



BOFIT

BOFIT Viikkokatsaus  
Vuosikirja 2018



Suomen Pankki  
BOFIT – Siirtymätalouksien tutkimuslaitos

BOFIT Viikkokatsaus  
Päätoimittaja Jouko Rautava

Suomen Pankki  
BOFIT – Siirtymätalouksien tutkimuslaitos

PL 160  
00101 Helsinki  
Puh: 09 183 2268

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 2018

### 4.1.2018 BOFIT Viikkokatsaus 2018/01

Rupla ei vahvistunut enää vuoden 2017 aikana  
Venäjän öljyn putkikuljetuskapasiteetti Kiinaan kaksinkertaistui  
IVY-alueen maiden kasvunäkymät epäyhtenäiset Venäjän talousuudistukset eivät ole edenneet

### 11.1.2018 BOFIT Viikkokatsaus 2018/02

Venäjän toinen öljyrahasto tyhjeni  
Venäläisille julkisista varoista pienehköjä tulojen korotuksia ja verohelpotuksia  
Sistema joutuu maksamaan vahingonkorvauksia Venäjän öljyjätti Rosneftille Bashneft-kaupasta

### 18.1.2018 BOFIT Viikkokatsaus 2018/03

Venäjän ulkomaankauppa elpynyt edelleen, pääoman ulosvirtaus lisääntyi hieman  
Venäjän valuuttavaranto kasvoi viime vuonna 55 mrd. dollarilla  
Aluebudjettien alijäämät herättävät huolta Venäjällä

### 25.1.2018 BOFIT Viikkokatsaus 2018/04

Venäjän talouden ennustetaan kasvavan suhteellisen hitaasti  
Venäjän federaatiobudjetti vahvistunut ja vaje supistunut  
Venäjän ulkomainen velka kääntyi pieneen kasvuun viime vuonna

### 1.2.2018 BOFIT Viikkokatsaus 2018/05

Venäjällä alkutuotanto kasvanut, jalostusteollisuus ei  
USA lisäsi Silovye Mashinyin pakotelistalle, mutta ei asettanut Venäjälle uusia pakotteita  
Syntyneiden määrä väheni Venäjällä jyrkästi

### 8.2.2018 BOFIT Viikkokatsaus 2018/06

Venäjän talous elpyi verkkaisesti vuonna 2017  
Venäjällä valtion rooli pankkisektorilla kasvaa  
Kotitalouksien lainanotto kasvoi voimakkaasti Venäjällä

### 15.2.2018 BOFIT Viikkokatsaus 2018/07

Venäjän keskuspankki alensi avainkorkoa – öljy, rupla ja pörssi heikentyneet helmikuussa  
Venäjän tavarakaupan kasvua vetivät koneet, laitteet ja kuljetusvälineet  
Venäjän jalostusteollisuuden alojen kehityksessä edelleen suuria eroja vuonna 2017

### 22.2.2018 BOFIT Viikkokatsaus 2018/08

Venäjän julkinen talous vahvistui vuonna 2017  
Venäläinen vähittäiskauppaketju Magnit valtionpankki VTB:lle  
Korkeakoulutettuja lähtee enemmän Venäjältä kuin tulee

### 1.3.2018 BOFIT Viikkokatsaus 2018/09

Venäjän valtion ulkomaisten joukkovelkakirjojen luottoluokitus parani  
Venäjän julkisen talouden vahvistuminen näkyy kaikilla budjettitasoilla  
Suomen Venäjän-kauppa kasvoi reippaasti

### 8.3.2018 BOFIT Viikkokatsaus 2018/10

Venäjällä investoinnit painoutuivat entistä enemmän öljyyn ja kaasuun vuonna 2017  
Venäjän keskuspankki valmistelee strategiaa pankkipalveluiden saatavuuden parantamiseksi vuosille 2018–2020  
Venäjän ja Ukrainan kaasukiista jatkuu

### 15.3.2018 BOFIT Viikkokatsaus 2018/11

Venäjän öljyntuotannon odotetaan pysyvän yhä ennallaan  
Venäjän alueiden kehitys vaihtelevaa viime vuonna  
Venäjä ja Kiina OECD:n palvelukauppaindeksin häntäpäässä

## BOFIT Viikkokatsaus – Venäjä 2018

22.3.2018 BOFIT Viikkokatsaus 2018/12

Putin voitti odotetusti Venäjän presidentinvaalit  
Venäjän valtio laski liikkeelle dollarimääräistä velkaa  
Venäjällä työllisten ja työvoiman määrä väheni vuonna 2017

29.3.2018 BOFIT Viikkokatsaus 2018/13

BOFIT ennustaa Venäjän talouden elpymisen jatkuvan melko hitaana  
Venäjän markkinat reagoivat maltillisesti venäläisdiplomaattien karkotuksiin  
Venäjän keskuspankki laski avainkorkoa 0,25 % ja viestitti jatkavansa samalla linjalla  
Venäjän talous elpyi jälleen tammi-helmikuussa

5.4.2018 BOFIT Viikkokatsaus 2018/14

Venäjän talouden viime vuoden kehitykseen lisää valaistusta  
Venäjän keskuspankki aikoo perustaa roskapankin  
Venäjällä yritysten voitot tukeneet investointien omarahoitusta, luotonotto pankeista ollut vähäistä

12.4.2018 BOFIT Viikkokatsaus 2018/15

Venäjän markkinat myllerryksessä Yhdysvaltojen uusien pakotteiden jälkeen  
Venäjän tuonnin elpyminen hidastunut, yksityisen pääoman virta ulos hieman lisääntynyt  
Venäjän maakaasutuotanto kasvoi reippaasti viime vuonna

19.4.2018 BOFIT Viikkokatsaus 2018/16

Venäjällä talouden elpymisen takkuillut jälleen  
Venäjällä ja Yhdysvalloilla tuumaustauko uusien pakotteiden osalta  
IMF ennustaa Venäjän talouden kasvavan 1,7 % tänä vuonna

26.4.2018 BOFIT Viikkokatsaus 2018/17

Venäjän valtiolle tullut paljon ylimääräisiä öljytuloja  
Venäjällä ehdotetaan tiukempaa valvontaa valtionyritysten tuontiin  
Venäjällä kotitalouksien kulutus elpyy

3.5.2018 BOFIT Viikkokatsaus 2018/18

Venäjän keskuspankki piti avainkoron ennallaan 7,25 prosentissa  
Venäjän puolustusmenot vähentyneet, mutta ovat edelleen mittavat  
Venäläisten ulkomaanmatkailu lisääntyi viime vuonna

9.5.2018 BOFIT Viikkokatsaus 2018/19

Presidentti Putin antoi tyylilleen tyypillisen tavoite- ja tehtävälistan vuoteen 2024  
Rosneftin osuuden myynti CEFC:lle peruuntui  
Ulkomaalaisten pankkien lainananto Venäjälle vähentynyt voimakkaasti

17.5.2018 BOFIT Viikkokatsaus 2018/20

Presidentti Putinin uusille taloustavoitteille hintalaput  
Venäjän tavarakauppa jatkoi ripeää kasvua tammi-maaliskuussa  
Venäjän puolustusteollisuuden kasvu hidastui vuonna 2017

24.5.2018 BOFIT Viikkokatsaus 2018/21

Venäjän uudelta hallitukselta ei odoteta suuria muutoksia talouspolitiikkaan  
Venäjällä kotimainen kysyntä elpynyt kohtalaisesti, tuotanto hitaammin  
Venäjän duuma hyväksyi uusia pakotteita koskevan lain  
Yhdysvaltain pakotteet vaikuttavat venäläisyritysten toimintaan

31.5.2018 BOFIT Viikkokatsaus 2018/22

Venäjän julkisen talouden vaje supistuu ja vararahastoakin kartutetaan  
EU:n ja Gazpromin kaasukiista päätökseen  
Venäjällä ensi vuonna käyttöön yksilöintitunnisteet moniin kuluttajatuotteisiin

## BOFIT Viikkokatsaus – Venäjä 2018

7.6.2018 BOFIT Viikkokatsaus 2018/23

Venäjällä investointien elpyminen jatkunut kohtalaisena, painottuen öljyyn ja kaasuun  
Venäjällä tavoitteeksi asetettu köyhyyden puolittaminen ei vaatisi valtavasti varoja  
Suomen Venäjän-kaupan kasvu hytyi alkuvuonna

14.6.2018 BOFIT Viikkokatsaus 2018/24

Venäjän presidentti vieraili Kiinassa  
Venäjän valuuttavarannossa muutoksia  
Suorat ulkomaiset sijoitukset Venäjälle yhä matalalla tasolla

21.6.2018 BOFIT Viikkokatsaus 2018/25

Venäjän keskuspankki piti koron ennallaan, mutta tiukensi viestintäänsä  
Venäjän hallitus lähetti duumaan ehdotukset eläkeiän nostosta ja arvonlisäveron korotuksesta  
Yhdysvaltain uudet pakotteet ovat laskeneet ennusteita Venäjän talouskasvusta

28.6.2018 BOFIT Viikkokatsaus 2018/26

Venäjällä kulutuksen elpyminen jatkunut hitaana, teollisuus kasvanut hyvin  
OPEC ja Venäjä sopivat jatkavansa tuotannonrajoituksia  
Venäjällä markkinaheilunta ollut maltillista muihin kehittyviin talouksiin verrattuna

5.7.2018 BOFIT Viikkokatsaus 2018/27

Venäjän öljyrahastoa täydennettiin viime vuoden öljytuloilla  
Venäjän keskuspankilta lisärahoitusta ongelmakankeille  
Rosstatin tarkistetut tiedot antavat merkittävästi parantuneen kuvan teollisuustuotannon kasvusta

12.7.2018 BOFIT Viikkokatsaus 2018/28

Venäjän tuonnin kasvu hidastui ja ulkomaisen pääoman nettovirta kääntyi negatiiviseksi  
Venäjän inflaatio pysyi matalana, inflaatio-odotukset kuitenkin nousussa  
Venäjän alustavassa budjettikehyksessä lähivuosien tulo- ja menoarvioita korotettiin reippaasti

19.7.2018 BOFIT Viikkokatsaus 2018/29

Venäjän talouskehitys edelleen vaihtelevaa  
Venäjän ja Yhdysvaltain presidentit tapasivat Helsingissä  
Jalkapallon MM-kisoista pientä potkua Venäjän talouskasvuun

26.7.2018 BOFIT Viikkokatsaus 2018/30

Venäläinen Megafon vetäytymässä Lontoon pörssistä  
Venäjän julkisen talouden suunnitelmat lähivuosille muotoutumassa  
Venäjällä muutoksia asuntorakentamisen rahoitukseen

2.8.2018 BOFIT Viikkokatsaus 2018/31

Venäjän keskuspankki piti avainkoron edelleen 7,25 prosentissa  
Venäjän valtiolle yhä enemmän verotuloja öljystä  
Venäjällä kotitalouksien luotonotto kasvaa

9.8.2018 BOFIT Viikkokatsaus 2018/32

Tuotannon ja kaupan kasvu jatkuu eri puolilla Venäjää  
Venäjällä hyväksytty laki veroparatiisialueiden perustamisesta  
Venäjä nousi sijalle 75 Maailmanpankin tämänvuotisessa logistiikan toimivuuden vertailussa

16.8.2018 BOFIT Viikkokatsaus 2018/33

Yhdysvaltain uudet pakotteet, laskeneet öljyn hinta ja nousevien talouksien ongelmat painavat ruplaa  
sekä pörssikursseja Venäjällä  
Venäjän tavaravientitulojen nopea kasvu on jatkunut öljyn hinnan noustessa

## BOFIT Viikkokatsaus – Venäjä 2018

23.8.2018 BOFIT Viikkokatsaus 2018/34

Talouden hidas kasvu jatkuu Venäjällä  
Öljyalan verotus muuttuu Venäjällä  
Venäjällä vahvistettiin eräitä kulutus- ja yritysverojen muutoksia

30.8.2018 BOFIT Viikkokatsaus 2018/35

Venäjän julkinen talous on tasapainottunut  
Venäjän keskuspankki keskeyttää budjettisäännön mukaiset valuuttaostot syyskuun loppuun saakka  
Kaspianmeren ympärysvaltiot ovat edistyneet neuvotteluissa merialueen jakamisesta

6.9.2018 BOFIT Viikkokatsaus 2018/36

Venäjällä muutoksia investointien rakenteessa  
Venäjällä muutoksia valuuttatulojen kotiuttamismääräyksiin  
Venäjän viennin määrä on kasvanut tuntuvasti viime vuosina

13.9.2018 BOFIT Viikkokatsaus 2018/37

Öljy-yhtiöiden tulokset parantuneet huomattavasti Venäjällä  
Venäjällä valtion rooli investointien ohjailussa on kasvussa  
Venäjän öljyntuotannon ennakoidaan kasvavan hieman lähivuosina

20.9.2018 BOFIT Viikkokatsaus 2018/38

Venäjän keskuspankki nosti avainkorkoa 0,25 % ja jatkaa budjettisäännön mukaisten valuutanostojen keskeytystä vuoden loppuun  
IMF:n ja Venäjän vuosikonsultaatioissa jälleen esillä reformien tarve  
Jamalin niemimaan maakaasunesteyttämön toinen yksikkö aloitti tuotannon elokuussa

27.9.2018 BOFIT Viikkokatsaus 2018/39

Elokuussa Venäjän teollisuustuotanto ja vähittäiskauppa jatkoivat suhteellisen voimakasta kasvuaan  
Suomen Venäjän-kaupan kehitys vaisua

4.10.2018 BOFIT Viikkokatsaus 2018/40

BOFIT ennustaa Venäjän talouden kasvun jatkuvan varsin hitaana  
Venäjän öljytuotanto huippuunsa syyskuussa  
Venäjällä eläkeiän korotus hyväksytty

11.10.2018 BOFIT Viikkokatsaus 2018/41

IMF odottaa Venäjän kasvun pysyvän vaatimattomana lähivuosina, Kiinan kasvu hidastuu  
Venäjän tuonnin kasvu pysähtyi ja pääomavirta ulkomaille kasvoi  
Jalkapallon maailmanmestaruuskisat paisuttivat Venäjän matkailuvientiä kesällä

18.10.2018 BOFIT Viikkokatsaus 2018/42

Nettovienti siivitti Venäjän bruttokansantuotteen kasvua toisella neljänneksellä, kotimainen kysyntä vaimeaa  
Venäjällä keskustellaan dollarin roolista maksuvaluuttana  
Heikot terveysolot painavat Venäjän sijoitusta inhimillisen pääoman vertailuissa

25.10.2018 BOFIT Viikkokatsaus 2018/43

Venäjällä työttömyys laski ja palkkojen nousu jatkui vahvana, mutta reaalitytulot supistuivat elosyyskuussa  
Venäjä on 43. sijalla Maailman talousfoorumin tämän vuoden kilpailukykyvertailussa  
IMF arvioi julkisen talouden ja julkisen sektorin yritysten osuuden Venäjän BKT:stä olevan yksi kolmasosa

1.11.2018 BOFIT Viikkokatsaus 2018/44

Venäjän keskuspankki piti avainkoron ennallaan 7,50 prosentissa  
Vientihintojen nousu kohottanut teollisuuden tuottajahintoja Venäjällä  
Euraasian talousliitto on yhtenäistänyt ulkoisia tullejaan ja alkanut purkaa sisäisen liikkuvuuden esteitä

## BOFIT Viikkokatsaus – Venäjä 2018

8.11.2018 BOFIT Viikkokatsaus 2018/45

Kansallisen hyvinvoinnin rahastossa 76 miljardia dollaria, rahastoon odotetaan lisää varoja ennen vuoden loppua  
Venäjällä palkat eri sektoreilla nousseet eri tahtia  
Venäjän sijoitus nousi hieman ja Kiinan huomattavasti Maailmanpankin Doing Business -vertailussa

15.11.2018 BOFIT Viikkokatsaus 2018/46

Ruplan heikentymisen vuoksi Venäjän tuontimenot eivät ole kasvaneet vientitulojen mukana  
Öljyn hinnan tuntuva lasku voi johtaa uusiin tuotannonrajoituksiin  
Venäjän keskuspankin rahapolitiikkaohjelmassa vuosille 2019–21 odotetaan pankkien maksuvalmiuden pysyvän hyvänä

22.11.2018 BOFIT Viikkokatsaus 2018/47

Venäjän talouskasvu hidastui selvästi kolmannella neljänneksellä, lokakuussa ehkä piristymistä  
Hintasääntely myllertää Venäjän polttoainemarkkinoita  
Venäjä ja Turkki juhlivat Mustanmeren kaasuputki-hankkeen edistymistä

29.11.2018 BOFIT Viikkokatsaus 2018/48

Kuuman ja kuivan kesän takia sato Venäjällä jäi niukaksi  
Venäjän julkisen talouden tulot nousseet hyvin, ylijäämää jo tuntuvasti  
Viidesosa yritysten ja pankkien ulkomaisesta velasta on ruplamääräistä

5.12.2018 BOFIT Viikkokatsaus 2018/49

Öljyn hinnan laskusta ja Kertšinsalmen kahakasta huolimatta ruplan kurssi on pysynyt melko vakaana  
Venäjän federaatiobudjetti ja valtion sosiaalirahastojen budjetit vuodelle 2019 hyväksytyt

13.12.2018 BOFIT Viikkokatsaus 2018/50

Venäjä ja OPEC sopivat uusista tuotantorajoituksista  
Venäjällä investointien kasvu nopeutui  
Jamalin maakaasun nesteytyslaitoksen kolmas yksikkö aloitti tuotannon marraskuussa

20.12.2018 BOFIT Viikkokatsaus 2018/51–52

Venäjän teollisuustuotannon maltillinen kasvu jatkuu  
Venäjän keskuspankki nosti avainkorkoa ja jatkaa budjettisäännön mukaisia valuutanostoja tammikuussa  
Ukraina sai uuden IMF-ohjelman

## BOFIT Viikkokatsaus – Kiina 2018

### 4.1.2018 BOFIT Viikkokatsaus 2018/01

Juan vahvistui dollaria vastaan, mutta heikkeni euron suhteen vuonna 2017  
Manner-Kiinan pörssivuosi 2017 sujui muuta maailmaa vaisummin  
Pienten autojen myyntiverotuksen tiukentuminen rauhoitti Kiinan autokauppaa vuonna 2017

### 11.1.2018 BOFIT Viikkokatsaus 2018/02

Kiinan keskuspankki muutti jälleen juanin kurssimekanismia  
Uusia rajoituksia Kiinan rahoitusmarkkinoille  
Kiinan kuluttajahintainflaatio maltillista vuonna 2017, tuottajahinnat nousivat

### 18.1.2018 BOFIT Viikkokatsaus 2018/03

Kiina julkaisi odotusten mukaiset BKT:n kasvuluvut  
Kiinassa ilmi uusia aluetason tilastovääristelyjä  
Kiinassa tuonti kasvoi vientiä nopeammin ja kaupan ylijäämä pieneni vuonna 2017

### 25.1.2018 BOFIT Viikkokatsaus 2018/04

Kansainväliset ennustelaitokset uskovat Kiinan kasvun pysyvän nopeana lähivuodet  
Kiinassa velkasuhteen kasvu hidastui  
Velkaraha on Kiinassa kallistunut

### 1.2.2018 BOFIT Viikkokatsaus 2018/05

Talouden rakennemuutos pysähtyi Kiinassa viime vuonna?  
Kiinassa asuntohintojen nousu hidastui vuonna 2017  
Juan dollariin nähden vahvimmillaan sitten elokuun 2015 minidevalvaation

### 8.2.2018 BOFIT Viikkokatsaus 2018/06

Kiina otti uusia askeleita ympäristön tilan parantamiseksi  
Pekingin väestönkasvu pysähtyi viime vuonna

### 15.2.2018 BOFIT Viikkokatsaus 2018/07

Kiinan vaihtotaseen ylijäämä painui reiluun prosenttiin BKT:stä vuonna 2017  
Markkinaturbulenssi iski myös Kiinaan  
Kiinassa inflaatiovauhdin hidastuminen oli tammikuussa laaja-alaista

### 22.2.2018 BOFIT Viikkokatsaus 2018/08

Kiinassa suuret alueelliset kasvuerot  
Rajoitukset purivat Kiinasta ulos suuntautuneisiin sijoituksiin viime vuonna

### 1.3.2018 BOFIT Viikkokatsaus 2018/09

Kiinan rahoitusvalvojat ottivat hallintaansa maan kolmanneksi suurimman vakuutusyhtiön  
Kiinan kuluttava keskiluokka kasvaa ja vaurastuu  
Suomen tavaravienti Kiinaan kasvoi selvästi kokonaisvientiä nopeammin

### 8.3.2018 BOFIT Viikkokatsaus 2018/10

Kiinan talouspolitiikka mitoitetaan tänäkin vuonna korkean kasvutavoitteen mukaiseksi  
Kiinan julkisen talouden tilan arviointi on vaikeaa  
Kiinakin suunnittelee vastatoimia, jos Yhdysvallat korottaa teräksen ja alumiinin tuontitulleja

### 15.3.2018 BOFIT Viikkokatsaus 2018/11

Kiinan kansankongressi siunasi puolueen perustuslaillisen ylivallan ilman soraääniä  
Kiina helpottaa pankkien pääoman hankintaa ja keventää roskaluttoja koskevia varauksia  
Kiinan tutkimus- ja kehittämismenot kasvavat reippaasti

### 22.3.2018 BOFIT Viikkokatsaus 2018/12

Yi Gang nimitettiin Kiinan keskuspankin pääjohtajaksi  
Kiinan kansankongressi vahvisti myös useita muita johtotason nimityksiä  
Taloukasvu vahvistui Kiinassa alkuvuonna



## BOFIT Viikkokatsaus – Kiina 2018

29.3.2018 BOFIT Viikkokatsaus 2018/13

BOFIT ennustaa Kiinan talouskasvun hidastuvan tulevina vuosina talouden epätasapainojen kasvaessa  
Yhdysvallat lisää Kiinan kauppapoliittista painostusta  
Guo Shuqing Kiinan uuden pankki- ja vakuutusvalvojan johtoon sekä keskuspankin puoluesihteeriksi

5.4.2018 BOFIT Viikkokatsaus 2018/14

Kiinalaisten isojen pankkien tuloskunto parani viime vuonna  
Kiinan ja Yhdysvaltojen kauppapoliittiset kiistat jatkavat kärjistymistä  
Jo viidennes kansainvälisistä patenttihakemuksista on peräisin Kiinasta

12.4.2018 BOFIT Viikkokatsaus 2018/15

Presidentti Xi lupasi aikaisempaan tapaan uudistuksia ja avoimempaa pääsyä Kiinan markkinoille  
Kiina aloitti juanmääräisten öljyfutuuriin kaupan Shanghain johdannaispörssissä  
Kiina pyrkii lisäämään soijan tuotantoa

19.4.2018 BOFIT Viikkokatsaus 2018/16

Kiinan kasvu jatkuu epäuskottavan tasaisena  
Kiinassa koko tavarakaupan ylijäämä supistui alkuvuonna, mutta kasvoi Yhdysvaltojen kanssa  
Kiina laskee pankkien varantovaatimusta prosenttiyksiköllä

26.4.2018 BOFIT Viikkokatsaus 2018/17

Kiinan suurimmissa kaupungeissa asuntojen hinnat nousevat muuta maata hitaammin  
Rahoitusmarkkinariskien hillitsemistavoitteista huolimatta velkaantuminen jatkuu Kiinassa  
Kiinassa aluehallinnon velkaantumista yritetään saada kuriin

3.5.2018 BOFIT Viikkokatsaus 2018/18

IMF:n mukaan mutkikkaat yritysjärjestelyt vaikeuttavat Kiinan rahoitussektorin riskien arviointia  
Kiina kasvatti ulkomaalaisten kiintiöitä osakemarkkinoilla  
Kiina helpottaa ulkomaisten rahoitusalan yhtiöiden toimintamahdollisuuksia

9.5.2018 BOFIT Viikkokatsaus 2018/19

Kiinan vaihtotase painui negatiiviseksi tammi-maaliskuussa  
Kiinan ja Yhdysvaltojen kauppakiistat mutkistuvat, kun vaatimuslistat pitenevät  
Kiinassa ollaan vielä kaukana pankkien talletus- ja lainakorkojen todellisesta vapauttamisesta

17.5.2018 BOFIT Viikkokatsaus 2018/20

Maltillinen kasvun hidastuminen jatkuu Kiinassa  
Inflaatio pysyi Kiinassa maaliskuussa maltillisena  
Kiina robotisoituu vauhdilla

24.5.2018 BOFIT Viikkokatsaus 2018/21

Välitön kauppasodan uhka väistyi jälleen Kiinan ja Yhdysvaltojen väliltä  
Kiinalaisyriyten bondimaksujen laiminlyönnit lisääntyvät rahoituksen saatavuuden tiukentuessa  
Yli puoli miljardia kiinalaista ylös köyhyydestä viimeisten vuosikymmenten aikana

31.5.2018 BOFIT Viikkokatsaus 2018/22

Kiristynyt sääntely vaikeuttanut Kiinan vakuutussektorin tulonmuodostusta  
Uudet säännöt velvoittavat kiinalaiset vakuutusyhtiöt paljastamaan omistusrakenteensa  
Yhdysvalloilta jälleen tulliuhkailuja Kiinalle  
Mannerkiinalaisosakkeita mukaan MSCI:n indekseihin, mutta markkinat yhä kehittymättömät

7.6.2018 BOFIT Viikkokatsaus 2018/23

Juan on vahvistunut vuoden ensimmäisellä puoliskolla  
Kiinan keskuspankki laajensi pankeille antamansa rahoituksen vakuuksia  
Suomen Kiina-kauppa kasvoi vaisusti ensimmäisellä neljänneksellä

## BOFIT Viikkokatsaus – Kiina 2018

14.6.2018 BOFIT Viikkokatsaus 2018/24

Kiinan kasvun hidastuminen oli toukokuussa laaja-alaisempaa  
Kiina laskee jälleen kulutustavaroiden tuontitulleja  
Kiina tuonut alkuvuodesta ennätysmäärän raakaöljyä

21.6.2018 BOFIT Viikkokatsaus 2018/25

Kiina ja Yhdysvallat ajautumassa jälleen kauppasodan partaalle  
Kiinalaisjätti ZTE:n sopimus Yhdysvaltojen kanssa vastatulessa  
Kiinan keskuspankin rahapolitiikkakomiteaan uusia kasvoja

28.6.2018 BOFIT Viikkokatsaus 2018/26

Kiinan keskuspankki laskee pankkien varantovaatimusta talouden epävarmuuden kasvaessa  
Hankaloituneesta toimintaympäristöstä huolimatta eurooppalaisyritysten voitot kasvaneet Kiinassa

5.7.2018 BOFIT Viikkokatsaus 2018/27

Yhdysvallat lievensi suunnitelmiaan rajoittaa kiinalaisinvestointeja  
Ulkomaalaisomistukset Kiinassa kieltävä negatiivinen lista lyheni 48 toimialaan  
Kiinassa suuret markkinareaktiot kesäkuussa

12.7.2018 BOFIT Viikkokatsaus 2018/28

Yhdysvallat ja Kiina asettivat tuontitulleja toisilleen; kauppakiistojen syventyminen uhkaa  
Kiina ja Venäjä asettavat eniten esteitä eurooppalaisyritysten kaupalle ja investoinneille

19.7.2018 BOFIT Viikkokatsaus 2018/29

Kiinan huhti-kesäkuun talouskasvu hidastui virallisissa tilastoissa vain marginaalisesti  
Varjopankkisektorin lainananto on vähentynyt Kiinassa, mutta pankkilainakanta kasvaa  
Kiinassa pankit laskevat liikkeelle eniten vihreitä velkakirjoja

26.7.2018 BOFIT Viikkokatsaus 2018/30

Juanin heikkeneminen jatkunut heinäkuussa  
Kiinan keskuspankki myönsi liikepankeille rahoitusta yritysbondien ostoon  
Kiinalaisyhtiöiden lukumäärä kasvaa maailman suurimpien yritysten listalla

2.8.2018 BOFIT Viikkokatsaus 2018/31

IMF toivoo Kiinan etenevän reformeissaan  
Kiina huolestui kasvun hidastumisesta  
Kierrokset kovenevat Kiinan ja Yhdysvaltojen välisessä kauppakiistassa

9.8.2018 BOFIT Viikkokatsaus 2018/32

Kiinan keskuspankki pyrki vaimentamaan juanin heikkenemispaineita  
Epävarmuuden lisääntyminen pysäytti Kiinassa osaketalletustodistusten liikkeeseenlaskut  
Kiinan paikallishallinnon rahoitustilanne kiristynyt

16.8.2018 BOFIT Viikkokatsaus 2018/33

Investoinnit painavat Kiinan talouskasvua  
Kiinan kauppataaseen ylijäämä pienenee edelleen  
Pankkilainat kasvattavat suosiotaan muun rahoituksen kiristyttyä Kiinassa

23.8.2018 BOFIT Viikkokatsaus 2018/34

Hintakehitys on maltillistunut Kiinan asuntomarkkinoilla  
Kiinan vertaislainamarkkinoilla suuria ongelmia  
Kiinan tavoitteena kasvattaa Helmijoensuistosta maailmanluokan kaupunkikeskittymä

30.8.2018 BOFIT Viikkokatsaus 2018/35

Uusia tuontitulleja voimaan Kiinan ja Yhdysvaltain kauppaneuvotteluiden jatkumisesta huolimatta  
EU mahdollisesti poistaa tuontirajoitukset kiinalaisilta aurinkopaneelilta  
Vuokrien nousu ei näy Kiinan virallisissa inflaatioluvuissa

## BOFIT Viikkokatsaus – Kiina 2018

6.9.2018 BOFIT Viikkokatsaus 2018/36

Kiinan viralliset tilastot herättävät aiempaakin enemmän kysymyksiä  
Kiina keventää tuloverotustaan  
Kiinan paikallishallinto valjastettu jälleen tukemaan kasvua

13.9.2018 BOFIT Viikkokatsaus 2018/37

Kiinan tavarakaupan ylijäämä Yhdysvaltojen kanssa kasvoi elokuussa  
Osakemarkkinoiden heikko kehitys ei houkuttele ulkomaisia sijoittajia Manner-Kiinan pörssiin

20.9.2018 BOFIT Viikkokatsaus 2018/38

Kauppasota laajenee, Kiinassa toimivat amerikkalaisyritykset kärsivät  
Suuret kiinalaispankit raportoivat tilanteensa parantuneen  
Elvytys ei näy Kiinan heinä-elokuun investointikehityksessä

27.9.2018 BOFIT Viikkokatsaus 2018/39

Korkoero Kiinan ja Yhdysvaltojen välillä huvennut  
UnionPay suunnittelee Eurooppaan laajenemista; ulkomaisten korttiyhtiöiden pääsy Kiinan-  
markkinoille yhä vaikeaa  
Suomen palvelukaupan ylijäämä Kiinan kanssa tasapainottaa tavarakaupan alijäämää

4.10.2018 BOFIT Viikkokatsaus 2018/40

BOFIT ennustaa Kiinan kasvun hidastuvan ongelmien kasaantuessa  
Kiinassa velkaa suhteellisesti enemmän kuin euroalueella tai Yhdysvalloissa

11.10.2018 BOFIT Viikkokatsaus 2018/41

Kauppakiistat panneet vauhtia Kiinan pysähdyksissä olleisiin talousuudistuksiin  
Kiinan keskuspankki jatkaa rahapolitiikan keventämistä  
Kiinassa haetaan paljon patenteja, mutta niiden kaupallinen arvo on vähäinen

18.10.2018 BOFIT Viikkokatsaus 2018/42

Öljyn maailmanmarkkinahinnan nousu syö Kiinan ulkomaankaupan ylijäämää  
Kiinan pörssikurssien lasku lisää rahoitusmarkkinoiden riskejä  
Kiina pehmentää toimia ilmansaasteiden hillitsemiseksi

25.10.2018 BOFIT Viikkokatsaus 2018/43

Virallinen Kiina rauhoittelee hidastuvasta kasvusta huolestuneita markkinoita  
Kiinan keskeiset valtionyritysten reformit polkevat paikallaan

1.11.2018 BOFIT Viikkokatsaus 2018/44

Kiinan automarkkinoilla kasvu on pysähtynyt  
Kiinalaisyriyten suorat sijoitukset ulkomaille edelleen pienemmät kuin vuonna 2016

8.11.2018 BOFIT Viikkokatsaus 2018/45

Kiinassa ostovoiman kasvu on hidastunut  
Kiinan kuluvan vuoden vaihtotase alijäämäinen ja valuuttavarannon arvo laskee  
Kiinan keskuspankki laski liikkeelle juan-velkakirjoja Hongkongissa

15.11.2018 BOFIT Viikkokatsaus 2018/46

Kiinassa myös vähittäiskaupan kasvu painui BKT:n kasvutavoitteen alle  
Pankkilainakannan nopea kasvu jatkuu Kiinassa  
Kiinan raaka-aineiden tuonti kasvaa edelleen vahvasti

22.11.2018 BOFIT Viikkokatsaus 2018/47

Kiinassa asuntojen hintojen nousu tasaantunut  
Kiinassa alueiden väliset elintaso- ja kasvuerot suuret

## BOFIT Viikkokatsaus – Kiina 2018

29.11.2018 BOFIT Viikkokatsaus 2018/48

EU tehostaa Kiinasta tulevien investointien valvontaa  
Kiinassa työtaistelut lisääntyneet viime vuodesta  
Hyvät satovuodet jatkuivat Kiinassa

5.12.2018 BOFIT Viikkokatsaus 2018/49

Kiina ja Yhdysvallat lykkäävät tullien korotuksia antaakseen aikaa kauppakiistoja koskevalle neuvotteluratkaisulle  
Kiina ja Yhdysvallat puoltavat Maailman kauppajärjestö WTO:n reformeja, mutta sopu sisällöstä kaukana  
Markkinat reagoivat varovaisen myönteisesti Trumpin ja Xin välirauhaan

13.12.2018 BOFIT Viikkokatsaus 2018/50

Kiinan ulkomaankaupan kasvu hidastui selvästi marraskuussa samalla kun kauppaneuvottelut sotkeutuivat entisestään  
Kiinassa hintojen nousu jatkuu maltillisena  
Hongkongin talous edelleen hyvässä vedossa, vaikka kasvu hidastumassa

20.12.2018 BOFIT Viikkokatsaus 2018/51–52

Kiinan talousuudistusten aloittamisesta on kulunut 40 vuotta  
Kiinassa talouskasvu jatkaa hidastumista

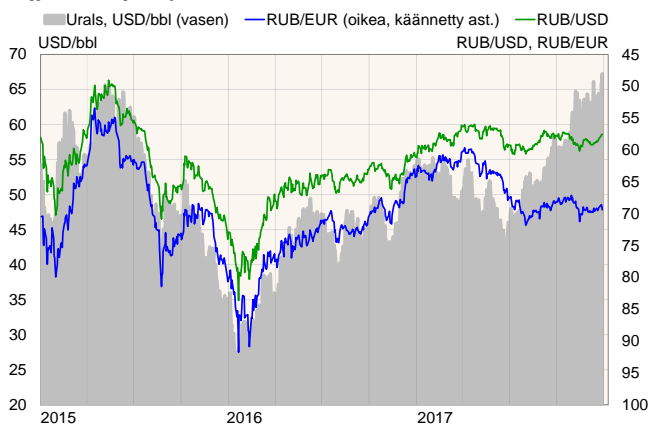
## Venäjä

**Rupla ei vahvistunut enää vuoden 2017 aikana.** Vuoden alkukuukausien nousun jälkeen ruplan kurssi laski tuntuvasti. Joulukuun keskikurssi oli euroon nähden yli 5 % alempi kuin vuotta aiemmin, vaikkakin dollariin nähden 6 % korkeampi. Kurssi ruplan kauppapainotettuun koriin nähden oli suunnilleen vuodentakaisella tasolla. Vuoden 2016 mataliin lukemiin verrattuna rupla oli viime vuonna lähes 15 % vahvempi niin euroon, dollariin kuin kauppakoriin nähden. Vahvistuminen selittää Venäjän tuonnin nopean elpymisen.

Edellisiin vuosiin verrattuna ruplan kurssikehitys erosi ajoittain selvemmin öljyn hinnasta. Vuoden alkukuukausina ruplaa tuki vaihtotaseen ylijäämä, joka alkuvuodelle tavanomaiseen tapaan oli tuonnin pienuuden vuoksi tuntuva. Lisäksi rahoitustase oli melko poikkeuksellisesti myös ylijäämäinen, ts. nettomääräisesti Venäjälle virtasi pääomaa. Sen sijaan vuoden loppukuukausina ruplan kurssi jopa laski hieman huolimatta öljyn hinnan noususta ja vaihtotaseen ylijäämästä, sillä yksityisen pääoman nettovirta ulkomaille lisääntyi (keskuspankin alustava arvio). Virran on arvioitu johtuneen mm. Yhdysvaltojen rahapolitiikan tiukentamisodotuksista ja sen uusista sanktioilmoituksista.

Markkinavirtojen ohella finanssiministeriön valuuttaosot markkinoilta keskuspankin välityksellä ovat olleet pieniä valuuttakaupan koko volyyymiin nähden ja niiden vaikutus ruplan kurssiin on arvioitu vähäiseksi. Uutta budjettisääntöä soveltaen ostot tulevat kasvamaan, jos öljyn hinta pysyy merkittävästi korkeammalla kuin budjettisäännön ns. perushinta (Urals 40 USD/tyunnyri).

### Öljyn hinta ja ruplan kurssi 2015–17



Lähde: Reuters.

**Venäjän öljyn putkikuljetuskapasiteetti Kiinaan kaksinkertaistui.** Vuoden alussa otettiin käyttöön Itä-Siperian – Tyynenmeren öljyputken (ESPO) Kiinan-haaran laajennus. Nyt öljyn putkikuljetuskapasiteetti Venäjältä Kiinaan on 30 milj. tonnia vuodessa (0,6 milj. tynnyriä päivässä), mutta

öljyä viedään paljon myös meritse. Venäjä ja Kiina nousivat viime vuonna toistensa suurimmiksi yksittäisiksi markkinoiksi öljykaupassa. Kiinan osuus Venäjän öljynviennistä oli noin 20 %, mutta pääosa eli 60 % öljystä meni yhä EU-maihin. Kiinan öljyntuonnissa Venäjän osuus oli noin 14 %, kun Lähi-idästä tuli noin 40 % ja Afrikasta 20 % tuonnista.

Ennakkotietojen mukaan Venäjän koko öljynvientie kasvoi viime vuonna prosentilla ja oli 257 milj. tonnia. Venäjän talousministeriö odottaa viennin pysyvän tänä vuonna suunnilleen viime vuoden tasolla. Vientiä voi hillitä Venäjän OPECin kanssa solmima sopimus tuotantorajoituksista.

Maakaasuputkia Venäjältä Kiinaan ei vielä ole, mutta Gazpromin mukaan rakenteilla olevan Siperian Voima -putken ensimmäisestä vaiheesta on nyt valmiina hieman yli puolet. Putken kaasutoimitusten on määrä alkaa joulukuussa 2019. Viime vuoden lopulla toimintansa aloittaneen Jamalin niemimaan LNG-projektin kaasua saatetaan kuitenkin viedä Kiinaan jo tänä vuonna.

**IVY-alueen maiden kasvunäkymät epäyttenäiset.** IMF:n tuoreimpien ennusteiden mukaan BKT kasvaa tänä vuonna lähes kaikissa alueen maissa, mutta kasvuvauhti vaihtelee hyvin paljon maittain. Viime vuosina energiantuottajamaiden kasvua on painanut matala öljyn hinta. Tämä on näkynyt mm. Venäjän taloudessa, jonka heikkous on heijastunut myös Valko-Venäjän kaltaisiin naapurimaihin, jotka käyvät paljon kauppaa Venäjän kanssa. Vuonna 2016 Valko-Venäjän viennistä 48 % meni Venäjälle. Muista energiantuottajista etenkin Azerbaidžanin talouskehitys jatkuu vaisuna.

Ukraina on toipunut osittain talouskriisistään. Kasvu on kuitenkin edelleen hidasta varsinkin, kun otetaan huomioon, että maan BKT:n taso oli vuonna 2016 noin 14 % vuoden 2012 tason alapuolella.

Keski-Aasiassa Kazakstan, jonka viennistä hieman yli 50 % on raakaöljyä, on viime vuosina onnistunut pitämään BKT:n kasvussa öljyn hinnan laskusta huolimatta. Kazakstan on hyötynyt EU-maiden elpymisestä sekä Kiinan nopeasta kasvusta ja lisääntyneestä raaka-aineiden kysynnästä. Viime vuonna Kazakstanin viennistä meni noin 19 % Italiaan, 12 % Kiinaan ja 10 % Alankomaihin sekä Venäjälle. Keski-Aasian maat ovat hyötynyt Kiinan talouden vetovoimasta ja viime aikoina myös Venäjän talouden elpymisestä.

### BKT:n kasvu eräissä IVY-alueen maissa, %

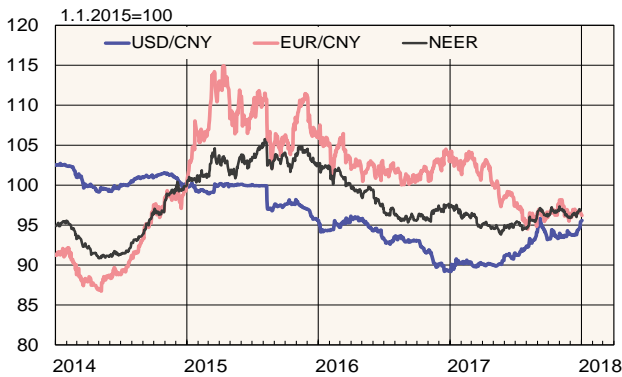
	2016	2017e	2018e	2019e
Venäjä	-0,2	1,8	1,6	1,5
Ukraina	2,3	2,0	3,2	3,5
Valko-Venäjä	-2,6	0,7	0,7	0,9
Azerbaidžan	-3,1	-1,0	1,3	3,0
Kazakstan	1,1	3,3	2,8	2,8
Turkmenistan	6,2	6,5	6,3	5,1
Uzbekistan	7,8	6,0	6,0	6,0

Lähde: IMF WEO.

## Kiina

**Juan vahvistui dollaria vastaan, mutta heikkeni euron suhteen vuonna 2017.** Elokuun 2015 minidevalvaation jälkeen heikentymispaineet juania kohtaan lisääntyivät ja sen dollarikurssi heikkeni vuoden 2016 lopulle saakka. Valuutan heikkenemisen ja pääomien ulosvirran pysäyttämiseksi Kiina kiristi voimakkaasti pääomaviennin rajoituksia ja pysäytti valuutan heikkenemisen. Vuonna 2017 juan vahvistui dollarin suhteen 6,7 %, heikkeni euroa vastaan 6,2 % ja oli keskimäärin melko vakaa tärkeimpien kauppakumppaneiden valuuttoihin (NEER) nähden. Juanin vahvistuminen dollaria vastaan kertookin paljolti dollarin yleisestä heikentymisestä muita valuuttoja vastaan. Myös reaalisena valuuttakurssin vakaus viittaa siihen, että Kiinan hintakilpailukyvyssä ei tapahtunut suurta muutosta viime vuonna. Keski- viikkona 3.1. yhdellä dollarilla sai 6,50 ja eurolla 7,82 juania.

**Juanin kurssikehitys dollaria, euroa ja tärkeimpien kauppakumppaneiden valuuttoja (NEER) vastaan**



Lähde: Reuters, J.P. Morgan, BOFIT

**Manner-Kiinan pörssivuosi 2017 sujui muuta maailmaa vaisummin.** Viime vuonna maailman pörssikehitystä kuvaava FTSE All-World indeksi nousi 25 %, MSCI:n Aasia (pl. Japani) indeksi 39 % ja MSCI:n kehittyvien markkinoiden indeksi 34 %. Manner-Kiinan pörssit jäivät jälkeen muun maailman kehityksestä. Shanghai Composite-indeksi oli viime vuoden lopussa 7 % korkeammalla kuin vuotta aiemmin, mutta Shenzhenin Composite-indeksi laski 4 %.

Kiinalaisosakkeiden kurssikehitys oli viime vuonna kaksijakoista suuryritysten osakkeiden hintojen noustua huomattavasti pienä enemmän. Pörssien 300 suurinta yritystä sisältävä CSI300-indeksi nousi 22 %, mutta Shenzhenin pörssin pienempien kasvuyritysten ChiNext-indeksi laski 11 %. Tämä johtuu osin arvostustasojen tasaantumisesta pörssikuplan jälkeen. Myös Manner-Kiinan ulkopuolelle listautuneet kiinalaisosakkeet pärjäsivät yleisesti kotimarkkinoita paremmin, ja esimerkiksi Hongkongissa listattujen kiinalaisosakkeiden indeksi nousi viime vuonna 25 %. Sekä Manner-Kiinassa että Hongkongissa listattujen kiinalaisyriyten osakkeet ovat kuitenkin yhä keskimäärin 30 % halvempia Hongkongissa kuin Kiinassa. Hongkongin pörssin pääindeksi

Hang Seng nousi viime vuonna 38 %.

Uusia listautumisanteja nähtiin Manner-Kiinassa viime vuonna lähes kaksi kertaa vuotta 2016 enemmän, pitkälti yli 400. Silti useat sadat yritykset odottavat yhä listautumista.

**Pörssien pääindeksien kehitys Shanghaissa, Shenzhenissä ja Hongkongissa**



Lähde: Macrobond, BOFIT

**Pienten autojen myyntiverotuksen tiukentuminen rauhoitti Kiinan autokauppaa vuonna 2017.** Kiina on jo vuosia ollut maailman suurin automarkkina. Kiinan autoistuminen on ollut nopeaa, sillä Kiinan henkilöautokanta kasvoi vuoden 2012 noin 90 miljoonasta 160 miljoonaan autoon vuonna 2016. Kasvunvaraa on edelleen roimasti, sillä kaupunkialueilla oli vuonna 2016 edelleen vain 0,35 autoa kotitaloutta kohden, kun esimerkiksi Suomessa autoja on noin yksi per kotitalous (maaseutu- ja kaupunkialueet).

Automarkkinan kasvu kuitenkin hidastui vuonna 2017. Tammi-marraskuussa henkilöautoja myytiin määrällisesti vain 2 % enemmän kuin vuotta aiemmin, kun edellisvuonna myynti kasvoi 16 %. Tällä hetkellä Kiinan vuosittainen uusien autojen markkina käsittää lähes 25 miljoonaa henkilöautoa ja runsaat 4 miljoonaa hyötyajoneuvoa.

Vuoden 2016 nopea kasvu selittyi paljolti verokannustimilla, sillä valtio puolitti alle 1,6-litraisten autojen myyntiveron 5 prosenttiin vuodeksi 2016. Vuonna 2017 myyntivero nostettiin 7,5 prosenttiin ja tämän vuoden alussa se palautui 10 prosenttiin. Verotuksen kiristymisen vuoksi tulevan vuoden kasvuedotukset ovat vaisut, vaikka sisämaan pienempien kaupunkien vaurastuminen ja autolainojen yleistymisen tukevat autokaupan kasvua.

Kotimaisten automerkkien markkinaosuus pysyi 43 prosentissa tammi-marraskuussa 2017. Kiina on pyrkinyt aktiivisesti tukemaan kotimaista autoteollisuuttaan ulkomaisten toimijoiden kustannuksella. Ulkomaisten autovalmistajien on mm. muodostettava yhteisyrityksiä kiinalaisten yritysten kanssa toimiakseen Kiinassa.

Sähkö- ja hybridi-autojen myynti kasvoi Kiinassa viime vuonna puoleen miljoonaan kappaleeseen, mikä on noin puolet koko maailmassa myydyistä sähkö- ja hybridi-autoista. Nopeasta kasvusta huolimatta näiden autojen myynti on vain muutaman prosentin koko henkilöautokaupasta.



## Venäjä

**Venäjän toinen öljyrahasto tyhjeni.** Reservirahaston loput varat eli noin 17 mrd. dollaria (1 000 mrd. ruplaa) käytettiin suunnitellusti joulukuussa federaatiobudjetin alijäämän kattamiseen. Kesällä päätetyn mukaisesti Reservirahasto lopetetaan ja Venäjälle jää enää Kansallisen hyvinvoinnin rahasto. Venäjän öljyrahasto jaettiin vuonna 2008 suhdannevaihtelujen tasoittamiseen tarkoitettuun Reservirahastoon ja eläkemenoihin tarkoitettuun Kansallisen hyvinvoinnin rahastoon. Vuosina 2015–2017 Venäjä käytti Reservirahastosta noin 90 mrd. dollaria budjettimenojen rahoittamiseen.

Kansallisen hyvinvoinnin rahaston arvo supistui viime vuonna 7 mrd. dollarilla, kun sitä käytettiin mm. eläkemenoihin. Rahastossa oli tämän vuoden alussa varoja 65 mrd. dollarin (3 750 mrd. ruplan) arvosta. Niistä vajaat 40 mrd. dollaria on likvidejä varoja ja loput sijoitettu mm. pitkäaikaisiin talletuksiin valtionpankeissa ja infrastruktuurihankkeisiin. Rahastoon on määrää lisätä viime vuonna valtion kassaan karttuneita budjetoitua suurempia öljytuloja finanssiministeri Siluanovin mukaan noin 14 mrd. dollaria (840 mrd. ruplaa). Siten Venäjällä on käytettävissään likvidejä rahastovaroja yhteensä noin 50 mrd. dollaria (3 % BKT:stä).

Rahastosta suunnitellaan käytettävän tänä vuonna budjettialijäämän kattamiseen noin 19 mrd. dollaria (1 100 mrd. ruplaa). Tämän vuoden budjetti on kuitenkin laadittu varsin varovaiselle 44 dollarin öljynhintaoletukselle. Vuosina 2019–20 rahastovaroja aiotaan käyttää vain vähän.

**Venäläisille julkisista varoista pienekköjä tulojen korotuksia ja verohelpotuksia.** Valtion eri budjettitasoilta maksetut palkat ja eläkkeet putosivat vuosina 2014–16 reaalisesti hyvin paljon, sillä nimelliskorotukset olivat niukkoja etenkin vuonna 2015 yltyneen inflaation rinnalla. Viime vuodelle eläkkeiden ja keskeisimpien sosiaaliturvien yleiset inflaatiokorotukset palautettiin. Tälle vuodelle ne ja viranhaltijoiden yleiskorotukset on mitoitettu ennustetun inflaation mukaan (vajaat 4 %). Aiempien vaalijaksojen (2007–08 ja 2011–12) jättikorotuksiin verrattuna tämän vuoden lisäykset ovat pieniä.

Julkisen talouden palkkojen yleiskorotukset olivat jäissä neljä vuotta, minkä jälkeen presidentti Putin viime keväänä esitti korotuksia. Federaation, alueiden ja kuntien tasolla ainakin viranhaltijat saivat yleiskorotukset vuoden alussa. Lisäksi palkat nousevat edelleen hyvin nopeasti niissä julkisen talouden työntekijäryhmissä, joiden palkat Putin määräsi keväällä 2012 kovaan ja pitkään nousevuun. Yleisen minimipalkan korotus vuoden alussa nostaa myös eräiden julkisen talouden työntekijöiden palkkoja reippaasti, sillä korotus on yli 20 % sekä tänä että ensi vuonna, jolloin minimipalkka ylittää ensi kertaa viralliseen minimielintasoon.

Vanhuuseläkkeiden yleiskorotukset, joita työskentelevät eläkeläiset eivät saa, toteutettiin myös jo vuoden alussa. Val-

tion- ja sosiaalieläkkeiden saajille korotus tulee työskentelestä riippumatta keväällä. Äitiyspääoman myöntämistä on jatkettu vuoteen 2021 ja sen käyttöä asunnon hankintaan ja lastenhoitoon on helpotettu, minkä ohella osa pienituloisista lapsiperheistä saa nyt 1,5 vuoden kuukausitukea.

Uutena veroetuna myös kaikki eläkeläiset saavat nyt uutisun maaveroalennuksen, joka koskee mm. kotipalstoja. Yksityishenkilöiden omaisuus-, maa- ja kuljetusvälineveroista ennen 1.1.2015 kertyneet perintäkelvottomat rästit, korotukset ja sakot pyyhitään pois. Sama koskee ilman yhtiötä toimivien ja toimineiden pienyritysten ja ammatinharjoittajien veroja (pl. valmisteverot, ulkomaankaupan verot ja kaivannaisverot) ja sosiaaliverorästejä ajalta ennen 1.1.2017.

### Julkisen talouden keskipalkan ja keskieläkkeen nousu 2006–17



Lähteet: Rosstat ja BOFIT.

**Sistema joutuu maksamaan vahingonkorvauksia Venäjän öljyjätti Rosneftille Bashneft-kaupasta.** Suurehko öljy-yhtiö Bashneft yksityistettiin 2000-luvun alussa Bashkortostanin aluejohtolle, jolta suurliikemies Vladimir Jevtushenkovin monialayritys Sistema osti sen muutamia vuosia myöhemmin. Vuonna 2014 Bashneft takavarikoitiin valtiolle laittoman yksityistämisen perusteella ja vuonna 2016 se päätettiin yksityistää uudelleen. Lopulta se myytiin valtion enemmistöomistuksessa olevalle Rosneftille.

Viime keväänä Rosneft aloitti oikeusjuttuvyyhden Sistema vastaan Bashneftiin liittyvien väärinkäytösten vuoksi. Yritykset pääsivät lopulta joulukuussa presidentti Putinin kannustuksella sopimusratkaisuun, jonka mukaan Sistema maksaa Rosneftille 100 mrd. ruplan (1,4 mrd. euron) korvaukset. Sistema saa maksuun apua mm. Venäjän suorien sijoitusten rahastolta, joka on yhdessä kiinalaisen China Investment Corporationin kanssa vähemmistöomistajana Sisteman lastentarvikeyritys Detski Mirissä. Detski Mirin joulukuinen osakemyynti peruttiin Sisteman oikeusjutun takia.

Bashneftin takavarikointia verrattiin aikanaan jopa Jukos-tapaukseen ja myös uutta juttua on pidetty huonona merkinä Venäjän liiketoimintaympäristön kehityksestä. Tämä oli jo toinen Rosneftin Bashneft-kauppaan liittyvä oikeusjuttu. Hiljattain entinen talousministeri Aleksei Uljukajev tuomittiin lahjusten vaatimisesta Rosneftin toimitusjohtaja Igor Setshinilta kaupan yhteydessä.

## Kiina

**Kiinan keskuspankki muutti jälleen juanin kurssimekanismia.** Juanin dollarikurssi heikkeni 9.1. yllättäen 0,5 % arvoon 6,53, kun Kiinan keskuspankki muutti juanin dollaria vastaan aamuisin ilmoitettavan viitekurssin (fixing) laskentatapaa. Uusien ohjeiden mukaan fixing-kurssin määrittelyyn osallistuvien pankkien ei tarvitse sisällyttää arviointonsa ns. vastasyklisiä tekijää, joka markkinatoimijoiden mukaan on tukenut juania. Päivän aikana juan voi vahvistua tai heikentyä korkeintaan 2 % suhteessa viitekurssiin, mutta käytännössä päivävaihtelu on pidetty hyvin pienenä.

Epämääräisesti määritelty vastasyklinen tekijä lisättiin viitekurssin määrittelykriteereihin viime vuoden toukuussa, jolloin sen käyttöönottoa perusteltiin markkinoiden ylilyöntien torjumisella. Dollarin heikentyminen ja luottamuksen vahvistuminen juaniin ovat nyt mahdollistaneet paluun järjestelmään, jossa viitekurssin on tarkoitus heijastella puhtaammin markkinoiden kysyntä- ja tarjontatilannetta. Tilanteen muuttuessa mikään ei tietyksi estä palaamista vastasyklisen tekijän käyttöön.

Kiinan tavoite on nykyistä huomattavasti vapaammin määräytyvä valuuttakurssi ja vapaammat pääomaliikkeet, mutta edistyminen tavoitteiden suuntaan on ollut hidasta ja tempoilevaa. Vaikka pääomatuonnin liberalisointia on jatkettu, pääomaviennin rajoituksia on kiristetty. Tämän vuoden alussa Kiinan viranomaiset rajoittivat yksityisten kansalaisten mahdollisuutta nostaa ulkomailla valuuttoja kiinalaispankeissa olevilta tileiltä 100 000 juaniin (15 400 USD) vuodessa ja 10 000 juaniin päivässä, kun aikaisemmin rajoitus oli tilikohtainen. Yksityishenkilöiden vuosittainen 50 000 dollarin valuutanvaihtokiintiö on säilytetty ennallaan, vaikka senkin valvontaa on tiettävästi kiristetty.

Kiinan valuuttavaranto kasvoi viime vuonna lähes 130 mrd. dollaria 3 140 mrd. dollariin osin valuuttakurssimuutosten seurauksena. Vuosina 2015–2016 valuuttavaranto väheni yli 830 mrd. dollaria.

**Uusia rajoituksia Kiinan rahoitusmarkkinoille.** Kiinan pankkivalvontaviranomainen (CBRC) päätti vuoden alussa rajoittaa nk. entrusted-luototusta, jossa pankit tai erityiset luottoyhtiöt välittävät yrityksiltä saatua rahaa eteenpäin toisille yrityksille. Pahimmillaan entrusted-luottoa myöntävä yritys on itse lainannut rahat pankista lainatakseen ne eteenpäin yritykselle, joka ei pankin silmissä olisi luottokelpoinen. Välikätenä olleet pankit saavat tuloja mm. järjestelypalkkioina ja takausprovisioina, mutta jättävät usein valvonnan väliin. Uudet rajoitukset kieltävät pankkeja järjestelmästä aktiivisesti entrusted-luototusta tai antamasta luottoille vakuuksia. Yritykset eivät enää saa ostaa entrusted-lainoilla arvopapereita tai johdannaisia.

Uudet säännöt kuristavat säännellyn pankkisektorin ulkopuolista varjopankkisektoria. Sen osuus yksityisen sektorin kokonaislainakannasta (TSF) on viimeisen kymmenen vuoden

aikana kaksinkertaistunut 15 prosenttiin. Entrusted-luototuksen kasvuvauhti on ollut erityisen ripeää. Luottokanta on painunut lähes 14 000 mrd. juaniin (2 100 mrd. USD) ja se muodostaa yli puolet TSF:n mukaisesta varjopankkisektorin luototokannasta. Entrusted-luototuksen rajoitukset ovat jatkoa keskuspankin ja valvontaviranomaisten aikaisemmille toimille, joilla pyritään hillitsemään pankkien taseiden ulkopuolelle siirtynyttä luototusta ja lainarahalla keinottelua.

Sääntelyuudistuksia on tehty alkuvuodesta myös muualle rahoitusmarkkinoille. Joukkovelkakirjojen kaupankäyntiä koskevien uusien sääntöjen mukaan vuoden siirtymäajan jälkeen mm. kaikista joukkovelkakirjojen takaisinosto- ja johdannaiskaupoista vaaditaan kirjalliset sopimukset ja ostajapuolten velkasuhteelle asetetaan katto. Noin 67 000 mrd. juanin (10 300 mrd. USD) bondimarkkinoilla pimeä kaupankäynti ja velkarahalla keinottelu on ollut yleistä.

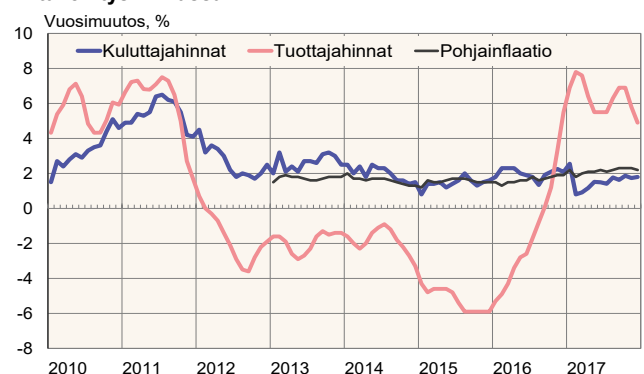
Reutersin mukaan Kiinan keskuspankki aikoo tänä vuonna rajoittaa myös jälkimarkkinakelpoisten talletustodistusten (NCD) liikkeeseenlaskua. Pankkeja on neuvottu hakemaan lupa vuosittaiseen NCD-kiintiönsä keskuspankilta, joka määrittää liikkeeseenlaskujen sallitun määrän suhteessa pankin velkoihin. Olemassa oleva NCD-kanta nousi viime vuonna 8 000 mrd. juaniin (1 200 mrd. USD). Talletustodistusten liikkeeseenlasku on ollut suosittua etenkin pienten lainoittajien keskuudessa ja niillä on rahoitettu pidempiaikaisia investointeja, usein varjopankkisektorin kautta.

### Kiinan kuluttajahintainflaatio maltillista vuonna 2017, tuottajahinnat nousivat.

Kuluttajahinnat nousivat 1,6 % vuonna 2017 eli selvästi alle viime vuodelle asetetun 3 prosentin ylärajan. Joulukuussa kuluttajahinnat olivat 1,8 % vuodentakaisesta korkeammalla. Energian ja ruuan hinnoista puhdistettu pohjainflaatio oli 2,2 % vuonna 2017. Viime vuonna hintoja vetivät ylös palvelujen ja polttoainoiden kallistumien, kun taas elintarvikkeet hieman halpenivat.

Tuottajahinnat nousivat vuonna 2017 6,3 % edellisvuotta korkeammalle raaka-aineiden ja kaivannaisteollisuuden hintojen vetämänä. Vuositasolla tuottajahintojen nousu hiipui vuoden loppua kohden ja oli joulukuussa 4,9 %. Edelliskuuhan verrattuna tuottajahinnat ovat kuitenkin nousseet heinäkuusta lähtien.

### Hintakehitys Kiinassa



Lähde: Macrobond



## Venäjä

**Venäjän ulkomaankauppa elpynyt edelleen, pääoman ulosvirtaus lisääntyi hieman.** Venäjän tulot tavara- ja palveluviennistä kuten myös tavara- ja palvelutuonnin menot olivat edelleen vuoden 2017 viimeisellä neljänneksellä suunnitteen 20 % suuremmat kuin vuotta aiemmin. Kasvu tavaratuonnissa oli niin ikään noin 20 % ja venäläisten ulkomaisissa matkailumenoissa edellisten neljänneksen tapaan lähes 30 %. Kauppataseen ja vaihtotaseen ylijäämät olivat viimeisellä neljänneksellä huomattavan suuria öljynhinnan nousun lisäämien vientitulojen johdosta.

Venäjän ulkomaankaupalla on takanaan parin vuoden syvä kuoppa. Sen vuoksi tavara- ja palvelukaupan tulot ja menot olivat toipumisestaan huolimatta vuoden 2017 viimeisellä neljänneksellä vielä muutamia prosentteja pienemmät kuin vuonna 2014 ja viidesosan pienemmät kuin vuosina 2012–13.

Yksityistä pääomaa virtasi viime vuoden toisella puoliskolla nettomääräisesti ulkomaille kohtalaisen paljon. Yrityssektorille (pl. pankit) tuli suoria sijoituksia ulkomailta melko vähän. Yritysten ulkomaille tekemät suorat sijoitukset olivat tasaisesti vuoden mittaan hieman ulkomailta tulleiden suorien sijoitusten virtaa suuremmat. Yritykset maksoivat varsin vähän ulkomaisia velkojaan. Vuoden toisella puoliskolla yrityssektorin muu pääomavirta ulos lisääntyi selvästi. Pankit puolestaan vähensivät ulkomaista velkaansa huomattavasti koko vuoden ajan.

### Venäjän maksutaseen keskeiset erät 2015–17

	mrd. dollaria			% BKT:stä		
	2015	2016	2017	2015	2016	2017
	(alustava)			(alustava)		
<b>Vaihtotase</b>	<b>69</b>	<b>26</b>	<b>40</b>	<b>5,0</b>	<b>2,0</b>	<b>2,6</b>
- vienti (tavarat & palvelut)	393	332	412	28,6	25,7	26,4
- tuonti (tavarat & palvelut)	282	266	326	20,5	20,5	20,9
Kauppatase (tavarat)	148	90	116	10,8	7,0	7,4
- vienti	341	282	354	24,9	21,8	22,6
- tuonti	193	192	238	14,1	14,8	15,2
Palvelujen kaupan tase	-37	-24	-30	-2,7	-1,8	-1,9
- vienti	52	51	58	3,8	3,9	3,7
- tuonti	89	74	88	6,5	5,7	5,7
Muu vaihtotase	-43	-41	-45	-3,1	-3,2	-2,9
<b>Rahoitustase &amp; virhe-erä</b>	<b>-67</b>	<b>-17</b>	<b>-17</b>	<b>-4,9</b>	<b>-1,3</b>	<b>-1,1</b>
Valtio (pl. keskuspankki)	-10	4	13	-0,7	0,3	0,8
Yksityinen sektori yht.(A+B)	-58	-20	-31	-4,2	-1,5	-2,0
A. Pankit	-34	1	-29	-2,5	0,1	-1,8
B. Muu yksit. ml. virhe-erä	-24	-21	-3	-1,8	-1,6	-0,2
- suorat sijoitukset	-14	11	-7	-1,0	0,8	-0,4
- Venäjälle	6	31	23	0,5	2,4	1,5
- Venäjältä	20	20	30	1,5	1,6	1,9
- portfoliosijoitukset	-8	-4	-11	-0,6	-0,3	-0,7
- Venäjälle	-5	0	-6	-0,3	0,0	-0,4
- Venäjältä	3	4	5	0,2	0,3	0,3
- ulkomainen käteisraha *	14	5	6	1,0	0,4	0,4
- 'epämääräiset operaatiot'	-2	-1	-1	-0,1	-0,1	-0,1
- maksutaseen virhe-erä	3	-5	4	0,2	-0,4	0,2
- muut	-18	-28	6	-1,3	-2,1	0,4

\* positiivinen arvo = ulkomaisen käteisrahan määrän väheneminen

Lähde: Venäjän keskuspankki.

**Venäjän valuuttavaranto kasvoi viime vuonna 55 mrd. dollarilla.** Pääosa kasvusta tuli valuuttakurssimuutoksista ja kultavarannosta, kun taas varsinaisten valuuttaoperaatioiden seurauksena varanto kasvoi 23 mrd. dollarilla. Nykyisen rahapolitiikkalinjan mukaisesti Venäjän keskuspankki ei tehnyt suoria interventioita valuuttamarkkinoilla, joten ne eivät vaikuttaneet valuuttavarantoon. Keskuspankki kuitenkin toteutti finanssiministeriön puolesta viime vuonna yhteensä noin 15 mrd. dollarin arvosta valuuttaostoja, joiden tarkoitus oli pehmentää öljyn hinnasta budjettituloihin ja ruplan kurssiin aiheutuvia vaihteluita. Lisäksi valuuttavarannon arvoa kasvattivat venäläisten pankkien keskuspankilta lainaaman valuuttalikviditeetin takaisinmaksut.

Vuoden alussa Venäjän valuuttavaranto oli 433 mrd. dollaria. Siitä kultaa oli 77 mrd. dollaria, SDR- sekä IMF-vas-tuita 10 mrd. ja loput 347 mrd. dollaria valuuttavaroja. Niistä runsaat 50 mrd. dollaria koostuu öljyrahastovaroista. Valuuttatavat ovat pääosin dollareissa ja euroissa, Kiinan juanin osuus on yhä vain noin 0,1 %. Venäjän valuuttavaranto on usein käytettyjen nyrkkisääntöjen pohjalta varsin vahvalla tasolla, sillä se kattaa noin 17 kk:n tuonnin tai lyhytaikaisen ulkomaisen velan noin viisinkertaisesti.

### Aluebudjettien alijäämät herättävät huolta Venäjällä.

Aluebudjettien (konsolidoitu alue- ja kuntataso) osuus koko julkisen talouden menoista Venäjällä on hieman yli kolmannes. Aluetason budjetit vastaavat valtaosasta asumiseen, koulutukseen ja kulttuuriin liittyvistä kuluista sekä suuresta osasta terveydenhoitomenoja. Valtaosa julkisen talouden pienipalkkaisista työntekijöistä on alue- ja kuntatasojen palkkalistoilla. Vuoden 2012 jälkeen määrätty julkisen sektorin palkkojen korotukset ja muut menolisäykset ovatkin rasi-taneet etenkin eräiden alueiden budjettitasapainoa.

Alueiden velkaantuminen oli erityisen nopeaa vuosina 2013–15, jolloin useat alueet rahoittivat alijäämäänsä pankkilainoilla. Vuonna 2015 alueiden velanhoitokuluja leikattiin muuttamalla pankkilainoja keskusvallan myöntämiksi kolmen vuoden budjettilainoiksi. Siitä huolimatta velan hoitokulut ovat muutamilla alueilla muodostuneet ylivoimaisiksi. Lokakuussa mm. Udmurtia, Hakassia ja Karjalan tasavalta pyysivät julkisesti finanssiministeriöltä apua menojaensa rahoittamiseksi. Tänä vuonna erääntyviä budjettilainoja on nyt määrä järjestellä uudelleen lainojen maksuaikaa pidentämällä ja korkoa laskemalla.

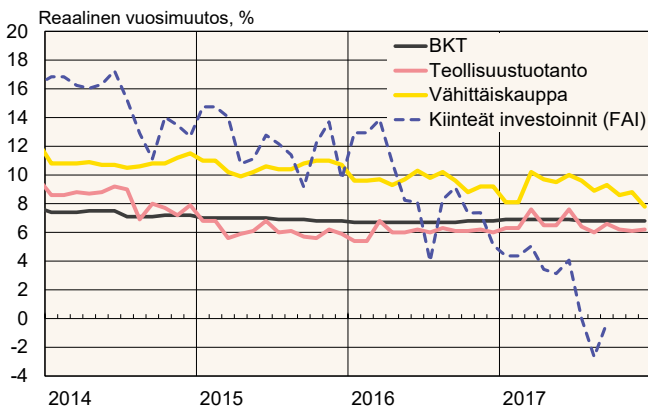
Yhteensä aluebudjetit ovat liki tasapainossa, mutta erot alueiden välillä ovat suuria. Alueiden mahdollisuudet supistaa menojaan tai kasvattaa omia tulojaan ovat hyvin rajallisia. Aluebudjettien tuloista noin puolet koostuu yritysten voittoverosta ja yksityishenkilöiden tuloverosta. Keskusval-lan maksamien tulonsiirtojen osuus on keskimäärin alle 20 % kaikista tuloista. Tulonsiirtojen osuus Kaukoidän federaatiopiirin alueilla on kuitenkin noin 40 % ja Pohjois-Kaukasian alueilla noin 70 %. Erityisesti näissä kahdessa federaatiopiirissä on joukko köyhiä alueita, joiden budjetti on täysin riippuvainen tulonsiirroista ja budjettilainoista.

## Kiina

**Kiina julkaisi odotusten mukaiset BKT:n kasvuluvut.** Kiinan tilastoviraston mukaan BKT:n kasvu oli viime vuonna 6,9 %. Kahdella ensimmäisellä vuosineljänneksellä kasvu oli 6,9 % ja kahdella jälkimmäisellä 6,8 %. Nimellisesti BKT kasvoi 11,3 % 82 712 mrd. junaan (12 200 mrd. USD).

Virallisesti raportoitu BKT:n kasvu on epäuskottavan tasaista eikä siinä ole havaittavissa minkäänlaista suhdannevaihtelua, vaikka monet muut tekijät viittaavat suuriinkin vaihteluihin. Erityistä ihmetystä aiheuttaa se, että huolimatta investointien suuresta osuudesta kokonaiskysynnästä niiden kasvun merkittävä hidastuminen ei näy BKT:n kehityksessä.

### Kiinan reaali talouden kuvaajia



Lähde: CEIC, Macrobond, BOFIT

### Kiinassa ilmi uusia aluetason tilastoväärityksiä.

Vuosi sitten uutisoitu vuosikausia jatkunut tilastovääritys Liaoningin maakunnassa ei jäänyt yksittäistapaukseksi. Vuodenvaihteessa Sisä-Mongolian itsehallintoalueen viranomaiset myönsivät paisutelleensa vuoden 2016 tilastoja keinotekoisesti suuremmiksi. Viranomaiset ilmoittivat teollisuustuotannon olleen todellisuudessa 40 % ja alueen verotulojen 26 % aiemmin raportoituja lukuja pienemmät. Viikkoa myöhemmin raportoitiin Tianjinin erityisaluealue Binhai New Areaan korjanneen vuoden 2016 raportoituja kokonaistuotantoaan kolmanneksen pienemmäksi. Tällä viikolla Sisä-Mongolian Baotoun teollisuuskaupunki ilmoitti erikseen, että senkin tilastot liioittelivat viime vuonna rajusti tulokehitystä.

Vuonna 2016 Sisä-Mongolian osuus Kiinan tilastoidusta kokonaistuotannosta oli 3 % ja Binhain runsaan prosentin. Vaikka alueiden osuus koko maan mittakaavassa on pieni, paljastetut tilastovääritykset tuskin jäävät viimeisiksi. Tämä vahvistaa epäluottamusta aluetilastojen lisäksi koko maan tasolla raportoituihin kasvulukuihin. Vuoden 2016 korjattu kansallinen BKT-tilasto vahvistettiin äskettäin, eivätkä nyt esille tulleet virheet vaikuttaneet BKT:n kasvulukuun.

Tilastovääritysten lisäksi Sisä-Mongolian aluehallinto vahvasti keskushallinnon jäädyttäneen jo aloitetun metrohankkeen alle kolmen miljoonan asukkaan Baotoussa ja muita infrastruktuurihankkeita alueen pääkaupunki Hohhotissa yhteensä noin 50 mrd. junaan (8 mrd. USD) arvosta. Kovat kasvutavoitteet ja löysä rahapolitiikka ovat vuosien ajan ruokkineet jättimäisiä, osin kannattamattomiakin investointeja ja kasvattaneet aluehallintojen velkataakkaa.

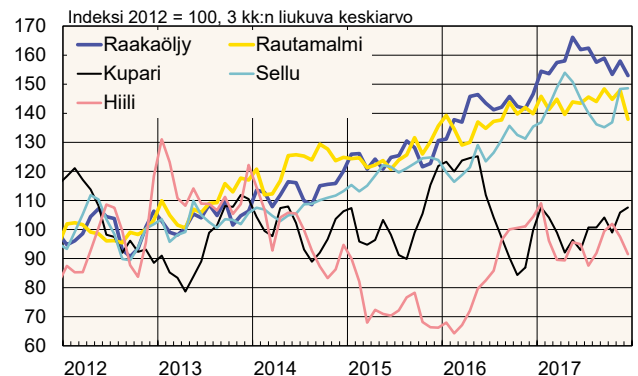
**Kiinassa tuonti kasvoi vientiä nopeammin ja kaupan ylijäämä pieneni vuonna 2017.** Kahden vuoden supistumisen jälkeen Kiinan tavaraviennin dollarimääräinen arvo kasvoi viime vuonna 8 % noin 2 265 mrd. dollariin. Tuonnin arvo kääntyi raaka-ainehintojen vetämänä kasvuun jo vuoden 2016 loppupuolella ja kasvoi vuoden 2017 aikana yhteensä 16 % 1 840 mrd. dollariin. Tuonnin volyyymi kasvoi tammi-marraskuussa keskimäärin 11 % ja viennin volyyymi 7 %. Ulkomaankaupan koko vuoden ylijäämä supistui edellisvuodesta 90 mrd. dollaria ja painui 420 mrd. dollariin.

Keskeisten raaka-aineiden tuontimäärät kasvoivat edelleen. Eniten vuoden aikana kasvoi sellun (13 %) ja raakaöljyn tuonti (10 %). Myös kivihien (5 %) ja rautamalmin (6 %) tuonti kasvoi, mutta selvästi edellisvuotta vaisummin. Poikkeuksena raaka-aineiden tuonnissa on lähes 30 % vuodessa kallistunut kupari, jonka tuonti Kiinaan laski 5 %.

Euroopan unionin osuus Kiinan viennistä ja tuonnista on vuoden aikana kasvanut. Viennin arvo EU-maihin kasvoi 13 % ja tuonnin arvo peräti 21 % vuodesta 2016. Toiseksi suurimman kauppakumppanin Yhdysvaltojen osalta vienti kasvoi 12 % ja tuonti 5 %.

Kiinan rakennemuutos näkyy selvästi kauppatalastoissa. Viimeisten kymmenen vuoden aikana ulkomaankaupan osuus kokonaistuotannosta on lähes puolittunut. Vuonna 2017 viennin osuus BKT:stä oli 19 % ja tuonnin 15 %, kun vielä ennen kansainvälistä finanssikriisiä osuudet olivat 35 % ja 27 %. Rakennemuutos näkyy myös jatkojalostukseen tarkoitettujen osuuden pienenemisenä kokonaiskaupasta. Tuonnista jatkojalostuksen osuus oli vuonna 2017 enää 29 %, kun se kymmenen vuotta aiemmin oli lähes 50 %.

### Kiinan raaka-aineiden tuontimäärät



Lähde: Macrobond

## Venäjä

**Venäjän talouden ennustetaan kasvavan suhteellisen hitaasti.** IMF:n tuoreessa ennustepäivityksessä ja Maailmanpankin ennusteissa Venäjän BKT:n kasvun odotetaan olevan tänä vuonna 1,7 %. Venäjän keskuspankki ennustaa kasvutahdin olevan samaa luokkaa. Tammikuun Consensus-ennuste on hieman suotuisampi. Ennusteet ovat parantuneet viime kesästä muutamilla desimaaleilla öljynhinta- ja kaasuhintatoukusten nousun myötä. Öljyn hinta kohosi vuonna 2017 neljänneksen vuodesta 2016, ja sen vuosikeskiarvo oli noin 53 dollaria. IMF ja Maailmanpankki olettavat hinnan olevan tänä vuonna korkeampi. Venäjän keskuspankin ennusteissa oletus on hieman varovaisempi. Venäjän talusministeriö arvioi BKT:n kasvaneen viime vuonna 1,4–1,8 %.

Gloaalitalouden kasvun ennustetaan yleisesti kiihtyvän. Ennusteiden mukaan Venäjän taloutta nopeammin kasvavat mm. lähes kaikki muut IVY-maat, Euroopan kehittyneet taloudet ja USA sekä yksittäisistä suurehkoista talouksista esimerkiksi Puola, Turkki, Brasilia ja Meksiko.

### Venäjän BKT:n kasvuennusteita 2018–19

	BKT		Öljy, USD	
	2018	19	2018	19
Venäjän keskuspankki (12/17)	1,5–2,0	1,0–1,5	55	45
			(Urals)	
IMF (1/18)	1,7	1,5	60	56
Maailmanpankki (1/18)	1,7	1,8	58	59
Consensus-ennuste (1/18)	1,9	1,8	61	

Lähteet: IMF, Maailmanpankki, Venäjän keskuspankki ja Consensus

**Venäjän federaatiobudjetti vahvistunut ja vaje supistunut.** Budjetin tulot olivat jälleen vuoden 2017 viimeisellä neljänneksellä merkittävästi vuodentakaista suuremmat, kun vuoden 2016 viimeisen neljänneksen tuloissa ei oteta huomioon valtion Rosneft-öljyjätin osakepaketin myynnistä saatua suurta summaa. Öljy- ja kaasuverotuloja lisäsi öljyn hinnan nousu. Budjetin muut tulot kasvoivat edelleen ripeästi.

Koko vuoden 2017 osalta tulot lisääntyivät 18 % (pl. 2016 Rosneft-rahast). Öljy- ja kaasuverotulot nousivat lähes neljäsosan eli paljon alun perin budjetoitua enemmän. Ylimääräisiä valtion vararahastoon siirrettäviä öljytuloja kertyi runsaasti, sillä Urals-öljyn keskihinta oli viime vuonna 53 dollaria, kun taas vuoden 2017 ensimmäisessä budjetissa hinnaksi oletettiin 40 dollaria. Budjetin muut tulot lisääntyivät 15 % johtuen mm. ALV-tuloista, joiden osuus näistä muista tuloista on yli 55 % ja federaatiobudjetin kaikista tuloista kolmannes. Veroja saatiin kerättyä aiempaa paremmin.

Federaatiobudjetin menojen kasvu vuodentakaisesta riipyyti vuoden viimeisellä neljänneksellä, kun laskuista jätetään pois vuoden 2016 lopussa puolustusteollisuudelle (OPK) annettu iso summa pankkivelkojen maksuun. Koko vuoden menolinja muodostui melko niukaksi, sillä menot

kasvoivat 5 % (pl. em. OPK-rahast) eli reaalisesti noin prosentin. Puolustusmenot vähenivät noin 4 % (pudotus on peräti neljäsosa, jos vuoden 2016 menoihin lasketaan mukaan em. OPK-summa). Sisäisen turvallisuuden ja järjestyksen menot kasvoivat nimellisesti prosentin, mutta tässä luokassa paljon lisää varoja kohdennettiin muilta alueilta Venäjän kansalliskaartille, joka nykyään edustaa tuntuva osaa sisäisen turvallisuuden joukoista.

Federaatiobudjetin vaje oli vuonna 2017 tulojen hyvän kehityksen ansiosta 1,4 % BKT:stä eli alun perin odotettua pienempi. Vuonna 2016 vaje oli lähes 3,5 % BKT:stä. Vaje ilman öljy- ja kaasuverotuloja supistui vuonna 2017 vajaan 8 prosenttiin BKT:stä.

### Venäjän federaatiobudjetin tulot, menot ja inflaatio 2014–17



Lähteet: Finanssiministeriö ja BOFIT.

**Venäjän ulkomainen velka kääntyi pieneen kasvuun viime vuonna.** Vuoden lopussa ulkomaisen velan arvo oli noin 530 mrd. dollaria eli 3 % suurempi kuin vuotta aiemmin. Venäläiset pankit vähensivät ulkomaista velkaansa edelleen, kun taas muiden yritysten ja valtion velka kasvoi. Vuoden lopussa pankeilla oli ulkomaista velkaa 105 mrd., muilla yrityksillä 354 mrd. ja valtiolla 56 mrd. dollaria. Tänä vuonna velkaa eräänny yhteensä noin 85 mrd. dollaria.

Vuoden 2013 lopun huippulukemista ulkomaisen velan arvo on supistunut 200 mrd. dollarilla. Supistumisesta lähes puolet johtuu kuitenkin valuuttakurssimuutoksista ja etenkin ruplan heikkenemisestä, sillä Venäjän ulkomaisesta velasta noin neljännes on ruplissa. Venäläiset pankit ovat vähentäneet viime vuosina ulkomaista velkaansa noin puoleen verrattuna vuoden 2013 lopun tasoon, mutta muiden yritysten velka on supistunut vain vähän. Vaikka yritykset ovat lyhentäneet dollarimääräistä velkaansa, on niiden rupla- ja euro-määräinen ulkomainen velka kasvanut vuoden 2013 lopusta.

Myös Venäjän valtion koko ulkomaisen velan arvo on supistunut vuoden 2013 lopusta lähinnä ruplan heikentymisen vuoksi. Valtio on lyhentänyt dollarimääräistä velkaa, mutta lisännyt ruplamääräistä velkaa. Valtiolla on kuitenkin yhä varsin vähän velkaa: viime vuoden lopussa ulkomaista velkaa oli 56 mrd. dollaria ja kotimaista velkaa 124 mrd. dollaria eli yhteensä noin 11 % BKT:stä.

## Kiina

**Kansainväliset ennustelaitokset uskovat Kiinan kasvun pysyvän nopeana lähivuodet.** Kansainvälinen valuuttarahasto IMF julkaisi päivitetyn maailmantalouden ennusteeseensa kuluvalle viikolla ja maailmanpankki tuoreimman ennusteensa tammikuussa. Molemmat hieman paransivat Kiinan kasvunäkymiä kuluvalle vuodelle mm. piristyneen ulkoisen kysynnän johdosta. Keskipitkällä aikavälillä riskit ovat alasuuntaisia rahoitussektorin haavoittuvuuksien kasvaessa ja kaupan esteiden lisääntyessä maailmalla. IMF nosti hieman myös maailmantalouden ennustettaan ja odottaa kasvun olevan 3,9 % vuosina 2018–19.

Muutkin ennustelaitokset ovat hyvin yksimielisiä tulevien vuosien kasvusta, sillä Kiinan uskotaan saavuttavan tavoitteensa kaksinkertaistaa reaalin BKT vuoden 2010 tasolta vuoteen 2020 mennessä. Tämä vaatii 6,2–6,3 prosentin kasvua vuoteen 2020 asti. Esimerkiksi EIU odotti vielä aiemmin Kiinan johdon siirtyvän painottamaan velkaantumisen kuuriin saamista, ja kasvun hidastuvan merkittävästi vuosina 2018–20, mutta tuoreimmassa ennusteessaan näkee tämän siirtyvän vuoden 2020 jälkeen. Kiinaa seuraavat investointipankit odottavat kuluvalle vuodelle keskimäärin 6,5 prosentin kasvua. Ennusteet vaihtelevat välillä 5,8–6,9 %.

Kansainvälisistä ennustelaitoksista Conference Board ja Capital Economics uskovat, että vaikka viralliset luvut tulevat näyttämään tavoitteen mukaista kasvua, Kiinan BKT:n laskentatavassa on puutteita, eikä se kuvaa todellista talouskehitystä. Molemmat julkaisevat Kiinalle vaihtoehtoista indikaattoria, joka näyttää talouskasvun olevan selvästi virallisia lukuja hitaampaa. Erityisesti vaihtoehtoiset indikaattorit poikkesivat BKT:n kasvuluvuista vuosina 2015–16, jolloin myös monilla muilla mittareilla Kiinan kasvu vaikutti selvästi hitaammalta.

### Kiinan BKT:n kasvuennusteita, %

	2017	2018	2019
IMF 1/2018	6,8	6,6	6,4
Maailmanpankki 1/2018	6,8	6,4	6,3
OECD 11/2017	6,8	6,6	6,4
Asian kehitys pankki 12/2017	6,8	6,4	-
Economist Intelligence Unit 1/2018	6,8	6,4	6,3
Conference Board (vaihtoeht.) 11/2017	4,2	3,9	3,8*
Capital Economics (vaihtoeht.) 1/2018	5,8	4,5	4,5
BOFIT 9/2017	6,5	6	5

\*Conference Boardin kasvuennuste vuosille 2018–2022 keskimäärin

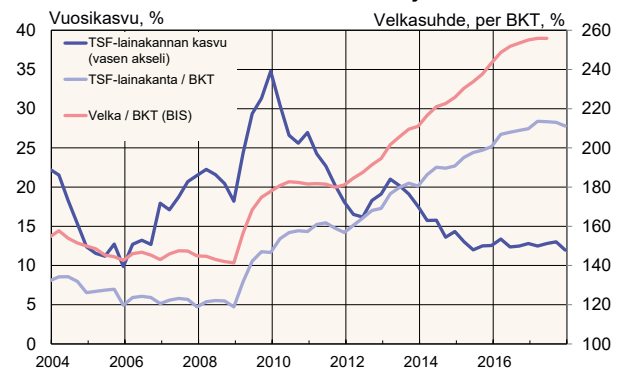
**Kiinassa velkasuhteen kasvu hidastui.** Kiinan keskuspankin mukaan talouden kokonaislainakanta (Total Social Financing) oli joulukuussa 12 % edellisvuotta suurempi. Kanta kasvoi prosenttiyksikön aiempaa hitaammin. Pankkilainakanta, joka on reilut kaksi kolmasosaa TSF-rahoituskanasta, kasvoi edellisvuosien tapaan noin 13 % vuodentakaiseen verrattuna. TSF-luottokantaan raportoitu varjopankkisektori kasvoi perinteistä pankkisektoria nopeammin

(+15 %). Valtaosa tästä oli trust- ja entrusted-luototusta, joihin on kuluvalle vuoden alusta kohdistettu rajoituksia. Yritysten bondirahoituksen kasvu oli keskimääräistä hitaampaa.

Uusista pankkilainoista lähes puolet myönnettiin kotitalouksille ja niiden kanta kasvoikin vuoden aikana neljänneksen. Kiihtyvällä vauhdilla on kasvanut erityisesti kotitalouksien lyhytaikainen, usein vakuudeton luotto (vuoden lopulla kasvuvauhti ylitti 40 %), jota käytetään mm. kattamaan asuntolainojen käteisvaatimuksia. Kotitalouslainojen osuus pankkien myöntämistä lainoista on viime vuosina kasvanut ja on jo neljäsosan pankkilainakannasta. Yrityslainakanta kasvoi joulukuussa 13 % vuodentakaisesta.

TSF-lainakanta oli vuoden 2017 lopulla 211 % BKT:stä. Kun BKT kasvoi nimellisesti aiempaa nopeammin (+11 %), velkasuhteen kasvu tasaantui. Velkasuhde kasvoi edellisvuodesta vain pari prosenttiyksikköä, kun viiden aiemman vuoden aikana velkasuhde kasvoi keskimäärin yli 10 prosenttiyksikön vuosivauhtia. Myös BIS:n arvion mukaan velkasuhteen kasvu on hidastunut. Kiinan yritysten, kotitalouksien ja julkisen sektorin kokonaisvelka oli vuoden 2017 kesäkuun lopulla 256 % BKT:stä, neljä prosenttiyksikköä edellisvuotta korkeampi. Vielä vuoden 2016 kesäkuussa velkasuhde oli kasvanut vuoden aikana lähes 20 prosenttiyksikköä.

### Kiinan kokonaisrahoituksen vuosikasvu ja velkasuhteet



Lähteet: BIS, PBoC ja Macrobond.

**Velkaraha on Kiinassa kallistunut.** Keskuspankin aavistuksen kiristynyt rahapolitiikka vuoden 2017 aikana on näkynyt pankkienvälisillä lainamarkkinoilla SHIBOR-korkojen nousuna ja kasvavina tuottovaatimuksina myös valtion- ja yritysten liikkeeseenlaskemissa velkakirjoissa. Kiinan valtion 10 vuoden velkakirjalainan korko nousi vuoden aikana lähes prosenttiyksiköllä 3,9 prosenttiin. Yritysten velkakirjalainoista maksama korko kasvoi tätäkin enemmän. Kasvaaneet rahoituskustannukset heijastuivat myös pankkien myöntämien luottojen hintaan vuoden 2017 kolmella ensimmäisellä neljänneksellä. Pankkilainaa sai syyskuun lopulla keskimäärin 5,8 % nimelliskorolla, ja asuntolainaa hieman halvemmalla (5 %). Korot olivat noin puoli prosenttiyksikköä korkeammat kuin vuotta aiemmin. Vaikka vastaavat reaalkorot (syyskuun lopulla 4,2 % ja 3,4 %) nousivat samassa ajassa vaimeana pysyttelevän inflaation myötä vielä muutama kymmenyksen nimelliskorokkoja enemmän, olivat ne silti edelleen selvästi matalammalla kuin vuoden 2015 alussa.



## Venäjä

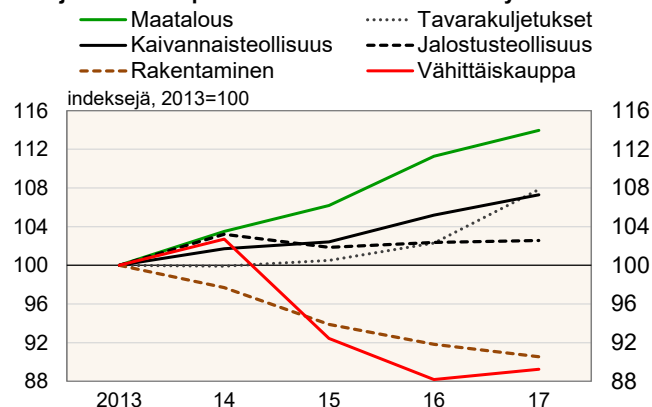
**Venäjällä alkutuotanto kasvanut, jalostusteollisuus ei.** Viime vuoden lopulla kausitasoitettun teollisuustuotannon lähes puolen vuoden luisu oikeni. Koko vuonna tuotantoa oli prosentti enemmän kuin vuonna 2016. Lukemaa laski etenkin jalostusteollisuus, jonka viime vuoden kasvu painui heikon loppuvuoden vuoksi lähelle nollaa. Loppuvuonna tuntuva vaikutus oli myös sähkö- ja lämpösektorin tuotannolla, joka supistui epätavallisen lämpimän sään vuoksi. Sektorin tuotanto ei viime vuonna kasvanut. Kaivannaisteollisuuden tuotanto lisääntyi 2 %. Kasvua rajoitti öljyntuotannon painuminen syksyllä vuodentakaisia huippuja pienemmäksi, OPEC-maiden ja muiden tuottajamaiden sopimusta noudatellen. Koko teollisuuden heikossa menossa vuoden loppua kohden öljyntuotannon rooli oli kuitenkin suhteellisen pieni.

Maataloustuotanto lisääntyi viime vuonna 2,4 %, joskin kasvu hidastui edellisvuosista. Viljelytuotannon kasvu laantui runsaaseen kahteen prosenttiin, sillä viljojen ennätys sadon ohella muut sadot enimmäkseen vähenivät. Karjataloustuotannon kasvu nopeutui lähes kolmeen prosenttiin. Rakentamisen lievä alamäki jatkui koko vuoden ja vuosilukemaksi muodostui -1,4 %. Tavarakuljetusten volyymin kasvu kiihtyi yli viiteen prosenttiin rautatie- ja putkikuljetusten johdosta.

Vähittäiskauppa elpyi hiljalleen viime vuoden ajan ja myynnin määrä muodostui runsaan prosentin suuremmaksi kuin vuonna 2016. Tilastoitu keskipalkka nousi reaalisesti 3,4 %, mutta lähinnä kotitalouksien muiden tulojen vaisu kehitys piti kotitalouksien reaalitytulot edelleen hieman pienempinä kuin vuonna 2016.

Viime vuosina luonnonvaroihin perustuva alkutuotanto on Venäjällä kasvanut, varsinkin maataloustuotanto, mutta myös kaivannaistuotanto. Myös tavarakuljetukset ovat lisääntyneet. Jalostusteollisuuden tuotantoa oli sen sijaan vuonna 2017 hieman vähemmän kuin vuonna 2014. Rakentamista ja vähittäiskauppaa, jotka supistuivat taantumassa paljon, oli kymmenesosa vähemmän kuin vuonna 2013.

**Venäjän talouden pääsektoreiden reaalin kehitys 2014–17**



Lähde: Rosstat.

**USA lisäsi Silovye Mashiny pakotelistalle, mutta ei asettanut Venäjälle uusia pakotteita.** Ukrainan konfliktiin liitetyville pakotelistalle lisättiin viime viikolla 30 henkilöä ja yritystä. Joukossa oli myös suurliikemies Aleksei Mordashovin omistama energiateollisuuden koneiden valmistuksessa kansainvälisesti merkittävä Silovye Mashiny, koska se oli mukana toimittamassa turbiineja Krimille. Liiketoiminta pakotelistalle joutuneiden kanssa on yleisesti kielletty yhdysvaltalaisilta ja niiden USA:ssa olevat varat on jäädytetty.

Lisäksi kongressille esiteltiin 29.1. viime kesänä hyväksytyyn ns. CAATSA-lain edellyttämä raportti. Sen julkisessa osassa on listattu presidentin lähipiiriin kuuluviksi 114 hallinnon ja valtionyhtiöiden edustajaa sekä 96 oligarkkia. Lisäksi raportin salaisessa osassa on mm. listattu valtioon kytköksissä olevat yritykset sekä tarkasteltu mahdollisten Venäjän valtion velalle asetettävien pakotteiden vaikutuksia. Listattuihin henkilöihin ja yrityksiin ei nyt kohdistettu mitään rajoitteita (pl. aiempien pakotteiden alaisena olevat), mutta uusia toimia on valtiovarainministeri Mnuchinin mukaan suunnitteilla lähikuukausina.

CAATSA-lain pohjalta Yhdysvallat olisi voinut nyt asettaa pakotteita myös syksyllä määriteltyjen venäläisten puolustusteollisuuden yritysten kanssa toimiville yrityksille. Hallinnon mukaan pakotteita ei kuitenkaan pidetä tässä vaiheessa tarpeellisina, vaan niiden uhkan katsotaan riittävän.

Uusien pakotteiden mahdollisuus on huolestuttanut Venäjällä ja niihin varautumiseksi on jo ideoitu monia keinoja: ulkomaille piilotetun omaisuuden kotiuttaminen ilman rangaistuksia ja veroja, mahdollisuus salata julkisiin hankintoihin ja pakotteiden alaisiin yrityksiin liittyvä liiketoiminta sekä oman pankin perustaminen puolustusteollisuuden yrityksille saneerauksessa olevan Promsvyazbankin pohjalle.

**Syntyneiden määrä väheni Venäjällä jyrkästi.** Viime vuonna Venäjällä syntyi vajaat 1,7 milj. lasta eli 200 000 vähemmän kuin vuotta aiemmin. Viimeksi syntyneiden määrä väheni näin voimakkaasti 1990-luvun alussa Neuvostoliiton hajoamisen jälkeen. Kehitys on samansuuntaista koko maassa, sillä syntyneiden määrä väheni viime vuonna kaikilla muilla Venäjän alueilla paitsi Tshetsjeniassa.

Taustalla on suurelta osin pitkäaikainen väestörakenteen kehitys, sillä synnytyssikäisten naisten määrä on vähentynyt jo yli vuosikymmenen ja samalla syntyneiden lasten määräkin jo useamman vuoden ajan. Etenkin viime vuonna myös syntyvyys laski kuitenkin selvästi, mikä on voinut johtua mm. heikosta taloustilanteesta. Kotitalouksien käytettävissä olevat reaalitytulot ovat supistuneet jo neljä vuotta peräkkäin.

Ennakkotietojen mukaan Venäjän koko väestö kasvoi kuitenkin hieman myös viime vuonna nettomaahanmuuton ansiosta. Rosstat arvioi Venäjän väkiluvuksi tämän vuoden alussa 146,9 miljoonaa, mutta siitä lähes 2,4 miljoonaa on Venäjän laittomasti itseensä liittämän Krimin niemimaan asukkaita. Rosstatin perusskenaarion mukaan syntyneiden määrän laskeva trendi jatkuu Venäjällä vuoteen 2030 saakka ja samalla luonnollinen väestönkasvu pysyy negatiivisena.

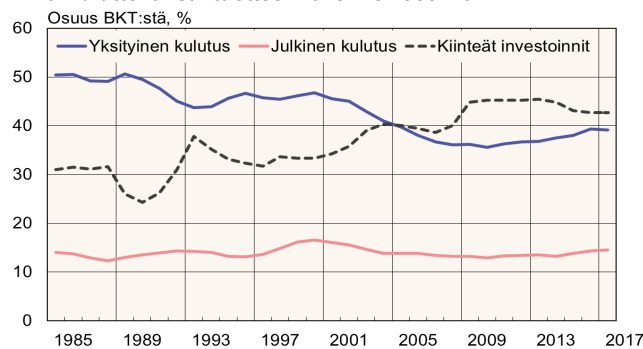
## Kiina

**Talouden rakennemuutos pysähtyi Kiinassa viime vuonna?** Alustavien BKT:n kysyntäerätilastojen mukaan yksityisen kulutuksen osuus kokonaiskysynnästä jäi viime vuonna 39 prosenttiin eli hiukan pienemmäksi kuin vuonna 2016. Julkisen kulutuksen osuus kasvoi hieman vajaaseen 15 prosenttiin BKT:stä, mutta on kansainvälisessä vertailussa yhä suhteellisen alhainen. Investointien osuus pysytteli 43 prosentissa, joten virallisten tilastojen mukaan talouden rakennemuutos ei tältä osin edennyt. Tilasto-ongelmat vaikeuttavat kuitenkin todellisen kehityksen arviointia.

Viime vuoden 6,9 prosentin talouskasvusta yli puolet tuli tilastoviraston mukaan kulutuksen kasvusta. Investointikysynnän kasvun hidastuttua sen osuus kokonaiskasvusta oli alle kolmannes. Nettoviennin osuus Kiinan BKT:stä on pieni (2 %), ja sen osuus kasvusta oli 0,6 prosenttiyksikköä.

Toimialoittain tarkasteltuna palvelusektorin osuus kokonaistuotannosta pysytteli viime vuonna edellisvuoden tasolla 52 prosentissa ja teollisuuden osuus 40 prosentissa. Vielä vuonna 2012 sektorit olivat yhtä suuria, jonka jälkeen koettu nopea rakennemuutos pysähtyi viime vuonna. Palvelusektorin tuotanto (+8 %) kasvoi teollisuutta (+6 %) nopeammin, joten tarjontaerittäin tarkasteltuna palvelusektori tuotti reilusti yli puolet viime vuoden talouskasvusta. Teollisuustuotannon kontribuutio kasvuun oli Kiinan historiassa pieni, vain reilu kolmannes. Maatalouden osuus kokonaistuotannosta oli viime vuonna 8 %, mutta sektori työllistää yhä yli neljänneksen työllisistä, vaikka vaikutus talouskasvuun on vähäinen.

### Kiinan bruttokansantuotteen rakenne 1985–2017



Lähde: CEIC

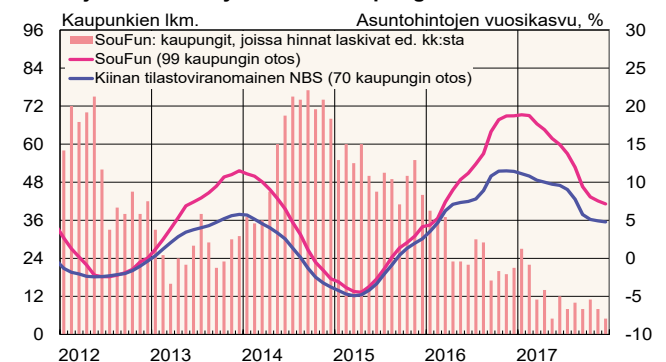
**Kiinassa asuntohintojen nousu hidastui vuonna 2017.** Asuntomarkkinayritys SouFunin tilastojen mukaan keskimääräinen asuntohintojen nousu jatkui vuoden 2017 aikana, mutta kasvu hidastui selvästi. 99 kaupungin otoksessa neliökeshinta oli joulukuussa 14 000 juania (2 400\$), ja kasvua vuodentakaiseen 7 %. Neliöhinnat vaihtelevat Yingkoun kaupungin 4 500 juanista (770\$) Schenzhenin 54 000 junaan (9 300\$). Hintojen nousu on nyt aikaisempaa laajalaisempaa. Tammikuussa 2017 hinnat laskivat vielä 27 kaupungissa, mutta joulukuussa tällaisia kaupunkeja oli enää viisi. Yksi näistä oli Peking, jossa hinnat laskivat joulukuussa

hienoisesti jo neljättä kuukautta peräjälkeen. Muissakin suurimmissa kaupungeissa hintakehitys oli joulukuussa yleisesti keskiarvoa maltillisempaa.

Myös myynnin kasvu hidastui vuoden loppua kohden. Asuntoja myytiin neliöissä mitattuna viime vuonna noin 5 % edellisvuotta enemmän, kun kasvu oli vuotta aiemmin vielä yli 20 %. Asuntoja valmistui vuoden 2017 aikana rakennuspinta-alalla mitattuna 15 % vähemmän kuin vuotta aiemmin ja myyntiä odottavien asuntojen yhteenlaskettu pinta-ala pienikin vuoden aikana 25 %. Toisaalta tonttimaata oli ostettu marraskuuhun mennessä yli 40 % edellisvuotta enemmän ja uudet rakennusaloitukset kasvoivat vuoden aikana 8 %.

Keskushallinto on pyrkinyt hillitsemään hintojen nousua. Asuntolainaehtoja on kiristetty ja vuokralla asumisesta yritetään tehdä houkuttelevampaa. Vuokra-asuntotuotantoa pyritään kasvattamaan niin suurimmissa kaupungeissa kuin maaseudullakin mm. määräämällä tietty osa uudesta tonttimaasta vuokra-asuntotuotantoon ja myöntämällä luottoa edullisin ehdoin sekä rakennuttajille että vuokralaisille.

### Asuntojen hintakehitys kiinalaiskaupungeissa



Lähteet: SouFun, NBS, Macrobond.

**Juan dollariin nähden vahvimmillaan sitten elokuun 2015 minidevalvaation.** Tammikuussa juan vahvistui 3,5 % ja kuun lopulla dollarilla sai 6,29 juania. Viimeaikainen kehitys heijastaa pitkälti dollarin yleistä heikkenemistä. Euroa vastaan juan on viimeiset puoli vuotta ollut suhteellisen vakaa. Tammikuun lopulla eurolla sai 7,83 juania.

### Juanin kurssi dollaria, euroa ja valuuttakoria (NEER) vastaan



Lähteet: J.P.Morgan, Reuters

## Venäjä

**Venäjän talous elpyi verkkaisesti vuonna 2017.** BKT kasvoi Rosstatin ensimmäisten tietojen mukaan 1,5 % eli hieman hitaammin kuin lähes kaikissa ennusteissa odotettiin. Elpyminen oli kohtalaisen hidasta siihen nähden, että öljyn hinta kohosi yli 25 % vuodesta 2016. Vuoden viimeisellä neljänneksellä BKT:n kasvu vuodentakaisesta hidastui alle 1,5 prosenttiin.

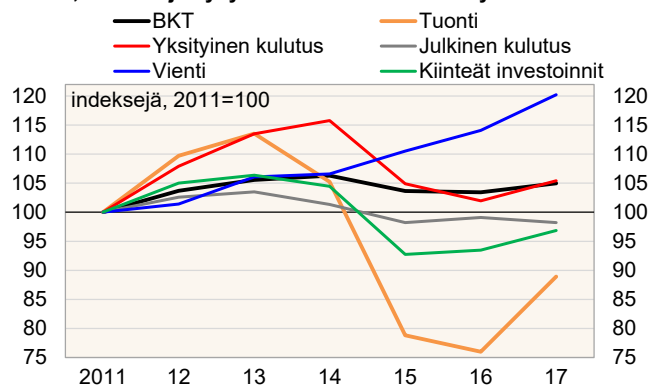
BKT:n nousua rajasi osaltaan tuonti, joka lisääntyi 17 %. Suhteessa BKT:n kasvuun tuonti kasvoi poikkeuksellisen nopeasti. Tuonnin nousun taustalla olivat erittäin matala vuoden 2016 taso, Venäjän vientitulojen nousu neljäsosalla sekä ruplan reaalkurssin vahvistuminen 16 prosentilla vuodesta 2016. Viimeisellä neljänneksellä tuonnin vuosikasvu laantui hieman, mutta oli edelleen 15 %.

Useimmat talouden kysyntäerät nousivat viime vuonna hyvällä tahdilla. Venäjän viennin määrän kasvu yltyi 5,4 prosenttiin. Kotimainen kysyntä lisääntyi yli 3,5 %. Tähän tahtiin toipui mm. yksityinen kulutus, joka kasvatti paitsi kotimaista vähittäiskauppaa ja palvelujen myyntiä myös venäläisten matkailumenoja ulkomailla. Julkinen kulutus sen sijaan väheni entisestään hieman.

Kiinteät investoinnit lisääntyivät yli 3,5 %. Venäjän keskuspankki arvioi suurimman osan investointien kasvusta tuleen määrääkäsiksi katsottavista valtion investoinneista ja Siperian voima -kaasuputken rakentamisesta. Varastojen kasvun osuus kotimaisen kysynnän nousussa oli harvinaisen suuri. Tiedot BKT-erien kehityksestä vuonna 2017 voivat tarkistuksissa muuttua vielä melko tuntuvastikin, mihin viittaa varsin suuri tilastovirhe ensimmäisissä tiedoissa.

BKT oli viime vuonna vuoden 2013 tasolla. Kulutusta ja investointeja oli vähemmän kuin puoli vuosikymmentä sitten. Tuonti oli kymmenesosan pienempi kuin vuonna 2011.

**BKT:n, tuonnin ja kysyntäerien reaalin kehitys 2012–17**



Lähde: Rosstat.

**Venäjällä valtion rooli pankkisektorilla kasvaa.** Viime vuoden aikana kolme järjestelmän kannalta tärkeää pankkia

ajautui keskuspankin saneeraukseen ja yhteensä 63 luottolaitosta menetti toimilupansa. Suuri osa toimiluvan menettäneistä pankeista oli verrattain pieniä toimijoita, joiden poistuminen markkinoilta ei aiheuttanut merkittäviä reaktioita. Talletustakuuvirasto on hoitanut yksityishenkilöiden takuutalletusten takaisinmaksun suunnitellusti.

Loppukesällä talletuspaon kohteeksi joutui kaksi maan kymmenen suurimman pankin joukkoon kuulunutta luottolaitosta [Otkritie](#) ja [Binbank](#). Molemmat päätyivät keskuspankin hallintaan, samoin kuin syksyn ajan huhujen kohteena ollut kolmas suuri pankki [Promsvyaz](#), jonka keskuspankki otti haltuunsa joulukuun puolivälissä. Keskuspankin toimet olivat odotettuja, joten markkinareaktiot jäivät maltillisiksi. Toimien seurauksena maan kymmenestä suurimmasta pankista jo seitsemän on valtion omistamia. Näiden osuus koko pankkisektorin taseesta on 60 %.

Keskuspankin mukaan Otkritien ja Binbankin toiminnot tullaan yhdistämään. Tavoitteena on muodostaa kilpailukykyinen yleispankki, joka voitaisiin tulevaisuudessa yksityistää. Lähitulevaisuudessa kiinnostuneiden yksityisten ostajien löytäminen voi kuitenkin olla vaikeaa. Promsvyaz-pankista taas on tarkoitus saneerata erityisesti puolustusteollisuutta ja valtionhankintoja palveleva rahoituslaitos. Vaikka pienien ja monenkirjavien luottolaitosten poistuminen parantaneekin toimialan tehokkuutta ja rahoituksen välitystä, kolmen suuren pankin täydellinen luhistuminen on herättänyt myös kummastusta. Tiukasta pankkivalvonnasta huolimatta suuretkin pankit pystyivät merkittäväällä tavalla peittelemään riskejään. Vuoden 2017 aikana koko sektorin tase kasvoi 6,4 % eli hieman inflaatiota nopeammin. Ilman toimilupansa menettäneitä pankkeja taseen kasvu olisi ollut liki 8 %. Tämän vuoden alussa Venäjällä toimi 561 pankkia ja koko sektorin tase oli 92 % suhteessa vuoden 2017 BKT:hen.

**Kotitalouksien lainanotto kasvoi voimakkaasti.** Keskuspankin tietojen mukaan viime vuoden aikana pankkien lainakanta kasvoi valuuttakurssimuutokset huomioiden 3,5 %. Yrityksille myönnettyjen lainojen kanta ei juuri muuttunut, mutta kotitalouksien lainanotto kasvoi vauhdilla. Vuoden aikana kotitalouslainojen kanta kasvoi 13 % ja oli 12 000 mrd. ruplaa (200 mrd. USD) vuoden 2017 lopussa. Luottotietorekistereitä ylläpitävien yritysten tietojen mukaan uusia lainoja myönnettiin viime vuonna liki 5 700 mrd. ruplaa eli noin 40 % enemmän kuin vuonna 2016. Erityisen voimakkaasti kasvoivat luottokorttiluotot sekä asuntoluotot. Myös mikroluotot kasvoivat voimakkaasti. Nopea kasvu on herättänyt huolta ylivelkaantumisesta, sillä palkkojen noususta huolimatta väestön reaalitytulot supistuiivat viime vuonna 1,7 %.

Pienten pankkien osuus kotitalousluototuksessa on minimaalinen. Viisikymmentä maan suurinta pankkia kattaa noin 90 % kotitalouksien luottokannasta. Vaikka vain noin puolet Venäjän pankeista on rekisteröity Moskovaan, kotitalouksille myönnettyistä lainoista yli 90 % on moskovalaisten pankkien myöntämiä. Asiakkaista noin kolmannes asuu Moskovassa tai Keskeisen federaatiopiirin alueella.

## Kiina

**Kiina otti uusia askeleita ympäristön tilan parantamiseksi.** Virallinen retoriikka ympäristön tilan parantamisesta sai joulukuussa katetta, kun Kiina otti käyttöön uuden ympäristönsuojeluveron, kielsi saastuttavimpien jätteiden tuonnin ulkomailta ja tiedotti aloittavansa päästökaupan toimeenpanon. Konkreettisenä tuloksena aikaisemmista ympäristömääräysten kiristämisistä voidaan pitää sitä, että tilastojen mukaan Pekingin ilmansaastetasot laskivat ennako-odotusten vastaisesti vuonna 2017, sillä viimeisen vuosineljänneksen lasku oli Greenpeacen mukaan yli 30 %. Koko Kiinan tasolla edistystä ei sen sijaan tapahtunut toivostusti, vaan ilmanlaatu parantui vähemmän kuin vuosiin. Syynä tähän voi olla se, että tuotannon kasvu todellisuudessa kiihtyi viime vuonna edellisvuosien huomattavasti hitaammasta kasvusta, vaikka virallisista BKT-tilastoista tällaista kasvun vaihtelua on vaikea nähdä.

Tammikuun alussa voimaan astunut ympäristönsuojeluvero korvaa vuodesta 1979 käytössä olleen järjestelmän, jossa saastuttajat ovat maksaneet erityistä päästömaksua ympäristönsuojelusta vastaaville viranomaisille. Keräysvastuun siirtymisen veroviranomaisille toivotaan vaikeuttavan maksujen kiertämistä, mikä on ollut varsin yleinen ilmiö. Veroaste vaihtelee saastetyypin ja provinssin mukaan, sillä paikallishallinnolle on annettu valta asettaa verojen tasot keskushallinnon asettamissa rajoissa. Ympäristönsuojeluveron käyttöönotossa onkin kritisoitu paikallishallinnolle annettua liiallista liikkumatilaa, sillä paikallisviranomaiset ovat asettaneet verot todella mataliksi, vaikka paikallishallinto saa pitää kerätyt ympäristöverotulot itsellään. Keskushallinnon asettamien ylä- ja alarajojen mukaan esimerkiksi ilmansaasteveron voi asettaa 1,2–12 junaan 0,95 kilogramman typpi- tai rikkidioksidipäästöä kohden. Shanxin provinssi, Kiinan merkittävin hiilentuotantoalue, päätti asettaa ilmansaasteveronsa 1,8 junaan. Samoin teki korkeasta teknologiasta tunnettu Guangdong. Kriitikoiden mukaan ei ole myöskään varmaa, pystyvätkö viranomaiset keräämään luotettavia tietoja yritysten tuottamista saastemääristä. Epäilyksiä on myös siitä, että yritykset pystyvät kiertämään päästöveroja.

Saastuttavimpien jätteiden tuontikielto astui voimaan samanaikaisesti ympäristönsuojeluveron kanssa. Kielto koskee 24 erilaista jätettä kuten kotitalouksien muovirokkaa ja lajittelematonta paperia. Kielto on globaalisti merkittävä, sillä erityisesti länsimaat myyvät jätteitään ulkomaille käsiteltäväksi. Kiina puolestaan on jo vuosikymmeniä ollut maailman suurin jätteentuojaja. Vuonna 2017 Kiina toi ulkomailta noin 22 miljardin dollarin arvosta muovi- paperi ja metallijätettä, yhteensä noin 40 miljoonaa tonnia.

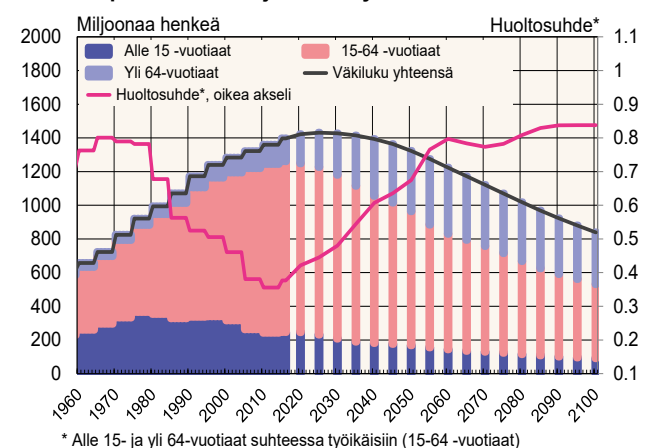
Joulukuun lopulla julkistettiin myös päästökaupan eteneminen pilottivaiheesta maanlaajuiseksi ohjelmaksi. Alussa päästökauppa velvoittaa vain voimalaitoksia, mutta sen on tarkoitus laajentua myöhemmin muille saastuttaville aloille.

**Pekingin väestönkasvu pysähtyi viime vuonna.** Ensimmäistä kertaa tällä vuosituhanella Pekingin väkiluku ei enää kasvanut vuonna 2017. Kun vuonna 1999 Pekingissä asui 12,6 miljoonaa ihmistä, vuoteen 2016 mennessä väkiluku oli kasvanut 21,7 miljoonaan. Viime vuonna virallinen väkiluku pieneni 22 000 asukkaalla. Taustalla on hallinnon pyrkimys rajoittaa päästöjä, liikenneuuhkia ja maan sisäistä muuttoliikettä. Siirtotyöläisten asuttamia rakennuksia on purettu ja pienyritysten toimintaa rajoitettu. Tehtaita, logistiikkakeskuksia, kouluja ja sairaaloita on määrätty siirrettäväksi kaupungin ulkopuolelle. Pekingin asukasluvulle asetettiin viime vuoden lopulla 23 miljoonan pysyvän asukkaan katto vuoteen 2020 asti. Myös maan suurimmassa kaupungissa Shanghaissa asukasluku (viime vuosina noin 24,2 miljoonaa asukasta) halutaan rajoittaa 25 miljoonaan henkeen vuoteen 2035 asti.

YK:n väestöennusteen mukaan Kiinan väkiluvun odotetaan olevan korkeimmillaan 1430 miljoonassa noin kymmenen vuoden päästä, jonka jälkeen se kääntyy laskuun. Kaksi vuotta sitten toteutettu yhden lapsen politiikan korvaaminen kahden lapsen politiikalla ei ole kasvattanut syntyvyyttä toivotulla tavalla. Virallisesti uuden politiikan arvioitiin nostavan syntyvyyden vuosittain 20 miljoonaan lapseen. Todellisuudessa lapsia syntyi vuonna 2016 17,9 miljoonaa ja viime vuonna 17,3 miljoonaa.

Syntyvyyden alentuessa ja väestön eläessä yhä pidempään huoltosuhte heikkenee nopeasti. YK:n ennusteen mukaan vuoteen 2050 mennessä jokaista 100 työikäistä kiinalaista kohti on lähes 70 huollettavaa (alle 15- tai yli 64-vuotiasta) kun vielä vuonna 2015 huollettavia oli 37. Suomessa huoltosuhteen ennustetaan samalla aikavälillä nousevan 58:sta 71 huollettavaan. Kyseinen mittaustapa kuitenkin aliarvioi Kiinan todellista huoltosuhdetta, sillä eläkeikä on Kiinassa selvästi alle 64 vuotta. Naiset jäävät yleensä eläkkeelle 50–55-vuotiaana ja miehet 60-vuotiaana. Kiinan väestörakenteen ennustettu kehitys kasvattaa keskushallinnossa painetta reformeihin erityisesti eläke- ja perhepolitiikan osalta.

**Kiinan supistuva väestö ja heikentävä huoltosuhte**



\* Alle 15- ja yli 64-vuotiaat suhteessa työikäisiin (15-64 -vuotiaat)

Lähteet: YK ja Macrobond.



## Venäjä

**Venäjän keskuspankki alensi avainkorkoa – öljy, rupla ja pörssi heikentyneet helmikuussa.** Keskuspankki jatkoi rahapolitiikan keventämistä vuoden ensimmäisessä korkokokouksessa laskemalla avainkorkoa 0,25 prosenttiyksiköllä. Korko on 12.2. alkaen 7,5 %. Edellisen kerran sitä laskettiin 0,5 prosenttiyksiköllä 15.12.

Keskuspankki perusteli koron laskua lähinnä matalalla inflaatiolla ja lyhyen aikavälin inflaatoriskien alenemisella. Tammikuun lopussa kuluttajahintainflaatio oli 2,2 %. Keskuspankki arvioi pysyvien tekijöiden voineen hidastaa kuluttajahintojen nousua väliaikaisia tekijöitä enemmän. Sen mukaan on yhä epätodennäköisempää, että inflaatio ylittää 4 prosentin tavoitteen (vuosikeskiarvo) tänä vuonna. Inflaatoriskit ovat keskuspankin mukaan alentuneet lyhyellä aikavälillä, mutta ovat edelleen koholla keskipitkällä aikavälillä. Kokonaisriskit ovat siirtyneet hieman talouskasvun puolelle. Keskuspankki totesi jatkavansa avainkoron laskuja.

Pörssikurssit ovat heiluneet viime aikoina maailmalla. Moskovan pörssin indeksissä öljy- ja kaasuyhtiöiden paino on yli puolet, ja pörssi seuraa yleensä öljyn hintaa. Helmikuun alusta Urals-öljyn dollarihinta on laskenut 12 % ja Moskovan pörssin dollarimääräinen RTS-indeksi 5 %. Ruplan dollarikurssi on heikentynyt vajaat 3 % (eurokurssi vajaat 2 %). Viime vuonna ruplan kurssikehitys poikkesi ajoittain melko selvästi öljyn hinnasta.

**Venäjän tavarakaupan kasvua vetivät koneet, laitteet ja kuljetusvälineet.** Sekä tavaraviennin että -tuonnin arvo dollareissa kasvoi viime vuonna noin neljänneksellä. Tavaraviennin arvo oli 350 mrd. ja -tuonnin 240 mrd. dollaria.

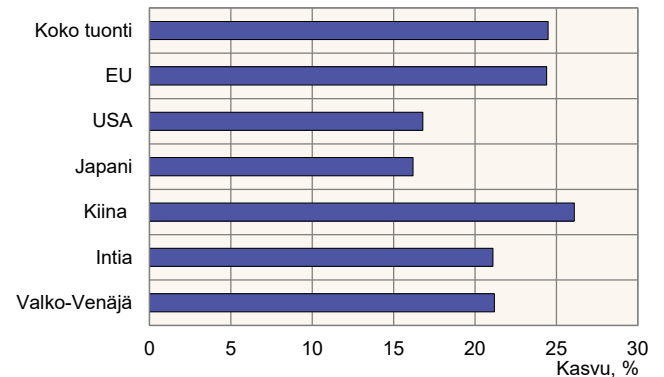
Viennin kasvun taustalla oli sekä hinta- että määrämuuksia. Öljyn ja metallien hinnat nousivat, mutta öljyn ja öljytuotteiden vientimäärä supistui 5 % eikä metallienkaan vientimäärä kasvanut. Sitä vastoin maakaasun vienti lisääntyi noin 5 %. Koneiden, laitteiden ja kuljetusvälineiden vientimäärä kasvoi jopa 24 %, mutta kasvu saattoi johtua pitkälti yksittäisistä toimituksista. Myös elintarvikkeiden vientimäärä kasvoi 22 % lähinnä viime vuoden ennätysuuden viljasadon tukemana. Pääosa Venäjän viennistä koostuu kuitenkin yhä öljystä, öljytuotteista ja maakaasusta: niiden osuus oli viime vuonna lähes 60 %. Venäjän hallinnon alustavan arvion mukaan aseviennin arvo oli viime vuonna noin 15 mrd. dollaria eli se vastasi 4 % tavaraviennistä.

Tuonnissa kaikki tavararyhmät kasvoivat varsin reippaasti. Kasvua vetivät koneet, laitteet ja kuljetusvälineet, joiden tuonnin arvo kasvoi 28 % hieman elpyneen investointikysynnän tukemana. Myös kemiallisten tuotteiden tuonnin arvo kasvoi 17 % ja elintarvikkeiden 16 %. Useimpien elintarvikkeiden tuonti kasvoi hieman myös määrällä mitattuna.

Tavarakaupan maarakenne ei juuri muuttunut. EU-maiden osuus koko kauppavaihdosta oli runsaat 40 %, Aasian

maiden vajaat 30 %, Euraasian talousliiton 9 % ja Yhdysvaltojen 4 %. Kiina oli Venäjän suurin yksittäinen kauppakumppani sekä viennissä (11 %) että tuonnissa (21 %).

### Venäjän tavaratuonnin arvon kasvu eräistä maista vuonna 2017



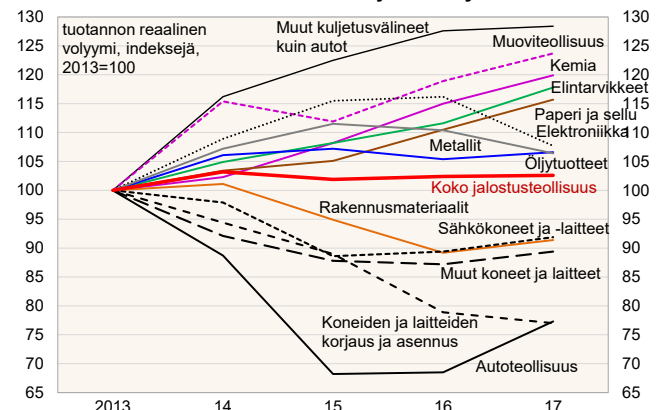
Lähde: Venäjän tulli.

**Venäjän jalostusteollisuuden alojen kehityksessä edelleen suuria eroja vuonna 2017.** Koko jalostusteollisuuden tuotanto elpyi vain hiukan, joten kahden edellisen vuosikauden jäljiltä tuotantoa oli viime vuonna edelleen hieman vähemmän kuin vuonna 2014. Suurista jalostusteollisuuden aloista elintarvikelohkon kasvu jatkui parin prosentin tahdilla ruokateollisuuden tuotannon nousun kiihdyttyä. Kemian teollisuuden kasvu jatkui nopeana etenkin lääkkeiden mutta myös mm. muovituotteiden osalta.

Öljytuotteiden tuotanto lisääntyi prosentin ja oli suunnilleen vuoden 2014 tasolla. Metsäteollisuus kasvoi edelleen muutaman prosentin lähinnä paperituotteiden ansiosta. Rakennusmateriaalien tuotanto lisääntyi kahden pudotusvuoden jälkeen, mutta metalliteollisuus luisui tuntuvasti.

Kone- ja laitelohkon (6 alaa) kasvu jatkui noin puolenprosentin tahdilla. Etenkin autoteollisuus elpyi. Muiden kuljetusvälineiden ja elektroniikan buumi taittui, mikä arvioiden mukaan johtui osin puolustuskaluston tilauksista. Koneiden ja laitteiden korjaus ja asennus vähenivät edelleen.

### Jalostusteollisuuden keskeisten alojen kehitys 2014–17



Lähde: Rosstat.

## Kiina

**Kiinan vaihtotaseen ylijäämä painui reiluun prosenttiin BKT:stä vuonna 2017.** Keskuspankin alustavien maksutasetilastojen mukaan tavarakaupan ylijäämä laski viime vuonna hieman vuotta aiemmasta 476 mrd. dollariin ja palvelukaupan alijäämä kasvoi 261 mrd. dollariin. Koko vaihtotaseen ylijäämä painui 172 mrd. dollariin (196 mrd. dollaria v. 2016) eli 1,4 prosenttiin BKT:stä.

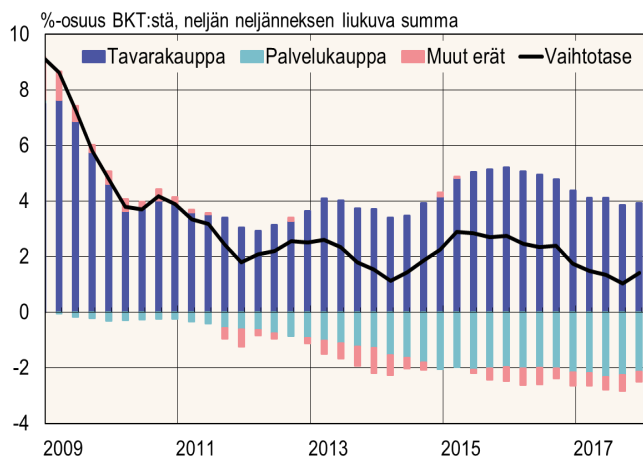
Palvelukaupan mittava alijäämä johtuu matkailun alijäämästä. Vaikka viime vuonna kiinalaisten turismimenot ulkomailla (matkailutuonti) eivät kasvaneet, laskivat ulkomaalaisten menot Kiinassa (matkailuvienti) hieman, ja matkailun alijäämä kasvoi 221 mrd. dollariin. Muu palvelukaupan alijäämä selittyi kuljetuspalveluiden 56 mrd. dollarin alijäämällä. Loput palvelukaupan erät ovat pieniä, mutta ne olivat viime vuonna Kiinalle kaiken kaikkiaan ylijäämäisiä.

Rahoitustaseessa suorien sijoitusten virta kääntyi taas positiiviseksi eli Kiinaan virtasi enemmän sijoituksia (165 mrd. USD) kuin maasta ulos (101 mrd. USD). Syynä muutokseen oli Kiinan kiristyneet pääomien vientirajoitukset. Vuonna 2016 suorien sijoitusten virta oli ensimmäistä kertaa negatiivinen.

Myös valuuttavaranto kääntyi viime vuonna kasvuun. Maksutaseessa valuuttavarannon lisäys oli 92 mrd. dollaria. Vastaavasti koko valuuttavarannon arvo kasvoi viime vuonna 138 mrd. dollaria, joten noin kolmannes varannon arvonlisäyksestä tuli valuuttakurssi- ja muista arvostusmuutoksista. Tammikuussa valuuttavarannon arvo (ml. kulta, SDR ja IMF-varanto-osuus) kasvoi edelleen 25 mrd. dollaria ja oli 3 261 mrd. USD.

Tammikuussa kauppataaseen ylijäämä jäi tullin tietojen mukaan 20 mrd. dollariin tavaratuonnin noustua 180 mrd. dollariin. Tavaraviennin arvo oli 201 mrd. USD. Kiinalaisen uudenvuoden sijoittuminen vaikuttaa huomattavasti tammihelmikuun tilastoihin. Viikon mittainen loma on tänä vuonna viime vuotta myöhemmin ja alkoi tänään torstaina 15.2.

### Kiinan vaihtotase-erien kehitys suhteessa BKT:hen



Lähde: Macrobond, BOFIT

**Markkinaturbulenssi iski myös Kiinaan.** Vahvat talousjulkistukset tammi-helmikuun vaihteessa kasvattivat Yhdysvalloissa odotuksia inflaation kiihtymisestä ja nostivat korkoja, mikä veti pörssikurssit laskuun. Volatiliteetin nousu kasvatti kurssilaskua ja tarttui muun maailman ohella myös Kiinaan, jossa pörssireaktiot olivat erityisen voimakkaita. Sekä Hongkongin pörssin yleisindeksi Hang Seng että Manner-Kiinan puolella Shanghai Composite -indeksi laskivat helmikuun kahden ensimmäisen viikon aikana runsaat 10 %. Shanghai lasku söi koko viime vuoden pörssinousun ja indeksi palautui vuoden 2017 alun tasoille. Hongkongissa pörssi-kehitys on ollut viimeisen vuoden aikana selvästi ripeämpää, ja Hang Seng oli laskun jälkeenkin vielä reilut 30 % vuoden 2017 alkua korkeammalla. Viime päivinä pörssit kääntyivät uudestaan nousuun.

Helmikuun ensimmäisten viikkojen aikana juan vahvistui euroa vastaan 1,5 %, mutta pysytteli dollariin nähden ja myös kauppapainoisesti suhteellisen vakaana. Korkojen nousu Yhdysvalloissa on kaventanut sen ja Kiinan välistä korkoeroa, minkä osaltaan pitäisi jarruttaa juanin vahvistumispainetta.

### Pörssi-indeksien kehitys Manner-Kiinassa ja Hongkongissa



Lähde: Macrobond.

**Kiinassa inflaatiovauhdin hidastuminen oli tammikuussa laaja-alaista.** Kuluttajahintainflaatio oli tammikuussa 1,5 %, kolme kymmenystä joulukuun lukemaa hitaampaa. Ruuan ja energian hinnoista puhdistettu pohjainflaatio laski sekkin tammikuussa kolme kymmenystä 1,9 prosenttiin. Kuluttajahintainflaation vaimenemiseen vaikuttivat eniten erinäisiin vapaa-ajanpalveluihin sekä liikenteeseen ja viestintään liittyvä hintakehitys. Tämä selittyi ainakin osittain kiinalaisen uudenvuoden ajoittumisella. Lomakausi, jolloin näiden kulutuserien hinnat usein nousevat, oli viime vuonna tammikuussa. Kuluvana vuonna uusivuosi sijoittuu vasta helmikuulle, mikä vaimentaa hintakehityksen vuosikasvua tammikuun osalta. Vastaavasti helmikuun inflaatioluvun voi näiden erien osalta odottaa olevan korkeampi.

Tuottajahintainflaation viime vuonna alkanut hidastuminen jatkui tammikuussa. Tuottajahintojen vuosikasvu laski 4,3 prosenttiin joulukuun 4,9 prosentista. Selvästi eniten hintakehitys on vaimentunut kivihillen ja rautamalmin ympärillä toimivan teollisuuden ja palveluiden osalta.

## Venäjä

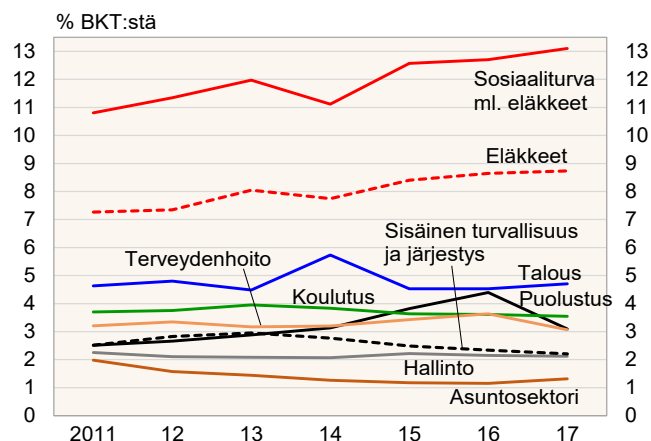
**Venäjän julkinen talous vahvistui vuonna 2017.** Konsolidoidun budjetin tulot (federaatio, alueet ja kunnat sekä valtion sosiaalirahastot) lisääntyivät yli 13 % vuoden 2016 pohjasta, johon ei tässä ole luettu mukaan Rosneft-yhtiön osakepaketin myynnistä saatuja varoja. Tuloja kohottivat öljyn hinnan nousun tuomat öljy- ja kaasuverotulot (+23 %), joiden osuus budjetin kokonaistuloista nousi lähelle viidesosaa.

Muut budjettitulot kasvoivat yli 10 % eli inflaatiosta puhdistettunakin paljon. Erityisen nopeasti nousivat tulot yritysten voittoveroista ja tavaroiden valmisteveroista. Tulot arvonlisäveroista (17 % budjetin kokonaistuloista) lisääntyivät toistakymmentä prosenttia, mikä heijastaa talouden elpymisen lisäksi myös parantunutta verojen keruuta. Työpaikkojen palkkasummista maksettavat sosiaaliverot (22–23 % budjetin tuloista) kasvoivat edelleen varsin hyvin.

Konsolidoidun budjetin menojen kasvu nopeutui viime vuonna yli kuuteen prosenttiin (vuoden 2016 menoihin ei tässä ole luettu puolustusteollisuudelle annettua summaa pankkivelkojen maksuun). Sosiaaliturvamenojen kasvu yltyi yli 10 prosenttiin ja niiden osuus kohosi yli 36 prosenttiin budjetin kokonaismenoista. Menot talouden eri sektoreille lisääntyivät yli 10 %, sillä menot kuljetuksiin kasvoivat paljon, avaruustoiminnan menot kolminkertaistuivat ja pääluokan muut menot nousivat ripeästi (kahdesta jälkimmäisestä ei ole lähempiä erittelyjä). Pitkän laskun jälkeen menot asuntosektorille hyppäsivät, mikä johtui valtaosin Moskovan kaupungin budjetin asuntomenoista.

Koulutusmenot kääntyivät nousuun, mutta terveydenhoitomenot näyttivät vastoin odotuksia jyrkkää pudotusta. Julkisen hallinnon menot kasvoivat hieman inflaatiota nopeammin, mutta tähän sisältyvät menot kansainväliseen yhteistyöhön lisääntyivät reippaasti. Sisäisen turvallisuuden ja järjestyksen menot pysyivät ennallaan, ja puolustukseen luokitellut menot vähenivät.

### Venäjän julkisen talouden suurimmat menoerät 2011–17



Lähde: Venäjän finanssiministeriö.

Pitkästi tulojen hyvän nousun ansiosta konsolidoidun budjetin alijäämä supistui noin 1,5 prosenttiin BKT:stä.

**Venäläinen vähittäiskauppaketju Magnit valtionpankki VTB:lle.** Viime viikolla liikemies Sergei Galitski ilmoitti myyvänsä lähes kaikki osakkeensa perustamastaan vähittäiskauppaketju Magnitista valtion omistamalle VTB-pankille. Magnit on yksi Venäjän suurimmista vähittäiskauppaketjuista, mutta sen liiketoiminta on kärsinyt viime vuosina kotitalouksien ostovoiman voimakkaasta supistumisesta. Pääosa Magnitin osakkeista on vapaasti vaihdettavissa ja ostamallaan 29,1 prosentin osuudella VTB:stä tulee yhtiön selvästi suurin yksittäinen omistaja. Kauppahinnaksi ilmoitettiin 138 mrd. ruplaa (2 mrd. euroa) eli hieman pörssihintaa vähemmän. Uutinen tuli markkinoille yllätyksenä ja Magnitin kurssi laski selvästi sen jälkeen.

Myös VTB:n ostopäätös on herättänyt hämmennystä, mutta taustalla on arveltu olevan esim. tavoite hyödyntää Magnitin laajaa myymäläverkostoa pankkitoiminnassa. Joidenkin arvioiden mukaan hankinnalla taas pyritäisiin tukemaan valtion sosiaalipolitiikkaa. VTB on tehnyt aiemminkin yritysostoja ydinliiketoimintansa ulkopuolelta ja sillä on edelleen huomattava omistuosuus mm. Pietarin Pulkovon lentokentässä ja teleoperaattori Tele2:ssa.

Yrityskauppa on herättänyt huolia myös siitä, että jo ennestään mittava valtion rooli taloudessa kasvaa entisestään. Toisin kuin useimmilla muilla toimialoilla, valtionyritysten osuus on vähittäiskaupassa ollut hyvin pieni.

**Korkeakoulutettuja lähtee enemmän Venäjältä kuin tulee.** Gaidar-instituutti julkaisi hiljattain venäläisten tutkijoiden katsauksen korkeakoulutettujen muuttoliikkeeseen. Katsauksessa hyödynnetään mm. ulkomaisia tilastoja ja kyselytutkimuksia, sillä tutkijoiden mukaan Rosstatin tilastot eivät anna kattavaa kuvaa aiheesta. Tarkastelu ei kata laittomia vierastyöläisiä.

Tutkijat arvioivat, että viime vuosina länsimaihin on muuttanut vuosittain noin 100 000 venäläistä, joista 40 % on ollut korkeakoulutettuja. Suurin osa on muuttanut heikentyneen talous- ja työmarkkinatilanteen vuoksi. Neljänneksellä muuttajista tärkein syy muuttoon oli kuitenkin maan poliittinen tilanne: etenkin vuoden 2014 tapahtumat, mutta myös vuoden 2012 presidentinvaalien aiheuttama pettymys. Kolmannes muuttajista ei aio palata Venäjälle, noin puolet pitää paluuta mahdollisena ja loput suunnittelevat palaavansa.

Venäjälle tulevien maahanmuuttajien koulutustaso taas on tutkijoiden mukaan laskenut viime vuosikymmeninä ja he ovat nyt keskimäärin kantaväestöä vähemmän koulutettuja. Kyselytutkimusten mukaan korkeakoulutuksen osin tai kokonaan suorittaneita on vain 13–17 % maahanmuuttajista. Toisaalta suuri osa heistäkään ei saa Venäjällä koulutustaan vastaavaa työtä. Korkeakoulutettuja on pyritty houkuttelemaan Venäjälle myös suosituimmuskäytännöllä, mutta kuuden käytössäolovuoden aikana sen puitteissa maahan on tullut vain 150 000 korkeakoulutettua muuttajaa.

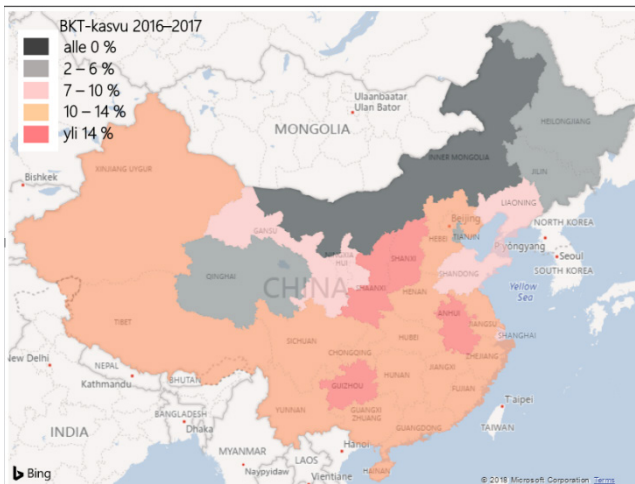
## Kiina

**Kiinassa suuret alueelliset kasvuerot.** Vuonna 2017 alueellisen kokonaistuotannon vuosikasvu vaihteli Sisä-Mongolian -14 prosentista Shanxin lähes +16 prosenttiin. Heikoiten provinseista kasvoi tilastoväaristelyistäkin kiinni jääneen Sisä-Mongolian lisäksi Kiinan koillisnurkassa sijaitseva maatalousvaltainen ja kotitalouksien vuosituloilla mitattuna köyhimpiin kuuluva Heilongjiang sekä väkiluvultaan Kiinan toiseksi pienin, raskaasta teollisuudesta sekä öljy- ja kaasuvarannoista riippuvainen Qinghai. Valtaosa alueista kasvoi kuitenkin nopeammin kuin kansallinen BKT (6,9 %). Erityisen ripeää kasvua tilastoitiin maan keskiosissa. Raaka-aineriikkaissa Shanxissa ja Guizhoussa sekä teollisuudesta riippuvaisissa Anhuissa ja Shaanxissa kokonaistuotannon vuosikasvu ylitti 14 %.

Nimellisellä kokonaistuotannolla mitattuna Kiinan pienin provinssi Tiibet on 130 miljardin juanin (20 mrd.\$) BKT:llä suunnilleen Islannin tai Kyproksen kokoluokkaa. Suurimmat provinssit, rannikolla sijaitsevat lähes 9 000 mrd. juanin (1 400 mrd.\$) Guangdong ja 8 500 mrd. juanin (1 300 mrd.\$) Jiangsu ovat kokoluokaltaan jo Etelä-Korean tai Venäjän kokoisia talouksia.

Aluetilastoihin tulee suhtautua varauksella. Viime aikoina esiin nousseet tilastoväaristelyt ([Viikkokatsaus 3/2018](#)) ovat seurausta aluehallinnoille asetetuista kovista kasvutavoitteista, ja alueiden yhteenlaskettu BKT on tyypillisesti ollut tilastoviraston kansallista kokonaistuotantoa suurempi. Nyt osa aluehallinnoista on kuitenkin laskenut kasvutavoitteitaan kuluvan vuoden osalta. Vaikka suurin osa laskuista on marginaalisia, mukaan mahtuu isojakin muutoksia. Esimerkiksi Pekingin itäpuolella sijaitseva, myös tilastoväaristelyjä myöntäneen Tianjinin kuluvan vuoden kasvutavoite laskettiin 5 prosenttiin, kun vielä viime vuonna se oli 8 prosenttia.

### Kiinan koilliskolikka kasvoi selvästi muuta maata hitaammin.



Lähteet: NBS, Macrobond, Power BI ja BOFIT.

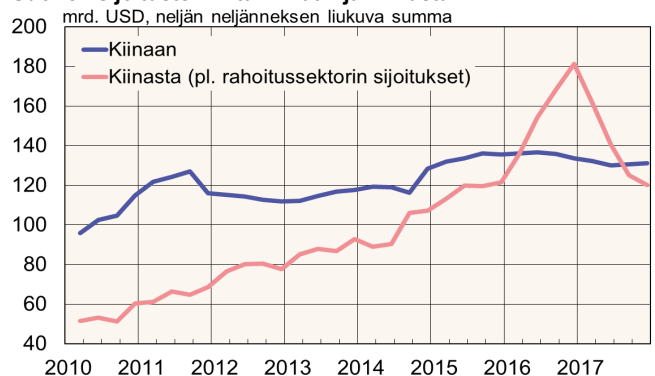
**Rajoitukset purivat Kiinasta ulos suuntautuneisiin sijoituksiin viime vuonna.** Kauppaministeriön tietojen mukaan Kiinan suorien sijoitusten virta ulkomaille (pl. rahoitussektori) pieneni viime vuonna kolmanneksen edellisvuodesta ja oli 120 mrd. dollaria. Kauppaministeriön tilastoissa Kiinaan virtasi viime vuonna suoria sijoituksia (pl. rahoitussektori) 131 mrd. dollarin arvosta eli hieman enemmän kuin vuonna 2016. Kauppaministeriön tilastot poikkeavat tilastointitavaltaan maksutasetilastoista, joiden mukaan sijoitusten virta Kiinasta ulos laski viime vuonna yli 50 %.

Kiinasta ulkomaille tehtyjen suorien sijoitusten väheneminen selittyi vuoden 2016 loppupuolen jälkeisillä tiukentuneilla pääomaviennin rajoituksilla. Viime elokuussa julkaisiin uudet ohjeet ([Viikkokatsaus 35/2017](#)), jotka rajoittavat sijoituksia mm. kiinteistöihin, hotelleihin ja viihdeteollisuuteen. Toinen selittävä tekijä on kiinalaisinvestointien tiukentuneet hyväksymiskäsittelyt kohdemaissa, jotka vievät aikaa ja joissain tapauksissa kiinalaisijoittajat ovat vetäytyneet projektista prosessin kuluessa.

Kiinan viralliset tilastot eivät anna kattavaa kuvaa sijoitusten maa- tai toimialajakaumasta. Tästä syystä useat organisaatiot keräävät näistä omia tilastojaan. Niissä näkyy sama kiinalaisyriyten tekemien suorien sijoitusten vähenemisestä etenkin, jos jätetään pois viime vuonna loppuun saatettu 43 mrd. dollarin kauppa, jossa ChemChina osti sveitsiläisen Syngentan. Heritage Foundationin CGIT-tietokannassa kiinalaisinvestointien väheneminen selittyy kokonaan Yhdysvaltoihin tehdyillä sijoituksilla, joiden arvo laski viime vuonna vuoteen 2016 verrattuna yli 50 %. Eurooppaan suuntautuneet sijoitukset ilman Syngenta-kauppaa laskivat yli 10 %, mutta Syngenta mukaan lukien kasvoivat 60 %.

Uudessa ohjeistuksessa Silkkitie-sateenvarjon alle mahtuvia sijoituksia kannustetaan. Kauppaministeriön mukaan sijoitukset yhteensä 65 Silkkitie-ohjelman (BRI) maahan pysyivät viime vuonna suunnilleen edellisvuoden tasolla. Sama näkyy CGIT-tietokannassa, jossa BRI-sijoitusten arvo pysyi vuoden 2016 tasolla reilussa 30 mrd. dollarissa. Eniten BRI-sijoituksia tehtiin viime vuonna CGIT-tietokannan mukaan Singaporeen ja Intiaan. Erityisesti valtionyhtiöt ovat vastuussa näistä sijoituksista. EIU:n selvityksen mukaan vuosina 2014–17 noin 50 valtionyhtiötä investoi yhteensä yli 1 700 BRI-projektiin.

### Suorien sijoitusten virta Kiinaan ja Kiinasta



Lähde: Kiinan kauppaministeriö, CEIC



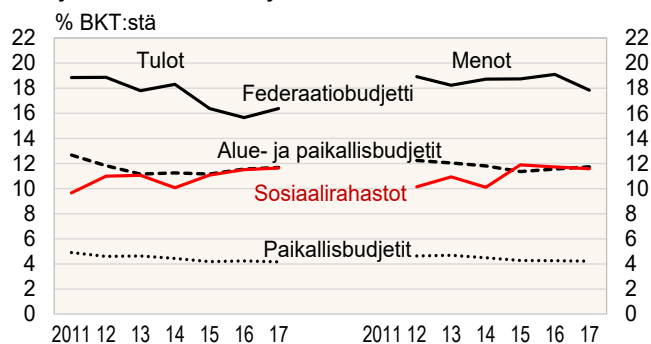
## Venäjä

**Venäjän valtion ulkomaisten joukkovelkakirjojen luotto-  
luokitus parani.** Kansainvälinen luottoluokitusyhtiö Standard & Poor's nosti viime viikolla Venäjän ulkomaisten velkakirjojen luokituksen investointiluokkaan (BBB-). Luokitus oli ns. roskalainaluokassa kolme vuotta. Myös ruplamääräisten valtionlainojen luokitus parani pykälällä ja on nyt BBB. Korotuksia yhtiö perusteli lähinnä Venäjän talouspolitiikalla, joka on tukenut sopeutumista raaka-aineiden mataliin hintoihin ja kansainvälisiin pakotteisiin. Venäjän talousnäkymät se näkee vakaana. Fitchin luokitus Venäjän valtion ulkomaisille velkakirjoille on sama kuin S&P:n, kun taas Moody's luokittelee ne edelleen roskalainaluokkaan (Ba1).

S&P:n päätöksen myötä Venäjän valtion ulkomaisilla velkakirjoilla on investointiluokitus kahdelta kansainväliseltä luottoluokitusyhtiöltä. Tämä sallii suurten kansainvälisten sijoitusrahastojen sijoittaa jälleen Venäjän valtion ulkomaisiin velkakirjoihin, mikä voi lisätä niiden kysyntää. Valtiolla ei ole tällä hetkellä pakottavaa tarvetta ulkomaiseen lainanottoon, koska valtiontalouden rahoitustilanne on melko hyvä öljyn hinnan nousun ja budjettikurin ansiosta. Tämän vuoden budjetissa on varauduttu laskemaan liikkeelle ulkomaista lainaa yhteensä noin 7 mrd. dollarin arvosta.

**Venäjän julkisen talouden vahvistuminen näkyy kaikilla budjettitasoilla.** Vuonna 2017 federaatiobudjetin vauhdikkaan tulojen nousun ohella (+18 %) valtion sosiaalirahastoihin suoraan menevät verotulot lisääntyivät 8 % kasvettuaan jo vuonna 2016 nopeasti. Inflaatio oli alle 4 %. Rahastojen federaatiolta saamat varojensiirrot nousivat paljon vuoden tauon jälkeen. Sosiaalirahastojen menot nousivat 6 %. Rahastojen jo vuonna 2016 supistunut vaje kääntyi hyvän tulokehityksen ja varojensiirtojen ansiosta pieneksi ylijäämäksi.

### Venäjän konsolidoitu budjetti hallintotasoittain 2011–17



Lähde: Venäjän finanssiministeriö.

Alue- ja paikallisbudjettien federaatiolta saamat varojensiirrot lisääntyivät yli 8 % supistuttuaan useimpina edellisvuosina. Suoraan näihin budjetteihin menevien verotulojen ja maksujen kasvu oli edelleen yli 8 %. Veroja kertyi hyvin

yrittäjien voitoista sekä väestön työtuloista. Alue- ja paikallisbudjettien menot lisääntyivät peräti 9 %, kun mm. menot talouden eri lohkoille nousivat, etenkin kuljetussektorille.

Kokonaisuutena alue- ja paikallisbudjettien vaje poistui jo vuonna 2016 lähes tyystin ja syveni vain hieman viime vuonna. Alueiden väliset erot olivat edelleen suuria mitattuna esimerkiksi vajeen suhteella aluebudjetin saamiin verotuloihin. Alueet ja paikkakunnat ovat kaiken kaikkiaan saaneet kahtena viime vuonna maksettua hieman velkojaan pankkeille eikä federaation tarvinnut enää viime vuonna myöntää niille nettomääräisesti juuri lainkaan luottoa.

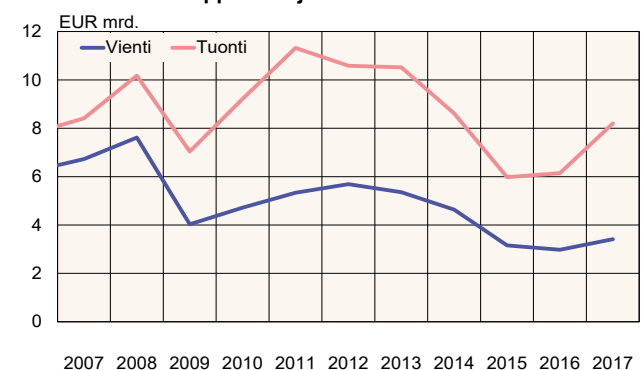
**Suomen Venäjän-kauppa kasvoi reippaasti.** Tavaraviennin arvo kasvoi viime vuonna 15 % ja oli 3,4 mrd. euroa. Kasvua vetivät koneet ja laitteet, joiden viennin arvo lisääntyi neljänneksellä vuotta aiemmasta. Muutoin vientikehitys oli vaihtelevampaa, sillä keskeisistä tuoteryhmistä esim. elintarvikevienti kasvoi 5 %, mutta kemiallisten tuotteiden ja metallien vienti supistui hieman. Venäjän osuus Suomen tavaraviennistä oli edelleen vajaat 6 %.

Viime vuoteen saakka tavaraviennin arvo supistui neljä vuotta peräkkäin ja pohjalukemissaan vuonna 2016 viennin arvo oli alle puolet vuoden 2008 huippulukemista. Silloin kuitenkin lähes 40 % viennistä oli jälleenvientiä eli tavaroita, joita ei ole valmistettu Suomessa. Esim. henkilöautojen ja matkapuhelinten jälleenvienti on sittemmin lähes loppunut. Viime vuosina jälleenviennin osuus Suomen Venäjän-viennistä on ollut enää noin neljännes ja koostunut pääosin lääkkeistä sekä eräistä koneista ja laitteista.

Myös Suomen palveluvienti Venäjälle elpyi viime vuonna mm. matkailupalveluiden vetämänä, sillä venäläisten yöpymiset Suomessa lisääntyivät viime vuonna 16 %. Tammi-syyskuussa koko palveluvienti Venäjälle kasvoi 20 % vuotta aiemmasta. Sekä tavara- että palveluviennin kasvu jatkuu tänä vuonna Venäjän elpyvän kysynnän tukemana, mutta kasvu jäänee viime vuotta hitaammaksi.

Tavaratuonnin arvo kasvoi viime vuonna kolmanneksella ja oli 8,2 mrd. euroa. Nopean kasvun taustalla oli lähinnä öljyn hinnan nousu sekä alkuvuoden yksittäiset kaasuputkitoimitukset. Venäjän osuus Suomen tavaratuonnista oli 13 %.

### Suomen tavarakauppa Venäjän kanssa



Lähde: Tullihallitus.

## Kiina

**Kiinan rahoitusvalvojat ottivat hallintaansa maan kolmanneksi suurimman vakuutusyhtiön.** Kiinan vakuutusvalvontakomissio (CIRC) ilmoitti perjantaina 23.2. otavansa hallintaansa yksityisen vakuutusyhtiö Anbangin estääkseen yhtiön kaatumisen sekä turvatakseen asiakkaiden ja sijoittajien aseman. Samalla ilmoitettiin, että Anbangin jo viime vuoden kesäkuussa pidätettyä perustajaa ja suuromistajaa Wu Xiaohuita syytetään talousrikoksista. Viranomaisen suunnitelmiana on vakauttaa yhtiön tilanne seuraavan 1–2 vuoden aikana, mikä edellyttää yhtiön pääomittamista ja uusia osakkaita. CIRC on huomauttanut myös eräitä muita vakuutusyhtiöitä väärinkäytöksistä.

Taseella (310 mrd. USD) mitattuna Anbang on sijalla 139 Global Fortune 500 listalla. Yhtiö on laajentanut tällä vuosikymmenellä toimintaansa voimakkaasti myös vakuutussektorin ulkopuolelle ja ulkomaille mm. rahoitus- kiinteistö ja hotellialoille. Sen aggressiivinen laajentumismalli on nojanut vakuutustuotteisiin ja varjopankkisektorin tarjoamiin rahoitusmahdollisuuksiin. Vakuutus- ja varjopankkisektoriin kohdistuneet sääntelymuutokset ja kiristykset ovat kuitenkin iskeneet Anbangin tuloihin. Kiinalaisviranomaiset ovat puuttuneet myös sen ulkomaille suuntautuneeseen sijoitustoimintaan. Yritys onkin ajautunut rahoitusvaikeuksiin, minkä seurauksena se on joutunut myymään omistuksiaan.

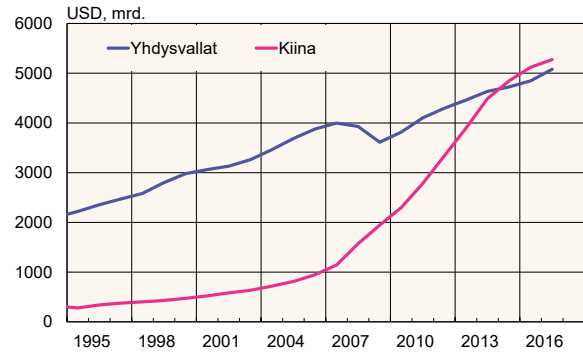
Anbangin haltuunotto kuvastaa hyvin Kiinan rahoitusjärjestelmän riskejä. Samanlaisia velkarahalla laajentuneita yrityksiä on useita. Anbangin ohella viimeisen vuoden aikana näkyvimmin esillä ovat olleet Fosun, HNA ja Wanda.

**Kiinan kuluttava keskiluokka kasvaa ja vaurastuu.** Kiinasta tuli pari vuotta sitten dollariarvolla mitaten maailman suurin vähittäiskauppamarkkina, kun maan kaupan arvo nousi Yhdysvaltojen vähittäiskauppaa suuremmaksi.

Lähes 1 400 miljoonalla kiinalaisella oli viime vuonna käytettävissä olevia tuloja keskimäärin noin 26 000 juania (4 000 USD) henkeä kohti. Kaupunkiväestön käytettävissä olevat vuositulot (36 000 CNY tai 5 600 USD) olivat kaksi ja puolikertaiset maaseudulla asuvien tuloihin nähden. Lähes 60 % kiinalaisista asui vuoden 2017 lopulla kaupungeissa. Vaikka osuus on noussut ripeästi, kaupungistumisella on vielä selvästi varaa nousta ja ylläpitää tulojen ja kulutuksen kasvua. Vertailun vuoksi Etelä-Koreassa kaupunkiväestön osuus on 83 % ja Japanissa jo 94 %.

Kun keskiluokka kasvaa ja vaurastuu, muuttaa se koko talouden dynamiikkaa. Kulutuskysynnän rakenne muuttuu, mikä vaikuttaa myös Kiinaan suuntautuviin kauppavirtoihin. Kulutustavaroiden ja kuljetusvälineiden suhteellinen osuus kokonaistuonnista on kasvanut selvästi muita tuontieria nopeammin. Esimerkiksi uusia autoja myytiin Kiinassa viime vuonna 24 miljoonaa kappaletta, kun vastaava luku Yhdysvalloissa oli reilut 17 miljoonaa.

### Vähittäiskaupan arvo Kiinassa ja Yhdysvalloissa



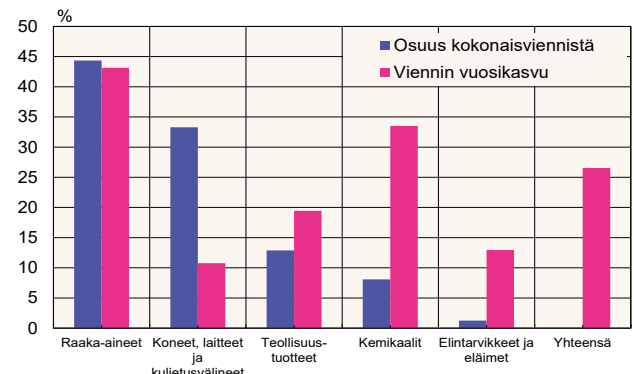
Lähteet: NBS, U.S. Census Bureau ja Macrobond.

**Suomen tavaraviennin kasvoi selvästi kokonaisviennistä nopeammin.** Tullin tilastojen mukaan Suomen viime vuoden tavaraviennin arvo Kiinaan kasvoi 27 % edellisvuodesta 3,4 mrd. euroon, kun Suomen tavaraviennin kokonaisuudessaan vajeat 15 %. Kiinaan osuus tavaraviennistä kasvoi puoli prosenttiyksikköä vajaan 6 prosenttiin. Tuonti Kiinasta kasvoi 12 % 4,5 mrd. euroon ja osuus pysyi runsaassa 7 prosentissa. Kiinan-kaupan alijäämä supistui 16 % 1,1 mrd. euroon, mutta kattoi silti lähes puolet Suomen tavarakaupan kokonaisvajeesta (2,5 mrd. euroa).

Tullin mukaan vuonna 2016 Kiinaan suuntautuneesta viennistä jo viidesosa oli jälleenvientiä eli muualla kuin Suomessa tuotettua tavaraa. Jälleenvienti kasvoi 17 % edellisvuodesta ja Kiina nousi kolmanneksi suurimmaksi jälleenvienti-maaksi Ruotsin ja Venäjän jälkeen. Tavararyhmistä arvoltaan suurinta oli sähkökoneiden ja -laitteiden jälleenvienti.

Tilastokeskuksen majoitustilastojen mukaan ulkomaisia matkailijoita kävi Suomessa viime vuonna reilut 3 miljoonaa, joista 7 % oli Kiinasta. Ulkomaisille matkailijoille kirjattiin Suomessa lähes 6,6 miljoonaa yöpymisvuorokautta, mikä oli 14 % enemmän kuin vuonna 2016. Kiinalaisten turistien yöpymisvuorokaudet lisääntyivät 34 %, mikä on eniten kaikista kansallisuuksista. Kiinalaiset yöpyivät Suomessa yhteensä 311 000 vuorokautta, mikä oli viidenneksi eniten venäläisten, saksalaisten, ruotsalaisten ja brittiläisten turistien jälkeen.

### Suomen Kiinan-vienti tavararyhmittäin 2017



Lähde: Tulli.

## Venäjä

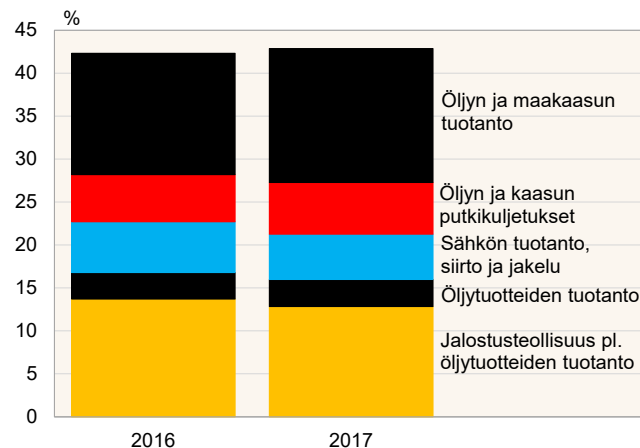
**Venäjällä investoinnit painottuivat entistä enemmän öljyyn ja kaasuun vuonna 2017.** Kokonaisuutena investoinnit toipuivat edellisten vuosien pohjasta kasvaen 4,4 %. Rosstatin tuoreiden tietojen mukaan ne elpyivät tammi-syyskuussa selvästi aiemmin tilastoitua hitaammin, mutta lisääntyivät voimakkaasti vuoden viimeisellä neljänneksellä. Viime vuonna investoinnit olivat nousustaan huolimatta vielä lähes 8 % pienemmät kuin vuonna 2013 eli vuosien 2011 ja 2008 tasolla.

Suurten ja keski suurten (SK) yritysten sekä valtion investoinnit lisääntyivät yli 4 %. Etupäässä nämä investoinnit katetaan säännöllisesti Rosstatin tuoreissa investointilastoissa, ja niiden osuus kaikista investoinneista on viime vuosina ollut noin 75 %. Rosstat arvioi muiden investointien eli pienten yritysten, kotitalouksien ja harmaan talouden investointien kasvaneen viime vuonna suunnilleen 5 %.

SK-yritysten ja valtion investoinnit öljyn ja maakaasun tuotantoon lisääntyivät 13 % kasvettuaan jo edellisinä vuosina reippaaseen tahtiin. Investoinnit putkikuljetuksiin nousivat 12 % kahden supistumisvuoden jälkeen. Öljyn ja kaasun tuotanto- ja putkikuljetusinvestoinneista tuli yli puolet SK-yritysten ja valtion investointien kasvusta. Investoinnit öljytuotteiden tuotantoon kääntyivät kahden pudotusvuoden jälkeen lievään nousuun. Sähkösektorin investoinnit supistuivat jo viidennen peräkkäisen vuoden. Näiden neljän energialohkon osuus investoinneista nousi 30 prosenttiin.

Jalostusteollisuuden investoinneissa (pl. öljytuotteet) pari vuotta kestänyt alamäki loiventui. Viime vuoden supistuminen johtui metalliteollisuuden investointien laskusta. Lisäksi kemian teollisuudessa, joka on toinen suurten investointien ala jalostusteollisuudessa, investoinnit vähenivät usean vuoden kasvun jälkeen.

### Energian ja teollisuuden osuus suurten ja keski suurten yritysten sekä valtion investoinneista



Lähde: Rosstat.

**Venäjän keskuspankki valmistelee strategiaa pankkipalveluiden saatavuuden parantamiseksi vuosille 2018–2020.** Keskimäärin palveluiden saatavuus on kansainvälisesti vertaillen hyvällä tasolla, mutta sekä alueelliset että eri väestöryhmien väliset erot ovat merkittäviä. Heikossa asemassa ovat mm. eläkeläiset, joista noin kolmanneksella ei ole pankkitiliä. Strategialuonnoksen keskeiset tavoitteet liittyvätkin laadukkaiden rahoituspalveluiden saatavuuteen suurien kaupunkien ulkopuolella sekä sähköisten pankkipalveluiden kehittämiseen. Käytännössä tavoitteet nivoutuvat yhteen, sillä internet- ja mobiilipohjaiset palvelut nähdään keskeisiksi välineiksi pankki- ja rahoituspalveluiden tuomiseksi pientenkin asutuskeskusten kotitalouksien ulottuville. Rahoituspalveluiden ja -valvonnan digitalisoitumista tuetaan myös vuodet 2018–2020 kattavalla keskuspankin Fintech-ohjelmalla.

Rahoituspalveluiden käytön laajentuminen edellyttää teknisten ratkaisujen lisäksi myös väestön taloustuntemuksen kohentamista. Viime vuosien haastattelututkimuksissa on käynyt ilmi, että talousasioiden osaaminen on keskimäärin perin heikkoa. Erityisen heikkoa osaaminen vaikuttaisi olevan talousmatematiikan perusteissa kuten inflaation ja koron merkityksen ymmärtämisessä. Lokakuussa 2017 hallitus hyväksyi finanssiministeriön ja keskuspankin valmisteleman strategian finanssilukutaidon edistämiseksi vuosille 2017–2023. Finanssilukutaitoa halutaan edistää mm. uusilla opetusmateriaaleilla ja nettisivustoilla sekä tuomalla talouden peruskäsitteitä osaksi koulujen opetusohjelmia.

**Venäjän ja Ukrainan kaasukiista jatkuu.** Tukholman välimiesoikeus antoi viime viikolla (28.2.) päätöksensä Gazpromin ja Naftogazin välisessä kiistassa kaasun kauttakulmaksuista. Päätöksen mukaan Gazprom on velkaa Naftogazille 4,56 mrd. dollaria menetettyinä kauttakulmutuloina. Lisäksi välimiesoikeuden tulkinnan mukaan sopimus velvoittaa Gazpromin maksamaan 110 mrd. kuutiometrin edestä kauttakulmaksuja sopimuskauden eli vuoden 2019 loppuun saakka.

Välimiesoikeus antoi jo joulukuussa 2017 päätöksen, joka koski kaasuntoimituksia Ukrainaan. Sen mukaan Naftogaz on velkaa Gazpromille 2 mrd. dollaria maksamattomina kaasulaskuina. Lisäksi Naftogazin velvoiteostot (take-or-pay) rajattiin 5 mrd. kuutiometriin vuodessa vuosille 2018–2019. Ukraina ei käytännössä ole tuonut lainkaan maakaasua Venäjältä vuoden 2015 jälkeen. Päätöksen jälkeen yhtiöt sopivat kaasuntoimitusten aloittamisesta maaliskuun alussa.

Gazprom ilmoitti olevansa tyytymätön oikeuden viimeviikkoiseen päätökseen ja yhtiö sanoutui irti sekä kauttakulmua että kaasunostoa koskevista ratkaisuista. Tästä syystä Naftogaz joutui lyhyellä varoitusajalla hankkimaan lisää kaasua mm. Puolasta. Tilanne johtanee yhä pitkittyviin neuvotteluihin kauttakulun kohtalosta ja on mahdollista, ettei asiaa saada sovittua ennen nykyisen sopimuskauden umpeutumista.

## Kiina

**Kiinan talouspolitiikka mitoitetaan tänäkin vuonna korkean kasvutavoitteen mukaiseksi.** Maanantaina 5.3. alkaneen kansankongressin avajaispuheessaan pääministeri Li kertoi kuluvan vuoden tavoitteista. Kiina tavoittelee tänäkin vuonna ”noin 6,5 prosentin” BKT:n kasvua ja inflaatiotavoitteen yläraja on viime vuoden tapaan 3 %. Sen sijaan tarakoista tavoitteista rahamäärän ja lainakannan kasvulle luovuttiin. Kaupunkeihin halutaan luoda 11 miljoonaa uutta työpaikkaa ja maaseudun köyhien määrää vähentää 10 miljoonalla.

Kiinan on toivottu jo pitkään luopuvan numeerisista BKT-tavoitteista, sillä nykytilanteessa ne vääristävät talouspolitiikan mitoitusta. Kiina pitää kuitenkin vahvasti kiinni tavoitteesta kaksinkertaistaa BKT vuoden 2010 tasolta vuoteen 2020 mennessä, mikä vaatii yli 6 % kasvua tulevat vuodet. Tämä johtaa jo ennestään vaikean velkatilanteen pahenemiseen ja rahoitusjärjestelmän riskien kasvuun.

Kiina asetti ensi kertaa tavoitteen myös kaupunkialueiden kyselytutkimuksiin perustuvalla työttömyysasteelle. Tämän mm. siirtotyöläiset huomioivan työttömyysasteen odotetaan olevan kuluvana vuonna alle 5,5 %. Kyselyihin perustuvaa työttömyysastetta on julkaistu 31 kaupunkialueelle vuodesta 2016 lähtien ja se on pysynyt hyvin tasaisena 4,8–5,1 % välillä. Tilastovirasto kerää myös kyselytutkimuksiin perustuvaa koko maan kattavaa työttömyysastetta, mutta sitä on julkaistu vain satunnaisesti. Kattavammat työttömyystilastot ovat tärkeitä politiikan mitoittamiseksi erityisesti, jos BKT:n kasvutavoitteen merkitystä haluttaisiin vähentää.

Kansankongressin kokous kestää maaliskuun loppupuolelle. Kokouksen aikana on tarkoitus julkistaa useita merkittäviä nimityksiä ja hyväksyä muutoksia perustuslakiin kuten presidentin toimikausien määrän rajoituksen poistaminen.

### Kiinan julkisen talouden tilan arviointi on vaikeaa.

Kansankongressille annetun budjettiesityksen mukaan Kiinan keskus- ja paikallishallintojen yhteenlaskettu vaje tulee kuluvan vuoden osalta olemaan 2,6 % BKT:stä. Viime vuonna 3 prosentin vaje tavoite ylittyi prosenttiyksiköllä, kun toteutuneet menot olivat budjetoitua suuremmat.

Tämän vuoden budjetti heijastaa aikaisemmin päätettyjä poliittisia linjauksia. Menoja lisätään erityisesti köyhyyden poistamiseen ja ympäristönsuojeluun. Myös puolustusmenot ja niitä suuremmat sisäisen turvallisuuden menot kasvavat keskimääräistä nopeammin. Budjetin tulot kasvavat nimellisen BKT:n (9 %) tahtiin, menot hieman hitaammin.

Kiinassa paikallishallinnon vastuulle säilytettyjen menojen osuus on IMF:n mukaan maailman suurimpia, mutta vaikutusmahdollisuudet tuloihin ovat hyvin rajalliset. Osittain tämän vuoksi paikallishallinnot ovat joutuneet kasvattamaan velkataakkaansa, josta vain osa näkyy virallisissa budjettiluvuissa. Vuonna 2016 julkistettiin reformisuunnitelma, jonka tarkoituksena olisi nimenomaan puuttua tulojen ja menojen tasaisempaan kohdistukseen.

Kiinan julkinen talous on erittäin vaikeaselkoinen eivätkä budjettiluvut ole vertailukelpoisia muiden suurten talouksien kanssa. IMF:n omissa arvioissa julkiset tulot olivat vuoden 2016 osalta 28 % ja menot 32 % ja alijäämä lähes 4 % BKT:stä. Kun IMF ottaa lisäksi huomioon paikallishallintojen budjetin ulkopuolisen toiminnan ja käyttää laajennetun alijäämän käsitettä, nousee vuoden 2016 vaje 12 prosenttiin BKT:stä.

### Kiinan keskus- ja paikallishallinnon budjetti, % bkt:stä.

	2014	2015	2016	2017	2018
Tulot	22	22	21	21	21*
Menot	24	26	25	25	23*
Alijäämä	2	3	4	4	2.6*
Laajennettu alijäämä**	10	10	12	13	13

\* Kiinan valtiovarainministeriön budjettiesitys, nimellisen bkt:n oletettu kasvavan 9 % vuonna 2018

\*\* IMF:n arvio, jossa pohjana käytetään eri budjettikäsitteitä

Lähteet: Kiinan budjettikertomus 2017–2018, IMF ja Macrobond.

### Kiinakin suunnittelee vastatoimia, jos Yhdysvallat korottaa teräksen ja alumiinin tuontitulleja.

Presidentti Donald Trumpin maaliskuun alun räikeän protektionistinen uhkaus asettaa teräkselle 25:n ja alumiinille 10 prosentin yleiset tuontitullit synnyttäisi toteutuessaan laajan vastatoimien aallon. Tullien korotus iskisi erityisesti Yhdysvaltojen tärkeimpään näiden tuotteiden toimittajaan Kanaan, mutta myös Meksiko ja EU ovat valmiit vastatoimiin.

Yhdysvaltojen mahdollisten tullikorotusten alaisten teräsen ja alumiinituotteiden tuontimaana Kiina ei ole keskeinen toimittaja, eikä näiden tuotteiden vienti Yhdysvaltoihin (2 mrd. USD vuodessa) näyttele merkittävää osaa Kiinan viennissä. Sillä ei myöskään olisi käytännön merkitystä Yhdysvaltojen Kiinan-kaupan alijäämän vähentämisessä. Venäjä vie tulliuhun alaisia metallituotteita Yhdysvaltoihin arvoltaan suunnilleen saman verran kuin Kiina, ja ainoastaan alumiinituotteissa Yhdysvallat on keskeinen markkina Venäjälle.

Trumpin kauden kauppapoliittisena pääkohteena on ollut Kiina. Ensimmäiset merkittävät tullien korotukset tehtiin tammikuussa, kun Kiinasta tulleille aurinkopaneelleille ja pesukoneille määrättiin 20–50 prosentin polkumyyntitullit. Helmikuun lopussa Yhdysvallat ilmoitti, että polkumyyntitullit kiinalaiselle alumiinifoliolle etenevät hallinnossa.

Viime viikolla Kiinan politbyroon jäsen Liu He vieraili Yhdysvalloissa keskustelemassa maiden taloussuhteista. Vierailun tuloksista ei raportoitu, mutta maat ovat sopineet jatkavansa keskusteluja kauppapoliittisista kiistoista Pekingissä. Kiina on luvannut vastata mahdollisiin tullien korotuksiin, mutta jännityksen lieventämiseksi se on myös toistanut aikaisempia lupauksiaan markkinoidensa avaamisesta.

Kiinan teräksen ylituotanto ja subventiot ovat pysyvä kiistanaihe myös EU:n ja Kiinan välillä. EU ilmoitti helmikuussa 17–28 prosentin polkumyyntitulleista kiinalaisia korrosiosuojattuja terästuotteita vastaan ja tällä viikolla se ilmoitti jatkavansa teräspuutkin sovellettavia polkumyyntitulleja.



## Venäjä

**Venäjän öljyntuotannon odotetaan pysyvän yhä ennallaan.** Viime vuonna Venäjä tuotti raakaöljyä (ml. kaasukondensaatti) noin 546 milj. tonnia eli 11 milj. tynnyriä päivässä. Tuotanto pysyi lähes samalla tasolla kuin vuotta aiemmin. Venäjä oli yksi maailman suurimpia öljyntuottajia ja sen osuus globaalista tuotannosta oli noin 11 %. Valtaosa Venäjän öljystä tuli edelleen perinteisiltä tuotantoalueilta Uralin ja Volgan federaatiopiireistä. Uralin osuus on kuitenkin supistunut viime vuosina öljyn tuotannon kasvaessa Itä-Siperiassa ja Kaukoidässä. Useimmissa ennusteissa Venäjän öljyntuotannon odotetaan pysyvän ennallaan myös tänä vuonna Venäjän OPECin kanssa solmiman tuotannonrajoitussopimuksen vuoksi. Vuosina 2019–2020 Venäjän öljyntuotannon ennustetaan kasvavan 1–2 % vuodessa.

Raakaöljy ja öljytuotteet ovat yhä Venäjän ylivoimaisesti tärkeimmät vientituotteet. Viime vuonna niiden viennin arvo oli runsaat 150 mrd. dollaria eli yli 40 % Venäjän koko tavara-vientituloista. Öljyn viennin määrä kuitenkin supistui prosentilla ja öljytuotteiden lähes 5 %. Venäjän talousministeriö odottaa öljyn ja öljytuotteiden viennin lisääntyvän vuosina 2018–2020 vajaan prosentin vuosivauhtia. Venäjä vie öljyä ja öljytuotteita yhä pääosin EU-maihin, mutta viime vuonna Kiina nousi Venäjän suurimmaksi yksittäiseksi raakaöljyn vientimaaksi runsaan 20 prosentin osuudellaan.

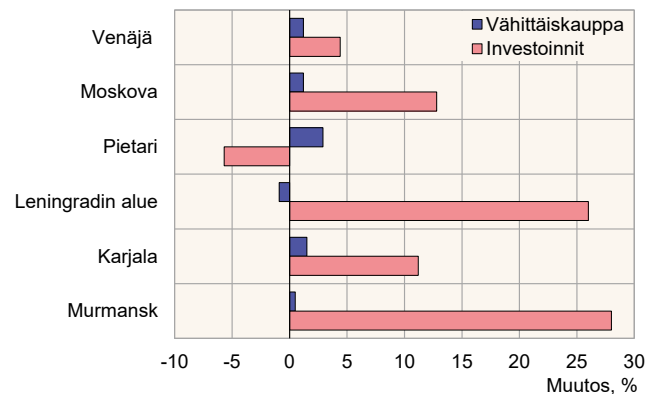
**Venäjän alueiden kehitys vaihtelevaa viime vuonna.** Kun koko Venäjän teollisuustuotanto ja vähittäiskauppa kasvoivat viime vuonna noin prosentin, vaihteli teollisuustuotannon kasvu eri federaatiopiireissä 1-3 prosentin välillä. Myös vähittäiskauppa kasvoi lähes kaikissa federaatiopiireissä 1-2 %, vaikka reaalitytulot supistuivat yhä kaikissa federaatiopiireissä Pohjois-Kaukasusta lukuun ottamatta. Moskovassa teollisuus ja kauppa kasvoivat keskimääräistä vauhtia, kun taas Pietarissa kasvu oli jonkin verran nopeampaa.

Investoinneissa ja rakentamisessa vaihtelu oli voimakkaampaa. Koko Venäjällä investoinnit kasvoivat 4 % ja rakentaminen supistui runsaan prosentin. Kaukoidän federaatiopiirissä investoinnit kuitenkin lisääntyivät peräti 17 % ja rakentaminen 9 % mm. Siperian voima-kaasuputken tukeamana. Kasvu oli voimakasta myös Venäjän laittomasti itseensä liittämällä Krimillä lähinnä federaatiobudjetista rahoitetun Kertshin sillan rakentamisen vuoksi. Federaatiobudjetin investoinneista menikin viime vuonna Krimille ja Sevastopoliiniin noin 13 %, kun esim. Pohjois-Kaukasuksen federaatiopiirin osuus oli noin 9 %, Kaukoidän federaatiopiirin 6 % ja Arktisten alueiden 4 %. Muista piireistä poiketen Volgan federaatiopiirissä investoinnit supistuivat 4 % ja Luoteis-Venäjällä rakentaminen väheni peräti 12 % Pietarin kaupungin ja Komin tasavallan heikon kehityksen vetämänä. Toisaalta muilla Luoteis-Venäjän alueilla sekä investoinnit että rakentaminen kasvoivat reippaasti. Alueellinen vaihtelu kaikkien federaatiopiirin sisällä olikin jälleen voimakasta.

Viime vuosien talouskriisi on ylipäänsä heijastunut vaihtelevasti Venäjän alueille. Kun koko Venäjän BKT supistui vuosina 2015–2016 yhteensä noin 3 %, niin Venäjän runsaalla 80 alueella BKT:n kehitys vaihteli 12 prosentin supistumisesta runsaan 20 prosentin kasvuun. Aluekehityksestä on vaikea löytää selkeitä trendejä, mutta kasvualueita ovat olleet mm. pohjoisen energiatuotantoalueet (Nenetsien ja Jamalin Nenetsien autonomiset piirikunnat), federaatiobudjetin rahoituksen nojautuva Tshetshenia sekä mm. puolustus-teollisuuden viime vuosien kasvusta hyötynyt Tulan alue.

Myös tulotaso vaihtelee alueilla edelleen huomattavasti. Ostovoimalla mitattuna rikkaimpia alueita ovat mm. Moskova ja Pietari, köyhimpiä taas monet Etelä- ja Kaakkois-Venäjällä sijaitsevat vähemmistökansojen tasavallat, kuten Ingushia, Tuva ja Kalmukia.

### Vähittäiskaupan ja investointien muutos Venäjällä ja erällä sen alueilla vuonna 2017



Lähde: Rosstat

**Venäjä ja Kiina OECD:n palvelukauppaindeksin häntäpäässä.** OECD:n vuosittain julkaistavassa STR-indeksissä vertaillaan palvelukaupan rajoituksia 44 maassa ja 22 palvelusektorilla. Indeksissä tarkastellaan mm. rajoituksia ulkomaisten yritysten markkinoillepääsystä ja ihmisten liikkuvuudesta, kilpailun esteitä sekä sääntelyn läpinäkyvyyttä.

Hiljattain julkaistussa viime vuoden indeksissä sekä Venäjä että Kiina sijoittuivat vertailun häntäpäähän ja Intia hännänhuipuksi. Useimmiten palvelusektoreiden rajoitteet kohdistuivat niissä erityisesti ulkomaisten yritysten markkinoillepääsyyntä. Etenkin Venäjän heikko sijoitus heijasti tosin pitkälti myös maan yleisiä liiketoimintaympäristön ongelmia, eikä pelkästään palvelusektoreihin kohdistuvia rajoitteita.

Venäjällä vähiten rajoitteita oli laki- ja kirjanpitoalveissa ja eniten logistiikka- ja varastointipalveluissa. OECD:n mukaan palvelusektoreihin kohdistuvat rajoitteet ovat Venäjällä viime vuosina lisääntyneet mm. uuden henkilötietojen säilytystä koskevan lain myötä. Kiinassa vähiten rajoitteita oli arkkitehti- ja insinööripalveluissa ja eniten kuriiripalveluissa sekä media-alalla. Kiina taas on viime vuosina vähentänyt palvelukaupan esteitä etenkin rautatiekuljetuksissa.

## Kiina

**Kiinan kansankongressi siunasi puolueen perustuslaillisen ylivallan ilman soraääniä.** Sunnuntaina 11.3. kansankongressi äänesti perustuslain muutospaketista, joka vahvistaa kommunistisen puolueen yksinvaltaa ja hämärtää rajaa puolueen ja valtion välillä. Paljon esillä ollut presidentin virkakausien rajoituksen poisto oli näkyvin muutos perustuslakiin 21 kohdan listalta. Käytännössä presidentin tehtäviä on hoitanut kommunistisen puolueen pääsihteeri, joka on samalla myös armeijan ylipäällikkö. Kahden jälkimmäisen viran valtakausia ei ole aiemminkaan rajoitettu. Xi on Maon jälkeen ensimmäinen Kiinan johtaja, joka sai nimensä puolueen peruskirjaan jo eläessään, ja sunnuntaina Xin ideologia kirjattiin myös perustuslakiin.

Kansankongressissa tullaan hyväksymään myös puolueen ehdotus hallintouudistukseksi, jossa valtion instituutioiden tehtäviä uudelleenjärjestellään laajasti. Osa vanhoista virastoista ja ministeriöistä lakkautetaan ja uusia perustetaan niin, että hallituksen muodostavien ministeriöiden ja komission määrä nousee yhdellä 26:een. Mm. pankki- ja vakuutusvalvontavirastot yhdistetään ja vastuuta makrovakaudesta siirretään osittain keskuspankille. Markkinasääntelyviranomaisen kattaa laajasti yritysten kilpailu- ja sääntelykentän sekä tuoteturvallisuuden. Kansallinen terveystieteiden keskitetty ikääntyvän väestön tuomiin haasteisiin. Ympäristöministeriötä vahvistetaan liittämällä siihen usean eri viraston toiminnot. Nimitykset hallinnon johtopaikoille tehdään ennen kansankongressin päättymistä 20.3.

Perustuslakiin lisättiin maininta uudesta kansallisesta valvontakomissiosta (National Supervisory Commission). Se vastaa kattavasti maan sisäisestä valvonnasta, korruptionvastaisesta toiminnasta sekä ideologisesta ja poliittisesta työstä puolueen hyväksi.

Perustuslakimuutokset ovat jatkoa kehitykselle, jossa puolue on kiristänyt otettaan yhteiskunnasta. Vaikka kansankongressi ei koskaan ole hylännyt yhtään puolueen ehdotusta, avointa vastustusta näyttää olevan nyt vielä vähemmän kuin ennen. Perustuslain muutospaketti hyväksyttiin äänin 2 958–2. Muutosten voimaantulon jälkeen kommunistinen puolue on perustuslaillisesti Kiinan ainoa vallankäyttäjät. Virallisissa puheenvuoroissa puolueen valta-aseman vahvistamista pidetään edellytyksenä tehokkaalle hallinnolle ja reformien eteenpäin viemiselle.

**Kiina helpottaa pankkien pääoman hankintaa ja keventää roska-ottoja koskevia varauksia.** Pankkisektorin kannattavuuden pelätään heikkenevän ja pääomien osoittautuvan riittämättömiksi, kun varjopankkisektorin instrumenttien tiukempi sääntely siirtää lainanantoa takaisin pankkien taseisiin. Pankkivalvontaviranomainen (CBRC) julkaisikin yhdessä muiden sääntelyviranomaisten kanssa vastikään suosituksen pankkien pääoman kasvattamiseksi ja uusien ”innovatiivisten” velkainstrumenttien käytön lisäämiseksi tätä tarkoitusta varten.

IMF varoitti joulukuussa, että Kiinan pankkisektorin tulisi kasvattaa pääomiaan rahoitusvakauden parantamiseksi. Myöskään luottoluokitusyhtiö Fitchin mukaan pankkien taseet eivät täytä kansainvälisiä vaatimuksia. Viime vuonna pankkien taseiden kasvu (9 %) ei pysynyt lainakannan kasvun vauhdissa (13 %). Agricultural Bank of China ilmoitti juuri kasvattavansa pääomaansa myymällä 100 mrd. juanin (\$16 mrd.) arvosta osakkeitaan valtiosidonnaisille sijoittajille.

CBRC helpotti myös vaatimuksia varauksista, joita pankkien tulee tehdä hoitamattomien luottojen (NPL) varalle. Aiemmin varausten tuli olla vähintään 150 % hoitamattomien luottojen määrästä ja 2,5 % kaikista lainoista. Nyt varaukset määrätään pankkikohtaisesti ja edellä mainitut varauksia koskevat suhdeluvut voidaan laskea 120 ja 1,5 prosenttiin. Viranomaisten mukaan tällä halutaan kannustaa pankkeja rehellisemmin tunnistamaan lainoja hoitamattomiksi sekä alaskirjaamaan niitä nykyistä enemmän ja nopeammin. Tällä hetkellä pankeilla on huomattavasti vapauksia sen suhteen, mitkä lainat kirjataan NPL:iksi.

Vaikka 120 prosentin vaatimus on yhä kansainvälisesti korkea, arvioidaan kiinalaispankkien laajasti aliraportoivan hoitamattomien luottojensa määrän. Virallisesti NPL-osuus pankkisektorilla on alle 2 %, ja laajemmankin käsitteen mukaan vain reilut 5 %. IMF:n arvion mukaan vuoden 2016 lopussa 13 % lainoista oli todennäköisesti hoitamattomia. CBRC on tiukentanut viime aikoina pankkivalvontaa ja asettanut sakkomaksuja useille pankeille NPL:ien peittelystä.

Uusilla toimilla halutaan varmistaa pankkilainauksen jatkuminen talouskasvun tukemiseksi. Pienemmät NPL-puskurit ja innovatiiviset velkainstrumentit lisäävät kuitenkin entistään pankkisektorin riskejä.

**Kiinan tutkimus- ja kehittämismenot kasvavat reippaasti.** Kiinan tilastoviraston alustavien tietojen mukaan kiinalaiset toimijat käyttivät tutkimukseen ja kehitykseen (T&K) 1750 miljardia juania (260 mrd. USD) vuonna 2017, joten menot kasvoivat 12 % (11 % vuonna 2016). T&K-menoista 78 % syntyi yrityksissä ja 14 % tutkimuslaitoksissa.

T&K-menojen suhde bruttokansantuotteeseen pysyi 2,1 prosentissa, koska myös nimellinen BKT kasvoi nopeasti. Keskusjohdon tavoitteena on kasvattaa suhde 2,5 prosenttiin vuoteen 2020 mennessä. Odotettavissa onkin, että valtiovalta kiihdyttää kuluvana vuonna toimia T&K-menojen kasvattamiseksi. Tutkimus- ja kehitysmenojen kasvu liittyy läheisesti Kiinan talouden rakennemuutokseen, jossa kasvun painopiste halutaan siirtää matalan jalostusasteen tuotannosta korkean teknologian tuotantoon ja palveluihin.

OECD-maissa T&K-menot olivat vuonna 2015 keskimäärin 2,4 % suhteessa BKT:hen, joten Kiina on edelleen jäljessä kehittyneiden talouksien keskiarvoa. Kiinan alueelliset kilpailijat Japani ja Etelä-Korea ovat kaukana edellä. Vuonna 2015 Japanin T&K-menot olivat 3,3 % ja Etelä-Korean 4,2 %. EU:n keskiarvon Kiina ohitti jo vuonna 2012. Suomessa T&K-menot ovat noin 2,8 % BKT:stä. Venäjän T&K-menot ovat jo pitkään olleet vain hieman yli 1 % suhteessa BKT:hen.

## Venäjä

**Putin voitti odotetusti Venäjän presidentinvaalit.** Istuva presidentti sai yhteensä 77 % äänistä, kun alueellisesti hänen ääniosuutensa vaihteli Kaukoidän alueiden 65 prosenttiin ja eteläisten tasavaltojen runsaan 90 prosentin välillä. Moskovassa Putin sai 71 % ja Pietarissa 75 % äänistä. Äänestysprosentti nousi hieman vuoden 2012 presidentinvaaleista ja oli lähes 68 %.

Talouspolitiikan päälinjoihin vaalituloksen ei yleisesti odoteta tuovan merkittäviä muutoksia. Tuloksen presidentille antama vahva mandaatti voisi sinänsä tehdä mahdolliseksi toteuttaa vaikeitakin rakenteellisia uudistuksia, joita Venäjän talous kipeästi kaipaisi. Useimpien arvioiden mukaan hallinnon odotetaan kuitenkin tulkitsevan vaalituloksen tueksi nykypolitiikalle ja siten mahdollisuudeksi jättää uudistukset tekemättä. Uuden hallituksen kokoonpano on määrä julkistaa toukokuun alussa olevien virkaanastujaisen jälkeen.

Vaalitulosten selvittyä Putin mainitsi tulevan kautensa keskeisiksi kysymyksiksi talouskasvun ja maan puolustuskyvyn turvaamisen, mikä heijastelee hänen maaliskuun alun puhettaan. Jo viime viikolla Putin määräsi presidentinhallinnon valmistelemaan uusia ukaaseja kansallisten tavoitteiden (esim. köyhyyden puolittaminen ja Venäjän nostaminen maailman viiden suurimman talouden joukkoon) toteuttamiseksi seuraavien kuuden vuoden aikana. Presidentti antoi samantapaisia ukaaseja myös kuluvan kautensa alussa keväällä 2012, mutta pääosa niiden tavoitteista (esim. tuotavuuden huomattava kohentaminen ja korkean teknologian työpaikkojen lisääminen) ei ole toteutunut.

**Venäjän valtio laski liikkeelle dollarimääräistä velkaa.** Finanssiministeriö laski liikkeelle viime viikolla yhteensä 4 miljardin arvosta dollarimääräisiä 11 ja 30 vuoden velkakirjoja. 11 vuoden lainan korkotuotto oli liikkeelle laskettaessa 4,63 % ja 30 vuoden lainan tuotto 5,25 %. Liikkeelle lasketusta velasta suunnitellaan käytettävän 3,2 mrd. dollaria vuonna 2030 erääntyvän valtiolainan takaisinostoon (sen kuponkikorko on 7,5 %).

Lainojen kysyntä ylitti noin kaksinkertaisesti tarjonnan. Finanssiministeri Siluanovin mukaan pääosa lainoista meni ulkomaisille sijoittajille. Runsaan kysynnän on arvioitu johdun mm. lainojen hyvästä reaaliutuosta verrattuna muiden maiden valtionlainoihin ja suurten kansainvälisten sijoitusrahastojen mahdollisuudesta sijoittaa jälleen Venäjän valtion ulkomaisiin velkakirjoihin niiden kohentuneen luottoluokituksen myötä ([Viikkokatsaus 9/2018](#)).

Venäjän keskuspankin arvion mukaan vuoden 2017 lopussa valtiolla oli ulkomaista velkaa noin 55 mrd. dollaria (hieman yli 4 % BKT:stä). Tästä valuuttamääräisiä lainoja

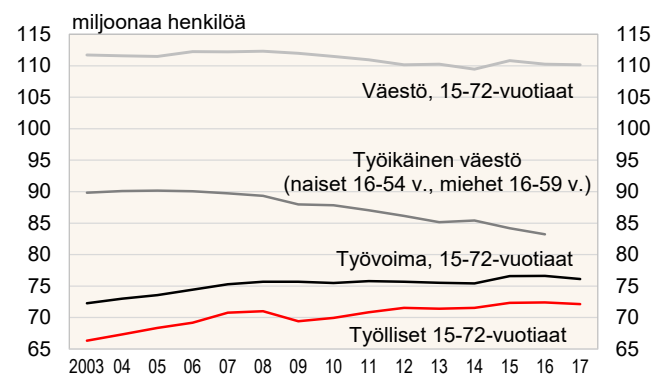
oli noin 15 mrd. dollaria, mikä on lähes kokonaan dollari-määräistä velkaa. Loput 40 mrd. dollaria oli ruplamääräistä velkaa. Vuoden 2018 federaatiobudjetissa on varauduttu ottamaan ulkomaista velkaa yhteensä noin 7 mrd. dollarin arvosta.

**Venäjällä työllisten ja työvoiman määrä väheni vuonna 2017.** Vaikka talous alkoi elpyä viime vuonna taantumasta, työllisten määrä supistui hieman Rosstatin työvoimaseurannalla katetussa 15–72-vuotiaiden ikäryhmässä. Työllisiä oli vuoden aikana keskimäärin noin 72,1 miljoonaa. Työllisyyden lievä väheneminen talouden kasvun aikaan on varsin harvinaista, joskin niin on tapahtunut kahtena vuonna aiemminkin. Myös työttömien määrä väheni viime vuonna hieman alle 4 miljoonaan eli ennätysmäisen pieneksi. Työttöminä oli 5,2 % 15–72-vuotiaiden muodostamasta työvoimasta (Kansainvälisen työjärjestön ILO:n menetelmällä tehdyn säännöllisen kyselyn mukaan).

Työllisten määrän vähenemiseen on voinut johtaa osaltaan se, että suuria ja keskisuuria yrityksiä koskevien Rosstatin seurantatietojen valossa osa-aikatyötä tekeviä ja lomautettuja työntekijöitä työllistettiin tehokkaammin. Kun parina aiempina vuonna osa-aikaisten ja lomautettujen määrä lisääntyi, nyt se supistui huomattavasti ja samalla työntuntien määrä työntekijää kohden lisääntyi poikkeuksellisen paljon. Lisäksi tavanomaista hieman suurempi osa muutamasta kymmenestä miljoonasta työskentelevästä eläkeläisestä on voinut lopettaa työnteon, sillä vuodesta 2016 alkaen he eivät ole enää saaneet eläkkeiden yleiskorotuksia.

Sekä työllisten että työttömien määrän väheneminen merkitsi työvoiman määrän tuntuvaa supistumista viime vuonna. Työskentelyn lopettavat eläkeläiset siirtyvät luonnollisesti työvoiman ulkopuolelle. Suurena vaikuttavana tekijänä on kuitenkin työikäisen väestön jatkuva väheneminen, joka alkoi jo viime vuosikymmenen puolivälissä. Työikäisen työväestön työllisyysastetta on yhä vaikeampi lisätä, sillä työllisyyden supistumisesta huolimatta se oli viime vuonna yli 76 %.

**Työväestön, työvoiman ja työllisten määrä 2003–17**



Lähde: Rosstat.



## Kiina

**Yi Gang nimitettiin Kiinan keskuspankin pääjohtajaksi.** Nimitys julkaistiin kansankongressin kokouksen päättyessä. Keskuspankkia on johtanut joulukuusta 2012 Zhou Xiaochuan (70), joka nyt jäi eläkkeelle. Yi (60) on työskennellyt keskuspankissa vuodesta 1997, joista viimeisimmät 10 vuotta varapääjohtajana. Hän johti keskuspankin alaista valuuttaviranomaista SAFE:a vuosina 2009–2016, jolloin pääomaliikkeitä vapautettiin ja juanin kansainvälistä käyttöä pyrittiin lisäämään. Yi on saanut tohtorintutkintonsa Yhdysvalloissa ja tehnyt myös kansainvälistä akateemista uraa.

Uuden pääjohtajan odotetaan jatkavan pitkälti Zhouin reformimyoenteistä linjaa, joten keskuspankin voidaan toivoa pysyttelevän eturintamassa Kiinan talousuudistusten toteuttajana. Yi ehti jo lupailta uusia reformeja piakkoin.

Pääjohtajakaudellaan Yillä on kuitenkin edessään useita haasteita. Rahapolitiikan tulisi pystyä hillitsemään rahoitusmarkkinariskejä ja kääntämään velkaantumisen laskuun, mutta samalla tarjoamaan halpaa rahoitusta talouskasvun ylläpitämiseksi. Tilannetta vaikeuttaa se, että korkotasojen muualla maailmassa odotetaan nousevan. Keskuspankki on siirtymässä kohti korkoperusteista rahapolitiikkaa, mutta nykyisin korkojen rinnalla on vielä käytössä sekalainen joukko muita politiikkainstrumentteja. Näitä käytetään tilanteen mukaan erilaisten politiikkatavoitteiden saavuttamiseksi, mikä tekee järjestelmästä erittäin vaikeaselkoisen.

Puheiden tasolla Kiina on sitoutunut siirtymään kelluvaan valuttaan ja vapauttamaan pääomaliikkeet, mutta näiden toteutumiseen on matkaa. Kiinan keskuspankki ei ole itsenäinen, vaan toimii hallituksen alaisuudessa. Väistynyt pääjohtaja Zhou onnistui talouden vähittäiseen avaamiseen tähtäävissä uudistuksissa, mistä esimerkkinä oli juanin lisääminen IMF:n SDR-koriin vuonna 2016. Viime vuosina markkina- ja avautumismyoenteisen ilmapiirin voidaan kuitenkin nähdä Kiinassa heikentyneen. Todellisten talouden avaamiseen tähtäävien uudistusten toteuttaminen vaatisi reformeja myös muilla talouden sarjoilla kuten pankkisektorilla, valtionyrityksissä ja paikallishallinnon rahoituksessa.

**Kiinan kansankongressi vahvisti myös useita muita johtotason nimityksiä.** Varapresidentiksi nostettiin presidentti Xin korruption vastaista kampanjaa johtanut Wang Qishan (69), jolla on runsaasti kokemusta myös Kiinan ja Yhdysvaltojen välisestä suhteesta. Pääministeri Li Keqiang (62) nimitettiin toiselle kaudelle, ja hänen ensimmäiseksi varapääministerikseen valittiin Shanghaissa vuosikymmeniä vaikuttanut Han Zheng (63). Muut varapääministerit ovat kommunistisen puolueen vaikutusvallan lisäämiseen Kiinassa ja sen ulkopuolella tähtäävän organisaation (UFWD) johdossa toiminut Sun Chunlan (67), ainakin ennen presidentin valtakausien rajoitusten poistoa Xin manttelinperijäksikin veikkattu Hu Chunhua (54), ja Kiinan talousarkkitehdiksi sekä presidentti Xi:n neuvonantajaksi tituleerattu Liu He (66).

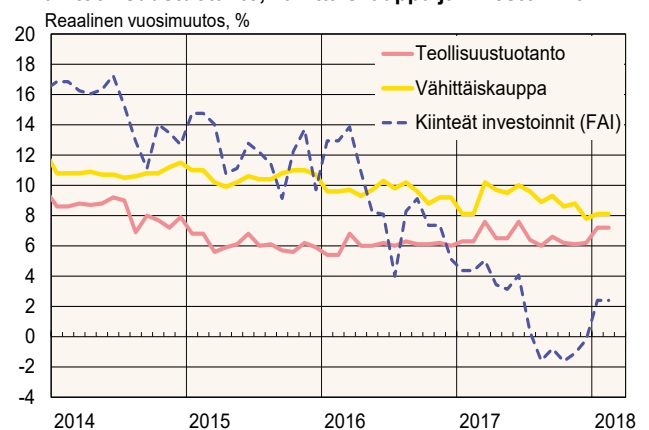
Valtiovarainministeriksi nimitettiin valtion budjettivalvonnasta vastaavan komission johtaja Liu Kun (61). Uuden kansallisen valvontakomission johtoon ja korruptionvastaiseksi ministeriksi nousee Yang Xiadou (64). Ulkoministerinä jatkaa Wang Yi (64) ja reformeista vastaavan komission johtoon palaa He Lifeng (63). Puolustusministeriksi nostettiin kansan vapautusarmeijan kenraali Wei Fenghe (63) ja maatalousministerinä jatkaa Han Changfu (63). Selvästi nuorempaa kaartiä edustavat ympäristöministeri Li Ganjie (53) ja luonnonvarainministeri Lu Hao (50).

**Talouskasvu vahvistui Kiinassa alkuvuonna.** Teollisuustuotanto kasvoi tammi-helmikuussa reaalisesti 7,2 % vuotta aiemmasta. Lukema oli korkein tammi-helmikuussa mitattu teollisuustuotannon kasvu sitten vuoden 2014. Kaupunkialueiden kiinteät investoinnit (FAI) kasvoivat tammi-helmikuussa nimellisesti noin 8 % vuoden takaiseen verrattuna, mikä oli prosenttiyksikön vähemmän kuin vuoden 2017 alussa. Reaalisesti investointien vuosikasvu oli parin prosentin luokkaa olettaen, että tammi-helmikuussa investointeja koskeva inflaatio hidastui hieman loka-joulukuusta.

Vähittäismyynti kasvoi tammi-helmikuussa nimellisesti lähes 10 % vuotta aiemmasta. Verkkokaupan vuosikasvu oli peräti 37 %, ja verkon kautta myytiin noin 15 % kaikista vähittäiskaupan kulutustavaroista. Vaikka vähittäismyyntin kasvu olikin nimellisesti aavistuksen vauhdikkaampaa kuin alkuvuonna 2017, nopeamman inflaatiokehityksen myötä kasvu ei reaalisesti kiihtynyt vaan pysyi noin 8 prosentissa.

Kuluttajahintojen kasvu kiihtyi helmikuussa 2,9 prosenttiin, kun tammikuussa lukema oli 1,5 %. Taustalla on uuden vuoden sijoittuminen tänä vuonna helmikuulle, mikä nosti joidenkin kulutustuotteiden hintoja. Ruoan- ja energianhinnosta puhdistettu pohjainflaatio nousi tammikuusta puoli prosenttiyksikköä 2,5 prosenttiin. Tuottajahintainflaatio maltillistui edelleen ja laski helmikuussa 3,7 prosenttiin tammikuun 4,3 prosentista. Vuonna 2017 tuottajahintojen vuosikasvu kuukausittain oli keskimäärin runsaat 6 %.

### Kiinan teollisuustuotanto, vähittäiskauppa ja investoinnit\*



\* Tammi-helmikuun 2018 investointikehitys pohjautuu hinta-arvioon  
Lähde: Macrobond, CEIC, NBC, BOFIT

## Venäjä

**BOFIT ennustaa Venäjän talouden elpymisen jatkuvan melko hitaana.** Talous elpyi viime vuonna, kun BKT kasvoi 1,5 %. Öljynhinnan muutoksiin nähden edeltänyt lama oli lievä ja elpyminen hidasta, sillä ruplan kelluva kurssi vai-mensi muutoksia tuntuvasti.

**BOFIT odottaa** BKT:n kasvavan tänä vuonna vajaat 2 %, jolloin BKT on hieman suurempi kuin huippuvuonna 2014. Lähivuosina kasvu on noin 1,5 %, jos öljyn hinta pysyy lähellä nykytasoaan ja kun näkyvissä ei ole kunnollisia talouden tulonmuodostuskykyä ja kasvua tukevia uudistuksia.

Kotitalouksien kulutus toipuu edelleen melko maltillisesti. Julkisen talouden palkkojen ja eläkkeiden yleiskorotukset ovat tänä vuonna reaalisesti edelleen pienehköjä, mutta kasvanevat myöhemmin. Yrityssektorin palkkojen odotetaan nousevan kohtuudella tuottavuuden parannuksiin nähden. Kulutuksen kehitystä tukee hidastunut inflaatio.

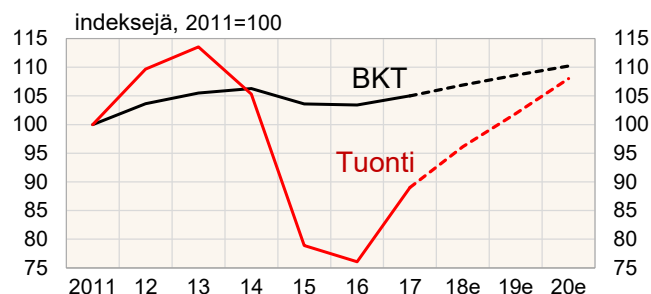
Investointien elpyminen jatkuu, kun kulunut pääomakanta kaipaa korvaamista ja korkea käyttöaste investointeja uuteen kapasiteettiin. Kasvusta ei tule nopeaa, sillä suurhankkeiden isot investointivaiheet alkavat olla ohi ja investointi-intoa painavat etenkin toimintaympäristön puutteet.

Julkisen talouden menot lisääntyvät hitaasti, kun uusi budjettisääntö rajaa menoille puutteet. Sen muodostavat vä- jeraja sekä laskennalliset öljy- ja kaasuverotulot ja odotetulla BKT:n kasvulla hitaahkosti kasvavat muut tulot.

Venäjän viennin määrän kasvu hidastuu, sillä rupla on melko vahva ja energiavienti lisääntyy hitaasti. Venäjän tuonnin toipuminen hidastuu viime vuoden kovasta noususta tänä vuonna ja hidastuminen jatkuu lähivuosina vientitulojen nousun hiipuessa. Tuonnin kasvu on silti melko ripeää. Vuonna 2020 tuonti on lähes vuoden 2012 tasolla.

Riskeinä ennusteelle ovat öljynhinnan mahdolliset poik- keamat odotetusta, maailmantalouden hyviin kasvunäkymiin liittyvät heikomman kehityksen riskit ja kansainvälisten ta- pahutumien kehittyminen. Venäjän viennin määrä voi kasvaa arvioitua paremmin, joskin tuotantopääomasta voi tulla odo- tettua tiukempi rajoite viennille ja laajemminkin kotimaiselle tuotannolle. Venäjällä kaavaillaan verouudistusta, joka voisi hidastaa kulutuksen kasvua ja tukea kotimaista tuotantoa.

### Venäjän BKT:n ja tuonnin määrän kehitys 2012–20



Lähde: Rosstat ja BOFIT.

**Venäjän markkinat reagoivat maltillisesti venäläisdiplo- maattien karkoituksiin.** Alkuviikosta lähes 30 maata seurasi Iso-Britanniaa ja karkotti yhteensä yli 100 venäläistä diplo- maattia. Taustalla on maaliskuun alussa Iso-Britanniassa ta- pahtunut hermomyrkytys, josta maat arvioivat Venäjän ol- leen vastuussa. Laajamittaiset karkotukset olivat voimakas poliittinen signaali, mutta markkinareaktiot jäivät vaisuiksi. Ruplan dollarikurssi heikentyi alkuviikolla 0,4 % ja Mosko- van pörssi-indeksi RTS laski runsaan prosentin. Maltillisista markkinareaktioista huolimatta poliittisten suhteiden kiristy- minen entisestään lisää myös talouden epävarmuuksia.

**Venäjän keskuspankki laski avainkorkoa 0,25 % ja vies- titti jatkavansa samalla linjalla.** Korko on nyt 7,25 %, kun inflaatio oli helmikuussa edelleen 2,2 %. Keskuspankki to- tesi pitävänsä inflaation hidastumista nyt kestäväenä ja arvioi inflaatio-odotusten jatkaneen laskuaan. Siksi se ilmoitti olo- suhteiden pysyessä ennallaan jatkavansa avainkoron laskua tänä vuonna, kunnes korko on inflaation kannalta neutraalilla tasolla eli keskuspankin nykyisen arvion mukaan 6–7 %. Tä- män vuoden lopussa keskuspankki odottaa inflaation olevan 3–4 % eli lähellä sen 4 prosentin tavoitetta. Inflaatoriskeistä keskuspankki nosti nyt ensimmäistä kertaa esiin palkkojen tuottavuutta nopeamman nousun työmarkkinatilanteen kiris- tyessä.

**Venäjän talous elpyi jälleen tammi-helmikuussa.** Venäjän talous vaikuttaa alkuvuonna päässeen takaisin verkkaisen kasvun uralle viime vuoden lopun heikon kehityksen jäl- keen. Elpyminen näyttää siirtyneen kasvun moottorina viime vuonna toimineesta alkutuotannosta ja siihen liittyvistä aloista laajemmalle pohjalle, mutta kehitys on yhä epävar- maa.

Vähittäiskauppa kasvoi tammi-helmikuussa 2 % vuotta aiemmasta. Kaupan kasvu kuitenkin hidastui hieman viime vuoden lopulta, vaikka reaali-palkat kasvoivat yli 10 % vuotta aiemmasta. Nopea nousu näyttää johtuneen lähinnä tietyistä presidentin määräysten mukaisista julkisen sektorin palkan- korotuksista. Reaalitulot supistuivat kuitenkin yhä lähes pro- sentin vuotta aiemmasta, joskin viime vuoden vertailukohtaa nostaa useimmille eläkeläisille maksettu ylimääräinen 5 000 ruplan kertakorvaus (tämän korvauksen vaikutus pois- tettaessa reaalitulot nousivat 2,5 % vuotta aiemmasta).

Teollisuustuotannon kasvu taas kiihtyi alkuvuonna pää- osin jalostusteollisuuden tukemana. Jalostusteollisuus piri- sty selvästi tammi-helmikuussa ja kasvoi 3 %. Kasvua veti- vät mm. metalliteollisuus ja autonrakennus. Kaivannaistuot-annon kasvu sitä vastoin hiipui alle prosenttiin, kun sekä ölj- jyn että maakaasun tuotanto supistuivat vuotta aiemmasta. Samalla putkikuljetukset vähenivät, mikä hidasti koko kulje- tussektorin kasvua selvästi.

Rakentaminen pysyi tammi-helmikuussa vuotta aiem- malla tasollaan lähinnä asuntorakentamisen reippaan kasvun tukemana.

## Kiina

### BOFIT ennustaa Kiinan talouskasvun hidastuvan tulevina vuosina talouden epätasapainojen kasvaessa.

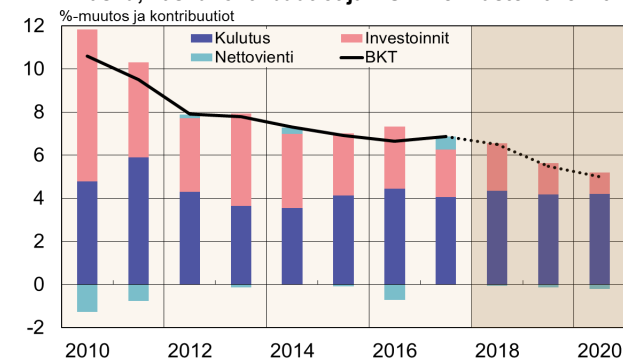
Tuoreessa [BOFIT ennusteessa](#) näkemyksemme Kiinan talouskehityksestä on muuttunut aiempaa negatiivisemmäksi parantuneesta taloussuhdanteesta huolimatta. Aiemmasta arviosta poiketen markkinareformeja ei ole toteutettu eikä velkaantumisen kasvua saatu kuriin toivotulla tavalla, vaan Kiinan talouspolitiikkaa ohjataan yhä korkeilla kasvutavoitteilla. Tästä syystä kuluvan vuoden kasvuennustetta on hieman nostettu vastaamaan virallista 6,5 prosentin tavoitetta.

Nopean kasvun ylläpitäminen käy kuitenkin koko ajan vaikeammaksi. Tulevina vuosina rahoitusmarkkinariskeihin ja valtavien saasteongelmiin puuttuminen on välttämätöntä, mikä yhdessä väestön ikääntymisen ja tuotannon palveluvaltaistumisen kanssa painaa kasvua. BOFIT ennustaa kasvun hidastuvan nykyistä kestävämmälle tasolle noin 5,5 prosenttiin vuonna 2019 ja edelleen noin 5 prosenttiin vuonna 2020. Tällä kasvuvauhdilla Kiinan tavoite kaksinkertaistaa vuoden 2010 BKT vuoteen 2020 mennessä ei aivan toteudu. Kiinan kasvunumeroihin kannattaa kuitenkin suhtautua suurpiirteisesti, sillä kasvutavoitteet kannustavat numeroiden peukalointiin eikä virallisia BKT-tilastoja voi pitää luotettavina.

Rahapolitiikassa Kiinalla on ennustejaksolla miltei mahdoton tehtävä yhtäältä pitää rahoitusolot keveinä talouskasvun tukemiseksi ja toisaalta hillitä velan ja rahoitusmarkkinariskien kasvua. Tilanteen monimutkaisuutta lisää se, että korkotasot maailmalla nousevat. Kun FED viime viikolla jatkoi ohjaukskonsa nostoja, Kiinan keskuspankki vastasi nostamalla 7 päivän avomarkkinaoperaatioidensa korkoa marginaalisesti 0,05 prosenttiyksikköä. Korotus oli lähinnä symbolinen eikä sillä ollut vaikutusta markkinakorkoihin.

Riski vakavasta rahoitusmarkkinahäiriöstä ja talouskasvun merkittävästä hidastumisesta on kasvanut velkatasojen noustessa. Kauppapolitiittiset riskit ovat nyt aikaisempaa konkreettisemmat Yhdysvaltojen uhattua Kiinaa uusilla tuontitulleilla. Poliittikkaviritys on myös muuttunut puolueen roolin korostuessa taloudessa. Vallan keskittyminen harvojen käsiin altistaa virheille politiikan suunnittelussa.

### BKT:n kasvu, kasvukontribuutiot ja BOFIT-ennuste 2018–2020



Lähteet: Kiinan tilastovirasto ja BOFIT

**Yhdysvallat lisää Kiinan kauppapoliittista painostusta.** Presidentti Donald Trumpin hallinto ilmoitti viime viikolla (22.3.) suunnitelmasta määrätä 25 prosentin tulli joukolle korkean teknologian kiinalaistavaroita, koska Kiina polkee tekijänoikeuksia. Edelliseen liittyen Yhdysvallat nosti WTO:ssa kanteen Kiinan harjoittamaa syrjivää teknologian lisensiointipolitiikkaa vastaan, joka hallinnon mukaan estää ulkomaisia yrityksiä kilpailemasta Kiinan markkinoilla.

Luettelo tullien alaisista teknologiatuotteista on tarkoitus julkaista huhtikuun alkupuoleen mennessä, jonka jälkeen alkaa kuukauden pituinen kuulemiskierros ennen kuin tullit voivat tulla voimaan. Tulliuhan alaiset tuotteet liittyvät Kiinan ”Made in China 2025” -teollisuuspoliittiseen ohjelmaan, jota läntiset yritysjärjestöt ovat kritisoineet protektionistiseksi. Uusien tullien alaisen tuotteiden tuonnin arvo vuodessa on arviolta 50–60 mrd. dollaria, joten ne edustava noin 10 prosenttia Yhdysvaltojen Kiinan-tuonnin arvosta.

Ilmoitus uusista tulleista nosti esiin kauppasodan uhkan, mutta sysäsi myös liikkeelle Yhdysvaltojen ja Kiinan neuvottelut Kiinan markkinoiden avaamisesta ja amerikkalaisyritysten toimintaedellytysten parantamisesta Kiinan markkinoilla. Yhdysvallat tavoittelee neuvotteluissa rahoitusmarkkinoiden nykyistä nopeampaa vapauttamista, valtionyritysten tukien leikkaamista, tuontiautojen tullien laskua, nykyistä läpinäkyvämpää säätelyjärjestelmää sekä luopumista käytännöstä, jonka mukaan monien alojen amerikkalaisyritykset pääsevät Kiinan markkinoille vain perustamalla yhteisyrityksen kiinalaisyrityksen kanssa.

Kiina on korostanut haluavansa neuvotteluratkaisua ja se on myös viitannut joidenkin reformien nopeutettuun toimeenpanoon. Samalla maa on kuitenkin korostanut myös valmiuttaan vastatoimiin. Välittömästi Trumpin viimeviikkoisen tulliuhkauksen jälkeen Kiina asetti tuontitullit mm. yhdysvaltalaiselle sianlihalle, hedelmille ja teräspuutuille vastatoimena Yhdysvaltojen maaliskuun alussa ilmoittamille teräksen ja alumiinin tuontitulleille. Yhdysvaltojen teräs- ja alumiinitullit sekä nyt ilmoitetut Kiinan vastatoimet vaikuttavat vain marginaalisesti maiden väliseen kauppaan.

### Guo Shuqing Kiinan uuden pankki- ja vakuutusvalvojan johtoon sekä keskuspankin puoluesihteeriksi.

Kansankongressissa hyväksyttiin pankki- ja vakuutusvalvonnan yhdistäminen uudeksi markkinaregulaattoriksi (CBIRC), jonka johtoon nimitettiin aiemmin pankkivalvontaa johtanut Guo Shuqing. Hieman yllättäen Guo nimitettiin myös keskuspankin puoluesihteeriksi. Maaliskuussa keskuspankista eläköitynyt Zhou Xiaochuan hoiti sekä pääjohtajan ja puoluesihteerin virkoja, ja uusi nimitys herättikin keskustelua uudeksi pääjohtajaksi nimetyn Yi Gangin valtaoikeuksista. Guo kuuluu puolueen 205-jäseniseen keskuskomiteaan, Yi ei.

Keskuspankin ilmoituksen mukaan pääjohtaja Yi vastaa kaikesta työstä keskuspankissa ja Yi ja Guo sijaistavat toisiaan pääjohtajan ja puoluesihteerin viroissa. Muutoin pääjohtaja Yin arvellaan keskittyvän rahapolitiikkaan puoluesihteerin Guon valvoessa hallintoa ja strategisia linjauksia.





## Kiina

**Kiinalaisten isojen pankkien tulokunto parani viime vuonna.** Kiinalaisista pankeista viisi suurinta, pääosin valtionomisteiset Commercial Bank of China, China Construction Bank, Agricultural Bank of China, Bank of China ja Bank of Communications julkistivat maaliskuun lopulla viime vuoden tuloksensa. Pankkien yhteenlasketut voitot kasvoivat edellisvuodesta runsaat 3 %, vaikka oman pääoman tuotto laskikin hieman. Perinteisen pankkitoiminnan kannattavuutta heijasteleva korkokate kasvoi edellisvuodesta neljän pankin osalta (poikkeuksena BoComm).

Valtaosa vähittäistalutuksista on Kiinassa suurten pankkien hallussa, ja pienemmät pankit hankkivat varansa lähinnä pankkien välisiltä markkinoilta. Näin suuret pankit hyötyvät yleisen korkotason noususta myös lainatessaan ylimääräisiä varojaan toisille pankeille. Hoitamattomien lainojen osuudet koko lainakannasta laskivat jo ennestään hyvin matalista lukemista 1,5–1,8 prosenttiin. Useiden arvioiden mukaan luku on todellisuudessa huomattavasti tätä suurempi. Vuoden 2017 osalta pankeilla tuli olla 150 prosentin varaukset hoitamattomiin saamisiin nähden ja raja ylittyikin kaikkien viiden ison pankin osalta. Uudet vaatimukset määrittellään tapauskohtaisesti, ja alaraja voi laskea pankista riippuen aina 120 prosenttiin ([Viikkokatsaus 11/2018](#)). Viranomaisten pyrkimyksenä on varmistaa pankkien pääomien riittävyys varjopankkisektoria kohtaan asetettujen rajoitusten siirtäessä lainanantoa takaisin pankkien taseisiin.

Kiinan pankkiyhdistys ja konsulttityhtiö PwC tekevät vuosittain kyselyn lähes 2000 kiinalaispankkiirille. Viimeisimmässä kyselyssä pankkiirit korostivat luottoriskejä suurimpana pankkitoiminnan epävarmuustekijänä. Luottoriskejä kasvattavat taloustilanteen heikentyminen joillakin alueilla ja toimialoilla sekä yhä vaikeammaksi käyvä hoitamattomien luottojen järjesteleminen. Yli 90 % vastaajista koki pankkitoiminnan sääntelyn kiristyneen. Kaikesta huolimatta lähitulevaisuus nähdään valoisana, sillä hoitamattomien luottojen uskotaan seuraavien kolmen vuoden aikana edelleen laskevan ja voittojen kasvavan viime vuotta ripeämmin.

**Kiinan ja Yhdysvaltojen kauppapoliittiset kiistat jatkavat kärjistymistä.** Maaliskuun lopulla presidentti Trump ilmoitti uudesta suunnitelmasta asettaa 25 prosentin ylimääräinen tuontitulli joukolle kiinalaistuotteita, jos Kiina ei avaa markkinoitaan ja lopeta tekijänoikeuksien rikkomista. Suunnitelma konkretisoitui tiistaina 3.4., kun Yhdysvallat odotetusti julkaisi yli 1 300 tuotetta sisältävän listan kiinalaisista tuontitavaroista, joihin korotettu tulli tullaan tarvittaessa kohdentamaan. Yhdysvallat toi näitä tuotteita Kiinasta viime vuonna noin 50 mrd. dollarin arvosta (10 % koko Kiinan-tuonnista). Lista sisältää kirjavan valikoiman lääkkeitä, sairaalalaitteita, erilaisia koneita, elektroniikkaa ja muita tavaroita. Yhdysvaltain hallinnon mukaan tullit kohdistuvat

Kiinan protektionistista teollisuuspolitiikkaa vastaan.

Kiinan vastaus listan julkaisemiseen tuli heti keskiviikkona 4.4., kun se julkaisi oman listan 106 amerikkalaisesta tuontituotteesta, joille se tarvittaessa asettaa 25 prosentin lisätullin. Yhdysvaltojen tapaan Kiinan toimet kohdistuvat tuontiin, jonka arvo vuositasona on noin 50 mrd. dollaria (32 % Kiinan Yhdysvaltojen-tuonnista). Listalla on mm. soijapavut, lentokoneita ja autoja.

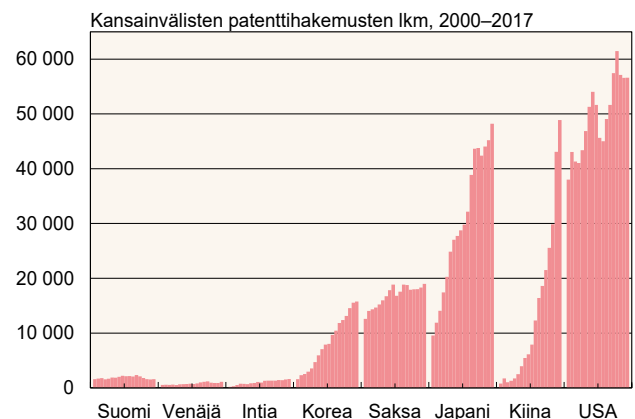
Vaikka tilanne on kehittynyt vaaralliseen suuntaan, neuvotteluratkaisulle on vielä aikaa. Yhdysvaltojen tullikorotukset (ja Kiinan vastatoimet) tulevat kuulemisprosessin takia voimaan aikaisintaan toukokuun lopussa. Kiina on jo pitkään puhunut uudistuksista, joita Yhdysvallat nyt hakee (ja monet muutkin toivovat), mikä tarjoaa pohjan neuvotteluille.

**Jo viidennes kansainvälisistä patenttihakemuksista on peräisin Kiinasta.** Maailman henkisen omaisuuden järjestön WIPO:n vuosittaisen raportin mukaan maailmassa haettiin vuoden 2017 aikana 243 500 kansainvälisen patenttisopimuksen (PCT) mukaista patenttia, mikä on 4,5 % edellisvuotta enemmän. Kiinassa patenttihakemusten määrä on kasvanut vuodesta 2003 lähtien yli 10 prosentin vuosivauhtia ja se nousi viime vuonna Japanin ohi maailman toiseksi suurimmaksi patenttien hakijamaaksi.

Vuoden 2017 viisi suurinta patenttien hakijamaata olivat Yhdysvallat, Kiina, Japani, Saksa ja Etelä-Korea. Intia oli 16. sijalla 1 603 hakemuksella juuri ennen Suomea (1 595 hakemusta). Venäjällä (sijalla 23) patenttihakemusten määrä kasvoi edellisvuodesta lähes 23 % 1 097 hakemukseen.

Kiinalaiset telealan yritykset Huawei ja ZTE olivat maailman suurimmat patentinhakijat ja kattoivat yhdessä 3 % maailman kaikista PCT-patenttihakemuksista. Kymmenestä isoimmasta patentinhakijasta seitsemän oli Aasiasta, kaksi Yhdysvalloista ja yksi Ruotsista. Kiinassa ja Koreassa haettiin eniten digitaalisen tietoliikenteen patenteja, Japanissa patentit keskittyivät eniten sähkökoneisiin, Yhdysvalloissa tietokonetekniikkaan ja Saksassa liikenneteknologiaan.

### Kiinassa PCT-patenttihakemusten määrä kasvaa nopeasti



Lähde: WIPO.

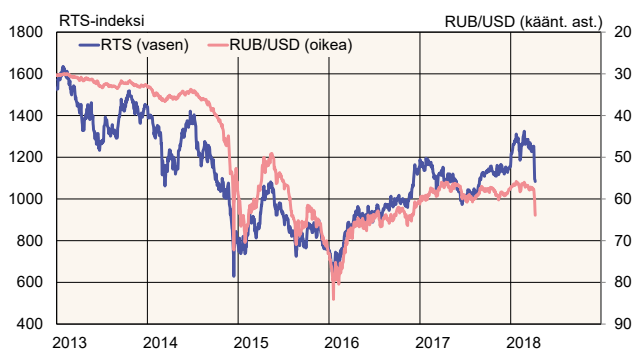


## Venäjä

**Venäjän markkinat myllerryksessä Yhdysvaltojen uusien pakotteiden jälkeen.** Yhdysvallat lisäsi 6.4. pakotelistalleen 24 venäläistä liike- ja virkamiestä sekä 15 yritystä. Suuri osa yrityksistä on itsekin pakotelistalle joutuneen oligarkki Oleg Deripaskan omistamia kuten maailman suurimpiin alumiinintuottajiin kuuluva Rusal. Pakotteiden alaisiksi joutuneiden henkilöiden ja yritysten Yhdysvalloissa olevat varat jäädytetään ja amerikkalaisten toiminta niiden kanssa on yleisesti kielletty. Myös muut kuin amerikkalaiset voivat joutua pakotteiden kohteiksi, jos edesauttavat niiden merkittäviä liiketoimia.

Markkinareaktiot Venäjällä olivat aluksi voimakkaita, mutta sittemmin tilanne on hieman tasaantunut. Moskovan pörssi-indeksi RTS on pudonnut tällä viikolla 12 % ja rupla heikentynyt noin 10 % dollarin ja euron suhteen. Voimakkaimmin ovat kärsineet suoraan pakotteiden kohteeksi joutuneet pörssiyritykset, mutta myös monien muiden, kuten metalliyhtiöiden ja pankkien, osakekurssit laskivat Moskovassa selvästi. Viime viikon pakotteiden lisäksi markkinoita ovat hermostuttaneet Yhdysvalloissa esitetty lakialoite Venäjän valtionvelkaan kohdistuvista pakotteista sekä Venäjän ja Yhdysvaltojen välisten jännitteiden kiristyminen Syyriassa. Hermostuneisuus markkinoilla jatkunee lähipäivinä, mutta ilman uusia ongelmia tilanne rauhoittunee.

### Venäjän pörssi-indeksi RTS ja ruplan dollarikurssi



Lähde: Macrobond.

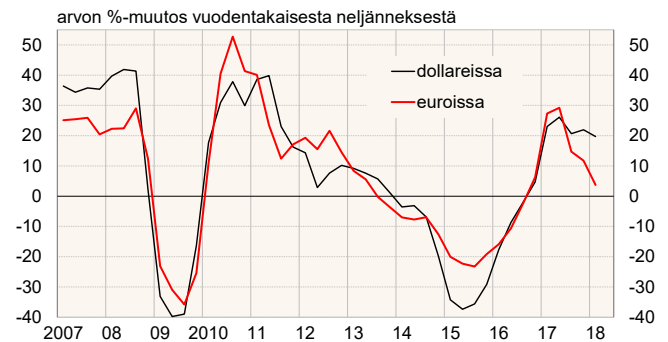
**Venäjän tuonnin elpyminen hidastunut, yksityisen pääoman virta ulos hieman lisääntynyt.** Tavaraja palvelutuonti kasvoi vuoden ensimmäisellä neljänneksellä vuotta aiemmasta 20 % dollareissa, joka on Venäjän ulkomaankaupan ja maksutaseen tilastointivaluutta. Euroissa tuontimenot lisääntyivät vain noin 4 %, sillä euron kurssi dollariin nähden on vahvistunut vuodentakaisesta harvinaisen paljon. Tavaratuonti lisääntyi hieman hitaammin kuin palvelujen tuonti, johon sisältyvä venäläisten matkailumenojen kasvu oli hidastumisestaan huolimatta euroissa 14 %.

Venäjän tavaraja palveluviennin tulot nousivat dollareissa 20 %, mutta euroissa vain muutaman prosentin. Tähän

tahtiin kasvoivat tavaraviennin tulot sekä kokonaisuutena että erikseen energiaviennin ja muun viennin osalta. Vaihrotaseen ylijäämä nousi vuositasolla noin 2,5 prosenttiin BKT:stä.

Pääoman nettovirta yrityssektorilta ulkomaille lisääntyi ensineljänneksellä kasvettuaan hieman jo viime vuoden toisella puoliskolla. Lukuun ottamatta Venäjälle tulleita suoria sijoituksia pääomaa virtasi ulos yrityssektorin kaikkien keskeisten ulkomaisten velka- ja saatavaerien puitteissa.

### Venäjän tavaraja palvelutuonin menojen kehitys



Lähde: Venäjän keskuspankki.

**Venäjän maakaasutuotanto kasvoi reippaasti viime vuonna.** Venäjä tuotti viime vuonna maakaasua 690 mrd. m<sup>3</sup> (sis. liitännäiskaasun) ja tuotanto kasvoi 8 % supistuttuaan kolme vuotta. Kaasun tuotannon kehitys määräytyy pitkälti kysynnän mukaan rajallisten varastointimahdollisuuksien vuoksi. Viime vuonna kysyntää tuki sekä kotimaisen talouden elpyminen että viennin reipas kasvu. Venäjän talousministeriö odottaa kaasun tuotannon supistuvan tänä vuonna hieman ja kasvavan 1–2 % vuodessa 2019–2020.

Venäjä on maailman toiseksi suurin maakaasun tuottaja Yhdysvaltojen jälkeen vajaan viidenneksen osuudella globaalista tuotannosta. Valtaosa eli noin 90 % Venäjän kaasusta tuotetaan edelleen Jamalin Nenetsien autonomisessa piirikunnassa ja siellä sijaitsee myös suuri osa Venäjän kaasuvarannoista. Nesteytettyä kaasua eli LNG:tä tuotetaan Sahalinilla sekä Jamalin niemimaalla ja sen yhteenlaskettu tuotantokapasiteetti on tällä hetkellä noin 15 milj. tonnia (20 mrd. m<sup>3</sup>), mikä vastaa 5 % globaalista LNG-tuotannosta.

Venäjän maakaasun tuotannosta noin kolmannes menee vientiin ja maakaasu on yksi Venäjän keskeisimmistä vientituotteista, vaikka ei läheskään yhtä tärkeä kuin öljy. Viime vuonna Venäjä sai kaasuvientituloja runsaat 40 mrd. dollaria (öljystä ja öljytuotteista yli 150 mrd. dollaria), mikä vastasi 11 % koko tavaravientituloista.

Valtaosa Venäjän maakaasun viennistä kuljetetaan edelleen putkia pitkin ja viennistä noin kaksi kolmannesta menee EU-maihin. Muita suurimpia markkinoita ovat Turkki ja Valko-Venäjä. Venäjän LNG-tuotanto taas viedään pääosin Itä-Aasiaan, jonne ei vielä mene Venäjältä kaasuputkia. Venäjältä Kiinaan rakennettavan Siperian Voima -putken on määrä valmistua vuoden 2019 lopussa.

## Kiina

**Presidentti Xi lupasi aikaisempaan tapaan uudistuksia ja avoimempaa pääsyä Kiinan markkinoille.** Boao Forumissa Kiinassa tiistaina (10.4.) pitämässään puheessa presidentti Xi Jinping lupasi odotetusti, että maa jatkaa avautumista. Kiina katsoo sen ja muiden maiden hyötyneen Kiinan vuosikymmeniä jatkuneesta avautumisesta ja avautumisen jatkuminen on tärkeää myös tulevaisuudessa. Vaikka Xi ei suoraan maininnut Yhdysvaltojen ja Kiinan kauppasuhteiden viimeaikaista kärjistymistä, puhe viestitti siitä, että Kiina on vastaamassa presidentti Trumpin esittämiin huoliin.

Puheessaan Xi lupasi Kiinan toteuttavan tämän vuoden aikana marraskuussa ilmoitetut rahoitusmarkkinoiden avaamistoimet, jotka pitävät sisällään ulkomaista omistusta koskevien rajoitusten poistamisen pankki- ja rahoitusalan yrityksiltä. Ulkomaisten vakuutusyhtiöiden toiminnan vapautamista nopeutetaan. Teollisuuden puolella Kiina helpottaa auto-, lentokoneiteollisuutta ja laivanrakennusta koskevia ulkomaista omistusosuutta koskevia rajoituksia ”niin nopeasti kuin mahdollista”. Näillä aloilla ulkomaiset yritykset on toistaiseksi pakotettu yhteisyritysten perustamiseen kiinalaisyri-tysten kanssa ehtona sille, että yritykset pääsevät Kiinan markkinoille. Kiina aikoo myös alentaa joidenkin tuontitar-voiden tulleja. Näihin tavaroihin lukeutuvat erityisesti autot, joiden tuontitullit ovat tällä hetkellä 25 %.

Kiinaan tehtäviä ulkomaisia investointeja on tarkoitus helpottaa tarkentamalla listaa (negative list), joka määrittelee toimialat, joilla ulkomaisia investointeja rajoitetaan ja joille vaaditaan erityislupa. Muita investointeja kohdeltaisiin kuten kotimaisia investointeja eikä etukäteislupaa vaadittaisi.

Yhdysvaltojen näkyvästi esille nostamiin tekijänoikeusrikkomuksiin Kiina tarttuu avaamalla uudelleen valtion tekijänoikeustoimiston ja koventamalla tekijänoikeusrikkomuksista annettavia rangaistuksia. Kiina pyrkii myös nopeuttamaan liittymistä WTO:n julkisten hankintojen sopimukseen, mihin se sitoutui vuonna 2001 liittyessään WTO:hon.

Useimmat presidentti Xin esittämät reformit ovat olleet esillä jo aikaisemmin, mutta toimeenpanovaiheeseen asti ei ole päästy. Yhdysvallat ilmoitti olevansa tyytyväinen Xin linjauksiin, mutta vaatii näyttöjä toimeenpanosta. EU:n kauppakamari Kiinassa on samoilla linjoilla ja perää yksityiskohtaisempaa tietoa linjausten merkityksen arvioimiseksi. Tiedot siitä, käyvätkö Kiina ja Yhdysvallat jo neuvotteluja tilanteen ratkaisemiseksi, ovat ristiriitaiset.

**Kiina aloitti juanmääräisten öljyfutuuri-kaupan Shanghaiin johdannaispörssissä.** Kiina nousi viime vuonna Yhdysvaltojen ohi maailman suurimmaksi öljyntuotajaksi, ja jo kauan suunnitteilla olleet juanmääräiset öljyfutuuriit lanseerattiin Shanghaissa maaliskuun lopulla. Öljyfutuuriit ovat kiinalaisista johdannaisista ensimmäiset, joilla kansainväliset sijoittajat voivat käydä vapaasti kauppaa.

Öljy on perinteisesti hinnoiteltu maailmanmarkkinoilla Yhdysvaltojen dollareissa ja viiteöljyalaatuna käytetään pääasiassa Euroopassa ja Yhdysvalloissa paljon käytettyjä öljyalaatujia (WTI New Yorkissa ja Brent Lontoossa). Nyt käynnistynyt juanmääräinen futuurikauppa antaa mahdollisuuden saada viitehinta myös aasialaisten öljynjalostajien eniten käyttämille laaduille. Kiinalaiset yritykset voivat johdannaisen avulla saada kustannushyötyjä ja suojautua tehokkaammin hintamuutoksilta. Samalla pyritään vahvistamaan juanin kansainvälistymistä. Reutersin mukaan futuurikauppa on myös ensiaskeleksi Kiinan pyrkimyksissä tehdä juanista kelpoiva öljykauppojen maksuvaluutta dollarin rinnalle.

Ensimmäisten sijoittajien joukossa oli kiinalaisten lisäksi myös kansainvälisiä toimijoita mm. Sveitsistä ja Yhdysvalloista. Juamääräisten öljyfutuuriin houkuttelevuutta määrittää paljolti juanin kansainvälinen käyttö, mikä vaatisi pääomarojoitusten höllentämistä. Erinäiset kaupankäynnin rajoitukset ja pääoman liikkuvuuden esteet ovat tähän asti tehokkaasti rajoittaneet ulkomaisten sijoittajien halua osallistua Kiinan arvopaperimarkkinoille.

**Kiina pyrkii lisäämään soijan tuotantoa.** Kiina ostaa kaksi kolmasosaa maailmanmarkkinoilla myytävistä soijapavuista. Soijalla tyydytetään keskeinen osa Kiinan tuotantoeläinten proteiiniintarpeesta, ja kotimainen tuotanto kattaa vain pienen osan soijan kysynnästä. Nykyisen viisivuotissuunnitelman 2016–2020 tavoitteena on vähentää Kiinan riippuvuutta tuontisoijasta kannustamalla maanviljelijöitä tuottamaan enemmän soijapapua maissin kustannuksella. Vuoteen 2020 mennessä maissin viljelypinta-alan halutaan laskevan 13 % vuoden 2015 tasosta ja soijapavun viljelyalan kasvavan 40 %.

Kiinassa maissista on ollut ylituotantoa, sillä aiemmin käytössä ollut maissin takuuhinta oli niin korkea, että se kannusti maanviljelijöitä maissinviljelyyn kysynnästä riippumatta. Soijanviljelyä kannustetaan nykyään etenkin merkittävillä viljelytuilla. Myös tuontitullien käyttämistä soijanviljelyn lisäämiseksi on spekuloitu, sillä ne nostaisivat kotimaisia tuottajahintoja. Yli kolmannes Kiinan tuontisoijasta tulee Yhdysvalloista, ja maiden välisten kauppakiistojen kärjistyessä Kiina onkin väläytellyt 25 prosentin tulleja Yhdysvalloista tuotavalle soijalle. Soijaan kohdistuvat tuontirajoitukset haittaisivat kuitenkin lihantuotantoa ja kiihdyttäisivät inflaatiota, sillä kolmannes Kiinan tuonnista tulee Yhdysvalloista. Näin suurta määrää on vaikea korvata tuonnilla muista maista. Suurin osa soijapapujen tuonnista on kiinalaisten eikä enää monikansallisten yritysten käsissä.

Vuonna 2017 soijapapujen tuotanto kasvoi 12 % ja maissin tuotanto laski noin -2 %. Soijapavun tuontivolyymi kasvoi kuitenkin noin 14 %, kun taas maissin tuonti laski lähes -11 %. Tämän vuoden näkymiä sotkee kauppasodan uhka ja sen vaikutus soijan ja maissin hintaan.

Suurin osa maataloustuotteiden takuuhinnoista on pois-tettu, mutta vehnällä ja riisillä ne ovat vielä käytössä.

## Venäjä

**Venäjällä talouden elpyminen takkuillut jälleen.** Kokonaisuutena tämän vuoden ensimmäinen neljännes oli parempi viime vuoden jälkipuoliskon pysähtykseen nähden. Venäjän keskuspankki arvioi ensineljänneksen BKT:n olleen vähintään 1,5 % vuodentakaista suurempi vuosikasvun oltua viime vuoden viimeisellä neljänneksellä alle prosentin.

Kausitasoitettu teollisuustuotanto kuitenkin väheni jälleen helmikuussa ja kasvoi maaliskuussa vain hieman. Tuotantoa oli maaliskuussa vähemmän kuin viime vuoden keväällä ja kesällä, vaikka koko neljänneksen vuosikasvu oli vajaat 2 %. Kaivannaisteollisuudessa tuotanto on tänä vuonna kasvanut viime vuoden lopun pohjista ja oli ensineljänneksellä prosentin vuodentakaista suurempi. Jalostusteollisuuden tuotanto on pysynyt ennallaan tänä vuonna, mutta viime vuoden ensineljänneksen notkosta tuotanto on lisääntynyt yli 2 %.

Kausitasoitettu vähittäiskaupan myynti on tänä vuonna jatkanut toipumistaan, mutta hitaasti. Ensimmäisellä neljänneksellä myyntiä oli runsaat 2 % enemmän kuin vuotta aiemmin. Kulutus on saanut tukea kotitalouksien reaalitylojen vähittäisestä elpymisestä, joka nosti ensineljänneksen reaalitylot 3 % vuodentakaista suuremmiksi (kun viime vuoden tuloista jätetään pois eläkeläisten saama kertasumma). Julkisen talouden palkkoja on korotettu nopeasti.

Rakentaminen on vähentynyt edelleen tänä vuonna. Ensimmäisellä neljänneksellä luisua vuotta aiemmasta oli 4 %. Tavarakuljetusten vuosikasvu nousi putkikuljetusten reippaan maaliskuun johdosta pitkälti yli kolmeen prosenttiin.

### Talouden eräiden pääsektoreiden reaalin kehitys 2015–18



Lähde: Rosstat

**Venäjällä ja Yhdysvalloilla tuumaustauko uusien pakotteiden osalta.** Venäjällä on laadittu lakiehdotus Yhdysvaltoihin ja mahdollisesti myös muihin maihin kohdistuvista uusista pakotteista, mutta sitä on määrä käsitellä duumassa vasta toukokuun puolivälissä. Ehdotus on kuitenkin jo herättänyt vastalauseita joidenkin venäläisten yritysten ja asian tuntijoiden keskuudessa. Pakotevalikoimaan esitetään mm.

rajoituksia tuontiin ja vientiin sekä julkisiin hankintoihin, mutta niiden käyttönotosta päättää presidentti. Osa esitetyistä toimista on tosin jo voimassa aiempien pakotteiden ja tuonninkorvaustavoitteiden puitteissa (esimerkiksi useiden elintarvikkeiden tuontirajoitteet).

Myös Yhdysvaltojen odotettiin alkuvuodesta ilmoittavan jälleen uusista Venäjään kohdistuvista pakotteista, jotka nyt liittyisivät Venäjän antamaan tukeen Syyrian hallinnolle. Yhdysvaltain hallinto ilmoitti kuitenkin lopulta vasta harkitsevansa uusia pakotteita.

Kun molemminpuoliset lisäpakotteet näyttäivät vähintään lykkäytyneen, on Venäjän hermostunut markkinatilanne viime päivinä hieman tasaantunut. Moskovan pörssi-indeksi RTS on noussut ja rupla on vahvistunut varovaisesti viime viikon pohjalukemistaan. Finanssiministeriön päivittäiset valuuttaostot on kuitenkin lopetettu väliaikaisesti ruplan kurssiin kohdistuvien paineiden vähentämiseksi.

Venäjällä on pohdittu myös mahdollisia tukitoimia Yhdysvaltojen edellisten pakotteiden kohteeksi joutuneiden yritysten tukemiseksi. Maahan on ehdotettu perustettavaksi veroparatiiseja muistuttavia erityisalueita, joihin pakotteiden kohteeksi joutuneet yritykset voisivat siirtää toimintojaan ja pääomiaan ulkomaisista veroparatiiseista. Lisäksi yrityksiiä on kaavailtu tuettavan mm. julkisten hankintojen ja puolustusteollisuuden tarpeisiin perusteilla olevan pankin kautta.

**IMF ennustaa Venäjän talouden kasvavan 1,7 % tänä vuonna.** Ensi vuonna BKT:n kasvun odotetaan tuoreessa World Economic Outlookissa hidastuvan 1,5 prosenttiin, mikä näyttää myös olevan IMF:n arvio Venäjän pitkän aikavälin kasvupotentiaalista. IMF:n ennusteen mukaan Venäjä ja Etelä-Afrikka ovat tänä ja ensi vuonna hitaimmin kasvavia niiden maiden joukossa, joita on yleisesti pidetty nousevina talouksina. Kiinan talouden järjestö ennustaa kasvavan tänä vuonna 6,6 % (6,4 % vuonna 2019) ja Intian 7,4 % (7,8 %).

IMF ennustaa koko maailmantalouden kasvavan tänä ja ensi vuonna 3,9 %. Siten Venäjän osuus maailmantaloudesta jatkaa supistumistaan. Markkinavaluuttakursseilla mitattuna Venäjän osuus globaalista BKT:stä on tänä vuonna enää 2 %, kun se vuosien 2012–2013 huipussa oli noin 3 %.

IMF:n mukaan Venäjän asukasta kohden laskettu BKT ostovoimapariteetin suhteen korjattuna oli viime vuonna noin 27 800 dollaria eli 63 % Suomen tasosta. Ennen vuoden 2008 kansainvälistä talouskriisiä venäläisten elintaso nousi nopeasti, mutta se on sittemmin ottanut muita maita kiinni paljon hitaammin. Viime vuosina venäläisten elintasoero mm. EU-maihin on pikemmin kasvanut.

### Venäjän BKT:n kasvuennusteita 2018–19, %

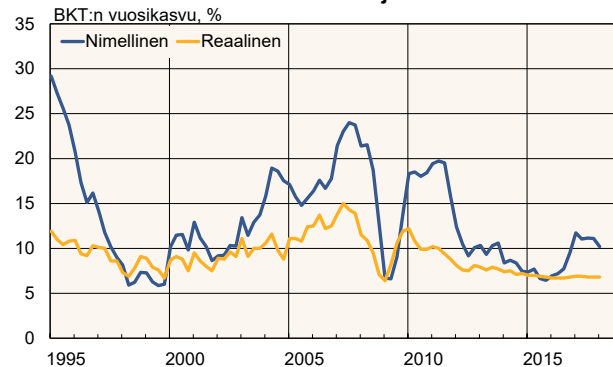
	2018	2019
IMF (4/18)	1,7	1,5
BOFIT (3/18)	1,8	1,6
Consensus Economics (3/18)	1,9	1,8
Venäjän keskuspankki (3/18)	1,5-2	1,5-2

## Kiina

**Kiinan kasvu jatkuu epäuskottavan tasaisena.** Kiinan tilastoviraston mukaan maan BKT kasvoi ensimmäisellä neljänneksellä 6,8 % vuodentakaisesta eli täsmälleen samaa vauhtia kuin kahdella edellisellä neljänneksellä. Virallisten tilastojen antama kuva Kiinan viime vuosien talouskasvun äärimmäisestä tasaisuudesta tuskin on uskottava kuvaus suuria muutoksia läpikäyvän talouden todellisesta kehityksestä.

BKT-tilastoihin liittyvistä tulkintaongelmista huolimatta talouskasvu jatkuu silti ilmeisen vahvana kotimaisen kulutuskysynnän vetämänä. Monien kuukausi-indikaattoreiden (teollisuus, investoinnit, sähkö) mukaan kasvu näyttäisi kuitenkin olevan hidastumassa. Kasvun rakenteellisen hidastumisen lisäksi talouteen kohdistuvia riskejä lisäävät Kiinan ja Yhdysvaltojen kauppapoliittisten kiistojen sekä velkaongelman kärjistyminen.

### Kiinan BKT:n kasvu virallisten tilastojen mukaan



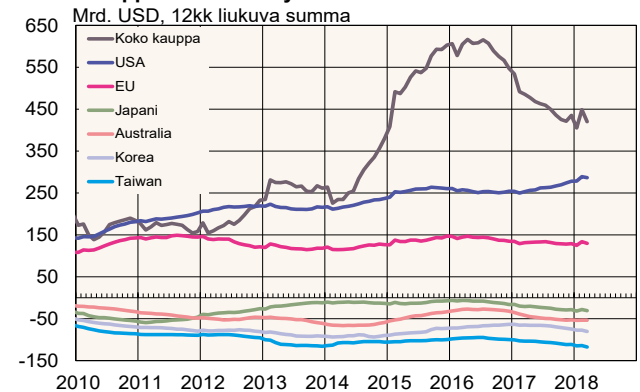
Lähde: CEIC ja BOFIT

**Kiinassa koko tavarakaupan ylijäämä supistui alkuvuonna, mutta kasvoi Yhdysvaltojen kanssa.** Kiinan tavaravienti oli vuoden ensimmäisellä neljänneksellä 545 mrd. dollaria, mikä on 14 % edellisvuotta enemmän. Tuonnin arvo kasvoi 19 % lähes 500 mrd. dollariin. Kuluvaan vuoden koko kauppataaseen ylijäämä supistui 49 mrd. dollariin. Vaikka koko kauppataaseen ylijäämä supistui, Kiinan ylijäämä Yhdysvaltojen kanssa kasvoi tammi–maaliskuussa 18 % vuotta aiemmasta 58 mrd. dollariin. Muiden maiden kanssa Kiinan viime vuoden tammi–maaliskuun 14 mrd. dollarin ylijäämä kääntyi nyt reilun 9 mrd. dollarin alijäämäksi.

Yhdysvaltojen-kaupan ylijäämän kasvu ei helpota kauppapoliittisesti herkkää tilannetta. Yhdysvaltain valtiovarainministeriö julkaisi 13.4. puolivuositilaston kauppaporttinsa. Se oli vakavasti huolestunut Kiinan-kaupan alijäämästä ja epäreiluista käytännöistä, mutta ei nimennyt Kiinaa valuuttamanipulaattoriksi. Juanin heikentämisen sijaan Kiinanahan on viime vuosina tukenut sen arvoa. Maanantaina 16.4. Yhdysvaltain kauppaministeriö asetti yhdysvaltalaisyrittäjille seitsemän vuoden komponenttien myyntikiellon kiinalaiselle telealan jättille ZTE:lle. Virallisesti kiellon syynä on ZTE:n

kaupankäynti Iranin kanssa. Yhdysvaltalainen Qualcomm menettää yhden tärkeistä asiakkaistaan, koska sen valmistamia mikrosiruja löytyy lähes joka toisesta ZTE:n puhelimesta. Tiistaina 17.4. Kiina puolestaan asetti väliaikaisen 179 prosentin polkumyyntitullin yhdysvaltalaiselle durralle, jonka tuonnin arvo oli viime vuonna noin miljardi dollaria.

### Kiinan kauppataaseen kehitys alueittain



Lähde: Macrobond ja BOFIT.

**Kiina laskee pankkien varantovaatimusta prosenttiyksiköllä.** Keskuspankin laskee pienissä ja keskisuurissa pankeissa olevien talletusten varantovaatimusta 15:stä 14 prosenttiin ja suurten pankkien 17:stä 16 prosenttiin. Päätös tulee voimaan 25. huhtikuuta. Pankkien on käytettävä valtaosa vapautuvista varoista keskuspankista ottamiensa erääntyvien MLF-lainojen takaisinmaksuun, joten varantovaatimuksen laskun rahamarkkinoita keventävä vaikutus on suhteellisen vähäinen. Se tukee kuitenkin pankkien kannattavuutta, koska ne voivat maksaa MLF-luottoonsa (uusien vuoden mittaisen lainojen korko tällä hetkellä 3,3 %) varantotalletuksilla, joille maksetaan pienempää korkoa (1,6 %).

MLF-lainoja erääntyy kesäkuun alkuun mennessä yhteensä 891 mrd. juania (140 mrd. USD). Uusia vuoden mittaisia MLF-lainoja keskuspankki on myöntänyt liikepankeille kuluvaan vuonna 1 591 mrd. juanilla. Toisaalta pankkien lyhytaikaiseen (1-30 pv) lainatarpeeseen tarkoitettuja SLF-lainoja on käytetty viime vuotta vähemmän. Keskuspankki sääntelee pankkisektorin likviditeettiä myös avomarkkinaoperaatioiden avulla, joiden tuloksena likviditeettiä on kuluvaan vuonna vähennetty noin 800 mrd. juanin verran. Näiden lisäksi keskuspankki tukee rahoitusjärjestelmän likviditeettiä politiikkapankeille myönnettyillä PSL-luotoilla. Maaliskuun lopussa PSL-lainojen kanta oli lähes 3 000 mrd. juania ja niiden nettolisäys kuluvaan vuonna 304 mrd. juania.

Rahapolitiikan todellisen viron arviointi on vaikeaa, sillä korkopolitiikalla ei vielä ole Kiinassa samalaista asemaa kuin kehittyneissä talouksissa. Keskuspankin avomarkkinaoperaatioiden ja lainaohjelmien (MLF, SLF) kautta liikepankeille tarjottavan rahoituksen korkoja on nostettu vain symboliset 0.05 prosenttiyksikköä Yhdysvaltojen parin viimeisen koronnoston yhteydessä.



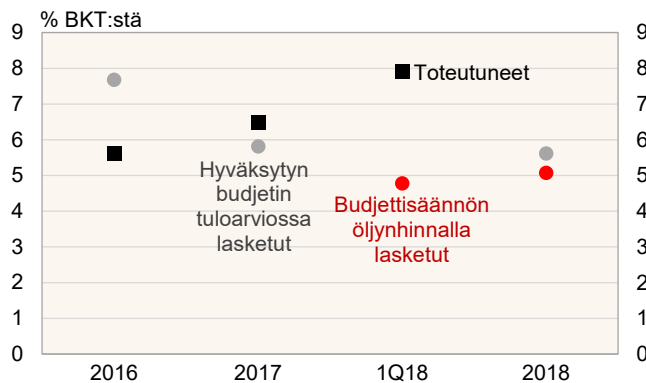
## Venäjä

**Venäjän valtiolle tullut paljon ylimääräisiä öljytuloja.** Federaatiobudjetin tulot lisääntyivät tämän vuoden ensimmäisellä neljänneksellä edelleen nopeasti, pitkälti yli kymmenesosan vuodentakaisesta. Tulojen nousu perustui valtaosin öljy- ja kaasuverotuloihin, jotka kasvoivat yli 20 % vuotta aiemmasta. Muut budjettitulot lisääntyivät arvonlisäveroista saatavien tulojen nousun johdosta.

Budjettiin tuli ensimmäisellä neljänneksellä ns. ylimääräisiä öljy- ja kaasuverotuloja määrä, joka vastaa peräti 3 % BKT:stä. Budjettisäännön mukaan öljytuloista ylimääräisiä ovat ne, joita kertyy öljyn hinnan ylittäessä menojen määrittämisessä käytetyn ns. perushinnan. Säännössä Urals-öljyn perushinta tälle vuodelle on vajaat 41 dollaria ja budjetin tuloarviossa oletettu hinta 44 dollaria, kun taas ensimmäisen neljänneksen toteutunut hinta oli 65 dollaria. Säännön mukaan ylimääräiset öljyverotulot säästetään. Viime vuonna ylimääräisiä öljyverotuloja kertyi prosentin verran suhteessa BKT:hen. Myöhemmin säästöillä voidaan rahoittaa budjettivajetta.

Federaatiobudjetin viimeisen neljän vuosineljänneksen alijäämä supistui alle prosenttiin BKT:stä. Hyväksytyssä federaatiobudjetissa menojen ei ole edes nimellisruplissa määrä lisääntynyt juuri ollenkaan tänä vuonna. Ensimmäisellä neljänneksellä menot vähenivät vuodentakaisesta. Puolustusmenot nousivat hiukan ja sisäisen turvallisuuden menot vähän tuntuvammin. Muut menot vähenivät jyrkästi.

### Venäjän federaatiobudjetin öljy- ja kaasuverotulot 2016–2018



Lähde: Finanssiministeriö.

**Venäjällä ehdotetaan tiukempaa valvontaa valtionyritysten tuontiin.** Taustalla oleva lakimuutos hyväksyttiin viime vuoden lopussa ja se on tulossa voimaan heinäkuun alussa. Lain mukaan valtionyhtiöiden ja niiden tytäryhtiöiden pitää saada hallituksen tuonninkorvauskomission hyväksyntä tiettyihin tuontihankintoihinsa. Laki koskee myös valtion tukea saavia investointiprojekteja. Nyt käsitellyssä olevassa esityksessä täsmennetään, minkä tuotteiden ja palveluiden tuontiin hyväksyntä vaaditaan.

Alun perin lakimuutosta laadittaessa esillä olivat lähinnä laiva- ja lentokonehankinnat. Teollisuusministeriön nyt ehdottama lista kuitenkin kattaa niiden lisäksi yli 200 tuotetta ja palvelua, jotka ulottuvat kankaista ja sementistä erilaisiin teollisuuskoneisiin ja rakennuspalveluihin. Useimpien tuotteiden ja palvelujen osalta tuonninkorvauskomission hyväksyntää vaativien vuotuisten tuontihankintojen rajaksi ehdotetaan 50 milj. ruplaa (0,7 milj. euroa). Esitystä on pidetty tiukkana, mutta osa tarkkailijoista on epäillyt lopullisen listan lyhenevän tai hyväksyntää vaativien hankintojen ruplamääräisen rajan nousevan vaikutusten pehmentämiseksi.

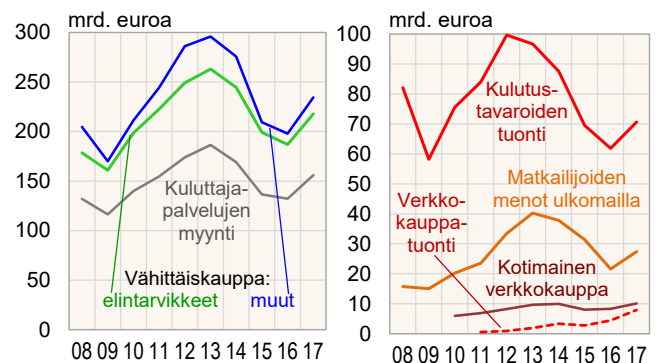
Lakimuutos on osa Venäjän tuonninkorvauspolitiikkaa, jota hallinto on ajanut erityisesti viime vuosina. Tavoitteena on vähentää maan riippuvuutta tuontitavaroista korvaamalla niitä vastaavilla kotimaisilla tuotteilla. Tuonninkorvausta on pyritty edistämään erityisesti julkisen sektorin ja valtionyritysten hankintoihin kohdistuvilla rajoitteilla, mutta toiseksi siinä on edetty varsin vaatimattomasti.

**Venäjällä kotitalouksien kulutus elpyy.** Yksityinen kulutus alkoi toipua viime vuonna, jolloin se kasvoi reaalisesti noin 3,5 % pudottuaan kahtena edellisena vuonna yhteensä 12 %. Kulutusta oli viime vuonna hieman vähemmän kuin vuonna 2012, mutta kuitenkin neljänneksen enemmän kuin kymmenen vuotta sitten.

Kotitalouksien kulutuksen kaikki päälohkot ovat alkaneet elpyä. Nopeimmin toipuivat viime vuonna venäläisten matkailijoiden ulkomailla käyttämät menot tavaroihin ja palveluihin. Toisaalta päälohkot olivat viime vuonna vielä huomattavasti pienempiä kuin muutaman vuoden takaisissa huipussaan ennen taantumaa, ja kulutustavaroiden tuontia oli jopa vähemmän kuin vuonna 2008.

Huomattavasti pienempiä lohkoja ovat vielä tässä vaiheessa kotimaisten verkkokauppojen kautta tapahtuva myynti sekä ulkomaisista verkkokaupoista tilattujen tavaroiden tuonti. Nekin supistuivat parin vuoden takaisessa lammassa, mutta ovat sittemmin elpyneet. Viime aikoina etenkin verkkotilaukset ulkomailta ovat kasvaneet nopeasti.

### Kotitalouksien kulutukseen liittyvien alojen kehitys 2008–2017



Lähteet: Rosstat, Venäjän keskuspankki ja Venäjän verkkokauppojen yhdistys (AKIT).

## Kiina

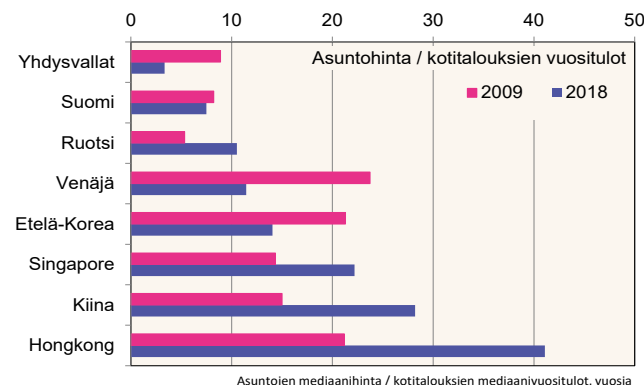
**Kiinan suurimmissa kaupungeissa asuntojen hinnat nousevat muuta maata hitaammin.** Kiinassa asuntomarkkinayritys SouFunin tilastojen mukaan asuntohintojen keskimääräisen nousuvauhdin hidastuminen jatkui vuoden 2018 ensimmäisellä neljänneksellä. 99 kaupungin otoksessa asuntojen hinnat olivat maaliskuussa runsaat 6 % korkeammalla kuin vuotta aiemmin, kun kasvuvauhti oli vuosi sitten vielä 17 %. Suurimpien kaupunkien hintakehitys on ollut alkuvuonna selvästi keskimääräistä hitaampaa. SouFunin mukaan uusien asuntojen keskihinta kiinalaiskaupungeissa oli maaliskuussa 14 100 juania/m<sup>2</sup> (1 800 EUR), mutta esimerkiksi Shanghaissa se oli 47 000 juania (6 100 EUR) neliöltä.

Asuntoja myytiin tammi-maaliskuussa pinta-alalla mitattuna 3 % enemmän kuin vuotta aiemmin. Koska asuntoja valmistui rakennuspinta-alalla mitattuna vuoden 2018 ensimmäisellä neljänneksellä 14 % vähemmän kuin vuotta aiemmin, myyntiä odottavien asuntojen yhteenlaskettu pinta-ala pieneni neljänneksen vuoden takaisesta. Uusia rakennushankkeita kuitenkin aloitettiin selvästi aiempaa enemmän. Rakennusaloituksia oli vuoden ensimmäisellä neljänneksellä lähes 40 % enemmän kuin vuotta aiemmin. Valtaosa näistä oli asuintaloja.

Hintojen nousun hidastumisesta huolimatta kasvava velkaantuminen, liikeyrityksen ja hintojen karkaaminen kauemmaksi tulokehityksestä aiheuttavat ongelmia. Asuntomarkkinoiden kuumenemisen taustalla on ollut osittain aluehallintojen pyrkimys saada lisätuloja maakaupoista. Kiinassa asunnon hankintaan kuluu kotitaloudelta jo keskimäärin lähes 30 vuoden tulot, ja suurimmissa kaupungeissa selvästi tätä enemmän.

Pitkään suunnitelmissa olleen kiinteistöveron toivotaan tuovan sekä helpotusta aluehallintojen budjetteihin, että hillitsevän spekulointia asuntomarkkinoilla ja kasvattavan vuokra-asuntojen suosiota. Maaliskuun kansankongressissa pääministeri Li ilmoitti lakivalmistelujen aloittamisesta, mutta tarkempaa aikataulua kiinteistöveron osalta ei ole kerrottu.

### Asuntojen hinnat suhteessa kotitalouksien vuosituloihin

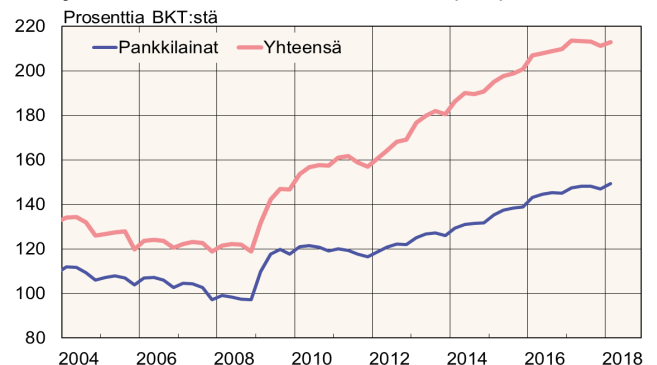


Lähteet: Numbeo, Macrobond.

**Rahoitusmarkkinariskien hillitsemistavoitteista huolimatta velkaantuminen jatkuu Kiinassa.** Maaliskuun lopussa keskuspankin julkaisema laaja luottokanta (TSF), joka kattaa rahoituksen yrityksille ja kotitalouksille oli 179 930 mrd. juania, eli 213 % BKT:stä. Kokonaistuotantoon suhteutettuna TSF-kanta laski hiukan viime vuoden kolmella viimeisellä neljänneksellä, johtuen BKT:n nimellisen kasvun kiihtymisestä. Velka/BKT-suhde kääntyi kuitenkin taas kasvuun tämän vuoden ensimmäisellä neljänneksellä.

Pankkilainaus jatkaa nopeaa kasvuaan ja pankkilainakanta nousi ennätykseensä lähes 150 prosenttiin BKT:stä. Kotitalouksille myönnettyjen pankkilainojen kanta oli maaliskuussa 23 % vuodentakaisista suurempi, kun koko juanmääräisten pankkilainojen kanta kasvoi 13 %. Näistä kotitalouslainojen osuus oli 26 %. Varjopankkisektorin instrumenteista trust-luotot jatkoi kasvuaan (kanta +23 % vuotta aiemmasta), mutta entrusted-luottojen kanta pieneni vuodentakaiseen verrattuna ensimmäistä kertaa. Entrusted-luototuksen sääntelyä on kiristetty huomattavasti tänä vuonna.

### Yksityisen sektorin kotimainen luottokanta (TSF)



Lähteet: PBoC, Macrobond ja BOFIT

**Kiinassa aluehallinnon velkaantumista yritetään saada kuriin.** Kiinan yksi keskeinen talouspoliittinen huolenaihe on aluehallinnon holtiton velkaantuminen, ja maaliskuun viranomaiset ilmoittivatkin uusista toimista tilanteen saamiseksi kontrolliin. Ensinnäkin paikallishallinnot määrättiin saattamaan elokuuhun mennessä päätökseen kesällä 2015 aloitettu ohjelma, jonka puitteissa paikallishallinnon erilaiset velkasitoumukset (lähinnä pankkiluottoja) vaihdetaan paikallishallinnon bondeiksi. Velkojen vaihdon toivotaan helpottavan paikallishallinnon velkatilanteen arviointia ja laskevan niiden korkokustannuksia. Toiseksi valtiomisteisiä rahoituslaitoksia kiellettiin luottotamasta paikallishallintoa muuten kuin ostamalla niiden bondeja. Uusien pankkiluottojen myöntäminen paikallishallinnon omistamille rahoitusyhtiöille (LGFV) on myös kielletty.

Paikallishallinnon velan määrä oli viime vuoden lopussa yli 16 000 mrd. juania (2 500 mrd. USD) eli 20 % suhteessa BKT:hen. Kun otetaan huomioon myös LGFV-velka, nousevat paikallishallinnon vastuut eri arvioiden mukaan helposti vähintään 40 prosenttiin BKT:stä.

## Venäjä

**Venäjän keskuspankki piti avainkoron ennallaan 7,25 prosentissa.** Keskuspankki perusteli päätöstään lähinnä viime aikojen geopoliittisilla jännitteillä, jotka ovat heikentäneet ruplan arvoa, mikä puolestaan voi kiihdyttää inflaatiota. Inflaatio on kuitenkin tällä hetkellä maltillista, mikä johtuu pääasiassa kotimaisen kysynnän hitaasta elpymisestä. Huhtikuussa kuluttajahinnat nousivat keskuspankin arvion mukaan 2,3–2,5 %. Kotitalouksien inflaatio-odotukset olivat myös maaliskuussa ennätysalhaalla.

Keskuspankki ennakoii laskevan avainkoron tänä vuonna inflaation kannalta neutraalille 6–7 % tasolle, mutta arvioi neutraalin koron siirtyneen vaihteluvälin ylärajalle. Syinä tähän se mainitsi rahapolitiikan kiristymisen kehittyneissä talouksissa ja Venäjän riskipreemion kasvun.

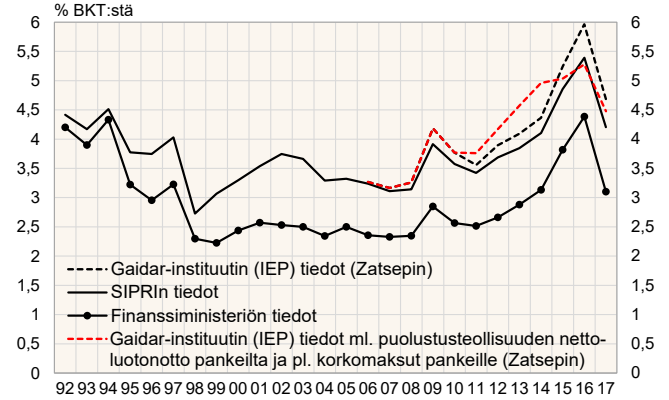
**Venäjän puolustusmenot vähentyneet, mutta ovat edelleen mittavat.** Finanssiministeriön mukaan valtion budjettimenot puolustukseen vähenivät nimellisarvossa neljäsosan vuonna 2017. Tukholman kansainvälisen rauhantutkimuslaitoksen (SIPRI) puolustusmenoselvityksen sekä venäläisessä Gaidar-instituutissa (IEP) tehtyjen laskelmien mukaan menot supistuivat vähän lievemmin. Tiedot eroavat, koska SIPRI ja IEP lisäävät puolustusmenoihin eriä muista budjetin menoluokista kuten sosiaaliturvasta, sisäisestä turvallisuudesta ja taloudesta. Muiden luokkien sisältämät puolustusmenot kasvoivat viime vuonna melko nopeasti ja niiden osuus puolustuksen kokonaismenoista nousi. Osuus oli SIPRI:n luvuissa 26 % ja IEP:n laskelmissa 33 %.

Kaiken kaikkiaan rahavirrat valtion budjetista ja kotimaisista pankeista puolustukseen vähenivät viime vuonna paljon, sillä IEP:n tietojen mukaan pankkivelkojen takaisinmaksujen ja korkomaksujen vuoksi rahavirta suuntautui edelleen puolustusteollisuudesta pankkeihin päin. Vuonna 2016 puolustusteollisuus sai budjetista ison summan pankkivelkojen maksuun. Sitä vastoin vuosina 2011–14 pankkiluotoilla lisättiin rahavirtaa puolustukseen vielä nopeammin kuin budjetin puolustusmenot antavat ymmärtää.

Kaikkien kolmen lähteen mukaan puolustusmenot olivat vuonna 2017 suhteessa BKT:hen samaa luokkaa kuin vuoden 2014 suuriksi nousseet menot. Finanssiministeriön mukaan sotilasmenot suhteessa BKT:hen olivat runsaat 3 %, SIPRI:n mukaan 4,3 % ja IEP:n mukaan 4,6 %.

SIPRI:n mukaan Yhdysvaltojen puolustusmenot vähenivät edelleen reaalisesti vuonna 2017, mutta muutoin menojen kasvu Venäjän laajassa naapurustossa jatkui. Vuosina 2015–17 Kiina ja Intia lisäsivät puolustusmenojaan 5,5–6 % vuodessa. Menojen vuosikasvu itäisessä Keski-Euroopassa ja Balkanilla oli lähes 8 %, ja Baltian maiden menot nousivat 20 % vuodessa. Läntisen Euroopan menot kasvoivat 2 prosentin tahtiin. Turkki lisäsi menojaan lähes 10 % vuodessa, ja Ukrainan menot olivat lievästä luisustaan huolimatta viime vuonna 5,5 % suuremmat kuin vuonna 2014.

### Venäjän puolustusmenojen suhde BKT:hen, %



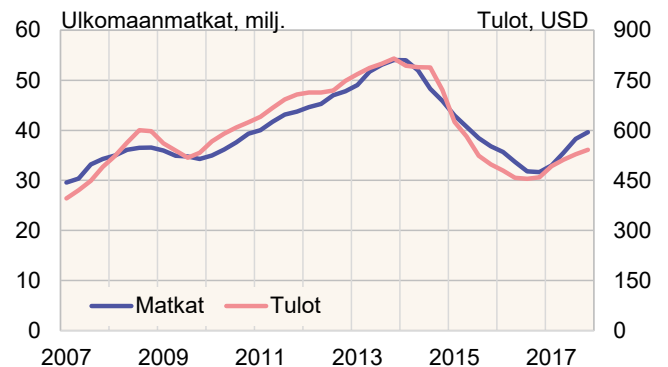
Lähteet: Venäjän finanssiministeriö, SIPRI, IEP, Rosstat ja BOFIT.

**Venäläisten ulkomaanmatkailu lisääntyi viime vuonna.** Matkailu on kääntynyt kasvuun talouden vähitellen elvyttyä ja ruplan vahvistuttua. Viime vuonna venäläiset tekivät 40 milj. ulkomaanmatkaa ja kuluttivat matkailuun 31 mrd. dollaria eli lähes 30 % enemmän kuin vuotta aiemmin. Suosituin turistikohte oli viime vuonna Turkki, jonne matkat lähes kuusinkertaistuivat Venäjän poistettua siihen kohdistuvat matkailurajoituksensa. Muutoin kohteiden kärkipäässä olivat naapurimaat, kuten Suomi, Kazakstan ja Kiina. Matkailun odotetaan lisääntyvän reippaasti myös tänä vuonna.

YK:n vertailussa venäläiset kuluttivat viime vuonna 8. eniten maailmassa rahaa ulkomaanmatkailuun. Vertailun kärjessä olivat ylivoimaisesti kiinalaiset, jotka tekivät 143 milj. ulkomaanmatkaa (ml. Hongkong) ja kuluttivat matkailuun lähes 260 mrd. dollaria. Asukaslukuun suhteutettuna venäläisistä laskennallisesti lähes joka kolmas ja kiinalaisista joka kymmenes matkusti viime vuonna ulkomaille.

Matkailu ulkomailta Venäjälle on kehittynyt heikommin. Viime vuonna Venäjälle tuli noin 24 milj. ulkomaista turistia eli vajaan prosentin vähemmän kuin 2016. Venäjä sai matkailutuloja ulkomailta 9 mrd. dollaria. Valtaosa ulkomaisista turisteista tuli IVY-maista, niiden ulkopuolelta eniten turisteja tuli Kiinasta ja Suomesta. Tänä vuonna turismin odotetaan kuitenkin kasvavan jalkapallon MM-kisojen myötä.

### Venäläisten ulkomaanmatkat ja keskimääräiset kuukausitulot



Lähteet: CEIC, Rosstat.



## Kiina

**IMF:n mukaan mutkikkaat yritysjärjestelyt vaikeuttavat Kiinan rahoitussektorin riskien arviointia.** IMF:n huhtikuussa julkaistun rahoitusvakausraportin (Global Financial Stability Report) mukaan Kiinan viranomaisten tekemistä uusista sääntelytoimista huolimatta rahoitusmarkkinat pysyvät tavanomaista herkempinä häiriöille. Erityisesti laajat ja epäselvät rahoitussektorin sisäiset kytkökset aiheuttavat vakausriskin, josta IMF on varoittanut aiemminkin.

Perinteinen pankkisektori on sidoksissa varjopankkisektoriin taseen ulkopuolisten, korkeariskisten sijoitusinstrumenttien kautta. Lisäksi vakuutusyhtiöt ovat sijoittaneet näihin vähän säännelyihin sijoitustuotteisiin merkittävän osan varoistaan ja luottavat niistä saataviin tuloihin saavuttaakseen tuottotavoitteensa. Kooltaan pienemmät pankit ja vakuutusyhtiöt ovat erityisen haavoittuvaisia. Niillä on usein suhteellisesti enemmän varallisuutta monimutkaisissa sijoitustuotteissa, mutta samalla huonompi kyky käsitellä niihin liittyviä riskejä. Kiinan päätös yhdistää pankki- ja vakuutusvalvonnan yhdeksi valvontakomissioiksi (CBIRC) arvellaan lisäävän tarpeellista yhteistyötä. IMF:n mukaan Kiinan rahoitussektorin riskien arviointia vaikeuttavat kuitenkin huomattavasti mutkikkaat ja vaikeaselkoiset yritysjärjestelyt sekä epäselvyys investointien todellisista riskitasoista.

Huhtikuussa IMF julkisti myös maailmantalouden ennusteensa (World Economic Outlook). Tänä vuonna IMF odottaa Kiinan BKT:n kasvavan 6,6 % ja ensi vuonna 6,4 %.

**Kiina kasvatti ulkomaalaisten kiintiötä osakemarkkinoilla.** Ulkomaisten sijoittajien päiväkiintiöt osakkeiden netto-ostoihin Shanghaiin ja Shenzhenin pörssissä Hongkongin pörssin yhteistyöohjelman puitteissa nousivat toukokuun alussa 52 mrd. junaan (8 mrd. USD) eli nelinkertaisiksi aiempaan verrattuna. Myös kiinalaissijoittajien netto-ostokiintiöt Hongkongin pörssissä nelinkertaistettiin 42 mrd. junaan päivässä. Manner-Kiinassa osakemarkkinoiden yhteistyöohjelmaan pääsy ei ole mahdollista muille kuin suursijoittajille (sijoitusvarallisuus yli 500 000 RMB eli noin 80 000 USD).

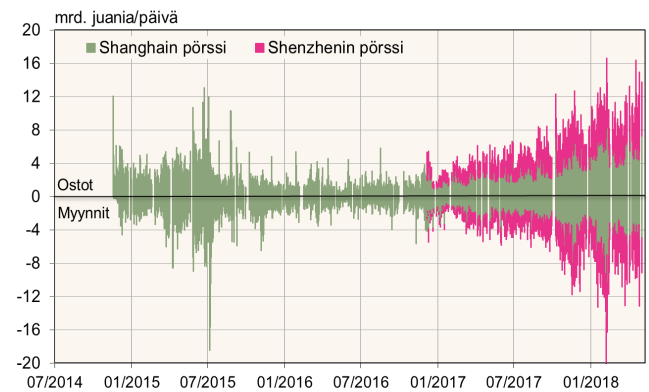
Kiintiöiden nostoa perusteltiin sillä, että osakeindeksejä tuottava MSCI ottaa mannerkiinalaisia osakkeita mukaan indekseihinsä kesäkuusta alkaen (ks. [Viikkokatsaus 25/2017](#)). Vaikka suurin osa indeksien Kiina-painosta tulee yhä Hongkongissa listatuista osakkeista ja Manner-Kiinassa noteeratujen osakkeiden paino on marginaalinen, uskotaan indeksiuudistuksen lisäävän kaupankäyntiä osakeohjelmien kautta.

Kiintiöiden kasvattamisella ei ole kuitenkaan suurta käytännön merkitystä, sillä tänä vuonna ulkomaisten sijoittajien osake-ostot yhteistyöohjelman kautta Shanghaiin pörssissä ovat olleet keskimäärin 5,7 mrd. juania ja -myynnit 5,1 mrd. juania päivässä. Keskimääräiset netto-ostot ovat siten olleet vähäiset suhteessa aiempaankin 13 mrd. juanin päiväkiintiöön.

Ulkomaisten sijoittajien yhteistyöohjelmien kautta käymä kauppa Manner-Kiinan pörseissä on kuitenkin lisääntynyt. Shanghaiin pörssin osakekaupasta keskimäärin 1-2 % käytiin ohjelman välityksellä yhteistyöohjelman alusta (11/2014) viime kesään asti. Tämän jälkeen osuus on kasvanut noin 5 prosenttiin. Shenzhenin pörssissä ulkomaisten sijoittajien ohjelman kautta käymä kauppa on noin 3 % pörssin vaihdosta. Kiinalaissijoittajien ohjelmien välityksellä Hongkongissa käymä kauppa on vastannut arvoltaan suunnilleen ulkomaisten sijoittajien Manner-Kiinan pörseissä käymää kauppaa, ja ohjelmien kautta käydyn kaupan osuus Hongkongin pörssin vaihdosta on ollut kuluvana vuonna keskimäärin 13 %.

Kaiken kaikkiaan ulkomainen omistus Manner-Kiinan osakemarkkinoilla (sekä yhteistyö- että QFII- ja RQFII- ohjelmien kautta) oli maaliskuun lopussa kuitenkin yhä vain 1 202 mrd. juania eli 2 % pörssien yhteenlasketusta markkina-arvosta.

**Ulkomaisten sijoittajien yhteistyöohjelmien kautta käymän kaupan volyyymi Manner-Kiinan pörseissä**



Lähde: CEIC ja BOFIT

**Kiina helpottaa ulkomaisten rahoitusalan yhtiöiden toimintamahdollisuuksia.** Sen lisäksi, että ulkomaalaisten kiintiötä osakemarkkinoilla kasvatettiin, huhti-toukokuun vaihteessa ulkomaiset arvopaperiyhtiöt saivat oikeuden nostaa omistuksensa kotimaisissa arvopaperiyhtiöissä aiemmasta 49 prosentista 51 prosenttiin. Samalla poistettiin yksittäisen ulkomaisen omistajan osuutta koskeva 20 prosentin katto. Ulkomaista omistusoosuutta koskeva sääntely on tarkoitus poistaa kokonaan kolmen vuoden kuluessa. Toimet ovat osa Kiinan rahoitusmarkkinoiden avaamista, josta keskuspankin pääjohtaja Yi Gang ilmoitti huhtikuun Boaon talusfoorumissa. Ulkomaisia rahoitusalan yrityksiä koskevia vapautustoimia on lähiaikoina odotettavissa lisää.

Alan ulkomaiset toimijat ovat aikaisempien vuosien kokemusten perusteella varauksellisia uudistusten toimeenpanton osalta. Financial Timesin huhtikuussa siteeraaman alan järjestön (Asifma) mukaan ainakin maaliskuisessa lakiesityksessä enemmistöosuuksia haluaville ulkomaisille yrityksille asetetut vaatimukset ovat kohtuuttomia ja suosivat kiinalaisia yrityksiä. Käytännössä viranomaiset voivat edelleen halutessaan estää länsiyritysten toiminnan laajentumisen.

## Venäjä

**Presidentti Putin antoi tyylilleen tyypillisen tavoite- ja tehtävälistan vuoteen 2024.** Vuoden 2012 tapaan Putin antoi virkaan astuessaan 7.5. ukaasin, jossa on tehtäviä hallitukselle. Yleistavoitteina ovat väestönkasvu, elintason nousu (mm. köyhyyden puolittuminen ja asumisen paraneminen), talouden kasvu maailmantaloutta nopeammin, teknologinen kehitys (innovaatiot ja digitalisaatio) sekä korkean tuottavuuden vientisektori. Lista ei sisällä mitään ulkoisesta ja sisäisestä turvallisuudesta, ulkopolitiikasta eikä myöskään viime vuosien tuonninkorvauspolitiikasta.

Tavoitteiden saavuttamiseksi hallituksen on määrä luoda 12 eri sektoria kattavaa uutta kansallista hanketta tai muokata jo olemassa olevia ohjelmia. Väestö-ohjelmalla on määrä parantaa mm. syntyvyyttä ja äitien tuloa työelämään. Terveystieteiden tavoitteisiin kuuluu työikäisten ja lasten kuolleisuuden vähentäminen, alan henkilöstöpulan poistaminen, ensiavun parempi saatavuus sekä hoitomaksujen määrittely. Koulutuksessa aiotaan parantaa yleiskoulutuksen laatua mm. uusilla opetusmenetelmillä sekä nykyaikaistaa ammattikoulutusta käytäntöön suuntautuvaksi ja joustavaksi. Asuntorakentamisen vuotuista määrää pyritään nostamaan 50 % eri rahoitusjärjestelyillä (ml. kiinnitysluottojen enimmäiskorko) ja valtion standardirakentamisen tuella sekä vähentämällä asuinrakentamisen sääntelyä ja tukemalla massarakentamista maapolitiikalla.

Työllisyysohjelma kytkeytyy mm. lapsi- ja koulutuspolitiikkaan. Työn tuottavuutta on määrä parantaa vero-eduilla ja sääntelyn vähentämisellä. Tuottavuuden 5 prosentin vuotuinen nostamistavoite koskee vähintään 10 000 keskiuurta ja suurta yritystä, jotka toimivat raaka-ainesektorin ulkopuolisilla perusaloilla. PK-yrityksiä ja yksityisyrityksiä koskeva ohjelma tavoittelee niiden työntekijämäärän kovaa kasvua yksinkertaisella veroraportoinnilla, edullisilla luotoilla ja julkisilla hankinnoilla. Viennin kehitysohjelma tähtää muun kuin raaka-aineviennin roimaan kasvuun. Keinoina tähän ovat sääntelyn vähentäminen, vientituki sekä logistiikan ja rajanylitysten parantaminen. Kauppakumppaneista mainitaan vain Euraasian talousliitto sekä sitä koskevat volyymit ja yhteismarkkinatavoitteet.

Tiedeohjelman puitteissa tutkimus- ja kehitysmenoja tullaan lisäämään. Omalla ohjelmallaan digitalisaatiomenoja aiotaan kasvattaa nopeasti sekä lisätä IT-alan suorituskykyä ja turvallisuutta etupäässä kotimaisella kehitystyöllä. Digitalisaatiota korostetaan myös useassa muussa ohjelmassa.

Tieohjelman parannustoimet tähtäävät mm. liikennekuolemien vähenemiseen, ja luvassa on myös kovempia rangaistuksia liikennerikkeistä. Omalla työllistämällä ovat suurylät halki maan sekä sähköhankkeet. Ympäristön tila korostuu ukaasissa. Korjauskohteina ovat jätehuolto ja kaatopaikat, suurten teollisuuskeskusten likainen ilma, juomavesi sekä vesistöt ja rantojen roskat ympäri Venäjää. Kulttuuriohjelma pyrkii mm. vahvistamaan kansallista identiteettiä.

**Rosneftin osuuden myynti CEFC:lle peruuntui.** Viime syksystä lähtien vireillä ollut kauppa, jossa kiinalaisyritys CEFC:n oli määrä ostaa 14 prosentin osuus Rosneftista Glencoren ja Qatarin investointirahaston (QIA) yhteisyritykseltä, on Glencoren tiedotteen mukaan nyt rauennut. Yhteisyritys puretaan ja CEFC:lle myytäväksi tarkoitettu osuus menee QIA:n tytäryhtiölle. Järjestelyjen seurauksena QIA omistaa Rosneftista 18,9 % ja Glencore 0,6 %.

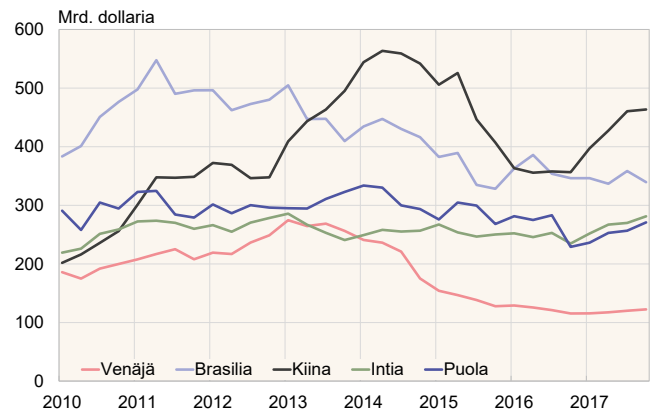
CEFC ei saanut rahoitusta kaupalle, koska sen johtaja on joutunut vaikeuksiin Kiinan viranomaisten kanssa. Kiinan valtion omistama sijoitusyhtiö Citic Group osti CEFC:n omistukset Tshekissä, mutta ei muissa maissa olevia eikä Rosneft-optiota. CEFC osallistui viime syksynä myös venäläisen energiayhtiö En+ :n listautumisasiin. En+ joutui huhkikuussa puolestaan Yhdysvaltain pakotelistalle.

**Ulkomaalaisten pankkien lainananto Venäjälle vähentynyt voimakkaasti.** Kansainvälisen järjestelypankin (BIS) mukaan ulkomaalaisten pankkien yhteenlaskettu lainananto Venäjälle oli vuoden 2017 lopussa 122 mrd. dollaria. Luvussa on laskettu yhteen ulkomaalaisten pankkien kaikkien yksiköiden lainananto venäläisille lainantajille. Lainakanta on vähentynyt hieman yli 50 % vuoden 2013 lopusta, todennäköisimmin Venäjän talouden heikon kehityksen ja joidenkin yritysten pitkäaikaista rahoitusta koskevien pakotteiden takia. Lainananto elpyi vain aavistuksen vuonna 2017.

Niistä maista, jotka raportoivat pankkiensa lainojen maantieteellisestä jakaumasta, suurimpia lainantajia Venäjälle olivat Ranska (27 mrd. dollaria), Italia (22 mrd.), Itävalta (14 mrd.) ja Yhdysvallat (13 mrd.). Näiden kaikkien maiden pankeilla on toimintaa Venäjällä.

Monien muiden nousevien talouksien kohdalla ulkomaisen pankkien lainananto on vastaavana aikana vähentynyt vain vähän tai jopa kasvanut. Esim. lainananto Intiaan ja Indonesiaan on kasvanut vastaavalla ajanjaksolla lähes 20 %. Lainat Kiinaan laskivat noin 7 %, mutta viime vuoden aikana ulkomaalaisten pankkien lainat kiinalaisille asiakkaille ovat taas kasvaneet hyvin nopeasti.

### Ulkomaalaisten pankkien luotot eräille nouseville talouksille



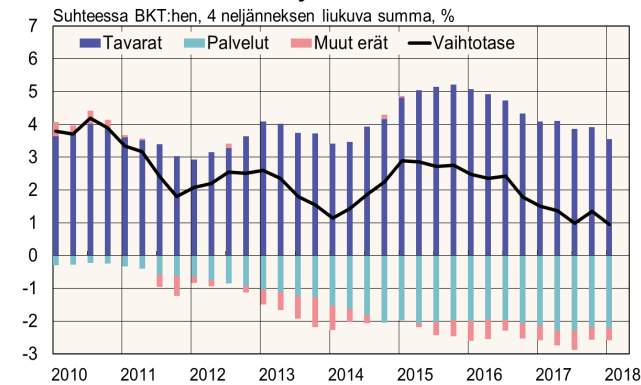
Lähde: BIS.

## Kiina

**Kiinan vaihtotase painui negatiiviseksi tammi-maaliskuussa.** Vaihtotaseen 28 mrd. dollarin alijäämä on ennätysellinen Kiinan historiassa. Se selittyi alkuvuoden tyypillisestikin normaalia pienemmällä tavara- ja palvelukaupan ylijäämällä sekä kasvavalla palvelukaupan alijäämällä. Tammi-maaliskuussa kiinan matkailutuonti (kiinalaismatkailijoiden menot ulkomailla) kasvoi 14 % vuotta aiemmasta ennätukseensä 74 mrd. dollariin. Matkailuvienti pysyi edellisvuoden tasolla ja matkailupalveluiden alijäämä oli 64 mrd. dollaria. Palvelutase oli näin ennätysellisen alijäämäinen (-76 mrd. USD). Tavaraviennin arvo (+11 %) puolestaan kasvoi tuonnin arvoa (+21 %) hitaammin ja kauppataaseen ylijäämä jäi 53 mrd. dollariin.

Tavarakaupan ylijäämä on perinteisesti pitänyt Kiinan vaihtotaseen positiivisena, sillä viimeisen 25 vuoden kuluessa vaihtotase on käynyt marginaalisesti negatiivisena vain vuonna 2001. Vuositasolla vaihtotase on yhä ylijäämäinen, mutta ylijäämä on pienentynyt 1 prosenttiin BKT:stä. Vaihtotaseylijäämän supistumisen voidaan odottaa jatkuvan tuotannon palveluvaltaistumisen ja kotimaisen kulutuksen nopean kasvun pienentäessä tavarakaupan ylijäämää ja matkailun alijäämän kasvaessa kiinalaisten elintason noustessa.

### Kiinan vaihtotase-erien kehitys suhteessa BKT:hen



Lähteet: SAFE ja Macrobond

**Kiinan ja Yhdysvaltojen kauppakiistat mutkistuvat, kun vaatimuslistat pitenevät.** Viime viikon lopulla (3.-4.5) presidentti Trumpin tärkeimmät kauppapoliittiset päätäjät vierailivat Pekingissä keskustelemassa maiden suhteita hiertävistä kauppapoliittisista kiistoista. Tapaamisen tärkeimmäksi myönteiseksi anniksi jäi se, että osapuolet jatkasivat keskusteluja. Muilta osin tilanne näytti kehittyvän entistä huonompaan suuntaan, kun amerikkalaiset esittivät uusia vaatimuksia, joihin Kiina vastasi omilla vaatimuksillaan.

Yhdysvallat vaatii Kiinaa leikkaamaan maiden välisen tavaraja- ja palvelukaupan Yhdysvaltojen vuositaso alijäämää 200 mrd. dollarilla vuoteen 2020 mennessä, kun aikaisemmin vaatimus oli 100 mrd. dollaria seuraavan vuoden kuluessa. Vaatimuksen kokoluokkaa kuvaa se, että viime vuonna alijäämä oli 337 mrd. dollaria. Bloombergin tietojen mukaan

Yhdysvallat tarkensi myös aikaisempia vaatimuksiaan, jotka koskevat mm. Kiinan markkinoiden avaamista ja tariffien laskua, kiinalaisyriyten tekijänoikeusrikkomuksia sekä Kiinan teollisuuspolitiikkaan (Made in China 2025) liittyvien subventioelementtien karsimista.

Kiinan puolestaan sanoo, että sen markkinoiden avaamiseen tähtäävät toimet koskevat amerikkalaisyrityksiä ainoastaan, jos Yhdysvallat mm. luopuu kiinalaisiin teknologiayrityksiin kohdistuvista rajoitteista, pidättäytyy tullien korotuksista ja myöntää Kiinalle WTO:ssa markkinatalousstatuksen.

Molempipuolisten vaatimuslistojen piteneminen kuvaa tilanteen vaikeutta. Yhdysvaltojen keskittymien sen Kiinan-kaupan vajeen suoraan ja nopeaan vähentämiseen ei ole käyttökelpoinen strategia eikä aja maan etua, pikemminkin se vaarantaa oikeudet tavoitteet saada Kiina nopeuttamaan avautumistaan ja luopumaan sen protektionistisista toimintatavoista. Vaarana nykyasetelmassa on, että maat ajautuvat jo esillä olleisiin tullitariffien korotuksiin ja kauppasotaan.

Maiden väliset neuvottelut jatkuvat ensi viikolla, kun varapääministeri Liu He matkustaa Washingtoniin.

**Kiinassa ollaan vielä kaukana pankkien talletus- ja lainakorkojen todellisesta vapauttamisesta.** Jäljellä olleet korkorajoitukset poistettiin virallisesti lokakuussa 2015 (ks. [Viikkokatsaus 44/2015](#)), jonka jälkeen lainojen ja talletusten korkopäätökset ovat nimellisesti olleet liikepankkien itsensä päätettävissä. Todellisuudessa keskuspankki ohjaa yhä pankkien hinnoittelua ns. window guidance -politiikan avulla. Keskuspankin ja liikepankkien tapaamisissa voidaan antaa uusien lainojen määrää ja kohdetta sekä myös lainojen ja talletusten hinnoittelua koskevia ohjeita. Lisäksi keskuspankki julkaisee yhä lainojen ja talletusten viitekorkoja, vaikka niitä ei ole muutettu korkojen vapauttamisen jälkeen.

Liikepankit ovat sopineet myös keskenään lainojen ja talletusten hinnoittelusta. Kiinan valtion lehti China Daily uutisoi huhtikuussa, että jotkin liikepankit ovat keskustelleet tapaamisissaan mahdollisuudesta kasvattaa talletuskorkojen vaihteluväliä 140–150 prosenttiin keskuspankin viitekorosta, kun nykyisin ne käyttävät tasoa, joka on 130–140 % suhteessa viitekorkoon. Myös lainakorot ovat korkojen vapauttamisen jälkeen pysyneet lähellä viitekorkoja. Keskuspankin tilastojen mukaan yli kaksi kolmesta uudesta pankkilainasta hinnoitellaan 90–130 % viitekorosta. Pankkisektorin uusien lainojen keskimääräinen korko oli viime vuoden lopussa 5,7 %, kun vuoden mittaisten lainojen viitekorko on 4,35 %.

Keskuspankin pääjohtaja Yi Gang sanoi hiljattain, että Kiina tulee jatkamaan korkoreformeja markkinaperusteisiin korkoihin siirtymiseksi ja kaksien korkojen markkinoista luopumiseksi. Tällä hetkellä korot hinnoitellaan vapaasti rahamarkkinoilla, mutta vähittäispankkitoiminnan korot ovat keskuspankin kontrollissa. Uutistoimisto Caixin raportoi huhtikuussa, että keskuspankki olisi sallinut liikepankkien asettaa aiempaa korkeampia korkoja talletustodistuksille, mutta päätös ei vielä koskisi pankkitalletuksia. Esimerkiksi suuret liikepankit voivat asettaa nyt talletustodistustensa koron 150 prosenttiin viitekorosta, kun aiemmin raja oli 140 %.

## Venäjä

**Presidentti Putinin uusille taloustavoitteille hintalaput.** Pääministeri Medvedevin alustavan arvion mukaan presidentin viime viikolla antaman ukaasin toteuttaminen vaatii seuraavan kuuden vuoden aikana yhteensä 25 000 mrd. ruplaa (360 mrd. euroa). Siitä pääosa sisältyy jo suunniteltuihin federaation budjettimenoihin, mutta lisämenojen tarpeeksi Medvedev arvioi yhteensä 8 000 mrd. ruplaa, mikä vastaisi vajaan 10 %:n lisäystä arvioituihin kuuden vuoden menoihin. Siten vuotuiset lisämenot olisivat keskimäärin 1 300 mrd. ruplaa (19 mrd. euroa eli noin 1 % BKT:stä).

Talouselähti Kommersantin mukaan finanssi- ja talousministeriö ovat jo laatineet alustavat laskelmat taloustavoitteiden toteuttamiseksi perustettavista 13 kansallisen ohjelman kustannuksista. Kokonaisuudessaan eniten rahaa on kaavailtu tienrakennukseen (keskimäärin 1 400 mrd. ruplaa vuodessa), demografiaan (600 mrd.), infrastruktuuriin (300 mrd.) ja digitalisaatioon (220 mrd.). Lisämenoista suurimman potin ovat saamassa terveydenhuolto (220 mrd. ruplaa vuodessa), tienrakennus (210 mrd.) ja digitalisaatio (170 mrd.). Asevarustelua ei uudessa ukaasissa mainittu lainkaan, mutta alkuvuonna hyväksytyin vuosien 2018–2027 asevarusteluohjelman kokonaishinta oli 19 000 mrd. ruplaa eli keskimäärin 1 900 mrd. ruplaa vuodessa.

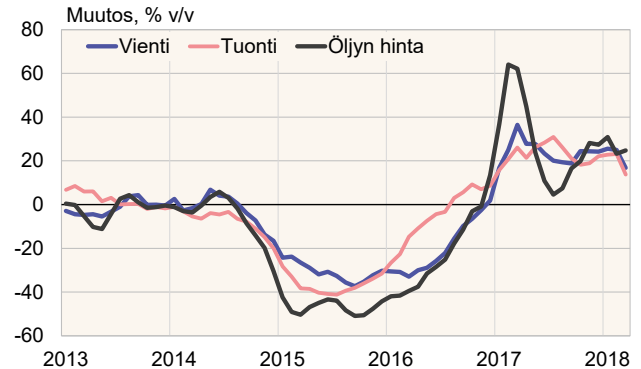
Ukaasin tavoitteisiin tarvittavien lisämenojen rahoitus on vielä auki. Periaatteessa se pitäisi toteuttaa joko kasvattamalla muita kuin öljytuloja tai säästämällä muista menoista, sillä uuden budjettisääntöön mukaan kaikki runsaan 40 dollarin ylittävistä öljyn hinnasta kertyvät tulot täytyy säästää. Lisätuloja on toivottu saatavan esim. tavoitteena olevan nopeamman talouskasvun ja tehostetun veronkannon avulla. Menojen säästämiseksi esillä on ollut mm. eläkeiän nosto.

**Venäjän tavarakauppa jatkoi ripeää kasvua tammi-maaliskuussa.** Tavaraviennin arvo oli hieman yli 100 mrd. dollaria eli runsaat 20 % suurempi kuin vuotta aiemmin. Viennin kasvua veti öljyn hinnan nousu, sillä Urals-öljyn keskihinta oli noin neljänneksen korkeampi. Sitä vastoin raakaöljyn ja öljytuotteiden yhteenlaskettu vientimäärä supistui yhä noin prosentin vuotta aiemmasta. Viennin kasvua tuki monien muiden keskeisten vientituotteiden, kuten maakaasun, useimpien metallien sekä vehnän vientimäärien reipas kasvu. Tavaraviennistä EU-maihin meni noin puolet, Aasiaan runsas viidennes ja Euraasian talousliiton maihin 9 %. Tärkein yksittäinen vientimäärä oli Kiina 12 %:n osuudellaan.

Tavaratuonnin arvo oli tammi-maaliskuussa vajaat 60 mrd. dollaria ja se kasvoi noin 20 % vuotta aiemmasta. Keskeisistä tavararyhmistä nopeimmin kasvoi metallien sekä koneiden, laitteiden ja kuljetusvälineiden tuonti. Tuonnin kasvua tuki etenkin tuontimäärien lisääntyminen ja esim. henkilöautoja tuotiin kappalemääräisesti jopa 50 % enemmän kuin vuotta aiemmin. Myös elintarviketuonti kasvoi riipeästi Venäjän tuontikielloista ja tuonninkorvaustavoitteista

huolimatta. Etenkään maitotuotteita ei ole pystytty korvaamaan kotimaisella tuotannolla ja niiden tuontimäärä kasvoi noin 20 % vuotta aiemmasta. Tuonnissa EU-maiden osuus oli vajaat 40 %, Aasian runsas kolmannes ja Euraasian talousliiton maiden 8 %.

### Venäjän tavarakaupan ja öljyn hinnan kehitys

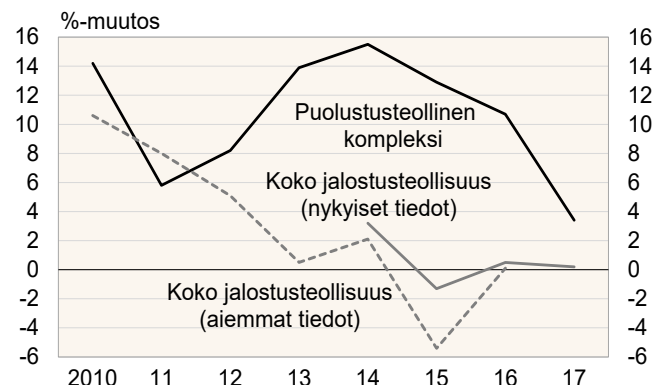


Lähteet: Venäjän keskuspankki, Reuters.

**Venäjän puolustusteollisuuden kasvu hidastui vuonna 2017.** Puolustusteollisen kompleksin (OPK) tuotanto lisääntyi viime vuonna 3 % ja nousi ennätystasolle kasvettuaan neljänä edellisenä vuonna 10–15 % vuodessa. Puolustusteollisen lohkon osuus OPK:n tuotannosta oli viime vuonna runsaat 80 % eli suunnilleen sama kuin vuonna 2016. Osuus nousi tälle tasolle puolustusteollisen lohkon kovassa buumissa vuosina 2012–2016. Siviilituotannon osuutta OPK:ssa on tarkoitus lisätä vuoden 2020 jälkeen ja nostaa se noin 30 prosenttiin vuoteen 2025 mennessä.

OPK on osa jalostusteollisuutta, jonka tuotanto on kokonaisuutena pysynyt viimeisen kolmen vuoden jaksolla lähes ennallaan. Viime vuonna jalostusteollisuus kasvoi 0,2 %. OPK:n puolustusteollisen lohkon nousun valossa koko jalostusteollisuuden siviilituotanto on vähentynyt selvästi. OPK:ssa työskentelee laskentatavasta riippuen 15–20 % jalostusteollisuuden työntekijöistä.

### Venäjän puolustusteollisen kompleksin ja koko jalostusteollisuuden tuotannon reaalin kasvu



Lähteet: Teollisuusministeriö, Federalnyi spravotshnik ja Rosstat.



## Kiina

### Maltillinen kasvun hidastuminen jatkuu Kiinassa.

Yksityinen kulutus on pitänyt kasvua yllä viime vuodet ja sen mittarina käytetty vähittäiskaupan kasvu hidastui huhtikuussa reaalisesti hiukan alle 8 prosenttiin. Samoin kiinteiden investointien (FAI) kasvu on hidastunut jo pitkään, ja huhtikuussa investointien nimelliskasvu oli 6 %. Maltilliseläkin hinnannousuoletuksella investointien reaalikasvu on lähellä nollaa. Myös kiinteistöjen myynnin kasvu on hidastunut tänä vuonna ja huhtikuussa kiinteistöjä myytiin pinta-alalla mitaten viime vuotta vähemmän.

Teollisuustuotannon kasvu puolestaan hieman kiihtyi huhtikuussa 7 prosenttiin. Jotkin tarkkailijat kuitenkin odottavat piristymisen olevan tilapäistä ja johtuvan mm. viime talven päästörajoitteiden päättymisestä maaliskuussa, mikä on mahdollistanut jälleen raskaan teollisuuden tuotannon lisäämisen.

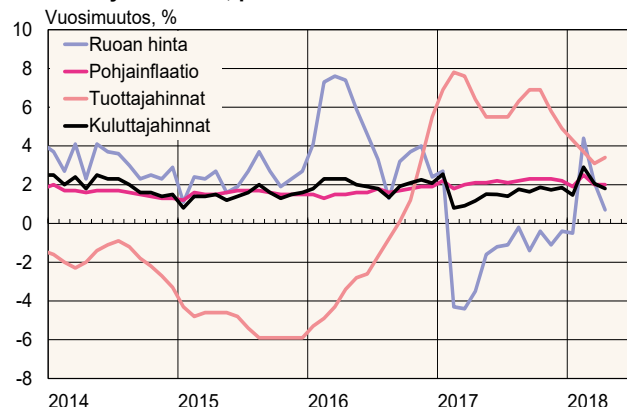
Tuonnin kasvu jatkui vientiä nopeampana huhtikuussa. Tammi-huhtikuussa tuonnin dollarimääräinen arvo kasvoi 20 % ja viennin arvo 14 % viime vuoden vastaavasta ajasta. Samaan aikaan juan on kuitenkin vahvistunut dollaria vastaan yli 8 %, joten juanmääräisen ulkomaankaupan kasvu on ollut maltillisempaa (vienti +6 % ja tuonti +12 %).

Kiinan valuuttavarannon arvo laski huhtikuussa 18 mrd. dollaria 3 125 mrd. dollariin, mikä osin selittyy valuuttakursimuutoksilla.

### Inflaatio pysyi Kiinassa maalishuhtikuussa maltillisena.

Kuluttajahintainflaatio oli maaliskuussa 2,1 % ja huhtikuussa 1,8 %. Ruuan ja energian hinnoista puhdistettu pohjainflaatio pysytteli 2 prosentissa. Palveluhintojen vuosikasvu (2,1 %) oli huhtikuussa selvästi tavarahintojen vuosikasvua (1,3 %) nopeampaa. Nopeinta hintojen nousu oli terveydenhoitoon liittyvissä palveluissa. Kokonaisinflaatiota hidasti ruoan vaimeampi hintakehitys (0,7 %), mikä johtui erityisesti sianlihan halpenemisestä (-16,1 %). Tuottajahintainflaatio oli huhtikuussa 3,4 %.

### Hintakehitys Kiinassa, prosenttimuutos vuodentakaisesta



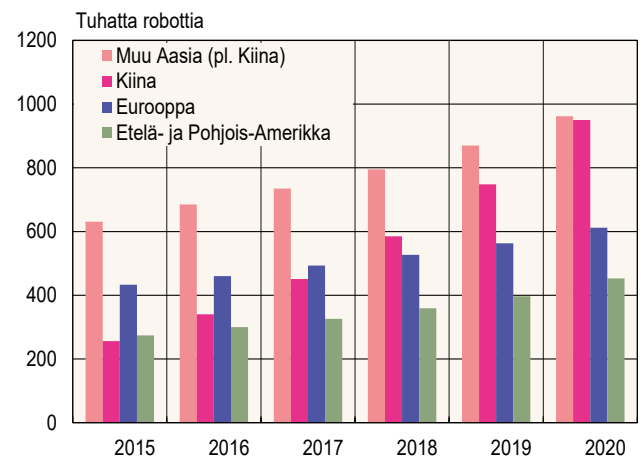
Lähde: Macrobond.

**Kiina robotisoituu vauhdilla.** Kiina on vuodesta 2013 lähtien ollut maailman suurin teollisuusrobottimarkkina. Vuonna 2016 jo 30 % maailman teollisuusroboteista myytiin Kiinassa. International Federation of Robotics (IFR) järjestön mukaan parin vuoden sisällä osuus nousee 40 prosenttiin. Kiinan teollisuussektorin robottitiheys (68 käytössä olevaa robottia 10 000 työntekijää kohden) onkin muutaman vuoden aikana lähes kolminkertaistunut lähelle maailman keskiarvoa (74 robottia). Etelä-Koreassa (631) robottitiheys on maailman suurin, kun Venäjällä, Filippiineillä ja Intiassa (3) se on robotteja hyödyntävistä maista maailman pienin. Kiinassa myytiin vuonna 2016 yhteensä 87 000 uutta teollisuusrobottia, mikä oli yli kaksinkertainen määrä seuraavaksi suurimpiin markkinoihin Etelä-Koreaan ja Japaniin nähden. Kiinassa vuoden aikana myytyjen robottien määrä ei ole enää kaukana Pohjois- ja Etelä-Amerikan sekä Euroopan yhteensasketusta myyntimäärästä (97 300).

Aasiassa oli vuonna 2016 käytössä yli miljoona teollisuusrobottia, joista Kiinassa oli kolmannes. Euroopassa teollisuusrobotteja oli yhteensä noin 460 000 ja Pohjois- ja Etelä-Amerikassa yhteensä noin 300 000. Kiinan teollisuusrobottien kannan arvioidaan kasvavan noin miljoonaan parin seuraavan vuoden aikana, jolloin Aasiassa toimisi eri teollisuusaloilla yhteensä jo pari miljoonaa robottia.

Pohjois- ja Etelä-Amerikassa on muita maita suhteellisesti enemmän ns. palvelurobotteja, joita siellä myytiin yli 30 000 kappaletta vuonna 2016. Euroopassa myytiin noin 16 000 ja Aasiassa yhteensä 11 000 palvelurobottia. Palvelurobotteja on yrityskäytössä etenkin logistiikassa, maanpuolustuksessa, sairaaloissa ja maataloudessa. Palvelurobottien ennustetaan lisääntyvän yrityskäytössä seuraavien vuosien aikana noin 20–25 % vuosivauhtia. Palvelurobotteihin lasketaan myös kotitalouksien yksityiskäytössä olevat robotit. Näitä myytiin sekä Aasiassa että Amerikoissa lähes 3 miljoonaa kappaletta vuonna 2016, Euroopassa myyntimäärä jäi alle miljoonan. Palvelurobotin tuottajia on kuitenkin lukumäärällisesti eniten Euroopassa (293) ennen Pohjois-Amerikkaa (242) ja Aasiaa (134).

### Teollisuusrobottien arvioitu kanta maailmassa 2015–2020



Lähde: IFR World Robotics 2017.

## Venäjä

**Venäjän uudelta hallitukselta ei odoteta suuria muutoksia talouspolitiikkaan.** Presidentti Putin hyväksyi viime viikolla Venäjän uuden hallituksen, jossa on nyt 10 varapääministeriä ja 22 ministeriä. Hallituksen kokoonpanossa ei ollut suuria yllätyksiä ja useimmilla uusillakin ministereillä on jo takanaan pitkä ura hallinnossa.

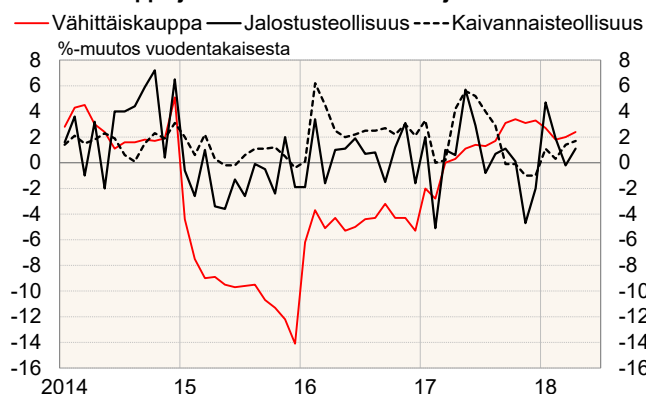
Talouskysymyksistä vastaavaksi 1. varapääministeriksi nimitettiin Anton Siluanov, joka jatkaa myös finanssiministerinä. Myös talouskehitys-, teollisuus- ja energiaministerit pysyvät ennallaan. Maatalousministeriksi nousi Rosselkhozbankin johtaja Dmitri Patrushev, jonka isä on turvallisuusneuvoston sihteeri Nikolai Patrushev.

Useimmat tarkkailijat ovat arvioineet uuden hallituksen olevan konservatiivinen ja teknokraattinen, joten merkittäviä talousuudistuksia ei hallitukselta odoteta. Uudistusten isähahmona pidetty Aleksei Kudrin nimitettiin hallituksen sijasta Valtion tarkastusviraston johtoon.

**Venäjäällä kotimainen kysyntä elpynyt kohtalaisesti, tuotanto hitaammin.** Kausitasoitettun vähittäiskaupan myynnin toipuminen jatkui huhtikuussa. Myyntiä oli lähes 2,5 % vuodentakaista enemmän. Myös kotitalouksien reaalitytulot olivat tammi-huhtikuussa muutaman prosentin suuremmat kuin vuotta aiemmin. Investointien elpyminen on hieman hidastunut viime vuodesta. Investointeja tehtiin vuoden ensimmäisellä neljänneksellä 3,5 % vuodentakaista enemmän. Rakentaminen nosti huhtikuussa päätään pitkään kestäneen alamien jälkeen.

Kotimaisen kysynnän toipuminen on aiempien elpymisjaksojen tapaan kasvattanut tuontia, vaikka tuonin kasvu onkin vaimentunut selvästi viime kuukausina. Kotimainen tuotanto on kasvanut huomattavasti hitaammin. Rosstatin mukaan BKT oli vuoden ensimmäisellä neljänneksellä 1,3 % suurempi kuin vuotta aiemmin.

### Vähittäiskauppa ja teollisuustuotanto Venäjällä 2014–18



Lähde: Rosstat.

Teollisuudessa elpymisen merkit ovat edelleen epäselvät. Kausitasoitettu teollisuustuotanto on lisääntynyt viime kuukausina, mutta tuotanto oli huhtikuussa edelleen alkukesän 2017 tasolla. Tammi-huhtikuussa tuotannon vuosikasvu oli vajaat 2 %. Kaivannaisteollisuudessa vuosikasvu oli runsaan prosentin. Jalostusteollisuudessa tammi-huhtikuun vuosikasvuksi muodostui 2 %, mutta viime kuukausina tuotanto on pysynyt suunnilleen edellisten kuukausien tasolla.

**Venäjän duuma hyväksyi uusia pakotteita koskevan lain.** Lakialoite panttiin vireille huhtikuussa Yhdysvaltain lisättyä uusia venäläisiä pakotelistalleen. Lain lopullinen kolmannessa käsittelyssä 22.5. hyväksytty versio on kuitenkin muutunut huomattavasti yleisluonteisemmaksi kuin alkuperäinen ehdotus. Uuden lain mukaan presidentti voi tarvittaessa asettaa erilaisia rajoitteita epästävällisiä valtioita ja niiden lainsäädännön alla toimivia yrityksiä kohtaan. Esimerkkeinä mainitaan tuonti- ja vientikiellot.

Duumassa on ollut esillä myös lakiehdotus ulkomaiden asettamien pakotteiden soveltamisen kriminalisoinnista Venäjällä, mutta siitä keskustellaan edelleen laajan vastustuksen vuoksi.

**Yhdysvaltain pakotteet vaikuttavat venäläisyriyten toimintaan.** Yhdysvaltain valtiovarainministeriön 6.4. ilmoittamat pakotteet vaikuttavat tällä hetkellä huomattavasti mm. maailman suurimpiin alumiiniintuottajiin kuuluvan Rusalin sekä yhtiön pääomistajan Oleg Deripaskan toimintaan. Rusalin tuotannollinen toiminta on vaikeutunut selvästi, kun sen asiakkaat ja rahoittajat pyrkivät selvittämään mm. kuinka nopeasti niiden on lopetettava taloudellinen yhteistyönsä yrityksen kanssa. Rusalin kohdalla yhdysvaltalaiset viranomaiset ovat olleet valmiita joustamaan mm. yritysjärjestelyjen suhteen, osittain koska pelkkä uhka yrityksen tuotannon häiriintymisestä nosti alumiinin maailmanmarkkinahintoja hyvin nopeasti noin kolmanneksen. Tällä viikolla alumiinin hinta on noin 15 % korkeammalla kuin huhtikuun alussa.

Oleg Deripaska omistaa Rusaliala EN+-yhtiön kautta, mutta on luvannut laskea omistuksensa 70 prosentista alle 50 prosenttiin. Pakoteilmoituksen jälkeen Rusalin osakekurssi laski yli 50 % ja on tällä hetkellä noin 65 % vuoden alun tason alapuolella.

Yhdysvaltain pakotelistalla on myös liikemies Viktor Vekselberg ja tämän omistama Renova-monialayhtiö. Se omistaa mm. useita koneenrakennusyrityksiä sekä osuuden Rusalista. Vekselbergin mukaan Renova on maksanut pois miljardin Sveitsin frangin edestä lainoja länsimaisille pankkeille ennen pakotteiden voimaantuloa. Yhtiön mukaan lainat maksettiin kassavaroista ja lainaamalla muualta. Venäjän finanssiministeriön tiedotteen mukaan Renova sai lainaa myös Promsvjazbankilta. Promsvjazbankista suunnitellaan Venäjän puolustusteollisuuden luottotajaa, jotta muiden venäläisten pankkien ei tarvitsisi ottaa riskiä joutua pakotteiden kohteeksi, jos ne luottotaisivat rahoituspakotteiden alaisia yrityksiä.

## Kiina

**Välitön kauppasodan uhka väistyi jälleen Kiinan ja Yhdysvaltojen väliltä.** Varapääministeri Liu Hen johtama kiinalaisdelegaatio neuvotteli Washingtonissa 17.–18.5. maiden välisistä kiristyneistä kauppasuhteista. Yhdysvaltojen neuvottelukuntaan kuuluivat valtiovarainministeri Steven Mnuchin, kauppaministeri Wilbur Ross ja valkoisen talon kaupallinen edustaja Robert Lighthizer. Neuvotteluiden päätteeksi julkaistun yhteisen julkilausuman mukaan Kiina lupasi merkittävästi lisätä tavara- ja palvelutuontiaan Yhdysvalloista, erityisesti elintarvike- ja energiasektoreilla, ja pienentää näin Yhdysvaltain kaupan alijäämää. Kiina toisteli julkilausumassa lupauksiaan immateriaalioikeuksien suojan parantamisesta ja talouden avautumisesta. Vaikka yhteinen tiedote rauhoitti hiertävää kauppapoliittista tilannetta, konkreettiset toimet puuttuivat. Yhdysvallat ilmoitti lähettävänsä delegaation Kiinaan jatkamaan neuvotteluita ja sopimaan yksityiskohdista.

Osapuolet ilmoittivat luopuvansa uhkailemistaan tuontitullien korotuksista neuvotteluiden ajaksi ja tekevänsä muitakin myönnytyksiä. Kiina ilmoitti erikseen lopettavansa huhtikuussa asetetun väliaikaisen tuontimaksun Yhdysvalloista tuotavalle durralle. Lisäksi alkuvuokosta kiinalaisviranomaiset ilmoittivat laskevasa tuontiautojen tullit 25 prosentista 15 prosenttiin heinäkuun alusta lähtien. Lehtitietojen mukaan Yhdysvallat olisi kumoamassa kiinalaisyrittäjä ZTE:tä vastaan nostamansa komponenttien myyntikiellon.

Vielä on epäselvää, mitä tapahtuu jo voimaanastuneille tullimaksuille. Näitä ovat Yhdysvaltojen asettamat yleiset tullit aurinkopaneelille, pesukoneille ja teräs- ja alumiinituotteille sekä Kiinan toukokuussa asettamat tullit erinäisille yhdysvaltalaisituotteille (mm. elintarvikkeita, teräsputkia ja kierrätysalumiinia). Tuontitullien merkitys näiden erien osalta on kuitenkin koko kaupan mittakaavassa pieni.

### **Kiinalaisyrittäjien bondimaksujen laiminlyönnit lisääntyvät rahoituksen saatavuuden tiukentuessa.**

Kuluvana vuonna Manner-Kiinassa on nähty parikymmentä velkakirjalainojen takaisinmaksun laiminlyöntiä, jotka koskettavat yli 10 yritystä. Kiinan arvopaperikeskuksen (CCDC) julkaisemien tietojen mukaan tammi-huhtikuussa laiminlyötyjen bondimaksujen ja niiden korkojen arvo oli 13 mrd. juania (2 mrd. dollaria), mikä on kolmanneksen enemmän kuin viime vuoden vastaavaan aikaan. Maksuja laiminlyöneistä yrityksistä monet ovat pörssilistattuja ja mukaan mahtuu myös valtio-omisteisia yhtiöitä.

Maksuja laiminlyöneiden yritysten joukossa on myös viime vuosina ulkomaille laajentuneiden yritysten tytäryhtiöitä. Shenzhenissä listattu Kaidi Ecological and Environmental Technology jätti toukokuussa maksamatta noin 700 milj. juanin (110 milj. dollarin) arvosta joukkovelkakirjavelkojaan ja niiden korkoja. Yrityksen suurin yksittäinen omistaja (n. 30 % osuudella) on Sunshine Kaidi New Energy, joka on myös Suomen biojalostamohanketta suunnittelevan Kaidi Finlandin

emoyhtiö. Vaikeuksissa olleen ja Rosneft-kaupan peruneen öljy-yhtiö CEFC China Energy:n tytäryhtiö CEFC Shanghai International puolestaan jätti kuluvalle viikolla yli 2 mrd. juanin edestä bondimaksuja maksamatta.

Bondien takaisinmaksujen laiminlyönnit ovat yhä hyvin harvinaisia Kiinassa ja vain harva yritys on toistaiseksi päästetty ajautumaan makukyvyttömäksi. Tapausten lisääntynyt julkitulo kertoo kuitenkin tilanteen muutoksesta ja yritysten rahoitustilanteen kiristymisestä. Kiinalaisyrittäjien taloudellisen tilanteen arviointi on hankalaa ja usein velan takaisinmaksut katetaan uudella velkarahalla. Kuluvana vuonna erityisesti varjopankkisektorin instrumenttien tiukentunut sääntely on kuitenkin vähentänyt rahoituksen saatavuutta ja tehnyt yritysten velan uudelleenrahoituksesta vaikeampaa.

Kiinan on siirtymässä markkinaperusteisempaan rahoitusjärjestelmään, mutta yritysten todellinen riski ei välttämättä vielä heijastu rahoituksen hintaan, koska sijoittajat uskovat valtion implisiittiseen takaukseen. Aidon maksukyvyttömyyden uhka on osa tilanteen korjaamista. Ensimmäinen bondien maksulaiminlyönti sallittiin vuonna 2014, ja viime vuosina niitä on ollut muutamia kymmeniä vuosittain.

### **Yli puoli miljardia kiinalaista ylös köyhydestä viimeisten vuosikymmenten aikana.**

Maailmanpankin käyttämä kansainvälinen köyhyysraja on päivittäin käytävissä olevien tulojen jääminen ostovoimakorjattuna alle 1,9 dollarin. Kun näin määriteltynä kiinalaisista vielä 88 prosenttia eli köyhydessä 1980-luvun alussa, suhde oli tippunut 2 prosenttiin vuonna 2013 ja köyhiä oli enää 25 miljoonaa. Oxfordin yliopistossa kehitetty ja YK:n käyttöön ottama moniulotteinen köyhyysindeksi (MPI) arvioi pelkkää rahamäärää kattavammin esimerkiksi koulutusta, terveydentilaa ja elinoloja. Tämän mittarin mukaan kiinalaisista 12,5 % oli köyhiä vuonna 2002, mutta enää 4 % (56 miljoonaa ihmistä) eli köyhydessä vuonna 2014. Tilanteen paraneminen oli erityisesti koulutuksen saavutettavuuden ja parantuneen hygienian ansiota.

Kiinassa kansallinen köyhyysraja kulkee virallisesti 2 300 juanin vuosituloissa (350 USD). Näin määriteltynä köyhiä oli vuonna 2015 lähes 56 miljoonaa, mutta lukumäärä on hallituksen mukaan vähentynyt tasaisesti noin kymmenen miljoonan ihmisen vuositahtia. Viime vuonna köyhiä oli 30 miljoonaa.

Presidentti Xi Jinping tavoittelee äärimmäisen köyhyden poistamista vuoteen 2020 mennessä. Köyhyden poistaminen on yksi kolmesta viisivuotissuunnitelman painopisteistä taloudellisten riskien ja saasteiden vähentämisen ohella. Hallituksella on lisäksi tavoitteena uudelleenasettaa 100 miljoonaa ihmistä maaseudulta kaupunkeihin vuoteen 2020 ja 150 miljoonaa lisää vuoteen 2026 mennessä. Tämä tavoite nivoutuu yhteen köyhyden poistamisen vaikeimman vaiheen kanssa, jossa köyhyysrajan yläpuolelle pyritään nostamaan myös vaikeasti saavutettavilla alueilla asuvia. Ihmisiä on siirretty asumaan kaupunkeihin, niiden laitamille, tai varta vasten rakennettuihin kyliin. Köyhyden väheneminen ja kaupungistumisen vahvistavat kulutusta ja maan talouskasvua.

## Venäjä

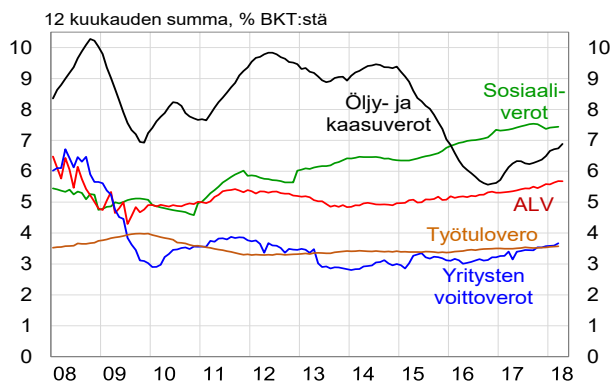
**Venäjän julkisen talouden vaje supistuu ja vararahastoaikin kartutetaan.** Konsolidoituun budjettiin (federaation budjetti, alue- ja paikallisbudjetit sekä valtion sosiaalirahastot) kertyi tämän vuoden ensimmäisellä neljänneksellä tuloja yli kymmenesosa enemmän kuin vuotta aiemmin. Tulojen nousutahti oli lähes yhtä nopea kuin viime vuonna.

Budjetin öljytulot lisääntyivät yli viidesosan vuodentakaisesta eli viime vuoden vauhdilla. Öljytulot koostuvat viidestä pääerästä eli raakaöljyn ja maakaasun tuotantoveroista sekä öljyn, öljytuotteiden ja kaasun vientituloista. Tulot öljyn ja öljytuotteiden vientituloista ja myös raakaöljyn tuotantoverosta määräytyvät mm. vientihinnoista, jotka ovat tänä vuonna olleet tuntuvasti korkeammalla kuin viime vuonna. Öljytulojen osuus konsolidoidun budjetin kokonaistuloista nousi ensimmäisellä neljänneksellä lähes neljäsosaan. Tällä tasolla osuus on ollut viimeksi vuonna 2015.

Konsolidoidun budjetin muiden tulojen vuosikasvu jatkui ensimmäisellä neljänneksellä lähes 8 prosentin tahtia, vaikka tulot valmisteveroista vähenivät paljon tupakkateollisuuden tuotannon pudottua jyrkästi viime vuonna. Tärkeimmät tuloerät eli tulot yritysten sosiaaliveroista, arvonlisäveroista, yritysten voittoveroista sekä työtuloverosta lisääntyivät kukin suunnilleen 15 % vuotta aiemmasta. Tämä viittaa siihen, että verojenkeruu on edelleen parantunut, sillä näissä verolajeissa ei ole tapahtunut verojen korotuksia. Lisäksi tuloja arvonlisäveroista on kasvattanut tuonnin varsin nopeana jatkunut elpyminen.

Konsolidoidun budjetin menot kasvoivat ensimmäisellä neljänneksellä edelleen hitaasti, vain 3 % vuodentakaisesta. Menot terveydenhoitoon ja koulutukseen sekä yleiset hallintomenot lisääntyivät huomattavan nopeasti. Menot puolustukseen, sisäiseen turvallisuuteen ja järjestykseen sekä talouden eri sektoreille kasvoivat melko hitaasti.

### Venäjän konsolidoidun budjetin suurimmat tuloerät 2008–2018



Lähde: Finanssiministeriö.

Budjetin alijäämä supistui viimeisen 12 kuukauden osalta alle prosenttiin BKT:stä. Käytössä olevan uuden federaa-

tiobudjetin säännön mukaan budjetin ns. ylimääräiset öljytulot säästetään ja säästetyt varat siirretään valtion vararahastoon (Kansallinen hyvinvointirahasto) seuraavan vuoden syksyyn mennessä. Ylimääräisiä öljytuloja kertyy, kun toteutunut öljynhintana on korkeampi kuin säännön sisältämä matala laskennallinen öljynhintana. Tänä vuonna budjettiin on viime vuoden tapaan kertynyt ylimääräisiä öljytuloja runsaasti. Vararahastossa on likvidejä varoja summa, joka on runsaat 2 % BKT:stä, mutta viime vuoden ylimääräiset öljytulot odottavat vielä siirtoa vararahastoon. Kaikkiaan federaatiolla oli maaliskuun lopussa varoja keskuspankissa yli 6 % BKT:stä.

**EU:n ja Gazpromin kaasukiista päätökseen.** EU:n komission syksyllä 2012 aloittaman tutkimuksen mukaan Gazprom rikkoo EU:n kilpailusääntöjä monissa Keski- ja Itä-Euroopan jäsenmaissa. Komission tiedonanto (statement of objections) tutkimusta toimitettiin Gazpromille keuhällä 2015 ja Gazprom toimitti oman vastineensa keuhällä 2017. Viime viikolla (24.5.) komissio antoi lopullisen päätöksen asiassa. Päätös velvoittaa Gazpromin uhkasakon uhalla muuttamaan sopimuskäytäntöjään EU:n alueella. Gazpromin tulee mm. sallia kaasun myynti kolmansille osapuolille, sitoutua noudattamaan markkinahinnoittelua ja helpottaa kaasun välitystä neljään EU:n jäsenmaahan, jotka ovat putkikaasun osalta riippuvaisia Gazpromista. Asiantuntijoiden mukaan Gazprom on jo pitkälti muuttanut toimintatapaansa EU:n vaatimuksia vastaaviksi, ja yhtiö onkin ilmaissut hyväksyvänsä komission päätöksen.

Gazpromin osuus EU-maiden yhteenlasketusta kaasuntuonnista oli viime vuonna 43 %. Venäjältä tuotavasta maakaasusta noin 44 % tuli Ukrainan kautta, 30 % Nord Stream -kaasuputkea pitkin ja 24 % Valko-Venäjän kautta.

**Venäjällä ensi vuonna käyttöön yksilöintitunnisteet mo-niin kuluttajatuotteisiin.** Duuma hyväksyi viime vuoden lopulla lain tavarantoimittajan yksilöivän tunnistekoodin liittämistä Venäjällä myytäviin tuotteisiin. Toistaiseksi tunnistetta on kokeiltu muutamissa pilottihankkeissa esim. turkistuotteissa. Hallituksen toukokuun alussa tekemän päätöksen mukaan tunniste tulee ensi vuonna pakolliseksi ensimmäisille tuoteriikille, joihin kuuluvat mm. tupakka, vaatteet ja kengät, hajuvädit sekä autonrenkaat. Myöhemmin vaatimus pakollisesta tunnistesta on määrä laajentaa koskemaan myös monia muita tavaroita kuten lääkkeitä.

Tunnistekoodi sisältää tietoja esim. tavarantoimittajan tuoteluokasta sekä alkuperästä ja sen avulla pitää voida yksilöidä jokainen yksittäinen tuote. Tunnistekoodin määrää pohjautuu venäläiseen salausteknologiaan ja sen toteuttamisesta vastaa yritys, jonka omistajien joukossa on mm. puolustusteollisuudessa toimiva jättimäinen monialayhtiö Rostech. Tunnistekoodin tavoitteena on vähentää salakuljetusta, harmaata taloutta ja tuoteväärennöksiä. Monet etenkin pienemmät yritykset ovat pelänneet vaadittujen tunnistekoodien lisäävän kustannuksia ja johtavan hintojen nousuun.



## Kiina

**Kiristynyt sääntely vaikeuttanut Kiinan vakuutussektorin tulomuodostusta.** Kiinan vakuutussektorin koko (yhteenlasketut taseen kokonaisvarat) kasvoi vuoden ensimmäisellä neljänneksellä 6,5 % vuodentakaisesta runsaaseen 17 000 mrd. juaniin (USD 2 700 mrd.). Kiinan vakuutussektorin koko on nyt lähes kahdeksan kertaa suurempi kuin kymmenen vuotta sitten. Yhtiöiden saamat vakuutusmaksut laskivat vuoden ensimmäisellä neljänneksellä 16 % vuotta aiemmasta. Eniten laskivat henkivakuutusmaksut, joiden osuus kaikista vakuutusmaksuista on yli 60 %. Sijoitustoiminnan tuotot kasvoivat tammi-maaliskuussa yli 15 %.

Osa vakuutusyhtiöistä on kasvanut viime vuosina voimakkaasti myymällä tavanomaisista vakuutus tuotteista poikkeavia omaisuudenhoitotuotteita, joista sijoittajille luvataan korkea ja taattu tuotto (*universal insurance*). Toimintaa on laajennettu niin ulkomaille kuin vakuutussektorin ulkopuolellekin. Viimeisen vuoden aikana vakuutus- ja varjopankkisektorin sääntelyyn kohdistuneet toimenpiteet ovat kuitenkin kiristäneet vakuutusyhtiöiden tulomuodostusta etenkin omaisuudenhoitotuotteiden osalta ja yhtiöiden kasvu on hidastunut. Osa vakuutusyhtiöistä on joutunut myymään omistuksiaan ja erityisesti listaamattomien yhtiöiden kyky maksaa sijoittajille luvattuja tuottoja on vaikeutunut. Ulkomaisen toimijoiden markkinoillepääsyä on luvattu parantaa, mikä lisää ennustaan kovaa kilpailua. Myös sääntelyä ollaan kiristämässä (kts. alla).

Varoittava esimerkki vakuutussektorin ongelmista on Anbang Insurance, joka lyhyessä ajassa kasvoi voimakkaasti ja oli vielä viime vuoden alkupuolella maan kolmanneksi suurin vakuutusyhtiö. Yhtiö hallinnoi suoraan tai välillisesti lähes 60 yritystä ennen kuin ajautui talousvaikeuksiin ja viranomaisen hallintaan. Yhtiötä pääomitetiin huhtikuussa 61 mrd. juanilla (USD 10 mrd.) ja sen perustaja Wu Xiaohui tuotiin toukokuussa talousrikoksista 18 vuodeksi vankeuteen.

**Uudet säännöt velvoittavat kiinalaiset vakuutusyhtiöt paljastamaan omistusrakenteensa.** Valvontaviranomainen CBIRC julkaisi toukokuussa uudet säännöt, jotka kasvattavat oleellisesti vakuutusyhtiöiden tiedonantovelvollisuutta. Vakuutusyhtiöiden tulee jatkossa antaa yksityiskohtaista tietoa omistusrakenteestaan, isoista liiketoimistaan sekä riskienhallintaan liittyvistä käytännöistään. Uudet säännöt tulevat voimaan heinäkuun ensimmäisenä päivänä.

Kiinassa rahoitussektorin monimutkaiset yritysjärjestelyt ja omistussuhteiden linkittyneisyys ovat kasvattaneet vakuutusyrityksien riskien. Nyt julkaistut säännöt velvoittavat vakuutusyhtiöt muun muassa ilmoittamaan tahot, joilla on hallussaan yli 5 % yrityksen osakkeista, sekä kertomaan kuka yhtiössä käyttää todellista päätäntävaltaa. Uudet säännöt velvoittavat vakuutusyhtiöt antamaan myös ensimmäistä kertaa tietoja vastuistaan, tase-erien arvottamisesta ja tulevista kassavirroista.

**Yhdysvalloilta jälleen tulliuhkailuja Kiinalle.** Valkoinen talo tiedotti tiistaina (29.5.), että se asettaa 25 prosentin tuontitullit kiinalaistuotteille, joiden yhteenlaskettu tuonnin arvo on 50 mrd. dollaria vuodessa. Tullit liittyvät maiden välisiin tekijänoikeuskiistoihin. Tarkempi tuotelista julkistetaan 15.6. mennessä, ja tullien uhataan tulevan voimaan ”pian sen jälkeen”. Maiden välisiä kauppakiistoja koskevien neuvottelujen on kuitenkin määrä jatkaa 2.–4.6. kauppaministeri Rossin matkustaessa Pekingiin.

**Mannerkiinalaisosakkeita mukaan MSCI:n indekseihin, mutta markkinat yhä kehittymättömät.** Osakeindeksituottaja MSCI ottaa 234 Manner-Kiinassa listattua A-osaketta mukaan kansainvälisiin indekseihinsä 1.6. alkaen. Päätös tehtiin viime kesänä. Mannerkiinalaisosakkeet otetaan mukaan vain 1/20-osalla niiden markkina-arvosta, mikä kertoo vielä suurista markkinoillepääsyn ja markkinaehtoisuuden esteistä kiinalaispörssiin. Indeksipäivitys on kaksivaiheinen, jossa puolet kiinalaisosakkeiden painosta lisätään nyt ja loput syyskuun alussa. Syyskuun päivityksen jälkeen esimerkiksi MSCI:n kehittyvien markkinoiden EM-indeksiin 31 % Kiina-painosta vain 0,8 prosenttiyksikköä tulee Manner-Kiinan A-osakkeista. Maailman pörssikehitystä seuraavassa indeksissä (MSCI ACWI) A-osakkeiden paino tulee olemaan noin 0,1 %.

Manner-Kiinan osakemarkkinat ovat maailman toiseksi suurimmat Yhdysvaltojen jälkeen, mutta kansainväliset osakeindeksit ovat tähän asti ottaneet Kiina-painonsa Hongkongissa ja muualla Manner-Kiinan ulkopuolella noteeratuista osakkeista. Näihin osakkeisiin keskittyy suurin osa kiinalaisosakkeiden ulkomaisesta omistuksesta. Kiinan markkinat poikkeavat länsimarkkinoista mm. institutionaalisten sijoittajien vähyyden takia. Lisäksi valtio kontrolloi ja puuttuu osakemarkkinoiden kaupankäyntiin. MSCI varoittikin Kiinan markkinoihin liittyvistä riskeistä kuten markkinoiden rakenteesta johtuvasta volatilitteetistä ja puutteista yritysten hallintotavassa liittyen erityisesti yhteiskunnallisiin ja ympäristökysymyksiin.

A-osakkeiden mukaanotto kansainvälisiin indekseihin on ennen kaikkea symbolinen ele, jolla Kiinan toivotaan jatkavan markkinoiden avaamista ja markkinaperusteisia reformeja. Useimmat tarkkailijat odottavatkin, ettei indeksipäivitys välittömästi lisää merkittävästi ulkomaisia rahavirtoja. Hongkongin pörssin yhteistyöohjelman välityksellä Shanghaiin ja Shenzhenin pörssiin ulkomainen osakeomistus on tällä hetkellä yhteensä noin 73 mrd. dollaria. Kaiken kaikkiaan ulkomainen omistus Kiinan osakemarkkinoilla on noin 190 mrd. dollaria, eli 2 % pörssien yhteenlasketusta markkina-arvosta.

Kiinan on päivittämässä sääntöjä koskien ns. osaketalletustodistusten kaupankäyntiä Manner-Kiinassa, mikä antaisi suurille ulkomaille listautuneille kiinalaisyhtiöille mahdollisuuden laskea näitä todistuksia liikkeelle myös kotimaan markkinoilla. Osaketalletustodistusten liikkeellelaskun salliminen mahdollistaa myös Shanghaiin ja Lontoon pörssien välille suunnitellun yhteistyöohjelman. Keskuspankin pääjohtaja Yi sanoi huhtikuussa, että kaupankäynti yhteistyöohjelmassa voisi alkaa jo kuluvan vuoden aikana.

## Venäjä

**Venäjällä investointien elpyminen jatkuu kohtalaisena, painottuen öljyyn ja kaasuun.** Investointien määrä oli tammi-maaliskuussa 3,6 % suurempi kuin vuotta aiemmin ja enää viitisen prosenttia pienempi kuin vuoden 2012 tammi-maaliskuussa. Viime vuonna investoinnit lisääntyivät 4,4 % pudottuaan paljon kolmena edellisenä vuonna.

Suurten ja keskisuurten yritysten sekä valtion investoinnit vähenivät tammi-maaliskuussa prosentin verran, joten Rosstat arvioi muiden investointien kasvaneen hyvin nopeasti. Öljyn ja kaasun tuotannossa jo useita vuosia kestänyt investointien kasvu jatkui. Jalostusteollisuuden investoinnit lisääntyivät noin kolmen vuoden alamäen jälkeen.

**Venäjällä tavoitteeksi asetettu köyhyyden puolittaminen ei vaatisi valtavasti varoja.** Presidentti Putinin 7.5. antamaan virkaanastujaisukaasiin sisältyy köyhyyden puolittaminen vuoteen 2024 mennessä. Ukaasissa ei yksilöity, miten tavoitteeseen päästään tai sen saavuttamista arvioidaan.

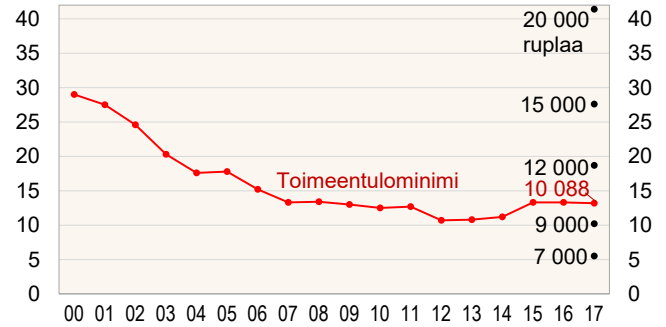
Köyhyyden määrittely vaihtelee. Venäjällä virallisen toimeentulominimin alapuolella oli vuonna 2017 yli 19 miljoonaa henkilöä eli runsaat 13 % väestöstä. Osuus on suurin, noin viidesosa, alle 16-vuotiaiden keskuudessa. Alle minimin elävien osuus on laskenut paljon vuodesta 2000 mutta nousi vuonna 2015 inflaation kiihdyttyä tuntuvasti. Toimeentulominimi, joka määritetään minimikulutuskorilla, oli vuonna 2017 runsaat 10 000 ruplaa kuukaudessa (alle 140 euroa). Koko väestön keskimääräisessä minimikulutuskorissa elintarvikkeiden osuus oli viime vuonna yli 45 %, muiden tavaroiden osuus neljäsosa ja palvelujen osuus neljäsosa.

Köyhien määrän puolittaminen ei näyttäisi kovin vaikealta, sillä minimiä pienemmällä mutta 7 000 ruplaa ylittävillä tuloilla eli vuonna 2017 yli 7,5 % väestöstä. Heidän tulojensa nostaminen minimiin vaatisi summan, joka on pari promillea BKT:stä ja runsaat puoli prosenttia julkisen talouden menoista (useammilla tuloluokkien keskituloa koskevilla oletuksilla). Rosstat arvioi vuotuisessa laskelmassaan, että kaikkien alle minimin elävien nostamiseksi minimiin olisi viime vuonna tarvittu summa, joka oli 0,8 % BKT:stä ja runsaat 2 % julkisen talouden menoista. Toimeen tartuttiin Putinin johdolla jo ennen ukaasia mm. nostamalla minimipalkka tämän vuoden alkukuukausina toimeentulominimiin. Köyhyyttä vähentää luonnollisesti talouden kasvu. Lisäksi asian hoitaminen helpottuu, jos valtion budjettituloille varsin merkittävä öljynhinta säilyy korkeahkona ja alle minimin elävien kulutuskoriin kohdistuva inflaatio pysyy kohtuullisena.

Eräillä muilla köyhyyskriteereillä köyhyyden puolittaminen olisi vaativampaa, esimerkiksi jos köyhyysraja määritellään melko yleisesti käytettyyn tapaan suhteessa mediaanituloon. Venäjällä 25 % väestöstä eli viime vuonna tuloilla, jotka olivat enintään 60 % mediaanitulosta. Osuus on suunnilleen sama esimerkiksi Serbiassa ja EU-maista lähinnä pienituloisimmissa, eli Bulgariassa ja Romaniassa.

### Virallisen toimeentulominimin ja eräiden muiden tulorajojen alapuolella elävä väestö

enintään merkityllä kuukausitulolla elävä väestö, % koko väestöstä



Lähde: Rosstat.

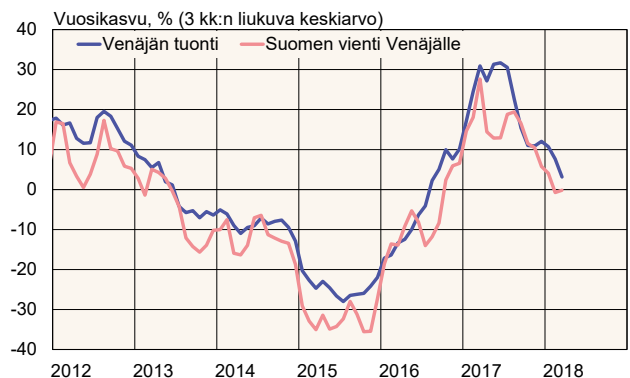
**Suomen Venäjän-kaupan kasvu hyytyi alkuvuonna.** Suomen tavaravienti Venäjälle pysyi tammi-maaliskuussa vuodentakaisella tasollaan. Viennin kehitys on linjassa Venäjän koko tavaratuonnin kanssa, sillä tuonnin euromääräinen arvo kasvoi vain 3 % vuotta aiemmasta. Venäjän tuonnin määrän kasvu on tänä vuonna hidastunut selvästi viime vuoden vauhdikkaista lukemista mm. ruplan heikennyttyä. Euroissa laskettuun kehitykseen on kuitenkin vaikuttanut myös euron huomattava vahvistuminen dollarin suhteen.

Suomen Venäjän-viennin kehitys vaihteli alkuvuonna huomattavasti tavararyhmittäin. Koneiden, metallien ja paperin vienti kasvoi, kun taas tekstiilien, elintarvikkeiden ja kemiallisten tuotteiden vienti supistui.

Myös Suomen palveluviennin kasvu näyttää hidastuneen alkuvuonna, sillä venäläisten yöpymiset Suomessa lisääntyivät tammi-maaliskuussa enää 4 % vuotta aiemmasta. Viime vuonna Suomen koko palveluvienti Venäjälle kasvoi 17 %.

Suomen tavaratuonnin arvo Venäjältä supistui tammi-maaliskuussa 3 % vuotta aiemmasta. Supistuminen johtui lähinnä viime vuoden vertailukohtaa paisuttaneesta yksittäisestä kaasuputkitoimituksesta. Keskeisimpien tuotteiden eli öljyn ja kaasun tuonti sitä vastoin kasvoi pitkälti hintojen nousun vuoksi.

### Venäjän tavaratuonti ja Suomen tavaravienti Venäjälle (euroina)



Lähteet: Venäjän keskuspankki, Tullihallitus.

## Kiina

**Juan on vahvistunut vuoden ensimmäisellä puoliskolla.** Juanin nimellinen kauppapainoinen valuuttakurssi (NEER) on nyt kesäkuun ensimmäisellä viikolla noin 3 % vahvempi kuin tammikuun alussa. Vahvistuminen on jatkoa jo yli vuoden kestäneelle kehitykselle, jonka aikana juan on kauppapainoisesti vahvistunut lähes 6 %.

Yhdysvaltain dollari on huhtikuun puolesta välistä vahvistunut kauppapainoisesti noin 4 %. Joissain nousevissa talouksissa vahvempi dollari ja korkotason nousu Yhdysvalloissa ovat heikentäneet kotimaan valuuttoja, nostaneet inflaatiota ja aiheuttaneet paineita pääoman ulosvirtaukselle. Kiinassa juan on pysynyt dollaria vastaan kuitenkin suhteellisen vakaana, heikentyen huhtikuun puolivälistä vain reilun prosentin.

Euron heikkeneminen erityisesti Italian epäselvien hallitusneuvotteluiden myötä nosti juanin eurokurssia parhaimmillaan toukokuun lopulla lähes 4 % vahvemmaksi kuin huhtikuun puolivälissä. Näin juanin kauppapainoinen valuuttakurssi vahvistui toukokuussa kokonaisuudessaan vain aavistuksen.

### Juanin kurssikehitys dollaria, euroa ja tärkeimpien kauppakumppaneiden valuuttoja (NEER) vastaan



Lähteet: J.P. Morgan, EKP ja Macrobond

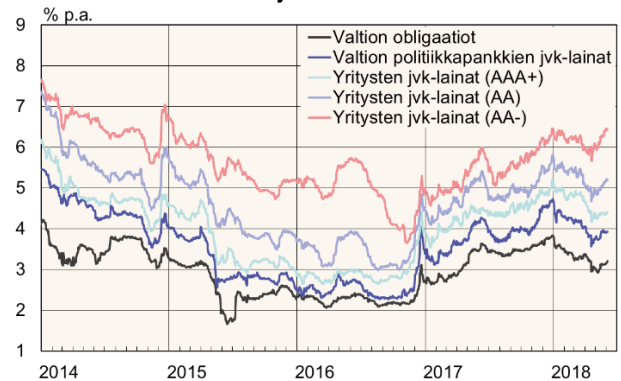
**Kiinan keskuspankki laajensi pankeille antamansa rahoituksen vakuuksia.** Yrityslainojen ja alemman luottoluokituksen bondien salliminen keskuspankin myöntämän vakuudellisen keskipitkän MLF-rahoituksen katteeksi liittyy Kiinan velkakirjamarkkinoiden lisääntyneeseen epävarmuuteen. Viimeaikoina useilla yrityksillä on ollut vaikeuksia löytää ostajia velkakirjoilleen. Aiemmin MLF-rahoituksen vakuuksiksi on hyväksytty valtion ja paikallishallinnon obligaatiot sekä poliittikkapankkien ja yritysten kotimaassa AAA-luokitettut bondit. Nyt keskuspankin ilmoituksen mukaan käyvät myös mm. AA tai korkeamman luokituksen yritysbondit, ns. vihreät bondit sekä korkealuokkaiset pienyrityslainat.

Muutoksella halutaan parantaa erityisesti pienempien yritysten rahoitustilannetta ja lisätä pienempien pankkien, joilla tyypillisesti on vähemmän korkeatasoisia vakuuksia, mahdollisuuksia hankkia keskuspankirahoitusta. Korkeamman ja

matalamman luottoluokituksen yritysbondien korkoero on huhtikuun jälkeen kasvanut. Kiinassa jo AA- luokitellut bondit luetaan käytännössä spekulatiiviseen luokkaan.

Eilen 6.6. keskuspankki myönsi liikepankeille 463 mrd. juania (72 mrd. dollaria) vuoden mittaisia MLF-lainoja 3,3 % vuosikorolla. Lainoja eräntyi 260 mrd. juanin arvosta.

### Kiinan 1 vuoden bondikorkoja



Lähde: CEIC

### Suomen Kiina-kauppa kasvoi väisusti ensimmäisellä neljänneksellä.

Tullin tilastojen mukaan kuluvan vuoden ensimmäisellä neljänneksellä Suomen Kiinaan suuntautuva tavaravienti oli yhteensä noin 850 milj. euroa. Tavarakaupan arvo oli vain hieman viime vuoden tammi-maaliskuuta suurempi, tuonnin kasvassa yhden ja viennin kaksi prosenttia. Kiinan-kaupan kasvu olikin ensimmäisellä neljänneksellä väisua verrattuna Suomen kokonaistavarakauppaan (vienti +7 %, tuonti +5 %). Kiinan-kaupan alijäämä supistui 4 % 250 miljoonaan euroon, kun Suomen tavarakaupan kokonaisvajae oli 670 milj. euroa.

Puolet Suomen Kiinan-viennistä on paperimassaa, malmia ja metalliromua sekä eri toimialojen erikoiskoneita, ja nämä tavararyhmät vain kasvattivat osuuttaan. Tärkeistä tavararyhmistä osuuttaan menettivät puutavara sekä sähkökoneet ja -laitteet. Viime vuoden alun tapaan selvästi tärkeimmät Kiinasta tuodut tavararyhmät olivat tammi-maaliskuussa puhelin- ja radiolaitteet, toimistokoneet, muut sähkölaitteet sekä vaatteet. Etenkin puhelin- ja radiolaitteiden osuus kasvoi, mutta toimistokoneiden vastaavasti laski.

Visit Finlandin majoitustilastojen mukaan tammi-maaliskuussa Suomeen saapui lähes 67 000 kiinalaismatkailijaa. Kiinalaisten osuus kaikista ulkomaalaisista nousi 9 prosenttiin. Kiinalaismatkailijoiden määrä ja yöpymiset kasvoivat tammi-maaliskuussa reilut 20 % vuodentakaisesta.

Tilastokeskuksen mukaan koko vuotta 2017 tarkasteltaessa Suomen koko palveluvienti kasvoi 8 % ja tuonti 3 % vuodesta 2016. Kiinaan suuntautuva palveluvienti laski 4 % ja palvelutuonti 16 %. Tuonnin supistuessa vientiä enemmän, Suomen Kiinan-palvelukaupan ylijäämä kohosi vuonna 2017 480 miljoonaan euroon (+26 % edellisvuodesta). Kiinan ja Suomen välisessä palvelukaupassa suuretkin vuosittaiset vaihtelut ovat tavanomaisia.

## Venäjä

**Venäjän presidentti vieraili Kiinassa.** Presidentti Putin tapasi vierailullaan presidentti Xin ja osallistui Shanghaiin yhteistyöjärjestön kokoukseen. Presidenttien tapaamisen yhteydessä allekirjoitettiin tuttuun tapaan liuta yhteistyöjulistuksia sekä muutamia liikesopimuksia esim. ydinvoimasta.

Venäjän ja Kiinan talousyhteistyö on lisääntynyt viime vuosina vähitellen, mutta ei läheskään venäläisten optimistisimpien odotusten mukaisesti. Heikomman kehityksen jälkeen maiden välinen kauppa kääntyi jälleen reippaaseen kasvuun viime vuonna. Venäjän tavaravienti Kiinaan oli noin 40 mrd. ja -tuonti Kiinasta lähes 50 mrd. dollaria. Kiina oli Venäjän tärkein yksittäinen kauppakumppani reilun 10 %:n osuudella viennistä ja 20 %:n osuudella tuonnista. Kiinan tavarakaupassa Venäjän osuus on vain noin 2 %. Venäjä vie Kiinaan lähinnä raakaöljyä ja tuo sieltä kulutustavaroita.

Palvelukaupan rooli on pienempi ja viime vuonna maiden välisen palveluviennin ja -tuonin arvo oli runsaat 2 mrd. dollaria. Kiina on kuitenkin yksi Venäjän kannalta keskeisimpiä matkailumarkkinoita.

Maiden välisiä investointeja on yhä melko vähän muutamia yksittäisiä projekteja lukuun ottamatta. Kiinalaisten suorien sijoitusten tilastoitu kanta Venäjällä oli viime vuonna 4,5 mrd. ja venäläissijoitusten Kiinassa 0,2 mrd. dollaria. Suorien sijoitusten maatarkasteluun liittyy kuitenkin huomattavasti epävarmuutta etenkin Venäjän ja Kiinan kohdalla, koska sijoitukset kulkevat usein läpivirtausmaiden kautta.

**Venäjän valuuttavarannossa muutoksia.** Valuuttavaranto on kasvanut selvästi viime vuoden alusta ja toukokuun lopussa sen arvo oli lähes 460 mrd. dollaria. Taustalla ovat olleet keskuspankin finanssiministeriön puolesta tekemät valuuttaostot sekä valuuttavarannon varojen arvonnousu. Valuuttaostot ovat kartuttaneet varantoa yhteensä noin 30 mrd. dollarilla siitä lähtien, kun ne aloitettiin helmikuussa 2017.

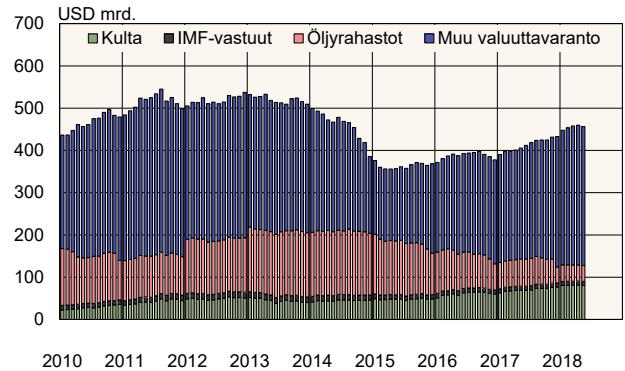
Myös Venäjän valuuttavarannon rakenne on vähitellen hieman muuttunut. Kullan osuus on yli kolminkertaistunut viime vuosina, kun keskuspankki on kartuttanut kultavarantojaan tuntuvasti. Toukokuun lopussa se oli lähes 18 %.

Lisäksi Kiinan juaneissa olevien varojen osuus valuuttavarannosta on kasvanut selvästi ja oli viime vuoden lopussa jo lähes 3 %. Pääosa Venäjän valuuttavarannosta on kuitenkin edelleen dollari- ja euromääräisissä varoissa.

Valuuttavarantoon luetaan myös Venäjän öljyrahastossa olevat likvidit valuuttamääräiset varat, joita on tällä hetkellä noin 40 mrd. dollaria. Niiden osuus valuuttavarannosta on supistunut huomattavasti viime vuosina, kun rahastovaroja on käytetty budjettimenojen rahoittamiseen. Valuuttavaranto ei silti ole vähentynyt, koska finanssiministeriö on myynyt valuuttamääräiset varansa keskuspankille ruplia vastaan.

Venäjän valuuttavaranto on varsin vahva puskuri ulkoisten rahoitussockkien varalta. Se kattaa esim. noin 17 kuukauden tuonin tai 140 % lyhytaikaisesta ulkomaisesta velasta.

### Venäjän valuuttavaranto



Lähteet: Venäjän keskuspankki ja finanssiministeriö.

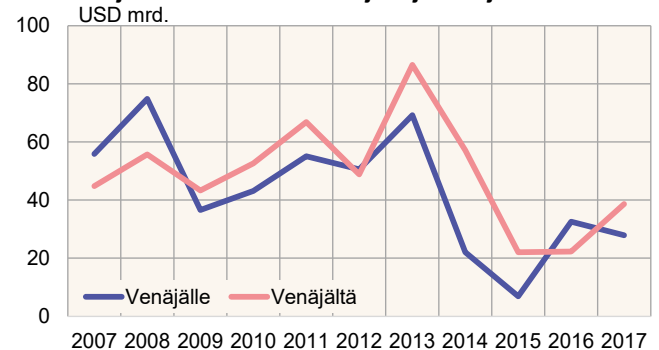
**Suorat ulkomaiset sijoitukset Venäjälle yhä matalalla tasolla.** Venäjälle suuntautuvien suorien sijoitusten nettovirta supistui viime vuonna hieman ja oli 28 mrd. dollaria. Vuoden 2016 sijoituksissa tosin näkyi Rosneftin vähemmistöosuuden myynti ulkomaisille sijoittajille. Suorat sijoitukset ovat edelleen kaukana vuosikymmenen alun lukemista. Parina viime vuonna Venäjälle on kuitenkin tehty jälleen myös uusia suoria sijoituksia, kun kriisivuosina 2014–15 sijoitukset koostuivat lähes täysin uudelleensijoitetuista voitoista.

Venäjälle tehtyjen suorien sijoitusten kanta oli viime vuoden lopussa 535 mrd. dollaria (34 % BKT:stä). Siitä lähes 70 % on peräisin tyyppillisistä läpivirtaus- tai veroparatiisimaista, kuten Kyprokselta ja Bermudalta. Näistä sijoituksista suuren osan arvioidaan olevan venäläistä alkuperää.

Toimialoitain tarkasteltuna suorien sijoitusten kannasta eniten, eli runsas viidennes, on mennyt kaivannaissektorille. Myös jalostusteollisuuden, vähittäiskaupan sekä rahoitussektorin osuudet ovat 15–20 %. Viime vuosina sijoitusvirrat ovat jälleen painottuneet kaivannaisiin, kun vielä vuosikymmenen alussa vähittäiskauppa ja rahoitusala olivat kärjessä.

Venäjältä ulkomaille suuntautuvien suorien sijoitusten nettovirta oli viime vuonna 39 mrd. dollaria, eli lähes kaksinkertainen edellisvuoteen verrattuna. Venäjän suorien ulkomaisien sijoitusten kanta oli viime vuoden lopussa 470 mrd. dollaria. Siitä yli 70 % on sijoitettu läpivirtaus- ja veroparatiisimaihin ja usein niiden kautta edelleen Venäjälle.

### Suorien sijoitusten nettovirta Venäjälle ja Venäjältä



Lähde: Venäjän keskuspankki.



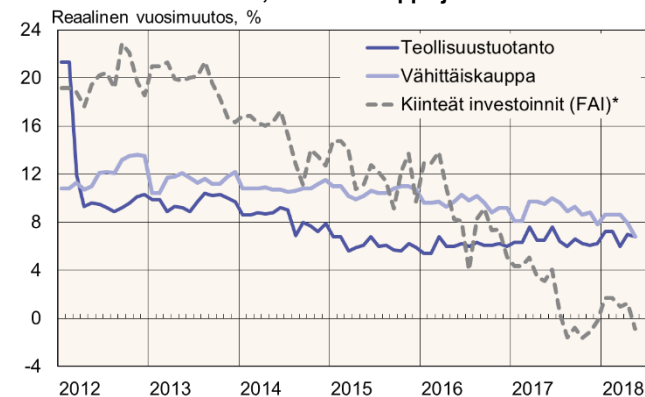
## Kiina

**Kiinan kasvun hidastuminen oli toukokuussa laaja-alaisempaa.** Kiinan tilastoviranomaisen julkaisemien kuukausi-indikaattoreiden mukaan kiinteiden investointien (FAI) nimelliskasvu jäi toukokuussa alle 4 prosenttiin. Mallillisellakin hintaoletuksella FAI-investointien reaalkasvu painui negatiiviseksi, mikä johtuu julkisten investointien supistumisesta. Viime vuoden vastaavaan aikaan julkiset investoinnit kasvoivat vielä yksityisiä investointeja nopeammin.

Investointikasvun hidastuminen on pitkän aikavälin kehityssuunta ja Kiinan talouskasvua on pitänyt yllä vahva kulutus-kysyntä. Toukokuussa kulutuksen mittarina käytetty vähittäiskaupan kasvu kuitenkin hidastui alle 7 prosenttiin vuotta aiemmasta. Teollisuustuotanto kasvoi vajaan 7 % vuosivauhtia.

Kuluttajahinta-inflaatio pysytteli toukokuussa huhtikuun tapaan 1,8 prosentissa. Tuottajahintainflaatio sen sijaan kiihtyi hieman 4,1 prosenttiin.

### Kiinan teollisuustuotanto, vähittäiskauppa ja investoinnit



\* huhti-toukokuun 2018 investointikehitys perustuu hinta-arvioon

Lähteet: Macrobond, CEIC, NBC ja BOFIT.

### Kiina laskee jälleen kulutustavaroiden tuontituloja.

Heinäkuun alusta alkaen tuontitullit laskevat Kiinassa keskimäärin 15,7 prosentista 6,9 prosenttiin yhteensä 1 449 eri kulutustavararyhmän osalta. Esimerkiksi vaatteiden, kenkien, keittiötarvikkeiden ja valmisruokien osalta tullit keskimäärin puolittuvat noin 7 prosenttiin, ja joidenkin tuoreruokien ja elintarvikkeiden tuontitullit laskevat kymmenillä prosenttiyksiköillä lähelle 5 prosenttia. Pesukoneiden sekä jääkaappien tuontitullit laskevat yli 20 prosentista 8 prosenttiin. Kosmetiikka- ja terveystuotteiden tuontitullit laskevat reilusta 8 prosentista 3 prosenttiin ja lääkkeiden tuontitullit poistuvat kokonaan. Toimet ovat jatkoa joulukuussa 2017 voimaan astuneille kulutustavaroiden tuontitullien laskuille (ks. [Viikkokatsaus 48/2017](#)).

Tuontitullien laskut tuovat Kiinaa tullitasoltaan lähemmäs kehittyneitä talouksia, vaikka erot ovatkin edelleen huomattavat. Maailman kauppajärjestö WTO:n mukaan vuoden 2016 keskimääräiset tuontitullit olivat Kiinassa 9,9 %, kun ne

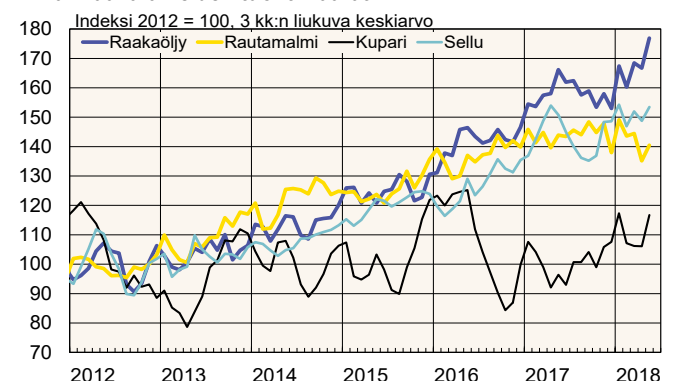
esimerkiksi EU:ssa olivat 5,2 % ja Yhdysvalloissa 3,5 %. Vuonna 2016 kiinalaist tuotteet kohtasivat Yhdysvalloissa keskimäärin 4 % tuontitullit. EU:ssa tuontitullit olivat kiinalaistavaroille maataloustuotteissa 11,9 % ja muissa tuotteissa 4,5 %. Vastaavasti Kiinassa perittiin EU:sta ja Yhdysvalloista peräisin olevista maataloustuotteista noin 15 % ja muista tuotteista 9 % keskimääräiset tuontitullit.

**Kiina tuonut alkuvuodesta ennätysmäärän raakaöljyä.** Kiinan raakaöljyn tuonti kasvoi tammi-toukokuussa 8 % edellisvuodesta ja useana kuukautena tehtailtiin tuontiennätyksiä. Yhteensä raakaöljyä tuotiin alkuvuonna 190 miljoonaa tonnia, mikä vastaa noin 9,3 miljoonan barrelin päivätahtia. Viime vuonna tammi-toukokuussa vastaava tuontimäärä oli 8,6 miljoonaa barrelia päivässä. Kiinassa tuotetaan yhä pienempi osuus maassa tarvittavasta raakaöljystä ja maa onkin noussut maailman suurimmaksi öljyntuotajaksi. Ulkomailta tuodun raakaöljyn määrä ylitti Kiinan oman raakaöljyn tuotannon jo vuonna 2009.

Tuontiöljylle on kysyntää, kun jalostamoiden tarve raakaöljylle on jatkuvasti kasvanut ja Kiinan oma tuotanto laskeutunut yhtämittaisesti jo vuoden 2015 loppupuolelta lähtien. Syinä tuotannon vähenemiselle ovat vanhentuneet tuotantolaitokset ja korkeat tuotantokustannukset, mutta myös öljyesiintymien ehtyminen. Maaliskuussa 2018 Kiinassa tuotettiin enää 3,7 miljoonaa barrelia päivässä, yhtä paljon kuin kymmenen vuotta sitten. Vielä kolme vuotta sitten päivätuotanto oli reilut 4,3 miljoonaa barrelia. Öljyn ohella myös muiden keskeisten raaka-aineiden tuontimäärät kasvoivat tammi-toukokuussa, eniten kasvoi kuparin tuonti (17 %).

Kokonaisuudessaan Kiinan tavaratuonnin arvo oli tammi-toukokuussa lähes 860 mrd. dollaria, mikä oli 21 % enemmän kuin vuotta aiemmin. Tavaraviennin arvo kasvoi 12 % 960 mrd. dollariin. Kauppatase oli tammi-toukokuussa vajaan kolmanneksen pienempi kuin vuotta aiemmin. Osaltaan viennin ja tuonnin kasvuluvuissa näkyy valuuttakurssin vaikutus. Juan oli tammi-toukokuussa keskimäärin 8 % vahvempi kuin vuotta aiemmin. Juanmääräisesti tuonti kasvoi 11 % ja vienti 3 %. Viennin volyyymi kasvoi Kiinan tullin arvion mukaan vuoden ensimmäisellä neljänneksellä 7,5 % ja tuonnin volyyymi 8,5 %.

### Kiinan raaka-aineiden tuontimäärät



Lähde: Macrobond.

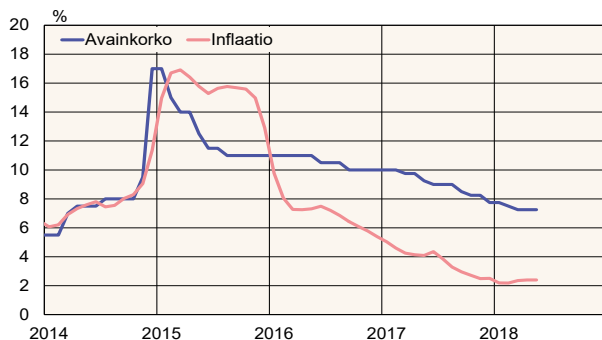
## Venäjä

**Venäjän keskuspankki piti koron ennallaan, mutta tiukensi viestintäänsä.** Avainkorko on siten edelleen 7,25 %. Päätöksen perusteluissa korostui hallituksen kaavailma arvonlisäveron korotus, jonka keskuspankki arvioi kiihdyttävän inflaatiota yhdellä prosenttiyksiköllä. Keskuspankki nosti hieman myös inflaatioennustettaan, joka on nyt 3,5–4 % tälle ja 4–4,5 % ensi vuodelle.

Toistaiseksi inflaatio on pysynyt melko maltillisena ja kuluttajahinnat nousivat toukokuussa huhtikuun tapaan 2,4 % vuotta aiemmasta. Hintakehitys on kuitenkin eriytynyt tavaryhmittäin. Elintarvikkeiden hintojen nousu on viime kuukausina lähes tyrehtynyt, mutta muiden tavaroiden inflaatio on kiihtynyt etenkin bensiinin vetämänä. Hallitus onkin päättänyt laskea bensiinin valmisteveroa heinäkuun alusta hintojen nousun hillitsemiseksi.

Keskuspankin arvio inflaation ja samalla korkopolitiikan näkymistä on muuttunut selvästi viime kuukausina. Vielä maaliskuussa keskuspankki laski avainkorkoa ja viestitti koronlaskujen jatkuvan. Nyt keskuspankki totesi nykytilanteen edellyttävän hitaampaa siirtymää neutraaliin rahapolitiikkaan. Muutoksen taustalla on inflaatiopaineiden lisääntyminen mm. ruplan heikentymisen ja suunniteltujen veronkorotusten vuoksi.

### Venäjän avainkorko ja kuluttajahintainflaatio



Lähde: Macrobond

**Venäjän hallitus lähetti duumaan ehdotukset eläkeiän nostosta ja arvonlisäveron korotuksesta.** Viime viikolla hallitus pääsi sopuun pitkään keskustellusta ehdotuksesta eläkeiän nostosta. Sen mukaan eläkeikää nostettaisiin ensi vuoden alusta lähtien 6 kuukaudella joka vuosi. Miesten eläkeikä nousisi nykyisestä 60 vuodesta 65:een ja naisten 55 vuodesta 63:een tiettyjä poikkeusryhmiä lukuunottamatta.

Eläkemenot haukkaavat jo neljänneksen Venäjän valtiontalouden menoista. Ne ovat kasvaneet mm. odotetun eliniän noustessa (nyt miehillä 67 ja naisilla 77 vuotta), vaikka eläkeitä on nostettu melko maltillisesti. Viime vuonna keskimääräinen vanhuuseläke oli runsaat 14 000 ruplaa (noin 200 euroa) kuukaudessa.

Viime vuonna noin neljännes Venäjän väestöstä eli runsaat 36 milj. henkilöä sai vanhuuseläkettä. Rosstatin mukaan heistä 24 % kävi myös töissä. Näiden henkilöiden määrä näyttää vähentyneen voimakkaasti viime vuosina mm. indeksikorotusten poistuttua työssäkäyville eläkeläisiltä.

Hallitus lähetti duumaan myös ehdotuksen arvonlisäveron (ALV) korotuksesta 18 %:sta 20 %:iin ensi vuoden alusta. Alennetut arvonlisäkannat mm. elintarvikkeille ja lääkkeille säilyisivät kuitenkin ennallaan. Hallituksen arvion mukaan korotus toisi federaatiobudjettiin lisätuloja 620 mrd. ruplaa (9 mrd. euroa) vuosittain.

Muutoksilla on pääosin määrä rahoittaa presidentti Putinin toukokuun ukaasin vaatimia menoja. Hallituksessa oli esillä myös muitakin muita toimia ukaasien rahoittamiseksi sekä veronkorotusten kompensoimiseksi, mutta ne eivät ainakaan vielä edenneet duumaan.

Venäläiset talousasiantuntijat ovat ottaneet tyytyväisinä vastaan ehdotuksen eläkeiän nostosta, mutta kritisoineet ALV:n korotusta sen talouskasvua hillitsevästä vaikutuksesta. Kansalaisten keskuudessa eläkeiän nosto ei ole suosittu: tuoreessa kyselyssä jopa 92 % vastaajista vastusti hallituksen ehdotusta ja ammattiyhdistysten ehdotusta vastustava verkkoaddressi on kerännyt jo yli miljoona allekirjoitusta. Eräät politiikantutkijat ovatkin arvioineet, että hallituksen ehdotus on tarkoituksella melko ankara, jotta sitä voidaan tarvittaessa pehmentää ennen hyväksymistä.

**Yhdysvaltain uudet pakotteet ovat laskeneet ennusteita Venäjän talouskasvusta.** Venäjän BKT-ennusteet ovat hieman heikentyneet viime aikoina öljyn hinnannousta huolimatta. Esimerkiksi Maailmanpankki laski tuoreessa Venäjä-ennusteessaan tämän vuoden BKT:n kasvuarviota 0,2 prosenttiyksiköllä. Odotettua heikomman alkuvuoden lisäksi ennusteen lasku johtui Yhdysvaltain huhtikuun alussa asettamista uusista pakotteista, joiden katsotaan lisänneen Venäjän talouteen liittyvää epävarmuutta.

Venäjän valtiontalouden tarkastusviraston johtaja ja entinen finanssiministeri Aleksei Kudrin arvioi äskeisessä haastattelussa, että pakotteet hidastavat kasvua 0,2–0,3 prosenttiyksikköä. Toukokuun aikana myös useat kansanväliset pankit ovat laskeneet Venäjän kasvuennusteita tälle vuodelle. Venäjän keskuspankin tuore ennuste BKT:n kasvusta on sama kuin maaliskuussakin, vaikka keskuspankki laski hieman ennustettaan kiinteiden investointien kasvusta.

### Ennusteita Venäjän BKT:n kasvusta, %

	2018	2019
Venäjän keskuspankki 6/18	1,5 – 2,0	1,5 – 2,0
Maailmanpankki 5/18	1,5	1,8
EBRD 5/18	1,5	1,5
OECD 5/18	1,8	1,5
Consensus Economics 6/18	1,8	1,9
IMF 4/18	1,7	1,5
BOFIT 3/18	1,8	1,6

## Kiina

**Kiina ja Yhdysvallat ajautumassa jälleen kauppasodan partaalle.** Yhdysvallat julkaisi 15.6. listan 818 kiinalais-tuotteesta, vuosituontiarvoltaan 34 mrd. dollaria, joihin kohdistettaisiin 25 %:n tuontitullit. Tullien on määrä astua voimaan 6.7. Listalle voidaan julkisen kuulemisprosessin jälkeen lisätä 284 tuotetta (vuosituontin arvo 16 mrd. dollaria). Tullit kohdistuvat Kiinalle strategisesti tärkeille sektoreille, mm. it-, teollisuusrobotti- ja lentokoneteollisuuteen.

Välittömästi Yhdysvaltojen tiedotteen jälkeen Kiina ilmoitti omista 25 %:n vastatulleistaan, jotka koskevat yhtälailla 34 mrd. dollarin arvosta yhdysvaltalaistuontia. 545 tuotteen listalla on mm. maataloustuotteita, mereneläviä ja autoja, ja tullit tulevat voimaan niin ikään 6.7. Lista voidaan myöhemmin lisätä 16 mrd. dollarin arvosta mm. hiilen, raakaöljyn ja kemikaalien tuontia Yhdysvalloista.

Yhdysvallat uhkasi jo etukäteen lisätoimilla, jos Kiina vastaisi sen tullikorotuksiin. Maanantaina 18.6. presidentti Trump uhkasikin Kiinaa uusilla 10 %:n tuontitulleilla, jotka koskisivat 200 mrd. dollarin arvosta kiinalaistuontia. Nämä tullit astuvat voimaan, jos Kiina ei suostu muuttamaan käytäntöjään mm. tekijänoikeuksien osalta ja jos se ottaa käyttöön ilmoittamansa 25 %:n tuontitullit. Kun Trump maanantai-iltana kasvatti tuontitullien uhan alle joutuvaa kiinalaistuontia vielä 200 mrd. dollarilla, koskee se arvoltaan jo lähes koko viime vuoden Kiinan tavaravientiä Yhdysvaltoihin. Kiinan tavaravienti Yhdysvaltoihin oli viime vuonna yhteensä noin 500 mrd. dollaria ja tavaratuonti 130 mrd. dollaria.

**Kiinalaisjätti ZTE:n sopimus Yhdysvaltojen kanssa vastatulessa.** Kiinalaisen telealan jätti ZTE:n ongelmat alkoivat maaliskuussa 2017, kun se myönsi vieneensä laittomasti yhdysvaltalaisteknologiaa sekä Iraniin että Pohjois-Koreaan. ZTE on hyvin riippuvainen yhdysvaltalaisteknologiasta, kun mm. yli neljäsosa sen myymien matkapuhelinten komponenteista on peräisin Yhdysvalloista. ZTE sai maksettavakseen 1,2 mrd. dollarin sakot kauppapakotteiden rikkomisesta, ja sai luvan jatkaa yhteistyötä yhdysvaltalaisyrittysten kanssa sillä ehdolla, että se rankaisi pakotteita rikko-neita työntekijöitä. Myöhemmin kävi ilmi, että ZTE oli rikko-nut lupauksensa. Yhdysvaltain kauppaministeriö asetti 16.4.2018 yhdysvaltalaisyrittysille seitsemän vuoden kompo-nenttien myyntikiellon ZTE:lle.

ZTE ilmoitti joutuvansa keskeyttämään tuotantonsa ja kaupankäynti sen osakkeilla pysäytettiin 17.4. Kun kauppaneuvotteluissa oli käynnissä sopuisampi vaihe, presidentti Trump ilmoitti pyrkivänsä kumoamaan ZTE:tä vastaan asetetun myyntikiellon. Sopimus saatiin aikaan ja ZTE ilmoitti 12.6. suostuvansa Yhdysvaltain kauppaministeriön asettamiin ehtoihin. ZTE:n tulee maksaa miljardin dollarin sakkojen lisäksi 400 miljoonan dollarin takuumäärä mahdollisia tulevia väärinkäytöksiä vastaan. Lisäksi kaikki johtokunnan

jäsenet tulee vaihtaa sekä ZTE:ssä että sen kokonaan omistamassa tytäryrityksessä ZTE Kangxum Telecomissa kesäkuun 8. päivästä alkavan 30 päivän aikana.

Vääntö Yhdysvalloissa kuitenkin jatkui, ja maanantaina 18.6. republikaani-enemmistöinen senaatti äänesti tehtyä sopimusta vastaan osana puolustuspoliittista pakettia (National Defense Authorization Act). Jotta NDAA lakialoite tulisi voimaan, se pitää sovittaa yhteen jo aiemmin edustajainhuoneessa hyväksytyyn lakipaketin kanssa, jossa ZTE-sopimuksen hylkäävää lisäystä ei vielä ollut. Vaikka kauppapoliittinen tilanne Kiinan kanssa on kiristynyt, Trumpin hallinto näyttää pyrkivän poistamaan senaatin tekemän ZTE-lisäyksen.

Kaupankäynti ZTE:n osakkeilla alkoi uudelleen 13.6., ja kurssit sukelsivat. Vaikka osakekurssi hieman toipuikin Hongkongissa 20.6. ennen Trumpin ja republikaanisenaattorien tapaamista, yrityksen markkina-arvosta on tähän mennessä kadonnut Hongkongissa yli 50 % ja Shenzhenissä 40 %.

### ZTE:n osakkeen arvo Shenzhenin ja Hongkongin pörseissä



Lähde: Macrobond.

**Kiinan keskuspankin rahapolitiikkakomiteaan uusia kasvoja.** Kesäkuun puolivälissä 14-jäsenisen rahapolitiikkakomitean puheenjohtajaksi nimitettiin keskuspankin pääjohtaja Yi Gang, joka korvaa maaliskuussa eläkkeelle siirtyneen edellisen pääjohtajan Zhou Xiaochuanin. Pääjohtajan ja keskuspankin kahden varapääjohtajan lisäksi komiteassa ovat edustajat hallituksesta, valtionvarainministeriöstä, rahoitusmarkkinoiden valvontakomissioista, eräistä muista valtion laitoksista sekä Kiinan pankkiyhdistyksestä. Lisäksi komiteassa istuu kolme akateemisen yhteisön edustajaa. Uudet akateemiset jäsenet ovat hallituksen ajatushautomo China Development Research Foundationin varapuheenjohtaja Liu Shijin, Renmin yliopiston presidentti Liu Wei sekä keskuspankin entinen pääekonomisti ja nykyinen Tsinghua yliopiston professori Ma Jun. Edelliset akateemiset jäsenet olivat Fan Gang, Huang Yiping ja Bai Chongen.

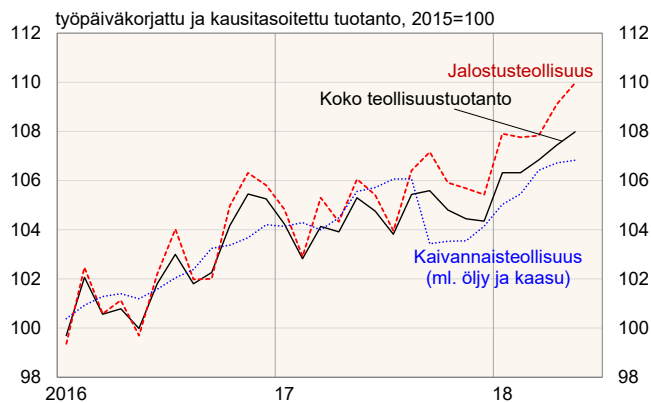
Kiinan keskuspankin rahapolitiittinen komitea kokoontuu neljännesvuosittain keskustelemaan rahapolitiikasta. Se voi antaa suosituksia, mutta sillä ei ole todellista valtaa päättää rahapolitiikan linjauksista. Keskuspankkiaan ei ole itsenäisen, vaan tärkeät rahapolitiittiset päätökset hyväksytään maan hallituksessa.

## Venäjä

**Venäjäällä kulutuksen elpyminen jatkuu hitaana, teollisuus kasvanut hyvin.** Kausitasoitettu vähittäiskaupan myynti jatkoi toipumistaan toukokuussa. Tahti oli kuitenkin hidasta, vaikka se pitikin myynnin edelleen toukokuussa noin 2,5 % vuodentakaista suurempana. Vähittäiskauppa on elpynyt pudotuksestaan lähes puolitoista vuotta, mutta sitä on edelleen kymmenesosa vähemmän kuin vuonna 2014.

Kausitasoitettu teollisuustuotanto on kokonaisuutena kasvanut tänä vuonna hyvin lähes joka kuukausi erityisesti jalostusteollisuuden vetämänä. Rosstatin tarkistettujen tietojen mukaan teollisuustuotannon kasvu vuodentakaisesta oli huhti-toukokuussa lähemmäs 4 % ja jalostusteollisuuden tuotannon kasvu selvästi yli 5 %.

### Teollisuustuotannon ja sen päälohkojen kehitys 2016–18



Lähde: Rosstat.

**OPEC ja Venäjä sopivat jatkavansa tuotannonrajoituksia.** Vuoden 2016 lopulla Venäjä sopi OPEC-maiden ja muutamien muiden öljyntuottajien kanssa tuotantorajoituksesta. Sopimuksen tavoitteena oli nostaa raakaöljyn hintaa rajoittamalla tuotantoa yhteensä 1,8 milj. tynnyriä päivässä. Monista aiemmista yrityksistä poiketen maat näyttivät noudattavan sopimusta varsin tarkasti ja viime vuonna sopimusta jatkettiin vuoden 2018 loppuun saakka. OPECin tilastojen mukaan Venäjän öljyntuotanto (ml. kaasukondensaatti) kasvoi viime vuonna 0,2 % ja oli 11,1 milj. tynnyriä päivässä. Venäjän energiaministeriön mukaan tuotantoa oli 564 milj. tonnia eli 0,1 % vähemmän kuin edellisvuonna.

Kuluvan vuoden aikana OPEC-maiden (erityisesti Venezuelan) tuotanto on supistunut sovittua enemmän, mikä on osaltaan tukenut öljyn voimakasta hinnannousua. Viime viikolla (22.6.) kokoontunut OPECin ministerineuvosto vahvisti sopimuksen voimassaolon aiemmin päätetyn mukaisesti. Samalla tuottajamaille annettiin mahdollisuus lisätä tuotantoon siten, että alun perin sovittu tuotantomäärä täyttyy. Tämän on tulkittu tarkoittavan sitä, että mm. Venäjä ja Saudi-Arabia voivat kasvattaa tuotantoaan yhteensä noin 1 milj.

tynnyriä päivässä. Venäjän energiaministeri Novakin mukaan Venäjä voisi loppuvuonna kasvattaa tuotantoaan 0,2 milj. tynnyriä päivässä.

Viime vuonna Urals-öljyalaadun keskihinta oli 53 dollaria tynnyriltä, ja kuluvan vuoden touko-kesäkuussa hinta on noussut yli 72 dollariin. Viime viikon päätös ei juurikaan vaikuttanut öljyn hintaan.

**Venäjäällä markkinaheilunta ollut maltillista muihin kehittyviin talouksiin verrattuna.** Ulkomaiset sijoittajat ovat viime kuukausina keventäneet sijoituksiaan kehittyvillä markkinoilla osin siksi, että odotukset niiden valuuttojen heikkenemisestä ovat voimistuneet. Myynnit ovat lisänneet valuuttojen ja osakekurssien laskupaineita. Eräissä kehittyvissä talouksissa (esim. Turkki, Venezuela ja Argentiina) maiden taloudelliset ja poliittiset haasteet ovat voimistaneet markkinaheiluntaa. Venäjän markkinoilla ulkomaiset sijoittajat alkoivat keventää sijoituksiaan huhtikuun alussa Yhdysvaltain ilmoitettua ns. SDN-pakotteista. Viime aikoina markkinaheilunta on kuitenkin ollut melko maltillista Venäjäällä.

Ruplan dollarikurssi oli alkuvuonna 56–58 dollaria. SDN-pakotteiden asettamisen jälkeen kurssi heikkeni 9 %, mutta on sen jälkeen ollut verraten vakaa tasolla 62–63 dollaria.

Moskovan pörssin kehitys seuraa tyypillisesti öljyn hintaa, koska pörssi-indeksissä öljy- ja kaasualan yritysten paino on suuri. Brent-öljyn tynnyrihintaa oli korkeimmillaan liki 80 dollaria toukokuun loppupuolella, mutta on nyt laskenut noin 75 dollariin. Vuoden alusta hinta on noussut noin 12 %.

SDN-pakotteiden takia pörssin dollarimääräinen RTS-indeksi laski 12 %, mutta on sen jälkeen taas liikkunut öljyn hintaa myötäillen. Viime päivinä indeksi on ollut tasolla 1110–1125 eli 9 % alempana kuin ennen SDN-pakotteita. Venäläisosakkeita ulkomaiset sijoittajat ovat myyneet huhtikuun puolivälin jälkeen noin 1,1 mrd. dollarin arvosta. Ulkomaiden sijoittajien viimeaikaisten melko maltillisten markkinareaktioiden taustalla on Venäjän kohdalla arvioitu olevan vaihtotaseen ylijäämä, talouspolitiikka (mm. budjettikuri ja valtion vähäinen velka) ja öljyn korkea hinta.

### RTS-indeksi, ruplan kurssi ja öljyn hinta 1.1.2015–26.6.2018



Lähde: Macrobond.



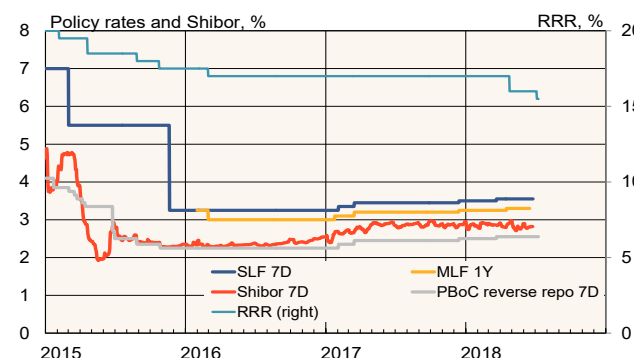
## Kiina

**Kiinan keskuspankki laskee pankkien varantovaatimusta talouden epävarmuuden kasvaessa.** Kiinan keskuspankki ilmoitti viime viikon lopulla, että se laskee 5-7 pankkien reservivaatimusta 0,5 prosenttiyksiköllä. Tällä hetkellä suurten pankkien täytyy tallettaa keskuspankkiin summa, joka on 16 % niiden vastaanottamista talletuksista. Keskisuurilla ja pienillä pankeilla reservivaatimus on 14 %. Varantovaatimuksen lasku lisää pankkien lainanantomahdollisuuksia noin 700 mrd. juanilla (108 mrd. USD).

Edellisen kerran varantovaatimusta laskettiin huhtikuussa 1 prosenttiyksiköllä, jolloin pankkien oli määrä käyttää valtaosa vapautuvista varoista keskuspankilta ottamiensa MLF-luottojen takaisinmaksuun. Nyt varantovaatimuksen lasku kohdistuu suuremmin yrityksiin ja reaali talouteen. Kevyen taustalla ovat kotimaisen kysynnän (investoinnit, vähittäiskauppa) kasvun hidastuminen toukokuussa sekä ulkoista kysyntää uhkaava kauppasodan vaara. Epävarmuuden kasvu on heijastunut osakemarkkinoiden laskun jatkumisena. Myös juanin on annettu heikentyä suhteessa dollariin ja sen dollarikurssi on jo selvästi heikompi kuin vuoden alussa (28.6. 1 USD = 6,62 CNY).

Vaihteleva varantovaatimusten, korkojen, erilaisten lainaohjelmien ja pankeille suoraan annettavien ohjeiden (window guidance) käyttö vaikeuttaa kuvan muodostamista Kiinan rahapolitiikan virityksestä etenkin, kun toimiin sisältyy usein erilaisia varauksia. Nytkin suurten pankkien toivotaan edistävän varantovaatimusten laskusta vapautuvilla varoilla ylivelkaisten yritysten velkajärjestelyjä (velkasaamisten vaihtaminen osakkeiksi). Käsiöihjauksen sijaan Kiinan on jo pitkään toivottu siirtyvän markkinapohjaiseen ja läpinäkyvään korkopolitiikkaan. Rahapolitiikan viestinnän ongelmia hankaloittavat hallituksen ristiriitaiset talouspoliittiset tavoitteet. Keskuspankilla, joka ei ole itsenäinen, on tällä hetkellä lähes mahdoton tehtävä yrittää tukea talouskasvua ja vähentää samalla rahoitusriskejä rajoittamalla luotonantoa.

### Kiinan politiikkakorkoja (reverse repo, SLF, MLF), interbankkorko (Shibor) ja suurten pankkien varantovaatimus (RRR)



Lähde: Macrobond.

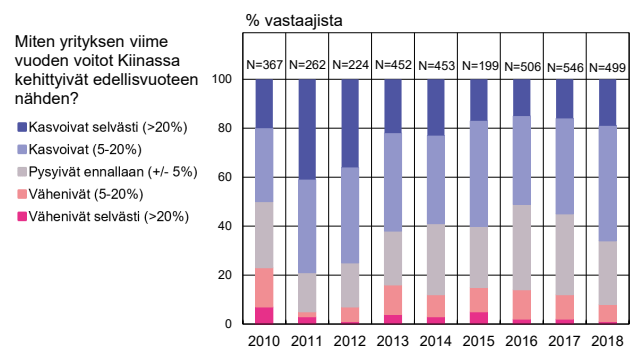
**Hankaloituneesta toimintaympäristöstä huolimatta eurooppalaisyritysten voitot kasvaneet Kiinassa.** Eurooppalainen kauppakamari julkaisi viime viikolla vuosittaisen kyselynsä Kiinassa toimiville eurooppalaisille yrityksille. Raportin mukaan yritystoiminta on vaikeutunut kasvaneen sääntelyn, markkinoillepääsyn esteiden ja epäoikeudenmukaisen kohtelun myötä. Vaikeutuneesta liiketoimintaympäristöstä huolimatta eurooppalaisyritysten voitot kasvoivat selvästi vuonna 2017 edellisvuoteen nähden. Osuus yrityksistä, joiden tulos ennen korkoja ja veroja oli Kiinan toimintojen osalta positiivinen, oli suurin (77 %) sitten vuoden 2005. Parhaiten menestyivät lääkealan yritykset, kuljetus- ja logistiikkayritykset sekä autonvalmistajat. Yhä useampi eurooppalaisyritys suunnittelee toimintansa laajentamista Kiinassa kuluvana vuonna ja pessimistisesti lähitulevaisuuden suhtautuvien osuus on viime vuotta pienempi.

Uusia huoliakin ilmeni. Ensimmäistä kertaa yli puolet vastaajista koki, että kiinalaisyriyten innovaatiokyky on jo vähintään eurooppalaisyritysten tasolla. Panostukset tuotekehitykseen ja tuotannon laadun parantamiseen ovat kasvattaneet kiinalaisyriyten kilpailukykyä. Tämä näkyy myös siinä, että eurooppalaisista erityisesti IT- ja tietoliikennealan yritysten tuotot ovat viime vuosina selvästi supistuneet.

Sitä mukaa kun kiinalaisyriyten oma tekninen kapasiteetti vahvistuu ja ne kansainvälistyvät, paine tekijänoikeuksien suojelemiseen kasvaa myös Kiinan sisällä. Uusimmassa kyselyssä selvästi aiempaa suurempi osuus (34 %) eurooppalaisyrityksistä piti Kiinan tekijänoikeuslakien täytäntöönpanoa riittävänä. Silti tehtävää riittää, sillä riittämättömänä sitä piti edelleen yli puolet vastanneista.

Kirstynyt kilpailu on kasvattanut entisestään vaatimuksia yritysten tasapuolisesta kohtelusta. Vaatimuksissa ei ole sinällään mitään uutta, sillä jo vuosikausia eurooppalaiset yritykset ovat kauppakamarin selvityksissä tuoneet esiin huolensa ulkomaisten yritysten epäreilusta kohtelusta Kiinassa. Uusimmassa kyselyssä lähes puolet eurooppalaisyrityksistä ilmoitti sääntelyn rajoittaneen niiden liiketoimintaa ja ne uskovat sääntelytilanteen vain vaikeutuvan lähivuosina. Tukalimmassa asemassa ovat eurooppalaiset pienet ja keskisuuret yritykset.

### Voittoa tekevien eurooppalaisyritysten osuus Kiinassa kasvoi



Lähde: Eurooppalainen kauppakamari.

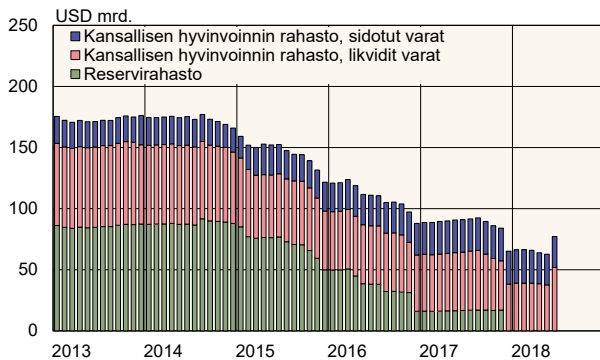
## Venäjä

**Venäjän öljyrahastoa täydennettiin viime vuoden öljytuloilla.** Kesäkuussa Kansallisen hyvinvoinnin rahastoa kartutettiin 900 mrd. ruplalla (14 mrd. dollaria), jotka oli säästetty federaatiobudjetin viime vuoden ennakoitua suuremmista öljy- ja kaasuverotuloista. Uuden budjettisääntöön mukaan federaatiobudjettiin öljyn kynnysshinnan (noin 40 dollaria tynnyriltä) ylittävistä osuudesta kertyvät öljy- ja kaasuverotulot täytyy tallettaa rahastoon.

Kesäkuun lopussa Kansallisen hyvinvoinnin rahastossa oli yhteensä 4 800 mrd. ruplaa (77 mrd. dollaria tai 5 % BKT:stä). Niistä noin kaksi kolmannesta on likvidejä eli nopeasti käteiseksi muutettavia valuuttamääräisiä varoja, jotka luetaan osaksi valuuttavarantoa. Loput on sijoitettu mm. pitkäaikaisina talletuksina valtion omistamiin pankkeihin sekä venäläisyriyten infrastruktuuriprojektien rahoittamiseen.

Kesäkuun lopussa hyväksytyjen budjettimuutosten myötä federaatiobudjetin arvioidaan korkeamman öljyn hinnan vuoksi olevan tänä vuonna 480 mrd. ruplaa ylijäämäinen aiemmin ennakoitua alijäämän sijaan. Siten rahastovaroja ei pitäisi tarvita budjettimenojen kattamiseen, vaan rahastoa voitaisiin jälleen kasvattaa. Venäjän toinen öljyrahasto, Reservirahasto, käytettiin loppuun viime vuonna.

### Venäjän öljyrahastot



Lähde: Macrobond, Finanssiministeriö.

**Venäjän keskuspankilta lisärahoitusta ongelmpankeille.** Viime vuonna keskuspankki joutui ottamaan haltuunsa kolme suurta yksityistä pankkia (Otkrytie, Binbak ja Promsvjazbank), jotta niiden toimintaa pystyttiin jatkamaan. Viime viikolla keskuspankki ilmoitti sijoittavansa 43 mrd. ruplaa lisää Otkrytien pääomaan. Pankki joutuu käyttämään suurimman osan siitä heti kattaakseen omistuksessaan olevien eläkerahastojen tappioita, jotka ovat syntyneet mm. vakuutusyhtiö Rosgosstrahin osakkeiden arvonalennuksesta. Lisäksi keskuspankki tekee yhteensä 174 mrd. ruplan arvosta määräaikaista talletuksia muutamiin saneeratuksi oleviin pankkeihin. Niiden avulla on määrä järjestellä uudelleen saneerattavien pankkien ja niiden omistamien yritysten heikkoja omaisuuseriä siten, että ne kootaan tiettyjen pankkien

taseisiin. Nämä pankit aiotaan yhdistää Trast-pankin pohjalta perustettavaksi omaisuudenhoidoityritykseksi, johon on määrä kerätä kaikki saneerattavien pankkien heikot omaisuuserät. Otkrytie-pankki pyritään tervehtyttämään ja myymään yksityisille sijoittajille.

Yhteensä keskuspankki käyttää nyt siis 217 mrd. ruplaa (3,5 mrd. dollaria) lisävaroja haltuunsa ottamiensa pankkien tukemiseen. Keskuspankin pääjohtaja Nabiullinan mukaan keskuspankki oli kesäkuun alkuun mennessä käyttänyt saneerattavien pankkien uudelleenpääomittamiseen 760 mrd. ruplaa (12 mrd. dollaria) ja lisäksi lainannut niille talletuksina 1 860 mrd. ruplaa (30 mrd. dollaria). Tähän mennessä keskuspankki on siis käyttänyt yli 45 mrd. dollaria viime vuonna saneeraukseen joutuneiden pankkien tukemiseen, mikä vastaa noin 3 % vuoden 2017 BKT:stä. Ainakin osa tästä summasta saadaan kuitenkin takaisin, kun keskuspankin haltuun ottamien pankkien omaisuuseriä myydään sekä mahdollisessa yksityistämisessä.

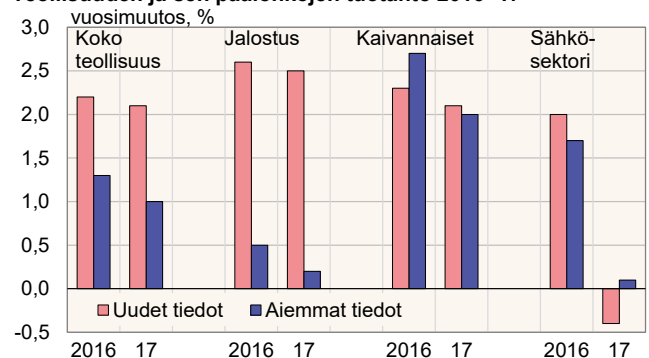
### Rosstatin tarkistetut tiedot antavat merkittävästi parantuneen kuvan teollisuustuotannon kasvusta.

Vuodet 2016–17 kattavien tarkistettujen tietojen mukaan teollisuustuotanto kasvoi tällä kaksivuotisjaksolla 4,3 % kasvun oltua aiempien tietojen mukaan 2,3 %. Muutos johtui lähes täysin jalostusteollisuuden tietojen roimasta kohenemisestä. Jalostusteollisuuden tuotanto lisääntyi vuosina 2016–17 uusien tietojen mukaan peräti 5,2 % aiemman 0,7 %:n sijasta. Suurimmat parannukset koskivat mm. kemialla, metallituotteilla sekä koneilla ja laitteilla.

Rosstatin mukaan tietojen muutos perustui lähinnä yrityksiltä tänä ja viime vuonna saatuihin tarkistuksiin, joilla niiden alustavat kuukausitiedot korvautuvat. Lisäksi pienten yritysten tuotannosta tehdyt arviot korvautuvat kerran vuosineljänneksessä tai vuodessa kerättävillä tiedoilla. Tarkistetut tiedot on tähän asti julkaistu kerran vuodessa, mutta jatkossa Rosstat julkaisee ne kolmen kuukauden välein.

Teollisuustuotannon korotusten pohjalta Rosstat nosti talouden viiden pääsektorin indikaattorin 2016–17 kasvulukemia noin prosenttiyksiköllä. Venäjän keskuspankki arvioi vuosien 2016 ja 2017 BKT:n kasvulukujen voivan muutosten vuoksi kohentua 0,2–0,3 prosenttiyksiköllä.

### Teollisuuden ja sen päälohkojen tuotanto 2016–17



Lähde: Rosstat.

## Kiina

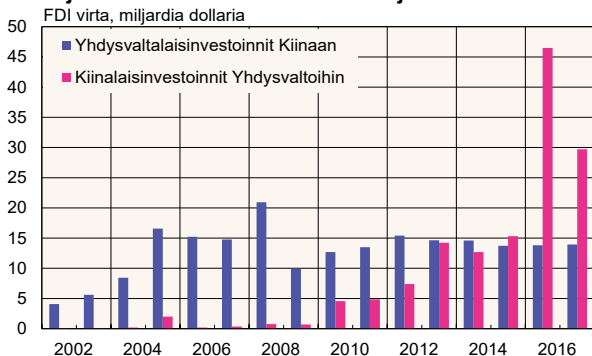
**Yhdysvallat lievensi suunnitelmiaan rajoittaa kiinalaisinvestointeja.** Presidentti Trump perui viime viikolla uhkauksensa asettaa merkittäviä rajoituksia Yhdysvaltoihin suuntautuille kiinalaisinvestoinneille. Sen sijaan kesäkuussa ilmoitetut molemminpuoliset tuontitullikorotukset ovat näillä näkymin astumassa voimaan huomenna 6.7. Pelkästään Kiinaan kohdistuvien investointirajoitusten sijaan presidentti antoi tukensa lakiesitykselle, joka laajentaisi olemassa olevaa yleistä ulkomaalaisten investointien arviointiprosessia.

Nykyisellään ulkomaisille investoinneille tarvitaan Yhdysvalloissa lupa kansallisen turvallisuuden kannalta kriittisiksi katsotuilla toimialoilla. Luvan myöntää eri hallinnonalojen yhteinen komitea CFIUS (Committee on Foreign Investment in the United States). Alkujaan marraskuussa 2017 molempien pääpuolueiden alulle panema lakiesitys laajentaisi selvästi lupamenettelyyn joutuvien investointien joukkoa. Hylkäykseen ei tarvittaisi enää uhkaa kansalliselle turvallisuudelle ja Yhdysvaltoihin suuntautuvien investointien lisäksi laki-aloite antaisi komitealle sananvaltaa myös yhdysvaltalaisyriyten investointeihin ja liiketoimintaan ulkomailla. Aloite on mahdollista hyväksyä kongressissa jo kesän aikana.

Yhdysvaltojen tavoitteena on rajoittaa kiinalaisinvestointeja erityisesti Kiinan teollisuuspoliittisessa Made in China 2025 –ohjelmassa luetelluilta toimialoilta. Kiinan tavoitteena on ohjelman avulla saavuttaa teknologinen johtoasema mm. avaruus- ja informaatioteknologiassa, tekoälyssä ja lääketieteellisyydessä. Kiina on auttanut korkean teknologian yrityksiään rahallisesti laajentumaan ulkomailla ja hankkimaan omistuksia huipputeknologiaa omaavista yrityksistä. Tilanne on kärjistynyt, kun kiinalaisten investoinnit ja yritysostot ulkomailla ovat kasvaneet valtavasti samalla kun se itse on virallisilla ja epävirallisilla keinoilla rajoittanut ulkomaisia investointeja.

Virallisista tilastoista on vaikea jäljittää kahdenvälisistä investointivirtoja, mutta Rhodium Groupin arvion mukaan vuosi 2016 oli ennätysellinen, kun kiinalaisia suoria sijoituksia tehtiin Yhdysvaltoihin yhteensä 47 mrd. dollarilla. Viime vuonna uusien investointien määrä tippui 30 miljardiin ja kuluvan vuoden ensimmäisellä puoliskolla sijoituksia on tehty enää vajaan 2 mrd. dollarin arvosta.

### Kiinan ja USA:n kahdenväliset suorat sijoitukset vuosittain.



Lähde: Rhodium Group.

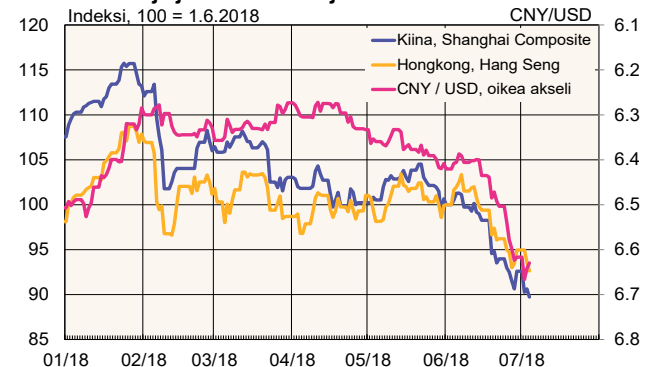
**Ulkomaalaisomistukset Kiinassa kieltevä negatiivinen lista lyheni 48 toimialaan.** Kiinan viranomaiset julkistivat viime viikolla päivitetyn negatiivisen listan. Listassa luetellaan ne toimialat, joissa ulkomaalaisomistus on rajoitettu tai se on kielletty kokonaan. Listalle jäi 48 toimialaa viime vuoden 63 toimialasta ja se astuu voimaan 28. heinäkuuta. Listalla vahvistettiin lisäksi aiemmat lupaukset poistaa yläraja ulkomaalaisten omistusosuudelta tietyiltä rahoitustoimialoilta vuoteen 2021 ja ajoneuvojen tuotannosta vuoteen 2022 mennessä. Listalle jäi vielä strategisesti tärkeitä toimialoja, joiden osalta ulkomaalaisten investointien ja omistusosuuksien rajoitukset pysyvät voimassa. Näitä ovat mm. harvinaisten maametallien kaivostuotanto, pilvilaskenta sekä öljy- ja kaasusektorit.

Viranomaisten ilmoitus uudesta negatiivisesta listasta seurasi presidentti Trumpin lausuntoa pehmentää aiempia suunnitelmiaan kiinalaisinvestointien rajoittamisesta Yhdysvalloissa. Negatiivisen listan lyhentäminen oli yksi Yhdysvaltojen toukokuussa esittämistä vaatimuksista maiden välisessä kauppakiistassa. Toimialojen vapauttaminen negatiiviselta listalta ei kuitenkaan automaattisesti tarkoita helppoa markkinoillepääsyä ulkomaisille yrityksille. Ulkomaiset yritykset ovat toistuvasti raportoineet kotimaisia yrityksiä tiukemmista raportointi- ja sääntelyvelvoitteista useilla toimialoilla.

**Kiinassa suuret markkinareaktiot kesäkuussa.** Kesäkuun aikana juan heikkeni 3 % dollaria vastaan, kurssin ollessa alimmillaan puoleen vuoteen. Myös kauppapainoisesti juan on pari prosenttia kesäkuun alkua heikompi. Yhdellä dollarilla sai 2.7. lähes 6,7 juania, mutta torstaihin 5.7. mennessä juan on vahvistunut hieman. Pörssikurssit ovat jatkaneet kesäkuussa alkanutta laskuaan. Manner-Kiinassa Shanghai Composite -indeksi on 10 % kesäkuun alkua alempana. Hongkongin pörssissä yleisindeksi Hang Seng on tippunut 7 % ja kiinalaisyriyten indeksi lähes 11 %.

Reaktioita kiihdyttivät sekä uudelleen kiristynyt kauppapoliittinen tilanne että kasvaneet huolet kotimaisesta kysynnästä. Toukokuun luvut investointien ja yksityisen kysynnän osalta olivat odotettua heikommat. Kiinan parlamentti esitelti heinäkuun alussa laajamittaista suunnitelmaansa tuloveron kevennyksistä. Yksityistä kulutusta edistävä verouudistus astunee voimaan lokakuussa.

### Pörssikurssit ja juan laskivat rajusti kesäkuussa



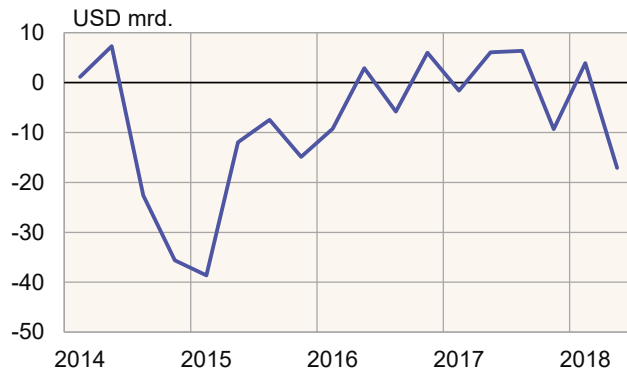
Lähde: Macrobond.

## Venäjä

**Venäjän tuonnin kasvu hidastui ja ulkomaisen pääoman nettovirta kääntyi negatiiviseksi.** Maksutaseen ennakkotietojen mukaan Venäjän tavara- ja palveluviennin dollarimääräinen arvo kasvoi huhti-kesäkuussa lähes 30 % vuotta aiemmasta. Kiihtyneen kasvun taustalla oli lähinnä öljyn hinnan nousu, sillä muun viennin kasvu hidastui hieman. Vientitulojen ripeä kasvu ei kuitenkaan heijastunut tuontiin, vaan tavara- ja palvelutuonnin vuosikasvu hidastui edelleen tuntuvasti ja oli huhti-kesäkuussa enää 9 % dollareissa laskettuna. Euromääräisesti tuonti kasvoi vain prosentin vuotta aiemmasta, koska euro oli dollariin nähden selvästi vahvempi kuin vuotta aiemmin. Vaihtotase oli huhti-kesäkuussa jälleen huomattavasti ylijäämäinen ja vuositasolla ylijäämä vastasi jo noin 4 % BKT:stä.

Rahoitustaseen puolella Venäjälle suuntautuva ulkomaisen pääoman nettovirta oli huhti-kesäkuussa 17 mrd. dollaria negatiivinen. Tämän on arveltu heijastaneen Yhdysvaltain huhtikuussa asettamista lisäpakotteista aiheutunutta epävarmuutta, sillä viimeksi yhtä suuria lukemia kirjattiin vuosina 2014–15. Etenkin julkisen sektorin sekä pankkien ulkomainen velka väheni. Lisäksi venäläiset pankit kotiuttivat ulkomaisia sijoituksiaan selvästi enemmän kuin tekivät uusia.

### Ulkomaisen pääoman nettovirta Venäjälle



Lähde: Venäjän keskuspankki

**Venäjän inflaatio pysyi matalana, inflaatio-odotukset kuitenkin nousussa.** Kesäkuussa kuluttajahinnat nousivat 2,3 % vuotta aiemmasta. Inflaatio hidastui hieman toukokuusta, jolloin se oli 2,4 %. Hidastumisen taustalla oli etenkin elintarvikkeiden halpeneminen – niiden hinnat laskivat 0,2 % vuotta aiemmasta. Tätä selittävät osaltaan vihannesten ja hedelmien viime vuoden alkukesän korkeat hinnat. Muiden tavaroiden hinnat nousivat 3,7 %, ja palveluiden hinnat 4,1 %. Ruplan heikentyminen huhtikuussa on saattanut nostaa jonkin verran ainakin tavaroiden hintoja.

Keskuspankin kyselytutkimuksessa kotitalouksien inflaatio-odotukset nousivat kesäkuussa ensi kertaa vuoden 2017 alun jälkeen. Nousua näyttää selittävän etenkin polttoainei-

den hinnannousu. Venäjän keskuspankki seuraa mm. inflaatio-odotuksia päättäessään rahapolitiikasta. Keskuspankin seuraava korkokokous on 27. heinäkuuta.

Keskuspankin tavoitteena on 4 %:n inflaatio tämän vuoden lopussa. Ensi vuoden budjettiehdotus sisältää mm. arvonlisäveron nostamisen 18:sta 20 %:iin. Finanssiministeriön mukaan se nostaisi ensi vuoden inflaatiota 1,3 %-yksikköä ja keskuspankin arvio on noin 1 %-yksikkö.

### Venäjän alustavassa budjettikehyksessä lähivuosien tulo- ja menoarvioita korotettiin reippaasti.

Finanssiministeriön esittelemässä alustavassa kolmivuotisessa budjettikehyksessä vuosien 2019 ja 2020 federaatiobudjetin tuloarviota on korotettu noin 4 000 mrd. ruplalla (63 mrd. dollaria tai 3-4 % BKT:stä) verrattuna nykyiseen budjettilakiin. Mittava korotus perustuu pääosin korkeampaan öljynhinta-oletukseen ja siitä johtuviin suurempiin öljy- ja kaasuverotuloihin. Uudessa kehyksessä Urals-öljyn tynnyrihinnaksi arvioidaan noin 60 dollaria vuosina 2019-21, kun se nykyisessä on vain noin 40 dollaria. Toinen keskeinen budjettiin leivottu lisätulojen lähde on parhaillaan duuman käsittelyssä oleva arvonlisäveron korotus, jonka arvioidaan kasvattavan tuloja 600-700 mrd. ruplaa vuosittain.

Myös menoja suunnitellaan uudessa kehyksessä lisättävän vuosina 2019–20 noin 10 % vuodessa nykyiseen budjettilakiin verrattuna. Pääosa lisämenoista, eli noin 1 200 mrd. ruplaa (19 mrd. dollaria) vuosina 2019 ja 2020 aiotaan suunnata presidentti Putinin toukokuun ukaasin toteuttamiseen, mutta tarkempaa erittelyä ei ole vielä esitetty. Finanssiministeriö ehdottaa myös Kehitysrahaston perustamista federaatiobudjetin puitteissa infrastruktuurihankkeiden rahoittamiseen. Rahaston kooksi kaavailaan 3 500 mrd. ruplaa vuosille 2019–24 ja se on määrä rahoittaa lähinnä valtion velalla.

Ennakoitua runsaammat tulot nostavat julkisen talouden myös selvästi ylijäämäiseksi vastoin aiempia odotuksia. Ensi vuoden ylijäämäksi arvioidaan jopa lähes 2 % BKT:stä. Federaatiobudjetin rakenteellinen alijäämä budjettisäännön mukaisella öljyn hinnalla (noin 42-43 dollaria tynnyriltä) pysyy kuitenkin lähivuosina noin puolessa prosentissa BKT:stä, vaikka budjettisäännön mukaan sen pitäisi olla vähintään tasapainossa. Budjettikehyksen käsittely jatkuu duumassa.

### Venäjän federaatiobudjetin menot (nykyinen laki ja uusi kehys)

1 000 mrd. ruplaa	2019		2020	
	Nyky	Uusi	Nyky	Uusi
<b>Yhteensä</b>	<b>16,4</b>	<b>17,9</b>	<b>17,2</b>	<b>18,9</b>
Puolustus ja kansallinen turvallisuus	4,9	5,0	4,9	5,1
Sosiaalipolitiikka	4,7	4,9	4,9	5,1
Talous ja hallinto	3,6	3,5	3,7	3,4
Koulutus ja terveydenhuolto	1,1	1,2	1,2	1,3
Toukokuun ukaasi	-	1,2	-	1,2
Muut	2,0	2,2	2,5	2,8

Lähde: Venäjän finanssiministeriö



## Kiina

**Yhdysvallat ja Kiina asettivat tuontitulleja toisilleen; kauppakiistojen syventyminen uhkaa.** Yhdysvaltojen ensimmäiset ainoastaan Kiinan-tuontiin kohdistetut tullit astuivat voimaan 6.7. 25 prosentin tuontitullikorotukset on kohdistettu tuotteille, joiden vuosituonnin arvo on noin 34 mrd. dollaria. Heti tullien astuttua voimaan, Kiina asetti samansuuruiset tullikorotukset tiettyjen yhdysvaltalaisuutteen tuonnille. Kiina myös valitti Yhdysvaltojen tulleista WTO:hon.

Yhdysvaltojen tullit on kohdistettu Kiinan protektionistista teollisuuspolitiikkaa vastaan, ja reilun 800 nimikkeen listalla on lähinnä teknologiatuotteita, kuten ajoneuvoja sekä koneita ja laitteita ja niiden komponentteja. Eräiden arvioiden mukaan kiinalaisyrittäjiä enemmän Yhdysvaltojen tullit kohdistuvat kansainvälisten yritysten Kiinassa valmistamiin tuotteisiin ja iskevät näin erityisesti kansainvälisiin tuotantoketjuihin.

Kiinan tullikorotukset on kohdistettu vajaalle 550 yhdysvaltalaisuutteen, pääasiassa elintarvikkeisiin (ml. soijapavut) sekä joihinkin autoihin. Yli puolet Yhdysvaltojen soijapaputuotannosta suuntautuu vientiin ja noin 60 % viennistä Kiinaan. Soijapavut kattoivat viime vuonna lähes 10 % Yhdysvaltojen Kiinan-tavaraviennistä. Soijan hinta Yhdysvaltojen markkinoilla onkin tippunut voimakkaasti. Kiinan tullikorotukset on kohdistettu maatalouteen, ja arvioiden mukaan ne osuvat raskaimmin yhdysvaltalaisuutteen osavaltioissa, joissa Trumpin kannatus on vahvaa.

Nyt voimaan tulleet tullit ovat osa presidentti Trumpin kesäkuusta ilmoitusta asettaa 25 %:n tullikorotukset kiinalaisuutteen tuotteille, joiden tuonnin arvo on 50 mrd. dollaria. Loppujen, vajaan 300 tuotteenimikkeen lista on tarkoitus vahvistaa kuulemisprosessin jälkeen ja tullien odotetaan astuvan voimaan elokuussa. Kiina on jälleen sanonut vastaavansa korotuksiin samansuuruisesti ja julkaissut listansa 16 mrd. dollarin yhdysvaltalaisuutteenimikkeistä (sis. mm. raakaöljy ja maakaasu).

Kuluvalla viikolla presidentti Trump lisäsi kierroksia Kiinan vastaisessa kauppakiistassa ja Yhdysvallat julkaisi listan uusista tuotteista, tuonnin arvostaan 200 mrd. dollaria, joihin aiotaan kohdistaa 10 prosentin tuontitullikorotukset. Tuotelistalla on laajasti materiaaleja ja komponentteja sekä kuluttajatarvikkeita. Lista on avoinna kommentoijille ja uudet korotukset voivat tulla voimaan aikaisintaan syyskuussa. Tämän jälkeen tullikorotukset olisi kohdistettu noin puoleen Yhdysvaltojen Kiinan-tuonnin arvosta, joka viime vuonna oli 526 mrd. dollaria. Vastaavasti Kiinan tavaratuonti Yhdysvalloista oli 155 mrd. dollaria. Yhdysvaltojen liike-elämä on suhtautunut uusiin tullikorotuksiin penseästi, korostaen niiden vähentävän investointihalukkuutta ja nostavan kuluttajahintoja.

Tällä hetkellä voimassa olevien tullien suorien vaikutusten Kiinan talouskasvuun on arvioitu olevan vähäinen. Huomattavasti suurempi vaikutus on kauppakiistojen kärjistyksen lisäämällä talouden epävarmuudella, joka voi vaikuttaa yritysten pidemmän aikavälin investointihalukkuuteen, sekä pirstoa globaaleja tuotantoketjuja.

**Kiina ja Venäjä asettavat eniten esteitä eurooppalaisyritysten kaupalle ja investoinneille.** EU-komission kaupan ja investointien esteitä käsittelevän vuosiraportin mukaan kansainvälisestä finanssikriisistä alkanut protektionismin kasvu jatkui viime vuonna. Vuoden 2017 lopulla komission tiedossa oli 396 eurooppalaisyritysten toimintaa oleellisesti haittaavaa kauppapoliittista estettä. Vaikka EU onnistui poistamaan 45 estettä, voimassa olevien esteiden määrä kasvoi parilla kymmenellä vuodesta 2016.

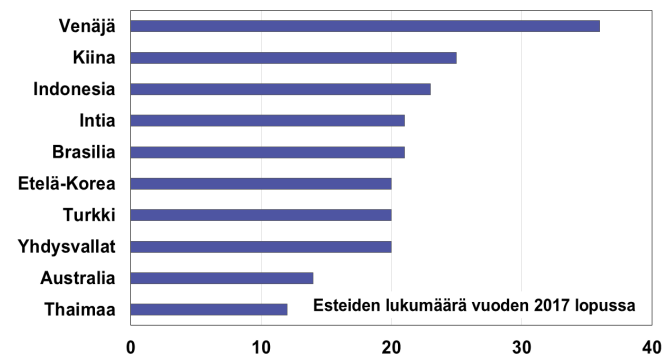
Epäreilujen kaupan ja investointien esteiden määrän kärjessä ovat Venäjä ja Kiina. Kiinan raportoidaan ottaneen viime vuonna eniten käyttöön uusia eurooppalaisyrityksiin kohdistuneita liiketoiminnan rajoituksia (10 kpl) perässään Venäjä (6 kpl). Kiinan kanssa EU onnistui poistamaan 7 rajoitusta, Venäjän kanssa vain yhden.

Viime vuonna Kiinassa eniten huolta eurooppalaisyrityksille aiheutti kesällä voimaan tullut kyberturvallisuuslaki ja sen toimeenpano, jotka uhkaavat yritysten toimintaedellytyksiä. Venäjällä uusista eurooppalaisyritysten toimintaedellytyksiä heikentävistä toimista esille taas nousevat erityisesti uudet valtioneuvoston hankintoja koskevat määräykset, jotka suosivat voimakkaasti kotimaisia yrityksiä. Autoteollisuus kohtaa molemmissa maissa paljon epäreilua kohtelua.

Suurin osa raportoiduista kaupan esteistä on ns. rajantakaisia eli rajoituksia, jotka koskevat palveluja, investointeja, julkisia hankintoja, tekijänoikeuksia ja teknisiä määräyksiä. Perinteisemmät kaupan esteet, kuten tullikorotukset, määrärajoitukset, terveys- ja kasvinsuojelumääräykset, tuontilisensointi ja suoranaiset kaupankäynnin kiellot, luokitellaan rajatoimiksi.

Kiina on myös maa, jonka epäreiluja käytäntöjä vastaan on viime vuosina nostettu eniten kanteita Maailman kauppajärjestö WTO:ssa. WTO:n tilastojen mukaan vuosina 2007–2018 jokainen G20-maa on aloittanut ylivoimaisesti eniten polkumyynti- ja suojauslupajärjestelyjä nimenomaan Kiinaa vastaan. Kiinaa vastaan nostettujen selvityspyyntöjen määrä vaihtelee huomattavasti Yhdysvaltojen ja Intian yli sadasta EU:n reiluun 60:een, Venäjän 10:een ja Saudi-Arabian yhteen. Kiina puolestaan on nostanut polkumyynti- ja suojauslupajärjestelyjä eniten Yhdysvaltoja vastaan.

### EU-maiden yritysten kohtaamien kaupan esteiden lukumäärä eniten esteitä asettaneissa maissa



Lähde: EU Commission Market Access Database

## Venäjä

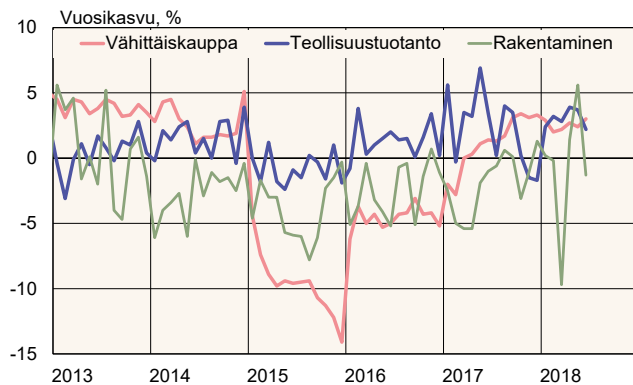
**Venäjän talouskehitys edelleen vaihtelevaa.** Kesäkuussa kasvua veti etenkin yksityinen kulutus, kun taas investointivetoisten alojen kehitys heikkeni pirteämpien kevät-kuukausien jälkeen. Venäjän talous näyttää kuitenkin jatkuvan edelleen maltillisella kasvu-uralla odotusten mukaisesti.

Vähittäiskaupan vuosikasvu kiihtyi hieman kesäkuussa ja oli 3 %. Kasvua tukivat mm. kotitalouksien luottojen ripeä lisääntyminen sekä kesäkuun puolivälissä alkaneet jalkapallon MM-kisat. Kotitalouksien reaalitytulot eivät edelleenkään kasvaneet juuri ollenkaan. Reaalipalkkojenkin kasvu hidastui hieman, mutta ne nousivat edelleen 7 % vuotta aiemmasta.

Teollisuustuotannon vuosikasvu hidastui kesäkuussa 2 %:n tuntumaan ja kuukausitasolla kausitasoitettu teollisuustuotannon määrä jopa supistui hieman. Taustalla oli lähinnä jalostusteollisuuden kasvun hiipuminen, sillä kaivannaissektorin kehitys koheni sekä öljyn että maakaasun tuotannon kasvaessa. Rakentamisen keväällä alkanut kasvu taas tyssäsi jälleen kesäkuussa, sillä rakentaminen supistui runsaan prosentin vuotta aiemmasta.

Keskuspankin ja talousministeriön tuoreimmissa arvioissa Venäjän BKT:n vuosikasvun ennakoidaan kiihtyneen toisella neljänneksellä 2 %:n tuntumaan, kun se vielä tammi-maaliskuussa oli vain 1,3 %.

### Venäjän päätoimialojen kehitys



Lähde: Macrobond.

**Venäjän ja Yhdysvaltain presidentit tapasivat Helsingissä.** Maanantain (16.7.) tapaamisessa oli esillä pääosin ulko- ja turvallisuuspoliittisia kysymyksiä, mutta myös taloussuhteista keskusteltiin. Presidentti Putinin mukaan presidentit sopivat esim. liike-elämän korkean tason työryhmän perustamisesta keskinäisten taloussuhteiden kehittämiseksi.

Maat eivät ole toistensa keskeisimpiä taloussuhteita ja taloussuhteiden kehitys on ollut vaisua Venäjän heikon taloustilanteen sekä maiden välisten poliittisten jännitteiden vuoksi. Viime vuonna maiden keskinäisen tavarakaupan arvo oli noin 25 mrd. dollaria. Yhdysvaltain osuus Venäjän tavarakaupassa oli 4 % ja Venäjän osuus Yhdysvaltain kaupassa alle

prosentin. Venäjä vie Yhdysvaltoihin lähinnä polttoaineita ja metalleja ja tuo sieltä koneita ja laitteita sekä kemikaaleja.

Amerikkalaisten suorien sijoitusten kanta Venäjällä oli viime vuonna vain 3 mrd. dollaria eli alle 1 % koko kannasta, vaikka suorien sijoitusten tilastoihin täytyykin suhtautua varauksella. Venäläisinvestointien kanta Yhdysvalloissa taas oli noin 7 mrd. dollaria, mutta niiden osuus koko kannasta oli hyvin pieni. Venäjä on etenkin tänä vuonna vähentänyt tuntuvasti myös omistuksessaan olevia Yhdysvaltain valtion velkakirjoja, minkä on arveltu johtuvan mm. pakoteriskeistä.

Toistaiseksi Yhdysvaltojen pakotteet ovat lähinnä rajoittaneet rahoituksen saatavuutta ja öljyntuotantoon liittyvän teknologian vientiä tietyille venäläisille yrityksille. Lisäksi useita venäläisiä yrityksiä ja henkilöitä on asetettu ns. SDN-pakotelistalle, jolloin mm. niiden varoja on jäädytetty. Mahdollisista uusista toimista keskustellaan tämän tästä ja esim. tällä viikolla on ehdotettu pakotteita Nord Stream 2 –kaasuputkelle. Venäjä taas on rajoittanut elintarvikkeiden tuontia muiden mukana myös Yhdysvalloista ja presidentti Putin pidensi viime viikolla rajoitteita vuoden 2019 loppuun.

Tänä vuonna kauppaa hankaloittavat myös uudet tullit. Yhdysvaltojen useille teräs- ja alumiinituotteille keväällä asettamista tuontitulleista aiheutuu talousministeriön arvion mukaan Venäjälle noin 540 milj. dollarin kustannukset. Venäjä asetti hiljattain vastatulleja eräille Yhdysvalloista tuoduille tavaroille (esim. muutamille rakennus- ja öljynporaus-teknologiaan liittyville tuotteille) ja on mukana Yhdysvaltain tulleista WTO:hon tehdyssä valituksessa.

**Jalkapallon MM-kisoista pientä potkua Venäjän talouskasvuun.** Venäjän järjestelykomitean mukaan maassa vieraili lähes 600 000 ulkomaalaista kisaturistia ja kaiken kaikkiaan 5 milj. ulkomaalaista turistia kisojen aikana. Sberbank arvioi ulkomaalaisten turistien kuluttaneen Venäjällä kisojen aikana yhteensä 1,5 mrd. dollaria eli kaksinkertaisen määrän kuin viime vuoden vastaavana ajankohtana.

Venäjän MM-kisojen valmisteluihin käytettiin virallisten tietojen mukaan noin 680 mrd. ruplaa (13 mrd. dollaria), joten ne on arvioitu historian kalleimmiksi jalkapallon MM-kisoiksi. Menoista pääosa suuntautui urheilu- sekä liikenneinfrastruktuurin rakentamiseen (270 ja 230 mrd. ruplaa), ja menot rahoitettiin pääosin federaatiobudjetista.

Koko MM-kisoilla on Venäjän järjestelykomitean arvion mukaan ollut maan talouteen noin 870 mrd. ruplan (17 mrd. dollaria) positiivinen vaikutus vuosina 2013–18 lähinnä infrastruktuuri-investointien ja turismitulojen myötä. Vuosina 2017–18 kisat ovat komitean mukaan tukeneet BKT:n kasvua 0,25 %-yksiköllä. Monissa muissa arvioissa tämän vuoden kasvuvaiikutukseksi on arvioitu 0,1–0,2 %-yksikköä.

Järjestelykomitea odottaa kisoista 150–200 mrd. ruplan vuotuista positiivista vaikutusta myös pidemmällä aikavälillä, jos niiden tarjoamat mahdollisuudet pystytään hyödyntämään täysimääräisesti. Muut arviot ovat pääosin penseämpiä, sillä esim. useimpien stadioninvestointien ennakoitaan jäävän tappiollisiksi.

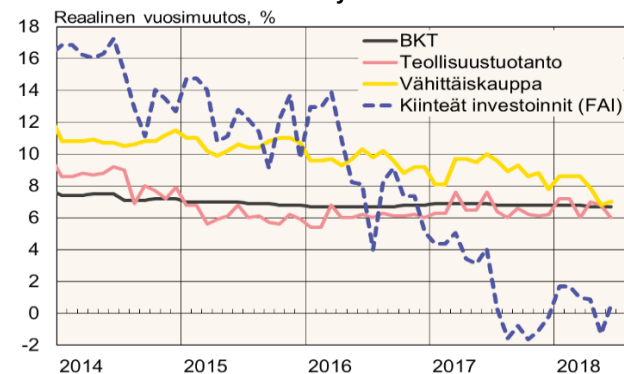
## Kiina

**Kiinan huhti-kesäkuun talouskasvu hidastui virallisissa tilastoissa vain marginaalisesti.** Kiinan tilastoviraston mukaan BKT kasvoi 2. neljänneksellä 6,7 % vuodentakaisesta, kun kasvu aiempina 3 neljänneksenä oli 6,8 %. Huomattavan tasaisten BKT-lukujen taustalla investointien kasvu on hidastunut rutkasti. Kuukausittaisissa FAI-investointitilastoissa julkisia investointeja tehtiin huhti-kesäkuussa viime vuoden vastaavaa aikaa vähemmän, mikä näkyy myös infrastruktuuri-investointien kasvun huomattavana hidastumisena.

Tilastoviraston mukaan lähes 80 % huhti-kesäkuun BKT:n kasvusta tuli kulutusksynnän kasvusta. Silti tilastot osoittavat sekä tulojen että vähittäiskaupan kasvun hidastuneen. Käytävissä olevat tulot henkeä kohden kasvoivat tilastoviraston mukaan tammi-kesäkuussa reaalisesti 6,7 % vuotta aiemmasta, kun viime vuonna kasvu oli 7,3 %. Myös vähittäiskaupan kasvu on hidastunut vuoden toisella neljänneksellä ja kesäkuussa reaalin vuosikasvu oli 7 %.

Kuluttajahintainflaatio pysyi kesäkuussa tasaisena ja oli 1,9 %. Tuottajahintainflaatio kiihtyi hieman 4,7 prosenttiin.

### Kiinan talousindikaattorien kehitys



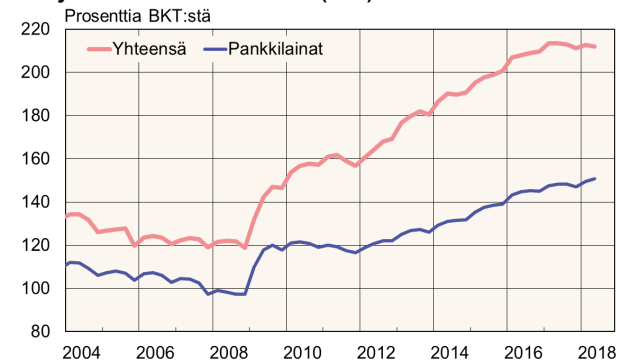
Lähteet: CEIC, Macrobond ja BOFIT.

**Varjopankkisektorin lainananto on vähentynyt Kiinassa, mutta pankkilainakanta kasvaa.** Yksityisen sektorin kotimainen luottokanta (TSF) oli kesäkuun lopussa 212 % BKT:stä. Velka/BKT-suhde on kääntynyt hienoiseen laskuun, mikä johtuu pankkisektorin ulkopuolisen rahoituksen tiukentuneesta sääntelystä. TSF-aggregaattiin sisältyvien ns. varjopankkisektorin instrumenttien (trust- ja entrust-luotot sekä pankkivekselit) kanta (30 % BKT:stä) on kääntynyt ensimmäistä kertaa laskuun ja oli kesäkuussa 5 % pienempi kuin viime vuoden lopussa. Pankkilainakannan kasvu jatkuu yli 12 prosentin vuosivauhtia ja se ylitti 150 prosenttia BKT:stä.

TSF-aggregaatti kuvaa rahoitusta yksityiselle sektorille. BIS:n mukaan Kiinan kokonaisvelkakanta (sis. valtion velka, muttei rahoitussektoria) oli viime vuoden lopussa 256 % BKT:stä. BIS:n tilastoissa velka/BKT-suhde kääntyi loka-joulukuussa laskuun ensimmäistä kertaa sitten vuoden 2011.

Velkakannan supistuminen voi jäädä väliaikaiseksi, sillä markkinaepävarmuuksien kasvaessa rahapolitiikkaa on kevennetty ja myös pyrkimyksistä hillitä rahoitusmarkkinariskejä voidaan joutua joustamaan. Lehtitietojen mukaan mm. omaisuudenhoitotuotteiden sääntelyä tiukentavan uudistuksen heinäkuista voimaanastumista lykättiin.

### Yksityisen sektorin luottokanta (TSF) suhteessa BKT:hen



Lähteet: Macrobond, Kiinan keskuspankki ja BOFIT.

**Kiinassa pankit laskevat liikkeelle eniten vihreitä velkakirjoja.** Vihreillä velkakirjoilla tarkoitetaan joukko-velkakirjoja, joilla rahoitetaan ympäristönsuojelua tukevia hankkeita. Kansainvälisen asiantuntijaorganisaatio Climate Bonds Initiativen (CBI) mukaan kansainvälisten standardien mukaisia vihreitä velkakirjoja laskettiin viime vuonna liikkeelle yhteensä 156 mrd. dollarin arvosta. Näistä 25 % oli peräisin Yhdysvalloista, ja 15 % sekä Ranskasta että Kiinasta. Vuoden 2017 suurin yksittäinen vihreä velkakirja oli Ranskan valtion (11 mrd. USD) ja toiseksi suurin China Development Bankin (5 mrd. USD) liikkeeseen laskema. Kuluvaan vuoteen alkupuoliskolla Kiinassa laskettiin liikkeeseen 22 uutta vihreää velkakirjaa, arvoltaan yhteensä reilut 3 mrd. dollaria.

Kiinassa vihreitä velkakirjoja laskettiin kaiken kaikkiaan liikkeeseen viime vuonna 36 mrd. dollarin arvosta (vuosikasvu 5 %). Kuitenkin aiempaa suurempi osa (38 %) oli vihreitä ainoastaan Kiinan omien standardien mukaan. Vihreiden velkakirjojen markkinoita dominoivat pankit, joiden osuus liikkeeseenlaskuista oli viime vuonna 74 %. Vaikka osuus on pienentynyt, on se selvästi maailman keskiarvoa (25 %) suurempi.

Toisin kuin kansainvälisesti, vihreiksi lasketaan Kiinassa esimerkiksi puhtaaseen hiileen ja hiilenpolton tehokkuuteen liittyvät projektit sekä fossiilisten polttoaineiden voimalaitosten muutosasennukset. Kansainvälisten standardien mukaan käytännössä kaikki velkakirjoista kertyneet varat tulee käyttää vihreisiin projekteihin, kun kiinalaisstandardien mukaan lähes puolet varoista voidaan käyttää esimerkiksi pankkilainojen takaisinmaksuihin tai kasvattamaan yrityksen käyttöpääomaa.

Keskuspankin arvion mukaan Kiinassa tarvittaisiin vuosittain noin 2000–4000 mrd. juanin (320–640 mrd. USD) investointeja ympäristönsuojeluun ja ilmastonmuutoksen vastaiseen taisteluun. Vihreiden velkakirjojen käyttöön onkin kannustettu erinäisin politiikkatoimin ja ne lisättiin juuri mm. keskuspankkirahoituksen katteeksi käyvien vakuuksien joukkoon.

## Venäjä

**Venäläinen Megafon vetäytymässä Lontoon pörsistä.** 16.7. julkaistun suunnitelman mukaan Megafon, yksi Venäjän suurimmista mobiilioperaattoreista, tarjoutuu ostamaan vähemmistöosakkaiden osakkeet yhteensä 1,3 mrd. dollarilla. Noin 80 % yrityksen osakekannasta on Alisher Usmanovin ja Gazprombankin hallussa. Yhtiön mukaan se suuntautuu jatkossa enemmän digitaalisten palveluiden rakentamiseen Venäjällä, mikä voi tarkoittaa korkean riskin investointeja sekä tiivistä yhteistyötä valtionyhtiöiden kanssa.

Megafon tiedotti jo toukokuussa perustavansa Gazprombankin ja valtionyhtiö Rostecin kanssa yhteisyrityksen tuottamaan digitaalisia palveluita ja lohkoketjuun perustuvia ratkaisuja venäläisille yritysasiakkaille. Vetäytymispäätöksen takana lienee yrityksen strategisen muutoksen lisäksi myös huoli valtionyritysten tietojen valumisesta julkisuuteen sekä mahdollisesta pakotteiden laajentamisesta. Usmanov on vähitellen siirtänyt omistuksiaan eri yrityksissä Venäjälle.

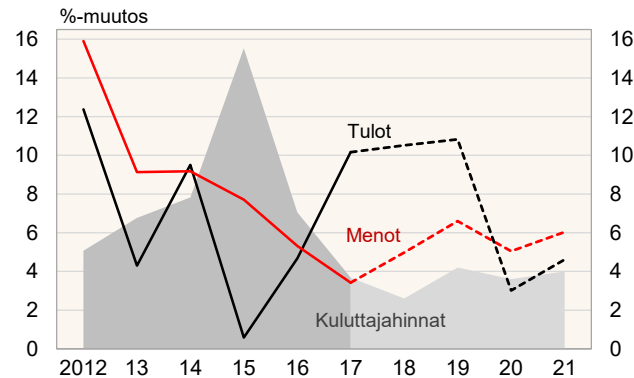
**Venäjän julkisen talouden suunnitelmat lähivuosille muotoutumassa.** Finanssiministeriön laatimissa julkisen talouden linjauksissa vuosille 2019–21 federaation, alueiden sekä valtion sosiaalirahastojen konsolidoidun budjetin tulojen kasvun arvioidaan jatkuvan nopeana vielä ensi vuonna. Federaatiobudjetin tulot kasvavat tänä ja ensi vuonna huomattavasti muiden budjettilohkojen tuloja vauhdikkaammin (noin 15 % vuodessa) melko korkean öljynhinnan ja arvonlisäveron korotuksen johdosta. Kaikki tulot öljyveroista ja arvonlisäverosta menevät jatkossakin federaatiobudjettiin.

Aluebudjettien tulojen kasvun odotetaan jatkuvan pari prosenttia inflaatiota nopeampana osin sen vuoksi, että alueille on tarkoitus alkaa vähitellen antaa kasvava osuus eräistä valmisteverotuloista. Toisaalta varojensiirtoja federaatiolta aluebudjetteihin aiotaan ryhtyä vähentämään. Sosiaalirahastojen tulojen ennakoitaan niin ikään lisääntyvän inflaatiota nopeammin, ja samalla eläkerahaston federaatiolta saamat varojensiirrot on tarkoitus pitää melko ennallaan. Rahastoihin menevät sosiaaliverot säilyvät näillä näkymin muuttumattomina, yhteensä 30 prosentissa työpaikkojen palkkasummista. Osan julkisen talouden budjettitulojen lisäyksestä finanssiministeriö arvioi tulevan paremmasta verojenkeruusta, kun sähköisten tietojärjestelmien kehittäminen jatkuu. Tulojen keruu arvonlisä-, sosiaali- ja työtuloveroista on kohentunut parina viime vuonna.

Linjauksissa julkisen talouden menojen kaavillaan kasvavan noin 2 % inflaatiota ripeämmin. Nopeimmin kasvavat federaatiobudjetin menot (pl. varojensiirrot muihin budjetteihin), mutta toisaalta aluebudjetteja koskevaan arvioon eivät vielä sisälly presidentti Putinin toukokuun virkaanastujaiskaasin kansallisten hankkeiden menot ainakaan täysimääräisesti. Tämä voi johtaa aluekohtaisiin muutoksiin verotuksen ja varojensiirtojen osalta. Julkisen talouden palkkojen korotuksiksi kaavillaan yleisesti ottaen inflaatiotahtia.

Sosiaalirahastojen menojen kasvun arvioidaan jäävän ensi vuodesta alkaen vain suunnilleen inflaatiotahdin mukaiseksi. Finanssiministeriön kuten myös työ- ja sosiaaliministeriön mukaan eläkeiän vähittäinen korottaminen, jota koskeva lakiluonnos on duuman käsittelyssä, voi kuitenkin aikaansaada sen verran menosäästöjä, että työstä pidättäytyvien eläkeläisten eläkkeitä voi olla mahdollista korottaa lähivuosina keskimäärin 6–7 % vuodessa.

### Venäjän julkisen talouden budjettitulot ja -menot



Lähteet: Finanssiministeriö, Talousministeriö ja Rosstat.

**Venäjällä muutoksia asuntorakentamisen rahoitukseen.** Heinäkuun alussa voimaan tulleen lakimuutoksen myötä rakennusyhtiöt eivät enää voi rahoittaa rakentamista myymällä rakenteilla olevia asuntoja suoraan kuluttajille. Tämä malli on ollut Venäjällä jo pitkään varsin suosittu, sillä ostajat ovat siten saaneet asunnot huokeampaan hintaan ja rakennusyhtiöt edullista rahoitusta. Ostajan on kuitenkin ollut hyvin vaikea saada rahojaan takaisin, mikäli asunto ei jostain syystä olekaan valmistunut. Venäjän rakennusministeriön mukaan tällaisia ongelmatapauksia on tällä hetkellä runsaat 80 000, mutta eräiden arvioiden mukaan määrä voi olla jopa yli kaksinkertainen.

Lakimuutoksen mukaan ostajan täytyy maksaa rakenteilla oleva asunto erityiselle rakennuslupakohtaiselle pankkitilille, josta rakennusyhtiö voi nostaa rahat vasta asunnon valmistuttua. Tilille kootut varat kuitenkin helpottavat yhtiön luotonsaantia rakentamista varten. Ostajan tilille maksamat varat ovat pankkien talletustakuun piirissä ja ne korvataan jopa 10 miljoonaan ruplaan (140 000 euroa) saakka. Laki tiukentaa myös mm. muita rakentajien rahoitukseen ja vakavaraisuuteen kohdistuvia vaatimuksia.

Lakimuutoksen odotetaan kohentavan asunnonostajien oikeusturvaa ja poistavan markkinoilta epärehellisiä rakennusyhtiöitä. Toisaalta sen arvioidaan voivan vähentää asuntorakentamista ja nostaa asuntojen hintoja, koska monille yrityksille rakentamisen rahoitus vaikeutuu ja kallistuu. Viime vuosina asuntorakentamisen vuotuinen volyyymi on ollut Venäjällä noin 80 milj. m<sup>2</sup>. Yksi presidentti Putinin toukokuun ukaasin tavoitteista on nostaa se 120 miljoonaan neliometriin vuodessa.



## Kiina

**Juanin heikkeneminen jatkuu heinäkuussa.** Viime viikolla nähtiin suurin kuukausimuutos juanin dollarikurssissa vuoden 2005 tiukasta dollarirytköksestä luopumisen jälkeen. Torstaina 26.7. juan oli dollaria vastaan lähes 6 % heikompi kuin kesäkuun alussa. Dollarin kauppapainoinen kurssi on samalla aikavälillä pysynyt ennallaan. Samoin euroa vastaan juan on heikentynyt 6 % kesäkuun alusta. Juanin kauppapainotettu kurssi (NEER) on suunnilleen vuoden alun tasollaan.

Kurssimuutokset ovat silti maltillisia. Tänä vuonna juanin keskimääräinen päivämäärämuutos dollaria vastaan on ollut 0,2 %, verrattuna esim. jenin sekä euron 0,4 ja ruplan 0,6 prosenttiin.

Juanin heikkeneminen on kiristänyt myös kauppapoliittista neuvottelutilannetta. Presidentti Trump syytti viime viikolla Kiinaa valuutan keinotekoisesta heikentämisestä viennin tukemiseksi. Kiinan ulkoministeriön mukaan heikkeneminen johtuu markkinatekijöistä, eikä Kiinalla ole aikomuksia devalvoida valuuttaansa viennin edistämiseksi.

Valuuttakurssikehitykseen vaikuttaa vahvan dollarin lisäksi Kiinan kotimarkkinoiden tilanne. Yhdysvaltojen jatkaessa koronnostojaan Kiina on keventänyt rahapolitiikkansa viritystä markkinaepävarmuuksien kasvaessa kasvun tukemiseksi.

Toisaalta viranomaiset eivät ole puuttuneet juanin heikkenemiseen samoin kuin kesän 2015 minidevalvaation jälkeen. Valuuttaviranomaisen SAFE:n mukaan pääoman ulosvirtauspaineet ovat nyt huomattavasti pienemmät kuin tuolloin. Tarvittaessa Kiinalla on keinot puuttua juanin heikkenemiseen.

### Juanin kurssikehitys suhteessa dollariin ja euroon



Lähteet: Reuters ja EKP.

**Kiinan keskuspankki myönsi liikepankeille rahoitusta yritysbondien oston.** Lehtitietojen mukaan keskuspankki käyttää ns. kohdennettua rahoitustaan tarjoamalla vakuudellisia MLF-lainoja pankeille, jos ne sijoittavat varat rahoitussektorin ulkopuolisten yritysten joukkovelkakirjoihin. Talouslehti Caixinin mukaan MLF-lainaa saa 1:1 AA+ ja korkeamman luottoluokituksen bondien oston ja kaksinkertaisesti, jos pankki on halukas investoimaan tätä matalamman luokituksen joukkovelkakirjoihin. Keskuspankki ei

siis suoraan osta yritysten velkakirjoja taseeseensa, ja riskit jäävät liikepankkien kannettaviksi. MLF-lainojen vakuuksia laajennettiin kesäkuussa AA - AAA- luottoluokituksen yritysbondeihin (ks. [Viikkokatsaus 23/2018](#)).

Lehtitietojen mukaan keskuspankki käytti ns. window guidance –politiikkaansa ja pyysi liikepankeilta viime viikolla arvioita heinäkuun suunnitelluista yritysbondiostoista. Maanantaina 23.7. keskuspankki myönsi uusia vuoden mittaisia MLF-lainoja 502 mrd. juanin arvosta (74 mrd. USD), jotka Caixinin tietojen mukaan on allokoitu tätä tarkoitusta varten. Aiemmin heinäkuussa MLF-lainoja laskettiin liikkeelle 189 mrd. juanin arvosta erääntyvien lainojen kattamiseen.

Vuoden mittaisten MLF-lainojen korko on 3,3 %. Saman maturiteetin AAA+ -luokitettujen yritysbondien korko pankkienvälisillä markkinoilla oli maanantaina 4,0 % ja huomattavasti riskisempien AA- luokitettujen bondien korko 6,7 %.

Yrityssektorin riskit ovat nousseet kuluvana vuonna esiin, kun velkakirjalainojen maksulaininlyönnit ovat lisääntyneet, mikä on tehnyt sijoittajista haluttomia investoimaan erityisesti riskisempiin bondeihin. Samalla korkoero korkeamman ja matalamman luottoluokituksen bondeissa on kasvanut. Yritysten rahoituksen saatavuus on hankaloitunut, kun toisaalla myös varjopankkisektorin lainanantoa pyritään suitsimaan. Myös valvontaviranomainen CBIRC ohjeisti pankeja viime viikolla ”aktiivisesti alentamaan” pienyritysten rahoituskustannuksia ja parantamaan rahoituksen saatavuutta. Suuria pankeja kehoitettiin näyttämään tässä esimerkkiä.

### Kiinalaisyhtiöiden lukumäärä kasvaa maailman suurimpien yritysten listalla.

Fortune-aikakauslehden tuoreen *Global 500* -listauksen mukaan maailman 500 suurimman yrityksen joukkoon mahtuu jo 111 kiinalaisyritystä (sis. yritykset, joiden pääkonttori on Hongkongissa). Taiwanilaisia yrityksiä listalla on 9, brasilialaisia ja intialaisia 7 ja venäläisiä 4. Viime vuonna kiinalaisyrityksiä oli 500 suurimman joukossa 109 ja vuosituhaten alussa vain 10. Yhdysvaltalaisyrityksiä uusimmalla listalla on 126 ja japanilaisia 52. Lista perustuu yritysten maaliskuun lopussa päättyneen tai sitä edeltävän tilivuoden liikevaihtoon.

Yhdysvaltalainen vähittäiskaupparyitys Walmart pitää edelleen listan kärkisijaa yli 500 mrd. dollarin liikevaihdolla. Viime vuoden tapaan sijoilta 2–4 löytyvät Kiinan valtio-omisteiset energia-alan jätit State Grid, Sinopec Group ja China National Petroleum (326–349 mrd. dollaria). Sadan suurimman yrityksen joukossa olevista 22 kiinalaisyrityksestä ainoastaan Huawei (sijalla 72) ei ole valtio-omisteinen. Viime vuoden listalla olivat myös yksityiset kiinalaisyhtiöt Anbang, CEFC, HNA ja Wanda. Fortunen mukaan yritykset yltäisivät liikevaihdoltaan yhä listalle, mutta ne jätettiin pois mm. yritysten liiketoimintaan kohdistuvien vaikeuksien tai laittomaan toimintaan liittyvien tutkintaprosessien takia.

Listan yrityksistä kannattavin on yhdysvaltalaisyritys Apple yli 48 mrd. dollarin vuosituotolla. Kannattavimpien 10 yrityksen joukkoon kiinalaisyrityksistä mahtuvat kaikki 4 suurta valtio-omisteista pankkia (ICBC, CCB, ABC ja BOC).

## Venäjä

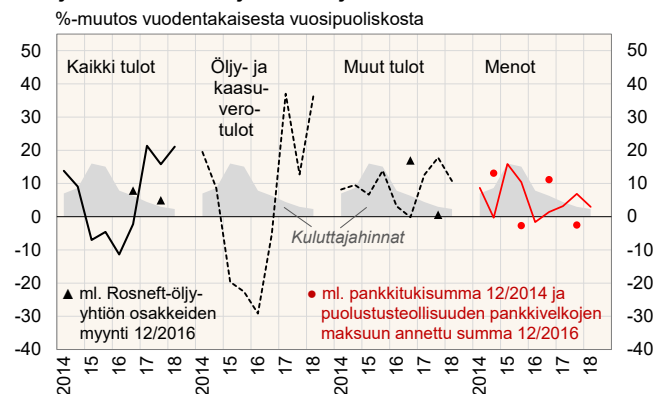
**Venäjän keskuspankki piti avainkoron edelleen 7,25 prosentissa.** Heinäkuun korkokokouksen tiedotteen sisältö oli miltei sama kuin kesäkuussa. Keskuspankki totesi pitävänsä erittäin todennäköisenä sitä, että rahapolitiikka siirtyy neutraaliksi ensi vuonna. Keskuspankki on arvioinut neutraalin avainkorkotason olevan 6–7 % ja tarkentanut arvion nousseen viime kuukausina lähemmäksi tuon välin ylärajaa.

Inflaation keskuspankki odottaa nousevan nykyisestä noin 2,5 prosentista ainakin melko lähelle tavoiteltua neljää prosenttia jo vuoden loppuun mennessä. Keskuspankki totesi, että tulevien veromuutosten suorien inflaatiovaikutusten ohella on epävarmaa, kuinka paljon veromuutokset vaikuttavat myös inflaatio-odotuksiin. Odotuksia hieman noussevasta inflaatiosta tukee myös mm. se, että tämän vuoden sadosta ennustetaan viimevuotista suursatoa pienempää.

**Venäjän valtiolle yhä enemmän verotuloja öljystä.** Federaatiobudjetin tulojen nousu yltyi tämän vuoden toisella neljänneksellä, ja koko ensimmäisen vuosipuoliskon tulot olivat yli viidesosan suuremmat kuin vuotta aiemmin. Valtiosa tulojen lisäyksestä tuli öljy- ja kaasuverotuloista, joiden vuosikasvu oli yli 35 %. Viimeksi kuluneen vuoden aikana niitä on kertynyt summa, joka on yli 7 % BKT:stä, mikä on eniten sitten vuoden 2015 syksyn. Budjetin muut tulot kasvoivat edelleen hyvin lähinnä arvonlisäveroista saatavien tulojen ansiosta.

Federaatiobudjetin menot kääntyivät reippaaseen nousuun vuoden toisella neljänneksellä, mutta koko ensimmäisen vuosipuoliskon osalta kasvu vuodentakaisesta oli kuitenkin vain 3 %. Puolustusmenot lisääntyivät 10 % ja sisäisen turvallisuuden ja järjestyksen menot yli 6 %. Muut menot kasvoivat alle prosentin. Tulojen kovan nousun ansiosta federaatiobudjetin alijäämä on supistunut ja se oli viimeksi kuluneen vuoden aikana enää alle 0,1 % BKT:stä.

### Venäjän federaatiobudjetin tulot ja menot 2014–2018



Lähde: Finanssiministeriö.

**Venäjällä kotitalouksien luotonotto kasvaa.** Kokonaisuutena pankkien lainananto kasvoi alkuvuonna verkkaisesti. Keskuspankin tietojen mukaan lainakanta oli kesäkuun lopussa 3,4 % suurempi kuin vuotta aiemmin. Erityisesti yritysluotonotto kasvu on ollut hidasta, sillä lainakanta kasvoi tammi-kesäkuussa valuuttakurssimuutokset huomioiden vain 1,9 %. Alustavien tietojen mukaan ripeimmin kasvoivat lainat rakennussektorille, mikä voi merkitä rakentamisen pirstymistä jatkossa. Sen sijaan luotot jalostavan teollisuuden yrityksille kasvoivat tammi-toukokuussa vain prosentin.

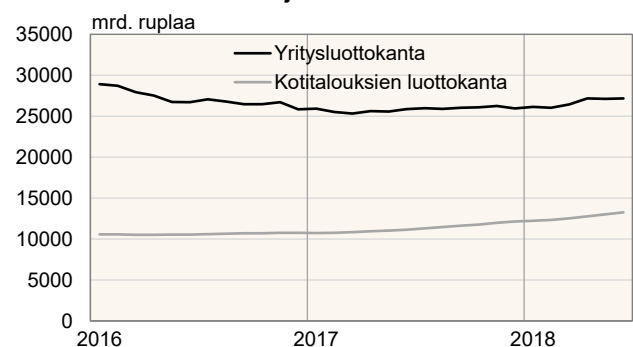
Viime vuoden kesällä alkanut kotitalouksien luottokannan voimakas kasvu jatkui myös kuluvan vuoden tammi-kesäkuussa. Kesäkuussa kotitalouksien lainakanta oli 19 % suurempi kuin vuotta aiemmin. Sekä kulutusluotot että asunto-luotot ovat kasvaneet voimakkaasti, mutta erityisesti vakuudettomien kulutusluottojen kasvu on herättänyt huolta mahdollisesta ylivelkaantumisesta. Keskuspankki onkin ilmoittanut mm. nostavansa korkeakorkoisten kulutusluottojen riskipainoja kasvuvauhdin hillitsemiseksi.

Pankkisektorin yhteenlaskettu tulos tammi-kesäkuussa oli 634 mrd. ruplaa (8,7 mrd. euroa) eli hieman pienempi kuin vuotta aiemmin. Yhteenlaskettua tulosta rasittivat erityisesti keskuspankin saneerausohjelmissa olevien pankkien tappiot. Kaikkiaan alkuvuonna 145 luottolaitosta oli tappiolisia.

Vuoden 2018 alussa voimaan tulleen säädöksen mukaan pienet pankit voivat halutessaan hakea toiminnalleen yleislisenssin sijaan ns. peruslisenssin. Peruslisenssillä toimivien pankkien toiminta, kuten myös niihin kohdistuva valvonta, ovat rajallisia. Peruslisenssin suosio näyttää kuitenkin jäävän pieneksi, sillä alkuvuonna vain kuudelle pankille myönnettiin peruslisenssi.

Pankkien määrän supistuminen jatkui, vaikkakin aiempia vuosia hitaammin. Tammi-kesäkuussa keskuspankki peruutti 31 luottolaitoksen toimiluvan sääntörikkomusten vuoksi ja kuuden pankin toiminta lakkasi yhdistymisen seurauksena. Toimiluvan menettäneet pankit ovat yleensä pieniä toimijoita, joiden markkinaosuudet ovat minimaalisia. Maan 50 suurinta pankkia vastaa yhteensä liki 90 prosentista pankkisektorin taseesta. Kesäkuun lopussa Venäjällä toimi 524 luottolaitosta, vuotta aiemmin 589 luottolaitosta.

### Pankkien luottokanta Venäjällä



Lähde: Venäjän keskuspankki.

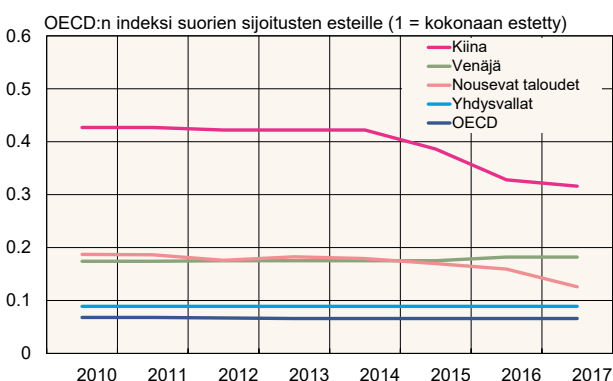
## Kiina

**IMF toivoo Kiinan etenevän reformeissaan.** Vuosittaisessa artikla IV-konsultaatioreportissaan Kansainvälinen valuuttarahasto IMF kiittelee Kiinassa alulle pantuja reformeja. IMF näki erityisesti rahoitusjärjestelmän haavoittuvuuksia vastaan tehtyjen toimien pienentäneen sekä varjopankkisektorin kokoa että sen ja tavanomaisen pankkisektorin välisiä kytköksiä. Vaikka velkaantumisen kasvu on hidastunut, on se edelleen nopeaa, ja IMF toisti aiemmat varoituksensa liiallisista velkatasoista. Velkaantumisen vähentäminen väistämättä hidastaa talouskasvua lyhyellä aikavälillä, mutta takaa kestävämmän ja vahvemman kasvun tulevaisuudessa.

Rahapolitiikan osalta IMF kehottaa Kiinaa siirtymään yhä enemmän rahamäärillä ohjailusta korko-ohjaukseen. Toimenpiteitä juanin vapauttamiseksi kohti kelluvaa valuuttakurssijärjestelmää tulisi aktiivisesti kehittää. IMF toivoo Kiinan etenevän myös lupauksissaan avata talouttaan ja kasvattaa markkinoiden roolia. Vaikka ulkomaankaupan ja investointien osalta rajoituksia on osin höllennetty, on Kiina edelleen selvästi sulkeutuneempi ulkomaisten suorien sijoitusten ja palvelukaupan osalta kuin nousevat taloudet keskimäärin. IMF muistuttaa, että vaikka ylikapasiteettialoilla on tehty tuotantoa rajoittavia toimenpiteitä, kestävämpi ratkaisu olisi päästää kannattamattomat yritykset kaatumaan. Valtioyhtiöiden reformit ovat järjestön mukaan yleisesti viivästyneet.

Rahoitusmarkkinoiden sääntelyn kiristämisen ja ulkoisen kysynnän maltillistumisen myötä IMF arvioi Kiinan kokonaistuotannon kasvavan kuluvana vuonna muutaman kymmenyksen viime vuotta hitaammin (6,6 %). Tästä talouskasvu hidastuu IMF:n arvion mukaan edelleen 5,5 prosenttiin vuoteen 2023 mennessä. Vaikka Yhdysvaltojen Kiinalle jo asetamiin tuontitullien vaikutukset talouskasvuun ovat nykyisellään vähäiset, nostaa IMF protektionismin kasvun yhdeksi suurimmista alasuuntaisista riskeistä. Kiinan tulisi IMF:n mukaan rauhoittaa kiristyneitä kauppasuhteita pyrkimällä neuvotteluratkaisuun, panostamalla vapaakauppaan sekä tukemalla kansainvälistä ja alueellista yhteistyötä.

### Investointiestejä purettu Kiinassa viime vuosina



Lähteet: OECD FDI Restrictiveness Index.

**Kiina huolestui kasvun hidastumisesta.** Kiinan BKT:n vuosikasvu hidastui virallisten tilastojen mukaan toisella neljänneksellä vain marginaalisesti 6,7 prosenttiin, ja heinäkuun ostopäällikköindeksitkin viittaavat vain kohtuulliseen kasvun hidastumiseen. Kiinalaispäättäjien lisäämä finanssi- ja rahapolitiittinen elvytys kertovat kuitenkin kasvunäkymien vakavammasta heikentymisestä.

Heinäkuun jälkipuoliskolla hallitus lupasi huomattavia verohelpotuksia (arvoltaan 1,4 % suhteessa BKT:hen) liike-elämälle sekä saman suuruusluokan menolisäyksiä paikallishallinnon infrastruktuurihankkeille. Rahapolitiikkaa puolestaan kevennettiin heinäkuussa myöntämällä pankeille keskuspankkilainaa (MLF), jotta ne lisäävät rahoitustaan yrityksille ostamalla näiden velkakirjoja. Utustoitimisto Bloombergin uusimpien tietojen mukaan myös pankkien yrityslainojen kiintiötä on nostettu ja niihin liittyvien sääntöjen soveltamista on helpotettu, mikä lisää yrityslainotusta.

Tärkeä tekijä kasvun hidastumista koskevien huolien taustalla on kauppakiistojen kärjistyminen Yhdysvaltojen kanssa kauppasodan asteelle. Pitemmän ajan kasvunäkymien kannalta suurempi huoli ovat Kiinan omat ongelmat, joista moninaisten rakenneongelmien (joista osa on myös kauppakiistojen syy) ohella velkakehitys on keskeinen.

Elvytyksen lisääminen on omiaan siirtämään rakenneongelmien ratkaisua ja lisäämään talouden velkataakkaa. Synä elvytyspäätökseen ovat maan talouspolitiikkaa hallitsevat viralliset kasvutavoitteet, joiden saavuttamista korostettiin taas heinäkuun lopulla pidetyn Kiinan kommunistisen puolueen politbyroon kokouksen julkilausumassa. Poliitiikan viritys (tai viralliset tilastot) ei ole kohdallaan, jos nopeasti kasvava ja ylivelkaantunut talous joutuu elvyttämään.

**Kierrokset kovenevat Kiinan ja Yhdysvaltojen välisessä kauppakiistassa.** Kuluvalla viikolla Yhdysvallat kasvatti aiemmin uhkailemiaan tullikorotuksia 10 prosentista 25 prosenttiin. Korotukset koskevat kommenttikierroksella olevaa tuotelistaa, joka sisältää 200 mrd. dollarin arvosta kiinalaistuontia. Kiina ilmoitti heti vastaavansa mahdollisiin toimiin. Nykyisellään 25 prosentin tuontitullikorotukset koskevat molemmin puolin 34 mrd. dollarin arvosta kahdenvälisiä tuontia, ja korotusuhan alla on lisäksi molempien osalta tuontituotteita 16 mrd. arvosta (kts. [Viikkokatsaus 28/2018](#)).

Kuluvalla viikolla Yhdysvallat ilmoitti myös 113 miljoonan dollarin investoinneista nouseviin Aasian maihin. Ulkoministeri Mike Pompeo nimitti tätä ”käsirahaksi Yhdysvaltojen uuden ajan taloudelliselle sitoutumiselle alueelle”. Ne suuntautuvat energiaan, teknologiaan ja infrastruktuuriin. Pompeo sanoi Yhdysvaltojen tavoittelevan riippumatonta ja avointa Aasiaa, jossa mikään yksittäinen maa ei dominoisi. Aloite on Yhdysvaltojen vastaus Kiinan silkkitie-hankkeelle ja maan kasvaneelle alueelliselle vaikutusvallalle.

Yhtenä virkakautensa ensimmäisistä päätöksistä presidentti Trump veti Yhdysvallat pois Tyynenmeren vapaakauppasopimuksesta (TPP). Myöhemmin liittyminen on kuitenkin ollut uudestaan harkinnassa.

## Venäjä

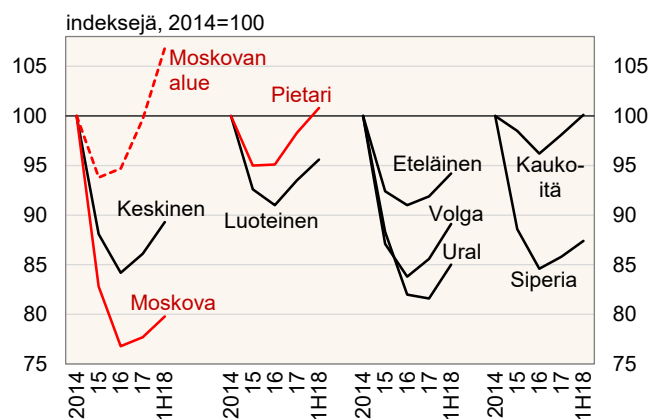
**Tuotannon ja kaupan kasvu jatkuu eri puolilla Venäjää.** Jalostusteollisuuden tuotanto kasvoi edelleen tämän vuoden ensimmäisellä puoliskolla melkein kaikilla Venäjän suuralueilla eli federaatiopiireissä, joskin hieman vaihtelevaan tahtiin. Keskisessä federaatiopiirissä kasvu oli 10 % vuodentakaisesta, mutta myös Luoteis-Venäjällä, Uralilla ja etelässä kasvu oli 5–7 %. Jalostusteollisuuden tuotanto on kasvanut läpi Venäjän talouden yleisen vuosien 2015–16 taantuman lähes kaikissa federaatiopiireissä, lukuun ottamatta tuotannon notkahduksia Siperiassa ja Kaukoidässä.

Vähittäiskaupan viime vuonna alkanut elpyminen jatkui tämän vuoden ensimmäisellä puoliskolla 2–4 prosentin tahdilla lähes jokaisessa federaatiopiirissä. Taantuman pudotusten jäljiltä vähittäismyynnin määrä eri federaatiopiireissä oli kuitenkin melko erilaisilla tasoilla verrattuna luisua edeltäneeseen aikaan, esimerkiksi keskisessä federaatiopiirissä 10 % ja Luoteis-Venäjällä 5 % vuoden 2014 tason alapuolella.

Keskisessä federaatiopiirissä jo useita vuosia kestänyt vähittäiskaupan siirtyminen Moskovan kaupungista sitä ympäröivälle Moskovan alueelle on jatkunut. Moskovan alueella vähittäiskauppa ylitti vuoden ensimmäisellä puoliskolla huomattavasti lamaa edeltäneen tason. Moskovan ja Moskovan alueen muodostaman jättikeskittymän vähittäiskaupasta jo kolmasosa tapahtuu Moskovan alueella.

Pietarissa vähittäiskauppa on elpynyt hieman muuta Luoteis-Venäjää paremmin. Kaiken kaikkiaan kaupan lama-kuoppa jäi myös selvästi pienemmäksi Pietarissa, ja vähittäismyynti kaupungissa ylsi vuoden ensimmäisellä puoliskolla luisua edeltäneisiin lukemiin. Pietarin osuus Luoteis-Venäjän vähittäiskaupasta on hiljalleen noussut yli 45 prosenttiin. Osaltaan niin Moskovan jättikeskittymän kuin Pietarin vähittäiskaupan kehitystä on tukenut molempien jatkuvasti kasvava väestömäärä, joka on lisääntynyt noin prosentin vuodessa tämän vuosikymmenen aikana.

### Vähittäiskaupan reaalin kehitys Venäjän suuralueilla ja -keskuksissa 2015–18



Lähde: Rosstat.

**Venäjällä hyväksytty laki veroparatiisialueiden perustamisesta.** Lain mukaan Venäjälle perustetaan erityishallintoalueet Kaukoidässä Primorskin alueella sijaitsevalle Russkiin saarelle ja Kaliningradin alueella sijaitsevalle Otkjabrskin saarelle. Alueiden on määrä toimia ns. venäläisinä veroparatiiseina, joihin tietyt ehdot täyttävät ulkomaille rekisteröidyt venäläisyrietykset voivat siirtää toimintansa. Siirtyville yrityksille on tarjolla huomattavia etuja voittojen, osinkojen ja varallisuuden verotuksen osalta sekä myös ei-residenttejä koskevien valuuttamääräysten soveltamisesta johtuen. Saarille eivät voi kuitenkaan rekisteröityä pankit, muut rahoitusalan yritykset eivätkä maksupalveluja tarjoavat yritykset.

Lakipaketti on osa Venäjällä suunnitteilla olevia toimenpiteitä, joilla pyritään lievittämään Venäjälle asetettujen pakotteiden vaikutuksia maan talouteen. Talouslehti Kommersantin mukaan finanssiministeriön valmistelema suunnitelma sisältää nyt hyväksytyyn lain lisäksi toimia, joiden on määrä supistaa dollarin roolia ulkomaankaupan maksuvuottana, tukea pakotteiden alaisten venäläisyrietysten rahoituksen saatavuutta, rajoittaa ulkomaisten valtioiden harjoittamaa epärehellistä kilpailua (käytännössä tuontia) sekä rajoittaa pakoteuhan alaisia yrityksiä koskevien tietojen saataavuutta. Toimia valmistellaan elo-syyskuun aikana.

**Venäjä nousi sijalle 75 Maailmanpankin tämänvuotisessa logistiikan toimivuuden vertailussa.** Yrityskyselyn tuloksiin perustuvassa vertailussa järjestykseen laitettiin 160 maata. Entiseen itäblokkiin kuuluneiden maiden joukossa Venäjä sijoittui keskivaiheille – nykyisten EU-maiden taakse ja useimpien Keski-Aasian maiden edelle. Kiina ylsi länsimaiden joukkoon 26. sijalle.

Kokonaisarvion kuudesta osatekijästä Venäjän suhteelliseksi vahvuudeksi nousivat infrastruktuuri (61.), kuljetusten ajallinen täsmällisyys (66.) ja logistiikkapalvelujen laatu (71.). Heikommiksi arvioitiin tullimenettelyt (97.), tavarakuljetusten seuraaminen (97.) ja kansainvälisten kuljetusten järjestäminen (96.).

Vuosina 2007–16 Venäjä on ollut kokonaisvertailussa parhaimmillaan 90. ja huonoimmillaan 99. Edistystä on tapahtunut etenkin tullimenettelyissä, joiden vertailussa Venäjä oli sijalla 141 vielä vuonna 2016. Erityisesti siirtyminen kohti sähköisten tulli-ilmoitusten käyttöä viime vuosina on voinut kohentaa arvosanaa.

Myös muissa samankaltaisia asioita kattavissa vertailuissa Venäjän sijoitus on kohonnut. Maailman talousfoorumin (World Economic Forum) kilpailukykyvertailun infrastruktuuriosiossa Venäjä on noussut kymmenen vuoden takaiselta 65. sijalta tämän vuoden 35. sijalle. Merkille pantavasti Venäjän rautatieverkko on noussut 23. sijalle, mutta maantiet eivät ole yltäneet 100 parhaan joukkoon. Maailmanpankin liiketoimintaedellytysten vertailun (Doing Business) ulkomaankaupan osiossa Venäjä sijoittui sijalle 100 vuonna 2018.



## Kiina

**Kiinan keskuspankki pyrkii vaimentamaan juanin heikkenemispaineita.** Juanin viimeaikainen heikkeneminen sai Kiinan keskuspankin nostamaan valuuttatermiinkaupan reservivaatimuksen takaisin 20 prosenttiin 6.8. alkaen. Alun perin 20 % reservivaatimus otettiin käyttöön lokakuussa 2015 juanin silloisen heikkenemisen vuoksi, ja laskettiin nolllaan vasta syyskuussa 2017.

Reservivaatimus kasvattaa valuuttakaupan kustannuksia, ja tekee juanin heikentymisellä spekuloinnista kalliimpaa. Juan on heikentynyt kesäkuun alusta noin 6 % ja kuluvan vuoden huippuluvuista maaliskuun lopulta lähes 9 % dollariin nähden. Juanin viimeaikaista heikentymistä on tukenut vahvistunut dollari ja Yhdysvaltojen ja Kiinan välisen korkoeron pieneneminen. Samalla kun Yhdysvalloissa korkojen nousu jatkuu, epävarmuuden kasvu on lisännyt Kiinassa kasvua tukevia politiikkatoimia. Kauppapainoisesti juan on heikentynyt kesäkuun alusta noin 4,5 %.

Kiinan valuuttavaranto kasvoi heinäkuussa 6 mrd. dollaria 3 120 mrd. dollariin. Kesä- ja heinäkuun positiivisesta kasvusta huolimatta valuuttavaranto on kulvana vuonna supistunut yhteensä 22 mrd. dollaria.

**Epävarmuuden lisääntyminen pysäytti Kiinassa osaketalletustodistusten liikkeeseenlaskut.** Suunnitelma kiinalaisten osaketalletustodistusten (Chinese depositary receipt, CDR) liikkeeseenlaskuista on pistetty jäihin. Ensimmäisen liikkeeseenlaskun oli tarkoitus tapahtua heinäkuussa maailman neljänneksi suurimman matkapuhelinvalmistaja Xiaomin toimesta. Xiaomin vetäytyttyä hankkeesta koko CDR-suunnitelma pysäytettiin, eikä liikkeeseenlaskuja ole tiedossa. Syynä olivat lehtitietojen mukaan sekä yritysten hallittomuus hyväksyä viranomaisten ehtoja että viranomaisten vähentynyt halu riskinottoon uudenlaisten rahoitusinstrumenttien muodossa. Olosuhteet ovat viime kuukausina heikentyneet laskeneiden pörssikurssien, kiristyneen kauppapoliittisen tilanteen ja heikentyneen juanin myötä. Shanghaissa pörssin markkina-arvo on kesäkuun alkuun nähden lähes 10 % pienempi, ja Hongkongissa Hang Seng on laskenut 7 %.

CDR-todistusten tarkoitus oli mahdollistaa ulkomaille listautuneiden kiinalaisyhtiöiden varojen keräys kotimaan markkinoilta. Erityisesti CDR-anteja odotettiin kiinalaisilta teknologia-alan suuryrityksiltä kuten Yhdysvaltoihin listautuneilta Alibabalta, Baidulta tai Weibolta, joiden osakkeisiin kiinalaisilla sijoittajilla ei nykyisellään ole pääsyä.

Vaikka rahoitusinstrumentti kalskahtaa tutulta, se eroaa perustavanlaatuisesti amerikkalaisesta vastineestaan (American depositary receipt, ADR). ADR-todistuksia ei synny ilman kysyntää ja hinta määräytyy niiden perusteena olevien osakkeiden hintakehityksen mukaan. Välittäjät niputtavat pörssinoteerattuja osakkeita yrityksen listautumismaassa ja

antavat ne säilytettäväksi talletuspankkeihin, jotka vuorostaan jakavat näistä ADR-todistuksia sijoittajille Yhdysvalloissa. CDR-todistukset puolestaan eivät perustuisi suoraan pörssinoteerattuihin osakkeisiin, vaan yritykset laskisivat liikkeelle tietyn määrän osakkeita pelkästään CDR:iä varten. Näin niiden hintakehitys voisi poiketa selvästi pörssinoteerattujen osakkeiden hintakehityksestä.

**Kiinan paikallishallinnon rahoitustilanne kiristyy.** Paikallishallinnon velkakirjojen liikkeellelaskut ovat vähentyneet. Viime vuonna paikallishallinnon velkakirjoja laskettiin liikkeelle finanssiministeriön mukaan 4 400 mrd. juanin arvosta, 28 % edellisvuotta vähemmän. Kuluvan vuoden tammi-kesäkuussa uusia velkakirjoja laskettiin liikkeelle 1 400 mrd. juanilla, mikä on lähes neljänneksen viime vuoden vastaavaa aikaa vähemmän. Määrä on vain murto-osa kuluvan vuoden sallitusta velkakirjakiintiöstä. Alkuvuoden liikkeellelaskuista vain neljäsosa oli aidosti paikallishallintojen uutta velkaa. Valtaosa uudesta velasta meni vanhojen velkojen uudelleen rahoitukseen ja paikallishallintojen omistamien rahoitusyhtiöiden korkeakorkoisten luottojen takaisinmaksuun.

Paikallishallintojen budjettien piti aiemmin Kiinassa olla tasapainossa, mikä sai ne turvautumaan budjettien ulkopuoliseen velanottoon. Käytännössä usein lyhytaikaista ja korkeakorkoista luottoa otettiin paikallishallinnon omistamien rahoitusyhtiöiden (LGFV) nimissä erityisesti sääntelyn ulkopuoliselta varjopankkisektorilta. Velkakirjojen liikkeeseenlaskut sallittiin vähitellen vuodesta 2011 alkaen, ja vuoden 2015 alusta astui voimaan lakimuutos, joka salli paikallishallintojen budjettien olla alijäämäiset.

Kesällä 2015 alkoi kolmivuotinen ohjelma, jolla paikallishallinnot määrättiin vaihtamaan erinäiset velkasitoumukset velkakirjoiksi. Tarkoitus oli alentaa paikallishallintojen velanhoitokustannuksia, helpottaa velkaantumisen arviointia tuomalla se läpinäkyvämmäksi ja parantaa markkinakuria. Kiinalaisen luottoluokittajan China Chengxin Credit Ratingin mukaan paikallishallinnoilla oli kuluvan vuoden kesäkuun lopussa vielä 860 mrd. juanin (130 mrd. USD) arvosta velkasitoumuksia, jotka tulisi vaihtaa velkakirjoiksi ennen vaihto-ohjelman päättymistä nyt elokuussa.

Infrastruktuuri-investointien kasvu on huomattavasti hidastunut, kun useat paikallishallinnot ovat lykänneet tai peruneet investointisuunnitelmiaan. Maalis-kesäkuussa julkisten investointien kasvu painui negatiiviseksi. Keskushallinto onkin joutunut kehottamaan paikallishallintoja täyttämään perustellut rahoitustarpeet, jotta keskeneräiset projektit saatettaisiin päätökseen. Keskushallinto on kasvattanut ns. erityisvelkakirjojen kuluvan vuoden kiintiötä 1 350 mrd. juaniin (200 mrd. USD) viime vuoden 800 miljardista. Näillä erityisvelkakirjoilla voidaan rahoittaa mm. metrohankkeita ja maksullisia teitä. Velkaa ei makseta takaisin paikallishallinnon budjetista, vaan rahoituksen kohteena olevien investointien tuotoista.

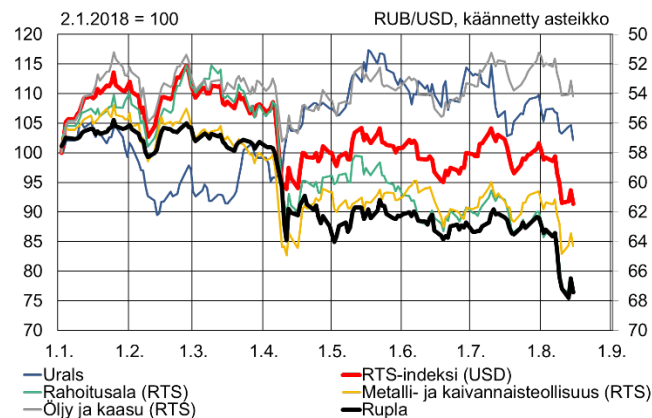
## Venäjä

**Yhdysvaltain uudet pakotteet, laskenut öljyn hinta ja nousevien talouksien ongelmat painavat ruplaa sekä pörssikursseja Venäjällä.** Venäjän rupla on heikentynyt noin 6 % heinäkuun lopusta, ja dollareissa noteerattu RTS-osakeindeksi 8 %. Ruplan heikkenemisen ja pörssikurskien laskun takana on useita syitä, mutta tärkein yksittäinen syy lienee Yhdysvaltain keskiviikkona 8.8. ilmoittamat uudet pakotteet Venäjälle sekä julkisuuteen tullut luonnos Yhdysvaltain senaatin valmistelussa olevasta pakotelainsäädännöstä.

Yhdysvallat ilmoitti uusista mm. elektronisten laitteiden ja kaksikäyttötuotteiden vientirajoitteista Venäjälle liittyen ns. Skripal-tapaukseen, jossa Venäjän epäilleen myrkyttäneen useita henkilöitä Iso-Britannian maaperällä. Ilmoitetut vientirajoitukset eivät sinänsä ole kovin merkityksellisiä, mutta pakotteet voivat laajeta 90 päivän kuluttua, ellei Venäjä vakuuta pidäytyvänsä kemiallisten aseiden käytöstä ja salli tarkastuskäyntejä kohteisiin, joissa kemiallisia aseita epäillään kehitetyn. Seuraavat pakotteet antavat Yhdysvalloille esimerkiksi mahdollisuuden lopettaa Aeroflotin lennot Yhdysvaltoihin sekä estää suurin osa Venäjän ja Yhdysvaltain välisestä kaupasta. Senaatin käsiteltävänä oleva pakotepaketti sisältää mahdollisuuksia vielä selvästi pidemmälle meneviin toimiin mm. Venäjän valtion ja venäläisten yritysten rahoituksen saannin ja rahaliikenteen rajoittamisessa.

Lisäksi viime viikolla tuli Venäjällä julkisuuteen ehdotus venäläisten yritysten verotuksen merkittävästä kiristyksestä. Presidentinhallinnossa laadittu ehdotus mainitsi nimeltä 14 venäläistä suuryritystä, millä oli välitön vaikutus niiden osakekursseihin. Venäjän rahoitusmarkkinoihin on myös vaikuttanut öljyn laskenut hinta. Kun odotukset maailmantalouden kasvuvauhdista ovat laskeneet ja öljyntuottajamaat ovat kasvattaneet tuotantoaan, on hinta laskenut. Heinäkuun lopusta Urals-raakaöljyn hinta on laskenut noin 5 %.

### Ruplan kurssi, Urals-öljyn hinta ja pörssikurssit



Lähteet: RTS ja Reuters.

Myös yleinen huolestuneisuus nousevien talouksien ja etenkin Turkin tilanteesta on vaikuttanut Venäjän markki-

noihin. Turkki on Venäjälle tärkeä kauppakumppani, ja vuoden alkupuoliskolla 5,3 % Venäjän viennistä meni Turkkiin. Suurin osa tästä viennistä on maakaasua ja öljyä, mutta Venäjä vie Turkkiin myös esimerkiksi metalleja. Lisäksi Venäjän suurin pankki Sberbank osti Turkista vuonna 2012 3,6 mrd. dollarilla Denizbankin, jolla on toimintaa myös Turkin naapurimaissa. Tämä on ollut Sberbankin suurin ulkomainen pankkiomistus, mutta tämän vuoden toukokuussa Sberbank ilmoitti, että Denizbank myydään 3,2 mrd. dollarilla Emirates NBD:lle. Kauppa ei ole vielä toteutunut, koska se ei ole saanut kaikkia tarvittavia viranomaislupia.

**Venäjän tavaravientitulojen nopea kasvu on jatkunut öljyn hinnan noustessa.** Tämän vuoden alkupuoliskolla tavaraviennin arvo oli dollareissa 27 % suurempi kuin viime vuoden alkupuoliskolla. Ensimmäisellä neljänneksellä vuosimuutos oli 23 % ja toisella neljänneksellä 30 %.

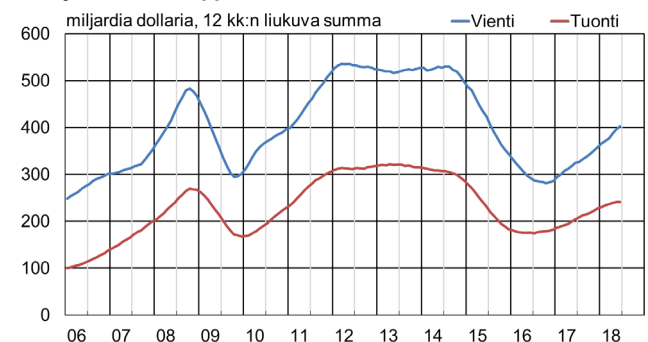
Mineraalipolttoaineiden osuus tavaraviennistä oli vuoden alkupuoliskolla 64 %. Öljyn vientimäärä väheni hieman viime vuodesta ja maakaasun vienti nousi. Vaikka polttoaineiden vientimäärä kasvoi kokonaisuutena vain pari prosenttia, niiden viennin arvo oli hintojen nousun ansiosta ensineljänneksellä 24 % ja toisella neljänneksellä 37 % suurempi kuin vuotta aiemmin. Metallien ja metallituotteiden osuus viennistä oli 11 %. Vuoden alkupuoliskolla niiden viennin arvo lisääntyi 32 % suuremmaksi kuin viime vuonna. Tämä ei selity vain hintojen nousulla, sillä myös vientimäärä kasvoi 15 %.

Tuonnin arvo dollareissa oli vuoden alkupuoliskolla noin 13 % vuodentakaista suurempi, joskin euroissa vuosikasvu oli vain 2 %. Ensimmäisen neljänneksen vuosimuutos dollareissa oli 20 %, mutta toisen neljänneksen vain 8 %.

Tuonnin rakenne ei ole paljoa muuttunut. Vuoden alkupuoliskolla koneiden, laitteiden ja kuljetusvälineiden osuus tuonnista oli 48 %, ja niiden tuonnin kasvu hidastui selvästi (neljänneksien vuosikasvut dollareissa olivat 24 % ja 6 %). Kemian tuotteiden tuonnin kasvu jatkui toisella neljänneksellä melko hyvänä (osuus 18 %). Elintarvikkeiden ja raaka-aineiden tuontimenot kasvoivat hitaasti (osuus 12 %).

Sekä tavaraviennin tulot että -tuonnin menot ovat noin viidesosan alemmalla tasolla kuin vuonna 2014.

### Venäjän tavarakauppa



Lähde: Venäjän tulli.

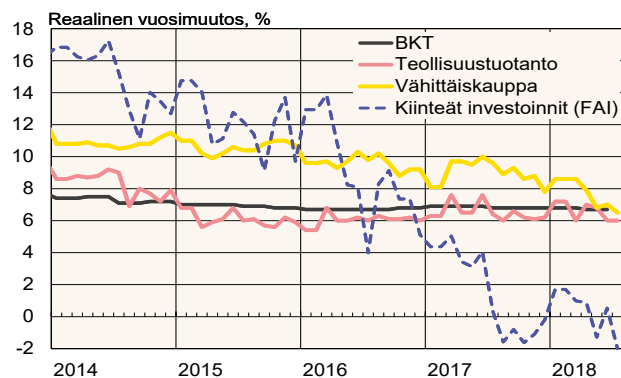
## Kiina

**Investoinnit painavat Kiinan talouskasvua.** Heinäkuussa Kiinan tärkeimmät talousindikaattorit osoittivat talouskasvun hidastuneen markkinoiden odotuksia nopeammin. Vähittäiskaupan reaali- kasvu painui selvästi alle 7 prosentin ja teollisuustuotannonkin 6 prosentin kasvu jäi markkinoiden odotuksista.

Kiinnostavinta heinäkuun tilastoissa on investointien väsu kehitys. Varovaisellakin arviolla hintakehityksestä kiinteiden investointien (FAI) määrän vuosikasvu painui jälleen selvästi miinukselle. Vaikka yksityisten investointien reaali- kasvu hieman vahvistui, julkisten investointien määrä laski viime heinäkuusta toistakymmentä prosenttia. Virallisten tilastojen mukaan kiinteiden investointien osuus Kiinan viime vuoden BKT:stä oli 43 %, joten investointikehityksellä on edelleen keskeinen rooli maan talouskasvussa. Investointitilanteen arviointia vaikeuttaa se, että FAI-investoinnit eivät vastaa kansantalouden tilinpidon mukaisia kiinteitä investointeja, ja näiden kahden indikaattorin aikaisempi samansuuntainen kehitys näyttää eriytyneen viime vuonna.

Heinäkuun hintakehityksessä ei tapahtunut mainittavia muutoksia. Kuluttajahinnat nousivat 2,1 % ja tuottajahinnat 4,6 % vuodentakaisesta. Pari vuotta käytössä ollut kaupunkien työttömyyttä kuvaava kysely osoittaa työttömyysprosentin nousseen 5,1:een kesäkuun 4,8 prosentista, mikä on poikkeuksellisen suuri muutos maan työttömyystilastoissa. Kiinan työttömyystilastoihin voi suhtautua varauksella.

### Kiinan talouskasvun indikaattoreita



Lähde: CEIC, Macrobond, BOFIT

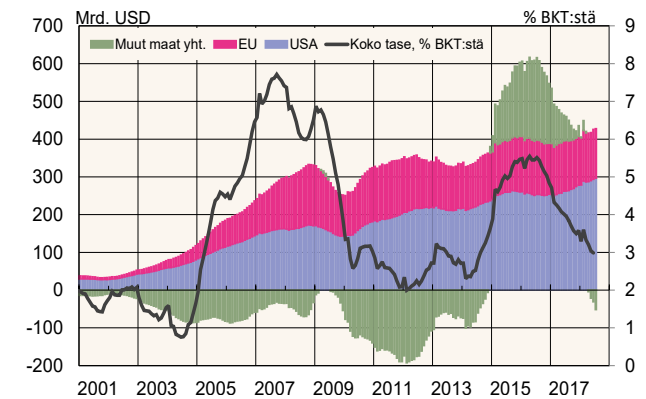
**Kiinan kauppataseen ylijäämä pienenee edelleen.** Tammi-heinäkuussa Kiinan dollarimääräinen tavaravienti nousi 1 390 miljardiin (+ 13 % vuoden takaa) ja tuonti 1 220 miljardiin (+21 %). Kauppataseen ylijäämä supistui viime vuoden vastaavaan aikaan nähden neljänneksen.

Yhdysvaltojen kanssa käydyn kahdenvälisen kaupan ylijäämä kuitenkin kasvoi edelleen ja oli tammi-heinäkuussa yhteensä 162 mrd. dollaria eli 13 % suurempi kuin vuosi sitten. Vienti Yhdysvaltoihin kasvoi tammi-heinäkuussa 12 % vuodentakaiseen verrattuna, mutta tuonnin 11 prosentin kasvu

oli selvästi kokonaistuontia hitaampaa. Yhdysvaltojen osuus Kiinan tuonnista onkin viimeisen vuoden aikana laskenut ja se on nyt viidenneksi suurin tuontilähde EU:n, Etelä-Korean, Japanin ja Taiwanin jälkeen.

Osaltaan viennin ja tuonnin kasvuluvuissa näkyy valuuttakurssin vaikutus. Huolimatta juanin viimeaikaisesta heikentymisestä, se on silti keskimäärin tammi-heinäkuussa ollut edelleen reilut 6 % vahvempi kuin viime vuoden vastaavana aikana. Heinäkuussa juanin dollarikurssi oli suunnilleen samalla tasolla kuin viime vuoden heinäkuussa. Juanamääräisesti koko vienti kasvoi tammi-heinäkuussa reilut 6 % ja tuonti 14 % vuodentakaiseen verrattuna.

### Kiinan kauppataseen kehitys alueittain (12 kk:n liukuva summa)



Lähde: Macrobond, BOFIT.

**Pankkilainat kasvattavat suosiotaan muun rahoituksen kiristyttyä Kiinassa.** Keskuspankin tilastojen mukaan kiinalaispankit myönsivät heinäkuussa uusia juanamääräisiä lainoja 1 450 mrd. juanilla (210 mrd. USD). Pankkilainakan- nan vuosikasvu kiihtyi 13,2 prosenttiin. Tammi-heinäkuussa uusia lainoja on myönnetty 10 480 mrd. juania, mikä on 19 % enemmän kuin viime vuoden vastaavaan aikaan.

Kesä-heinäkuun uusista pankkilainoista puolet meni yrityksille ja valtion organisaatioille. Kotitalouslainojen osuus uusista lainoista oli noin 40 %, kun se vielä vuosi sitten oli reilusti yli puolet. Myös pankkisektorin ulkopuoliset rahoituslaitokset ovat lisänneet pankkilainanottoaan. Tammi-heinäkuussa niiden pankkilainakanta kasvoi 390 mrd. juania, kun viime vuoden vastaavaan aikaan se pieneni 330 mrd. juania.

Pienempien pankkien lainananto on kasvanut suuria nopeammin. Tammi-kesäkuussa pienet ja keskisuuret pankit myönsivät uusia lainoja 25 % enemmän kuin viime vuoden vastaavaan aikaan. Suurten valtio-omisteisten pankkien uusien lainojen määrä kasvoi 12 %. Isot valtio-omisteiset pankit myönsivät 39 % vuoden alkupuoliskon uusista pankkilainoista, kun vielä vuosikymmenen alussa osuus oli yli puolet.

Rahapolitiikkaa on kevennetty ja viranomaiset ovat kehottaneet pankkeja lisäämään lainanantoaan varjopankkisektorin instrumenttien sääntelyn kiristyttyä. Keskuspankin mukaan pankkilainojen keskikorko on noussut vain hyvin maltillisesti ja oli kesäkuun lopussa 6 %.

## Venäjä

**Talouden hidas kasvu jatkuu Venäjällä.** Tämän vuoden toisella neljänneksellä BKT nousi 1,8 % vuodentakaista suu-remmaksi. Ensimmäisellä neljänneksellä kasvu oli 1,3 %, joten koko ensimmäisen vuosipuoliskon lukemaksi muodostui 1,6 %.

Teollisuudessa heinäkuun tuotanto oli lähes 4 % viimevuotista suurempi lukeman oltua toisella neljänneksellä runsaat 3 %. Jalostusteollisuudessa tuotannon vuosikasvu oli 4,6 % eli hieman toista neljänneistä parempi. Kaivannaisteollisuuden kasvu nopeutui heinäkuussa yli 3 prosenttiin. Rosstatin edellisten teollisuustuotantoa koskevien tietojen tarkistusten valossa viime kuukausien kasvulukemat voivat vielä kohentua etenkin jalostusteollisuuden osalta.

Investointeja tehtiin ensimmäisellä vuosipuoliskolla runsaat 3 % enemmän kuin vuotta aiemmin. Toisella neljänneksellä investointien vuosikasvu hidastui alle kolmeen prosenttiin. Rakentaminen ei ole kääntynyt nousuun, ja sitä oli kesä-heinäkuussa noin prosentti vuodentakaista vähemmän.

Tilastoidut palkat olivat edelleen heinäkuussa reaalisesti huomattavasti (8 %) vuodentakaista suuremmat, mutta kotitalouksien käytettävissä olevien reaalitulojen nousu vuotta aiemmasta pysyi vain kahdessa prosentissa. Ero johtuu harmaiden palkkojen ja kotitalouksien muiden tulojen heikommasta kehityksestä.

Vähittäiskauppa on luonnollisesti seurannut lähemmin reaalitulojen kehitystä ja kaupan kasvu vuodentakaisesta oli vuoden alkupuoliskon tapaan heinäkuussa 2,5 %. Kausitasoitettu vähittäiskaupan myynti notkahti hiukan kesäkuusta.

### Vähittäiskaupan ja teollisuustuotannon kuukausittainen määrä



Lähde: Macrobond.

**Öljyalan verotus muuttuu Venäjällä.** Presidentti Putinin allekirjoittamien lakimuutosten seurauksena raakaöljyn ja öljytuotteiden verotus tulee muuttumaan merkittävästi. Öljysektorin verotuksen painopistettä on viime vuosina siirretty viennin verotuksesta tuotannon verottamiseen. Nyt vahvistetut muutokset tarkoittavat vientitullien poistumista

kokonaan seuraavan kuuden vuoden aikana. Samalla raakaöljyn tuotannosta maksettavaa kaivannaisveroa nostetaan asteittain. Tavoitteena on, että veromuutokset eivät merkittävästi muuta federaatiobudjetin öljytuloja.

Kaivannaisveron nousun seurauksena raakaöljyn kotimainen hinta nousee. Jotta muutos ei uhkaisi kotimaisten jalostamoiden kannattavuutta, myös öljytuotteiden valmisteveroja tullaan muuttamaan. Siirtymäkauden jälkeen osalla valmisteverojen tuotoista tuetaan kotimaisia jalostajia. Valmisteverojen tuottojen jako eri toimijoiden kesken tulee riippumaan mm. jalostamon sijainnista sekä sen tuotevalikoimasta. Myös länsimaiden pakotteiden kohteeksi joutuneille jalostajille luvataan edullinen valmisteverokohtelu. Valmisteveroa koskevien muutosten käytännön toteutukseen liittyy kuitenkin yhä lukuisia epäselvyyksiä.

Venäjä myy jatkossakin raakaöljyä Valko-Venäjän jalostamoille kotimaan hinnoin. Vientitullin korvautuminen kaivannaisverolla nostaa raaka-aineen hintaa myös Valko-Venäjällä huomattavasti. Tämä lienee ollut yksi uudistuksen tavoitteista.

**Venäjällä vahvistettiin eräitä kulutus- ja yritysverojen muutoksia.** Verotusta koskevat lakimuutokset, jotka presidentti Putin allekirjoitti tämän kuun alkupäivinä, astuvat voimaan ensi vuoden alussa. Vaikka arvonlisävero nousee pääsääntöisesti 18 prosentista 20 prosenttiin, pysyy se 10 prosentissa useiden elintarvikkeiden, lastentavaroiden, painettujen julkaisujen ja lääkkeiden osalta. Täysi arvonlisävero kattaa talousministeriön mukaan noin kolme neljäsosaa tavaroista ja palveluista. Nollaveron piiriin tulevat lennot Venäjän Kaukoidän ja muun maan välillä.

Valmisteveroja koskien vahvistettiin, että vahvan alkoholin ja oluen valmisteverot pysyvät ennallaan ensi vuonna, mutta tupakkaverot nousevat 10 %. Vuosina 2020–21 nämä verot nousevat ennustetun inflaation tahtiin eli 4 % ja tupakan osalta jopa hieman enemmän. Henkilöautojen valmisteverot nousevat inflaation mukaisesti. Moottoripolttoaineiden verot nousevat ensi vuonna 10 % tämän vuoden alkupuolen tasolta – jolta ne hintojen nousun hillitsemiseksi pudotettiin tilapäisesti loppuvuodeksi – ja sen jälkeen suunnitlleen inflaation mukaan. Heikoimpien bensinilaatujen verot ovat kuitenkin ennallaan vuosina 2019–20 ja mm. rahtilaivojen käyttämän raskaan polttoaineen vero nollassa vuosina 2019–21.

Lakimuutoksilla vahvistui myös palkoista määräytyvien sosiaaliverojen pysyminen yhteensä 30 prosentissa, sillä eläkerahastoon menevä vero säilyy 22 prosentissa. Aluebudjetteihin tulee hieman helpotusta, sillä alueiden ei enää tarvitse maksaa sairausvakuutusrahastoon muuta kuin työssä olevia koskevia sosiaaliveroja eräiden erityisryhmien osalta.

Yritysten fyysistä pääomaa koskeva vero, joka on enintään noin 2 %, poistuu muun kuin kiinteän omaisuuden osalta. Veron kohdistuttua osin melko nuoreenkin tuotantopääomaan sen koettiin rasittavan yritysten tuotantoa eikä kannustavan kovin hyvin investointeihin. Kiinteistö- ja maa-vojen veroperustan määrittely saa yhtenäiset säännöt.

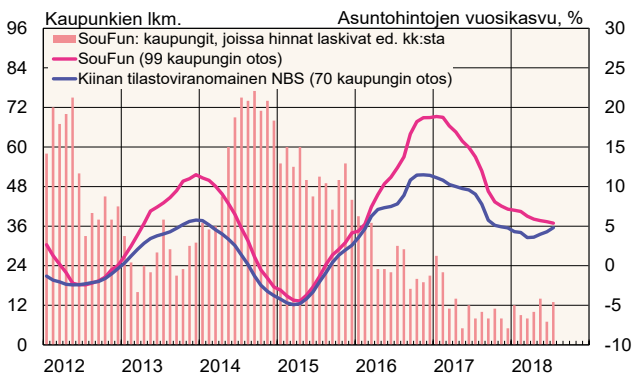


## Kiina

**Hintakehitys on maltillistunut Kiinan asuntomarkkinoilla.** Asuntomarkkinayritys SouFunin mukaan asuntohinnat ovat kuluvana vuonna jatkaneet kasvuaan, vaikka keskimääräinen kasvuvauhti onkin tasaisesti hidastunut. Heinäkuussa 99 kaupungin otoksessa neliökeskihinta oli 14 400 juania (1 800 EUR), reilut 5 % korkeampi kuin vuotta aiemmin. Neljän suurimman kaupungin asuntojen keskineliöhinnat (5 100 EUR) ovat sitä vastoin pysyneet kuluvan vuoden aikana lähes ennallaan.

Uusia asuintalojen rakennushankkeita on tammi-heinäkuussa aloitettu yhteensä reilu neljännes enemmän kuin viime vuonna vastaavana aikana. Samaan aikaan toimistojen ja liiketilöiden rakennusaloitukset pyörivät viime vuoden tasolla. Asuntoja myytiin tammi-heinäkuussa pinta-alalla mitattuna noin 3 % enemmän kuin vuotta aiemmin. Asuntoja valmistui rakennuspinta-alalla mitattuna tammi-heinäkuussa 18 % vähemmän kuin vuotta aiemmin, ja myyntiä odottavien asuntojen yhteenlaskettu pinta-ala onkin laskenut tasaisesti.

### Asuntojen hintakehitys kiinalaiskaupungeissa



Lähde: SouFun, NBS ja Macrobond.

**Kiinan vertaislainamarkkinoilla suuria ongelmia.** Tilanne Kiinan vertaislainamarkkinoilla (P2P-lainat) on kriisiytynyt, kun kesän aikana noin 250 internetissä toimivaa P2P-laina-alustaa on ajautunut maksukyvyttömäksi sijoittajien halutessa vetäytyä vertaislainatoiminnasta. Syynä tähän on se, että P2P-sektorin sääntelyä tiukennetaan, ja sijoittajat pelkäävät P2P-yritysten ajautuvan vaikeuksiin uusien sääntösten myötä. Sektorilla aikaisemmin esille tulleet huiputukset (mm. ponzi-rahoitus) ovat lisänneet epäluuloja. Rahansa menettäneet sijoittajat ovat yrittäneet järjestää mielenosoituksia, jotka viranomaiset ovat tukahduttaneet.

Vertaislainayritykset välittävät yksityishenkilöiden ja yritysten rahaa sitä tarvitseville henkilöille ja yrityksille, joiden on muuten vaikea saada rahoitusta. Riskeistä johtuen lainakorot ja tuotot ovat huomattavasti pankkilainoista ja -talletuksista korkeammat. Vaikka vertaislainamarkkinoilla yksittäisen yrityksen velka yhdelle P2P-alustalle on rajattu 1 milj.

juaniin (145 000 USD) ja sen kaikkien P2P-velkojen yhteenlaskettu määrä 5 milj. juaniin, saattavat summat yksittäisen kaatuneen laina-alustan osalta nousta erittäin suuriksi. Reutersin käyttämien lähteiden mukaan Kiinan P2P-lainojen kanta on lähes 220 mrd. dollaria, mikä on enemmän kuin maailman muiden vertaislainamarkkinoiden yhteenlaskettu velkakanta. Määrän laskusta huolimatta vertaislaina-alustoja arvioidaan Kiinassa edelleen olevan yli 1 800, joista vain harvan arvellaan selviytyvän säätelyn tiukentumisen jälkeen.

Reutersin mukaan valvontaviranomaiset ovat kääntyneet valtion suurten omaisuudenhoitoyhtiöiden (roskapankkien) puoleen, jotta ne osallistuisivat P2P-sektorin ongelmien ratkaisuun.

**Kiinan tavoitteena kasvattaa Helmijoensuistosta maailmanluokan kaupunkikeskittymä.** Elokuun puolivälissä pidettiin Helmijoensuiston (Greater Bay Area) kehitysuunnitelmaa käsittelevän korkean tason työryhmän ensimmäinen kokous Pekingissä. Suunnitelman tavoitteena on muodostaa taloudellinen kokonaisuus kasvattamalla Manner-Kiinan puolella sijaitsevan Guangdongin provinssin kaupunkien (erityisesti suurkaupunkien Shenzhenin ja Guangzhouin) yhteistyötä Hongkongin ja Macaon erityishallintoalueiden kanssa. Guangdongin yhdeksän kaupunkia kattavat maantieteellisesti Kiinasta alle prosentin, väkimäärältään noin 4 %, mutta lähes 10 % maan kokonaistuotannosta.

Pyrkimyksenä on kasvattaa kunkin alueen erityisosaamista ja lisätä alueen ihmisten, tavaroiden ja pääoman liikkuvuutta. Hongkong keskittyy rahoitusmarkkinoihin, Macao viihdepalveluihin ja turismiin, ja kaupungit Manner-Kiinan puolella puolestaan palvelu- ja korkean teknologian sektoreihin. Guangdongin aluehallinto ilmoitti elokuussa investoivansa seuraavan kolmen vuoden aikana 450 mrd. juania (65 mrd. USD) korkeaan teknologiaan, ja kehotti paikallisviranomaisia houkuttelemaan alueelle lisää elektroniikka- ja auto-teollisuuden yrityksiä.

Konkreettisin kehitys liittyy Helmijoensuiston sisäisen liikkuvuuden parantamiseen. Myöhemmin tänä vuonna avautuu maailman pisin maatiesilta (55 kilometriä) yhdistäen Hongkongin, Zhuhain ja Macaon. Tänä vuonna aloitetaan myös luotijunayhteys Hongkongin, Guangzhouin ja Shenzhenin välillä. Infrastruktuuria parannetaan lisäksi lukuisien tunnelien, lauttayhteyksien ja tieverkostohankkeiden kautta. Syyskuusta lähtien Hongkongin, Macaon ja Taiwanin asukkaat voivat hakea kiinalaista henkilökorttia, ja pääsevät näin osaksi julkisia palveluita myös Manner-Kiinassa (mm. koulutus- ja asumispalvelut).

Alueen kehittämisen yhtenä tarkoituksena on ollut Hongkongin tonttipulan helpottaminen, kun Hongkongissa työsäkävien ei olisi pakko asua kaupungissa. Toisaalta hanke on nostanut asuntohintoja Manner-Kiinan puolella. Osassa Helmijoensuiston alueen kaupungeista asuntohinnat ovat nousseet yli 70 % vuoden 2015 jälkeen. Alueen asukasluvun arvioidaan kasvavan seuraavien parin vuosikymmenen aikana noin 120–140 miljoonaan.

## Venäjä

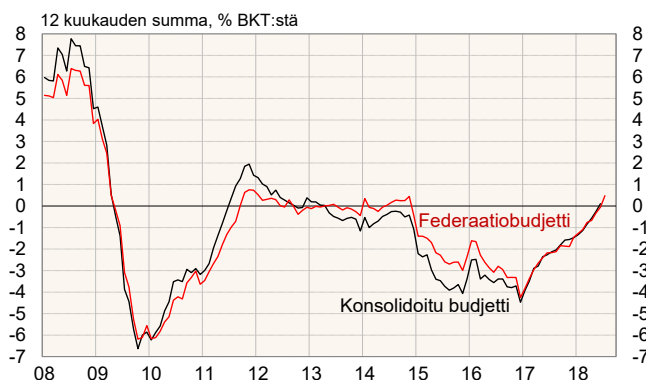
**Venäjän julkinen talous on tasapainottunut.** Konsolidoidun budjetin (federaation, alueiden ja paikkakuntien sekä valtion sosiaalirahastojen budjettien) tulot nousivat tämän vuoden ensimmäisellä puoliskolla yli 15 % vuotta aiemmasta. Lähemmäs puolet tulojen lisäyksestä tuli öljyn hinnan myötä nopeasti kohonneista öljy- ja kaasuverotuloista. Ne muodostivat liki neljäsosan kaikista budjettituloista.

Budjetin muut tulot kasvoivat 10 % vuodentakaisesta. Kaikki neljä suurinta tuloerää lisääntyivät 12–15 %. Niiden osuus budjetin kaikista tuloista supistui hieman, mutta se oli edelleen lähes 60 %. Tämä jakaantuu niin, että yritysten sosiaaliverot toivat tuloista 20 %, arvonlisäverot 17 % ja yritysten voittoverot sekä työtulovero kumpikin suunnilleen 10 %.

Konsolidoidun budjetin menot lisääntyivät vuoden ensimmäisellä puoliskolla reilusti yli 5 % vuodentakaisesta menojen nousun nopeuduttua huomattavasti toisella neljänneksellä. Terveystenhoito- ja koulutusmenot kasvoivat nopeimmin (noin 15 %), mikä noudattaa Venäjän johdon nykylinjauksia näiden alojen budjettimenojen kääntämisestä nousuun. Siviilihallinnon menot nousivat toistakymmentä prosenttia, ja tarkistettujen tietojen mukaan menot puolustukseen sekä sisäiseen turvallisuuteen ja järjestykseen kasvoivat 6 %. Sosiaaliturvamenot kasvoivat enää vain 4 % mm. vanhuuseläkkeiden tämän vuoden yleiskorotusten tultua rajatuiksi hieman inflaatiota suuremmiksi.

Julkisen talouden alijäämä on viime ja tänä vuonna supistunut. Viimeisen 12 kuukauden ajalta konsolidoitu budjetti oli kesäkuussa hiukan ylijäämäinen (0,1 % BKT:stä).

### Venäjän julkisen talouden ylijäämä



Lähde: Finanssiministeriö.

### Venäjän keskuspankki keskeyttää budjettisäännön mukaiset valuuttaostot syyskuun loppuun saakka.

Vuoden 2017 alusta voimassa olleen käytännön mukaan keskuspankki on ostanut finanssiministeriön puolesta päivittäin markkinoilta ennalta ilmoitetun määrän valuuttaa. Käytännön taustalla on budjettisääntö, jonka mukaan federaatiobudjetin ylimääräiset öljy- ja kaasuverotulot (joita tänä

vuonna kertyy Urals-öljyn hinnan ollessa yli 40,8 USD tynnyriltä) siirretään Kansallisen hyvinvoinnin rahastoon. Rahaston likvidit varat sijoitetaan ulkomaanvaluuttamääräisiin kohteisiin. Öljyn hinnan nousu ja ruplan heikkeneminen ovat lisänneet budjetin ylimääräisiä öljy- ja kaasutuloja, mikä on vastaavasti kasvattanut budjettisäännön mukaisia valuutta-ostoja.

Keskuspankki on aikaisemminkin keskeyttänyt ostot muutamien päivien ajaksi, mutta nyt ilmoitettu keskeytys on poikkeuksellisen pitkä. Keskuspankin ilmoituksen mukaan toimella hillitään kasvanutta rahoitusmarkkinoiden volatiiliteettia ja lisätään rahaviranomaisten toimien ennakoitavuutta. Finanssiministeriön edustajien mukaan budjettisäännöstä ei kuitenkaan jousteta, vaan keskeytyksen ajan keskuspankki toimittaa sovitun määrän valuuttaa omista varoistaan.

Markkinakommenttien mukaan toimi voi hieman tukea ruplan kurssia, mutta suurta vaikutusta sillä ei nähdä olevan. Ruplan dollarikurssi on heikentynyt elokuun alusta noin 8 %.

### Kaspianmeren ympärysvaltiot ovat edistyneet neuvotteluissa merialueen jakamisesta.

12.8. solmitulla sopimuksella Azerbaidžan, Iran, Kazakstan, Turkmenistan ja Venäjä mm. täsmentävät hallitsemiensa vesialueiden rajat, helpottavat öljy- ja kaasuputkien vetämistä alueen kautta ja kieltävät vieraiden sotavoimien pääsyn alueelle. Sopimuksen osapuolet myös sitoutuvat Kaspianmeren monipuolisen mutta paikoin vaikeasti saastuneen luonnon suojelemiseen.

Kauan odotettua sopimusta on valmisteltu yli 20 vuotta. Se jättää kuitenkin edelleen avoimeksi tärkeitä kysymyksiä kuten oikeudet meren pohjassa oleviin luonnonvaroihin. Kaspianmeren alla sijaitsee valtavia öljy- ja kaasuesiintymiä, joista osaa jo aktiivisesti hyödynnetään. Esimerkiksi Kazakstanin rannikolla sijaitseva Kashagan-öljykenttä kattaa nykyisellään kymmenesosan maan öljyntuotannosta, ja osuuden odotetaan edelleen kasvavan. Osa Kaspianmeren öljy- ja kaasuesiintymistä on hallinnaltaan kuitenkin kiistanalaisia, eikä uusi sopimus tuo tilanteeseen selvennystä.

Uuden sopimuksen mukaan öljy- ja kaasuputkien rakentamiseen tarvitaan lupa vain niiltä mailta, joiden alueiden kautta putki kulkee, eikä kaikilta alueen mailta kuten aiemmin. On kuitenkin esitetty varauksia siitä, voitaisiinko öljy- ja kaasuputkien vetäminen alueen läpi edelleen kiistää muidenkin maiden taholta ympäristönsuojelupykykäljen nojalla. Kysymys on tärkeä erityisesti Turkmenistanille, joka on jo pitkään suunnitellut putkea kaasukentiltään Kaspianmeren läpi Azerbaidžaniin ja siitä edelleen Euroopan markkinoille. Myös Kazakstan on suunnitellut yhdistävänsä öljykenttensä putkella Eurooppaan Azerbaidžanin kautta. Aiemmin Venäjä ja Iran, jotka eivät katso hyvällä kilpailun lisääntymistä Euroopan energiamarkkinoilla, ovat vastustaneet muiden maiden putkihankkeita ympäristösäännösten nojalla. Neuvottelujen Kaspianmeren ympärysmaiden kesken odotetaan edelleen jatkuvan avoimena olevien kysymysten ratkaisemiseksi.

## Kiina

**Uusia tuontitulleja voimaan Kiinan ja Yhdysvaltain kauppaneuvotteluiden jatkumisesta huolimatta.** Kiinan ja Yhdysvaltain kauppaneuvottelut jatkuivat 22.–23.8. varaministeritason tapaamisella Washingtonissa. Neuvottelut eivät tuoneet edistystä tilanteeseen. Tapaamisen toisena päivänä Yhdysvallat asetti jo aikaisemmin uhkaamansa 25 prosenttiyksikön korotukset tulleihin, jotka koskevat 16 mrd. arvosta kiinalaistuontia. Kiina vastasi välittömästi asettamalla dollarimääräisesti yhtä suuren erän yhdysvaltalaisuutta tuontitullikorotusten alle.

Seuraavaksi Yhdysvalloissa on prosessissa tuontitullien korotukset 200 mrd. dollarin arvoiselle erälle kiinalaistuontia. Tuotelista on parhaillaan kuulemisprosessissa, joka päättyy 5.9. Jos listan osalta tullikorotukset astuvat myöhemmin syyskuussa voimaan, Kiina on luvannut vastata asettamalla tullikorotukset koskemaan 60 mrd. dollarin arvosta yhdysvaltalaisuutta.

Vaikean kauppapoliittisen tilanteen keskellä Kiina on pyssyttänyt juanin heikkenemisen ainakin hetkellisesti, ja se on vahvistunut dollaria vastaan elokuun puolivälin pohjilta jo pari prosenttia. Kiinan keskuspankki palautti elokuussa vuoden alussa poistetun ns. vastasyklisen tekijän juanin viitekurssin määrittelykriteereihin, mikä auttaa torjumaan heikkenemistä. Torstaina 30.8. yhdellä dollarilla sai 6,83 juania.

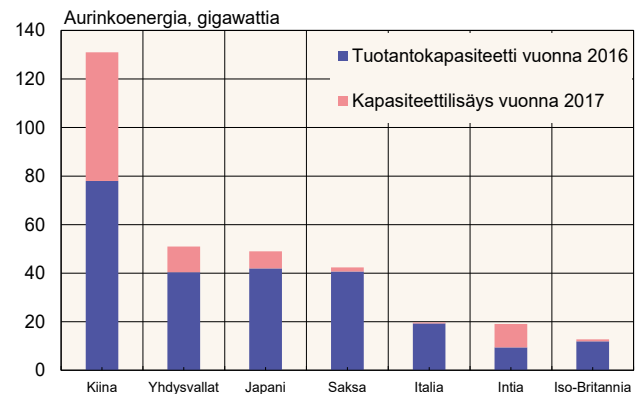
**EU mahdollisesti poistaa tuontirajoitukset kiinalaisilta aurinkopaneeleilta.** Viiden vuoden ajan kiinalaisten aurinkopaneelituottajien on pitänyt myydä tuotteitaan EU-alueelle hinnalla, joka on vähintään Euroopan komission määräämä minimihinta. Jos hinta on ollut tätä alempi, viennille on määrätty kovat tullimaksut. Minimihintaa on vähitellen laskettu ja tuontirajoitusten jo kertaalleen pidennetty määräaika umpeutuu uudestaan syyskuun alussa. Reutersin mukaan komissio aikookin nyt lopettaa tullimaksut kokonaan ja tuottajat saavat jatkossa itse määrittää hintansa.

Aurinkoenergiasektori on Kiinassa nauttinut suorista valtiontuista ja kasvanut sen myötä nopeasti. Viime vuonna aurinkovoiman tuotantokapasiteettia kasvatettiin Kiinassa 53 gigawattilla. Määrä oli koko maailman kapasiteetin kasvusta yli puolet ja vastaa noin 30:tä Suomen Olkiluodon ydinvoimalaa. Kiinan aurinkovoiman kokonaistuotantokapasiteetti (130 gigawattia vuonna 2017) kattaa kolmanneksen maailman kokonaiskapasiteetista ja on kaukana edellä seuraavaksi suurimpia maita Japania (49 GW) ja Yhdysvaltoja (43 GW).

Osa Kiinassa tuotetusta energiasta joutuu kuitenkin vuosittain hukkaan riittämättömän kysynnän, puutteellisen varastointikapasiteetin ja siirtoverkkorajoitteiden vuoksi. Huolet hukkainvestoinneista ja ylikapasiteetista ovatkin viime aikoina kasvaneet. Suora valtiontuki on myös edesauttanut rahoituksen saantia pankkisektorilta ja osa yrityksistä on laajentunut voimakkaasti velkarahalla. Kesäkuun alussa Kiinan

viranomaiset ilmoittivat poistavansa välittömästi tuet kaikilta uusilta aurinkoenergiaprojekteilta ja leikkasivat nykyisiä tuotantokannustimia. Tehty päätös nähtiin yleisesti sektorina tervehdyttävänä, sillä se pakottaa yritykset tehostamaan tuotantoaan ja investointejaan. Valtiontukien leikkaaminen on myös välttämätön edellytys polkumyynnitullien poistamiseksi vientimarkkinoilla.

### Suurimmat aurinkoenergian tuottajamaat



Lähde: BP, Macrobond.

**Vuokrien nousu ei näy Kiinan virallisissa inflaatioluvuissa.** Eri markkinatoimijoiden mukaan vuokrat ovat etenkin Kiinan suurimmissa kaupungeissa nousseet kesällä rajusti. Kiinteistövälitysyrietysten tekemien tutkimusten mukaan vuokrat kasvoivat heinäkuussa Pekingissä keskimäärin reilut 20 % vuodentakaiseen verrattuna. Joillain alueilla vuokrat nousivat lähes 40 %.

Kiinassa vuokramarkkinoita pidetään vielä yleisesti kehittymättöminä, ja suurin osa väestöstä omistaa asuntonsa. Asuntohintojen voimakkaan nousuliikkeen vuoksi hallitus onkin pyrkinyt viime vuosina tekemään vuokralaisten houkuttelevampaa. Pekingissä vuokramarkkinoita hallitsee kuitenkin vain kourallinen välitysyrietyksiä ja vuokralaisten oikeudet ovat riittämättömät vastustamaan esimerkiksi mielivaltaisia vuokrankorotuksia.

Elokuun puolivälissä vuokravälitysyrietykset Pekingissä lupasivat yhdessä hillitä vuokrien nousua tarjoamalla vuokramarkkinoille 120 000 uutta asuntoa ja pidättäytyä ”vahingollisesta” keskinäisestä kilpailusta. Vuokravälitysyrietykset ovat lehtitietojen mukaan antaneet viime aikoina yhä korkeampia tarjouksia asuntojen omistajille saadakseen asunnon omille listoilleen. Pekingissä vuokrat ovat Kiinan kalleimmat, nykyisellään keskimäärin noin 92 juania (13 EUR) neliömetriltä.

Vuokrien nousu ei kuitenkaan näy virallisissa inflaatiotilastoissa. Kuluttajahintaindeksin alarissä vuokramenot ovat viime vuodet kasvaneet tasaisesti 2–3 % vuosivauhtia myös suurissa kaupungeissa. Jos inflaation laskentatapa ei ota huomioon vuokrien tai asuntohintojen nopeaa kasvua, se voi pahimmillaan aiheuttaa väärin mitoitettuja tai ajoitettuja poliittikkatoimia.

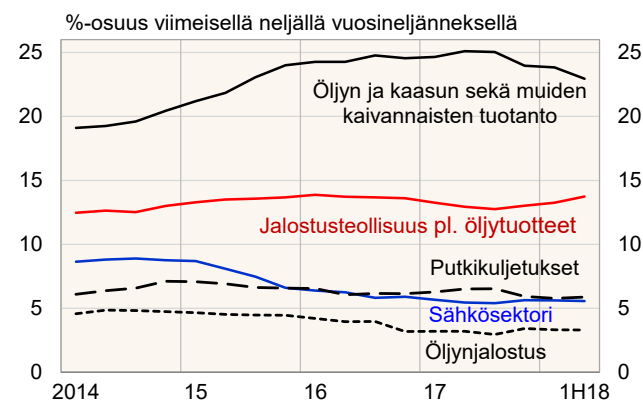
## Venäjä

**Venäjällä muutoksia investointien rakenteessa.** Investoinnit kasvoivat tämän vuoden ensimmäisellä puoliskolla yli 3 % vuodentakaisesta, vaikka investointitilastoinnin ytimessä olevien suurten ja keskisuurten yritysten sekä valtion investoinnit vähenivät prosenttiin. Näin ollen Rosstat arvioi muiden investointien eli pienten yritysten, harmaan talouden ja kotitalouksien investointien lisääntyneen harvinaisen paljon, pitkälti toistakymmentä prosenttia.

Suurten ja keskisuurten yritysten investointeja ovat supistaneet energiasektorin kaikki keskeiset lohkot. Sähkösektorin usean vuoden investointien luisu jatkui ja investoinnit öljy- ja kaasusektorin putkikuljetuksiin notkahtivat. Investoinnit öljyntuotantoon ja öljynjalostukseen kääntyivät laskuun. Jamalin niemimaalla kaasuntuotantoa ja -kuljetuksia tukeviin palveluihin liittyvät isot investoinnit lähes pysähtyivät. Jalostusteollisuuden investoinnit (pl. öljynjalostus) lisääntyivät kolmen vuoden luisun jälkeen huomattavan nopeasti, mikä johtui pitkälti kemian teollisuuden ja kuljetusvälineitä valmistavien alojen investoinneista.

Investoinneista fyysisen pääoman eri lajeihin kone- ja laiteinvestointien kasvu on jatkunut tänä vuonna varsin ripeänä. Sen sijaan investoinnit erilaisiin rakennelmiin ovat supistuneet, mikä vahvistaa kuvaa siitä, että useiden muutama vuoden käynnissä olleiden suurten ja osin valtiotöiden investointihankkeiden huippuvaiheet on ohitettu.

### Suurten ja keskisuurten yritysten sekä valtion investointien rakenne



Lähde: Rosstat.

**Venäjällä muutoksia valuuttatulojen kotiuttamismääräyksiin.** Venäjän finanssiministeriö on kuluneen vuoden aikana pyrkinyt lieventämään yritysten ulkomaankaupaan liittyvien valuuttatulojen kotiuttamisvaatimuksia, mutta suuri osa ehdotuksista on kaatunut keskuspankin vastustukseen. Heinäkuun lopussa kuitenkin hyväksyttiin muutos, joka poistaa valuuttatulojen kotiuttamisvaatimuksen pakotteiden kohteiksi joutuneiden yritysten osalta. Ehdotukset

kotiuttamismääräysten helpottamisesta esim. ruplamääräisten ulkomaankauppatulojen osalta ovat yhä käsittelyssä.

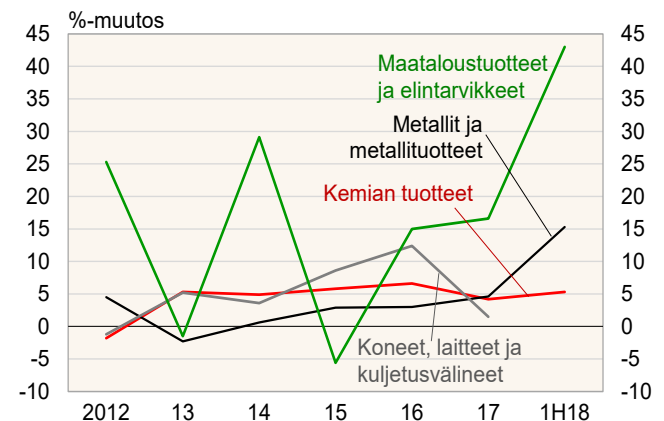
Tällä hetkellä voimassa olevan lainsäädännön mukaan yritysten on kotiutettava ulkomaankaupan tulot venäläiseen pankkiin, mutta varoja ei ole välttämätöntä muuttaa ruplamääräisiksi. Osittain tästä syystä noin 30 % yritysten pankkitalletuksista on valuuttamääräisiä. Keskuspankin tietojen mukaan suurimmat vientiyritykset vaihtavat joka tapauksessa yli 50 % valuuttatuloistaan saman tien rupliksi mm. palkkojen ja verojen maksuja varten. Öljyn vientihinnan nousu on kasvattanut yleensä dollareissa laskutettavia vientituloja ja niihin perustuvia, budjettiin maksettavia ruplamääräisiä veroja ja tulleja. Finanssiministeriö puolestaan muuttaa ylimääräiset budjettitulot keskuspankin kautta takaisin valuuttamääräisiksi ennen kuin ne siirretään Kansallisen hyvinvoinnin rahastoon (kts. Laura Solangon [blogi](#)).

**Venäjän viennin määrä on kasvanut tuntuvasti viime vuosina.** Palvelu- ja tavaravienti on talouden muista kysyntäeristä poiketen kasvanut kokonaisuutena vuosina 2015–17 keskimäärin 4 % vuodessa, ja tänä vuonna vielä nopeammin. Viennin osuus BKT:stä on runsas neljäsosa, ja pelkästään viennin kasvun suora vaikutus BKT:n muutokseen on ollut noin prosenttiyksikkö vuodessa.

Vientiä on parina viime vuonna kasvattanut valtaosin muu kuin energian vienti. Etenkin maataloustuotteiden vienti on lisääntynyt hyvin voimakkaasti lähinnä siksi, että viljan vienti on kolminkertaistunut tällä vuosikymmenellä. Kemian teollisuuden vienti on kasvanut tasaisesti jo pidempään, pitkälti perinteisten vientilohkojensa kuten lannoitteiden valmistuksen vetämänä. Myös metallialan vienti on tänä vuonna kasvanut merkittävästi mm. rautametallien ja kuparin osalta. Palvelujen vienti on lisääntynyt viime ja tänä vuonna huomattavasti sen keskeisillä lohkoilla eli kuljetuksessa ja matkailuissa mutta myös muiden palvelujen osalta.

Kaikista tavara- ja palveluviennin tuloista energian osuus on puolet, muiden tavaroiden yli kolmasosa ja palveluiden osuus 14 %.

### Muiden tavararyhmien kuin energian viennin määrän kasvu



Lähde: Venäjän tulli.



## Kiina

**Kiinan viralliset tilastot herättävät aiempaakin enemmän kysymyksiä.** Hongkongilainen päivälehti South China Morning Post (SCMP) raportoi viime viikolla uusista Kiinan virallisesti taloustilastoihin liittyvistä epäilyistä. Lehden mukaan Kiinan tilastoviraston julkaisemat tilastot teollisuusyritysten voitoista, vähittäiskaupasta, sähkönkulutuksesta ja hiilen tuotannosta ovat viimeaikoina olleet huolen aiheena. SCMP nostaa esiin erityisesti tilastot teollisuuden voitoista, joissa virallisesti ilmoitetut kasvuluvut ovat selvästi suurempia, mitä pohjalla olevista tilastoista voi itse laskea. Tilastovirasto selittää eroa yritystotoksen muuttumisella vuosittain (tilastoissa vain yli 20 miljoonan juanin liikevaihtoa tekevät yritykset). Joidenkin lehden haastatteleminen asian- tuntijoiden mukaan tilastovirasto manipuloi tilastoja mm. otosten muutoksilla, jotta kasvuluvut näyttäisivät hyviltä ja olisivat virallisten tavoitteiden mukaisia.

Elokuussa kiinalaismedia kiinnitti huomiota myös siihen, että kuluttajahintaindeksiin sisältyvät asumismenot eivät näytä heijastavan todellisten asumismenojen kehitystä.

Kiinan virallisten tilastojen ongelmista on puhuttu jo vuosikaudet. Viime vuosina kuitenkin epäselvyydet vaikuttavat lisääntyneen. BKT:n kasvuluku on epäuskottavan tasainen ja aluetasolla ainakin Liaoningin ja Sisä-Mongolian maakunnat ja Tianjinin Binhain erikoisalue ovat jääneet kiinni merkittävästä tilastojen vääristelystä. Monet epäilevät, että tilasto-ongelmien lisääntyminen liittyy Kiinan tavoitteeseen kaksinkertaistaa BKT:n määrää vuodesta 2010 vuoteen 2020. Tavoite on asetettu liian kireäksi ja sen täyttymiseen on jouduttu ottamaan kaikki keinot käyttöön.

Huonot tilastot ovat ongelma kaikille. Ne vaikeuttavat talouden tilannekuvan hahmottamista ja johtavat vääränlaisen talouspolitiikkaan ja huonoihin päätöksiin.

**Kiina keventää tuloverotustaan.** Kiinan kansankongressin pysyväiskomitea hyväksyi viime viikolla tuloverouudistuksen, jonka myötä tuloverotus kevenee laaja-alaisesti etenkin pieni- ja keskituloisilla. Lokakuussa voimaan astuvien uusien tuloverorajojen mukaan verottomasti voi kuukaudessa ansaita 5 000 juania (630 EUR), kun aiemmin raja oli 3 500 juania. Lisäksi kolmea alinta tuloveroluokkaa (3 %, 10 % ja 20 %) laajennetaan niin, että kolmanneksi alimman tuloveroluokan (20 %) kuukausituloraja nousee 9 000 juanista 25 000 juaniin. Tätä enemmän tienaavien veroluokat pysyvät ennallaan. Korkeinta tuloveroa (45 %) maksavat Kiinassa henkilöt, joiden kuukausitulot ylittävät 80 000 juania (10 000 EUR).

Uudistus lisää myös mahdollisuuksia tehdä erilaisia vähennyksiä tuloverotuksessa. Esimerkiksi koulutukseen, vakavan sairauden hoitoon, asumiseen ja vanhusten hoitoon liittyviä kuluja voi jatkossa vähentää verotuksessa aiempaa laajemmin. Hallitus tulee täsmentämään vähennysmahdollisuuksia syksyn aikana ja ne astuvat voimaan vuoden vaihteessa. Verouudistus oli avoin kommentoille heinäkuussa.

Lehtitietojen mukaan niitä jätettiin yli 100 000, mutta luonnokseen ei kuitenkaan tehty juuri muutoksia.

Veronkevennyksen toivotaan lisäävän kulutusta ja tukevan tätä kautta talouskasvua. Kiinan valtiovarainministeriö arvioi veronkevennyksen lisäävän kaupunkilaisten keskimääräistä kulutusta noin 300 juanilla (40 EUR) kuukaudessa. Veromuutoksen vaikutus julkisen sektorin tulonmuodostukseen arvioidaan jäävän vähäiseksi. Tuloverot kattoivat kaikista Kiinassa kerätyistä veroista viime vuonna vain noin 8 %, kun osuus Yhdysvalloissa on noin puolet ja Suomessa yli 60 %. Suurin osuus Kiinan verokertymästä tulee arvonlisäverosta, jonka osuus kerätyistä veroista oli viime vuonna 39 %. Yritysverotus kattoi 22 % kokonaisverokertymästä.

**Kiinan paikallishallinto valjastettu jälleen tukemaan kasvua.** Hallitus kehotti paikallishallintoja heinäkuun loppulla lisäämään rahoituksen hankintaa erityisesti infrastruktuuri-investointeihin. Kehotukseen on tartuttu, ja heinä- elokuussa paikallishallinnot laskivat liikkeelle yhteensä 1 640 mrd. juanin (240 mrd. dollaria) arvosta uutta velkaa. Koko kuluvana vuonna paikallishallinnon bondeja on laskettu liikkeelle runsaan 3 000 mrd. juanin arvosta, ja niitä on erään- tynyt vajaat 400 mrd. juania.

Neljäsnes uudesta velasta on hankittu ns. erikoisbondien kautta, joilla paikallishallinnot rahoittavat maanostoja ja tieprojekteja, ja joiden takaisinmaksu suoritetaan rahoitettujen projektien tuotosta. Finanssiministeriö nosti sallittua erikoisbondien kokonaiskiintiötä merkittävästi viime vuodesta ja kuluvana vuonna uutta rahoitusta saa hankkia 1 350 mrd. juanilla (200 mrd. dollaria), kun tavallisten paikallishallinnon bondien uuden rahoituksen katto on asetettu 830 mrd. juaniin. Paikallishallinnoilla onkin kiire löytää maanosto- ja tienrakennusprojekteja, sillä finanssiministeriö määräsi elokuussa paikallishallintoja käyttämään 80 % tämän vuoden erikoisbondikiintiöstä syyskuun loppuun mennessä ja loput pääasiassa lokakuussa. Kiinan suuret valtio-omisteiset pankit ovatkin jo ilmoittaneet lisäävänsä sijoituksiaan paikallishallinnon velkakirjoihin, joista jo nyt suurin osa on kiinalais- pankkien omistuksessa.

Kiinan johto asetti velkaantumisen vähentämisen yhdeksi päätavoitteistaan kuluvalla viisivuotiskaudelle. Viime vuoden loppupuolelta lähtien jo käynnistettyjä paikallishallinnon infrastruktuuri-investointiprojekteja pantiin jäihin ja uusien projektien hyväksyminen keskeytettiin velkavastuiden kasvun ja projektien tappiollisuuden pelossa. Poliitiikan viritys on kääntynyt nopeasti ja nyt uusia paikallishallinnon infrastruktuuriprojekteja on jälleen hyväksytty.

Uudet kehotukset rahoittaa investointiprojekteja ja näin tukea talouskasvua epävarmuuksien kasvaessa pahentavat paikallishallinnon velkatilannetta. Kattavaa arviota paikallishallinnon velkavastuista ei ole. Kiinan oman arvion mukaan paikallishallinnon virallisten velkavastuiden osuus oli viime vuoden lopussa 20 % BKT:stä. IMF arvioi paikallishallinnon rahoitusyhtiöiden kautta otettujen epäsuorien velkavastuiden suuruudeksi viime vuoden lopussa 24 % BKT:stä ja paikallishallinnon kokonaisvelaksi noin 45 % BKT:stä.

## Venäjä

**Öljy-yhtiöiden tulokset parantuneet huomattavasti Venäjällä.** Kuluvan vuoden aikana ruplan dollarikurssi on heikentynyt 16 prosenttia, vaikka raakaöljyn maailmanmarkkinahinta on noussut. Ruplan heikkenemisen taustalla on erityisesti geopoliittiset syyt. Huhtikuun alussa Yhdysvallat lisäsi pakotelistalleen merkittävän joukon venäläisiä yrityksiä ja yksityishenkilöitä, mihin markkinat reagoivat aluksi hyvinkin voimakkaasti. Sen jälkeen epävarmuutta ovat pitäneet yllä tiedot Yhdysvalloissa kaavailuista uusista pakotteista, maiden välisen jännitteiden kiristyminen Syyriassa ja Iranissa sekä viimeisimpänä Skripalien myrkytystapauksen seurauksena asetetut uudet pakotteet.

Öljyn hinta (Urals) oli elokuun lopussa 76 dollaria tynnyriltä eli 13 % tammikuun alun tasoa korkeammalla. Ruplissa laskien öljyn hinnannousu on ollut merkittävästi nopeampaa. Vuoden alussa Urals-tynnyrin hinta oli 3900 ruplaa, mutta elokuun lopussa se oli noussut 5200 ruplaan (33 %). Öljyn dollarihinnan nousu ja samanaikainen ruplan kurssin heikentyminen näkyvät selvästi venäläisten öljy-yhtiöiden vuoden 2018 ensimmäisen puoliskon tuloksissa.

Rosstatin tilastojen mukaan öljy-yhtiöiden yhteenlaskettu nettovoitto ennen veroja kasvoi vuoden ensimmäisellä puoliskolla yli 140 % prosenttia verrattuna viime vuoden alkupuoliskoon. Suurimmista öljy-yhtiöistä Rosneft ilmoitti tammi-kesäkuun tuloksensa (EBITDA) parantuneen liki 50 % ja Lukoil yli 30 % edellisvuoden tammi-kesäkuusta. Tulosparrannusten myötä yhtiöt ovat ilmoittaneet omien osakeidensa osto-ohjelmasta. Rosneftin osto-ohjelman suuruus on 2 mrd. ja Lukoilin 3 mrd. dollaria. Sekä Rosneftin että Lukoil raportoivat myös vähentäneensä huomattavasti velkojaan vuoden alkupuolella.

**Venäjällä valtion rooli investointien ohjailussa on kasvussa.** Presidentti Putinin antoi toukokuussa 2018 [uokas](#), jonka tavoitteista yksi on investointiasteen nostaminen 25 prosenttiin vuoteen 2024 mennessä. Varaministeri Andrei Ivanovin mukaan lisäinvestointeja tarvitaan noin 21 000 mrd. ruplaa (300 mrd. USD), mistä yritysten osuuden tulisi olla 8000 mrd. ruplaa. Lisäinvestointien rahoittamiseksi ja ohjaamiseksi on ehditty esittää monenlaisia suunnitelmia. Elokuussa julkisuuteen tuli ns. Belousovin lista 14 suuresta teollisuusyrityksestä, joiden ”ylimääräisiä” voittoja verotetaisiin yhteensä 500 mrd. ruplan edestä. Lopulta verojen nostosta luovuttiin, mutta listalla mainitut yritykset sitoutuvat kasvattamaan investointeja sosiaalisesti tärkeisiin kohteisiin. Sopivien kohteiden määrittelyyn osallistuvat finanssiministeriö, presidentinhallinto, yritykset ja teollisuusliitto RSPP.

Kohteista tuskin tulee pulaa. Lehtitietojen mukaan esim. uudistetun kansallisen digitalisaatio-ohjelman kustannukset vuosille 2019–2024 olisivat noin 1200 mrd. ruplaa ja talouskehitysministeriön infrastruktuuri-ohjelman kustannukset

noin 7000 mrd. ruplaa. Kumpaankin on kaivattu rahoittajiksi federaatiobudjetin lisäksi myös yrityksiä. Lisäksi mm. uudet määräykset tavaroiden tunnistekoodista ja ns. Jarovaja-lain vaatimukset tietojen tallentamisesta edellyttävät yrityksiltä lisäinvestointeja.

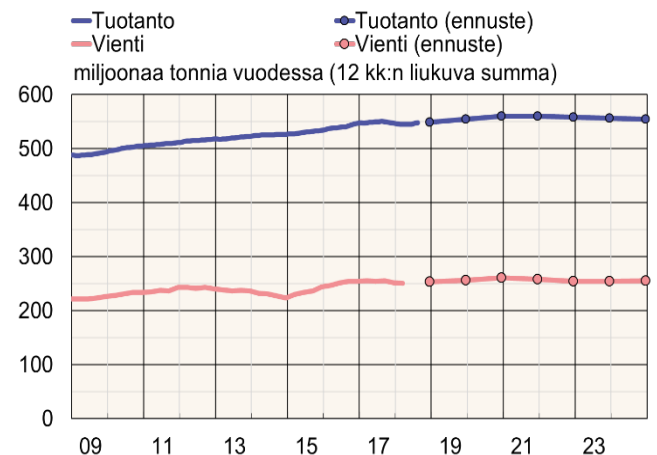
Finanssiministeriö on ehdottanut yksityisten investointien kannustamiseksi mm. erilaisten rahoitusinstrumenttien kehittämistä ja investointisopimuskäytännön uudistamista. Tuoreen ehdotuksen mukaan suurille, yhteisesti sovituille investointiprojektille voitaisiin taata muuttumaton verotuskohtelu jopa 12 vuoden ajaksi.

**Venäjän öljyntuotannon ennakoitaan kasvavan hie-**  
**man lähivuosina.** Venäjän talouskehitysministeriön heinäkuun ennusteen mukaan Venäjä tulee tänä vuonna tuottaa raakaöljyä 549 miljoonaa tonnia (noin 11 miljoonaa tynnyriä päivässä) eli puolisen prosenttia viimevuotista enemmän. Ennusteen mukaan noin 250 miljoonaa tonnia eli 46 % viedään raakaöljynä ja loput jalostetaan kotimaassa. Öljytuotteiden viennin ennustetaan olevan noin 150 milj. tonnia.

Ministeriö ennakoii niin tuotannon kuin viennin kasvavan noin prosentin vuodessa vielä seuraavan kahden vuoden ajan. Sen jälkeen tuotannon kasvun ennakoitaan tasaantuvan. Useiden arvioiden mukaan Venäjän öljyntuotanto alkaa supistua seuraavan kymmenen vuoden kuluessa. Öljyntuotannon ennustettu huippu on tosin jatkuvasti siirtynyt yhä lähemmäksi.

Uusia kenttiä valmistuu sekä perinteisillä öljyalueilla Uralin molemmin puolin että Jamalilla ja Itä-Siperiassa. Kuten monessa muussakin maassa, erityisesti vesisäilytyksen avulla on mahdollisuus saada käyttöön huomattava määrä aiemmin vaikeasti hyödynnettäviä varantoja. Pakotteet hankaloittavat jossain määrin uuden teknologian hyödyntämistä ja kaluston uusimista.

### Venäjän raakaöljyn tuotanto ja -vient



Lähde: CDU TEK, talouskehitysministeriö (ennusteet) ja tulli.

## Kiina

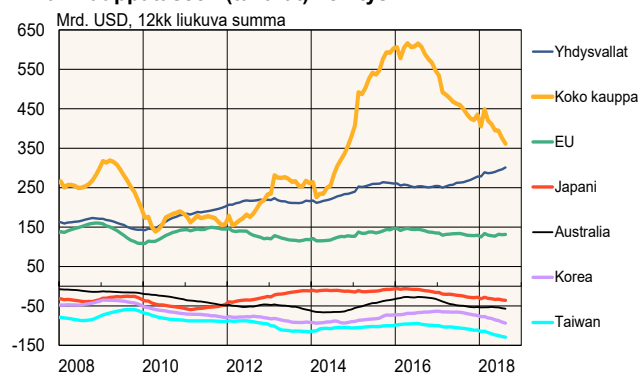
**Kiinan tavarakaupan ylijäämä Yhdysvaltojen kanssa kasvoi elokuussa.** Kiinan tullin mukaan tavarakauppa jatkui elokuussa varsin samankaltaisena kuin aiempina kuukausina. Tavaraviennin arvon kasvu pysytteli 10 prosentin tuntumassa, kun taas tavaratuonnin kasvu oli 20 prosentin luokkaa. Myös tuonnin volyymin kasvu on ollut kaksi kertaa nopeampaa mitä viennin. Rivakasti kasvaneen tuonnin myötä Kiinan kauppataaseen ylijäämä on pienentynyt. Tosin maittain tarkasteltuna kehitys on varsin erilaista (kuvi).

Kiinan tullin mukaan maan tavaraviennin kasvu Yhdysvaltoihin jatkui edelleen vahvana ja nopeampana mitä Japaniin ja Eurooppaan. Samalla Kiinan kaupan ylijäämä Yhdysvaltojen kanssa kasvoi elokuussa ennätysuureksi. Yhdysvaltojen tullitilastot viestivät vastaavaa kuvaa Kiinan kaupasta. Yhdysvaltojen tuontia on vauhdittanut maan riipeä talouskasvu ja sen tuontikysyntä myös muista maista kuin Kiinasta on ollut vahvaa. Tuontia Kiinasta on osaltaan vauhdittanut se, että Yhdysvalloissa toimivat yritykset ovat varautuneet korkeampien tullien uhkaan aikaistamalla tuontia Kiinasta.

Kauppasota Yhdysvaltojen kanssa jatkaa kärjistymistään. Viime viikolla Yhdysvalloissa päättyi kuulemisaika prosessissa oleviin tuontitullien korotuksiin, jotka koskisivat 200 miljardin arvoista tuontia Kiinasta. Kuulemisajan päätyttyä presidentti Donald Trump uhkasi Yhdysvaltojen olevan valmis nopealla aikataululla laajentamaan tullit koskemaan käytännössä koko Kiinasta tulevaa tuontia.

Kiina on ilmoittanut olevansa valmis vastaamaan tulleihin. Helpottaakseen vientiyritystensä asemaa, Kiinan valtiovarainministeriö ilmoitti viime viikolla keventävänsä lähes 300 tuotteen vientiverotusta syyskuun puolivälistä alkaen.

### Kiinan kauppataaseen (tavarat) kehitys



Lähde: Kiinan tulli ja Macrobond

**Osakemarkkinoiden heikko kehitys ei houkuttele ulkomaisia sijoittajia Manner-Kiinan pörssiin.** Osakemarkkinaindeksituottaja MSCI lisäsi suunnitellusti mannerkiinalaisosakkeiden painoa indekseissään syyskuun alusta alkaen (Viikkokatsaus 22/2018). Paino on kuitenkin

yhä hyvin pieni. MSCI Emerging Markets -indeksin noin 30 prosentin Kiina-painosta vain 0,8 prosenttiyksikköä tulee Manner-Kiinan A-osakkeista, mikä on huomattavan vähän verrattuna esimerkiksi Hongkongissa listatun kiinalaisen Tencentin vajaan 5 prosentin tai New Yorkin pörssin Alibabän lähes 4 prosentin painoon. Indeksituottaja FTSE Russell päättää mannerkiinalaisosakkeiden mukaan ottamisesta indekseihinsä tässä kuussa.

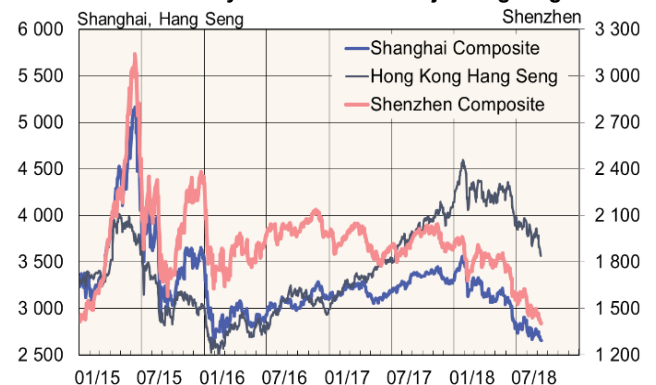
Pörssikurssien kehitys Manner-Kiinassa on ollut heikkoa kuluvana vuonna. Kurszilasku on kiihtynyt kesäkuun alun jälkeen kauppasotapelkojen kasvaessa sekä Kiinan oman taloustilanteen heiketessä ja rahoitusmarkkinariskien lisääntyessä. Keskiviikkona composite-indeksi oli Shanghaissa 20 % ja Shenzhenissä 26 % vuoden alun tasoaan alempana.

Odotetusti MSCI:n indeksipäätös ei merkittävästi lisännyt mannerkiinalaisosakkeiden ulkomaista omistusta. Ulkomaisten omistus nousi toukokuussa 125 mrd. juanilla (18 mrd. USD), mutta laski jälleen kesäkuussa 45 mrd. juania pörssikurssien laskun myötä. Kesäkuussa ulkomaiset sijoittajat omistivat 1 275 mrd. juanin (190 mrd. USD) arvosta mannerkiinalaisosakkeita, mikä on 2,5 % pörssien markkina-arvosta. Ulkomaisten sijoittajien kaupankäynti Shanghain ja Shenzhenin pörseissä Hongkongin yhteistyöohjelman kautta ei myöskään ole lisääntynyt merkittävästi indeksiliitoksen jälkeen.

Osakemarkkinoiden houkuttelevuutta ulkomaisille sijoittajille onkin viimeaikoina yritetty parantaa. Kauppakiistan neuvotteluihin liittyen Kiina on keventänyt ulkomaisen omistuksen sääntelyä ja sallinut laajempaa ulkomaista omistusta mm. autoteollisuudessa ja rahoitussektorilla. Kesäkuussa helpotettiin myös ulkomaisten sijoittajien QFII ja RQFII-ohjelmien ehtoja mm. luopumalla rajoitteesta, jonka mukaan sijoituksia sai kotiuttaa kuukausittain ainoastaan 20 % niiden edellisvuoden nettoarvosta.

Uusia sijoittajia yritetään houkutellessa markkinoille sallimalla maanantaista lähtien myös kelpoisuusvaatimukset täytävien Kiinassa työskentelevien ulkomaalaisten käydä suoraan kauppaa Manner-Kiinan pörseissä. Tällaisia henkilöitä arvioidaan olevan vajaa miljoona. Samalla Manner-Kiinan pörseissä listattujen yritysten sallitaan tarjota osakepohjaisia kannustimia myös ulkomaisille työntekijöilleen.

### Pörssi-indeksien kehitys Manner-Kiinassa ja Hongkongissa



Lähde: Macrobond

## Venäjä

**Venäjän keskuspankki nosti avainkorkoa 0,25 % ja jatkaa budjettisäännön mukaisten valuutanostojen keskeytystä vuoden loppuun.** Avainkorko on 17,9. lähtien 7,5 %. Viimeksi keskuspankki nosti avainkorkoa joulukuussa 2014. Keskuspankki perusteli päätöstä inflaatioennusteensa nousulla ja kohonneilla inflaatoriskeillä. Inflaatioennusteen muutos johtuu pääasiassa arvonlisäveron korotuksesta 1.1.2019 (18 %:sta 20 %:iin) sekä ruplan kurssin laskusta, jonka taustalla ovat geopoliittiset syyt ja nousevien talouksien markkinoiden heilunta. Ennusteen mukaan inflaatio on vuoden lopussa noin 4 % (aiemmin 3,5–4 %) ja vuoden 2019 lopussa 5–5,5 % (aiemmin yli 4 %). ALV:n korotus voi vuoden alkupuoliskolla nostaa inflaation tilapäisesti jopa 6 %:iin. Keskuspankki arvioi inflaation hidastuvan 4 %:iin vuonna 2020. Inflaatoriskeistä se korosti ulkoisen ympäristön epävarmuuden vaikutusta rahoitusmarkkinoihin.

Keskuspankki ilmoitti myös jatkavansa budjettisäännön mukaisten valuutanostojen keskeytystä vuoden loppuun (aiemmin ostojen oli määrä olla tauolla syyskuun loppuun, ks. [Viikkokatsaus 35/2018](#)). Tällä pyritään hillitsemään ruplan kurssin viimeaikaisia vaihteluja ja niiden vaikutusta inflaatioon. Keskuspankki päättää ostojen aloittamisesta uudelleen ottaen huomioon rahoitusmarkkinoiden tilanteen.

**IMF:n ja Venäjän vuosikonsultaatioissa jälleen esillä reformien tarve.** IMF ennustaa Venäjän BKT:n kasvavan tänä vuonna 1,7 % ja ensi vuonna 1,5 %, jos öljyn hinta on noin 72 dollaria tynnyriltä. Suurimpia ennusteriskejä ovat geopoliittiset jännitteet ja kehittyneiden maiden kasvun heikentyminen mutta myös talousuudistusten puuttuminen Venäjällä sekä sen pankkijärjestelmän heikkoudet.

Ennustetta voivat muuttaa valtion lisämenot presidentti Putinin virkaanastujaisukaasin toteuttamiseksi. Infra-, terveys- ja koulutusmenoja voi tulla lisää yli prosentti BKT:stä vuodessa jaksolla 2019–24. IMF:n mukaan tämä voi nostaa BKT:n kasvun lähivuosina kahteen prosenttiin. Nykytiedoilla lisämenojen vaikutus mm. potentiaaliseen kasvuun ja inflaatioon ei ole arvioitavissa, ja lähivuosien jälkeen kasvu voi muodostua hyvinkin hitaaksi.

IMF pitää rahapolitiikan keventävää peruslinjaa oikeana, mutta toteaa samalla, että inflaatio voi nopeutua, inflaatio-odotukset ovat sitkeitä ja inflaationäkymiin liittyy riskejä mm. valtiontalouden taholta. Rahapolitiikkaviestinnän hionninen on tärkeää mm. inflaatio-odotusten alentamiseksi.

Pankkisektorilla IMF kiinnittää huomiota mm. viime vuonna hoitoon joutuneisiin suurehkoihin pankkeihin sekä korostaa tarvetta parantaa riskien valvontaa etenkin sisäpiiriluottojen suhteen ja saada todenmukaisia tilinpäätöksiä. Hoidetut pankit on hyvä palauttaa yksityisiksi avoimesti. Valtionpankkien yksityistäminen näyttää vaikealta nykyoloissa.

IMF muistuttaa jälleen talousuudistuksista, sillä niiden puuttuessa Venäjän talous jää jälkeen muista. Järjestö arvioi

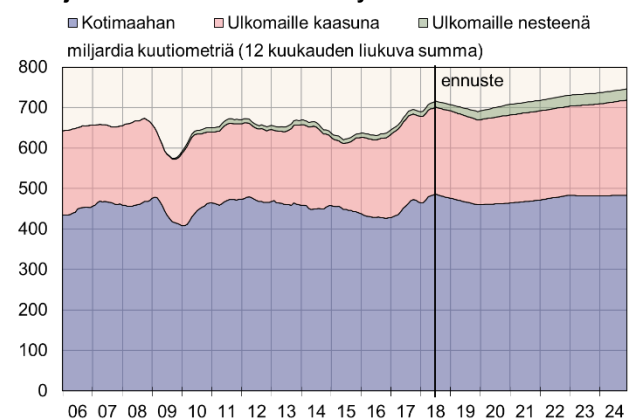
valtion ja valtionyritysten osuuden taloudessa olevan noin kolmasosa ja korostaa valtion roolin vähentämisen tärkeyttä. Tässä onnistuminen vaatii kilpailun lisäämistä, mikä edellyttää yritysten markkinoillepääsyn ja -poistumisen helpottamista, julkisten hankintojen kilpailuttamisen tehostamista ja ylipäättään valtionyritysten toimintakäytäntöjen muutosta. Haasteina ovat myös liiallinen sääntely ja tullin toiminta. IMF katsoo, että ulkomaankaupan ja ulkomaisten suorien investointien esteitä tulisi karsia.

**Jamalin niemimaan maakaasunesteyttämön toinen yksikkö aloitti tuotannon elokuussa.** Tämän Jäämeren rannikolla olevan yksikön myötä Venäjällä toimii kaikkiaan neljä suuryksikköä, joista kaksi Tyynellämerellä Sahalinin saarella. Ensi vuonna Jamalin laitokseen valmistuu vielä kolmas suuryksikkö. Kaikki viisi yksikköä ovat tuotantokyvyltään suunnilleen yhtä suuria. Kukin niistä voi puristaa vuosittain noin 7 mrd. m<sup>3</sup> maakaasua noin 5 milj. tonniksi (noin 70 laivalastilliseksi) nesteytettyä kaasua (LNG). Pienempien yksiköiden tuotanto on paljon vähäisempää.

Nesteytettyä venäläistä maakaasua voidaan rahdata kauemmaksi kuin putket yltyvät. Aasia on tähän asti ollut suurten merikuljetusten merkittävä kohde. Itämeren lähellä sijaitsevat muutamat pienet nesteyttämöt tuottavat pieniä erä esimerkiksi laivojen polttoaineksi. Jamalin laitoksen valmistuttua Venäjältä vietävästä maakaasusta saatetaan toimittaa lähes 15 % nesteytettyä. Venäjän osuus maailmanlaajuisesta nesteytyskapasiteetista nousee yli viiteen prosenttiin. Qatarin ja Australian tasosta Venäjä on kaukana.

Myös uusia hankkeita on vireillä, mutta rakennuspäätöksiä ei ole tehty. Uudet yksiköt olisivat käytössä aikaisintaan muutaman vuoden päästä. Sahalinin ja Jäämeren keskittymien laajentamisen lisäksi uutta suurlaitosta kaavaillaan Suomenlahden rannalle Laukaansuun (Ust-Lugan) suursataman yhteyteen. Toisin kuin muut suurlaitokset, Laukaansuun laitos ei olisi kaasukentän yhteydessä vaan saisi kaasun putkiverkosta. Laukaansuulle osuu myös Nord Stream 2 -kaasuputken reitin alkupää.

### Venäjän tuottaman maakaasun käyttö



Lähteet: Rosstat, Venäjän tulli ja talousministeriö (ennuste).



## Kiina

**Kauppasota laajenee, Kiinassa toimivat amerikkalaisyritykset kärsivät.** Maanantaina 17.9. Yhdysvaltain presidentti Donald Trump ilmoitti maan asettavan 10 prosentin tullit kiinalaistuotteille, joiden tuonnin yhteenlaskettu arvo oli viime vuonna 200 mrd. dollaria. Tullit tulevat voimaan 24.9. ja nousevat 25 prosenttiin ensi vuoden alussa, jos neuvotteluissa Kiinan kanssa ei löydetä Yhdysvaltoja tyydyttävää ratkaisua. Heinäkuun alussa Yhdysvallat asetti tullit 34 miljardin dollarin ja elokuussa 16 miljardin tuonnille Kiinasta. Aikaisemmin ja nyt määrättyt tullit kattavat siten jo puolet Yhdysvaltojen Kiinasta tulevasta tavaratuonnista.

Kuten aiemminkin, Kiina vastasi Yhdysvaltain toimiin määräämällä lisätulleja amerikkalaistuotteille. Kiinan lisätullit ovat 5 tai 10 prosentin suuruiset, koskevat 60 miljardin dollarin tavaratuontia ja tulevat voimaan samana päivänä kuin vastapuolen tullit. Presidentti Trump on viestinyt, että Yhdysvallat tulee asettamaan lisätullit käytännössä kaikille Kiinasta tuotaville tavaroille, jos Kiina vastaa Yhdysvaltain toimiin. Neuvottelutilanne maiden välillä on auki.

Kiinassa toimivan Amerikkalaisen kauppakamarin mukaan kauppataistossa tulee olemaan vain häviäjiä, eikä se usko kiistan ratkeavan nopeasti. Sen elo-syyskuun vaihteessa tekemän kyselyn mukaan nyt päätetyt tullit haittaavat 75 prosenttia Kiinassa toimivista amerikkalaisyrityksistä. Kyselyyn vastasi 430 yritystä. Yritykset pitävät Yhdysvaltojen asettamia tulleja haitallisempina omalle toiminnalleen kuin Kiinan tulleja, ja vain muutamat yritykset kokevat hyötynensä presidentti Trumpin asettamista tulleista. Tullit ovat ennen kaikkea nostaneet amerikkalaisyritysten tuotantokustannuksia, vähentäneet kysyntää ja korottaneet tuotteiden myyntihintoja. Samalla puolet yrityksistä näkee voittojensa pienentyneen. Kauppasota näkyy myös siinä, että yritykset lykkäävät tai peruvat investointipäätöksiään ja pyrkivät muokkaamaan toimintusketjujaan. Esimerkiksi 31 % amerikkalaisyrityksistä ilmoittaa, että he pyrkivät vähentämään osien ostoa Yhdysvalloista tai kokoonpanoa siellä. Vain hyvin harva yritys edes harkitsee tuotannon siirtämistä takaisin Yhdysvaltoihin. Yritykset kertovat, että uusien tullien lisäksi Kiina on hankaloittanut niiden toimintaa lisäämällä viranomaistarkastuksia ja valvontaa sekä hidastamalla tavaroiden käsittelyä tullissa.

Myös Kiinassa toimiva EU:n kauppakamari teetti kyselyn tullien vaikutuksista Kiinassa toimiville eurooppalaisyrityksille. Kyselyn mukaan karkeasti puolet yrityksistä ilmoittaa tullien noston vaikuttavan yritykseen negatiivisesti, kun taas toinen puoli yrityksistä näkee vaikutukset neutraaleina. Valtaosa eurooppalaisyrityksistä ei ole ryhtynyt toimiin tullien noston vuoksi vaan ne seuraavat tilanteen kehittymistä.

EU:n kauppakamarin näkemyksen mukaan kauppasotatilanteeseen on päädytty sen vuoksi, että Kiina ei ole edennyt markkinauudistuksissaan ja talouden avaamisessa riittävän nopeasti. Tämä siitäkkin huolimatta, että Kiina on sen johdon

puheissa toistuvasti pyrkinyt esiintymään vapaakaupan aiarena. Kauppakamarin mukaan Kiinassa kotimaisten yritysten toiminta on edelleen huomattavasti helpompaa ja vaapampaa mitä ulkomaisten. Myös amerikkalaisyritykset vaativat Kiinaa avaamaan markkinoitaan ja takaamaan ulkomaisille yrityksille tasapuoliset kilpailuolosuhteet.

**Suuret kiinalaispankit raportoivat tilanteensa parantuneen.** Kiinan suuret pankit (Agricultural Bank of China, Bank of China, China Construction Bank ja Industrial and Commercial Bank of China) onnistuivat puolivuotiskatsautensa mukaan kasvattamaan tammi-kesäkuussa korkomarginaaliaan ja voittojaan. Pääosa suurten pankkien tuloksesta syntyy laina- ja talletuskorkojen erotuksesta, ja tilanne on tältä osin parantunut sitten vuosien 2015 ja 2016, jolloin muun muassa koventuneen kilpailun vuoksi marginaalit supistuivat nopeasti. Pankkien kannattavuus näyttää parantuneen myös useimmilla pääoman tuottoa kuvaavilla suhdeluvuilla mitattuna. Arvioiden mukaan suuret pankit ovat hyötynneet maan johdon velkaantuneisuuden vähentämiskampanjasta ja kiristyneestä sääntelystä. Huolet keskittyvät yhä enemmän pieniin ja keskisuuriin pankkeihin.

Kiinalaispankkien julkaisemien talousraporttien laatuun on kuitenkin jo pitkään liittynyt epäilyksiä. Pankkien tiedetään olevan haluttomia kirjaamaan hoitamattomia saamia roskalainoksi ja pankkien tilanteen arvioidaankin olevan niiden itse raportoimaa heikompi. Lisäksi viime vuosien aikana suurten pankkien talouskertomuksiin vaikuttaa ilmaantuneen yhä suurempi tarve viitata maan johdon asettamiin kehitystavoitteisiin ja -kampanjoihin.

**Elvytys ei näy Kiinan heinä-elokuun investointikehityksessä.** Kiinan elokuun viralliset taloustilastot eivät viittaa suuriin muutoksiin taloustilanteessa verrattuna edellisiin kuukausiin. Vaikka kuukausitilastot eivät suurta vaihtelua sisältä, näyttää kolmannen neljänneksen kasvuvauhti jäävän virallistenkin tilastojen mukaan huomattavasti viime vuoden vastaavaa ajankohtaa hitaammaksi.

Palveluiden tuotannon ja kulutuksen kuvaajana käytetty vähittäiskauppa kasvoi tämän vuoden heinä-elokuussa reaalisesti keskimäärin 6,6 % vuodentakaisesta, kun vastaava kasvuvauhti heinä-elokuussa 2017 oli 9,3 %. Tavararahteja kuvaavat tilastot viittaavat vielä jyrkempään kasvun hidastumiseen. Teollisuustuotannon kasvu sen sijaan näyttäisi hidastuneen vain marginaalisesti viime vuoden heinä-elokuusta, mutta sen vaihtelu on virallisissa tilastoissa ollut jo kolme vuotta hämmäntävän vähäistä suhteessa moniin muihin teollisuuden sidoksissa oleviin kuvaajiin. Kiinteiden investointien (FAI) reaalin vuosikasvu on jo vuoden ollut lähellä nolaa eikä kasvu elvytystoimista huolimatta osoittanut ainaakaan vielä heinä-elokuussa piristymistä.

Kiinan neljännesvuosittain raportoima BKT:n vuosikasvu on vaihdellut vaivaiset 0,1 prosenttiyksikköä 6,8 prosentin ympärillä viimeisen kolmen vuoden ajan. Kolmannen neljänneksen BKT-luvut julkaistaan 19. lokakuuta.

## Venäjä

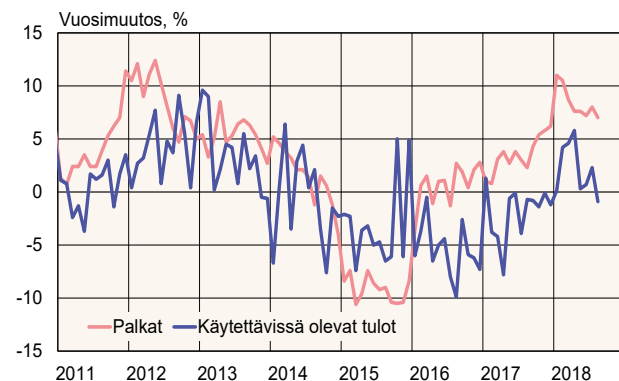
**Elokuussa Venäjän teollisuustuotanto ja vähittäiskauppa jatkoivat suhteellisen voimakasta kasvuun.** Teollisuustuotanto nousi elokuussa 2,7 % vuodentakaisesta, kun heinäkuussa kasvuvauhti oli 3,9 %. Teollisuustuotannon taso on nyt noin kahdeksan prosenttia vuoden 2015 loppua korkeammalla.

Elokuussa teollisuustuotantoa nosti etenkin kaivannaisteollisuus, jonka tuotanto lisääntyi 4,5 % vuoden takaa. Energiaministeriön tietojen mukaan Venäjän öljyntuotanto kasvoi selvästi heinä- ja elokuussa, ja oli hyvin lähellä Neuvostoliiton jälkeisen ajan ennätystään. Tehdasteollisuuden kasvuvauhti on tänä vuonna ollut kaivannaisteollisuuden kasvua nopeampaa elokuuta lukuun ottamatta, jolloin kasvu vuoden takaa oli 2,2 %. Tänä vuonna erityisen nopeasti ovat kasvaneet moottoriajoneuvojen (elokuussa 12,2 %) ja paperin valmistus (11,9 %). Toisaalta elektroniikan tuotanto on supistunut vuoden ajan.

Talouden elpymisen jatkumisesta kertoo myös vähittäiskaupan määrän 2,8 prosentin kasvu elokuussa. Kuukausittaiset kasvuluvut ovat tänä vuonna vaihdelleet kahden ja kolmen prosentin välillä. Vähittäiskaupan määrä sekä kansantalouden tilinpidon mukainen yksityinen kulutus ovat kasvaneet vuoden 2017 alusta lähtien. Yksityisen kulutuksen kasvua tukee reaali-palkkojen nousu, joka oli elokuussa 7 % vuodentakaisesta. Myös käytettävissä olevat reaalitytulot ovat elokuuta (-1 %) lukuun ottamatta kasvaneet muina kuukausina vuodentakaisesta. Palkkojen ja käytettävissä olevien tulojen kehityksen erot kertovat mm. eläkkeiden ja pääomatulojen kehityksen merkityksestä kotitalouksille.

Kotitalouksien kulutusta tukee omalta osaltaan niiden lisääntyvä luotonotto. Kotitaloudet velkaantuivat nopeasti ennen vuosien 2014–2015 taluskriisiä, jolloin suurin osa lainoista otettiin kulutukseen kuten autojen ostoon. Uusien kotitalouksille myönnettyjen luottojen määrä on kasvanut vuoden 2016 alusta, ja kasvu on tänä vuonna kiihtynyt. Heinäkuussa uusien ruplalainojen vuosikasvu oli 37 %.

### Palkkojen ja käytettävissä olevien tulojen reaalin kehitys



Lähde: Rosstat.

**Suomen Venäjän-kaupan kehitys vaisua.** Suomen vientiä Venäjälle on tänä vuonna painanut ruplan kurssin heikkeneminen. Tuonnin arvo sen sijaan kasvaa lähinnä öljyn kallistumisen myötä.

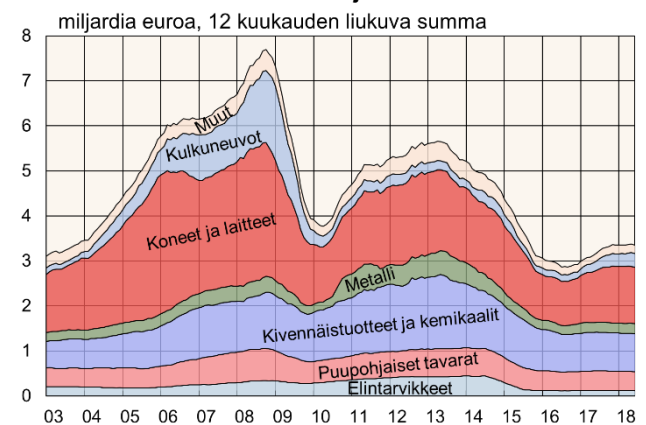
Venäläiset ostivat suomalaisia tavaroita tammi-kesäkuussa suunnilleen samalla summalla kuin viime vuoden alkupuoliskolla. Reilun kolmen miljardin euron vuosittaisesta tavaravirrasta koneet muodostavat kolmanneksen. Muita merkittäviä vientituotteita ovat paperituotteet sekä kemian-teollisuuden tuotteet.

Suomalaisiin palveluihin venäläiset käyttivät vuoden alkupuoliskolla euromääräisesti 5 % enemmän kuin viime vuoden alkupuoliskolla. Venäläisten suomalaisiin palveluihin käyttämästä vuosittaisesta reilusta miljardista eurosta puolet kuluu matkailupalveluihin. Muu palveluvienti koostuu mm. rakentamis-, kuljetus- ja tietojenkäsittelypalveluista.

Suomalaiset ostivat venäläisiä tavaroita tammi-kesäkuussa noin 3 % suuremmalla summalla kuin viime vuoden alkupuoliskolla. Viime vuoden alun kaasuputkitoimitukset tosin nostaa vertailupohjaa, ja ilman niitä tuonti olisi kasvanut yli 10 %. Vuosittain venäläisiä tavaroita ostetaan noin 8 miljardilla eurolla. Tästä kaksi kolmannesta kuluu fossiilisiin polttoaineisiin ja loput lähinnä metalli- ja puutavaroihin. Raakaöljyä Venäjältä toimitetaan Suomeen vuosittain noin 10 miljoonaa tonnia. Tämä on noin 2 % Venäjän tuottamasta raakaöljystä ja noin 90 % Suomeen tuotavasta raakaöljystä. Lisäksi Venäjältä tuodaan öljytuotteita ja maakaasua. Fossiilisten polttoaineiden nykyhinnalla näistä toimituksista kertyy vuosittain noin kuuden miljardin euron lasku. Tämä ei kuitenkaan ole kokonaan nettotuontia, sillä merkittävä osa öljystä jalostetaan Suomessa erilaisiksi vientituotteiksi.

Venäläisiin palveluihin suomalaiset kuluttivat vuoden alkupuoliskolla euromääräisesti 10 % enemmän kuin viime vuoden alkupuoliskolla. Vuosittain käytettävästä vajaasta miljardista eurosta kaksi kolmannesta menee kuljetuspalveluihin. Matkailun osuus on noin 10 %.

### Tavaroiden vienti Suomesta Venäjälle



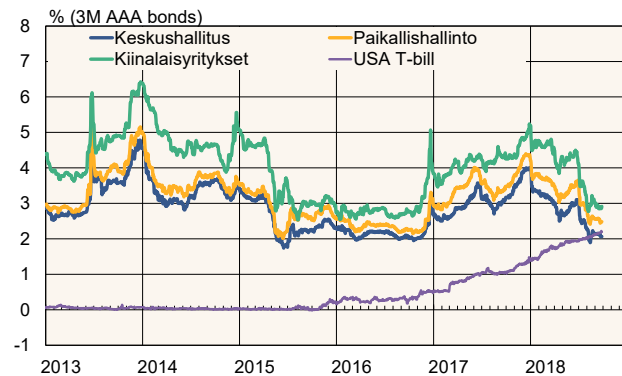
Lähde: Suomen tulli.

## Kiina

**Korkoero Kiinan ja Yhdysvaltojen välillä huvennut.** Samalla kun Kiinan on kasvua elvyttääkseen keventänyt rahapolitiikkaansa, on Yhdysvallat kiristänyt rahapolitiikkaa. Fed nosti korkoja viimeksi 26.9. Korkoero maiden välillä onkin umpeutunut tämän vuoden aikana.

Kiina on lisännyt elvytystä kasvuhuolien lisääntyessä. Rahapolitiikan keventäminen on kuitenkin velkaongelmien kasvun lisäksi kasvattanut pääomapakoon ja juanin heikkenemiseen kohdistuvia paineita.

### Kiinalaistoimijoiden ja Yhdysvaltojen valtiovarainministeriön velkapapereiden korkokehitys



Lähde: Macrobond

**UnionPay suunnittelee Eurooppaan laajenemista; ulkomaisten korttiyhtiöiden pääsy Kiinan-markkinoille yhä vaikeaa.** Kiinan valtion kontrolloima maksukorttiyhtiö UnionPay aloittaa Eurooppaan laajenemisen Iso-Britanniasta myöntämällä aluksi elektronisia mobiilimaksukortteja yritysasiakkaille Aasian-matkailua varten. Myöhemmin suunnitteilla on myös UnionPay-luottokorttien liikkeeseen laskeminen Euroopassa kolmansien osapuolien kuten pankkien kautta. UnionPay on laajentunut viime vuosina kansainvälisesti lähinnä Aasiaan ja kehittyville markkinoille.

UnionPayn maksukortteja on liikkeellä 7 miljardia, mikä tekee yhtiöstä maailman suurimman maksukorttien liikkeelaskijan. Lähes kaikki sen kortit ovat Manner-Kiinassa.

Kiina ilmoitti jo vuonna 2014, että se avaa luottokortti-markkinoitaan ulkomaisille yhtiöille ja sallii niiden perustaa omia clearing-yhtiöitä. Ohjeet luvan hakemiseksi julkaistiin kuitenkin vasta viime vuonna, jolloin Kiina lupasi avata rahoitussektoriaan Yhdysvaltojen kanssa käymissään neuvotteiluissa. Yksikään ulkomainen korttiyhtiö ei ole vielä saanut lupaa toimia itsenäisesti Kiinassa. Keväällä Wall Street Journal raportoi American Expressin saaneen ensimmäisenä ulkomaisena korttiyhtiönä Kiinan keskuspankin luvan toimia maassa. Lupa myönnettiin yhteistyöyhtiöille, jonka toisena osapuolena on kiinalainen mobiilimaksuyhtiö Lianlian Group.

Mobiilimaksamisen yleistymisestä huolimatta myös Kiinan maksukorttimarkkina kasvaa yhä nopeasti, ja tammi-kesäkuussa korttimaksujen arvo kasvoi 37 % vuotta aiemmasta. Kesäkuun lopussa Kiinassa oli liikkeessä maksukorttien (pankkikorttien) rinnalla yhteensä 638 miljoonaa luottokorttia, ja luottokorttilainojen kanta nousi kolmanneksen vuotta aiemmasta 6 300 mrd. juaniin (950 mrd. USD).

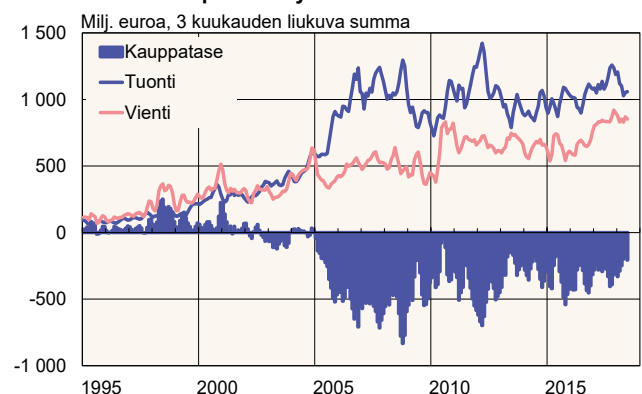
**Suomen palvelukaupan ylijäämä Kiinan kanssa tasa-painottaa tavarakaupan alijäämää.** Vaikka Suomen tulon mukaan tammi-kesäkuussa Suomen koko tavarakauppa kasvoi keskimäärin 6 prosentin vauhtia vuotta aiemmasta, kauppavaihto Kiinan kanssa ei käytännössä kasvanut lainkaan. Tavaravienti Kiinaan oli 1 710 miljoonaa euroa (+2 %) ja tuonti 2 160 miljoonaa euroa (-1 %), joten tavarakaupan alijäämä oli 450 miljoonaa euroa. Alijäämä pieneni vuotta aiemmasta.

Tammi-kesäkuussa Suomen tavaraviennistä 5,4 % suuntautui Kiinaan ja tavaratuonnista 6,6 % tuli Kiinasta. Näin Kiina oli Suomelle viidenneksi tärkein vientimarkkina Saksan, Ruotsin, Yhdysvaltojen ja Alankomaiden jälkeen ja neljänneksi suurin tuontimaa Saksan, Venäjän ja Ruotsin jälkeen.

Hyödykkeittäin tarkasteltuna kaikkien keskeisten pääerien (koneet ja laitteet, valmistetut tavarat ja erinäiset valmiit tavarat) tuonti Kiinasta supistui hieman tai pysyi ennallaan viime vuoden tammi-kesäkuuhun nähden. Viennissä kehitys oli selvästi vaihtelevampaa. Koneiden ja laitteiden ja kemiallisten aineiden viennin arvo Kiinaan supistui selvästi, mutta raaka-aineiden, erinäisten valmiiden tavaroiden vienti kasvoi.

Maiden välinen palvelukauppa on ollut Suomelle ylijäämäistä vuodesta 2016 lähtien. Tilastokeskuksen mukaan palveluvienti Kiinaan oli tammi-kesäkuussa 650 miljoonaa euroa, tuonti 420 miljoonaa euroa ja ylijäämä 230 miljoonaa euroa. Tilastokeskus ei julkista palvelukaupan rakennetta maittain muuta kuin vuositasolla, mutta sen matkailutilastojen mukaan sekä kiinalaisten saapumiset että yöpymiset Suomessa vähenivät selvästi touko-heinäkuussa vuotta aiemmasta. Viime vuonna Suomen palveluviennistä Kiinaan 14 % koostui matkailusta.

### Suomen tavarakaupan kehitys Kiinan kanssa



Lähteet: Suomen tulli ja BOFIT

## Venäjä

**BOFIT ennustaa Venäjän talouden kasvun jatkuvan varsin hitaana.** BKT:n odotetaan kasvavan tänä vuonna alle 2 % ja kasvun hidastuvan ensi vuonna noin 1,5 prosenttiin, jos öljyn hinta pysyy kohtalaisen lähellä nykyistä tasoaan (noin 75 USD/tynnyri). Talouskasvu jää hitaaksi, sillä Venäjällä on liian vähän merkkejä kasvua parantavista markkinoiden toiminnalle myönteisistä järjestelmäuudistuksista.

Venäjän tuonnin toipuminen vuosien 2014–2016 aiheuttamasta syvästä kuopasta hidastui tämän vuoden keväällä ruplan heikennyttyä (kasvu oli vuoden alkupuoliskolla 6 % vuodentakaisesta). Tuonnin elpymisen odotetaan pysyvän suunnilleen viiden prosentin vuotuisessa tahdissa, kun ruplan reaalkurssi oletetaan vakaaksi. Venäjän viennin määrän nopea kasvu (pitkälti energiasektorin ulkopuolisia tavaroita ja palveluja) hidastuu, vaikka reaalkurssin matalahko taso tukee kasvua. Venäjän energiaviennin näkymät ovat vaisut.

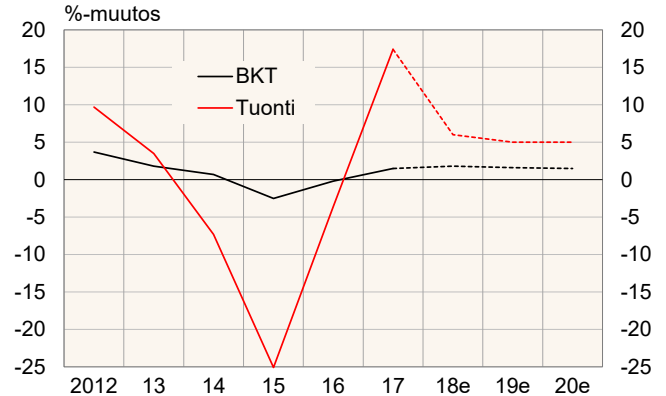
Kotitalouksien kulutus elpyy edelleen kohtalaisen verkaisesti. Arvonlisäveron nousu tammikuun 2019 alussa 18 prosentista 20 prosenttiin nostaa kuluttajahintoja ja puraisee ostovoimaa. Eläkkeet nousevat reaalisesti melko hitaasti eikä julkisen sektorin reaali-palkkojen noususta ole lupauksia. Yrityssektorin palkkojen nousun tulisi asettua paremmin tuottavuuden nousua vastaavaksi. Eläköitymisiän noustessa vähitellen ensi vuoden alusta eläkkeelle lähtee hieman aiemmin ennakoitua vähemmän palkansaajia.

Investoinnit toipuvat edelleen hitaasti, vaikka niille olisi tarvetta pääoman iän ja kuluneisuuden vuoksi ja siksi, että teollisuuden kapasiteetin käyttöaste on noussut huipputasoille. Presidentti Putinin tämän vuoden toukokuun virkaanastujaisukaasin investointihankkeisiin aletaan ohjailta myös valtio-omisteisten ja yksityisten suuryritysten varoja. Hankkeiden toteutus alkaa nykyarvioiden mukaan lähempänä ensi vuoden puoliväliä. On epäselvää, missä määrin yritysten investointien ohjailu lisää yritysten kokonaisinvestointeja. Valtion kasvavan roolin ohella liiketoimintaympäristön epävarmuudet ovat lisääntyneet ulkomaiden uusien pakotteiden ja -uhkien johdosta.

Julkisen budjettitalouden menot kasvavat tänä vuonna reaalisesti, ja Putinin 7.5. ukaasin hankkeista johtuen myös ensi vuonna. Inflaation kiihtyminen painaa menojen reaali-kasvua. Lisämenot rahoitetaan ALV:n korotuksella ja tinkimällä budjettilyijäämästä. Budjetissa oletetulla noin 60 dollarin öljynhinnalla federaatiobudjetti ja koko julkinen budjettitalous ennakoidaan silti selvästi ylijäämäiseksi lähivuosina.

Keskeisinä ennusteriskeinä pysyvät öljynhinnan mahdolliset muutokset sekä maailmantalouden näkymien ja kansainvälisten suhteiden oletettua heikompi kehitys. Valtiontalouden menojen lisäys voi nostaa ennustejaksolla BKT:n kasvutahdista odotetusta.

### Venäjän BKT:n ja tuonnin reaalin kehitys 2012–20



Lähteet: Rosstat ja BOFIT.

**Venäjän öljytuotanto huippuunsa syyskuussa.** Energiaministeriön tietojen mukaan Venäjän raakaöljyn tuotanto nousi syyskuussa täpärästi Neuvostoliiton jälkeisen ajan huippuunsa. Keskimääräinen päivätuotanto nousi elokuusta 1,3 % ja oli 11,4 milj. tynnyriä. Venäjä ja OPEC-maat sopivat vuonna 2016 öljyntuotannon rajoituksista, jotka ovat onnistuneet nostamaan raakaöljyn hintaa selvästi. Esimerkiksi Venäjän Urals-öljyalaadun hinta oli vuoden 2017 alussa hieman yli 50 dollaria tynnyriltä, mutta on nyt yli 80 dollaria. Venäjä ja OPEC sopivatkin kesäkuussa tuotannon rajoitusten poistamisesta. Venäjän tuotanto on nyt yli 0,4 milj. tynnyriä päivässä aiemmin sovittua tuotantokattoa korkeammalla. Myös OPEC-maat ovat lisänneet tuotantoaan.

Venäjän öljyntuotanto on tällä hetkellä jo korkeammalla kuin talousministeriön tuore ennuste ensi vuodelle ennakoitiin (ks. [BOFIT Viikkokatsaus 37/2018](#)). Lisäksi ministeriö arvioi tuotannon nousevan vielä vuosina 2020–21 noin prosentin kumpanakin vuonna ennen kääntymistään hitaaseen laskuun. Ei siis ole varmaa, kuinka kauan nykyistä tuotantotasoa pystytään pitämään yllä ilman uusia investointeja.

**Venäjällä eläkeiän korotus hyväksytty.** Duuma hyväksyi 27.9. kolmannessa käsittelyssä lakiesityksen, joka nostaa yleistä eläkeikää viidellä vuodella. Federaationeuvoston hyväksynnän jälkeen presidentti Putin allekirjoitti lakiluonnoksen 3.10. Eläkeikä nousee 1.1.2019 alkaen kuudella kuukaudella joka vuosi. Miesten eläkeikä nousee nykyisestä 60 vuodesta 65:een ja naisten 55 vuodesta 60:een. Lukuisilla erityisryhmillä säilyy alempi eläkeikä.

Nykyinen eläkeikä on kansainvälisesti vertaillen erittäin matala ja odotetun eliniän nousu tekee eläkevastuiden rahoittamisesta yhä vaikeampaa. OECD:n tilastojen mukaan 65-vuotiaiden venäläismiesten jäljellä oleva odotettu elinikä on kymmenessä vuodessa noussut kahdella vuodella 13,4 vuoteen. Naisilla vastaava odote on 17,7 vuotta. Eläkemenojen osuus julkisen talouden koko konsolidoidun budjetin menoista on jo noin neljännes. Laki ei muuta työeläkkeen määrätymisperusteita eikä rahoitus pohjaa.



## Kiina

**BOFIT ennustaa Kiinan kasvun hidastuvan ongelmien kasaantuessa.** Kiinan talousnäkyvät ovat tänä vuonna muuttuneet aikaisempaa epävarmimmiksi. Maaliskuun ennusteen tapaan [BOFIT arvioi](#) perusennusteessaan kasvun olevan edelleen vahvaa, vaikka se hidastuu 5 prosentin paikkeille ennustejakson lopulla. Riskit ennustettua hitaammasta kasvusta ovat kuitenkin kasvaneet.

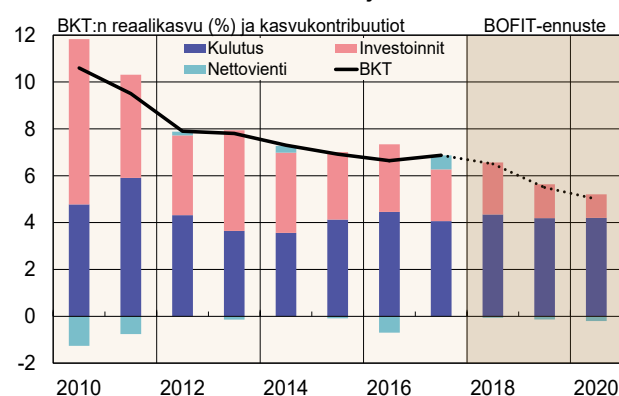
Kauppasota Yhdysvaltojen kanssa on ollut laukaiseva ulkoinen tekijä kasvaneelle epävarmuudelle, joka on näkynyt pörssikurssien laskuna ja juanin heikentymisenä. Perussy tilanteen huononemiselle löytyy kuitenkin Kiinan omista ongelmista, erityisesti talouskasvun hidastumisesta ja velkämäärän kasvusta.

Kiinan pitemmän aikavälin kasvuvauhtia painavat mm. väestökehitys, ympäristöongelmat ja tuotannon palveluvaistuminen. Vaikka virallisten tilastojen ongelmat vaikeuttavat tämän hetken talustilanteen arviointia, monet indikaattorit viittaavatkin kasvun olevan hidastumassa. Kasvun hidastumisesta kieli myös Kiinan hallituksen voimakas elvytyspolitiikka, jonka avulla yritetään pehmentää kauppasodan vaikutuksia ja saavuttaa viralliset kasvutavoitteet.

Nykymuotoiset viralliset kasvutavoitteet ja niihin liittyvä elvytyspolitiikka kärjistyvät jo ennestään vaikeaa velkatilannetta. Elvytyspolitiikka nykytilanteessa pitää yllä vanhoja rakenteita ja kannattamatonta toimintaa, mikä yhdessä todellisten talousuudistusten vähäisyyden kanssa on tärkeä syy myös kauppapoliittisten ongelmien kärjistymiselle. Reformipolitiikan uskottavuutta syö kommunistipuolueen aseman lisääntyneet korostaminen ja siihen liittyvät kampanjat.

Tänäkin vuonna nähdyt erilaiset markkinahäiriöt ovat luonnollinen osa Kiinan talouden muutosta, ja maalla on myös puskureita ongelmien hoitamiseen. Tilanne on kuitenkin kehittynyt huolestuttavaan suuntaan, joten häiriöiden määrä voi kasvaa ja on tärkeää varautua myös perusennustettamme jyrkempään kasvun hidastumiseen.

**Kiinan reaalisin BKT:n vuosikasvu ja kasvukontribuutiot**



Lähde: Kiinan tilastovirasto, BOFIT

**Kiinassa velkaa suhteellisesti enemmän kuin euroalueella tai Yhdysvalloissa.** Kansainvälisen järjestelypankin (BIS) tuoreiden tilastojen mukaan Kiinan kokonaisvelkasuhde kasvoi peräti 5 prosenttiyksikköä kuluvaan vuoden ensimmäisellä neljänneksellä 261 prosenttiin BKT:stä. Kiinalla on talouden kokoon nähden hieman enemmän velkaa kuin Yhdysvalloilla ja euroalueella ja huomattavasti enemmän mitä muilla BIS:n tilastoimilla nousevilla talouksilla.

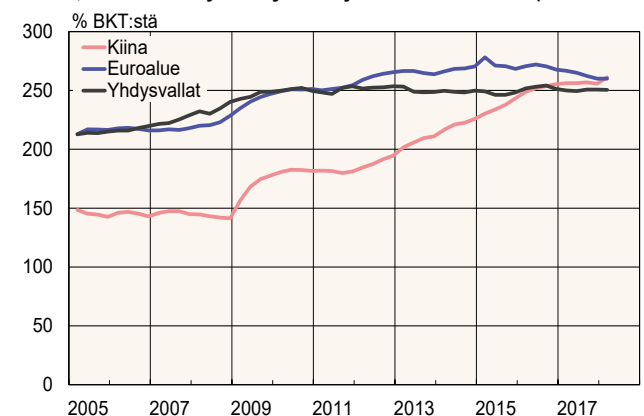
Kokonaisvelka käsittää julkisyhteisön, kotitalouksien ja yritysten (pl. rahoituslaitokset) velan. Useimmista muista maista poiketen Kiinassa selvästi eniten velkaa on keskittynyt yrityksille (164 % BKT:stä). Sen sijaan kotitalouksien (49 % BKT:stä) ja julkisyhteisön (48 % BKT:stä) velkasuhteet ovat suhteellisen pieniä. Rajanveto yritysten ja julkisyhteisön velan välille on Kiinassa kuitenkin tunnetusti vaikeaa ja esimerkiksi IMF arvioi julkisyhteisön velaksi lähes 70 % BKT:stä.

Kiinan keskuspankin kuukausittain raportoima kotimainen kokonaislainananto yksityiselle sektorille viittaa velkasuhteen kasvun jatkuneen myös ensimmäisen neljänneksen jälkeen. Vaikka kokonaislainanannon vuosikasvu hidastui elokuussa 10 prosenttiin viime vuoden keskimääräisestä 13 prosentista, kasvu on edelleen ollut nopeampaa mitä nimellisen BKT:n kasvu. Kokonaislainanannon kasvun hidastuminen on johtunut etenkin varjopankkisektorista, jonka välittämän rahoituksen kanta on viime kuukausina supistunut. Taustalla on kiristynyttä sääntelyä. Pankkilainojen kannan kasvu on jatkunut lähes yhtä nopeana kuin viime vuonna.

Kiinan velka on pitkälti kotimaista. Vaikka ulkomainen velka on kasvanut nopeasti reilun vuoden ajan, sitä oli vain 14 % BKT:stä kesäkuun lopussa. Ulkomaisesta velasta noin puolet oli dollarimääräistä ja kolmasosa juanmääräistä.

Vuosia jatkunut nopea velkaantuminen on herättänyt laajasti huolta, sillä Kiinan kaltainen velkakehitys on muissa maissa lähes poikkeuksetta johtanut kasvun hidastumiseen ja jonkinlaiseen kriisiin. Kiinassa tiedostetaan ongelma ja velkakehitystä saatiin jo hidastettua, mutta kauppakiistojen syvenemisen myötä talouspolitiikan painopiste on taas siirtynyt elvyttävämpään suuntaan.

**Kiinan, euroalueen ja Yhdysvaltojen kokonaisvelka (% BKT:stä)**



Lähde: BIS, Macrobond

## Venäjä

**IMF odottaa Venäjän kasvun pysyvän vaatimattomana lähivuosina, Kiinan kasvu hidastuu.** Uudessa World Economic Outlook -raportissaan Kansainvälinen valuuttarahasto (IMF) ennustaa maailmantalouden kasvavan tänä ja ensi vuonna 3,7 %. Molempien vuosien kasvuarviota on laskettu 0,2 prosenttiyksikköä.

IMF arvioi Venäjän kasvun pysyvän lähivuodet hieman alle kahdessa prosentissa. Kasvun hienoista kiihtymistä tästä vuodesta selittävät korkeampi öljyn hinta ja elylyttävämpi finanssipolitiikka. Pidemmällä aikavälillä järjestö kuitenkin odottaa Venäjän kasvuvauhdin hidastuvan noin 1,2 prosenttiin. Se ennustaa toisen öljyntuottajamaan, Kazakstanin, talouskasvun olevan selvästi Venäjää nopeampaa lähivuosina.

Venäjän keskuspankin perussennusteessa talouskasvu alkaa vuonna 2020 kiihtyä rakenteellisten uudistusten ja julkisten menojen uudelleen suuntautumisen takia. Keskuspankin perussennusteessa öljyn hinta laskee vuoteen 2020 mennessä 55 dollariin tynnyriltä, joten kasvu kiihtyy öljyn hinnan laskusta huolimatta. Kasvun hienoisesta kiihtymisestä odotetaan jatkuvan vielä vuonna 2021.

IMF ennustaa Kiinan talouskasvun hidastuvan ensi vuonna tähän vuoteen verrattuna, ja Aasian kehitys pankin (ADB) syyskuun ennuste on tässä suhteessa hyvin samankaltainen. Sekä IMF että ADB ennustavat Intian talouskasvun kiihtyvän tästä vuodesta. Maan arvioidaan olevan nopeimmin kasvava G20-maa lähivuosina.

**BKT:n kasvuennusteita 2018–2020, %**

		2018	2019	2020
Venäjä	IMF (10/18)	1,7	1,8	1,8
	BOFIT (10/18)	1,8	1,6	1,5
	Venäjän keskuspankki (9/18)	1,5–2,0	1,2–1,7	1,8–2,3
Kiina	IMF (10/18)	6,6	6,2	6,2
	BOFIT (10/18)	6,5	5,5	5
	ADB (9/18)	6,6	6,3	
Intia	IMF (10/18)	7,3	7,4	7,7
	ADB (9/18)	7,3	7,6	
Ukraina	IMF (10/18)	3,5	2,7	3,0
	Ukrainan keskuspankki (7/18)	3,4	2,5	2,9
Kazakstan	IMF (10/18)	3,7	3,1	3,2
	ADB (9/18)	2,5	4,0	

Lähteet: IMF, ADB, BOFIT, Venäjän ja Ukrainan keskuspankit

**Venäjän tuonnin kasvu pysähtyi ja pääomavirta ulkomaille kasvoi.** Maksutaseen ennakkotietojen mukaan Venäjän tavara- ja palveluviennin arvo kasvoi heinä-syyskuussa lähemmäs 30 % vuotta aiemmasta. Vientituloja kasvatti lähinnä öljyn hinnan nousu. Tavara- ja palvelutuonnin menojen vuosikasvu sen sijaan pysähtyi heinä-syyskuussa ja tammi-syyskuun kasvu jäi viiteen prosenttiin.

Ulkomaankaupan suuri ylijäämä selittyy tavanomaiseen tapaan tavarakaupan ylijäämällä. Palvelukaupan taseen alijäämä oli sama kuin vuotta aiemmin. Vaihtotase oli vahvasti ylijäämäinen, ja tammi-syyskuussa sitä kertyi 76 mrd. dollaria. Neljän viimeisen vuosineljänneksen ylijäämä oli noin 5,5 % BKT:stä.

Yksityistä pääomaa virtasi heinä-syyskuussa nettomääräisesti ulkomaille arviolta 19 mrd. dollaria, mikä kasvatti tammi-syyskuun ulosvirtauksen 32 mrd. dollariin (vuosina 2016–17 virta oli koko vuoden osalta keskimäärin hieman yli 20 mrd. dollaria). Suoria sijoituksia ulkomailta yritys sektorille (pl. pankit) tuli tammi-syyskuussa poikkeuksellisen vähän, vain 2,4 mrd. dollaria. Venäläisten yritysten ulkomaille tekemien suorien sijoitusten arvo oli 17 mrd. dollaria, mikä on suunnilleen yhtä paljon kuin edellisinä vuosina. Pankkien ulkomainen velka on vähentynyt tänä vuonna edelleen hieman nopeammin kuin yritysten velka. Vuoden puolivälissä venäläisten pankkien ulkomainen velka oli 95 mrd. dollaria. Viimeksi niillä on ollut näin vähän velkaa vuonna 2006.

**Jalkapallon maailmanmestaruuskisat paisuttivat Venäjän matkailuvientiä kesällä.** Kesäkaudella eli huhti-syyskuussa ulkomaalaiset käyttivät venäläisiin matkailupalveluihin 8 miljardia dollaria eli 45 % enemmän kuin viime kesänä. Dollareissa mitattuna matkailuvienti on muutenkin palautunut vuoden 2015 pohjan jälkeen 15 % vuodessa.

Turistimäärätilastoissa MM-kisat näkyvät lähinnä matkailijoiden lähtömaiden osuuksien muuttumisena: kauempana tulevien osuus kasvoi ja lähempää tulevien pieneni. Alkukesän turistimäärät vastaavat viime kesäkautta, jolloin Venäjälle tehtiin 15 miljoonaa turistimatkaa. Talvikaudella eli loka-maaliskuussa ulkomaalaiset tekivät 10 miljoonaa turistimatkaa Venäjälle ja käyttivät 4 miljardia dollaria. Venäjälle suuntautuvan talvimatkailun trendi on ollut laskeva.

Kesäkaudella venäläiset käyttivät ulkomaisiin matkailupalveluihin 21 miljardia dollaria eli 11 % enemmän kuin viime vuonna. Alkukesällä venäläiset tekivät 7 % enemmän matkoja kuin viime vuonna alkukesällä. Viime vuonna koko kesäkaudella matkoja tehtiin 24 miljoonaa. Kesämatkat ovat perinteisesti suuntautuneet etenkin Mustanmeren ja itäisen Välimeren rannoille. Viidesosa kesämatkoista on alkukesällä suuntautunut Turkkiin. Egyptinkin oli aiemmin hyvin suosittu kohde, mutta venäläisiä kuljettaneen matkustajakoneen pudottua Siinailta vuonna 2015 Venäjä esti lennot Egyptiin. Lentokielto purettiin tänä keväänä, mutta tilauslennot eivät vielä kesällä käynnistyneet.

Talvikaudella venäläiset tekivät 16 miljoonaa matkaa eli 15 % enemmän kuin edellisenä talvena ja käyttivät 14 miljardia dollaria eli 30 % enemmän kuin edellisenä talvena. Alkuvuoden talven matkailu riippuu paljon ruflan arvon ja siten venäläisten kansainvälisen ostovoiman kehityksestä. Tällä hetkellä rupla on reaalisesti noin 10 % heikompi kuin vuosi sitten.

## Kiina

**Kauppakiistat panneet vauhtia Kiinan pysähdyksissä olleisiin talousuudistuksiin.** Viranomaiset ovat kesän aikana tehneet uudistuksia, jotka helpottavat ulkomaisten yritysten pääsyä Kiinan markkinoille. Uudistukset sisältävät sijoittamisen helpottamista ja tuontitullien laskuja.

Heinäkuun lopulla tuli voimaan päivitetty ns. negatiivinen lista toimialoista, joilla ulkomaalaisomistus on rajoitettu tai kokonaan kielletty. Uudessa listassa on 48 toimialaa, kun aiemmin niiden määrä oli 63. Tähän liittyen viranomaiset ilmoittivat elokuussa, että ulkomaisilta pankeilta ja rahoitusyhtiöiltä on poistettu omistusrajoitukset ja niitä kohdellaan kotimaisten yhtiöiden tapaan. Omistusrajoitukset on uutistietojen mukaan poistettu myös auto-, laiva- ja lentokoneteollisuudelta. Kesäkuun alussa viranomaiset ilmoittivat poistavansa valtiontuet uusilta aurinkovoimaprojekteilta, mikä tervehdyttää alaa ja helpottaa kauppapolitiikkaa.

Vaikka tullitasot Yhdysvaltojen-kaupassa ovat nousseet, muita tulleja on alennettu. Heinäkuun alusta laskettiin kulutustavaroiden keskimääräistä tullia 15,7 prosentista 6,9 prosenttiin. Marraskuun alussa on luvassa lisää tullien alennuksia mm. kone- ja laitetuonnille, mikä yhdessä heinäkuun tullialennusten kanssa laskee keskimääräisen tullitason viime vuoden 9,8 prosentista 7,5 prosenttiin. EU:n tullitaso oli viime vuonna 5,1 %, Yhdysvaltojen 3,4 % ja Venäjän 6,7 %.

Uudistuspolitiikkaa tukee se, että viennin ja kasvun hidastumisesta huolestuneet alueet pyrkivät omilla toimillaan houkuttelemaan ulkomaisia investoijia. South China Morning Post raportoi syyskuussa Guangdongin provinssin, joka on Kiinan vientiteollisuuden keskus, poistaneen ulkomaalaisia koskeneet omistusrajoitukset useilta korkean teknologian aloilta ja on luvannut myös muita kannustimia.

Yhdysvaltojen ja Kiinan kauppakiistojen kärjistyminen on tuonut uutta puhtia reformeihin, joiden tekemistä on viivytelty pitkään. Markkinoiden avaamispäätösten merkitystä varjostaa se, että länsiyritysten mukaan kiinalaisviranomaiset ovat viime aikoina monin muin toimin hankaloittaneet niiden toimintamahdollisuuksia. Keskeisessä kiinalaisten valtionyritysten etuoikeuksien karsimisessa ollaan vielä kaukana yhteisymmärryksestä ja tavoitteista.

**Kiinan keskuspankki jatkaa rahapolitiikan keventämistä.** Pankkien varantovaatimusta lasketaan yhdellä prosenttiyksiköllä 15.10. alkaen. Varantovaatimusta on laskettu kuluvana vuonna jo kolme kertaa.

Suurten pankkien ilmoitettu varantovaatimus laskee 14,5 prosenttiin talletuksista. Varantovaatimuksen taso vaihtelee pankkikohtaisesti riippuen pankin kohdistuvista riskeistä ja lainaportfoliosta. Vapautuvista varannoista 450 mrd. juania käytetään erääntyvien keskuspankkilainojen (MLF) maksuun, joten varantovaatimuksen alentamisen likviditeettivaikutus on 750 mrd. juania (110 mrd. dollaria).

Tälläkin kertaa keskuspankki painotti, että kevennys ei tarkoita muutosta rahapolitiikan virityksessä. Keskuspankki

joutuu olemaan varovainen kommunikoinnissaan, sillä poliittikkavirityksen keventäminen voidaan tulkita viestiksi talouden todellisen tilan heikkenemisestä. Rahapolitiikan keventäminen myös lisää valuuttakurssin heikentymispaineita. Kuluvalla viikolla juan on jälleen heikentynyt dollaria vastaan. Kotimaan rahamarkkinoilla korot ovat hieman laskeneet.

Hongkongin offshore-markkinoilla juan-korot sen sijaan kohosivat kuluvalla viikolla, mikä tekee juanin heikkenemisellä spekuloinnin kalliimmaksi. Syyskuussa Kiinan keskuspankki solmi Hongkongin rahaviranomaisen kanssa sopimuksen, jonka puitteissa keskuspankki voi laskea liikkeelle omia bondejaan Hongkongin markkinoilla ja näin vaikuttaa juan-likviditeettiin. Myös kiinalaiset liikepankit auttavat tarvittaessa juanin offshore-likviditeetin ohjailussa.

Hongkongin rahaviranomainen on tänä vuonna nostanut HKD-korkoja yhdessä Yhdysvaltojen koronnostojen kanssa.

### Juan-korot pankkienvälisillä markkinoilla Manner-Kiinassa (Shibor) ja Hongkongissa (CNH Hibor) sekä juanin dollarikurssi



Lähde: Macrobond

**Kiinassa haetaan paljon patenteja, mutta niiden kaupallinen arvo on vähäinen.** Maailman henkisen omaisuuden järjestön WIPO:n mukaan Kiinassa myönnetään vuosittain selvästi eniten patenteja maailmassa. WIPO:n mukaan vuonna 2016 kotimaisia patenteja haettiin Kiinassa peräti 1,3 miljoonaa patenttia ja myönnettiin yli 400 000.

Patenttien laatu on kuitenkin jo pitkään herättänyt epäilyjä. Uutistoimisto Bloomberg raportoi syyskuun lopussa, että useimmat Kiinassa myönnettyt patentit ovat sellaisia, että patentin omistaja ei enää viiden vuoden kuluttua maksa patenttiin liittyviä ylläpitokuluja ja patentti on rauennut. Näin patenteja pidetään selvästi vähemmän aikaa mitä esimerkiksi Yhdysvalloissa.

Kiinassa patentointia tuetaan julkisin varoin antamalla patenteja vastaan mm. verohelpotuksia ja avustuksia. Tämä on näkynyt paitsi patenttien laadussa myös niiden rakenteessa. Viime vuonna Kiinan patenttitoimiston hyväksymistä patenteista puolet oli tuotemalliin ja neljäsosa designiin liittyviä patenteja. Näissä käsiteltävät ovat kevyemmät ja käsitteilyajat nopeammat, mitä varsinaisissa keksinnöissä.

Kiinan tuotekehitys- ja tutkimustoiminta on kuitenkin vahvaa eivätkä patentointiongelmat anna syytä meneillään olevan teknologisen kehityksen vähättelyyn.

## Venäjä

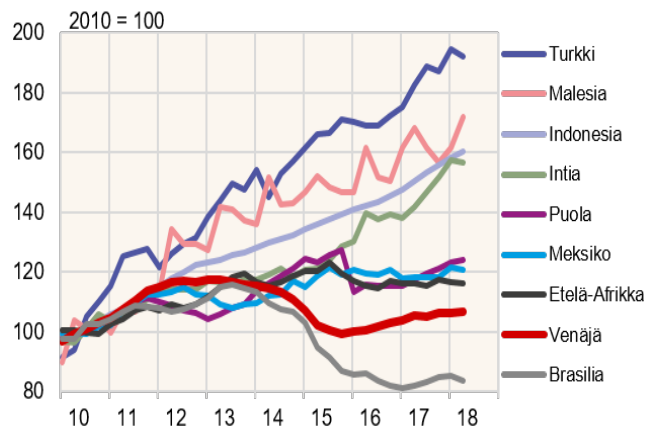
**Nettovienti siivitti Venäjän bruttokansantuotteen kasvua toisella neljänneksellä, kotimainen kysyntä vaimeaa.** Toisella neljänneksellä Venäjän BKT kasvoi 1,9 % vuoden takaa, mutta kausitasoitettuna peräti 0,9 % edellisestä neljänneksestä. Toisella neljänneksellä yksityinen ja julkinen kulutus sekä kiinteät investoinnit kasvoivat kaikki 0,2 % edellisestä neljänneksestä. Viennin määrä kasvoi 1,3 % ja tuonnin supistui 0,7 %.

Venäjän kotimaisen kysynnän kasvu oli siis varsin vaimeaa toisella neljänneksellä, mutta nettovienti kasvoi voimakkaasti. Perinteisesti tuonnin määrä on Venäjällä vaihdellut voimakkaasti suhdanteiden mukana, ja vuoden 2016 puolivälistä lähtien tuonnin kasvu olikin hyvin nopeaa ruplan ja kotimaisen kysynnän elyessä. Nyt ruplan heikkeneminen kuitenkin painoi tuonnin laskuun, mikä laskennallisesti nostaa BKT:tä.

Kiinteiden investointien kausitasoitettu kasvu on jatkunut vuoden 2016 alusta, mutta varsin hitaana. Investointien taso on edelleen lähes 10 % vuoden 2013 alkua alempana. Lisäksi on huomattava, että investoinnit alkoivat supistua jo vuoden 2013 alkupuoliskolla kauan ennen öljyn hinnan laskua ja länsimaiden pakotteita. Tämä kertoo osaltaan Venäjän liiketoimintaympäristön ongelmista.

Syyskuussa teollisuustuotannon vuosimuutos oli 2,1 % (elokuussa 2,7 %), ja etenkin kaivannaisteollisuuden 6,9 prosentin kasvu oli vahvaa. Toisaalta tehdasteollisuuden tuotanto supistui 0,1 %. Teollisuustuotanto kasvoi kolmannella neljänneksellä 2,9 % vuoden takaa, tehdasteollisuus 2,2 %. Tehdasteollisuuden kasvuvauhti on hidastunut selvästi verrattuna vuoden alkupuoliskoon. Tilastot teollisuustuotannon ja muilta aloilta antavat aiheen olettaa, että BKT:n kasvu hidastui kolmannella neljänneksellä.

### Kiinteiden investointien taso nousevissa talouksissa



Lähteet: OECD, Rosstat, BOFIT

**Venäjällä keskustellaan dollarin roolista maksuvaltuuttana.** Finanssiministeri Anton Siluanovin mukaan hallituksella on käsittelyssä ohjelma dollarin käytön supistamisesta (dedollarisaatio) Venäjän taloudessa. Käytännössä kyse on toimista, joilla ulkomaankauppaa käyviä yrityksiä kannustettaisiin siirtymään ruplan käyttöön maksuvaluuttana. Esimerkiksi ruplamääräisten ulkomaankauppapulojen kotiuttamismääräyksiä on esitetty poistettavaksi vuoteen 2024 mennessä. Toistaiseksi dollarin asema ulkomaankaupan mak-suissa, ulkomaisissa lainoissa ja keskuspankin valuuttavarannossa on erittäin vahva.

Dollarin käytön vähentämisestä on keskusteltu aika ajoin, ja tällä kertaa keskustelun taustalla on huoli mahdollisista uusista Yhdysvaltain pakotteista. Dollarimääräiset maksut kulkevat yleensä jonkin yhdysvaltalaisen pankin kautta, joten Yhdysvaltain asettamat pakotteet voivat estää yrityksen tai pankin dollarimääräisen maksuliikenteen. Dollarin etuna on kuitenkin likvidit, maailmanlaajuiset markkinat. Lisäksi monien Venäjälle tärkeiden vientituotteiden, kuten raakaöljyn, hinnoittelu tapahtuu perinteisesti dollareissa. Näistä syistä suunniteltujen toimien tavoite on pikemminkin ruplan roolin kasvattaminen, ei dollarin käytön kieltäminen.

**Heikot terveysolot painavat Venäjän sijoitusta inhimillisen pääoman vertailuissa.** Maan inhimillisen pääoman eli sen väestön tietojen, taitojen ja kykyjen arvoa voidaan arvioida eri menetelmin. Yksi menetelmä perustuu koulutus- ja terveystittareihin, sillä koulutettu ja terve työntekijä on tuottavampi ja tekee pidemmän uran. Toinen tapa on arvioida suoraan väestön odotettavissa olevia työtuloja maailmanmarkkinahinnoin.

Koulutus- ja terveystittareihin perustuvat muun muassa Maailmanpankin [vertailu](#) ja Maailman talousfoorum [vertailu](#). Myös The Lancet -nimisessä lääketieteellisessä aikakauslehdessä julkaistussa tutkimuksessa on samankaltainen [vertailu](#). Näissä vertailuissa on mukana yli 140 maata. Venäjän paras sijoitus on 28. ja huonoin 49. Se sijoittuu siten Euroopan maiden keskivaiheille tai häntäpäähän. Kiinan paras sijoitus on 44. ja huonoin 71.

The Lancet -lehdessä julkaistussa tutkimuksessa Kiina menee Venäjän edelle, sillä se painottaa terveystittareita muita enemmän. Näillä mittareilla Venäjä pärjää järjestään huonosti. Erityisesti työväestön kuolleisuus on suurta. Sen sijaan koulutuksen määrän ja laadun mittareilla Venäjä sijoittuu usein melko hyvin. Kaikki koulutusmittarit eivät kuitenkaan ole vertailukelpoisia. Esimerkiksi korkeakoulutettujen osuus ei sellaisenaan ota huomioon koulutuksen sisältöä.

Ansiotuloihin perustuvaa mittaustapaa edustaa Maailmanpankin kansojen varallisuuksien [vertailu](#). Se antaa samansuuntaisen tuloksen kuin muut vertailut. Venäjän inhimillisen pääoman arvoksi vuonna 2014 lasketaan 91 000 dollaria henkeä kohden, mikä asettaa sen 45. sijalle. Kiina on 51. sijalla 63 000 dollarilla. OECD-maiden keskiarvo on 499 000 dollaria.



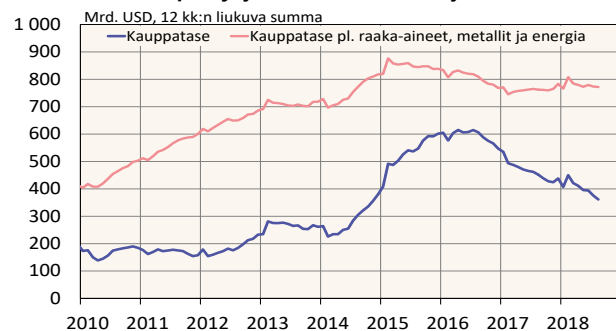
## Kiina

**Öljyn maailmanmarkkinahinnan nousu syö Kiinan ulkomaankaupan ylijäämää.** Kiinan tullin mukaan ulkomaankaupan ylijäämä oli tammi-syyskuussa 220 mrd. dollaria. Ylijäämä on pienentynyt selvästi vuoden 2016 jälkeen, mistä valtaosa selittyy muutoksilla raaka-aineiden, etenkin öljyn, hinnoissa. Kun tavarakaupasta jätetään raaka-aineet pois, ylijäämä on pysynyt melko vakaana viimeiset vuodet.

Syyskuussa sekä Kiinan viennin että tuonnin arvo kasvoi 14 % vuotta aiemmasta. Vienti Yhdysvaltoihin veti syyskuussa edelleen hyvin, mitä on vauhdittanut Yhdysvaltojen vahvan talouskasvun lisäksi yritysten varautuminen kauppasodan eskaloitumiseen. Sen sijaan Kiinan tuonnin kasvu Yhdysvalloista on pysähtynyt vuotta aiempaan verrattuna, ja kaupan ylijäämä Yhdysvaltojen kanssa kasvoi syyskuussa ennätyslukemiin.

Kauppaneuvottelut maiden välillä eivät ole edenneet, eikä kiistoihin odoteta nopeaa ratkaisua. Osapuolet tunnustelevat, josko presidentit Xi Jinping ja Donald Trump voisivat tavata G20-kokouksen yhteydessä marraskuun lopulla.

### Kiinan tavarakaupan ylijäämä raaka-aineilla ja ilman



Lähteet: Kiinan tulli, CEIC ja BOFIT

**Kiinan pörssikurssien lasku lisää rahoitusmarkkinoiden riskejä.** Kiinan osakemarkkinoiden luisu kiihtyi viime viikolla muun maailman mukana. Manner-Kiinassa listattujen osakkeiden arvosta on kuluva vuonna sulanut yli 14 000 mrd. juania (2 000 mrd. dollaria), ja sijoittajat ovat jälleen vaatineet valtiota pysäyttämään kurssilaskun.

Shanghaiin yleisindeksi oli tänään (18.10.) 25 % ja Shenzhenin yleisindeksi 35 % vuoden alkua alempana. Osakekurssit ovat nyt alemmalla tasolla kuin vuonna 2015 pörssikuplan puhjettua, jolloin valtio aloitti osakemarkkinoiden tukitoimet. Hongkongin yleisindeksi on laskenut kuluva vuonna 18 %, ja Hongkongissa listattujen mannerkiinalaisyriyten indeksi 14 %. Yli tuhannen osakkeen kaupankäynti keskeytettiin 11.10., koska niiden arvo laski päivittäisen 10 % rajan verran. Listattuja A-osakkeita Shanghaiin ja Shenzhenin pörseissä on yhteensä noin 3 500.

Osakemarkkinoita tukeakseen Kiinan valtio on kehottanut vakuutusyhtiöitä sijoittamaan enemmän pörssiin ja erityisesti yksityisyhtiöihin. Sadat yritykset ovat ilmoittaneet

osakkeidensa takaisinostoista tukeakseen niiden hintaa.

Pörssiluisun riskejä lisää se, että osakkeita käytetään Kiinassa enenevässä määrin lainojen vakuutena. Kurssien laskiessa vakuusarvot pienenevät, mikä voi johtaa osakkeiden pakkomyyntiin ja kiihdyttää hinnanlaskua entisestään. Bloombergin laskelmien mukaan yhteensä noin 4 240 mrd. juanin arvosta osakkeita on lainojen vakuutena, mikä on noin 10 % pörssien yhteenlasketusta markkina-arvosta.

Paikallistasolla valtio-omisteiset tahot ovat koonneet rahastoja tukemaan alueensa listattuja yksityisyhtiöitä. Talouslehti Caixin raportoi mm. Shenzhenin suunnittelevan tukipaketteja paikallisille pörssiyrityksille. Lehden mukaan reilulla 100:lla Shenzhenin vajaan 300 listatusta yrityksestä on yli 20 % osakkeiden arvosta lainojen vakuutena.

### Manner-Kiinan ja Hongkongin osakemarkkinaindeksien kehitys



Lähde: Macrobond

**Kiina pehmentää toimia ilmansaasteiden hillitsemiseksi.** Kiinan ympäristöministeriö ilmoitti lokakuussa aikaisemmin suunniteltua vaatimattomammista tavoitteista ilmansaasteiden hillitsemiseksi tulevalla talvikaudella. Hallitus ei myöskään turvaudu samanlaisiin raskaan teollisuuden tuotantoleikkauksiin kuin viime vuonna.

Terveydelle haitallisimpien PM2.5-hiukkasten määrään on tarkoitus vähentää Kiinan pohjoisissa kaupungeissa 3 % verrattuna vuodentakaiseen, kun aiemmin tavoitteeksi suunniteltiin 5 prosentin leikkausta. Samalla raskasta teollisuutta ja rakentamista koskevista tuotantorajoituksista luovutaan, jos toiminta täyttää päästömääräykset. Päätös mahdollisista tuotantorajoituksista siirretään ministeriöstä paikallistasolle.

Päästötavoitteista tinkimisen taustalla ovat pelot talouden kasvuvauhdin hidastumisesta ja viime talven asuntojen lämmitysongelmat, jotka aiheuttivat laajaa tyytymättömyyttä väestössä. Joidenkin arvioiden mukaan lievemmätkin tavoitteet voi olla vaikea saavuttaa, sillä viime talven päästöleikkausten ja suosiollisten sääolojen takia vertailupohjan ilma-laatu oli aikaisempaa huomattavasti parempi. Huolta päästötavoitteista lipsumisesta aiheuttaa tuotantorajoituksia koskevien päätösten siirtäminen paikallishallinnolle.

Kiinan hiilidioksidipäästöt ovat yhtä suuret kuin EU:n ja Yhdysvaltojen yhteenlasketut päästöt. Globaaleiden ilmastotavoitteiden kannalta onkin keskeistä, kuinka nopeasti Kiina onnistuu kääntämään päästönsä laskuun.

## Venäjä

**Venäjällä työttömyys laski ja palkkojen nousu jatkui vahvana, mutta reaalitytulot supistuivat elo-syyskuussa.** Kansainvälisen työjärjestön ILO:n määritelmän mukainen työttömyysaste on laskenut edelleen tänä vuonna tuntuvasti ja oli syyskuussa vain 4,5 %. Vuoden 2017 syyskuussa työttömyysaste oli 5 %. Moskovassa ja Pietarissa työttömyysaste on alle 2 %.

Nimellinen keskipalkka on noussut lähes 11 % vuodentakaisesta ja se oli syyskuussa 42 200 ruplaa (530 euroa). Työttömyyden lasku ja osittainen työvoimapula kasvukeskuksissa on osaltaan tukenut hyvää palkkakehitystä, mutta suurin yksittäinen tekijä on palkkojen nousu julkisten palvelujen aloilla. Toukokuussa 2012 annettujen presidentin ukaasien mukaiset viimeiset palkkojen korotukset koulutuksessa, terveydenhuollossa ja kulttuurisektorilla toteutettiin alkuvuoden aikana.

Alkuvuonna palkkojen nousu riitti korvaamaan muiden tulonlähteiden (eläkkeiden, tulonsiirtojen, pääomatulojen ja yrittäjätulojen) heikkoa kehitystä. Neljän vuoden supistumisen jälkeen kotitalouksien käytettävissä olevat reaalitytulot kasvoivat tämän vuoden alkupuoliskolla hieman vuoden takaisesta tasosta. Palkkojen nousuvauhdin hidastuttua reaalitytulojen kasvu pysähtyi ja vuoden kolmannella neljänneksellä reaalitytulot olivat samalla tasolla kuin vuotta aiemmin. Reaalitytulojen heikko kehitys selittää osaltaan vähittäiskaupan vaimaama kasvua. Syyskuussa keskimääräinen nimellispalkka oli 11 % mutta vähittäiskaupan määrä vain 2,2 % suurempi kuin vuosi sitten.

**Venäjä on 43. sijalla Maailman talousfoorumin tämän vuoden kilpailukykyvertailussa.** Viime viikolla julkaistussa vertailussa on mukana 140 maata. Venäjän sijoitus on kohonnut hieman viimeisen kymmenen vuoden aikana. Se sijoittuu edelleen vauraiden länsimaiden taakse, mutta entisten sosialistimaiden joukossa kärjen tuntumaan.

Vertailu kokoa yhteensä 90 mittaria, joista valtaosa on muiden instituutioiden kehittämisiä. Niiden on tarkoitus kuvata maan edellytyksiä menestyä maailmanmarkkinoilla. Mittarit koskevat mm. perusinstituutioita, infrastruktuuria, rahoitusjärjestelmää, tutkimusta, kehitystä, terveyttä ja koulutusta.

Vertailun tuloksia tulkittaessa on huomattava, että kaikkia mittareita ei ole suhteutettu maiden kokoihin. Talouden koko muodostaa jo suoraan indeksin painosta 1/12, ja jotkin laatumittarit suosivat suuria maita. Esimerkiksi akateemisia artikkeleita ja tutkimuslaitoksia laskettaessa – vaikkakin josain määrin laadulla painottaen – suuri maa saa helposti suuren lukeman. Näin ollen suuret maat sijoittuvat vertailussa korkeammalle kuin mihin talouden toiminnan ominaisuudet antaisivat ehkä syytä.

Venäjän suhteelliseksi vahvuudeksi nousee muun muassa markkinoiden koko (6.), tutkimuslaitosten taso (12.), rautatiekuljetusten tehokkuus (15.), lentokenttäverkoston kattavuus (18.), tieteellinen julkaiseminen (22.) ja viestintäteknologian omaksuminen (25.).

Venäjän heikkouksiksi arvioidaan kansanterveys, rahoitusjärjestelmä ja perusinstituutit. Erityisen suuriksi haasteiksi kilpailukykyyn kannalta nousevat työvoimaverot (133.), lehdistönvapauden rajoitukset (121.), pankkien vakavaraisuus (114.), korruptio julkisella sektorilla (113.), omistusoikeuksien rikkomukset (112.), paikallisesta sääntelystä johtuvat tuonnin hidasteet (113.) ja tullimaksujen monimutkaisuus (110.) sekä tiestön huono kunto (104.).

Kiina on vertailussa 28. sijalla. Sen suurimmat vahvuudet ja heikkoudet ovat suunnilleen samat kuin Venäjän. Tosin infrastruktuurivertailussa Kiina nousee huomattavasti korkeammalle kuin Venäjä.

**IMF arvioi julkisen talouden ja julkisen sektorin yritysten osuuden Venäjän BKT:stä olevan yksi kolmasosa.** IMF tähdentää, että sen vuonna 2014 julkaisemat tiedot julkisen talouden ja julkisen sektorin yritysten tulojen suhteesta BKT:hen (70 %) eivät tarkoita osuutta BKT:stä, jollaiseksi arvio on usein väärin ymmärretty.

IMF on nyt laskenut BKT-osuuden sen mukaan, mikä on julkisen talouden ja valtionyritysten osuus tuloista talouden markkinaohkoilla ja osuus työntekijöistä muilla lohkoilla, joilla yritysten ja organisaatioiden tulonmuodostus ei tapahdu markkinapohjaisesti. Mukaan on laskettu 20 suurimman valtionyrityksen (pl. pankit) tytäryritykset Venäjällä. Tuloksena oleva yhden kolmasosan osuus BKT:stä koskee vuotta 2016, mutta IMF:n laskelmien mukaan osuus oli käytännössä sama vuonna 2012.

IMF korostaa, että julkisen sektorin yrityksiin liittyvät haittavaikutukset voivat ilmetä laajemmin mm. toimialojen liiallisen keskittymisen ja kilpailun puutteen, valtion ja valtionyritysten hankintojen vähäisen avoimuuden sekä suosikki-asemaan perustuvan luotonosaannin kautta.

Venäjällä kansantalouden ja valtionhallinnon akatemian sekä Gaidar-instituutin tutkijat julkaisivat omat julkisen sektorin BKT-osuutta koskevat arvionsa alkuvuonna. Julkisen talouden osuudeksi BKT:stä on noteerattu Rosstatin BKT-tilastoissa ilmoittama vajaan 20 %, joka koskee koko tätä vuosikymmentä. Valtionyrietyksistä ei Venäjällä ole BKT-tilastoja. Tutkijoiden perusarviossa niiden sekä muutaman valtionkorporaation ja valtion suurimpien liikelaitosten osuus BKT:stä on peräti yli neljäsosa. Tämä perustuu kahteen osalaskelmaan. Ensimmäisessä vaiheessa yli sadan valtion yrityksen sekä em. valtionkorporaatioiden ja liikelaitosten osuudeksi koko yrityssektorin tuloista lasketaan noin 12 %. Toisessa vaiheessa niiden osuus BKT:stä on arvioitu olettamalla rohkeasti, että Gazpromin ja Rosneftin tilinpäätöstiedoista laskettu tuotetun BKT-lisäarvon ja tulojen suhde olisi yhtä suuri kaikissa muissakin valtionyrityksissä.

## Kiina

**Virallinen Kiina rauhoittelee hidastuvasta kasvusta huolestuneita markkinoita.** Kiinan tilastovirasto raportoi tammi-syyskuun BKT:n reaalisien vuosikasvun olleen 6,7 %, kun kolmannella neljänneksellä kasvu hidastui 6,5 prosenttiin. Osaltaan kasvun hidastuminen heijastaa tuotannon palveluvaltaistumista. Viimeisen vuoden jaksolla palveluiden osuus kokonaistuotannosta oli 52 %, teollisuuden ja rakentamisen vajeat 41 % ja alkutuotannon runsaat 7 %.

Luottamus Kiinan taloustilastoihin on heikko, mutta virallistenkin tilastojen mukaan kasvu on hidastumassa. Syyskuussa kolme seuratuinta indikaattoria viittasi vuosikasvun painuneen jo alle 6,5 prosenttiin. Vaikka vähittäiskaupan reaalkasvu jäi vain hitusten tuon tason alle, teollisuustuotannon kasvu painui alle 6 prosentin ja investointien reaalkasvu on jo pitkään pyörinyt nollan paikkeilla.

Kasvun hidastuminen ja Kiinan velkaongelmat yhdessä kauppapoliittisen epävarmuuden kanssa pitävät markkinoita jännityksessä. Markkinoita rauhoitellakseen hallitus lupasi jälleen toimia yksityisten yritysten rahoitustilanteen helpottamiseksi ja selvensi rahastojen kauppaamiin omaisuudenhoitotuotteisiin liittyvää säätelyä. Ongelmien luonteesta ja laajuudesta johtuen markkinoiden rauhoittaminen yksittäisillä lupauksilla on kuitenkin vaikeaa, ja erilaiset häiriöt tulevat jatkossakin kuulumaan kuvaan. Tällä viikolla Kiinan markkinoita painoi myös Yhdysvalloista muille markkinoille levinnyt osakekurssien lasku.

**Kiinan keskeiset valtionyritysten reformit polkevat paikallaan.** Kiinassa on viime vuosina erilaisten ohjelmien ja tukien avulla pyritty tekemään valtionyrityksistä suurempia ja vahvempia, mikä on kaventanut yksityisen sektorin liikkumavaraa. Valtionyhtiöiden osuus teollisuuden varoista onkin tänä vuonna kääntynyt hienoiseen kasvuun.

Nyt kun talouskasvu on hidastunut, huolet tulevasta kasvusta lisääntyneet ja kansainvälinen kritiikki valtionyrityksiä kohtaan kasvanut, maan johto on alkanut puhua aiempaa enemmän yksityisen sektorin tärkeydestä. Presidentti Xi Jinpingin nimissä julkaistiin viime viikonloppuna kirje, jossa korostettiin yksityisen sektorin tärkeyttä. Myös varapääministeri Liu He on viime aikoina ollut aktiivinen yksityisen sektorin puolestapuhuja.

Yksityisen sektorin auttamisessa tärkeintä olisi valtionyrityöiden saattaminen samalle viivalle yksityisten yritysten kanssa. Valtaosa Kiinan rahoitussektorista on valtion hallinnassa ja pankit suosivat lainapolitiikassaan valtionyrityöitä, vaikka yhtiöiden taloustilanne ja niiden hankkeiden kannattavuus olisivat heikkoja. Pankit kokevat, että valtionyrityksillä on valtion takaus, jos riskit realisoituvat. Riskien hinnoittelun vääristyminen on johtanut siihen, että monet valtionyritykset ovat ylivelkaantuneet. Yritysten holtittoman lainanoton seurauksena pankkien todellisten roskalainojen

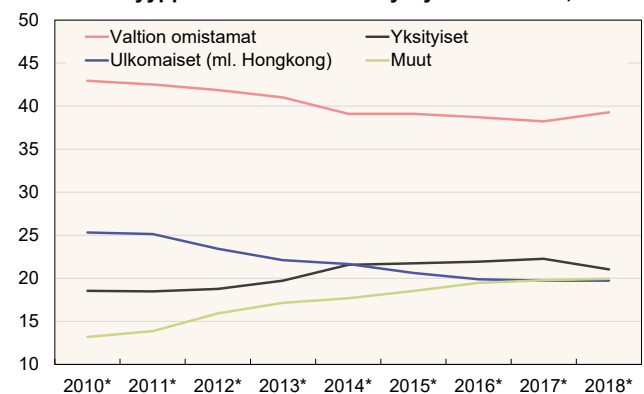
määrä on merkittävä. Kiinaa on jo pitkään kehoitettu luopumaan valtionyritysten implisiittisestä valtiontakauksesta talouden vääristymien poistamiseksi.

Vaikka valtionyrityöiden uudistaminen on yksi keskeisimpiä reformilohkoja, niissä ei ole viime aikoina juuri edetty. Muutama vuosi sitten käynnistettiin kampanja valtionyritysten osuuksien myymisestä yksityisille (mixed-ownership reform), mutta sen tulokset ovat jääneet laihoiksi. Joitain valtionyrityksiä on myyty toimivalle johdolle.

Uudistusten läpiviennin suurimpana ongelmana on pidetty sitä, että uudistukset sotivat päättäjien omaa etua vastaan. Valtionyhtyksillä on tiiviit yhteydet poliittisiin päättäjiin, sillä yritysten johdossa on puolueen valitsema johtaja. Johtajien kierrätys valtionyritysten, julkisen hallinnon päätävien elimien ja viranomaisvalvojen välillä on tavallista. Päättäjät käyttävät valtionyrityöitä myös talouspolitiikan työkaluna takaamaan sen, että asetettuihin kasvutavoitteisiin päästään. Työkalusta luopuminen on vaikeaa. Yritysyhteyksistä voi olla myös henkilökohtaista hyötyä puolueen hierarkiassa etenemisessä tai varallisuuden kartuttamisessa.

Keskushallinnon alaisuudessa toimivan valtion yritysliikkeen hallinnoivan SASACin alaisuudessa on 96 konsernia. Määrä on ollut pienenevään päin, sillä yritysliikettä on yhdistelty. Kun konsernien tytäryritykset ja muut keskushallinnon alaiset yritykset lasketaan mukaan, keskushallinnon alaisuudessa oli OECD:n mukaan noin 50 000 yritystä vuoden 2015 lopussa ja ne työllistivät 20 miljoonaa ihmistä. Kun mukaan lisätään aluetason yritykset ja tytäryhtiöt, Kiinassa toimi vuoden 2015 lopussa 160 000 valtionyritystä. Näistä 25 000 toimi teollisuudessa, 15 000 kiinteistösektorilla, 13 000 alkutuotannossa ja 10 000 kuljetussektorilla. Yritykset työllistivät OECD:n mukaan yhteensä 40 miljoonaa ihmistä, joista 11 miljoonaa oli alkutuotannossa, 7 miljoonaa teollisuudessa ja 5 miljoonaa kuljetussektorilla. Joidenkin Kiinan omien virallisten arvioiden mukaan valtionyritykset työllistävät yhteensä 60 miljoonaa ihmistä. Joka tapauksessa määrä on suhteellisen pieni Kiinan työmarkkinoiden 770 miljoonaan työntekijään ja valtionyritysten sitomiin resursseihin nähden.

**Eri omistustyyppien osuus teollisuusyritysten varoista, %**



\*) Tilanne kunkin vuoden elokuussa.

Lähde: CEIC, Kiinan tilastovirasto ja BOFIT

## Venäjä

**Venäjän keskuspankki piti avainkoron ennallaan 7,50 prosentissa.** Korkokouksensa yhteydessä 26.10. keskuspankki totesi lyhyen aikavälin inflaatoriskien olevan ylöspäin. Kuluttajahintojen nousu vuodentakaisesta oli syyskuussa 3,4 %. Vuoden lopussa keskuspankki arvioi inflaation olevan noin 4 % ja ensi vuoden lopussa hieman yli 5 %. Kertaluonteiset tekijät, kuten ALV:n korotus vuoden 2019 alussa, voivat hetkellisesti kiihdyttää inflaatiota. Keskuspankin ennusteen mukaan inflaatio hidastuu 4 prosentin tavoitetasolle vuoden 2020 ensimmäisellä puoliskolla.

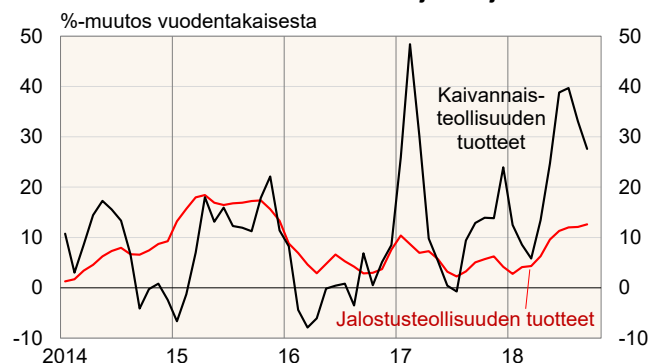
Markkinakoroista pankkien välisten ruplamääräisten ns. yön yli -lainojen (MIACR) korot seuraavat läheisesti keskuspankin avainkorkoa. Pankkien yrityksille myöntämien (pl. Sberbank) ruplamääräisten lainojen kuukausikorot olivat tammi-elokuussa keskimäärin noin 1,7 prosenttiyksikköä korkeammalla kuin keskuspankin avainkorko. Elokuussa ruplamääräisten yritysluottojen keskikorot olivat hieman alle 9 % (reaalisesti hieman alle 6 %).

**Vientihintojen nousu kohottanut teollisuuden tuottajahintoja Venäjällä.** Kotimaahan suuntautuvien toimistusten tuottajahintojen nousu on tänä vuonna nopeutunut ja se oli syyskuussa yli 14 % vuodentakaisesta. Kaivannaisteollisuudessa hintojen vuosimuutos on viime kuukausina ollut peräti noin 30–40 %.

Kahden edellisvuoden tapaan kaivannaisteollisuudessa kotimaahan toimitetun raakaöljyn hinta on noussut jyrkästi öljyn vientihinnan kanssa. Vientitullin takia kotimaisen hinnan taso pysyy kuitenkin vientihintaa paljon alempana. Kotimainen veroton tuottajahinta on viime vuosina ollut noin kolmanneksen halvempi kuin vientihinta.

Öljyn kotimainen hinta ja öljytuotteiden vientihinnat ovat nostaneet öljytuotteiden hintoja Venäjällä. Öljyn ja öljytuotteiden paino kotimaisissa tuottajahinnoissa on noin neljäsosa. Bensiinin hinnan noustua eri jakeluvaiheissa ripeästi keväällä hallitus alensi sen valmisteveroa loppuvuoden ajaksi.

### Teollisuuden kotimaantoimitusten tuottajahintojen nousu



Lähde: Rosstat.

Kotimaan tuottajahinnat ovat nousseet vientihintoja seurailleen myös kemian teollisuudessa sekä metalli- ja metsäteollisuudessa. Näillä aloilla kotimaiset hinnat ovat viime kuukausina olleet 10–15 % vuodentakaisesta korkeammalla.

**Euraasian talousliitto on yhtenäistänyt ulkoisia tullejaan ja alkanut purkaa sisäisen liikkuvuuden esteitä.** Talousliitto on kehittynyt entisten neuvostotasavaltojen aiempien talousyhteistyösopimusten päälle. Neuvostoliiton hajotessa sen 15 jäsenmaasta 12 (kaikki paitsi Baltian maat) perustivat Itsenäisten valtioiden yhteisön (IVY). Yhteisön kesken solmittiin vapaakauppasuhteet, mutta ei edetty sen syvempään yhteistyöhön. Siksi Venäjä, Valko-Venäjä, Kazakstan, Kirgistan ja Tadžikistan perustivat vuonna 2000 Euraasian talousyhteisön. Koska yhdentymisen ei senkään puitteissa edennyt, Venäjä, Valko-Venäjä ja Kazakstan perustivat Euraasian tulliliiton vuonna 2010 ja Euraasian talousliiton 2015, jolloin Armenia ja Kirgistan liittyivät siihen.

Liiton perusajatus ja valtarakenne mukailevat paljolti Euroopan unionia, mutta sen tehtäväksi on rajattu pelkkä taloudellisen yhdentymisen tukeminen. Perussopimuksen mukaan liiton on määrä edetä vaiheittain kohti tavaroiden, palveluiden, työvoiman ja pääoman vapaata liikkuvuutta sekä lopulta yhdenmukaistaa talouspolitiikka ja ottaa käyttöön yhteinen raha. Markkinoiden yhdentymiselle on asetettu melko kunnianhimoinen aikataulu: sähkö vuonna 2019, öljy 2024, kaasu 2025 ja rahoitus 2025. Kaikkien suunnitelmien toteuttaminen edellyttäisi jäsenten näkemys- ja eturistiriitojen sovitamista.

Tähän mennessä liitossa on edetty lähinnä rajojen ylittämisen helpottamisessa. Sisärajaratkastuksista on lähes kokonaan luovuttu, ja ulkoisia tavaratullimaksuja ja -menettelyjä on yhdenmukaistettu. Vuoden 2018 alussa käyttöön otettu yhtenäinen tullisäännöstö on helpottanut liiton ulkorajan ylittävää kauppaa. Sähköinen tulli-ilmoitusjärjestelmä edistää myös kauttakuljetusten valvontaa. Ilman valvontaa liiton olisi vaikeaa tehdä vapaakauppasopimuksia muiden maiden ja järjestöjen kanssa, sillä sopimukset koskevat useimmiten vain sopimuskumppanimaisissa valmistettuja tavaroita. Tullien yhtenäistämisen lisäksi Euraasian talouskomissio on ryhtynyt ajamaan yksittäisten kilpailun esteiden purkamista. Se edistää muun muassa tutkintojen vastavuoroista tunnustamista, julkisten kilpailutusten tasapuolisuutta ja sisävesistöjen avaamista jäsenmaiden aluksille.

Talousliiton laajenemisen painopiste on entisissä neuvostotasavalloissa, mutta liiton nimi on valittu siten, että se ei sulje pois Euraasian mantereeseen minkään valtion jäsenyyttä. Talousliitto pyrkii myös parantamaan ulkoisia kauppasuhteitaan. Se on tehnyt vapaakauppasopimuksia Vietnamin kanssa ja väljemmät yhteistyösopimukset Kiinan, Egyptin ja Iranin kanssa. Talousliiton pyrkimys läheisempiin taloussuhteisiin Länsi- ja Etelä-Aasian maiden kanssa on osin päällekkäinen Kiinan Silkkitie-aloitteen kanssa, vaikka nämä hankkeet virallisesti sovitettiin yhteen jo vuonna 2015.



## Kiina

**Kiinan automarkkinoilla kasvu on pysähtynyt.** Kiinan autoalan myyntitilastojen mukaan henkilöautoja myytiin kolmena viime kuukautena vähemmän kuin vuosi sitten. Syyskuussa myynti väheni 12 % vuodentakaisesta. Samalla autonvalmistajien voitot ovat laskeneet jyrkästi.

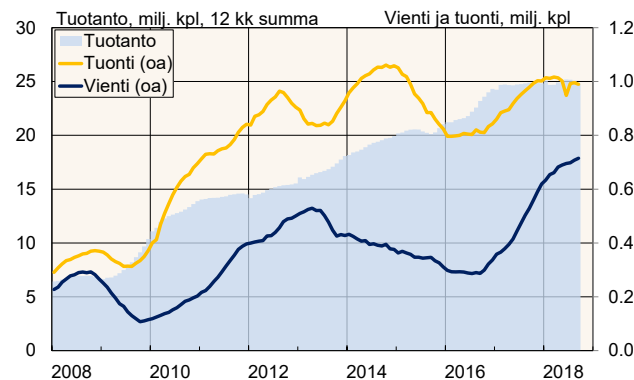
Kiinan automarkkina on maailman suurin. Maassa myydään tällä hetkellä vuositasolla noin 25 miljoonaa henkilöautoa, kun Yhdysvalloissa autoja myydään 17 miljoonaa. Myynnin kasvu on tänä vuonna ollut kuitenkin erittäin vaisua ja viimeisen 12 kuukauden kokonaisymyynti oli syyskuussa vuodentakaisella tasolla. Ulkomaisten, pääosin Kiinassa valmistettujen, automerkkien osuus myynnistä on 60 %.

Myös henkilöautojen tuotannon määrän kasvu on pysähtynyt. Kiinassa valmistetaan vuositasolla 25 miljoonaa autoa, joista vientiin menee 700 000 autoa. Kiinaan tuodaan vuodessa noin miljoona autoa.

Automyynnin kehitys heijastelee kotitalouksien kulutuskysynnän muutoksia, joskin Kiinassa erilaiset subventiot ja veromuutokset ovat myös heilutelleet autokauppaa. Nytkin on uutisoitu, että hallitus suunnittelee autojen ostoveron laskemista tukeakseen tuotannon kasvua.

Autokaupan hidastumisesta huolimatta sähköautojen myynti kasvaa nopeasti. Kiinan osuus maailmassa myydyistä ladattavista (täyssähkö ja ladattavat hybridit) sähköautoista on noin puolet. Heinä-syyskuussa ladattavien sähköautojen osuus oli 5 % Kiinassa myydyistä henkilöautoista.

### Kiinan henkilöautojen tuotanto, vienti ja tuonti vuositasolla



Lähde: CEIC

**Kiinalaisyriyten suorat sijoitukset ulkomaille edelleen pienemmät kuin vuonna 2016.** Kauppasodan kärjistyisestä huolimatta Kiinaan on virrannut tammi-syyskuussa enemmän suoria ulkomaisia sijoituksia kuin viime vuonna vastaavaan aikaan. Myös Kiinan suorat sijoitukset ulkomaille ovat kasvaneet. Kuva investointikehityksestä kuitenkin vaihtelee sen mukaan, mitä tilastoja käytetään.

Ulkomaisten suorien sijoitusten (pl. rahoitussektori) virta Kiinaan oli kauppaministeriön mukaan tammi-syyskuussa

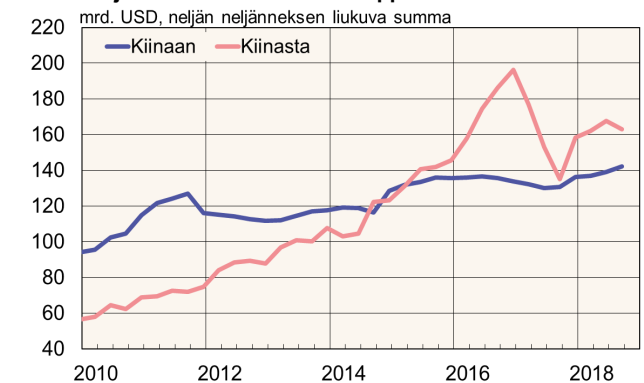
98 mrd. dollaria eli 6 % enemmän kuin viime vuoden vastaavaan aikaan. Maksutasetilastoissa Kiinaan virtaavien sijoitusten määrä ja kehitys poikkeaa huomattavasti kauppaministeriön tilastoista. Tammi-kesäkuun maksutaseessa ulkomaisten sijoitusten virta Kiinaan oli 126 mrd. dollaria, mikä on yli kaksi kertaa enemmän kuin viime vuonna vastaavaan aikaan.

Suorien sijoitusten tilastointi ja tulkinta on hankalaa, sillä sijoitusta ei välttämättä tehdä sijoittajan kotimaasta. Kauppaministeriön tilastojen mukaan Kiinaan suuntautuvia sijoituksia hallitsee Hongkong 65 prosentin osuudellaan. Myös muut Aasian maat ja veroparatiisit ovat näkyvästi esillä. EU:n osuus Kiinaan virtaavista sijoituksista on 9 prosentin luokkaa ja Yhdysvaltojen ainoastaan 2 %. Kiina on kauppaneuvottelujen yhteydessä avannut joitain toimialojaan (mm. autoteollisuus ja rahoitusala) laajemmalle ulkomaiselle omistukselle, minkä toivotaan tukevan maahan suuntautuvia sijoituksia. Kauppasota itsessään on saanut monet yritykset miettimään tuotannon siirtämistä pois Kiinasta.

Kauppaministeriön tilastoissa kiinalaisyriyten ulkomaille tekemien suorien sijoitusten virta oli tammi-syyskuussa 89 mrd. dollaria, mikä on 6 % enemmän kuin viime vuonna vastaavaan aikaan. Ulos virtaavat sijoitukset kasvoivat erityisesti vuoden alkupuoliskolla, mutta heinä-syyskuussa kasvu kääntyi negatiiviseksi vuotta aiempaan verrattuna. Kiinan maksutasetilastoissa maasta ulos virtaavat sijoitukset noudattelevat suunnilleen samanlaista kehitystä kuin kauppaministeriön tilastoissa. Tammi-kesäkuussa investointien arvo (46 mrd. USD) oli 12 % vuotta aiempaa suurempi.

American Enterprise Instituten ja Heritage Foundationin China Global Investment Tracker (CGIT) -tietokannan mukaan kiinalaisyriyten ulkomaille tekemät sijoitukset vähenivät alkuvuonna viime vuoteen verrattuna. Tammi-kesäkuussa kiinalaisyriyten suurten (yli 100 milj. USD) suorien ulkomaisten sijoitusten virta oli 56 mrd. dollaria, kun viime vuoden vastaavaan aikaan se oli 101 mrd. dollaria. Viime vuoden lukua nosti huomattavasti kesäkuulle ajoittunut sveitsiläisen Syngenta-yrityksen osto (43 mrd. USD). Vuoden alkupuoliskolla 35 % sijoituksista suuntautui CGIT:n mukaan Eurooppaan ja 10 % Yhdysvaltoihin. Osuudet ovat hieman pienempiä kuin viime vuonna.

### Suorien sijoitusten virrat Kiinan kauppaministeriön tilastoissa



Lähde: Kiinan kauppaministeriö ja CEIC

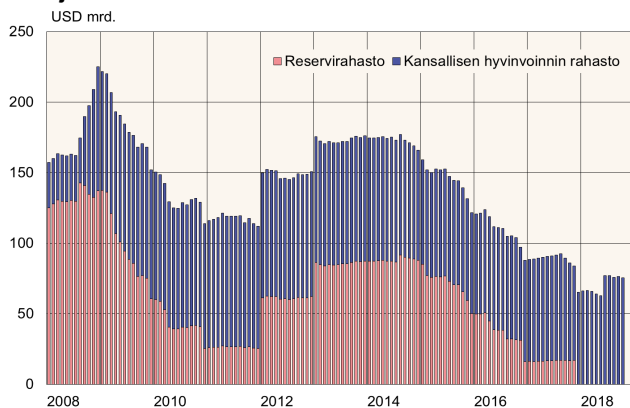
## Venäjä

**Kansallisen hyvinvoinnin rahastossa 76 miljardia dollaria, rahastoon odotetaan lisää varoja ennen vuoden loppua.** Näiden 31.10. rahastossa olleiden varojen lisäksi sinne kerrytetään öljyverotuloja öljyn hinnan pysyttyä budjettisäännön hintarajan (hieman yli 40 dollaria tynnyriltä) yläpuolella. Tänä vuonna rahastoon siirrettiin ensimmäisen kerran varoja kesäkuussa lähes 15 mrd. dollaria.

Tällä hetkellä rahaston koko on 5,1 % BKT:stä. Valtiovarainministeriön tämän hetkisten suunnitelmien mukaan rahaston kasvattamista jatketaan tulevina vuosina. Vuonna 2021 sen koko olisi jo 216 mrd. dollaria, mikä on 12 % BKT:stä. Näin suuria Venäjän vararahastot olivat viimeksi vuonna 2009. Hallitus haluaa käyttää hyväkseen korkean öljyn hinnan tuoman merkittävän lisäyksen verotuloihin myös kasvattamalla rahoituspuskureitaan.

Tänä vuonna myös keskuspankin valuuttavaranto on kasvanut hieman. Lokakuun lopussa varannon (ml. kulta) koko oli 461 mrd. dollaria, mikä on 6 % enemmän kuin viime vuoden lopussa. Varanto vastaa lähes kahden vuoden tavara-tuontia, mikä on kansainvälisesti hyvin korkea arvo. Venäjän ulkomainen velka oli syyskuun lopussa 467 mrd. dollaria.

### Venäjän vararahastot



Lähde: Venäjän valtiovarainministeriö.

### Venäjällä palkat eri sektoreilla nousseet eri tahtia.

Tilastoitu keskipalkka Venäjällä on noussut ripeästi, mutta väestön palkkatulot ovat nähtävästi kasvaneet vielä tilastoitua hieman paremmin, koska Rosstatin työvoimakyselyn mukaan harmaassa taloudessa on työskennellyt tänä vuonna muutama prosentti enemmän ihmisiä kuin viime vuonna. Kyselyn pohjalta Rosstat on laskenut, että tyystin harmaassa taloudessa työskentelee vajaa viidesosa kaikista työllisistä.

Keskipalkkojen nousu julkisen budjettitalouden lohkoilla vaimeni keväällä presidentti Putinin määräämien pitkän ajan korotustavoitteiden toteuduttua, mutta viime kuukausina nousu on jälleen nopeutunut. Tammi-elokuussa keskipalkan

vuosinousu terveydenhoidon ja sosiaalipalvelujen aloilla oli 26 % ja koulutuksessa 16 %. Työllisten määrä näillä aloilla ei ole työvoimakyselyn mukaan vähentynyt tänä vuonna.

Yrityssektorilla keskipalkkojen nousu on jatkunut lähes kymmenen prosentin vuositahtilla. Työntekijämäärältään suurista sektoreista palkat ovat nousseet noin 7 % kaupan alalla. Jalostusteollisuuden alojen keskipalkka on noussut edellisvuosien tapaan 8–9 prosentin tahtia. Reaalisen keskipalkan nousu on jatkunut selvästi nopeampana kuin tuottavuuden nousu työntekijää kohti. Näin on käynyt tällä vuosikymmenellä etenkin parina viime vuonna. Ruplan heikentyminen on paikannut kotimaisen tuotannon kilpailukykyä.

### Venäjän sijoitus nousi hieman ja Kiinan huomattavasti Maailmanpankin Doing Business -vertailussa.

190 maan liiketoimintaympäristön helppoutta luotaavassa vertailussa Venäjä nousi viime vuoden 35. sijalta tämän vuoden 31. sijalle ja Kiina 78. sijalta 46. sijalle. Vertailussa arvioidaan muun muassa rajamenettelyjä, lupakäytäntöjä, sääntelyä, sopimusten pitävyyttä, verojenmaksua, luotonsaantia ja sähkönsaantia.

Vaikka Kiinan sijoitus on muuttunut paljon, muutos ei ole poikkeuksellisen suuri tässä vertailussa. Tämä johtuu pisteytyksen erityispiirteistä. Ensinnäkin kunkin maan talouskeskuksista koko maan edustajiksi poimitaan vain suurin tai kaksi suurinta. Venäjää edustavat Moskova ja Pietari, Kiinaa Shanghai ja Peking. Toiseksi kattavan ja edustavan mittariston sijaan pisteytys perustuu tarkasti määriteltyihin esimerkitapauksiin. Esimerkiksi rajamenettelyjä arvioitaessa tapauksena on autonosten tuonti ja rakennuslupamenettelyjä arvioitaessa varaston rakennuttaminen. Kolmanneksi todellisten käytäntöjen sijaan arvio keskittyy viralliseen proseduriin ja painottaa lakien sekä säännösten sisältöjä.

Lähestymistapa on valittu helpottamaan aineiston keruuta ja vertailua. Pisteytyksen erikoislaatuudesta kertoo osin kysymyksiä herättävä maiden paremmuusjärjestys, kun Georgia ja Pohjois-Makedonia ovat kärkikymmenikössä ja Alankomaat sekä Sveitsi jäävät Ruandan ja Venäjän taakse. Järjestys eroaa jyrkästi muista samankaltaisista vertailuista.

Mittareiden kapeuden vuoksi valtiot voivat nopeastikin parantaa sijoitustaan tarkasti kohdennetuilla uudistuksilla. Esimerkiksi presidentti Putin antoi vuonna 2012 ukaasin parantaa Venäjän sijoitusta Doing Business -vertailussa 120. sijalta 20. sijalle vuoteen 2018 mennessä. Sen seurauksen seuraavan kolmen vuoden aikana Venäjän pisteet mm. sähkönhankinnan, verojenmaksun ja rakennuslupamenettelyjen helppoudessa kohenivat. Vaikka näiden pistemuutosten takana on sinänsä todellisia uudistuksia, ne ovat verrattain pieniä eivätkä edusta uudistusten yleistä tahtia.

Tänä vuonna Kiinan lisäksi myös Intia ja Turkki ovat tehneet samankaltaiset mutta hieman pienemmät loikat ylöspäin. Kiinan pisteiden kohoaminen perustuu paljolti verojenmaksu-, omaisuudenrekisteröinti- ja rakennuslupajärjestelmien virtaviivaistamiseen.

## Kiina

**Kiinassa ostovoiman kasvu on hidastunut.** Tilastoviraston mukaan käytettävissä olevat tulot nousivat kaupunkialueilla tammi-syyskuussa 8 % vuotta aiemmasta. Tulojen nousu on pysytellyt tällä tasolla jo useamman vuoden ajan. Reaalisesti tulojen kasvu on painunut alle 6 prosenttiin vuotta aiemmasta. Tärkein aluerä palkat on kehittynyt samaa tahtia kokonaistulojen kanssa.

Tilastoviraston mukaan kaupunkialueiden kotitaloudet kasvattivat reaalisesti kulutusmenojaan tammi-syyskuussa 4 % vuotta aiemmasta eli selvästi tulojen nousua vähemmän. Tämä on näkynyt vähittäiskaupan kasvun hidastumisena. Kotitaloudet ovat innokkaita säästäjiä ja niiden pankkitalletukset ovat kasvaneet vahvasti kuluvana vuonna. Toisaalta kotitalouksien velanhoidokulut ovat lisääntyneet, kun ne ovat velkaantuneet erittäin nopeasti 2010-luvulla.

Kaupunkien ja maaseudun väliset tuloerot ovat suuret, mutta erot ovat huomattavat myös kaupunkien välillä. Tammi-syyskuussa kaupunkilaisten käytettävissä olevat tulot olivat keskimäärin 3 300 juania (420 euroa) kuukaudessa ja maaseudulla noin kolmasosa tästä. Kaupunkialueista Shanghaissa tulot olivat korkeimmat (5 000 juania kuukaudessa) ja Gansussa matalimmat (2 000 juania). Myös hintataso alueiden välillä vaihtelee huomattavasti.

Virallisten palkkatilastojen myönteisen kuvan vastapainoksi on olemassa myös varovaisempia arvioita palkkojen kehityksestä. Työnvälityspalveluita internetissä tarjoavan yksityisen Zhaopin-yhtiön mukaan valkokaulustyöntekijöiden palkkojen nousu on vaatimatonta. Sen tilastojen mukaan keskimääräinen reaalipalkka oli kolmannella neljänneksellä vain prosentin korkeampi kuin vuotta aiemmin.

**Kiinan kuluvan vuoden vaihtotase alijäämäinen ja valuuttavarannon arvo laskee.** Maksutasetilastojen mukaan vaihtotase oli tammi-syyskuussa 13 mrd. dollaria alijäämäinen, kun viime vuoden vastaavaan aikaan se oli 103 mrd. ylijäämäinen. Vaihtotaseen pieni ylijäämä 2. ja 3. neljänneksellä ei ole riittänyt kattamaan ensimmäisen neljänneksen alijäämää.

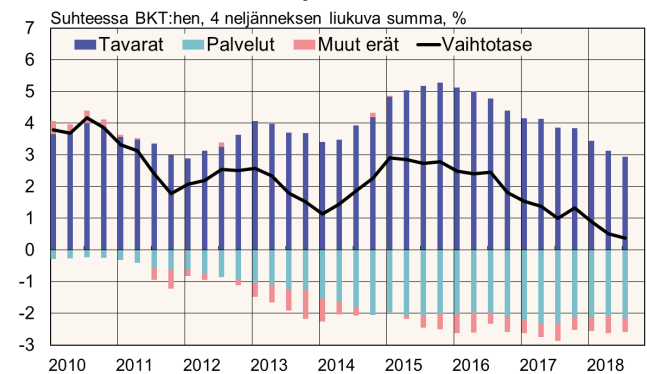
Tavarakaupan ylijäämä on pienentynyt viime vuoden vastaavaan aikaan verrattuna mm. raaka-aineiden hinnannousun seurauksena. Palvelukaupan alijäämästä 80 % on matkailun alijäämää. Vuositasolla vaihtotase on yhä ylijäämäinen, mutta ylijäämä on alle 0,4 % BKT:stä.

Rahoitustaseessa pääomaa on virrannut Kiinaan suorien sijoitusten kautta huomattavasti viime vuotta enemmän. Suorien sijoitusten tase oli tammi-syyskuussa 81 mrd. dollaria ylijäämäinen. Muut maksutaseen erät julkaistaan myöhemmin. Eri mittareilla pääomavirtojen ulos Kiinasta arvioidaan kuitenkin hieman kasvaneen.

Kiinan valuuttavarannon arvo on tänä vuonna pienentynyt 87 mrd. dollaria. Tammi-kesäkuun maksutaseessa valuuttavaranto kuitenkin kasvoi, mikä kertoo alkuvuoden varannon

arvon pienenemisen johtuneen valuuttakurssi- ja muista arvostusmuutoksista. Heinä-syyskuussa valuuttavaranto pieneni hieman myös maksutaseessa, mikä viittaa keskuspankin käyttäneen varantoaan pääoman ulosvirran kattamiseen tai valuuttakurssin tukemiseen. Keskuspankki ei julkaise tilastoja valuuttaostoistaan. Lokakuussa valuuttavarannon arvo pieneni 34 mrd. dollaria ja oli kuun lopussa 3 053 mrd. dollaria.

### Kiinan vaihtotase-erien kehitys suhteessa BKT:hen

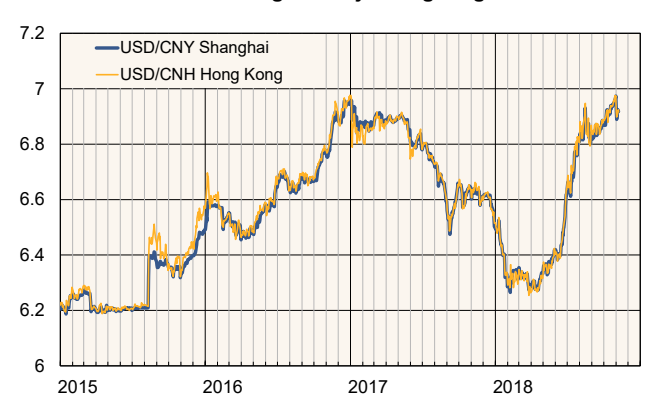


Lähteet: Macrobond ja SAFE

**Kiinan keskuspankki laski liikkeelle juan-velkakirjoja Hongkongissa.** Vaikka juanin kurssivaihtelut ovat lisääntyneet, Kiinan valuuttaviranomaiset ohjaavat kurssikehitystä edelleen voimakkaasti. Valuuttakurssiodotusten kannalta on tärkeää, miten juanin kurssi Hongkongissa (CNH) kehittyy suhteessa Manner-Kiinan kurssiin (CNY).

Kiinan keskuspankki laski tällä viikolla liikkeelle ensimmäiset juanmääräiset bondinsa erityishallintoalueella. Uudet instrumentit antavat sille suoran mahdollisuuden vaikuttaa juan-likviditeettiin Hongkongissa ja siten CNH:n kurssikehitykseen. Tähän asti keskuspankin arvellaan tarvittaessa nojautuneen alueella toimiviin suuriin kiinalaisiin valtionpankeihin CNH-likviditeetin ja kurssikehityksen ohjaamiseksi. Keskuspankin bondien toivotaan tuovan läpinäkyvyyttä juanin tärkeimmälle offshore-markkinalle. Lisäksi ne voivat tarjota uuden viitekoron muille Manner-Kiinan ulkopuolisille juanmääräisille tuotteille.

### Juanin dollarikurssi Shanghaissa ja Hongkongissa



Lähde: Reuters, J.P.Morgan

## Venäjä

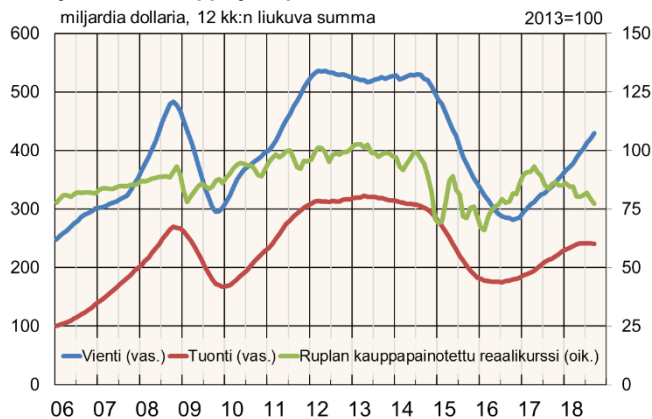
**Ruplan heikentymisen vuoksi Venäjän tuontimenot eivät ole kasvaneet vientitulojen mukana.** Vuoden kolmannella neljänneksellä Venäjän viemien tavaroiden dollari-määräinen kokonaisarvo oli 31 % vuodentakaista suurempi ja sen tuomien tavaroiden arvo 2 % vuodentakaista pienempi.

Vientitulojen kasvun keskeisin syy on öljyn hinnan huomattava nousu. Sen vaikutus on ylivoimainen, sillä fossiiliset polttoaineet muodostavat kaksi kolmannesta tavaravientituloista. Öljynviennin määrä on pysynyt melko vakaana, joten se ei ole vientitulojen suuren kasvun takana.

Venäjän tuontimenojen kehitys on aiemmin seurannut läheisesti vientitulojen kehitystä, sillä öljyn hinnan kohoaminen on kanavoitunut ruplan arvon ja siten venäläisten osto-voiman vahvistumiseksi. Tämän vuoden aikana tuontimenojen kasvu on kuitenkin hiipunut, vaikka öljyn hinnan nousu on jatkunut. Tätä selittää öljyn hinnan ja ruplan arvon yhteyden heikentyminen ([BOFIT-blogi 4.9.2018](#)). Rupla on heikentynyt vuodessa sekä reaalisesti että nimellisesti valuuttakoriin nähden noin 10 % erityisesti Yhdysvaltojen uusien pakotteiden vuoksi.

Venäjän tuonnista koneet, laitteet ja kulkuneuvot muodostavat noin puolet. EU:n osuus tuonnista on noin 40 %, Kiinan osuus noin 20 % ja Yhdysvaltain osuus noin 10 %.

### Venäjän tavara- ja ruplan reaalkurssi-indeksi



Lähteet: Venäjän tulli ja keskuspankki.

**Öljyn hinnan tuntuva lasku voi johtaa uusiin tuotannonrajoituksiin.** Urals-öljyalaadun hinta kävi lokakuun alussa vuoden korkeimmalla tasolla hieman yli 85 dollarissa tynnyriltä, mutta on sen jälkeen laskenut noin 67 dollariin tynnyriltä (laskua 22 %). Ruplan dollarikurssi on lokakuun alusta heikentynyt 3 % (eurokurssi prosentin) eli yhteys öljyn hinnan ja ruplan kurssin välillä on viime aikoina ollut heikko.

Öljyn maailmanmarkkinahinnan tuntuva lasku taustalla on huoli raakaöljyn globaalista ylitarjonnasta ja kysynnän mahdollisesta vähentymisestä. Venäjä, OPEC-maat ja

eräät muut öljyntuottajamaat keskustelivat mahdollisista uusista tuotannonrajoituksista viime sunnuntaina (11.11.). Päättöksiä uusista rajoituksista ei kokouksessa tehty, mutta Saudi-Arabia ilmoitti yksipuolisesti vähentävänsä öljyn vientiä 0,5 milj. tynnyrillä päivässä joulukuussa. Venäjän raakaöljyn tuotanto on tällä hetkellä ennätystasolla ([Viikkokatsaus 2018/40](#)), mutta energiaministeri Novakin mukaan maa ei sulje pois uusia tuotannonrajoituksia, jos tuottajamaat sopivat niistä yhteisesti. Eräiden arvioiden mukaan tuottajamaat saattavat päästä sopuun uusista tuotannonrajoituksista joulukuun alun kokouksessaan. Nykyinen sopimus on voimassa vuoden 2018 loppuun.

**Venäjän keskuspankin rahapolitiikkaohjelmassa vuosille 2019–21 odotetaan pankkien maksuvalmiuden pysyvän hyvänä.** Keskuspankki toteaa, että rahapolitiikan operatiivisena tavoitteena säilyy pankkien välisten rahamarkkinoiden yön yli -luottojen korkojen pitäminen lähellä keskuspankin avainkorkoa. Tähän keskuspankki on pyrkinyt sitomalla pankkien likviditeettiä, jota pankeille on kertynyt kasvavassa määrin parina viime vuonna. Likviditeetin sitomiseen keskuspankki on käyttänyt lähinnä talletus- ja huutokauppoja runsaan vuoden ajan ja keskuspankin velkapapereiden liikkeellelaskuja etenkin viime keväästä alkaen.

Talousennusteeseensa ja finanssiministeriön budjettienusteeseen perustuen keskuspankki odottaa pankkien maksuvalmiuden pysyvän lähivuosina hyvänä ja likviditeetin sitomisoperaatioiden jatkuvan.

Keskuspankin mukaan pankkien likviditeettiä tulevat tukemaan myös keskuspankin kotimaisilla valuuttamarkkinoilla tapahtuvat valuutanostot. Niitä keskuspankki tekee harkintansa mukaan sen pohjalta, että finanssiministeriö on jo pidemmän aikaa tilannut keskuspankilta tasaisesti valuuttaa, koska se haluaa muuttaa korkeahkon öljynhinnan tuomista ylimääräisistä öljyverotuloista kertyviä säästöjään valuutaksi. Keskuspankki korostaa, että likviditeettiennusteessa tehty oletus sen valuutanostoista ei millään tavoin ennakoi tulevaa päätöstä valuuttaostojen jatkamisesta, jotka se aiemmin keskeytti syys-joulukuun ajaksi.

### Venäjän keskuspankin korkokäytävä ja rahamarkkinakorko



Lähde: Venäjän keskuspankki.



## Kiina

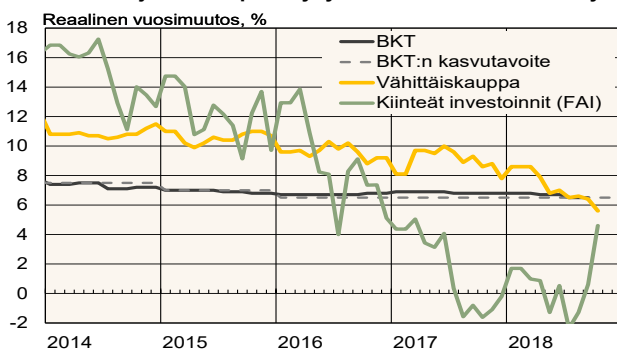
**Kiinassa myös vähittäiskaupan kasvu painui BKT:n kasvutavoitteen alle.** Kiinan yksityisen kulutuksen tärkeimpänä indikaattorina pidetty vähittäiskauppa kasvoi lokakuussa reaalisesti alle 6 % vuodentakaisesta. Luku pitää sisällään nopeasti kasvavan verkkokaupan, jonka osuus kulutustavaroiden myynnistä on jo yli 17 %. Vuosi sitten vähittäiskaupan vuosikasvu oli lähes 9 %.

Kaupunkialueiden kiinteiden investointien (FAI) vuosikasvu sen sijaan kiihtyi, kun julkisten ja yksityisten investointien kasvu piristyi. Osaltaan tämä on seurausta paikallishallinnolle annetuista määräyksistä saattaa loppuun kesken-eräiset infrastruktuurihankkeet. Elpymistä on auttanut myös viime vuoden lopun vaatimaton vertailupohja.

FAI-investoinnit ja vähittäiskauppa on tärkeimmät saatavilla olevat ajantasaiset kotimaista kulutusta kuvaavat indikaattorit, sillä Kiinan tilastovirasto ei julkaise BKT:n mukaisia investointi- ja kulutuskysyntää koskevia tietoja kuin vuositasolla. Virallisten tilastojen mukaan maan BKT:n vuosikasvu oli heinä-syyskuussa 6,5 % ja mielenkiintoista on, että nyt sekä investointien että kulutuskysynnän kasvu näyttäisi painuneen BKT:n kasvua hitaammaksi. Ulkomaankaupan ylijäämän supistuminen kertoo siitä, että tällä hetkellä nettovienti pikemminkin painaa kuin tukee kasvua.

Kiinan viralliset BKT-luvut eivät näytä hätkähtävän muiden indikaattoreiden osoittamista muutoksista, vaan seuraavat tiiviisti puolueen kasvutavoitteita.

### Kiinan BKT:n ja tärkeimpien kysyntäindikaattoreiden kehitys



Lähde: Macrobond, BOFIT

### Pankkilainakannan nopea kasvu jatkuu Kiinassa.

Juanmääräisten lainojen kanta kasvoi lokakuussa 13,1 % vuodentakaisesta. Tammi-lokakuussa uusia pankkilainoja myönnettiin 13 800 mrd. juania (2 000 USD), kun viime vuoden vastaavaan aikaan niiden määrä oli 11 800 mrd. juania. Valuuttamääräisten lainojen osuus Kiinassa on vain noin 4 % pankkilainakannasta.

Kehotukset parantaa yritysten rahoituksen saatavuutta ovat kuluvana vuonna näkyneet pankkilainatilastoissa ainoastaan ns. bill financing -lainoituksen voimakkaana lisääntymis-

senä. Tammi-lokakuussa pankit myönsivät näitä lyhytaikaisia lainoja yrityksille 1 300 mrd. juanin arvosta. Nämä luotot liittyvät usein kaupan rahoitukseen ja niiden riskit ovat perinteisiä pankkiluottoja rajoitetummat, jolloin niitä voidaan käyttää kokonaislainanannon kasvattamiseen. Yrityksille ja valtionorganisaatioille tammi-lokakuussa myönnettyjen uusien pidempiaikaisten lainojen määrä (5100 mrd. juania) supistui 12 % viime vuodesta ja uusien muiden lyhytaikaisten lainojen kuin bill financing -luottojen määrä (600 mrd. juania) jäi alle puoleen viime vuoden vastaavasta ajasta. Lisäksi pankkien taseen ulkopuolisten varjopankkisektorin instrumenttien (trust- ja entrusted-luotot sekä pankkivekselit) kautta myönnetty rahoitus on kuluvana vuonna vähentynyt.

Uusia kotitalouslainoja on kuluvana vuonna myönnetty viime vuotta vähemmän, mutta niiden kanta kasvaa yhä 18 prosentin vuosivauhtia. Kuluvana vuonna lyhytaikaisten lainojen suosio on kasvanut, kun taas uusia pidempiaikaisia, käytännössä asuntolainoja, myönnettiin kotitalouksille viime vuotta vähemmän. Tammi-lokakuun uusista pankkilainoista 45 % meni kotitalouksille.

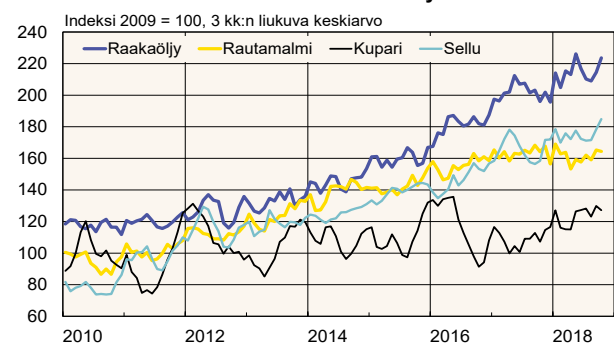
### Kiinan raaka-aineiden tuonti kasvaa edelleen vahvasti.

Kiinan tullin mukaan maan ulkomaankaupan riipeä kasvu jatkui lokakuussa, kun tavaraviennin arvo kasvoi 16 % vuotta aiemmasta ja tuonti 21 %. Molempien kasvuvauhdit olivat suunnilleen samaa tasoa kuin aiempina kuukausina. Noin puolet sekä viennin että tuonnin kasvusta on ollut peräisin hintojen muutoksista ja puolet määrän kasvusta.

Tammi-lokakuussa Kiina toi määrällä mitattuna 8 % enemmän raakaöljyä, 11 % enemmän hiiltä, 7 % enemmän sellua ja peräti 17 % enemmän kuparia vuotta aiempaan nähden. Ainoastaan rautamalmin tuontimäärä on pysytellyt viime vuoden nähden ennallaan, vaikka teräksen tuotanto on edelleen kasvussa kapasiteetin leikkauskampanjasta huolimatta.

Toisin kuin monet muut indikaattorit suhteellisen tasaisena jatkuva raaka-aineiden tuonnin kasvu ei viittaa taloustilanteen heikentyneen. Kuvaa kuitenkin hämärtää se, että Kiinan raaka-aineiden varastotilanteesta ei ole saatavilla tarkkaa kuvaa. Lisäksi kierrätetyille metalleille asetetut tuontirajoitukset ovat vähentäneet niiden tuontia Kiinaan, mitä on korvattu muulla tuonnilla.

### Kiinan raaka-aineiden tuontimäärän kehitys



Lähde: Kiinan tulli, Macrobond ja BOFIT

## Venäjä

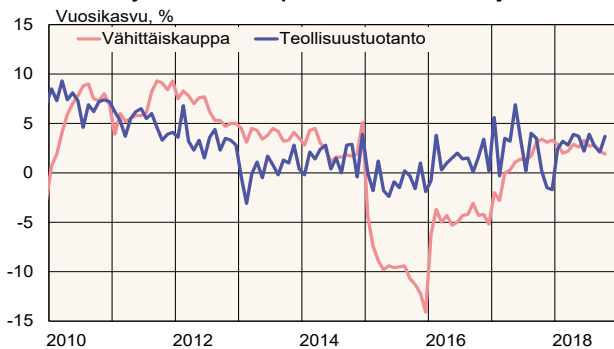
**Venäjän talouskasvu hidastui selvästi kolmannella neljänneksellä, lokakuussa ehkä piristymistä.** Venäjän bruttokansantuote kasvoi alustavien tietojen mukaan 1,3 % vuoden takaa. Kasvu hidastui toiselta neljännekseltä, jolloin BKT:n vuosikasvu oli 1,9 %. Todennäköisimmin kausitasoitettu bruttokansantuote ei kasvanut lainkaan toiselta vuosineljännekseltä kolmannelle. Vuoden kolmen ensimmäisen neljänneksen aikana bruttokansantuote oli 1,5 % edellisen vuoden vastaavaa ajanjaksoa suurempi.

Tuotantotiedot lokakuulta viittaavat kuitenkin siihen, että talouskasvu Venäjällä olisi taas kiihtymässä. Teollisuustuotannon vuosimuutos oli 3,7 %, ja etenkin kaivannaisteollisuudessa vuosikasvu (7,4 %) oli vahvaa. Öljynhinnan noustua merkittävästi alkusyksystä useat öljyntuottajamaat, ml. Venäjä, kasvattivat tuotantoaan, mikä näkyy nyt tilastoissa. Mikäli öljynhinnan viime aikojen nopea lasku johtaa uusiin tuotantorajoitteisiin, Venäjänkin kaivannaisteollisuuden kasvu saattaa taittua supistumiseksi.

Lokakuussa tehdasteollisuuden tuotanto kasvoi 2,7 % vuoden takaa. Kolmannella vuosineljänneksellä vuosikasvu oli 2,2 %. Myös rakentamisessa saattaa olla positiivinen käänne käsillä. Lokakuussa rakentamisen määrä kasvoi 2,9 % edellisestä vuodesta supistuttuaan lähes taukoamatta jo usean vuoden ajan.

Kysyntäpuolen indikaattorien valossa kasvunäkymät ovat vaatimattomammat mitä tuotantopuolelta katsottuna, sillä vähittäiskaupan määrän kasvu (1,9 %) jatkoi lokakuussa hidastumistaan. Myös palkkojen nousu ja kotitalouksille myönnettyjen pankkiluottojen kasvu hidastuivat.

### Teollisuuden ja vähittäiskaupan vuosikasvu Venäjällä



Lähde: Macrobond

**Hintasääntely myllertää Venäjän polttoainemarkkinoita.** Koska virallisesti hallitus ei halua säännellä hintoja, toimenpide on toteutettu marraskuun alussa kilpailuviraston ja suurten öljy-yhtiöiden välisillä sopimuksilla. Niillä keskeisten polttoaineiden tukkuhintoja laskettiin. Polttoainepulan estämiseksi öljy-yhtiöiltä edellytetään samalla kotimarkkinoiden tarjonnan ylläpitämistä.

Hallitus on perustellut hintojen hillitsemistä niiden kohtuuttomalla nousulla. Öljyn maailmanmarkkinahinnan kallistumisen ja ruplan halpenemisen vuoksi raakaöljyn ruplissa laskettu hinta lähes kaksinkertaistui viime kesästä tähän kesään. Loka-marraskuussa hinta on tosin taas laskenut.

Koska hintasopimus on kohdistettu melko kapeasti, sitä on alettu kiertää. Sääntely koskee nimellistä hintaa, joten öljynjalostajat ovat kumonnet osan hintojen alentumisesta heikentämällä muita kauppaehtoja – esimerkiksi poistamalla erilaiset hinnanalennukset. Lisäksi sääntely koskee suoraan vain tukkukauppaa, mitä valmistajat ovat kiertäneet kanavomalla entistä suuremman osan tuotteistaan myytäväksi omien ketjujensa huoltoasemilla.

Näiden toimien vuoksi suuryhtiöiltä polttoainetta ostavat itsenäiset vähittäismyyjät ovat joutuneet vaikeuksiin. Polttoaineiden tarjonta Pietarin tavarapörssissä on supistunut, ja toimitusviipeistä on raportoitu. Erityistä huolta on kannettu Siperian ja Krimin orastavasta polttoainepulasta, sillä näillä alueilla itsenäisten vähittäismyyjien osuus on suuri.

Vyyhteä mutkistaa entisestään jo aiemmin kuumana käynyt keskustelu markkinoiden kilpailuasetelmista. Suuret yhtiöt ovat syyttäneet itsenäisiä vähittäismyyjiä paikallisten määräävien markkina-asemien väärinkäytöstä. Monet vähittäismyyjät sen sijaan ovat syyttäneet suuryhtiötä yrityksestä viedä niiden markkinaosuudet epäreilulla kilpailulla. Niiden mukaan kilpailuviraston kanssa tehdyt hintasopimukset tarjoavat tähän oivan mahdollisuuden.

**Venäjä ja Turkki juhlivat Mustanmeren kaasuputkihankkeen edistymistä.** Turkish Stream -nimen saanut uusi kaasuputki kulkee Mustanmeren pohjassa Krasnodarin alueelta Istanbulin länsipuolelle. Sunnuntaina 19.11. maiden presidentit juhlistivat Istanbulissa putken merenalaisen osan valmistumista. Turkin puolella rakennustyöt jatkuvat vielä, putken on tarkoitus olla käyttövalmis ensi vuoden lopulla.

Turkki ostaa Gazpromilta vuosittain noin 30 mrd. m<sup>3</sup> maakaasua, josta nykyään noin puolet voidaan toimittaa suoraan Turkkiin tulevaa Blue Stream -putkea myöten ja loput Ukrainan, Romanian ja Bulgarian kautta. Uuden reitin kapasiteetti on alkuvaiheessa 17 mrd. m<sup>3</sup>.

Gazprom rakentaa myös kahta muuta merkittävää vientiputkea: Siperian voimaa Kaukoidässä ja Nord Stream 2:a Itämerellä. Siperian voima on yhteensä noin 3 000 km mittainen putkisto, jonka rakentamisesta sovittiin 2014. Putken määrä valmistua ensi vuoden loppuun mennessä, ja kaasutoimitukset Kiinaan alkanevat vuonna 2020. Vientiputken suunniteltu kapasiteetti on 38 mrd. m<sup>3</sup> vuodessa, ja se avaa venäläiselle maakaasulle aivan uuden markkinan Kiinaan.

Itämeren pohjaan laskettava Nord Stream 2:n määrä kaksinkertaistaa nykyisen Nord Stream kaasuputken 55 mrd. m<sup>3</sup>:n vuosittainen kuljetuskapasiteetti. Putken lasku aloitettiin syyskuussa ja myös sen on suunniteltu olevan käyttövalmis vuoden 2019 lopulla. Kaikkien näiden suurhankkeiden valmistuminen yhtä aikaa mahdollistaisi melkoisen muutoksen Venäjän kaasun vientireiteissä vuoden 2020 aikana.

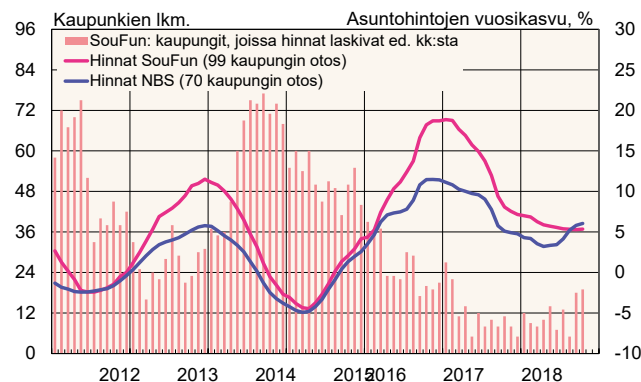
## Kiina

**Kiinassa asuntojen hintojen nousu tasaantunut.** Kiinteistömarkkinayritys SouFunin mukaan asuntojen keskihinta on kiinalaiskaupungeissa ollut viimeiset kuukaudet noin 16 600 juania/m<sup>2</sup> (1 800 EUR), mikä on 5 % enemmän kuin vuosi sitten. Neljässä tärkeimmässä kaupungissa hintakehitys on tänä vuonna ollut maltillista. Pekingissä asuntojen keskineliöhinta oli lokakuussa 42 500 juania (6 000 EUR).

Asuntojen hintakehitys vaihtelee suuresti kaupungeittain. SouFunin 99 kaupungin otoksessa joissain kaupungeissa hinnat ovat viimeisen kolmen kuukauden aikana olleet keskimäärin hieman vuodentakaista alemmat, kun taas eräissä muissa kaupungeissa ne ovat yli viidenneksen korkeammat kuin vuosi sitten. Osin erot heijastavat alueellisia eroja asuntokaupan sääntelyssä, sillä sääntelyn kiristytessä alueella sijoitusasuntojen ostajat siirtyvät muihin kaupunkiin.

Asuntojen myynnin kasvu on neliöllä mitaten hidastunut pariin prosenttiin, mutta uusien rakennuskohteiden määrä on kasvanut nopeasti vuosikymmenen alun huipputasolle. Kysynnän kasvun hidastuminen voi johtaa hintojen laskupaineisiin. Jos hinnat kääntyvät laskuun, vaarana on myös jo myytyjen mutta tyhjiillään olevien asuntojen tulo myyntiin. Tällaisia asuntoja on Kiinassa paljon, joidenkin arvioiden mukaan 10–20 % asutokannasta. Hintojen lasku vaikeuttaisi velkaisten kiinteistörakentajien tilannetta, sillä Financial Timesin mukaan niiden on lyhennettävä ensi vuonna 385 mrd. juanin (55 mrd. USD) arvosta kotimaisia velkoja ja yli 14 mrd. dollarin edestä ulkomaisia lainoja.

### Asuntojen hintakehitys kiinalaiskaupungeissa



Lähteet: CEIC, Macrobond, BOFIT

**Kiinassa alueiden väliset elintaso- ja kasvuerot suuret.** BKT:n reaalin vuosikasvu Kiinan 31 alueella vaihteli tammi-syyskuussa Yunnanin 9,1 prosentista Tianjinin 3,5 prosenttiin. Kiinan BKT:n kasvu oli tammi-syyskuussa 6,7 %.

Alueiden välinen BKT:n nimelliskasvu vaihtelee reaalkasvua huomattavasti enemmän. Tammi-syyskuussa Sisä-Mon-

golian BKT oli nimellisesti yli 10 % pienempi kuin viime vuoden vastaavaan aikaan. Ningxian talous puolestaan kasvoi lähes 14 %. Nimelliskasvun vertailu ei ota huomioon eroja alueiden hintakehityksessä, mutta ne voivat olla mm. tuotanto-rakenteesta johtuen suuria. Kuluttajahinnoilla mitaten vaihtelu näyttää kuitenkin vähäiseltä.

Elintasoerot Kiinan sisällä ovat suuret. Asukasta kohden laskettu BKT oli viime vuonna Luoteis-Kiinan Gansun maakunnassa 28 500 juania (4 100 USD) eli Algerian tai Georgian tasolla. Pekingin 129 000 juanin ja Shanghaiin 127 000 juanin (18 000–19 000 USD) BKT per asukas ylittää Kreikan tai Slovakian tasolle, kun ei oteta huomioon hintatason vaikutusta.

Alueellisiin BKT-tilastoihin tulee suhtautua suurella varauksella. Viime vuosina on tullut esiin useita vakavia tilastovääristelyjä (mm. Sisä-Mongolia, Liaoning, Tianjin). Alueelliset BKT:t eivät summaudu koko maan BKT:ksi. Ero on kuitenkin kaventunut, ja tammi-syyskuussa alueiden yhteenlaskettu BKT oli enää 0,5 % koko maan BKT:tä suurempi. Ensi vuodesta alkaen Kiinan tilastovirasto tuottaa myös alueiden kokonaistuotantotilastot paikallisten viranomaisten sijaan.

### Taloukasvu, kuluttajahintainflaatio ja BKT/asukas Kiinan alueilla

	BKT:n vuosikasvu, tammi-syyskuu 2018, %		Inflaatio 2017, %	BKT/asukas 2017, juania
	reaalinen	nimellinen		
Gansu	6.3	7.1	1.4	28 500
Yunnan	9.1	9.1	0.9	34 220
Guizhou	9.0	9.5	0.9	37 960
Guangxi	7.0	0.8	1.6	38 100
Tiibet	9.0	11.1	1.6	39 270
Heilongjiang	5.1	-0.4	1.3	41 920
Shanxi	6.1	11.3	1.1	42 060
Anhui	8.2	9.2	1.2	43 400
Jiangxi	8.8	5.9	2.0	43 420
Qinghai	6.8	0.2	1.5	44 050
Sichuan	8.1	13.0	1.4	44 650
Xinjiang	5.3	11.1	2.2	44 940
Hebei	6.6	-1.5	1.7	45 390
Henan	7.4	8.0	1.4	46 670
Hainan	5.4	10.4	2.8	48 430
Hunan	7.8	3.4	1.4	49 560
Ningxia	7.0	13.7	1.6	50 770
Liaoning	5.4	8.3	1.4	53 530
Jilin	4.0	-0.1	1.6	54 840
Shaanxi	8.4	11.0	1.6	57 270
Hubei	7.9	10.2	1.5	60 200
Chongqing	6.3	3.2	1.0	63 440
Sisä-Mongolia	5.1	-10.4	1.7	63 760
Shandong	6.5	8.6	1.5	72 810
Guangdong	6.9	9.0	1.5	80 930
Fujian	8.3	12.8	1.2	82 680
Zhejiang	7.5	7.7	2.1	92 060
Jiangsu	6.7	7.1	1.7	107 150
Tianjin	3.5	9.0	2.1	118 940
Shanghai	6.6	9.4	1.7	126 630
Peking	6.7	9.9	1.9	128 990

Lähteet: Kiinan tilastovirasto, CEIC ja BOFIT.

## Venäjä

**Kuuman ja kuivan kesän takia sato Venäjällä jäi niukaksi.** Marraskuun alun tietojen perusteella viljasato jää tänä vuonna noin 15 % viimevuotista pienemmäksi. Viime vuoden sato tosin oli ennätyskellisen suuri, sillä kesän sää suosi viljaa. Toissa vuoden sadosta tämän vuoden sato jää vain muutaman prosentin. Myös sokerijuurikkaan sato väheni yli 10 %. Sen sijaan perunan ja kasvisten sadot ylsivät viime vuoden tasolle.

Viime vuosina viljelty ala on kasvanut vauhdikkaasti, mutta viljelykelpoinen maa jakautuu maan sisällä epätasaisesti. Vehnän ja sokerijuurikkaan viljely keskittyy Mustalamereltä Siperiaan ulottuvalle aroille, kun taas perunaa ja ruista viljellään pohjoisempaan. Neuvostoliiton hajoamisen jälkeisenä aikana myös sadon koostumus on muuttunut. Erityisesti vehnä ja maissi ovat korvanneet ruista ja tattaria. Paimolla mitattuna jo kaksi kolmannesta Venäjän viljasadosta muodostuu nykyään vehnästä. Sitä Venäjä vie erityisesti Lähi-idän maihin.

Sadon koko vaikuttaa ruoan hintaan ja siten yleiseen hintatasoon. Venäjällä elintarvikkeiden osuus edustavasta kulutuskorista on 37 %. Moneen muuhun maahan verrattuna tämä on melko suuri osuus. Viime syksyn suuri sato onkin hillinnyt hintojen nousua viime talven ja kevään aikana. Vastaavasti tämän syksyn niukan sadon odotetaan hieman kiihdyttävän inflaatiota seuraavien kuukausien aikana.

**Venäjän julkisen talouden tulot nousseet hyvin, ylijäämää jo tuntuvasti.** Konsolidoituun budjettiin (federaation, alueiden ja paikkakuntien sekä valtion sosiaalirahastojen budjetit) kertyi tuloja tammi-syyskuussa 20 % enemmän kuin vuotta aiemmin. Öljy- ja kaasuverotulot nousivat lähes 50 % ja vielä paljon nopeammin vuoden kolmannella neljänneksellä korkeahkon öljynhinnan ansiosta.

Konsolidoidun budjetin muut tulot kasvoivat tammi-syyskuussa 13 % vuodentakaisesta. Etenkin arvonlisäverot ja yritysten voittoverot ovat tuoneet tuntuvasti lisää budjettituloja, mutta myös tulot yritysten sosiaaliveroista sekä työtuloveroista ovat lisääntyneet toistakymmentä prosenttia.

Budjetin menot ovat lisääntyneet melko maltillisesti, ja niitä oli tammi-syyskuussa 6 % enemmän kuin vuotta aiemmin. Menojen nousun kärjessä olivat etenkin terveydenhoito (lähes 20 %) ja myös koulutus (yli 10 %), mikä johtui lähinnä näiden alojen palkkojen korotuksista. Hallintomenot kääntyivät ripeään nousuun, ja sisäisen turvallisuuden menot lisääntyivät muutaman prosentin. Puolustusmenojen kasvu voimistui yli 7 prosenttiin. Vähemmälle ovat tänä vuonna jääneet budjettierä talouden eri sektorit sekä eläketurva ja muu sosiaalituiki, joiden menot lisääntyivät vain noin prosentin.

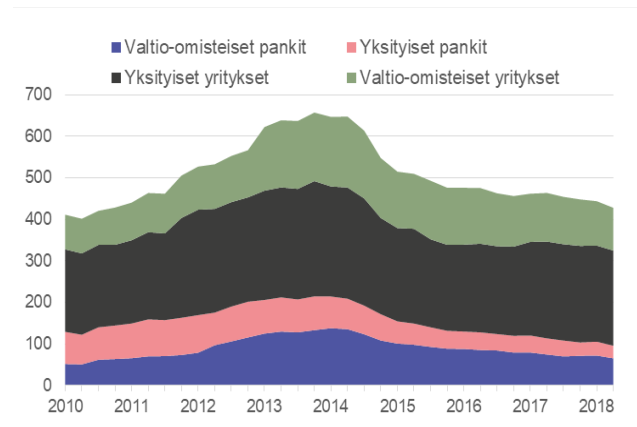
Tulojen nopea nousu on kääntänyt julkisen talouden ylijäämäiseksi. Konsolidoidussa budjetissa viimeisen 12 kuukauden ylijäämä oli syyskuussa yli 1,5 % BKT:stä. Federaatiobudjetin ylijäämä tulee finanssiministeriön arvion mukaan olemaan tätä suuruusluokkaa koko tämän vuoden osalta siinäkin tapauksessa, että vastikään hyväksytyt tämän vuoden pienen lisäbudjetin menojen jatkeeksi käytetään viime vuodelta siirtyneet tuntuvat määrät budjettivaroja.

**Viidesosa yritysten ja pankkien ulkomaisesta velasta on ruplamääräistä.** Keskuspankin tietojen mukaan venäläisten yritysten ja pankkien ulkomainen kokonaisvelka oli kesäkuun lopulla noin 428 mrd. dollaria. Koko velkakannasta 21 % on ruplissa, 57 % dollareissa ja noin 20 % euroissa.

Pankkisektorin ulkomainen velka on supistunut jatkuvasti vuoden 2014 kevästä alkaen. Neljässä vuodessa velka on supistunut 114 mrd. dollaria ja kesäkuun lopussa pankeilla oli ulkomaista velkaa 95 mrd. dollaria. Erityisesti valtiomisteisten pankkien ulkomaiset velat ovat supistuneet voimakkaasti. Osa velkakannan supistumisesta johtuu valuuttakurssimuutoksista, mutta erot pankkiryhmiä välillä ovat kuitenkin huomattavia. Yksityisten pankkien ulkomaisesta velasta noin 30 % on ruplamääräistä. Vastaavasti valtion omistamien suurten pankkien ulkomaisesta velasta vain noin 15 % on ruplissa. Pankkien ulkomaiset saamisetkin ovat supistuneet, mutta ne ovat yhä merkittävästi velkoja suuremmat.

Myös yritysten ulkomainen velka on supistunut viimeiset neljä vuotta. Samaan aikaan suoriin sijoituksiin liittyvän velan osuus yrityssektorin kokonaisvelasta on jatkuvasti kasvanut. Kesäkuussa yrityssektorin velasta yli 40 % oli suoriin sijoituksiin liittyvää velkaa. Yritysten lainakannasta 103 mrd. dollaria eli noin kolmannes on suurten valtionyritysten velkoja. Ilman suoriin sijoituksiin liittyvää velkoja valtionyritysten ulkomaisista lainoista vain viisi prosenttia on ruplamääräisiä, kun taas yksityisten yritysten ulkomaista lainoista noin 30 % on kotimaan valuutassa. Ilman suoriin sijoituksiin liittyviä velkoja ja saamia yrityssektorin ulkomainen nettovarallisuus on lähellä nollaa.

**Yritysten ja pankkien ulkomainen kokonaisvelka, mrd. dollaria**



Vuosi	Valtio-omisteiset pankit	Yksityiset pankit	Yksityiset yritykset	Valtio-omisteiset yritykset
2010	~50	~50	~100	~100
2011	~50	~50	~100	~100
2012	~50	~50	~100	~100
2013	~50	~50	~100	~100
2014	~50	~50	~100	~100
2015	~50	~50	~100	~100
2016	~50	~50	~100	~100
2017	~50	~50	~100	~100
2018	~50	~50	~100	~100

Lähde: Venäjän keskuspankki.



## Kiina

**EU tehostaa Kiinasta tulevien investointien valvontaa.** Viime viikolla (20.11.) Euroopan parlamentti, neuvosto ja komissio sopivat mekanismeista, joilla valvotaan EU:n ulkopuolelta alueelle tulevia suoria sijoituksia. Tavoitteena on varmistaa, että ulkomaiset sijoitukset kriittiseen infrastruktuuriin ja teknologiaan eivät vaaranna EU:n sisäistä tai ulkoista turvallisuutta.

Suorien sijoitusten valvonnan kiristämien on ollut esillä jo usean vuoden ajan. EU:n linjauksissa ei mainita erikseen Kiinaa, mutta päätösten taustalla on ollut huoli juuri kiinalaisten valtionyritysten sijoituksista eurooppalaiseen infrastruktuuriin ja teknologiayrityksiin. Myös mahdolliset mediaomistukset ja sisäpoliittinen vaikuttaminen ovat perusteluina valvonnan kiristämiseksi.

Uudet säännöt pitää vielä muodollisesti hyväksyä EU-elimissä ja niiden arvellaan tulevan voimaan vuonna 2020. Tällä hetkellä puolella EU:n 28 jäsenmaasta on jonkinlainen suorien sijoitusten turvallisuusuhkia punnitseva valvontajärjestelmä. Uusi järjestelmä ei siirrä sijoituksia koskevaa päätöksentekoa pois kansalliselta tasolta, vaan tarkoituksena on lisätä suorien sijoitusten valvontaan liittyvää koordinaatiota ja informaatiota jäsenmaiden välillä. Se antaa myös komissiolle mahdollisuuden lausua mielipiteensä unionin kannalta tärkeistä hankkeista.

Jäsenmaiden välillä on erimielisyyksiä kiinalaisinvestointeihin suhtautumisessa, mutta kriittinen suhtautuminen on kasvanut. Äskettäin Saksan hallitus käytännössä torppasi kansalliseen turvallisuuteen kytkeytyvillä syillä kiinalaisyrityksen aikomuksen ostaa saksalainen työstökoneyritys.

Yhdysvaltojen kriittinen suhtautuminen ulkomaisiin ja erityisesti kiinalaisiin suoriin sijoituksiin on ollut EU:ta huomattavasti näkyvämpää. Maan ulkomaisten investointien komitealla (CFIUS) on marraskuun alkupuolelta lähtien ollut aikaisempaa laajemmat valtuudet valvoa, että 27 strategiselle toimialalle tehtävät ulkomaiset investoinnit eivät vaaranna kansallista turvallisuutta. Myös monet muut suuret maat ovat terävöittäneet suorien sijoitusten valvontaa.

### Kiinassa työtaistelut lisääntyneet viime vuodesta.

Hongkongissa toimivan Kiinan työmarkkinoita seuraavan kansalaisjärjestö China Labour Bulletinin mukaan työtaistelut ovat lisääntyneet selvästi kuluvana vuonna. Mielenilmaukset ovat liittyneet etenkin maksamattomiin palkkoihin.

Järjestön ylläpitämän rekisterin mukaan tammi-lokuussa Kiinassa oli 1 150 maksamattomiin palkkoihin liittyvää työtaistelua, kun viime vuonna vastaavana aikana niitä oli 813. Ennätysvuosi oli 2016, jolloin järjestettiin peräti 1 700 maksamattomiin palkkoihin liittyvää työtaistelua.

Kuten aiempinakin vuosina rakennussektorilla on järjestetty eniten mielenilmauksia. Sektorilla on tyypillisesti töissä siirtotyöläisiä. Kuluvan vuoden suurin mielenosoitus oli kuitenkin opettajien järjestämä. Koillis-Kiinan Harbinissa yli

10 000 opettajaa marssi vaatien parempaa eläkettä.

Työtaistelut ovat saaneet tukea myös yliopistoista, kun opiskelijat ovat pyrkineet ajamaan työläisten oikeuksia. Lehtitietojen mukaan poliisi on pidättänyt kuluvana vuonna kymmeniä opiskelija-aktivisteja hyvämaineisista yliopistoista. Kiinassa viranomaiset seuraavat opiskelijoiden liikkehdintää tarkalla silmällä, sillä Tiananmenin tapahtumat vuonna 1989 ovat edelleen hyvässä muistissa.

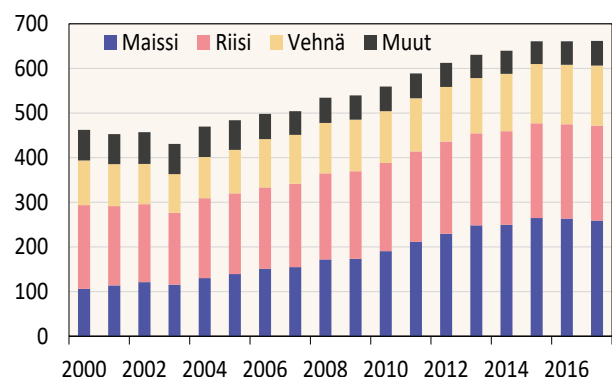
**Hyvät satovuodet jatkuivat Kiinassa.** Tilastoviraston mukaan kesän viljasato (139 miljoonaa tonnia) oli suurin pirtein yhtä suuri kuin viime vuonna. Kesäsato kattaa runsaan viidesosan koko vuoden sadosta. Tilastoja syksyn pääsädosta ei ole vielä julkistettu, mutta sen arvioidaan olleen viime vuoden kokoluokkaa.

Viime vuosina viljasato on pysytellyt noin 660 miljoonassa tonnissa. Se elpyi nopeasti nykytasolle heikon satovuoden 2003 jälkeen. Kasvu on syntynyt pääasiassa tuottavuuden kasvusta, vaikka myös viljelypinta-ala on kasvanut. Tuotantoa on tehostettu lisäämällä kastelua ja lannoitteiden käyttöä sekä viljelemällä tuottoisampia lajikkeita. Lisäksi modernit maatalouskoneet ovat yleistyneet.

Kuten muuhinkin tilastoihin Kiinassa, myös maataloustilastoihin liittyy suuria epävarmuuksia. Tätä kuvastaa tilastoviranomaisten syksyllä tekemä tilastorevisio. Viljasatojen määriä ja viljelypinta-alaa koskevia tilastoja korjattiin ajalta 2007–2017 selvästi aiempaa suuremmiksi. Uusien tietojen mukaan maissia tuotettiin viime vuonna 43 miljoonaa tonnia enemmän kuin aiemmin arvioitiin. Korjaus on valtava: 20 % lisää Kiinan ja 4 % koko maailman maissintuotantoon. Myös vehnää ja riisiä saatiin muutama miljoona tonni aiempaa arviota enemmän.

Kiina pyrkii omavaraisuuteen sille keskeisten viljelytuotteiden osalta. Se on tukenut viljelijöitä tarjoamalla muun muassa takuuhintaa. Maissin osalta sittemmin erittäin kalliiksi osoittautunut takuuhinta poistettiin käytöstä 2016. Vuosina 2017–18 valtion varastoistaan myymän aiemmin takuuhinnalla ostetun maissin on arvioitu aiheuttaneen sille lähes 30 miljardin dollarin tappiot. Riisillä ja vehnällä on edelleen takuuhintajärjestelmä.

### Kiinan viljasadon kehitys, miljoonaa tonnia



Lähde: Kiinan tilastovirasto, CEIC ja BOFIT

## Venäjä

### Öljyn hinnan laskusta ja Kertšinsalmen kahakasta huolimatta ruplan kurssi on pysynyt melko vakaana.

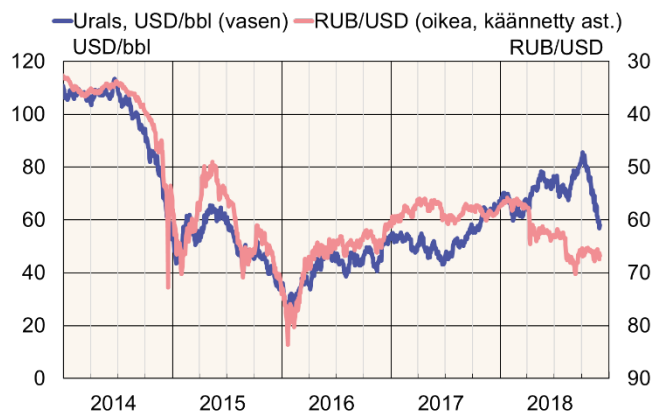
Urals-öljyn hinta on loka-marraskuun aikana pudonnut yli 85 dollarista alle 60 dollariin (30 %), mutta ruplan kurssissa tämä ei ole juuri näkynyt. Myöskään 25.11. Kertšinsalmessa tapahtunut yhteenotto ei ole juuri muuttanut valuuttakurssia. Erikoiselle tilanteelle ei ole löydettyä yksittäistä selittävää tekijää.

Yhtenä syynä öljyn ja ruplan yhteyden heikentymiseen voi olla keskuspankin valuuttaostot. Keskuspankki on vuoden 2017 alusta lähtien ostanut finanssiministeriölle markkinoilta päivittäin ulkomaista valuuttaa Kansalliseen hyvinvointirahastoon siirrettäväksi. Mitä korkeammaksi öljyn hinta nousee, sitä enemmän keskuspankki ostaa ulkomaista valuuttaa. Sen ostamisella on ruplaa heikentävä vaikutus. Suoran vaikutuksen suuruutta on vaikeata arvioida, mutta osto-ohjelman aikana ruplan ja öljyn hinnan yhteys on heikentynyt selvästi. Tämän vuoden elokuussa keskuspankki kuitenkin keskeytti valuuttaostot loppuvuoden ajaksi, mikä on mahdollisesti tukenut ruplan kurssia elo-marraskuussa.

Toinen syy ruplan kurssin viime kuukausien vakauteen voi olla pakotteissa. Huhti- ja elokuun alun pakotepakettien julkistamisen jälkeen ruplan kurssi heikkeni jyrkästi, mutta kurssilla on ollut taipumus palautua hieman seuraavina kuukausina. Pakotevaikutuksesta toipuminen on siten kenties kumonnut osan öljyn hinnan viimeaikaisen laskun vaikutuksesta ruplan kurssiin. Pakotteiden vaikutus ruplan viimeaikaiseen kurssikehitykseen ei kuitenkaan ole yksiselitteinen.

Ruplan kurssia on mahdollisesti tukenut myös Venäjän suotuisa finanssipoliittinen ympäristö (julkisen talouden ylijäämä ja alhainen valtion velka) ja rahapolitiikka sekä nousevien talouksien valuuttojen vahvistuminen vuoden alhaisimmalta tasolta.

### Öljyn hinta ja ruplan kurssi



Lähde: Reuters.

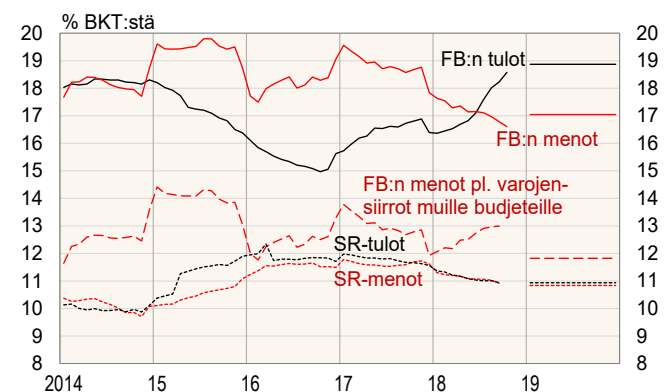
**Venäjän federaatiobudjetti ja valtion sosiaalirahastojen budjetit vuodelle 2019 hyväksytyt.** Federaatiobudjetin tulojen finanssiministeriö arvioi lisääntyvän tämän vuoden arvioituihin tuloihin verrattuna noin 5 %. Öljy- ja kaasuverotulot vähenevät muutaman prosentin, jos Urals-öljyn hinta laskee tälle vuodelle lisäbudjetin yhteydessä oletetusta noin 70 dollarin vuosikeskiarvosta ensi vuodelle oletettuun 63,4 dollariin. Sen sijaan muut tulot nousevat 15 %. Lähes kolmasosa noususta johtuu arvonlisäveron korotuksesta ensi vuoden alussa ja kolmasosa ALV-tulojen muusta kasvusta. Valtionyriyksiltä saatujen osinkotulojen odotetaan nousevan roimasti.

Federaatiobudjetin menot lisääntyvät vuonna 2019 muutamia prosentteja suhteessa tämän vuoden arvioituihin menoihin. Federaatiobudjetin menot ilman varojensirtoja aluebudjeteille ja valtion sosiaalirahastoille ovat 12 % BKT:stä. Ensi vuoden puolustusmenot ovat budjetin mukaan nimellisesti suunnilleen yhtä suuret kuin tänä ja viime vuonna.

Federaatiobudjetin odotetaan vuonna 2019 näyttävän ylijäämää, jonka arvioidaan olevan kooltaan 1,8 % BKT:stä. Valtio ottaa kuitenkin lisää velkaa, sillä budjettisäännön matalan laskennallisen öljynhinnan johdosta öljyverotuloja ohjautuu runsaasti Kansallisen hyvinvoinnin rahastoon. Rahastossa ensi vuoden lopussa olevien varojen määrän odotetaan vastaavan 7,5 % BKT:stä.

Valtion sosiaalirahastot ovat merkittävä osa Venäjän julkista budjettitaloutta, sillä niiden menot ovat 11 % BKT:stä. Rahastojen verotulot tulevat käytännössä kokonaan yritysten sosiaaliveroista. Ylivoimaisesti suurimman rahaston eli eläkerahaston tulot kasvavat budjetin mukaan ensi vuonna sen verran hyvin, että rahaston saamat varojensirrot federaatiobudjetista pysyvät ennallaan. Rahaston menot kasvavat varsin vähän, sillä yleiset eläkeiät alkavat nousta ensi vuoden alusta. Eläkkeet nousevat valtion johdon vuoteen 2024 ulottuvaa linjausta noudattaen 7 % ensi vuoden alussa (nykyään näitä yleiskorotuksia ei enää anneta niille eläkeläisille, jotka työskentelevät). Sairausvakuutusrahaston tulojen ja menojen ripeä kasvu jatkuu.

### Federaatiobudjetin (FB) ja sosiaalirahastojen (SR) tulot ja menot



Lähde: Venäjän finanssiministeriö.

## Kiina

**Kiina ja Yhdysvallat lykkäävät tullien korotuksia antaakseen aikaa kauppakiistoja koskevalle neuvotteluratkaisulle.** Viime viikonloppuna Argentiinan G20-kokouksen yhteydessä presidentit Donald Trump ja Xi Jinping sopivat maiden aloittavan neuvottelut keskinäisten kauppakiistojen ratkaisemiseksi. Neuvotteluille on annettu aikaa kolme kuukautta, jona aikana Yhdysvallat pidättäytyy uusista tullien korotuksista.

Ennen Buenos Airesissa saavutettua välirauhaa Yhdysvallat oli uhannut nostaa Kiinasta tulevalle 200 mrd. dollarin arvoiselle tuonnille syyskuussa asettamansa 10 prosentin tulit 25 prosenttiin vuoden 2019 alussa, jollei Kiina taivu sen vaatimiin kauppapoliittisiin uudistuksiin. Yhdysvaltojen mukaan tullien korotukset siirtyvät maaliskuulle, jos maat eivät pääse sopimukseen seuraavien 90 päivän sisällä. Kiina on tähän asti vastannut aina Yhdysvaltojen tullikorotuksiin omien tullimaksujensa nostolla.

Tulevien neuvottelujen tavoitteet ovat erittäin kunnianhimoiset. Yhdysvaltojen mukaan neuvotteluissa käsitellään ”rakenteellisia kysymyksiä” kuten teknologian pakkosiirtoja, henkisen omaisuuden suojausta, tullien ulkopuolisia kaupan esteitä, erilaisia kyberuhkia sekä palveluita ja maataloutta. Kiina puhuu neuvottelutavoitteista yleisemmin ja tyytyy toteamaan, että molemmat maat ovat luvanneet helpottaa markkinoillepääsyä. Lisäksi molempien maiden mukaan Kiina on luvannut lisätä energian sekä maatalous- ja teollisuustuotteiden tuontia Yhdysvalloista maiden välisen kaupan tasapinottamiseksi.

Kauppasovun ehtona Yhdysvallat on vaatinut Kiinalta todellisia muutoksia pelkkien lupauksen sijaan. Kiinaan kriittisesti suhtautuvan kauppavedustaja Robert Lighthizerin nimitys vetämään Yhdysvaltojen neuvottelutiimiä kuvastaa maan tiukoja tavoitteita.

Asetelma neuvotteluille on hankala, sillä Kiinalta vaaditut uudistukset ulottuvat maan nykyjärjestelmän ytimeen. Erittäin vaikean asiasisällön ja lyhyen neuvotteluperiodin lisäksi sovun syntymistä hankaloittaa se, että kauppapoliittiset kiistat ovat vain osa laajempaa kahden suurvallan välistä valtapolitiittista kilpailua. Talouselämän kannalta tilanne on harmillinen, sillä Yhdysvaltojen ja Kiinan kiistoista kumpuava maailmantalouden epävarmuus näyttää vain jatkuvan.

**Kiina ja Yhdysvallat puoltavat Maailman kauppajärjestö WTO:n reformeja, mutta sopu sisällöstä kaukana.** Argentiinan G20-kokouksessa saatiin puristettua päätöslauselma, jossa jäsenet sitoutuvat välttämättömiin uudistuksiin WTO:n toiminnan parantamiseksi. Kiinan kehitys ja sen harjoittama talouspolitiikka ovat suurelta osin syynä siihen, miksi kehittyneet maat ajavat järjestön uudistamista.

Yhdysvallat on esittänyt kovinta kritiikkiä WTO:ta ja Kiinan harjoittamaa järjestelmän hyväksikäyttöä kohtaan, joten

hyvänä merkinä voidaan pitää Yhdysvaltojen sitoutumista monenkeskisen kauppapolitiikan kehittämiseen. Kiinan sitoutumisen osalta taas on tärkeää, että se on itse mukana kehittämässä pelisääntöjä. Lähtökohta uudistuksille on kuitenkin äärimmäisen vaikea, sillä jäsenmaiden näkemykset uudistusten sisällöstä ovat kaukana toisistaan. Mitään konkreettista uudistusten sisällöstä ei Buenos Airesissa saatukaan kirjattua.

Kiinan näkökulmasta vaikein asia WTO:n uudistamisessa on länsimaiden vaatimukset julkisten tukien ja muiden markkinoita vääristävien toimien leikkaamisesta, jotka kohdistuvat erityisesti Kiinaan ja nouseviin talouksiin. Johtavana kauppamahtina Kiinan on tässä kysymyksessä enää vaikea vedota kehityksensä tukien ja vaatien erivapauksia.

WTO ja monenkeskinen kauppajärjestelmä ovat syvimässä kriisissä vuosikymmeniin. Kriisin keskiössä ovat Yhdysvallat ja Kiina sekä niiden keskinäiset kauppakiistat. Maiden Buenos Airesissa sopimat kahdenväliset neuvottelut seuraavien kolmen kuukauden aikana voivat antaa viitteitä myös siitä, onko WTO:n uudistaminen nykyoloissa ylipääntään mahdollista vai syveneekö kriisi senkin osalta.

**Markkinat reagoivat varovaisen myönteisesti Trumpin ja Xin välirauhaan.** Odotukset Yhdysvaltojen ja Kiinan presidenttien G20-maiden kokouksen yhteydessä käytyjen neuvotteluiden tuloksista eivät etukäteen olleet korkealla. Pelkästään tullikorotusten lykkääminen ja maiden palaaminen neuvottelupöydän ääreen riittikin positiiviseen joskin maltilliseen ja lyhytkestoiseen markkinareaktioon Kiinassa.

Tapaamisen jälkeisenä maanantaina (3.12.) osakekurssit Shanghain pörssissä nousivat vajaat 3 % perjantaista. Pörskehitys Kiinassa on kuitenkin tänä vuonna ollut vaisua eikä nyt saatu piristysruiske vielä muuta kokonaiskuvaa etenkin, kun jo alkuvuokosta epätietoisuus tulevien neuvottelujen yksityiskohdista painoi osakekursseja. Juan vahvistui dollaria vastaan maanantaina runsaan prosentin.

Osasyynä vaisuihin markkinareaktioihin voi olla se, että kuun lopulla julkaistu virallinen ostopäällikköindeksi viittaa teollisuustuotannon kasvun pysähtymiseen marraskuussa.

### Manner-Kiinan ja Hongkongin osakemarkkinaindeksien kehitys



Lähde: Macrobond

## Venäjä

**Venäjä ja OPEC sopivat uusista tuotantorajoituksista.** Venäjä, OPEC ja eräät muut öljyntuottajamaat ilmoittivat viime perjantaina (7.12.) supistavansa raaka-öljyn tuotantoaan yhteensä 1,2 milj. tynnyrillä päivässä vuoden 2019 alusta. OPEC-maiden osuus leikkauksista on yhteensä 0,8 milj. tynnyriä päivässä ja järjestöön kuulumattomien maiden osuus yhteensä 0,4 milj. tynnyriä. Brent-laadun tynnyrihintana ponnahti pian sopimuksen julkistamisen jälkeen yli 63 dollariin (noin 5 %), mutta tällä viikolla hinta on luisunut noin 61 dollarin tasolle.

Rajoitussopimus on voimassa kuusi kuukautta, ja sen mukaan tuottajamaat supistavat tuotantoaan yli 2 % lokakuun 2018 tasosta. Venäjän energiaministeri Novakin mukaan Venäjä leikkaa päivätuotantoaan vähitellen seuraavien kuukausien aikana 0,228 milj. tynnyrillä. Novakin mukaan vuoden 2019 tammikuussa tuotanto supistuu vähintään 0,05–0,06 milj. tynnyrillä päivässä. Venäjä, OPEC ja eräät muut tuottajamaat valmistelevat nyt solmitun rajoitussopimuksen lisäksi erillistä yhteistyösopimusta, joka on tarkoitus allekirjoittaa vuoden 2019 ensimmäisellä neljänneksellä.

OPEC ja Venäjä ilmoittivat yhteensä lähes 1,8 milj. tynnyrin tuotantorajoituksista vuoden 2016 lopussa. Venäjän osuus supistuksista oli 0,3 milj. tynnyriä päivässä, ja maa toteutti ne vähitellen vuoden 2017 ensipuoliskolla. Rajoitussopimusta jatkettiin kahdesti vuonna 2017. Tämän vuoden kesäkuussa OPEC ja Venäjä ilmoittivat poistavansa tuotantorajoitukset. Viime kuukausina Venäjän öljyntuotanto on ollut Neuvostoliiton jälkeisen ajan ennätystasolla. Energiaministeriön mukaan tuotanto oli syys-marraskuussa 11,4 milj. tynnyriä päivässä eli yli 0,4 milj. tynnyriä päivässä aiemmin sovitun tuotantokattoa korkeammalla. Öljyä tuotettiin yli 4 % enemmän kuin viime vuoden syys-marraskuussa.

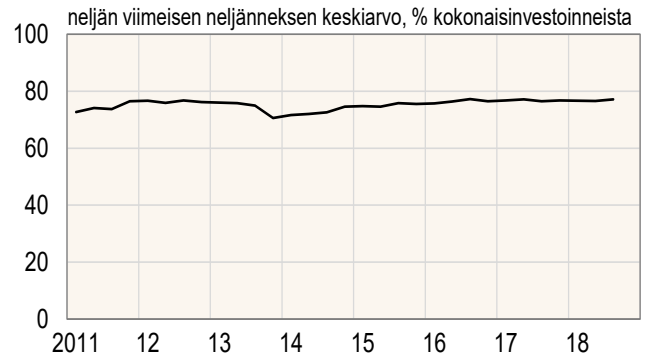
**Venäjäällä investointien kasvu nopeutui.** Tämän vuoden kolmannella neljänneksellä investointeja tehtiin yli 5 % enemmän kuin vuotta aiemmin. Tammi-kesäkuussa investointien vuosikasvu oli runsaat 3 % ja koko tammi-syyskuun osalta runsaat 4 %.

Suurten ja keskisuurten yritysten sekä valtion investointien lisääntyivät tammi-syyskuussa noin puolitoista prosenttia vuodentakaisesta. Siten Rosstat arvioi muiden, mm. pienten yritysten, investointien kasvaneen toistakymmentä prosenttia eli lähes samaan tahtiin kuin vuoden alkupuoliskolla.

Kaksi vuotta jatkuneen kasvun jälkeen suurten ja keskisuurten yritysten investoinnit raakaöljyn tuotantoon vähenivät tammi-syyskuussa pari prosenttia. Sen sijaan investoinnit maakaasun tuotantoon lisääntyivät lähes puolella, vaikka ne olivat kasvaneet jo kahtena edellisenä vuonna ripeästi. Myös viime vuonna huomattavaan nousuun kääntyneiden maakaasun putkikuljetusinvestointien kasvu on jatkunut tänä vuonna. Jalostusteollisuuden suuret ja keskisuuret yritykset

ovat lisänneet investointejaan selvästi, mutta niiden taso on matala kolmen edellisen vuoden jyrkän luisun vuoksi.

### Suurten ja keskisuurten yritysten sekä valtion investointien osuus kokonaisinvestoinneista



Lähde: Rosstat.

**Jamalin maakaasun nesteytyslaitoksen kolmas yksikkö aloitti tuotannon marraskuussa.** Jamalin niemimaalla sijaitsevan laitoksen ensimmäinen yksikkö aloitti tuotannon vuonna 2011, ja neljännen ja viimeisen yksikön suunnitellaan valmistuvan ensi vuonna. Neljäs yksikkö on kolmea ensimmäistä huomattavasti pienempi. Hieman epätavallisesti rakennustyöt ovat vuoden alkuperäistä aikataulua edellä.

Koko Venäjällä kyetään nyt tuottamaan yli 25 megatonnia nesteytettyä maakaasua (LNG) vuodessa. Tämä on kuutisen prosenttia maailman nesteytyskapasiteetista. Nesteytys, raaka-aine ja uudelleenkaasutus ovat vaihtoehtoinen tapa saavuttaa putkien ulottumattomissa olevat kuluttajat. Suurin kysyntä nesteytetylle maakaasulle on Aasiassa, sillä sinne ei toistaiseksi johda riittävästi putkia maakaasun tuotantoalueilta.

Toinen Venäjän kahdesta suuresta laitoksesta sijaitsee Tyynenmeren rannikolla Sahalinin saarella. Se palvelee suoraan Aasian markkinoita. Sen sijaan pääosa Jamalin niemimaan kaasusta kuljetetaan ainakin ensin Atlantin suuntaan, sillä jäät estävät kuljetukset Tyynellemerelle talvisin. Kesällä kaasua tosin toimitettiin suoraan esimerkiksi Kiinaan. Kuljetukset hoidetaan jäänmurtokäytisellä laivastolla. Näillä erikoisaluksilla maakaasu useimmiten siirretään suliin vesiin toisten alusten eteenpäin kuljetettavaksi. Siirtoja on tehty esimerkiksi Norjanmerellä ja Länsi-Euroopan satamissa. Sieltä kaasu jatkaa matkaa markkinahintojen ohjaamana muun muassa Aasiaan.

Jamalin laitoksen enemmistöomistaja on venäläinen Novatek ja vähemmistöomistajat ranskalainen Total, Kiinan kansallinen öljy- ja kaasuyhtiö CNPC sekä Kiinan Silkkiteerasta. Novatek on suunnitellut ranskalaisten, kiinalaisten, japanilaisten, korealaisten ja saudiarabialaisten tahojen kanssa uutta laitosta Jamalin laitoksen lähelle. Rakennuspäätös on määrä tehdä ensi vuoden aikana. Lisäksi Novatek on kertonut pyrkivänsä rakentamaan lisää suuria laitoksia seuraavan vuosikymmenen aikana.



## Kiina

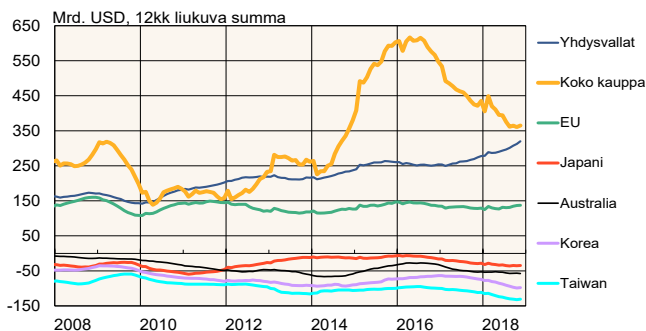
**Kiinan ulkomaankaupan kasvu hidastui selvästi marraskuussa samalla kun kauppaneuvottelut soteutuivat entisestään.** Kiinan tullin mukaan tavaraviennin arvo kasvoi marraskuussa 5 % ja tuonti vain 3 % vuotta aiemmasta, kun tammi-lokakuussa vienti oli kasvanut yli 10 % ja tuonti 20 %. Tuonnin kasvun nopeaa hidastumista eivät selitä laskeneet raaka-aineiden maailmanmarkkinahinnat vaan erilaisten koneiden ja laitteiden, ja niiden komponenttien tuonnin kasvun vaimentuminen.

Marraskuussa Kiinan tavaraviennin kasvu Yhdysvaltoihin jatkui edelleen vahvana. Sen sijaan tavaratuonti sieltä supistui peräti neljänneksen vuotta aiemmasta. Näin kauppataseen ylijäämä Yhdysvaltojen kanssa repesi marraskuussa jälleen isommaksi. Vientiä Yhdysvaltoihin on vauhdittanut maan nopea talouskasvu ja varautuminen tuleviin tullien korotuksiin. Yhdysvaltojen tullitilastojen mukaan niiden hyödykkeiden tuonti Kiinasta on jo vähentynyt, mille asetettiin lisätullit ensimmäisessä vaiheessa heinä-elokuussa.

Kiina ja Yhdysvallat käyvät neuvotteluja kiistojen ratkaisemiseksi ja kauppasodan päättämiseksi. Kiina on ilmoittanut, että se aikoo ostaa yhä enemmän amerikkalaistuotteita ja luopua heinäkuussa asettamistaan lisätulleista amerikkalaisille autoille. Lisäksi se on lehtitietojen mukaan alkanut valmistella muutoksia ”Made in China 2025” -teollisuuspoliittiseen suunnitelmaan. Pikaista ratkaisua tilanteeseen on kuitenkin vaikea nähdä, sillä Kiinalta vaadittujen uudistusten toteuttaminen vie pitkään siinäkin tapauksessa, että se olisi valmis niitä tekemään.

Lisää kapuloita neuvottelurattaisiin tuli viime viikolla, kun Huaweiin talousjohtaja Meng Wanzhou pidätettiin Kanadassa. Pidätysmääräys tuli Yhdysvalloista. Se syyttää yhtiötä ja Mengiä siitä, että ne ovat Yhdysvaltojen sanktiopolitiikan vastaisesti harhauttaneet pankkeja tehdessään kauppaa Iranin kanssa. Meng vapautettiin takuita vastaan ja odottaa mahdollista luovutusta Yhdysvaltoihin Vancouverissa. Kiina pitää pidätystä poliittisena ja on tuominut sen jyrkästi. Kiina on tällä viikolla pidättänyt kaksi kanadalaista.

### Kiinan tavarakaupan taseen kehitys



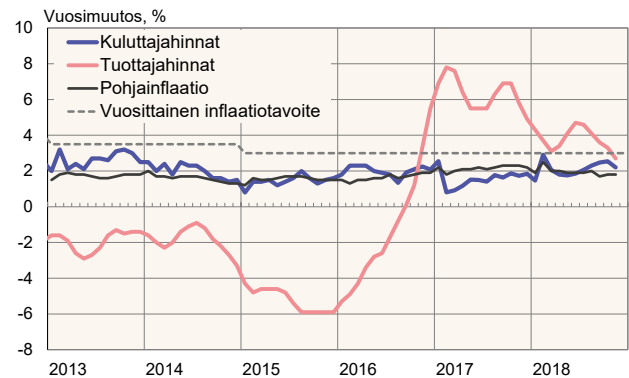
Lähde: Macrobond ja BOFIT

**Kiinassa hintojen nousu jatkuu maltillisena.** Kuluttajahintojen nousu on virallisten tilastojen mukaan ollut Kiinassa maltillista ja erittäin tasaista jo vuosien ajan. Marraskuussa kuluttajahintojen vuosikasvu hidastui 2,2 prosenttiin. Ruuan ja energian hinnoista puhdistettu pohjainflaation on jo pitkään pysytellyt 2 prosentin tuntumassa.

Tuottajahintojen kasvuvauhti jatkoi marraskuussa hidastumistaan. Vuositasolla hinnat nousivat 2,7 %, mutta laskivat hieman edellisestä kuukaudesta energian ja raaka-aineiden hintojen laskun seurauksena.

Kiinan kuluttajahintainflaation laskentavan on vuosien varrella epäilty aliarvioivan erityisesti asumismenoja. Samalla kun monissa kaupungeissa on raportoitu erittäin suurista vuokrien korotuksista, kuluttajahintaindeksissä vuokra-erot ovat kasvaneet vain 2–3 % myös suurkaupungeissa.

### Kiinan hintakehitys



Lähteet: Macrobond ja BOFIT

**Hongkongin talous edelleen hyvässä vedossa, vaikka kasvu hidastumassa.** Erytyshallintoalueen BKT:n vuosikasvu hidastui heinä-syyskuussa 2,9 prosenttiin toisen neljänneksen 3,5 prosentista. Tammi-syyskuussa BKT kasvoi 3,7 % vuodentakaisesta, kun tällä vuosituhannella hallintoalueen keskimääräinen vuosikasvu on ollut lähes 3,9 %.

Talouden kasvu on kuluvana vuonna ollut laaja-alaista. Tärkeänä kasvun moottorina on ollut vähittäiskauppa, joka on alkuvuoden vahvan kehityksen ansiosta kasvanut yli kymmenyksen vuodentakaisesta. Myös teollisuustuotanto, vienti, ja matkailutulot ovat kehittyneet hyvin. Hyvän talouskehityksen myötä työttömyysaste on laskenut viime vuoden lopun 3,0 prosentista 2,8 prosenttiin lokakuussa. Inflaatio puolestaan on kivunnut viime kuukausina 2,7 prosenttiin.

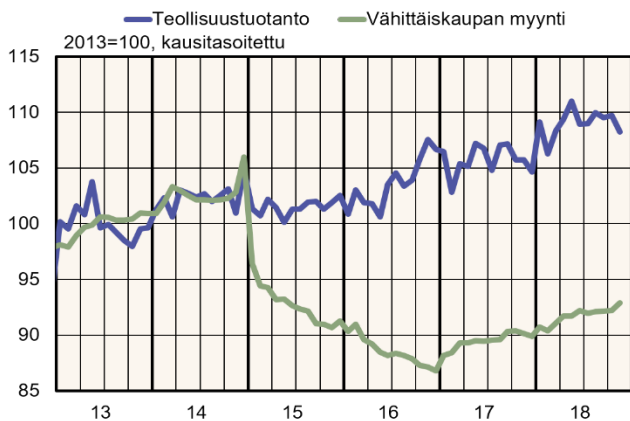
Tilastoviranomaisten julkistamien liiketoiminnan luottamusindikaattorien valossa talouskasvu näyttäisi lähineljänneksen aikana olevan edelleen hidastumaan päin. Lähiajan ja keskipitkän aikavälin kasvunäkymiä varjostavat Manner-Kiinan talouskasvun hidastuminen, Kiinan ja Yhdysvaltojen välinen kauppasota sekä korkojen nousu Yhdysvalloissa. Yhdysvaltojen rahapolitiikan muutokset välittyvät suoraan Hongkongiin, sillä Hongkongin dollarin arvo on kiinnitetty Yhdysvaltain dollariin.

## Venäjä

**Venäjän teollisuustuotannon maltillinen kasvu jatkuu.** Marraskuussa teollisuustuotannon määrä oli 2,4 % suurempi kuin viime vuonna samaan aikaan. Tämä vastaa teollisuustuotannon viimeisten vuosien kasvutrendiä. Kasvu jakautui epätasaisesti, sillä kaivannaistuotannon määrä oli 7,8 % suurempi, mutta jalostustuotannon määrä pysyi samalla tasolla kuin viime vuonna. Rakentamisen monivuotinen väheneminen kääntyi kasvuksi lokakuussa, joka jatkui marraskuussa. Rakentaminen kasvoi 4,3 % verrattuna viime vuoden marraskuuhun.

Kotitalouksien käytettävissä olevat reaalitytulot ovat hiljalleen vähentyneet viimeisten vuosien aikana. Marraskuussa ne olivat lähes 3 % pienemmät kuin viime vuonna samaan aikaan. Vähittäiskaupan myynnin vuosikasvu oli kuitenkin 3 %. Se on vielä 10 % alhaisemmalla tasolla kuin kesällä 2014 öljyn hinnan ja ruplan kurssin romahtamista ennen.

### Teollisuustuotanto ja vähittäiskaupan myynti



Lähteet: Rosstat, BOFIT.

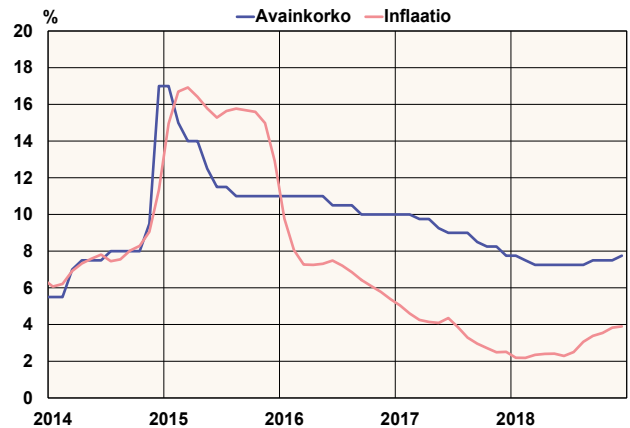
**Venäjän keskuspankki nosti avainkorkoa ja jatkaa budjettisäännön mukaisia valuutanostoja tammi-kuussa.** Keskuspankki nosti avainkorkoa 0,25 prosenttiyksiköllä. Uusi avainkorko on 17.12. lähtien 7,75 %. Edellisen kerran keskuspankki nosti avainkorkoa syyskuussa. Keskuspankki ilmoitti myös jatkavansa syksyllä tauolla olleita budjettisäännön mukaisia valuutanostoja finanssiministeriölle 15.1.2019 alkaen.

Keskuspankki perusteli päätöstään lähinnä lyhyen aikavälin koholla pysyneillä inflaatoriskeillä. Kuluttajahintojen nousu vuodentakaisesta oli 10.12. keskuspankin arvion mukaan 3,9 %. Arvonlisäveron korotus ensi vuoden alussa 18 %:sta 20 %:iin ja ruplan kurssin heikentyminen vuoden 2018 alusta noin 15 % suhteessa dollariin (noin 10 % suhteessa euroon) kuitenkin nostavat inflaatiota ensi vuonna. Keskuspankin ennusteen mukaan vuosi-inflaatio on 5–5,5 % ensi vuoden lopussa, mutta vuoden alkupuoliskolla inflaatio

voi hetkellisesti kiihtyä jopa 6 %:iin. Ennusteen mukaan inflaatio hidastuu 4 %:n tavoitetasolle vuoden 2020 ensimmäisellä puoliskolla. Ulkoisista inflaatoriskeistä keskuspankki mainitsi mm. pääomien ulosvirtauksen nousevista talouksista ja geopolitiikan. Tämän ohella riskit öljyn yltarjonnasta ensi vuonna ovat lisääntyneet.

Keskuspankin talletuskorko pankkien yön yli -talletuksille on avainkorkopäätöstä mukaillen 6,75 %. Rahamarkkinakoroista pankkien välisten ruplamääräisten ns. yön yli -lainojen (MIACR ja RUONIA) korko oli alkuvuokolla noin 7,6 %. Pankkien (pl. Sberbank) yrityksille myöntämien ruplamääräisten maturiteetiltaan yli vuoden pituisten lainojen keskiporko oli 9,2 % lokakuussa.

### Venäjän keskuspankin avainkorko ja vuosi-inflaatio



Lähde: Macrobond.

**Ukraina sai uuden IMF-ohjelman.** Kansainvälisen valuuttarahaston (IMF) johtokunta päätti kokouksessaan 18.12. myöntää Ukrainalle uuden lainaohjelman (Stand-By Arrangement, SBA), joka kestää 14 kuukautta ja jonka suuruus on 3,9 miljardia dollaria. Uusi SBA-ohjelma korvaa edellisen lainaohjelman, jonka oli määrä päättyä maaliskuussa 2019. Ukrainalla on nostaa lainasta välittömästi 1,4 miljardia dollaria.

Alustavien tietojen mukaan seuraavat erät maksettaisiin Ukrainalle touko- ja marraskuussa. Lisäksi Maailmanpankki myönsi Ukrainalle 750 miljoonan dollarin lainatakuut. Ukrainalla on jo marraskuussa Euroopan unionilta 500 miljoonan euron lainan, kun IMF-lainasta oli syntynyt alustava sopu.

Uudesta lainaohjelmasta päästiin sopuun Ukrainan täytettyä useita IMF:n asettamia ehtoja. Esimerkiksi energian hintaa nostettiin selvästi lähemmäksi tasoa, joka kattaa energian tuottamisen kustannukset. Lisäksi marraskuussa Ukraina hyväksyi vuodelle 2019 budjetin, jonka alijäämä on 2,3 % bruttokansantuotteesta.

Ennen uutta lainaohjelmaa Ukrainalla oli jäljellä takaisinmaksamattomia IMF:n lainoja 9,9 miljardia dollaria. Vuonna 2019 Ukrainan lainanhoitokulut IMF:lle ovat noin 1,9 miljardia dollaria. Kaiken kaikkiaan Ukrainan ulkomaisia lainoja erääntyy vuonna 2019 lähes viiden miljardin dollarin edestä.

## Kiina

**Kiinan talousuudistusten aloittamisesta on kulunut 40 vuotta.** Kuluvalla viikolla merkkipäivää juhlistettiin suurella korkean tason kokouksella Pekingissä. Kokous ei kuitenkaan tarjonnut mitään uutta uudistusrintamalla.

Kun Kiina aloitti uudistukset vuonna 1978, sen taloustilanne oli surkea. Käytössä ollut suunnitelmatalousmalli ylläpiti resurssien tehotonta käyttöä ja esti maan kehityksen. Kiina oli maailman köyhimpien maiden joukossa yhdessä Burundin, Guinea-Bissaun ja Malawin kanssa asukasta kohti lasketulla BKT:llä mitattuna.

Kun Deng Xiaoping päätti aloittaa uudistukset, niiden pääpiirre oli alusta asti parantaa maan tuottavuutta vapauttamalla ihmisten ja yritysten toimintamahdollisuuksia sekä pyrkimällä avautumaan muulle maailmalle. Heti uudistusten alussa maanviljelijöille annettiin mahdollisuus viljellä omia palstojaan, jonka sadosta vain tietty kiintiö piti myydä kollektiiville ja ylimenevän osan sai pitää, mikä johti nopeasti tuotannon kasvuun. Yrityskentässä 1980-luvulla alettiin hitaasti antaa pienille yksityisille toimijoille lisää toimintavapauksia. Myös erityistalousalueita alettiin perustaa, joissa yritystoiminta oli selvästi muuta Kiinaa vapaampaa. Taloutta vahvisti myös se, että päätäntävaltaa siirrettiin keskukselta alueille 1980-luvun puolivälissä ja paikallispäätäjille annettiin enemmän kannustimia kiihdyttää talouskasvua.

1980-luvulla aloitettiin myös hintojen asettamista koskevat uudistukset luomalla kaksoishintajärjestelmä, jossa yritykset saivat myydä niille annetun kiintiön ylittävän tuotantonsa markkinahintaan. Hintauudistuksia jatkettiin 1990-luvulla ja markkinoille annettiin yhä enemmän päätäntä valtaa hinnoista. Valuuttakurssi yhtenäistettiin vuonna 1994 ja vaihtotaseen maksut vapautettiin siitä parin vuoden kuluttua. 1990-luvulla myös valtionyhtiöitä uudistettiin laajasti ja vuosikymmenen loppupuolella aloitettiin heikossa kunnossa olleen pankkisektorin kuntoon laittaminen, mikä jatkui pitkälle 2000-luvun puolelle.

Avautuminen muulle maailmalle alkoi jo 1980-luvulla. Talouden vahvistamiseksi ulkomaisia moderneja koneita ja tuotantotapoja piti saada käyttöön kotimaisissa yhtiöissä. Ulkomaisia suoria sijoituksia alettiin sallia joillekin alueille. Avautuminen sai kuitenkin aivan uudenlaisen sysäyksen, kun maa liittyi WTO:n jäseneksi 2001. Globalisaatio otti suuren harppauksen, kun sadat miljoonat kiinalaiset liittyivät osaksi maailman tuotantoketjuja. Kiina nousi vuosikymmenen loppulla maailman suurimmaksi tavaraviejäksi.

Määrätietoinen talouden uudistaminen on kuitenkin viime aikoina hiipunut. Viimeisen kymmenen vuoden aikana uudistuksia on tehty rahapolitiikkaan ja rahoitusmarkkinoille, mutta uudistukset ovat jääneet monesti puolitiehen. Keskuspankki luopui jo 2015 korkosääntelystä, mutta edelleenkin liikepankit eivät todellisuudessa näytä kilpailevan koroilla. Pääomaliikkeitä on helpotettu, mutta etenkin ulos-

päin suuntautuvia pääomaliikkeitä rajoitetaan tiukasti. Valuuttakurssin kiinteästä dollarisidonnaisuudesta luovuttiin vuonna 2005, mutta keskuspankki ohjaa edelleen vahvasti kurssikehitystä. Vaillinaiset uudistukset ovat johtaneet vaikeaselkoiseen sekajärjestelmään, jossa toimijat pyrkivät hyödyntämään vanhan ja uuden järjestelmän tuomat mahdollisuudet, mikä aiheuttaa monenlaisia ongelmia.

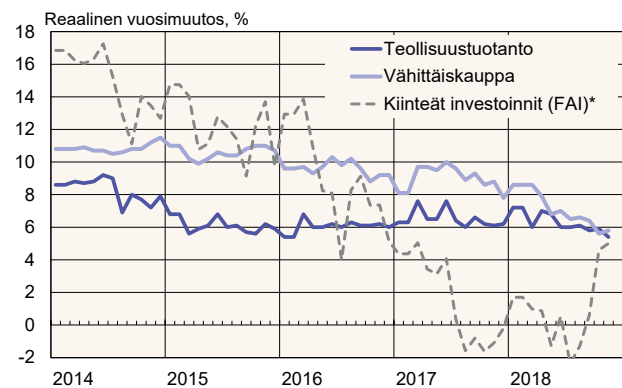
Kymmenien vuosien ripeän talouskasvun myötä satoja miljoonia kiinalaisia on noussut pois köyhyydestä. Kiinan on maailman toiseksi suurin talous. Vuonna 2017 Kiinan henkeä kohti laskettu BKT oli samaa luokkaa kuin Meksikolla ja maa lasketaan kuuluvaksi jo samaan ylempään keskitulotason luokkaan kuin esimerkiksi Venäjä.

**Kiinassa talouskasvu jatkaa hidastumista.** Virallisten tilastojen mukaan teollisuustuotannon kasvuvauhti hiipui marraskuussa lähemmäs 5 prosenttia ja vähittäiskaupan myynti jäi jo toisena kuukautena peräkkäin alle 6 prosenttiin. Viime kuun heikko tuonti- ja vientikehitys vahvistavat kuvaa Kiinan talouskasvun tuntuvaasta hidastumisesta, vaikka investointien kasvu (5 %) kiihtyi aavistuksen.

Teollisuustuotannon osalta kiinnostavaa on autoteollisuuden tilanne, sillä se heijastuu laajalti talouteen ja sitä pidetään yleensä tärkeänä kulutuskysynnän mittarina. Marraskuussa autojen myynti laski 16 % vuodentakaisesta ja myynti on ollut laskussa jo viisi kuukautta peräjäkeen. Näyttää siltä, että ensimmäisen kerran kymmeneen vuosiin koko vuoden myynnin kasvu jää pakkaselle. Kulutustavarapuolella myös kännyköiden myynti ja tuotanto näyttävät hiipuvan, mikä puolestaan heijastuu esimerkiksi teollisuusrobottien myynnin laskuna. Taustalla on Kiinan omien kännykkämarkkinoiden kypsyminen ja kauppasodan aiheuttama epävarmuus sekä puhelinten viennin vaikeutuminen.

Kiinan viralliset tilastot eivät anna kunnollista pohjaa todellisen talustilanteen arviointiin eikä tässä suhteessa näköpiirissä ole parannusta. Tällä viikolla keskushallinto kielsi Guangdongin maakuntaa jatkamasta sen oman teollisuuden ostopääallikköindeksin julkaisemista, mikä lisää epäilyksiä talustilanteen heikkenemisestä ilmoitettua enemmän.

### Kiinan talouden keskeiset viralliset kuukausi-indikaattorit



Lähde: Macrobond