouteen. WEO:ssa esitelyjen tutkimusten mukaan esimerkiksi 1 prosentin negatiivien sokki Kiinan loppukysynnän kasvuun laskee maailman BKT:tä noin 0,25 prosentilla.

Heijastusvaikutukset tulevat pääosin ulkomaankaupan kautta ja ne riippuvat pitkälle kunkin maan Kiinan-viennin rakenteesta. Kiinan kysynnän rakenteen muutos hyödyttää kulutustavaroiden viejiä, kun taas investointitavaroiden tuottajien suhteellinen asema on heikompi. Energian ja raaka-ainesten tuottajille Kiinan kysynnän muutokset näkyvät hintojen muutosten kautta, mutta myös Kiinan ylläpito aiheuttaa joillakin sektoreilla hintahäiriöitä. IMF:n mukaan rahoitusmarkkinoiden kautta tulevat Kiinan muutosten leviämisaikutukset ovat toistaiseksi rajalliset, mutta ne kasvavat. Jo nyt on nähty, että häiriöt Kiinan rahoitusmarkkinoilla ovat lisänneet heiluntaa kansainvälisilläkin markkinoilla.

Kiinan kasvun hidastuminen ja rakennemuutos aiheuttavat monenlaisia sopeutumispaineita kaikilla tasoilla, eikä kehitys tule olemaan tasaista. IMF kuitenkin painottaa, että onnistuessaan muutokset johtavat nykyistä kestävämpään kehitykseen, mikä on kaikkien edun mukaista.

**Juanin kurssivaihtelu on lisääntynyt SDR-liitoksen jälkeen.** Juan on heikentynyt kuluneella viikolla dollaria vastaan noin prosentin markkinoiden jälleen avauduttua Kansallispäivän loman jälkeen. Lomaviikon edellä juan pidettiin suhteellisen vakaana, ja valuutan liittäminen SDR-koriin 1.10. sujui häiriöttä. Pääoman ulosvirtaus Kiinasta on valuutan heiketessä jatkunut. Kuluvana vuonna valuuttavarannon arvo on pienentynyt 164 mrd. dollaria ja oli syyskuun lopussa 3 166 mrd. dollaria.

Juanin lisääntynyt vaihtelu on osa tavoitetta siirtä kohti vapaasti määräytyvää valuuttaa. Juanin keskimääräinen päivämäärämuutos dollaria vastaan on viimeisen vuoden aikana ollut 0,12 %, kun se ennen kesän 2015 valuuttakurssi uudistusta oli

0,07 %. Vaikka valuuttakurssin volatilitteetti on juanin mittapuulla kasvanut, vaihtelee juan huomattavasti vähemmän kuin vapaasti kelluvat valuutat. Euron keskimääräinen päivämäärämuutos dollaria vastaan on viimeisen vuoden aikana ollut 0,41 % ja jenin 0,52 %. Myös offshore-juanin (CNH) keskimääräinen muutos dollaria vastaan on suurempi (0,17 %) kuin CNY-kurssin. Suurin yksittäinen päivämäärämuutos juanin kurssissa, 1,8 %, nähtiin elokuun 2015 valuuttakurssi uudistuksen yhteydessä. Esimerkiksi brexit-äänestystulosta seuranneena päivänä euro heikkeni 2,1 % ja jeni vahvistui 3,4 %.

**Juanin kurssi dollaria vastaan Manner-Kiinassa (CNY) ja Hongkongissa (CNH)**



Lähde: Macrobond

**Kiinan kilpailukyky on pysynyt ennallaan muihin maihin nähden.** Maailman talusfoorumin (World Economic Forum, WEF) 140 maan kilpailukykyvertailussa Kiina sijoittui kuluvana vuonna sijalle 28. Sijoitus on pysynyt jo kolme vuotta ennallaan. Vertailussa arvioidaan yli 100 tekijää, jotka vaikuttavat maan tuottavuuteen. Näitä ovat infrastruktuuri, talouden vakaus ja koko, markkinoiden tehokkuus, rahoitusmarkkinoiden kehittyneisyys, teknologinen valmius, terveys, koulutus, innovaatiokapasiteetti ja liiketoiminnan kehittyneisyys. Vertailussa ei huomioida maiden välisiä eroja esimerkiksi hintakilpailukyvyssä.

Kiina sijoittui useimmissa arviointikohteissa varsin tasaisesti ylempään keskikastiin. Poikkeuksena olivat talouden koko, hintavakaus, säästäminen, lentomatkatuumahdollisuudet, peruskoulun aloitusaste sekä HIV:n ja malarian sairastavuus, joissa kaikissa Kiina oli paras tai parhaiden joukossa. Huonosti muihin maihin nähden Kiina pärjasi mm. sijoittajien suojassa, joka on viime vuosina heikentynyt, ja yritysverotuksessa, joka on kiristynyt. Uusien yritysten perustaminen on muihin maihin nähden edelleen vaikeaa ja yritysten hallitusten toiminta heikkoa. Parannettavaa löytyy myös laajakaistayhteyksien kapasiteetin lisäämisestä.

Kilpailukykyvertailun kärjessä oli Sveitsi. Hongkong oli sijalla 9, Suomi 10 ja Taiwan sijalla 14. Venäjä yllättäen paransi edelleen sijoitustaan sijalle 43, kun vielä viisi vuotta sitten Venäjä oli sijalla 67. WEF arvioi Venäjän instituutioiden, koulutuksen tason ja määrän, innovaatiokapasiteetin ja liiketoimintaympäristön parantuneen viime vertailuun nähden. Päätelmä herättää epäilyksiä, kuinka hyvin valitut mittarit kuvaavat todellista kehitystä.

## Venäjä

**Venäjän teollisuustuotanto supistui syyskuussa.** Koko teollisuuden kausitasoitettu ja työpäiväkorjattu tuotanto supistui syyskuussa hieman edellisestä kuukaudesta. Tuotannon määrä oli 0,8 % pienempi kuin vuotta aiemmin. Teollisuustuotannon määrä on nyt liki samalla tasolla kuin se oli vuonna 2011.

Erityisen voimakkaasti syyskuussa supistui jalostusteollisuuden tuotanto, joka laski 1,6 % vuotta aiemmasta. Jalostusteollisuuden käännettä parempaan on odoteltu jo useamman kuukauden ajan, mutta toistaiseksi merkit siitä ovat heikkoja. Toimialoitteiset erot ovat kuitenkin huomattavia. Elintarvikkeiden ja kemianteollisuuden tuotanto on selvästi kasvussa, mutta tuotannon supistuminen jatkuu mm. monilla petroke-mian aloilla sekä rakennustuoteollisuudessa.

Myös kaivannaisteollisuuden tuotanto supistui syyskuussa aavistuksen edellisestä kuukaudesta. Vuoden takaiseen verrattuna tuotanto oli yhä 2,1 % suurempi. Kasvu on kuitenkin hidastunut alkuvuodesta, jolloin raakaöljyn tuotanto lisääntyi voimakkaasti.

Vähittäiskaupan supistuminen jatkui syyskuussa, mutta hieman maltillisemmin kuin aiemmin tänä vuonna. Kaupan liikevaihto oli 3,4 % pienempi kuin vuotta aiemmin. Vähittäiskauppa tuki se, että yksityisellä sektorilla reaali-palkat eivät enää supistuneet. Koko väestön käytettävissä olevat reaali-tulot sen sijaan supistuivat syyskuussa edelleen lähes 3 % vuotta aiemmasta.

**Venäjä ja Intia sopivat useista asekaupoista, mutta maiden välinen kokonaiskauppa supistuu edelleen.** Viime viikon BRICS-huippukokouksen aikana ilmoitettiin Intian ostavan useita asejärjestelmiä Venäjältä. Intia on viime vuosina ollut Venäjän tärkein asiakas puolustustarvikkeissa, ja SIPRIn arvion mukaan vuosina 2011–2015 Venäjän puolustustarvikkeiden viennistä 40 % meni Intiaan.

Nyt Venäjä ja Intia sopivat kaupoista, joilla Intia hankkii esim. S-400-ilmatorjuntajärjestelmän. Kaupan arvo on noin 5 mrd. dollaria, joka kuitenkin jaksottuu usealle vuodelle. Lisäksi Intia ja Venäjä sopivat mm. Kamov-sotilashelikopterien rakentamisesta Intiassa. Venäjä myy Intialle myös kaksi ohjusfregattia, ja Intia valmistaa itse kaksi vastaavaa alusta. Venäjä jatkaa kahden ydinreaktorin rakentamista Kudankula-missa, jossa ensimmäinen venäläisvalmistinen reaktori otettiin käyttöön lokakuussa 2013 ja toinen viime viikolla.

BRICS-kokouksen yhteydessä Venäjän valtion omistama öljy-yhtiö Rosneft ilmoitti ostavansa yhdessä kansainvälisten sijoittajien kanssa intialaisen öljy-yhtiö Essar Oilin. Rosneftin omistusosuudeksi tulee 49 %. Koko kaupan arvo on 13 mrd. dollaria ja se on määrä saattaa loppuun tämän vuoden aikana. Rosneft valmistele myös 11 prosentin lisäosuuden myyntiä tytäryhtiöstään Vankorneftista intialaiselle ONGC Videshille. Kaupan toteuduttua intialaiset öljy-yhtiöt omistavat 49,9 % Vankorneftista.

Venäjän kauppa Intian kanssa on viime vuosina vähentynyt Venäjän talouden supistumisen ja ruplan heikentymisen myötä. Venäjän vienti Intiaan oli tammi-elokuussa noin 3 mrd. ja tuonti Intiasta 1,5 mrd. dollaria. Venäjän tuonnissa Intiasta ylivoimaisesti tärkeimpiä tuoteryhmiä ovat lääkkeet (lähes kolmannes) ja sähkölaitteet (hieman yli 10 %). Venäjän viennissä Intiaan tärkein yksittäinen tuoteryhmä ovat jalokivet, joiden osuus viennistä on lähes 20 %. Koneet ja laitteet muodostavat hieman yli 10 % viennistä.

Intia ja Venäjä eivät ole läheskään toistensa tärkeimpiä kauppakumppaneita. Intian osuus Venäjän viennistä on ollut 1–1,5 % ja Venäjän osuus Intian viennistä noin 0,5 %.

**Budjettituki on ylläpitänyt tehotonta autoteollisuutta Venäjällä.** Talusministeriön viime viikolla julkaistun raportin mukaan Venäjän autoteollisuus on vuosina 2009–15 saanut valtion tukea noin 400 mrd. ruplaa (vajaat 9 mrd. euroa ko. vuosien kurseilla). Viime vuonna joka kolmas auto Venäjällä ostettiin valtion tuella. Raportissa todetaan, että tuen avulla on estetty tuotantokapasiteetin supistuminen, mutta toisaalta mahdollistettu kilpailukyvyltään heikkojen tuottajien pysyminen markkinoilla. Talusministeriö arvioi, että lähivuosina miltei kolmannes Venäjän autoteollisuuden 3,3 miljoonan auton tuotantokapasiteetista jää käyttämättä. Kilpailukyvyltään heikko tuotanto ei kelpaa vientiin ja kotimaisen kysynnän odotetaan elpyvän hitaasti. Talusministeriö ei kuitenkaan vaadi tuen lopettamista, vaan sen tehokkaampaa käyttöä. Autoteollisuus tuottaa noin 0,5 % Venäjän BKT:stä ja työllistää suoraan puoli miljoonaa henkilöä.

Viime vuonna Venäjällä myytiin noin 1,5 miljoonaa uutta henkilöautoa, mikä on vain puolet nykyistä talouskriisiä edeltäneistä huippulukemista. Autojen myynti on vähentynyt jo kolme vuotta ja tämän vuoden tammi-syyskuussa laskua kertyi edelleen 15 % vuotta aiemmasta.

Henkilöautoja tuotettiin Venäjällä viime vuonna 1,2 miljoonaa ja tuotiin 350 000. Tuonnin osuus kulutuksesta on supistunut selvästi viimeisen vuosikymmenen aikana ulkomaisten automerkkien kokoonpanotuotannon lisääntyttyä. Pääosa Venäjän tuotannosta on jo kokoonpanotuotantoa. Sen keskimääräinen lokalisaatioaste on vain noin puolet, koska paikallista komponenttituotantoa ei juuri ole. Tuontia on hillitty myös korkeahkoilla tuontitulleilla, joita Venäjän on WTO-sitoumustensa mukaisesti määrä laskea asteittain lähivuosina. Lisäksi Venäjällä otettiin vuonna 2012 käyttöön autojen kierrätysmaksu, josta on valitettu WTO:hon.

Venäjältä vietiin viime vuonna noin 100 000 henkilöautoa. Autovienti on supistunut jo pari vuotta ja tämän vuoden ensimmäisellä puoliskolla vienti väheni edelleen 30 % vuotta aiemmasta. Kysyntä on ollut heikkoa Venäjän päävientimarkkinoilla IVY-maissa ja vienti Kazakstaniin on tänä vuonna romahtanut myös sen otettua käyttöön autojen kierrätysmaksut. Venäläiset automerkit eivät juuri ole kilpailukykyisiä IVY-maiden ulkopuolella ja venäläisen kokoonpanotuotannon vientikilpailukykyä heikentävät erityisesti korkeat logistiikkakustannukset.

## Kiina

**Kiina julkaisi taas tavoitteen mukaisen BKT:n kasvuluvun.** Kiinan tilastoviraston raportoimat heinä-syyskuun talousluvut osoittavat bruttokansantuotteen jatkaneen 6,7 prosentin kasvua kolmantena perättäisenä neljänneksenä. Maalis-huhtikuuhun verrattuna BKT:n kasvu oli 1,8 %, mikä vuositasolle korotettuna vastaa 7,4 prosentin kasvua. Todellinen kehitys kovin tasaisten BKT:n kasvulukujen taustalla on kuitenkin kirjavaa. BKT:n nimellinen vuosikasvu kiihtyi heinä-syyskuussa 8 prosenttiin.

Teollisuustuotanto kasvoi syyskuussa 6 % ja vähittäiskauppa vajaat 10 % vuotta aiemmasta. Investointien kasvu on hieman kiihtynyt ja syyskuussa investoinnit kasvoivat jo 9 prosentin vuosivauhtia. Valtion ja valtionyhtiöiden investoinnit ovat kasvaneet huomattavasti nopeammin (+21 % tammi-syyskuussa) kuin yksityiset investoinnit (+3 %).

Huolestuttavaa nopeassa kasvussa on sen laatu. Talouskasvun taustalla ovat valtion lisääntyneet elvytystoimet, joita on pitkälti rahoitettu lainavaroin. Lisäksi kiinteistösektorin ylikuumentuminen ja kasvanut asuntoluototus ovat nopeuttaneet kasvua. BKT:n alieristä kiinteistösektorin kasvu on kiihtynyt tänä vuonna 9 prosenttiin viime vuoden alle 4 prosentista ja pinta-alalla mitaten asuntoja myytiin tammi-syyskuussa 27 % enemmän kuin vuotta aiemmin. Kiinteistömarkkinoiden nopea hinnannousu ei ole johtanut rakentamisen merkittävään kasvuun. Uudisrakentaminen kasvoi tammi-syyskuussa pinta-alalla mitaten 7 %, mutta maan myynti asuntorakentamiseen laski 6 %. Lisäksi useat kaupungit ovat tiukentaneet asunnonostoehdot ja käteisrahavaatimuksia, joten kiinteistöbuumin vaikutukset kasvuun voivat jäädä lyhykestoisiksi.

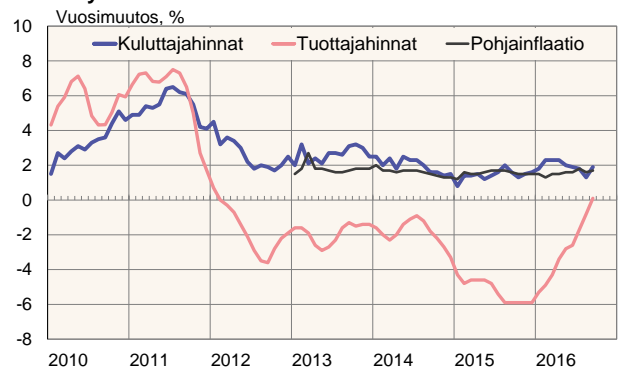
Syyskuun luvut piirtävät osittain kaksijakoisen kuvan talouden rakennemuutoksen etenemisestä. Kysyntäpuolelta katsottuna kasvu on hyvin vahvasti kulutuksen vetämää, sillä 71 % tammi-syyskuun BKT-kasvusta tuli kulutuksesta. Tarjontapuolella palvelusektorin osuus taloudesta on kasvanut (53 % tammi-syyskuussa), mutta palvelusektorin kasvu on hidastunut ja sen kontribuutio talouskasvuun hieman laskeutunut (60 % BKT:n kasvusta). Merkillepantavaa syyskuun talousluvuissa on tulojen kasvun nopea hidastuminen. Tammi-syyskuussa keskimääräiset käytettävissä olevat tulot kasvoivat reaalisesti 6 % vuodentakaisesta, kun vielä vuosi sitten kasvuvauhti oli 8 %. Erityisesti siirtotyöläisten tulojen kasvuvauhti on hidastunut nopeasti.

**Tuottajahinnat kääntyivät nousuun Kiinassa.** Tuottajahinnat olivat syyskuussa 0,1 % korkeammat kuin vuotta aiemmin. Näin ollen maalikuussa 2012 alkanut tuottajahintojen deflaatio päättyi. Poikkeuksellisen pitkän deflaatiojakson taustalla ovat raaka-aineiden maailmanmarkkinahintojen lasku sekä Kiinan ylikapasiteetti-ongelmat. Hintojen kääntymisen nousuun onkin johtunut pitkälti raaka-aineista. Polttoaineiden, hiilen ja metallien hinnat ovat alkaneet

nousta. Useimpien muiden tuotteiden hinnat ovat kokolailla ennallaan viime vuoteen nähden. Tuottajahintojen nousu luo korotuspaineita myös Kiinan vientituotteiden hintoihin ja mahdollisesti myös globaaleihin tuottajahintoihin.

Kuluttajahintojen nousu kiihtyi elokuun 1,3 prosentista 1,9 prosenttiin syyskuussa. Erityisesti ruoan hinnat nousivat reippaasti syyskuussa. Kiinassa pohjainflaatio (inflaatio pl. ruoka ja energia) on pysynyt jo yli kolme vuotta vakaana vakaassa kahdessa prosentissa.

### Hintakehitys Kiinassa



Lähteet: Macrobond ja BOFIT

**Kiinan ulkomaankaupan arvo laski, mutta määrät ovat kasvussa.** Kevästä 2015 jatkunut Kiinan viennin arvon lasku syveni jälleen syyskuussa, kun dollarimääräinen vienti jäi 10 % vuodentakaisesta pienemmäksi. Syksystä 2014 jatkunut tuonnin arvo kääntyi elokuussa hienoiseen kasvuun, mutta syyskuussa se painui jälleen 2 % alle viime vuoden syyskuun tason. Juaneissa ulkomaankaupan arvon lasku on ollut maltillisempaa, sillä juan oli syyskuussa dollariin nähden vajaat 5 % heikompi kuin vuosi sitten. Ulkomaankaupan ylijäämä väheni syyskuussa 42 mrd. dollariin.

Kauppan arvoa painavat vienti- ja tuontihintojen lasku, sillä kesä-elokuussa viennin määrä oli 5 % ja tuonnin 3 % suurempi kuin kesällä 2015. Myös satamien ulkomaankaupan rahtitilastot viittaavat kaupan volyyminkehityksen olleen tänä vuonna hieman viimevuotista vahvempaa. Monien keskeisten raaka-aineiden tuontimäärät ovat olleet kasvussa. Strategisten varastojen täyttämisen johdosta raakaöljyä on tänä vuonna tuotu 15 % vuodentakaisesta enemmän.

IMF:n tuoreen WEO-raportin mukaan maailmankaupan kasvun hidastumisen tärkein syy on globaalin talouskasvun ja erityisesti investointien kasvun hidastuminen, mutta kaupan kasvua ovat rajoittaneet myös protektionismin lisääntyminen ja kansainvälisten tuotantoketjujen merkityksen pieneminen. Samat tekijät ovat nähtävästi myös Kiinan ulkomaankaupan kasvun hidastumisen taustalla. Kiinalaistilastojen mukaan jatkojalostustoiminnan osuus maan viennistä on kymmenessä vuodessa laskenut noin 55 prosentista 40 prosentin tuntumaan, ja osuuden lasku näyttäisi jatkuvan. Tuonnissa tuotantoketjuihin liittyvän kaupan osuus on samalla aikavälillä painunut noin 50 prosentista runsaaseen 30 prosenttiin, jolla tasolla osuus on ollut jo usean vuoden ajan.

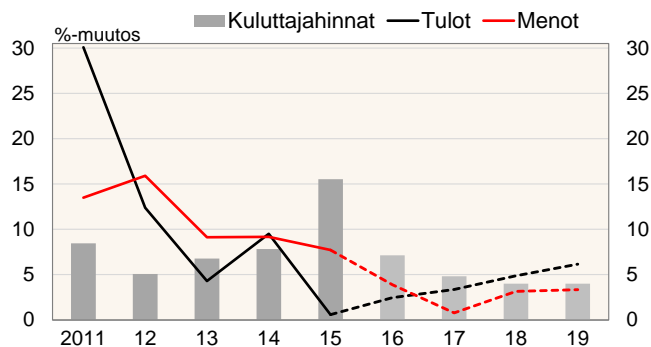


## Venäjä

**Venäjän valtiontalouden näkymät niukat.** Tuoreissa linjauksissa vuosille 2017–2019 finanssiministeriö arvioi konsolidoidun budjetin (federaatiobudjetin, alue- ja kuntabudjettien sekä valtion sosiaalirahastojen) tulojen lisääntyvän inflaatiota hitaammin vielä ensi vuonna. Arvio on tehty varovasti olettamalla Urals-öljyn hinnan olevan koko jaksolla 40 dollaria eli tammi-syyskuun tasolla. Ruplan kurssin, joka myös vaikuttaa budjetin öljyverotuloihin, oletetaan heikenevän hieman. Muiden tulojen arvioidaan kasvavan jo hiukan inflaatiota nopeammin ensi vuonna. Tulopuolta aiotaan lisäksi paikata siten, että luonteeltaan budjettivajeen rahoituseriin kuuluvat tulot (lähes 0,9 % BKT:stä) ehkä vielä tänä vuonna toteutuvasta valtion öljyjätti Rosneftin osakepaketin myynnistä (19,5 %) kanavoidaan budjettiin osinkotuloina valtion omistamalta osakepaketin myyjäyritykseltä.

Valtiontalouden menojen ministeriö arvioi kasvavan vauhdilla lähivuosina, sillä tavoitteena on supistaa vajetta. Vuoden 2017 kasvulukemaa pienentää myös tämän vuoden menojen äkillinen nousu. Nousu tulee siitä, että federaation lisäbudjetilla 2016 (joka on duumassa) puolustusmenoihin lisätään summa, joka on peräti 0,9 % BKT:stä. Tämän vuoden valtiontalouden vajeeksi ministeriö arvioi 4 % BKT:stä, jos Rosneft-kauppa toteutuu, ja 4,8 % BKT:stä, jos kauppa ei toteudu. Ensi vuonna vajeen on määrä olla 3 % BKT:stä.

**Valtiontalouden tulojen ja menojen muutos sekä inflaatio 2011–2019 (2016–2019 finanssiministeriön arvio)**



Lähde: Finanssiministeriö

**Venäjän sijoitus Doing Business -vertailussa heikeni hieman viime vuodesta.** Maailmanpankin tuoreessa liiketoimintaympäristöä kuvaavassa vertailussa Venäjä oli 40. sijalla yhteensä 190 maan joukossa. Venäjän kanssa samoilla sijalukemilla olivat Bulgaria, Unkari ja Belgia. Kiinan sijoitus koheni hieman ja oli 78.

Pidemmän aikavälin kehitystä vertailun pohjalta on vaikea arvioida, koska etenkin viime vuosina siihen on tehty huomattavia metodologisia muutoksia. Esim. Venäjän viime vuoden sijoitus oli 36. tai 51. metodologiasta riippuen.

Doing Business on laajin ja tunnetuin kansainvälinen liiketoimintaympäristövertailu, mutta siihen liittyy myös rajoitteita. Se keskittyy hyvin kapeasti määriteltyihin esimerkitapauksiin, joten tulokset eivät välttämättä ole yleistettävissä laajemmin liiketoimintaympäristöön. Vertailussa ei huomioida lainkaan esim. korruptioon tai viranomaistarkastuksiin liittyviä kustannuksia, jotka ovat Venäjällä usein merkittäviä. Pääministeri Medvedev arvioi hiljattain, että viranomaistarkastusten tehottomuudesta yrityksille aiheutuvat kustannukset vastaavat 5 % BKT:stä. Lisäksi Venäjän hallinnon käyttämässä alueittaisessa liiketoimintaympäristövertailussa viime vuonna eniten heikkenivät viranomaisvalvontaa ja yritysten hallinnollista painostusta kuvaavat indikaattorit.

Vertailun kapea-alaisuutta heijastaa myös se, että osin sen tulokset eroavat huomattavasti muista arvioista. Doing Business -vertailussa Venäjä sijoittuu parhaiten alaindikaattoreissa, jotka kuvaavat omaisuuden rekisteröintiä (9.) ja sopimusten toimeenpanoa (12.). Esim. WEFin kilpailukykyvertailussa Venäjä sijoittuu huomattavasti heikommin samankaltaisissa alaindikaattoreissa, kuten omistusoikeudet (123.) ja oikeusjärjestelmän tehokkuus riitojen ratkaisussa (82.).

Lisäksi Doing Business -vertailussa huomioidaan vain suurimmat kaupungit eli Moskova ja Pietari. Venäjällä alueelliset erot liiketoimintaympäristössä ovat kuitenkin suuria. Venäjän sijoitus vertailussa koheni eniten yrityksen perustamista kuvaavassa alaindikaattorissa, joka pohjautuu mm. yrityksen perustamiseen kuluvaan aikaan. Ajaksi raportoidaan vajaan 10 päivää. Venäjän teollisuusyrittäjien liiton (RSPP) selvityksen mukaan yrityksen perustaminen kesti alle 10 päivää viime vuonna vain 18 prosentissa Venäjän alueista.

**Hallinnollisen sääntelyn arvaamattomuus heikentää yritysten investointihalukkuutta Venäjällä.** Maailmanpankki julkaisi hiljattain tutkimuksen epävirallisen hallinnollisen sääntelyn yhteydestä yritysten investointihalukkuuteen Venäjän alueilla. Aineisto perustuu pääosin Venäläisyrietykset globaalitaloudessa -kyselyyn (RuFIGE), joka toteutettiin syksyllä 2014. Aineistoa täydennettiin aluemuuttujilla, BEEPS-kyselyaineiston korruptiomuuttujilla ja Yritykset korruptiota vastaan -kansalaisjärjestön tiedoilla vihamielisistä yritysvaltauksista. Lopullinen aineisto kattaa noin 1 500 venäläisyritystä 35 alueelta.

Tulosten mukaan yritykset sopeutuvat hallinnollisen korruption tasoon Venäjän alueella, jos korruptio on yritysten odotusten mukaista ja siten ennakoitavissa investointipäätöksissä. Jos sen sijaan yritysten kokemukset hallinnollisesta korruptiosta alueella vaihtelevat paljon, korruption ennustamattomuus vähentää yritysten investointihalukkuutta. Hallinnollisen korruption arvaamattomuuden ohella yritysten investointihalukkuutta vähentävät omistusoikeuksien valvonnan ja toimeenpanon ennustamattomuus vihamielisissä yritysvaltauksissa. Selvitys ei esitä politiikkasuosituksia, mutta se tukee aiempia näkemyksiä siitä, että liiketoimintaympäristön epävarmuus supistaa investointeja, mikä hidastaa kasvun elpymistä Venäjällä.

## Kiina

**Kiinan hallitus yrittää saada valtionyritysten velkajärjestelyt liikkeelle.** Kiinassa on viime keväästä lähtien valmisteltu ohjelmaa valtionyritysten suuren velkataakan helpottamiseksi ja pankkien hoitamattomien luottojen kasvun pysäyttämiseksi. Lokakuun alkupuolella maan hallitus julkaisi pelisäännöt, joiden mukaan järjestely koskee vain pitkällä aikavälillä elinkelpoisia yrityksiä. Hallitus painottaa erityisesti, että järjestely ei koske pysyvästi tappiollisia ns. zombie-yrityksiä, joista monet toimivat liikakapasiteettialoilla.

Uusilla pelisäännöillä on tarkoitus välttää 1990-luvun lopussa tehtyjen velka-osake -vaihtojen ongelmat ja monien asiantuntijoiden esittämät vaarat, jotka koskevat elinkelvottomien yritysten tehokkuutta ja pankkien heikkoja valmiuksia käyttää omistajavaltaa ongelmayrityksissä. Tämän vuoksi hallitus korostaa velkajärjestelyjen markkinaehtoisuutta. Käytännössä velkojen vaihdon osakkeisiin suorittaisivat pankkien tai kolmansien osapuolien omistamat omaisuudenhoitoyhtiöt, ja velkojen ja osakkeiden vaihto tapahtuisi markkinahintoihin. Vaikka hallitus korostaa, ettei se kannan vastuuta ylivelkaantuneiden valtionyritysten lainoista, on se velkajärjestelyjen vauhdittamiseksi luvannut rahallista tukea siihen osallistuville elinkelpoisille yrityksille. Hallitus toivoo myös yrityskauppojen ja konkurssien tervehdyttävän velkaongelmasta kärsivää yrityssektoria.

Valtionyritysten tervehdyttäminen tai alasajo on odotusti ollut hidasta ja vaikeaa, mutta jotain on kuitenkin tapahtumassa. Lokakuussa suuri valtion omistama Dongbei Special Steel -teräsyhtiö aloitti konkurssimenettelyn, kun muutama suuri valtionpankki kieltäytyi roska-ottojen vaihdosta osakkeisiin Liaoningin maakunnan paikallishallinnon painostuksesta huolimatta. Tapaus osoittaa rahoittajille, että valtionyrityskin voi mennä konkurssiin. Toistaiseksi on kuitenkin epäselvää, mitä yrityksestä jää konkurssiprosessin jälkeen jäljelle ja kuinka paljon teräksen tuotantokapasiteettia todellisuudessa poistuu.

**Toisen lapsen synnyttäjät pitävät Kiinan synnytys-sairaalat kiireisinä.** Viime vuodenvaihteessa Kiina siirtyi yhden lapsen politiikasta yleiseen kahden lapsen politiikkaan. Uusien virallisten arvioiden mukaan seuraavan viiden vuoden aikana syntyy vuosittain 3 miljoonaa lasta enemmän, mitä ennen uutta politiikkaa olisi syntynyt. Väestömäärän arvioidaan oleva suurimmillaan 1 450 miljoonaa vuonna 2029, jonka jälkeen se alkaa supistua. Monien kaupunkien synnytys-sairaaloissa on ollut kiireistä, kun useat perheet ovat päättäneet hankkia toisen lapsen heti, kun se tuli mahdolliseksi. Esimerkiksi Pekingissä syntyy tulevina vuosina 360 000 lasta eli yli 100 000 enemmän kuin viime vuonna. Tilat ja henkilökunta ovat tiukoilla ja synnyttävälle äideille onkin pitänyt järjestää huomattavasti lisää synnytyspaikkoja.

Vaikka 70-luvun lopulla käyttöön otettuun yhden lapsen sääntöön tehtiin vuosien varrella useita lievennyksiä, rajoitukset ovat johtaneet moniin demografisiin vääristymiin.

Kiina harmaantuu kovaa vauhtia. Huoltosuhde on heikentynyt, kun suuria ikäluokkia jää eläkkeelle ja työikään tulevat ikäluokat ovat selvästi pienempiä. Lisäksi poikia on synnytetty selvästi enemmän kuin tyttöjä. Epäsuhta on edelleen maailman suurin, mutta se on hieman pienentynyt viime vuosina. Viime vuonna syntyi 114 poikaa sataa tyttöä kohti. Epäsuhta voi johtaa sosiaalisiin jännitteisiin, kun kaikille halleille ei välttämättä riitä puolisoa.

Yhden lapsen politiikka vaikuttaa myös vanhusten hoitoon, joka on perinteisesti Kiinassa kuulunut pitkälti lasten kontrolle. Pekingin yliopiston 20 000:lle yli 45-vuotiaalle ympäri maata tekemän kyselyn mukaan jo puolet kiinalaisvanhuksista elää ilman lastensa apua. Tarve julkiselle ja yksityiselle vanhustenhoidolle on lisääntynyt.

**Manner-Kiinan osakemarkkinoille odotellaan eläkevaroja ja ulkomaisia sijoittajia.** Hintakehitys Manner-Kiinan osakemarkkinoilla on jatkunut kuluvana vuonna suhteellisen vakaana ja kaupankäynti on rauhoittunut huomattavasti viime vuoden markkinabuumin jälkeen. Uusia mahdollisuuksia sijoittaa pörssiin ollaankin nyt lisäämässä. Viime vuonna hyväksytyt lakimuutokset mahdollistavat eläkerahojen sijoittamisen myös osake- ja joukkovelkakirjamarkkinoille. Lehtitietojen mukaan Kiinan paikallishallinnot ovat aloittamassa eläkevarojensa sijoittamisen pörssiin jo tämän vuoden kuluessa, mikä voisi tuoda markkinoille 200–400 mrd. juania lisää ennen vuoden loppua. Tämä on vajaan prosentin Manner-Kiinan pörssien markkina-arvosta. Paikalliset eläkevarat siirretään Kiinan kansalliseen sosiaaliturvarahastoon, joka hallinnoi varojen sijoittamista.

Lisäksi pitkään odotettu Shenzhenin ja Hongkongin pörssi-yhteistyöohjelma on nyt kokeiluvaiheessa ja kaupankäynnin odotetaan alkavan marraskuussa. Sijoittajien kiinnostus marraskuussa 2014 aloitettua Shanghaiin ja Hongkongin välistä ohjelmaa kohtaan on ollut suhteellisen vaatimatonta ja kaupankäynti yhteistyöohjelman kautta on ollut alle 2 % Shanghaiin pörssin vaihdosta. Ohjelma ei ole myöskään onnistunut kuumaan umpeen hintaeroa Shanghaiin ja Hongkongin välillä, vaikka se onkin viime aikoina kaventunut. Kiinalaisyrittäjien osakkeet Shanghaiissa ovat yhä 22 % kalliimpia kuin samojen yritysten osakkeet Hongkongissa.

### Kiinan osakemarkkinoiden kehitys



Lähde: Macrobond, BOFIT

## Venäjä

### Venäjän keskuspankki piti avainkoron ennallaan.

Keskuspankki päätti 28.10. pitää koron ennallaan 10 prosentissa, jossa se on ollut syyskuun 19. päivästä. Keskuspankki toisti aiemman näkemyksensä, ettei koronlaskuja ole odotettavissa tänä vuonna. Korkoa voidaan laskea sen jälkeen, mikäli inflaatio hidastuu odotetusti ja inflaatoriskit hellittävät.

Keskuspankki arvioi vuosi-inflaation hidastuneen 6,2 prosenttiin lokakuun lopussa. Tämä on kuitenkin johtunut väliaikaisista tekijöistä, kuten hyvästä sadosta. Ruplan kurssi on myös vahvistunut. Inflaatio-odotukset ovat puolestaan edelleen koholla. Keskuspankki arvioi koron pitämisen ennallaan alentavan inflaatio-odotuksia ja tukevan säästämistä.

Tuotannon elpyminen on epävakaa ja vaihtelee toimialoitain ja alueittain. Keskuspankki kuitenkin arvioi kasvun esteiden olevan pääosin rakenteellisia, minkä vuoksi kohtuullisen tiukka rahapolitiikka ei estä talouden elpymistä.

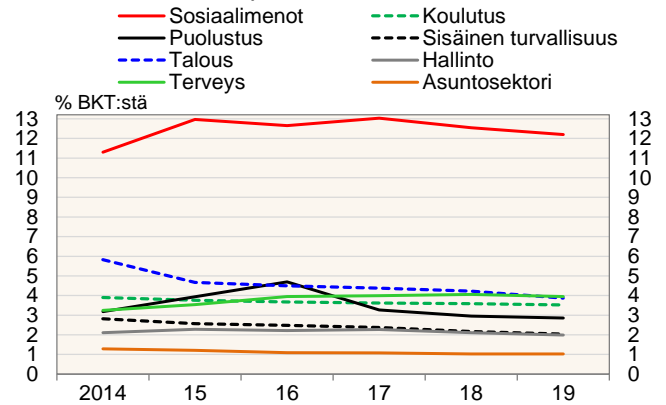
Keskuspankin inflaatiotavoite vuoden 2017 lopussa on edelleen 4 %. Tavoitteen saavuttamisen riskeinä ovat keskuspankin mukaan inflaatio-odotusten pysyvyys, kotitalouksien säästämisasteen heikkeneminen, reaali-palkkojen nousu, valtiontalouden keskipitkän aikavälin päätösten puuttuminen ja raaka-aine- ja rahoitusmarkkinoiden volatiliiteetti. Keskuspankin seuraava säännönmukainen korkokokous on 16.12.

**Venäjän puolustusmenojen erityisliäys vaikuttanee myös ensi vuonna.** Valtiontalouden linjauksissa 2017–2019 finanssministeriö arvioi puolustusmenojen vähenevän ensi vuonna jyrkästi tämän vuoden kovan nousun jälkeen. Duumassa olevalla federaation lisäbudjettiluonnoksella tämän vuoden puolustusmenot kohoavatkin yli 20 vuoden takaiselle ennätystasolle suhteessa BKT:hen (4,7 %). Puolustuksen osuus valtiontalouden kaikista menoista on yli 13 %. Lisäksi sisäisen turvallisuuden ja järjestyksen menojen osuus on 6,7 %. Vastaavat osuudet federaatiobudjetin menoista ovat lähes 24 % ja 12 % eli yhteensä liki 36 %. Näihin budjettiluonnosten lukuihin ei ole syytä lisätä lopullisen budjetin ns. salaisia menoja, sillä budjettiluonnoksissa eriteltyt pääluokkien menot kattavat kokonaisuuden täysin. Tukholman rauhantutkimuslaitoksen (SIPRI) arvioiden mukaan puolustusmenot ovat jo vuosia olleet BKT-prosenttiyksikön verran suuremmat kuin virallisissa budjettitiedoissa.

Jättiliäys tämän vuoden puolustusmenoihin on erityistoimi. Lisärahalta puolustusteollisuuden yritykset maksavat valtaosan valtion takaamista pankkiluotoistaan. Finanssministeri Siluanovin mukaan tämä tukee yritysten uutta luotonottoa ja siten mm. varusteluohjelman toteuttamista. Tätä varten myös valtion yläraja 2016 nousee roimasti.

Ministeriö arvioi sosiaalimenojen osuuden nousevan 36 prosenttiin kokonaisuudesta. Osuuden nousun vielä suuremmaksi ehkäisee se, että työtätekevät eläkeläiset eivät enää saa inflaatiokorotuksia.

### Valtion menojen pääluokat (konsolidoitu budjetti, 2016–19 finanssministeriön arvio)



Lähde: Finanssministeriö

**Venäjän keskiluokka on kärsinyt talouskriisistä.** Hiljattain julkaistun Sberbankin kyselytutkimuksen mukaan itsensä keskiluokkaan kuuluvaksi kokevien venäläisten määrä on supistunut selvästi viimeisen parin vuoden aikana. Venäjän Tiedeakatemia tutkimuksessa todetaan ns. ydinkeskiluokan kärsineen nykyisestä talouskriisistä suhteellisesti enemmän kuin alempiin tuloluokkiin kuuluvat kotitaloudet.

Keskiluokan kehitystä ja kokoa eri maissa on vaikea arvioida, koska keskiluokasta ei ole yksiselitteistä määritelmää. Venäjällä keskiluokkaa on tarkasteltu laajasti Kansantaloustieteiden ja Tiedeakatemia sosiologisissa tutkimuksissa. Niissä keskiluokka määritellään tuloihin, omaisuuteen, koulutukseen, ammattiin ja ihmisten omaan kokemukseen liittyvien tekijöiden pohjalta. Keskiluokan ytimen arvioidaan olleen viime vuosina 10–20 % väestöstä. Laajempi keskiluokan määritelmä kattaa 20–40 % väestöstä. Kansantaloustieteiden arvioi keskiluokan osuuden pysyneen suunnilleen samana koko 2000-luvun. Tiedeakatemia arvioi sen kasvaneen 30 %:sta 40 %:iin viimeisen vuosikymmenen aikana.

Kansainvälisissä vertailuissa keskitytään yleensä tuloihin tai omaisuuteen, koska niistä on eniten tietoa. Yhden usein käytetyn määritelmän mukaan keskiluokkaan luetaan päivätuloiltaan 10–20 dollarin ja ylempään keskiluokkaan 20–50 dollarin kotitaloudet (ostovoiman ja kotitalouden koon suhteen korjattuna). Tätä määritelmää käyttävän Pew-tutkimuslaitoksen mukaan keskiluokan osuus Venäjällä on vuosina 2001–11 kasvanut 28 %:sta 37 %:iin ja ylempään keskiluokan osuus vuonna 2011 oli 18 % ja ylempään keskiluokan 4 %, kun taas Yhdysvalloissa vastaavat osuudet olivat 7 % ja 32 %.

Varallisuusvertailuissa keskiluokan osuus on usein pienempi, koska varallisuus jakautuu tuloja epätasaisemmin. Credit Swisssen vertailussa keskiluokkaan luetaan kotitaloudet, joilla on varoja vähintään 50 000 dollaria (ostovoimakorjattuna). Tämän pohjalta venäläisistä 4 % oli keskiluokkaa vuonna 2015 ja 0,5 % sitä ylempänä. Tässä vertailussa keskiluokan osuus Kiinassa oli 11 % ja Yhdysvalloissa 38 %.

## Kiina

**Kiina tiukentaa toimia asuntomarkkinoiden ylikuumenemisen hillitsemiseksi.** Kiinteistörakennuttajien ulkoisen rahoituksen hankintaa on rajoitettu lokakuusta lähtien voimakkaasti. Taluslehti Caixinin tietojen mukaan kansallinen kehitys- ja reformikomissio NDRC on keskeyttänyt rakennuttajien velkakirjojen liikkeellelaskut Manner-Kiinassa ja Hongkongissa. Lisäksi osakemarkkinasääntelijä CSRC ei myönnä rakennuttajille lupaa listautumisanteihin Hongkongissa. Viranomaiset valmistelevat uutta tiukempaa ohjeistusta rakennuttajien joukkovelkakirjarahoitukseen, joka vähentäisi rakennuttajien käytössä olevia varoja maakauppoihin, joissa hinnat ovat viimeaikoina nousseet nopeasti. Sijoittajia halutaan ehkä myös suojella toimialan kasvaneilta riskeiltä.

Rajoitukset otettiin käyttöön, kun kymmenien kaupunkien erilliset toimet, kuten korkeammat käteisrahaosuusvaatimukset ja useamman asunnon ostorajoitukset, eivät ole riittäneet hillitsemään hintojen nousua. Toimet muistuttavat kesän 2015 osakemarkkinaromahduksen hoidosta, jolloin valtio niin ikään puuttui voimakkaasti markkinoiden toimintaan.

Uusien toimien uskotaan hillitsevän hinnannousua. Asuntojen keskihinta nousi syyskuussa Kiinan isoissa kaupungeissa keskimäärin 17 % vuotta aiemmasta. Kiinan tilastovirasto julkaisi viime viikolla poikkeuksellisesti lokakuun puolivälin hintatietoja suurimmista kaupungeista, jotka osoittavat hintojen nousun hidastuneen syyskuusta.

Nopea hinnannousu on lisännyt asuntolainausta. Pankkisektorin asuntolainakanta oli syyskuun lopussa lähes 18 000 mrd. juania (25 % BKT:stä), mikä on 33 % enemmän kuin vuotta aiemmin. Heinä-syyskuussa pankkien myöntämistä uusista lainoista 70 % meni kotitalouksille, mistä suuri osa asuntolainaukseen. Keskuspankki on yrittänyt hillitä nopeaa asuntolainaukseen ns. "window guidance" -ohjausta käyttäen. Lehtitietojen mukaan keskuspankki kutsui lokakuussa suurimpien liikepankkien edustajat ohjeistukseen Pekingiin, jossa pankkeja kehoitettiin tiukentamaan asuntolainanantoaan ja valvomaan paremmin siihen liittyviä riskejä.

Keskuspankin tilastojen mukaan keskimääräinen asuntolainan korko oli kesäkuussa 4,6 %, kun se kesällä 2015 oli prosenttisyksikön korkeampi. Tämän lisäksi monet asunnonostajat ovat lainanneet rahaa käteisosuuden maksuun vertaislainapalveluja tai muita varjopankkisektorin varainhoitototeita käyttäen, joissa korot ovat huomattavasti korkeampia.

**Kiinan kuluvan vuoden viljasadosta tulossa hyvä.** Kiinan tilastoviranomaiset arvioivat kuluvan vuoden viljasadon muodostuvan hyväksi, vaikka kesän viljasato jäi 2 miljoonaa tonnia viime vuotta pienemmäksi. Kesän sato on kuitenkin vain noin viidesosa koko vuoden sadosta ja valtaosa sadosta korjataan syksyn aikana. Viljasadot ovat viime vuosina kasvaneet nopeasti. Vuonna 2015 Kiina tuotti viljaa 621 miljoonaa tonnia, kun määrä oli 546 miljoonaa tonnia vuonna 2010. Sadon kasvuun ovat vaikuttaneet sekä viljelyalan lisääntyminen että tuotannon tehostuminen. Hehtaa-

riilta on keskimäärin saatu yhä suurempi sato, kun käyttöön on mm. otettu parempia kasvilajikkeita ja tehokkaampia työkoneita, kastelujärjestelmät ovat yleistyneet ja lannoitteiden käyttöä on lisätty ja tehostettu.

Mittavan viljantuotannon taustalla on se, että Kiina pyrkii olemaan lähes täysin omavarainen keskeisten viljelytuotteiden osalta. Käytännössä Kiina joutuu tuomaan ulkomailta lähinnä vain soijapapuja. Viljasatojen viime vuosien nopea kasvu ja valtion tukijärjestelmät ovat kuitenkin johtaneet siihen, että valtion viljavarastot pullistelevat. Esimerkiksi Kiinan maissivarastojen arvioidaan olevan puolet koko maailman varastoista. Tänä vuonna valtio on pyrkinyt huutokauppaamaan aiempaa enemmän maissia varastostaan, se on lopettanut avokätisen takuuhintajärjestelmän ja lehtitietojen mukaan myös kokonaan uudet ostot varastoon tältä syksyiltä. Tällä hetkellä maissin hinta Kiinassa on laskusta huolimatta edelleen maailmanmarkkinahintoja korkeampi, mutta hintojen laskun odotetaan jatkuvan ja monet ulkomaiset tuottajat pelkäävät kiinalaisen maissin alkavan vyöryä maailmanmarkkinoille.

Muista maataloustuotteista lihan tuotanto on kuluvana vuonna ollut vähäisempää kuin viime vuonna. Näyttää siltä, että lihantuonti ulkomailta on kasvussa ja Kiina on nousemassa maailman suurimmaksi sianlihan tuojaksi. Jo ennestään se on selvästi suurin sianlihan tuottaja ja kuluttaja.

**Presidentti Xi Jinpingin valtaa puolueen johdossa vahvistettiin.** Kiinan kommunistipuolueen keskuskomitea nimitti lokakuun lopulla pitämänsä plenumin loppukommunikassa Xitä puolueen johtajiston "ytimeksi", mikä nostaa hänen asemaansa puolueessa. Vaikka uusi status on epävirallinen, politiikantutkijat uskovat sen tarkoittavan ehdotonta auktoriteettia puolueen sisällä ja veto-oikeutta puolueen tekemiin päätöksiin. Xitä edeltäneellä presidentti Hu Jintaolla tätä statusta ei ollut, mutta hänen edeltäjänsä Jiang Zeminiä kutsuttiin johdon "ytimeksi". Joidenkin arvioiden mukaan Xin uusi status merkitsee käytännössä Jiangin tähän asti jatkuneen vaikutusvallan laskua.

Kipeästi kaivattujen talousuudistusten näkökulmasta poliittisella puolella nähty kehitys on mielenkiintoinen. Toukuksessa presidentti Xi tuki näkyvästi anonyymia "arvovaltaista henkilöä", joka puolueen päälehden etusivulla kritisoi voimakkaasti nykyistä velkaelvytystä ja vaati määrätietoista reformipolitiikkaa. Talouspolitiikan tulevat linjaukset riippuvat kuitenkin ensi vuoden jälkipuoliskolla pidettävästä puoluekonferenssista, jossa muiden henkilövalintojen ohella valitaan vaihtovuoroiset jäsenet 7-jäseniseen politbyroon pysyväiskomiteaan. Uuden statuksen myötä Xillä uskotaan nyt olevan aikaisempaakin suurempi valta henkilövalinnoissa.

Nykyistä määrätietoisemman uudistuspolitiikan toivetta varjostaa kuitenkin se, että presidentti Xin johdolla harjoitettu sisäisen kontrollin kiristäminen mm. sensuurin ja erilaisten kurikampanjoiden avulla ovat ristiriidassa talouden avautumisen ja aidon markkinatalouskehityksen kanssa. Xin vallan lisääntyminen ei myöskään poista sitä tosiasiaa, että puolueen sisäiset erimielisyydet jatkossakin vaikeuttamaan talouspolitiikan linjaamista ja sen toimeenpanoa.

## Venäjä

**Yhdysvaltain vaalituloksen välittömät vaikutukset Venäjän talouteen vähäisiä.** Republikaanien presidenttiehdokkaan Donald Trumpin vaalivoiton välittömät vaikutukset näkyivät keskiviikkoamuna (9.11.) epävarmuuden lisääntymisenä maailman finanssi- ja raaka-ainemarkkinoilla. Venäjällä raaka-aine-, valuutta- ja osakemarkkinat avautuivat laskuun, mutta markkinakurssit toipuivat vaaliyllätyksestä jo aamupäivän aikana. Vaalituloksen pidemmän aikavälin vaikutusten arviointi Venäjän talouteen on tässä vaiheessa hankalaa, koska epävarmuus Trumpin talous- ja ulkopolitiittisesta linjasta on suuri. Vaalikeskusteluissa esillä olivat mm. vapaakauppasopimukset, tullimuurit, veronkevennykset, Euroopan turvallisuus, Venäjälle asetetut pakotteet ja geopoliittiset jännitteet.

Äänestystuloksen välittömiä markkinavaikutuksia oleellisempaa on raakaöljyn hinnan ja ruplan ulkoisen arvon heikentyminen viimeisen kuukauden aikana. Esimerkiksi Brent-raakaöljyn hinta saavutti 10.10. tämän vuoden huippunsa 51,6 dollaria tynnyriltä. Tämän jälkeen öljyn hinta on laskenut, ja lasku kiihtyi jo ennen Yhdysvaltain vaalitulosta. Torstaiaamuna (10.11.) Brent-laadun hinta oli 46,8 dollaria tynnyriltä. Lokakuun huippuhinnasta öljyn hinta on laskenut 9 %. Alkuvuoden pohjalukemasta 28,7 dollaria (19.1.) Brent-öljyn hinta on noussut yli 70 %.

Ruplan ulkoinen arvo seuraa öljyn hinnan muutoksia. Brent-laadun hinnan lasku viimeisen kuukauden aikana on näkynyt ruplan kurssin 3–4 prosentin heikkenemisenä. Ruplan dollarikurssi oli torstaiaamuna (10.11.) noin 63,4 ja eurokurssi 69,3. Rupla on vahvistunut yli 20 % dollariin ja euroon nähden tammikuun lopun pohjalukemista.

**Venäjän talouden ennustetaan elpyvän vähitellen ensi vuonna.** Keskeisissä ennusteissa BKT:n supistumisen odotetaan jäävän tänä vuonna noin 0,5–1 prosenttiin. Venäjän talousministeriö ja keskuspankki ennustavat BKT:n kasvavan ensi vuonna runsaat puoli prosenttia, jos Urals-öljyn hinnan oletetaan varovasti pysyvän 40 dollarissa. Muissa ennusteissa (IMF, Maailmanpankki, EU-komissio, EBRD ja Consensus-ennuste) öljyn hinnan oletetaan jonkin verran nousevan. Lähes kaikissa ennusteissa BKT:n odotetaan kasvavan ensi vuonna 1–1,5 %.

Yksityisen kulutuksen odotetaan lisääntyvän vuonna 2017 noin 0,5–1 % eli elpyvän varsin hitaasti nykyisestä syvästä kuopasta. Investointinäkömien epävarmuutta heijastaa se, että ennusteiden arviot investointien kasvusta vaihtelevat noin nollan ja lähes 2 prosentin välillä.

**Venäjän valtiontalouden tuloja aiotaan lisätä lähivuosina korottamatta suuria yleisveroja.** Federaatiobudjetin 2017–2019 duumassa olevassa luonnoksessa fi-

nanssiministeriö arvioi, että tämän vuoden budjettikierroksella vahvistettavat federaatiobudjettia koskevat verojen muutokset lisäävät valtiontalouden tuloja kunakin vuonna summalla, joka vastaa 0,7 prosenttia BKT:stä.

Tulojen lisäykset nykyisin voimassa olevaan verotukseen nähden syntyvät lähes kokonaan kahdessa tuloluokassa. Öljysektorin keskeinen verouudistus, jota on puitu ja valmisteltu varsin pitkään, aiotaan viedä loppuun ensi vuonna. Uudistuksessa raakaöljyn tuotantovero nousee ja öljyn sekä öljytuotteiden vientitulit pääosin laskevat. Lisäksi Gazpromin tuottaman maakaasun tuotantoveron veroperustan laskentaan tehtävät muutokset kasvattavat budjettituloja.

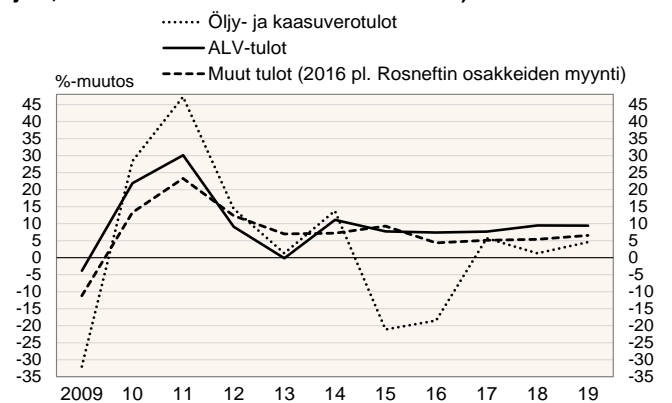
Toiseksi valtionyritysten on määrä maksaa osinkoina aiempaa suurempi osa eli 50 % voitoistaan valtiolle. Varsinkin muutamalta suurimmalta valtionyritykseltä finanssiministeriö odottaa tuntuvasti lisää osinkoja. Pienen lisän budjettituloihin tuo se, että Sberbankin pääomistajalleen eli keskuspankille maksamat osingot tilitetään ensi vuonna federaatiobudjettiin.

Valmisteverojen korotukset jatkuvat huomattavina etenkin tupakkatuotteiden ja autojen polttoaineiden osalta, mutta ne lisäävät budjettituloja varsin vähän. Sosiaaliverojen yleinen verokanta eli 30 % palkasta (tiettyyn ylärajaan asti) säilyy ennallaan, joskin vuonna 2019 sairausvakuutusrahastoon menevästä veroista työllisiä koskeva vero nousee. Eläkerahastoa koskien em. palkan yläraja, jonka ylittävästä osasta menee 10 prosentin lisävero, nousee vähitellen.

Verojen keruun parantaminen on jatkuvasti esillä, ja osin siihen kohdistuvien odotusten johdosta finanssiministeriö arvioi ALV-tulojen kasvavan melko ripeästi verrattuna valtiontalouden muihin tuloihin. Keruun tehostamista pyritään kohdentamaan myös sosiaaliveroihin, tulleihin ja alkoholin valmisteveroihin.

Kesällä finanssiministeriö esitti ajatuksia ja laskelmia yleisverojen eli sosiaaliverojen, ALV:n, työtuloveron sekä yritysten voittoveron ja omaisuusverojen korottamisesta. Kaa-vailut eivät kuitenkaan saaneet kannatusta valtion johdolta.

**Valtiontalouden tulojen pääluokkien kehitys (konsolidoitu budjetti, 2016–2019 on finanssiministeriön arvio)**



Lähde: Finanssiministeriö.

## Kiina

**Donald Trumpin valinta Yhdysvaltojen presidentiksi lisäsi epävarmuutta myös Kiinassa.** Vaikka mielipidemittausten vastainen vaalitulokset on aiheuttanut hämmennystä, ensireaktiot osoittavat, että markkinoilla ei ole vahvaa näkemystä siitä, mitä Trumpin valinta tulee käytännössä merkitsemään maailmantaloudelle ja Kiinalle. Juanin kurssi Hongkongissa (CNH) heikkeni puolisen prosenttia vaalituloksen selvittyä keskiviikkona 9.11., mutta Manner-Kiinassa dollarikurssi pysytteli suunnilleen vaalipäivän tasolla. Ko-roissa ei nähty suuria liikkeitä. Myös osakemarkkinoilla kurssiliiikkeet olivat maltillisia.

Presidentti Trumpin ja hänen hallintonsa virkakausi alkoi tammikuun 20. päivä. Tämän jälkeen alkaa vähitellen selvitä, missä määrin vaalien alla kuultu vapaakaupan ja Kiinan vastainen retoriikka on yhdistettävissä Yhdysvaltojen ja amerikkalaisyritysten intresseihin maailmantalouden veturina toimivalla Aasian alueella. Keskeinen ja uuden hallinnon asialistalle nopeasti nouseva kysymys on jo allekirjoitetun Tyynenmeren vapaakauppasopimuksen (TPP) kohtalo. Vielä ratifioimattoman TPP-sopimuksen mahdollisella kaatamisella olisi arvaamaton vaikutus maailmankaupan ja sen pelisääntöjen kehittymiselle.

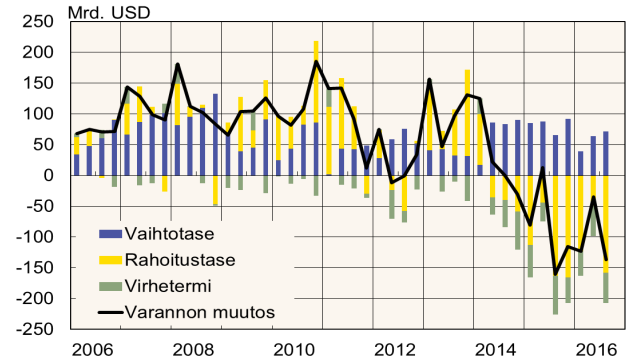
**Kiinassa vaihtotaseen ylijäämä ei kata pääomien ulosvirtausta, valuuttavaranto vähenee.** Marraskuun alussa julkaistujen alustavien heinä-syyskuun maksutasetietojen mukaan Kiinan vaihtotaseen ylijäämä oli 2,4 % suhteessa BKT:hen, kun se vuosi sitten oli noin 3 %. Vaihtotase dollareissa kasvoi hieman edellisestä neljänneksestä, mutta nettomääräinen pääomien ulosvirtaus kiihtyi. Vaihtotaseen ylijäämä ei enää pariin vuoteen ole riittänyt kattamaan pääomaliikkeiden vajetta, ja kolmannella neljänneksellä Kiinan valuuttavaranto väheni 136 mrd. dollarilla. Tästä runsas 30 mrd. dollaria selittyi suorien sijoitusten alijäämällä. Pääomaviennin luonteesta kertoo se, että suurta osaa siitä ei pystytä luokittelemaan tarkasti, mikä näkyy virhetermin kasvuna.

Maksutasetilanne ei lokakuussa näytä muuttuneen, sillä tavarakaupassa kehitys oli edellisten kuukausien tapaan vaihua, kun viennin arvo laski dollareissa 7 % ja tuonti 1 prosentin vuodentakaisesta. Tavarakaupan ylijäämä kasvoi hieman syyskuusta ja oli lähes 50 mrd. dollaria. Koko palvelukaupan kehityksestä lokakuussa ei vielä ole tietoa, mutta lokakuun matkailumenojen suuren alijäämän perusteella palvelukaupan alijäämä söi aikaisempaan tapaan noin puolet tavarakaupan ylijäämästä. Myös pääomien nettovienti jatkui, sillä valuuttavaranto väheni lokakuussa 45 mrd. dollaria 3 121 mrd. dollariin, mikä osin johtuu valuuttakurssimuutoksista.

Kiinalaisviranomaiset ovat juanin kurssin puolustamiseksi pyrkineet jo jonkin aikaa rajoittamaan valuutan ulosvirtausta kiristämällä olemassa olevien sääntöjen valvontaa ja tukkimalla ilmi tulleet porsaanreiät uusilla määräyksillä.

Ulkomaankaupan hinnoittelu, turistien matkavaluutta, varakuutuksien ostaminen Hongkongista ja viimeisenä bitcoin on mainittu keinoina kiertää säätelyä.

Kiinan maksutaseen pääerät neljännesvuosittain\*



\*3Q 2016 virhetermi oletettu yhtä suureksi kuin edellisellä neljänneksellä

Lähde: Macrobond

### Kiinalaispankkien tilanteen heikkeneminen jatkuu.

Pörssilistatut kiinalaispankit ovat viime viikkoina julkistaneet kolmannen neljänneksen tuloksiaan. Suurten pankkien talletus- ja lainakorkojen marginaali on kaventunut edelleen ja niiden tulot ovat jatkaneet pienentymistään. Panakit ovat kuitenkin samalla karsineet menojaan vähentämällä mm. henkilökuntaa. Useimmat niistä ovat pienentäneet myös varauksiaan. Näin pankit onnistuivat pitämään kiinni voitostaan, joiden kasvu tosin jäi vaatimattomaan 0–2 prosenttiin vuotta aiemmasta. Myös keskisuurissa listatuissa pankeissa tulot ovat pienentyneet ja menoja on leikattu.

Suurten pankkien hoitamattomat saamiset lisääntyivät edelleen pois lukien China Construction Bank (CCB), joka ilmoittaa hoitamattomien saamisten hieman pienentyneen. Roskaluottojen osuus lainakannasta on neljässä suuressa pankissa edelleen melko pieni 1,5–2,4 %. Todellisten lukujen epäillään olevan selvästi suuremmat, sillä pankkien arvellaan olevan haluttomia kirjaamaan lainojaan hoitamattomiksi ja myöntävän uusia lainoja vanhojen lainojen maksamiseen.

Pankkitoiminnan säännöt Kiinassa edellyttävät pankeilta 150 prosentin varauksia suhteessa hoitamattomiin saamisiin. Suurista pankeista vaatimuksen täyttää reilusti vain Agricultural Bank of China (ABC), jonka varaukset ovat pienemisestä huolimatta edelleen 173 %. Bank of Chinan varaukset ovat 157 %. CCB:n suhde varaukset laskivat 149 prosenttiin ja Industrial and Commercial Bank of China (ICBC) 136 prosenttiin. CCB:n ja ICBC:n sääntörikkomusten seuraukset ovat hämmäntä peitossa, ja viranomaisten tiedetään pohtivan vaatimusten keventämistä. Keskisuurilla ja pienillä pankeilla varaukset ovat suuria pankeja korkeammat, joskin ne ilmoittavat arveluttavan matalia hoitamattomien luottojen määriä.

Suuret kiinalaispankit ovat lisänneet tuntuvasti läsnäoloaan ulkomailla viimeisen 10 vuoden aikana. Ongelmiltakaan ei ole aina välttytty. Marraskuussa New Yorkin osavaltion viranomaiset määräisivät ABC:lle yli 200 miljoonan dollarin sakon rahanpesuun liittyvistä rikkomuksista.

## Venäjä

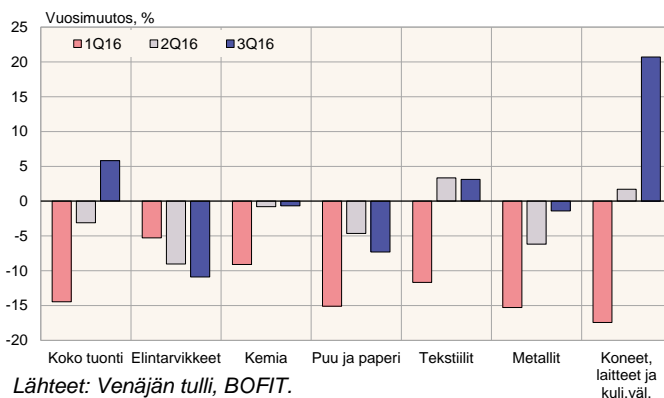
**Venäjän tuonti kääntyi kasvuun.** Tavaratuonnin dollari-määräinen arvo kasvoi heinä-syyskuussa lähes 6 % vuotta aiemmasta. Vuositasolla tuonti kasvoi ensimmäistä kertaa kolmeen vuoteen. Kasvun taustalla oli koneiden, laitteiden ja kuljetusvälineiden tuonti, joka lisääntyi viidenneksellä vuotta aiemmasta. Voimakas kasvu heijastaa osittain kysyntää yksittäisistä investointiprojekteista (esimerkiksi Jamalin niemi-maalle rakenteilla oleva LNG-tuotantolaitos). Myös tekstiilien tuonti kasvoi hieman, mutta muissa suurimmissa tuoterhyhmissä tuonti supistui edelleen.

Tuontikysyntää on tukenut myös ruplan vahvistuminen tänä vuonna. Heinä-syyskuussa ruplan kauppapainotettu reaalkurssi oli 5 % vahvempi kuin vuotta aiemmin. Gaidar-instituutti arvioi ruplan vahvistumisen pysäyttäneen jo ennestään heiveröiset tuonninkorvausyritykset Venäjällä. Tuonnin osuus kulutuksesta on tänä vuonna kääntynyt kasvuun useimmissa tuoterhyhmissä. Monissa tuotteissa se tosin kasvoi ruplan heikentyessäkin, koska kotimaisia korvaavia tuotteita ei ole.

Venäjän tavaraviennin supistuminen hidastui edelleen heinä-syyskuussa. Sen arvo oli kuitenkin yhä 9 % pienempi kuin vuotta aiemmin lähinnä matalamman öljyn hinnan vuoksi. Ural-öljyn keskimääräinen tynnyrihintana oli tämän vuoden heinä-syyskuussa 44 dollaria, kun se vuotta aiemmin oli 50 dollaria. Muun kuin öljyn ja kaasun viennin arvo kääntyi kuitenkin hienoiseen kasvuun. Vientimäärien kehitys oli jälleen vaihtelevaa. Tärkeimmistä tuotteista raakaöljyn vientimäärä kasvoi edelleen 4 % vuotta aiemmasta ja öljytuotteiden viennin pitkään jatkunut supistuminen pysähtyi.

Tammi-syyskuussa Venäjän tavaratuonnin arvo oli 136 mrd. dollaria eli 4 % pienempi kuin vuotta aiemmin. Tavaraviennin arvo supistui lähes neljänneksellä vuotta aiemmasta ja oli 200 mrd. dollaria. Tuonnista lähes 40 % oli peräisin EU:sta, kolmannes Aasiasta ja runsas kymmenes IVY-maista. Viennissä EU:n osuus oli lähes puolet, Aasian osuus runsas viidennes ja IVY-maiden osuus 13 %.

### Venäjän tavaratuonnin arvon muutos



**Venäjän talousministeri pidätettiin.** Federaation tutkintakomitea ilmoitti 15.11. yöllä, että talousministeri Aleksei Uljukajev on pidätetty. Myöhemmin komitea sanoi, että Uljukajevia syytetään lahjuksen vastaanottamisesta ja kiristämisestä. Tutkintakomitean johtamisesta vastaa Venäjän presidentti. Komitea totesi, että sen tutkinnan mukaan Uljukajev on vaatinut valtion öljyjätti Rosneftiltä rahaa sen vastineeksi, että Rosneft on saanut myönteisen kannan voidakseen ostaa myynnissä olleet hieman yli 50 % valtion öljy-yhtiö Bashneftin osakkeista. Tiedotteen mukaan Uljukajev oli myös esittänyt uhkauksia Rosneftin toiminnan vaikeuttamisesta, ja Rosneft oli puolestaan ilmoittanut ministerin saaneen lahjuksena 2 miljoonaa US-dollaria.

Venäjällä pidätys on herättänyt tyrmistystä ja epäilyjä pidätyksen motiiveista mm. liike-elämän eräiden johtohahmojen taholla. Pääministeri Medvedev totesi pidätyksen olevan raskas tapahtuma, vaikka hän korosti toimijoiden tasavertaisuutta lain edessä. Riippumatta asian todellisesta luonteesta, pidätys kertoo Venäjän toimintaympäristön ongelmista.

Uljukajevilla on merkittävä työura. Hän on toiminut ensimmäisenä varafinanssiministerinä 2000–2004, keskuspankin ensimmäisenä varapääjohtajana vastuualueena raho-  
politiikka 2004–2013 ja talousministerinä kesästä 2013.

**Gazpromin ja EU:n kiista yhä ratkaisematta.** Euroopan komission alustavan tutkinnan mukaan Gazpromin toiminta rikkoo EU:n kilpailusääntöjä monissa Keski- ja Itä-Euroopan jäsenmaissa. Komissio aloitti tutkinnan syksyllä 2012 ja virallinen tiedonanto toimitettiin Gazpromille huhtikuussa 2015 (väitetiedoksianto). Komissio epäilee Gazpromia mm. kilpailun rajoittamisesta, epäoikeudenmukaista hinnoittelusta ja kaasutoimitusten liittämistä siirtoputkiston hallintaan kahdessa jäsenmaassa. Asiantuntijat ovat ennakoineet Gazpromin tarjoutuvan muuttamaan hinnoitteluaan ja toimitussopimustensa ehtoja välttääkseen komission mahdollisesti asettamat sakot. Kiista on yhä auki ja odottaa Gazpromin vastausta.

Sen sijaan Euroopan komissio päätti lokakuun lopulla helpottaa Gazpromin mahdollisuuksia käyttää Nord Stream -kaasuputkea. Putki kulkee Itämeren pohjaa Saksan Greifswaldiin, mistä kaasu kuljetetaan joko OPAL-putkessa suoraan etelään Tsekin ja Saksan rajalle tai NEL-putkessa kohti Hampuria. Komission tulkinna takia Gazprom on tähän saakka saanut käyttää vain puolta OPAL-putken kapasiteetista, jottei sen markkina-asema etenkin Tsekin markkinoilla muodostu liian määräväkiseksi. Tulkinta on käytännössä rajoittanut koko Nord Stream -putkiston käyttöä. Uuden tulkinna mukaan Gazprom voi tietyin ehdoin käyttää jopa 80 % OPAL-putken kapasiteetista, mikä nostanee Nord Stream -putken käyttöastetta, joka on tänä vuonna noussut 75–84 prosenttiin. Gazpromin johtama konsortio suunnittelee parhaillaan uutta kaasuputkiparia Itämeren ali. Tämä Nord Stream 2 -putki noudattaisi Nord Stream 1 -putken reittiä ja tuplaisi reitin nykyisen 55 mrd. kuutiometrin kuljetuskapasiteetin 110 mrd. kuutiometriin.

## Kiina

**Ulkomaiset yritykset huolissaan Kiinan uudesta kyberturvallisuuslaista.** Kiinassa hyväksyttiin marraskuun alkupuolella uusi kyberturvallisuuslaki, joka tulee voimaan kesäkuun 2017 alussa. Lain mukaan Kiinassa toimivien yritysten pitää auttaa viranomaisia rikosten ja Kiinan kansalliseen turvallisuuteen kohdistuvien uhkien torjunnassa. Lain seurauksena yritysten pitää tallentaa määrätty tiedot Kiinassa toimiville palvelimille, hyväksyttää laitteet ja järjestelmät viranomaisilla sekä sallia tietojärjestelmien tarkastukset.

Kymmenet liike-elämän järjestöt ympäri maailmaan kritisoivat lakialoitetta jo kesällä ennen sen lopullista hyväksymistä. Järjestöjen mukaan informaatio- ja tieliikennealan tuotteisiin ja palveluihin kohdistuvat epämääräiset turvatarkastukset ja raskaat datan talletusvelvollisuudet rajoittavat kansainvälistä kauppaa. Laki ei ratkaisevasti parantunut viimeisessä käsittelyssä. Eurooppalainen kauppakamari on petynyt tiukkoihin tiedon säilyttämismääräyksiin ja rajat ylittävän tiedonkulun rajoituksiin. Järjestö toteaa laissa esitettyjen käsitteiden ja tarkastuksia koskevien menettelytapojen olevan epäselviä, mikä lisää epävarmuutta. Amerikkalaisen kauppakamarin mukaan rajat ylittävän tiedonkulun rajoittaminen estää innovaatiotoimintaa.

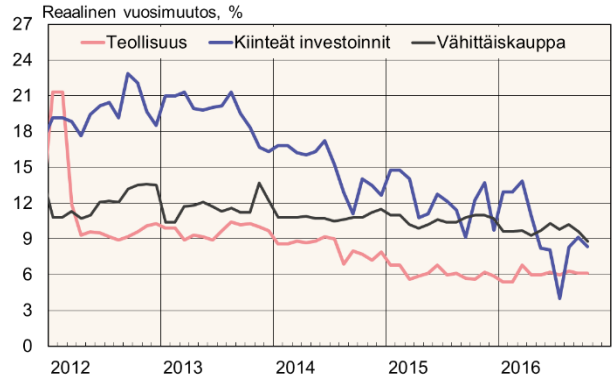
Joidenkin arvioiden mukaan riskeiltä ei nykyisin voida suojautua eristäytymällä, kuten uusi laki olettaa, vaan viranomaisten täytyy torjua yhteisiä ongelmia kansainvälisellä yhteistyöllä. Lakia on moitittu myös protektionistiseksi, sillä sen epäillään käytännössä sulkevan ulkomaiset yritykset monilta teknologiasektoreilta Kiinassa. Kansalaisjärjestöjen mukaan laki taas kiristää ennestään maan internetsensuuria.

**Vähittäiskaupan kasvu hidastuu Kiinassa, verkko-kaupan suosio jatkuu vahvana.** Talouskasvua tukenut vähittäiskaupan kasvu on hidastunut kuluvana vuonna, ja lokakuussa reaalkasvu jäi alle 9 prosenttiin. Kasvun hidastuminen heijastelee osaltaan tulojen kasvun hidastumista. Kaupungeissa käytettävissä olevien tulojen vuosikasvu oli syyskuussa alle 6 %. Kiinan tilastoviraston vähittäiskauppalukuja ei kuitenkaan voi suoraan käyttää yksityisen kulutuksen mittarina, sillä niihin lasketaan mukaan myös valtion ja valtionyritysten (ml. armeijan) hankintoja.

Tammi-lokakuussa tilastoviraston tilastoimasta vähittäiskaupasta 12 % käytiin verkossa. Vaikka verkkokaupan kasvu on hidastunut, vuosikasvu on yhä 26 %. "Sinkkupäivän" ostoryntäyksessä 11.11. Kiinan 16 suurimman nettikaupan myynti oli yhteensä 180 mrd. juania (+44 % viime vuodesta), josta nettikauppayhtymä Alibaba raportoi myynnikseen 121 mrd. juania. Osa kaupoista jää kuitenkin toteutumatta. Kiinan posti arvioi, että kyseisen päivän myynnin johdosta posti ja kuriiriyhtiöt toimittavat yhteensä yli miljardi pakettia.

Muilta osin lokakuun talousluvuissa ei ollut yllätyksiä. Kuluttajahintainflaatio kiihtyi hiukan 2,1 prosenttiin ja tuottajahinnat kasvoivat jo 1,2 % vuotta aiemmasta.

### Teollisuustuotannon, investointien ja vähittäiskaupan kehitys



Lähde: Macrobond, BOFIT

**Kiinan nopeasti kasvava keskiluokka on jo nyt maailman suurin.** Yksiselitteistä määritelmää keskiluokalle ei ole, joten arviot sen koosta Kiinassakin vaihtelevat. Pew-tutkimuskeskuksen mukaan vuosien 2001–2011 välillä keskiluokan osuus väestöstä kasvoi 3 prosentista 18 prosenttiin, kun määritelmänä käytetään ostovoimakorjattua 10–20 dollarin päivätuloa. Kiinan osuus maailman keskiluokasta on Pewin tilastoissa 30 %. Vuosina 2001–2011 köyhien osuus Kiinan väestöstä laski 41 prosentista 12 prosenttiin ja köyhyysrajan ylittäneiden, muttei vielä keskiluokkaan yltävien, osuus kasvoi 57 prosentista 66 prosenttiin. Economists Intelligence Unit (EIU) määrittelee keskiluokan hyvin laajasti (yksilöt, joiden vuositulot ovat 13 000–200 000 juania, eli 2 000–30 000 dollaria). Keskiluokan osuuden väestöstä arvioidaan kasvavan nykyisestä 60 prosentista 75 prosenttiin vuonna 2030.

Kiinan keskiluokka on maailman suurin myös varallisuudella mitaten. Credit Suisse laskee keskiluokkaan ne aikuiset, joiden varallisuus on ostovoimakorjatusti vähintään 50 000 dollaria. Vuonna 2015 Kiinan keskiluokkaan kuului 109 miljoonaa henkeä (11 % väestöstä). Vertailussa 16 % maailman keskiluokasta on kiinalaisia.

Kiinan keskiluokka on vielä nykyisin keskittynyt suuriin kaupunkeihin, mutta suurin osa keskiluokan kasvusta tulee pienemmistä kaupungeista. Boston Consulting Group arvioi kaupunkien kotitalouksista yli 40 prosentin kuuluvan keskiluokkaan. Lisäksi 80 % kaupunkiväestöstä omistaa kotinsa, mutta vain 30 % sijoittaa osakeisiin. Kasvavan keskiluokan ohella Kiinassa on suuri vähävaraisten joukko, joka koostuu pääasiassa maaseudun asukkaista.

Kiinan kuluttajamarkkina on maailman toiseksi suurin ja kasvava keskiluokka tarkoittaa yhä kasvavia markkinoita. Joidenkin arvioiden mukaan Kiina on jo nyt maailman suurin luksustuotteiden markkina, ja konsulttiyhtiö PwC uskoo Kiinan elokuvateatterimarkkinoiden nousevan ensi vuonna Yhdysvaltojen ohi maailman suurimmiksi. Niin ikään Kiinan verkkomarkkina on arviolta jo yhtä suuri kuin Euroopan ja Yhdysvaltojen markkinat yhteensä. EIU arvioi keskimääräisen kuluttajan ostovoiman vuoden 2030 Kiinassa vastaavan nykyistä tasoa Etelä-Koreassa tai vuoden 2000 Yhdysvalloissa, kun mittarina on ostovoimakorjattu BKT/asukas.



## Venäjä

**BOFIT 25 vuotta -juhlakonferenssissa pohdittiin Venäjän sekä muiden Keski- ja Itä-Euroopan maiden järjestelmämuutosta.** Ensimmäisessä pääpuheenvuorossa professori Gérard Roland (University of California, Berkeley) käsitteli Keski- ja Itä-Euroopan maiden järjestelmämuutosta sosiaalisesta järjestelmästä kohti demokraattista markkinataloutta. Keski- ja Itä-Euroopassa järjestelmämuutos alkoi vanhan komentotalouden hiipussa omaan mahdolluuteensa eri maissa. Alati monimutkaistuvaa taloutta ei pystytty ohjaamaan keskitetysti, mikä ajan mittaan lisäsi etenkin yritysjohtajien valtaa. Kun vanha järjestelmä oli menettänyt otettaan yhteiskunnasta tarpeeksi, prosessi nopeutui entisestään. Järjestelmämuutos merkitsi monessa maassa korruption lisääntymistä sekä poliittisen ja taloudellisen vallan kietoutumista yhteen epäterveellä tavalla. Monissa maissa tämä kehitys on jatkunut tähän päivään saakka, mikä selittää osaltaan maiden heikkoa talouskehitystä etenkin 1990-luvulla, mutta myös sen jälkeen. Joissakin maissa voimakas kansalaisyhteiskunta pystyi kuitenkin vastustamaan tätä kehitystä. Lisäksi instituutiot kehittyivät selvästi paremmin niissä Keski- ja Itä-Euroopan maissa, jotka 2000-luvulla liittyivät Euroopan unioniin. EU-jäsenyyden mahdollisuus kannusti maita mittaviin muutoksiin etenkin ennen jäsenyyden toteutumista. Juhlakonferenssin ohjelma ja esitykset löytyvät konferenssin [sivuilta](#).

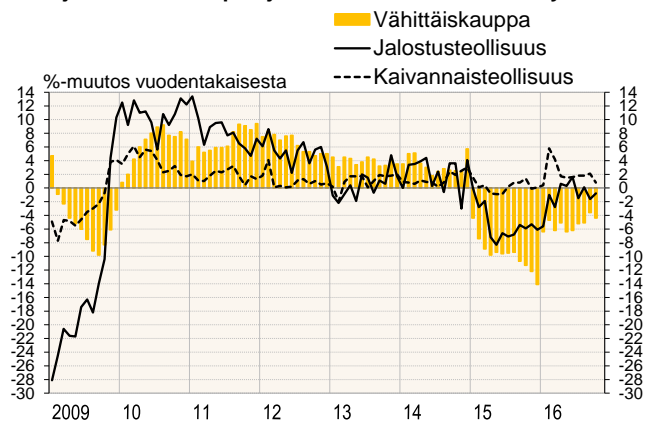
**Venäjän talouden elpyminen on edelleen epävarmaa.** Lokakuussa kausitasoitettu ja työpäiväkorjattu teollisuustuotanto lisääntyi hieman syyskuusta. Toisaalta tuotanto oli edelleen samalla tasolla kuin esimerkiksi keväällä ja viime vuoden loppukuukausina. Tuotannon käänneet alas- ja ylöspäin ilman tuotannon tason oleellista muuttumista ovat jatkuneet helmikuusta 2015 lähtien. Kaivannaisteollisuuden tuotanto supistui hieman lokakuussa ja jalostusteollisuuden tuotanto kasvoi hiukan, mutta vuodentakaiseen nähden näiden teollisuuden kahden päälohkon kehitys on viime kuukausina mennyt aavistuksen heikompaan suuntaan.

Venäjän kotimainen kysyntä on viime kuukausina kehittynyt kaksijakoisesti. Kausitasoitettu vähittäiskaupan myynnin määrä väheni edelleen hieman lokakuussa. Luisu on jatkunut tauotta 22 kuukautta. Kaupan määrä jäi 4,4 % vuodentakaisesta ja oli 15 % alle lokakuun 2014 myynnin. Kotitalouksien käytettävissä olevat reaalitytulot supistuivat ja ne olivat lokakuussa lähes 5 % vuodentakaisesta pienemmät. Lisäksi kotitalouksien luotonoton ja pankkitalletusten kehitys on tukenut kulutusta vain vähän.

Kiinteiden investointien luisu tasaantui vuoden kolmannella neljänneksellä. Investointeja tehtiin jopa hiukan enemmän kuin vuotta aiemmin, jolloin investointien pudotus oli tosin erityisen suuri. Tammi-syyskuussa investointien vuosimuutos oli -2,3 %.

Ensimmäinen virallinen Rosstatin tieto Venäjän bruttokansantuotteen kehityksestä vuoden kolmannella neljänneksellä kertoo BKT:n olleen enää 0,4 % pienempi kuin vuotta aiemmin. Koko kolme ensimmäistä neljänestä kattavan jakson osalta vuosimuutos oli -0,7 %. Keskuspankki ja talousministeriö arvioivat kausitasoitettua BKT:n olleen suunnilleen samalla tasolla kuin vuoden toisella neljänneksellä. BKT:n kehitystä tuki Venäjän poikkeuksellisen hyvä sato.

### Venäjän vähittäiskaupan ja teollisuustuotannon kehitys



Lähde: Rosstat.

**Venäjällä on tulossa ennätysuuri viljasato.** Ennakkotietojen mukaan viljakasvien sato on tänä vuonna yli 123 milj. tonnia eli liki 15 % suurempi kuin edellisellä vuonna. Hyvän sään ansiosta vehnäsadosta on tulossa lähes 20 % suurempi kuin vuonna 2015. Viime vuoden vehnäsato oli noin 65 milj. tonnia, mistä noin 26 milj. tonnia meni vientiin. Tänä vuonna viennin odotetaan kasvavan yli 30 milj. tonniin, mikä tekisi Venäjästä maailman suurimman vehnän viejän. Hyvä sato-kausi suuressa osassa maailmaa on laskenut vehnän maailmanmarkkinahintoja alimmalle tasolle vuosikymmenen. Vientihintojen lasku ja ruflan vahvistuminen uhkaavatkin viljelijöiden kannattavuutta. Tilanteen helpottamiseksi hallitus päätti syyskuussa poistaa vehnän vientitulit tilapäisesti.

Venäjällä on maatalousmaata noin 385 milj. hehtaaria, josta peltoalaa on noin puolet. Viime vuonna maatalousmaasta oli maatalouskäytössä noin 140 milj. ha ja viljelyssä noin 80 milj. ha. Rosstatin mukaan viljakasvien viljelyala on noin 47 milj. ha, josta yli puolet on vehnää. Rehukasvien viljelyala on noin 17 milj. ha ja öljykasvien noin 12 milj. ha.

Maatalousmaan omistus on viime vuosina keskittynyt entisestään. Yksitysviljelmien eli "fermereiden" keskimääräinen tilakoko on 240 ha ja suurten maatalousyritysten keskimääräinen tilakoko on 12 100 ha. Konsulttiyritys BEFLn koostaman listan mukaan Venäjällä on ainakin 43 yritystä, joilla on omistuksessa vähintään 100 000 ha maatalousmaata. Kuusi suurinta maanomistajaa hallitsee yhteensä noin 3,5 milj. ha. Esim. maatalousministeri Aleksandr Tkatchevin perheen Agrokompleks-yhtiöllä on omistuksessaan 456 000 ha. Suomessa maatilojen keskimääräinen peltoala on 44 ha.

## Kiina

**BOFIT 25 vuotta -juhlaseminaarissa 22.11.2016 pohdittiin Kiinan järjestelmämuutosta ja kasvunäkymiä.** Ensimmäisen pääpuheenvuoron käyttänyt professori Gérard Roland kuvasi itäisen Euroopan ja Kiinan järjestelmämuutoksen pitkää linjaa. Hän totesi Kiinan kehityksen perustuvan aivan eri ajattelulle kuin mitä olemme nähneet Euroopan entisissä kommunistimaissa. Kun jälkimmäisissä järjestelmämuutos voidaan nähdä kommunistivaltion hajoamiskehityksenä, Kiinassa markkinareformit aloitettiin, jotta kommunistipuolueen valta-asema säilyisi. Puoluekoineisto on reformien myötä vain vahvistunut ja se on keskeinen väline reformipolitiikan toimeenpanossa myös jatkossa. Roland jopa arvioi, että Kiinan kommunistipuolueesta on ehkä tullut maailman vaikutusvaltaisimman organisaatio. Markkinatalouden oloissa mm. vanhentunut ideologia ja korruptio aiheuttavat ongelmia, mutta Rolandin mukaan nykyjärjestelmän kestävyys ei ole syytä aliarvioida. Professori Roland näkee vain vähäisiä toiveita suurista poliittisista reformeista.

Toinen pääpuhuja oli professori Justin Yifu Lin (Pekingin yliopisto), joka analysoi Kiinan talustilannetta ja kasvumahdollisuuksia tulevina vuosina. Toisin kuin monet muut, Lin ei usko Kiinan viime vuosien talouskasvun hidastumisen pääsyyksi olevan Kiinan omat rakenteelliset tekijät, vaan hänen mukaansa hidastuminen johtuu pääosin globaalin finanssikriisin aiheuttamista ulkoisista suhdannetekijöistä. Linin mukaan kasvun hidastumista on nähty muissakin maissa, eikä ilmiötä siten ole syytä tulkita rakenteelliseksi kysymykseksi, joka hidastaa Kiinan kasvua myös jatkossa.

Linin mukaan Kiinalla on edelleen samanlainen kiinniot-tajan etu, mikä oli Japanilla ja Etelä-Korealla niiden nopean kasvun vuosina aikaisemmillä vuosikymmenillä. Kiinan tulo-taso on tällä hetkellä noin neljännes Yhdysvaltojen tulot-asosta. Mikäli Kiina seuraa naapurimaiden esimerkkiä, voi se Linin mukaan kasvaa vielä 8 prosentin vauhtia vuoteen 2028 asti. Kasvua tukevat kaupungistuminen ja investoinnit, teknologinen kehitys sekä talousreformit. Kiinalla ei siis Linin mukaan pitäisi olla vaikeuksia saavuttaa hallituksen 6,5 prosent-tin vuosittaisista kasvutavoitteista vuosina 2016–2020.

Toisin kuin professori Lin, valtaosa keskeisistä ennusta-jista uskoo Kiinan kasvun jatkuvan suunnilleen nykytasolla tai hidastuvan tämän vuosikymmenen loppuvuosina.

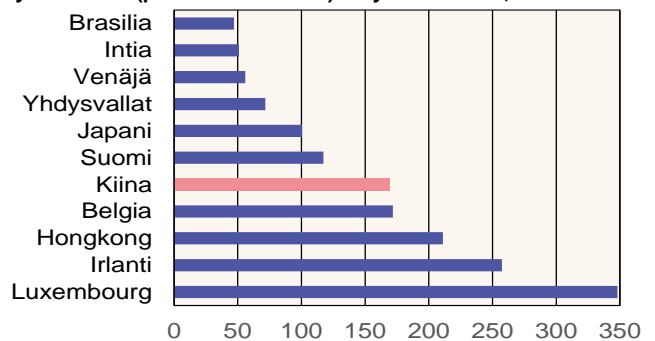
**Kiinassa maksuviiveet ovat kasvussa.** Kiinassa pörssi-listatuilta yrityksiltä kestää keskimäärin jo yli kolme kuukautta saada rahat myymästään tuotteesta. Vuonna 2011 viive oli vielä alle kaksi kuukautta, jonka jälkeen maksuajat ovat pidentyneet joka vuosi noin viikolla. Yhtä pitkiä maksuviiveitä on viimeksi tilastoitu Aasian kriisin jälkeen 1990-lo-pulla. Sektoreista pisimmät maksuajat ovat teollisuudessa.

Pitkittyneiden maksuaikojen vuoksi yhä useammat kiin-alaisyrietykset ovat joutuneet myymään saataviaan eteen-

päin rahoituslaitoksille. Nopeamman rahojen saannin vastapainoksi yritykset joutuvat tinkimään saatavan määrästä. Kop-nepajayhtiö Sany on lehtitietojen mukaan myynyt saataviaan eteenpäin 9 prosentin alennuksella nimellisarvoon nähden.

Kiinalaisyritysten velkataakka on Kansainvälisen järjeste-lypankin BIS:n tilastojen mukaan yksi maailman suurimpia suhteutettuna talouden kokoon. Maksuaikojen piteneminen, hidastuva talouskasvu ja etenevä talouden rakennemuutos vaikeuttavat yritysten lainanhoitoa. Pankkien hoitamattomat saamiset ovat kasvussa, joskin niiden suhteellinen määrä on edelleen pankkien ilmoitusten mukaan pieni. Monet asian-tuntijat arvioivat, että todellisuudessa hoitamattomia saami-sia on huomattavasti enemmän kuin mitä pankit ilmoittavat.

**Yritysten velka (pl. rahoitussektori) tietyissä maissa, % BKT:stä**



Lähde: BIS

**Juan heikkenee vahvistuvaa dollaria vastaan.** Loka-kuun loppuun verrattuna juan on heikentynyt 2 % dollariin nähden. Samalla aikavälillä dollari-indeksi (DXY) on vahvistunut yli 3 %. Euroa vastaan juan onkin vahvistunut lähes 2 %, ja kauppapainotetulla kurssilla mitaten se on vahvistunut 1 prosentti. Keskuspankki näyttää olevan valmiimpi sal-limaan aiempaa volatiilimman dollarikurssin ja painottavan juanin vakautta useamman valuutan koria vastaan. Markki-noille tämä on sopinut, sillä korko- tai osakemarkkinoilla ei ole nähty isoja reaktioita. Kurssiero Manner-Kiinan ja Hong-kongin välillä on myös pysytellyt suhteellisen pienenä.

**Juanin kurssin kehitys euroa ja dollaria vastaan**



Lähde: Reuters, EKP

## Venäjä

**Öljy- ja kaasusektori hallitsee yhä Venäjän yritys-kenttää.** Öljy- ja kaasusektorin yritykset valtasivat jälleen Ekspert-lehden vuosittain julkaiseman Venäjän 400 suurimman yrityksen listan kärkipaikat. Kaikkien listalle päässeiden 21 öljy- ja kaasusektorin yrityksen yhteenlaskettu osuus suurimpien yritysten liikevaihdosta oli lähes kolmannes ja voitoista peräti kaksi kolmannesta. Alan yritysten kannattavuutta tuki ruplan heikentyminen, joka pehmensi öljyn hinnan laskun vaikutusta.

Suurimpien yritysten yhteenlaskettu liikevaihto kasvoi viime vuonna 13 % ja oli 61 000 mrd. ruplaa (1 000 mrd. dollaria). Tärkeimmistä toimialoista liikevaihto kasvoi eniten kemianteollisuudessa (lähes 30 %) ja vähiten koneenrakennuksessa (runsas 2 %). Koneenrakennus oli ainoa tappiollinen toimiala suurimpien yritysten joukossa pitkälti autoteollisuuden heikon kehityksen vuoksi.

Valtionyritysten osuus suurimpien yritysten liikevaihdosta supistui hieman ja oli vajaat 40 %. Ulkomaiset yritykset vastasivat runsaasta kymmenyksestä suurimpien yritysten liikevaihdosta. Suurimmat ulkomaiset yritykset toimivat kuluttajasektoreilla kuten televiestinnässä ja kaupassa.

### Venäjän suurimmat yritykset vuonna 2015

	Liikevaihto (mrd. USD)	Toimiala	Omistus
Gazprom	96,0	öljy ja kaasu	valtio
Lukoil	84,9	öljy ja kaasu	yksit.
Rosneft	67,6	öljy ja kaasu	valtio
Sberbank	43,7	pankki	valtio
RZD	24,8	kuljetus	valtio
VTB	19,7	pankki	valtio
Surgutneftegaz	16,4	öljy ja kaasu	yksit.
Magnit	15,6	kauppa	yksit.
Transneft	13,4	kuljetus	valtio
X5	13,3	kauppa	yksit.

Lähde: Ekspert

**Venäjällä hallitus pyrkii kitkemään palkkarästejä.** Pääministeri Medvedev totesi viime viikolla pidetyssä kokouksessa palkkarästien summan olevan alle prosentti seurannan piirissä olevien yritysten kuukausittaisesta palkkasummasta. Marraskuun alussa näillä yrityksillä oli palkkarästejä noin 70 000 ihmiselle eli niin ikään alle prosentille niiden työntekijöistä. Palkkarästit ovat nykyisen taantuman aikana lisääntyneet suhteellisen lievästi, ja puolet niistä on keskittynyt jalostavan teollisuuden yrityksiin. Rästeistä vajaat 30 % oli yrityksillä, jotka ovat konkurssimenettelyssä.

Sosiaalialioista vastaavan varapääministeri Olga Golodetsin mukaan rästit nousevat toisinaan kuukauden aikana yli nelinkertaisiksi verrattuna kuukauden tilastointiajankohtaan. Golodets totesi työvoimavirastojen ratkovan kuukausittain lähes 800 000 työntekijän palkanmaksukysymyksiä.

Hallitus hakee asiaan pysyvämpiä ratkaisuja. Medvedev viittasi työnantajien maksamien sakkujen nousuun ja työntekijöiden saamien korvaussummien sekä viivästyskorkeiden korotuksiin. Golodetsin mukaan harkinnassa on ehdotus nostaa palkkojen saantioikeus verojen edelle konkurssissa.

Medvedev muistutti myös 1990-luvun kovista kokemuksista ja pitkistä rästiselvittelyistä. Palkkarästejä olikin esimerkiksi vielä vuonna 2004 suunnilleen kymmenesosa seurattujen yritysten kuukausittaisesta palkkasummasta, ja näissä yrityksissä oli palkkarästien rasittamia työntekijöitä noin 4 miljoonaa. Vuoden 2009 lamassa rästien osuus palkkasummasta nousi noin kahteen prosenttiin ja palkkarästien alla eläneiden työntekijöiden määrä puoleen miljoonaa.

**Suomen vienti Venäjälle supistui edelleen.** Heinäsyyskuussa tavaraviennin arvo oli 8 % pienempi kuin vuotta aiemmin. Syyskuussa vienti jäi 3 % alle viime vuoden tason. Pääosa viennistä koostuu yhä koneista ja laitteista sekä kemiallisista tuotteista. Supistuminen jatkui lähes kaikissa tuoteryhmissä Venäjän vähenevän kysynnän ja heikon ruplan vuoksi. EU:n pakotteiden suora vaikutus vientiin on rajallinen, sillä ne koskevat vain 0,5 % viennistä. Venäjän tuontikieltojen alaisten elintarvikkeiden osuus oli noin 5 % Venäjän-viennistä ennen kieltoja, mutta nyt niiden vienti on tyrehnyt lähes täysin. Presidentti Putin totesi hiljattain, että tuontikieltoja pyritään jatkamaan mahdollisimman pitkään.

Matkailupalveluiden viennissä on pieniä merkkejä elpymisestä, sillä venäläismatkailijoiden yöpymiset suomalaisissa majoitusliikkeissä kääntyivät syyskuussa kasvuun ensimmäistä kertaa lähes kolmeen vuoteen. Venäjältä Suomeen suuntautuvat rajanylitykset ovat kuitenkin vähentyneet edelleen hieman. Huhti-kesäkuussa koko palveluvienti Venäjälle supistui vielä kolmanneksella vuotta aiemmasta.

SVKK:n kyselyn mukaan 40 % sekä Venäjällä toimivista että sinne vievistä suomalaisyrityksistä uskoo Venäjänmyyntinsä kasvavan tulevien kuuden kuukauden aikana ja enää 10 % odottaa supistumista. Erityisesti vientiyritykset, mutta myös Venäjällä toimivat yritykset kokevat ruplan kurssin selvästi suurimmaksi ongelmaksi Venäjällä.

Team Finlandin tuoreen kyselyn mukaan suomalaisyritykset kohtaavat eniten kaupan esteitä Venäjällä. Esteitä raportoitiin Venäjällä yli kaksinkertainen määrä suhteessa Kiinaan, jossa niitä oli toiseksi eniten. Venäjän osuus kaupan esteistä on myös kasvanut (osin pakotteiden vuoksi). Merkittävimpiä esteitä olivat ongelmat tullausmenettelyissä.

Suomen tavaratuonnin arvo Venäjältä supistui heinäsyyskuussa 2 % vuotta aiemmasta. Syyskuussa se oli samalla tasolla kuin vuosi sitten. Tuonti koostuu pääosin öljystä. Palvelutuonti oli huhti-kesäkuussa vuodentakaisella tasolla.

Viime vuonna Suomen tavaravienti Venäjälle oli 3,3 mrd. euroa ja palveluvienti 1,2 mrd. euroa. Molemmat supistuivat 30 % vuotta aiemmasta. Tavaratuonti Venäjältä oli 5,6 mrd. euroa ja palvelutuonti 0,6 mrd. euroa. Venäjän osuus Suomen koko tavaraj- ja palveluviennistä oli viime vuonna vajaat 6 % ja tuonnista 8 %.

## Kiina

**Kiinan hallitus antoi uusia ohjeita paikallishallinnon velkatilanteen hallitsemiseksi.** Ohjeiden mukaan paikallishallintojen pitää ilmoittaa lainansa, joiden hoitamiseen liittyy riskejä ja luokitella ne neljään kategoriaan. Samalla hallitus toisti, ettei se takaa paikallishallintojen velkoja, vaan ne joutuvat hoitamaan velkansa itse. Jos paikallishallinto ei pysty hoitamaan velkaansa, hallitus esittää, että sen täytyy luopua uusista investointihankkeista, pysäyttää käynnissä olevia hankkeita tai myydä omaisuuttaan. Myös muita julkisia kuluja, kuten virkamiesten matkoja, koulutusmenoja ja hallinnon sisäisiä tukia, voidaan leikata ja henkilökuntaa lomauttaa. Uutistoimisto Xinhuan mukaan paikallishallintoja on kehoitettu miettimään jo ennen lainan ottamista, miten se maksetaan pois. Uusien ohjeiden tarkoitus on paikantaa riskejä, luoda toimintamalleja ongelmatilanteisiin ja parantaa paikallishallinnon rahoittajien riskitietoisuutta.

IMF:n arvion mukaan paikallishallinnoilla oli velkaa ja muita vastuita yhteensä noin 40 % BKT:stä vuoden 2015 lopussa. Kuluvana vuonna paikallishallinnot ovat laskeneet liikkeelle noin kaksi kertaa enemmän velkakirjoja kuin vuotta aiemmin. Näillä varoilla on ainakin osin maksettu pois kalliimpia pankkilainoja. Velkatilanne vaihtelee huomattavasti alueiden välillä. Caixin uutistoimiston marraskuussa haastatteleman finanssiministeriön virkamiehen mukaan joidenkin paikallishallintojen velkatasot ovat hälyttävän korkeat ja velanhoitokyky heikentynyt. Riskeistä huolimatta paikallishallinnon velkakirjojen tuotot ovat hyvin lähellä valtion velkakirjojen tuottoja, eikä hallituksen uudet toimet muuttaneet tilannetta. Jos paikallishallinnot ajautuvat suuriin vaikeuksiin, keskushallinto joutuneen sen päinvastaisista vakuutteluista huolimatta pelastustoimiin.

**Kiinassa jätettiin ennätykselliset yli miljoona patenttihakemusta vuonna 2015.** YK:n alaisen WIPO:n (World Intellectual Property Organization) tuoreen katsauksen mukaan Kiinan patenttitoimistoon jätettiin viime vuonna yli 1 100 000 patenttihakemusta. Kun patenttihakemusten lukumäärä kasvoi maailmassa edellisvuodesta 8 %, Kiinassa kasvu oli 19 %. Kiinan merkityksen kasvua tutkimus- ja tuotekehitysrintamalla kuvaa se, että sen patenttitoimiston vastaanottamien hakemusten määrä oli lähes yhtä suuri kuin kolmen seuraavaksi suurimman toimiston (Yhdysvallat, Japani, Korea) saamien hakemusten yhteenlaskettu määrä. Kiinan patenttitoimisto otti vastaan myös ylivoimaisesti eniten tuotemerkkejä ja teollisen muotoilun suojaajia koskevia hakemuksia.

Viime vuonna maailmassa myönnettiin yli 1,2 miljoonaa patenttia, mikä on 5 % enemmän kuin vuonna 2014. Kasvu tuli pääasiassa Kiinasta. Kiinan patenttitoimisto nousikin lähes 360 000 myönnettyllä patentilla maailman suurimmaksi patenttitoimistoksi ohi Yhdysvaltojen. Maailmassa oli viime vuonna voimassa arviolta 10,6 miljoonaa patenttia, joista Yhdysvalloissa 25 %, Japanissa 18 % ja Kiinassa 14 %.

Kiinassa valtio ja paikallishallinto tukevat voimakkaasti patenttien hakemista, mikä on johtanut määrän korostumiseen laadun sijaan. Lisäksi kiinalaiset hakevat edelleen patenteja lähinnä kotimaassa ja ovat ulkomailla tehtyjen patenttihakemusten määrällä mitaten vielä selvästi mm. Yhdysvaltojen, Japanin ja Saksan takana. Kaikki viittaa kuitenkin siihen, että Kiina kehittyy nopeasti niin laadullisesti kuin kansainvälistymisen osalta. Kiinalaiset telealan jätit Huawei ja ZTE ovat jo vuosikautia olleet kolmen suurimman kansainvälisiä patenteja (PCT) hakeneiden yritysten joukossa.

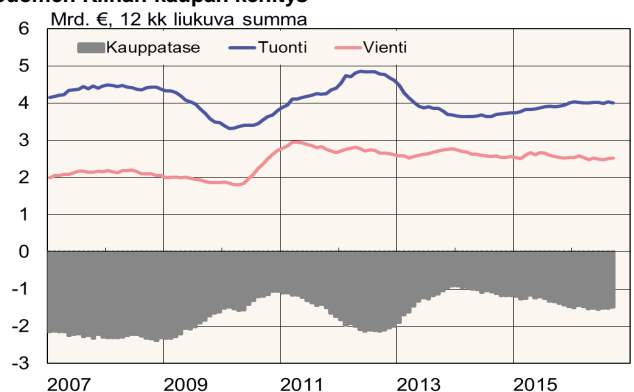
Kiinan tutkimus- ja tuotekehitysmenot olivat viime vuonna 2,1 % suhteessa BKT:hen. Yhdysvalloissa ne ovat 2,7 % ja OECD-maissa keskimäärin noin 2,4 % BKT:stä.

**Suomen vienti Kiinaan sujuu kokonaisvientiä paremmin.** Tavaraviennin arvo Kiinaan oli tammi-syyskuussa viime vuoden tasolla, kun kokonaisvienti laski 5 %. Tuonti Kiinasta, samoin kuin koko tavaratuonti, pysyttelivät viime vuoden tasolla. Puutavaran (+56 % vuotta aiemmasta) ja paperimassan (+12 %) vienti Kiinaan kasvoi, kun taas turkisivienti laski (-59 %). Tammi-syyskuussa 30 % Suomen selluviennistä ja 43 % turkisivienistä meni Kiinaan. Nikkelin vienti Kiinaan lähes 20-kertaistui edellisvuodesta ja kattoi prosentin koko Kiinan-viennin arvosta. Tuonin rakenteessa ei ole tapahtunut suuria muutoksia. Suomi tuo Kiinasta lähinnä erinäisiä koneita ja laitteita (noin puolet tuonnista) sekä vaatteita ja jalkineita (16 % tuonnista). Kiinan osuus on 5 % Suomen tavaraviennistä ja 7 % -tuonnista.

Suomen palveluvienti Kiinaan kasvoi tammi-kesäkuussa 11 %, kun koko palveluvienti oli viime vuoden tasolla. Vuositasolla palveluvienti Kiinaan on vajaa 1 mrd. euroa, mikä on noin 40 % tavaraviennin arvosta ja 4 % Suomen koko palveluviennistä. Palvelutuonnin arvo Kiinasta on reilut 800 milj. euroa, niin ikään 4 % Suomen koko palvelutuonnista.

Tammi-syyskuussa kiinalaismatkailijoiden yöpymiset Suomessa kasvoivat 20 % viime vuodesta, mutta ovat yhä vain 4 % kaikista ulkomaisten matkailijoiden yöpymisistä. Ulkomaisten matkailijoiden yöpymiset yhteensä kasvoivat 2 %. Kansainvälisen tax free -yhtiö Global Bluen tilastoissa kiinalaismatkailijoiden osuus Suomen tax free -myynnistä oli tammi-syyskuussa 31 %, toiseksi eniten venäläisten jälkeen.

### Suomen Kiinan-kaupan kehitys



Lähde: Suomen tulli

## Venäjä

**Putinin puhe liittoneuvostolle sisälsi vähän yllätyksiä.** Presidentti Putin piti vuosittaisen linjapuheensa viime viikolla Kremlin saliin kokoontuneille Duuman ja Liittoneuvoston jäsenille sekä kutsuvierasjoukolle. Viime vuosista poiketen puheen pääpaino oli kotimaan politiikassa. Koulutus, terveydenhoito ja talouskasvun edellytykset nousivat puheen keskeisiksi teemoiksi.

Yksi puheen keskeinen viesti oli, että talouskasvun edellytykset eivät riipu ulkoisista tekijöistä vaan Venäjän sisäisistä ongelmista. Ellei rakenteellisiin ongelmiin puututa, talouden kasvu uhkaa hyytyä pidemmäksi aikaa. Presidentti Putin kiinnitti huomiota mm. aluetason vaihtelevan lainsäädännön yhdenmukaistamisen, säätelyviranomaisten toiminnan tehostamisen sekä korruption vastaisen taistelun tärkeyteen. Puheessa nousi esille myös terveen pankkisektorin ja hyvän valvonnan merkitys rahoituksen välittymiselle ja investointien rahoitukselle Venäjällä. Puheen lopulla Putin otti vielä esille tuoreen tiede- ja teknologiastrategian, jonka tavoitteena on merkittävä digiloikka Venäjän taloudessa.

Puheessa mainitut talouden ongelmat ja teemat ovat pitkään olleet hyvin tiedossa. Puhe ei sisältänyt konkreettisia ehdotuksia tai uusia avauksia asioiden korjaamiseksi.

**Venäjällä investoinnit kasvaneet kaasualan ansiosta.** Kausitasoitettujen kokonaisinvestointien ovat Rosstatin tuoreimpien tietojen mukaan elpynet aiemmin kuin miltä näytti vielä kesän lopulla. Hiljattain julkaistujen laskelmien mukaan investoinnit ovat hieman lisääntyneet jo tämän vuoden alkupuolelta alkaen. Vuoden kolmannella neljänneksellä investointeja tehtiin 0,3 % enemmän kuin vuotta aiemmin.

Rosstat arvioi pienten yritysten ja harmaan talouden investointien vähentyneen edelleen harvinaisen voimakkaasti viime vuodesta. Sitä vastoin muut investoinnit, jotka ovat lähinnä suurten ja keskisuurten yritysten investointeja, ovat kasvaneet kohtalaisesti.

Investointien lisääntyminen on kuitenkin hyvin kapealla pohjalla, sillä kokonaisinvestointien kasvu johtuu etenkin nesteytetyn maakaasun (LNG) tuotantoon kohdistuneista investoinneista, jotka ovat moninkertaistuneet tänä vuonna. Tarkkailijoiden mukaan kyse on lähinnä voimakkaasta investoimisvaiheesta Jamalin kaasuntuotantoalueella.

Kaikkien muiden alojen investoinnit ovat kokonaisuutena tarkastellen vähentyneet vuodentakaisesta. Investoinnit öljyntuotantoon ovat supistuneet tuntuvasti, ja sähkösektorin sekä putkikuljetusalan investointien alamäki on jatkunut jyrkkänä. Jalostusteollisuudessa (pois lukien öljynjalostus) investoinnit ovat luisuneet edelleen, vaikkakin lievemmin kuin viime vuonna. Jalostusteollisuuden investointeja on painanut etenkin kone-, laite- ja kuljetusvälineiteollisuuden investointien pudotus. Kemian teollisuudessa investointien

kasvu on jatkunut, ja metallurgia-alalla ne ovat kolmen supistumisvuoden jälkeen kääntyneet nousuun tänä vuonna.

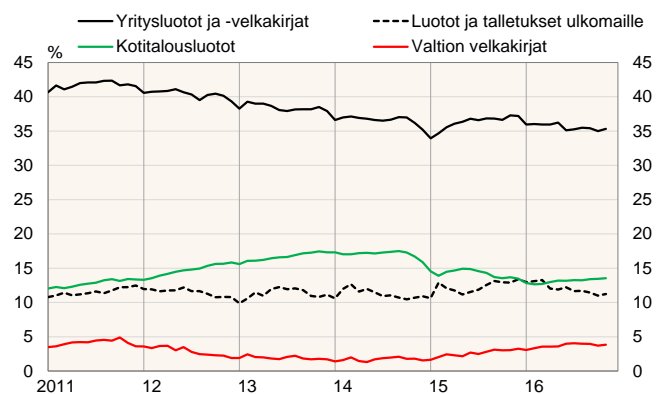
**Venäjällä pankkisektorin kasvu pysähtynyt.** Kotitalouksien talletukset pankeissa kasvoivat viime vuonna samoin kuin tämän vuoden alkukuukausina ripeään tahtiin. Viime kuukausina kotitalouksien talletusvirta pankeihin on kuitenkin laantunut. Huomattavasti jyrkempi muutos on tullut siitä, että venäläisten yritysten varat pankeissa ovat viimeisen puolen vuoden aikana supistuneet harvinaisen voimakkaasti. Lähinnä tästä johtuen pankkisektorin koko taseen kasvu on ollut tänä vuonna poikkeuksellisesti pysähdyksissä. Tämän ohella taseen valuuttamääräisten erien rupla-arvoa ja sen myötä koko taseen ruplamääräistä loppusummaa on kuitistanut tuntuvasti ruplan vahvistuminen.

Pankkisektorin taseen saatavapuolen kasvua on puolestaan rajoittanut varsinkin yritysluototuksen hyvin heikko kehitys. Pankkien kotimaisille yrityksille myöntämien luottojen kanta on tänä vuonna pienentynyt huomattavasti. Osin tämä johtuu em. ruplan vahvistumisen vaikutuksesta, mutta toisaalta ja yhtä suurena syynä on se, että yrityssektori on maksanut takaisin pankkiluottojaan enemmän kuin on niitä ottanut. Yritysten pankkirahoituksen kehitystä on hiukan paikannut se, että pankit ovat kasvattaneet hankkimiansa yritysvelkakirjojen määrää. Venäläisten kotitalouksien luotonotto on sen sijaan elpynyt jonkin verran tänä vuonna, joskin kotitaloudet ovat ottaneet uusia luottoja varovaisesti verrattuna nykyistä taantumaa edeltäneisiin vuosiin 2011–2014.

Yksityisen sektorin vaatimaton luotonotto on toistaiseksi auttanut valtiota rahoittamaan osaa federaation budjettivaajeista myymällä velkakirjoja kotimaisille pankeille. Mikäli yksityinen luotonotto ei elvy selvästi, valtiolla ei tule olemaan suuria vaikeuksia lisätä luotonottoaan kotimaasta budjettivaajeen rahoitussuunnitelmassa esitetyllä tavalla.

Pankkien saatavat ulkomailla olevilta yrityksiltä, pankeilta sekä valtioilta ovat vähentyneet tänä vuonna. Tämä johtuu ruplan vahvistumisen ohella siitä, että pankit ovat vähentäneet talletuksiaan ulkomaisissa pankeissa.

**Pankkisektorin keskeisten saatavaerien osuus koko taseesta**



Lähde: Venäjän keskuspankki.

## Kiina

**Kiina tiukentaa pääomarajoituksia juanin heikkenemispaineiden hillitsemiseksi.** Kiina on viime aikoina kiristänyt tuntuvasti monia pääomarajoitteitaan. Kuun alussa Kiinan keskuspankin alainen valuuttaviranomainen SAFE ilmoitti, että kaikki yli 5 miljoonan dollarin rajan ylittävät transaktiot pitää ilmoittaa sen tarkastettavaksi. Aiemmin raja oli 50 miljoonaa dollaria. Yhdysvaltojen ja EU:n kauppakamarit kommentoivat toimen häiritsevän Kiinassa toimivien ulkomaisten yritysten toimintaa. Eurooppalaiset yritykset kertovat, etteivät ne ole voineet kotiuttaa osinkoja viime päivinä Kiinasta. Osingot ovat vaihtotase-erä, jota ei Kiinan kansainvälisten sitoumusten takia tulisi rajoittaa.

Kiina on kiristänyt myös pääomaliikkeiden valvontaa Shanghain vapaakauppa-alueella ja tiukentanut kullan ulkomailta ostamiseen liittyviä sääntöjä. Lisäksi uutistoimisto Reutersin mukaan yritysten juanmääräinen lainananto ulkomaille (mm. tytäryhtiöille) pitää ilmoittaa SAFElle ja sille asetetaan yrityksen kokoon sidottu katto. Näin yritykset eivät enää voisi siirtää juaneita ulkomaille ja vaihtaa niitä siellä muihin valuuttoihin. Lehtitietojen mukaan lisää toimia on suunnitteilla. Hallitus aikoo rajoittaa Kiinasta tehtyjä ulkomaisia suoria sijoituksia niin, että jatkossa kaikki yli 10 miljardin dollarin sijoitukset ulkomaille vaativat viranomaisluvan. Lupa tarvitaan myös yli miljardin dollarin sijoituksiin, jos suoran sijoituksen kohde on oman toimialan ulkopuolella.

Viranomaiset ovat kuluvana vuonna puuttuneet aiempaa tiukemmin myös pääomarajoitteiden kiertämiseen liittyvään laittomaan toimintaan. Etelä-Kiinassa on ratsattu laittomia pankkeja, jotka viranomaisten mukaan ovat järjestäneet kymmenien miljardien dollarien arvosta pääomaa rajan yli.

Pääomarajoitteita on kiristetty Kiinasta pois suuntautuneen pääomavirran ja juanin heikkenemispaineiden hillitsemiseksi. Juanin kurssi on heikentynyt dollariin nähden 3 % syyskuun loppuun nähden, joskin euroa vastaan se on samaan aikaan vahvistunut vajaan prosentin. Valuuttavaranto on pienentynyt loka-marraskuussa 114 miljardilla dollarilla.

Uusien toimien vaikutus jää nähtäväksi. Tammikuussa nollautuu yksityishenkilöille asetettu 50 000 dollarin vuosittainen valuutanvaihtokiintiö, mikä lisännee ainakin tilapäisesti valuutan kysyntää. Ylipäätään rajoitteilla on Kiinan nykyisessä kehitysvaiheessa enää vaikea tukkia pääomavirtoja. Vaikka pääomarajoitteilla helpotettaisiin juanin heikkenemispaineita väliaikaisesti, ne ovat ristiriidassa Kiinan avautumisstrategian ja juanin kansainvälisen käytön lisäämistavoitteen kanssa, mitkä viime kädessä määräävät Kiinan taloudellisen menestyksen.

**Ulkomaisille sijoittajille avautui pääsy Shenzhenin pörssiin.** Uusista rajoitteista huolimatta pääomaliikkeiden avaaminen etenee asteittain osakemarkkinoilla. Kauan odotettu yhteistyöohjelma Shenzhenin ja Hongkongin pörssien

välillä aloitti toimintansa maanantaina 5.12. Nyt ulkomaalaisilla sijoittajilla on mahdollisuus sijoittaa Hongkongin pörssin välityksellä 678:aan Shenzhenin pörssin päälisalla ja SME-listalla olevaan osakkeeseen. Lisäksi ammatti- ja institutionaaliset sijoittajat voivat sijoittaa 203 yrityksen osakkeeseen teknologia- ja kasvuyritysten ChiNext-listalla. Yhteensä Shenzhenin pörssissä on listattuna 1 850 yritystä ja mukana on paljon kasvuyrityksiä. Pörssin osakkeiden keskimääräinen P/E luku on 44, kun se on Shanghaissa 16.

Mannerkiinalaisilla suursijoittajilla (sijoitusvarallisuus yli 500 000 juania, n. 70 000 euroa), on vastaavasti pääsy 417 osakkeeseen Hongkongin pörssissä. Tämä tuo noin 100 uutta, lähinnä pienempien yritysten osaketta, mannerkiinalaissijoittajien ulottuville kaksi vuotta sitten avautuneen Shanghain ja Hongkongin välisen yhteistyöohjelman lisäksi. Shanghain ohjelman tapaan ulkomaisten sijoittajien päiväkohtainen nettosijoituskiintiö (ostot-myyntit) on Shenzhenin pörssissä ohjelman puitteissa 13 mrd. juania (2 mrd. euroa). Päiväkiintiö mannerkiinalaisten sijoituksille Hongkongissa Shenzhenin pörssin välityksellä on 10,5 mrd. juania.

Kaupankäynti ohjelman puitteissa on ensimmäisinä kaupankäyntipäivinä jäänyt vaisuksi. Ulkomaisten sijoittajien keskimääräinen päiväkauppa Shenzhenissä oli 2,2 mrd. juania (1 % pörssin päivävaihdosta). Mannerkiinalaissijoittajat ostivat vajaan 600 milj. juanin arvosta osakkeita Hongkongissa. Kaksi vuotta toimineessa Shanghain ja Hongkongin välisessä ohjelmassa kaupankäynti on vastannut keskimäärin 1 % Shanghain ja 3 % Hongkongin pörssin vaihdosta.

Osakemarkkinoiden kehitys Manner-Kiinassa on piristynyt hieman kesän jälkeen. Keskeiset osakeindeksit Shanghaissa ja Shenzhenissä ovat nyt 8 % heinäkuun lopun tasoaan korkeammalla. Mannerkiinassa listatut osakkeet ovat yhä keskimäärin yli 20 % kalliimpia kuin samojen yritysten osakkeet Hongkongissa, vaikka hintaero on kaventunut. Uuden yhteistyöohjelman ei odoteta merkittävästi kaventavan hintaeroa, sillä Manner-Kiinan ja Hongkongin pörsseissä osakkeiden arvoon vaikuttavat eri tekijät. Lisäksi yhteistyöohjelmien puitteissa päivänsisäisten kauppajen tekeminen ja osakkeiden lyhyeksi myynti on käytännössä vaikeaa, mikä vähentää mahdollisuuksia arbitraasikaupankäyntiin.

### Keskeisten osakemarkkinaindeksien kehitys Shanghaissa, Shenzhenissä ja Hongkongissa.



Lähde: Macrobond, BOFIT

## Venäjä

### Venäjän valtio vähentää omistustaan Rosneftissa.

Venäjän federaation yksityistämissuunnitelmaan kuuluu liki 20 prosentin osuuden myynti valtion enemmistöomistamasta öljy-yhtiö Rosneftista. Kaupan toteutumista on länsimaiden pakotteiden ja matalan öljynhinnan takia pidetty epävarmana, ja siksi 7.12. julkistettu Rosneftin osittainen yksityistäminen ulkomaisille sijoittajille yllätti monet. Ennakotietojen mukaan Qatarin öljyrahaston (Qatar Investment Authority) ja maailman toiseksi suurimman öljynvälittäjän Glencoren muodostama yhteisyritys ostaa 19,5 prosentin osuuden Rosneftista. Kauppasumma, noin 10,5 mrd. euroa on jo budjetoitu federaatiobudjetin tämän vuoden tuloihin.

Yksityistämishojelman toteutusta on useina vuosina lykätty epäsuotuisaan markkinatilanteeseen vedoten. Matala öljynhintaa ja valtion budjettivajeen kasvu ovat vauhdittaneet suunnitelmien toteuttamista. Valtio on aiemmin tänä vuonna myynyt mm. osake-enemmistön öljy-yhtiö Basneftista Rosneftille ja 10,9 prosentin osuuden timanttijätti Alrosasta. Kaikissa tapauksissa valtio, aluehallinto tai valtionyritys on kuitenkin jäänyt yrityksen enemmistöomistajaksi. Valtion osuus Rosneftissa jää kaupan toteuduttua 50 prosenttiin.

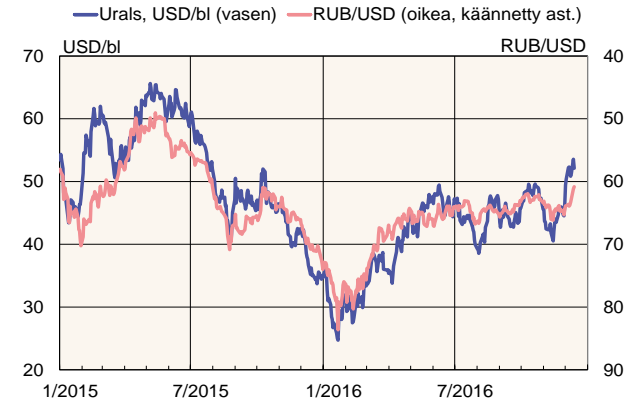
### Venäjä ja OPEC sopivat öljyntuotannon rajoituksesta.

Öljynviejämaiden järjestö OPEC ilmoitti 30.11. supistavansa raakaöljyntuotantoa 1,2 milj. barrelilla päivässä vuoden 2017 alusta alkaen. Sopimus on ehdollinen OPECin ulkopuolisten maiden öljyntuotannon supistamiselle. Jo samana päivänä energiainisteri Novak ilmoitti Venäjän supistavan raakaöljyntuotantoa 0,3 milj. barrelilla päivässä vuoden 2017 ensipuoliskolla, jos OPEC-maiden sopimus pitää. Tuotannon supistaminen tapahtuu vaihteittain. Venäjä ja kymmenen muuta OPECin ulkopuolista maata ilmoittivat 10.12. supistavansa tuotantoa 0,5 milj. barrelilla päivässä. Venäjän osuus vähennyksestä on aiemmin ilmoitettu 0,3 milj. barrelia.

OPEC-maiden tuotannonrajoitussopimuksen jälkeen raakaöljyn hinta on noussut markkinoilla. Esimerkiksi Urals-öljyalaadun hinta on noussut noin 16 % dollareissa ja tällä hetkellä sen hinta on noin 52 dollaria tynnyriltä. Öljyn kallistuminen on vahvistanut ruplaa noin 6 % suhteessa dollariin ja euroon. Tällä hetkellä ruplan dollarikurssi on noin 61 ja euron kurssi noin 65.

Monet asiantuntijat epäilevät solmitun tuotannonrajoitussopimuksen pitävyyttä, koska aiemmin OPEC-maat ovat lipsuneet sovituista vähennyksistä, kun öljyn hinta on noussut leikkausilmoituksen jälkeen. Lisäksi nyt sovitut tuotannon rajoitukset tapahtuvat historialliselta huipputasolta. Venäjä tuotti marraskuussa 11,2 milj. barrelia päivässä, mikä on uusi ennätys sitten Neuvostoliiton hajoamisen. OPECin ja Venäjän sekä muiden OPECin ulkopuolisten maiden sopu tuotannon rajoituksista on poikkeuksellinen, jos se pitää.

### Öljyn hinta ja ruplan dollarikurssi



Lähde: Reuters.

### Venäjän duuma ja federaationeuvosto hyväksyivät federaation ja valtion sosiaalirahastojen budjetit.

Federaatiobudjetin tulojen ja menojen kokonaisarviot vuosille 2017–2019 säilyivät hallituksen esityksen mukaisina. Federaatiobudjetti edustaa suunnilleen puolta koko julkisesta taloudesta (konsolidoidusta budjetista). Mikäli budjetin tuloarvion varsin varovainen oletus öljyn hinnasta toteutuu (Urals-öljy 40 dollaria tynnyriltä), tulot pysyvät lähivuosina vähän yli 15 prosentissa BKT:stä eli tämän vuoden alentuneella tasolla (tämän vuoden lukemaan ei ole tässä laskettu Rosneftin osakkeiden myynnistä saatavia varoja).

Federaatiobudjetin menot supistuvat jopa nimellisesti hieman, ja niiden osuus BKT:stä painuu ensi vuonna alle 19 prosenttiin. Tällä budjetin vaje madaltuu tuntuvasti tästä vuodesta ja on ensi vuonna 3,2 % BKT:stä. Ensi vuoden vajeesta kaksi kolmasosaa aiotaan rahoittaa Reservirahastosta sekä Kansallisen hyvinvoinnin rahastosta, ja vuoden 2018 vajeesta runsaat puolet katetaan hyvinvointirahastosta.

Jos öljyn hinta tulee olemaan 10 dollaria oletettua korkeampi, tulot muodostuvat osapuulle 1,5 BKT-prosenttiyksikköä arvioitua suuremmiksi. Finanssministeri Siluanov totesi federaatiobudjetin käsittelyn yhteydessä, että tilanteen sallissa budjettia tullaan jo ensi vuonna muuttamaan lisäämällä menoja mm. talouden tukiaisiin.

Valtion puolustusmenot, jotka katetaan kokonaan federaatiobudjetista, aiotaan pitää nimellisesti jopa pienempinä kuin vuosina 2015–2016, joskin tilannetta paikkaa puolustusteollisuudelle luotu vara ottaa paljon valtion takaamia pankkiluottoja. Sisäisen turvallisuuden ja järjestyksen menot on määrä karsia (niistä federaatiobudjetti kattaa 95 %).

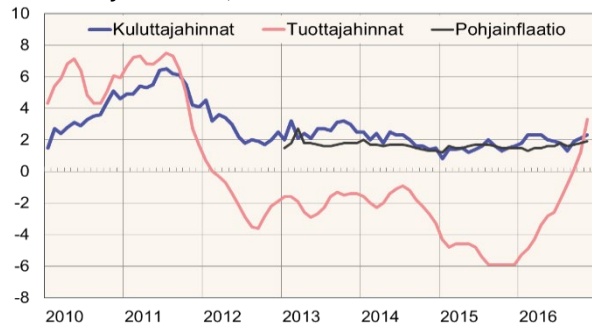
Varojen siirrot valtion eläkerahastoon nousevat muutama vuoden kestäneen puolustusmenobuumin lauhduessa jälleen federaatiobudjetin ylivoimaisesti suurimmaksi yksittäiseksi menoeräksi (lähes neljäsosaan menoista), vaikka nousua hillitsee työtätekevien eläkeläisten jääminen ilman eläkkeiden inflaatiokorotuksia. Eläkerahaston ja muiden sosiaalirahastojen menot kasvavat varsinkin ensi vuonna huomattavasti nopeammin kuin julkisen talouden muut menot.

## Kiina

**Kiinassa tuottajahintainflaatio kiihtyy, muutoin talouskehitys tasaista.** Tuottajahinnat lähtivät nousuun edeltävään kuukauteen nähden jo alkuvuonna, jonka jälkeen hintojen nousu on kiihtynyt. Marraskuussa tuottajahinnat nousivat 1,5 % lokakuusta. Vuodentakaiseen verrattuna deflaatio päättyi syksyllä ja oli marraskuussa 3,3 %. Nousun taustalla on erityisesti kaivannaisteollisuuden hintojen ja raaka-aineiden kallistuminen. Myös kuluttajahintainflaatio kiihtyi hieman ja oli marraskuussa 2,3 %.

Reaalitalouden indikaattoreissa ei marraskuussa ollut yllätyksiä. Teollisuustuotannon vuosikasvu oli edelleen 6 % ja vähittäiskaupan reaalikasvu pysytteli 9 prosentissa. Kiinteiden investointien reaalikasvu oli noin 8 %. Yksityisen sektorin investoinnit ovat piristyneet kesän jälkeen.

Hintakehitys Kiinassa, vuosimuutos %



Lähde: Macrobond

**Markkinakorot ovat nousussa Kiinassa.** Joulukuun ensipuoliskolla lyhyet rahamarkkinakorot (Shibor 7D) ovat olleet noin 0,2 prosenttiyksikköä korkeammat kuin heinäkuun puolivälissä. Korkojen nousu hillitsee pääomaliikkeiden rajoitusten kiristämisen ohella valuutan ulosvirtausta ja tukee juanin valuuttakurssia. Hongkongissa juankorot ovat nousseet vielä Manner-Kiinaa selvemmin. Kun elokuussa interbank-korot (CNH Hibor 7D) olivat alle 2 %, joulukuussa ne ovat pääsääntöisesti olleet yli 5 %. Korkojen nousu Hongkongissa on auttanut pitämään juanin off-shore -kurssin lähellä Manner-Kiinassa noteerattua kurssia.

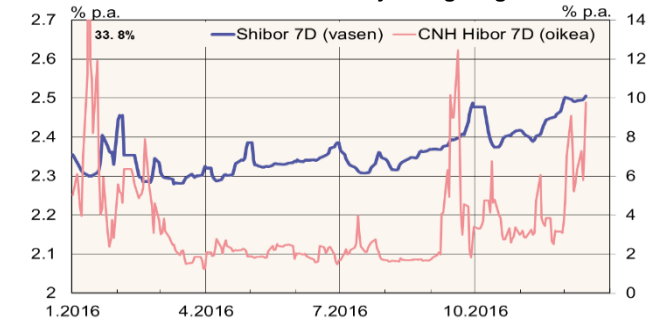
Keskuspankki on pitänyt talletusten ja luottojen viitekorot sekä talletuksiin liittyvät varantovaatimukset ennallaan, mutta keskuspankin likviditeettioperaatioiden painottuminen pitempiaikaisiin luottoihin on voinut vaikuttaa nimelliskorokojen nousuun. Taustalla voi olla myös keskuspankin liikepankeille antamia kehoituksia. Inflaation kiihtymisen vuoksi reaalikorot ovat kuitenkin viime kuukausina laskeutuneet. Myös lainanannon nopea kasvu marraskuussa kielii siitä, että rahapolitiikan kiristymisen on ollut korkeintaan marginaalista.

Monet yritykset ovat turvautuneet lyhytaikaisiin luottoihin maksaakseen takaisin vanhoja velkojaan, joten jatkuaan korokojen nousu voi vaikeuttaa näiden yritysten asemaa.

Jos myös reaalikorot alkavat nousta selvästi, päättäjien asettaman BKT:n 6,5 prosentin kasvutavoitteen saavuttaminen hankaloituisi. Korokojen nousu hillitsi kuitenkin velan kasvua ja auttaisi tervehdyttämään talouden rakenteita.

Kiinan valuutta- ja rahoitusmarkkinoihin kohdistuu monenlaisia odotuksia ja paineita. Syksyn mittaan nähty hallinnollisen säätelyn ja valuuttakontrollin lisääminen eivät ratkaise markkinapaineiden takana olevia peruskysymyksiä, vaan pikemminkin synnyttävät epävarmuutta politiikan suunnasta. Kiinan markkinareformien tavoitteena on siirtyä rahapolitiikassa selkeään korkopolitiikkaan ja sallia valuuttakurssin suurempi joustavuus. Nykytilanne kannustaa harkitsemaan, olisiko aika ottaa askelia tavoitteiden suuntaan. Tilanne rahoitusmarkkinoilla alleviivaa jälleen kerran myös sitä, miten BKT:lle asetettu tiukka numeerinen kasvutavoite vaikeuttaa tilanteeseen sopivan talouspolitiikan muotoilua.

Juanin rahamarkkinakorot Kiinassa ja Hongkongissa 2016



Lähde: Macrobond

**Kiina vei markkinatalousmaa-asemakysymyksen WTO:hon.** Kiina liittyi Maailman kauppajärjestö WTO:n jäseneksi 11.12.2001 ja liittymisestä tuli kuluneeksi viime sunnuntaina viisitoista vuotta. Kiina tulkitsee, että sen liittymisneuvotteluissa on sovittu, että muut maat myöntävät sille automaattisesti markkinatalousmaa-aseman 15 jäsenyysvuoden jälkeen. Suurimmat kehittyneet taloudet, Yhdysvallat, EU ja Japani, eivät kuitenkaan ole myöntäneet Kiinalle asemaa. Etenkin Yhdysvallat on korostanut, ettei Kiina on edennyt markkinauudistuksessaan riittävän pitkälle aseman myöntämiseksi. Maanantaina 12.12. Kiina ilmoitti WTO:lle vaati-neensa neuvottelujen käynnistämistä Yhdysvaltojen ja EU:n kanssa kysymyksen ratkaisemiseksi. Jos neuvottelut eivät johda sovintoon, asia siirtyy WTO:n ratkaistavaksi. Tällöin päätös saataisiin todennäköisesti vasta keväällä 2018, joskin osapuolet voivat sopia kiistan keskenään aiemminkin.

Markkinatalousmaa-asema olisi Kiinalle ennen kaikkea poliittinen tunnustus edistymisestä markkinatalousreformissa. Käytännössä aseman merkitys on suhteellisen vähäinen, sillä se vaikuttaa vain polkumyynnittulien asettamiseen. Jos maa ei ole markkinatalous, siellä tuotettuja tuotteita vastaan on helpompi asettaa polkumyynnittulleja. Japani ja Yhdysvallat ovat jatkamassa polkumyynnittuliansa kanssa entiseen malliin, mutta EU on muuttamassa polkumyynnittulikäytäntöjään niin, että markkinatalousmaa-asema ei vaikuta tulien asettamiseen millään lailla.



## Venäjä

**Venäjällä tuotanto kääntyi parempaan päin, kulutus supistunut vieläkin.** Marraskuussa kausitasoitettu ja työpäiväkorjattu teollisuustuotanto lisääntyi tuntuvasti edellisestä kuukaudesta. Rosstatin tarkistettujen tietojen mukaan loka-marraskuussa tuotanto lisääntyi yli prosentin, ja tuotantoa oli marraskuussa pari prosenttia enemmän kuin vuotta aiemmin.

Kaivannaisteollisuuden kausitasoitettu tuotanto pysyi marraskuussa ennallaan, mutta nousi vuoden 2015 heikkoa marraskuuta tuntuvasti suuremmaksi. Kaivannaisteollisuuden sisältävä raakaöljyn tuotanto oli jo alkusyksyllä huippulukemissa, ja loka-marraskuussa tuotanto kasvoi entisestään. Raakaöljyä tuotettiin loka-marraskuussa yli 3 % enemmän kuin vuosi sitten. Lisäksi maakaasun tuotanto kasvoi marraskuussa epätavallisen voimakkaasti.

Jalostusteollisuuden tuotanto lisääntyi marraskuussa ripeämmin kuin pitkään aikaan ja ylsi 2,5 prosenttia vuodentakaisista suuremmaksi. Viime kuukausina jalostusteollisuuden tuotantoa ovat kasvattaneet lähinnä samat menestyjäalat kuin aiemminkin tänä vuonna eli kemian teollisuus sekä kumi- ja muoviteollisuus. Sen sijaan metallien ja rakennusmateriaalien tuotanto on ollut vielä viime kuukausinakin vai-sua.

Vähittäiskaupan kausitasoitettu myynnin määrä sen sijaan jatkoi yhä luisuaan marraskuussa ja pysyi 4 % pienempänä kuin vuotta aiemmin. Myös kotitalouksien käytettävissä olevat reaalitytulot vähenivät edelleen.

Kaiken kaikkiaan puolisoitoista vuotta kestänyttä talouden taantumaa Venäjällä on lieventänyt lähinnä kolme perustuotannon alaa. Kaivannaisteollisuuden tuotanto on kyseisellä jaksolla vähentynyt vain vuoden 2015 parina kevätkauden lievästi ja kasvanut tuntuvasti tänä vuonna. Myös sähköntuotanto on tänä vuonna lisääntynyt. Maataloustuotanto on puolestaan kasvanut niin viime kuin tänä vuonna. Tätä kuvaa vahvistavat myös tuoreimmat tiedot BKT:n tuotantoeristä, joissa vuoden kolmella ensimmäisellä neljänneksellä kuten myös kolmannella neljänneksellä kasvua vuodentakaisesta osoittivat lähinnä maatalous, kaivannaisteollisuus ja sähkösektori.

**Venäjän keskuspankki piti avainkoron ennallaan.** Korko on edelleen 10 %, kuten se on ollut syyskuusta lähtien. Vuosi-inflaatio oli marraskuun lopussa 5,8 % ja keskuspankki arvioi sen hidastuneen edelleen hieman joulukuun alkupuolella. Keskuspankki totesi inflaatio- ja talouskehityksen olevan ennusteensa mukaisia. Inflaation hidastuminen johtuu keskuspankin mukaan kuitenkin osin väliaikaisista tekijöistä kuten ennätysasadosta. Inflaatoriskit ovat hieman alentuneet, mutta inflaatio-odotukset ovat edelleen koholla.

Keskuspankki uudisti aiemman ilmoituksensa, että koronlaskua harkitaan vuoden 2017 ensimmäisellä puoliskolla,

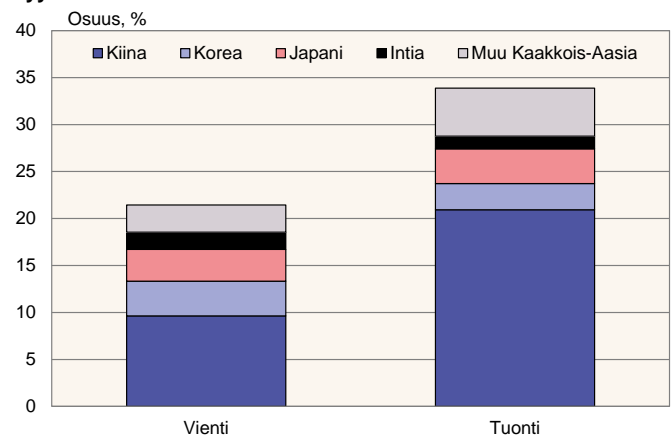
mikäli inflaatio hidastuu odotetusti. Pääjohtaja Nabiullina totesi koronlaskun olevan todennäköisempi ensi vuoden toisella neljänneksellä kuin ensimmäisellä. Keskuspankin seuraava säännönmukainen korkokokous on 3.2.2017.

**Presidentti Putin vieraili Japanissa.** Viimeviikkoisen vierailun yhteydessä allekirjoitettiin tuttuun tapaan liuta erilaisia yhteisymmärrys- ja aiesopimuksia. Presidentti Putin ja pääministeri Abe keskustelivat myös maiden välisiä suhteita jo vuosikymmeniä hiertäneistä Kuriilien saarista. Konkreettisia edistysaskelia rauhansopimuksesta ei keskusteluissa nytkään saavutettu, mutta ne poikivat päämiesten yhteisen julkilausuman pyrkimyksestä kehittää maiden välistä talousyhteistyötä Kuriileilla.

Venäjä ja Japani eivät ole toistensa keskeisimpiä talouskumppaneita ja Aasiassa molemmille tärkein kumppani on Kiina. Keskinäisten taloussuhteiden kehittäminen kiinnostaakin maita osin juuri Kiinan kasvavan taloudellisen vaikutusvallan tasapainottamiseksi. Japani on mukana länsimaiden Venäjälle asettamissa talouspakotteissa, mutta Venäjän vastapakotteina asettamat elintarvikkeiden tuontikiellot eivät koske Japania. Japani ei tosin muutoinkaan juuri vie elintarvikkeita.

Japanin osuus Venäjän tavarakaupasta on noin 4 % ja Venäjän osuus Japanin kaupasta on hieman pienempi. Maiden välinen kauppa on viime vuosina supistunut voimakkaasti öljyn hinnan laskun, ruplan heikentymisen ja Venäjän heikon talouskehityksen vuoksi. Venäjä vie Japaniin lähinnä öljyä ja kaasua ja tuo sieltä autoja. Japanin osuus Venäjän öljyn- ja kaasunviennistä oli viime vuonna noin 6 %. Venäjän tois-taiseksi ainoan, Sahalinilla sijaitsevan nesteytetyn maakaasun tuotantolaitoksen tuotanto viedään pääosin Japaniin ja projektissa on vähemmistöosakkaina japanilaisia yrityksiä. Myös japanilaisilla autonvalmistajilla on tuotantoa Venäjällä ja esimerkiksi Nissan omistaa osuuden Venäjän suurimmasta autonvalmistajasta Avtovazista.

**Kaakkois-Aasian maiden osuus Venäjän tavarakaupassa tammi-syyskuussa 2016**



Lähde: Venäjän tulli

## Kiina

**Kiinan johto hahmotteli talouspolitiikan painopisteitä vuodelle 2017.** Joulukuun puolivälissä pidetyn talouskysymyksiin keskittyvän työkonferenssin julkilausumassa korostetaan tavanomaiseen tapaan vakauden säilyttämistä ja uudistusten edistämistä. Uutistoimisto Xinhuan mukaan työkonferenssissa varoitettiin tiettyjen alojen liikkapiteetistä ja rahoitussektorilla kumuloituneista ongelmista. Näiden hallitsemiseksi kokouksessa painotettiin ylikapasiteetin, varastojen ja velkatasojen leikkaamista sekä yritysten kustannusten alentamista. Varsinaisista reformeista esiin nousi valtionyritysten osittainen yksityistäminen. Yksityisen pääoman toivotaan parantavan valtionyritysten tehokkuutta sähköntuotannossa, öljy- ja kaasuteollisuudessa, rautateillä, lentoliikenteessä, tietoliikenteessä ja sotilasteollisuudessa.

Finanssipolitiikka jatkuu kokouksesta annettujen lausuntojen perusteella elvyttävänä, mutta ”vakaaksi ja neutraaliksi” kuvattu rahapolitiikka jättää paljon arvaamisen varaan. Hallitus on kuitenkin huolissaan asunto- ja rahoitusmarkkinakuplasta ja velkaantumisesta, mitkä rajoittavat elvytysvara. Valuuttakurssin vakauden korostaminen samalla kun siihen luvataan lisää joustoa kuvastaa valuutan ulosvirtauksen ja juanin heikkenemisen nykytilanteessa aiheuttamia ristiriitoja ja paineita. Päättäjät eivät näytä olevan yksimielisiä siitä, miten nykytilanteessa tulisi edetä.

Joidenkin arvioiden mukaan suuria muutoksia talous- ja reformipolitiikkaan ei ole odotettavissa ennen ensi vuoden jälkipuoliskolla pidettävää puoluekonferenssia. Muiden henkilövalintojen ohella konferenssissa valitaan vaihtovuoroiset jäsenet 7-jäseniseen politbyroon pysyvääskomiteaan.

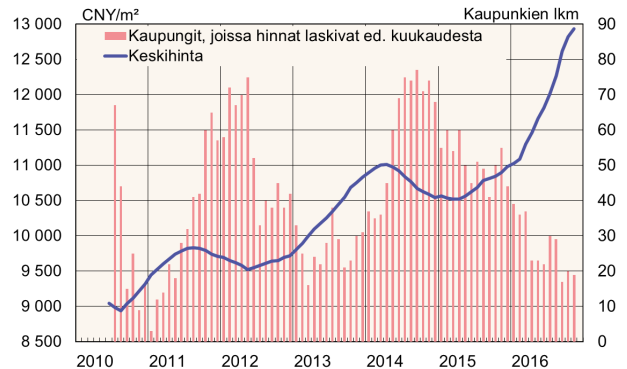
**Asuntohintojen nousu Kiinan suurissa kaupungeissa taittumassa?** Yksityisen asuntomarkkinayritys SouFunin tilastojen mukaan asunnot Kiinan kaupungeissa olivat marraskuussa keskimäärin 19 % vuodentakaista kalliimpia. Suurissa kaupungeissa asuntojen hintojen nousu on kuluvana vuonna ollut yhä laaja-alaisempaa, sillä 87:ssä otoksen 99 kaupungista hinnat ovat nyt korkeammalla kuin vuosi sitten. Asuntomarkkinoiden kehitys on kuitenkin epätasaista Kiinan eri alueiden välillä. Hintojen nousu on ollut nopeinta Kiinan suurissa kaupungeissa, mikä on johtunut pääasiassa sijoittajien ryntäyksestä näille markkinoille.

Edelliskuukauteen verrattuna hintojen nousu on kuitenkin tasoittunut isoissa kaupungeissa, mikä voi kieliä yleisestä nopean hinnannousun päättymisestä. Kiinan tilastoviraston mukaan asuntojen keskihinnat useissa suurissa kaupungeissa (ml. Peking, Shanghai ja Shenzhen) olivat marraskuun puolivälissä hieman alemmalla tasolla edelliskuuhun verrattuna. Vuodentakaiseen nähden hinnat ovat näissä kaupungeissa kuitenkin yhä liki 30 % korkeammalla. Kiinteistöhintojen nousua on pidetty yhä suurempana riskinä Kiinan taloudelle ja hinnannousua on yritetty rajoittaa monin keinoin.

Kiinteistöjen myynnin kasvu hidastui marraskuussa, ja pinta-alalla mitaten asuntoja myytiin 8 % enemmän kuin

vuotta aiemmin. Vielä alkuvuonna asuntomyynti kasvoi keskimäärin 30 prosentin vauhtia. Myös kiinteistörakentamisen kasvu on hidastunut alkuvuodesta. Valmistunut rakennuspinta-ala kasvoi tammi-marraskuussa 6 % viime vuoden vastaavaan aikaan verrattuna ja uudet rakennusaloitukset 8 %. Myyntiä odottavien asuntojen määrä laski tammi-maaliskuussa pinta-alalla mitaten viime vuodesta.

### Hintakehitys Kiinan asuntomarkkinoilla, 99 kaupungin otos



Lähde: SouFun, BOFIT

**Kiinalaiskoululaiset PISA-kokeissa nousevien tulojen parhaimmista.** OECD järjesti uusimmat PISA-kokeet 72 maassa yli puolelle miljoonalle 15-vuotiaalle koululaiselle viime vuonna. Kiinasta testiin osallistuivat Pekingin ja Shanghaiin kaupungit sekä Guangdongin ja Jiangsun maakunnat. Kahteen edelliseen testiin vuosina 2009 ja 2012 Kiinasta on osallistunut vain Shanghai. Molemmilla aiemmilla kerroilla shanghai-laiskoululaiset saivat parhaat tulokset kaikissa testeissä. Tällä kertaa kiinalaiskoululaiset olivat kokeiden kuudenneksi parhaita matematiikassa, 10. parhaita luonnontieteissä ja 27. parhaita lukemisessa.

Myös Kiinan lähialueet pärjäsivät kokeissa hyvin. Kun kaikkien kokeiden tulokset (luonnontiede, matematiikka ja lukeminen) otetaan huomioon, ylivoimaisesti parhaat tulokset saivat singaporelaiskoululaiset. Kymmenen parhaan joukossa olivat myös Hongkong, Macao, Taiwan, Japani ja Korea. Länsimaista kymmenen joukkoon ylsivät Suomi, Viro ja Kanada. Kiinan (10.) jälkeen paras nouseva talous oli Vietnam (22.), jonka oppilaat olivat erityisen hyviä luonnontieteissä. Venäläiset onnistuivat varsin tasaisesti eri kokeissa ja olivat sijalla 28. Brasilia jäi häntäpäähän (66.) ja Intia ei osallistunut kokeisiin lainkaan.

Kiinassa kokeet tehtiin vain vaurilla alueilla. Kokeiden laajentaminen esimerkiksi sisämaahan saattaisi heikentää keskimääräisiä tuloksia. Toisaalta koulutusta arvostetaan perinteisesti Kiinassa suuresti, sillä se nähdään keinona parantaa sosioekonomista asemaa. Myös opettajia arvostetaan suuresti. Käytännössä kaikki kiinalaiset käyvät 9 vuotta kestävä pakollisen peruskoulun, ja lähes kaikki jatkavat opintojaan peruskoulun jälkeen. YK:n alaisen Unescon tilastojen mukaan korkeakouluihin tai vastaaviin jatkoi peräti 43 % opiskelijoista vuonna 2015, kun osuus oli vain 20 % vuonna 2005.