



BOFIT

BOFIT Viikkokatsaus
Vuosikirja 2022



Suomen Pankki
Nousevien talouksien
tutkimuslaitos (BOFIT)

BOFIT Viikkokatsaus
Päätoimittaja Heli Simola

Suomen Pankki
Nousevien talouksien tutkimuslaitos (BOFIT)

PL 160
00101 Helsinki
Puh: 09 1831

Sähköposti: bofit@bof.fi
Nettisivu: <http://www.bofit.fi>

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

BOFIT Viikkokatsaus 2022

5.1.2022 BOFIT Viikkokatsaus 2022/01

Venäjä

- Venäjän talouskasvun odotetaan hidastuvan vuonna 2022
- Venäjällä työllisyys on palautunut ja työttömyys laskenut historiallisen matalaksi
- Venäjällä satovuosi 2021 oli edellisvuotta heikompi

13.1.2022 BOFIT Viikkokatsaus 2022/02

Kiina

- Koronatartunnat lisääntyneet myös Kiinassa
- Kiina pyrkii lisäämään kansainvälisten sijoittajien mielenkiintoa vihreisiin velkajoihin
- Kiinan roskapankki Huarongin pelastusoperaatio vaatii paljon varoja

20.1.2022 BOFIT Viikkokatsaus 2022/03

Venäjä

- Venäjän markkinat laskussa kiristyneiden geopolitiittisten jännitteiden vuoksi
- Venäjän vientitulot ja tuonti nousivat nopeasti vuonna 2021, yksityisen pääoman virta ulkomaille suuri
- Venäjän valuuttavaranto ennätysuusi
- Presidentti Tokajev vahvisti valtaansa Kazakstanissa

27.1.2022 BOFIT Viikkokatsaus 2022/04

Kiina

- Kiinan talouskasvu hidastui viime vuoden lopulla
- Kiinan BKT-ennusteita on laskettu
- Kiinan keskuspankki laski korkoja talouskasvun ja lainanannon hidastuessa
- Kiinassa väestönkasvu painui viime vuonna lähelle nolaa

3.2.2022 BOFIT Viikkokatsaus 2022/05

Venäjä

- Rupla on heikentynyt edelleen öljyn hinnan noususta huolimatta
- Kuolleisuus nousi Venäjällä historiallisen korkeaksi viime vuonna, koronatartunnat jyrkässä kasvussa
- Venäjän Kansallisen hyvinvoinnin rahasto kasvaa

10.2.2022 BOFIT Viikkokatsaus 2022/06

Kiina

- Uuden vuoden matkustusliikenne pysyi Kiinassa edellisvuoden tapaan hiljaisena
- IMF suosittaa Kiinalle laajoja reformeja kasvun siirtämiseksi kestävämmälle pohjalle
- Viime vuonna Kiinan julkisen talouden vaje pieneni
- Hongkongin talous palasi viime vuonna kasvu-uralle

17.2.2022 BOFIT Viikkokatsaus 2022/07

Venäjä

- Venäjän talous kasvoi vuoden 2021 loppukuukausina hyvin, etenkin jalostusteollisuus
- Venäjän keskuspankki kiristi jälleen rahapolitiikkaa
- Pankkien lainanannon kasvu on tukenut Venäjän kotimaista kysyntää
- Venäjä ja Kiina pyrkivät kasvattamaan keskinäistä kauppansa

24.2.2022 BOFIT Viikkokatsaus 2022/08

Kiina

- Kiinan kauppataaseen ylijäämä nousi viime vuonna ennätysuureksi
- Pääomaliikkeiden avaaminen ja ulkomaankaupan kasvu ovat lisänneet juanin kansainvälistä käyttöä
- Kiinan tuonti Ukrainasta on neljässä vuodessa nelinkertaistunut

3.3.2022 BOFIT Viikkokatsaus 2022/09

Venäjä

- Venäjän rupla ja osakemarkkinat ovat romahtaneet Venäjän hyökättyä Ukrainaan 24.2.
- Venäjän laitton hyökkäys Ukrainaan johti massiivisiin talouspakotteisiin
- Venäjä oli viime vuonna Suomen 6. suurin vientimarkkina

10.3.2022 BOFIT Viikkokatsaus 2022/10

Kiina

- Venäjälle asetetut pakotteet vaikuttavat myös Kiinaan
- Kiinan kansankongressissa esiteltiin tavoitteet kuluvan vuoden talouskasvulle
- Koronatartunnat lisääntyneet Manner-Kiinassa ja Hongkongissa
- Suomi on pandemian aikana kasvattanut tuontiaan Kiinasta

17.3.2022 BOFIT Viikkokatsaus 2022/11

Venäjä

- Venäjän aloittama sota vaurioittaa Ukrainaa myös taloudellisesti
- Venäjällä on rajoitettu pääomaliikkeitä ruplan heikentymisen hillitsemiseksi
- Venäjän ulkomaisten velkojen hoito on epävarmaa
- Länsimaat asettivat Venäjälle uusia talouspakotteita
- Venäjä on esitellyt omia toimiaan länsimaiden pakotteisiin vastaamiseksi
- Venäjällä julkisen talouden menojen lisäykset eivät toistaiseksi suuria, budjetin tulot kasvussa tänä vuonna

24.3.2022 BOFIT Viikkokatsaus 2022/12

Kiina

- Kiinan teollisuustuotannon kasvu kiihtyi alkuvuonna, mutta rakentaminen ja asuntokauppa vähenee
- Kiinan finanssipolitiikka suunniteltu elvyttäväksi vuonna 2022
- Kiinassa toimivien amerikkalaisten yritysten lyhyen aikavälin näkymät aiempaa pessimistisemmät

31.3.2022 BOFIT Viikkokatsaus 2022/13

Venäjä

- BOFIT ennustaa Venäjän BKT:n supistuvan tänä vuonna 10 % ja tuonin putoavan puolella
- Venäjän markkinoita on tuettu hallinnollisilla toimilla
- Hintojen nousu jatkuu Venäjällä nopeana
- Venäjän keskuspankki ei muuttanut ohjauskorkoa

7.4.2022 BOFIT Viikkokatsaus 2022/14

Kiina

- Shanghain koronasulun odotetaan vaikuttavan myös kansainvälisiin toimitusketjuihin
- Energiantuonti on Kiinassa hyvin hajautettu, maakaasun kulutus ja tuonti kasvussa
- Kiinan CIPS-maksujärjestelmän käyttö kasvoi viime vuonnakin nopeasti

13.4.2022 BOFIT Viikkokatsaus 2022/15

Venäjä

- Pääomaliikkeiden rajoitukset vahvistavat ruplan kurssia
- Vientitulot paisuttivat Venäjän vaihtotaseen ylijäämää, mutta pääomaa virtasi ulos runsaasti tammi-maaliskuussa
- Maaliskuun ennakoivat indikaattorit viittaavat Venäjän talouden supistumiseen
- Venäjällä valuuttavaranto ja valtion vararahasto eivät ole kasvaneet tänä vuonna
- EU ja USA asettivat Venäjälle jälleen uusia talouspakotteita

21.4.2022 BOFIT Viikkokatsaus 2022/16

Kiina

- Kiinan taloudessa kaksijakoinen ensimmäinen neljännes
- Kiinassa inflaatiokehitys on pysynyt edelleen maltillisena
- Kiinan keskuspankki laski hieman pankkien varantovaatimuksia ja julkaisi listan talouden tukitoimista
- Kiinan velkakannan kasvu nopeutui hieman alkuvuonna

28.4.2022 BOFIT Viikkokatsaus 2022/17

Venäjä

- Venäjän talouskehitys heikkeni monilla aloilla maaliskuussa
- Keskuspankin tukitoimet rauhoittivat pankkisektorin paniikin
- Venäjän federaatiobudjetin tulot ja menot nousseet, inflaatio vienyt niiden ostovoimaa
- Venäjän sotilasmenot kasvoivat viime vuonna

5.5.2022 BOFIT Viikkokatsaus 2022/18

Kiina

- BOFIT odottaa Kiinan talouskasvun jäävän kuluvana vuonna vaimeaksi
- Juan on heikentynyt dollaria vastaan
- Kiinan kiinteistösektorin ongelmat jatkuvat
- Kiinan ulkomaankaupan kasvu hidastui maaliskuussa, vienti Venäjälle supistui

12.5.2022 BOFIT Viikkokatsaus 2022/19

Venäjä

- Ennusteissa Venäjän talouden arvioidaan supistuvan tänä vuonna paljon ja sekä viennin että tuonnin putoavan jyrkästi
- Venäjän keskuspankki laski jälleen avainkorkoa
- Venäjä laillisti monien tavaroiden rinnakaistuonnin tavaratuonnin supistuessa voimakkaasti

19.5.2022 BOFIT Viikkokatsaus 2022/20

Kiina

- Kiinan taloudessa heikko huhtikuu
- Kiinalaisyriyten ulkomaiset investoinnit eivät viime vuonna piristyneet
- Hongkongin BKT kääntyi laskuun tammi-maaliskuussa

25.5.2022 BOFIT Viikkokatsaus 2022/21

Venäjä

- Rupla on vahvistunut edelleen
- Venäjällä talouden luisu tuntuu valtion budjettituloissa, sotamenot nousseet
- Venäjän öljyntuotanto supistui huhtikuussa
- Ukrainan sodan vaikutukset alkoivat näkyä Venäjän taloudessa maaliskuussa 2022

2.6.2022 BOFIT Viikkokatsaus 2022/22

Kiina

- Kiinassa painopiste on siirtymässä koronatoimista elvytykseen
- Keskuspankki yrittää tukea taloutta myös lainanantoa lisäämällä, lainojen kysyntä kuitenkin vähäistä
- Suomen Kiinan-tuonnin kasvu jatkui alkuvuodesta reippaana

9.6.2022 BOFIT Viikkokatsaus 2022/23

Venäjä

- Venäjän talous kääntyi laskuun huhtikuussa
- EU päätti uusista Venäjän-vastaisista pakotteista
- Venäjän keskuspankki kevensi jälleen rahapolitiikkaa
- Venäjällä eläkkeitä korotettu inflaation vanavedessä
- Suomen Venäjän-kauppa on supistunut voimakkaasti

16.6.2022 BOFIT Viikkokatsaus 2022/24

Kiina

- Kiinassa koronatartunnat taas lisääntyneet, tiukat koronatoimet iskevät yrityksiin
- Kiinan talouskasvu yhä vaikeaa toukokuussa
- Taiwanin talous pärjännyt korona-aikana hyvin

23.6.2022 BOFIT Viikkokatsaus 2022/25

Venäjä

- Venäjän keskuspankki päätti 10.6. laskea ohjauskorkoa 9,5 prosenttiin
- Venäjällä valtion budjettitulojen kehitys heikentynyt, korkea inflaatio syö elvytystoimien vaikutusta
- Venäjän tuonti sukeltaa, viennin arvo korkealla

30.6.2022 BOFIT Viikkokatsaus 2022/26

Kiina

- Manner-Kiinan pörssit ovat kääntyneet nousuun alkuvuoden epävarmuuden jälkeen
- Kiinassa viljelykasvien kulutus kasvaa kotimaista tuotantoa nopeammin
- Rahapolitiikka kiristyy Intiassa

7.7.2022 BOFIT Viikkokatsaus 2022/27

Venäjä

- Venäjän talouden luisu jatkui toukokuussa
- Venäjän rupla on vahvistunut jo liikaakin
- Venäjän valtio ajautui maksukyvyttömyyteen
- G7-maat pyrkivät leikkaamaan Venäjän vientituloja
- Venäjä on maailman suurin vehnän viejä ja tärkeä etenkin Afrikan ja Lähi-idän ruokahuollolle

14.7.2022 BOFIT Viikkokatsaus 2022/28

Kiina

- Kotitalouksien lainakanta kasvaa nyt ennätysellisen hitaasti Kiinassa
- Kiinan tavaravienti Venäjälle supistuu ja kauppataseen alijäämä kasvaa
- Intia hamstraa venäläistä öljyä

21.7.2022 BOFIT Viikkokatsaus 2022/29

Venäjä

- Kesäkuussa venäläisten yritysten tulevaisuudenodotukset hyvin epävarmoja
- Venäjän julkaisemat tiedot selventävät yleisukavaa maan tuonnin luisusta, pääomaa lähtenyt paljon ulkomaille
- Venäjän inflaatio hidastui kesäkuussa etenkin vihannesten ja hedelmien hintojen nousun hidastuessa
- Venäjällä valtion budjettitulojen kehitys heikentynyt edelleen
- Venäjän bruttokansantuotteen kasvu hidastui vuoden ensimmäisellä neljänneksellä

28.7.2022 BOFIT Viikkokatsaus 2022/30

Kiina

- Kiinan taloudessa heikko toinen neljännes eikä palautumista nopeaan kasvuun ole odotettavissa
- Kiina lieventää rajoituksia mutta pitää kiinni "dynaamisesta nollalinjastaan" koronaviruksen suhteen
- Kiinan vuoden 2022 BKT-ennusteet laskevat, Intialle ennustetaan vahvaa kasvua ja Venäjän talouden odotetaan supistuvan aiempaa vähemmän

4.8.2022 BOFIT Viikkokatsaus 2022/31

Venäjä

- Venäjällä talouden eri sektoreiden luisussa suuria eroja
- Venäjän keskuspankki laski jälleen ohjauskorkoa
- Pankkisektorin tilanne tasaantuu Venäjällä

11.8.2022 BOFIT Viikkokatsaus 2022/32

Kiina

- Manner-Kiinan ja Taiwanin välit jännittyneet
- Kiinan juanin eurokurssi on vahvempi kuin vuosiin
- Kiinan johto ei maininnut lausunnossaan enää numeerista BKT-kasvutavoitetta
- Intia on nousemassa Kiinan ohi maailman väkirikkaimmaksi maaksi

18.8.2022 BOFIT Viikkokatsaus 2022/33

Venäjä

- Venäjän valtion budjettituloissa poikkeuksellisen suuri pudotus heinäkuussa, menot kasvaneet edelleen
- Venäjän keskuspankki pohtii keinoja tukea investointeja ja vähentää valuuttojen käyttöä
- Venäjän öljylle etsitään uusia vientimarkkinoita
- Venäjän kaasuntuotanto ja -vienti supistuvat
- Ukrainalaisen viljan kuljetukset Mustallamerellä ovat alkaneet Ukrainan ja Venäjän sopimuksen jälkeen

25.8.2022 BOFIT Viikkokatsaus 2022/34

Kiina

- Kiinassa talouskasvu pysyi heinäkuussa vaimeana
- Kiinassa keskuspankki laski korkojaan, inflaatio vielä tavoitetason alapuolella
- Kuivuudesta johtuvat vesivoiman tuotanto-ongelmat ovat johtaneet sähkön säännöstelyyn Kiinassa
- Pienten pankkien ongelmat esillä Kiinassa

1.9.2022 BOFIT Viikkokatsaus 2022/35

Venäjä

- Venäjän talouskehitys näyttää tasaantuneen heinäkuussa
- Venäjän talouskehityksen odotetaan heikkenevän vuoden toisella puoliskolla
- Venäjällä työllisyys on edelleen lisääntynyt
- EU:n asettamat Venäjän hiilenvientiin kohdistuvat rajoitukset astuivat voimaan
- Suomen tavarakauppa Venäjän kanssa on puolittunut

8.9.2022 BOFIT Viikkokatsaus 2022/36

Kiina

- Alueelliset koronartuntakeskittymät piinaavat Kiinaa
- Kiinan vaihtotase on pysynyt reilusti ylijäämäisenä, pääomaa virrannut Kiinasta ulos
- Yhdysvallat ja Kiina pääsivät alustavaan sopuun tilintarkastuskiistassa, mutta muilta osin jännitteet maiden välillä eivät ole lientyneet

15.9.2022 BOFIT Viikkokatsaus 2022/37

Venäjä

- Venäjän vaihtotase oli yhä reilusti ylijäämäinen elokuussa
- Venäjän federaatiobudjetin tulot supistuivat elokuussa
- Venäjän BKT on supistunut selvästi, mutta eri tuotantoalojen kehitys on ollut vaihtelevaa
- Venäjän kaasunvienti EU-maihin on liki loppunut

22.9.2022 BOFIT Viikkokatsaus 2022/38

Kiina

- Kiinan talouskasvu jäi suhteellisen vaimeaksi elokuussa, asuntorakentaminen supistuu edelleen
- Kiinan ja Venäjän presidentit tapasivat, kauppa vahvistunut
- Suomen tavaravienti Kiinaan supistui huhti-kesäkuussa

29.9.2022 BOFIT Viikkokatsaus 2022/39

Venäjä

- Osittainen liikekannallepano on aiheuttanut suurta hämmennystä ja markkinareaktioita Venäjällä
- Venäjän talouskehitys pysyi vakaana elokuussa
- Venäjän federaatiobudjetista suunnitellaan alijäämäistä vuosina 2022–2025
- Venäjän keskuspankki kevensi jälleen rahapolitiikkaa
- Venäjällä valtion investoinnit lisääntyneet voimakkaasti, mutta yritysten investointien kehitys hyvin heikkoa

6.10.2022 BOFIT Viikkokatsaus 2022/40

Kiina

- Kiinan tämän vuoden kasvuennusteita laskettu reippaasti
- Juan heikkenee dollaria vastaan
- EU-kauppakamarin mukaan Kiinan liiketoimintaympäristö on vaikeutunut

12.10.2022 BOFIT Viikkokatsaus 2022/41

Venäjä

- BOFIT ennustaa Venäjän talouden supistuvan tänä vuonna 4 % ja tuonnin putoavan neljänneksellä
- Venäjän vaihtotaseen ylijäämä supistui heinä-syyskuussa
- Venäjällä julkisen talouden tulojen ja menojen kaavillaan kehittyvän vaimeasti
- IMF ennustaa maailmantalouden kasvun hidastuvan ensi vuonna selvästi – Venäjän lama aiemmin odotettua miedompi

20.10.2022 BOFIT Viikkokatsaus 2022/42

Kiina

- Kiinan 20. puoluekongressi on vahvistanut politiikan päälinjoja
- Kiina lykkäsi talouslukujen julkaisua
- Kiina yrittää rajoittaa kiinteistösektorin kriisiä ja tukea taloutta rahoitusta lisäämällä
- Yhdysvallat laajentaa puolijohteiden vientirajoituksia Kiinaan

27.10.2022 BOFIT Viikkokatsaus 2022/43

Venäjä

- Venäjällä federaatiobudjetin ja aluebudjettien tulojen kehitys heikentynyt ja menot nousseet
- Venäjän vientitulot ovat kääntyneet laskuun, tuonnin elpyminen jatkunut viime kuukausina
- Venäjän pankkisektorin todellisesta tilanteesta on vaikea saada hyvää yleiskuvaa

3.11.2022 BOFIT Viikkokatsaus 2022/44

Kiina

- BOFIT odottaa Kiinan talouskasvun jäävän vaimeaksi vuosina 2022–2024
- Xi Jinping pönkitti valtaansa, moni taluspäätätjä vaihtumassa
- Kiina raportoi yllättävän ripeästä BKT:n kasvusta kolmannella neljänneksellä

10.11.2022 BOFIT Viikkokatsaus 2022/45

Venäjä

- Venäjän talouskehitys heikkeni syyskuussa
- Kotitalouksien reaalitytulot laskussa Venäjällä
- Venäjän keskuspankki piti avainkoron ennallaan ja julkaisi uuden ennusteensa
- Kiinan vienti Venäjälle kasvoi edelleen lokakuussa

17.11.2022 BOFIT Viikkokatsaus 2022/46

Kiina

- Kiinan lokakuun talousluvut heijastelevat ongelmien laajuutta
- Kiinassa uusi korona-aalto, koronasäätöihin muutoksia
- Juanin käyttö kansainvälisessä valuuttakaupassa lisääntynyt

24.11.2022 BOFIT Viikkokatsaus 2022/47

Venäjä

- Venäjän federaatiobudjetin tulot alhaalla, menot kasvaneet edelleen
- Venäjän BKT jatkoi supistumistaan kolmannella vuosineljänneksellä
- Venäjän pitää löytää uusia vientimarkkinoita öljylle EU:n pakotteiden astuessa voimaan joulukuussa
- Intian tuonnin kasvu Venäjältä on tasaantunut

1.12.2022 BOFIT Viikkokatsaus 2022/48

Kiina

- Kiinassa viikonloppuna alkaneet mielenosoitukset eroavat monin tavoin aiemmista
- Päästöjen vähentäminen ja ilmastomuutoksen hillitseminen Kiinassa olisi tärkeää myös talouden kannalta
- Kiinan keskuspankki laski liikepankkien varantovaatimusta
- Suomen Kiinan-viennissä haasteita

8.12.2022 BOFIT Viikkokatsaus 2022/49

Venäjä

- EU:n tuontirajoitukset ja G7-maiden hintakatto venäläiselle raakaöljylle voimaan, uusia pakotteita suunnitteilla
- Venäjän talouskehitys jatkui vaisuna lokakuussa
- Venäjällä kotitalouksien kulutuksen putoaminen on kohdistunut kestokulutustavaroihin
- Suomen Venäjän-kauppa on romahtanut Venäjän hyökättyä Ukraina

15.12.2022 BOFIT Viikkokatsaus 2022/50

Kiina

- Koronatilanteen pakeneminen ja vientikysynnän heikkeneminen painoivat Kiinan taloutta marraskuussa
- Kiina muutti yllättäen koronalinjaansa
- Kiinassa nuorten ja siirtotyöläisten työllistymismahdollisuudet heikentyneet

22.12.2022 BOFIT Viikkokatsaus 2022/51

Venäjä

- Venäjän federaatiobudjetin tulot nousivat marraskuussa kertaerillä, menojen kasvu jatkui ripeänä
- Venäjän keskuspankki piti avainkoron ennallaan
- EU ja Yhdysvallat laajensivat Venäjään kohdistuvia talouspakotteitaan
- Venäjän BKT-tilastoja tarkennettiin
- Venäjällä investointien kasvu on vaimentanut talouden luisua, valtionyritysten ja valtion rooli kasvanut

29.12.2022 BOFIT Viikkokatsaus 2022/52

Kiina

- Kiina linjasi talouspolitiikan painopisteitä vuodelle 2023 ja asetti suuntaviivoja vuoteen 2035
- Teknologiakilpailu Kiinan ja Yhdysvaltojen välillä kiihtyy ja kaupan rakenne on muuttunut
- Kiinassa oli viime vuonna käytössä jo yli miljoona teollisuusrobotia

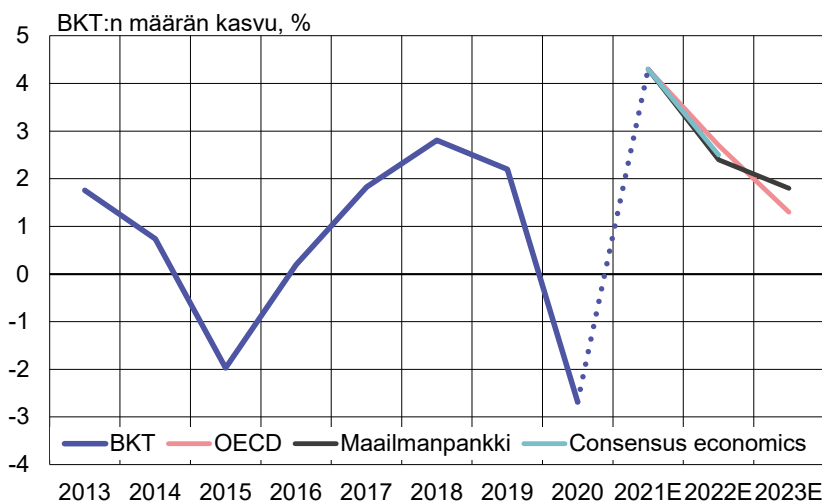
Venäjä

Venäjän talouskasvun odotetaan hidastuvan vuonna 2022. Venäjän talous elpyi viime vuonna ripeästi koronapandemian aiheuttamasta talouskriisistä. BKT saavutti kriisiä edeltäneen tasonsa jo kesällä. Tammi-marraskuussa Venäjän BKT kasvoi talousministeriön ennakoarvion mukaan 4,7 % vuotta aiemmasta. Marraskuussa kasvu kiihtyi jälleen hieman mm. kaivannaisteollisuuden vetämänä sekä sääolosuhteista johtuneen tavallista myöhäisemmän sadonkorjuun vuoksi. Taloudessa alkoi loppuvuonna näkyä merkkejä jopa ylikuumenemisestä mm. inflaation kiihtyessä vauhdikkaasti ja työmarkkinatilanteen kiristyessä. Rosstatin alustavan arvion mukaan kuluttajahinnat nousivat joulukuussa 8,4 % vuotta aiemmasta. Työttömyysaste pysyi marraskuussa historiallisen matalalla tasolla 4,3 prosentissa.

Venäjän talouskasvun odotetaan hidastuvan vähitellen. Tuoreimmissa ennusteissa Venäjän BKT:n odotetaan kasvavan tänä vuonna 2-3 % ja vuonna 2023 enää 1-2 %. Lähivuosien talouskehitykseen liittyy monia riskejä. Vaikka koronatartunnat ovat vähentyneet Venäjällä viime viikkoina, on pandemiatilanne edelleen epävarma ja se voi heikentää talouskasvua niin globaalisti kuin Venäjälläkin. Nopeana jatkuva inflaatio voi kaventaa venäläisten kotitalouksien ostovoimaa. Myös geopoliittisten jännitteiden kiristyminen voi lisätä epävarmuutta ja johtaa ennakoitua heikompaan talouskehitykseen.

Venäjän pidemmän aikavälin kasvunäkymät ovat vaisut. Venäjän BKT:n potentiaalisen kasvun arvioidaan yleisesti olevan 1-2 % vuodessa. Venäjän kasvuedellytyksiä nakertavat heikko demografiakehitys, liiketoimintaympäristön ongelmista johtuva investointien puute sekä kansainvälisessä vertailussa matala tuottavuus. Nämä pitkäaikaiset ongelmat on tiedostettu Venäjällä ja ongelmien lievittämiseksi on vuosien varrella laadittu lukuisia kehitysohjelmia ja -strategioita. Niiden kasvua tukeva vaikutus on kuitenkin jäänyt vaatimattomaksi. Nykyinen talouspolitiikan kehikko on melko kapea-alainen ja nojaa vahvasti valikoituihin valtiovetoisiin kehitysprojekteihin. Sen mahdollisuudet kohentaa merkittävästi pitkän aikavälin kasvuedellytyksiä on arvioitu rajallisiksi. Venäjän pitkän aikavälin kasvuhaasteita ja talouspolitiikkaa on käsitelty tarkemmin hiljattain julkaistussa [BOFIT Policy Briefissa](#).

Joulukuussa julkaistuissa ennusteissa Venäjän BKT:n kasvun odotetaan hidastuvan tänä vuonna



Lähteet: Consensus Economics, Maailmanpankki, OECD, Rosstat ja BOFIT.

Venäjällä työllisyys on palautunut ja työttömyys laskenut historiallisen matalaksi. Talouden notkahduksen jäätyä varsin lieväksi vuonna 2020 myös työllisten määrä väheni verrattain kohtuulliset 2–2,5 %. Työllisyys on palautunut yli vuoden ajan, ja työllisten määrä on viime kesästä alkaen ollut suurin piirtein sama kuin vuonna 2019 ennen koronaviruksen ja öljyn hinnan putoamisen aiheuttamaa lamaa eli vähän yli 72 miljoonaa henkilöä.

Palautuminen on tullut pitkälti työllisyyden elpymisestä tukku- ja vähittäiskaupan sekä majoitus- ja ravitsemustoiminnan piirissä samoin kuin rakennusalalla, mutta myös koulutusosalalla ja jalostusteollisuudessa. Näiltä kaikilta aloilta myös väheni suuria määriä työntekijöitä vuoden 2020 lamakuukausina.

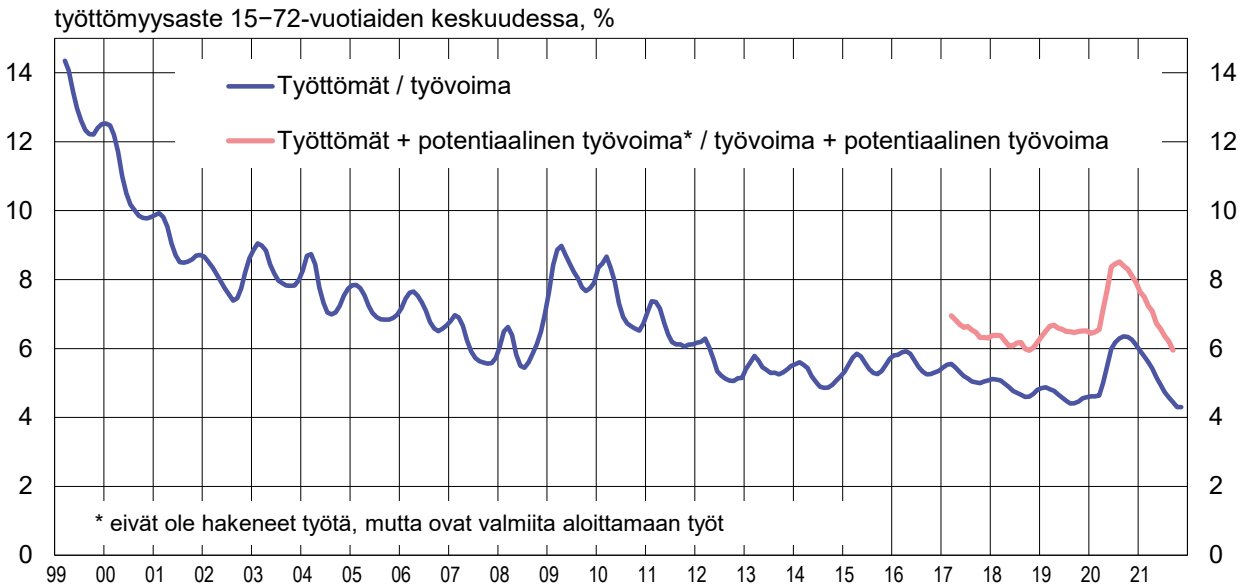
Etenkin epäviralliset työmarkkinat ovat joustaneet. Rosstatin työvoimakyselyn mukaan työntekijöiden määrä epävirallisilla työmarkkinoilla väheni vuonna 2020 noin 4,5 % ja lisääntyi saman verran viime vuonna. Siten vuoden 2020 kokonaistyöllisyyden laskusta kuten myös työllisyyden palautumisesta viime vuonna tapahtui epävirallisilla työmarkkinoilla

lähies yhtä suuri osa kuin virallisilla työmarkkinoilla. Epävirallisilla työmarkkinoilla työskentelevien määrä on noussut takaisin 14,5–15 miljoonaan henkilöön eli viidesosaan kaikista työllisistä.

Työllisyyden palautuessa työttömien määrä on vähentynyt vuoden 2020 loppukuukausien 4,5 miljoonasta henkilöstä viime kuukausien 3,2–3,3 miljoonaan ja työttömien osuus työvoimasta yli kuudesta prosentista alle 4,5 prosenttiin. Työttömyys on historiallisen matalalla tasolla. Lisäksi lomautettujen ja osa-aikatyötä tekevien määrät ovat palautuneet vuoden 20109 lukemiin.

Työttömiä löyhemmin työmarkkinoihin kytköksissä olevien määrä on myös muuttunut paljon vuoden 2020 kevään taantumana ja talouden viime vuoden elpymisen mukana. Rosstatin työvoimakyselyssä he koostuvat lähinnä niistä, jotka eivät ole hakeneet työtä, mutta olisivat valmiita aloittamaan työt. Tämä joukko muodostaa Kansainvälisen työjärjestön (ILO) määritelmän mukaisen ns. potentiaalisen työvoiman, ja Venäjällä heitä oli vuoden 2020 loppukuukausina lähes 1,5 miljoonaa mutta viime syksynä enää 1,1 miljoonaa.

Venäjällä työttömyys on ennätysmäisen matalalla



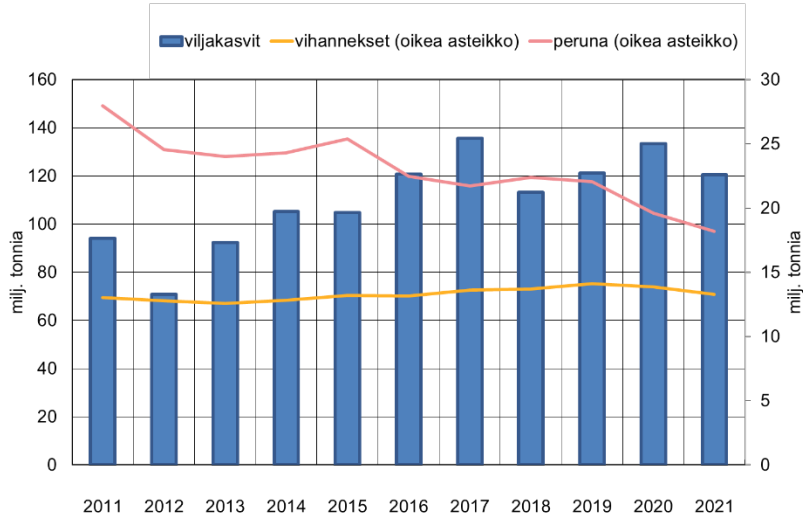
Lähteet: Rosstat ja BOFIT.

Venäjällä satovuosi 2021 oli edellisvuotta heikompi. Rosstatin ennakkotietojen mukaan viime vuoden viljasato oli kohtuullinen, noin 121 miljoonaa tonnia. Vuoden 2020 erinomaiseen satovuoteen verrattuna viljoja korjattiin kuitenkin liki 10 % vähemmän. Valtaosa (yli 60 %) Venäjän viljasadosta on vehnää, ohran ja maissin yhteenlaskettu osuus satomäärästä on viime vuosina ollut noin neljännes.

Perunaa nostettiin viime vuonna 18 miljoonaa tonnia, mikä on 7 % vähemmän kuin vuonna 2020. Vaikka perunan satomäärä hehtaaria kohden on kasvanut koko 2000-luvun, sen viljelyala on supistunut voimakkaasti. Siksi tilastoitu perunasato on jatkanut supistumistaan. Vielä 2000-luvun alkuvuosina vuosittainen perunasato oli noin 29 miljoonaa tonnia. Vihannesten viljely kasvoi 2000-alussa voimakkaasti etenkin kasvihuoneviljelyn nopean kasvun ansiosta, mutta viime vuodet vihannessato on pysynyt hieman alle 14 miljoonassa tonnissa. Myös vihannesmailla satovuosi 2021 oli edellisvuotta heikompi ja sato supistui noin 4 %.

Viljanviljelyssä suurten maatalousyritysten asema on hyvin vahva ja liki 70 % viljasadosta kerätään yritysten viljelemiltä pelloilta. Sen sijaan yli puolet perunan ja vihannesten sadosta tuotetaan yhä kotitalouksien yksityispaistoilla. Edellisvuotta heikompi vilja- ja vihannessato nosti osaltaan elintarvikkeiden hintoja viime vuoden jälkipuoliskolla.

Viljelykasvien sato supistui Venäjällä viime vuonna



Lähteet: Rosstat, CEIC, BOFIT.

Kiina

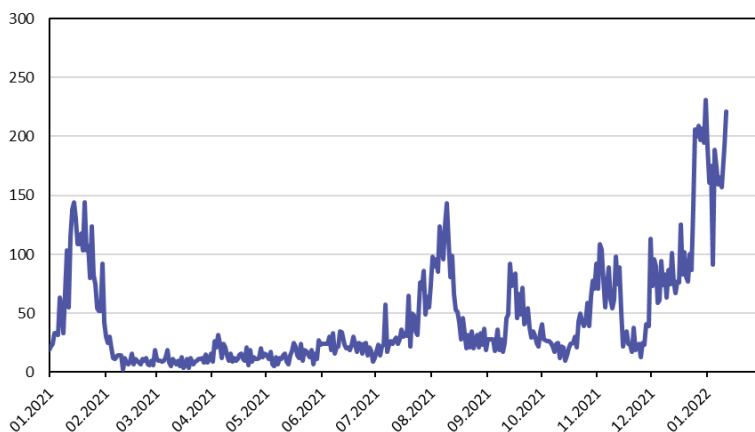
Koronatartunnat lisääntyneet myös Kiinassa. Vaikka kansainvälisesti tarkasteltuna tautitapauksia on vähän (150–250 päivässä), Kiina pyrki tukahduttamaan taudin nopeasti voimakkain alueellisin toimin. Joulukuun lopulla viranomaiset määräsivät 13 miljoonan asukkaan Xianissa kaikki ihmiset pysymään kodeissaan, ja järeän toimen myötä uusien tartuntojen päivittäinen määrä on painunut alle kymmeneen. Viime päivinä tartuntamäärät ovat nousseet nopeasti muutamalla muulla alueella (Henanin maakunnassa, Pekingin lähistöllä sijaitsevassa Tianjinissä ja etelä-Kiinan Guangdongissa) ja ne ovat tiukentaneet koronarajoitteitaan. Nykyisillä koronatoimilla arvioidaan olevan suhteellisen vähäiset vaikutukset koko maan talouskehitykseen, jos ne pysyvät lyhytaikaisina ja alueellisesti rajattuina. Tosin jo nyt ne vaikuttavat tuotantoketjuihin, kun esimerkiksi Xianissa sijaitsevat Micronin ja Samsungin mikrosirutehtaat ovat joutuneet vähentämään tuotantoaan.

Kiinassa on viime vuoden aikana jaettu rokotteita nopeaan tahtiin ja lauantaina 8.1. terveysviranomaiset kertoivat 1 210 miljoonan kiinalaisen saaneen jo kaksi rokotetta, mikä vastaa 86 % väestöstä. Kiina on hyväksynyt edelleen pelkästään kotimaisia koronarokotteita ja eniten on jaettu Sinovacin ja Sinopharmin rokotteita. Ulkomaisista rokotteista lupaprosessissa on edelleen Pfizer-Biontech, joka ehti jo kesällä tehdä sopimuksen kiinalaisen Fosunin kanssa yhteisyrityksen perustamisesta ja rokotteiden valmistamisesta Kiinassa.

Rokotevienti Kiinasta ulkomaille räjähti viime vuoden aikana. Kun ennen koronapandemiaa ihmisille tarkoitettujen rokotteiden vienti oli keskimäärin 10 miljoonaa dollaria kuukaudessa, heinä-syyskuussa 2021 viennin arvo oli keskimäärin 2 200 milj. dollaria kuukaudessa. Loka-marraskuussa se jäi 1 400 milj. dollariin. Kappalemäärissä mitattuna Kiinasta viety rokotteita maailman eniten ulkomaille. Kiinalaisten rokotteiden ohella joitakin ulkomaisia rokotteita tai niiden komponentteja valmistetaan Kiinassa viettiin.

Ulkomailla käytetyt kiinalaisrokotteet ovat olleet enimmäkseen Sinovacin ja Sinopharmin tuotteita, jotka molemmat on hyväksytty käytettäväksi yli 50 maassa, lähinnä nousevissa talouksissa tai matalan tulotason maissa. Joidenkin maiden kanssa on sovittu myös rokotteen valmistamisesta paikallisesti. Kiinalaisen Bridge Consulting yhtiön mukaan kiinalaisia rokotteita on myyty ulkomaille yhteensä 1 650 miljoonaa kappaletta, minkä lisäksi maa on sitoutunut lahjoittamaan 150 miljoonaa rokotetta. Sekä myydyistä että lahjoitetuista rokotteista noin 60 % on mennyt Aasiaan. Eniten kiinalaisrokotteita ovat ostaneet Indonesia (259 milj. kpl), Pakistan (132 milj.), Iran (110 milj.), Turkki (100 milj.) ja Brasilia (100 milj.). Lahjoituksia on tehty eniten Kaakkois-Aasian maihin. Afrikkaan Kiina on myynyt 136 miljoonaa rokotetta ja sitoutunut lahjoittamaan 37 miljoonaa. Jotkut kiinalaisrokotteita ostaneet maat kuten Brasilia, Thaimaa ja Filippiinit ovat ilmoittaneet lopettavansa niiden käytön vedoten niiden heikompaan suojaan uudempia virusmuunnoksia vastaan.

Koronatartuntojen määrä kasvanut viime viikkoina Kiinassa



Lähteet: Kiinan kansallinen terveyskomissio, CEIC ja BOFIT.

Kiina pyrkii lisäämään kansainvälisten sijoittajien mielenkiintoa vihreisiin velkakirjoihin. Viime vuoden huhtikuussa Kiinassa yhdenmukaistettiin kansalliset kriteerit vihreiden velkakirjojen käyttökohteista. Keskuspankki julkaisi yhdessä kansallisen kehitys- ja uudistuskomissio NDRC:n sekä markkinavalvoja CSRC:n kanssa vuoden 2021 painoksen vihreitä velkakirjoja koskevasta ohjeistuksesta (Green Bond Endorsed Projects Catalogue). Käyttökohteita vihreälle

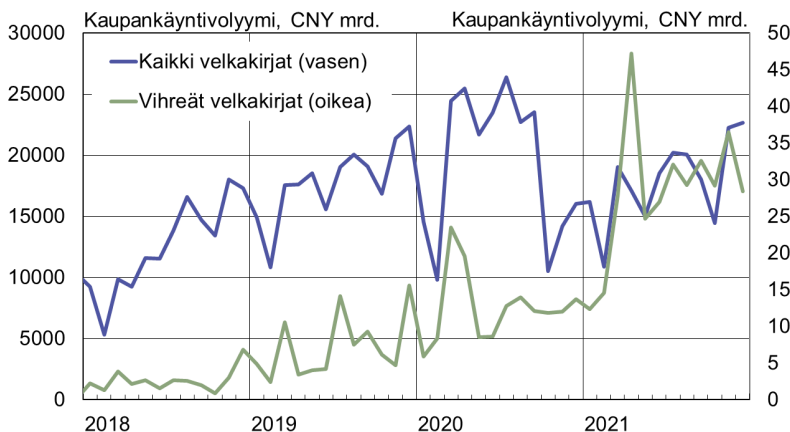
rahoitukselle on useita: energiavarojen säästäminen, päästöjen ehkäisy ja valvonta, luonnonvarojen suojeleminen ja kierrätys, päästötön liikenne, puhdas energia, luonnonsuojelu ja ilmastonmuutokseen sopeutuminen.

Suurin muutos alkuperäisiin, vuonna 2015 julkistettuihin ohjeluihin oli se, että enää vihreillä velkakirjoilla ei saa rahoittaa hiilen puhtaampaa käyttöä tai mitään muitakaan fossiilisia polttoaineita koskevia projekteja. Näin kriteerit ovat yhä enemmän kansainvälisten vaatimusten mukaiset, minkä toivotaan lisäävään kansainvälisten sijoittajien mielenkiintoa. Kiinan keskuspankin mukaan Kiinassa oli viime syyskuussa liikkeellä vihreitä velkakirjoja yli 1 000 miljardin yuanin arvosta (n. 160 miljardia dollaria) eli lähes neljännes enemmän kuin vuotta aiemmin. Vuoden 2021 tammi-syyskuussa uusia vihreitä velkakirjoja laskettiin liikkeeseen yli 63 miljardin dollarin arvosta, mikä oli jo enemmän kuin aiempina ennätysvuonna 2019 yhteensä.

Lisätäkseen vihreän rahoituksen osuutta rahoitussektorilla Kiinan keskuspankki julkisti viime marraskuussa hiilipäästöjen vähentämiseen tähtäävän ohjelman. Sen puitteissa pankit saavat keskuspankkirahoitusta matalalla korolla, jos ne lainoittavat yritysten päästövähennysprojekteja. Keskuspankin mukaan vuoden loppuun mennessä keskuspankkirahoitusta myönnettiin päästövähennyksiin tähtääviin lainoihin yhteensä 85,5 miljardia yuania (reilut 13 miljardia dollaria).

Kiina on tiivistänyt yhteistyötä vihreän rahoituksen osalta myös EU:n kanssa. Se on yhtenä perustajajäsenenä EU:n käynnistämässä kansainvälisessä kestävässä rahoituksen foorumissa (International Platform on Sustainable Finance, IPSF), jonka tarkoituksena on kehittää maailmanlaajuiset kriteerit vihreälle rahoitukselle ja näin houkuttaa pääomia ympäristön kannalta kestäviin investointeihin. IPSF:ään kuuluu muiden perustajajäsenien (Argentiina, Kanada, Chile, Intia, Kenia ja Marokko) lisäksi 10 muuta valtiota ympäri maailmaa. Yhteensä jäsenvaltioissa asuu puolet maailman väestöstä ja ne tuottavat 55 % maailman kasvihuonepäästöistä.

Kiinassa kaupankäynti vihreillä velkakirjoilla vilkastuu, vaikka on kokoluokaltaan vielä vaatimatonta



Lähteet: CFETS, Macrobond ja BOFIT.

Kiinan roskapankki Huarongin pelastusoperaatio vaatii paljon varoja. Huarong on yksi neljästä valtion varainhoitoyhtiöstä, jotka luotiin Aasian finanssikriisin jälkeen vuonna 1999 hoitamaan valtionpankkeihin kertyneet valtavat hoitamattomat luotot. Valtion rahoituksella Huarong otti hoitaakseen ICBC-pankin roskalainat. Myöhemmin näiden varainhoitoyhtiöiden sallittiin laajentua muille toimialoille. Huarong alkoi tarjota erilaisia rahoituspalveluita ja listautui Hongkongin pörssiin vuonna 2015.

Vuosia jatkunut voimakas velkarahalla laajentuminen ja kannattamattomat sijoitukset ovat ajaneet yhtiön ongelmiin. Velkavastuiden suuruudesta on vaikea saada selvää käsitystä, sillä Huarongilla on useita tytäryhtiöitä, joiden omistus- ja rahoituskuviot ovat hämärän peitossa. Yhtiötä on syytetty myös laajasta korruptiosta. Entinen toimitusjohtaja Lai Xiaomin sai kuolemantuomion lahjuksien ottamisesta ja teloitettiin viime vuoden tammikuussa. Yhtiö on vähentänyt muita toimintojaan sen jälkeen, kun sääntelyviranomaiset vuonna 2018 vaativat valtion roskapankkeja keskittymään ydintoimintaansa.

Viimeaikaiset ongelmat alkoivat huhtikuussa, kun yhtiö ei julkaissut vuoden 2020 tilinpäätöstä ajoissa. Kaupankäynti sen osakkeilla keskeytettiin, bondien arvo laski ja uuden ulkomaisen velan liikkeeseenlasku hytyi. Elokuussa yhtiö julkisti uudelleenjärjestelyohjelman, jossa se kertoi ottavansa mukaan valtiotaustaisia strategisia sijoittajia, etunenässä Citic Groupin, ja alkavansa myydä omistuksiaan ja osuuksia tytäryhtiöistään. Sitten Huarong viimein kertoi vuoden 2020 tappion

olleen 103 mrd. juania (16 mrd. USD) ja vakavaraisuusasteen kesäkuun 2021 lopussa 6,3 % eli selvästi alle vaaditun 12,5 %. Velkaongelmien yhtiö kertoi johtuneen Lai Xiaominin ajan liian voimakkaasta laajenemisesta.

Arvoltaan 42 mrd. juanin (7 mrd. USD) pelastusohjelma julkistettiin marraskuussa ja saatiin päätökseen joulukuussa. Huarong sai myös sääntelyviranomaisen luvan laskea liikkeeseen uutta joukkokirjavelkaa 70 mrd. juania (11 mrd. USD). Finanssiministeriö säilyi Huarongin suurimpana omistajana 28 %:n osuudella ja Citicin omistus kasvoi 23 %:iin. Lehtitietojen mukaan finanssiministeriö aikoo siirtää omistuksiaan Citicille, joka on myös kokonaan Kiinan finanssiministeriön omistama.

Valtiovetoista pelastusoperaatiota on pidetty merkkinä siitä, että Huarongin ongelmien kuriin saaminen on keskeistä viranomaisille. Myös ulkomaiset sijoittajat ovat seuranneet pelastusoperaation etenemistä, sillä Huarong on yksi suurimmista ulkomailla velkaa liikkeelle laskeneista kiinalaisyhtiöistä. Yhtiö on saanut edullista rahoitusta, sillä sijoittajat ovat katsoneet sillä olevan valtion takaus. Huarongilla ja sen tytäryhtiöillä on ulkomaista bondivelkaa noin 20 mrd. dollarin arvosta, mikä S&P:n mukaan on noin 10 % Kiinan rahoitusalan yhtiöiden ulkomaisesta joukkokirjavelasta. Tähän mennessä Huarong on maksanut kaikki erääntyneet velkansa. Vuoden alussa kaupankäynti yhtiön osakkeilla alkoi uudelleen Hongkongin pörssissä, mutta kurssi oli vain puolet viime huhtikuun tasosta.

Viime vuosina on paljastunut ongelmia useissa suurissa kiinalaisyhtyksissä aiempien vuosien mittavien investointien (usein myös Kiinan ulkopuolella) osoittaututtua kannattamattomiksi. Monet näistä yrityksistä ovat olleet valtiotaustaisia. Valtio on suoraan puuttunut joidenkin keskeisten rahoitussektorin yritysten ongelmiin, kuten Baoshang-pankin ja Anbang-vakuutusyhtiön kohdalla. Jo nyt esiin nousseiden ongelmien hoitaminen on kuitenkin vaatinut valtavasti varoja, jotka ovat pois tuottavammista kohteista. Valtio on pyrkinyt hillitsemään sijoittajien odotuksia implisiittisistä takauksista valtiotaustaisten yhtiöiden kohdalla ja valtionyritysten maksuhäiriöiden on annettu lisääntyä. Tasapainoilu todellisten riskien hinnoittelun ja markkinavakauden välillä on kuitenkin vaikeaa. Yksittäisestä yrityksestä alkaneet ongelmat voivat levitä laajemmaksi rahoitusmarkkinahäiriöksi, koska omistus- ja velkasuhteet Kiinan markkinoilla ovat usein epäselviä.

Kaupankäynti Huarongin osakkeella oli keskeytettyä yhdeksän kuukautta Hongkongin pörssissä



Lähteet: Macrobond ja BOFIT.

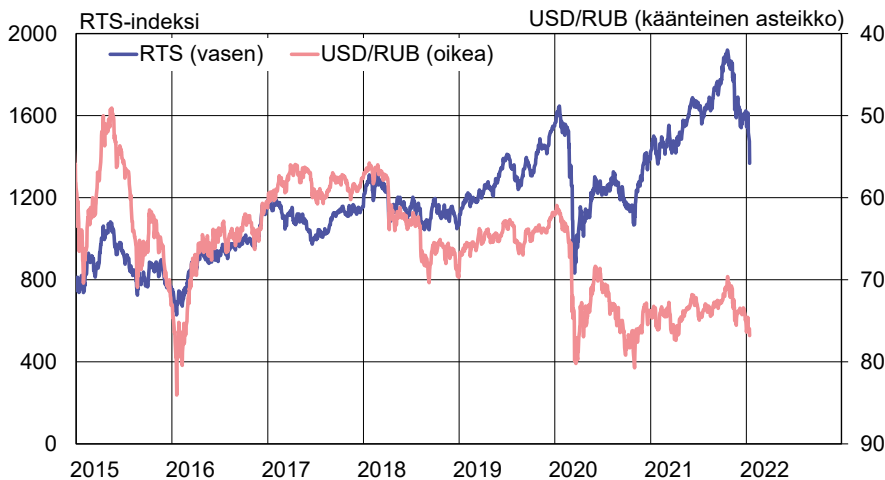
Venäjä

Venäjän markkinat laskussa kiristyneiden geopolittisten jännitteiden vuoksi. Laskeva trendi alkoi jo lokakuun lopulla, mutta alamäki on kiihtynyt viime viikkoina. Osakeindeksi RTS on laskenut tänä vuonna jo noin 10 % ja viime lokakuun kaikkien aikojen ennätyslukemista se on tullut alas noin 25 %. Myös rupla on heikentynyt tammikuussa hieman sekä dollarin että euron suhteen, vaikka Urals-öljyn hinta on noussut lähes viidenneksen ja on korkeimmalla tasollaan vuosiin. Lisäksi Venäjän valtion velkakirjoihin pohjautuvien CDS-luottoriskijohdannaisten hinta on noussut reippaasti viime viikkoina.

Ulkomaisten sijoittajien osuus Moskovan pörssin (MOEX) osakkeiden kaupankäyntivolyymista on viime vuosina kasvanut ja oli vuoden 2021 lopussa noin puolet. MOEXin mukaan etenkin amerikkalaisten osuus ulkomaisten rahastojen omistamista venäläisosakkeista on kasvanut ja oli viime vuoden lopussa jo lähes 60 %. Venäjän valtionvelkakirjoista ulkomaiset sijoittajat omistivat viime vuoden lopussa 20 %, kun osuus vuoden 2018 huipussaan oli 35 %.

Länsimaiden asettamat pakotteet ovat kuitenkin kaventaneet Venäjän mahdollisuuksia saada ulkomaista rahoitusta ja esim. Venäjän dollarimääräinen ulkomainen velka on pudonnut puoleen vuoden 2013 loppuun verrattuna. Venäjällä on myös pyritty lieventämään talouden haavoittuvuutta mahdollisille Yhdysvaltain asettamille uusille pakotteille vähentämällä dollari riippuvuutta. Viime vuoden lopussa Venäjä omisti USA:n valtionvelkakirjoja enää 2 mrd. dollarin arvosta, kun vuonna 2017 niitä oli vielä yli 100 mrd. dollarin arvosta. Dollarin osuus koko Venäjän valuuttavarannosta on vähentynyt 45 prosentista 16 prosenttiin ja viennin maksuvaluuttana 80 prosentista alle 60 prosenttiin vuoden 2013 jälkeen.

Pörssikurssit ovat laskeneet Venäjällä ja rupla on heikentynyt viime viikkoina



Lähteet: Macrobond, BOFIT.

Venäjän vientitulot ja tuonti nousivat nopeasti vuonna 2021, yksityisen pääoman virta ulkomaille suuri.

Venäjän tulot tavaroiden ja palvelujen viennistä nousivat keskuspankin alustavien maksutasetietojen mukaan vuonna 2021 noin 40 % vuoden 2020 taantumalukemista. Tulot ylsivät melko lähelle vuosien 2011–14 huipputasoja.

Vientitulot energian (öljyn, öljytuotteiden ja kaasun) viennistä kohosivat lähes 60 % vientihintojen toivuttua. Myös tulot muista tavaroista (koostuvat paljolti matalan jalostusasteen tuotteista) lisääntyivät niin ikään lähinnä vientihintojen nousun vuoksi noin kolmasosalla vuosien 2019–20 tasosta. Nämä vientitulot kohosivat kaikkien aikojen huippuunsa. Energian viennin osuus Venäjän tavara- ja palveluviennin tuloista palautui viime vuonna noin 45 prosenttiin oltuaan ennen vuoden 2020 lamaa noin 50 % ja 2010-luvun alkuvuosina 60 %. Muiden tavaroiden osuus kohosi noin 45 prosenttiin oltuaan 2010-luvun toisella puoliskolla selvästi alle 40 %.

Venäjän menot tavaroiden tuontiin kasvoivat voimakkaasti vuonna 2021 ja ylittivät vuoden 2019 tason lähes viidesosalla. Ne eivät kuitenkaan yltäneet aivan vuosien 2012–13 huippulukemiin. Myös tuontimenot palveluihin lukuun ottamatta matkailua elpyivät ja olivat vuoden 2019 kokoluokkaa mutta alle huippuvuosien 2013–14. Matkailumenot alkoivat toipua, mutta olivat edelleen kaksi kolmasosaa pienemmät kuin vuonna 2019.

Venäjän vientitulot nousivat vuonna 2021 niin paljon enemmän kuin tuontimenot, että tavarakaupan ylijäämä nousi huippulukemiin eli yli 10 prosenttiin BKT:stä. Vaikka luottojen korkojen ja osinkojen maksut Venäjän yrityssektorilta lisääntyivät voimakkaasti, myös vaihtotaseen ylijäämä oli ennätysluokkaa eli lähes 7 % BKT:stä.

Venäjän ja ulkomaiden välinen rahoitustase pysyi viime vuonna huomattavan alijäämäisenä (eli pääomaa virtasi nettomääräisesti paljon ulkomaille), vaikka keskuspankki poikkeuksellisesti sai IMF:ltä tuntuvaan summan erityisnosto-oikeuksia eli SDR:a (lähes prosentti BKT:stä) osana IMF:n globaalia tukijärjestelyä. Pääoman nettovirta yksityiseltä sektorilta ulkomaille kasvoi yli neljään prosenttiin BKT:stä. Etenkin yritysten suorien sijoitusten virta ulkomaille lisääntyi ja se ylitti huomattavasti yrityssektorille ulkomailta tehtyt suorat sijoitukset. Yritykset tekivät edelleen paljon ulkomaisia portfoliosijoituksia ja myönsivät luottoja ulkomaille. Lisäksi ulkomailta venäläisyrityksiin tehtyjen portfoliosijoitusten ulosvirta kuten myös yritysten ulkomaisten luottojen takaisinmaksut jatkuivat huomattavina.

Venäjän vaihtotaseen ylijäämä ja yksityisen sektorin pääomavirta ulkomaille hyvin suuria vuonna 2021

	mrd. dollaria								% BKT:stä							
	2014	15	16	17	18	19	20	21	2014	15	16	17	18	19	20	21
	(alustava)								(alustava)							
Vaihtotase	58	68	24	32	116	65	36	120	2,8	4,9	1,9	2,0	7,0	3,9	2,4	6,9
- vienti (tavarat & palvelut)	563	393	332	410	509	482	380	544	27,1	28,7	25,8	26,1	30,7	28,4	25,6	31,2
- tuonti (tavarat & palvelut)	429	282	266	327	344	353	304	378	20,6	20,6	20,6	20,8	20,8	20,8	20,4	21,7
Kauppatase (tavarat)	189	148	90	115	195	166	94	186	9,1	10,8	7,0	7,3	11,8	9,8	6,3	10,7
- vienti	497	341	282	353	444	420	333	490	23,9	24,9	21,9	22,4	26,8	24,8	22,4	28,1
- tuonti	308	193	191	238	249	254	240	304	14,8	14,1	14,9	15,1	15,0	15,0	16,1	17,4
Palvelujen kaupan tase	-55	-37	-24	-31	-30	-37	-17	-20	-2,7	-2,7	-1,9	-2,0	-1,8	-2,2	-1,1	-1,1
- vienti	66	52	51	58	65	62	47	55	3,2	3,8	3,9	3,7	3,9	3,7	3,2	3,1
- tuonti	121	89	75	89	95	99	64	75	5,8	6,5	5,8	5,6	5,7	5,8	4,3	4,3
Muu vaihtotase	-76	-43	-42	-51	-49	-64	-41	-46	-3,7	-3,2	-3,2	-3,2	-3,0	-3,8	-2,7	-2,6
- tulot investoinneista ja luotoista	43	34	37	42	49	50	41	69	2,1	2,5	2,9	2,7	2,9	2,9	2,8	4,0
- menot investoinneista ja luotoista	101	66	70	82	86	100	75	111	4,9	4,8	5,5	5,2	5,2	5,9	5,0	6,4
Rahoitustase & virhe-erä	-123	-66	-15	-9	-76	2	-49	-56	-5,9	-4,8	-1,2	-0,6	-4,6	0,1	-3,3	-3,2
Valtio (pl. keskuspankki)	30	-10	4	12	-7	21	2	-7	1,4	-0,7	0,3	0,8	-0,4	1,3	0,1	-0,4
Yksityinen sektori yhteensä (A+B)	-151	-58	-19	-23	-68	-21	-50	-72	-7,3	-4,2	-1,5	-1,4	-4,1	-1,2	-3,4	-4,1
A. Pankit	-86	-34	1	-23	-33	-18	-22	-3	-4,1	-2,5	0,1	-1,5	-2,0	-1,0	-1,5	-0,2
B. Muu yksityinen sektori ml. virhe-erä	-65	-23	-21	1	-35	-3	-29	-69	-3,1	-1,7	-1,6	0,0	-2,1	-0,2	-1,9	-4,0
- suorat sijoitukset	-38	-14	11	-9	-24	6	2	-23	-1,8	-1,0	0,8	-0,6	-1,4	0,4	0,2	-1,3
- Venäjälle	18	6	31	27	6	29	8	31	0,8	0,5	2,4	1,7	0,4	1,7	0,5	1,8
- Venäjältä	55	20	20	36	30	23	6	54	2,7	1,5	1,6	2,3	1,8	1,3	0,4	3,1
- portfoliosijoitukset	-18	-8	-4	-10	-2	-7	-27	-24	-0,9	-0,6	-0,3	-0,6	-0,1	-0,4	-1,8	-1,4
- Venäjälle	-12	-5	0	-5	-1	-4	-15	-11	-0,6	-0,3	0,0	-0,3	0,0	-0,2	-1,0	-0,6
- Venäjältä	6	3	4	5	1	2	12	13	0,3	0,2	0,3	0,3	0,1	0,1	0,8	0,7
- ulkomainen käteisraha *	9	14	5	6	7	8	2	2	0,4	1,0	0,4	0,4	0,4	0,5	0,1	0,1
- maksutaseen virhe-erä	8	3	-5	3	2	-1	4	-1	0,4	0,2	-0,4	0,2	0,1	-0,1	0,3	-0,1
- muut muun yksityisen sektorin erät	-26	-18	-27	10	-18	-10	-10	-23	-1,2	-1,3	-2,1	0,7	-1,1	-0,6	-0,6	-1,3

* positiivinen arvo = ulkomaisen käteisrahan määrä vähenee

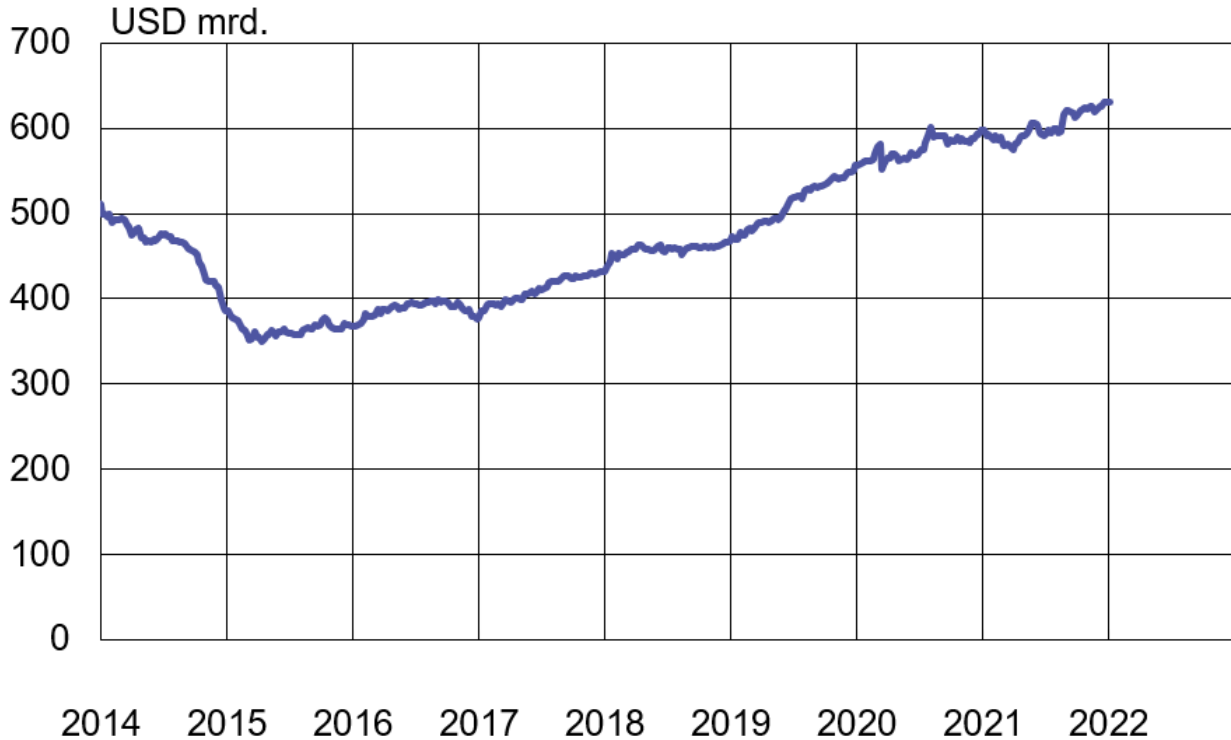
Lähteet: Venäjän keskuspankki, Rosstat ja BOFIT.

Venäjän valuuttavaranto ennätysuuri. Vuoden 2021 lopussa Venäjän valuuttavaranto oli maailman viidenneksi suurin, eli 630 mrd. dollaria. Viime vuoden aikana valuuttavarannon arvo kasvoi noin 6 %. Varannosta oli kullassa 133 mrd. dollaria, eli noin 21 %.

Venäjää suurempi valuuttavaranto oli viime vuoden lopussa Kiinalla (3 427 mrd. dollaria), Japanilla (1 406 mrd.), Sveitsillä (1 083 mrd. marraskuun lopussa) ja Intialla (633 mrd.). Jotkut keskuspankit pitävät suhteellisen suuria valuuttavarantoja, koska niillä on edelleen valuuttakurssitavoite. Venäjän rupla kelluu vapaasti, mutta Venäjän keskuspankki ostaa budjettisäännön mukaisesti markkinoilta valuuttaa valtiovarainministeriön puolesta, kun öljyn hinta ylittää tietyn raja-arvon. Lisäksi valuuttavarannon dollariarvoon vaikuttavat mm. kullan hinta ja muiden valuuttojen liikkeet dollariin nähden.

Venäjän valuuttavarannon rakenne poikkeaa selvästi useimmista muista maailman keskuspankeista. Kesäkuun 2021 lopussa 32,3 % varannosta oli euroina ja 16,4 % dollareina. Keskuspankki siirsi vuonna 2018 ([BOFIT Viikkokatsaus 3/2019](#)) merkittävän osan dollarisijoituksistaan Kiinan juaneihin, ja kesäkuussa 2021 juan-määräisten sijoitusten osuus oli 13,1 %. Kulta muodosti 21,7 % koko varannosta. IMF:n tilastojen mukaan juanin osuus keskuspankkien valuuttavarannoista oli kesäkuussa vain 2,6 %. Venäjän keskuspankin sijoitukset muodostivat neljänneksen kaikkien keskuspankkien juan-sijoituksista (314 mrd. dollaria).

Venäjän valuuttavaranto on lähes 15 % BKT:stä



Lähteet: Venäjän keskuspankki, Kansainvälinen valuuttarahasto ja BOFIT.

Presidentti Tokajev vahvisti valtaansa Kazakstanissa. Polttoaineiden hinnannoususta kimmokkeen saaneet mielenosoitukset levisivät tammikuun alussa nopeasti ympäri maata. Paikoin väkivaltaisiksi yltäneiden mielenosoitusten taltuttamiseksi maan presidentti Kassym-Jomart Tokajev pyysi Kollektiivisen turvallisuusjärjestön jäsenmailta apujoukkoja. Maahan saapuikin pari tuhatta lähinnä venäläistä sotilasta, joiden tukemana tilanne rauhoittui muutamassa päivässä. Tapahtumien täsmällisestä kulusta on hyvin vähän puolueetonta tietoa, mutta lopputuloksena näyttää olevan maan edellisen presidentin Nursultan Nazarbajevin sukulaisten ja tukijoiden häviäminen maan talouden ja politiikan johtopaikoilta.

Kazakstanin talous nojaa vahvasti raakaöljyn, maakaasun ja kaivannaisten vientiin. Erityisesti uraanin louhinta on viime vuosikymmenen kasvanut nopeasti ja maasta on tullut maailman suurin uraanin tuottaja ja viejä. Yli puolet globaalista uraaniviennistä on viime vuosina tullut Kazakstanista, ja valtion enemmistöomistama Kazatomprom tuottaa noin puolet maan uraanintuotannosta. Toisesta puolesta vastaavat lukuisten ulkomaalaisten toimijoiden kanssa muodostetut yhteisyritykset. Kaivostoiminnassa on mukana niin venäläisiä, kiinalaisia, kanadalaisia, japanilaisia kuin ranskalaisia yrityksiä. Myös öljyntuotannon kasvussa ulkomaisilla investoijilla on ollut merkittävä rooli. Esim. maan suurin öljyntuottaja Tengizchevroil on valtion omistaman KazMunayGazin, Chevronin ja Exxonmobilin hallitsema yhteisyritys.

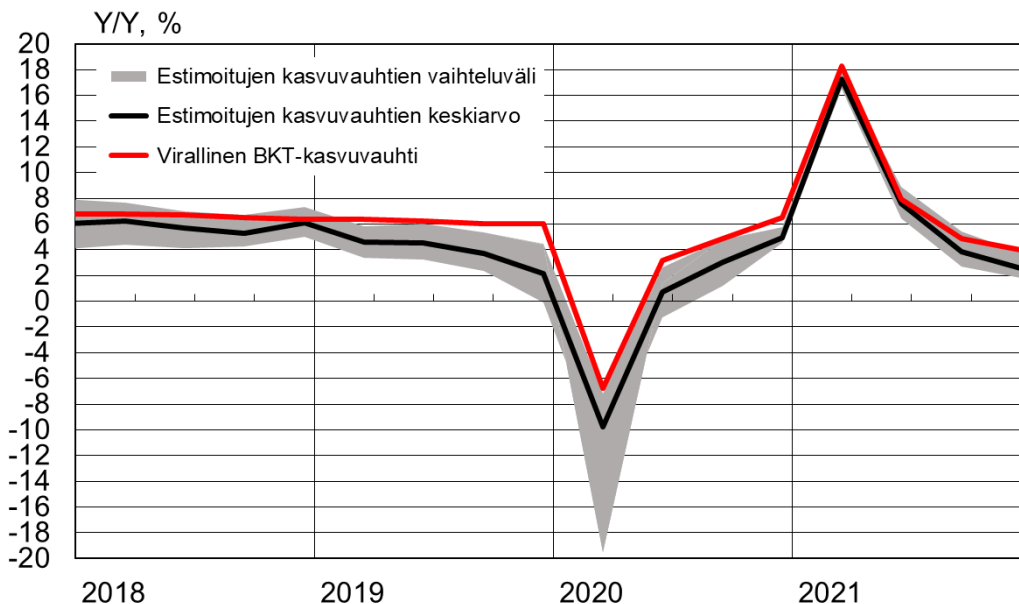
Kiina

Kiinan talouskasvu hidastui viime vuoden lopulla. Kiinan tilastovirasto julkisti viime viikolla vuoden 2021 lopun taloustilastot. Viranomaisten mukaan BKT kasvoi vuoden viimeisellä neljänneksellä 4 % vuotta aiemmasta ja peräti 1,6 % edellisestä neljänneksestä. Koko vuodelle kasvua kertyi heikon vertailuvuoden 2020 vuoksi 8,1 % ja näin vuodelle 2021 asetettu ”yli 6 prosentin” kasvutavoite saavutettiin kirkkaasti.

Ilmoitetut kasvulukemat ovat herättäneet epäilyjä, sillä muut vuoden viimeisen neljänneksen tilastot eivät viittaa aivan ilmoitetun kaltaiseen kasvuun. Esimerkiksi Suomen Pankissa tehdyt vaihtoehtoiset [BKT-laskelmat](#) viittaavat siihen, että viimeisen neljänneksen kasvuvauhti on saattanut olla selvästikin hitaampaa. Samansuuntaisia laskelmia on esittänyt mm. taloustutkimuslaitos Capital Economics. Vielä alkuvuonna 2021 talouskasvun ollessa nopeaa vaihtoehtoiset laskelmat olivat hyvin lähellä Kiinan ilmoittamia virallisia kasvulukuja.

Tilastoviraston mukaan vuoden viimeisellä neljänneksellä kasvua kannatteli kotimaisen kulutuskysynnän toipuminen ja vahva vienti. Sen sijaan investointikysyntä supistui ja jarrutti BKT:n kasvua, mikä on täysin poikkeuksellista Kiinalle. Tarjontapuolelta katsottuna eniten kasvua toi teollisuus. Vähittäis- ja tukkukaupan myynti sen sijaan toi kasvua harvinaisen vähän, jopa vähemmän kuin maatalous. Majoitus- ja ravitsemusalan kasvu jäi myös vaimeaksi ja rakentaminen sekä kiinteistösektori supistuivat.

Kiinan raportoima BKT:n vuosikasvu ja Suomen Pankin vaihtoehtoinen laskelma



Lähteet: Kiinan tilastovirasto, CEIC ja BOFIT.

Kiinan BKT-ennusteita on laskettu. IMF:n tällä viikolla julkaisemassa ennustepäivityksessä Kiinan BKT:n arvioidaan kasvavan 4,8 % tänä vuonna, kun vielä lokakuussa ennuste oli 5,6 %. Aiemmin tässä kuussa Maailmanpankki laski ennustettaan 5,4 prosentista 5,1 prosenttiin. Myös monet muut tahot ovat laskeneet Kiina-ennusteitaan. Yksi keskeinen tekijä ennusteiden alentamiseen on herkästi tarttuvan omikron-koronaviruksen leviäminen Kiinaan. Sen odotetaan johtavan talouskasvua jarruttaviin sulkutoimiin Kiinan tiukan koronastrategian vuoksi. Toinen tavallisesti mainittu syy on ollut Kiinan talouskasvun odotettua voimakkaampi hidastuminen viime vuoden lopulla, kun kiinteistösektorin ongelmat ovat pahentuneet. Kiinteistösektorin vaikeuksien odotetaan jatkuvan tänä vuonna. Ennusteet vuodelle 2023 liikkuvat myös noin 5 prosentin tietämillä.

Kiina ei ole julkistanut virallista kansallista BKT:n kasvutavoitetta tälle vuodelle, mutta useimmat provinssitasen aluehallinnot ovat jo tavoitteensa asettaneet. Matalimman ”yli 5 %” -tavoitteen on asettanut Peking ja korkeimman noin 9 prosentin kasvutavoitteen Hainanin provinssi. Taloudellisesti tärkeimmistä alueista Shanghaissa ja Guangdongissa tavoitellaan 5,5 prosentin kasvua, Jiangsun ja Shandongin provinssissa yli 5,5 prosentin kasvua ja Zhejiangin provinssissa



noin 6 prosentin kasvua. Aluetavoitteet viittaavat siihen, että kansallinen tavoite tulee olemaan 5–6 prosentin välimaastossa, eli korkeampi kuin monien kansainvälisten ennustajien tämänhetkiset kasvuodotukset.

Kiinan BKT:n kasvuennusteita vuosille 2022 ja 2023, %

	2022	2023	
IMF	4.8	5.2	1/2022
Maailmanpankki	5.1	5.3	1/2022
JP Morgan	4.9	5.3	1/2022
Fitch	4.8	5.3	1/2022
Goldman Sachs	4.8	4.6	1/2022
HSBC	5.6	5.8	1/2022
Nomura	4.3	4.7	1/2022
BOFIT	4	3	9/2021

Kiinan keskuspankki laski korkoja talouskasvun ja lainanannon hidastuessa. Samana päivänä (17.1.) joulukuun talouslukujen julkaisun kanssa keskuspankki laski keskeisiä viitekorkojaan. Sekä avomarkkinaoperaatioissa käytettävien käänteisrepojen että keskeisen MLF-ohjelman korkoja laskettiin 0,1 prosenttiyksikköä. Keskuspankki kertoi tulevansa tänä vuonna käyttämään rahapolitiikkainstrumentteja laajemmin. Sillä halutaan välttää lainanannon romahtaminen sekä tukea ja vakauttaa talouskehitystä. Pankkilainakannan kasvu hidastui koko viime vuoden.

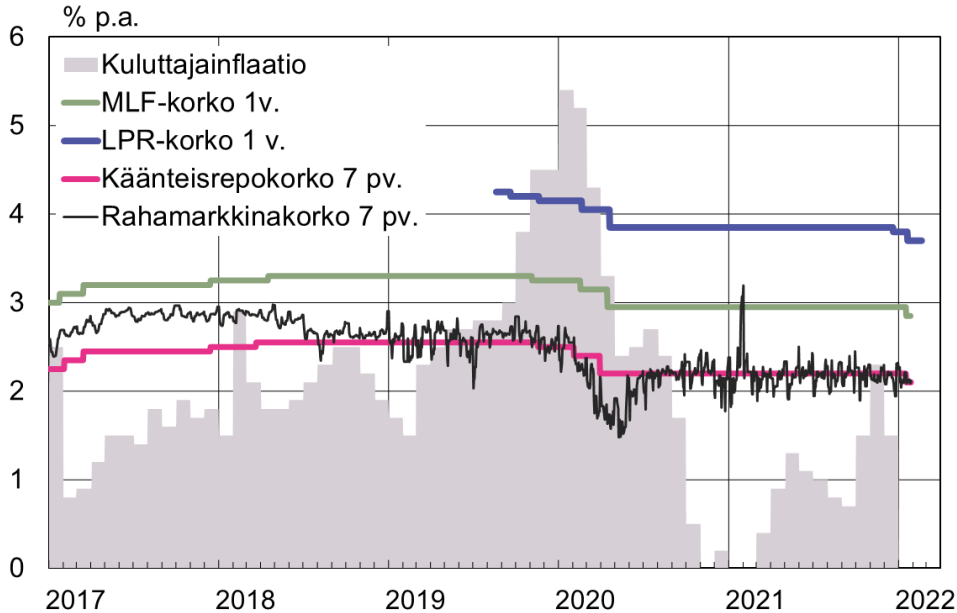
Pankkien varantovaatimuksia laskettiin jo joulukuussa ([Viikkokatsaus 50/2021](#)), mutta koronlasku oli ensimmäinen sitten kevään 2020, jolloin koronakriisi iski Kiinaan. Viikon käänteisrepokorko laski 2,1 prosenttiin ja kahden viikon korko 2,25 prosenttiin. MLF-ohjelmassa keskuspankki tarjoaa keskipitkän aikavälin lainoja liikepankeille vakuuksia vastaan. Vuoden mittaisten MLF-lainojen korko laski 2,85 prosenttiin. Tammikuussa uusia MLF-lainoja laskettiin liikkeeseen 700 mrd. juania eli enemmän kuin niitä erääntyi (500 mrd. juania). Likviditeettiä lisätään tyypillisesti kiinalaisen uuden vuoden alla, kun rahan kysynnän ennakoidaan kasvavan. Viikon mittainen loma alkaa 31.1.

Myös lainojen viitekorkoja (LPR) laskettiin. Vuoden mittaista LPR-korkoa laskettiin 0,05 prosenttiyksikköllä jo joulukuussa ja tammikuussa edelleen 0,1 prosenttiyksikköä 3,7 prosenttiin. Asuntolainojen viitekorkona käytettävää 5 vuoden LPR-korkoa laskettiin tammikuussa 0,05 prosenttiyksikköä 4,6 prosenttiin. Maltillisen laskun on tulkittu kertovan halusta tukea asuntoluototusta, mutta toisaalta välttää laajaa kiinteistösektorin elvytystä. Rahapolitiikkakorkojen lasku heijastui myös bondikorkoihin. Tammikuun lopulla vuoden mittaisen valtionlainan korko oli 2 % ja AAA-luokituksen yritysten keskimäärin 2,5 %.

Inflaatio ei tällä hetkellä rajoita rahapolitiikan keventämistä. Joulukuussa kuluttajahintojen nousu hidastui 1,5 prosenttiin vuodentakaisesta (2,3 % marraskuussa). Myös tuottajahintojen kiihtyminen on taittunut, vaikka joulukuussa tuottajahintainflaatio oli yhä nopeaa (10,3 %). Koko vuoden osalta kuluttajahintojen nousu jäi 0,9 prosenttiin, selvästi alle viime vuodelle asetetun 3 %:n tavoitekaton.

Viime vuonna pankkilainakanta kasvoi 11,3 % (12,5 % v. 2020). Kotitalouksille myönnettyjen lainojen (joista suurin osa on asuntolainoja) kannan kasvu hidastui yrityslainoja nopeammin. Myös keskuspankin julkaisema kokonaislainakanta (AFRE) kasvoi viime vuonna (10,3 %) selvästi vuotta 2020 hitaammin (13,3 %). Yritysten bondilainakannan kasvu hidastui merkittävästi ja varjopankkisektorin instrumenttien kannan supistuminen kiihtyi. Viime vuoden lopussa keskuspankin tilastoima kokonaislainakanta oli 275 % BKT:stä eli 6 prosenttiyksikköä pienempi kuin vuotta aiemmin.

Politiikkakorkojen, rahamarkkinakoron ja inflaation kehitys



Lähteet: CEIC, PBoC, NBS, National Interbank Funding Center ja BOFIT.

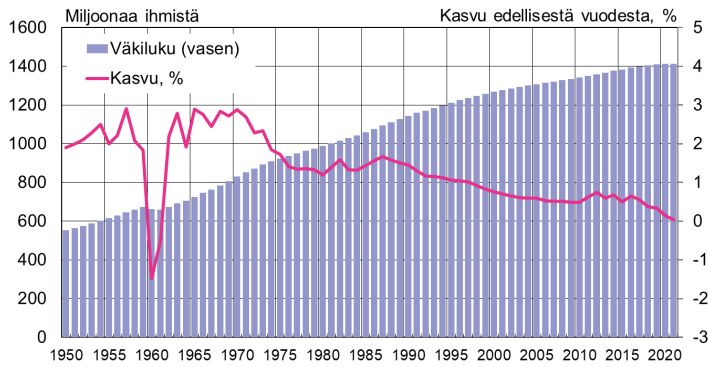
Kiinassa väestönkasvu painui viime vuonna lähelle nollaa. Kiinan tilastoviranomaisen mukaan Manner-Kiinan väkiluku oli vuoden 2021 lopulla 1 423,6 miljoonaa ihmistä. Vuoden aikana syntyneitä oli 10,6 miljoonaa ja kuolleita 10,1 miljoonaa, eli väkiluku kasvoi vain 480 000 ihmisellä. Vuosikasvu (0,03 %) oli hitainta sitten vuosien 1960–61, jolloin väkiluku supistui suuren nälänhädän vuoksi. Väestörakenne muuttuu Kiinassa nopeasti. Samalla kun syntyvyys pienenee, väestö vanhenee ja työikäinen väestö supistuu. Supistuvalla työvoimalla on yhä vaikeampaa ylläpitää korkeaa talouskasvua.

Syntyvyys on viime vuosina vähentynyt selvästi huolimatta siitä, että viranomaiset ovat kannustaneet kansalaisia lasten hankintaan. Yhden lapsen politiikka korvattiin kahden lapsen politiikalla vuonna 2016, ja viime vuonna sallittua lapsilukumäärää kasvatettiin kolmeen. Pelkällä lukumääräsääntöjen muuttamisella tuskin on isoa vaikutusta. Lapsista koituvat kustannukset koetaan yleisesti suuriksi, työ- ja perhe-elämän yhteensovittaminen on vaikeaa, ja koronapandemia on lisännyt epävarmuutta entisestään.

Uusimmassa, viime vuonna julkistetussa viisivuotissuunnitelmassa kehoitettiin uudistuksiin, joilla parannettaisiin perheellisten ja raskaana olevien naisten asemaa työelämässä. Kansallisten lakien mukaan äitiysloma on 98 päivän mittainen, mutta viime aikoina sitä on pidennetty useissa eri maakunnissa. Esimerkiksi Henanissa ja Hainanissa äitiysloma kestää 190 päivää, Sichuanissa, Guizhoussa ja Pekingissä 158 päivää. Joillain alueilla äitiysloma pitenee perheen lapsilukumäärän kasvaessa. Monissa maakunnissa on myös mahdollista ottaa vuodessa 5–15 ylimääräistä vanhempainvapaapäivää lapsen ollessa alle kolmevuotias. Ylimääräisten vapaiden lisäksi jotkin aluehallinnot suosivat myös suoria rahallisia kannustimia. Jilinin maakunnassa lastenhankintaa suunnittelevat avioparit saavat lainaa aina 200 000 juaniin asti (31 400 dollaria), ja korkokustannukset pienenevät lasten lukumäärän kasvaessa. On myös kaupunkeja, joissa yli kolmihenkisille perheille tarjotaan joko suoraa asumistukea tai mahdollisuutta suurempaan asuntolainaan edullisin ehdoin.

Isona esteenä lapsilukumäärän kasvattamiselle on edelleen päivähoidon kalleus ja saatavuusongelmat erityisesti pienimpien lasten osalta. Lastenhoito jää usein perheen isovanhempien varaan, joiden toivotaan olevan myös itse pidempään työelämässä kiinni. Viranomaiset haluavat nostaa kiinalaisten eläkeikää asteittain, jotta työvoiman supistumista saataisiin hillittyä. Samalla tarve kohtuuhintaiselle ja yleiselle päivähoidolle kasvaa entisestään.

Kiinan väestönkasvu hidastui viime vuonna lähes nolnaan



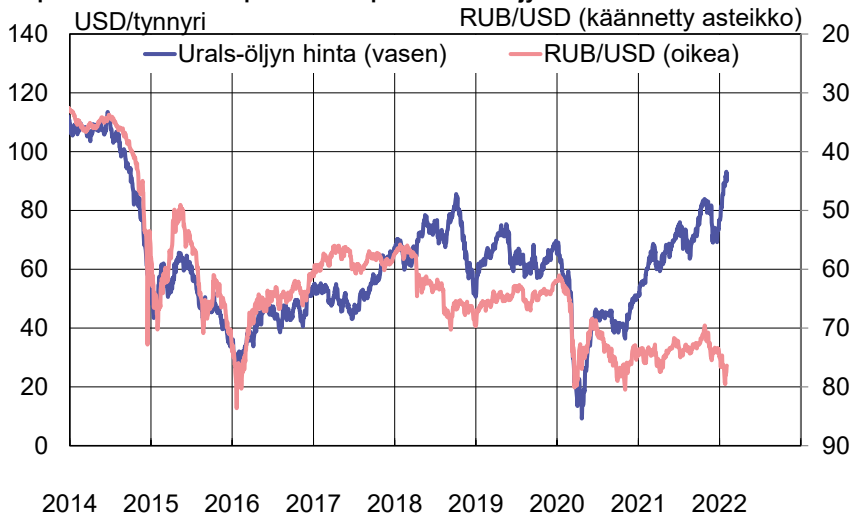
Lähteet: NBS, Macrobond ja BOFIT.

Venäjä

Rupla on heikentynyt edelleen öljyn hinnan noususta huolimatta. Urals-öljyn maailmanmarkkinahinta on jatkanut viime viikkoina hurjaa nousua ja nousi tammi-helmikuun vaihteessa jo yli 90 dollariin tynnyriltä. Edellisen kerran öljyn hinta on ollut yhtä korkealla syksyllä 2014. Siitä huolimatta ruplan kurssi on heikentynyt ja pudonnut lähelle historiallisia pohjalukemiaan. Tällä viikolla Yhdysvaltain dollarin kurssi on ollut keskimäärin 77 ruplaa ja euron 86 ruplaa. Venäjän keskuspankki ilmoitti 24.1. keskeyttävänsä toistaiseksi finanssiministeriön puolesta tekemänsä budjettisäännön mukaiset valuuttaostot rahoitusmarkkinoiden volatiliteetin suitsimiseksi.

Ruplan kurssia on painanut etenkin geopoliittisten jännitteiden kiristyminen. Myös odotukset Yhdysvaltain keskuspankin rahapolitiikan kiristymisestä aiheuttavat heikentymispaineita monien nousevien talouksien valuuttakursseille. Lisäksi Venäjän talouskehitykseen liittyvää epävarmuutta kasvattaa koronatartuntojen jyrkkä kasvu viime viikkoina.

Geopoliittiset riskit ovat painaneet ruplan kurssia öljyn hinnan noususta huolimatta



Lähteet: Reuters, BOFIT.

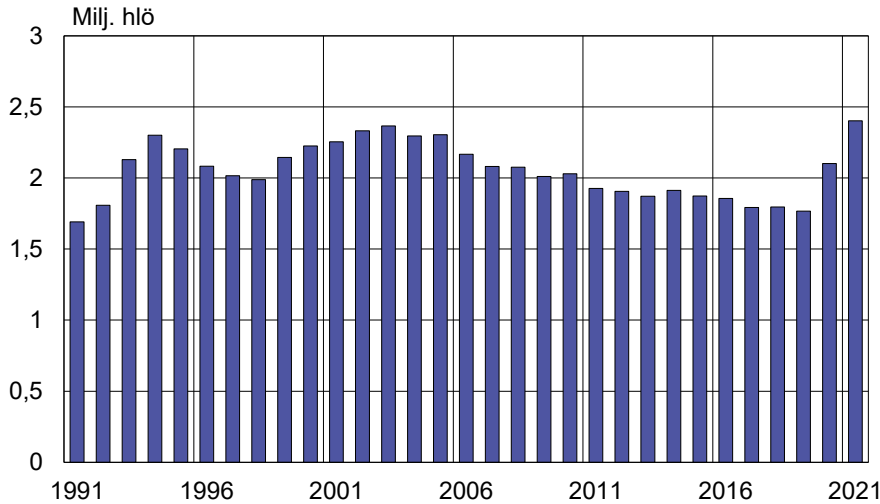
Kuolleisuus nousi Venäjällä historiallisen korkeaksi viime vuonna, koronatartunnat jyrkässä kasvussa.

Venäjän tilastolaitoksen alustavan arvion mukaan Venäjän väkiluku oli vuoden 2021 lopussa 143 milj. henkilöä (pl. Venäjän laittomasti itseensä liittämä Krimin niemimaa). Nettomuutto mukaan luettuna väestön määrä supistui noin puoli prosenttia viime vuonna. Venäjän luonnollinen väestömuutos (pl. nettomuutto) oli historiallisen heikkoa vuonna 2021, sillä väestö väheni yli miljoonalla henkilöllä. Syntyvyys supistui jälleen hieman ja kuolleisuus kasvoi voimakkaasti. Kuolleisuus nousi yli 2,4 milj. henkilöön eli korkeimmilleen koko nyky-Venäjän historiassa. Se oli noin 600 000 henkilöä enemmän kuin vuosina 2015-2019 keskimäärin. Vuonna 2020 kuoli 290 000 henkilöä enemmän kuin vuosina 2015-2019 keskimäärin.

Etenkin iäkkäämmän väestön kuolleisuus on kasvanut jyrkästi koronaepidemian aikana. Vuonna 2020 yli 64-vuotiaita venäläisiä kuoli noin 260 000 henkilöä (20 %) enemmän kuin vuosina 2017-19 keskimäärin. Se vastasi noin yhtä prosenttia koko ikäluokasta. Myös työikäisten kuolleisuus on kasvanut. Vuonna 2020 työikäisiä kuoli noin 60 000 henkilöä (15 %) enemmän kuin vuosina 2017-19 keskimäärin. YK:n mukaan työikäisten kuolleisuusaste oli Venäjällä jo ennen koronaepidemiaa lähes kaksinkertainen Euroopan keskiarvoon verrattuna. Vuonna 2020 venäläisten odotettu elinikä putosi 71,5 vuoteen, kun se vielä vuonna 2019 oli 73,3 vuotta.

Virallisten tietojen mukaan Venäjällä on tähän mennessä vahvistettu runsaat 12 miljoonaa koronatartuntaa, mikä vastaa noin 8 % väestöstä. Koronakuolemia on virallisten tietojen mukaan ollut noin 330 000. Koronatartunnat ovat nousseet jyrkästi tammikuun alun jälkeen ja viime päivinä niitä on raportoitu yli 100 000 päivittäin. Koronaan kuolleiden päiväkohtainen lukumäärä on kuitenkin ollut laskussa. Tammikuun lopussa kaksi rokotusta oli saanut noin 55 % väestöstä. Venäjän hallinnon mukaan tällä hetkellä ei ole suunnitteilla koko maan kattavia koronaepidemiaan liittyviä rajoitustoimia.

Kuolleisuus nousi vuonna 2021 korkeimmalle tasolle nyky-Venäjän historiassa



Huom. Luvut eivät sisällä Venäjän laittomasti itseensä liittämää Krimin niemimaata.

Lähteet: Rosstat, BOFIT.

Venäjän Kansallisen hyvinvoinnin rahasto kasvaa. Rahastossa oli vuoden 2021 lopussa varoja 182,6 mrd. dollaria. Virallisen raportoinnin mukaisesti varojen suhde viime vuoden budjetin pohjana käytettyyn ennustettuun BKT:hen oli 11,7 %. Suhde tulee olemaan arviolta noin 11 %, kun käyttöön tulee Rosstatin tieto viime vuoden BKT:n koosta.

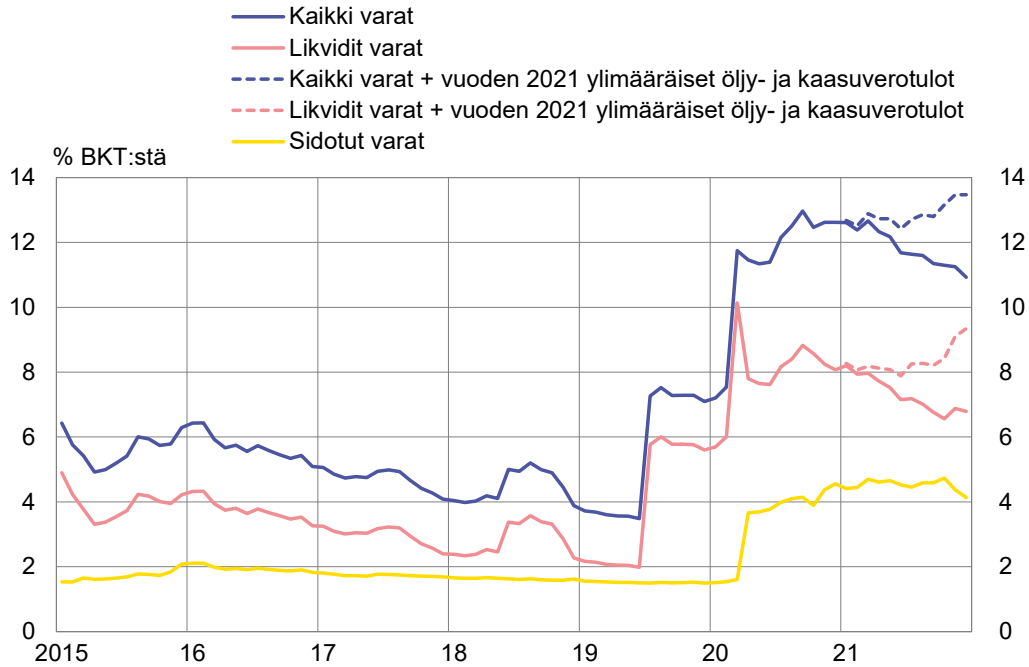
Rahastoon siirretään vuosittain valtion budjettiin edellisenä vuonna tulleita ylimääräisiä öljy- ja kaasuverotuloja, joita kertyy öljyn hinnan ylittäessä rahaston säästämissäännössä määritellyn öljyn viitehinnan. Viime vuonna siirrettävää ei ollut, sillä vuonna 2020 ylimääräisiä tuloja ei kertynyt öljyn hinnan oltua hieman viitehintaa alempana. Rahastosta ei myöskään käytetty varoja valtion budjettimenojen rahoittamiseen etenkin, kun budjetti kääntyi viime vuonna alijäämäisestä hieman ylijäämäiseksi.

Rahaston kokoon vaikutti muutama muu tekijä. Viime vuoden loppukuukausina rahaston arvo supistui rahaston omistamien Sberbankin osakkeiden arvon laskiessa (Sberbank-omistus on neljäsosa rahaston kokonaisvaroista). Lisäksi ruplan kurssin vaihtelut heiluttivat viime vuoden aikana jonkin verran rahaston varojen ruplamääräistä arvoa. Rahaston varoista noin 65 % on sijoitettuina ulkomaisiin valuuttoihin. Ne koostuvat lähinnä rahaston likvideistä keskuspankkiin talletetuista varoista, joiden suhde BKT:hen oli vajaat 7 % viime vuoden lopussa. Lisäksi rahaston suhde BKT:hen laski sen vuoksi, että BKT:n arvo nousi talouden elpymisen ja varsin nopeaksi yltäneen inflaation myötä.

Ylimääräisiä öljy- ja kaasuverotuloja kertyi viime vuonna jälleen vuosien 2018–19 tapaan paljon eli noin 2,5 % BKT:stä. Urals-öljyn viitehintaa viime vuodelle oli 43,3 dollaria tynnyriltä, mutta toteutuneeksi hinnaksi muodostui 69 dollaria. Nämä tulot odottavat siirtoa rahastoon tänä vuonna (siirto on viime vuosina tapahtunut joko keväällä tai kesällä). Myös tälle vuodelle on näköpiirissä ylimääräisiä öljy- ja kaasuverotuloja. Tämän vuoden viitehintaa on 44,2 dollaria, kun taas Urals-öljyn toteutunut hinta oli tammikuussa yli 85 dollaria, ja odotukset tämän vuoden hintatasosta ovat huomattavan korkealla.

Rahaston kasvettua sen varoista on kaavailtu myönnettäväksi rahoitusta esimerkiksi luottojen muodossa infrastruktuurihankkeisiin. Näitä lähinnä projekteihin sidottuja saatavia (pl. rahaston Sberbank-omistus) on aiempina vuosina rahoitettujen hankkeiden peruna noin 13 % rahaston kokonaisvaroista. Hankerahoituksen mahdollistava rahaston likvidien varojen vähimmäisraja, joka on tähän asti ollut 7 % BKT:stä, on hiljattain nostettu 10 prosenttiin. Likvideihin varoihin lasketaan nyt kuitenkin mukaan kullekin kuluvalle vuodelle valtion budjetissa arvioidut ylimääräiset öljy- ja kaasuverotulot. Korotettu raja ei myöskään estä rahoittamista niitä jo suunniteltuja infrastruktuurihankkeita, joihin on päätetty kohdistaa enintään 2 500 mrd. ruplaa vuosien 2022–24 aikana eli vuosittain 0,5–0,6 % BKT:stä.

Venäjän Kansallisen hyvinvoinnin rahasto kasvamassa, kun korkea öljyn hinta tuo ylimääräisiä öljy- ja kaasuverotuloja



Lähteet: Finanssministeriö, Rosstat ja BOFIT.

Kiina

Uuden vuoden matkustusliikenne pysyi Kiinassa edellisvuoden tapaan hiljaisena. Kiinassa siirryttiin tiikerin vuoteen helmikuun ensimmäisenä päivänä. Yleensä kiinalaiset matkustavat omille kotipaikkakunnilleen juhlistamaan viikon mittaista vapaata, mutta tänä vuonna matkustusmäärät pysyivät koronarajoitusten vuoksi lähes yhtä vaimeina kuin vuotta aiemmin. Nyt rajoitukset olivat pitkälti paikallisia. Tartuntamäärien kasvu etenkin Pekingissä, Zhejiangissa ja Guangdongissa esti monien siirtotyöläisten kotiinpaluun. Uutta vuotta edeltävällä viikolla kotimaassa matkusti autoilla, junilla, lentokoneilla ja laivoilla päivittäin vajaat 30 miljoonaa ihmistä, kun ennen koronarajoituksia matkustajamäärät pyörivät 80 miljoonassa.

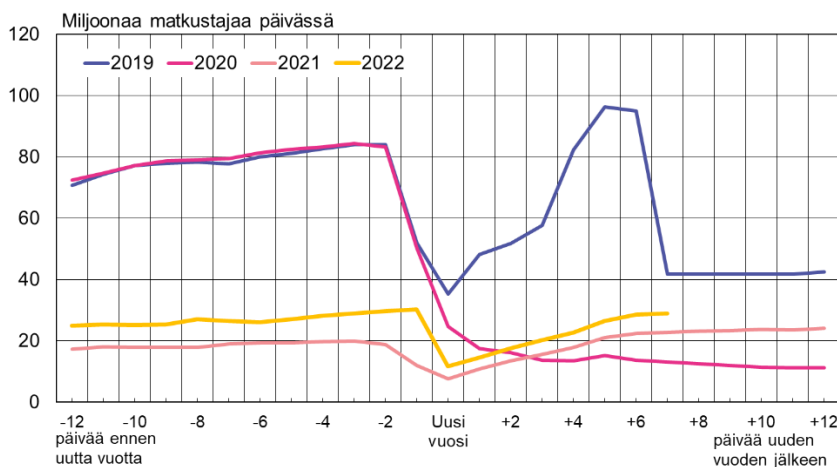
Kotimainen turismi oli jopa viime vuotta heikompaa. Kiinan kulttuuri- ja matkailuministeriön mukaan lomaviikon kotimaisten turistimatkojen määrä (251 miljoonaa) oli 2 % pienempi kuin vuotta aiemmin. Turistien kuluttama rahamäärä, 290 miljardia juania (46 miljardia dollaria), oli vastaavasti 4 % pienempi. Vuoteen 2019 verrattuna kotimaisia turistimatkoja oli nyt 26 % vähemmän ja turistien kulutus 44 % pienempää. Normaalisti poiketen Kiinan kauppaministeriö ei ole vielä julkaissut lomaviikon keskeisiä vähittäiskaupan ja ravintoloiden myyntitilastoja.

4.2. alkaneista talviolympialaisistakaan ei tullut toivottua piristystä turismiin tai yksityiseen kulutukseen. Koronarajoitusten takia olympialaisiin ei lopulta myyty lippuja edes kiinalaisille, vaan katsomoon pääsee vain kutsulipuilla. Myös kisoihin osallistuvien urheilijoiden, taustajoukkojen ja järjestäjien liikkuminen on tarkkaan rajoitettu. Talouskasvua jarruttaa lisäksi tavoite järjestää kisojen ajaksi parempi ilmanlaatu vähentämällä saastuttavien tehtaiden tuotantoa yhteensä 60 kaupungissa. Pekingissä ja Zhangjiakoussa järjestettävät talviolympialaiset jatkuvat 20.2. saakka.

Taloudellisen aktiviteetin hidastuminen näkyy myös ostopääällikkökyselyissä. Kiinasta on saatavilla tilastovirasto NBS:n sekä kansainvälisiä ostopääällikköindeksejä tuottavan IHS Markitin ostopääällikköindeksit. Markitin otos on pienempi ja kattaa pääasiassa pieniä ja keskisuuria yksityisen sektorin yrityksiä. NBS:n indeksissä on mukana enemmän suuria valtiomisteisiä yrityksiä.

NBS:n ostopääällikköindeksi pysyi tammikuussa niin teollisuus- kuin palvelusektorillakin vain vaivoin kasvua osoittavan tason 50 yläpuolella (teollisuus 50,1 ja palvelusektori 50,3). Palvelusektorin työllisyyttä mittaava alaindeksi on viime vuoden syyskuusta asti ollut pandemiaa edeltänyttä aikaa selvästi heikempi. Vuodenvaihteen jälkeen palvelusektorin tulevaisuudennäkymät ovat edelleen heikentyneet. Teollisuudessa työllisyyden alaindeksi on päinvastoin pysynyt pandemian aikana hieman aiempaa korkeammalla ja etenkin suur yritysten näkymät ovat pysyneet valoisina. Markitin teollisuuden ostopääällikköindeksi laski tammikuussa 49,1 pisteeseen. Palvelusektorin ostopääällikköindeksi oli vielä 50 pisteen yläpuolella (51,4), vaikka sekin laski selvästi joulukuusta (53,1).

Uuden vuoden matkustus pysyi Kiinassa tänäkin vuonna vaimeana



Lähteet: Kiinan liikenneministeriö, CEIC ja BOF.

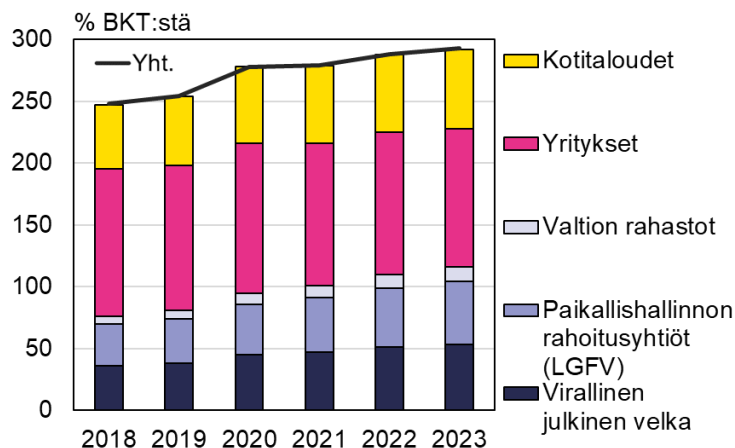
IMF suosittaa Kiinalle laajoja reformeja kasvun siirtämiseksi kestävämmälle pohjalle. IMF julkaisi vuosittain Artikla IV-konsultaatioiden yhteydessä tehdyn kattavan arvionsa Kiinan talouspolitiikasta ja talouskehityksestä tammikuun lopulla. Vuoteen 2020 verrattuna talouden tukitoimia on vähennetty ja erityisesti finanssipolitiikan viritys on selvästi kiristynyt. Yhdessä yhä vaimean kulutuksen ja kiinteistöinvestointien hidastumisen kanssa se on johtanut selvään kasvun hidastumiseen. IMF on laskenut tämän vuoden BKT-ennusteensa 4,8 prosenttiin, mutta sen jälkeen kasvun odotetaan kiihtyvän hieman kulutuksen palautuessa. Keskipitkällä aikavälillä IMF odottaa Kiinan kasvun hidastuvan väestön ikääntyessä ja tuottavuuden kasvun pysyessä hyvin vaimeana.

Lyhyellä aikavälillä IMF suosittaa finanssi- ja rahapolitiikan keventämistä. Tukitoimet tulisi suunnata sosiaaliturvan parantamiseen, mikä lisäisi kulutusta ja vähentäisi kotitalouksien säästämistarvetta. Heikko sosiaaliturva (mm. työttömyysvakuutus on alle puolella kaupunkialueiden työllisistä) nähdään yhtenä synnä kulutuskysynnän hitaaseen palautumiseen ja tuloerojen kasvuun. Keskipitkällä aikavälillä tulisi uudistaa verotusta ja sosiaaliturvaa laajemmin. Se mahdollistaisi siirtymisen kulutusvetoisempaan kasvuun, kaventaisi tuloeroja sekä laajentaisi keskushallinnon ja alueiden tulopohjaa. Eläkeiän nosto tukisi taloutta ja auttaisi hidastamaan eläkemenojen tuntuva kasvua. Rahapolitiikassa tulisi siirtyä korkoperusteiseen politiikkaan sekä luopua pandemian aikana jälleen yleistyneistä erilaisista kohdennetuista rahapolitiikkatoimista, jotka heikentävät rahoituksen allokaatiota kannattaville yrityksille. Valuuttakurssin joustavuuden lisääminen parantaisi rahapolitiikan tehokkuutta ja auttaisi suojaamaan taloutta ulkoisia sokkeja vastaan.

Lyhyemmän aikavälin riskeihin kuuluu kiinteistösektorin ongelmien laajeneminen. Se on riski myös rahoitusvakaudelle. Rakennuttajien yhteyksistä pankkeihin ja varjopankkisektorille sekä taseen ulkopolisesta velkaantumisesta on huonosti tietoja. Rahoitussektori on haavoittuva yritysten velkatasojen nousua jälleen pandemian aikana. Tukien jatkaminen kuitenkin pahentaa varojen väärinallokointia ja viivyttää heikkojen lainojen tunnistamista. Riskejä lisää sijoittajien kasvanut epävarmuus valtion halusta tukea ongelmiin joutuvia yrityksiä. Pidemmän aikavälin riskin muodostaa irtikytkentäkehityksen jatkuminen ja laajentuminen. Se voisi vähentää jo ennestään alhaista tuottavuutta. IMF varoittaa, että politiikan epävarmuus on lisääntynyt teknologia- ja kiinteistösektorin sääntelyn kiristämisen myötä. Sen nähdään edelleen kaventavan yksityisten yritysten toimintamahdollisuuksia. Riskinä on tuottavuuden nopea hidastuminen valtion yritysten roolin kasvaessa.

Keskeiset tuottavuutta ja innovaatioita parantavat uudistukset eivät ole edenneet toivotulla tavalla. IMF on painottanut jo pitkään valtionyhtiöiden reformien ja yksityisten yritysten toimintaympäristön parantamisen tärkeyttä. Talouden tasapainotus raskaasta teollisuudesta ja rakentamisesta kohti kulutusvetoisempaa kasvua on ottanut takapakkia. Kehityksen kääntäminen on kuitenkin välttämätöntä tuottavuuden parantamiseksi, tulojaon tasoittamiseksi sekä vihreämmän kasvun saavuttamiseksi. IMF pitää keskeisenä, että Kiina aikaistaisi päästötavoitteitaan (nykytavoitteiden mukaan päästöt kääntyisivät laskuun vuoden 2030 jälkeen). Laajojen ympäristöhyötyjen lisäksi taloudelliset kustannukset päästöjen vähentämisestä olisivat tällöin huomattavasti pienemmät. Myös teknologisen kehityksen positiiviset vaikutukset aikaistuisivat. Vihreän rahoituksen tarpeet ovat mittavat ja niissä tulisi hyödyntää yksityistä pääomaa, eikä tukeutua valtionyrityksiin. Kuten aiempinakin vuosina, Kiinaa kehoitettiin kiireellisesti parantamaan makrotaloudellisia tilastojaan.

IMF:n arvio ja ennuste Kiinan rahoitussektorin ulkopuolisen velan kehityksestä



IMF laskee laajennettuun julkiseen velkaan virallisen julkisen velan, paikallishallinnon rahoitusyhtiöt ja valtion rahastot.
Lähteet: IMF Artikla IV-raportti ja BOFIT.

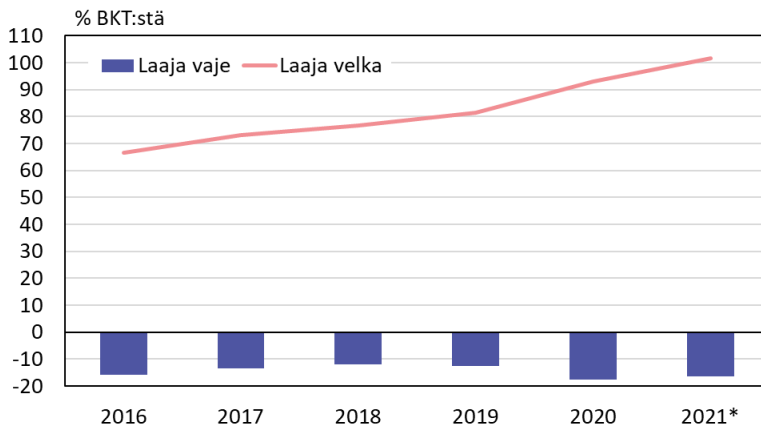
Viime vuonna Kiinan julkisen talouden vaje pieni. Kiinan finanssiministeriön mukaan keskus- ja paikallishallintojen yhteenlasketut budjettitulot kasvoivat viime vuonna nimellisesti yli 10 % vuotta aiemmasta eli pari prosenttiyksikköä ennakoitua nopeammin. Erityisesti keskeisten verojen, kuten yritysverojen ja arvonlisäveron, tulokertymät olivat vahvoja vuoteen 2020 verrattuna. Myös monen muun veron tuottamat tulot kasvoivat ripeästi. Verotulot kattavat Kiinassa noin 85 % budjettituloista.

Viime vuonna budjettimenot pysyivät suurin piirtein samalla tasolla kuin vuonna 2020, kun vuosi sitten päättäjät budjetoivat parin prosentin menojen kasvun. Suurimmista eristä koulutusmenojen sekä sosiaaliturva- ja työllisyysmenojen kasvu hidastui. Terveystalouteen, ympäristönsuojeluun, maatalouteen ja kulttuuriin käytetyt menot supistuivat, kun taas korkomenojen kasvu jatkui nopeana.

Kiinan virallisesti käyttämä määritelmä julkisista menoista ja tuloista on suppea, eikä se vastaa kansainvälisiä käytäntöjä. Virallisten tilastojen ulkopuolelle jää esim. laaja paikallishallintojen budjetin ulkopuolinen toiminta, kuten paikallishallintojen perustamat rahoitusyhtiöt ja monet julkiset rahastot. IMF laskee Kiinalle laajempaa ja kansainvälisesti vertailukelpoisempaa julkisen talouden tilastoa. Sen mukaan julkisen talouden laaja vaje on ollut jo vuosia yli 10 % BKT:stä. Viime vuonna vaje oli 16 % BKT:stä eli noin yhden prosenttiyksikön pienempi kuin 2020. Pitkään jatkuneiden suurten alijäämien myötä julkiselle sektorille on kertynyt velkaa jo hieman yli 100 % BKT:stä.

Paikallishallintojen taloudellinen tila vaihtelee Kiinassa paljon. Yhä useammat ovat kuitenkin vaikeuksissa suuren velkataakkansa kanssa etenkin nyt, kun kiinteistösektorin supistuminen painaa alueille tärkeitä tuloja maa- ja metsätalouden myynnistä. Samalla hallitus patistelee alueita ottamaan lisää velkaa ja lisäämään infrastruktuurihankkeita talouskasvun vauhdittamiseksi kohti tavoitetasoa.

IMF:n arvio Kiinan julkisen talouden laajasta vajeesta ja velasta



*) arvio.

Lähteet: IMF Artikla IV -raportti ja BOFIT.

Hongkongin talous palasi viime vuonna kasvu-uralle. Reipas 6,4 prosentin kasvu nosti Hongkongin BKT:n jo hieman pandemiaa edeltäneen tasonsa yläpuolelle. Talouden veturina oli tavaravienti, joka kasvoi 26 % edellisestä vuodesta. Varsinkin koneiden ja laitteiden vienti oli vilkasta, mikä kiihdytti merkittävästi myös siihen liittyviä investointeja. Tuonti kasvoi hieman vientiä hitaammin (24 %), mutta kauppatase jäi silti hieman alijäämäiseksi. Vähittäiskauppa kasvoi noin 8 %, mutta kaupankäynnin vilkkaus jäi vielä selvästi pandemiaa edeltäneestä tasosta. Kuluttajahinnat nousivat 0,6 %.

Tuoreessa Hongkongin Artikla IV -konsultaatioita koskevassa tiedotteessaan IMF ennakoii talouskasvun jatkuvan samaa vauhtia myös kuluvana vuonna. Lähiajan näkymiä hämärtää kuitenkin koronapandemia, joka osoittaa taas kiihtymisen merkkejä. Viime päivien aikana Hongkongissa on raportoitu yli 600 tartuntaa päivässä, mikä on uusi ennätys. Manner-Kiinasta tutun nollatoleranssipolitiikan mukaisesti jo ennestään tiukkoja koronarajoituksia tiukennetaan edelleen pandemian pitämiseksi kurissa. Julkiset kokoontumiset rajoitetaan kahteen ihmiseen ja koronapassin käyttö laajennetaan koskemaan myös ostoskeskuksia. Perhetapaamisia rajoitetaan ja hiussalonkeja sekä uskonnollisia tiloja suljetaan.

Uusimpien tilastojen mukaan Hongkongin väkiluku laski viime vuonna hieman yli prosentilla ja oli noin 7,4 miljoonaa. Nettomääräisesti noin 75 000 ihmistä muutti vuoden aikana pois Hongkongista. Pudotus on varsin maltillinen ja viittaa siihen, etteivät Hongkongin turvallisuuslakien kiristymisen tai koronapandemia ainakaan toistaiseksi ole aiheuttaneet voimakasta muuttoliikettä Hongkongista. Hongkongissa toimivan amerikkalaisen kauppakamarin tammikuuisessa



Viikkokatsaus 6 • 10.2.2022

BOFIT

ulkomaisille yrityskyselyssä suuri osa vastaajista piti Hongkongin näkymiä valoisina elinkeinoelämälle. Vastaajista 44 % kuitenkin kertoi harkitsevansa lähtöä tiukkojen koronarajoitusten takia.

Venäjä

Venäjän talous kasvoi vuoden 2021 loppukuukausina hyvin, etenkin jalostusteollisuus. Talousministeriön arvion mukaan BKT:n nousu taantumavuodesta 2020 pysyi viime vuoden viimeisellä neljänneksellä lähellä viittä prosenttia ja oli koko vuoden osalta 4,6 %. Ministeriön arvioilla BKT:n kasvu kahden vuoden takaisesta oli viime vuonna 1,8 % ja vuoden viimeisellä neljänneksellä lähes 3 %.

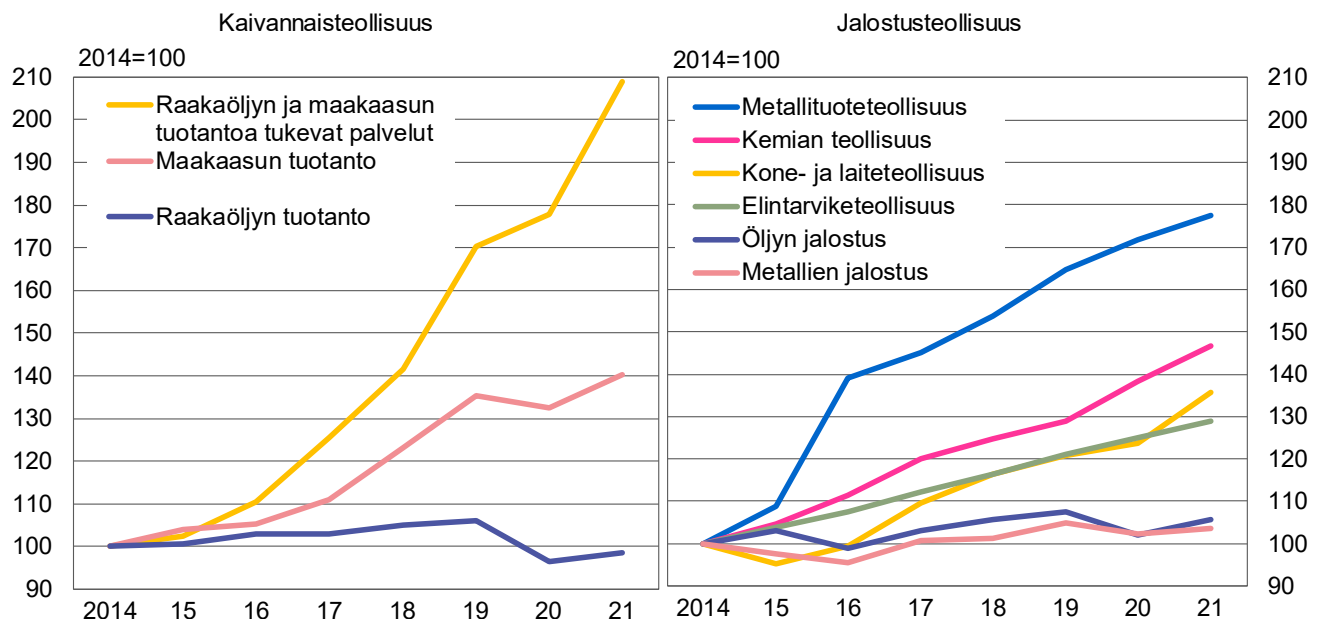
Kotitalouksien tavaroiden ja palvelujen kulutuksen elpyminen hidastui vuoden viimeisellä neljänneksellä. Nousua kahden vuoden takaisesta oli alle puoli prosenttia nousun oltua tammi-syyskuussa puolitoista prosenttia. Kulutusta painoivat marraskuussa noin viikon mittaiset koronarajoitukset, jotka näkyivät vähittäiskaupan myynissä. Joulukuussa vähittäismyynti elpyi, mutta noin kolmen prosentin nousu kahden vuoden takaisesta oli vaisumpaa kuin tammi-lokakuun aikana (4–5 %).

Myös kotitalouksien muiden tulojen, mm. palkkatulojen, kehitys vaihteli. Kokonaisuutena reaalitytulot olivat viime vuoden viimeisellä neljänneksellä noin 1,5 % suuremmat kuin kaksi vuotta aiemmin. Koko viime vuonna kasvua oli 2 %. Kotitalouksien reaalitytulojen elpyminen vaihteli viime vuoden aikana melko paljon, mikä johtui osin syksyn duuman vaalien aikaan eläkeläisille ja erälle valtion työntekijäryhmille maksetuista kertasummista ja sosiaaliturvamenojen ajoittumisesta taantumavuonna 2020. Ilman eläkkeitä ja muita sosiaaliturvamenoja reaalitytulojen nousua kahden vuoden takaisesta ei käytännössä ollut viimeisellä neljänneksellä eikä koko vuonna. Toisaalta kotitalouksien palkkatulojen reaaliset kasvulukemat olivat kummallakin jaksolla yli 4 %.

Tuotannonaloista rakentaminen lisääntyi viime vuonna peräti 6 % kasvettuaan parempaan suuntaan korjattujen tietojen mukaan hieman myös taantumavuonna 2020. Tavarakuljetukset lisääntyivät yli 5 % ja elpyivät näin suunnilleen vuoden 2019 tasolle. Kaivannaisteollisuuden tuotanto jatkoi nousuaan viime vuoden loppukuukausina, kun raakaöljyn tuotanto elpyi OPEC+-sopimuksen tuotantorajoitusten lievenemisen myötä ja maakaasun tuotanto kasvoi edelleen melko hyvin.

Jalostusteollisuuden tuotannon kasvu jatkui viime vuoden loppukuukausina ripeänä ja tuotantoa oli yli 10 % enemmän kuin kaksi vuotta aiemmin. Vuosina 2019–21 kasvu on ollut 3,3 % vuodessa. Suurimmista jalostusteollisuuden aloista useat ovat kasvaneet parin viime vuoden aikana ripeällä tahdilla. Tämä koskee mm. kemianteollisuutta sekä kone- ja laiteeteollisuutta. Kohtalaisen kokoiseksi on noussut myös lääkiteteollisuus, jonka tuotanto on jalostusteollisuuden kärkenä kasvanut 20 % vuodessa vuosina 2019–21.

Venäjällä eräät suuret teollisuudenalat ovat kasvaneet hyvin viime vuosina



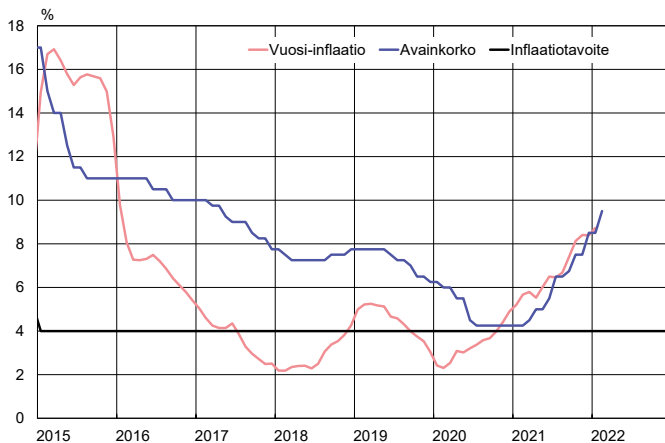
Lähteet: Rosstat ja BOFIT.

Venäjän keskuspankki kiristi jälleen rahapolitiikkaa. Keskuspankki nosti 11.2. avainkorkoa kokonaisella prosenttiyksiköllä inflaation hillitsemiseksi. Korko on nyt 9,5 %. Koronnosto oli samansuuruinen kuin joulukuussa ja keskuspankki on nostanut ohjauskorkoa kahdeksan kertaa viime maaliskuun jälkeen. Edellisen kerran avainkorko oli tällä tasolla vuoden 2017 huhtikuussa. Ohjeistuksessaan keskuspankki ei sulkenut pois mahdollista koronnostoa seuraavissa korkokokouksissa.

Kuluttajahinnat nousivat tammikuussa 8,7 % vuotta aiemmasta, mikä ylittää selvästi keskuspankin tavoitteleman 4 prosentin tason. Tammikuussa elintarvikkeiden hinnat nousivat 11,1 %, muiden tavaroiden 8,7 % ja palveluiden 5,4 % vuotta aiemmasta. Inflaation kiihtyminen on globaali ilmiö ja sen taustalla on useita tekijöitä, joista osa on tilapäisiä ([BOFIT Viikkokatsaus 51/2021](#)). Inflaatoriskit ovat keskuspankin mukaan edelleen koholla, mutta keskuspankki arvioi vuosinflaation hidastuvan 5–6 prosenttiin (aiemmin 4–4,5 %) vuonna 2022. Inflaatiotavoitteen se uskoo saavuttavansa vuoden 2023 puolivälissä.

Keskuspankki päivitti myös hieman ennusteitaan. Vuoden 2023 BKT:n kasvuennustetta laskettiin 1,5–2,5 prosenttiin (aiemmin 2–3 %), mutta vuosien 2022 ja 2024 kasvuennusteet pysyivät ennallaan (2–3 %). Avainkoron keskuspankki arvioi olevan keskimäärin 9–11 % (aiemmin 7,3–8,3 %) vuonna 2022 ja 7,5–9 % (aiemmin 5,5–6,5 %) vuonna 2023.

Venäjän keskuspankki kiristi jälleen rahapolitiikka inflaation hillitsemiseksi



Lähteet: Macrobond, Venäjän keskuspankki, Rosstat ja BOFIT.

Pankkien lainanannon kasvu on tukenut Venäjän kotimaista kysyntää. Vuonna 2021 kotitalousluottojen kanta kasvoi 23 % ja yrityslainakanta 12 %. Asuntolainakannan kasvu on jatkunut nopeana jo monta vuotta erilaisten politiikkatoimien tukemana, ja etenkin uusien asuntojen ostoon tarkoitettujen lainojen korkotaso on pysynyt hyvin matalana. Joulukuussa neljäsnes uusista asuntoluotoista kuuluikin valtion lainatukiohjelmien piiriin.

Kulutusluottojen nopea kasvu on osaltaan tukenut kotimaista kulutuskysyntää, mutta luottojen nopea kasvuvauhti on myös herättänyt huolia asiakkaiden maksukyvyistä. Keskuspankki on pyrkinyt hillitsemään kulutusluottojen kasvua mm. kiristämällä kulutusluottoihin liittyviä makrovakaustoimia. Toimet eivät toistaiseksi ole suuresti hillinneet kulutusluottojen kasvua, mutta makrovakaustoimien ja keskuspankin koronnostojen yhdistelmän ennakoidaan tänä vuonna hidastavan kotitalouksien lainakannan kasvua selvästi.

Keskuspankin arvion mukaan yrityslainojen kasvun taustalla on mm. talouden nopean kasvun aikaansaama investointikysynnän piristymisen. Kotitalouksien lainakanta on käytännössä kokonaan ruplamääräistä velkaa, yrityslainoista noin 23 % on ulkomaan valuutassa, pääosin euroissa ja dollareissa.

Yritysten talletukset kasvoivat viime vuonna huomattavasti, mikä osaltaan kertoo yritysten parantuneista tuloksista ja etenkin vientihintojen noususta. Myös kotitalouksien talletuskanta kasvoi hieman edellisvuotta nopeammin. Talletuskorkojen nousu ja arvopaperimarkkinoiden heilahtelut lisäsivät pankkitalletusten suosiota etenkin vuoden lopulla. Kotitalouksien talletuksista noin 20 % ja yritysten talletuksista noin 30 % on valuuttamääräisiä.

Lainakannan kasvu nosti myös pankkisektorin liiketulosta, mikä kasvoi edellisvuoteen verrattuna liki 50 %. Korko- ja komissiotulojen kasvun lisäksi sektorin liiketulosta nosti myös uusien luottotappiovarausten poikkeuksellisen pieni määrä. Koronapandemian iskiessä vuonna 2020 pankit kasvattivat varauksia merkittävästi, mutta luottotappiot ovat säilyneet vähäisinä. Erilaiset maksulykkäykset ja valtion korkotuet ovat osaltaan hillinneet luottotappioiden syntyä. Ongelmaluottojen osuus yrityslainakannasta supistui selvästi vuoden 2021 aikana.

Pankkilainat ja talletukset kasvoivat vuonna 2021 selvästi

	kanta 1.1.2022, mrd. ruplaa	vuosimuutos joulukuussa 2020, %	vuosimuutos joulukuussa 2021, %	keskikorko joulukuussa 2021, %
Lainat kotitalouksille	25 068	14	23	10,8
- niistä asuntolainat*	11 711	21	25	5,8
- niistä kulutusluotot*	11 595	9	20	
Lainat yrityksille	52 654	10	12	8,5
Kotitalouksien talletukset	34 695	4	6	6,5
Yritysten talletukset	28 304	16	18	7,4
Julkisen sektorin talletukset	6 264	9	57	

Luvut sisältävät lainat ja talletukset kaikissa valuutoissa. Keskiporko viittaa yli vuoden mittaisten ruplalainojen ja ruplatalletusten korkoihin. *marraskuu

Lähteet: Venäjän keskuspankki ja BOFIT.

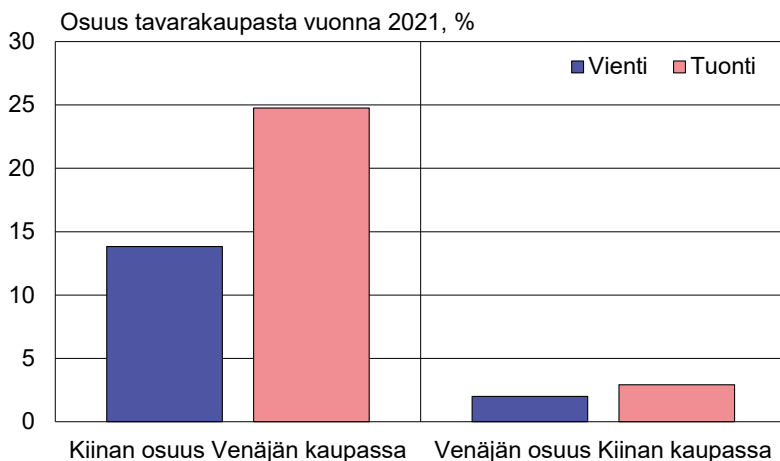
Venäjä ja Kiina pyrkivät kasvattamaan keskinäistä kauppansa. Presidentti Putinin ja presidentti Xin helmikuun alussa järjestetyn tapaamisen yhteydessä allekirjoitettiin mm. presidenttien yhteinen poliittinen julkilausuma sekä tiekartta maiden välisen vuotuisen kauppavaihdon kasvattamiseksi 200 mrd. dollariin vuoteen 2024 mennessä.

Mediatietojen mukaan tiekartassa kaavaillaan Kiinan viennin Venäjälle kasvavan mm. autojen, rautatie- ja metrokaluston osien, rakennustarvikkeiden, tekstiilien sekä hedelmien ja vihannesten osalta. Venäjän viennissä Kiinaan kasvupotentiaalia nähdään etenkin maataloustuotteissa, metalleissa ja energiatuotteissa. Viime vuonna maiden välinen kauppavaihto (tavarat ja palvelut) oli noin 150 mrd. dollaria. Kiinan osuus Venäjän tavaraviennissä oli 14 % ja -tuonnissa 25 %. Venäjän osuus Kiinan tavaraviennissä oli 2 % ja -tuonnissa 3 %.

Presidentti Putinin vierailun yhteydessä julkistettiin myös uusia öljy- ja kaasusopimuksia. Gazprom ja CNPC kertoivat sopineensa uusista 10 mrd. m³:n vuotuisista maakaasutoimituksista 25 vuodeksi. Sopimuksen toteuttaminen vaatinee Gazpromilta uusia investointeja, eikä toimitusten alkamisajankohtaa vielä ilmoitettu. Kaasutoimitukset kasvavat vähitellen myös maiden välisen Siperian Voima -kaasuputken kautta. Sen on määrä saavuttaa täysi 38 mrd. m³:n kapasiteettinsa vuoteen 2024 mennessä. Viime vuonna Venäjä vei Kiinaan noin 14 mrd. m³ maakaasua (putkikaasu ja LNG) ja Kiinan osuus Venäjän kaasuviennistä oli noin 6 %. Venäjä vastasi noin 8 %:sta Kiinan kaasuntuonnista.

Lisäksi Rosneft ja CNPC ilmoittivat 10 vuoden sopimuksesta yhteensä 100 milj. tonnin raakaöljytoimituksista. Viime vuonna Venäjä vei raakaöljyä Kiinaan noin 70 milj. tonnia ja Kiinan osuus Venäjän öljyn viennistä oli 30 %. Venäjän osuus Kiinan raakaöljyn tuonnista oli 16 %. Venäjän taloussuhteita Kiinan ja muiden keskeisten talouksien kanssa on käsitelty tarkemmin tuoreessa [BOFIT Policy Briefissa](#).

Kiinan osuus Venäjän ulkomaankaupassa on paljon suurempi kuin Venäjän osuus Kiinan ulkomaankaupassa



Lähteet: CEIC, Venäjän tulli, BOFIT.

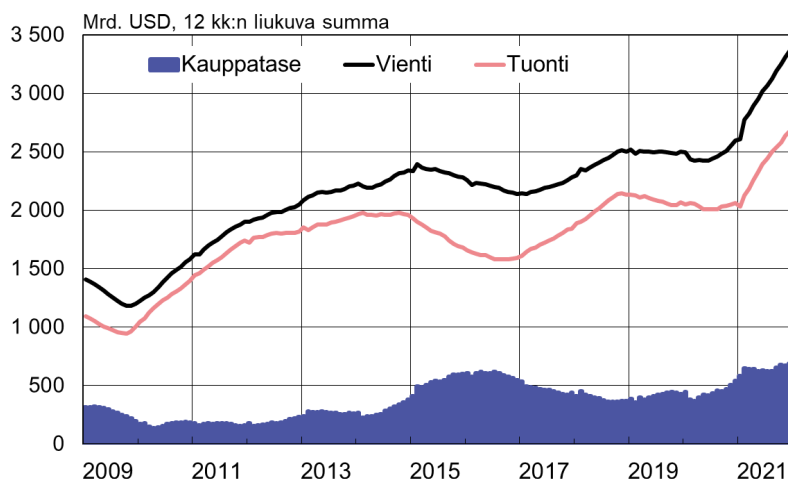
Kiina

Kiinan kauppataseen ylijäämä nousi viime vuonna ennätysuureksi. Vuoden 2021 aikana Kiinasta vietiin tavaroita yhteensä 3 370 miljardin dollarin arvosta, mikä oli 30 % enemmän kuin vuonna 2020. Myös tuonti kasvoi 30 % edellisvuoteen verrattuna ja nousi 2 680 miljardiin dollariin. Kauppataseen ylijäämä kohosi ennätysuureksi, 690 miljardiin dollariin, mikä oli 28 % enemmän kuin vuonna 2020. Pandemian aikana (vuosina 2020–21) Kiinan tavaravienti on kasvanut dollarimääräisesti 35 % ja tuonti 30 %. Osa pandemian aikaisesta viennin ja tuonnin arvosta selittyi nousseilla hinnoilla, koska vientimäärät kasvoivat dollarimääräisiä arvoja vähemmän. Kiinan vientimäärät olivat viime vuoden marraskuussa 18 % ja tuontimäärät 8 % joulukuuta 2019 korkeammalla. Kiinan vientimäärät kasvoivat selvästi koko maailman vientiä (+6 %) nopeammin, ja Kiina onkin kasvattanut osuuttaan maailmankaupasta.

Maksutasetilastojen mukaan vaihtotaseen ylijäämä oli viime vuonna vajaat 2 % BKT:stä. Vaihtotaseen ylijäämää kasvatti jatkuvasti pienentyvä palvelutaseen alijäämä. Palvelutaseen alijäämä, eli palvelutuonnin ja -viennin erotus on ennen pandemiaa ollut tyypillisesti noin 2 % BKT:stä, mutta viime vuonna se oli enää 0,5 %. Palvelutuonti on vähentynyt pandemian aikana rajusti, koska kiinalaisten matkailumenot ulkomailla ovat matkustusrajoitusten vuoksi romahtaneet. Ennen pandemiaa yli puolet palvelutuonnista oli turismipalveluita.

Kuluvan vuoden alussa astui voimaan Kiinan, Japanin, Etelä-Korean, Australian, Uuden-Seelannin ja ASEAN-maiden välinen alueellinen talouskumppanuussopimus RCEP (Regional Comprehensive Economic Partnership). Vaikka Kiinalla oli jo tätä ennen voimassa kahdenvälisiä kauppasopimuksia usean eri RCEP-maan kanssa, kauppasopimus Japanin kanssa on ensimmäinen laatuaan. Sopimuksen myötä Kiinan Japanin-tuonnista 86 prosenttia tulee olemaan tullivapaata (nykytaso 8 %). Vastaavasti Japani nostaa tullivapaan Kiinan-tuonnin osuutensa 60 prosentista 88 prosenttiin. Japani on Kiinalle yksi tärkeimmistä yksittäisistä kauppakumppaneista (osuus ulkomaankaupasta 6 %), vaikka sen osuus onkin viimeisten kymmenen vuoden aikana pienentynyt. Sopimuksen yhtenä tarkoituksena on avata myös palvelukauppaa kilpailulle. Maat sitoutuivat avaamaan vähintään 65 % palvelusektoreistaan sopimuskumppaneilleen, millä saattaa olla merkittäviä vaikutuksia mm. Kiinan koulutus-, rahoitus- ja kulttuuripalveluihin.

Kiinan ulkomaankauppa kasvoi viime vuonna kohisten



Lähteet: Kiinan tulli, CEIC ja BOFIT.

Pääomaliikkeiden avaaminen ja ulkomaankaupan kasvu ovat lisänneet juanin kansainvälistä käyttöä.

Pankkienvälisiä maksuviestejä välittävä SWIFT kertoi juanin nousseen tammikuussa neljänneksi käytetyimmäksi valuutaksi kansainvälisessä maksuliikenteessä 3,2 % osuudella. Se on yhä selvästi kolmea yleisintä valuuttaa dollaria (39,9 % osuus), euroa (36,6 %) ja punttaa (6,3 %) vähemmän käytetty. Käyttö on kuitenkin lisääntynyt kahden vuoden takaiseen verrattuna, jolloin juan oli kuudennella sijalla jenin ja Kanadan dollarin takana. Hongkong on Manner-Kiinan ulkopuolisen juankaupan keskus, ja siellä välitettiin tammikuussa yli 2/3 kansainvälisistä juanmaksuista. Tämän jälkeen tärkeimmät juanmaksujen välittäjät olivat Iso-Britannia (6 % osuus), Singapore (3 %) ja Etelä-Korea (3 %).

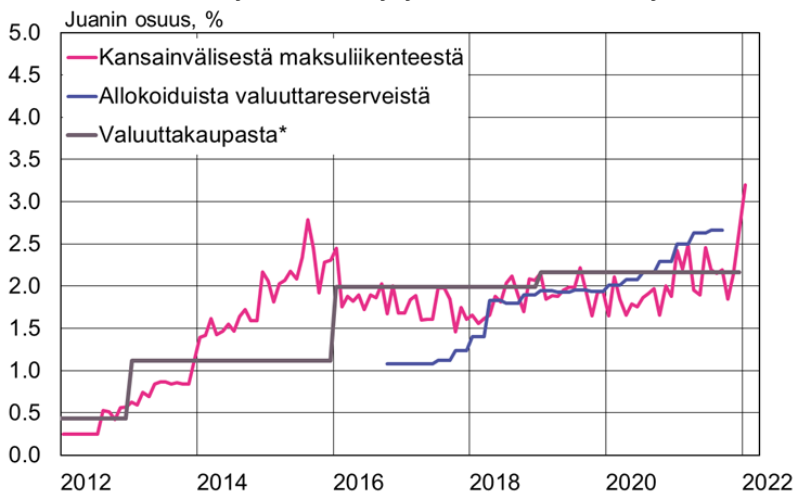
Ulkomaankaupan pirteä kehitys on tukenut juanin kansainvälistä käyttöä. Mm. Venäjän kanssa käytävä kauppa on viime vuosina siirtynyt dollareista yhä enemmän euroihin ja juaneihin. Silti juanin osuus Kiinan ulkomaankaupan hinnoittelussa on pysynyt viime vuodet noin 15 prosentissa. Huippuvuonna 2015 jopa kolmannes ulkomaankaupasta käytiin juaneissa.

Pääomaliikkeiden avaaminen ja ulkomaisen omistuksen lisääntyminen erityisesti Manner-Kiinan velkakirjamarkkinoilla on lisännyt juanin kansainvälistä käyttöä. Kiinan keskuspankin mukaan ulkomaiset sijoittajat omistivat tammikuussa 640 mrd. dollarin arvosta mannerkiinalaisia velkakirjoja (kasvua 17 % vuotta aiemmasta). Osuus on kuitenkin yhä vaatimaton, vain 3 % markkinoiden koosta. Ulkomainen omistus on keskittynyt valtionvelkaan ja politiikkapankkien velkakirjoihin, joita on lisätty kansainvälisiin bondi-indekseihin. Myös keskuspankit ovat jonkin verran lisänneet juanmääräisiä eriä valuuttavarannoissaan, mihin on vaikuttanut erityisesti Venäjän päätös siirtää varantoaan pois dollareista. IMF:n tilastojen mukaan 2,7 % (319 mrd. dollaria) allokoiduista varannoista oli syyskuussa 2021 juaneissa. Venäjän keskuspankin tilastojen mukaan 13 % (78 mrd. dollaria) sen valuuttavarannosta oli juaneissa kesäkuussa 2021, mikä oli neljäsos kaikista juanireserveistä.

Osakemarkkinoilla ulkomainen omistus on lisääntynyt vuodesta 2020 lähtien, kun mannerkiinalaisia osakkeita alettiin sisällyttää kansainvälisiin indekseihin. Osakemarkkinoillakin ulkomaisen omistuksen arvo (619 mrd. dollaria vuoden 2021 lopussa) on kuitenkin vain 4 % markkinoiden koosta. Ulkomaisten sijoittajien kaupankäynti ja omistukset ovat kasvaneet Shanghain ja Shenzhenin pörseissä Hongkongin pörssin yhteistyöohjelman (stock connect) välityksellä. Vuonna 2019 avattiin yhteistyöohjelma myös Shanghain ja Lontoon pörssien välille (ks. [Viikkokatsaus 23/2019](#)), mutta se ei ole ottanut tuulta alleen. Ohjelmassa voi tällä hetkellä sijoittaa vain neljän kiinalaisyrittäjän talletustodistuksiin, eikä Kiinasta yhteenkään Lontoon pörssiin yritykseen. Tässä kuussa Kiinan osakemarkkinoiden sääntelyviranomaisen CSRC päivitti Shanghain ja Lontoon pörssiyhteistyöohjelman säännöt. Ohjelmaa aiotaan laajentaa Sveitsiin ja Saksaan sekä Shenzhenin pörssiin listautuneisiin yrityksiin.

Juanin kansainvälisen käytön lisääntymistä helpottaa Kiinan sille luoma maksuinfrastruktuuri. Kiinan oman juanmääräisten kansainvälisten maksujen selvitysjärjestelmän CIPSin käyttö on kasvanut nopeasti, vaikka sen osuus on yhä hyvin pieni, noin 0,3 %, kansainvälisistä maksuista. Myös digitaalisen juanin käyttöönotto ja rajat ylittävän käytön testaaminen voivat tulevaisuudessa helpottaa juanin käyttöä ja alentaa transaktiokustannuksia. Lopulta valuutan kansainvälistä käyttöä määrittää kuitenkin talouden fundamentit, rahoitusmarkkinoiden avoimuus sekä lainsäädäntö ja luottamus. Ilman mm. laajempaa pääomaliikkeiden avaamista, digitaalisen valuutan ei uskota merkittävästi lisäävän juanin kansainvälistä käyttöä.

Juanin kansainvälinen käyttö on lisääntynyt, vaikka sen osuus on yhä suhteellisen pieni



*BIS:n valuuttakaupakysely tehdään kolmen vuoden välein, josta viimeisin 2019.

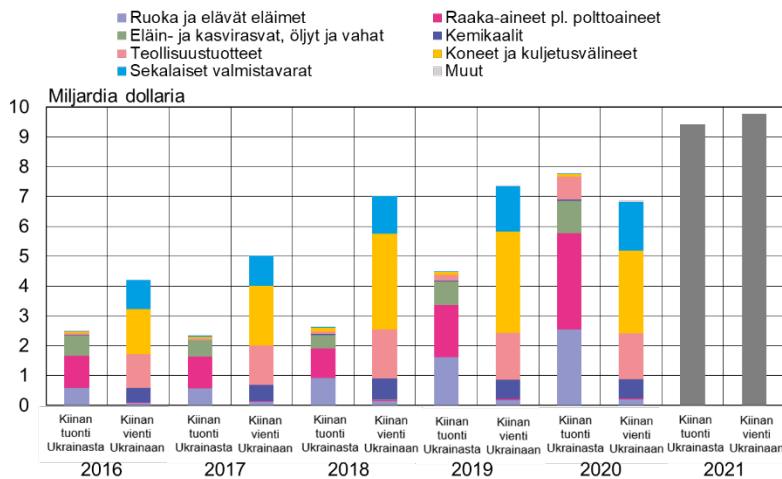
Lähteet: BIS, IMF, SWIFT, Macrobond ja BOFIT.

Kiinan tuonti Ukrainasta on neljässä vuodessa nelinkertaistunut. Kiinan ja Ukrainan välinen tavarakauppa on viime vuosina kasvanut nopeasti. Viime vuonna Kiina vei Ukrainaan tavaroita yhteensä 9,8 miljardilla dollarilla, ja toi niitä Ukrainasta 9,4 miljardilla dollarilla. Kiinan vienti on neljässä vuodessa lähes kaksinkertaistunut, ja tuonti kasvanut nelinkertaiseksi. Kovasta kasvusta huolimatta Ukrainan kaupan osuus Kiinan ulkomaankaupasta on noin 0,3 %. Ukrainalle Kiina on merkittävä kauppakumppani noin 15 % osuudella.

Eniten Kiinasta viedään Ukrainaan elektroniikkaa: matkapuhelimia, tietokoneita ja muita koneita ja laitteita. Pääosa Ukrainaan tuoduista kulutustavaroista kuten vaatteista, kengistä ja polkupyöristä on peräisin Kiinasta. Myös lääkkeissä, kuten antibiooteissa, Kiinalla on suuri merkitys. Vastaavasti Ukrainasta tuodaan Kiinaan pääasiassa raaka-aineita: rautamalmia, maatalous- ja perusmetallituotteita. Puolet maataloustuotteista oli vuonna 2020 viljaa (maissia, ohraa ja vehnää). Ainoa merkittävä Ukrainasta tuotava korkean teknologian tuote on suihkuturbiinimoottorit. Kiina ostaa lähes puolet Ukrainan tuottamasta rautamalmista, ohrasta, suihkuturbiinimoottoreista ja kasviöljyistä.

Vuonna 2018 Kiovaan avattiin Kiinan silkkitiehankkeen (Belt and Road Initiative) kaupp- ja investointikeskus, ja kiinalaiset yritykset alkoivat investoida erityisesti ukrainalaisiin satamiin. Muun muassa COFCO, Kiinan valtionomisteinen maatalousyritys, on investoinut 50 miljoonaa dollaria Mariupolin satamaan kolminkertaistaakseen maataloustuotteiden laivauskapasiteettinsa. Kiinasta on suora yhteys Ukrainaan myös rautateitse. Heinäkuusta 2020 lähtien Wuhanista on kulkenut viikoittainen konttijunayhteys Kiovaan. Kesäkuussa 2021 maiden välille avattiin toinen säännöllinen konttijunayhteys, joka kulkee Guangdongista Pivdennyin satamaan lähelle Odessaa. Matka-aika näillä konttijunilla on noin 20 päivää ja yksi konttijuna pystyy kuljettamaan 45–50 konttia. Kaiken kaikkiaan Kiinan suorat investoinnit Ukrainaan ovat kuitenkin suhteellisen vähäisiä. Yhteensä Kiinasta ja Hongkongista Ukrainaan suuntautunut investointikanta on vähän yli 100 miljoonaa dollaria, mikä on vain 0,3 % suorien investointien koko kannasta Ukrainassa. Ukrainalaisen yritysrekisterin mukaan kiinalaiset omistavat Ukrainassa alle 500 yritystä, joista vain 40 yrityksellä vuotuiset tulot ylittivät miljoona dollaria.

Kiinan tuonti Ukrainasta on nopeassa tahdissa nelinkertaistunut



Lähteet: UNCTAD ja BOFIT.

Venäjä

Venäjän rupla ja osakemarkkinat ovat romahtaneet Venäjän hyökättyä Ukrainaan 24.2. Ruplan kurssi on heikentynyt historiallisiin pohjalukemiinsa. Länsimaiden asettamat pakotteet ovat estäneet Venäjän keskuspankkia tukemasta ruplaa myymällä valuuttaa varannoistaan. Pakotteet ovat vaikeuttaneet Venäjän pankkisektorin ulkomaista varainhankintaa. Säästöjensä menettämistä pelkäävät venäläiset ovat tyhjentäneet pankkitilejään ja hamstranneet käteistä.

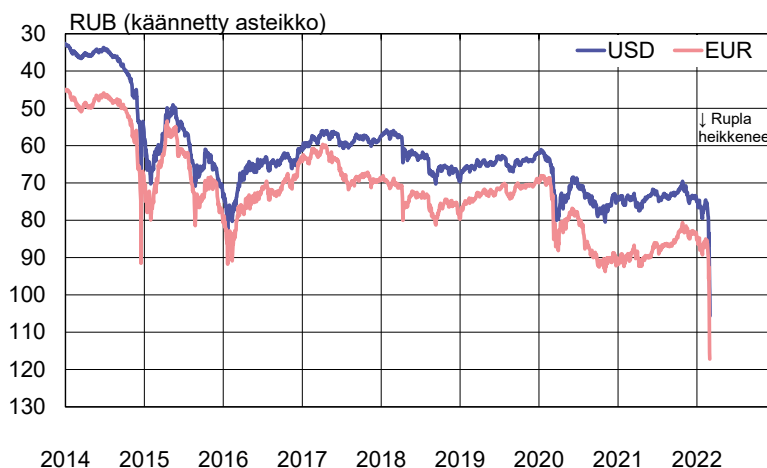
Ruplan vapaapudotuksen ja mittavan talletuspaon estämiseksi Venäjän keskuspankki nosti ohjauskorkonsa maanantaiamuna 20 prosenttiin. Keskuspankki on myös laajentanut huomattavasti likviditeetin tarjontaa markkinoilla ja höllentänyt pankkeihin kohdistuvaa sääntelyä estääkseen pankkisektorin romahduksen. Lisäksi presidentti on antanut pääomaliikkeitä rajoittavan määräyksen. Vientiyritysten täytyy myydä 80 % valuuttatuloistaan ruplan tukemiseksi. Pääomien siirtoa ulkomaisille tileille ja käteisen valuutan vientiä ulos maasta on rajoitettu. Venäläiset yritykset ja yksityishenkilöt voivat kuitenkin vielä esim. maksaa laskuja ulkomaisille yrityksille myös valuutassa.

Moskovan pörssin ruplamääräinen osakeindeksi MOEX putosi torstaina 24.2. kolmanneksella, mikä oli suurin päiväpudotus koko pörssin historian aikana. Osakemarkkinoiden romahdus vaikuttaa monien venäläisten varallisuuteen, sillä Moskovan pörssissä oli viime vuonna jo noin 15 milj. vähittäisasiakasta. Tällä viikolla Moskovan pörssin osakemarkkinoita ei ole avattu ollenkaan. Ulkomaisissa pörsseissä listattujen venäläisosakkeiden arvo on tällä viikolla romahtanut.

Venäjän hallitus on päättänyt, että osakemarkkinoiden tukemiseksi venäläisyriyten osakkeita voidaan ostaa Kansallisen hyvinvoinnin rahaston varoilla 1 000 mrd. ruplan arvosta. Lisäksi ulkomaisten sijoittajien mahdollisuuksia kotiuttaa sijoituksiaan venäläisistä varoista on rajoitettu.

Öljyn maailmanmarkkinahinnat ovat sitä vastoin nousseet jyrkästi. Brent-öljyn hinta on tällä viikolla noussut yli 110 dollariin tynnyriltä ensimmäistä kertaa kesän 2014 jälkeen. Venäläisellä öljyllä kauppaa käydään kuitenkin selvästi halvempaan hintaan. USA ja useat muut maat ovat luvanneet vapauttaa öljyä strategisista varastoistaan hintojen nousun hillitsemiseksi. OPEC+ -maat (ml. Venäjä) taas päättivät eilisessä kokouksessaan, että ne eivät lisää öljyn tuotantoaan aiempia suunnitelmiaan nopeammin.

Ruplan kurssi on romahtanut



Lähde: Reuters.

Venäjän laitton hyökkäys Ukrainaan johti massiivisiin talouspakotteisiin. Pakotteisiin sisältyy mm. rahoitussektoriin liittyviä rajoitteita, vientikieltoja sekä yksittäisiin henkilöihin kohdistuvia pakotteita. Pakotetoimet on hyvin pitkälle koordinoitu EU:n ja USA:n välillä, mutta esim. yksittäisten venäläisten pankkien kohdalla voivat toimien yksityiskohdat erota. Pakotteiden tarkoituksena on mm. kasvattaa laittoman hyökkäyssodan kustannuksia ja vähentää sotaan käytettävissä olevia varoja.

Rahoituspakotteissa EU:n ja USA:n toimet ovat sulkeneet merkittävän osan Venäjän pankkisektoria kansainvälisen rahoituksen ja maksuliikenteen ulkopuolelle. Venäjän suurimmilta pankeilta, kuten Sberbank ja VTB, oli jo aiemmin estetty rahoituksen saanti EU:sta tai USA:sta, mutta nyt esim. USA on kieltänyt kaikki dollaritoimenpiteet Sberbankin kanssa.

Lisäksi USA on takavarikoinut VTB:n Yhdysvalloissa olevan omaisuuden. EU:n pakotetoimet merkitsevät 7 venäläisen rahoituslaitoksen irrottamista kansainvälisestä SWIFT-viestijärjestelmästä, mutta esim. Sberbankia ja Gazprombankia tämä toimenpide ei koske. EU:n pakotetut kieltävät myös yksityisen Alfa Bankin rahoituksen saannin EU-maista. USA:n pakotteet puolestaan ulottuvat yksityiseen Moscow Credit Bankiin.

Merkittäviä pakotteita asetettiin myös Venäjän keskuspankille. Sen kanssa tehtävien liiketoimien kieltäminen merkitsee, että hyvin suuri osa Venäjän ulkomaille sijoitetusta valuuttavarannosta ei ole käytettävissä esim. ruplan kurssin tukemiseen. Myös mm. eurojen toimittaminen käteisenä Venäjälle on kielletty. Myös useiden Venäjän valtion omistuksessa olevien yritysten liiketoimintaa rajoitetaan, ml. Venäjän valtion rautatiet (RZD), ja kuorma-autovalmistaja Kamaz.

EU ja USA ovat ottaneet käyttöön myös monia vientirajoituksia. Ne koskevat mm. kaksikäyttötuotteita ja monia korkean teknologian tuotteita. USA on jo aiemmin ilmoittanut, että amerikkalaisia laitteita tai ohjelmistoja käyttämällä valmistettuja tai amerikkalaisia puolijohotteita sisältäviä tuotteita ei saa viedä Venäjälle. Maailman tärkeimmät puolijohdevalmistajat etenkin Taiwanissa ovat ilmoittaneet noudattavansa kieltoa. Lisäksi lentokoneiden ja niiden komponenttien vienti Venäjälle on kielletty. Boeing ja Airbus ovat jo ilmoittaneet, että ne eivät toimita varaosia Venäjälle, mikä tekee koneiden huollosta mahdotonta. Erittäin merkittävä osa venäläisten lentoyhtiöiden koneista on vuokrattu ulkomailta, etenkin Irlannista. Leasing-yritykset saattavat nyt tuoda nämä koneet pois Venäjältä.

Henkilöpakotteet merkitsevät useimmiten kieltoa liiketoiminnasta ko. henkilön kanssa ja myös tämän varojen jäädyttämistä. Jo aiemmissa pakotepaketeissa sekä EU että USA ovat asettaneet pakotteita Venäjän ylintä johtoa lähellä oleville suurliikemiehille. Nyt tätä listaa laajennettiin. Lisäksi EU, USA ja Iso-Britannia asettivat ensimmäisen kerran henkilökohtaisia pakotteita myös presidentti Vladimir Putinille ja ulkoministeri Sergei Lavroville. Heidän ulkomailta oleva omaisuutensa on jäädytetty.

Myös Valko-Venäjään kohdistuvia pakotteita lisättiin, kun maa salli alueensa käytön Ukrainaan kohdistuvaan hyökkäykseen. Nyt näyttää myös siltä, että valkovenäläisiä joukkoja käytetään hyökkäyksessä. Useita valkovenäläisiä pankkeja on lisätty pakotelistalle. EU:n uusien tuontikieltojen myötä noin 70 % Valko-Venäjän viennistä EU:hun on nyt kielletty. Pakotelistalle lisättiin mm. puun, teräksen ja raudan tuonti. Lisäksi aiemmin ilmoitettuja pakotteita kaliumkarbonaatin (potaska) ja siitä valmistettujen lannoitteiden tuonnissa kiristettiin selvästi.

Useimpiin Venäjän pankkisektorin suurimmista pankeista kohdistuu nyt pakotteita

Pankin nimi	Tase, mrd. ruplaa 2021 lopussa	Osuus pankkijärjestelmästä	Rahoituskielto (EU ja/tai USA)	SWIFT-kielto	SDN (USA)	Maksujen välityskielto (USA)
Sberbank	38 631	37 %	X			X
VTB	19 485	19 %	X	X	X	
Gazprombank	8 620	8 %	X			
Alfa Bank	5 726	6 %	X			
Roselhozbank	4 264	4 %	X			
Moscow Credit Bank	3 482	3 %	X			
Otkrytie Bank	3 315	3 %	X	X	X	
Sovkombank	2 074	2 %	X	X	X	
Promsvjazbank	ei tietoa	ei tietoa	X	X	X	
Raiffeisen Bank Russia	1 812	2 %				
Rosbank (Société Générale)	1 597	2 %				
Bank Rossija	1 315	1 %	X	X	X	
Tinkoff Bank	1 288	1 %				
Unicredit	1 220	1 %				
Novikombank	677	alle 1 %		X	X	
Eximbank (Roseximbank)	214	alle 1 %			X	
Koko pankkisektori	104 023					
VEB.RF	3 898			X	X	

SDN = Specially Designated Nationals And Blocked Persons List, Yhdysvaltain valtiovarainministeriön ylläpitämä lista henkilöistä ja instituutioista, joiden kanssa yhdysvaltalaisen toimijoiden ei ole sallittua toimia, myöntää rahoitusta tms.
Lähteet: EU, US Treasury, Venäjän keskuspankki ja useat uutislähteet.

Venäjä oli viime vuonna Suomen 6. suurin vientimarkkina. Tilastokeskuksen ennakkotietojen mukaan Suomen tavaroiden ja palveluiden vienti Venäjälle oli viime vuonna 4,4 mrd. euroa. Venäjän osuus Suomen koko viennistä oli noin 5 %. Koneiden, laitteiden ja kuljetusvälineiden osuus viennistä oli noin kolmannes. Muita keskeisiä vientitavaroita olivat kemialliset tuotteet ja metallit. Palveluiden osuus viennistä oli 11 %. Palveluviennistä keskeinen osa on perinteisesti koostunut matkailupalveluista, mutta koronapandemian aikana matkailupalveluiden vienti on supistunut voimakkaasti.

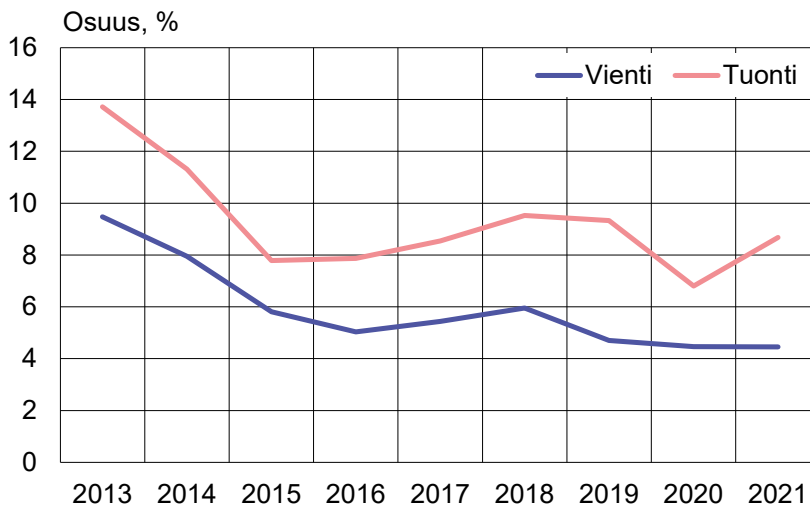
Suomen tavaroiden ja palveluiden tuonti Venäjältä oli viime vuonna 8,5 mrd. euroa. Venäjän osuus Suomen koko tuonnista oli 9 %. Tuonnista 60 % koostui mineraaleista, pääosin raakaöljystä. Venäjä oli Suomen selvästi suurin tuontimarkkina raakaöljyssä ja maakaasussa. Muita suurimpia tuoteryhmiä tuonnissa olivat metallit ja kemialliset tuotteet. Palveluiden osuus tuonnista oli 6 %.

Suomalaisilla yrityksillä oli yhteensä 295 tytäryhtiötä Venäjällä vuonna 2019. Niiden yhteenlaskettu liikevaihto oli noin 6,5 mrd. euroa. Venäläisten yritysten tytäryhtiöitä oli Suomessa 20 vuonna 2020. Niiden yhteenlaskettu liikevaihto oli 3,2 mrd. euroa ja ne työllistivät noin 740 henkilöä.

Suomen tavaravienti Valko-Venäjälle oli viime vuonna noin 80 milj. euroa ja Valko-Venäjän osuus viennistä oli 0,1 %. Tavaratuonnin arvo oli noin 20 milj. euroa. Suomalaisilla yrityksillä oli Valko-Venäjällä 15 tytäryhtiötä vuonna 2019 ja niiden yhteenlaskettu liikevaihto oli 260 milj. euroa.

Suomen tavaravienti Ukrainaan oli viime vuonna 215 milj. euroa ja Ukrainan osuus viennistä oli 0,4 %. Tavaratuonnin arvo oli noin 90 milj. euroa. Suomalaisilla yrityksillä oli Ukrainassa 39 tytäryhtiötä vuonna 2019 ja niiden yhteenlaskettu liikevaihto oli noin 200 milj. euroa.

Venäjän osuus Suomen ulkomaankaupassa (tavarat ja palvelut) on supistunut viimeisen vuosikymmenen aikana



Lähde: Tilastokeskus.

Kiina

Venäjälle asetetut pakotteet vaikuttavat myös Kiinaan. Venäjän hyökättyä laittomasti Ukrainaan Kiina on poliittisissa julkilausumissaan pyrkinyt tasapainoilemaan osapuolien välillä. Se ei ole virallisesti tuominut Venäjän hyökkäystä, mutta on samalla peräänkuuluttanut Ukrainan itseensä määräämisoikeutta ja alueellista koskemattomuutta. Valtion tiukasti kontrolloimassa kiinalaismediassa vaaka on kallistunut pääasiassa Venäjän puolelle. Kiina on luvannut toimia välittäjänä Ukrainan ja Venäjän välisissä neuvotteluissa, mutta toistaiseksi asia ei näytä edenneen.

Venäläispankeille asetetut pakotteet ja seitsemän pankin sulkeminen kansainvälisestä SWIFT maksutietojen välitysjärjestelmästä heijastuvat myös kiinalaispankkien toimintaan. Uhkana on, että Yhdysvallat ulottaa pakotteet myös niitä rikkoviin ulkomaisiin pankkeihin, mikä tarkoittaisi pääsyn estymistä Yhdysvaltain rahoitusmarkkinoille ja dollareihin. Suurista kiinalaispankeista ICBC ilmoitti heti lopettavansa dollarimääräisten remburssien (letter of credit) myöntämisen Venäjän-kauppaan. Remburssia on käytetty laajasti maiden välisessä raaka-ainekaupassa. Myös Bank of China on ilmoittanut keskeyttävänsä Venäjään liittyvää rahoitustaan. Muutoin pankit ovat kommentoineet asiaa hyvin niukasti. Osa Yhdysvaltojen venäläispankeille asettamista pakotteista astuu voimaan vasta 26.3.

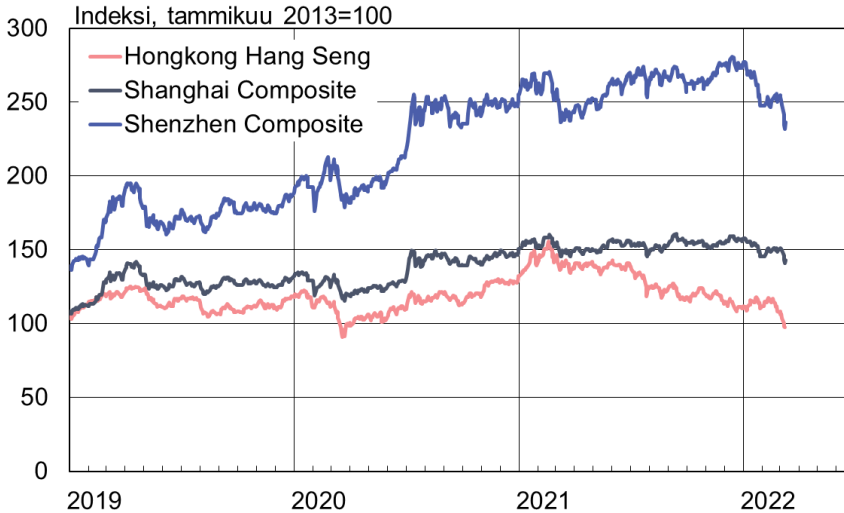
Maksuliikenteen vaikeutuminen kiinalais- ja venäläispankkien välillä heijastuu suoraan kauppaa käyviin yrityksiin. Jotkut kiinalaiset yritykset ovatkin ilmoittaneet raaka-ainekaupan hankaloituneen viitaten dollarimääräisen remburssikaupan keskeytymiseen. Pakotteet yhdessä ruplan romahduksen kanssa on uutistoimisto Financial Timesin mukaan vähintään puolittanut kiinalaisten älypuhelimien viennin Venäjälle. Monet kansainväliset laivausyritykset ovat lopettaneet Venäjän-liikenteen ja jotkut eurooppalaiset satamat, kuten Hampuri, eivät käsittele lainkaan kontteja Venäjälle tai Venäjältä. Tämä hankaloittaa tuntuvasti kaupankäyntiä myös Kiinan ja Venäjän välillä. Kauppapolitiikan puolella Kiina päätti purkaa sodan alkupäivänä 24.2. venäläisen viljan tuontikiellon. Ulkomaankaupan kehityksen tarkemmat tiedot saadaan vasta viiveellä.

Maailmanpankin vanavedessä myös Kiina-vetoinen Aasian infrastruktuuri-investointipankki AIIB kertoi viime viikolla keskeyttävänsä Venäjään ja Valko-Venäjään liittyvän toiminnan. Pankki oli myöntänyt vuosina 2019 ja 2020 yhteensä 800 milj. dollarin lainat Venäjälle ja käsittelyvaiheessa on 300 miljoonan dollarin laina. Valko-Venäjälle käsittelyssä oli kaksi lainaa, joiden yhteisarvo on noin 200 milj. euroa. Myös BRICS-maiden investointipankki The New Development Bank kertoi keskeyttävänsä uusien lainojen myöntämisen Venäjälle.

Kiinassa markkinat näyttävät reagoineen viime viikkoina, joskin kehitykseen ovat vaikuttaneet myös muut tekijät kuten Kiinan paheneva koronatilanne. Viime viikolla alkanut pörssikurssien lasku on jatkunut tällä viikolla ja pääindeksit ovat nyt Shanghaissa 7 %, Shenzhenissä 9 % ja Hongkongissa 12 % matalammat kuin ennen sotaa. Juanin valuuttakurssi on pidetty dollariin nähden vakaana. Uutistoimisto Bloombergin laskelmien mukaan helmikuussa ulkomaiset sijoittajat myivät pois kiinalaisia velkakirjaomistuksiaan enemmän kuin koskaan ennen. Ei kuitenkaan ole tiedossa, miten suuri osa myynneistä on tapahtunut Venäjän laittoman hyökkäyksen jälkeen.

Myös raaka-aineiden hinnat ovat Kiinassa nousseet maailmanmarkkinahintojen mukana. Käytössä olevan mekanismin mukaan raakaöljyn maailmanmarkkinahinnan nousu välittyy myös bensapumpuille ja Kiinassakin polttoaineiden hinnat hipovat ennätystasoa. Mekanismin mukaan polttoainehinnat tullaan kuitenkin käytännössä jäädyttämään, jos raakaöljyn maailmanmarkkinahinta nousee yli 130 dollariin tynnyriltä. Eilen (9.3.) kansallinen uudistus- ja kehityskomissio (NDRC) kehotti suuria valtion öljynjalostajia pysäyttämään polttoaineiden viennin huhtikuuksi polttoaineiden saatavuuden turvaamiseksi.

Myös Manner-Kiinassa ja Hongkongissa pörssi-indeksit ovat laskeneet viime viikkoina



Lähteet: Shanghai, Shenzhenin ja Hongkongin pörssit, Macrobond ja BOFIT.

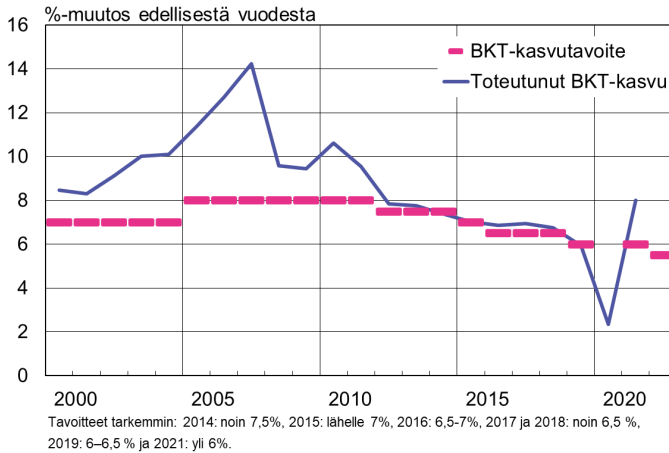
Kiinan kansankongressissa esiteltiin tavoitteet kuluvan vuoden talouskasvulle. Vajaat 3000 kansankongressin jäsentä aloittivat lauantaina 5.3. viikon kestävästä istuntonsa Pekingissä. Pääministeri Li Keqiang esitteli avajaispäivänä hallituksen työohjelman, joka sisältää mm. kuluvan vuoden kasvutavoitteet. Virallinen BKT-kasvutavoite tälle vuodelle on 5,5 %. Jo aiemmin tammikuussa julkistettujen erillisten aluetason kasvutavoitteiden viittasivat siihen, että kansallinen tavoite tulisi olemaan 5–6 prosentin haarukassa.

Historiaansa nähden Kiinan kuluvan vuoden kasvutavoite on maltillinen. Tästä huolimatta tavoitteeseen pääseminen tulee nykytilanteesta vaatimaan elvytystoimia. Talouskasvua kurittavat erityisesti kiinteistösektorin edelleen jatkuvat ongelmat ja nopeasti leviävää omikron-virusmuunnosta vastaan asetettavat rajoitustoimet. Lisäksi jyrkästi nousseet raaka-ainehinnat ja Venäjän hyökkäyssodan vuoksi epävarmaksi käynyt ulkoinen kysyntä painavat kasvunäkymiä myös Kiinassa. Virallisesti Kiina kuvailee talouteensa kohdistuvia paineita huomattavasti yleisemmällä tasolla: laskeva kysyntä, tarjontahäiriöt ja heikentyvät odotukset. Työohjelma painottaa taloudellisen vakauden olevan tärkeysjärjestyksessä hallituksen ensimmäinen tavoite, mikä tuleekin ohjaamaan politiikkatoimia kuluvana vuonna.

BKT-kasvutavoitteen lisäksi julkistettiin myös muita virallisia tavoitteita kuluvalla vuodelle. Kaupunkialueille tulisi luoda 11 miljoonaa uutta työpaikkaa ja työttömyysasteen pysyä alle 5,5 prosentissa. Kotitalouksien tulojen tulisi kasvaa samaa vauhtia talouskasvun kanssa, ja inflaation pysyä 3 prosentissa. Budjettivajetavoite BKT:hen suhteutettuna pieneni 2,8 prosenttiin viime vuoden 3,2 prosentista. Viime vuoden tapaan paikallishallinnot voivat laskea liikkeeseen erikoisvelkakirjoja 3 650 miljardin juanin arvosta (580 mrd. dollaria) erinäisten projektien rahoittamiseksi.

Aiemmistä vuosista poiketen energiankulutuksen vähentämiselle ei annettu erityistä tavoitetta, vaan pääpaino oli tällä kertaa energian saatavuuden turvaamisessa. Pääministeri Li painotti kotimaisen öljyn, kaasun ja hiilen tuotannon vauhdittamista, varmuusvarastojen kasvattamista ja hintakehityksen vakauttamista. Tämä todennäköisesti hidastaa päästötavoitteisiin tähtääviä toimia ainakin kuluvan vuoden osalta.

Kiinan BKT-kasvutavoite tälle vuodelle asetui 5,5 prosenttiin



Lähteet: Kiinan tilastovirasto, CEIC ja BOFIT.

Koronatartunnat lisääntyneet Manner-Kiinassa ja Hongkongissa. Kiinan terveysviranomaisen raportoi päivittäisten tartuntojen ylittäneen tällä viikolla yli viidensadan, mikä on eniten sitten vuoden 2020 maaliskuun, vaikka maan 1,41 miljardin väkilukuun suhteutettuna yhä hyvin vähän. Koronaepidemian alkaessa tammi-helmikuussa 2020 päivittäisiä tartuntoja oli keskimäärin parisen tuhatta. Yhtään koronaviruksen aiheuttamaa kuolemantapausta ei ole raportoitu sitten viime vuoden tammikuun.

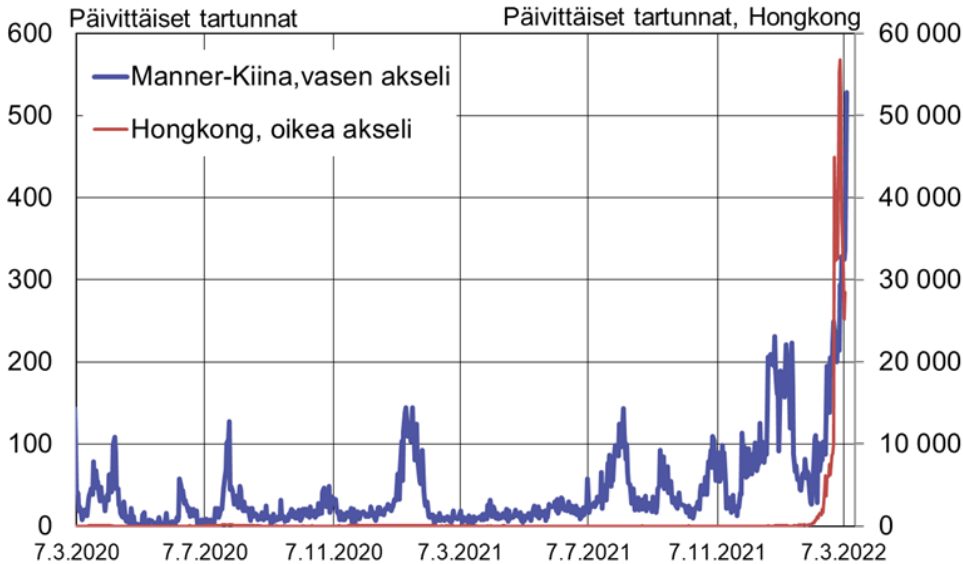
Tartuntoja on pyritty pitämään kurissa tiukoilla rajoitustoimenpiteillä (zero-covid). Rajoituksia on muutettu enemmän kohdennetuiksi, mutta tälläkin hetkellä osassa Kiinaa on paikallisia ulkonaliikkumisrajoituksia (mm. Pekingissä, Shandongissa ja Jilinissä). Myös tehtaita, kouluja ja yleisiä tiloja on pidetty joillain alueilla suljettuna. Viime aikoina Kiinassakin on alettu keskustella rajoituspolitiikan mahdollisesta höllentämisestä ja siitä, miten maa voisi pyrkiä elämään viruksen kanssa. Kuitenkaan esim. ulkomaanmatkustusta ei odoteta avattavan vielä pitkään aikaan.

Manner-Kiinan rokotekattavuus on hyvä, vaikkakaan se ei ole jakautunut tasaisesti alueittain. Helmikuun lopulla yli 85 % väestöstä oli saanut kaksi rokotetta ja 38 % kolmannen tehosterokotteen. Kiina ei ole hyväksynyt länsimaisia mRNA -rokotteita, vaan käyttää kiinalaisvalmisteisia rokotetta, joiden tehon esimerkiksi delta- ja omikronmuunnoksia vastaan on arvioitu olevan heikompi. Kiinassa on kehitteillä omia mRNA-rokotetta.

Hongkongin koronatilanne on riistäytynyt nopeasti käsistä. 7,4 miljoonan asukkaan alueella päivittäiset koronatartunnat ylittivät maaliskuussa 50 000 ja kuolemantapaukset kahdensadan. Tätä kevättä ennen Hongkong oli onnistunut pitämään tartunnat hyvin vähäisinä (päivittäiset tartunnat keskimäärin muutamissa kymmenissä) mm. tiukan koronarajoituspolitiikan ja maahantulokaranteenien avulla. Hongkongissa on saatavilla kiinalaisrokotteen lisäksi Pfizer-BioNTechin mRNA-rokotetta, mutta rokotekattavuus on suhteellisen matala. Maaliskuun alussa noin 70 % väestöstä oli saanut kaksi rokotta ja noin neljännes kolmannen. Erityisesti iäkkään väestön rokotekattavuus on huono.

Hongkong on asettanut hyvin tiukkoja kokoontumisrajoituksia ja kaikki alueen asukkaat aiotaan testata kolmeen kertaan maaliskuussa. Myös sairaalapakasiteettia yritetään nopeasti kasvattaa. Koronatilanteen nopean heikkenemisen arvioidaan vaikuttavan myös talouskehitykseen. Talouden tukemiseksi Hongkong mm. jälleen tänä vuonna jakaa kulutusseteleitä asukkailleen. Tästä huolimatta jotkin ennustelaitokset ovat jo leikanneet odotuksiaan Hongkongin talouskasvusta huomattavasti ja osa odottaa tälle vuodelle taantumaa.

Koronatartunnat sekä Manner-Kiinassa että Hongkongissa ovat suurimmillaan viimeiseen kahteen vuoteen



Lähteet: Kiinan terveysvirasto, Johns Hopkinsin yliopisto, CEIC ja BOFIT.

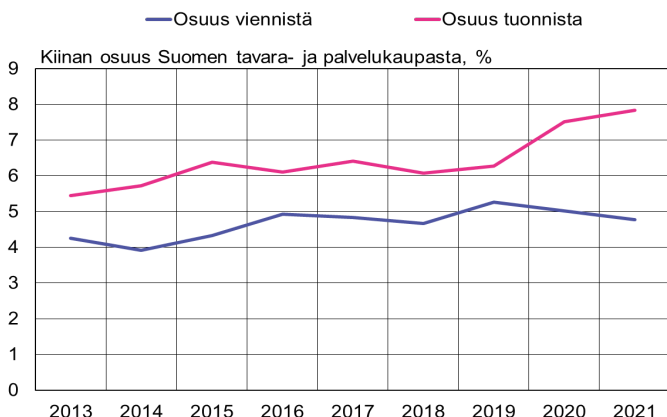
Suomi on pandemian aikana kasvattanut tuontiaan Kiinasta. Tilastokeskuksen mukaan Suomesta vietiin tavaroita ja palveluita Kiinaan viime vuonna yhteensä 4,7 miljardilla eurolla, mikä oli 9 % enemmän kuin vuonna 2020. Suomen koko tavara- ja palveluvienti kasvoi kuitenkin vielä enemmän, lähes 15 % vuoden takaisesta, mikä pienensi Kiinan osuutta Suomen koko viennistä hieman vajaan 5 prosenttiin.

Neljännes kaikista Suomen Kiinan-viennistä (24 %) oli paperimassaa. Lähes yhtä suuri osuus (22 %) oli erilaisia koneita, laitteita ja mittareita. Palveluita vietiin vajaan 1,4 miljardin euron edestä ja niiden osuus viennistä oli 29 %. Vuonna 2019, ennen koronapandemian vuoksi asetettuja matkustusrajoituksia, Suomen Kiinaan suuntautuvan palveluviennin arvo oli lähes 1,8 miljardia euroa, 35 % Suomen kaikesta viennistä Kiinaan.

Suomen tavaroiden ja palveluiden tuonti Kiinasta nousi viime vuonna reiluun 7,6 miljardiin euroon, mikä oli 20 % enemmän kuin vuotta aiemmin. Kiinan osuus Suomen koko tuonnista on kasvanut pandemian aikana, ja oli viime vuonna jo lähes 8 %. Tuonnista iso osa (37 %) oli puhelimia, tietokoneita sekä muita sähkökoneita ja -laitteita. Vaatteiden ja muiden valmiiden tavaroiden osuus oli 13 %. Palveluiden osuus tuonnista oli 16 %.

Suomalaisilla yrityksillä oli vuonna 2019 Kiinassa yhteensä 254 tytäryritystä, reilu 10 % kaikista suomalaisista tytäryrityksistä EU:n ulkopuolella. Niiden yhteenlaskettu liikevaihto oli noin 13 miljardia euroa ja ne työllistivät yhteensä 62 600 ihmistä. Kiinassa sijaitsevien suomalaisten tytäryritysten palkkaamat työntekijät kattavat yhteensä viidennes EU:n ulkopuolisten tytäryritysten koko henkilöstömäärästä.

Kiina on kasvattanut osuuttaan Suomen kokonaistuonnista



Lähteet: Tilastokeskus ja BOFIT.

Venäjä

Venäjän aloittama sota vaurioittaa Ukrainaa myös taloudellisesti. Venäjän hyökkäys Ukrainaan aiheuttaa tuhoa ja hävitystä. Ukrainan talous, joka oli juuri vaivoin toipunut koronapandemian vaikutuksista, on yksi uhreista.

Kansainvälinen valuuttarahasto (IMF) hyväksyi 9.3. Ukrainan pyynnöstä 1,4 mrd. dollarin pikalainan maalle Rapid Financing Instrument -ohjelman (RFI) puitteissa. RFI-lainaohjelma on tarkoitettu nopeaksi avuksi maille, joita on kohdannut esim. luonnonmullistus tai aseellinen konflikti. Epävarmuus on sodan takia erittäin suurta, mutta IMF:n henkilökunta odottaa Ukrainan talouden supistuvan tänä vuonna 10 %.

Samassa yhteydessä Ukrainan kesäkuussa 2020 aloitettu Stand-by Arrangement -ohjelma peruttiin. Ukraina oli saanut tämän ohjelman puitteissa viimeksi noin 700 milj. dollarin lainaerän marraskuussa 2021 ([BOFIT Viikkokatsaus 2021/47](#)). Yhteensä Ukraina ehti lainata tämän ohjelman puitteissa 2,8 mrd. dollaria.

Ukraina tarvitsee julkisen talouden alijäämänsä kattamiseen myös muuta rahoitusta. IMF:n mukaan rahoitustarve olisi tänä vuonna noin 4,8 mrd. dollaria. Koska pääomamarkkinat on maalta käytännössä suljettu, monet kansainväliset rahoituslaitokset ja muut instituutiot ovat ilmoittaneet erilaisista rahoituspaketeista Ukrainalle. Maailmanpankki ilmoitti 7.3. lainaavansa Ukrainalle 350 milj. dollaria. Samassa yhteydessä Japani ilmoitti 100 milj. dollarin lainasta sekä Alankomaat ja Ruotsi yhteensä 139 milj. dollarin takuista. Lisäksi monet maat, suurimpana Iso-Britannia, ovat ilmoittaneet yhteensä 134 milj. dollarin lahjoituksista Ukrainalle.

EU myönsi Ukrainalle 11.3.2022 ensimmäisen 300 milj. euron (noin 330 milj. dollaria) lainaerän Macro-Financial Assistance -ohjelman (MFA) puitteissa. Ukrainan uuden MFA-ohjelman koko on 1,2 mrd. euroa, ja seuraava 300 milj. erä tulee maksuun jo tällä viikolla.

Venäjällä on rajoitettu pääomaliikkeitä ruplan heikentymisen hillitsemiseksi. Koska pakotteet rajoittavat Venäjän keskuspankin mahdollisuuksia käyttää valuuttavarantoaan ruplan kurssin tukemiseen, venäläiset vientiyritykset on määrätty vaihtamaan 80 % saamistaan valuuttatuloista rupliksi. Määräys lisää valuutan tarjontaa Moskovan valuuttapörssissä etenkin vientihintojen noustua. Siitä huolimatta markkinoilla tehdään aiempaa vähemmän kauppvoja ja siksi ruplan markkinakurssi on vaihdellut huomattavasti.

Valuuttapaon estämiseksi valuutan vientiä maasta on rajoitettu merkittävästi, eikä rupla tällä hetkellä ole vapaasti vaihdettava valuutta. Käytännössä käteistä ulkomaanvaluuttaa ei saa viedä maasta, ja tilisiirrot ulkomaille ovat mahdollisia vain hyvin rajoitetusti. Kaikki merkittävät liiketoimet ”epäystävällisten maiden” edustajien kanssa on hyväksyttävä etukäteen hallituksen asettamassa komiteassa. Tämä koskee mm. yritysten ulkomaisten velkojen korkojen ja lyhennysten maksuja.

Yritysten ja pankkien markkina-arvon määrittely on liki mahdotonta, sillä Moskovan pörssin arvopaperimarkkina on ollut suljettuna jo kolmatta viikkoa. Keskuspankin ilmoituksen mukaan kaupankäynti pysyy jäissä vielä ainakin tämän viikon. Taustalla lienee aiheellinen huoli siitä, että markkinoilla olisi runsaasti halukkaita myyjiä mutta ei ostajia.

Venäjän keskuspankki on muuttanut hieman ruplan virallisen dollarikurssin laskentatapaa, ja nyt kurssi lasketaan koko pörssipäivän aikana tehdystä kaupoista. Virallinen dollarikurssi on heikentynyt kolmessa viikossa noin 35 %. Venäjän keskuspankin julkaisema ruplan eurokurssi lasketaan jatkossakin virallisen ruplan dollarikurssin ja dollarin eurokurssin avulla. Euroopan keskuspankki ei toistaiseksi noteeraa ruplan euromääräistä kurssia lainkaan.

Ruflan dollarikurssi on heikentynyt sodan aikana merkittävästi



Lähde: Reuters.

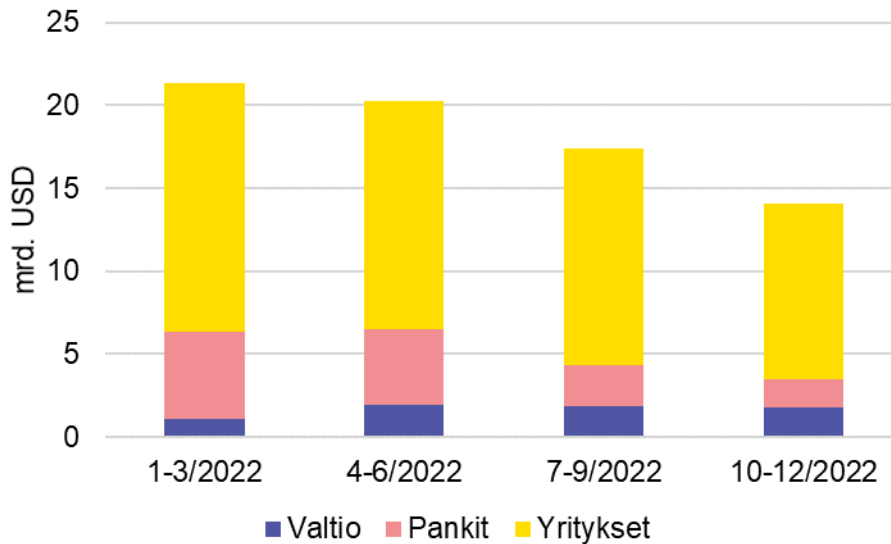
Venäjän ulkomaisten velkojen hoito on epävarmaa. Ruflan kurssin ja kotimaisten rahoitusmarkkinoiden tukemiseksi tehdyt rajoitukset estävät monet normaalit rahoitustoimet ulkomaille. Keskuspankin mukaan maaliskuussa venäläisillä yrityksillä erääntyy yhteensä 6,8 mrd. dollarin edestä ulkomaisen velan korkoja ja lyhennyksiä. Liikepankkien ulkomaista velkaa erääntyy maaliskuussa yhteensä noin 1,4 mrd. dollaria. Huhtikuussa yritysten ja pankkien velkakirjojen maksuja erääntyy yhteensä noin 4,4 mrd. dollaria. Toistaiseksi suuryritykset kuten Gazprom, Rosneft ja Norilsk Nickel ovat maksaneet ulkomaisten velkakirjojensa korot liki sovitusti.

Sen sijaan Venäjän valtion halusta ja kyvystä hoitaa ulkomaisen velan erääntyvät maksut sovitusti on suurta epävarmuutta. Finanssiministeriö on maaliskuussa maksanut ruplamääräisten velkakirjojen (OFZ) korkomaksut, mutta ulkomaisille sijoittajille kuuluvat maksut on jäädytetty ruplatilille. Elleivät ulkomaiset sijoittajat saa korkotuottoja käyttöönsä, tilanne voidaan tulkita maksujen laiminlyönniksi.

Keskiviikkona 15.3. erääntyi kahden valuuttamääräisen valtion velkakirjan korot, ja tällä hetkellä on epäselvää, ovatko sijoittajat saaneet rahansa. Ellei sopimuksen mukaisia maksuja ole tehty, alkaa 30 päivän armonaika. Tämän ajan kuluessa asia pyritään sopimaan. Ellei maksuja hoideta tai sopimusta synny, Venäjän valtio voidaan katsoa maksukyvyttömäksi. Valtion maksukyvyttömyys heijastuisi nopeasti myös yritysten ja liikepankkien luottoluokituksiin. Kaikkiaan maaliskuussa erääntyy liki 500 milj. dollarin edestä ulkomaisen valtionvelan maksuja.

Keskuspankin mukaan Venäjän ulkomainen velka oli syyskuun 2021 lopussa yhteensä 490 mrd. dollaria, mistä lähes 75 % oli ulkomaan valuutoissa. Valuuttamääräisestä ulkomaisesta velasta 50 mrd. oli valtion ja keskuspankin velkaa. Liikepankeilla oli 55 mrd. ja yrityksillä 140 mrd. dollarin edestä valuuttamääräistä ulkomaista velkaa.

Alkuvuonna erääntyy huomattava määrä Venäjän ulkomaisen velan maksuja



Lähde: Venäjän keskuspankki, BOFIT. Kuvio sisältää sekä korkomaksut että lyhennykset.

Länsimaat asettivat Venäjälle uusia talouspakotteita. USA, EU ja Iso-Britannia ovat tällä ja viime viikolla laajentaneet Venäjän kohdistuvia talouspakotteitaan (aiemmista pakotteista kts. [BOFIT Viikkokatsaus 9/2022](#)). Pakotteet on jälleen koordinoitu suurelta osin, vaikka joidenkin toimien yksityiskohdissa on eroja. Uudet pakotteet sisältävät mm. investointirajoituksia, vienti- ja tuontikieltoja sekä yksittäisiin yrityksiin ja henkilöihin kohdistuvia rajoituksia. Myös monet muut maat, kuten Kanada, Japani ja Sveitsi, ovat asettaneet ainakin osittain yhteneviä pakotteita Venäjälle. Lisäksi G7-maat ovat päättäneet poistaa Venäjältä ns. Most Favoured Nation (MFN) -aseman niiden ulkomaankaupassa. MFN-asema takaa tuontituotteille tasapuolisen kohtelun. Sen menettämisen jälkeen venäläisille tuontituotteille on mahdollista asettaa esim. muita maita korkeampia tuontitulleja.

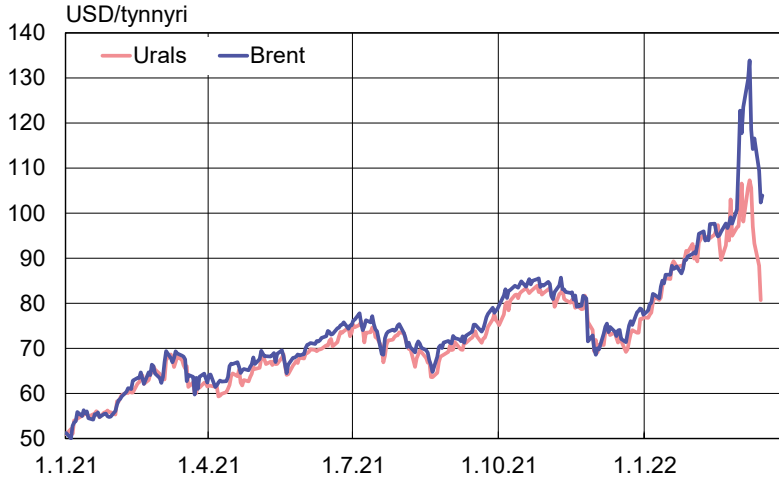
Uusien pakotteiden myötä EU ja USA kielsivät uudet investoinnit Venäjän energiasektorille muutamia poikkeuksia lukuun ottamatta. Lisäksi EU, USA ja Iso-Britannia kielsivät monien luksustuotteiden (esim. kalliiden autojen ja korujen) viennin Venäjälle. Ne ovat myös lisänneet yksittäisiä henkilöitä Venäjän liike-elämästä, hallinnosta ja sotilassektorilta rajoitustoimiensa piiriin (esim. liiketoimintakielto, varojen jäädytys, matkustuskielto).

Länsimaat ovat päättäneet rajoittaa myös tuontia Venäjältä. EU on kieltänyt tiettyjen terästuotteiden tuonnin. Näiden tuotteiden tuonnin arvo on noin 3,6 mrd. dollaria. Yhdysvallat on ilmoittanut kieltävänsä mm. votkan, merenelävien ja timanttien tuonnin Venäjältä. Kiellon alaisten tavaroiden tuonnin arvo on noin 1 mrd. dollaria. Iso-Britannia on puolestaan päättänyt asettaa monille venäläisille tuontitavaroille ylimääräisen 35 %:n tuontitullin. Niihin kuuluvat mm. terästuotteet, kupari, alumiini, lannoitteet ja autonrenkaat. Tullien alaisten tuotteiden tuonnin arvo on ollut noin 1,2 mrd. dollaria. Yhteensä nämä toimet koskevat siis Venäjän vientiä noin 5,8 mrd. dollarin arvosta (1 % Venäjän koko tavara- ja palveluviennistä vuonna 2021).

Eräät länsimaat ovat rajoittaneet myös energian tuontia Venäjältä. USA ja Australia ovat kieltäneet raakaöljyn, öljytuotteiden, maakaasun ja hiilen tuonnin Venäjältä. Kanada on kieltänyt raakaöljyn ja öljytuotteiden tuonnin, ja Iso-Britannia on myös ilmoittanut luopuvansa venäläisen raakaöljyn ja öljytuotteiden tuonnista tämän vuoden aikana. Viime vuonna näihin maihin meni 5 % Venäjän raakaöljyn ja 10 % öljytuotteiden viennistä. Viime vuoden ennakkotietojen pohjalta tämä vastaisi noin 12 mrd. dollaria (2 % Venäjän koko tavara- ja palveluviennistä).

Monet suuret länsimaiset energiayhtiöt ovat jo ilmoittaneet vetäytyvänsä Venäjän markkinoilta ja lopettavansa venäläisen öljyn ja maakaasun ostamisen. Mediatietojen mukaan venäläisen öljyn myynnissä onkin viime viikkoina ollut vaikeuksia ja esim. venäläisen Urals-öljyalaadun hintaero Pohjanmeren Brentiin verrattuna on revennyt historiallisen suureksi. Uralsin hinta on maaliskuussa ollut keskimäärin 20 dollaria edullisempi kuin Brentin. Sadat eri aloilla toimivat länsimaiset yhtiöt ovat myös ilmoittaneet vetäytyvänsä Venäjän markkinoilta tai lopettavansa kaikki Venäjään liittyvät liiketoimensa.

Venäjän keskeisen vientiöljyalaatu Uralsin hinta on huomattavasti halvempi kuin Brentin



Lähde: Bloomberg.

Venäjä on esitellyt omia toimiaan länsimaiden pakotteisiin vastaamiseksi. Venäjä on päättänyt kieltää monien tavaroiden viennin vähentääkseen länsimaiden pakotteista sille aiheutuvaa haittaa ja aiheuttaakseen vastaavasti vahinkoa länsimaille. Lisäksi Venäjä on sulkenut ilmatilansa monien maiden lentokoneilta.

Hallituksen 9.3. antamalla asetuksella kielletään monien Venäjälle tuotujen tavaroiden poisvienti maasta tämän vuoden loppuun saakka. Kielto koskee laajaa tavarajoukkoa, joka ulottuu tietyistä lääkkeistä erilaisiin koneisiin, laitteisiin ja kulkuneuvoihin. Luvanvaraisesti joitakin näistä tavaroista voi viedä muihin Euraasian talousliiton (EAEU) jäsenmaihiin.

Venäjällä valmistetuista tavaroista monien puutuotteiden vienti on hallituksen päätöksellä kielletty tämän vuoden loppuun asti Venäjän epäystävällisiksi katsomiin maihin, kuten EU-maihin. Kiellon alaisen viennin arvo oli 0,5 mrd. dollaria vuonna 2019 (0,1 % Venäjän koko tavara- ja palveluviennistä). Siitä 65 % vietiin Suomeen. Lisäksi Venäjän teollisuusministeriö on antanut suosituksen lannoitteiden viennin lopettamisesta toistaiseksi sekä eräiden kemikaalien viennin lopettamisesta EU-maihin. Tämän viennin arvo oli noin 8,5 mrd. dollaria vuonna 2019 (2 % Venäjän koko viennistä). Viljan ja sokerin viennille on asetettu lisärajoituksia, joiden mukaan niiden vientiä myös EAEU:n jäsenmaihiin rajoitetaan tiukasti. Tavoitteena on turvata viljan ja sokerin saatavuus kotimarkkinoilla ja hillitä niiden hintojen nousua.

Lehtitietojen mukaan hallitus on keskustellut myös kriittisten tuontitavaroiden tuontitullien väliaikaisesta poistamisesta, jotta niiden saatavuutta voitaisiin parantaa ja hintojen nousua hillitä. Kriittisiin tavaroihin on ehdotettu luettavaksi mm. vihanneksia ja viljatuotteita, joitakin lääke-, tekstiili- ja rakennusmateriaaliteollisuuden raaka-aineita sekä lentokoneiden varaosia.

Venäjällä on lisäksi keskusteltu markkinoilta poistumassa olevien ulkomaisten yritysten kohtelusta. Esillä olleen lakiluonnoksen mukaan markkinoilta poistuvat, tietyt ehdot täyttävät ulkomaiset yritykset voitaisiin ajaa nopeutetusti konkurssiin ja ottaa niiden toiminta venäläisen hallinnointiyhtiön haltuun toiminnan jatkamiseksi. Päätöksiä asiasta ei ole toistaiseksi tehty. Ulkomaisten sijoittajien mahdollisuuksia kotiuttaa pääomiaan Venäjältä on jo rajoitettu tiukasti.

Venäjällä julkisen talouden menojen lisäykset eivät toistaiseksi suuria, budjetin tulot kasvussa tänä vuonna. Syvän taantuman äärellä Venäjän johto ei ole ainakaan tällä erää lisäämässä julkisen budjettitalouden menoja kovin voimakkaasti. Hallituslähteiden mukaan tämän vuoden federaatiobudjetin menoihin kaavailaan lisämenoja summalla, joka on noin 0,8 % suhteessa vuoden 2021 BKT:hen. Pieniä määriä lisää varoja on luvassa lähinnä talouden eri aloille kuten myös pieniä verohelpotuksia, mutta lisämenojen pääpaino on työttömyyskorvauksissa sekä rautateiden kehittämisessä.

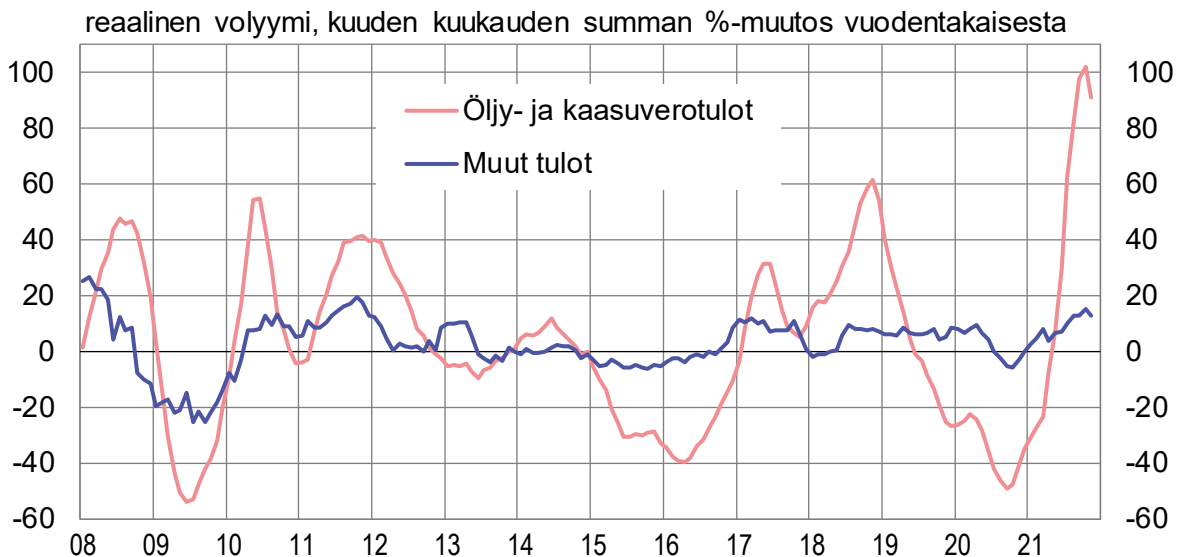
Lisäksi Putin on luvannut lisää sosiaalitulua lapsiperheille, mikä vaatii varoja 0,3 % BKT:stä. Eläkkeitä pitää puolestaan perustuslain mukaan korottaa inflaation tahdissa. Kuluttajahintojen nousun on arvioitu voivan kiihtyä tänä vuonna ainakin 20 prosenttiin, jolloin eläkkeiden korotuksiin tarvittaisiin lisää budjettimenoja vähintään 1,5 % BKT:stä. Samalla inflaation kiihtyminen on johtamassa siihen, että näillä lisäyksilläkin julkisen talouden menot vähenevät realisesti todella tuntuvasti tänä vuonna.

Menojen suurempaan lisäämiseen olisi varaa lyhyellä tähtäyksellä, sillä budjettitulot ovat taantumasta huolimatta nousussa tänä vuonna jopa huomattavasti arvioitua inflaatiota enemmän. Tämä johtuu siitä, että dollareissa

määräytyivistä öljy- ja kaasusektorin tuotantoveroista ja vientituloista kertyvät budjettitulot, joiden osuus julkisen talouden tuloista oli viime vuonna viidesosa, kohoavat etenkin jyrkästi heikentyneen ruplan kurssin vuoksi hyvin paljon ruplissa. Lisäksi markkinat odottavat öljyn ja kaasun hintojen olevan tänä vuonna korkeammalla kuin viime vuonna. Näitä tekijöitä selvästi pienemmäksi jää öljy- ja kaasuverotuloja vähentävä vaikutus, joka tulee EU-maiden tuoreesta tavoitteesta painaa alas venäläisen energian tuontia sekä eräiden muiden maiden ja erinäisten yritysten päätökset lopettaa öljyn tuonti Venäjältä. Ensi vuonna öljy- ja kaasuverotulot vähenevät, jos markkinoiden odotukset öljyn ja kaasun hinnan laskusta käyvät toteen eikä ruplan kurssi enää vajoa (lähinnä sen vuoksi, että venäläisten yritysten vientitulojen 80-prosentin vaihtopakolla tuetaan ruplaa). Budjetin muita tuloja vähentää tänä vuonna BKT:n supistuminen. Vaikka nopea inflaatio kaunistaa näiden tulojen nimellislukemia, ne supistuvat reaalisesti.

Valtion vararahastona toimivasta Kansallisesta hyvinvoinnin rahastosta on päätetty kohdistaa osakepörssin tukemiseen summa, joka on 0.8 % BKT:stä. Rahaston likvidien varojen sekä rahastoon siirtoa odottavien viime vuoden öljy- ja kaasuverotulojen yhteenlaskettu määrä on pudonneella ruplan kurssilla lähes 15 % BKT:stä. Nämä varat ovat kuitenkin ulkomaisissa valuutoissa ja osa keskuspankin hallinnoimaa maan valuuttavarantoa. EU-maiden ja Yhdysvaltojen asettamiin pakotteisiin sisältyy päätös kieltää liiketoimet Venäjän keskuspankin kanssa, joten myös vararahaston käyttö on käytännössä estynyt.

Venäjän julkisen talouden tulot nousseet nopeasti (konsolidoitu budjetti, joka kattaa federaation, alueiden ja kuntien sekä valtion sosiaalirahastojen budjetit)



Lähteet: Venäjän finanssiministeriö ja BOFIT.

Kiina

Kiinan teollisuustuotannon kasvu kiihtyi alkuvuonna, mutta rakentaminen ja asuntokauppa vähenee.

Tilastoviraston mukaan teollisuustuotanto kasvoi reaalisesti tammi-helmikuussa 7,5 % viime vuoden vastaavasta ajasta. Kasvu oli selvästi nopeampaa kuin viime vuoden lopulla. Vähittäiskaupan reaalikasvu kiihtyi myös selvästi viime vuoden loppuun verrattuna ja oli tammi-helmikuussa vajaa 5 % vuodentakaisesta. Silti vähittäiskaupan kasvu oli jonkin verran koronapandemiaa edeltänyttä aikaa hitaampaa.

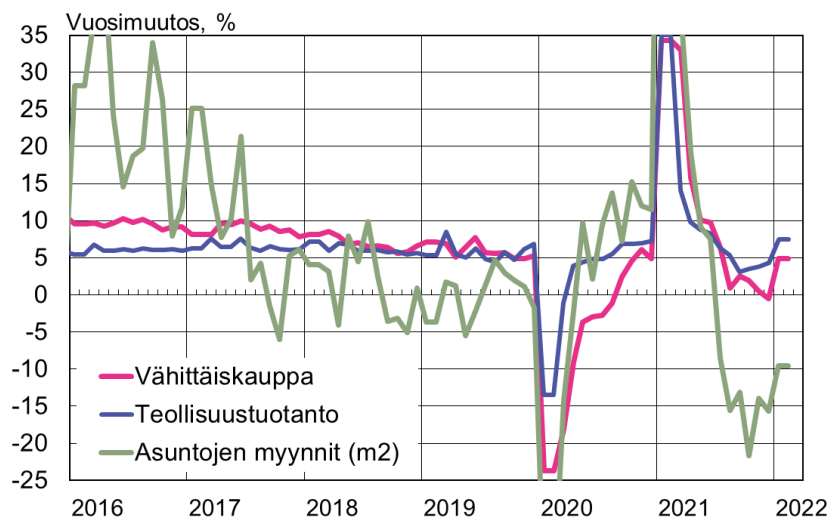
Kiinteistösektorin ongelmat jatkuvat yksityisten isojen rakennusyhtiöiden rahoitustilanteen pysyessä vaikeana. Uudet rakennusaloitukset ovat supistuneet vuotta aiempaan verrattuna viime keväästä lähtien. Tammi-helmikuussa uutta kiinteistöpinta-alaa alettiin rakentaa 12 % viime vuoden vastaavaa aikaa vähemmän. Monet alueet ovat viime kuukausina helpottaneet asunnonostoa mm. laskemalla vaadittua käteisrahaosuutta ja kehottamalla pankkeja asuntolainoitukseen. Silti kiinteistömyynnit supistuivat tammi-helmikuussa 10 % vuodentakaisesta.

Investointikehitystä ei virallisista tilastoista enää pysty uskottavasti seuraamaan. Kiinan tilastovirasto raportoi investointien nimelliskasvun yltäneen tammi-helmikuussa 12 prosenttiin vuodentakaisesta ja rakentamisen supistumisesta huolimatta myös kiinteistösektorin investointien kasvaneen 5 %. Reaalikasvua ei pysty arvioimaan, sillä investointien hintaindeksien julkaisu on lopetettu. Tilastovirasto julkaisee myös kausitasoittamiaan kuukausikasvulukuja, mutta ne eivät ole lainkaan linjassa vuosikasvulukujen kanssa. Esimerkiksi viime vuonna kuukausikasvusta laskettu nimellisten investointien taso oli noin 15 % vuotta 2019 pienempi, mutta vuosikasvulukujen mukaan 8 % suurempi.

Vaikka tammi-helmikuun talouskehitys oli suhteellisen pirteää, epävarmuus on sen jälkeen kasvanut Ukrainan sodan myötä sekä koronavirustartuntojen levittyä nopeasti Kiinassa. Pörssikurssit tippuivat jyrkästi maaliskuun alkuvuikoina, mutta palautuivat ainakin osittain sen jälkeen, kun varapääministeri Liu He vakuutti, että talouspolitiikalla tullaan tukemaan taloutta ja markkinoita. Liu peräänkuulutti myös rakennuttajien riskien vähentämistä.

Viimeisen parin viikon aikana Kiinassa on raportoitu keskimäärin parisen tuhatta uutta koronatartuntaa päivittäin, mikä maan tiukan rajoituspolitiikan vallitessa on huomattavasti. Usea iso kaupunki (kuten Shenzhen) on asettanut koko kaupungin kattavia liikkumisrajoituksia ja monet muut (kuten Shanghai) lisänneet alueellisia rajoituksia. Rajoitustoimet vähentävät palveluiden kysyntää ja ovat aiheuttaneet ajoittaisia tuotantokatkoja myös kansainvälisille suuryrityksille.

Teollisuustuotannon ja vähittäiskaupan kasvu oli suhteellisen pirteää tammi-helmikuussa, mutta asuntokauppa supistuu



Lähteet: NBS, CEIC ja BOFIT.

Kiinan finanssipolitiikka suunniteltu elvyttäväksi vuonna 2022. Kiina tavoittelee vuonna 2022 noin 5,5 prosentin BKT:n kasvua. Tavoitteeseen pääsemiseksi Kiinan kansankongressi päätti maaliskuun alussa lisätä finanssipoliittista elvytystä. Budjettimenoja ollaan kasvattamassa reilulla 8 prosentilla viime vuodesta ja samalla budjettitulojen odotetaan kasvavan alle 4 %. Hitaan tulojen kasvun taustalla on se, että yritysverotusta kevennetään selvästi samalla, kun vuoden 2020 koronakriisin aikana tehtyjä vero- ja maksuhelpotuksia jatketaan ainakin osittain vielä tänä vuonna. Menopuolella osaa



kasvusta selittää se, että jo viime vuodelle päätettyjä menolisäyksiä on siirtynyt normaalia enemmän kuluvalle vuodelle. Menolisäyksistä on tässä vaiheessa julkistettu niukasti tietoja, mutta pk-yritysten tukia ollaan lisäämässä ja sotilasmenoja kasvatetaan suurin piirtein samaa vauhtia kuin muitakin menoja keskimäärin.

Elvytystä on kaavailtu tehtäväksi myös budjetin ulkopuolella. Paikallishallintoja on jo vuoden vaihteesta lähtien kehoitettu lisäämään infrastruktuuri-investointeja, joita tavallisesti tehdään budjetin ulkopuolella. Vaikka erikoisvelkakirjojen liikkeelle lasku määrää ei ole kasvatettu viime vuodesta, poikkeuksellisesti keskuspankin voittovaroja siirretään 1 000 mrd. juania julkiseen käyttöön ja muiden valtion rahoituslaitosten ja monopoliyhtiöiden viime vuosien voittovaroista otetaan 650 mrd. juania. Yhteensä 1 650 mrd. juanin lisätulosta vajaa puolet näyttäisi menevän budjetin ulkopuolisten investointihankkeiden rahoittamiseen. Kun budjetti ja sen ulkopuoliset julkiset toimet otetaan huomioon, analyysiyhtiö Gavekal Dragonomicsin arvion mukaan julkisen sektorin toimien tuki talouskasvuun on tänä vuonna noin 3 % BKT:stä suurempi kuin viime vuonna.

Kiinan finanssipolitiikka on ollut pitkään poikkeuksellisen elvyttävää, kun talouskasvua on pakotettu kohti päättäjien asettamia korkeita kasvutavoitteita. IMF:n arvion mukaan laaja julkisentalouden alijäämä oli viime vuonna 16 % BKT:stä ja pitkään jatkuneiden suurten alijäämien vuoksi julkisia velkavastuita oli kertynyt noin 100 % BKT:stä ([BOFIT Viikkokatsaus 6/2022](#)). Samalla jotkut paikallishallinnot ovat vaikeuksissa suurten velkojensa kanssa ja rakennussektorin viime vuonna alkanut alamäki pahentaa entisestään rahoitustilannetta, kun maa- ja metsätalouden myynnistä saatujen tulojen uskotaan vähentyvän. Budjettikertomuksessaan myös Kiinan finanssiministeriö toteaa, että osalla kaupungeista ja sitä alemmilla hallintotasolla budjettialijäämä on huomiota herättävän suuri ja samalla niillä on kasvaneita paineita julkisten perusmenojen, palkkojen ja muiden normaalien menojen rahoittamisessa.

Kiinassa toimivien amerikkalaisten yritysten lyhyen aikavälin näkymät aiempaa pessimistisemmät.

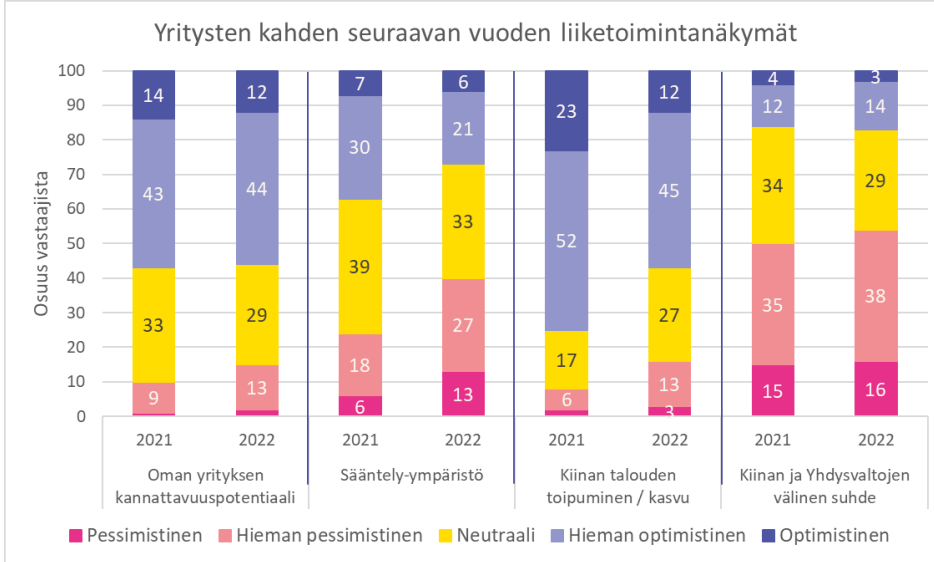
Yhdysvaltain kauppakamarin AmCham julkaisi maaliskuussa vuosittaisen yrityskyselynsä, johon oli marraskuussa 2021 kerätty vastauksia 353 Kiinassa toimivalta amerikkalaisyritykseltä. Vaikka yritykset kokevatkin tilanteen parantuneen kahden pandemiavuoden jälkeen, vastaajat ovat aiempaa enemmän huolissaan Kiinan talouskasvusta ja lyhyen aikavälin näkymistä.

Aiempaa harvempi yritys (37 %) uskoi Kiinan investointiympäristön parantuvan. Kahdessa aiemmassa kyselyssä investointiympäristön paranemiseen uskoi vielä puolet yrityksistä. Suurimpana syynä pidettiin poliittisen ilmapiirin aiheuttamaa epävarmuuden lisääntymistä ja sääntely-ympäristön kiristymistä. Viime vuoden tapaan yritykset nostivat Kiinan ja Yhdysvaltojen kahdenvälistä suhteita ja niiden kireyden suurimmaksi liiketoiminnalliseksi haasteekseen. Ensimmäisen kerran maiden väliset jännitteet nostettiin kolmen suurimman haasteen joukkoon nyt myös henkilöstöhallinnon osalta. Yritysten mukaan esimerkiksi osaavaa kiinalaista työvoimaa on ollut aiempaa vaikeampi saada työskentelemään amerikkalaisiin yrityksiin.

Sääntelyä on lisätty ja sääntely-ympäristö on Kiinassa muuttunut aiempaa monimutkaisemmaksi. Yrityksistä 40 % suhtautuu sääntely-ympäristön seuraavien vuosien kehitykseen pessimistisesti. Kolmasosa vastaajayrityksistä kokee epävarmuuden kasvaneen ja pitää säännösten laiminlyöntiin liittyvää riskiä yhtenä isommista haasteista liiketoiminnalleen. Lähes 80 % yrityksistä koki Kiinan uusien sääntelytoimien, kuten kartelli- ja tietosuojalakien, vaikuttaneen toimintaansa.

Viimeisen vuoden aikana niiden yritysten lukumäärä, jotka kokevat olonsa Kiinassa vähemmän tervetulleiksi, on kaksinkertaistunut. Kasvu on laajaa eri sektoreilla, mutta erityisen selvää teknologiasektorilla. Tästä huolimatta kaksi kolmasosaa vastaajista aikoo edelleen lisätä investointejaan Kiinassa vuoden 2022 aikana ja puolet yrityksistä toivoo kasvattavansa henkilöstönsä lukumäärää. Aikaisempien kahden vuoden tapaan valtaosa yrityksistä (83 %) ei edelleenkään ole aikeissa siirtää toimintojaan Kiinan ulkopuolelle.

Kiinassa toimivat amerikkalaisyritykset ovat aiempaa pessimistisempiä lähitulevaisuuteensa



Lähteet: AmCham China Business Climate Survey Report 2022 ja BOFIT.

Venäjä

BOFIT ennustaa Venäjän BKT:n supistuvan tänä vuonna 10 % ja tuonnin putoavan puolella. Venäjän hyökkäys Ukrainaan on suistanut Venäjän talouden suureen epävakautteen ja lamaan. Ulkomaat ovat asettaneet Venäjälle laajoja talouspakotteita sekä Venäjä vastasanktioita. Talous luisuu, vaikka mm. öljyn hinta on korkeammalla kuin viime vuonna. Markkinat odottavat energian hintojen laskevan ensi vuonna.

BOFITin ennusteessa talouden arvioidaan jäävän lähivuosina vuosikymmenen takaiselle tasolle Venäjän epävakauden pakotteiden ja Venäjän rajoitustoimien vuoksi. Pitkän aikavälin kasvunäkymä on hapertunut entisestään, sillä vähäisetkin talouden uudistusnäkökuvat ovat samentuneet. Venäjän tuontia supistavat talouden luisun ja ruplan kurssin putoamisen lisäksi ulkomaiden vientikiellot sekä ulkomaisten yritysten omaehtoinen Venäjän-viennin lopettaminen. Tuonnin arvioitu puoliintuminen tänä vuonna merkitsee vaipumista 2000-luvun puolivälin tuontilukemiin.

Yksityinen kulutus pienenee tänä vuonna yli vuosikymmenen takaiselle tasolle, kun kotitalouksien reaalityuloja pudottaa kova inflaatio (arvioiden mukaan ainakin 20 %). Yritysten ahdinko vähentää työllisyyttä ja etenkin reaalityuloja. Kiinteät investoinnit kutistuvat ainakin puolentoista vuosikymmenen takaiselle tasolle. Ulkomaisten yritysten investoinnit painuvat minimiin (kokonaan tai osin ulkomaisten yritysten osuus kaikista investoinneista on ollut lähes 15 %). Julkisia investointeja saatetaan lisätä, mutta vaikutus jää melko rajalliseksi. Varastojen jyrkkä väheneminen vaikuttaa paljon BKT:hen ja tuontiin.

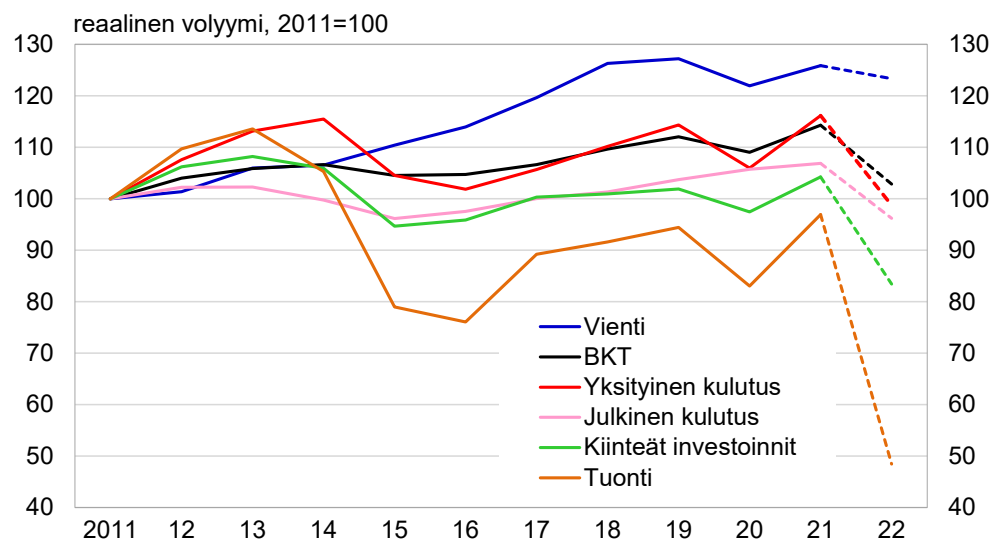
Venäjän vientiä tukee maailmantalouden kasvu. EU aikoo kuitenkin lähivuosina vähentää venäläisen energian tuontia. Venäjän öljyn vienti muualle voi kasvaa jonkin verran, mutta kaasun vienti on paljolti sidottu putkiin. Venäjällä on myös omia vientirajoituksia. Korkeat vientihinnat ja pudonnut tuonti lisäävät tilapäisesti vaihtotaseen ylijäämää (jo viime vuonna lähes 7 % BKT:stä). Ylijäämä pienenee ensi vuonna, kun vientihintojen odotetaan laskevan ja EU-maiden vähentävän energian tuontiaan Venäjältä.

Julkisen talouden tulot voivat kasvaa tänä vuonna reaalisesti, sillä heikko rupla lisää paljon tuloja dollarimääräisistä öljy- ja kaasusektorin tuotantoveroista ja vientituloista (viidesosa julkisen talouden tuloista viime vuonna). Öljyn ja kaasun hinnat ovat viime vuotta korkeammalla. Ensi vuonna budjetin kokonaistulot vähenevät reaalisesti, kun BKT:n, öljyn hinnan ja ruplan kurssin kehitys ei tue tuloja, mutta inflaatio pysyy varsin nopeana.

Tiedossa olevilla lisämenoilla julkinen talous on tänä vuonna reilusti ylijäämäinen, mutta reaalisesti menot vähenevät. Menoja olisi varaa lisätä: Kansallisen hyvinvoinnin rahaston likvidit varat sekä rahastoon siirtoa odottavat viime vuoden budjettitulot vastaavat ruplan nykykurssilla lähes 15 % BKT:stä. Varat ovat ulkomaiden valuutoissa ja osa maan valuuttavarantoa, jonka käyttöä haittaavat EU-maiden ja Yhdysvaltojen keskuspankkipakotteet. Rahaston varoja aiotaan Venäjällä kuitenkin tarpeen tullen muuntaa rupliksi valtion ja keskuspankin keskinäisellä järjestelyllä.

Ennusteriskit ovat harvinaisen suuria ja enimmäkseen heikomman kehityksen suuntaisia mm. sodan, pakotteiden, inflaation ja investointien osalta. Julkisen talouden menoja saatetaan lisätä voimakkaasti.

Venäjän BKT, tuonti ja kotimaiset kysyntäerät supistuvat useiden vuosien takaisille tasolle



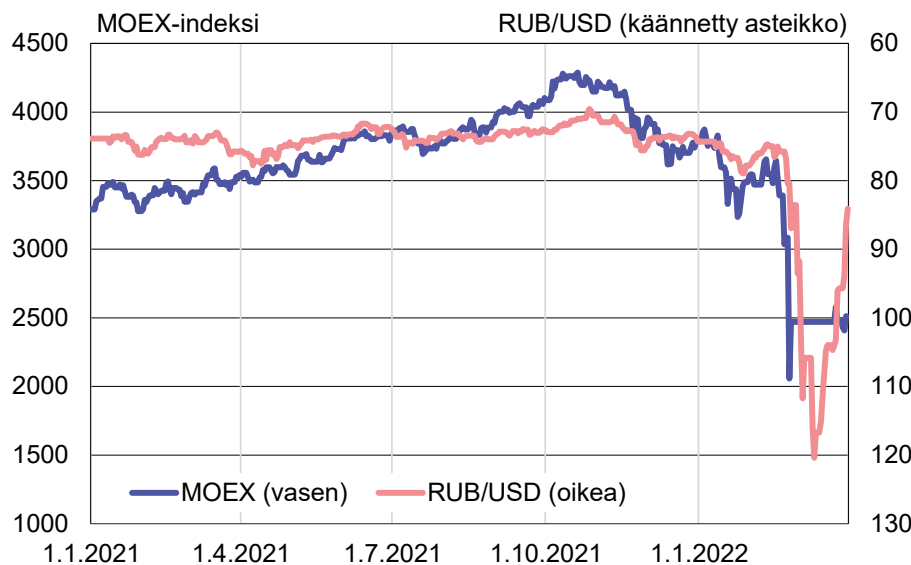
Lähteet: Rosstat ja BOFIT.

Venäjän markkinoita on tuettu hallinnollisilla toimilla. Moskovan osakemarkkinoita on avattu vähitellen lähes kuukauden kiinniolon jälkeen. Kaupankäyntiin on kuitenkin vielä kohdistunut monia rajoituksia. Esim. ulkomaalaisilta sijoittajilta on kielletty osakkeiden myynti huhtikuun alkuun saakka. Myyntikiellon päätyttyäkään ulkomaiset sijoittajat eivät voi kotiuttaa varojaan Venäjältä pääomavirtoihin kohdistuvien rajoitusten vuoksi. Osakemarkkinoiden kaupankäyntiin kohdistetuilla rajoituksilla on pyritty hillitsemään markkinoiden volatiliiteettia. Lisäksi Venäjän hallitus päätti jo aiemmin, että markkinoiden tukemiseksi venäläisiä osakkeita voidaan ostaa valtion varoilla 1 000 mrd. ruplan (0,8 % BKT:stä) arvosta. Ruplamääräinen osakeindeksi MOEX oli eilen noin 2 % korkeampi kuin helmikuun lopulla, jolloin osakemarkkinat suljettiin.

Venäjän keskuspankin määrittelemä ruplan virallinen kurssi on vahvistunut lähelle sotaa edeltävää tasoaan. Kurssikehitys johtuu pitkälti Venäjän viranomaisten määräyksistä ja rajoituksista. Ruplien kysyntä nojaa vahvasti venäläisiin vientiyrityksiin. Ne on veloitettu vaihtamaan 80 % valuuttatuloistaan rupliksi. Yritykset saavat edelleen muhkeita vientituloja, koska raaka-aineiden hinnat ovat korkealla ja ainakin toistaiseksi pakotteet kohdistuvat vain pieneen osaan Venäjän viennistä. Ruplien vaihtamista valuutoiksi on rajoitettu voimakkaasti, joten ruplien tarjontaa on vähän.

Markkinakehitys näyttääkin tällä hetkellä olevan varsin irrallaan muusta taloudesta. Venäläisen IEP-taloustutkimuslaitoksen yritys­kyselyssä teollisuusyritysten odotukset heikkenivät maaliskuussa huomattavasti jyrkemmin kuin Venäjän missään aiemmassa talouskriisissä. Myös Rosstatin maaliskuun yritys­kyselyssä jalostusteollisuuden yritysten odotukset tilanteestaan seuraavan kuuden kuukauden aikana synkenivät voimakkaammin kuin koronavuoden aikana.

Venäjän osakemarkkinoita ja ruplan kurssia on tuettu hallinnollisilla toimilla



Lähteet: Macrobond, BOFIT.

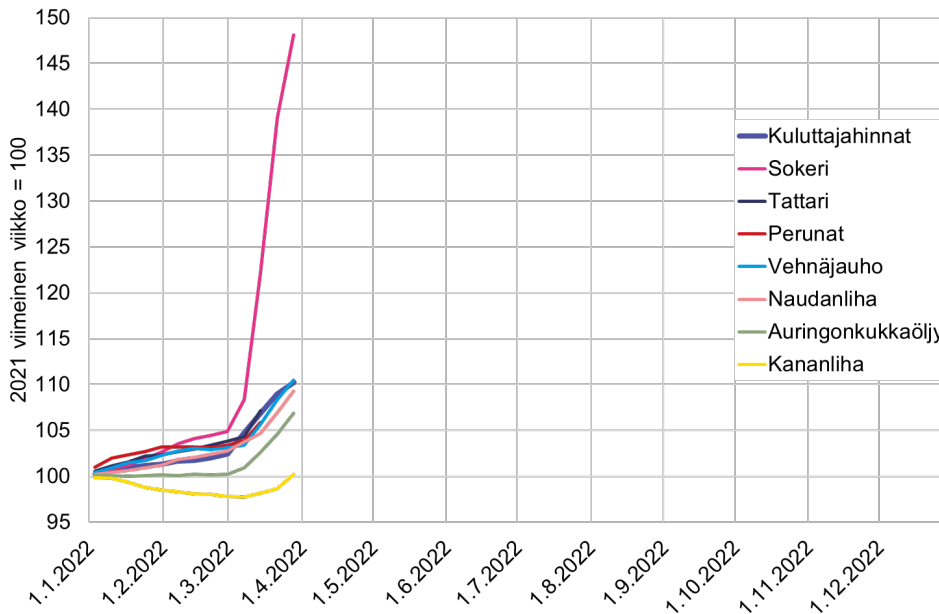
Hintojen nousu jatkuu Venäjällä nopeana. Venäjän aloittaman sodan seurauksena kuluttajahinnat ovat lähteneet Venäjällä voimakkaaseen nousuun. Tuontihinnat ovat nousseet nopeasti ruplan merkittävän heikentymisen takia. Monien elintarvikkeiden hinnat ovat nousseet myös kotitalouksien rynnäyttä hankkimaan niitä pelätessään tuotteiden mahdollista loppumista kaupoista. Hyvin harvat kuluttajatuotteet ovat kuitenkin suoraan erilaisten pakotteiden alaisia.

Viime viikolla kuluttajahinnat olivat 8,9 % korkeammalla kuin tämän vuoden alussa. Eri tuotteiden ja tuoteryhmien hintakehityksessä on kuitenkin hyvin suuria eroja. Joidenkin elintarvikkeiden hinnat ovat nousseet erittäin paljon: esim. sokerin (46 % vuoden alusta), porkkanoiden (42 %), tomaattien (56 %), sipulin (43 %), kaalin (64 %) ja banaanien (54 %). Vaikka osa hintojen noususta onkin kausiluonteista, ei talvi selitä läheskään kaikkea. Myös monien kestokulutustavaroitten hinnat ovat nousseet voimakkaasti, vaikka niitä valmistetaan Venäjälläkin. Televisioiden hinnat ovat nousseet 31 % vuoden alusta, henkilöautojen 21–29 % ja älypuhelimien 17 %. Toisaalta monien hallinnollisesti säänneltyjen hintojen – kuten lämmityksen, julkisen liikenteen ja kotitalouksien käyttämän kaasun – muutokset ovat olleet hyvin pieniä.

Venäjän keskuspankin maaliskuun alussa tekemän yritys­kyselyn mukaan yritysten lähikuukausien inflaatio-odotuksia kuvaava indikaattori oli korkeimmillaan koko sen vuodesta 2002 alkaneen julkaisu­historian aikana. Keskuspankin

maaliskuun toisella viikolla keräämien talousennusteiden mukaan inflaatio olisi tänä vuonna 20 %. Consensus Economics - tutkimuslaitoksen mukaan vuosi-inflaatio olisi joulukuussa 2022 vielä noin 22 %.

Monien elintarvikkeiden hinta on Venäjällä noussut viime viikkoina hyvin voimakkaasti



Lähde: Rosstat.

Venäjän keskuspankki ei muuttanut ohjauskorkoa. Keskuspankki piti kokouksessaan 18.3. avainkoron ennallaan. Keskuspankki nosti ohjauskoron 9,5 prosentista 20 prosenttiin helmikuun lopussa Venäjän hyökättyä Ukrainaan hillitäkseen ruplan romahdusta ja talletuspakoa pankeista. Ohjauskoron noston jälkeen venäläispankit ovat nostaneet ruplatileille maksettuja talletuskorkoja, mikä on hillinnyt venäläisten talletusten nosta ja käteisen hamstrausta. Pääjohtaja Nabiullinan mukaan koronnosto oli väliaikainen toimenpide tilanteen vakauttamiseksi ja korkoa aiotaan laskea tilanteen tasaannuttua.

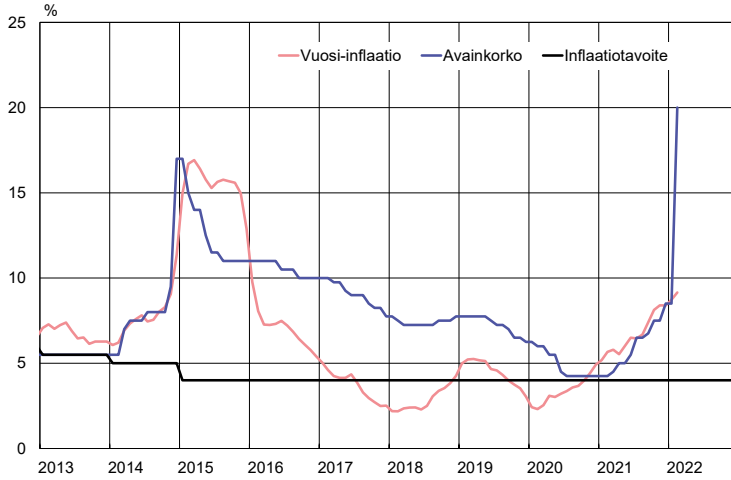
Inflaatio on kiihtynyt Venäjällä voimakkaasti Ukrainan sodan alkamisen jälkeen. Talusministeriön arvion mukaan kuluttajahinnat nousivat maaliskuun alussa jo 14,5 % vuotta aiemmasta. Keskuspankki arvioi inflaation pysyvän aiemmin odotettua nopeampana tänä ja ensi vuonna. Pääjohtaja Nabiullina kuitenkin korosti, että hintojen sääntelyä tulee välttää. Hän totesi, että se hidastaisi talouden sopeutumista uuteen tilanteeseen ja johtaisi ennen pitkää pienempään ja laadultaan heikompaan tarjontaan. Keskuspankki odottaa Venäjän BKT:n supistuvan seuraavien vuosineljännesten aikana, mutta se ei vielä julkistanut tarkempaa arviota talouden notkahduksen syvyydestä tänä vuonna.

Pääjohtaja Nabiullina ilmoitti myös, että keskuspankki ostaa tilapäisesti valtion velkakirjoja Moskovan pörssistä kaupankäynnin avauduttua markkinoiden likviditeetin turvaamiseksi ja volatilitietin hillitsemiseksi. Velkakirjat on määrä myydä rahoitusmarkkinoiden tilanteen vakautuessa.

Presidentti Putin on myös esittänyt Elvira Nabiullinaa uudelle viisivuotiskaudelle Venäjän keskuspankin johtoon. Duuman odotetaan vahvistavan Nabiullinan nimityksen lähiaikoina. Nabiullina aloitti keskuspankin pääjohtajana vuonna 2013.



Venäjän keskuspankin ohjauskorko historiallisella ennätystasolla



Lähteet: Macrobond, Venäjän keskuspankki, Rosstat ja BOFIT.

Kiina

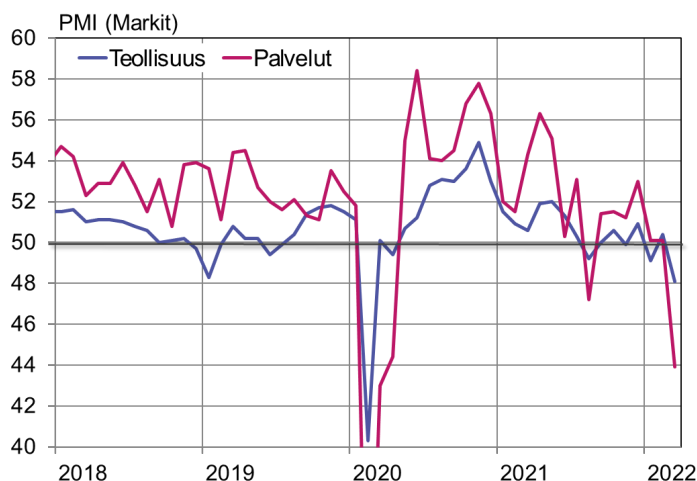
Shanghaiin koronasulun odotetaan vaikuttavan myös kansainvälisiin toimitusketjuihin. Shanghaiissa maaliskuun lopulla alkanut laaja koronasulku toteutettiin ensin puoli kaupunkia kerrallaan, mutta laajennettiin tämän viikon alussa (4.4.) koko kaupungin kattavaksi. Kiinan koronatapausten määrä on nyt suurimmillaan (ml. oireettomat tartunnat) ja selvästi yli helmikuun 2020 tasojen, jolloin koronapandemia lähti leviämään Wuhanista. Noin 80 % Kiinan raportoimista uusista koronartunnoista on viime viikkoina ollut Shanghaiissa.

Shanghaiin lisäksi useissa muissa kaupungeissa on koko kaupungin kattavia tai osittaisia sulkujia. Shenzhen oli maaliskuussa suljettuna viikon. Sulkutoimenpiteet näkyivät jo maaliskuun ostopääällikköindekseissä, jotka laskivat kasvua osoittavan tason 50 alle. Erityisesti palvelusektorin näkymät heikkenivät ja Caixinin/Markitin ostopääällikköindeksi tippui 42 indeksipisteeseen helmikuun hieman yli 50:stä. Shanghaiin koko kaupungin sulkutila ei vielä näy maaliskuun kyselyissä. Monien tarkkailijoiden mukaan tämänhetkisellä tilanteella voi olla jopa suuremmat vaikutukset talouteen kuin vuoden 2020 alun koronasuluilla, jotka keskittyivät ennen kaikkea Wuhaniin. Shanghaiin ja sen ympäristön taloudellinen merkitys on selvästi isompi. Useat ennustelaitokset ovat siksi laskeneet Kiinan ensimmäisen ja toisen vuosineljänneksen kasvuennusteita.

Shanghaiin sulkutilan odotetaan lisäävän pullonkauloja kansainvälisissä toimitusketjuissa. Tähän mennessä sulut ovat vähentäneet ja vaikeuttaneet rekkakuljetuksia ympäröiviltä alueilta Shanghaiin satamaan, joka on maailman suurin rahti- ja konttiliikennesatama. Rekkakuljetuksia on mahdollisuuksien mukaan pyritty siirtämään juniin tai laivoihin ja osa kansainvälisestä rahdista on ohjattu muihin Kiinan satamiin. Shanghaiin satama on tähän asti pysynyt toiminnassa, eivätkä satamien odotusaikoja mittaavat indikaattorit osoita merkittäviä viivästyksiä konttien käsittelyssä. Rahtilentoliikenne Shanghaiin on vähentynyt selvästi. Tulevina viikkoina koronasulkujen vaikutukset voivat näkyä laajemmin tuotannossa ja varastointilogistiikassa, varsinkin jos ne pitkittyvät.

Amerikkalainen kauppakamari Shanghaiissa toteutti maaliskuun lopulla pikakyselyn jäsenyrityksilleen. Kyselyyn vastasi 167 yritystä, joista 120:llä oli toimintaa Shanghaiissa. Viimeaikainen koronaepidemia on vaikuttanut 99 %:iin vastaajista. 60 % kaikista vastaajista (ja yli 80 % tehdasteollisuuden yrityksistä) kertoi koronasulun tai materiaali- ja työvoimapulan vähentäneen tuotantoa. Yli puolet yrityksistä (86 % tehdasteollisuudessa) kertoi tilanteen vaikuttaneen niiden toimitusketjuihin. Samoin yli puolet odotti jo negatiivisia vaikutuksia tämän vuoden liikevaihtoon. Lähes 80 % yrityksistä kertoi tyytymättömyydestä Kiinan koronakaranteenien kestoan ja lähes 70 % tiukkoihin maahantulorajoituksiin. Myös Kiinassa toimiva eurooppalainen kauppakamari on nostanut esiin, että Kiinan tiukka koronastrategia aiheuttaa yhä suurempia vaikeuksia yrityksille ja niiden logistiikalle niin Kiinan sisällä kuin Kiinan ja muun maailman välilläkin.

Ostopääällikköindeksit laskivat maaliskuussa alimmalle tasolle sitten helmikuun 2020



Lähteet: Markit, Macrobond ja BOFIT.

Energiantuonti on Kiinassa hyvin hajautettu, maakaasun kulutus ja tuonti kasvussa. Kiina on maailman suurin energiankuluttaja. Energiaraaka-aineena käytetään edelleen selvästi eniten kivihiiltä (viime vuonna 56 % energiankulutuksesta). Seuraavaksi tärkeimmät energiaraaka-aineet ovat raakaöljy (vajaa 20 %), maakaasu ja vesivoima (molemmat noin 8 %). Maailman suurimmasta tuotantokapasiteetista huolimatta uusiutuvan energian osuus energian

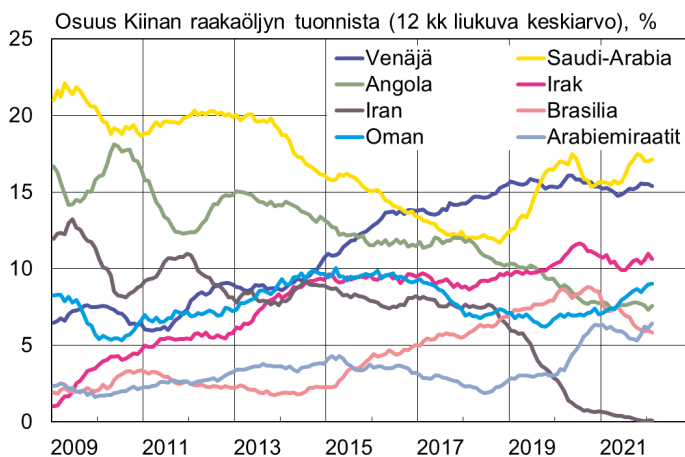
kokonaiskulutuksesta on yhä pieni. Energian kulutus on Kiinassa kasvanut tuotantoa nopeammin, mikä on lisännyt riippuvuutta tuontiraaka-aineista.

Hiilen kulutus oli viime vuonna lähes 5 % suurempaa kuin vuotta aiemmin. Pääosin kulutus täytetään kotimaisella tuotannolla. Hiiltä tuotettiin viime vuonna Kiinassa yli 4 mrd. tonnia. Hiilen tuonti nousi viime vuonna 320 milj. tonniin (7 % kulutuksesta), mikä oli reilu 6 % enemmän kuin vuotta aiemmin. Kiinan asetettua australialainen hiili tuontikieltoon vuonna 2020, se on kasvattanut tuontiaan erityisesti Indonesiasta, jonka osuus hiilen tuonnista nousi viime vuonna 60 prosenttiin. Seuraavaksi eniten hiiltä tuotiin Venäjältä, noin 15 % viime vuoden kokonaistuonnista.

Raakaöljyä kulutettiin viime vuonna 4 % edellisvuotta enemmän. Kiinan tunnetut öljyvarannot ovat 26 mrd. tynnyriä (1,5 % maailman varannoista), ja kotimainen tuotanto riitti viime vuonna kattamaan reilun neljäsosan (28 %) raakaöljyn kulutuksesta. Kiina onkin ollut vuodesta 2017 lähtien maailman suurin raakaöljyn tuoja. Raakaöljyä tuotiin viime vuonna 510 milj. tonnia (reilu 10 milj. tynnyriä päivässä), mikä oli 7 % vähemmän kuin vuotta aiemmin. Yleensä Kiina tuo öljyä enemmän silloin, kun se on hinnaltaan edullista ja täyttää varastojaan, ja vastaavasti hintojen noustessa tuontimäärät vähenevät. Tuonti on hajautettu tehokkaasti. Suurimpina öljyntoimittajina ovat viime vuosina pysyneet Saudi-Arabia (osuus viime vuonna noin 17 %), Venäjä (15 %) ja Irak (10 %). Yhdysvaltain loppuvuonna 2018 asettamien Iranin vastaisten pakotteiden vuoksi iranilaisen öljyn tuonti myös Kiinaan on romahtanut, ainakin virallisissa tilastoissa. Etenkin pienempien kiinalaisjalostajien tiedetään kuitenkin tuovan yhä iranilaista öljyä maahan, mutta alkuperämaaksi ilmoitetaan Iranin sijasta esimerkiksi Oman, Arabiemiirikunnat tai Malesia.

Maakaasua kulutettiin Kiinassa viime vuonna 13 % enemmän kuin vuotta aiemmin. Kotimainen tuotanto kattoi kulutuksesta vajaat 60 %. Yli kaksi kolmasosaa Kiinaan muualta tuodusta maakaasusta tuli viime vuonna nesteytettynä (LNG). LNG:tä tuotiin viime vuonna 18 % enemmän kuin vuotta aiemmin, ja putkikaasua vastaavasti 22 % vuodentakaista enemmän. Eniten LNG:tä tuotiin Kiinaan Australiasta, lähes 40 % koko viime vuoden LNG-tuonnista. Yhdysvaltojen osuus Kiinaan tuotavasta LNG:stä oli 12 %, Qatarin 11 % ja Malesian 10 %. Venäjän osuus Kiinan LNG-tuonnista oli viime vuonna vajaat 6 %. Putkikaasua tulee Kiinaan Keski-Aasiasta, Myanmarista ja Venäjältä. Turkmenistanin osuus viime vuoden putkikaasun tuonnista oli lähes 60 %, Venäjän 18 % ja Kazakstanin 10 %. Venäjän osuus putkikaasun tuonnista on noussut voimakkaasti ensimmäisen kaasuputken (Siperian Voima) valmistuttua maiden välille vuoden 2019 lopussa.

Kiinan raakaöljyn tuonti on muiden energiaraaka-aineiden tapaan hyvin hajautettu



Lähteet: Kiinan tulli, CEIC ja BOFIT.

Kiinan CIPS-maksujärjestelmän käyttö kasvoi viime vuonnakin nopeasti. Kiinan keskuspankin mukaan juanin kansainvälisiä maksuja välittävässä CIPS-maksujärjestelmässä (Cross-border International Payment System) siirrettiin viime vuoden viimeisellä neljänneksellä lähes 15 000 maksua päivässä. Rahaa niissä liikkui 343 mrd. juania päivässä. Välitettujen maksujen kappalemäärä kasvoi noin 30 % vuotta aiemmasta ja arvo noin 50 %. Sekä määrän että arvon kasvuvauhdit olivat samaa luokkaa kuin vuonna 2020. CIPS-maksuista julkaistaan vain niukasti tietoja, mutta kasvua ovat vauhdittaneet ainakin Hongkongin ja Manner-Kiinan välisiin pääomaliikkeisiin tehdyt vapautukset, kuten stock ja bond connect -ohjelmat.

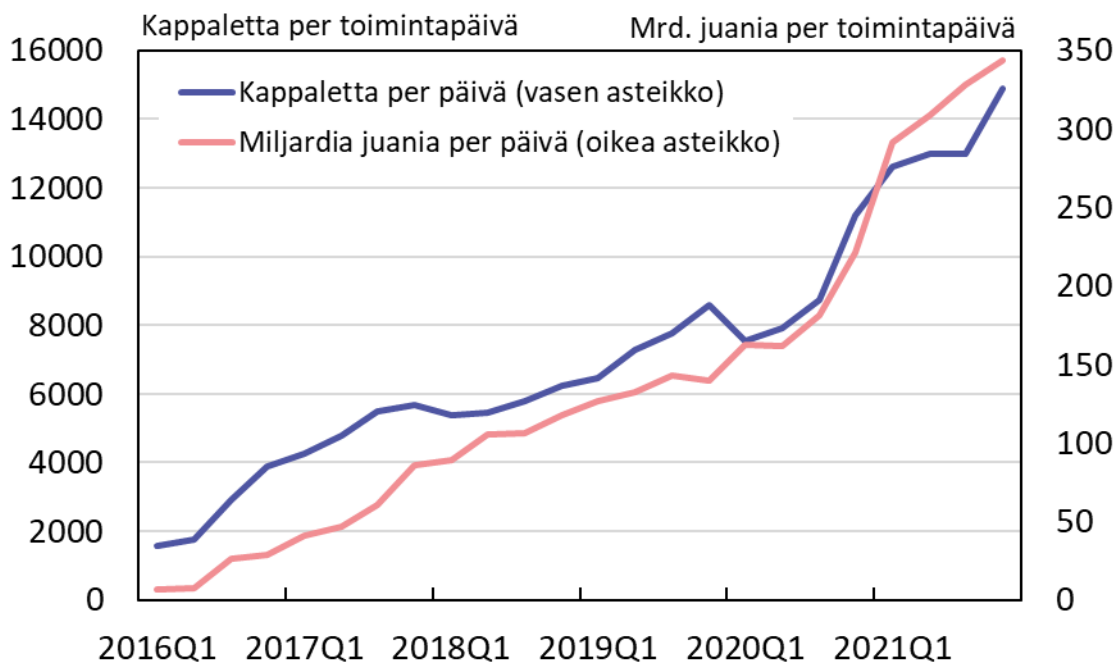
CIPS-maksujärjestelmä otettiin käyttöön syksyllä 2015. Järjestelmän ensisijainen tarkoitus on tukea juanin kansainvälistä käyttöä helpottamalla juanimääräisten maiden rajat ylittävien maksujen kulkua. Nykymuodossaan

järjestelmässä välitetään ainoastaan juanmaksuja. Järjestelmässä on mukana suoria ja epäsuoria jäsenpankkeja. Suoraan järjestelmässä mukana olevat pankit toimivat keskuksina, joiden kautta epäsuorasti liittyneiden pankkien maksut kulkevat.

CIPS-maksujärjestelmän verkkosivujen mukaan maaliskuun 2022 lopussa suoria jäsenpankkeja oli 76 kappaletta. Näistä 26 on Kiinassa toimivia kiinalaispankkeja tai maksujen välitysyhtiöitä, 35 kiinalaispankkien ulkomaisia tytäryrityksiä ja 13 kansainvälisten pankkien kiinalaisia tytäryrityksiä. Näiden lisäksi Hongkongin rahaviranomaisen ylläpitämä maksujen selvitysjärjestelmä on järjestelmän suora jäsen. Ulkomailla suoria jäseniä (eli kiinalaispankkien ulkomaisia tytäryrityksiä) on kaikissa tunnetuissa kansainvälisissä rahoituskeskuksissa, mutta myös sellaisissa maissa kuin Laos, Unkari, Venäjä ja Sambia. Epäsuoria jäseniä oli maaliskuun lopussa 1 228 kappaletta yhteensä 104 maassa. Valtaosa pankeista on Kiinassa (542) tai muualla Aasiassa (404). Euroopassa epäsuoria jäsenpankkeja on 169, Afrikassa 44, ja muualla maailmassa 69.

Kansainvälisiä pankkien maksutietoja välittävän SWIFTin mukaan juan oli helmikuussa maailman 5. käytetyin valuutta reilun 2 prosentin osuudella. Osuus ehti käväistä tammikuussa jo 3 prosentissa. CIPS ja SWIFT ovat luonteeltaan erilaisia järjestelmiä. CIPS on rakennettu rahan liikuttamiseen, kun taas SWIFTissä liikkuu vain tietoja maksuista pankkien välillä, eikä rahaa. Itse asiassa CIPS-järjestelmässä käytetään laajasti SWIFT-järjestelmää maksutietojen välittämiseen. Esimerkiksi kaikki järjestelmässä mukana olevat venäläiset pankit ovat CIPSin epäsuoria jäseniä ja viestivät järjestelmän kautta välitettävistä maksuista SWIFTin avulla.

Kiinan kansainvälisten juanmaksujen järjestelmän (CIPS) käyttö nopeassa kasvussa



Lähteet: CIPS, Kiinan keskuspankki ja BOFIT.

Venäjä

Pääomaliikkeiden rajoitukset vahvistavat ruplan kurssia. Ruplan kurssi romahti välittömästi Venäjän hyökättyä Ukrainaan. Koska länsimaiden pakotteet estävät keskuspankia käyttämästä valuuttavarantoaan ruplan kurssin tukemiseen, Venäjällä on turvaututtu tiukkaan valuuttasäännöstelyyn. Erityisesti vientitulojen kotiuttamisvelvoite on lisännyt valuutan tarjontaa merkittävästi. Samaan aikaan kysyntä on supistunut, koska valuutan ostamista ja maasta vientiä on rajoitettu merkittävästi ([Viikkokatsaus 13/2022](#)). Myös suuriin venäläisiin pankkeihin kohdistuvat pakotteet sekä länsimaiden vientirajoitukset ovat supistaneet dollarin ja euron kysyntää Venäjällä.

Pakotteiden ja rajoitusten seurauksena ruplan kurssi on viime viikkoina vahvistunut lähelle sotaa edeltänyttä tasoa. Lehtitietojen mukaan joillain suuryrityksillä on ollut jopa vaikeuksia löytää ostajia kotiutettavaksi määrätuille valuuttatuloille. Ruplan vahvistuttua keskuspankki on varovaisesti höllentänyt eräitä valuutan ostoon liittyviä määräyksiä, mutta kokonaisuvaan näillä ei ole vaikutusta.

Pääomaliikkeiden rajoitukset ja länsimaiden pakotteet ovat tehneet ulkomaisten velkojen hoitamisesta vaikeaa ([Viikkokatsaus 11/2022](#)). Presidentti Putinin määräyksen mukaan pakotteita asettaneiden eli ns. epäystävällisten maiden sijoittajille lainat voidaan maksaa takaisin ruplissa. Toistaiseksi suuryritykset ovat saaneet finanssiministeriöltä lupia maksaa korkoja ja lyhennyksiä valuutassa. Länsimaiden pakotteet kuitenkin hidastavat tai estävät maksujen välityksen. Esimerkiksi Venäjän Rautateiden (RZD), teräsyhtiö Severstal ja kemian alan Uralkalin kuponkimaksuja ei ole tehty määrääjassa.

Pääomaliikkeiden rajoitusten sekä keskuspankin ja valtion ilmoittamien tukitoimien avulla tilanne Venäjän rahoitusmarkkinoilla on rauhoittunut siinä määrin, että keskuspankki päätti laskea ohjaukskorkoaan 17 prosenttiin maanantaista 11.4. alkaen. Ruplan vahvistuminen helpottanee inflaatiopaineita, mutta samaan aikaan länsimaiden pakotteet supistavat tuontimahdollisuuksia ja nostavat hintoja. Maaliskuussa kuluttajahinnat nousivat 16,7 % vuoden takaa ja 7,6 % edelliseen kuukauteen verrattuna. Erityisen voimakkaasti hinnat nousivat tuoreissa elintarvikkeissa sekä monissa kestokulutustavaroissa.

Ruplan kurssi ja Urals-öljyn hinta ovat lähellä sotaa edeltänyttä tasoa



Lähteet: Reuters, BOFIT.

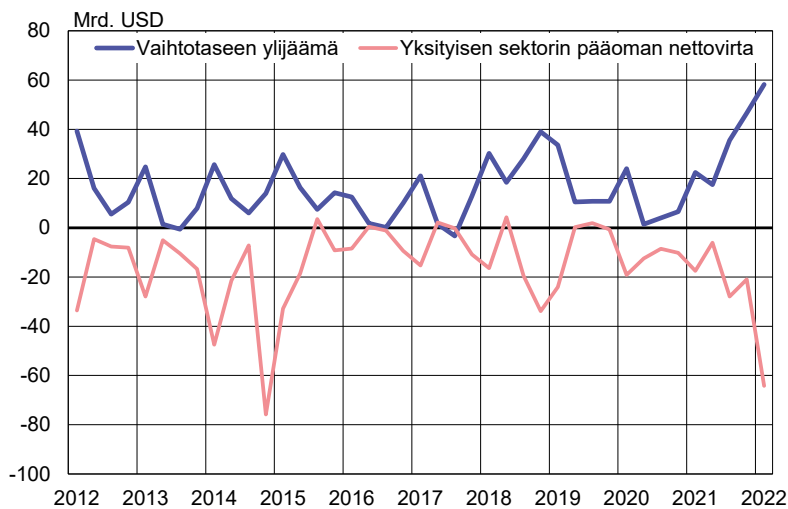
Vientitulot paisuttivat Venäjän vaihtotaseen ylijäämää, mutta pääomaa virtasi ulos runsaasti tammi-maaliskuussa. Venäjän keskuspankin aiempaa huomattavasti suppeammin raportoitujen alustavien maksutasetietojen mukaan Venäjän tavara- ja palveluviennin arvo oli tammi-maaliskuussa 157 mrd. dollaria eli 50 % suurempi kuin vuotta aiemmin. Vientituloja on paisuttanut öljyn ja muiden raaka-aineiden hintojen ripeä nousu. Pakotteet eivät ainakaan toistaiseksi rajoita Venäjän vientiä merkittävästi, sillä ne kohdistuvat vain muutamaan prosenttiin Venäjän viennistä.

Tavara- ja palvelutuonnin arvo oli 90 mrd. dollaria eli 14 % suurempi kuin vuotta aiemmin. Kasvu lienee ajoittunut lähinnä alkuvuoteen, sillä ennakoivat indikaattorit viittaavat Venäjän tuonnin supistuneen maaliskuussa voimakkaasti.

Vientitulojen reipas kasvu yhdistettynä tuonnin vaimeampaan kehitykseen nostivat Venäjän vaihtotaseen ylijäämän historiallisiin huippulukemiinsa tammi-maaliskuussa. Ylijäämää kertyi 58 mrd. dollaria. Viimeisen neljän vuosineljänneksen yhteenlasketun ylijäämän arvo oli noin 10 % Venäjän viime vuoden BKT:hen suhteutettuna.

Toisaalta pääomaa on virrannut runsaasti ulos Venäjältä. Yksityisen sektorin nettopääomavirta oli 64 mrd. dollaria negatiivinen tammi-maaliskuussa. Käytännössä suurin osa pääoman ulosvirtauksesta tapahtui jo ennen Venäjän hyökkäystä Ukrainaun, sillä maaliskuussa pääomaliikkeitä rajoitettiin Venäjällä voimakkaasti. Edellisen kerran pääoman ulosvirtaus on ollut yhtä mittavaa vuoden 2014 lopulla.

Venäjän vaihtotaseen ylijäämä oli tammi-maaliskuussa historiallisen suuri, mutta pääomaa virtasi ulos runsaasti



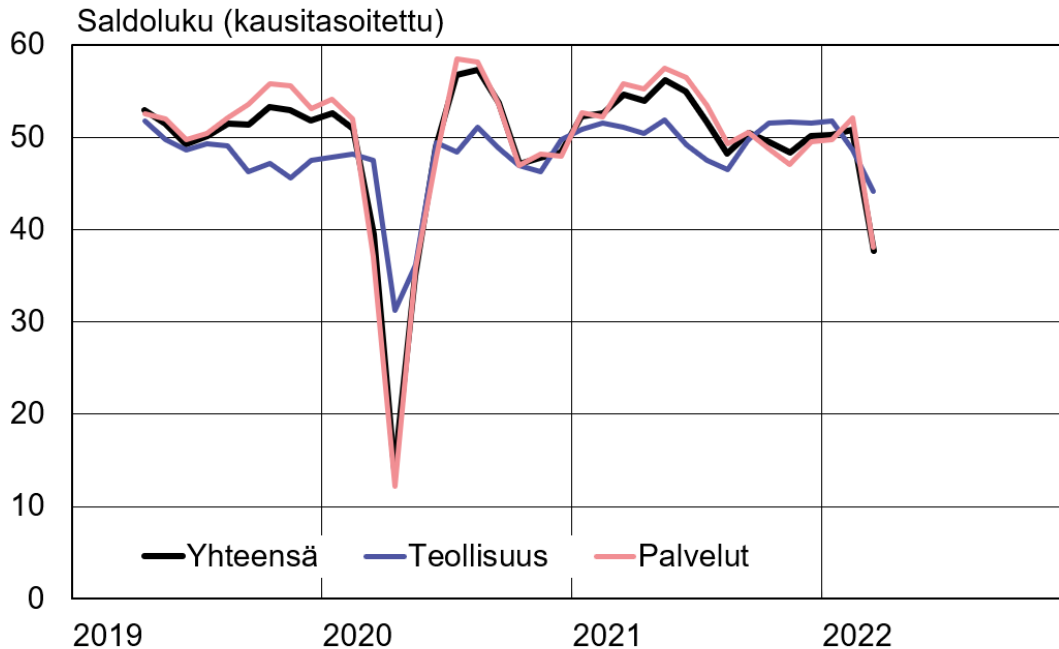
Lähteet: Venäjän keskuspankki, CEIC, BOFIT.

Maaliskuun ennakoivat indikaattorit viittaavat Venäjän talouden supistumiseen. Maaliskuussa kerätyt ostopäällikköindeksit viittaavat jo tuotannon supistumiseen sekä teollisuudessa että palvelualoilla. Indeksit olivat alemmalla tasolla kuin maaliskuussa 2020 koronapandemian iskiessä maailmantalouteen. Tehdasteollisuuden ostopäällikköindeksi sai saldoluvun 44,1 (helmikuussa 48,6), kun taas palveluissa luku oli 38,1 (52,1). Jos saldoluku on alle 50, sen tulkitaan ennustavan tuotannon supistumista. Tämän hetken tuotantoa kuvaava yhteisindeksi oli 37,7, mikä viittaa tuotannon supistuneen selvästi ja laaja-alaisesti jo maaliskuussa. Helmikuussa teollisuustuotanto kasvoi vielä 6,3 % vuotta aiemmasta ja tehdasteollisuuden kasvu oli 6,9 %. Vähittäiskaupan määrä kasvoi 5,9 % helmikuussa.

Venäjän tilastoviranomaiset ovat myös julkistaneet tietoja vuoden 2021 BKT:n rakenteesta. Pandemiasta toipuva Venäjän talous kasvoi viime vuonna 4,7 %, ja vuosikasvu oli nopeaa vielä vuoden viimeisellä neljänneksellä, 5,0 % vuoden takaa. Kausitasoitettu BKT kasvoi tuolloin 1,5 % edellisestä neljänneksestä. Venäjän BKT ylitti vuoden 2019 viimeisen vuosineljänneksen tason jo 2021 toisella neljänneksellä, eli toipuminen pandemiasta oli suhteellisen nopeaa.

Viime vuonna toimialoista kasvu oli nopeinta siellä, missä pandemia ja sulkutoimet olivat vaikuttaneet edellisenä vuonna eniten. Esimerkiksi majoitus- ja ravitsemusalan arvonlisä kasvoi 24,1 %. Tukku- ja vähittäiskaupan kasvu oli 8 %, ja rakentamisen 5,8 %. Kaivannaisteollisuuden kasvu oli 4,2 %. Tehdasteollisuuden arvonlisä kasvoi puolestaan 4,5 %.

Venäjän ostopääliköindeksit ennakoivat tuotannon supistumista



Lähteet: Macrobond, Markit ja BOFIT.

Venäjällä valuuttavaranto ja valtion vararahasto eivät ole kasvaneet tänä vuonna. Venäjän valuuttavaranto kasvoi vähitellen vielä viime vuonna keskuspankin ostaessa kotimaan markkinoilla valuuttaa finanssiministeriön puolesta valtion budjettisäännön puitteissa. Kun öljyn hinta on ylittänyt budjettisäännön varsin matalaksi asetetun viitehinnan, siitä kertyneet ylimääräiset öljy- ja kaasuverotulot on usean vuoden ajan laitettu säästöön ja vaihdettu kertymän tahdissa valuutoiksi. Tammikuun lopulla keskuspankki keskeytti nämä valuuttaostot viitaten lähinnä rahoitusmarkkinoiden heilunnan vähentämiseen.

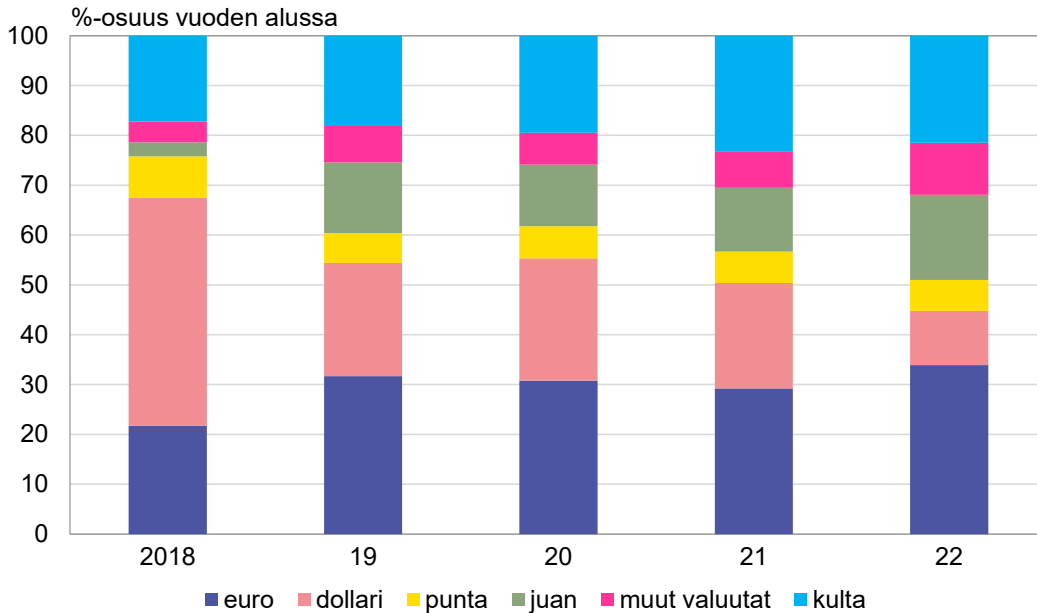
Venäjän hyökättyä Ukraina helmikuun lopulla mm. EU-maat, Yhdysvallat ja Iso-Britannia kielsivät liiketoimet keskuspankin kanssa, mikä on käytännössä estänyt keskuspankia operoimasta valuuttavarannolla. Tämä johtuu etenkin siitä, että valuuttavarannossa euro- ja dollarimääräisten sijoituserien osuus on suuri. Euromääräisten sijoitusten osuus nousi tämän vuoden alkuun mennessä yli kolmasosaan eli suuremmaksi kuin kertaakaan aiemmin. Yhdysvaltojen dollarin osuus laski jyrkästi viime vuonna ja oli enää runsaat 10 %. Juanin osuus nousi huomattavasti runsaaseen 17 prosenttiin. Kullan osuus pysytteli yli viidesosassa, ja useana aiempuna vuonna tehtyjen ostojen jälkeen myös kullan määrä varannossa säilyi viime vuonna lähes ennallaan.

Valuuttavaranto ei ole enää kasvanut tänä vuonna. Varannon arvo on hieman laskenut dollareissa ja 1.4. se oli 606 mrd. dollaria. Osin tämä johtuu euron kurssin lievistä heikentymisestä dollariin nähden.

Valtion öljyrahaston (Kansallisen hyvinvoinnin rahaston) likvidit varat ovat osa Venäjän valuuttavarantoa. Rahaston likvidit varat ovat pysytelleet tämän vuoden aikana suunnilleen 115 mrd. dollarissa, joka oli niiden arvo myös 1.4. Suhteessa viime vuoden BKT:hen varat olivat yli 7,5 % BKT:stä. Tämän lisäksi viime vuodelta on huomattava määrä kertyneitä öljy- ja kaasuverotuloja, jotka budjettisäännön normaalin käytännön mukaan pitäisi siirtää rahastoon muutaman kuukauden sisällä.

Hallitus päätti viime viikolla, että tänä vuonna valuutan ja kullan ostoja voidaan tehdä aiemman mekaniikan sijasta joustavasti finanssiministeriön päätöksen mukaan. Hallitus vahvisti viime viikolla myös merkittävän päätöksen, jonka pohjalta osaa ylimääräisistä öljy- ja kaasuverotuloista ei tarvitse säästää rahastoon, vaan niitä voidaan käyttää valtion menojen kattamiseen. Finanssiministeriö tiedotti maaliskuun lopulla, että valtio voi tarpeen vaatiessa käyttää vararahaston valuutta- ja kultamääräisiä varoja siten, että niitä muunnetaan finanssiministeriön ja keskuspankin keskinäisellä järjestelyllä rupliksi ilman, että valuuttavarannolla tarvitsee operoida.

Venäjän valuuttavarannossa euron ja juanin osuudet kasvoivat vuonna 2021



Lähteet: Venäjän keskuspankki ja BOFIT.

EU ja USA asettivat Venäjälle jälleen uusia talouspakotteita. EU:n 8.4. hyväksytty viides pakotepaketti sisälsi valikoiman useita erilaisia rajoittavia toimia. Kivihiilen ja muiden kiinteiden polttoaineiden tuonti Venäjältä kielletään elokuusta 2022 lähtien. Uudet pakotteet rajoittavat myös monien muiden tavaroiden tuontia, mm. puu- ja paperitavaroiden, lannoitteiden sekä autonrenkaiden. Kiellettyjen tavaroiden yhteenlaskettu Venäjän-tuonnin arvo EU-maihin on ollut 13,5 mrd. euroa. EU on jo aiemmin kieltänyt tiettyjen rauta- ja terästavaroiden tuonnin Venäjältä. EU:n tähän mennessä ilmoittamat tuontikiellot koskevat yhteensä noin 4 % Venäjän koko viennistä.

EU päätti kiristää myös Venäjään kohdistuvia vientirajoituksia. Uudet pakotteet kieltävät mm. tiettyjen elektroniikkatuotteiden, ohjelmistojen, koneiden ja kuljetusvälineiden viennin Venäjälle. Lisäksi EU kielsi venäläisten alusten pääsyn EU-maissa sijaitseviin satamiin sekä venäläiset ja valkovenäläiset maantiekuljetukset EU:n alueella. Kieltoihin liittyy kuitenkin poikkeuksia mm. energian, lääkkeiden sekä maataloustuotteiden ja elintarvikkeiden osalta. EU laajensi myös rahoitussektoriin liittyviä pakotteitaan. Täysi liiketoimikielto asetettiin neljälle suurelle venäläispankille (VTB, Novikombank, Sovkombank ja Otkrytie). Pankit oli jo aiemmin poistettu SWIFT-järjestelmästä, mutta nyt myös mm. niiden EU-maissa olevat varat jäädytetään.

EU otti käyttöön myös erilaisia lisätoimia, joilla tilkitään mahdollisuuksia kiertää aiempia pakotteita. Lisäksi monia uusia henkilöitä ja heidän perheenjäseniään asetettiin pakotteiden alaiseksi. EU:n Venäjä-pakotelistalla on nyt yhteensä 1091 henkilöä ja 80 organisaatiota.

USA:n tuoreimmassa 6.4. julkaistussa pakotepakettissa kielletään kaikki liiketoimet Venäjän suurimman valtiomisteisen pankin, Sberbankin, ja suurimman yksityisomisteisen pankin eli Alfa'n kanssa. Uudet pakotteet kieltävät myös kaikki uudet investoinnit Venäjälle, kun aiemmin investoinnit oli kielletty vain energiasektorille. Lisäksi USA laajensi pakotteitaan koskemaan lukuisia uusia henkilöitä, kuten Venäjän turvallisuusneuvoston jäseniä. Myös monet muut maat, kuten Australia ja Japani, ovat laajentaneet omia Venäjään kohdistuvia talouspakotteitaan myös viime viikkoina.

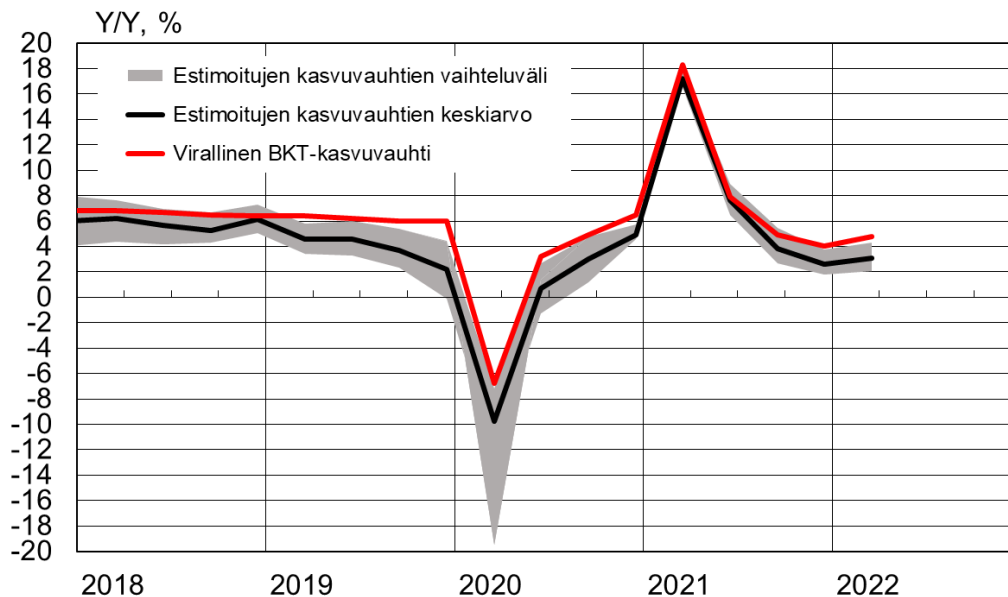
Kiina

Kiinan taloudessa kaksijakoinen ensimmäinen neljännes. Kiina alkoi talven aikana lisätä talouden elvytystä. Sen vauhdittamana BKT:n reaalkasvu kiihtyi vuoden ensimmäisellä neljänneksellä Kiinan tilastoviraston mukaan 4,8 prosenttiin vuotta aiemmasta, kun kasvu oli viime vuoden viimeisellä neljänneksellä 4,0 %. Myös Suomen Pankissa tehdyt vaihtoehdot [laskelmat](#) viittaavat BKT:n kasvun kiihtyneen vuoden ensimmäisellä neljänneksellä, mutta kasvuvauhdin olevan selvästi virallista lukemaa hitaampaa.

Kuukausitilastoista voidaan päätellä, että vuoden ensimmäinen neljännes oli kaksijakoinen. Tammi-helmikuussa talous kasvoi varsin vahvasti, kun taas maaliskuussa kasvu hidastui selvästi koronavirustartuntojen nopean kasvun ja viruksen leviämisen estämiseksi ympäri Kiinaa tehtyjen rajoitustoimien vuoksi. Vähittäiskauppa supistui maaliskuussa reaalisesti arviolta 6 % vuotta aiemmasta, kun kasvu oli ollut 5 % tammi-helmikuussa. Teollisuustuotannon kasvu hidastui tammi-helmikuun 7,5 prosentista 5 prosenttiin, ja ulkomaisten yhtiöiden tuotanto supistui maaliskuussa. Lisäksi investointien kasvu hidastui maaliskuussa. Kyselyihin perustuva työttömyysaste nousi lähelle 6 prosenttia maaliskuussa eli lähes yhtä korkeaksi kuin alkuvuonna 2020. Kiinteistösektorilla rakennusaloitusten ja kiinteistömyynnin alamäki jyrkkenei maaliskuussa selvästi, kun molemmat supistuivat noin 20 % vuotta aiemmasta. Jo ennestään velkojensa kanssa vaikeuksissa olevat rakentajat joutuvat entistäkin ahtaammalle.

Koronan ja tiukkojen koronarajoitusten vuoksi talouden supistumisen odotetaan jyrkkenevän huhtikuussa. Samalla kasvunusteita on laskettu viime viikkoina. Valtaosa ennustajista odottaa BKT:n kasvun jäävän virallista 5,5 prosentin kasvutavoitetta hitaammaksi tänä vuonna. Esimerkiksi IMF julkaisi kuluvalla viikolla uuden maailmantalouden ennusteensa ja se odottaa Kiinan kasvun jäävän 4,4 prosenttiin tänä vuonna ja 5,1 prosenttiin ensi vuonna.

Suomen Pankissa tehdyt vaihtoehdot viittaavat BKT:n kasvun jääneen virallista lukemaa hitaammaksi



Lähteet: Kiinan tilastovirasto, Macrobond ja Suomen Pankin laskelmat.

Kiinassa inflaatiokasvu on pysynyt edelleen maltillisena. Kuluttajahinnat nousivat maaliskuussa 1,5 % vuotta aiemmasta eli merkittävästi hitaammin kuin esim. euroalueella tai Yhdysvalloissa. Suurin kuluttajahintoja liikuttava erä Kiinassa on ruoka. Ruoan osuus Kiinan kuluttajahintainflaatiosta, vajaat 30 %, on selvästi suurempi kuin euroalueella (noin 20 %) tai Yhdysvalloissa (15 %).

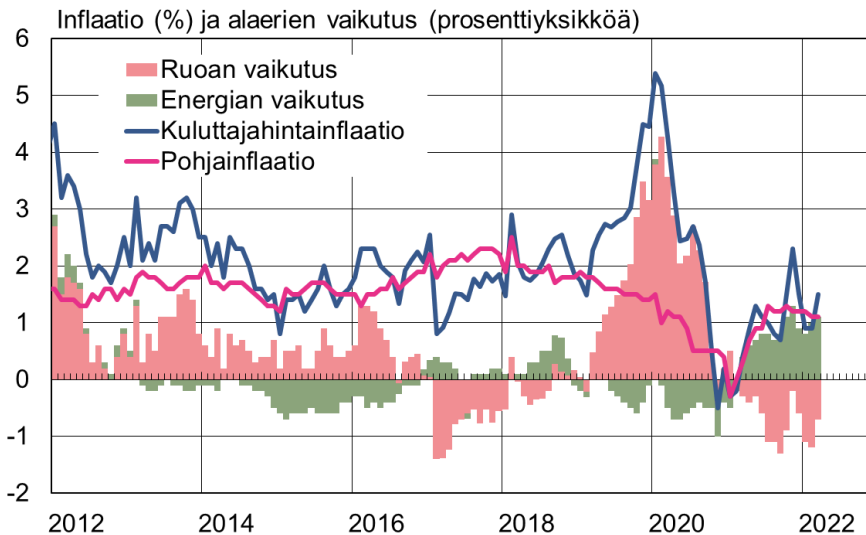
Ruoan hintakasvu onkin viime kuukausina ollut Kiinassa suurin inflaatiota hillinnyt tekijä, ja tässä merkittävin rooli on sianlihan hinnalla. Vuosina 2019–2020 jylläsi sikaruttoepidemia, mikä lopulta yli kaksinkertaisti sianlihan hinnan ja nosti inflaation alkuvuodesta 2020 yli 5 prosenttiin. Sianlihan hinta palautui normaalitasoilleen vasta syksyllä 2021. Koska inflaatiota mitataan hintojen muutoksena vuoden takaiseen verrattuna, sianlihan osalta inflaatio on ollut alkuvuonna yhä reilusti negatiivinen (-40 %). Sianlihan osuus kiinalaisten ruokakorista on suuri. Kiinassa on noin puolet maailman kaikista

sioista ja maa on maailman suurin sianlihan tuottaja ja kuluttaja. Kokonaisuudessaan ruoka oli maaliskuussa vielä 1,5 % edellisvuotta edullisempaa.

Energian hinnannousu näkyy muun maailman tapaan myös Kiinassa, ja sen vaikutus inflaatioon on viime kuukausina ollut noin prosenttiyksikön luokkaa. Sen sijaan pohjainflaatio, josta on poistettu energian ja ruoan hintojen vaikutus, on pysynyt viime kuukaudet tasaisesti noin prosentissa (maaliskuussa 1,1 %).

Energian ja muiden raaka-aineiden hinnannousu on ollut suurin syy tuottajainflaation viimeaikaisiin korkeisiin lukemiin. Tuottajahintojen nousu oli korkeimmillaan viime vuoden lokakuussa (13,5 %), mutta sen jälkeen kasvu on hidastunut. Maaliskuussa tuottajahinnat nousivat 8,3 % vuotta aiemmasta. Eniten hinnat nousivat edelleen energioteollisuudessa, erityisesti kivihiilen, öljyn ja maakaasun osalta (maaliskuussa noin + 50 %). Maaliskuussa kansankongressissa julkaistussa hallituksen työohjelmassa painotettiin energian saatavuuden turvaamista vauhdittamalla kotimaista raaka-ainetuotantoa, kasvattamalla varmuusvarastoja ja vakauttamalla hintakehitystä.

Ruoan hinnan kehitys on hillinnyt Kiinassa kuluttajahintainflaatiota



Lähteet: NBS, Macrobond ja BOFIT.

Kiinan keskuspankki laski hieman pankkien varantovaatimuksia ja julkaisi listan talouden tukitoimista.

Keskuspankki ilmoitti viime viikon lopulla, että liikepankkien varantovaatimuksia tullaan laskemaan 0,25 prosenttiyksiköllä 25.4. alkaen. Lisäksi maaseutupankit ja osa pienistä kaupunkipankeista ovat oikeutettuja ylimääräiseen 0,25 prosenttiyksikön laskuun. Sillä halutaan tukea lainanantoa pienyrityksille ja maataloudelle. Keskuspankki ei kerro mille pankeille lisäkevennykset myönnetään. Kumpikaan muutos ei koske sellaisia pankkeja, joiden varantovaatimustaso on jo alin mahdollinen 5 %. Keskuspankin mukaan painotettu keskimääräinen varantovaatimustaso pankkisektorilla laskee 8,4 prosentista 8,1 prosenttiin.

Toimi oli laajasti odotettu. Keskuspankin mukaan varantovaatimustason laskulla halutaan tukea reaali talouden kehitystä ja alentaa rahoituskustannuksia. Kaiken kaikkiaan vaikutusten odotetaan jäävän rajallisiksi, sillä kevennys oli hyvin maltillinen. Edellisen kerran varantovaatimusta laskettiin 0,5 prosenttiyksiköllä joulukuussa.

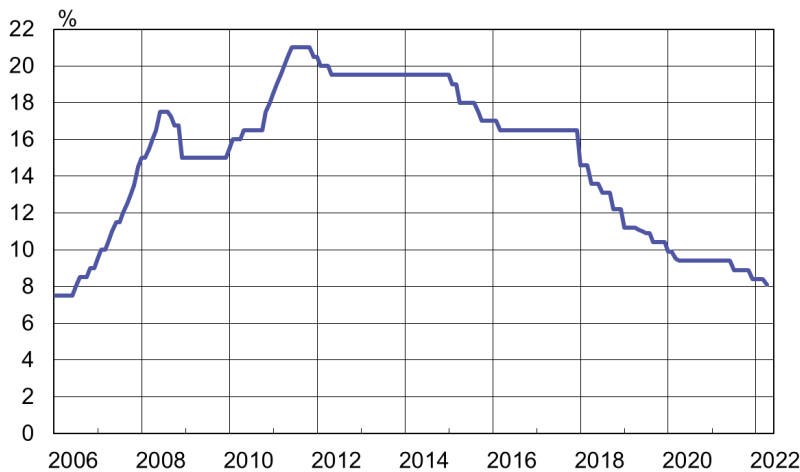
Hallitus kertoi aiemmin myös muista rahapolitiikkatoimista talouden tukemiseksi. Näistä saatiin lisätietoja keskuspankin ja valuuttaviranomaisen SAFE:n julkistettua 23 toimen listan maanantaina 18.4. Jotkin toimista on tarkoitettu uudesta korona-aallosta ja rajoitustoimista kärsiville yrityksille ja kotitalouksille, toiset laajemmin talouden tukemiseen usealla eri toimialalla. Konkreettisimpia toimia ovat rajoitustoimista kärsivien kotitalouksien asuntolainojen takaisinmaksujen lykkäys sekä pankkilainanannon tukeminen pienyrityksille (1 prosentin arvosta uusista lainoista kesään 2023 asti). Lisäksi keskuspankin jälleenlainausohjelmaa (relending) tullaan jatkamaan ja tarvittaessa sen kokoa voidaan kasvattaa. Ohjelmaa käytettiin myös vuoden 2020 korona-elvytyksessä. Se on suunnattu pienemmille pankeille, jotka voivat myöntää edullista lainaa mm. rajoitustoimista kärsiville sektoreille. Pankkeja myös kehoitetaan lisäämään lainantoa keikkatyöläisille.

Useat listan kohdat toistavat jo aiemmin kerrottuja ympäriryöreitö tavoitteita. Vasta myöhemmin tullaan näkemään minkäläisiin konkreettisiin toimiin nämä johtavat. Rahoitusta tullaan listan mukaan ohjaamaan lukuisille prioriteettialueille, kuten maatalouteen, turvalliseen hiilentuotantoon, logistiikka-alalle, yritysten T&K-menoihin ja vihreään energiaan. Lisäksi

liikepankkeja kehoitetaan lisäämään lainanantoa yksityiselle sektorille, rakennuttajille ja aluehallintojen rahoitusyhtiöille (LGFV) sekä politiikkapankkeja investointeihin. Ulkomaisen rahoituksen osalta luvataan mm. helpottaa yritysten lainansaantia ulkomailta ja ulkomaisten portfoliosijoittajien investointeja Kiinaan.

Talouden laskusuhdanteen myötä rahapolitiikkaan kohdistuu tällä hetkellä kevennyspaineita. Siitä huolimatta keskuspankki on helmi-huhtikuussa pitänyt politiikkakorkonsa sekä lainojen viitekorkona toimivan LPR-koron muuttumattomina. Taloutta pyritään tukemaan lähinnä kohdennetuin rahapolitiikkatoimin. Laajaa keventämistä rajoittaa se, että Kiinan rahapolitiikan suunta on nykyisellään päinvastainen kuin suuressa osassa muuta maailmaa. Laaja kevennys tai korkojen lasku lisääisi pääoman ulosvirta- ja valuuttakurssin heikkenemispaineita.

Keskuspankin ilmoittama liikepankkien painotettu keskimääräinen varantovaatimustaso

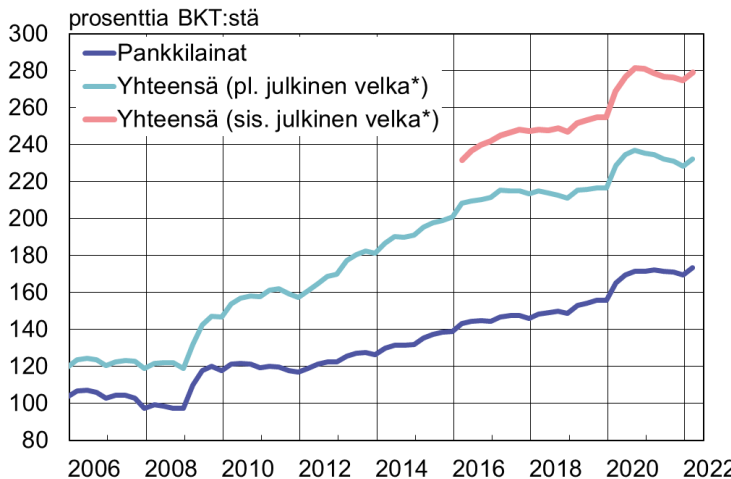


Lähteet: Kiinan keskuspankki, CEIC ja BOFIT.

Kiinan velkakannan kasvu nopeutui hieman alkuvuonna. Keskuspankin tilastojen mukaan kotimaan kokonaisrahoituskanta (AFRE) oli maaliskuun lopussa 10,6 % suurempi kuin vuotta aiemmin. Kasvuvauhti kiihtyi viime vuoden loppupuoleen verrattuna ja oli hieman nopeampaa kuin nimellisen BKT:n kasvu. Kokonaisvelka/BKT-suhde kääntyi kasvuun laskettuaan reilun vuoden. Maaliskuun lopussa kokonaisvelka oli 279 % BKT:stä.

Keskuspankin kokonaisvelan käsite sisältää mm. yritysten sekä valtion ja paikallishallinnon bondivelan. Molempien kannan kasvu kiihtyi alkuvuonna. Sitä vastoin raportoitujen varjopankkisektorin instrumenttien (entrusted- ja trust-luotot sekä pankkivekselit) kannan monta vuotta kestänyt supistuminen jatkui. Myöskään pankkilainaus ei näytä piristyneen. Pankkilainakannan kasvu jatkoi hidastumistaan ja kanta oli maaliskuun lopussa noin 11 % suurempi kuin vuotta aiemmin.

Kotimainen kokonaisvelka suhteessa BKT:hen kääntyi jälleen kasvuun alkuvuonna



Lähteet: Kiinan keskuspankki, CEIC ja BOFIT. *) Valtion ja paikallishallinnon liikkeeseen laskema jvk-velka. IMF:n arvion mukaan todelliset julkiset vastuut olivat 102 % BKT:stä vuoden 2021 lopussa.

Venäjä

Venäjän talouskehitys heikkeni monilla aloilla maaliskuussa. Venäjän hyökkäys Ukrainaan ja siitä seuranneet talouspakotteet heijastuivat Venäjän rahoitusmarkkinoille välittömästi. Maaliskuussa vaikutukset ovat alkaneet näkyä myös reaalityaloudessa, vaikka kehitys on ollut vielä vaihtelevaa eri toimialoilla.

Kulutuksessa on nähty jälleen varautumspiikki, kuten Venäjällä yleensä ennen talouskriisejä. Vähittäiskauppa kasvoi maaliskuussa vielä 2 % vuotta aiemmasta elintarvikemyynnin vetämänä. Samalla monien elintarvikkeiden, kuten kasviöljyjen ja sokerin, varastot hupenivat poikkeuksellisen pieniksi. Muissa tavaroissa myynnin kasvupiikki nähtiin pääosin jo helmikuussa ja maaliskuussa niiden myynti kääntyi laskuun. Etenkin uusien autojen kauppa supistui voimakkaasti, peräti 63 % vuotta aiemmasta. Uusia autoja on myyty vähemmän vain koronaviruksen syvimmissä vaiheissa keväällä 2020. Poikkeuksena muiden tavaroiden osalta oli verkkokauppa, jonka myynti kasvoi maaliskuussa 1,5-kertaiseksi vuotta aiempaan verrattuna. Samalla verkkokaupan osuus koko vähittäiskaupan myynnistä nousi 8 prosenttiin.

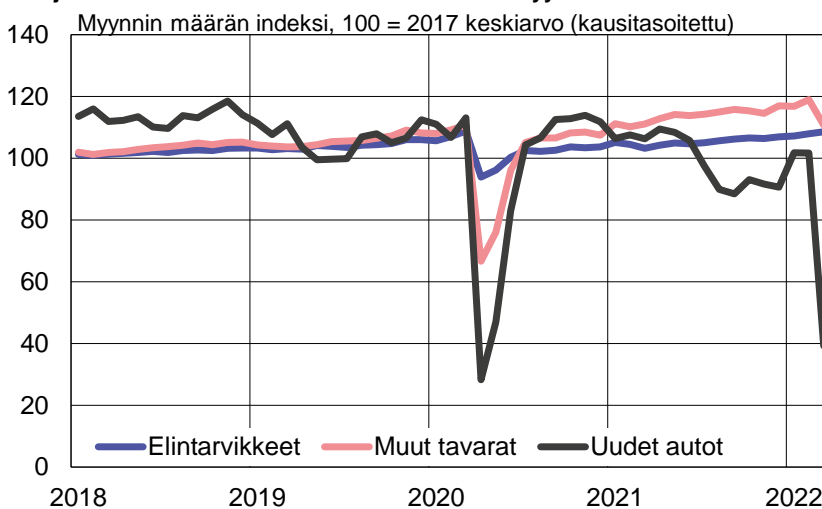
Kulutuspääpiikki on osaltaan kiihdyttänyt inflaatiota. Maaliskuussa kuluttajahinnat nousivat 17 % vuotta aiemmasta. Nopea inflaatio on jo alkanut nakertaa myös kotitalouksien ostovoimaa. Venäläisten kotitalouksien keskimääräiset käytettävissä olevat reaalitytulot ovat alkuvuonna kääntyneet jälleen laskuun. Tammi-maaliskuussa reaalitytulot supistuivat runsaalla prosentilla. Keskimääräinen eläke oli maaliskuussa reaalisesti 8 % pienempi kuin vuotta aiemmin, vaikka eläkkeitä korotettiin helmikuun alussa. Heikkenevä tulokehitys vähentää myös kulutuskysyntää tulevina kuukausina.

Teollisuustuotanto kasvoi maaliskuussa 3 % vuotta aiemmasta, mutta myös teollisuuden kehitys on ollut kaksijakoista. Kaivannaisteollisuuden tuotanto kasvoi maaliskuussa. Finanssiministeri Anton Siluanov kuitenkin arvioi hiljattain, että Venäjän öljyntuotanto saattaa supistua tänä vuonna 17 %, jos länsimaat kieltäytyvät ostamasta venäläistä öljyä. Koronakriisin aikana vuonna 2020 Venäjän öljyntuotanto supistui 9 %. Jalostusteollisuuden kehitys on heikentynyt koko alkuvuoden ja maaliskuussa tuotannon luisu jyrkki edelleen. Jalostusteollisuus on kärsinyt tuontikomponenttien puutteesta. Autoteollisuuden tuotanto putosi maaliskuussa lähes puoleen vuodentakaisesta tasostaan.

Pakotteiden vaikutus on näkynyt voimakkaimmin lentoliikenteessä. Ilmakuljetusten määrä supistui maaliskuussa yli 80 % vuotta aiemmasta. Kokonaisuudessaan kuljetusten määrä kuitenkin kasvoi 3,5 %.

Venäjän talouskehityksen odotetaan heikkenevän huomattavasti tulevina kuukausina. Tuoreimmista ennusteista Venäjän BKT:n arvioidaan tänä vuonna supistuvan 8,5–15 %. Monet ennustajat odottavat talouden supistumisen jatkuvan myös ensi vuonna. Riski vielä odotettua synkemmästäkin kehityksestä on suuri Venäjän hyökkäyssodan aiheuttaman valtavan epävarmuuden vuoksi.

Venäjällä muiden tavaroiden kuin elintarvikkeiden myynti väheni maaliskuussa



Lähteet: CEIC, Rosstat, Association of European Businesses, BOFIT.

Keskuspankin tukitoimet rauhoittivat pankkisektorin paniikin. Venäjän hyökkäys Ukrainaan ja siitä seuranneet länsimaiden pakotteet uhkasivat aiheuttaa voimakkaan talletuspaon Venäjällä. Markkinoiden rauhoittamiseksi keskuspankki nosti merkittävästi ohjauskoroaan, rajoitti pääomaliikkeitä, sulki arvopaperipörssin liki kuukaudeksi, tarjosi pankeille ylimääräistä

likviditeettiä ja ilmoitti mm. vakavaraisuussäädösten tilapäisestä höllentämisestä pankkien tukemiseksi. Näiden hyvin voimakkaiden toimien ansiosta rahoitusmarkkinoiden tilanne on maaliskuun aikana selvästi tasaantunut.

Helmi-maaliskuulta julkaistut tilastotiedot pankkisektorilta ovat merkittävästi aiempaa suppeampia. Niiden mukaan helmikuussa kotitalouksien pankkitalletukset supistuivat ennätyskelliset 3,5 % edelliskuukauteen verrattuna, mutta maaliskuussa supistuminen tasaantui. Maaliskuun lopulla kotitalouksien pankkitalletukset olivat liki kuun alun tasolla. Ruplamääräisiä talletuksia houkutteli talletuskorkojen nousu ja muiden sijoituskohteiden puute. Kotitalouksien talletuskanta oli maaliskuun lopussa 6,4 % pienempi kuin vuoden alussa.

Yritysten talletuskanta on säilynyt helmi-maaliskuun liki muuttumattomana. Etenkin yritystalletuksissa näkyi siirtyminen valuuttamääräisistä ruplamääräisiin talletuksiin. Muutosta vauhditti vientitulojen pakollinen muuttaminen rupliksi. Vientihintojen nousun vauhdittama budjettitulojen kasvu taas heijastui julkisen sektorin pankkitalletusten voimakkaana kasvuna maaliskuussa.

Korkotason nousu ja yleinen epävarmuus heijastuivat pankkien antolainaukseen. Yrityslainakanta ei juuri muuttunut maaliskuussa, mutta keskuspankin arvion mukaan uusia luottoja myönnettiin noin kolmannes vähemmän. Myös uusia kulutusluottoja arvioidaan myönnetyn noin kolmannes vähemmän kuin tammikuussa. Lukuosat valtion korkotukiohjelmat sekä lainojen lyhennysvapaat ovat osaltaan tukeneet yritys- ja asuntolainotuksen jatkumista. Viime vuoden erittäin nopean kasvun ansiosta ([Viikkokatsaus 7/2022](#)) lainakannan vuosikasvu jatkui tammi-maaliskuussa nopeana.

Taulukko: Pankkisektorin keskeisiä tunnuslukuja alkuvuonna 2022

	Kanta 1.1.2022, mrd. ruplaa	Kanta 1.4.2022, mrd. ruplaa	Muutos tammi- maaliskuussa 2022, % vuoden alusta	Muutos maaliskuussa 2022, % vuotta aiemmasta
Lainat kotitalouksille	25 068	25 763	2,7	24
niistä asuntolainat*	11 711	12 430	3,4	27
niistä kulutusluotot*	11 595	11 899	2,1	21
Lainat yrityksille	52 654	55 373	2,0	13
Kotitalouksien talletukset	34 695	33 267	-6,4	2
Yritysten talletukset	38 304	40 633	2,2	18
Julkisen sektorin talletukset**	6 264	9 747	56	

Lähteet: Venäjän keskuspankki ja BOFIT. Luvut sisältävät lainat ja talletukset kaikissa valuutoissa. *helmikuu ** tieto yhdistelty eri lähteistä.

Venäjän federaatiobudjetin tulot ja menot nousseet, inflaatio vienynt niiden ostovoimaa. Tämän vuoden ensimmäisellä neljänneksellä federaatiobudjettiin kertyi nimellistuloja 35 % enemmän kuin vuotta aiemmin. Maaliskuussa nousu vuodentakaisesta oli 17 %. Nopeutuneen inflaation takia tulot supistuivat reaalisesti maaliskuussa, sillä kuluttajahinnat olivat 17 % ja teollisuuden tuottajahinnat 27 % korkeammalla kuin vuotta aiemmin.

Nimellistulojen nousu johtui etenkin öljy- ja kaasuverotuloista, jotka valtaosin määräytyvät dollareissa. Ne lisääntyivät ensimmäisellä neljänneksellä yli 80 % vuodentakaisesta. Maaliskuussa kasvua oli yli 100 %, sillä Urals-öljyn hinnan noususta ja dollarin vahvistuttua suhteessa ruplaan (kumpikin 40 % vuodentakaisesta) öljyn hinnan nousu ruplissa oli lähes 100 %. Lähiajat eivät näytä suotuisilta, sillä Urals-öljyn hinta on laskenut ja ruplan kurssi on vahvistunut huomattavasti. Öljy- ja kaasuverotulojen osuus federaatiobudjetin tuloista nousi ensimmäisellä neljänneksellä yli 40 prosenttiin.

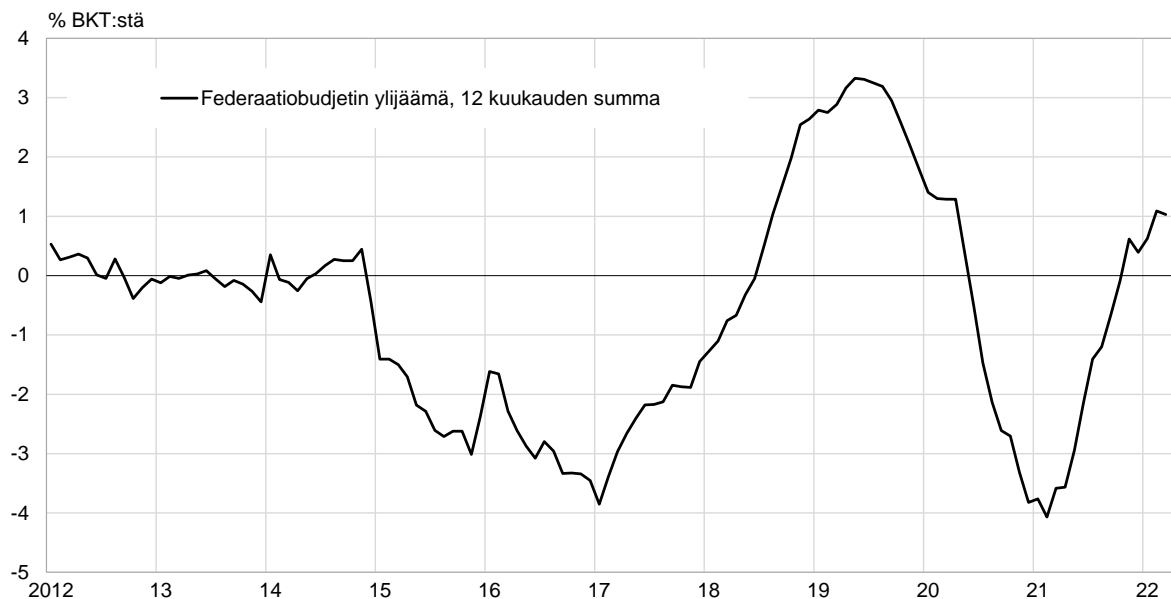
Budjetin muut tulot lisääntyivät ensimmäisellä neljänneksellä 14 % vuodentakaisesta, mutta maaliskuussa ne vähenivät. Tämä ei vielä heijasta talouden luisua, sillä tulot arvonlisävero- ja valmisteveroista sekä yritysten voittoveroista lisääntyivät selvästi myös maaliskuussa. Arvonlisäveroista kertyi ensimmäisellä neljänneksellä lähes 40 % federaatiobudjetin tuloista. Erinäiset muut budjetin tuloerät vähenivät jyrkästi.

Federaatiobudjetin nimellismenot olivat ensimmäisellä neljänneksellä 20 % vuodentakaisesta suuremmat, ja maaliskuussa nousu oli lähes 30 %. Sotilasmenoja lisättiin ensimmäisellä neljänneksellä 17 % – kuukausittain melko tasaisella tahdilla. Sisäisen turvallisuuden ja lainvalvonnan menot nousivat hitaasti. Menot television ja radion toimintaan kasvoivat jyrkästi vuoden 2021 kuopasta lähelle edellisen huipun eli vuoden 2020 tasoa.

Federaatiobudjetin ylijäämän kasvu on tasaantunut. Viimeisen 12 kuukauden ylijäämä oli maaliskuussa noin prosentti BKT:stä.

Tänä vuonna budjetin taholta tulevaa tukea ollaan finanssiministeri Siluanovin mukaan lisäämässä tällä erää summalla, joka on noin 2 % BKT:stä. Tähän on Siluanovin mukaan laskettu menojen lisäykset, talouteen tehtävät sijoitukset Kansallisen hyvinvoinnin rahastosta sekä veromaksujen lykkäykset mm. yritysten voittoverojen osalta. Presidentti Putin ehdotti tällä viikolla, että palkkojen mukaan määräytyvien sosiaaliverojen maksamiseen on myönnettävä vuoden pituisia lykkäyksiä useimpien alojen yrityksille.

Venäjän federaatiobudjetin ylijäämän kasvu tasaantunut



Lähteet: Venäjän finanssiministeriö ja BOFIT.

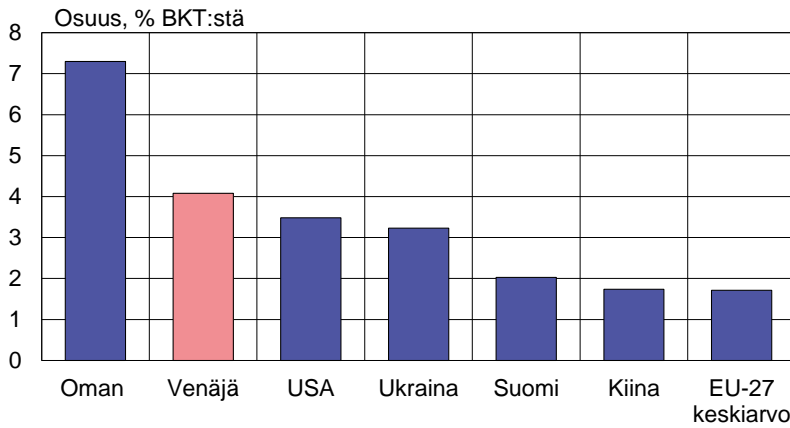
Venäjän sotilasmenot kasvoivat viime vuonna. Ruotsalaisen SIPRI-tutkimuslaitoksen tuoreiden tilastojen mukaan Venäjän sotilasmenot olivat viime vuonna 66 mrd. dollaria eli 4 % BKT:stä. Kiinteissä hinnoissa laskettuna sotilasmenot olivat korkeimmillaan viiteen vuoteen. Venäjän sotilasmenojen historiallinen huippu nähtiin vuonna 2016, jolloin ne vastasivat 5,4 % BKT:stä. Silloin sotilasmenot sisälsivät sotateollisuuden yritysten luottojen maksuun osoitetun mittavan valtion tukipaketin.

Kansainvälisessä vertailussa Venäjän sotilasmenot ovat talouden kokoon suhteutettuna maailman suurimpien joukossa Lähi-idän maiden jälkeen. Viime vuosina Venäjän sotilasmenot ovat vastanneet keskimäärin 4 % BKT:stä, kun niiden osuus Yhdysvalloissa on ollut 3,5 %, Kiinassa 1,8 % ja EU-maissa keskimäärin 1,5 %.

Sotilasmenojen määrällä mitattuna Venäjä jää kuitenkin selvästi jälkeen maailman suurimmista talousalueista. Yhdysvaltojen sotilasmenot ovat selvästi korkeimmat maailmassa ja niiden arvo oli viime vuonna 800 mrd. dollaria. SIPRI arvioi Kiinan sotilasmenojen arvoksi 290 mrd. dollaria. EU-maiden yhteenlasketut sotilasmenot olivat 260 mrd. dollaria. Ukrainan sotilasmenot ovat kasvaneet voimakkaasti vuoden 2014 jälkeen Venäjän vallattua Krimin niemimaan. SIPRI arvioi niiden olleen viime vuonna noin 6 mrd. dollaria eli samankokoiset kuin Suomen sotilasmenot.

SIPRI laatii arvioita myös maailman asekaupasta. SIPRI:n arvion mukaan Venäjä oli viime vuonna maailman kolmanneksi suurin aseiden viejä Yhdysvaltojen ja Ranskan jälkeen. Vuosina 2017–2021 Venäjän aseviennin suurimmat vientimaat olivat Intia (28 % viennistä), Kiina (21 %), Egypti (13 %), Algeria (11 %) ja Vietnam (4 %).

Talouden kokoon suhteutettuna Venäjän sotilasmenot olivat kansainvälisessä vertailussa suuret vuonna 2021



Lähteet: SIPRI, BOFIT.

Kiina

BOFIT odottaa Kiinan talouskasvun jäävän kuluvana vuonna vaimeaksi. Odotamme viime viikolla julkaisemassamme [ennusteessa](#) Kiinan BKT:n kasvun jäävän pariin prosenttiin tänä vuonna. Talouden elvytystoimet painottuvat vuoden loppupuolelle, mikä yhdessä kotimaisen kulutuksen toipumisen kanssa vauhdittaa vuoden 2023 kasvun 4 prosenttiin. Sen jälkeen kasvu hidastuu jälleen 3 prosenttiin. Kasvuluvut ovat karkeita arvioita, ja niiden avulla pyritään luomaan kuvaa Kiinan todellisen kokonaistuotannon kehityksestä. Tänä vuonna virallisten lukujen ja todellisen tilanteen välinen ero kasvaa. Viranomaisten paine näyttää tavoitteen mukaista noin 5,5 prosentin BKT:n kasvua on erittäin suuri.

Kuluvan vuoden talouskehitystä määrittävät pitkälti lisääntyneet koronatartunnat ja ympäri maata käyttöön otetut tiukat toimet tartuntojen estämiseksi. Lisääntynyt epävarmuus ja tiukat rajoitukset vähentävät kulutusta, häiritsevät yritysten toimintaa ja luovat logistisia ongelmia. Huhtikuulta saadut tiedot yrityskyselyistä viestivät teollisuuden ja palveluiden supistuneen selvästi. Viitteitä siitä, että Kiina siirtyisi tiukasta koronastrategiasta toisenlaiseen malliin ei ole nähtävissä. Oletamme uusien herkästi tarttuvien virusmuunnosten leviävän tänä vuonna laajalle, ja tiukan koronastrategian vuoksi moni kaupunki joutuu ottamaan käyttöön tilapäisiä sulkutoimia.

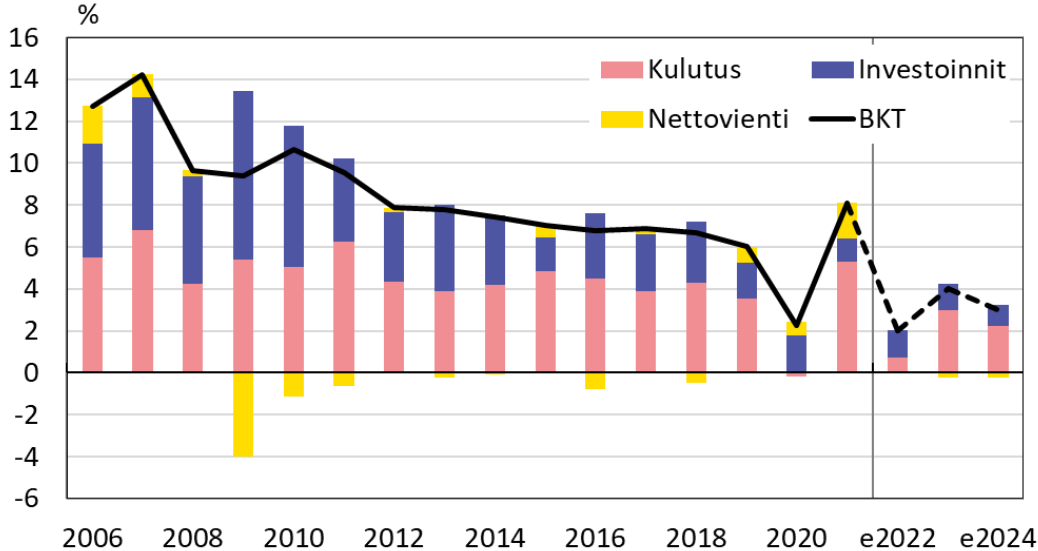
Kasvun vauhdittamiseksi finanssipolitiikkaa kevennetään. Julkisia investointeja lisätään reilusti kuluvana vuonna. Elvytysvastuu jää jälleen paikallishallinnoille, joista monilla on jo ennestään suuret alijäämät ja paljon velkaa. Niiden halukkuus ja kyky laajaan elvytykseen ei välttämättä vastaa Pekingin toiveita, varsinkin kun koronatartuntojen rajoittamiseen joudutaan käyttämään runsaasti voimavaroja. Korona ja koronarajoitteet hankaloittavat myös investointihankkeita ja tuovat uuden iskun kiinteistökauppaan ja -rakentamiseen, mikä vähentää paikallishallintojen tuloja.

Rahapolitiikkaa on jo kevennetty hillitysti. Vaikka kuluttajahintojen nousu on maltillista ja mahdollistaisi rahapolitiikan keventämisen, keskuspankki joutuu puntaroimaan asiaa myös rahoitussektorin vakauden näkökulmasta. Lisäksi Kiinan rahapolitiikan suunta on vastakkainen kuin muilla suurilla talousalueilla. Jo nyt nousevat korot etenkin Yhdysvalloissa ovat lisänneet pääomavirtaa ulos Kiinasta. Jos Kiina laskee korkojaan muiden nostaessa, korkoero kasvaa nopeasti ja pääoman ulosvirta vahvistuu, mikä tuo heikkenemispainetta valuuttakurssiin.

Talouden näkymään liittyvät epävarmuudet ovat suuria. Jos taloutta joudutaan koronan vuoksi sulkemaan odotettua laajemmin tai pidempiaikaisesti, talouskasvu tulee jäämään vielä hitaammaksi. Toisaalta jos koronatartunnat saadaan hallintaan suhteellisen nopeasti tai koronastrategiaa muutetaan lievemmäksi, kasvu voi olla myös odotettua nopeampaa. Kiinteistösektorilla rahoitusvaikeudet ovat pahenemassa, mikä saattaa heijastua laajemmin rahoitussektorille. Ulkosuhteissa Kiinan nuorallatanssi poliittisesti tärkeäksi koetun Venäjän ja taloudellisesti selvästi tärkeemmän lännen välillä saattaa päättyä, millä voi olla vaikutusta talouskehitykseen.

Presidentti Xi Jinping on määrä valita jatkamaan puolueen ja maan johdossa syksyllä 2022. Xin aikana puolueen ja valtion ote taloudesta ja yhteiskunnasta laajemminkin on kiristynyt ja päätöksenteko on keskittynyt yhä enemmän yhdelle ihmiselle. Vallan keskittyminen voi johtaa huonoihin valintoihin, joilla on ikäviä taloudellisia vaikutuksia. Pitkään varsin käytännönläheiseen suhtautumiseen talouden kysymyksiin on alkanut värittyä yhä enemmän poliittisia ja ideologisia piirteitä, mikä voi johtaa talouden näkökulmasta epäsuotuisiin tai jopa haitallisiin toimiin. Vakauden vaaliminen ja liian korkeat BKT:n kasvutavoitteet tulevat jatkossakin määrittämään talouspolitiikkaa, mikä jättää vain vähän liikkumatilaa edetä keskeisissä talousuudistuksissa.

Kiinan BKT:n kasvu, kasvukontribuutit ja BOFIT-ennuste vuosille 2021–2023

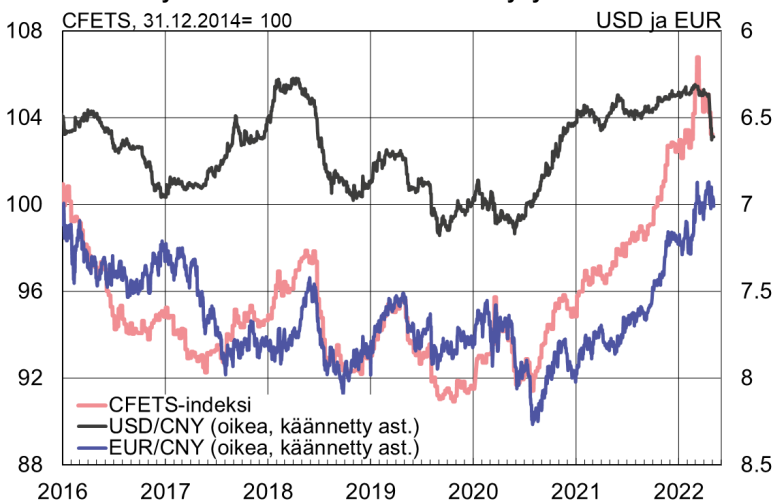


Lähteet: Kiinan tilastovirasto, CEIC ja BOFIT.

Juan on heikentynyt dollaria vastaan. Huhtikuun puolivälin jälkeen juan on heikentynyt dollaria vastaan 4 % ja euroon nähden 2 %. Laajemmat kauppapainotetut kurssit julkaistaan vähintään muutaman päivän viiveellä. Keskuspankin valuuttakurssi-indeksi (CFETS) mukaan juan oli toukokuun alussa 2 % heikompi kahden viikon takaiseen verrattuna. Valuuttakurssiin on vaikuttanut yleinen epävarmuuden kasvu ja Kiinan kasvunäkymien heikentyminen sekä korkojen nousu muualla maailmassa, mikä on ohjannut pääomavirtoja pois Kiinasta. Huhtikuussa Yhdysvaltojen 10 vuoden valtiolainan korko ylitti vastaavan koron Kiinassa ensi kertaa sitten vuoden 2010. Helmi-maaliskuussa ulkomaisten portfoliosijoitusten nettovirta Manner-Kiinan osake- ja bondimarkkinoille kääntyi negatiiviseksi.

Keskuspankki ilmoitti huhtikuun lopulla laskevansa liikepankkien valuuttatalletusten varantovaatimusta 9 prosentista 8 prosenttiin toukokuun puolivälistä alkaen. Toimi vapauttaa hieman rahoituslaitosten valuuttareservejä ja voi osaltaan hieman hillitä valuutan heikkenemispainetta. Tarvittaessa keskuspankki voi puuttua liian jyrkkiin valuuttakurssiliikkeisiin mm. ohjeistamalla liikepankkien valuuttakauppaa.

Juanin kurssi erityisesti dollaria vastaan on heikentynyt viime viikkoina



Lähteet: Macrobond, CFETS ja BOFIT.

Kiinan kiinteistösektorin ongelmat jatkuvat. Tammi-maaliskuussa asuntoja myytiin pinta-alalla mitattuna 14 % vähemmän ja juaneissa mitattuna 23 % vähemmän kuin vuotta aiemmin. Lisäksi rakennusaloitukset supistuivat 17 %, maankäyttöoikeuksia kaupattiin 42 % vähemmän ja asuntoja valmistui 11 % vähemmän. Tilanne kiinteistösektorilla ei näytä helpottuvan, sillä maaliskuussa lähes kaikki mittarit olivat tammi- ja helmikuuta heikommalla tasolla. Valtaosassa suurilla ja keskisuurilla kaupungeilla asuntojen hinnat ovat edelleen laskussa.

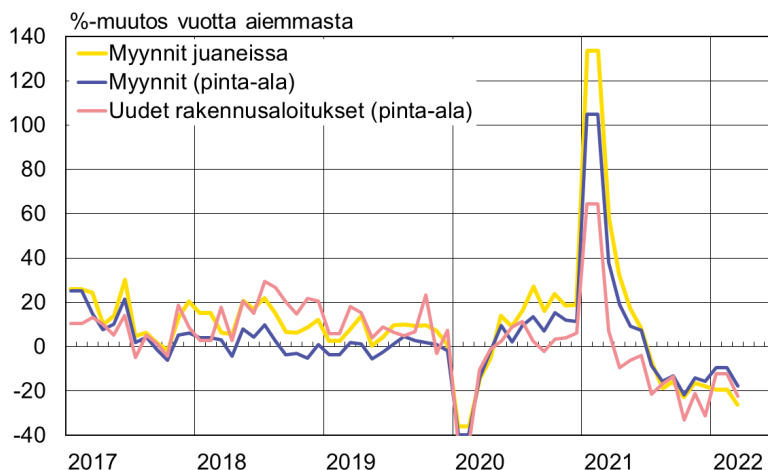
Rakennuttajien rahoitustilanne on pysynyt vaikeana. Rakennuttajat kattavat suurimman osan kiinalaisyriyten dollarimääräisistä velkakirjoista, joiden tuotot tippuivat ensimmäisellä neljänneksellä 19 %. Kaikkiaan maksuhäiriöt ovat tänä vuonna koskeneet 6 mrd. dollarin arvosta kiinalaisia velkakirjoja, ja ne ovat kokonaan peräisin kiinteistösektorilta. Bloombergin mukaan maksuvaikeuksissa olevilta rakennuttajilta erääntyy myös juanmääräisiä velkakirjoja vuoden loppuun mennessä vielä noin 70 mrd. juanin edestä (yli 10 mrd. dollaria). Viime kesästä lähtien rakennuttajien velkakirjojen liikkeeseenlaskut ovat jatkuvasti supistuneet edellisestä vuodesta, ja velkakirjoista maksettava korko on noussut historiallisen korkeaksi.

Bloomberg on listannut yhteensä 18 kiinalaisrakennuttajaa, joilla on ollut vaikeuksia julkaista viime vuoden tilinpäätöstään. Esimerkiksi nykyisin Kiinan neljänneksi suurin rakennuttaja Sunac China ilmoitti, ettei se pysty julkaisemaan edes tilintarkastamattomia lukuja. Suurimpana syynä tilintarkastusten viivästyksiin ovat koronapandemian aiheuttamat rajoitukset, mutta osan (mm. Sinic, Sunshine 100 ja Fantasia) tilannetta on hankaloittanut myös avainhenkilöstön poistuminen yrityksen palveluksesta.

Evergranden vaikeudet eivät myöskään ole ohi. Yritys ilmoitti maaliskuussa julkaisevansa heinäkuun loppuun mennessä velkajärjestelysuunnitelmansa ulkomaisten velkojien osalta, mutta sillä on ollut edelleen vaikeuksia myös kotimaisten velkakirjojen maksusuorituksissa. Viimeksi huhtikuun lopulla se sai sijoittajat antamaan kuusi kuukautta lisäaikaa Hengda Real Estate Group -yksikkönsä 574 milj. juanin (88 milj. dollaria) kuponkimaksuihin. Vuonna 2021 Evergranden myynti supistui lähes 40 % edellisvuodesta. Se ei ole julkistanut tälle vuodelle myyntitavoitetta, eikä ole syyskuun 2021 jälkeen julkaissut kuukausittaisia myyntejään. Huhtikuussa yritys kuitenkin ilmoitti rakentamisen jatkuneen valtaosassa (95 %) sen projekteista.

Viranomaiset ovat selvästi huolissaan sektorin tilanteesta. Voimakkaat koronarajoitukset tulevat vaikuttamaan rakentamiseen ja uusien asuntojen kysyntään myös tulevina kuukausina ja tälle vuodelle asetettu korkea kasvutavoite näyttää yhä vaikeammalta saavuttaa ilman mittavaa elvytystä. Keskuspankin ja rahoitusvalvontaviranomaisen 18.4. julkaisemassa 23 kohdan toimenpidelistauksessa rohkaistiinkin rahoituslaitoksia tukemaan paikallishallintojen infrastruktuuriprojekteja ja laadukkaita kiinteistösektorin rakennusprojekteja, sekä lainaamaan lisää rahaa rakennuttajille. Asuntoluottopolitiikkaa kannustettiin säätämään aina kullekin kaupungille parhaiten sopivaksi, ja antamaan helpotuksia lainanlyhennyksiin koronarajoitusten vuoksi ongelmiin joutuneille asuntovelallisille.

Rakennusaloitukset ja myynnit supistuvat edelleen



Lähteet: NBS, CEIC ja BOFIT.

Kiinan ulkomaankaupan kasvu hidastui maaliskuussa, vienti Venäjälle supistui. Kiinan tullin ulkomaankauppatilastojen mukaan tammi-maaliskuun tavaraviennin arvo kasvoi 16 % vuotta aiemmasta ja tuonnin arvo 11 %. Helmi-maaliskuussa ulkomaankaupan kasvu hidastui ja maaliskuussa tuonti kasvoi enää 1 % vuodentakaiseen

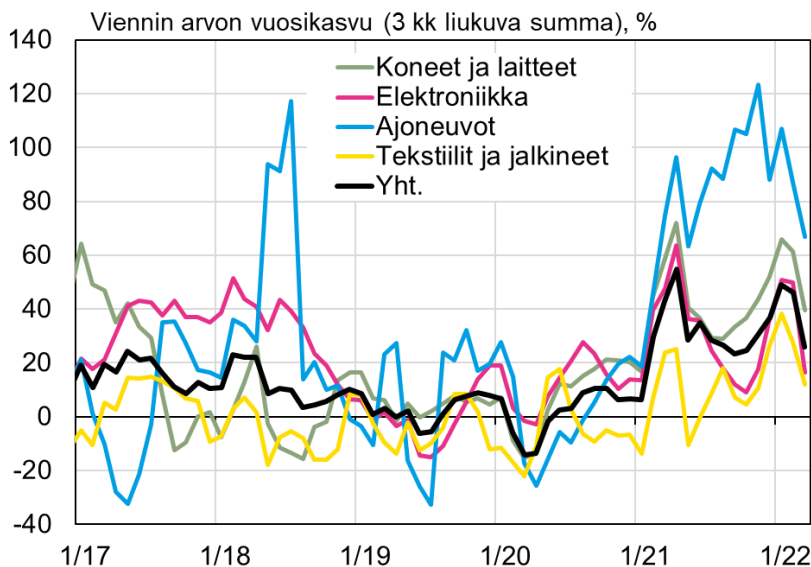
verrattuna. Koronan leviäminen ja rajoitusten aiheuttamat logistiikkaongelmat ovat pahentuneet huhti-toukokuussa. Keskuspankin julkaisemissa maksutasetilastoissa tavara- ja palvelukauppa kasvoi lähes samaan tapaan. Tammi-maaliskuussa tavara- ja palveluviennin arvo kasvoi 18 % ja -tuonnin arvo 16 % vuodentakaisesta. Vaihtotaseen ylijäämä suhteessa talouden kokoon pysyi ennallaan ja oli 1,8 % BKT:stä.

Venäjän hyökkäyssodan aloittamisen jälkeen Kiinan tavaraviennin arvo Venäjälle supistui maaliskuussa 8 % vuodentakaisesta. Vienti Venäjälle vastasi 1,4 % koko viennistä. Lähes puolet viennistä oli koneita, laitteita ja elektroniikkaa. Maaliskuussa koneiden ja mekaanisten laitteiden viennin arvo kasvoi 13 %, kun taas elektroniikkaviennin arvo supistui 29 % vuodentakaisesta. Myös kuljetusvälineiden (12 % viennistä) viennin arvo kasvoi 33 %, mutta tekstiiliviennin arvo laski 19 %.

Kiinan tavaratuonnin arvo Venäjältä kasvoi maaliskuussa 26 % vuodentakaisesta raaka-aineiden voimakkaan hinnannousun myötä. Tuonti Venäjältä kattoi 3,4 % koko tavaratuonnista. 80 % Venäjän-tuonnin arvosta oli kivennäispolttoaineita (suurimmaksi osaksi öljyä), joiden tuonnin arvo kasvoi tullin tietojen mukaan yli 40 % vuotta aiemmasta. Muun tavaratuonnin arvo supistui.

Venäjän-tuonnin arvon kasvu johtui kuitenkin hintojen noususta, sillä kaikkien keskeisten energiaraaka-aineiden tuontimäärät Venäjältä laskivat. Maaliskuussa Kiinan raakaöljyn tuontimäärä Venäjältä laski 14 % vuodentakaisesta. Venäjän osuus Kiinan raakaöljyn tuonnissa pysyi 15 prosentissa, sillä myös koko öljyntuonti laski 14 %. Samoin hiilen (-31 % vuodentakaisesta) ja nesteytetyn maakaasun (-2 %) tuontimäärät Venäjältä laskivat maaliskuussa.

Kiinan Venäjän-viennin kasvu hidastui tammi-maaliskuussa kaikissa keskeisissä tavararyhmissä



Lähteet: Kiinan tullit, CEIC ja BOFIT.

Venäjä

Ennusteissa Venäjän talouden arvioidaan supistuvan tänä vuonna paljon ja sekä viennin että tuonnin putoavan jyrkästi. Huhti-toukokuussa julkaistuissa ennusteissa BKT:n odotetaan kutistuvan noin 10 % ja luisun ajoittuvan joko kokonaan tähän vuoteen tai enimmäkseen tähän vuoteen ja osin ensi vuoteen. Valtaosassa ennusteita BKT:n arvioidaan alkavan elpyä vasta vuonna 2024. Venäjän omissa ennusteissa viime kuukausina alennusmyyntiin joutuneen Urals-öljyn hinnan ei odoteta tänä vuonna olevan kovin paljon korkeammalla kuin viime vuonna (keskuspankki +9 % ja talousministeriö +20 %).

Ennusteissa Venäjän kokonaistuonnin odotetaan putoavan tänä vuonna kolmasosan (keskuspankki ja Maailmanpankki) tai neljäsosan (IMF). Venäjän viennin määrän arvioidaan myös vähenevän viidesosalla (keskuspankki ja IMF) tai jopa kolmasosalla (Maailmanpankki). Maailmanpankki toteaa ottaneensa ennusteessaan huomioon ilmoitetut venäläisen öljyn ja kaasun tuontirajoitukset ja arvioi myös Venäjän muun viennin supistuvan paljon.

Kotitalouksien kulutuksen odotetaan luisuvan tänä vuonna noin 10 % (keskuspankki ja Maailmanpankki). Kotitalouksien ostovoimaa ja kulutusta syö inflaatio, jonka odotetaan yleisesti olevan tänä vuonna keskimäärin noin 20 % ja vielä ensi vuonnakin keskimäärin 7–10 % (keskuspankki) tai jopa 13–14 % (IMF ja Maailmanpankki). Kiinteiden investointien odotetaan putoavan tänä vuonna lähes viidesosan (keskuspankki, IMF ja Maailmanpankki).

IMF ja Maailmanpankki odottavat julkisen talouden menoihin tänä vuonna huomattavaa nousua (jonka nopea inflaatio tosin syö) ja käännettä budjettialijäämään. Budjetin tulo-odotuksista riippuen tämän vuoden vaje voisi rajoittua noin kahteen prosenttiin BKT:stä (Maailmanpankki), mutta voisi toisaalta syventyä mm. verohelpotusten vuoksi jopa noin neljään prosenttiin BKT:stä.

Työttömyyttä on arvioitu toistaiseksi harvoissa ennusteissa. Niissä työttömyysasteen odotetaan nousevan tänä vuonna melko tuntuvasti eli lähes kahdeksaan prosenttiin (Venäjän keskuspankin kokoama konsensusennuste) tai jopa yli yhdeksään prosenttiin (IMF).

Tuoreimmista ennusteista Venäjän BKT:n arvioidaan supistuvan tänä vuonna paljon ja tuonnin putoavan jyrkästi

		2022	23	24
BKT			% -muutos	
Venäjän keskuspankki	4/22	-8,0 – -10,0	-3,0 – 0,0	2,5 – 3,5
Venäjän talousministeriö	4/22	-8,8 (-12,4*)	1,3 (1,1*)	4,6
IMF	4/22	-8,5	-2,3	1,5
Maailmanpankki	4/22	-11,2	0,6	1,3
EBRD	5/22	-10,0	0,0	
Consensus Economics	4/22	-10,0	-0,7	
Venäjän tuonti, tavarat & palvelut			% -muutos	
Venäjän keskuspankki	4/22	-32,5 – -36,5	-2,5 – 1,5	2,0 – 4,0
IMF	4/22	-23,2	1,9	2,6
Maailmanpankki	4/22	-35,2	4,1	6,2

* heikompi vaihtoehto

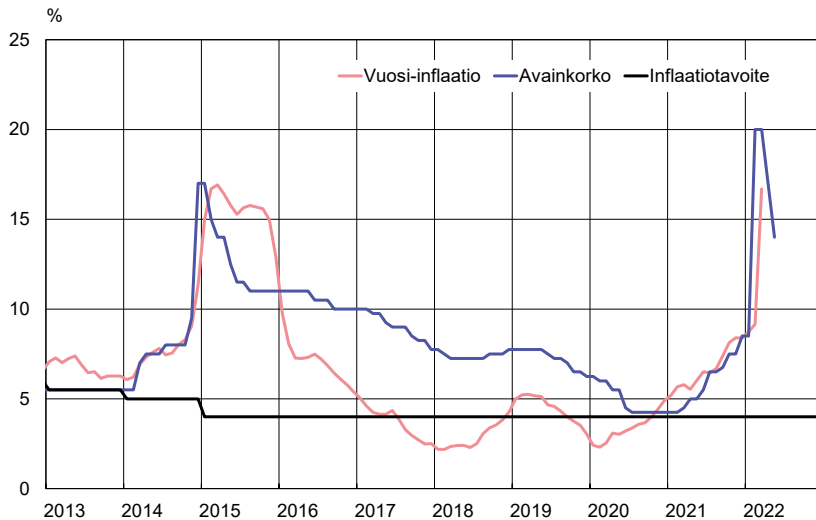
Venäjän keskuspankki laski jälleen avainkorkoa. Venäjän rahoitusmarkkinoiden tilanne ja hintavakausriskit tasaantuivat edelleen siinä määrin huhtikuussa, että keskuspankki laski 29.4. ohjauskorkoa kolmella prosenttiyksiköllä. Uusi avainkorko on 14 %. Markkina-analytikot odottivat koronlaskua, sillä keskuspankki oli viestittänyt aiemmin laskevansa ohjauskorkoa tilanteen vakauduttua. Ohjeistuksessaan keskuspankki piti mahdollisena, että ohjauskorkoa lasketaan tänä vuonna vielä lisää, jos talouskehitys on keskuspankin odotusten mukaista.

Venäjän aloittaman sodan seurauksena romahtanut ruplan kurssi, kulutuksessa nähty varautumispiikki ja kärjistyneet tarjonnan pullonkaulat ovat kiihdyttäneet inflaatiota Venäjällä. Keskuspankin arvion mukaan kuluttajahinnat olivat huhtikuun lopulla 18 % korkeammat kuin vuotta aiemmin. Viime viikkoina inflaatiopaineet ovat kuitenkin vähentyneet

ruplan vahvistumisen ja kysynnän hiipumisen myötä. Kotitalouksien inflaatio-odotukset laskivat myös selvästi huhtikuussa maaliskuun poikkeuksellisen korkeaan tasoon verrattuna ja ovat nyt viime syksyn tasolla.

Keskuspankin ennusteen mukaan vuosi-inflaatio on tänä vuonna 18–23 % ja palaa keskuspankin tavoittelemalle 4 prosentin tasolle vasta vuonna 2024.

Venäjän keskuspankki laski avainkorkoa jälleen huhtikuussa



Lähteet: Macrobond, Venäjän keskuspankki, Rosstat ja BOFIT.

Venäjä laillisti monien tavaroiden rinnakkaistuonnin tavaratuonnin supistuessa voimakkaasti.

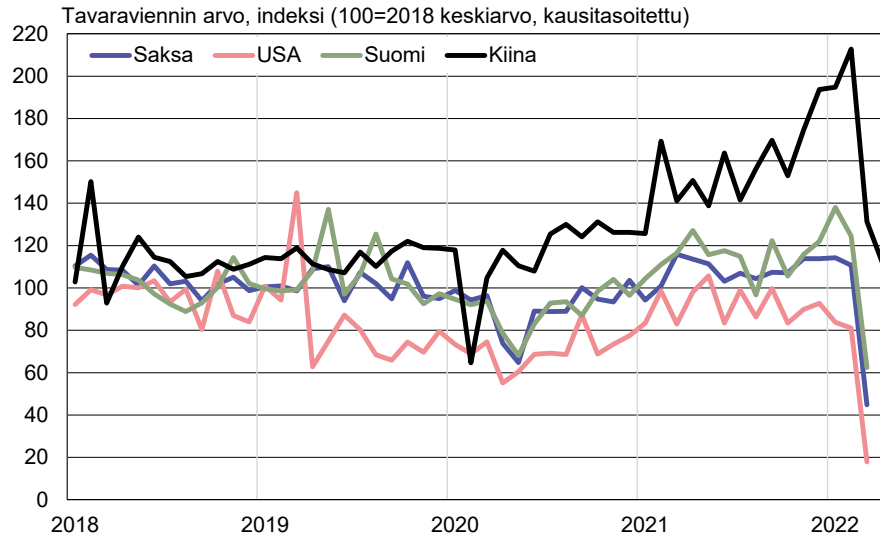
Rinnakkaistuonti tarkoittaa tavaroiden tuontia maahan ilman niiden tavaramerkin haltijan suostumusta ja ohi valtuutetun jakelijan. Venäjän lainsäädännön mukaan rinnakkaistuonnista joutuu maksamaan korvauksia tavaramerkin haltijalle ja tuodut tavarat on tuhottava. Monien tavaroiden rinnakkaistuonti on kuitenkin laillistettu 7.5. alkaen. Laillistamispäätös kattaa laajan valikoiman tavaroita kosmetiikasta autonosiin ja pelikonsoleihin. Joistakin tavaroista päätöksen piiriin kuuluvat vain tietyt tavaramerkit, jotka ovat peräisin Venäjän epäystävällisiksi katsomista maista.

Rinnakkaistuonnin vapauttamisella pyritään helpottamaan tuontitavaroiden saatavuutta Venäjällä ja aiheuttamaan vahinkoa ulkomaisille yrityksille. Länsimaiden Venäjälle asettamat talouspakotteet kieltävät monien tavaroiden viennin Venäjälle. Lisäksi monet yritykset ovat itse päättäneet lopettaa liiketoimensa Venäjän kanssa.

Venäjän tulli on keskeyttänyt ulkomaankauppatilastojen julkaisemisen toistaiseksi, mutta muiden maiden vientitilastot viittaavat Venäjän tuonnin supistuneen voimakkaasti maaliskuussa. Saksan, Ranskan, USA:n, Japanin, Korean, Kiinan ja Turkin yhteenlasketun dollarimääräisen tavaraviennin arvo Venäjälle oli maaliskuussa lähes 40 % pienempi kuin vuotta aiemmin. Näistä maista on tullut noin puolet Venäjän tavaratuonnista. Myös Suomen tavaravienti Venäjälle väheni Tullin ennakkotietojen mukaan maaliskuussa noin 40 % vuotta aiemmasta.

Venäjä tuottaa itse pääosan maassa kulutetuista välttämättömyystavaroista, kuten elintarvikkeista ja energiasta. Monimutkaisemmissa kulutus- ja investointitavaroissa - etenkin korkean teknologian tuotteissa - Venäjä on kuitenkin hyvin riippuvainen tuonnista. Näiden tavaroiden tuonnin tyrehtyminen voi leikata Venäjän tuotantoa tuntuvasti monilla toimialoilla ([BOFIT Policy Brief 4/2022](#)). Tuontituotteiden korvaaminen kotimaassa valmistetuilla tavaroilla on Venäjälle vaikeaa. Useita vuosia jatkuneesta tuonninkorvauspolitiikasta huolimatta Venäjän tuontiriippuvuus ei ole vähentynyt viime vuosina ([BOFIT Policy Brief 3/2022](#)).

Monien maiden vienti Venäjälle on romahtanut



Lähteet: Macrobond, Tulli, BOFIT.

Kiina

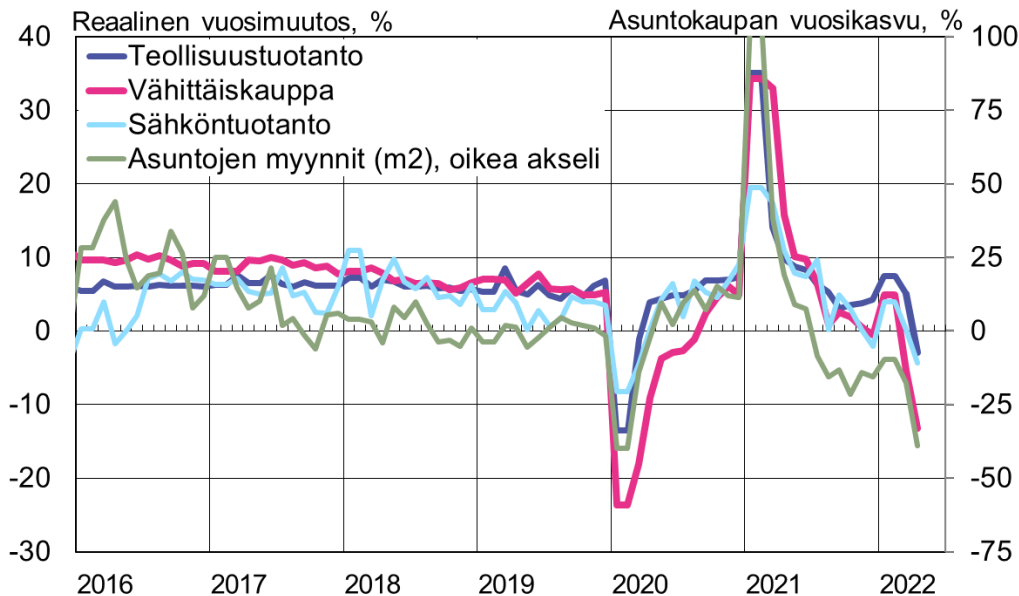
Kiinan taloudessa heikko huhtikuu. Tiukkojen koronarajoitusten sekä niiden aiheuttaman epävarmuuden ja saatavuusongelmien johdosta talousindikaattorit laskivat huhtikuussa selvästi. Tilastoviraston mukaan vähittäiskaupan myynnin arvo supistui 11 % vuotta aiemmasta ja reaalisesti myynnin voidaan arvioida laskeneen ainakin 13 %. Ravintolapalveluiden myynnin arvo supistui 23 % ja autojen 32 % vuotta aiemmasta. Vähittäiskauppa on jäänyt koronapandemian aikana muun talouden vauhdista. Tilastoviraston kuukausikasvulukujen pohjalta arvioituna vähittäismyynnin määrä on nyt suunnilleen samalla tasolla kuin kolme vuotta sitten.

Teollisuustuotanto supistui huhtikuussa 3 % vuotta aiemmasta, mikä johtui tehdastuotannon supistumisesta (-5 %). Tilastoviraston mukaan teollisuustuotanto tippui jyrkästi maaliskuuhun verrattuna, mutta tuotannon taso on silti noin 18 % korkeampi kuin kolme vuotta sitten. Kiinteistörakentamisen ja -kaupan alamäki syveni huhtikuussa. Pinta-alalla mitaten uudet rakennusaloitukset vähenivät 44 % vuodentakaisesta ja kiinteistökauppa 39 %.

Myös ulkoisen kysynnän kasvu hiipui. Kiinan tavaraviennin arvo (dollareissa) kasvoi huhtikuussa 4 % vuotta aiemmasta ja -tuonnin arvo prosenttiin. Viime vuonna ulkomaankauppa kasvoi 30 %. Venäjän-viennin arvo laski huhtikuussa 26 % vuotta aiemmasta (maaliskuussa -8 %). Tuonnin arvo Venäjältä kasvoi 57 % energian ja muiden raaka-aineiden korkeiden hintojen vetämänä.

Kaupunkialueiden kyselyihin perustuva työttömyysaste oli huhtikuussa 6,1 %. Työttömyysaste on noussut viime syksystä lähtien, jolloin se oli 4,9 %. Kiinan työttömyystilastot eivät kuitenkaan anna totuudenmukaista kuvaa työmarkkinatilanteen kehityksestä. Kyselyihin perustuva työttömyysaste on pysynyt hyvin tasaisena vajaan 5 % ja hieman yli 6 % välillä koko julkaisuhistoriansa ajan. Nuorisotyöttömyys (16–24-vuotiaat) on Kiinankin tilastoissa korkea ja nousi huhtikuussa 18,2 prosenttiin.

Teollisuus- ja sähköntuotanto kääntyivät laskuun huhtikuussa; vähittäis- ja asuntokaupan supistuminen syveni



Lähteet: Kiinan tilastovirasto, CEIC ja BOFIT.

Kiinalaisyritysten ulkomaiset investoinnit eivät viime vuonna piristyneet. UNCTADin tilastojen mukaan maailman suurien sijoitusten arvo oli runsaat 1 700 mrd. dollaria vuonna 2021. Se oli 77 % enemmän kuin vuotta aiemmin, jolloin investointeja tehtiin koronapandemian vuoksi historiallisen vähän. Kiinaan tehdyt suorat sijoitukset ovat kuitenkin kasvaneet koko pandemian ajan. Kiinan kauppaministeriön tilastojen mukaan Kiinaan suuntautui suoria sijoituksia viime vuonna yhteensä noin 173 mrd. dollaria eli 16 % enemmän kuin vuotta aiemmin. Vuoden 2022 tammi-huhtikuun aikana suoria sijoituksia on virrannut Kiinaan jo lähes 75 mrd. dollarin edestä eli 26 % enemmän kuin vuotta aiemmin.

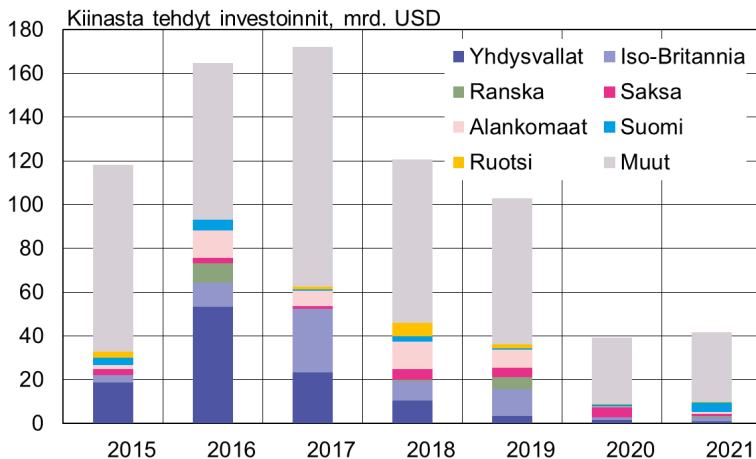
Kiinan kauppaministeriön mukaan Kiinan suurien sijoitusten arvo muualle maailmaan oli viime vuonna 114 mrd. dollaria eli 15 % vähemmän kuin vuotta aiemmin. Mericsin selvityksen mukaan Eurooppaan (EU-27 ja Iso-Britannia) suuntautuneet

suorat sijoitukset sen sijaan kasvoivat kolmanneksen ja niiden arvo oli 10 mrd. euroa. Iso osa kasvusta oli peräisin yhdestä suuresta, 3,7 mrd. euron sijoituksesta Alankomaihin. Investointeja tehtiin paljon myös Iso-Britanniaan, Saksaan ja Ranskaan. Sijoitukset keskittyivät erityisesti autoteollisuuden akkutuotantoon, terveysteknologiaan sekä tieto- ja viestintäteknologiaan. Suomeen tehtiin Kiinasta viime vuonna yksi suuri, 560 milj. euron investointi, kun Shenzhen Mindray osti turkulaisen bioteknologiayritys HyTest Invest Oy:n. Toukokuussa 2022 Suomessa ilmoitettiin uudesta suuresta, lähes 400 milj. euron kiinalaisinvestoinnista. Vantaalla pääkonttoriaan pitävä puolijohdeteollisuudelle piikiekkvoja valmistava Okmetic aikoo uuden tehdasrakennuksen myötä kaksinkertaistaa tuotantokapasiteettinsa.

China Global Investment Tracker (CGIT) tilastoi Kiinasta ulkomaille tehtyt yli 100 milj. dollarin investoinnit. Näiden suurinvestointien arvo oli viime vuonna 42 mrd. dollaria. Se oli suurin piirtein yhtä paljon kuin vuotta aiemmin, mutta lähes 60 % vähemmän kuin ennen koronapandemiaa. Valtaosa investoinneista suuntautui energia- ja kuljetussektoreille. Yhdysvaltoihin meni kiinalaisinvestointeja 1,1 mrd. dollarin arvosta eli vain murto-osa EU-maihin ja Isoon-Britanniaan tehdyistä investoinneista (yhteensä 9,8 mrd. USD).

Kiinalaisinvestointien yleisen vähenemisen taustalla on investointien ja pääomien ulosvirtauksen tiukempi sääntely Kiinassa sekä kiinalaisinvestointien tiukentunut valvonta etenkin Yhdysvalloissa ja Euroopassa. Kiinalaisyriyten investointihalukkuutta voi vaimentaa myös taloustilanteen heikentyminen ja edelleen pandemian vuoksi voimassa olevat tiukat matkustusrajoitukset. Kauppaministeriön tilastot tosin osoittavat, että kuluvan vuoden tammi-maaliskuussa kiinalaisyriykset tekivät suoria sijoituksia 27 mrd. dollarilla, mikä oli 9 % enemmän kuin vuotta aiemmin.

Kiinalaisyriykset tekivät viime vuonna vain vähän isoja investointeja ulkomaille



Tilastossa mukana kaikki yli 100 miljoonan dollarin kokoiset investoinnit.

Lähteet: China Global Investment Tracker ja BOFIT.

Hongkongin BKT kääntyi laskuun tammi-maaliskuussa. BKT supistui 4 % vuotta aiemmasta. Supistumiseen taustalla oli etenkin yksityisen kulutuksen vähentyminen, kun koronavirustartuntoja oli alkuvuonna paljon ja rajoituksia tiukennettiin tartuntojen määrän hillitsemiseksi. Myös viennin määrä supistui ensimmäisellä neljänneksellä. Viennin supistuminen jyrkkeni neljänneksen loppua kohti. Viennin arvo laski helmikuussa 9 %, mutta maaliskuussa peräti 17 % vuotta aiemmasta.

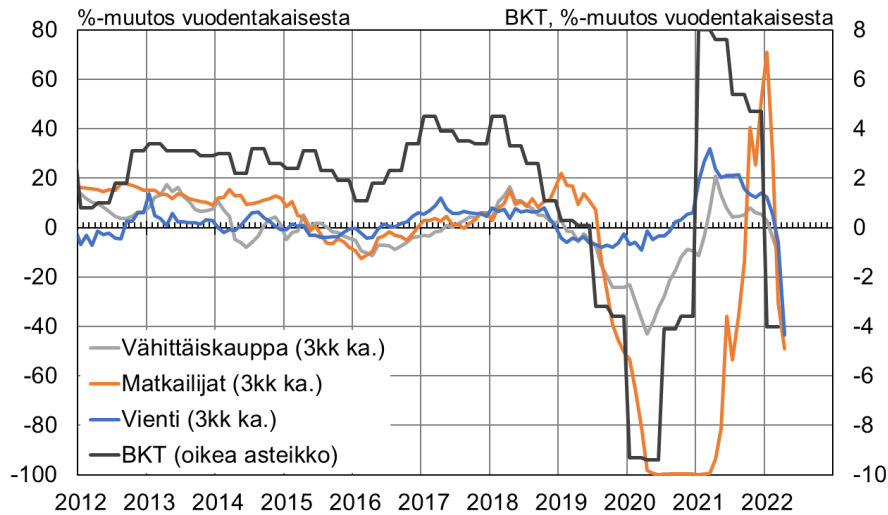
Hongkongin talouden odotetaan elyvän toisella vuosineljänneksellä, sillä koronavirustartunnat ovat vähentyneet huomattavasti ja Hongkongin hallitus on sisällyttänyt vuoden 2022 budjettiin huomattavia menolisäyksiä. Matkailun lisääntyminen saattaa myös tukea kasvua. Toukokuusta lähtien ulkomaalaisten matkustajien saapuminen Hongkongiin on sallittu, ja saapuvien matkustajien hotellikaranteeni on lyhennetty seitsemään päivään. Toisaalta kasvun hyytyminen koronan kanssa kamppailevassa Manner-Kiinassa heijastuu myös Hongkongiin. Hongkongin hallinto ennustaa BKT:n kasvun jäävän tänä vuonna 1–2 prosenttiin.

Hongkongin poliittisessa johdossa on luvassa muutoksia, sillä uuden hallintojohtajan valitsemisäänestys järjestettiin 8.5. Alueen entinen turvallisuuspäällikkö John Lee valittiin virkaan vaalien ainoana ehdokkaana saatuaan 1416 ääntä kaikista annetuista 1428 äänestä. Leen kausi hallintojohtajana alkaa heinäkuussa Carrie Lamin viisivuotiskauden loppuessa. Pekingin otteen Hongkongista odotetaan tiukentuvan edelleen Leen alaisuudessa.

Kiinan kiristytävä ote Hongkongista näkyy myös toukokuussa julkaistussa Toimittajat ilman rajoja -järjestön lehdistönvapautta kuvaavassa indeksissä, jossa Hongkong putosi sijalle 148. Hongkongin sijoitus on laskenut huomattavasti:

edellisenä vuonna Hongkong oli sijalla 80 ja vuonna 2010 vielä sijalla 34. Vuosittain julkaistavassa indeksissä on mukana 180 maata, joista Kiina oli tänä vuonna sijalla 175.

Hongkongin BKT kääntyi laskuun ensimmäisellä vuosineljänneksellä



Lähteet: Hongkongin tilastolaitos, Macrobond ja BOFIT.

Venäjä

Rupla on vahvistunut edelleen. Rupla heikkeni jyrkästi, kun Venäjä hyökkäsi Ukraina. Ruplan virallinen dollarikurssi kävi jopa 120 ruplassa, mutta sittemmin rupla on vähitellen vahvistunut. Tällä viikolla ruplan virallinen dollarikurssi on ollut noin 57 ruplaa. Edellisen kerran rupla oli yhtä vahva vuoden 2018 keväällä.

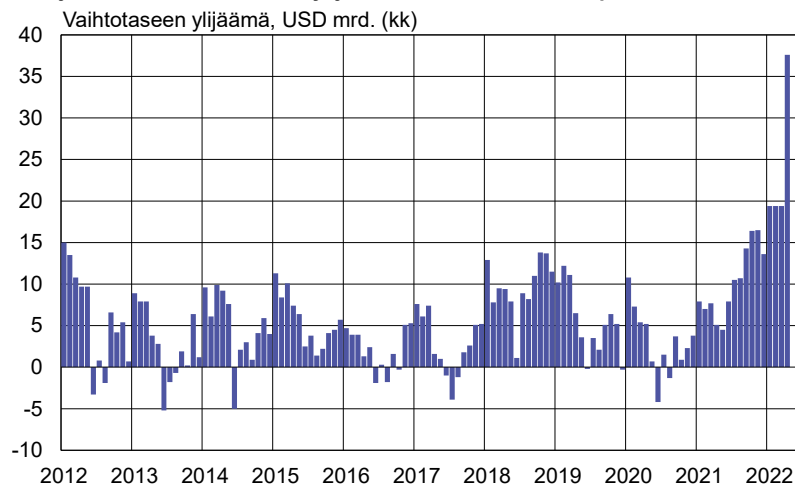
Ruplan viime viikkojen vahvistumisen taustalla on Venäjän historiallisen suuri vaihtotaseen ylijäämä sekä valuuttamarkkinoiden rajoitukset. Venäjän keskuspankin alustavan arvion mukaan vaihtotaseen ylijäämä oli pelkästään huhtikuussa 37 mrd. dollaria, kun se oli tammi-maaliskuussa yhteensä 58 mrd. dollaria. Valuuttamarkkinoilla on edelleen voimassa monia rajoituksia, vaikka niitä on vähitellen höllytetty markkinatilanteen tasaannuttua. Rajoitukset tukevat ruplan kurssia keinotekoisesti.

Venäjän vientituloja ovat tukeneet raaka-aineiden korkeat maailmanmarkkinahinnat. Urals-öljyn keskihinta oli huhtikuussa vielä runsaat 10 % korkeampi kuin vuotta aiemmin, vaikka sitä myydään huomattavalla alennuksella suhteessa muihin öljylaatuihin. Pakotteet ovat hillinneet Venäjän vientiä rajallisesti, koska ne rajoittavat vain osaa viennistä. Venäjän talousministeriön arvion mukaan länsimaiden tuontikiellot sekä laiva- ja rekkaliikenteen rajoitukset kohdistuvat noin 20 prosenttiin Venäjän viennistä. Samaan aikaan Venäjän tuonti on supistunut voimakkaasti. Tuontia on vähentänyt kysynnän heikkeneminen sekä tarjonnan puute pakotteiden ja ulkomaisten yritysten omien viennin lopetuspäätösten vuoksi.

Valuuttamarkkinoiden tilanteen tasaannuttua Venäjällä päätettiin alkuvuokolla höllentää vientiyrityksille asetettuja vaatimuksia vientitulojen vaihtamisesta rupliksi. Helmikuun lopusta lähtien vientiyritysten on täytynyt vaihtaa 80 % valuuttatuloistaan rupliksi, mutta nyt vaatimus laskettiin 50 prosenttiin. Muutos vähentää paineita ruplan vahvistumiseen. Venäläisyritysten valuuttakysyntää hillitsevät kuitenkin edelleen tuontia rajoittavat pakotteet, pääomaliikkeisiin kohdistuvat rajoitukset sekä riski erilaisista uusista pakotteista.

Ruplan vahvistuminen lieventää inflaatiopaineita Venäjällä tuontihintojen laskiessa. Vaikutusta kuitenkin heikentää se, että pakotteet rajoittavat tuonin tarjontaa tuntuvasti. Toisaalta ruplan vahvistuminen vähentää Venäjän valtion vientiveroista saamien dollarimääräisten tulojen arvoa ruplissa ja siten heikentää niiden ostovoimaa.

Venäjän mittava vaihtotaseen ylijäämä huhtikuussa tuki ruplan kurssia



Lähteet: Venäjän keskuspankki, Macrobond, BOFIT.

Venäjällä talouden luisu tuntuu valtion budjettituloissa, sotamenot nousevat. Federaatiobudjetin nimellistulot olivat tammi-huhtikuussa 34 % vuodentakaista suuremmat ja huhtikuussa vuosikasvu oli noin 30 %. Nousu on maaliskuussa tapahtunut täysin öljy- ja kaasuverotulojen varassa. Maaliskuun tapaan budjettitulojen nousu näistä valtaosin dollareissa määräytyvistä veroista oli huhtikuussa yli 100 % vuotta aiemmasta. Öljyn hinnan muutokset näkyvät viiveellä öljyverotuloissa, joten huhtikuun nousu juontuu lähinnä edellisten kuukausien korkeasta öljyn hinnasta vuodentakaiseen verrattuna sekä ruplan hyvin heikosta kurssista maaliskuussa.

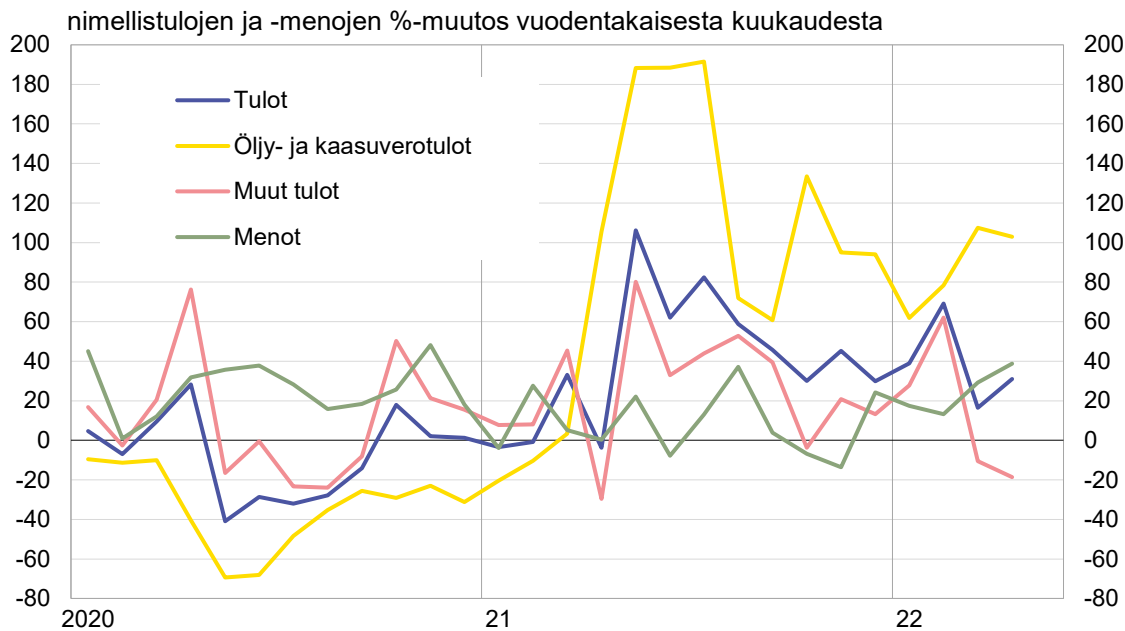
Odotukset lähiajoiksi ovat heikot, jos ruplan kurssi ei heikkene tuntuvasti. Alennusmyynnissä olevan Urals-öljyn hinta oli huhtikuussa enää runsaat 10 % korkeampi kuin vuotta aiemmin, ja Venäjän raakaöljyn tuotanto supistui huhtikuussa paljon. Öljy- ja kaasuverotulojen osuus federaatiobudjetin tuloista oli lähes puolet tammi-huhtikuussa.

Federaatiobudjetin muiden tulojen luisu jyrkentyi huhtikuussa, jolloin ne olivat melkein viidesosan vuodentakaisista pienemmät. Tämä johtui siitä, että arvonlisäveroista saatavat tulot lähes puolittuivat, mikä heijastaa talouden ja tuonnin alamäkeä. Muut verotulot lisääntyivät vuodentakaisesta vajaat 20 %. On syytä muistaa, että nimellisten budjettitulojen ja -menojen nousua syö nopea inflaatio (kuluttajahintojen nousu vuodentakaisesta oli huhtikuussa 18 % ja teollisuuden tuottajahintojen nousu maaliskuussa 27 %).

Federaatiobudjetin nimellismenojen kasvu kiihtyi entisestään huhtikuussa ja oli lähes 40 % vuodentakaisesta. Tammi-huhtikuussa nousu oli 25 %. Huhtikuun menojen noususta lähes puolet tuli puolustusmenoiksi luokitelluista menoista, jotka suunnilleen 2,5-kertaistuivat vuodentakaisesta. Tammi-huhtikuun osaltakin niiden vuosikasvu oli lähes 40 %. Sisäisen turvallisuuden ja lainvalvonnan menot nousivat tammi-huhtikuussa 6 % vuotta aiemmasta. Myös talouden luisua lievittämään tarkoitettut toimet ovat alkaneet näkyä federaatiobudjetin menoissa, sillä tammi-huhtikuussa menot talouden eri sektoreille olivat 40 % vuodentakaisesta suuremmat.

Federaatiobudjettiin on kertynyt tänä vuonna hieman ylijäämää. Viimeisen 12 kuukauden ajalta ylijäämä oli huhtikuussa noin prosentti BKT:stä.

Venäjän federaatiobudjetin tuloissa näkyy talouden alamäki, menojen kasvu on nopeutunut



Lähteet: Venäjän finanssiministeriö.

Venäjän öljyntuotanto supistui huhtikuussa. Kansainvälisen energiajärjestö IEA:n mukaan Venäjän raakaöljyn tuotanto oli tammi-maaliskuussa noin 10 milj. barrelia päivässä. Huhtikuussa tuotanto laski noin 9,1 milj. barrelliin päivässä. Jos tuotantolukuihin lasketaan mukaan myös kaasukondensaattit (natural gas liquids), Venäjän öljyntuotanto supistui huhtikuussa liki 10 % noin 10,3 miljoonaan barrelliin. Myös öljynjalostuksen on raportoitu supistuneen selvästi maalishuhtikuussa.

Varapääministeri Aleksandr Novakin mukaan öljyntuotanto kasvaa toukokuussa selvästi ja tuotannon kasvu tulee jatkumaan kesäkuussa. Monet muut ennusteet ovat selvästi pessimistisempiä. Venäjän talousministeriön tuoreen talousennusteen perusskenaariossa öljyntuotannon odotetaan supistuvan 9 % tänä vuonna. IEA:n arvion mukaan Venäjän öljyntuotanto voi kuluvan vuoden loppuun mennessä supistua noin 7 miljoonaan barrelliin päivässä.

Mikäli tuotanto supistuu vielä loppuvuonnakin, sen palauttaminen vuoden 2021 tasolle voi olla vaikeaa. Länsimaiden asettamat rahoituspakotteet ja vientikiellot joka tapauksessa rajoittavat merkittävästi öljysektorin investointeja lähivuosina.

Tuotannon supistuminen kertoo erityisesti venäläiseen raakaöljyyn kohdistuvasta kysyntäshokista. Useat länsimaiset öljyn ostajat välttelevät venäläisiä tuotteita, vaikka öljykauppa ei suoraan ole pakotteiden alaista. Kysynnän romahtaminen näkyy Venäjän vientihinnoissa. Huhtikuussa Venäjän keskeisen Urals-laadun hinta oli 30–35 dollaria edullisempi kuin Pohjanmeren Brent. Hintaero on pysynyt lähes samana myös toukokuussa.

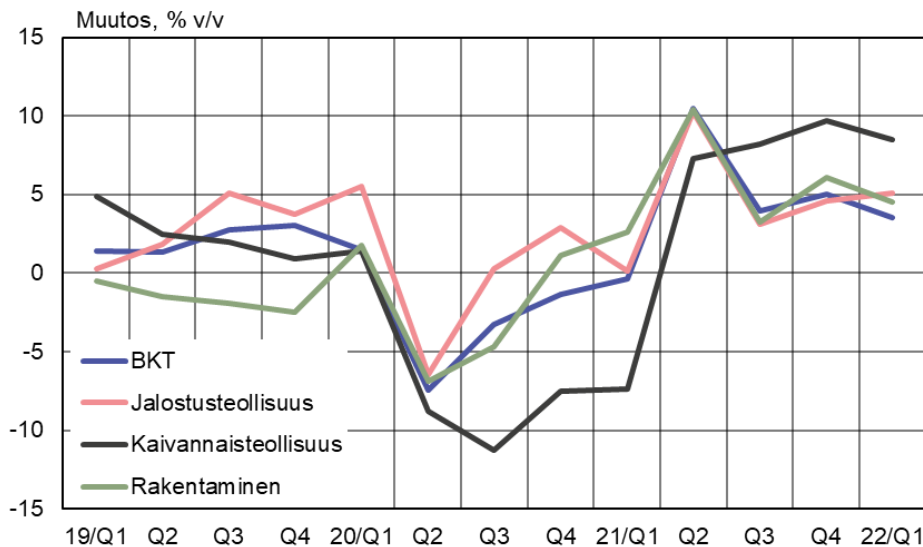
Venäjän tulli ei julkaise raakaöljyn ja öljytuotteiden viennistä ajantasaista tietoa. Tutkimuslaitos [CREA:n](#) kokoamien tietojen mukaan öljynvienti Venäjän satamista supistui selvästi maalishuhtikuussa, mutta vientimäärät ovat viime viikkoina jälleen kasvaneet. Viennin kasvu johtuu erityisesti Aasiaan suuntautuvien kuljetusten kasvusta. Venäjän talousministeriön ennusteessa raakaöljyn viennin odotetaan supistuvan tänä vuonna vain prosenttiin, mutta öljytuotteiden viennin ennakoidaan supistuvan viidenneksen vuoden 2021 tasosta.

Ukrainan sodan vaikutukset alkoivat näkyä Venäjän taloudessa maaliskuussa 2022. Venäjän tilastokeskus on julkaissut alustavan arvion Venäjän vuoden 2022 ensimmäisen neljänneksen BKT:n kasvusta. Rosstat arvioi Venäjän BKT:n kasvaneen tammi-maaliskuussa 3,5 % vuotta aiemmasta.

Ukrainan sodan vaikutukset Venäjän talouskasvuun ovat osin jo näkyneet maaliskuussa. Esimerkiksi teollisuustuotanto kasvoi koko vuosineljänneksen aikana yhteensä lähes 6 % vuotta aiemmasta, mutta maaliskuussa kasvua oli enää 3 %. Jalostusteollisuuden tuotanto kasvoi vielä tammikuussa 10 % ja helmikuussa 6 % vuotta aiemmasta, mutta maaliskuussa jalostusteollisuuden tuotanto supistui 0,3 %. Kaivannaisteollisuuden kehitys oli melko tasaista läpi vuoden 2022 ensimmäisen vuosineljänneksen, sillä tammi-maaliskuussa tuotanto oli joka kuukautena 8–9 % suurempi kuin vuotta aiemmin. Vähittäiskauppa kasvoi tammi-maaliskuussa 3,6 % vuotta aiemmasta, mutta maaliskuussa enää 2 %, joten kulutuksen heikkenemisestä on jo ollut merkkejä.

Ukrainan sodan vaikutukset Venäjän talouteen alkavat todennäköisesti näkyä yhä selvemmin vuoden 2022 toisen vuosineljänneksen aikana. Venäjän talousministeriö ja keskuspankki arvioivat, että BKT:n pohja nähdään kolmannella tai neljännellä vuosineljänneksellä, minkä jälkeen voisi alkaa hidasta toipumista. Monet kansainväliset ennustelaitokset arvioivat BKT:n supistumisen jatkuvan myös ensi vuonna.

Venäjän BKT:n ja keskeisten tuotantoalojen kasvu hiipui tammi-maaliskuussa



Lähteet: Rosstat, BOFIT.

Kiina

Kiinassa painopiste on siirtymässä koronatoimista elvytykseen. Koronatartuntojen määrä on selvästi vähentynyt Kiinassa. Viime päivinä tartuntamäärät ovat viranomaisten mukaan olleet samalla tasolla kuin helmikuun alussa, eli ennen tuoreimman korona-aallon alkua. Tilanteen helpottaessa koronarajoitteita on kevennetty ympäri Kiinaa, kuten Shanghaissa. Joillakin alueilla on toisaalta jouduttu tiukentamaan rajoitteita, kuten Pekingin liepeillä sijaitsevassa Langfangissa. Korona ja koronarajoitukset iskivät talouteen voimakkaasti huhtikuussa ([BOFIT Viikkokatsaus 20/2022](#)) ja tällä viikolla julkaistut ostopääällikköindeksit viittaavat yritysten tilanteen pysyneen heikkona toukokuussa.

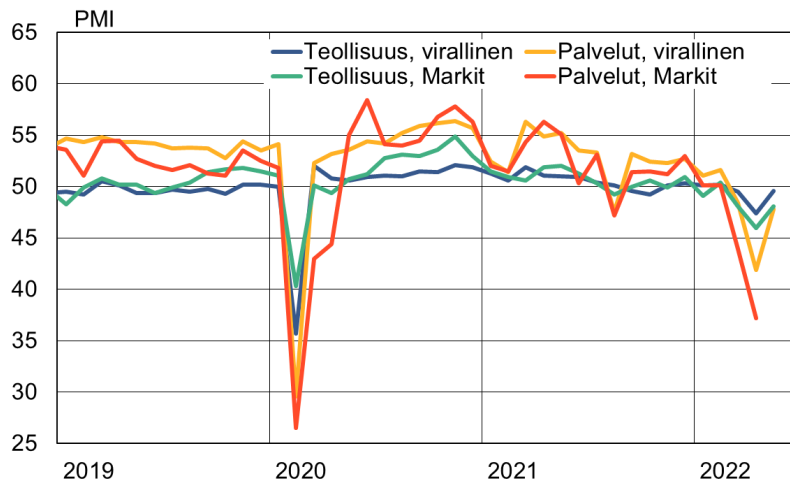
Heikko talouskehitys herättää huolta Kiinan johdossa, sillä tälle vuodelle asetettu noin 5,5 prosentin kasvutavoite vaikuttaa vähintään vaikealta saavuttaa. Pääministeri Li Keqiang piti viime viikolla etätilaisuuden yli sadalle tuhannelle paikallis päättäjälle ja vaati heiltä toimia talouden supistumisen välttämiseksi vuoden toisella neljänneksellä. Tilaisuuteen osallistuivat myös muut ministeritason talouspäättäjät.

Viime viikolla hallitus esitteli myös uusia talouden tukitoimia. Veronpalautuksia lisätään, helpotuksia yritysten sosiaaliturvamaksuihin jatketaan vuoden loppuun ja niiden piiriin otetaan uusia toimialoja, autokaupan verotukseen tehdään kevennyksiä ja lentoyhtiöille, matkailutoimialalle sekä maanviljelijöille annetaan tukea. Myös infrastruktuurihankkeita lisätään. Alueita on patistettu laittamaan hankkeita vauhdilla käyntiin ja rahoittamaan ne laskemalla liikkeelle koko vuodelle tarkoitettu erikoisvelkakirjojen kiintiö kesäkuun loppuun mennessä. Pk-yritysten rahoituksen saatavuutta pyritään jälleen parantamaan ja niille aiotaan tarjota laajasti erilaisia tukia, kuten vuokrahelpotuksia ja alennuksia sähkömaksuihin. Lisäksi valtionyhtiöitä kehoitettiin maksamaan laskunsa pk-yrityksille ajallaan. Toimien lista on pitkä, mutta on epäselvää, mitkä toimet ovat oikeasti uusia päätöksiä. Joidenkin arvioiden mukaan tukitoimet vastaisivat noin 1,7 % BKT:stä.

Omia tukitoimiaan on esitelty myös Shanghai, jossa yksi painopisteistä on kiinteistörakentamisen vauhdittaminen ja kevennykset asunnonostajille. Tietyillä toimialoilla yritykset voivat saada tukea, jos ne eivät irtisano työntekijöitä tai palkkaavat yli 3 kk työttömänä olleita tai vastavalmistuneita. Lisäksi tukea tarjotaan pk-yrityksille sekä kotitalouksille kodinkoneiden, laitteiden ja autojen ostoon.

Näyttää siltä, että elvytysvastuu jää taas pitkälti paikallishallintojen harteille. Vaikka suurilla ja rikkailla kaupungeilla kuten Shanghailla on varaa elvyttää, osalla paikallishallinnoista on jo ennestään paljon velkaa. Se voi rajata niiden elvytysmahdollisuuksia. Keskushallinto lupasikin noin 60 mrd. dollaria ylimääräisiä tulonsiirtoja alueille elvytysmenojen kattamiseksi. Alueiden menot ovat myös lisääntymässä, kun koronatestauksen ja -rokotteiden kustannukset on siirretty nyt täysin alueiden vastuulle. Aiemmin monet alueet käyttivät työnantajien ja -tekijöiden kartuttaman sairausvakuutusrahaston varoja testauksen maksamiseksi. Joidenkin kiinalaisarvioiden mukaan koronatesteihin on käytetty tammi-huhtikuussa yli 20 mrd. dollaria, josta valtaosa on maksettu sairausvakuutusvaroista. Finanssiministeriö on vaatinut paikallishallintoja laittamaan sivuun riittävästi rahaa, jotta laajaa koronatestausta ja -rokottamista voidaan tehdä jatkossakin.

Kiinan ostopääällikköindeksit viittaavat yritysten tilanteen pysyneen heikkona toukokuussa



Lähteet: Markit, CFLP, Macrobond ja BOFIT.

Keskuspankki yrittää tukea taloutta myös lainanantoa lisäämällä, lainojen kysyntä kuitenkin vähäistä.

Viime viikon hallituksen kokous lupasi monia, usein löyhästi määriteltyjä, tukitoimia taloudelle. Monet niistä on tarkoitus toteuttaa pankkilainanantoa lisäämällä. Keskuspankki näyttääkin löyhentäneen suhtautumistaan velkaantumisen ja rahoitusmarkkinoiden riskien kuriin saamiseen ja on nyt enemmän huolissaan talouskasvusta. Keskuspankki on kuitenkin pyrkinyt välttämään laajaa rahapolitiikan keventämistä keskeisten instrumenttiansa kautta, sillä se voisi johtaa valuuttakurssin heikkenemiseen ja pääoman ulosvirtaan. Rahapolitiikkaa toteutetaan entistä kohdennetummin ja ohjaamalla pankkikohtaisia lainamääriä ja korkoja, jolloin rahapolitiikan virityksen arviointi on aiempaakin vaikeampaa.

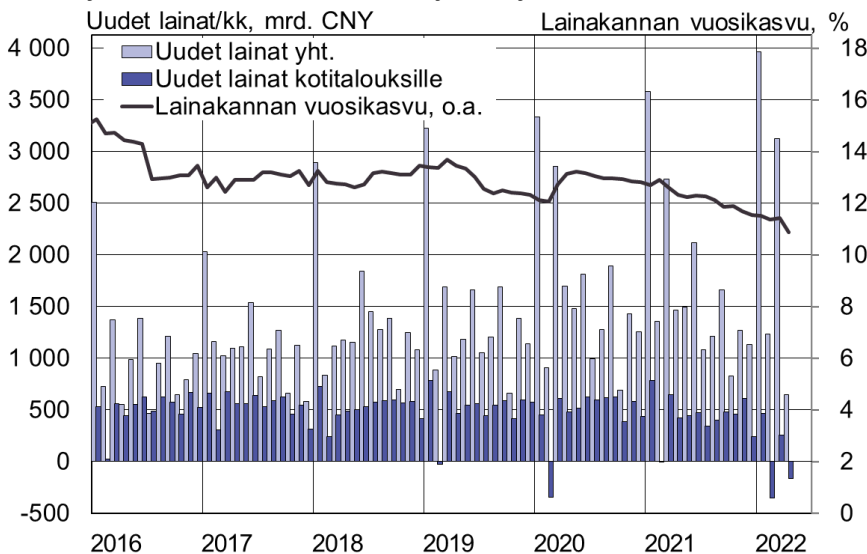
Yksittäisistä tukitoimista keskuspankki lupasi kaksinkertaistaa pienyrityksille suunnatun uudelleenlainausohjelman (relending) kiintiön tänä vuonna. Viime vuoden lopussa ohjelman koko oli 1 235 mrd. juania (170 mrd. euroa). Ohjelmassa keskuspankki tarjoaa rahoitusta liikepankeille edullisten lainojen myöntämiseen. Lisäksi luvattiin mm. 150 mrd. juania hätälainoja lentoyhtiöille. Aiemmin keskuspankki kertoi uusista 200 mrd. juanin lainakiintiöstä tieteellisiin innovaatioihin, 100 mrd. juanin kiintiöistä hiiliteollisuudelle ja 40 mrd. juanin kiintiöstä vanhustenhoitoon. Liikepankit myöntävät lainat soveltuville yrityksille edullisella korolla. Keskuspankki kompensoi lainat jälkepäin pankeille.

Keskuspankki ja pankkisektorin valvontaviranomainen (CBIRC) kutsuivat viime viikolla koolle suurimpien liikepankkien edustajat ja kehottivat lisäämään ja nopeuttamaan lainanantoa eri sektoreille sekä erityisesti pienyrityksille. Lainojen takaisinmaksussa tulee tarjota lykkäyksiä pienyrityksille, yksityisyrittäjille, kuorma-autonkuljettajille sekä koronarajoituksista kärsineille kotitalouksille. Hallitus lupasi tukea pankeille maksuaikojen pidennyksiin. Hallituksen mukaan politiikkapankit lisäävät lainanantoa infrastruktuurihankkeisiin 800 mrd. juanilla. Jo aiemmin toukokuussa hallitus lupasi, että isot valtio-omisteiset pankit lisäävät lainanantoa pienyrityksille tänä vuonna 1 600 mrd. juanilla. Ilmoituksen mukaan valtion rahastot tarjoavat vakuuksia näihin lainoihin ja huolehtivat mahdollisista maksuhäiriöistä.

Toukokuussa laskettiin myös asuntolainojen viitekorkona käytettyä 5 vuoden LPR-korkoa 4,60 prosentista 4,45 prosenttiin. Toimella halutaan tukea asuntolainojen kysyntää. Lyhyempien lainojen viitekorkona käytettävä 1 vuoden LPR-korko (3,70 %) sekä muut politiikkakorot pidettiin muuttumattomina. Viitekorkojen taso ei kuitenkaan yksin vaikuta pankkien myöntämiin korkoihin. Aiemmin toukokuussa keskuspankki sanoi, että liikepankit voivat myöntää asuntolainoja ensiasunnon ostajille 0,2 prosenttiyksikköä alle 5 vuoden LPR-koron. Asuntolainakorot on tämän lisäksi määritelty aluekohtaisesti ja monet kaupungit ovat viime aikoina laskeneet minimikorkotasojaan. Huhtikuussa pankeja kehoitettiin myös laskemaan talletuskorkojaan 0,1 prosenttiyksiköllä, jotta niiden kannattavuus ei heikkenisi liikaa.

Tukitoimista huolimatta lainojen kysyntä on ollut vähäistä, mikä saattaa vaikuttaa myös nyt julkaistujen tukitoimien tehokkuuteen. Huhtikuussa pankkilainakanta kasvoi hitainta vauhtia sitten vuoden 2017 ja lainakannan vuosikasvu hidastui 11 prosenttiin. Suurin osa lainoista meni yrityssektorille. Kotitalouksille myönnettyjen lainojen kanta supistui. Kotitalouksien lainat ovat pääosin asuntolainoja, joiden kysyntä on laskenut selvästi asuntomyynnin romahdettua. Lehtitietojen mukaan kaikki yrityslainaus ei välttämättä ole mennyt yrityksille, sillä pankit ovat yritysainakiintiöidensä täyttämiseksi vaihtaneet keskenään pankkivekseleitä, jotka luetaan yritysainanannoksi.

Kiinassa myönnettiin huhtikuussa uusia lainoja ennätysellisen vähän



Lähteet: Kiinan keskuspankki, CEIC ja BOFIT.

Suomen Kiinan-tuonnin kasvu jatkui alkuvuodesta reippaana. Tammi-maaliskuussa Suomesta vietiin tavaroita Kiinaan 910 milj. eurolla, mikä oli 7 % enemmän kuin vuotta aiemmin. Kiinasta tuotiin tavaroita Suomeen vajaalla 1,9 mrd. eurolla, mikä oli 40 % enemmän kuin vuoden 2021 ensimmäisellä neljänneksellä. Maiden välisen kauppataseen alijäämä kasvoi lähes kaksinkertaiseksi. Kiinan osuus Suomen tuonnista oli vajaat 9 % ja viennistä noin 5 %.

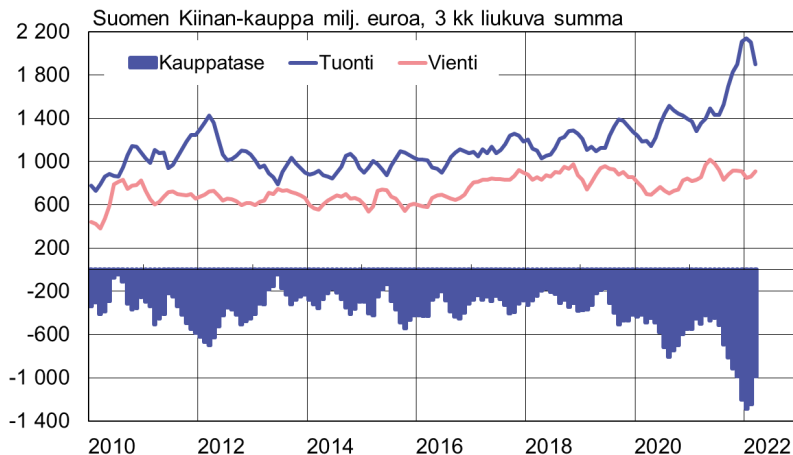
Tärkeimpien tuoteryhmien osalta tavaraviennin arvo supistui vuotta aiemmasta (koneet, laitteet ja kulkuvälineet -23 %, raaka-aineet -6 %). Näiden tuoteryhmien yhteenlaskettu osuus Suomen Kiinan-viennistä on 60 %. Kemiallisten tuotteiden viennin arvo kasvoi lähes 90 % (osuus viennistä 12 %) ja valmistettujen tavaroiden 120 % (osuus 15 %). Tuonnissa eniten kasvoi kemiallisten tuotteiden (+218 %) sekä poltto- ja voiteluaineiden tuonnin arvo (+128 %).

Tavarakaupan arvoa ovat nostaneet korkeammat hinnat. Suomessa vientihinnat kasvoivat tammi-maaliskuussa 25 % ja tuontihinnat 27 % vuotta aiemmasta. Erityisesti energia- ja muiden raaka-aineiden hinnat ovat nousseet voimakkaasti. Myös teollisuustuotteiden vientihinnat olivat neljänneksen korkeammat kuin vuotta aiemmin. Vaikka Suomen koko tavarakaupan arvo kasvoi reippaasti (tuonti + 35 % ja vienti + 22 %), tuonnin määrä kasvoi vain 6 % ja viennin määrä supistui 3 %.

Palveluja vietiin Suomesta Kiinaan tammi-maaliskuussa vajaalla 260 milj. eurolla eli 20 % vähemmän kuin vuotta aiemmin. Suomen koko palveluvienti kasvoi 21 % vuotta aiemmasta ja oli 6,8 mrd. euroa. Palvelutuonti Kiinasta kasvoi 27 % ja oli 350 milj. euroa. Palvelutuonti Kiinasta kasvoi Suomen koko palvelutuontia (+22 %) enemmän.

EU-maiden yhteenlaskettu Kiinan-vienti kasvoi tammi-maaliskuussa euromääräisesti Suomen Kiinan-vientiä vähemmän, vain 2 % vuotta aiempaan verrattuna. Kun vientihinnat kallistuivat samaan aikaan 14 %, viennin määrä supistui 12 %. EU-maiden yhteenlaskettu Kiinan-tuonti kasvoi euromääräisesti yhtä paljon kuin Suomen Kiinan-tuonti, 40 %. Tuontihinnat kallistuivat 19 % ja siten tuonnin määrä kasvoi 15 %.

Kiinan ja Suomen välisen kauppataseen alijäämä pysyi ennätyskellisen suurena



Lähteet: Suomen tulli ja BOFIT.

Venäjä

Venäjän talous kääntyi laskuun huhtikuussa. Venäjän hyökkäyssodan vaikutukset alkavat näkyä entistä laajalaisemmin Venäjän taloudessa, vaikka kehitys vaihtelee toimialoittain. Venäjän talousministeriön ennakoarvion mukaan Venäjän BKT supistui huhtikuussa 3 % vuotta aiemmasta.

Sota on leikannut etenkin kulutusta, kun venäläisten ostovoima on heikentynyt hintojen noustessa nopeasti. Vähittäiskaupan myynnin määrä supistui huhtikuussa 10 % vuotta aiemmasta. Uusien autojen myynti on romahtanut viime kuukausina. AEB arvioi myynnin vähentyneen toukokuussa peräti 84 % vuotta aiemmasta.

Myös teollisuustuotanto on kääntynyt laskuun. Se supistui huhtikuussa 2 % vuotta aiemmasta. Kaivannaistuotantoa painoi etenkin venäläisen öljyn vähentynyt vientikysyntä. Öljyn jalostus väheni 10 % vuotta aiemmasta.

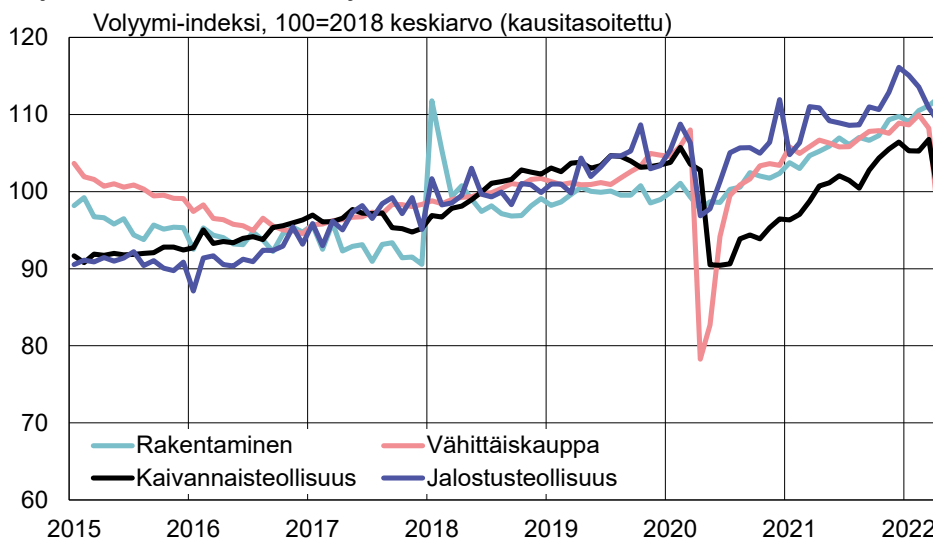
Jalostusteollisuudessa kehitys on ollut hyvin vaihtelevaa. Ongelmia on aiheutunut erityisesti komponenttipulasta. Komponenttien tuonti Venäjälle on vaikeutunut huomattavasti EU:n ja Yhdysvaltojen pakotteiden sekä ulkomaisten yritysten omien päätösten vuoksi. Autoteollisuuden tuotanto supistui huhtikuussa yli 60 % vuotta aiemmasta. Myös muiden kuljetusvälineiden sekä sähkölaitteiden valmistus supistui lähes 10 %. Sitä vastoin joillakin toimialoilla, kuten lääketeollisuudessa, tuotanto kasvoi reippaasti.

Kuljetussektori on myös kärsinyt sodan ja pakotteiden vaikutuksista. Kuljetusten kokonaismäärä supistui huhtikuussa 6 % vuotta aiemmasta. Lentokuljetukset vähenivät peräti 85 %. Monet maat ovat sulkeneet ilmatilansa venäläisiltä lentokoneilta. Lisäksi EU ja Yhdysvallat ovat kieltäneet ilmailualan tuotteiden ja palveluiden viennin Venäjälle.

Talousoikeudellista tukivat vielä huhtikuussa rakentaminen ja maatalous. Rakentaminen kasvoi huhtikuussa 8 % vuotta aiemmasta asuntorakentamisen ripeään kasvun vetämänä. Maataloustuotanto kasvoi 3 %.

Venäjän talousoikeuden odotetaan heikkenevän tulevina kuukausina edelleen. Tuoreimmassa ennusteissa Venäjän BKT:n odotetaan supistuvan tänä vuonna 8–15 %. Useimmissa ennusteissa BKT:n ei odoteta kasvavan vielä ensi vuonnakaan. Venäjän taloustilannetta on analysoitu laajemmin tällä viikolla ilmestyneessä [BOFIT-blogissa](#).

Venäjällä useimmat toimialat kääntyivät laskuun huhtikuussa



Lähteet: Rosstat, BOFIT.

EU päätti uusista Venäjän-vastaisista pakotteista. Euroopan Unionin 3.6. julkaisema kuudes pakotepaketti sisältää merkittäviä uusia tuontikieltoja ja vientirajoituksia. Venäläisen raakaöljyn ja öljytuotteiden tuonti meritse EU-maihin kielletään muutamaa poikkeusta lukuun ottamatta kokonaan. Öljyn putkikuljetukset jäävät toistaiseksi kiellon ulkopuolelle, mutta suurimmat tuojamaat Saksa ja Puola ovat ilmoittaneet luopuvansa niistä vapaaehtoisesti. Raakaöljyn osalta kielto tulee voimaan joulukuun alussa ja öljytuotteiden osalta helmikuun 2023 alussa. Kivihiilen tuontikiellosta päätettiin jo huhtikuussa viidennen pakotepaketin yhteydessä. Maakaasun tuonti Venäjältä ei toistaiseksi ole rajoitteiden piirissä.

Öljyn tuontikieltoa tehostetaan kieltämällä venäläisen öljyn ostoa, välitys, rahoitus ja merikuljetusten vakuuttaminen. Iso-Britannian liittyminen vakuutustoiminnan kieltämiselle tekee maailman merillä liikkuvien venäläistä öljyä kuljettavien

tankkereiden vakuuttamisesta erittäin vaikeaa. EU laajensi myös vientirajoituksiaan mm. liike-elämän palveluiden ja kemiallisten tuotteiden osalta. Öljyn tuontikiellolla ja vientirajoituksilla pyritään leikkaamaan tuntuvasti Venäjän vientituloja ja federaation budjettituloja. Siten ne heikentävät Venäjän mahdollisuuksia jatkaa hyökkäyssotaansa Ukrainassa.

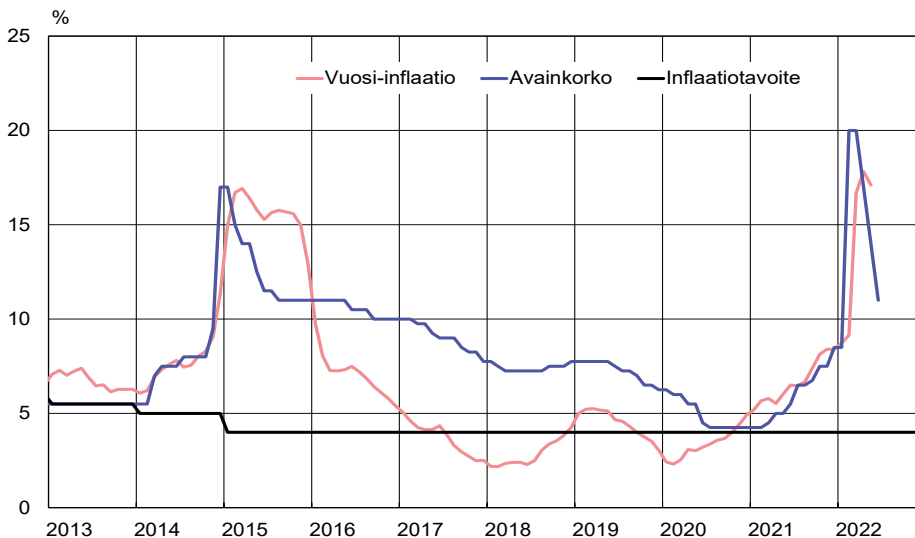
Lisäksi EU päätti kieltää maksujen välityspalveluiden tarjoamisen kolmelle suurelle venäläiselle pankille (Sberbank, Rosselhozbank ja Credit Bank of Moscow). Päätös tarkoittaa näiden sulkemista pois kansainvälisen maksuliikenteen SWIFT- viestijärjestelmästä.

Venäjän keskuspankki kevensi jälleen raholitiikkaa. Venäjän keskuspankki laski ylimääräisessä kokouksessaan 26.5. avainkorkoa kolmella prosenttiyksiköllä. Uusi avainkorko on 11 %. Koronlasku oli kolmas peräkkäinen ja avainkorkoa on nyt laskettu yhteensä 9 prosenttiyksiköllä huhtikuun alun jälkeen. Ohjeistuksessaan keskuspankki piti mahdollisena koronlaskujen jatkumista seuraavissa kokouksissa. Seuraava korkokokous on 10.6.

Keskuspankin mukaan kotitalouksien ja yritysten inflaatio-odotusten alentuminen ja ruplan vahvistuminen ovat hellittäneet inflaatiopaineita. Venäjän hyökättyä Ukraina helmikuun lopussa ruplan kurssi romahti, mutta pääomaliikkeiden rajoitusten ja vaihtotaseen ylijäämän seurauksena kurssi on vahvistunut jo yli sotaa edeltäneen tason. Hintojen nousua on hidastanut myös pankkitalletusten kasvu ja luoton kasvun hidastuminen.

Kuluttajahinnat nousivat Venäjällä toukokuussa 17 % vuotta aiemmasta, mutta inflaatio on hidastunut viime viikkoina. Elintarvikkeiden hinnat nousivat 20 %, muiden tavaroiden 19 % ja palveluiden 10 % vuotta aiemmasta. Vuoden alkuun verrattuna kuluttajahinnat olivat 12 % korkeammalla tasolla. Keskuspankin ennusteen mukaan vuosi-inflaatio hidastuu 5–7 prosenttiin vuonna 2023 ja palaa keskuspankin tavoittelemalle 4 prosentin tasolle vuonna 2024.

Venäjän keskuspankki laski jälleen avainkorkoa



Lähteet: Macrobond, Venäjän keskuspankki, Rosstat ja BOFIT.

Venäjällä eläkkeitä korotettu inflaation vanavedessä. Eläkkeitä korotettiin 10 % kesäkuun alussa, ja saman verran nousivat myös minimipalkka sekä virallinen elintasominimi ja sen myötä osa sosiaaliuista. Edellinen 8,6 prosentin eläkkeiden korotus ajoittui tämän vuoden alkuun. Korotuksilla eläkeläisille pyritään korvaamaan kuluttajahintojen nousu. Nyt tehdyn korotuksen osalta se merkitsee korvausta hintojen rajusta hypystä, joka seurasi Venäjän hyökkäyksestä Ukrainaan.

2000-luvun talousbuumin ja eläkkeiden reaalisen nousun jälkeen eläkkeitä on korotettu lähinnä inflaation tahdilla. Reaalisesti eläkkeet ovatkin olleet melko ennallaan usean vuoden ajan myös niiden kahden kertasumman kanssa, jotka presidentti Putinin määräsi annettavaksi eläkeläisille duuman vaalien alla vuosina 2016 ja 2021. Eläkkeet on indeksoitu perustuslaissa vuonna 2020 tehtyjen perustuslain muiden muutosten mukana. Perustuslaissa ei kuitenkaan määritellä, minkä mukaan indeksointi tapahtuu.

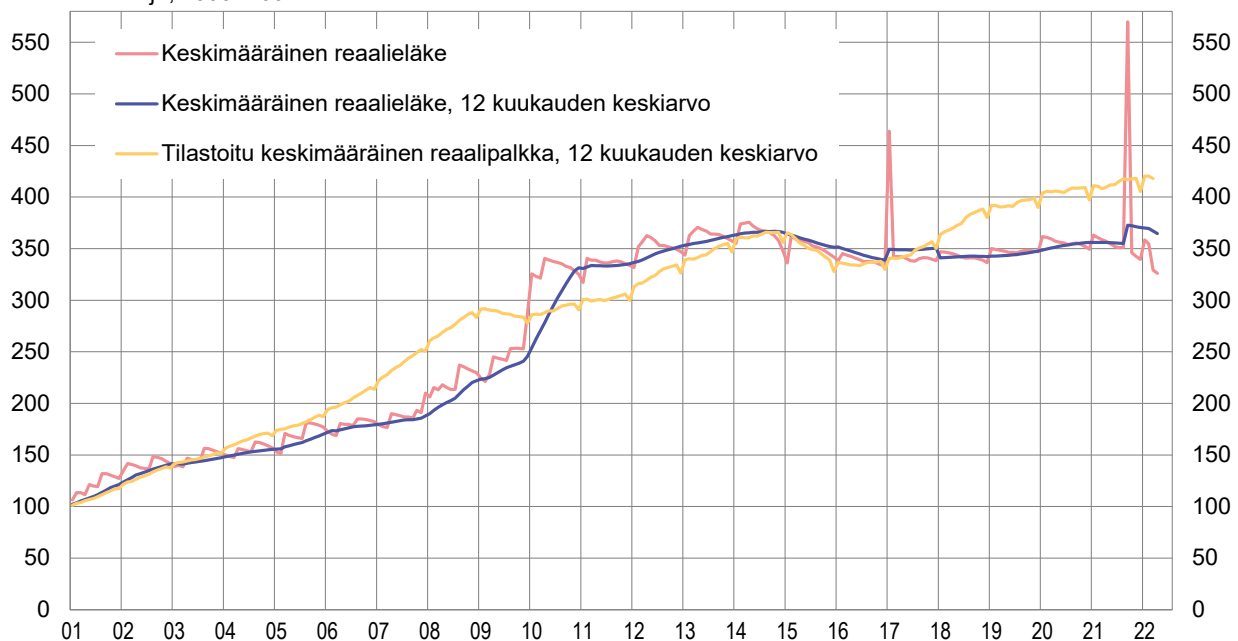
Eläkkeiden indeksoituja korotuksia saavat eläkeläiset, jotka eivät työskentele. Heitä on hallituksen mukaan noin 35 miljoonaa ja nyt nousevien sosiaaliturvien saajia noin 15 miljoonaa. Lisävaroja eläkkeiden ja sosiaaliturvien korotuksiin

tarvitaan finanssiministeriön laskelmien mukaan tänä vuonna summa, joka on arviolta 0,3–0,4 % BKT:stä. Ensi vuonna lisävarojen tarve on näillä näkymin noin 0,6 % BKT:stä. Yli 90 % lisävaroista menee eläkkeiden korotuksiin. Korotukset maksetaan valtion sosiaalirahastojen budjeteista. Ne saavat tarvittavat lisävarat federaatiobudjetista, josta rahastojen lisämenojen rahoitus on riippuvainen etenkin talouden laman vähentäessä niiden tuloja.

Eläkkeitä korotettiin aiemmin myös siksi, että ne eivät jäisi liikaa jälkeen palkkojen kehityksestä. Muutaman viime vuoden aikana eläkkeet ovat nousseet selvästi palkkoja hitaammin. Keskimääräisen eläkkeen suhde tilastoituu keskipalkkaan, johon eivät sisälly harmaan talouden palkat, oli 2010-luvulla pitkään noin kolmasosa, mutta painui vuosiin 2020–2021 tultaessa alle 30 prosenttiin. Nyt tehdyillä eläkkeiden korotuksilla eläkeläisten suhteellinen asema palkansaajiin nähden on parantumassa joksikin aikaa, sillä ainakin yritys sektorin reaali palkkojen odotetaan laskevan Venäjällä alkaneen taantumun keskellä. Valtion budjettisektorilla ollaan presidentti Putinin puheiden saattamana korottamassa eräiden erityistyöntekijäryhmien palkkoja.

Keskimääräinen eläke on tuoreen korotuksen jälkeen nimellisellä valuuttakurssilla noin 230 euroa kuukaudessa. Ostovoimaltaan se on kuitenkin pari kertaa edellä mainittua suurempi Venäjällä, sillä maan keskimääräinen hintataso on paljon matalampi kuin euromaissa.

Venäjällä eläkkeet ovat pysyneet reaalisesti varsin ennallaan monta vuotta ja jääneet viime vuosina jälkeen reaali palkoista indeksejä, 2000=100



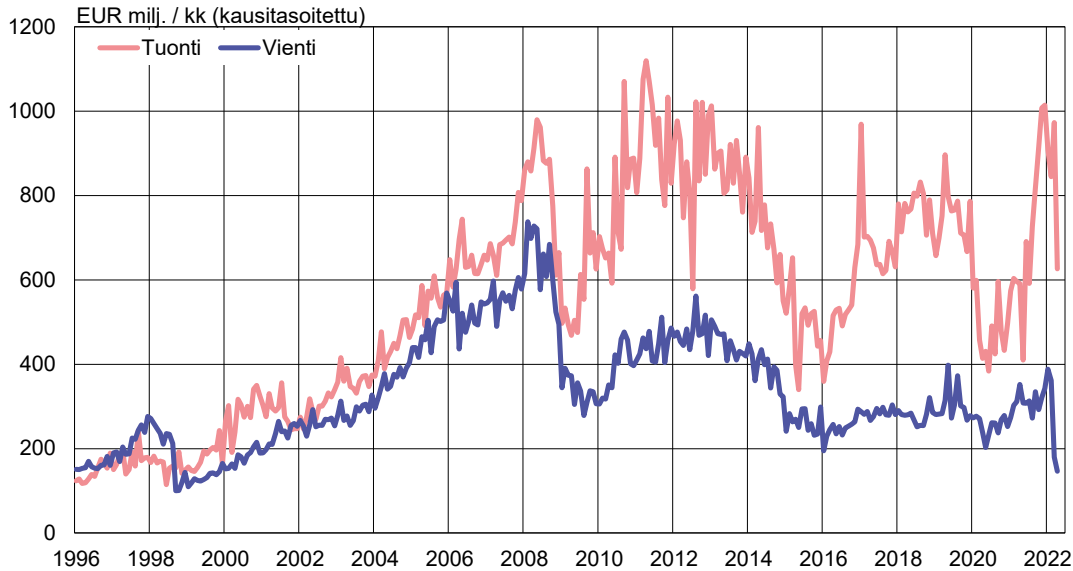
Lähteet: Rosstat ja BOFIT.

Suomen Venäjän-kauppa on supistunut voimakkaasti. Tullin ennakkotietojen mukaan Suomen tavaravienti Venäjälle supistui huhtikuussa 58 % vuotta aiemmasta. Vienti on supistunut kysynnän vähentymisen, EU:n asettamien vientirajoitusten sekä yritysten omien päätösten vuoksi. Viennin pudotus oli hyvin laaja-alaista ja vienti supistui huhtikuussa kymmeniä prosentteja lähes kaikissa tavararyhmissä, esim. koneiden ja laitteiden viennin arvo väheni 83 % ja sähkölaitteiden viennin arvo 91 % vuotta aiemmasta. Poikkeuksena oli kuparikivi, jonka vienti kasvoi ja samalla sen osuus viennistä nousi lähes 60 prosenttiin. Tavaraviennin arvo oli huhtikuussa 140 milj. euroa. Edellisen kerran viennin arvo on ollut näin pieni vuoden 2000 alussa.

Suomen tavaratuonnin arvo Venäjältä kasvoi vielä huhtikuussa 3 % vuotta aiemmasta ja oli 530 milj. euroa. Kasvu veti lähinnä raaka-aineiden hintojen nousu. Nikkelin tuonti Venäjältä kasvoi myös määrällä mitattuna. Venäläinen nikkeliyhtiö Norilsk Nickel omistaa tuotantolaitoksen Suomessa. Monien keskeisten tavaroiden tuonti Venäjältä Suomeen on kuitenkin jo tyrehtynyt. Raakapuun tuonti loppui maaliskuussa. Raakaöljyn tuonti hiipui maaliskuussa voimakkaasti ja Tullin mukaan raakaöljyä ei tuotu Venäjältä enää lainkaan toukokuussa. Lisäksi mm. maakaasun putkituonti ja sähkön tuonti ovat loppuneet hiljattain. Kivihiilen tuonti loppuu viimeistään EU:n tuontikiellon astuessa voimaan elokuun alussa.

EU-maiden yhteenlaskettu tavaravienti Venäjälle supistui maaliskuussa 52 % vuotta aiemmasta. Sitä vastoin EU-maiden yhteenlasketun tavaratuonnin arvo Venäjältä jopa kaksinkertaistui vuotta aiemmasta vielä maaliskuussa korkeiden raaka-ainehintojen vetämänä.

Suomen tavaravienti Venäjälle supistui huhtikuussa 2000-luvun pohjalukemiin



Lähteet: Tulli, BOFIT.

Kiina

Kiinassa koronatartunnat taas lisääntyneet, tiukat koronatoimet iskevät yrityksiin. Maalis-huhtikuussa käyttöön otettujen tiukkojen koronarajoitusten myötä Kiina sai toukokuun aikana painettua koronatartuntojen määrät vähäisiksi. Koronarajoitteita purettiin laajasti. Viimeisen viikon aikana tartunnat ovat jälleen lisääntyneet etenkin Pekingissä. Myös Shanghaissa todettiin jälleen uusia tartuntoja ja viime viikonloppuna viranomaiset määräsivät lähes kaikki kaupungin asukkaat koronatestiin. Niin kuin moni asiantuntija on epäillyt, Kiinan tiukka koronastrategia näyttää toimivan huonosti herkästi tarttuvaa omikron-virusmuunnosta vastaan.

Tiukat koronarajoitukset vaikuttavat yrityksiin laajasti. Tilastoviraston mukaan tappiota tekevien yritysten määrä oli maaliskuussa samaa tasoa kuin alkuvuonna 2020 ja huhtikuussa määrä pysyi erittäin korkeana. Tappioiden yhteenlaskettu määrä oli tammi-huhtikuussa hieman suurempi kuin samaan aikaan 2020. Tänä vuonna suuret yritykset näyttävät pärjänneen pieniä paremmin. Toimialoista etenkin raaka-ainetuotannolla on mennyt suhteellisen hyvin, kun raaka-aineiden hinnat ovat korkealla. Sen sijaan pk-yritysten tilanne on huolestuttavampi. Pekingin yliopiston ja teknologia-yhtiö Ant Financialin kiinalaisyrittäjille tekemässä kyselyssä pienyritysten voittomarginaali oli 1,6 % ensimmäisellä neljänneksellä eli selvästi pienempi kuin aiemmin. Lähes 40 % pienyrityksistä kertoi kassavarojen riittävän alle kuukaudeksi, kun osuus vuotta aiemmin oli 30 %. Monet suuret yritykset näyttävät viivyttävän maksuja alihankkijoilleen puskureiden ylläpitämiseksi. Pk-yrityksiä on pyritty auttamaan myöntämällä helpotuksia veroihin ja muihin maksuihin sekä patistamalla valtionyhtiöitä nopeuttamaan maksujaan ja liikepankkeja lisäämään lainanantoa.

Koronarajoitukset ovat iskeneet myös ulkomaisten yritysten toimintaan. Amerikkalaisen ja EU-kauppakamarin sekä suomalaisen kauppayhdistyksen Kiinassa toimiville yrityksille huhti-toukokuussa tekemissä kyselyissä on sama vire. Koronarajoitukset ovat vaikuttaneet kaikkiin yrityksiin, valtaosalla on katkoksia tuotantoketjuissa, koko vuoden liikevaihto pienenee, kannattavuus heikkenee ja investointeja on lykätty. Eurooppalaisista yrityksistä yli 20 % harkitsi suunniteltujen investointiensä siirtämistä Kiinasta muihin maihin tiukkojen koronatoimien vuoksi. Lähes kaikki yritykset toivovat viranomaisilta muutoksia koronapolitiikkaan kuten laajempia kotikaranteenimahdollisuuksia, ulkomaisten mRNA-rokotteiden käyttöönottoa ja rokotekehittävyyden parantamista. Myös pitkään jatkuneet matkustusrajoitukset vaikeuttavat ulkomaalaisten yhtiöiden toimintaa.

Kiinan talouskasvu yhä vaimeaa toukokuussa. Koronarajoitusten lievennyttyä huhtikuuhun verrattuna Kiinan suurissa kaupungeissa teollisuustuotannolla meni toukokuussa paremmin. Tilastoviraston mukaan kasvu jäi kuitenkin vain vajaaseen prosenttiin vuodentakaiseen verrattuna ja teollisuustuotannon taso oli yhä maaliskuuta matalampi.

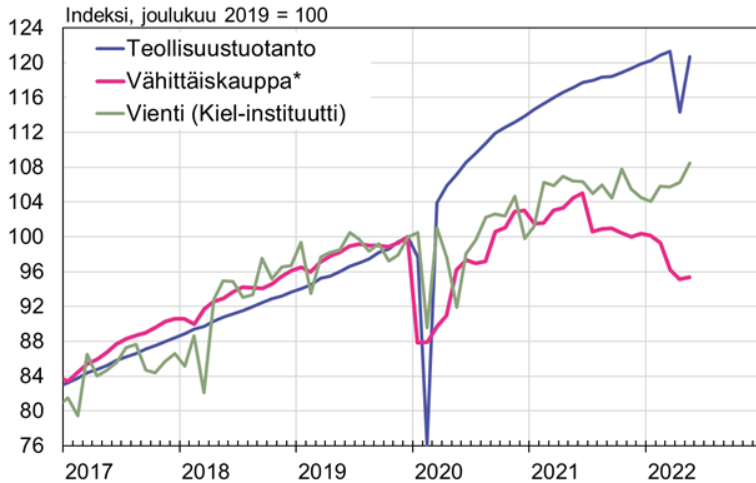
Kulutus takkuaa ja sen mittarina käytetty vähittäismyynti supistui toukokuussa nimellisesti 7 % vuotta aiemmasta (huhtikuussa -11 %). Reaalisia vähittäiskaupan kasvulukuja ei viime kuukausina ole julkaistu, mutta myynnin voidaan arvioida supistuneen reaalisesti noin 9 %. Ravintolapalveluiden myynnin arvo supistui toukokuussa 21 % vuotta aiemmasta. Myös verkkokaupan kasvu on hidastunut tänä vuonna. Tammi-toukokuussa verkkokaupan myynnin arvo kasvoi vain 3 %.

Koronasulkujen rajoittaessa kulutusmahdollisuuksia ja lisätessä epävarmuutta kuluttajat ovat lisänneet säästämistään. Keskuspankin tilastojen mukaan kotitaloudet kasvattivat pankkisäästöjään tammi-toukokuussa 7 860 mrd. juanilla, mikä on yli 50 % enemmän kuin viime vuoden vastaavaan aikaan. Asuntokaupan hidastuttua myös kotitalouksien lainanotto on hyytynyt. Tammi-toukokuussa pankit myönsivät uusia lainoja kotitalouksille 1 330 mrd. juanilla, mikä on yli 60 % vähemmän kuin samaan aikaan viime vuonna. Tammi-toukokuussa kiinteistöjä myytiin arvolla mitaten 31 % vähemmän kuin vuotta aiemmin.

Ulkomaankauppa piristyi toukokuussa koronasulkujen helpotettua. Tavaraviennin arvo kasvoi dollareissa mitattuna 17 % ja -tuonnin arvo 5 % vuotta aiemmasta. Kauppamäärät eivät ole kuluvana vuonna kasvaneet yhtä nopeasti kuin niiden arvo. Kiinan tullin mukaan tavaraviennin määrä oli tammi-huhtikuussa keskimäärin noin viime vuoden tasolla ja tuonnin määrä supistui noin 8 %. Samaan aikaan viennin arvo kasvoi 12 % ja tuonnin arvo 8 %. Myös saksalaisen Kiel-instituutin ulkomaankauppatilastoissa viennin määrä oli tammi-huhtikuussa suunnilleen viime vuoden tasolla, mutta kasvoi toukokuussa.

Inflaatio ei ole suuri huolenaihe Kiinassa. Kuluttajahintojen nousu pysyi toukokuussa huhtikuun tasolla 2,1 prosentissa, samoin kuin energian ja ruuan hinnoista puhdistettu pohjainflaatio 0,9 prosentissa. Tuottajahintojen vuosikasvu on hidastunut viime vuoden lopulta lähtien ja oli toukokuussa 6,4 %.

Teollisuustuotannon taso on selvästi koronaa edeltänyttä aikaa korkeammalla, mutta vähittäismyynnin määrä on jälleen supistunut



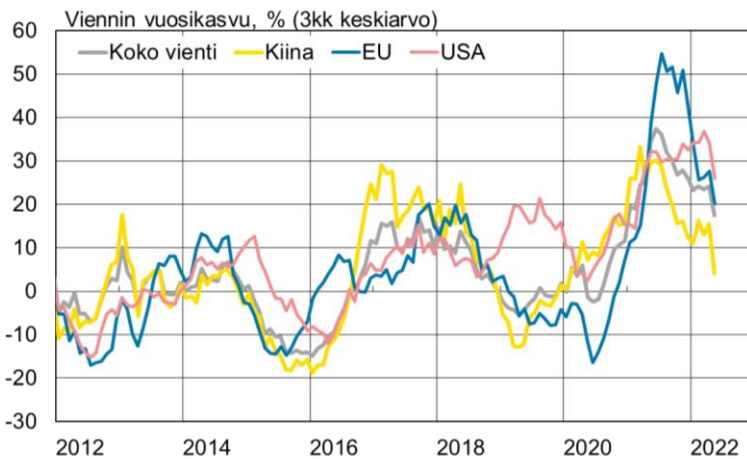
*) Vähittäiskaupan nimelliskasvu deflatoitu kuluttajahintaindeksillä

Lähteet: Kiinan tilastovirasto, Kiel-instituutti, CEIC, Macrobond ja BOFIT.

Taiwanin talous pärjännyt korona-aikana hyvin. Taiwanin tilastoviraston mukaan talous ei ole supistunut korona-aikana yhtenäkään vuosineljänneksenä ja vuositasolla kasvuluvut ovat olleet vahvoja (3,4 % vuonna 2020 ja 6,5 % vuonna 2021). Yksi tekijä vahvan kasvun taustalla on ollut koronartuntojen varsin vähäinen määrä. Tämän vuoden huhtikuussa tartunnat lähtivät kuitenkin nousuun ja kesäkuussa raportoitiin jo keskimäärin 69 000 päivittäistä tartuntaa. Korkeista tartuntamääristä huolimatta päivittäisiä kuolemia on rekisteröity vain vähän. Kun sairastuneiden oireet ovat tavallisesti lieviä, koronarajoituksia on hellellä. Kesäkuun puolivälistä alkaen Taiwanin saapuvilta matkailijoilta vaadittava karanteeni lyhenee seitsemästä kolmeen päivään.

Taiwan on keskisuuri erittäin avoin talous ja vienti on sille hyvin tärkeää. Kiina on Taiwanin selvästi tärkein vientimarkkina 27 prosentin osuudellaan ja mikroirut tärkein vientituote. Taiwan on aktiivisesti pyrkinyt vähentämään Kiina-riippuvuuttaan ja viime aikoina vienti etenkin EU:hun, Yhdysvaltoihin ja ASEAN-maihin on kasvanut vahvasti. Taiwanin viranomaiset odottavat viennin vetävän tänä vuonna edelleen hyvin, vaikka Kiinan ja maailmantalouden kasvun ennakoitaan hidastuvan. Kiihtyvä inflaatio, heikentynyt koronatilanne ja siitä johtuva kotimaisen kysynnän lasku ovat kuitenkin heikentäneet Taiwanin kuluvan vuoden talousnäkymiä. Taiwanin viranomaiset laskivat toukokuun lopussa BKT-ennusteensa 3,9 prosenttiin aiemmasta 4,4 prosentista.

Taiwanin vienti on jatkanut kasvua tänä vuonna



Lähteet: Macrobond, BOFIT.

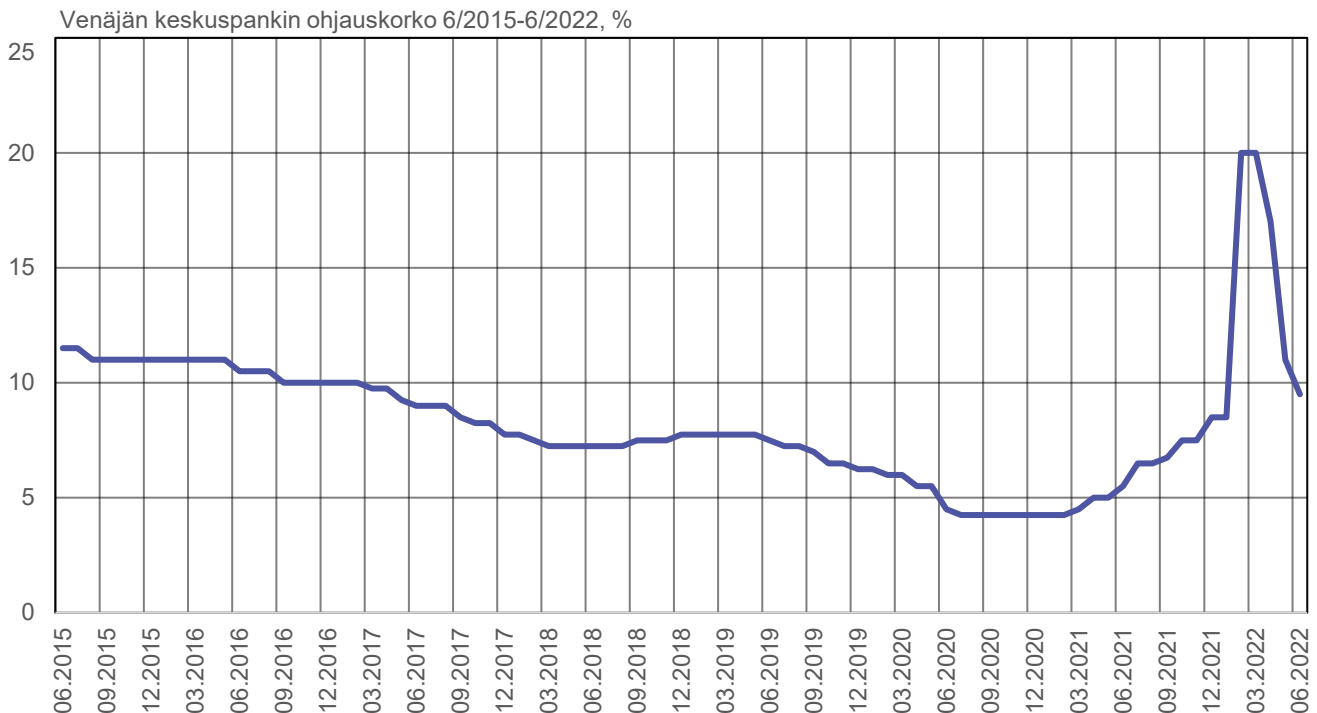
Venäjä

Venäjän keskuspankki päätti 10.6. laskea ohjauskorkoa 9,5 prosenttiin. Kesäkuun alun ja toukokuun tietojen perusteella kuukausi-inflaatio on ollut selvästi hidastumassa ja jopa tasaantumassa. Kehitykseen ovat vaikuttaneet ruplan vahvistuminen ja kulutuksessa nähdyn varautumspiikin laantumisen. Myös inflaatio-odotukset ovat laskeneet. Median haastattelemat asiantuntijat pitivät keskuspankin päätöstä ohjauskoron laskusta odotettuna.

Toukokuussa 2022 vuosi-inflaatio oli 17,1% eli vähemmän kuin huhtikuun 17,8%. Venäjän keskuspankki arvioi inflaation olevan 14,0–17,0% vuonna 2022 ja 5,0–7,0% vuonna 2023 ennen kuin inflaatio palaa keskuspankin tavoitteeseen eli 4%:iin vuonna 2024. Venäjän keskuspankki arvioi keskimääräisen ohjauskoron olevan 10,8–11,4% vuonna 2022, 7,0–9,0% vuonna 2023 ja 6,0–7,0% vuonna 2024.

Venäjän talouden inflaatoriskeihin vaikuttavat suuresti finanssipolitiikan päätökset. Inflaatiota kiihdyttäviä riskejä ovat budjetin alijäämän kasvaminen, kulutusta lisäävä väestön säästämisalttiuden vähentyminen ja ulkoiset tekijät kuten pakotteet. Median haastattelemat asiantuntijat puolestaan ovat nostaneet esiin ruplan kurssin esimerkiksi inflaatoriskeistä. Asiantuntijoiden mukaan ruplan vahva kurssi on hillinnyt inflaatiota, mutta inflaatio voi kiihtyä, kun ruplan kurssi heikkenee jossain vaiheessa ja tuonti kallistuu. Toisaalta inflaatiota hidastaviin riskeihin kuuluvat luottokorkojen riskipremioiden pysyminen korkealla, pankkien kiristetyt vaatimukset lainaajille ja kauppataseen huomattavan ylijäämän mahdollinen jatkuminen.

Venäjän keskuspankki on laskenut ohjauskorkoa maaliskuun 2022 jälkeen useasti



Lähde: CEIC, Venäjän keskuspankki ja BOFIT.

Venäjällä valtion budjettitulojen kehitys heikentynyt, korkea inflaatio syö elvytystoimien vaikutusta.

Federaatiobudjetin nimellistulot olivat toukokuussa enää 10 % suuremmat kuin vuotta aiemmin. Nousu oli paljon pienempi kuin se budjetin tulojen ja menojen ostovoiman kannalta oleellinen inflaatiovauhti, jonka muodostavat lähinnä kuluttajahinnat ja teollisuuden kotimaan toimitusten tuottajahinnat (niiden keskimääräinen nousu vuodentakaisesta oli toukokuussa noin 24 %). Vielä tammi-huhtikuussa budjetin nimellistulojen vuosikasvu oli 34 %.

Öljy- ja kaasuverotulojen kohoaminen laantui toukokuussa edellisten kuukausien huippunousuista noin 40 prosenttiin vuodentakaisesta. Näiden valtaosin dollareissa määriteltyjen verotulojen nousun hidastuminen toukokuussa juontui pitkälti

siitä, että alennusmyynnissä olevan Urals-öljyn hinta oli huhtikuussa vain 13 % korkeammalla kuin vuotta aiemmin ja ruplan kurssi vain pari prosenttia vuodentakaisista heikompi.

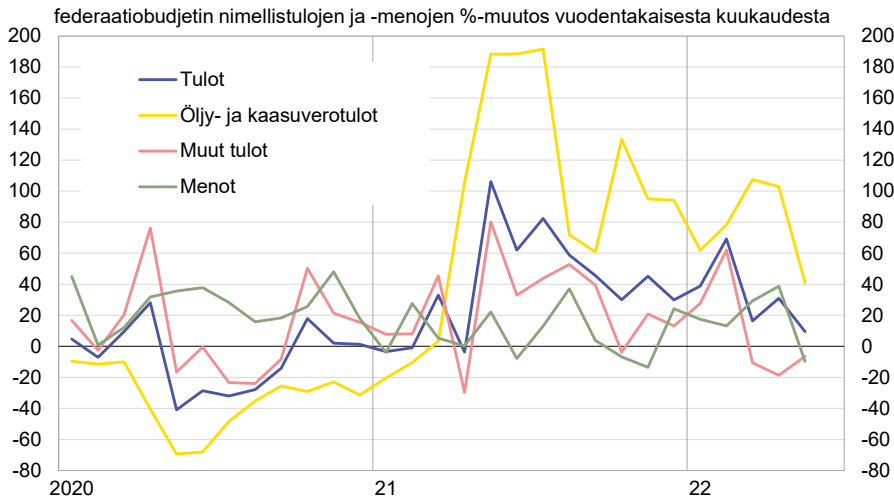
Federaatiobudjetissa tapahtunut nimellistulojen luisu muiden tuloerien osalta vaimeni toukokuussa huomattavasti. Koko tammi-toukokuun jaksolla ne lisääntyivät vain 3 % vuotta aiemmasta. Arvonlisäveroista saatavia tuloja, jotka menevät kaikki federaatiobudjettiin, ajoittui toukokuuhun runsaasti, mikä ei kuitenkaan kohottanut tammi-toukokuun ALV-tulojen nousulukemaa korkeammaksi kuin 7 %. Muut tulot vähenivät tammi-toukokuussa 2 % vuodentakaisesta.

Federaatiobudjetin menojen maaliskuussa yltenyt nousu vaihtui toukokuussa laskuksi, joskin nousulukeman pohjana olevat vuoden 2021 toukokuun menot olivat varsin suuret. Tammi-toukokuussa menot olivat vajaat 20 % suuremmat kuin vuoden 2021 tammi-toukokuussa. Eri menoluokkia koskevien tietojen julkaiseminen lopetettiin. Viimeisen 12 kuukauden budjettilyijäämä oli toukokuussa vähän yli prosentti BKT:stä.

Budjettimenojen toukokuun lasku jää mitä ilmeisimmin tilapäiseksi, sillä tälle vuodelle on lisämenoja. Kunnollisia tietoja lisämenojen kokonaismäärästä ei ole, mutta päätettyjä federaatiobudjetin lisämenoja on arviolta ainakin 3 % BKT:stä. Yhteensä lisämenoja tulee hallituksen ja finanssiministeriön tiedotteiden ja puheiden mukaan useita prosentteja BKT:stä. Lisämenoihin sisältyvät mm. eläkkeiden inflaatiokorjaukset ja lapsiperheille lisätyt sosiaalivetot sekä monia pienempiä summia talouden eri aloille ja infrastruktuuriin. Lisäksi mm. Kansallisen hyvinvoinnin rahastosta on pääomitettu muutamaa pankkia sekä muuta yritystä. Valtion VEB-rahoituslaitoksen myöntämien luottotakuiden ylärajaa tälle vuodelle on lisätty huomattavasti. Yrityksille on annettu mahdollisuus lykätä sosiaaliverojen maksuja ensi vuoteen.

Budjetin lisätoimilla tavoiteltu reaalin elvytysvaikutus talouteen on joutunut kasvaneessa määrin inflaation hampaisiin. Osin yleisellä tasolla liikkuvat tiedot tällä erää päätettyjen ja kaavailtujen lisämenojen sekä veromaksujen lykkäysten kokonaismäärästä merkitsevät koko julkisen budjettitalouden mittakaavaan asetettuna sitä, että tänä vuonna inflaatio syö valtaosin tai lähes kokonaan sen nimellisen summan, joka koostuu julkisen talouden aiempien tämän vuoden menoarvioiden ja lisämenojen pohjalta syntyvästä nimellismenojen kasvusta sekä verojen maksulykkäyksistä.

Venäjän federaatiobudjetin nimellistulojen nousu on vaimentunut paljon inflaatiota hitaammaksi



Lähteet: Venäjän finanssiministeriö ja BOFIT.

Venäjän tuonti sukeltaa, viennin arvo korkealla. Venäjää kohtaan asetetut pakotteet, monien yritysten omat päätökset jättää Venäjän markkina ja mm. ulkomaankaupan rahoituksen ongelmat ovat romahduttaneet Venäjän tuonnin keväällä 2022. Koska Venäjän tulli ei enää julkaise tietoja ulkomaankaupasta, sen seurannassa on käytettävä muiden maiden tietoja.

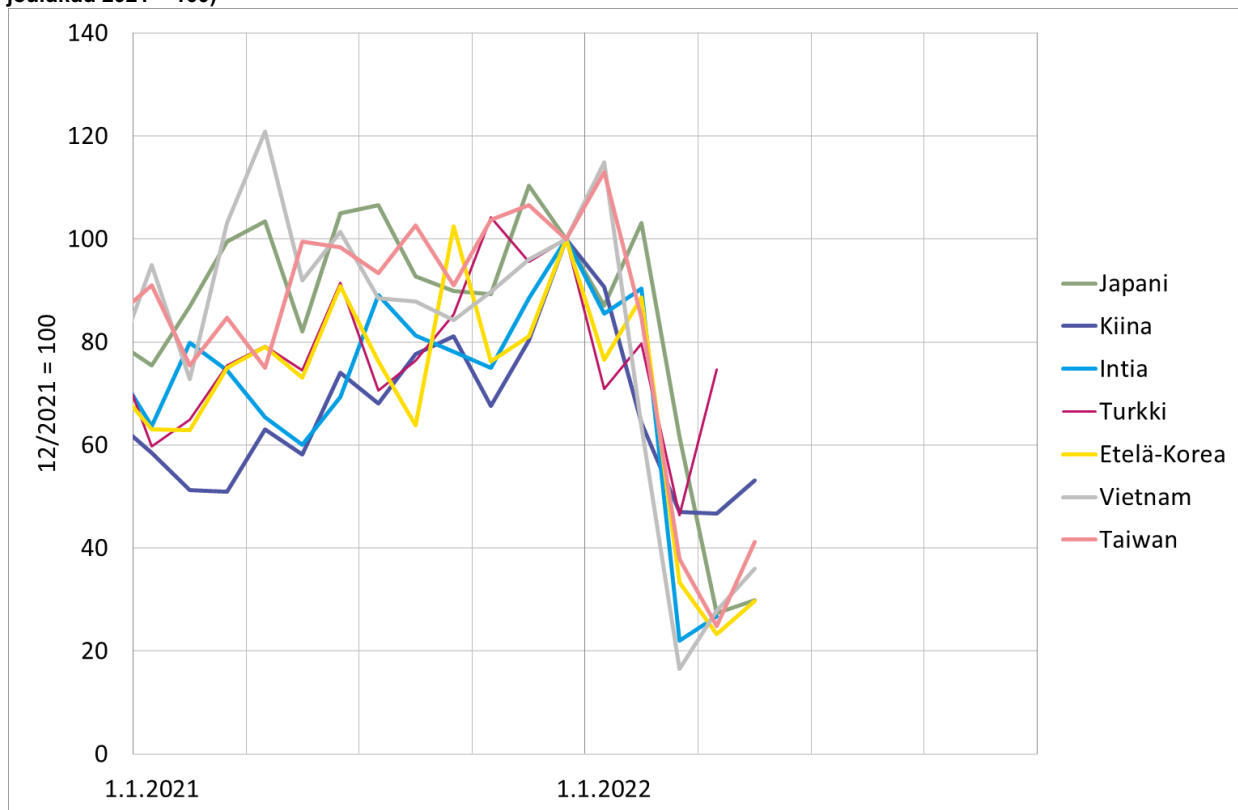
Muiden maiden tilastoista käy ilmi, että vienti Venäjälle (siis Venäjän tuonti) väheni erittäin voimakkaasti sodan alkukuukausina. On merkille pantavaa, että vienti väheni selvästi myös maista, jotka eivät ole pakotteita Venäjää kohtaan asettaneet, kuten esimerkiksi Kiina ja Vietnam. Aasian maista Taiwanin ja Etelä-Korean liittyminen puolijohteita koskeviin pakotteisiin näkyy ko. maiden Venäjän-viennin merkittävänä vähenemisenä sekä myös Venäjän teollisuustuotannon ongelmina. Etenkin alat, joissa on käytetty paljon tuotuja komponentteja, ovat olleet vaikeuksissa – esimerkiksi autojen ja kodinkoneiden valmistus.

Suurista EU-maista vienti Venäjälle väheni huhtikuussa hyvin merkittävästi esimerkiksi Saksassa (–64 % vuoden takaa), Ranskassa (–78 %), Italiassa (–48 %) ja Espanjassa (–74 %).

Venäjän viennin arvo on jatkanut kasvuaan keväällä. Raakaöljyn hinta on pysynyt suhteellisen korkealla, vaikka Venäjän Urals- ja Pohjanmeren Brent-öljylaatujen välinen hintaero onkin ollut hyvin suuri, eli 20–30 dollaria tynnyriltä. Venäjä on pystynyt osaksi suuntaamaan öljyvientiään Euroopan unionin maista Aasiaan, etenkin Intia on lisännyt venäläisen öljyn ostoja.

Tuonnin romahdus ja viennin arvon kasvu näkyvät Venäjän vaihtotaseen ylijäämän kasvuna. Keskuspankin alustavien tietojen mukaan ylijäämä oli tammi–toukokuussa 2022 110 miljardia dollaria, mikä on lähes kolme ja puoli kertaa suurempi ylijäämä kuin vastaavana ajanjaksona viime vuonna.

Vienti Venäjälle on romahtanut myös maissa, jotka eivät ole virallisesti asettaneet pakotteita (viennin arvo Yhdysvaltain dollareina, joulukuun 2021 = 100)



Lähteet: Kansalliset tilastoviranomaiset ja BOFIT.

Kiina

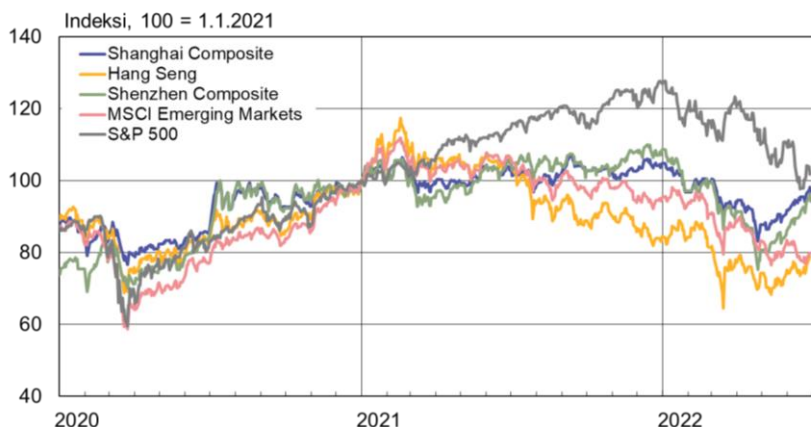
Manner-Kiinan pörssit ovat kääntyneet nousuun alkuvuoden epävarmuuden jälkeen. Pörssikurssit olivat Kiinassa vuoden 2022 ensimmäisinä kuukausina huomattavassa laskussa. Shenzhenin pörssin yhdistelmäindeksi oli huhtikuun lopussa 26 %, Shanghaiin 16 % ja Hongkongin Hang Seng -indeksi 12 % alempana kuin vuoden 2022 alussa. Pörssien laskuun vaikuttivat mm. koronatilanteen vaikeutuminen, kiinteistösektorin ongelmat sekä epävarmuus hallituksen sääntelyn ja poliittisten linjausten suhteen etenkin teknologiasektorilla. Myös Ukrainan sota ja osakemarkkinoiden lasku Yhdysvalloissa heijastuivat Kiinan pörssiin. Ulkomaisten sijoittajien varallisuutta virtasi alkuvuonna Hongkongin pörssin yhteistyöohjelmien kautta pääosin ulos Kiinasta.

Alkuvuoden laskun jälkeen Kiinan pörssikurssit kääntyivät voimakkaaseen nousuun. Shenzhenin pörssin yhdistelmäindeksi on noussut touko-kesäkuussa 19 %, Shanghaiin 12 %, ja Hang Seng -indeksi 6 %. Nousua ovat tukeneet valtionhallinnon lupaukset tukea taloutta, vahvistaa asuntomarkkinoiden tilannetta ja hidastaa teknologiayrityksiin kohdistuvaa uutta sääntelyä. Shanghaiin ja muiden isojen kaupunkien laajamittaiset koronasulut ovat päättyneet. Lisäksi Kiinan osakemarkkinoiden sääntelyviranomaisen CSRC pyrki huhtikuun lopulla vakauttamaan markkinoita kehottamalla institutionaalisia sijoittajia investoimaan enemmän osakkeisiin. Kesäkuussa myös ulkomaisten sijoittajien varoja on jälleen virrannut Manner-Kiinan markkinoille.

Manner-Kiinan pörssit avautuvat taas hieman enemmän ulkomaisille sijoittajille, sillä 4.7. alkaen Hongkongin yhteistyöohjelman kautta voi sijoittaa yksittäisten osakkeiden lisäksi myös indeksiosuusrahistoihin (ETF). Ohjelmassa on mukana 53 rahastoa Shanghaiin pörssistä ja Shenzhenistä 30. Lisäksi neljä rahastoa Hongkongista avautuu mannerkiinalaisille sijoittajille. Hongkongin viranomaiset ovat maininneet ohjelman laajennuksen olevan ”lahja” Pekingiltä Hongkongin luovuttamisen 25-vuotispäivän kunniaksi ja edesauttavan Manner-Kiinan ja Hongkongin rahoitusmarkkinoiden integraatiota. Alun perin vuonna 2014 alkanut Stock Connect -yhteistyöohjelma avasi kaupankäyntiä osakkeille Shanghaiin ja Hongkongin välillä, Shenzhen liittyi vuonna 2016. Pekingin pörssi ei ole mukana ohjelmassa.

Manner-Kiinan uusimmalla pörssillä Pekingissä ([BOFIT Weekly 48/2021](#)) on ollut haastava alkutaival. Kaupankäynti aloitettiin marraskuussa 2021, mutta sen jälkeen sekä kaupankäyntimäärät että pörssin markkina-arvo ovat laskeneet huomattavasti. Pörssi on tarkoitettu erityisesti pienille kasvuyrityksille ja kaupankäynti on rajattu ns. ammatti- ja institutionaalisille sijoittajille. Suurin pudotus listattujen yritysten yhteenlasketussa markkina-arvossa tapahtui huhtikuussa 2022 Shanghaiin koronasulkujen aikaan. Listautuneiden yritysten määrä on kuitenkin kasvanut. Tänä vuonna on listautunut 17 uutta yritystä ja nyt yrityksiä on 99. Suurin osa listautumisista tapahtui touko-kesäkuussa, jolloin 10 uutta yritystä tuli pörssiin.

Kiinan pörssi-indeksit olivat reippaassa laskussa alkuvuonna, mutta kääntyivät kasvuun toukokuussa



Lähteet: Macrobond, BOFIT.

Kiinassa viljelykasvien kulutus kasvaa kotimaista tuotantoa nopeammin. Viimeisten 20 vuoden aikana tärkeimpien viljelykasvien kulutus on Kiinassa noussut vajaasta 400 miljoonasta tonnista noin 750 miljoonaan tonniin vuodessa. Riisi ja vehnä olivat pitkään eniten kulutetut viljelykasvit, mutta 1990-luvulla maissin kulutus alkoi nousta

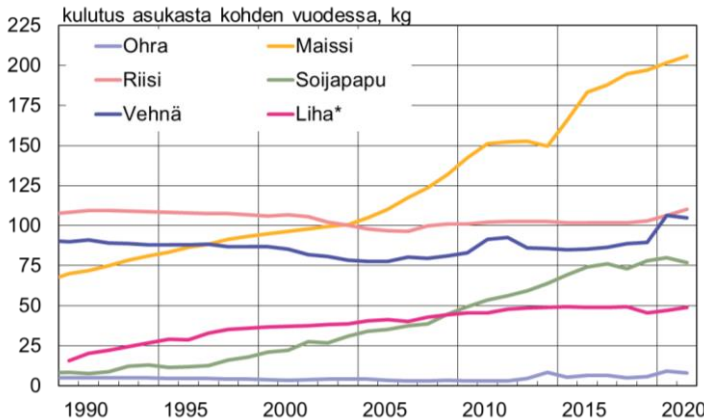
voimakkaasti. Nykyisin maissia kulutetaan vajaat 300 miljoonaa tonnia vuodessa eli saman verran kuin riisiä ja vehnää yhteensä. Myös soijapapujen kulutus on kasvanut merkittävästi; 2000-luvun alun noin 25 miljoonasta tonnista vuodessa nykyiseen noin 110 miljoonaan tonniin.

Viljelykasvien kysynnän lisääntyminen johtuu erityisesti lihankulutuksen kasvusta. Lähes 90 % soijapavuista ja 75 % maissista kulutetaan tuotantoeläinten rehuna. YK:n alaisen elintarvike- ja maatalousjärjestö FAOn mukaan Kiinan lihankulutus on noussut noin 50 kiloon asukasta kohti vuodessa. Se on selvästi koko maailman keskiarvoa (34 kg/vuosi) tai nousevien talouksien keskiarvoa (27 kg/ vuosi) suurempi, mutta vähemmän kuin kehittyneissä talouksissa keskimäärin (lähes 70 kg/vuosi). Vuonna 2019 puhjennut sikaruttoepidemia leikkasi sianlihan kulutuksesta lähes neljänneksen ja siirsi kysyntää naudan ja siipikarjan lihaan. Sianlihan tuotanto ja kulutus ovat hiljalleen palautumassa ja kokonaisuudessaan lihankulutuksen voidaan odottaa tulevaisuudessa yhä kasvavan, mikä nostaa myös viljelykasvien kysyntää.

Vuoden 2018 jälkeen maissin ja vehnän kotimainen tuotanto ei ole enää riittänyt kattamaan kulutuksen kasvua. Vajaat 10 % maissin ja vehnän kulutuksesta on katettu viime vuosina tuonnilla. Lisäksi valtaosa (noin 80 %) kulutetuista soijapavuista ja ohrasta tuodaan ulkomailta. Kotimaisen tuotannon kasvattamista vaikeuttavat mm. saasteista ja liiallisesta lannoitteiden käytöstä aiheutuvat maatalousmaan määrään ja laatuun liittyvät ongelmat sekä viime vuosina yleistyneet sään ääri-ilmiöt.

Viljelykasvien tuonti onkin kasvanut erityisen nopeasti viimeisten viiden vuoden aikana. Kiinan osuus maailman vehnän ja maissin tuonnista pysyi pitkään 3–4 prosentissa, mutta muutaman viime vuoden aikana se on noussut 10 prosenttiin ja Kiinasta on tullut yksi maailman suurimmista viljan tuojamaista. Lihankulutuksen nousu on kasvattanut myös lihan tuontia. Viime vuonna naudanlihan kulutuksesta yli 20 % katettiin tuonnilla. Muiden lihalajien osalta kotimainen tuotanto riittää vielä pitkälle, vaikka niissäkin tuonnin osuus on viime vuosina kääntynyt kasvuun (porsaan- ja lampaanlihan kulutuksesta 7 % tuontia, siipikarjassa 5 %). Maataloustuotteita tuodaan Kiinaan eniten Etelä-Amerikasta (viime vuonna 30 %) ja Pohjois-Amerikasta (22 %). Muun Aasian ja Oseanian osuus oli yhteensä 29 %, Euroopan 17 % ja Afrikan 2 %. Euroopan osuus on kymmenen viime vuoden kasvanut tasaisesti lähes kaksinkertaiseksi.

Kiinassa maissin ja soijapapujen kulutus on noussut viime vuosikymmeninä voimakkaasti



* Sian-, lampaan-, siipikarjan ja naudanliha yhteensä

Lähteet: USDA, FAO, Macrobond ja BOFIT.

Rahapolitiikka kiristyy Intiassa. Keskuspankin rahapoliittinen komitea päätti kesäkuun 6. päivän kokouksessa nostaa tärkeimmän rahapoliittisen koron, repo-koron, 4,9 prosenttiin. Samalla se tiedotti keskittyvänsä rahapoliittisen elvytyksen purkamiseen saadakseen inflaation takaisin tavoitetasolleen (2 % – 6 %) samalla kuitenkin talouskasvua tukien. Inflaatio oli maaliskuussa noin 7 %, eli selvästi tavoitteen yläpuolella. Rahapolitiikka on kiristynyt nopeasti sen jälkeen, kun rahapoliittinen komitea toukokuun kokouksessaan alkoi purkaa rahapoliittista elvytystä pitkään jatkuneen pandemiavaiheen jälkeen.

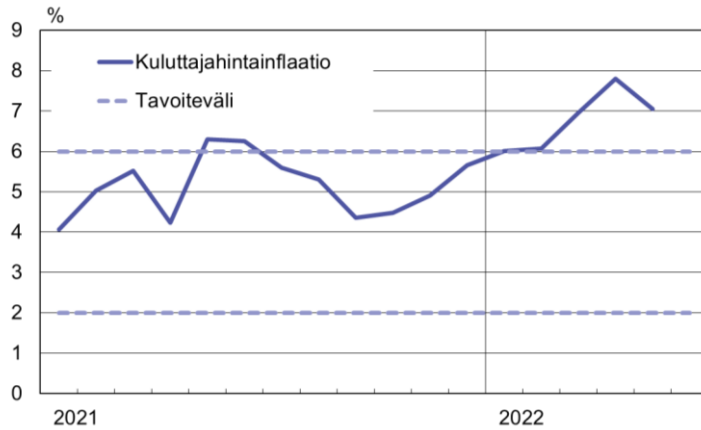
Rahapoliittisen komitean mukaan inflaation kiihtyminen johtuu mm. raaka-aineiden hintojen noususta maailmanmarkkinoilla ja pandemiaan liittyvistä maailmankaupan tarjontahäiriöistä. Hintojen nousu on viime kuukausina ollut laaja-alaista, koskien sekä ruokaa, polttoaineita, että muita kulutustuotteita. Keskuspankki ennakoii inflaation hidastuvan tavoitetasolleen kuluvan vuoden aikana. Inflaationäkymät ovat kuitenkin epävarmat maailmantalouden geopoliittisten jännitteiden ja raaka-ainemarkkinoiden tilanteen vuoksi.

Intian talous on kasvanut viime aikoina vauhdikkaasti. Uusimpien tietojen mukaan talouskasvu oli 8,7 % fiskaalivuonna 2021–22 (huhtikuu 2021 – maaliskuu 2022). Samalla BKT nousi pandemiaa edeltäneen tasonsa yläpuolelle. Kuukausi-



indikaattoreiden valossa talouskasvu jatkui ripeänä koko kevään ajan. Erityisen vauhdikasta kasvua on nähty palvelusektorilla, joka on vapautumassa pandemian vaikutuksesta. Rahapoliittinen komitea odottaa talouskasvun olevan 7,2 % kuluvan fiskaalivuoden 2022–23 aikana.

Inflaatiovauhti on Intiassakin noussut keskuspankin tavoitetta korkeammalle



Lähteet: MoS&PI, Macrobond ja BOFIT.

Venäjä

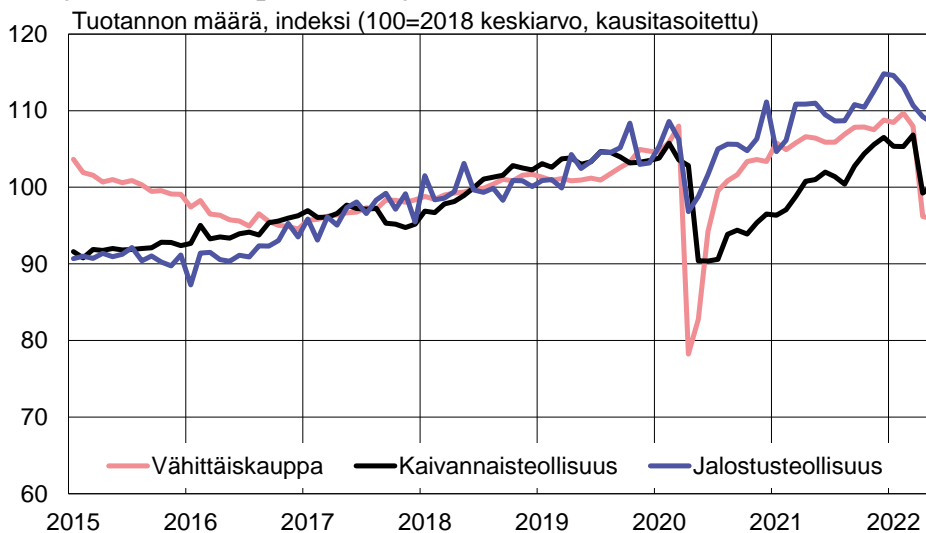
Venäjän talouden luaisu jatkui toukokuussa. Venäjän hyökkäyssodan vaikutukset alkavat vähitellen näkyä laajalaisemmin Venäjän taloudessa. Nopea inflaatio on syönyt venäläisten ostovoimaa ja leikannut kulutusta. Teollisuustuotantoa on tukenut sotateollisuus, kun taas muu tuotanto on kehittynyt heikommien. Venäjän talousministeriön ennakoarvion mukaan maan BKT supistui toukokuussa 4 % vuotta aiemmasta. Consensus Economicsin kesäkuun kyselyssä Venäjän BKT-ennusteiden keskiarvo oli tälle vuodelle -8 % ja ensi vuodelle -2 %.

Kulutuskysyntä on vähentynyt epävarmuuden lisääntyessä ja ostovoiman heikentyessä. Vähittäiskaupan määrä oli toukokuussa 10 % pienempi kuin vuotta aiemmin. Kuluttajahinnat nousivat Venäjällä huhti-toukokuussa 17–18 % vuotta aiemmasta. Venäläisten keskimääräinen reaalin (eli hintojen nousun suhteen korjattu) kuukausipalkka oli huhtikuussa 7 % pienempi kuin vuotta aiemmin. Työttömyysaste on edelleen pysynyt historiallisen matalana ja oli toukokuussa 3,9 %.

Tilastolaitos Rosstatin virallisten tilastojen mukaan teollisuustuotanto supistui toukokuussa 2 % vuotta aiemmasta. Kaivannaisteollisuuden tuotanto oli 1 % ja jalostusteollisuuden tuotanto 3 % pienempi. Jalostusteollisuuden sisällä kehitys oli jälleen hyvin vaihtelevaa. Henkilöautojen tuotanto on tyrehtynyt lähes täysin: toukokuussa Venäjällä valmistettiin vain vajaat 4 000 autoa, kun vuotta aiemmin tuotanto ylisi yli 112 000 autoon. Myös mm. junanvaunujen ja kaivinkoneiden tuotanto on pudonnut reippaasti. Toisaalta esim. tiettyjen turbiinien, radioelektronisten laitteiden ja lääkkeiden tuotanto moninkertaistui toukokuussa vuotta aiemmasta.

Venäläisen taloustutkimuslaitos CMASF:in arvion mukaan Venäjän teollisuustuotanto on supistunut viime kuukausina voimakkaammin, jos sotateollisuuden tuotantoa ei oteta huomioon. Toukokuun pudotukseksi CMASF arvioi 4 %. Armeijan ja sotateollisuuden toiminnan turvaamiseksi duuma hyväksyi tällä viikolla lakimuutoksen, jonka perusteella Venäjän hallitus voi tarvittaessa kohdistaa yrityksiin erityistoimia. Yritykset voidaan velvoittaa esim. valmistamaan tavaraa armeijalle, korjaamaan armeijan kalustoa tai hoitamaan armeijan kuljetuksia.

Venäjän talouden supistuminen jatkui monilla toimialoilla toukokuussa



Lähteet: Rosstat, BOFIT.

Venäjän rupla on vahvistunut jo liikaakin. Ruplan dollarikurssi oli ennen sotaa noin 75 ruplaa. Sodan tuoma epävarmuus ja länsimaiden pakotteet heijastuivat välittömästi ruplan kurssiin, joka heikkeni maaliskuun alkupuolella noin 120 ruplaan. Venäjän keskuspankin asettamat pääomaliikkeiden rajoitukset leikkasivat nopeasti valuutan kysyntää samalla kuin vientitulojen kotiuttamisvaatimus kasvatti valuutan tarjontaa. Näiden toimien seurauksena ruplan kurssi oli huhtikuun puolivälin tienoilla jo samalla tasolla kuin ennen sotaa. Touko-kesäkuussa ruplan kurssi on vahvistunut edelleen ja kesäkuun lopussa Venäjän keskuspankin virallinen dollarikurssi kävi jo lähellä 51 ruplaa. Vahva rupla supistaa mm. vientiyrittäjien ruplissa laskettuja voittoja ja valtion ruplissa laskettuja öljyverotuloja. Esim. varapääministeri Andrei Belousov on jo todennut ”optimaalisen” dollarikurssin olevan noin 70--80 ruplaa.

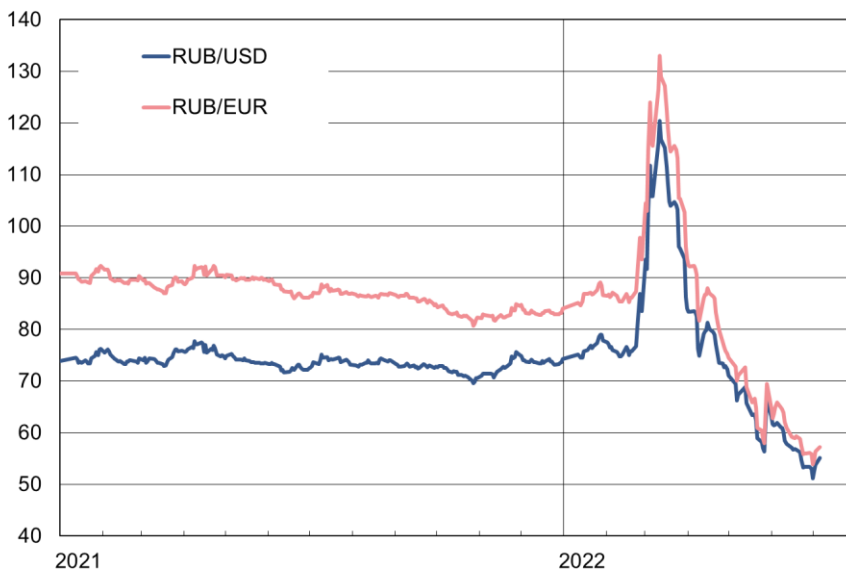
Ruplan vahvistumista on pyritty hillitsemään lieventämällä sodan alussa asetettuja pääomaliikkeiden rajoituksia. Vientitulojen kotiuttamisvaatimus laskettiin ensin 80 prosentista 50 prosenttiin ja sen jälkeen poistettiin kokonaan. Venäjän vientitulot ovat pysyneet viime kuukausina suurina etenkin öljyn ja kaasun vientihintojen tukemana. Samaan aikaan tuonti on supistunut noin puoleen vuoden takaisesta, mikä vähentää valuutan kysyntää.

Poikkeuksellisen suureksi paisunut vaihtotaseen ylijäämä heijastaa osittain valuuttatulojen rajallisia käyttömahdollisuuksia nykytilanteessa. Länsimaiden asettamat pakotteet rajoittavat Venäjän tuontia. Pakotteisiin liittyvät riskit vähentävät venäläisten halukkuutta siirtää pääomiaan ulkomaille. Siksi myös pääoman maastaviennin rajoituksia on höllennetty. Heinäkuun alussa yksityishenkilöiden ulkomaille tehtävien tilisiirtojen raja nostettiin jo miljoonaan dollariin kuukaudessa. Tilisiirtoja saavat tehdä venäläiset yksityishenkilöt ja ystävällisten valtioiden kansalaiset. Esimerkiksi EU-maiden kansalaisten ja yritysten tekemät tilisiirrot ovat edelleen rajoitusten alaisia.

Presidentti Putin allekirjoitti 5.7. valuuttasäännöstelyä koskevan uuden ukaasin, mikä antaa keskuspankin ja finanssiministeriön yhteiselle komissiolle oikeuden jatkossa määritellä valuuttatulojen kotiuttamisvaatimuksen. Samassa ukaasissa myös kielletään osinkojen ja yritysten voittojen siirtäminen ulkomaille valuuttamääräisenä.

Suurten ulkomaisten rahoituslaitosten puuttuminen Moskovan valuuttapörssin kaupankäynnistä näkyy kaupankäynnin volyymin supistumisena. Lisäksi länsimaiden pakotteet rajoittavat Venäjän keskuspankin mahdollisuuksia intervenoida markkinoilla. Touko-kesäkuussa pörssin valuuttakaupan määrä oli noin 45 % edellisvuotta pienempää. Pääomaliikkeiden rajoitusten takia Moskovassa noteerattu ruplan kurssi ei välttämättä heijasta käypää kurssia Venäjän ulkopuolella.

Rupla on vahvistunut poikkeuksellisen paljon suhteessa dollariin ja euroon



Lähde: Venäjän keskuspankki ja BOFIT.

Venäjän valtio ajautui maksukyvyttömyyteen. Venäjän toukokuun lopussa erääntyneiden noin 100 milj. dollarin ulkomaisen velan maksujen 30 vrk:n armonaika päättyi 27.6. eikä Venäjä pystynyt suorittamaan niitä. Luottoluokitusyhtiö Moody's ilmoitti pitävänsä Venäjän valtiota nyt maksukyvyttömänä. Venäjällä olisi varaa maksaa velkansa, sillä se on saanut runsaasti valuuttatuloja viennistä vielä viime kuukausinakin. Ukrainan sodan seurauksena Venäjälle asetetut talouspakotteet rajoittavat kuitenkin merkittävästi Venäjän kansainvälistä maksuliikennettä ja ovat estäneet ulkomaisen velan maksut.

Maksukyvyttömyyden välittömät vaikutukset ovat käytännössä rajalliset. Sota ja pakotteet ovat jo sulkeneet kansainväliset rahoitusmarkkinat Venäjältä lähes täysin. Venäjä ei myöskään välttämättä tarvitse lisärahoitusta tällä hetkellä maahan virtaavien vientitulojen ja valtion säästöjen vuoksi. Maksukyvyttömyys voi kuitenkin vaikeuttaa Venäjän valtion ja venäläisten yritysten ulkomaista lainansaantia ja nostaa lainakustannuksia pidemmällä aikavälillä, jos Venäjä pyrkii palaamaan kansainvälisille rahoitusmarkkinoille.

Maksukyvyttömäksi julistaminen on myös symbolisesti arka paikka Venäjälle. Venäjän hallinto on pyrkinyt estämään maksukyvyttömyyteen ajautumisen mm. yrittämällä maksaa velkansa ruplissa lainaehtojen vastaisesti. Venäläisten mielissä valtion maksukyvyttömyys yhdistyy helposti vuoden 1998 talouskriisiin ja siitä aiheutuneisiin mittaviin ongelmiin.

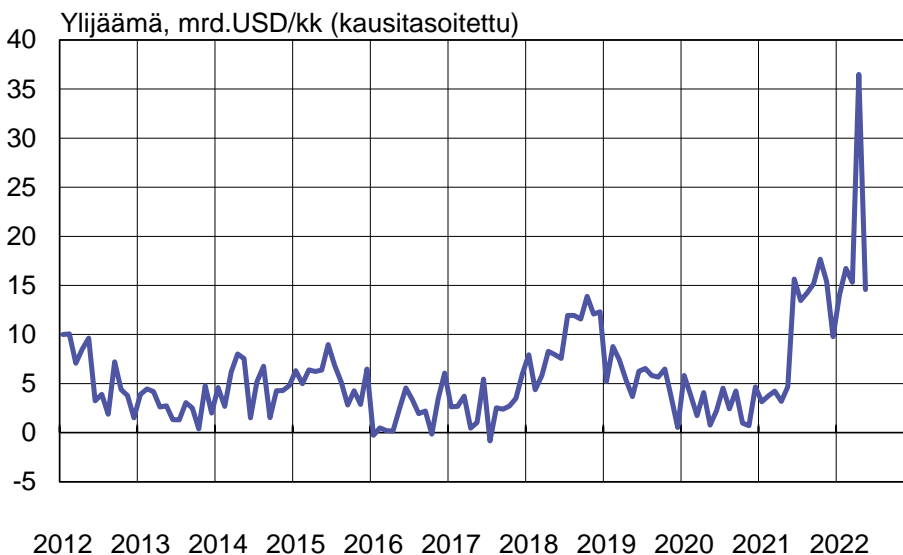
G7-maat pyrkivät leikkaamaan Venäjän vientituloja. Kesäkuun lopussa järjestetyssä maailman johtavien teollisuusmaiden eli G7-maiden huippukokouksessa keskityttiin pitkälti Venäjän hyökkäyssotaan Ukrainassa ja sen vaikutuksiin maailmanmarkkinoilla. G7-maat keskustelivat uusista toimista Venäjän vientitulojen leikkaamiseksi, Ukrainan tukemiseksi ja sodan globaalien vaikutusten lievittämiseksi.

G7-maat päättivät kieltää kullan tuonnin Venäjältä. Kulta on yksi Venäjän tärkeimpiä vientituotteita öljyn ja maakaasun jälkeen, vaikka sen osuus Venäjän viennissä onkin ollut vain muutamia prosentteja. Sota ja pakotteet ovat tosin rajoittaneet Venäjän kullavientimahdollisuuksia jo aiemminkin. G7-maat keskustelivat myös hintakaton asettamisesta venäläiselle öljylle Venäjän vientitulojen vähentämiseksi. Sodan aiheuttama epävarmuus ja pakotteet leikkaavat Venäjän vientituloja vähitellen. Toukokuussa vaihtotaseen ylijäämä oli enää 15 mrd. dollaria, kun se vielä huhtikuun huipussaan oli lähes 40 mrd. dollaria. Heinä-elokuussa tulee voimaan mm. EU:n aiemmin asettamia tuontirajoituksia venäläisille tuotteille, kuten puulle ja kivihiilelle. EU:n kesäkuun alussa julistamissa öljyn tuontikielloissa siirtymäajat ovat 6–9 kk.

G7-maat vahvistivat myös tukeaan Ukrainalle. Maat ovat sitoutuneet antamaan Ukrainalle tänä vuonna yhteensä runsaat 30 mrd. dollaria taloudellista ja humanitääristä tukea. Ukraina tarvitsee näitä varoja kipeästi ja nopeasti, sillä Venäjän raakalaismaista hyökkäystä vastaan kamppailevalla valtiolla ei juuri ole tuloja. Suuri osa valtion menoista joudutaan jo rahoittamaan keskuspankkirahoituksella ulkomailta saatavasta taloudellisesta avusta huolimatta. Se lisää Ukrainan talouden haavoittuvuutta entisestään.

Lisäksi G7-maat sopivat toimista, joilla pyritään pehmentämään sodan vaikutuksia globaaliin ruokaturvallisuuteen. Venäjän hyökkäyssota Ukrainassa on leikannut etenkin vehnän tarjontaa maailmanmarkkinoilla, koska Ukraina on ollut yksi maailman suurimmista vehnän viejämaista. Venäjä estää viljan viennin Ukrainan satamista ja on tuhonnut Ukrainan viljavaroja sekä takavarikoinut laittomasti ukrainalaisia maataloustuotteita. Sodan vuoksi myös Ukrainan ensi vuoden viljasato on uhattuna. G7-maiden Venäjälle asettamat pakotteet eivät kohdistu maataloustuotteiden vientiin.

Venäjän vaihtotaseen ylijäämä oli edelleen suuri toukokuussa, vaikka supistui huomattavasti



Lähteet: Macrobond, Venäjän keskuspankki, BOFIT.

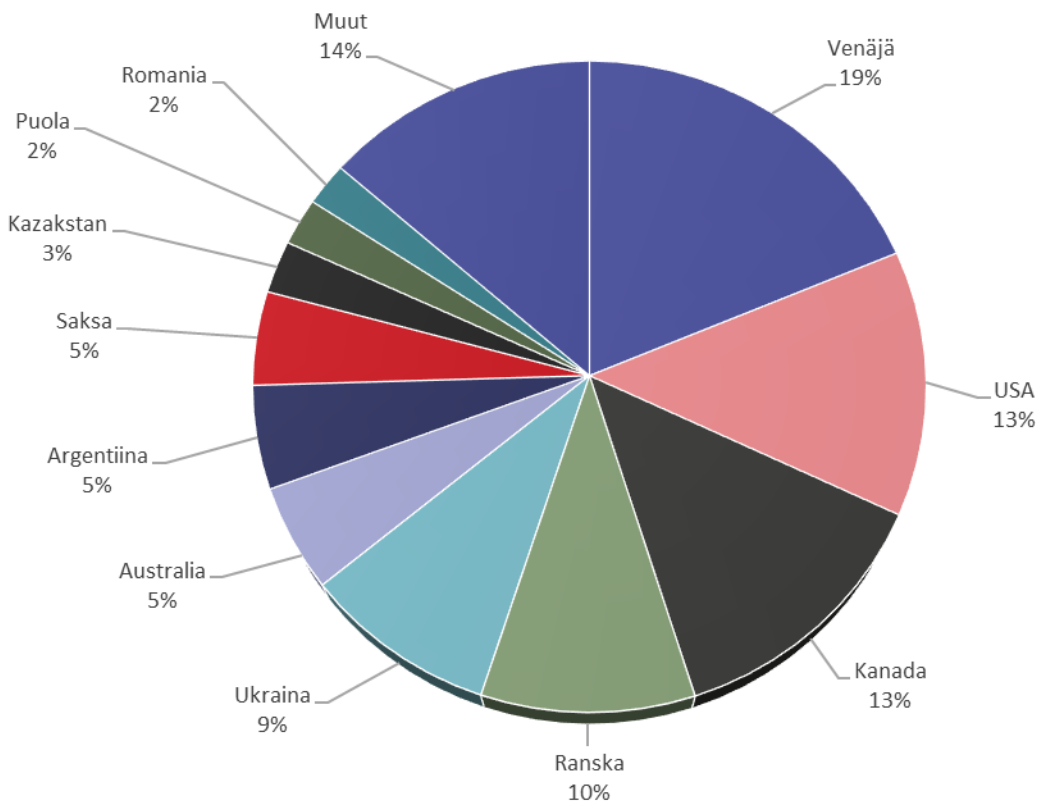
Venäjä on maailman suurin vehnän viejä ja tärkeä etenkin Afrikan ja Lähi-Idän ruokahuollolle. Venäjä on globaalisti merkittävä viljan tuottaja ja viejä. YK:n alaisen elintarvike- ja maatalousjärjestön FAO:n tilastojen mukaan Venäjän osuus esim. maailman vehnäntuotannosta oli noin 11 % vuonna 2020. Venäjän osuus globaalista vehnän viennistä oli 19 % ja Venäjä oli maailman suurin vehnän viejä. Lisäksi Venäjä on globaalisti hyvin merkittävä ohran, auringonkukkaöljyn ja auringonkukan siementen viejä.

Venäjän tärkeimmät viljelykasvit olivat vuonna 2021 vehnä (viljelyala oli 36 % koko maan viljelyalasta), auringonkukka (12 %), monivuotiset rehuheinät (12 %) ja ohra (10 %). Viljan tuotanto on keskittynyt vahvasti maan Euroopan puoleiseen osaan. Keskinen federaatiopiiri, Volgan federaatiopiiri ja eteläinen federaatiopiiri vastasivat vuonna 2021 noin 70 % Venäjän viljan tuotannosta. Viljan tuotannossa maatalousyrityksillä on iso rooli, koska ne viljelivät vuonna 2021 esim. vehnän viljelyalasta noin 64 %. Maatalousyrittäjien rooli on useissa viljoissa kohtalaisen suuri ja kotitalouksien pieni, koska vuonna 2021 maatalousyrittäjät viljelivät Venäjällä esimerkiksi vehnän viljelyalasta noin 36 % ja kotitaloudet alle 1 %. Sitä vastoin perunoista kotitaloudet tuottivat 76 % ja vihanneksista 63 % vuonna 2021.

Venäjällä on tärkeä rooli viljan viejänä etenkin Lähi-Idässä ja Afrikassa. UNCTAD:n maaliskuussa 2022 julkaistun raportin perusteella Afrikassa on yli 20 maata, joiden vehnän tuonnista vähintään 30 % on peräisin Venäjältä. Afrikassa venäläisen vehnän tuonnista riippuvaisimmat maat ovat Benin (100 %), Sudan (noin 70 %), Ruanda (yli 60 %), Tansania (yli 60 %) ja Madagaskar (yli 60 %). Lisäksi monet Lähi-Idän ja Afrikan maat tuovat paljon viljaa Ukrainasta.

Venäjä on Ukrainan sodan aikana haitannut Ukrainan viljan vientiä estämällä Ukrainan Mustanmeren satamien käytön. Ukrainan viranomaiset arvioivat kesäkuun 2022 alkupuolella, että Venäjä on myös varastanut Ukrainalta 500 000 tonnia viljaa, jonka rahallinen arvo olisi 100 milj. dollaria.

Maailman 10 suurimman vehnän viejän osuus maailman vehnän viennistä vuonna 2020



Lähteet: FAO ja BOFIT.

Kiina

Kotitalouksien lainakanta kasvaa nyt ennätysellisen hitaasti Kiinassa. Pankkisektorin lainakannasta vajaat 30 % on kotitalouksille myönnettyjä lainoja, joista valtaosa on otettu asunnon hankintaa varten. Nyt asuntojen hinnat ovat laskussa monissa eri kaupungeissa, ja tehtyjen asuntokauppojen määrät ovat supistuneet jo viime vuoden kesästä lähtien. Myyntitulojen pysyminen vähäisenä vaikeuttaa edelleen rakennuttajien rahoitusasemaa. Rakennusaloitusten ja maankäyttöoikeuksien myynnin lasku on jatkunut jo kohta vuoden. Kotitalouksien epävarmuus omasta tulokehityksestä ja talouden näkymistä on lisääntynyt kevään kuluessa koronatilanteen pysyessä vaikeana. Säästäminen on kasvanut, eikä velkaa ole enää haluttu ottaa vanhaan malliin. Kotitalouksille myönnettyjen pankkilainojen kokonaismäärän vuosikasvu onkin ennätysellisen hidasta.

Viranomaiset ovat talouskasvun hidastumisesta huolestuneena alkaneet kannustaa pankkeja lisäämään lainanantoaan. Kesäkuussa koko pankkilainakannan vuosikasvu kiihtyi hieman 11,2 prosenttiin, mikä on kuitenkin hitaampaa kuin viime vuoden vastaavaan aikaan. Pankkisektori on usein avainasemassa, kun Kiinassa halutaan elvyttää taloutta. Pankit tarjoavat rahoitusta pitääkseen yritykset toiminnassa ja rahoittavat julkisia infrastruktuuri-investointeja. Kesäkuun lainanannon kiihtyminen selittyy pidempiaikaisten yrityslainojen kasvulla, mikä viittaa lainannon lisääntyneen juuri tämäntyyppisiin tarkoituksiin. Yritykset ovat myös raportoineet pankkien kasvaneesta halukkuudesta myöntää niille lainoja. Pankkilainakannan koko suhteessa BKT:hen oli ensimmäisellä neljänneksellä 173 %.

Kuluvana vuonna pankkisektorin kannattavuutta varjostaa erityisesti kiinteistösektorin yhä jatkuva alamäki ja koronarajoitusten vaikutus yrityssektoriin, mikä kasvattaa maksuhäiriöiden määrää. Virallisissa tilastoissa pankkien taseissa olevien hoitamattomien lainojen määrä on kuitenkin pysynyt pienenä ja se on vaihdellut viime vuosina vain vähän. Tilanteen tulkintaa vaikeuttaa se, että niin koronapandemian alkuaikoina vuonna 2020 että jälleen tänä vuonna lainojen hoitamiseen on myönnetty lisää aikaa yli tyypillisen 90 päivän, ennen kuin ne tulee nimetä hoitamattomiksi. Kiinassa on myös tavallista myöntää uutta lainaa vanhojen lainojen maksuun, mikä siirtää niiden tunnistamista hoitamattomiksi. Sen lisäksi että todellisen tilanteen on arvioitu jo pitkään olevan tilastoja huonompi, hoitamattomien lainojen määrä myös vaihtelee paljon pankkien välillä. Kiinassa isot, valtio-omisteiset pankit ovat tässäkin pienempiä pankkeja paremmassa asemassa. Pienemmillä pankeilla on asiakkaina tyypillisesti enemmän pk-yrityksiä, joiden toiminta on nyt koronarajoitusten keskellä kärsinyt huomattavasti. Myös se, mille sektoreille lainoja on myönnetty, vaikuttaa. Muun muassa luottoluokittaja Fitchin ja investointipankki Natixiksen mukaan kiinteistösektorille myönnettyjen lainojen maksuhäiriöt ovat kasvaneet merkittävästi viimeisten kahden vuoden aikana.

Kotitalouksille myönnettyjen pankkilainojen vuosikasvu on hidastunut selvästi



Lähteet: PBoC, CEIC ja BOFIT.

Kiinan tavaravienti Venäjälle supistuu ja kauppataseen alijäämä kasvaa. Kiinan tullin tietojen mukaan tavaraviennin arvo Venäjälle supistui kesäkuussa 17 % vuodentakaisesta. Venäjän aloitettua hyökkäyssodan Ukrainassa Kiinan maaliskesäkuun vienti Venäjälle on supistunut 15 % vuodentakaisesta. Tavaratuonnin arvo Venäjältä kasvoi 56 % kesäkuussa (54 % maaliskesäkuussa) verrattuna viime vuoden vastaavaan aikaan. Iso osa tuonnin arvon kasvusta selittyy

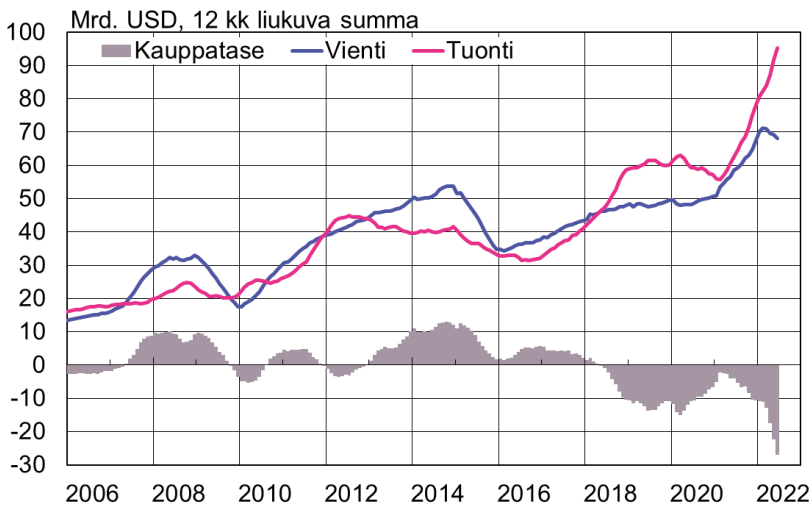
hintojen nousulla. Tavarakauppa Venäjän kanssa on ollut Kiinalle alijäämäistä jo usean vuoden ajan energiantuonnin lisääntyttyä. Tuonnin kasvettua ja viennin vähentyttyä alijäämä on syventynyt nopeasti.

Kiinan tavaraviennin arvo Venäjälle on supistunut sodan alettua kaikissa keskeisissä tuoteryhmissä. Hyödykekohtainen jaottelu maiden välisestä kaupasta on saatavilla toukokuulle asti. Maalis-toukokuussa Kiina vei Venäjälle koneita ja laitteita (22 % vuoden 2021 viennin arvosta) 9 % ja elektroniikkaa (21 % viennistä) 33 % viime vuoden vastaavaa aikaa vähemmän. Myös ajoneuvojen (7 % viennistä) vienti supistui 8 % ja tekstiilien (12 % viennistä) 14 %. Ainoastaan kemikaalien (6 % viennin arvosta vuonna 2021) viennin arvo kasvoi maaliskokuussa 43 % viime vuoden vastaavaan aikaan verrattuna.

Kiina tuo Venäjältä lähinnä energiaa, mikä kattaa noin 75 % tuonnin arvosta. Maalis-toukokuussa energiantuonnin arvo kasvoi 77 %. Tuontimäärät keskeisten hyödykkeiden osalta ovat kuitenkin kasvaneet maltillisemmin. Kiinan tullin mukaan raakaöljyn tuonnin arvo Venäjältä kasvoi maaliskokuussa 72 % mutta tuontimäärä vain 11 % vuodentakaiseen verrattuna. Myös hiilentuonnin arvo kasvoi 67 %, vaikka tuontimäärä supistui 14 %. Maalis-toukokuussa Kiina toi Venäjältä 39 % enemmän nesteytettyä maakaasua ja jopa viisinkertaisesti öljytuotteita kuin viime vuoden vastaavaan aikaan. Näiden osuus energiantuonnista on kuitenkin suhteellisen pieni. CREA-tutkimuslaitoksen päivittyvän [arvion](#) mukaan sodan alettua Kiina on noussut Venäjän merkittävämmäksi energian ostajaksi. Venäläistä öljyä Kiina on tuonut arvion mukaan noin 21 mrd. eurolla, mikä vastaa suunnilleen neljän seuraavaksi suurimman öljyntuotajan (Hollannin, Saksan, Turkin ja Intian) yhteenlaskettua tuontia.

Venäjän-kaupan kehityksestä poiketen Kiinan koko tavaraviennin arvo kasvoi kesäkuussa 18 % vuodentakaisesta (dollareissa mitattuna). Vienti kaikille keskeisille markkinoille kasvoi. Tavaratuonti kehittyi huomattavasti heikommin ja sen arvo kasvoi vain prosenttia. Kiinan kauppataaseen ylijäämä nousikin ennätykseensä kesäkuussa. Kaikkien keskeisten raaka-aineiden tuontimäärät supistuivat. Mm. raakaöljyä Kiina toi 11 % viime vuoden kesäkuuta vähemmän.

Kiinan tavaraviennin arvo Venäjälle on supistunut tuonnin arvossa nopeasti



Lähteet: Kiinan tulli, Macrobond ja BOFIT.

Intia hamstraa venäläistä öljyä. Epävirallisten arvioiden mukaan venäläistä öljyä tuotiin kesäkuussa Intiaan yli 1 miljoonan barrelin päivävauhtia, mikä vastaa lähes neljännessä Intian koko öljyntuonnista. Venäläisen öljyn tuonti Intiaan on kasvanut voimakkaasti viime kuukausina, sillä ennen Ukrainan sodan syttymistä Venäjän osuus Intian öljyn tuonnista jäi alle prosenttiin.

Venäläisen öljyn tuonnin voimakasta kasvua Intiassa vauhdittaa länsimaiden karsastaman venäläisen öljyn halpa hinta. Viime kuukausina venäläinen Urals-öljy on ollut noin kolmanneksen halvempaa kuin Pohjanmeren Brent. Markkinahuhujen mukaan alennuksessa olevan venäläisen öljyn kysyntä olisi kasvanut niin korkeaksi, etteivät kaikki halukkaat intialaiset ostajat ole kyenneet varaamaan haluamaansa määrää öljyä.

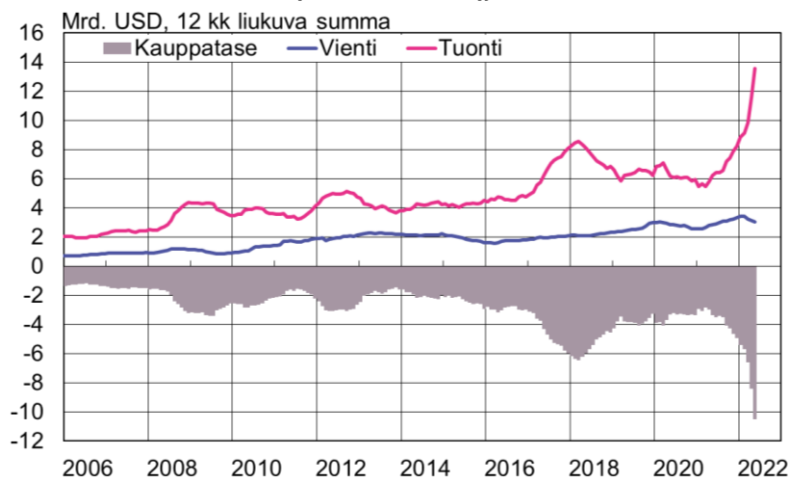
Öljyn tuonti Venäjältä Intiaan vaatii erityisjärjestelyjä, sillä länsimaat ovat hankaloittaneet öljyn ostamista Venäjältä mm. rajoittamalla länsimaisten valuuttojen käyttöä maksuissa ja estämällä venäläisten öljy-laivojen pääsyn satamiinsa. Huhujen mukaan öljy on maksettu Venäjälle Kiinan juaneissa. Venäjä on myös hyväksynyt öljyn vastineeksi muita tuotteita kuten kultaa. Laivoissa olevan öljyn alkuperämaata on häivytetty pumppaamalla lasteja venäläisestä tankkerista muunmaalaisiin laivoihin avomerellä.

Länsimaat ovat kritisoineet Intiaa sen öljyostojen takia, jotka rahoittavat Venäjän sotaa Ukrainassa. Intialaiset ovat kuitenkin pysyneet lujana todeten, että myös Euroopan maat ostavat edelleen Venäläistä öljyä. Viime viikon puhelinkokouksessaan Intian pääministeri Modi ja Venäjän presidentti Putin keskustelivat kauppasuhteiden vahvistamisesta myös mm. maataloustuotteiden ja lääkkeiden osalta.

Öljykaupalle Venäjältä Intiaan on kertymässä uusia esteitä, sillä kesäkuussa EU päätti rajoittaa venäläisten öljynlastien vakuuttamista. Myös hintakatosta Venäläiselle öljylle on keskusteltu, ja näissä keskusteluissa myös Intia on ollut mukana. Ideana on, että Venäjältä öljyä ostavat maat sopisivat yhteisesti alhaisesta hinnasta. Näin Venäjän öljytuloja voitaisiin rajoittaa ilman, että kaupankäyntiä tarvitsisi lopettaa. Hintakatto on kuitenkin vasta valmisteluvaiheessa.

Kahdenvälinen tavarakauppa Venäjän kanssa on ollut Intialle alijäämäistä 2000-luvun alkupuolelta lähtien. Alijäämä on paisunut Venäjän aloitettua hyökkäyssodan Ukrainassa. Maalis-toukokuussa Intian tavaraviennin arvo Venäjälle supistui yli 50 % viime vuoden vastaavaan aikaan verrattuna. Tuonnin arvo Venäjältä sitä vastoin yli kolminkertaistui. Intia tuo Venäjältä lähinnä polttoaineita (noin puolet tuonnin arvosta vuonna 2021, josta reilu puolet oli raakaöljyä) sekä teollisuuden tuotantotarvikkeita (noin kolmannes tuonnista). Intia puolestaan vie Venäjälle teollisuuden tuotantotarvikkeita (vajaa kolmannes viennin arvosta vuonna 2021), investointi- ja kulutustavaroita (molemmat noin viidennes viennistä) sekä elintarvikkeita.

Intian tavaratuonnin arvo Venäjältä on kasvanut jyrkästi



Lähteet: Intian kauppaministeriö, Macrobond ja BOFIT.

Venäjä

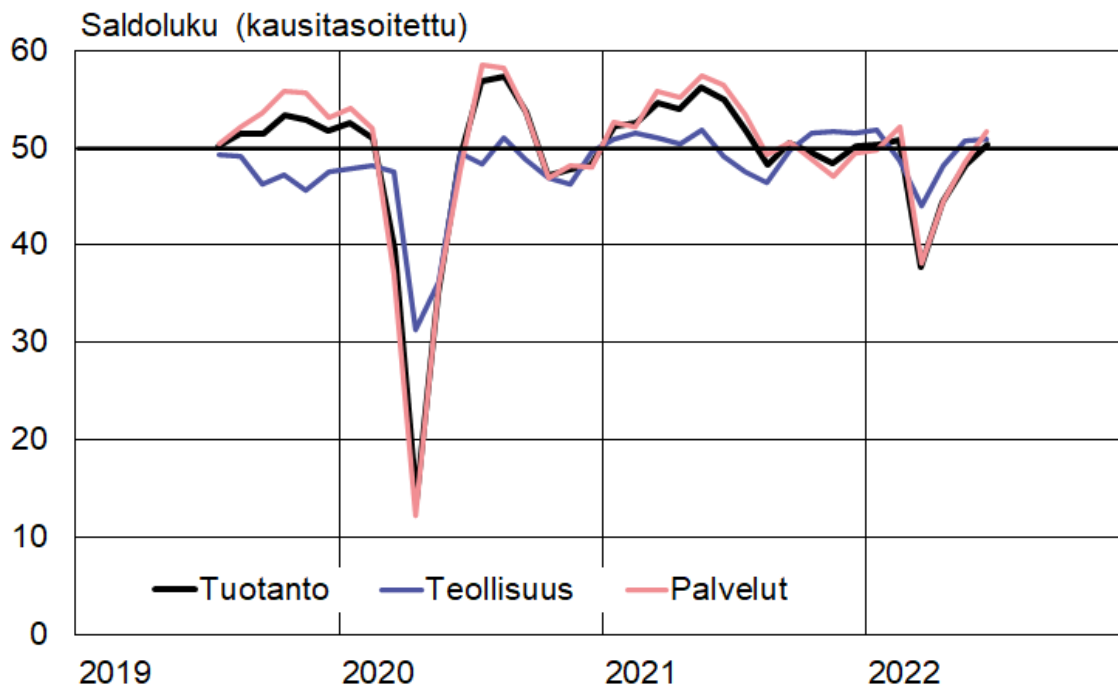
Kesäkuussa venäläisten yritysten tulevaisuudenodotukset hyvin epävarmoja. Analyysiyhtiö S&P julkaisee kuukausittain Venäjän taloudesta ostopääällikkökyselyitä, joiden avulla pyritään arvioimaan talouden nykyhetken tilannetta ja lähitulevaisuuden näkymiä. Kesäkuussa sekä teollisuuden että palveluiden indeksit olivat yli 50, minkä katsotaan tarkoittavan taloudellisen aktiviteetin lisääntymistä edellisestä kuukaudesta. Kotimaiset tilaukset kasvoivat, mutta vientitilaukset vähenivät edelleen. Myös tämänhetkistä tuotannon tasoa mittaava yhteisindeksi oli yli 50. On kuitenkin huomattava, että tuotanto kasvoi palveluiden vetämänä, kun taas tehdasteollisuudessa tuotanto edelleen laski.

Sama analyysiyhtiö julkaisee myös neljän kuukauden välein [kyselyä](#), jossa 12 maan yrityksiltä kysytään näkymiä 12 seuraavan kuukauden suhteen. Kesäkuussa venäläiset yritykset olivat kaikkein pessimistisimpiä tulevaisuuden suhteen, ja tilanne on selvästi vaikeutunut helmikuuhun verrattuna. Yritykset kokivat ongelmina korkeammat raaka-aineiden hinnat, pakotteista johtuvat vaikeudet löytää ulkomaisia asiakkaita ja kotimaisen kysynnän heikkouden. Lisäksi monilla yrityksillä on vaikeuksia saada ulkomaisia osia ja raaka-aineita aikaisempaan tapaan. Heikkojen näkymien takia yritykset suunnittelevat vähentävänsä investointejaan.

Venäjän keskuspankki julkaisee kuukausittain suhteellisen yksityiskohtaisia [tietoja yritysten maksuliikenteestä](#). Tuoreen raportin mukaan sekä lähtevien että tulevien maksujen määrä laski kausitasoitettuna kesäkuussa erittäin selvästi – 7,2 % ensimmäisen vuosineljänneksen keskimääräisestä tasosta. Maksuliikenteen supistumista tapahtui lähes kaikilla sektoreilla, mutta lasku oli erityisen nopeaa ulkoisesta kysynnästä riippuvaisilla aloilla. Yritysten maksuliikenne ennustaa normaalisti varsin hyvin nimellisen bruttokansantuotteen kasvua.

Venäjän talouden tilanne on siis jossain määrin vakautunut Venäjän hyökkäyssodan ja pakotteiden aiheuttaman alkuepävarmuuden jälkeen, mutta monilla aloilla tilanne on edelleen vaikea. Lisäksi tulevaisuuden näkymät ovat edelleen heikentyneissä.

Venäjän ostopääällikköindeksit osoittivat talouden vakaantuneen kesäkuussa



Lähteet: Macrobond, S&P ja BOFIT.

Venäjän julkaisemat tiedot selventävät yleiskuvaa maan tuonnin luisusta, pääomaa lähtenyt paljon

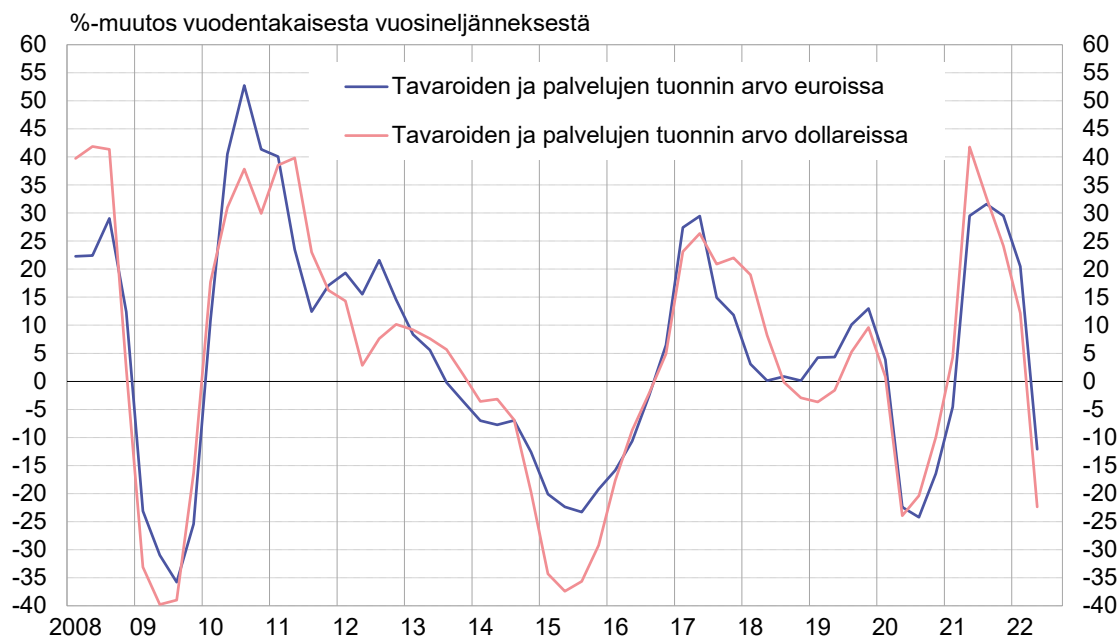
ulkomaille. Muutaman kuukauden tauon jälkeen Venäjällä julkaistiin hieman tietoa ulkomaankaupasta keskuspankin maksutasetilastoissa, joskin vain tavaroiden ja palvelujen kaupasta kokonaisuutena. Venäjälle kertyi tuloja tavaroiden ja palvelujen viennistä vuoden toisella neljänneksellä 20 % enemmän kuin vuotta aiemmin dollareissa mitattuna. Toisaalta dollarin kurssi on noussut huomattavasti vuodentakaisesta Venäjän ulkomaankaupan muihin valuuttoihin nähden, ja esimerkiksi euroissa tavaroiden ja palvelujen vientitulojen nousu vuotta aiemmasta oli toisella neljänneksellä 35 %. Vientituloja on nostanut lähinnä Venäjän viemien perushyödykkeiden hintojen nousu.

Venäjän julkaisemat tiedot vahvistavat sen, että alkaneen taloustaantumana sekä ulkomaiden vientipakotteiden vuoksi maan tuonti on supistunut. Venäjän menot tavaroiden ja palvelujen tuontiin olivat toisella neljänneksellä yli 20 % pienemmät dollareissa kuin vuotta aiemmin. Euroissa luisu vuodentakaisesta oli 12 %. Pudotus on melko pieni verrattuna siihen, että EU-maiden vientitietojen mukaan maaliskuu- ja toukokuussa EU-maiden tulot tavaroiden viennistä Venäjälle olivat euroissa puolet pienemmät kuin vuotta aiemmin. Venäjän tiedot heijastavat lähinnä maltillisempaa luisua Venäjän tuonnissa muista maista (kuten Kiinasta ja Turkista).

Vientitulojen nousun ja tuonnin supistumisen seurauksena Venäjän tavaroiden ja palvelujen ulkomaankaupan tase on näyttänyt tänä vuonna ennätyksellistä ylijäämää (lähes 160 mrd. dollaria tammi-kesäkuussa). Viimeisen neljän neljänneksen ylijäämä nousi vuoden toisella neljänneksellä noin 13 prosenttiin BKT:stä. Vaihrotaseen muiden tulojen ja menojen tase on ollut edelleen varsin vähän alijäämäinen. Siten myös Venäjän vaihtotaseen ylijäämä on ollut tänä vuonna huipussaan ja viimeisen neljän neljänneksen jaksolla yli 10 % BKT:stä.

Venäjän ja ulkomaiden välisen rahoitustaseen osalta keskuspankin julkaisema tämän vuoden maksutase sisältää vain yhteenlasketut kokonaistiedot yksityisen sektorin, valtion ja keskuspankin rahoitusvirroista mukaan lukien keskuspankin valuuttavarantoa koskevat liiketoimet (joita koskevien tietojen julkaiseminen on edelleen keskeytettyä mm. maksutasetilastoissa). Rahoitustaseen alijäämä oli kuitenkin sekä vuoden ensimmäisellä että toisella neljänneksellä ennätysmäisen suuri (yhteensä 130 mrd. dollaria tammi-kesäkuussa). Tämä viittaa mittavaan pääoman nettomääräiseen ulosvirtaukseen yksityiseltä sektorilta, sillä valtion ja keskuspankin rahoitusvirrat ulkomaiden kanssa ovat yleensäkin olleet suhteellisen pienet ja osana pakotteita länsimaat kielsivät maaliskuussa liiketoimet Venäjän keskuspankin kanssa. Rahoitustaseen tämän vuoden suuri alijäämä on syntynyt siitä, että ulkomaille on suuntautunut paljon sekä ulkomaisia velkoja ja muita vastattavia pienentäviä rahavirtoja että ulkomaisia saatavia kasvattavia rahavirtoja.

Venäjän tuonti on vähentynyt



Lähteet: Venäjän keskuspankki ja BOFIT.

Venäjän inflaatio hidastui kesäkuussa etenkin vihannesten ja hedelmien hintojen nousun hidastuessa.

Kuluttajahintojen nousu vuodentakaisesta oli kesäkuussa 15,9 % oltuaan toukokuussa 17,1 %. Inflaation hidastuminen juontuu etenkin vihannesten ja hedelmien hintojen nousun hidastumisesta, mikä selittää yli puolet vuosi-inflaation hidastumisesta.

Elintarvikkeiden inflaation hidastumista (18 prosenttiin vuodentakaisesta) selittää etenkin Venäjän eteläosien viime vuotta parempi satokausi mutta myös se, että Venäjä on poistanut tuontitullit eräiltä tuontivihanneksilta ja tuontihedelmiltä. Lisäksi elintarvikkeiden kuten sokerin vientiä on rajoitettu Ukrainan sodan alkamisen jälkeen. Muiden tavaroiden kuin elintarvikkeiden hintapaineiden vähenemistä selittää muun muassa se, että Ukrainan sodan alkamisen jälkeen alkanut ostopaniikki, jossa venäläiset ostivat esimerkiksi tietokoneita ja kodinkoneita, on helpottanut. Myös joidenkin tavaroiden kuten rakennusmateriaalien vientiä ulkomaille on rajoitettu. Ruplan vahva kurssi on hidastanut inflaatiota, koska tuonti on halventunut.

Ukrainan sodan alkamisen jälkeen inflaatio oli Venäjällä korkealla maaliskuussa, mutta on sen jälkeen alkanut hidastua. Ainoa kokonaisinflaation päälohko, jolla inflaatiovauhti nousi hieman kesäkuussa, ovat palvelut. Palveluiden inflaatiotahdin kasvua selittää etenkin liikennepalvelujen kallistuminen, sillä useiden maiden suljettua ilmatilansa venäläisiltä lentokoneilta venäläisillä lentoyhtiöillä on ollut paineita nostaa hintojaan. Toisaalta eräillä alueilla venäläiset lentoyhtiöt ovat kasvattaneet tarjontaansa esimerkiksi siksi, että venäläisten lomailu kotimaassa on lisääntynyt, kun ulkomaanmatkailu on vaikeutunut. Palveluiden inflaatiota on nostanut myös se, että teleoperaattorit eivät saa enää yhtä helposti ulkomaista tekniikkaa ja laitteistoja käyttöönsä, jolloin ne ovat siirtäneet kasvaneita kustannuksia kuluttajahintoihin.

Venäjällä valtion budjettitulojen kehitys heikentynyt edelleen. Federaatiobudjettiin kertyi nimellistuloja kesäkuussa vain puolitoista prosenttia enemmän kuin vuotta aiemmin. Tulojen pudotus on reaalisesti todella suuri, sillä kuluttajahintojen ja teollisuuden tuottajahintojen nousu vuodentakaisesta oli kesäkuussa keskimäärin 14 %.

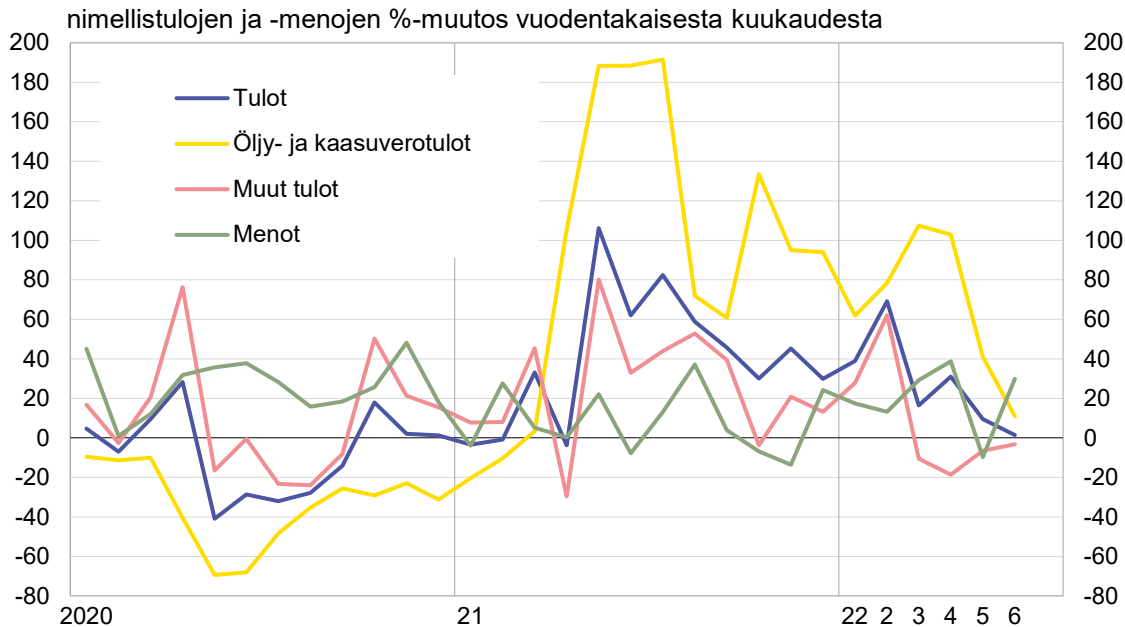
Tulot öljy- ja kaasualojen enimmäkseen dollarimääräisten vientihintojen pohjalta määritetyistä tuotantoveroista ja vientituloista olivat enää runsaat 10 % vuodentakaista suuremmat. Urals-öljyn maailmanmarkkinahinta oli touko-kesäkuussa kylläkin noin 20 % vuodentakaista korkeammalla, mutta ruplan vahva kurssi kuten myös öljyn ja kaasun tuotannon sekä viennin supistuminen ovat vaikuttaneet vähentävästi näihin verotuloihin. Federaatiobudjetin muiden tulojen luisu oli vuodentakaiseen verrattuna kesäkuussa 3 % eli lievempi kuin edellisinä kuukausina.

Federaatiobudjetin menot kääntyivät toukokuun notkahduksen jälkeen uudelleen tuntuvaan nousuun kesäkuussa. Budjetti oli tammi-kesäkuussa edelleen ylijäämäinen, joskin viimeisen 12 kuukauden ylijäämä supistui kesäkuussa alle prosenttiin BKT:stä.

Budjettitulojen loppuvuoden näkymät ovat hauraat. Muut kuin öljy- ja kaasuverotulot (55 % federaatiobudjetin tuloista tammi-syyskuussa) ovat supistumassa talouden taantumana myötä. Öljy- ja kaasuverotulojen nousua viime vuodesta tukee Urals-öljyn hinta, jos se pysyy viime kuukausien kohtalaisen korkealla tasolla (vaikka Urals onkin alennusmyynnissä). Toisaalta tuloja painaa öljyn ja kaasun tuotannon sekä viennin väheneminen ja ruplan huomattavasti viimevuotista korkeampi kurssi.

Budjettitulojen heikon kehityksen pohjalta federaatiobudjettiin arvioidaan mm. finanssiministeriössä syntyvän näillä näkymin vajetta runsas prosentti BKT:stä, vaikka menojen nousu lisämenoineen jäisi selvästi alle inflaatiotahdin. Koko julkisen talouden osalta asetelma vajeen ja menojen lisäysten välillä voi muodostua vielä hankalammaksi, jos konsolidoidun budjetin (federaation, alueiden ja kuntien sekä valtion sosiaalirahastojen budjettien) muut tulot kuin öljy- ja kaasuverotulot luisuvat tuntuvasti. Ne ovat muodostaneet noin 80 % konsolidoidun budjetin kaikista tuloista. Alueiden, kuntien ja sosiaalirahastojen budjetit ovat suuressa määrin riippuvaisia federaatiobudjetista saatavista tulojen siirroista, ja niillä on hyvin heikot edellytykset ottaa velkaa.

Venäjän federaatiobudjetin nimellistulojen muutos vuodentakaisesta on painunut kohti nollaa



Lähteet: Venäjän finanssiministeriö ja BOFIT.

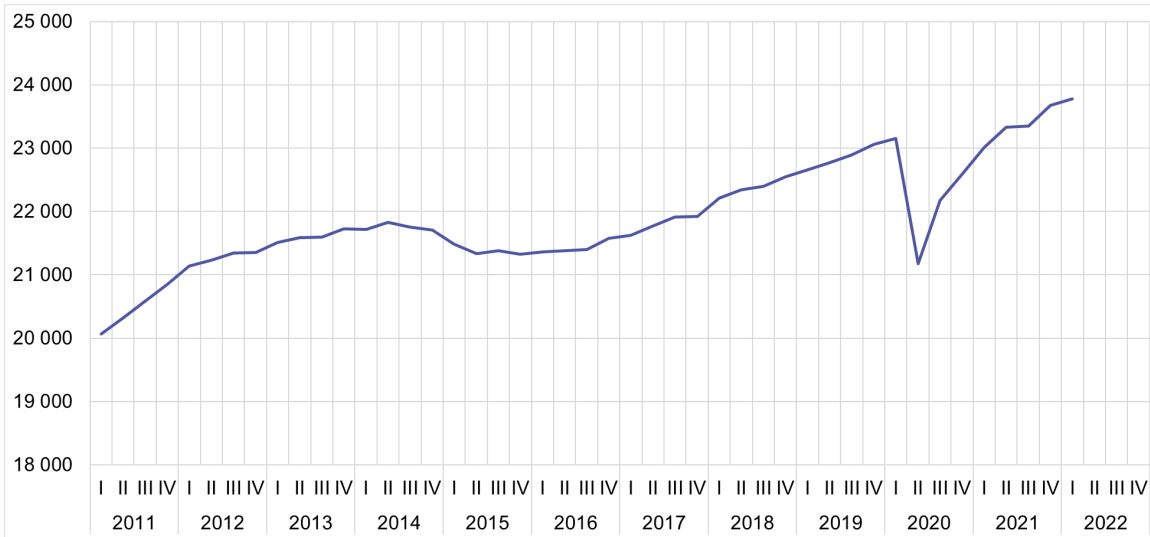
Venäjän bruttokansantuotteen kasvu hidastui vuoden ensimmäisellä neljänneksellä. Venäjän tilastoviranomaisen tuoreiden tietojen mukaan kausitasoitettun bruttokansantuotteen kasvu oli vuoden ensimmäisellä neljänneksellä 0,5 % edellisestä neljänneksestä. Vuoden 2021 viimeisellä neljänneksellä kausitasoitettu kasvu oli vielä 1,4 %. Yksityinen kulutus kasvoi 0,5 %, kun taas julkisen kulutuksen muutos edellisestä neljänneksestä oli nolla. Talouden pääomanmuodostus supistui peräti 1,4 %, mitä heikompaa kehitys on ollut viime vuosina ainoastaan vuoden 2020 toisella neljänneksellä pandemian iskiessä Venäjään. Koska kiinteiden investointien kasvu oli 3,0 %, voidaan päätellä yritysten purkaneen varastojaan erittäin merkittävästi sodan ja pakotteiden takia. Muuten ensimmäisen vuosineljänneksen kansantalouden tilinpidosta on vielä vaikea nähdä laajoja vaikutuksia Venäjän 24.2.2022 aloittamasta sodasta tai sodan aiheuttamista pakotteista.

Venäjän tilastoviranomaiset eivät tällä erää ole julkaisseet tietoja kansantalouden tilinpidon mukaisesta viennin ja tuonnin kehityksestä, mutta tilastoista voidaan laskea, että vuoden 2016 hinnoissa nettovienti kasvoi selvästi vuoden ensimmäisellä neljänneksellä. Nettoviennin taso oli kuitenkin tällä tavalla mitattuna alempi kuin esimerkiksi vuonna 2020.

Vuoden takaa bruttokansantuote kasvoi ensimmäisellä neljänneksellä 3,5 %, mikä vastaa jo aiemmin julkaistuja ennakkotietoja. Eri aloista arvonlisän reaalin kasvu oli hyvin nopeaa etenkin tärkeällä kaivannaissektorilla, 8,6 %. Alan tuotteiden vienti oli vuoden alkukuukausina erittäin suurta. Tehdasteollisuuden kasvu oli 5,1 %. Kasvu oli muutenkin suhteellisen tasaista useilla talouden pääsektoreilla. Rakentamisen arvonlisä kasvoi 4,7 % vuoden takaa, kaupan alalla kasvu oli 3,7 % ja kuljetuksissa 5,4 %.



Venäjän bruttokansantuote saavutti kaikkien aikojen huippunsa vuoden 2022 ensimmäisellä neljänneksellä (mrd. ruplaa vuoden 2016 hinnoin)



Lähteet: Rosstat ja BOFIT.

Kiina

Kiinan taloudessa heikko toinen neljännes eikä palautumista nopeaan kasvuun ole odotettavissa. Laajat koronasulut useissa Kiinan kaupungeissa johtivat siihen, että tilastoviraston mukaan maan bruttokansantuote supistui toisella neljänneksellä 2,6 % vuoden ensimmäiseen neljännekseen verrattuna. Virallisten tilastojen mukaan BKT:n vuosikasvu huhti-kesäkuussa oli niukasti positiivinen (0,4 %). Useat tarkkailijat kuitenkin arvioivat kasvun olleen todellisuudessa tätä hitaampaa. Myös BOFITin vaihtoehtoiset laskelmat viittaavat toisen neljänneksen vuosikasvun olleen selvästi negatiivinen. Talous supistui virallistenkin tilastojen mukaan useilla alueilla, joissa koronarajoituksia oli keväällä voimassa, kuten Shanghaissa (BKT -14 % vuodentakaisesta), Jilinissä (-5 %) ja Pekingissä (-3 %).

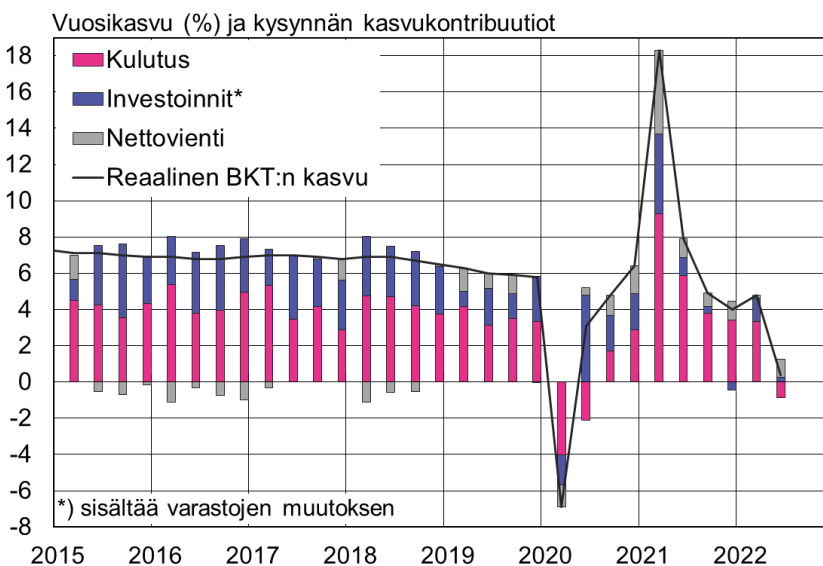
Viennin hyvä kehitys kannatteli taloutta toisella neljänneksellä. Kotimainen kulutuskysyntä sitä vastoin supistui vuodentakaisesta ja sen kontribuutio BKT-kasvuun oli negatiivinen. Kuukausi-indikaattorien mukaan pahin kulutuskysynnän supistuminen koettiin huhti-toukokuussa. Kesäkuussa vähittäiskauppa kasvoi nimellisesti 3 %. Hintakehitys huomioiden reaalkasvukasvu oli kuitenkin yhä varsin vaimeaa (kuluttajahinnat nousivat kesäkuussa 2,5 % vuodentakaisesta). Samoin teollisuustuotanto piristyi huhti-toukokuusta ja kasvoi kesäkuussa reaalisesti 4 % vuodentakaisesta.

Kiinan ei uskota toistavan samanlaista nopeaa talouden palautumista kasvuun kuin vuoden 2020 koronapudotuksen jälkeen. Nyt kuluttajien luottamus on heikkoa ja rakentaminen supistuu. Pinta-alalla mitattuna uudet rakennusaloitukset vähenivät kesäkuussa 45 % ja kiinteistöjen myynti 18 % vuodentakaista. Asuntokaupan hyytyminen on entisestään vaikeuttanut rakennuttajien rahoitustilannetta. Maailmantalouden kasvun odotettua nopeamman hidastumisen ja korkean inflaation myötä Kiinan vientikysynnän odotetaan heikkenevän eikä se kannattele talouskasvua kuten loppuvuonna 2020.

Investointien kehityksen seuraaminen on hankalaa huonojen tilastojen takia. Tilastoviraston mukaan tammi-kesäkuussa kiinteitä investointeja (FAI) tehtiin nimellisesti 6 % enemmän kuin viime vuoden vastaavaan aikaan. Investointihintojen raportoiminen on lopetettu, joten reaalkasvun seuraaminen on vaikeaa. Tuottajahintojen perusteella arvioituna investointien reaalkasvu on saattanut jäädä vaimeaksi, sillä tuottajahinnat nousivat kesäkuussa 6,1 % ja tammi-kesäkuussa 7,7 % vuodentakaisesta. FAI-tilastot eivät ole yhteneväisiä BKT-tilinpidon investointitilastojen kanssa.

Odotuksia on jälleen ladattu siihen, että loppuvuoden talouskasvu saataisiin kiihtymään lähemmäs virallista noin 5,5 prosentin tavoitetta investointivetoisella elvytyksellä. Tämä kuitenkin näyttää erittäin epätodennäköiseltä, sillä nyt ehdotettu lisärahoitus investointeihin ei ole läheskään niin suurta, että sillä pystyttäisiin kompensoimaan hidasta kulutuskysynnän kasvua. Kannattavia investointikohteita on myös yhä vaikeampi löytää. Mittava investointielvytys kasvattaisi julkisen talouden velkataakkaa sekä talouden epätasapainoja ja riskejä entisestään.

Kiinan virallinen 2. neljänneksen BKT-kasvu jäi vain vaivoin positiiviseksi



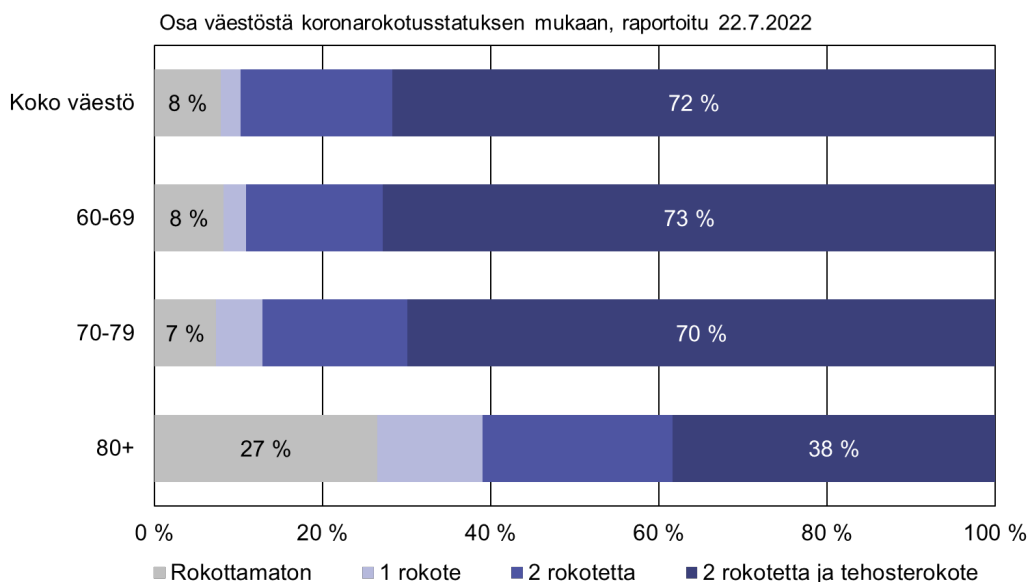
Lähteet: Kiinan tilastovirasto, CEIC ja BOFIT.

Kiina lieventää rajoituksia mutta pitää kiinni "dynaamisesta nollalinjastaan" koronaviruksen suhteen. Pari kuukautta kestäneiden koronasulkujen jälkeen Pekingissä palattiin "normaaliin" virallisesti 29. toukokuuta ja Shanghai avautui 1. kesäkuuta. Valtion tasolla päätettiin myös uusista linjauksista, joiden myötä etenkin karanteenivaatimukset muuttuivat. Kesäkuusta lähtien ulkomailta saapuvien matkustajien, naapurustojen, joissa tartuntoja on esiintynyt, sekä lähikontaktien pakollista karanteenia lyhennettiin. Myös sisäisiä rajatarkastuksia ja rajoituksia vähennettiin. Rajoitusten helpottamisen jälkeen tartunnat ovat olleet nousussa kesä-heinäkuussa ja viimeisimmän viikon aikana on keskimäärin tilastoitu 890 uutta päivittäistä tartuntaa, joista noin 80 % on oireettomia. Useampi paikallishallinto on syyttänyt tartuntojen lisääntymisestä etenkin ulkomailta palaavia matkailijoita, joita koskeva karanteenivaatimus lyheni seitsemään päivään aiemmasta neljästätoista.

Rajoitusten helpottamisesta huolimatta Kiinan johto on painottanut jatkavansa "dynaamista nollalinjaa" koronaviruksen suhteen. Vaikka kokonaisia kaupunkeja ei enää ole täydessä koronasulussa, rajoituksia oli kuitenkin heinäkuussa voimassa 41 kaupungissa koskien yli 200 miljoonaa asukasta. Linjaukset myös näkyvät vahvasti arjessa, sillä Pekingissä, Shanghaissa ja useassa muussa suurkaupungissa asukkaat joutuvat käymään testeissä kahden tai kolmen päivän välein päästäkseen sisään useimpiin julkisiin tiloihin. Sulut jatkuvat myös kaupunkialueittain aiheuttaen epävarmuutta asukkaissa - esimerkiksi Shanghaissa tällä viikolla neljä aluetta suljettiin uudestaan viikoksi koronavirustapauksien takia.

Jatkuvalla elvytyksellä, testauksilla ja suluilla ei kuitenkaan ratkaista Kiinan nollalinjapolitiikan aiheuttamaa epävarmuutta. Korkea rokotuskattavuus saattaisi tarjota ratkaisun koronavirustilanteeseen, mutta matkaa riittävään tasoon on vielä jäljellä. Asiantuntijat ovat arvioineet Kiinassa käytettävillä rokotteilla vaadittavan annosmäärän olevan kolme rokotetta, johon on vielä kirimistä – 90 % asukkaista on saanut kaksi rokotetta mutta vain 72 % kolmannen tehosterokotteen saamiseen oikeutettuihin ryhmiin kuuluvista on ottanut sen. Huonoin kattavuus on yli 80-vuotiaiden joukossa, joista vain 38 % on ottanut tehosterokotteen ja neljäsosa ei ole ottanut ensimmäistäkään rokotteista. Myöskään muista maista tuttu rokotepassijärjestelmä tuskin toteutuu Kiinassa sillä rokotepaketot ovat kohdanneet huomattavaa julkista vastustusta. Pekingin kaupunki vastikään esitti suunnitelman rokotepassista, joka koskisi mm. kuntosaleja, elokuvateattereita ja kirjastoja mutta korjasi linjaustaan nopeasti nähtyään sen saaman negatiivisen vastaanoton ja totesi ohjelman olevan vapaaehtoinen. Kiinan hallinto ei myöskään ole muihin maihin verrattuna johtanut esimerkillään rokotusten ottamisen suhteen - edes Kiinan presidentti Xi Jinping ei ole julkisuudessa kommentoinut ottaneensa rokotetta.

Suurin osa Kiinan väestöstä kuuluu kolmen rokotteen ottaneisiin mutta yli 80-vuotiaiden ikäryhmässä rokotekattavuus on yhä huono



Lähteet: Kiinan tautienhäikäisy- ja -valvontakeskus ja BOFIT.

Kiinan vuoden 2022 BKT-ennusteet laskevat, Intialle ennustetaan vahvaa kasvua ja Venäjän talouden odotetaan supistuvan aiempaa vähemmän. IMF ennustaa tällä viikolla julkaisemassa [World Economic Outlookissa](#) maailmantalouden kasvavan tänä vuonna 3,2 %, joka on huomattava pudotus viime vuoden 6,1 prosentin kasvuun. Kuluvan vuoden ennustetta on laskettu selvästi, sillä vielä alkuvuodesta IMF odotti kasvun yltävän 4,4 prosenttiin tänä vuonna. Nousevien talouksien kasvuennusteet ovat hieman muita maita korkeammat, mutta vaihtelua kasvuprosenteissa on runsaasti. IMF ennustaa Kiinan bruttokansantuotteen vuosikasvuksi 3,3 %, Venäjän -6 % ja Intian 7,4 %. Kasvulukuja varjostaa etenkin alkuvuoden synkät talousnäkömät koronaviruksen, Ukrainan sodan ja inflaation takia.

Edeltävään IMF:n huhtikuussa julkaistuun ennusteeseen verrattuna Kiinan kasvuennustetta laskettiin prosenttiyksikön verran ja tammikuussa ennustettuun 4,8 prosenttiin verrattuna 1,5 prosenttiyksikköä. Alkuvuonna 2022 ennen Kiinan koronavirustilanteen pahenemista eri toimijoiden julkaisemissa ennusteissa kasvuodotukset olivatkin huomattavasti korkeampia vaihdellen välillä 4–6 % ([BOFIT Viikkokatsaus 04/2022](#)). Koronavirussulkujen vuoksi kaikki keskeiset toimijat ovat laskeneet ennusteitaan ja nyt BKT:n kasvun arvioidaan tavallisesti jäävän kahden ja neljän prosentin väliin tänä vuonna.

Venäjän talouden odotetaan edelleen supistuvan voimakkaasti tänä vuonna, mutta hieman lievemmin kuin alkuvuonna odotettiin. IMF nosti uutta ennustettaan kaksi prosenttiyksikköä huhtikuun ennusteeseen verrattuna. Pankeista JPMorgan nosti oman ennusteensa jopa -3,5 prosenttiin heinäkuussa aiemmasta arviostaan, joka oli -5 prosenttia. Ennusteen nostoon on vaikuttanut etenkin öljyn hinnan nousu ja venäläisöljyn kysynnän jatkuminen. Myös työmarkkinat ovat pysyneet vakaina ja yksityinen kulutus suhteellisen vahvana tilanteesta huolimatta. Sota ja sanktiot tulevat kuitenkin ennusteiden mukaan vaikuttamaan Venäjän talouteen myös vuonna 2023, jolloin BKT:n odotetaan yhä supistuvan.

Intian talouden odotetaan kasvavan vahvasti tänä vuonna, sillä arviot BKT:n kasvusta vuodelle 2022 ovat noin seitsemän prosenttia IMF:n, OECD:n ja pankkien ennusteissa. Vaikka Intialle odotetaan yhtä tämän vuoden korkeimmista kasvuprosenteista, vuoden alkuun verrattuna ennusteita on laskettu muutaman prosenttiyksikön verran. Tammikuussa IMF:n arvio Intian BKT:n kasvusta oli 9 % ja Maailmanpankin 8,3 %. Myös odotukset tulevaisuuden kasvusta ovat maltilliset - vuonna 2023 BKT:n kasvun odotetaan hidastuvan ja kasvuennusteet vaihtelevat 4–6 prosentin välillä.

Keväällä ja kesällä julkaisuissa vuoden 2022 BKT:n kasvuennusteissa Venäjän BKT:n odotetaan supistuvan, Kiinan kasvun hidastuvan ja Intian kasvuvauhdin olevan maailman kärkiluokkaa

	IMF	Maailmanpankki	OECD	Fitch	BOFIT	JPMorgan	Goldman Sachs	ADB	Nomura
Kiina	3,3 %	4,3 %	4,4 %	3,7 %	2 %	3,7 %	3,3 %	4,0 %	3,9 %
Venäjä	-6 %	-8,9 %	-10 %	-12,5 %	-10 %	-3,5 %	-10 %		
Intia	7,4 %	7,5 %	6,9 %	7,8 %				7,2 %	7,2 %
<i>Julkaisuajankohta</i>	7/2022	6/2022	6/2022	6/2022	3-4/2022	5-7/2022	3-7/2022	7/2022	7/2022

Lähteet: IMF, Maailmanpankki, OECD, Fitch, BOFIT, JPMorgan, Goldman Sachs, ADB ja Nomura.

Venäjä

Venäjällä talouden eri sektoreiden luisussa suuria eroja. Talousministeriön arvion mukaan BKT oli kesäkuussa lähes 5 % pienempi kuin vuotta aiemmin lukeman oltua luisun alkaessa huhtikuussa vajaat 3 %. Tämän vuoden koko toista neljänestä koskeva ministeriön arvio oli -4 % vuotta aiemmasta.

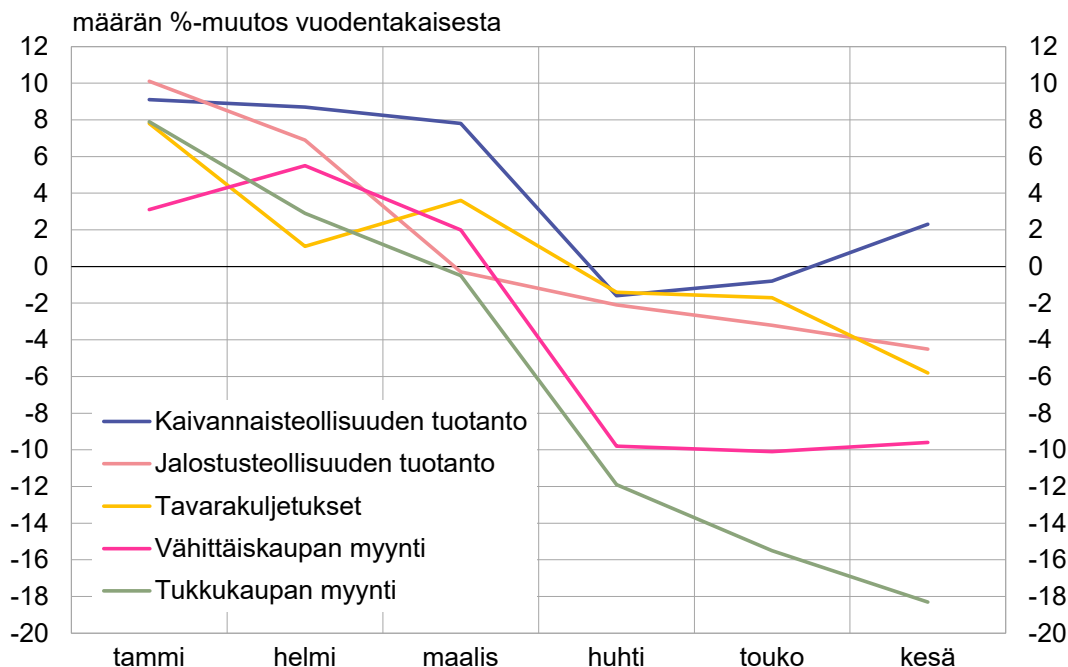
Talouden eri sektoreiden tämän vuoden kehityksessä on edelleen suuria eroja. Kaivannaisteollisuuden tuotanto jopa nousi kesäkuussa kevään notkahduksesta. Tämä johtui suureksi osaksi siitä, että öljyn tuotannon elpyminen huhtikuun pudotuksesta nopeutui kesäkuussa. Myös kaivannaisteollisuutta tukevien palvelujen kasvu oli edelleen huomattavaa.

Jalostusteollisuudessa tuotannon supistuminen jatkui kesäkuussa. Tuotantoa oli 4,5 % vähemmän kuin vuotta aiemmin, vaikka öljytuotteiden tuotanto elpyi huomattavasti. Jalostusteollisuuden kesäkuun pudotus vuodentakaisesta johtui edelleen valtaosin autoteollisuuden tuotannon romahtamisesta, mutta myös metalli- ja metallituoteteollisuuden sekä kemian teollisuuden tuotannon väheneminen on vaikuttanut tuntuvasti viime kuukausina.

Rakentamista, joka on vähentynyt huhtikuun jälkeen, oli kesäkuussa saman verran kuin vuotta aiemmin. Tavarakuljetusten luisu jyrkentyi kesäkuussa, ja kuljetuksia oli lähes 6 % vuodentakaisista vähemmän. Tukkukaupan myynnin jyrkkä alamäki tasaantui, mutta myynnin määrä oli kesäkuussa peräti 18 % pienempi kuin vuotta aiemmin.

Kotitalouksien kulutus on pudonnut paljon. Vuoden toisella neljänneksellä kotitalouksien menot tavaroiden ja palvelujen ostoihin olivat reaalisesti 7,5 % pienemmät kuin vuotta aiemmin. Vähittäiskaupan kausitasoitettu myynnin määrä pysyi ennallaan kesäkuussa, ja myyntiä oli edelleen noin 10 % vähemmän kuin vuotta aiemmin. Kotitalouksien käytettävissä olevat tulot olivat toisella neljänneksellä vain 0,8 % vuodentakaisista pienemmät, vaikka reaali-palkkojen osalta luisu olikin 5–6 prosentin luokkaa. Kulutusta vähensi vuoden toisella neljänneksellä myös säästämisen lisääntyminen. Samankaltaisesti on käynyt myös talouden edellisissä taantumissa vuosina 2015 ja 2020.

Venäjällä teollisuustuotanto on supistunut verrattain maltillisesti tänä vuonna, mutta kauppa hyvin paljon



Lähteet: Rosstat ja BOFIT.

Venäjän keskuspankki laski jälleen ohjauskorkoa. Markkinoiden odotuksia huomattavasti suuremman, 1,5 prosenttiyksikön laskun jälkeen avainkorko on 25,7. lähtien 8 %. Ennen Venäjän hyökkäystä Ukrainaan korko oli 8,5 %. Sodan alettua keskuspankki nosti koron 20 prosenttiin hillitäkseen ruplan heikentymistä ja kuluttajahintojen nousua.

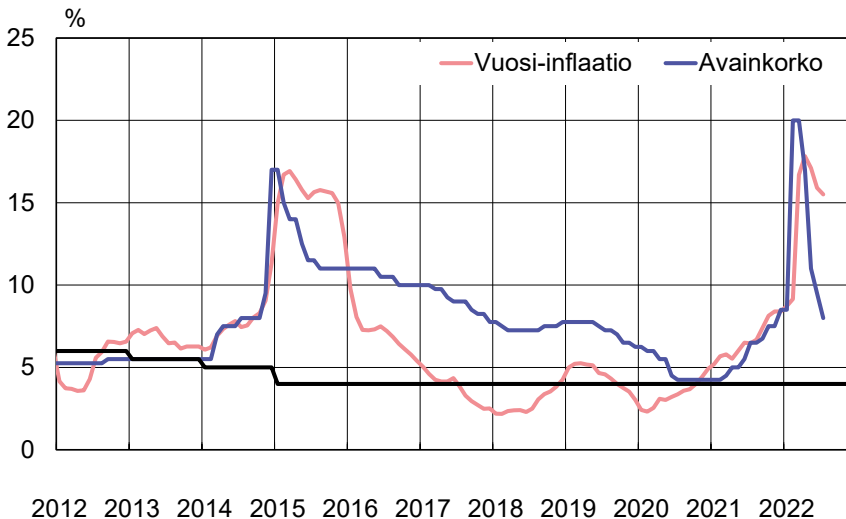
Rupla on vahvistunut viime kuukausina huomattavasti valuuttamarkkinoille asetettujen rajoitusten ja mittavan vaihtotaseen ylijäämän seurauksena. Inflaatiopaineita on vähentänyt myös kotimaisen kysynnän hiipuminen talouden

vajottua taantumaan. Vaikka inflaatio on hidastunut viime kuukausina, kuluttajahinnat nousivat keskuspankin arvion mukaan heinäkuun puolivälissä yhä lähes 16 % vuotta aiemmasta. Roimien koronlaskujen seurauksena reaalikorko onkin tällä hetkellä historiallisen syvästi miinuksella.

Kotimainen kysyntä on vähentynyt, koska sota on lisännyt epävarmuutta ja heikentänyt talouskehitystä. Kulutuskykyä on leikannut myös säästämisen lisääntyminen. Säästämisellä varaudutaan heikkenevään talouskehitykseen, mutta keskuspankki arvioi sen olevan osittain myös pakotettua säästämistä. Venäläiset kuluttajat eivät ole voineet ostaa haluamiaan tavaroita länsimaiden asettamien pakotteiden ja ulkomaisten yritysten markkinoilta vetäytymisen vuoksi.

Keskuspankki ennustaa Venäjän BKT:n supistuvan tänä ja ensi vuonna yhteensä 5–10 % ja talouden kääntyvän maltilliseen kasvuun vuonna 2024. Vuosi-inflaation keskuspankki odottaa olevan tämän vuoden lopussa 12–15 % ja ensi vuoden lopussa 5–7 %. Keskuspankin ennusteessa avainkoron arvioidaan olevan loppuvuonna 7,4–8 %, mikä viittaa korkopolitiikan huomattavaan maltillistumiseen tulevina kuukausina.

Venäjän reaalikorko on huomattavasti negatiivinen voimakkaiden koronlaskujen seurauksena



Lähteet: Macrobond, Venäjän keskuspankki, BOFIT.

Pankkisektorin tilanne tasaantuu Venäjällä. Pelko uusista pakotteista ja yleinen sensuurin lisääntyminen ovat johtaneet siihen, että helmikuun 2022 jälkeen tilastotiedot pankkisektorin tilasta ovat merkittävästi aiempaa niukempia. Keskuspankki julkaisee kuukausittain vain muutamia keskeisiä koko sektoria koskevia tunnuslukuja. Käytettävissä olevat tiedot osoittavat, että laajamittainen rahoituskriisi on vältetty ja pankkisektorin tilanne vaikuttaa tasaantuvan. Sodan ja pakotteiden aiheuttamat rajoitukset, korkea ohjauskorko ja yleinen talouden epävarmuus supistivat lainanantoa maaliskokuussa. Kesäkuussa yrityslainakannan supistuminen päättyi, lähinnä systemaattisesti tärkeille suuryrityksille suunnattujen tukiohjelmien ansiosta. Asuntoluototuksen käynnistyminen uudelleen taas tuki kotitalouksien lainakannan varovaista kasvua kesäkuussa.

Huhtikuussa alkaneet koronlaskut ja valtion tukiohjelmat ovat laskeneet uusien lainojen korkoja, ja rahoitusmarkkinoiden tilanteen tasaantuminen on osaltaan helpottanut lainansaantia. Kesäkuinen pankkien luotonannon seurantakysely osoitti erityisesti kotitalousluottojen lainaehdojen keventyneen selvästi maaliskuusta. Luottokysynnän elpymisestä ei vielä ole vahvoja merkkejä. Sen sijaan kotitalouksien säästäminen vaikuttaa lisääntyneen touko-kesäkuussa. Kesäkuussa kotitalouksien pankkitalletukset olivat 6 % suuremmat kuin vuotta aiemmin.

Keskuspankki ei enää julkaise tietoja pankkien tuloksesta, mutta asiantuntijoiden mukaan tammi-kesäkuu on voinut olla vaikea erityisesti kotitalouksiin keskittyneille pankeille. Yrityslainoissa vaihtuvakorkoisten lainojen osuus on suurempi, mikä on auttanut yrityksiä luottottavia pankkeja pitämään kiinni marginaaleistaan.

Kiina

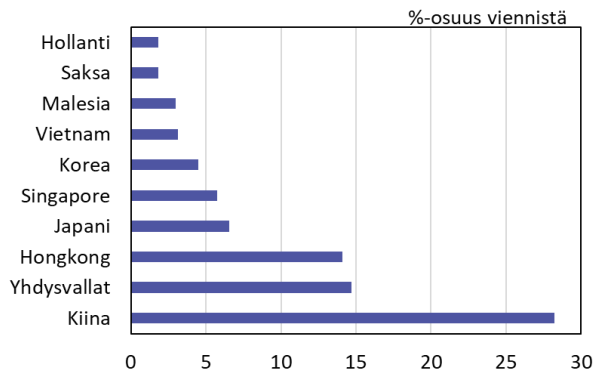
Manner-Kiinan ja Taiwanin välit jännittyneet. Yhdysvaltojen edustajainhuoneen puhemiehen Nancy Pelosin viimeviikkoisen Taiwanin-vierailun jälkeen Kiina on ilmoittanut Taiwanin ja Yhdysvaltoihin kohdistuvista toimista. Yhdysvaltojen osalta Kiina katkaisi kahdenväliset ilmastoneuvottelut ja säännöllisen viestinvaihdon sotavoimien välillä sekä keskeytti yhteistyön oikeudellisissa kysymyksissä, kuten laittomien maahanmuuttajien palauttamisessa. Lisäksi Kiina asetti useita taiwanilaisia elintarvikkeita tuontikieltoon ja katkaisi hiekan viennin Taiwanille. Toimien taloudellinen vaikutus jäänee rajalliseksi. Elintarvikkeet kattavat Taiwanin Kiinan-viennistä hyvin pienen osan. Taiwanin käyttämästä hiekasta (lähinnä rakentamiseen) vain pieni osa on tuotu manner-Kiinasta.

Kiinan kommunistisen puolueen tavoite on yhdistää Taiwan manner-Kiinaan. Keskiviikkona Peking julkaisi uuden kannanottolausannon Taiwanin kysymyksestä. Viimeksi vastaava kannanotto julkaistiin vuonna 2000. Vaikka Peking pyrkii edelleen rauhanomaiseen yhdistämiseen, uudesta kannanotosta on poistettu lupaukset siitä, ettei Peking lähettäisi sotilashenkilökuntaa Taiwanille ja että Taiwanilla tulisi olemaan laaja autonomia yhdistymisen jälkeen.

Vaikka toistaiseksi jännitteiden kasvun taloudelliset vaikutukset ovat vähäiset, tilanteen eskaloitumisella nyt tai myöhemmin voisi olla merkittäviä vaikutuksia maailmantalouteen. Taiwanilaisyhtiöt, pääasiassa TSMC, tuottavat yli 60 % maailman kaikista mikroiruista. Vaikka yhtiöiden kaikki tuotanto ei ole Taiwanilla, edelleen suuri osa maailman edistyneimmistä mikroiruista tuotetaan saarella. Koska mikroirut ovat keskeisiä komponentteja monissa tuotteissa, tuotannon häiriintyminen Taiwanilla vaikuttaisi suoraan ja laajasti kansainvälisiin tuotantoketjuihin. Länsimaat ovat pyrkineet houkuttelemaan mikroirutuotantoa huoltovarmuuden parantamiseksi. TSMC on selvittänyt tehtaan rakentamista Saksaan, mutta ainakaan toistaiseksi hanke ei ole edennyt. Aiemmin kesällä TSMC sen sijaan aloitti uuden tehtaan rakennustyöt Arizonassa Yhdysvalloissa. Kuluvalle viikolla Yhdysvallat sinetöi kymmenien miljardien tuet mikroirujen valmistajille. Tuensaannin yhtenä ehtona on, ettei yhtiö lisää edistyneimpien mikroirujen valmistusta Kiinassa.

Taloudellisesti Taiwanin kytkös manner-Kiinaan on varsin tiivis. Viime vuonna Taiwanin tavaraviennistä lähes 30 % suuntautui manner-Kiinaan. Viennistä yli 60 % oli mikroiruja. Myös Hongkongin osuus viennistä on suuri (14 %). Osa siitä saatetaan jälleenviedä manner-Kiinaan. Tavaratuonnista reilu 20 % tuli manner-Kiinasta. Lisäksi taiwanilaisyhtiöillä on runsaasti valmistusta mantereella. Esimerkiksi taiwanilainen Foxconn on Kiinan suurin yksityisen sektorin työllistäjä.

Taiwanin tavaraviennistä suuri osa suuntautui Manner-Kiinaan vuonna 2021



Lähteet: Taiwanin tulli ja BOFIT.

Kiinan juanin eurokurssi on vahvempi kuin vuosiin. Juan on vahvistunut euroon nähden huomattavasti kahden viime vuoden aikana ja trendi on jatkunut myös tänä kesänä. Heinäkuun alussa yhdellä eurolla sai 6,7 juania. Edellisen kerran juanin eurokurssi oli näin vahva vuonna 2015, jolloin kurssi kävi noin 6,5:n tasolla.

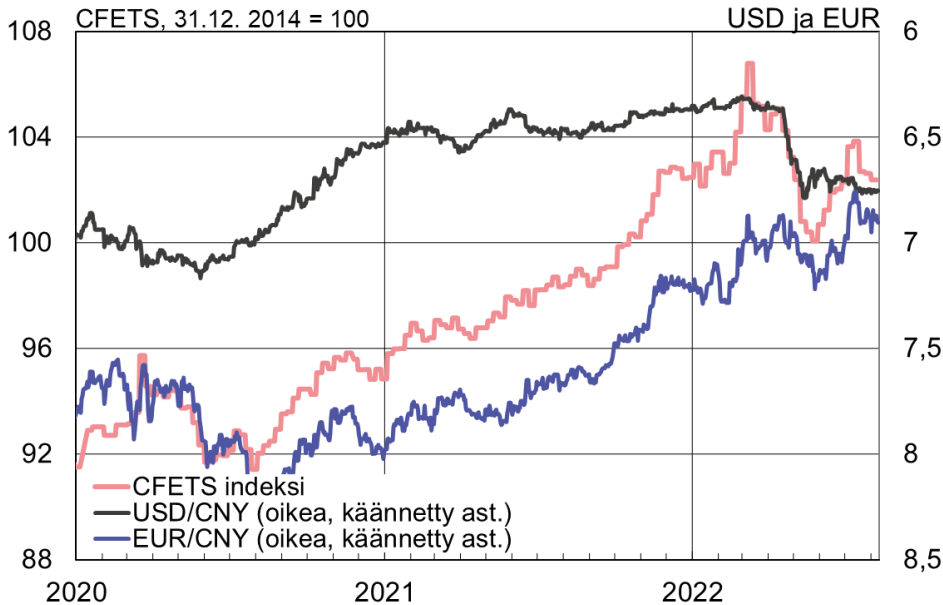
Yhdysvaltain dollariin nähden juan ei ole vahvistunut toukokuun alun heikentymisen jälkeen. Vuoden 2020 lopusta tämän vuoden toukokuuhun asti juanin dollarikurssi oli 6,3–6,5, mutta touko-heinäkuussa se on ollut 6,7–6,8. Juanin dollarikurssi on kuitenkin edelleen vahvempi kuin vuosina 2019–2020.

Juanin kurssi sekä dollariin että euroon nähden on ollut heinäkuussa lähes samalla tasolla. Euro heikkeni heinäkuussa pariteettiin eli yhtäsuuruuteen dollarin kanssa ensimmäistä kertaa sitten vuoden 2002.

Juan on vahvistunut viime viikkoina myös Kiinan tärkeimpien kauppakumppanien valuutoilla painotetulla CFETS-indeksillä mitattuna. Dollarilla ja eurolla on indeksissä suurimmat painot.

Juanin vahvistuessa euroon nähden euromaista tuotavat tuotteet tulevat edullisemmiksi kiinalaisille kuluttajille, mutta Eurooppaan tuotavat kiinalaistuotteet kallistuvat. Se voi haitata Kiinan vientiteollisuutta, joka on kärsinyt myös koronaviruksesta. Dollari on kuitenkin Kiinalle ulkomaankaupan kannalta euroa tärkeämpi valuutta.

Juan on vahvistunut viime kuukausina suhteessa euroon, mutta ei dollariin



Lähteet: Macrobond, CFETS ja BOFIT.

Kiinan johto ei maininnut lausunnossaan enää numeerista BKT-kasvutavoitetta. Kommunistisen puolueen politbyroo kokousti 28.7. ja julkaisi sen jälkeen virallisen lausunnon, jossa merkittävintä oli se, mikä jätettiin sanomatta. Tukahduttamiseen tähtäävää koronapolitiikkaa päätettiin jatkaa, vaikka se on selvästi hidastanut viime kuukausien talouskasvua. Enää lausunnossa ei kuitenkaan mainittu numeerista BKT:n kasvutavoitetta kuluvalla vuodelle. Sen sijaan politbyroo kannusti taloutta pääsemään loppuvuonna ”parhaaseen lopputulemaan”. Muutos on tervetullut – etenkin jos se on pysyvä - kun tiettyä kasvulukua ei enää tarvitse talouden eri tasoilla tavoitella hinnalla millä hyvänsä.

Maaliskuussa julkistettua noin 5,5 prosentin kasvutavoitetta pidettiin jo silloin haastavana saavuttaa ilman mittavia elvytystoimia. Kevään aikana talouskasvu hidastui koronarajoitusten ja kiinteistösektorin alamäen myötä entisestään, ja toisella neljänneksellä BKT kasvoi virallisissakin tilastoissa hyvin hitaasti (0,4 % vuoden takaiseen verrattuna). Jotta 5,5 prosentin kasvutavoitteeseen olisi tänä vuonna päästy, BKT:n olisi loppuvuonna pitänyt kasvaa yli 8 %:n vauhtia. Keskeiset ennustelaitokset ovat jo aiemmin laskeneet ennusteensa kasvutavoitetta selvästi hitaammiksi ([BOFIT Viikkokatsaus 30/2022](#)).

Intia on nousemassa Kiinan ohi maailman väkirikkaimmaksi maaksi. YK:n julkaiseman uuden maailman väestöennusteen mukaan Intia ohittaa Kiinan väestömäärässä ensi vuonna. Tuolloin kummassakin maassa ennakoidaan olevan 1,4 miljardia ihmistä. Noin kolmannes maapallon väestöstä tulee näistä kahdesta maasta.

Kiinan väkiluvun odotetaan kääntyvän laskuun kuluvan vuoden aikana. Lasku heijastelee alhaista syntyvyyttä, joka on 1990-luvulta lähtien ollut alle kaksi lasta synnytysikäistä naista kohden. Syntyvyysluvun pitäisi olla 2,1, jotta väestön määrä pysyisi pitkällä tähtäimellä vakaana. Viime vuonna Kiinan syntyvyysluku oli 1,2.

Syntyvyyttä rajoitettiin Kiinassa ns. yhden lapsen politiikalla vuodesta 1980 lähtien. Perhekokoa koskevia rajoituksia on viime vuosina höllennetty väestön nopean ikääntymisen hillitsemiseksi. Vuonna 2016 pareille annettiin mahdollisuus kahden lapsen hankkimiseen, ja viime vuonna rajaa nostettiin kolmeen lapseen. Poliittikamuutoksesta huolimatta syntyvyys on jatkanut alamäkeä.

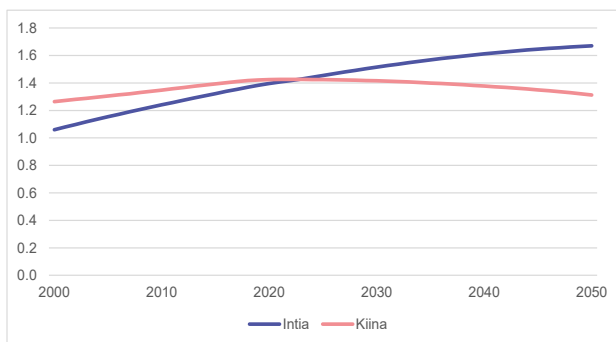
Myös Intiassa syntyvyys on ollut laskusuunnassa jo jonkin aikaa. Tällä hetkellä syntyvyysluku on kaksi, eli alle tason, jota vakaa väestökehitys pitkällä aikavälillä edellyttäisi. Väestömäärän odotetaan kasvavan vielä jonkin aikaa, mutta melko verkkaita tahtia. Sen odotetaan kääntyvän laskuun vuosisadan toisella puoliskolla 1,7 miljardin tasolta.

Niin kuin Kiinassa viime vuosikymmeninä, myös Intiassa väestönkasvun moottorina on kuolleisuuden väheneminen, jonka seurauksena elinajan pidentyy. YK ennakoii elinajanodotteen nousevan Intiassa ensi vuonna 72 ikävuoteen, eli kymmenisen vuotta vuosituhatvuoden alun tasoa korkeammalle.

Elinajanodotteen kasvun taustalla on erityisesti terveydenhuolto, jonka ansiosta lapsi- ja äitikuolleisuus sekä kuolleisuus tartuntatauteihin ovat vähentyneet. Esimerkiksi ripulitautien, jotka ovat perinteisesti olleet yleisimpiä lapsikuolleisuuden syitä Intiassa, ehkäisyyn ja hoitoon on panostettu monin eri tavoin kuten lisäämällä rokotuksia sekä panostamalla hygieniaan ja hoitoon. Parannusten myötä alle 1-vuotiaiden kuolleisuus on puolittunut Intiassa parissa vuosikymmenessä.

Elinajan pidentymisen ja syntyvyyden laskun myötä väestö niin Intiassa kuin Kiinassakin vanhenee vauhdilla. YK ennustaa, että väestön mediaani-ikä, joka on tällä hetkellä Intiassa 28 vuotta ja Kiinassa 39 vuotta, nousee kummassakin maassa noin kymmenellä vuodella vuoteen 2050 mennessä.

Kiinan ja Intian väestön määrä, mrd. henkilöä



Lähteet: UN World Population Prospects Database, BOFIT.

Venäjä

Venäjän valtion budjettituloissa poikkeuksellisen suuri pudotus heinäkuussa, menot kasvaneet edelleen.

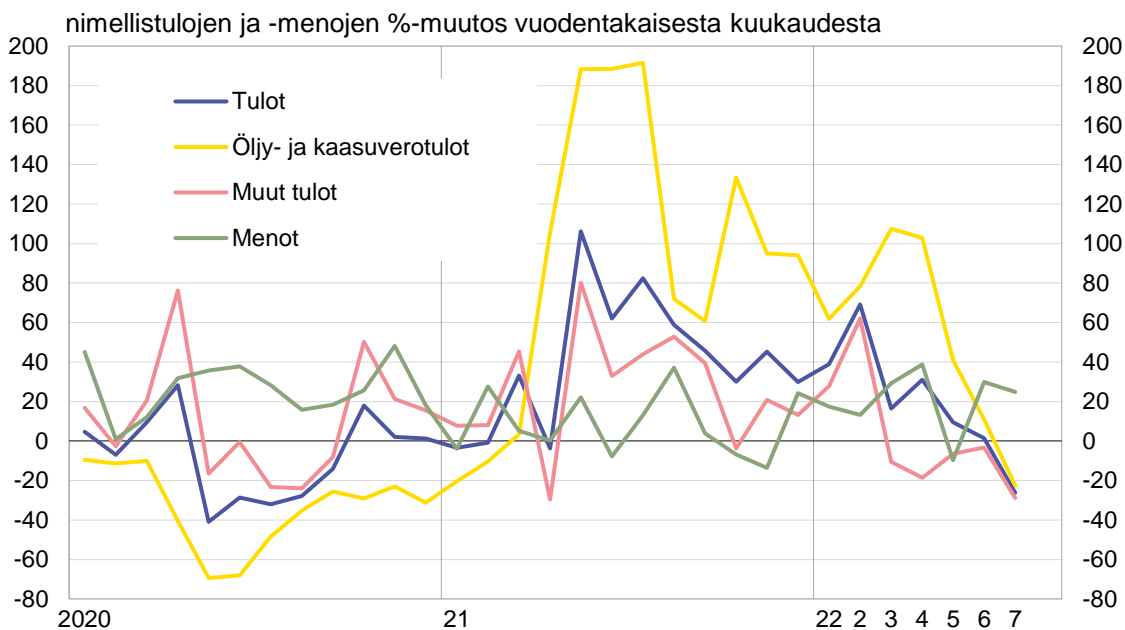
Federaatiobudjetin tulot vajosivat heinäkuussa peräti neljäsosan vuodentakaisen tason alapuolelle. Tulot öljyn ja kaasun tuotantoveroista ja vientitulleista kääntyivät ensi kertaa tänä vuonna pienemmiksi kuin vuotta aiemmin. Pudotus oli yli viidesosa. Urals-öljyn hinta oli kesä-heinäkuussa edelleen tuntuvasti korkeammalla kuin vuotta aiemmin, mutta ruplissa hinta oli selvästi vuodentakaista alempana. Lähes kokonaan dollareissa määritettyjen öljy- ja kaasuverotulojen ruplamääräistä arvoa onkin pienentänyt ruplan kurssi, joka oli kesä-heinäkuussa 27 % korkeammalla kuin vuotta aiemmin.

Federaatiobudjetin muut tulot kuin öljy- ja kaasuverotulot putosivat heinäkuussa lähes 30 % vuodentakaisesta. Valtion tuloja tuonnista on vähentänyt tuonnin jyrkkä luisu ja ruplan vahva kurssi. Tulot tuonnista perittävistä arvonlisäveroista olivat touko-heinäkuussa noin 40 % pienemmät kuin vuotta aiemmin ja tulot tuontitulleista noin 60 % pienemmät. Kotimaisesta tuotannosta kertyvät ALV-tulot ovat vaihdelleet tämän vuoden eri kuukausina erittäin paljon, vaikka tuotanto ja kulutus eivät ole heilahdelleet läheskään samalla tavalla. Touko-kesäkuussa nämä ALV-tulot olivat yli puolet vuodentakaista suuremmat, kun taas huhti- ja heinäkuussa vuosimuutos oli -40–50 %. Vaihtelut liittynevät lähinnä ALV-verojen keruutahtiin ja mahdollisesti myös niiden palautustahtiin.

Federaatiobudjetin menoista on aiempaa vaikeampi saada tietoja, mutta venäläisen EEG-tutkimuslaitoksen mukaan budjetin menot olivat heinäkuussa edelleen 25 % suuremmat kuin vuotta aiemmin. Myös koko tammi-heinäkuun jaksolla menojen vuosikasvu oli yli 20 % eli inflaatiotahtia nopeampi. Varsin kattavat tiedot federaatiobudjetin eräistä suurista menoeristä kuten sosiaalimenoista sekä menoista talouden eri sektoreille kertovat näiden menojen lisääntyneen hyvin maltillisesti tänä vuonna. Muiden menojen nopea kasvu viittaa niihin sisältyvien suurimpien erien eli puolustusmenojen sekä sisäisen turvallisuuden ja lainvalvonnan menojen kovaan nousuun.

Federaatiobudjetti on kääntynyt vajeen puolelle, ja etenkin heinäkuun vaje oli hyvin syvä. Koko tämän vuoden osalta vajeen suuruudeksi on muodostumassa pari prosenttia BKT:stä, jos menot eivät lisäännä tänä vuonna enempää kuin 20 % ja öljy- ja kaasuverotulojen taustalla öljyn hinta ja ruplan kurssi sekä lisäksi budjetin muut tulot pysyvät viime kuukausien tasolla.

Venäjän federaatiobudjetin tulot putosivat poikkeuksellisen paljon heinäkuussa, menot kasvaneet viime kuukausina



Lähteet: Venäjän finanssiministeriö ja BOFIT.

Venäjän keskuspankki pohtii keinoja tukea investointeja ja vähentää valuuttojen käyttöä. Hiljattain julkaistuissa vuosia 2023–25 koskevissa rahapolitiikan ja rahoitusmarkkinoiden kehityssuunnitelmaluonnoksissa todetaan,

että rahapolitiikan ja rahoitusmarkkinoiden tehtävänä on tukea talouden sopeutumista vaikeampaan taloudelliseen toimintaympäristöön. Keskeisimpiä tavoitteita on pitää inflaatio maltillisena (4 %), kanavoita rahoitusta keskeisiin investointeihin ja vähentää rahoitusjärjestelmän riippuvuutta ns. epäystävällisistä maista.

Investointien tukemiseksi keskuspankki arvioi voivansa ottaa käyttöön erilaisia sääntely- ja muita toimia. Kaikille julkisen sektorin tukitoimille tulee kuitenkin laatia taksonomia, jossa määritellään kriteerit tukeen oikeutetuille teknologista suvereniteettia ja talouden modernisaatiota edistävälle investointiprojekteille. Lisäksi kotitalouksien säästöjä pitäisi kanavoita tehokkaammin investointien rahoittamiseen mm. lisäämällä eläkesäästämistä ja laajentamalla eläkerahastojen sijoitusmahdollisuuksia sekä laajentamalla yritysten osakkeiden ja velkakirjojen tarjontaa suoraan yksityishenkilöille.

Rahoitusjärjestelmän haavoittuvuuden hillitsemiseksi keskuspankki ehdottaa sääntelytoimia, joilla vähennetään epäystävällisinä pidettyjen maiden valuuttojen käyttöä pankkisektorilla ja sopimusvaluuttana. Pääomaliikkeiden rajoitukset aiotaan jatkossa kohdistaa vain epäystävällisinä pidettyihin maihin. Kansainvälistä maksuliikennettä muissa valuutoissa pyritään edistämään. Rahoitussektorilla pitää lisätä esim. kotimaisten luottoluokitusten ja ohjelmistojen käyttöä. Keskuspankki toteaa myös, että se ei aio lunastaa venäläisten rahoituslaitosten ulkomailla jäädytettyjä varoja.

Keskuspankin perusennusteessa Venäjän BKT:n odotetaan supistuvan tänä ja ensi vuonna yhteensä 5–10 % ja palaavan maltilliseen 1,5–2,5 %:n kasvuun vuosina 2024–25. Yksityisen kulutuksen ennakoidaan vähenevän 5–10 % ja investointien 4–12 % vuosien 2022–23 aikana. Viennin määrän pudotukseksi keskuspankki arvioi 20–30 % ja tuonnin 25–35 %. Keskuspankki on laatinut myös suotuisamman skenaarion, jossa Venäjän talous sopeutuu vaikeampaan toimintaympäristöön odotettua paremmin sekä synkemmän skenaarion, jossa maailmantalous kehittyy heikommin ja Venäjän viennille asetetaan lisäpakotteita. Taloudellisen toimintaympäristön helpottumista ei odoteta missään skenaariossa.

Venäjän öljylle etsitään uusia vientimarkkinoita. Venäjän öljyntuotanto oli vielä alkuvuonna hienoisessa kasvussa, mutta Venäjän hyökättyä Ukrainaan useat perinteiset asiakkaat vähensivät raakaöljyn ostoja Venäjältä. Vientikysynnän väheneminen johti öljyntuotannon supistumiseen huhtikuussa ([Viikkokatsaus 21/2022](#)). Sen jälkeen tuotantolukuja ei enää ole julkaistu. Kansainvälisten järjestöjen mukaan Venäjän öljyntuotanto on kesän aikana toipunut lähelle sotaa edeltänyttä tasoa.

Kansainvälisen energiajärjestö IEA:n mukaan Venäjän raakaöljyn tuotanto oli vuonna 2021 keskimäärin 10,5 milj. barreliä päivässä (mb/d). Tuotannosta vietiin raakaöljynä 4,7 mb/d ja erilaisina öljytuotteina 2,8 mb/d. EU-maat ovat olleet sekä raakaöljyn että öljytuotteiden suurin vientimarkkina. IEA:n mukaan Venäjän öljynvienti EU-maihin, Iso-Britanniaan, USA:n, Japaniin ja Koreaan on supistunut noin 2,2 mb/d sodan syttymisen jälkeen. Siitä noin kaksi kolmasosaa (1,5 mb/d) on löytänyt uusia ostajia lähinnä Intiasta, Kiinasta ja Turkista. Kaikkiaan Venäjän öljynvienti on alkuvuonna supistunut noin 0,6 mb/d. Myös [CREA](#):n tankkeriliikenteeseen pohjautuva analyysi osoittaa Venäjän öljynviennin supistuneen selvästi alkuvuodesta.

IEA arvioi, että EU:n asettamien tuontikieltojen tultua voimaan ensi vuoden alussa noin 1,3 mb/d raakaöljyä ja 1 mb/d öljytuotteita on myytävä uusille markkinoille. Logististen haasteiden vuoksi koko tätä määrää ei saada reititettyä uudelleen. Siksi IEA arvioi Venäjän öljyntuotannon supistuvan ensi vuonna selvästi. Öljyntuottajamaiden järjestö OPEC on arvioissaan huomattavasti varovaisempi ja ennustaa Venäjän öljyntuotannon kasvavan tänä vuonna yhden prosentin ja supistuvan ensi vuonna vain noin kolme prosenttia. Järjestö kuitenkin huomauttaa näihin arvioihin sisältyvän huomattavia epävarmuuksia.

Noin 80 % Venäjän öljynviennistä kuljetetaan meritse. Siksi EU:n ja Iso-Britannian neuvottelemalla öljykuljetusten vakuutuskiellolla olisi toteutuessaan merkittäviä vaikutuksia Venäjän öljynviennille kaikkialle maailmaan.

Venäjän kaasuntuotanto ja -vienti supistuvat. Rosstatin mukaan kaasuntuotanto supistui ensimmäisellä vuosipuoliskolla 7 % vuoden 2021 tasosta. Kaasuyhtiö Gazprom tiedotti oman tuotantonsa supistuneen tammi-heinäkuussa 12 % vuotta aiemmasta. Gazpromin osuus Venäjän kaasuntuotannossa on noin kaksi kolmasosaa, mutta yhtiöllä on monopoliasema putkikaasun viennissä. Gazpromin kaasuntuotannon merkittävä väheneminen johtuukin vientimäärien supistumisesta. Gazpromin mukaan vienti Eurooppaan (ml. Turkki) supistui tammi-heinäkuussa 35 % vuotta aiemmasta. Vaikka vienti Kiinaan on kasvanut nopeasti, määrät ovat edelleen hyvin pieniä.

Kaasunvienti EU-maihin on suorastaan romahtanut kesän aikana. Puolan kautta kulkeva Jamal-Eurooppa putki on kokonaan poissa käytöstä, Ukrainan kautta kaasua viedään enää yhden kompressioaseman (Sudza) kautta ja Itämeren pohjassa kulkeva NordStream on käytössä vain murto-osalla kapasiteetistaan. Heinäkuussa EU-maat toivat putkikaasua Venäjältä noin 75 % vähemmän kuin vuotta aiemmin. Jos vienti jää tälle tasolle, Gazpromin tuotantokin romahtaa.

BP:n tilastojen mukaan Venäjän kaasunvienti vuonna 2021 oli yhteensä 241 mrd.m³, josta valtaosa eli 202 mrd. m³ oli perinteistä putkikaasua. Siitä 167 mrd. m³ eli 83 % vietiin Turkkiin ja Eurooppaan, 13 % entisen Neuvostoliiton alueelle ja 4 % Kiinaan. Nesteytettyä maakaasua (LNG) vietiin Sahalinilta ja Jamalilta liki 40 mrd. m³. LNG:n viennistä 44 % suuntautui Eurooppaan, 22 % Japaniin ja 6 % Kiinaan.



Venäjän kaasuvienti on käytännössä täysin riippuvaista Euroopan markkinoista. Ainoa itään suuntautuva, Siperian voimaksi nimetty vientiputki ei vielä ole täydessä käytössä. Kun Siperian voiman toimitukset saavuttavat suunnitellun 38 mrd. m³ kapasiteetin, Kiinan osuus Venäjän kaasunviennissä voi nousta lähelle 20 % viennistä. Sitä suuremmaksi Kiinan osuus voi lähivuosina kasvaa vain, jos vienti Eurooppaan supistuu vastaavasti. Uusi vientiputki, Siperian voima 2, valmistuu alustavien suunnitelmien mukaan aikaisintaan vuonna 2030. Uuden putken valmistuttuakin vienti Kiinaan voisi olla korkeintaan puolet siitä määrästä, mitä Venäjä vei Eurooppaan ennen sotaa.

Gazpromin toteuttamat kaasunviennin katkaisut ja rajoitukset ovat johtaneet kaasun hinnan ennennäkemättömään nousuun EU-maissa. Vientihinnan nousu onkin toistaiseksi kompensoinut vientimäärien supistumisesta Gazpromille aiheutuneet tappiot.

Ukrainalaisen viljan kuljetukset Mustallamerellä ovat alkaneet Ukrainan ja Venäjän sopimuksen jälkeen.

Ukraina, Venäjä, Turkki ja YK allekirjoittivat 27.7.2022 sopimuksen, jonka tarkoituksena on mahdollistaa Ukrainan viljan sekä Venäjän lannoitteiden ja ruoan vientikuljetukset Mustanmeren kautta huolimatta käynnissä olevasta Ukrainan sodasta.

Sopimuksen mukaan kolme Ukrainan satamaa eli Odessa, Tšornomorsk ja Pivdennyi pidetään avoinna rahtiliikenteelle. Ukrainan alukset saattavat rahtilaivat Ukrainan aluevesiltä Mustanmeren kansainvälisille vesille ja sieltä Bosporinsalmelle, jotta rahtilaivat eivät osu matkalla sodan vuoksi asetettuihin merimiinoihin. Rahtialukset tarkastetaan Istanbulissa ja ne jatkavat eteenpäin hyväksytyt tarkastuksen jälkeen. Alusten tarkastuksista vastaa keskus, johon kuuluu edustajia Ukrainasta, Venäjältä, Turkista ja YK:sta. Sopimus sisältää useita rajoituksia ja määräyksiä siitä, miten alukset saavat liikkua Mustallamerellä ja mitä ne saavat kuljettaa.

Sopimuksen voimassaolon kahden ensimmäisen viikon aikana Ukrainan satamista on lähtenyt 16 alusta. Niiden pääseminen määränpäihinsä on kuitenkin herättänyt huolia. Ensimmäinen Ukrainasta lähtenyt alus saapui alun perin suunnitellun Libanonin sijaan 15.8.2022 Syyrian Tartukseen, jossa sijaitsee Venäjän sotilastukikohta.

Kiina

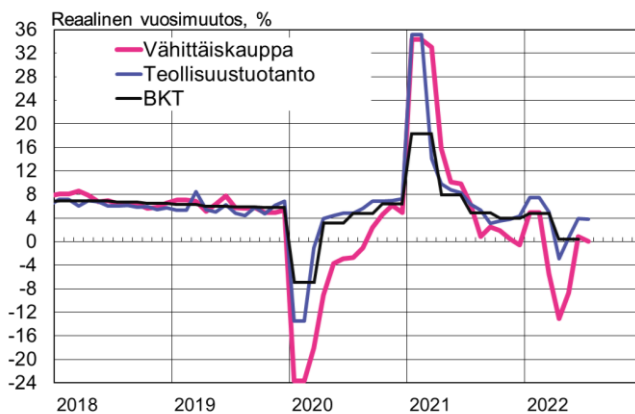
Kiinassa talouskasvu pysyi heinäkuussa vaimeana. Kuluttajia vaivaava epävarmuus ja kiinteistösektorilla jatkuvat ongelmat painoivat taloutta edelleen heinäkuussa, ja kasvu oli laaja-alaisesti kesäkuuta hitaampaa. Yksityisen kulutuksen kehitystä heijasteleva vähittäiskauppa kasvoi nimellisesti 2,7 % vuotta aiemmasta. Reaalisten lukujen puuttuessa voidaan kuluttajahintainflaation (heinäkuussa 2,7 %) pohjalta arvioida, että reaaliikasvu jäi lähelle nollaa. Palvelusektorin kokonaistuotanto supistui kesäkuusta, ja kasvoi vain puoli prosenttia vuoden takaiseen nähden.

Tammi-heinäkuussa investointeja tehtiin nimellisesti 5,7 % enemmän kuin vuotta aiemmin. Tammi-kesäkuussa kasvua oli vielä yli 6 %. Infrastruktuuri-investoinnit kasvoivat tammi-heinäkuussa yli 7 % vuoden takaiseen verrattuna, mutta kiinteistöinvestoinnit vastaavasti supistuivat yli 6 %. Kiinteistöjä myytiin heinäkuussa noin 30 % vähemmän kuin vuotta aiemmin sekä pinta-alalla että juaneissa mitattuna. Uusia rakennuksia aloitettiin 45 % vähemmän kuin vuotta aiemmin. Kiinteistösektorin alamäki on nyt kestänyt jo vuoden verran. Asuntojen hinnat laskivat heinäkuussa valtaosassa isoja kaupunkeja.

Teollisuustuotanto pysyi heinäkuussa lähes kesäkuun tasolla ja kasvoi 4 % vuotta aiemmasta, erityisesti energiatuotannon ja kaivosteollisuuden tukemana. Jalostusteollisuuden vuosikasvu kuitenkin hidastui kesäkuusta yli puoli prosenttiyksikköä ja jäi alle 3 prosentin. Toisaalta esim. vihreään energiaan liittyvien tuotteiden, kuten sähköllä toimivien kulkuvälineiden ja aurinkopaneelien, tuotanto kasvoi heinäkuussa voimakkaasti.

Viennin vahva veto kasvatti ulkomaankauppalukuja. Tavaraita vietiin Kiinasta heinäkuussa 330 mrd. dollarin arvosta eli 18 % enemmän kuin vuotta aiemmin. Vaimentunut kotimainen kysyntä piti tuonnin kasvun selvästi hitaampana. Tavaraita tuotiin yhteensä 230 mrd. dollarilla, 2 % vuoden takaista enemmän. Viennin vahvan vireen jatkuminen vuoden loppua kohden näyttää epätodennäköiseltä. Kiinan tärkeillä vientimarkkinoilla kulutusta ja talouskasvua hidastavat ostovoiman heikkeneminen ja varautuminen yhä korkeammiksi nouseviin energiahintoihin.

Kiinan talouskasvu pysyi vaimeana heinäkuussa



Vähittäiskaupan reaaliikasvu laskettu kuluttajahintainflaation avulla.

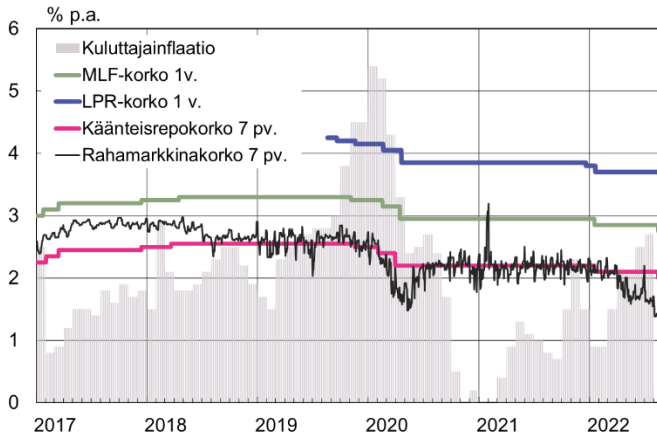
Lähteet: NBS, Macrobond ja BOFIT.

Kiinassa keskuspankki laski korkojaan, inflaatio vielä tavoitetason alapuolella. Samana päivänä heinäkuun heikkojen talouslukujen julkistamisen kanssa Kiinan keskuspankki laski toisen kerran tänä vuonna politiikkakorkojaan. Keskipitkän aikavälin lainanantokorkoa (1 vuoden MLF) laskettiin 10 korkopistettä 2,75 prosenttiin ja viikon käänteisrepo-operaation korkoa 2 prosenttiin. MLF-ohjelmassa keskuspankki tarjoaa liikepankeille keskipitkiä lainoja vakuuksia vastaan. Edellisen kerran keskuspankki laski korkojaan tammikuussa. Elokuussa (22.8.) laskettiin myös lainojen viitekorkoja (LPR). Vuoden mittaista LPR-korkoa laskettiin viidellä korkopisteellä 3,65 prosenttiin ja asuntolainojen viitekorkona käytettävää viiden vuoden LPR-korkoa 15 korkopisteellä 4,3 prosenttiin. Vuoden mittaisen LPR-koron osalta lasku oli ensimmäinen tammikuun jälkeen, kun taas viiden vuoden LPR-korkoa laskettiin edellisen kerran toukokuussa. Koronlaskuilla pyritään pienentämään velallisten korkokuluja ja tukemaan vaikeuksissa olevia asuntomarkkinoita.

Kuluttajahintainflaatio nousi heinäkuussa 2,7 prosenttiin kesäkuun 2,5 prosentista, mutta ei edelleenkaan rajoita rahapolitiikan keventämistä. Inflaation osalta on tälle vuodelle asetettu tavoitteeksi 3 %:n yläraja. Inflaatiota nosti

heinäkuussa eniten ruoan ja energian kallistuminen. Hidas talouskasvu kuitenkin vaimentaa hintojen nousua muilla sektoreilla. Pohjainflaatio, josta on poistettu energian ja ruoan hintojen vaikutus, laski heinäkuussa 0,8 prosenttiin (kesäkuussa 1 %). Myös tuottajahintainflaatio hidastui kesäkuusta lähes kaksi prosenttiyksikköä ja oli heinäkuussa enää 4,2 %.

Kiinan politiikkakorkojen, rahamarkkinakoron ja inflaation kehitys



Lähteet: CEIC, PBoC, National Interbank Funding Center ja BOFIT.

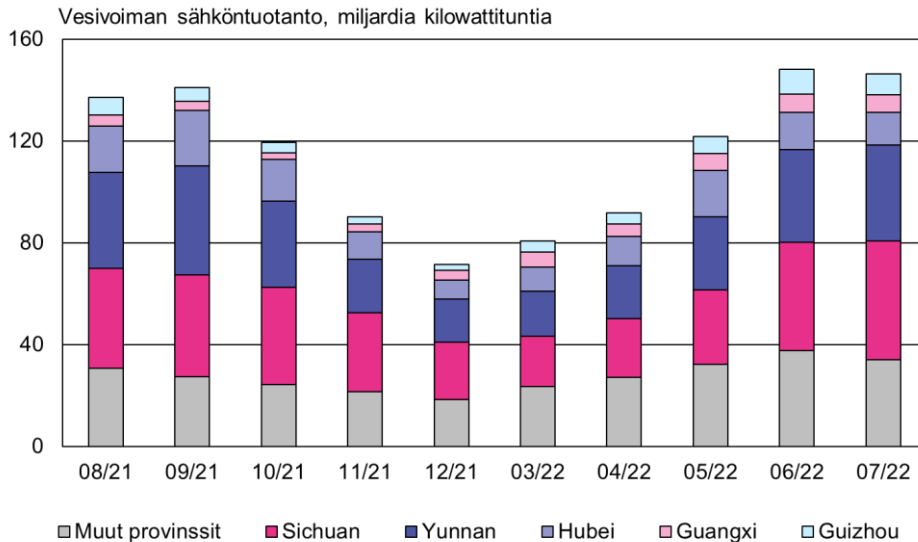
Kuivuudesta johtuvat vesivoiman tuotanto-ongelmat ovat johtaneet sähkön säännöstelyyn Kiinassa. Viime viikolla Kiinassa oli ennätysellinen helleaalto, joka aiheutti kuivuutta Keski- ja Etelä-Kiinassa. Se johti jokien kuivumiseen Sichuanin provinssissa, jossa vesivoimalla on erittäin tärkeä rooli sähköntuotannossa. Sichuanissa käytetystä sähköstä noin neljä viidesosaa tuotetaan paikallisissa vesivoimaloissa. Provinssin johto on rajoittanut sähkön käyttöä niin kodeissa, toimistoissa kuin ostoskeskuksissakin ja käskenyt paljon energiaa käyttäviä tehtaita pysäyttämään tuotantonsa tämän viikon ajaksi. Keskeytykset vaikuttavat niin metallien, lannoitteiden, puolijohteiden, autojen kuin akkujenkin valmistajiin.

Sähköntuotannon ongelmat eivät ulotu pelkästään Sichuanin provinssiin, sillä myös mm. Shanghai, Zhejiang ja Jiangxi käyttävät Sichuanista tuotavaa sähköä. Shanghai on kytkenyt valot pois maamerkeistään alkuvuokolla ja Zhejiangissa on vähennetty julkisten tilojen valaistusta. Sähkön säännöstely ei ole utta Kiinassa, viimeksi rajoituksia oli voimassa talvella 2021 hiilen saatavuusongelmien takia ([BOFIT Viikkokatsaus 40/2021](#)).

Vesivoima on Kiinan tärkein uusiutuva energianlähde ja sillä tuotettiin viime vuonna noin 16 % Kiinan sähköntuotannosta. Sichuanin provinssin osuus vesivoimalla tuotetusta sähköstä oli 26 %, joten sichuanilaisen vesivoiman osuus Kiinan sähköntuotannosta oli noin 4 %. Viime viikkojen ongelmat ovat lisänneet epävarmuutta vesivoiman asemasta Kiinan tärkeimpänä uusiutuvana energianlähteenä. Kesän lämpötilanvaihteluiden lisäksi talvikuukausille osuva kuiva kausi rajoittaa vesivoiman tuotantoa.

Siksi sähköntuotannon turvaamiseksi täytyy käyttää myös muita energialähteitä. Se ei tosin ole täysin linjassa Kiinan ympäristötavoitteiden kanssa. Kiinan sähköntuotannosta yli 60 % tuotetaan edelleen hiilellä. Investoinneista huolimatta tuulivoiman osuus Kiinan sähköntuotannosta oli viime vuonna 7 % ja aurinkoenergian 2 %.

Kiinan vesivoimalla tuotetusta sähköstä suurin osa on peräisin eteläisestä Kiinasta, jossa riski lämpötilanvaihteluille ja kuivuudelle on kasvanut



Lähteet: Kiinan tilastovirasto, CEIC ja BOFIT.

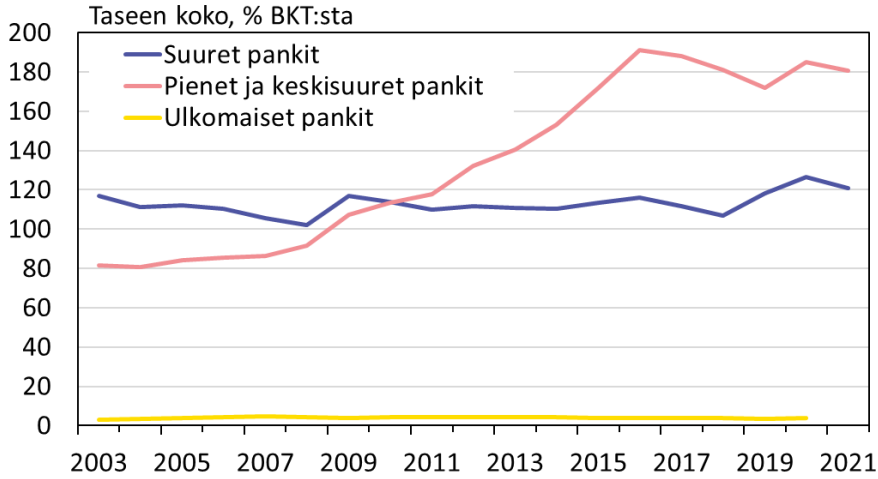
Pienten pankkien ongelmat esillä Kiinassa. Keväällä viisi pienehköä pankkia Henanin ja Anhuin maakunnissa keskeyttivät yllättäen talletusten maksamisen asiakkailleen. Myöhemmin on selvinnyt, että taustalla oli valtava kavallus, jossa tallettajien varoja oli lehtitietojen mukaan siirretty pankkien pääomistajalle tekaistujen lainasopimusten turvin. Talletusten jäädyttäminen johti mielenosoituksiin, jotka ehtivät jatkua melkein kolme kuukautta, ennen kuin viranomaiset lupasivat pientallettajien saavansa rahansa takaisin. Tällä viikolla hongkongilaismedia SCMP raportoi, että moni sellainenkin pientallettaja, jonka olisi pitänyt jo saada rahansa, ei ole vielä niitä saanut.

Viranomaisten toimintaa on seurattu tarkasti, sillä Kiinassa on valtavasti pieniä pankkeja. Pelkona on, että tallettajat alkavat laajasti siirtää varojaan pois pienpankeista, mikä voisi ajaa ne nopeasti ongelmiin. Juhannuksen alla viranomaiset joutuivatkin rauhoittamaan tallettajia ilmoittamalla muiden pienten pankkien riskien olevan hallinnassa. Maassa on vuodesta 2015 ollut käytössä talletustakuujärjestelmä, jonka piirissä pitäisi olla käytännössä kaikki pankkitalletukset.

Pienten ja keskisuurten kiinalaispankkien ongelmat ovat olleet paljon esillä sen jälkeen, kun Baoshang-pankki kaatui viranomaisten syliin vuonna 2019. Tapauksen jälkeen useampia muitakin pieniä ja keskisuuria pankkeja on jouduttu pelastamaan. Näihin operaatioihin on jouduttu käyttämään vähintään 500 mrd. juania julkisia varoja (ks. [BOFIT Viikkokatsaus 40/2020](#)). Koronakriisin on pelätty ajavan uusia pankkeja ongelmiin, kun osa lainanottajista on kärsinyt merkittävästi koronatoimista, eikä välttämättä selviä veloistaan. Tukitoimina yrityksille tarjotut halvat lainat ja mahdollisuus lyhennysvapaisiin ovat voineet myös heikentää lainasalkkujen laatua. Alkukesällä viranomaiset kehottivat pieniä ja keskisuuria pankkeja siivoamaan taseistaan hoitamattomia saamisia. Heinäkuussa pankkivalvoja CBIRC helpotti sääntöjä, joilla maan suuret roskapankit voivat auttaa pieniä ja keskisuuria pankkeja niiden hoitamattomien saamisten kanssa. Samaan aikaan Kiina on keräämässä rahoitusvakausrahastoa systeemisten riskien varalle.

Kiinan pankkisektorilla valtion pääosin omistamat 4 suurinta pankkia keräävät usein eniten huomiota. Maassa on kuitenkin yli 4000 pankkia ja pankkisektorin nopea kasvu viime vuosikymmenellä tapahtui etenkin pienissä ja keskisuurissa pankeissa sekä varjopankkisektorilla. Pankkisektorin kasvu on viimeisen viiden vuoden aikana rauhoittunut ja sektorin tase on kasvanut suurin piirtein samaa vauhtia nimellisen BKT:n kanssa. Varjopankkisektorin toiminta on vähentynyt jo useamman vuoden, kun sääntelyä on kiristetty. Ulkomaisten pankkien rooli on Kiinassa vähäinen.

Kiinassa etenkin pienet ja keskiuuret kotimaiset pankit ovat kasvaneet nopeasti



Lähteet: Kiinan keskuspankki, CEIC ja BOFIT.

Venäjä

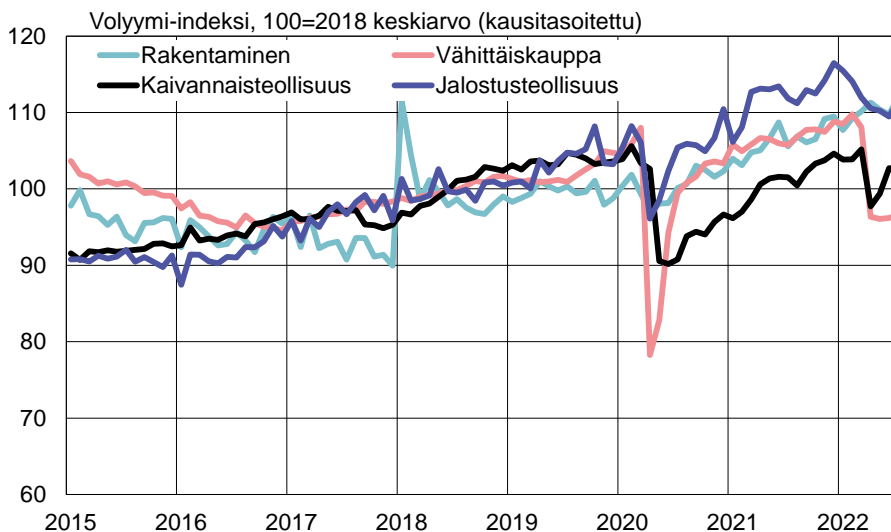
Venäjän talouskehitys näyttää tasaantuneen heinäkuussa. Taloutta tuki etenkin öljyn tuotannon ja rakentamisen kasvu, kun taas vähittäiskauppa ja monet jalostusteollisuuden toimialat kehittivät heikommin. Venäjän talousministeriön ennakoarvion mukaan BKT supistui heinäkuussa 4,3 % ja tammi-heinäkuussa 1,1 % vuotta aiemmasta.

Kulutuskehitystä heijastelevan vähittäiskaupan luisu näyttää pysähtyneen viime kuukausina, mutta myynnin määrä oli heinäkuussa edelleen 9 % pienempi kuin vuotta aiemmin. Inflaatio on hieman hidastunut viime kuukausina, mutta heinäkuussa kuluttajahinnat nousivat yhä 15 % vuotta aiemmasta. Rosstatin ennakoarvion mukaan keskimääräinen reaali-palkka supistui kesäkuussa 5 % vuotta aiemmasta, mutta kotitalouksien reaaliset käytettävissä olevat tulot vain prosenttiin. Työmarkkinatilanne on pysynyt vakaana ja työttömyysaste oli heinäkuussa edelleen historiallisen matalalla tasolla 4 prosentin tuntumassa.

Teollisuustuotanto supistui heinäkuussa vain 0,5 % vuotta aiemmasta. Teollisuutta kannatteli kaivannaistuotanto, joka kasvoi heinäkuussa prosenttiin vuotta aiemmasta. Raakaöljyn tuotanto kasvoi 3 % ja nesteytetyn maakaasun tuotanto peräti 25 % vuotta aiemmasta. Muu maakaasun tuotanto sitä vastoin supistui 24 %. Venäjän raakaöljyn vienti on vetänyt hyvin viime kuukausina, kun taas putkikaasun vienti on romahtanut kesällä. Jalostusteollisuuden tuotanto supistui heinäkuussa prosenttiin vuotta aiemmasta. Tuotannon kehitys oli kuitenkin hyvin vaihtelevaa eri toimialojen välillä.

Lisäksi taloutta tuki heinäkuussa rakentamisen ja maataloustuotannon kasvu. Rakentaminen lisääntyi heinäkuussa 7 % vuotta aiemmasta ja maataloustuotanto kasvoi prosenttiin. Sitä vastoin kuljetussektorin kehitys oli heikompaa, sillä kuljetusten määrä supistui 5 % vuotta aiemmasta.

Venäjällä rakentaminen ja kaivannaisteollisuus ovat tukeneet taloutta, vähittäiskaupan ja jalostusteollisuuden kehitys heikompaa



Lähteet: CEIC, Rosstat, BOFIT.

Venäjän talouskehityksen odotetaan heikkenevän vuoden toisella puoliskolla. Venäjän BKT supistui Rosstatin alustavan arvion mukaan huhti-kesäkuussa 4 % vuotta aiemmasta. Alkuvuoden reippaan kasvun ansiosta BKT supistui vain 0,4 % vuotta aiemmasta koko ensimmäisen vuosipuoliskon aikana. Sekä kansainvälisten että venäläisten ennusteiden mukaan talouskehityksen odotetaan heikkenevän edelleen vuoden toisella puoliskolla.

Venäjän BKT-ennusteet ovat muuttuneet jonkin verran viime kuukausina etenkin talouskriisin ajoituksen osalta. Tälle vuodelle odotetaan nyt hieman aiempaa maltillisempaa pudotusta, mutta odotukset ensi vuodesta ovat synkentyneet. Useimmissa ennusteissa Venäjän BKT:n odotetaan supistuvan tänä vuonna 5–8 % ja ensi vuonna 2–4 %. BOFITin seuraava Venäjä-ennuste julkaistaan syyskuun lopulla.

Venäjän vaihtotaseen odotetaan useimmissa ennusteissa säilyvän reilusti ylijäämäisenä niin tänä kuin ensi vuonnakin. Consensus Economicsin kyselyyn sisältyvien tuoreimpien arvioiden keskiarvo oli 196 mrd. dollaria tälle vuodelle ja 124 mrd. dollaria ensi vuodelle. Venäjän keskuspankki odottaa jopa 243 mrd. dollarin ylijäämää tälle vuodelle ja 125 mrd. dollaria ensi vuodelle. Tammi-heinäkuussa vaihtotaseen ylijäämä oli keskuspankin ennakoarvion mukaan 167 mrd. dollaria.

Venäjän BKT-ennusteita vuosille 2022–2023

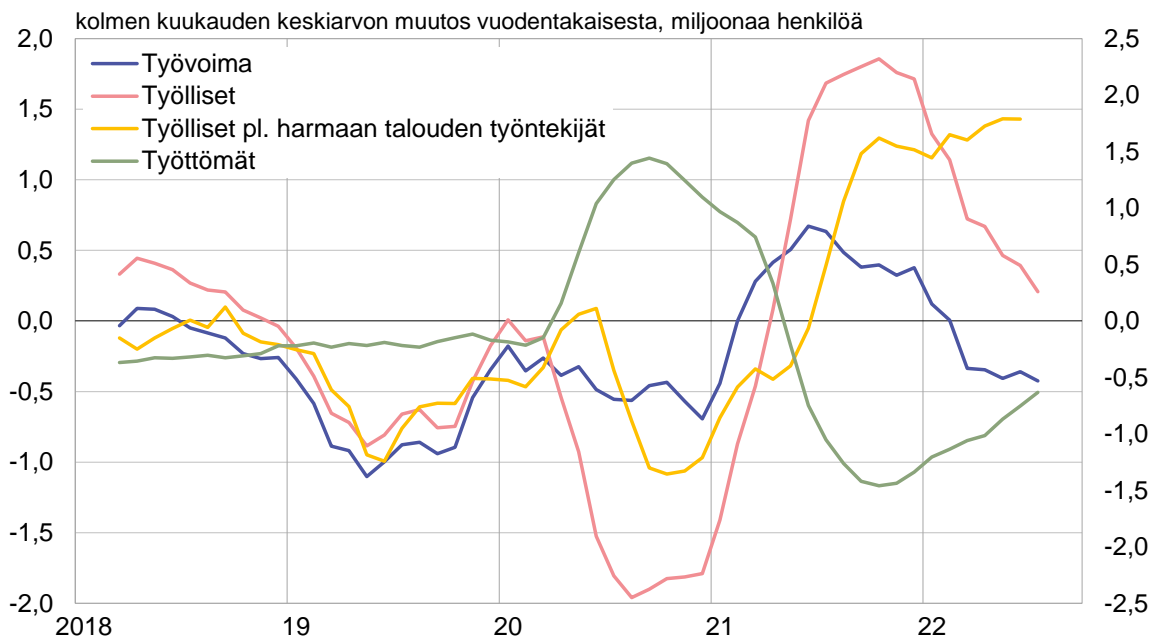
BKT:n määrän muutos, %	2022	2023
IMF (7/2022)	-6,0	-3,5
Consensus Economics (8/2022)	-6,9	-2,6
Venäjän keskuspankki (8/2022)	(-6)-(-4)	(-4)-(-1)

Venäjällä työllisyys on edelleen lisääntynyt. Tämän vuoden toisella neljänneksellä työllisten määrä on Rosstatin työvoimakyselyn mukaan noussut vuodentakaisesta, vaikka talouden luisu on alkanut. Toisaalta työllisten määrän nousu, joka on jatkunut runsaan vuoden ajan, on hidastunut huomattavasti tämän vuoden mittaan. Työllisiä oli vuoden toisella neljänneksellä noin 72 miljoonaa henkilöä ja työllisyysaste 15–72-vuotiaiden keskuudessa oli 65,5 %. Kysely tehdään Kansainvälisen työjärjestön (ILO) menetelmiin perustuen.

Työttömien määrä väheni edelleen toisella neljänneksellä, vaikkakaan ei yhtä riipeästi kuin viime vuonna ja tämän vuoden alkukuukausina. Työttömiä on vajaat kolme miljoonaa eli alle 4 % työvoimasta. Alle 40-tuntista työviikkoa tekevien työntekijöiden määrä on sen sijaan lisääntynyt edelleen todella tuntuvasti. Työvoiman ulkopuolella olevia niin sanottuun potentiaalisen työvoimaan kuuluvia, jotka eivät ole etsineet työtä mutta ovat valmiita ryhtymään töihin, on aiempaa vähemmän eli noin miljoona henkilöä.

Etenkin virallisilla työmarkkinoilla työskentelevien määrä on jatkanut riipeää kasvuaan tänä vuonna, mikä eroaa Venäjän aiemmista taantumista. Sen sijaan edellisten taantumien tapaan harmailla työmarkkinoilla työskentelevien määrä on kyselyn mukaan vähentynyt huomattavasti. Vuoden toisella neljänneksellä heitä oli runsaat 13 miljoonaa henkilöä, joista noin 95 % työskenteli yksinomaan harmailla markkinoilla. Jälkimmäisten osuus kaikista työllisistä oli 17–18 %.

Venäjällä työllisten määrä on kasvanut edelleen tänä vuonna, mutta aiempaa hitaammin



Lähteet: Rosstat ja BOFIT.

EU:n asettamat Venäjän hiilenvientiin kohdistuvat rajoitukset astuivat voimaan. EU päätti huhtikuussa kieltää kivihiilen tuonnin Venäjältä, ja kiello astui voimaan 10. elokuuta. Siirtymäaikana hiiltä tuotiin EU-maihin aiemmin sovittujen toimitussopimusten mukaan, mutta uusia sopimuksia ei enää tehty. Kiellon astuttua voimaan venäläisen kivihiilen tuonti EU-maihin, Britanniaan tai Yhdysvaltoihin on kiellettyä. Myös Japani ja Etelä-Korea ovat ilmoittaneet rajoittavansa hiilentuontia Venäjältä. Vuonna 2021 Venäjän hiilenviennistä reilu neljännes meni EU-maihin ja liki 20 % Etelä-Koreaan sekä Japaniin. Kiinan osuus oli lähes 25 % viennistä.

Rosstatin mukaan hiilen tuotanto supistui tammi-kesäkuussa 2 % vuotta aiemmasta. Eri lähteistä kerätyt tiedot osoittavat, että hiilen vienti ei ole supistunut. Kasvava osa viennistä suuntautui EU-maiden sijasta Aasiaan. Vientiä on vauhdittanut venäläisen hiilen huomattava alennusmyynti. Läntisten asiakkaiden vähittäinen kaikkoominen on johtanut

venäläisen hiilen hinnan laskuun, samaan tapaan kuin raakaöljymarkkinoilla. Venäläisen kivihiilen hintaero moniin muihin laatuhihiin nähden on kevään ja kesän aikana kasvanut ennätyskellisen suureksi.

EU:n pakotteet kieltävät myös rahoitus- ja vakuutuspalveluiden tarjoamisen venäläistä kivihiiltä kuljettaville aluksille määränpäästä riippumatta 10. elokuuta alkaen. Tämä aiheuttaa suuria muutoksia kuljetusten vakuuttamiselle ja voi siksi vaikeuttaa merkittävästi kaikkea Venäjän hiilenvientiä. Hiilen vienti etenkin Aasiaan on käytännössä täysin riippuvaista merikuljetuksista. Lehtitietojen mukaan vakuutuskiellon vaikutukset ovat näkyneet viennin pysähtymisenä viime viikkoina.

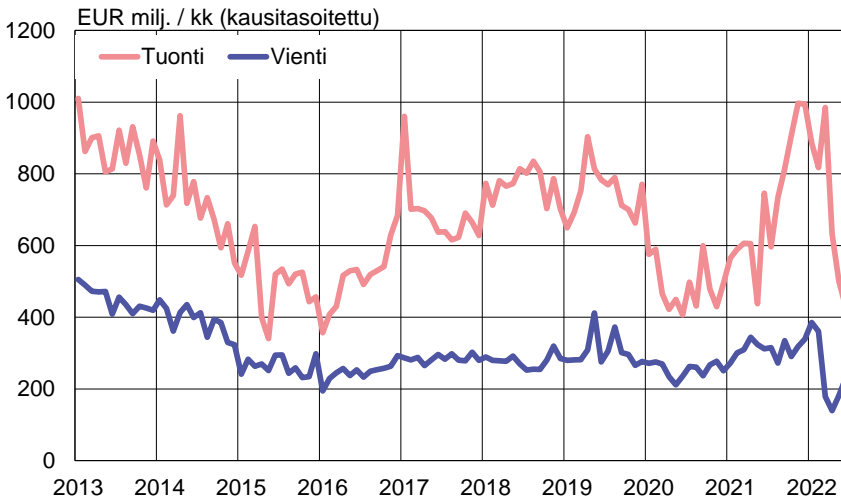
Kivihiilen viennin merkitys koko Venäjän taloudelle on melko rajallinen, mutta paikallisesti se on tärkeää. Hiilentuotanto on kasvanut viennin kasvun ansiosta, ja viime vuosina tuotannosta noin 60 % on mennyt vientiin. Tuotanto on vahvasti keskittynyt Länsi-Siperiaan, etenkin Kemerovon alueelle. Hiilentuotantoa hallitsee muutama huomattava energia- ja hiilyhtiö. Hiiliteollisuuden varassa elää noin 30 monokaupunkia, joiden toimeentulo on riippuvaista hiilen vientituloista.

Suomen tavarakauppa Venäjän kanssa on puolittunut. Venäjän hyökkäyssodan alkamisen jälkeen Suomen Venäjänviennin arvo on pudonnut noin puoleen sotaa edeltävästä tasosta. Suurin pudotus nähtiin huhtikuussa, mutta sen jälkeen vienti on hieman elpynyt. Vuotta aiempaan verrattuna vienti supistui tammi-kesäkuussa 23 %. Sodan alkamisen jälkeen eli maaliskesäkuussa Venäjän osuus Suomen viennistä oli enää alle 3 %.

Suomen Venäjän-tuonnin arvo on myös pudonnut noin puoleen viime kuukausina verrattuna sotaa edeltävään tasoon. Määrällä mitattuna monien keskeisten tuontitavaroiden, kuten raakaöljyn ja öljytuotteiden, tuonti on supistunut vielä voimakkaammin, mutta korkeat hinnat ovat nostaneet tuonnin arvoa. Vuotta aiempaan verrattuna tuonnin arvo kasvoi tammi-kesäkuussa 24 %. Venäjän osuus Suomen tavaratuonnista oli maaliskesäkuussa 7 %.

Myös koko EU:n vienti Venäjälle oli maaliskesäkuussa noin puolet sotaa edeltävästä tasostaan. EU-komission mukaan EU:n asettamat Venäjän-vientiin kohdistuvat rajoitteet koskevat noin 28 % EU:n viennistä Venäjälle. Koko EU:n Venäjän-tuonnin arvo on jopa hieman kasvanut sodan jälkeisinä kuukausina korkeiden raaka-ainehintojen vetämänä. EU-komission mukaan EU:n asettamat Venäjän-tuontiin kohdistuvat rajoitteet koskevat 51 % EU:n tuonnista Venäjältä. Useimmat rajoitteet eivät kuitenkaan olleet voimassa vielä kesäkuussa. Esim. puutavaran tuontirajoitteet tulivat voimaan vasta heinäkuussa ja hiilen elokuussa. Raakaöljyn tuontikielto astuu voimaan joulukuussa ja öljytuotteiden tuontikielto ensi vuoden helmikuussa.

Suomen tavarakauppa Venäjän kanssa on puolittunut Venäjän hyökkäyssodan alkamisen jälkeen



Lähteet: Tulli, BOFIT.

Kiina

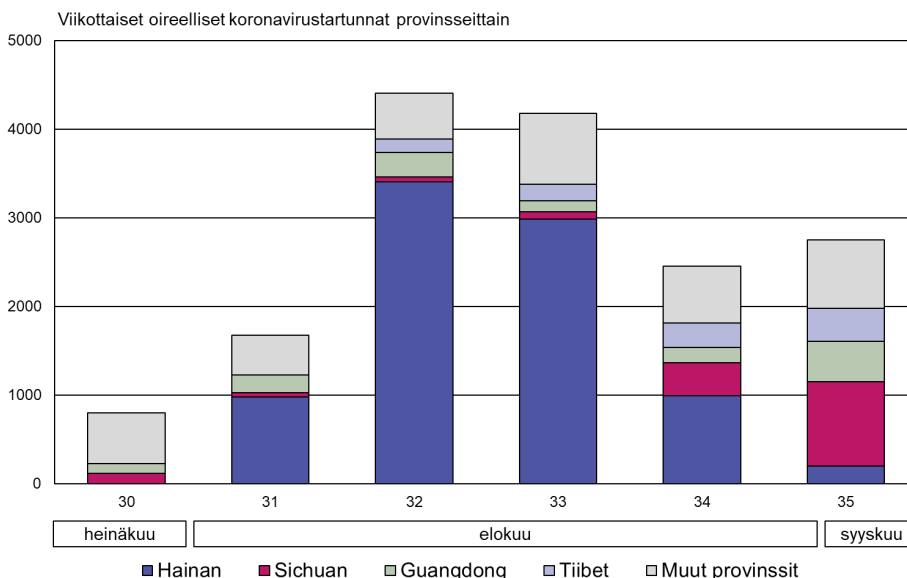
Alueelliset koronartartuntakeskittymät piinaavat Kiinaa. Vaikka koronavirustartuntojen määrä manner-Kiinassa on pysynyt maltillisena viime kuukausina, alueelliset sulut ja tartuntatapaukset ovat olleet nousussa kesän jälkeen. Elokuussa useampi kaupunki joutui sulun kohteeksi ja tilanne on jatkunut syyskuussa. Koronatilanne on vaikuttanut niin kotimaan matkailuun kuin koulujen alkamiseenkin tänä syksynä. Kiina ei ole hellittänyt tiukkaa koronalinjaansa, joten sulkujen jatkumisen odotetaan vaikuttavan negatiivisesti talouskehitykseen.

Pahin tilanne on tällä hetkellä Sichuanin provinssissa, jonka pääkaupungin Chengdun 21 miljoonaa asukasta on määrätty pysymään kodeissaan. Chengdu on isoin kaupunki, johon on kohdistettu laajamittainen sulkutila sitten toukokuun Shanghain sulun jälkeen eikä sululle ole toistaiseksi annettu päättämispäivää. Tällä viikolla provinssissa sattui myös 6,8 magnitudin maanjäristys. Se lisäsi koronatoimiin kohdistuvaa kritiikkiä, sillä Chengdun asukkaita ei päästetty pois asuinalueiltaan edes maanjäristyksen aikana.

Isoin viimeaikainen tartuntakeskittymä oli Hainanin saarella, jossa koronatapaukset lähtivät kasvuun elokuun alussa. Hainan on Kiinan suosituimpia lomakohteita, joten koronatoimien vuoksi tuhannet turistit jäivät jumiiin saarelle. Hainanin paikallishallinto käskikin hotelleja tarjoamaan saarelle jumittuneille matkailijoille 50 % alennuksen hotelliyöpymisistä. Hainanin tapahtumat ovat yksi esimerkki kotimaan matkailuun yhä liittyvästä epävarmuudesta, eikä kotimaanmatkojen määrä Kiinassa ole vielä palannut aikaisemmalle tasolle. Viikonloppuna vietettävän keskisyksyn juhlan odotetaan kuitenkin nostavan matkustajamääriä huomattavasti.

Useissa muissakin provinseissa on ollut alueellisia sulkuja ja tartuntaketjuja. Tiibet ja Xinjiang raportoivat elokuussa tartuntaketjuista, joiden alkuperäksi epäiltiin kotimaisia turisteja. Guangdongin provinssissa tartuntamäärät ovat olleet nousussa ja Kiinan suurimpiin kaupunkeihin kuuluvat Shenzhen ja Guangzhou ovat asettaneet rajoituksia tietyille kaupunginosille. Myös syksyllä yliopistojen lukukausien alettua opiskelijoita on kielletty poistumasta kampuksilta monissa yliopistoissa.

Kiinan koronavirustartunnat olivat elokuussa korkeimmillaan Hainanissa, syyskuussa tartunnat ovat olleet nousussa Sichuanin ja Guangdongin provinseissa



Lähteet: Kiinan tautienehkäisy- ja -valvontakeskus, CEIC ja BOFIT.

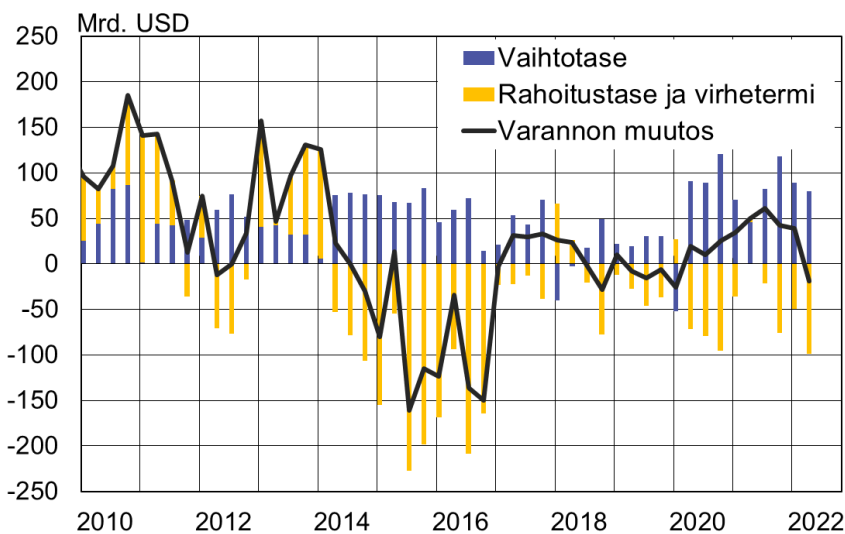
Kiinan vaihtotase on pysynyt reilusti ylijäämäisenä, pääomaa virrannut Kiinasta ulos. Alustavien maksutasetilastojen mukaan Kiinan vaihtotase oli huhti-kesäkuussa 80 mrd. dollaria ylijäämäinen. Koronapandemian aikana Kiinan tavaravienti on kasvanut voimakkaasti. Samaan aikaan koronasulkujen myötä tyrehtynyt kiinalaisten ulkomaanmatkailu on pitänyt palvelukaupan alijäämän selvästi tavanomaista pienempänä. Näin tavara- ja palvelukauppa on

pysytellyt reippaasti ylijäämäisenä. Tavarakaupan ylijäämä oli toisella neljänneksellä 176 mrd. dollaria ja palvelukaupan alijäämä 21 mrd. dollaria. Vastaavasti tulojen taseen alijäämä on viime vuosina kasvanut. Ulkomaiset investoinnit Kiinassa ovat tuottaneet paremmin kuin kiinalaiset investoinnit ulkomailla, ja lisäksi kiinalaisia sijoituksia on pandemian aikana tehty muualle maailmaan aiempaa vähemmän.

Rahoitustaseessa pääomaa virtasi Kiinaan suorina sijoituksina enemmän kuin maasta ulos tammi-kesäkuussa. Toisen neljänneksen suorien sijoitusten ylijäämä (15 mrd. USD) oli kuitenkin selvästi ensimmäistä neljännestä (60 mrd.) pienempi. Vaikka vaihtotase ja suorien sijoitusten tase olivat molemmat ylijäämäisiä, valuuttavarannon muutos oli toisella neljänneksellä negatiivinen (19 mrd. USD). Näyttääkin siltä, että pääomaa on virrannut Kiinasta ulos huhti-kesäkuussa joko tilastoitujen (rahoitustaseen muut erät) tai tilastoimattomien (maksutaseen virhetermi) erien kautta. Rahoitustaseen tarkemmat tiedot julkaistaan myöhemmin, jolloin myös vaihtotaseen erät tarkentuvat. Myös pörssin ja joukkovelkakirjamarkkinoiden yhteistyöohjelmista (stock ja bond connect) julkaistut tilastot viittaavat siihen, että pääomaa on virrannut Kiinasta nettomääräisesti ulos helmikuusta lähtien. Pääoman ulosvirtausta kiihdyttävät talouskasvun heikkeneminen ja korkokehityksen eriytyminen erityisesti verrattuna Yhdysvaltoihin, jossa rahapolitiikkaa on kiristetty voimakkaasti.

Vuosien 2020–2021 aikana Kiinan valuuttavarannon arvo kasvoi selvästi talouden toipuessa nopeasti ensimmäisestä koronakuopasta ja vientisektorin vahvan vedon kasvattaessa vaihtotaseen ylijäämää. Tänä vuonna valuuttavaranto on kuitenkin supistunut. Se oli elokuun lopussa 3 050 mrd. dollaria eli lähes 200 mrd. pienempi kuin vuoden alussa.

Kiinan maksutaseen pääerät ja valuuttavarannon muutos



Lähde: SAFE, Macrobond ja BOFIT.

Yhdysvallat ja Kiina pääsivät alustavaan sopuun tilintarkastuskiistassa, mutta muilta osin jännitteet maiden välillä eivät ole lientyneet. Yhdysvallat ja Kiina ilmoittivat elokuun lopulla alustavasta ratkaisusta tilinpäätöskiistastaan, jossa kiinalaisyhtiöitä on uhannut poistaminen Yhdysvaltojen pörseistä, jos ne eivät anna tilinpäätöstietojaan yhdysvaltalaisviranomaisten tarkistettaviksi. Yhdysvaltalaisviranomaiset eivät vielä ole päässeet aloittamaan tarkistuksia, joten on yhä epäselvää, uhkaako yhtiöitä pörssistä poistaminen. Muilta osin maiden väliset jännitteet ovat kiristyneet Yhdysvaltojen edustajainhuoneen puheenjohtaja Nancy Pelosin vierailtua Taiwanilla ja Yhdysvaltojen julkaistua uusia toimia Kiinan korkean teknologian kehityksen hillitsemiseksi.

Tilinpäätöskiista on noussut akuutiksi Yhdysvalloissa listautuneille kiinalaisyrittäjille. Kolmen vuoden takaraja lähestyy vuonna 2020 hyväksytyssä laissa, joka vaatii pääsyn tarkastamaan yritysten tilinpäätöstietoja (ks. [Viikkokatsaus 50/2020](#)). Kiinan sääntöjen mukaan tilintarkastusraportit ovat luottamuksellisia ja ne tulee säilyttää Kiinassa. Maiden välillä on käyty neuvotteluita aiheesta jo vuosikymmeniä. Nyt aikaansaadun sovun myötä yhdysvaltalaisviranomaiset voivat aloittaa tilintarkastusyritysten tarkastukset Manner-Kiinassa ja Hongkongissa tässä kuussa. Tarkastettavia yrityksiä on 16. Valmistaa pitäisi tulla jo marraskuuhun mennessä, jotta viranomaisilla on aikaa päivittää arvionsa ennen ensi vuoden takarajaa. Vielä on epäselvää, onnistutaanko tässä.

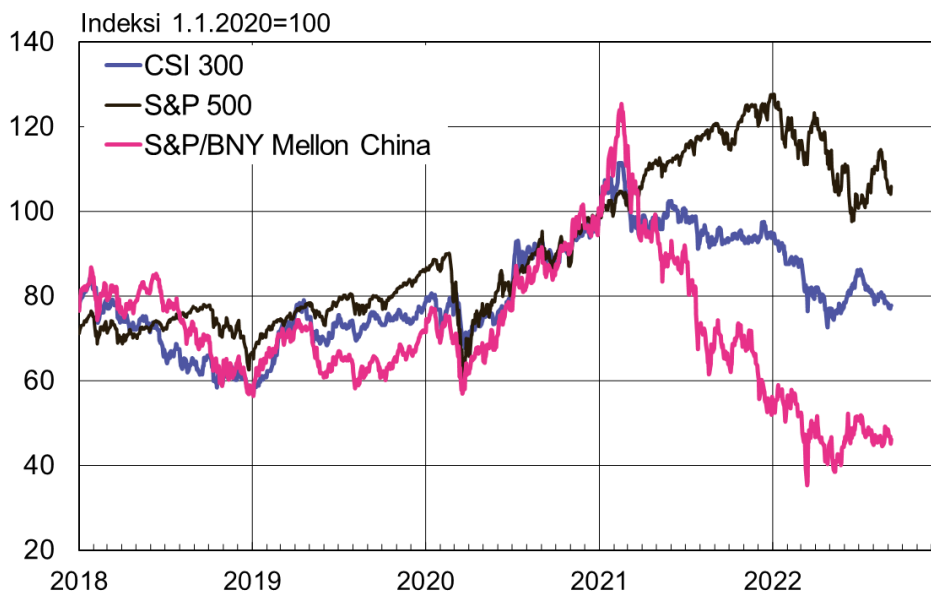
Mahdollinen poisto Yhdysvaltojen pörseistä koskettaa viranomaisten mukaan lähes 170 kiinalaisyritystä. Aiemmin elokuussa viisi suurta valtio-omisteista yhtiötä (Chalco, China Life, PetroChina, Shanghai Petrochemical ja Sinopec) ilmoittivat vapaaehtoisesti poistuvansa New Yorkin pörssistä. Maaliskuussa yhdysvaltalaispörseissä (New York ja NASDAQ) oli listattuna yhteensä 261 kiinalaisyritystä. Osalla näistä on kuitenkin tilintarkastusyritys Kiinan ulkopuolella ja yhdysvaltalaisviranomaisilla on pääsy niiden tietoihin, joten niitä ei uhkaa kaupankäynnin keskeyttäminen. Tilinpäätöskiistat, teknologian vientirajoitukset sekä kasvaneet jännitteet maiden välillä ovat laskeneet Amerikassa noteerattujen kiinalaisyritysten pörssikursseja.

Yhdysvallat on viime kuukausina kiristänyt teknologian vientirajoituksia Kiinaan. Elokussa se lisäsi seitsemän uutta ilmailu- ja puolijohdealan kiinalaisyritystä teknologian vientikieltolistalle (nk. entity list) kansalliseen turvallisuuteen perustuen. Aiemmin heinäkuussa listalle lisättiin viisi kiinalaisyhtiötä. Ne olivat ensimmäiset, joiden perusteena oli Venäjän sotateollisuuden tukeminen. Lehtitietojen mukaan mikropiirien vientirajoituksia on myös tiukennettu koskemaan yhä laajempaa osaa korkean teknologian siruista.

Yhdysvallat hyväksyi elokuussa myös uuden asetuksen oman mikrosirutuotantonsa ja -tutkimuksensa kehittämiseksi (Chips and science act). Mittavan rahoituspaketin toivotaan houkuttelevan uusia alan investointeja Yhdysvaltoihin. Asetus on myös suunnattu hillitsemään Kiinan kehitystä, sillä yritykset voivat saada sen puitteissa rahoitusta ainoastaan, jos ne luopuvat kymmeneksi vuodeksi korkean teknologian puolijohdeteollisuusinvestoinneista Kiinassa.

Myöskään kauppakiista maiden välillä ei osoita lientymisen merkkejä. Yhdysvalloissa on käynnissä presidentti Trumpin aikaisten vuosien 2018–19 tullikorotusten tarkastelu, mutta suurin osa korotuksista on yhä voimassa. Yhdysvalloissa keskusteltiin joidenkin tullien alentamisesta kotimaan inflaation hillitsemiseksi, mutta lehtitietojen mukaan suunnitelmista on luovuttu. Samoin Kiinan yhdysvaltalaistuotteille asettamat tullikorotukset on pidetty voimassa.

Yhdysvalloissa listattujen kiinalaisyritysten (S&P/BNY Mellon) kurssikehitys on ollut heikkoa verrattuna Yhdysvaltojen (S&P 500) tai Manner-Kiinan (CSI 300) yleisindeksiin



Lähde: Macrobond ja BOFIT.

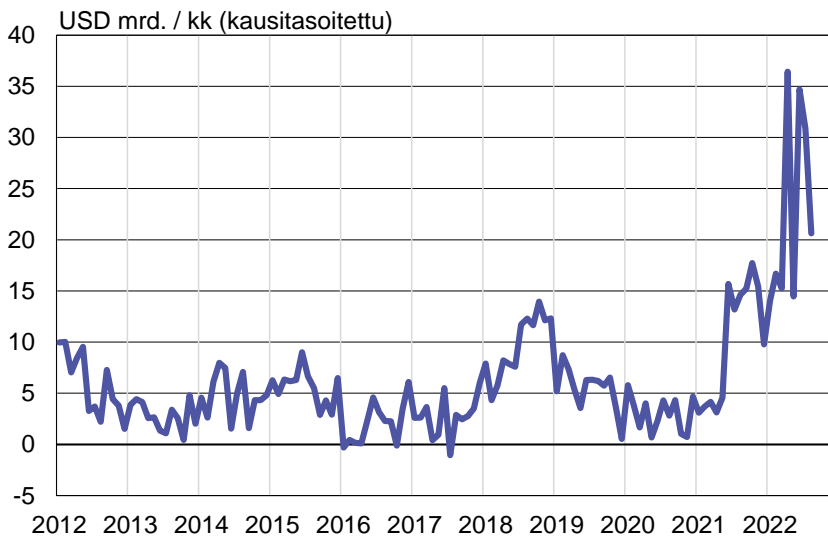
Venäjä

Venäjän vaihtotase oli yhä reilusti ylijäämäinen elokuussa. Venäjän keskuspankin ennakkoarvion mukaan ylijäämä oli elokuussa 16,5 mrd. dollaria. Ylijäämä oli selvästi pienempi verrattuna viime kuukausien huippulukemiin, mutta edelleen historiallisesti korkealla tasolla. Tammi-elokuussa ylijäämää kertyi noin 180 mrd. dollaria. Ylijäämä on tänä vuonna myös vaihdellut poikkeuksellisen paljon kuukausittain. Se voi heijastaa sodasta johtuvaa poikkeuksellista tilannetta, mutta liittyä myös tilastointiongelmiin. Venäjän tulli on lopettanut ulkomaankauppatilastojen julkaisemisen ja keskuspankki julkaisee maksutaseesta vain supistetun version.

Venäjän ulkomaankaupan kehitystä sodan jälkeen on kartoitettu tuoreessa [BOFIT Policy Briefissa](#). Kauppavirtoja on arvioitu kauppakumppaneiden tilastojen pohjalta, koska venäläisiä tilastoja ei ole enää saatavilla. Venäjän tuonti supistui jyrkästi Venäjän hyökättyä Ukrainaan, mutta elpyi kesällä. Kesäkuussa tuonnin arvo oli kuitenkin yhä lähes 40 % pienempi kuin vuotta aiemmin. Etenkin teknologiatuotteiden tuonti on supistunut voimakkaasti. EU:n, Yhdysvaltojen ja muiden maiden vientirajoitteet kohdistuvat erityisesti teknologiatuotteiden vientiin Venäjälle.

Sitä vastoin Venäjän vientitulot ovat kasvaneet myös sodan alkamisen jälkeen korkeiden raaka-ainehintojen vetämänä. Useimmissa EU:n venäläisille tavaroille asettamissa tuontirajoituksissa on siirtymäaikoja, joten niiden vaikutus Venäjän vientiin on toistaiseksi ollut rajallinen. Esim. raakaöljyn tuontikielto on tulossa voimaan vasta joulukuussa ja öljyjalosteiden tuontikielto helmikuussa 2023. EU:n raakaöljyn tuontimäärä Venäjältä on supistunut viime kuukausina sotaa edeltävästä tasosta, mutta etenkin Kiina ja Intia ovat lisänneet öljyn tuontia Venäjältä.

Venäjän vaihtotaseen ylijäämä oli elokuussa edelleen mittava



Lähteet: Macrobond, Venäjän keskuspankki, BOFIT.

Venäjän federaatiobudjetin tulot supistuivat elokuussa. Federaatiobudjetin nimellistulot olivat elokuussa noin 10 % pienemmät kuin vuotta aiemmin. Tulojen heinäkuusta lieventynyt pudotusluku johtui osin öljy- ja kaasuverotuloista, joiden luisu vuodentakaisesta oli vain kolmisen prosenttia. Venäläisen Urals-öljyn hinta oli heinä-elokuussa noin 9 % korkeampi kuin vuotta aiemmin. Dollarimääräisten öljy- ja kaasuverotulojen rupla-arvoa pienensi kuitenkin ruplan kurssi, sillä se oli dollariin nähden noin 25 % vuodentakaisista vahvempi. Öljysektorin tuotanto ja vienti ovat puolestaan viime kuukausina välttyneet alamäeltä.

Federaatiobudjetin muiden tulojen pudotus madaltui elokuussa noin 14 prosenttiin vuodentakaisesta. Näitä tuloja kuitenkin tuki lähinnä vain kova hyppäys kotimaisesta tuotannosta kertyvissä arvonlisäverotuloissa, jotka ovat suuri tuloerä mutta ovat vaihdelleet hyvin paljon tänä vuonna. Tuonnista perittävien verotulojen kuoppa oli lievenemisestään huolimatta edelleen todella huomattava. Myös kaikki muut federaatiobudjetin tulot olivat matalalla tasolla.

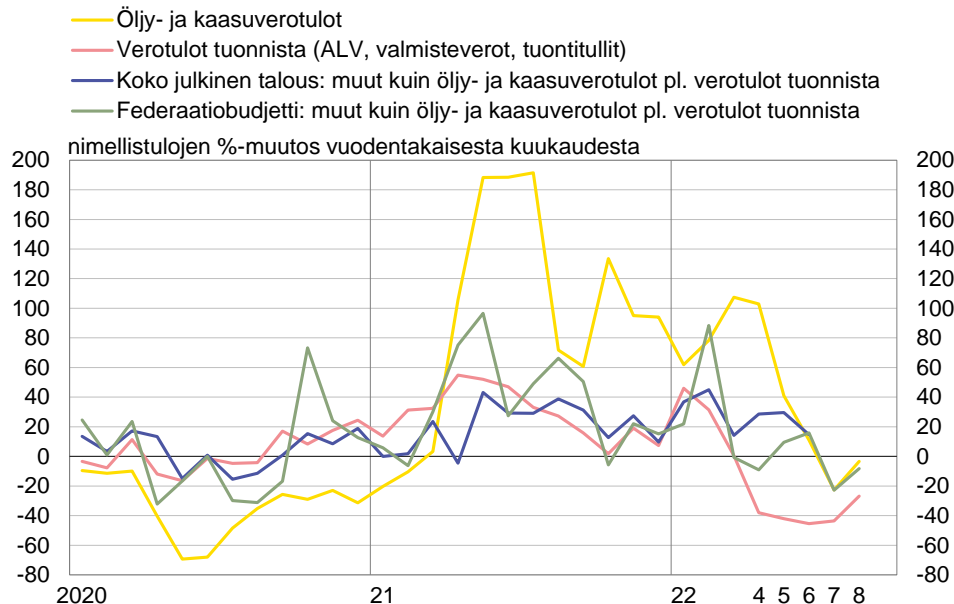
Koko julkisessa budjettitaloudessa tulot, pois lukien öljy- ja kaasuverotulot sekä tuonnista kertyvät verotulot, ovat kehittyneet tänä vuonna paremmin kuin federaatiobudjetissa. Alue- ja paikallisbudjettien tulot nousivat hyvin koko viime

kevään. Julkisen talouden tulovirta kuitenkin heikkeni merkittävästi kesän alussa, sillä valtion sosiaalirahastojen tulot kääntyivät vuodentakaisista tuntuvasti pienemmiksi. Myös alue- ja paikallisbudjettien tulojen nousu laantui huomattavasti.

Federaatiobudjetin nimellismenot lisääntyivät elokuussa poikkeuksellisen vaimeasti vuodentakaisesta. Tammi-elokuussa vuosikasvu oli 20 %. Tarkkailijoiden laskelmien mukaan menoista saadut osittaistiedot näyttävät federaatiobudjetin julkistamattomien menojen nousseen jyrkästi ja osoittavat väistämättä, että puolustusmenot kohosivat tammi-heinäkuussa 50–70 %. Budjetin ylijäämä oli tammi-elokuussa enää hyvin pieni ja viimeisen 12 kuukauden jaksolla kertyi hieman alijäämää.

Koko julkisen talouden menot nousivat tammi-kesäkuussa vajaat 20 % vuotta aiemmasta. Nousu nopeutui huomattavasti toisella neljänneksellä, sillä alue- ja paikallisbudjeteista kohdistettiin runsaasti lisää varoja varsinkin talouden eri sektoreiden tukemiseen. Vaikka menot muihin sosiaalitukiin kuin eläkkeisiin nousivat jyrkästi toisella neljänneksellä, kokonaisuutena valtion sosiaalirahastojen menojen nousu jäähtyi huomattavasti inflaatiota hitaammaksi.

Venäjällä julkisen talouden tulojen kehitys heikkoa



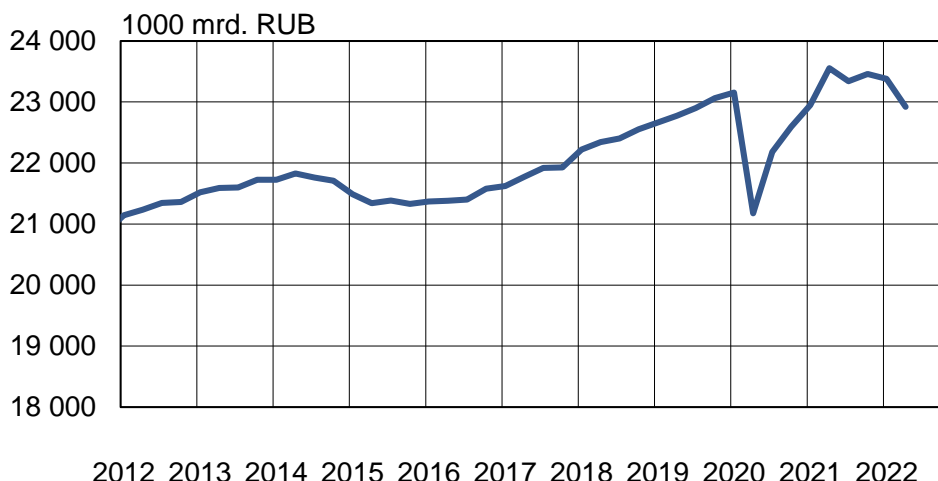
Lähteet: Venäjän finanssiministeriö ja BOFIT.

Venäjän BKT on supistunut selvästi, mutta eri tuotantoalojen kehitys on ollut vaihtelevaa. Rosstatin tarkentuneen arvion mukaan Venäjän BKT laski vuoden toisella neljänneksellä 4,1 % vuotta aiemmasta. Ensimmäisellä neljänneksellä vuosikasvu oli vielä 3,5 %.

Toisella neljänneksellä eri tuotantoalojen kehitys oli hyvin epäyhtenäistä. Tehdasteollisuuden arvonlisä väheni 4 % vuotta aiemmasta, mutta tukku- ja vähittäiskaupan vuosimuutos oli peräti –14,1 %. Kaivannaisteollisuuden arvonlisä supistui 0,8 %. Toisaalta päätuotantoaloista rakentaminen kasvoi 3,4 % ja julkiset palvelut 5 %.

Kausitasoitettuna BKT supistui jo toisena vuosineljänneksenä peräkkäin. Muutos edellisestä neljänneksestä oli –1,9 %. Ensimmäisellä neljänneksellä muutos oli –0,3 %. Koronapandemian jälkeisen ajan huippunsa Venäjän BKT saavutti vuoden 2021 toisella neljänneksellä, eli talouskasvu oli kituliasta jo ennen sodan alkua. Venäjän BKT supistui alkuvuonna selvästi nopeammin kuin vuonna 2014, jolloin Venäjälle asetettiin pakotteita mm. Krimin laittoman valtauksen takia.

Venäjän BKT on supistunut tänä vuonna



Lähteet: Macrobond, Rosstat ja BOFIT.

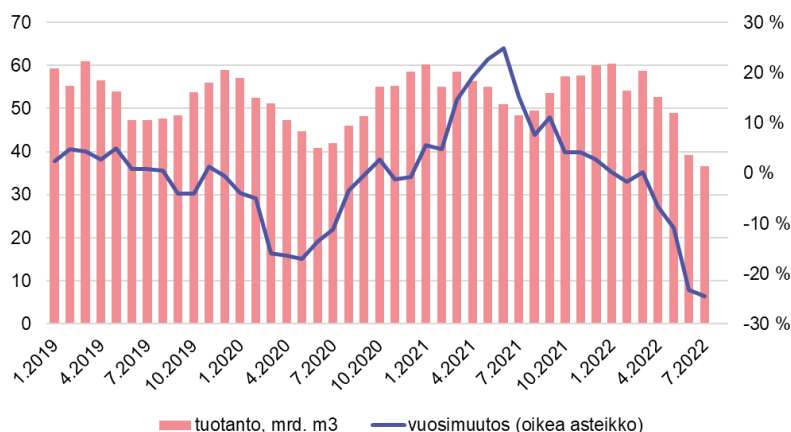
Venäjän kaasuvienti EU-maihin on liki loppunut. Gazprom sulki Itämeren pohjassa kulkevan NordStream - kaasuputken 2.9. Gazpromin mukaan syy on tekninen, Kremlin lehdistösihteeri Dmitri Peskovin mukaan syynä ovat länsimaiden talouspakotteet. Sulkeminen ei ollut yllätys, sillä putkea on koko kesän käytetty vajaalla kapasiteetilla.

Gazprom on supistanut kaasuvientiään EU-maihin noin vuoden ajan. Viime vuoden keväästä alkaen Gazprom täytti omistamiaan eurooppalaisia kaasuväaroja poikkeuksellisen hitaasti. Lokakuussa 2021 Gazprom lopetti kaasun myynnin spot-markkinoilla, mikä osaltaan nosti kaasun markkinahintoja Euroopassa. Huhtikuussa 2022 Venäjä lopetti toimitukset Puolan läpi kulkevaa Jamal-Eurooppa -kaasuputkea pitkin ja toukokuussa toimitukset Ukrainan halki Sokhranivkan aseman kautta loppuivat sotatoimien takia. Kun Itämeren putkikin on nyt kiinni, maakaasua Venäjältä EU-maihin tulee enää pienehköjä määriä Ukrainan ja Turkin kautta. Gazpromin tiedotteen mukaan vienti EU-maihin on tammi-heinäkuussa supistunut puoleen vuoden 2021 tasosta.

EU-maat ovat onnistuneet korvaamaan venäläisen putkikaasun muulla tuonnilla. Eurostatin mukaan tammi-kesäkuussa EU-maiden kaasun tuonti oli vain 3 % pienempää kuin vuotta aiemmin.

Länsiviennin supistuminen näkyy Venäjän kaasuntuotannossa. Ensimmäisellä vuosipuoliskolla maakaasun tuotanto supistui 5 %, mutta heinäkuussa jo 24 % vuotta aiemmasta. Viennin romahdus heijastuu erityisesti Gazpromin tuotantoon. Edellisvuoteen verrattuna yhtiön kaasuntuotanto supistui kesä-, heinä- ja elokuussa yli 30 %. Näin raju tuotannon supistuminen viittaa siihen, että Venäjän omat kaasuväarat ovat aivan täynnä. Mikäli vienti EU-maihin jää elokuun tasolle, Venäjän kaasuntuotanto supistuu huomattavasti myös loppuvuonna.

Venäjän maakaasun tuotanto on supistunut nopeasti



Lähde: Rosstat, CEIC, BOFIT. Tuotantoluvut eivät sisällä liittännäiskaasua.

Kiina

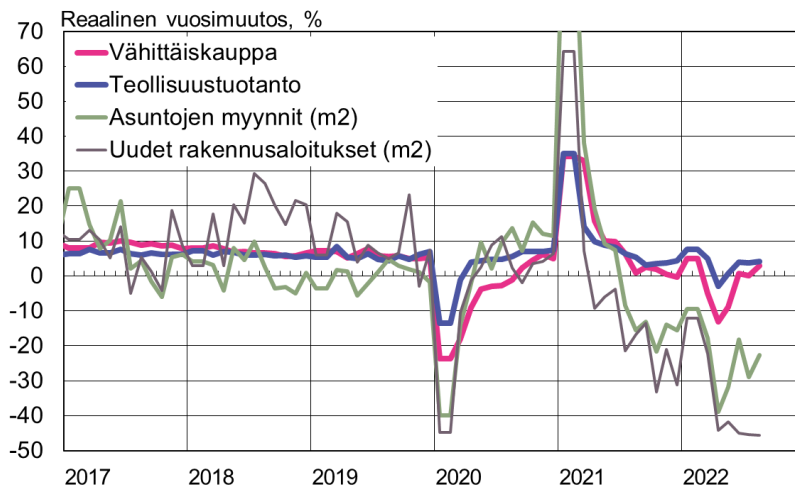
Kiinan talouskasvu jäi suhteellisen vaimeaksi elokuussa, asuntorakentaminen supistuu edelleen. Kuukausi-indikaattorien antama kuva Kiinan talouskehityksestä parantui verrattuna kesä-heinäkuuhun ja erityisesti heikkoon alkuvuoteen, jolloin koronarajoitukset vähensivät talouden aktiviteettia. Asuntorakentaminen supistuu kuitenkin edelleen, ja yhdessä korona- ja kiinteistömarkkinatilanteen aiheuttaman epävarmuuden kanssa painaa kotimaista kysyntää.

Vähittäiskaupan nimellinen vuosikasvu kiihtyi elokuussa selvästi reiluun 5 prosenttiin. Tilastovirasto ei enää julkaise vähittäismyynnin reaali kasvua. Kuluttajahintainflaatio oli elokuussa 2,5 % (heinäkuussa 2,7 %), jonka perusteella vähittäismyynnin voidaan arvioida kasvaneen reaalisesti vajaat 3 % vuotta aiemmasta. Autokaupan piristymisen ja viime vuoden heikko vertailukohta selittävät vähittäiskaupan vuosikasvun kiihtymistä. Autoveron alennukset kasvattivat autokaupan arvoa elokuussa 16 % vuodentakaisesta. Tammi-elokuussa autoja myytiin kuitenkin vähemmän kuin vuotta aiemmin. Tilastoviraston mukaan vähittäiskaupan arvo laski elokuussa hieman heinäkuuhun verrattuna. Kuukausitasolla vähittäiskauppa on hidastunut kesäkuusta lähtien.

Teollisuustuotanto on pärjännyt vähittäiskauppaa paremmin tänä vuonna viennin kasvun tukemana. Elokuussa teollisuustuotannon vuosikasvu kiihtyi hieman reiluun 4 prosenttiin. Viennin kasvu kuitenkin hidastui elokuussa selvästi alkukesään verrattuna. Dollareissa mitattuna viennin arvo kasvoi 7 % vuotta aiemmasta (18 % kesä-heinäkuussa). Tuonnin arvo ei kasvanut lainkaan viime vuoden elokuuhun verrattuna. Kauppamäärät ovat tänä vuonna kasvaneet kaupan arvoa vähemmän. Kiinan tullin tilastojen mukaan tavaraviennin määrä kasvoi tammi-heinäkuussa keskimäärin 3 % ja tavaratuonnin määrä supistui 8 %. Viennin kasvun hidastumisen odotetaan jatkuvan maailmantalouden kysynnän heiketessä.

Rakennuttajien vakavat rahoitusongelmat ovat jatkuneet jo reilun vuoden. Se painaa rakentamista ja asuntokauppaa sekä sitä kautta koko talouden kehitystä. Tilanteeseen ei ole odotettavissa nopeaa helpotusta. Laajamittaisiin tukitoimiin ja rakennuttajien pelastusoperaatioihin ei ole ryhdytty. Elokuussa uusia kiinteistöjä alettiin rakentaa pinta-alalla mitaten 46 % vähemmän ja asuntoja myytiin 23 % vähemmän kuin vuotta aiemmin. Asuntojen hinnoista ei ole saatavilla luotettavia kokonaistilastoja. Tilastoviraston seuraamasta 70 suuresta kaupungista saatavilla olevien tietojen mukaan 61 kaupungissa asuntojen hinnat olivat elokuussa vuodentakaisesta matalammalla. Tässä tilastossa asuntojen hinnanlasku on ollut näin laaja-alaista edellisen kerran vuonna 2015.

Kiinassa rakentamisen ja asuntokaupan alamäki on jatkunut jo yli vuoden



Lähteet: Kiinan tilastovirasto, CEIC ja BOFIT. Vähittäiskaupan reaali kasvua laskettu kuluttajahintainflaation avulla.

Kiinan ja Venäjän presidentit tapasivat, kauppa vahvistunut. Viime viikolla presidentit Xi Jinping ja Vladimir Putin tapasivat Uzbekistanissa Shanghain yhteistyöorganisaation kokouksen yhteydessä. Presidentit keskustelivat mm. maiden välisten logistiikkayhteyksien parantamisesta, kuten uudesta kaasuputkesta ja energian viennin lisäämisestä Venäjältä Kiinaan. Yhteistä tahtoa oli myös kaupankäynnin siirtämisestä yhä enemmän kansallisiin valuuttoihin. Putin toivoi myös tiiviimpää yhteistyötä tieteessä ja teknologiassa. Presidenttien tapaamisen jatkoksi Venäjän turvallisuusneuvoston

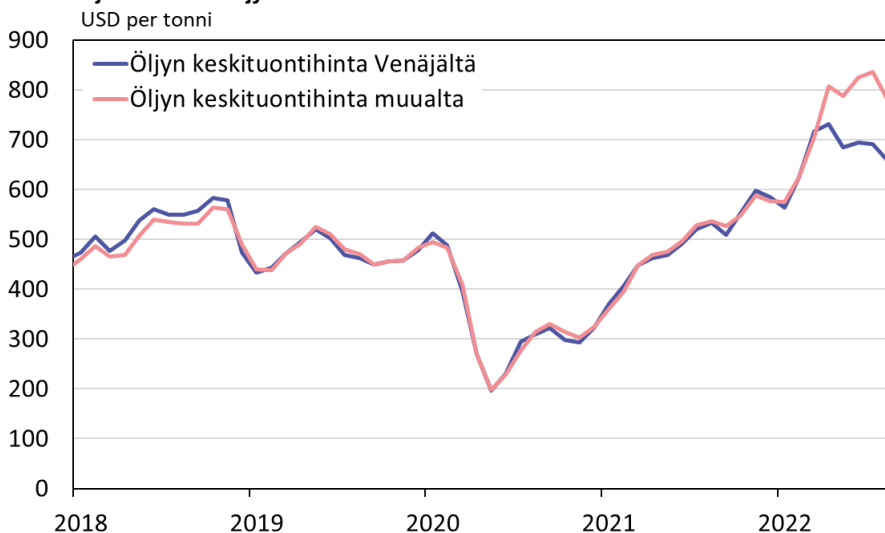
sihteeri Nikolai Patrushev ja Kiinan ulkopoliittikan päädiplomaatti Yang Jiechi kävivät tällä viikolla 17. strategiset turvallisuusneuvottelut kaakkois-Kiinan Nanpingissa.

Viime kuukausina Kiinan tuonnin arvo Venäjältä on noussut ennätyslukemiin. Tuontia on vauhdittanut etenkin energian maailmanmarkkinahintojen nousu, mutta myös tuontimäärät ovat kasvaneet. Heinä-elokuussa Kiina toi Venäjältä määrällä mitattuna vajaa 20 % enemmän raakaöljyä kuin vuotta aiemmin. Venäläinen öljy oli Kiinalle keskimäärin 16–17 % halvempaa kuin muualta tuotu. Samalla Venäjän osuus Kiinan öljyntuonnista ylitti 20 % elokuussa. Kiina on lopettanut putkikaasun volyymitietojen julkaisemisen, mutta se kertoo tuoneensa nesteytettyä kaasua (LNG) heinä-elokuussa Venäjältä vajaa 30 % enemmän kuin vuotta aiemmin. Talouskasvun ollessa vaikeaa LNG:n tuonti muualta on supistunut ja kiinalaiset ovat jopa myyneet heinä-elokuussa nesteytettyjä kaasulasteja muualle, kuten Eurooppaan.

Myös Kiinan viennin arvo Venäjälle on ollut kasvussa ja elokuussa se oli jo samalla tasolla kuin viime joulukuussa. Suuremmista vientieristä muovin ja kemiantuotteiden viennin arvo on noussut nopeimmin (90–150 % vuotta aiemmasta). Kehitystä selittänee öljyn hinnan nousu, joka on raaka-aine muoveille ja joillekin kemiantuotteille. Osa muista suurista vientieristä kuten koneet ja laitteet sekä vaatteet supistuivat maaliskäkuussa, mutta palasivat kasvuun heinä-elokuussa. Vientimääristä ei käytännössä saada tietoa muutoin kuin ajoneuvojen osalta. Henkilöautojen vienti Kiinasta Venäjälle on loppunut kokonaan. Muita ajoneuvoja viedään edelleen, mutta niitäkin määrällä mitattuna vähemmän kuin ennen.

Kauppaa maiden välillä käydään yhä enemmän juaneissa. Muutenkin juanin käyttö näyttää selvästi lisääntyneen Venäjällä samalla kun länsivaluuttojen käyttö on vaikeutunut. Pankkien välisiä maksuviestejä välittävä SWIFT kertoo, että elokuussa lähes 4 % kansainvälisistä juanmaksuista tehtiin Venäjältä tai Venäjälle. Osuus oli jo kolmanneksi suurin Hongkongin (osuus yli 70 %) ja Iso-Britannian (reilu 6 %) jälkeen. Juanmaksujen kasvu on ollut hyvin nopeaa, sillä ennen sotaa Venäjä ei mahtunut 15 suurimman juanmaksukeskuksen joukkoon ja sen osuus oli korkeintaan 0,3 % kansainvälisistä juanmaksuista. Myös venäläisyritysten kiinnostus juanmääräiseen rahoitukseen näyttäisi lisääntyneen ja muutama venäläisyritys on laskenut liikkeelle juanmääräisiä velkakirjoja Venäjän markkinoilla elokuussa. Öljy-yhtiö Rosneft keräsi 15 mrd. juania (2,2 mrd. euroa), kullantuottaja Poljus 4,6 mrd. juania (0,7 mrd. euroa), ja alumiiniyhtiö Rusal 4 mrd. juania (0,6 mrd. euroa).

Kiinan venäjältä tuoman öljyn keskihinta on huhtikuusta lähtien ollut selvästi muista maista tuotua halvempi



Lähteet: Kiinan tulli, CEIC ja BOFIT.

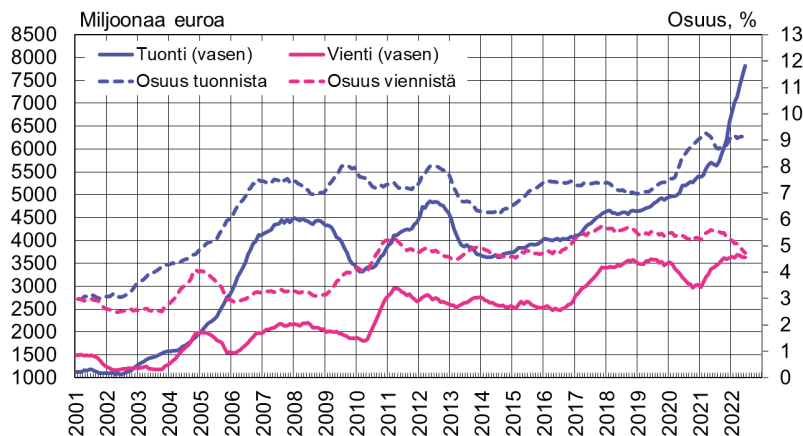
Suomen tavaravienti Kiinaan supistui huhti-kesäkuussa. Suomesta vietiin Kiinaan tavaroita huhti-kesäkuussa 930 milj. eurolla, mikä oli vajaat 6 % vähemmän kuin vuotta aiemmin. Lähes 40 % Suomen Kiinan-viennistä on raaka-aineita, ja niiden viennin arvo väheni toisella neljänneksellä 18 % vuotta aiemmasta. Suomen koko viennin arvo kasvoi toisella neljänneksellä 27 % vuotta aiemmasta. Kiinan osuus viennistä laski 4,5 prosenttiin.

Kiinasta tuotiin tavaroita Suomeen huhti-kesäkuussa 2,1 mrd. eurolla eli 47 % enemmän kuin vuotta aiemmin. Suomen Kiinan-tuonti kasvoi hieman koko tuontia (+38 %) reippaammin. Kiinan osuus tuonnista oli vajaat 9 %. Suomen Kiinan-tuonnista noin 60 % oli huhti-kesäkuussa koneita, laitteita ja kulkuvälineitä. Niiden tuonti kasvoi toisella neljänneksellä yli 50 % vuotta aiemmasta. Eniten kasvoi voimakoneiden ja moottoreiden, sähkökoneiden ja laitteiden sekä yleiskäyttöisten teollisuudessa käytettävien koneiden ja laitteiden tuonti.

Suomen palveluvienti Kiinaan oli toisella neljänneksellä vajaat 300 milj. euroa, 18 % vähemmän kuin vuotta aiemmin. Palveluja tuotiin Kiinasta toisella neljänneksellä 365 milj. eurolla, mikä oli 16 % vuoden takaista enemmän. Suomen palvelukauppa Kiinan kanssa on kääntynyt koronapandemian aikana alijäämäiseksi. Kiinan tiukat rajoitustoimet käytännössä pysäyttivät kiinalaisturistien matkat Suomeen ja ovat hankaloittaneet myös muiden palveluiden vientiä.

Kiina-riippuvuus on myös Suomessa noussut viime aikoina julkiseen keskusteluun. Tullin ulkomaankauppatilastoissa suurimmat Kiina-riippuvaliset tavararyhmät ovat koneet ja laitteet, tekstiilit, huonekalut ja muut kotitaloustavarat. Viime vuosina 65 % Suomeen tuoduista kannettavista tietokoneista on tullut Kiinasta, ja puhelimestakin lähes puolet. Myös joitakin metalleja ja kemikaaleja tuodaan lähes pelkästään Kiinasta, vaikka niiden osuus koko tuonnista on pieni. Arvonlisätilastoista piirtyy samansuuntainen kuva: Suomessa kulutetaan eniten Kiinassa tuotettua arvonlisää nimenomaan tekstiilien ja vaatetuksen, perusmetallien, tietokoneiden, sekä sähkö- ja muiden laitteiden osalta. Palveluissa Kiinan osuus on tavaratuontia vähäisempää. Suomeen kuitenkin tuodaan Kiinasta suhteellisesti enemmän ohjelmointipalveluja, konsultti- ja tietopalveluja sekä tieteellisiä ja teknisiä palveluja, kuin esim. Saksaan, Iso-Britanniaan tai Yhdysvaltoihin.

Suomen tavaratuonti Kiinasta on kasvanut selvästi vientiä nopeammin



Lähteet: Suomen Tulli ja BOFIT.

Venäjä

Osittainen liikekannallepano on aiheuttanut suurta hämmennystä ja markkinareaktioita Venäjällä.

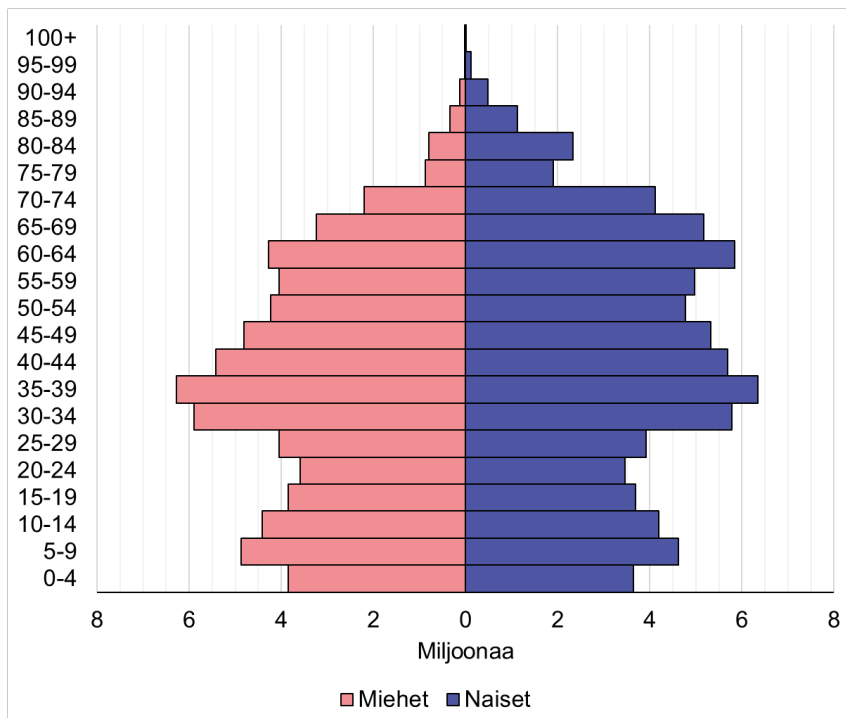
Presidentti Putin ilmoitti 21.9. ”osittaisesta liikekannallepanosta”, jonka tarkoituksena on saada lisäjoukkoja Ukrainassa käytävään sotaan. Presidentin ukaasin mukaan liikekannallepano koskee reservissä olevia henkilöitä, joilla on aiempaa sotilaskoulutusta ja tarvittavia taitoja. Puolustusministeri Shoigu on kertonut julkisuudessa, että liikekannallepanolla pyritään saamaan rintamalle 300 000 henkilöä. Varsinaisen ukaasin julkiset osat eivät kuitenkaan kerro mitään henkilömääristä. Julkisuudessa onkin ollut tietoja, joiden mukaan tavoitteena olisi miljoonan sotilaaan lisäksi kolmessa eri aallossa tämän vuoden loppuun mennessä.

Vaikka liikekannallepanosta oli liikkunut jo pitkään huhuja, se tuli lopulta monille yllätyksenä. Venäjän osakemarkkinat reagoivat voimakkaasti uutiseen. Keskiviikkona 28.9. osakkeet olivat Venäjällä noin 11 prosenttia halvempia kuin ennen liikekannallepanoilmoitusta.

Venäjän alueille on ilmeisesti annettu kiintiöt, joiden täyttämiseksi myös moni asepalvelusta käymätön on saanut palvelukseenastumismääräyksen. Ilmeisesti ensimmäiset nyt riviin määrätty ovat jo joutuneet rintamalle. Samaan aikaan hyvin moni venäläinen on päättänyt jättää maan välttääkseen asepalveluksen. Erityisen suosittuja kohteita ovat olleet esim. Armenia, Georgia ja Kazakstan. Suomen rajan on ylittänyt 21.–28.9. hieman yli 55 000 venäläistä, ja päivittäinen maahantulo on kasvanut noin 90 % verrattuna sotaa edeltäneeseen tasoon. Takaisin Venäjälle on palannut samaan aikaan noin 29 000 venäläistä.

Liikekannallepano ja maastapako vaikuttavat myös Venäjän talouteen. Jos ajatellaan, että Venäjä pyrkisi saamaan tämän vuoden loppuun mennessä sotavoimiin noin miljoona miestä, ja samaan aikaan maasta pakenee ainakin 300 000 miestä, olisi tämä yhteensä jo noin 7 % Venäjän 20–39-vuotiaista miehistä. Se olisi merkittävä vähennys työvoiman tarjonnassa. Moni yritys onkin pyrkinyt vaikuttamaan viranomaisiin siten, että niiden työntekijöitä ei velvoitettaisi lähtemään rintamalle.

Naisia on Venäjällä noin kymmenen miljoonaa enemmän kuin miehiä, ja ero kasvaa iän myötä (ikäluokat pystyakselilla, arvioitu tilanne 2022)



Lähteet: YK, BOFIT.

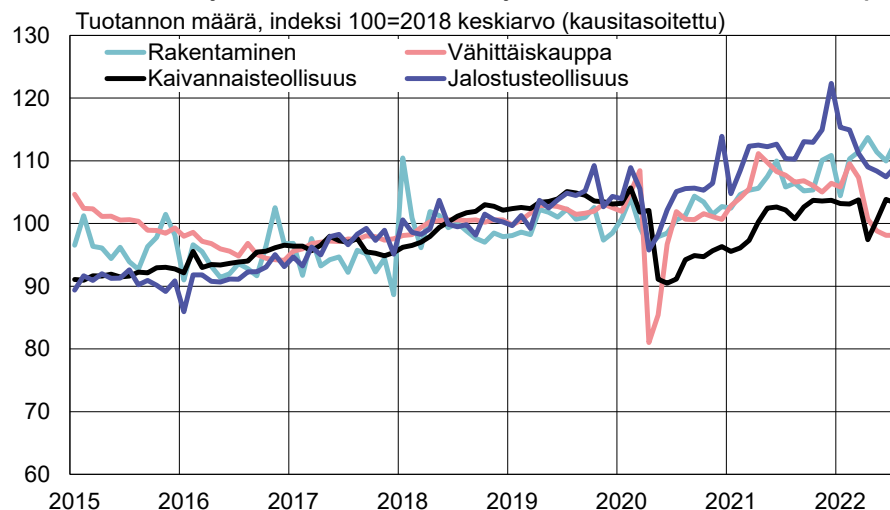
Venäjän talouskehitys pysyi vakaana elokuussa. Taloutta tukivat alkutuotanto, rakentaminen ja eräät rakentamiseen ja sotateollisuuteen kytkeytyneet teollisuuden toimialat, kuten sementin ja metallijalosteiden tuotanto. Kaivannaistuotanto kasvoi elokuussa prosenttia vuotta aiemmasta raakaöljyn ja nesteytetyn maakaasun vetämänä. Muu maakaasutuotanto sitä vastoin supistui yli 20 %. Maatalouden kasvu kiihtyi reippaasti ja elokuussa tuotanto lisääntyi peräti 9 % vuotta aiemmasta. Rakentaminen kasvoi elokuussa edelleen 8 %.

Kulutusvetoisilla toimialoilla kehitys on sitä vastoin jatkunut heikkona. Vähittäiskaupan myynnin määrä oli elokuussa yhä 9 % pienempi kuin vuotta aiemmin. Vaikka inflaatio on hidastunut viime kuukausina, kuluttajahinnat nousivat elokuussa vielä 14 % vuotta aiemmasta. Hintojen nopea nousu on syönyt kuluttajien ostovoimaa ja keskimääräinen reaali-palkka oli heinäkuussa 3 % pienempi kuin vuotta aiemmin. Työmarkkinatilanne on pysynyt edelleen vakaana. Työllisten määrä oli elokuussa samalla tasolla kuin vuotta aiemmin ja työttömyysaste oli yhä historiallisen matalalla tasolla 4 prosentin tuntumassa.

Teollisuudessa kehitys on ollut heikointa sellaisilla toimialoilla, joihin kohdistuu pakotteita tai jotka ovat riippuvaisia tuonnista ja ulkomaisista yrityksistä. Esim. EU:n tuontikielto venäläiselle puutavaramalle tuli voimaan heinäkuussa. Puuteollisuuden tuotanto supistui heinä-elokuussa noin 20 % vuotta aiemmasta. Tuonnista ja ulkomaisista yrityksistä hyvin riippuvainen henkilöautojen tuotanto oli elokuussa edelleen 70 % pienempi kuin vuotta aiemmin.

Venäjän talousministeriö arvioi Venäjän BKT:n supistuneen elokuussa 4 % ja tammi-elokuussa 1,5 % vuotta aiemmasta. Tällä viikolla julkaistuissa ennusteissa OECD odottaa Venäjän BKT:n supistuvan 5,5 % tänä vuonna ja 4,5 % ensi vuonna, EBRD taas ennustaa 5 %:n pudotusta tälle vuodelle ja 3 %:n supistumista ensi vuodelle.

Kaivannaistuotanto ja rakentaminen tukivat Venäjän taloutta elokuussa, vähittäiskaupan kehitys yhä heikkoa



Lähteet: CEIC, Rosstat, BOFIT.

Venäjän federaatiobudjetista suunnitellaan alijäämäistä vuosina 2022–2025. Hallituksen hyväksymässä vuosien 2023–2025 alustavassa budjettisuunnitelmassa federaatiobudjetin tulojen odotetaan kasvavan tänä vuonna 9 %. Tuloja pönkittävät etenkin öljyn ja kaasun tuotannon ja viennin verotuksesta saatavat tulot, joiden ministeriö ennakoii kasvavan tänä vuonna lähes 50 %. Öljy- ja kaasutulojen osuus federaatiobudjetin tuloista on ollut tänä vuonna lähes puolet. Ensi vuonna budjettitulojen odotetaan supistuvan 6 %, kun öljy- ja kaasutulot vähenevät neljänneksellä. Vuosina 2024–25 kokonaistulojen ennakoidaan kääntyvän jälleen maltilliseen kasvuun, vaikka öljy- ja kaasutulot supistuvat edelleen pari prosenttia molempina vuosina.

Federaatiobudjetin menojen arvioidaan suunnitelmassa kasvavan tänä vuonna 17 %. Nopean inflaation vuoksi menojen reaali-kasvu jää kuitenkin huomattavasti maltillisemmaksi. Vuosina 2023–2025 menojen on budjetoitu pysyvän tämän vuoden tasolla, joten reaalisesti menot ovat supistumassa. Alustavan budjetin mukaan puolustuksen ja kansallisen turvallisuuden sekä sosiaalimenojen osuus menoista kasvaa ensi vuonna. Sitä vastoin mm. talouteen ja hallintoon (esim. tiet ja muu infrastruktuuri) suuntautuvia menoja aiotaan leikata.

Suunnitelman mukaan federaatiobudjetti on alijäämäinen vuosina 2022–2025. Alijäämää arvioidaan kertyvän vuosittain 1–2 % BKT:stä ja yhteensä noin 7 700 mrd. ruplaa (noin 130 mrd. dollaria Venäjän keskuspankin virallisella kurssilla). Alijäämä aiotaan rahoittaa öljyrahaston varoilla ja velanotolla. Venäjän öljyrahaston likvidit varat on sijoitettu

valuuttamääräisiin arvopapereihin, joten Venäjälle asetetut talouspakotteet rajoittavat niiden käyttöä. Finanssiministeriö voi käyttää varoja siten, että se siirtää jäädytetyt varat keskuspankin omistukseen ja saa keskuspankilta vastineeksi ruplia.

Venäjän finanssiministeriö on syyskuussa palannut lainamarkkinoille ensimmäistä kertaa sodan alkamisen jälkeen. Se laski liikkeeseen 14.9. valtion 10 vuoden velkakirjoja 10 mrd. ruplan arvosta. Finanssiministeriö yritti laskea liikkeelle velkakirjoja yhteensä 30 mrd. ruplan arvosta jälleen 21.9., mutta peruutti liikkeellelaskun vähäisen kysynnän vuoksi.

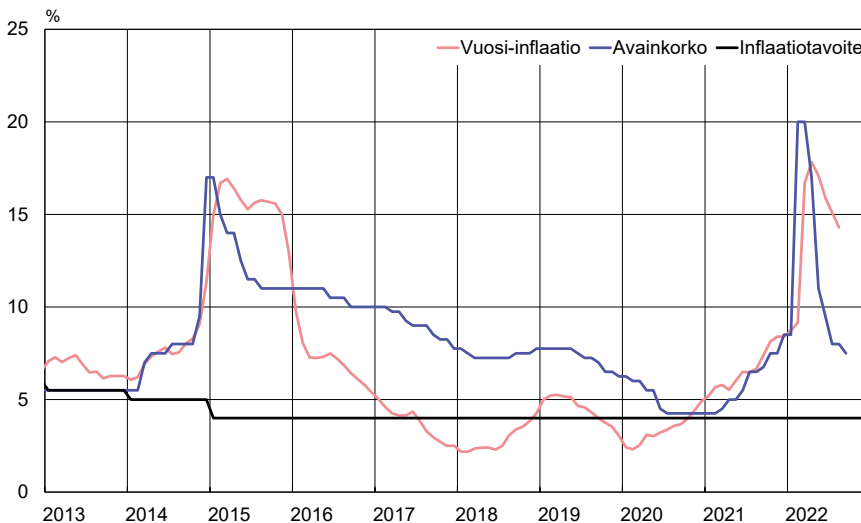
Venäjän valtio pystyy rahoittamaan kaavailemansa alijäämän. Budjettikehikko saattaa kuitenkin perustua liian optimistisille oletuksille. Budjettisuunnitelmiin saattaa myös tulla vielä muutoksia ennen niiden lopullista hyväksymistä.

Venäjän keskuspankki kevensi jälleen rahapolitiikkaa. Keskuspankki laski kokouksessaan 16.9. avainkorkoa puolella prosenttiyksiköllä, ja korko on nyt 7,5 %. Koronlasku oli viides peräkkäinen huhtikuun alun jälkeen ja yhteensä avainkorkoa on laskettu 12,5 prosenttiyksiköllä. Keskuspankin mukaan uusille koronlaskuille on vähemmän mahdollisuuksia kuin aiemmin, mikä analyttikoiden mukaan voi viitata koronlaskujen olevan toistaiseksi päätymässä.

Vuosi-inflaatio on edelleen nopeaa Venäjällä. Kuluttajahinnat nousivat elokuussa 14 % vuotta aiemmasta, vaikka hintojen nousu hidastuikin edelliseen kuukauteen verrattuna. Elintarvikkeiden hinnat nousivat 16 %, muiden tavaroiden 16 % ja palveluiden 10 % vuotta aiemmasta. Yksittäisistä tuoteryhmistä eniten kallistuivat sokeri (45 %), pesu- ja puhdistusaineet (33 %), viljatuotteet (30 %), pasta (25 %) ja voi (24 %).

Keskuspankki päivitti korkopäätöksen yhteydessä inflaatioennustettaan tälle vuodelle. Ennusteen mukaan Venäjän vuosi-inflaatio on 11–13 % (aiemmin 12–15 %) tänä vuonna, 5–7 % vuonna 2023 ja palaa keskuspankin tavoittelemalle 4 prosentin tasolle vuonna 2024. BKT-arvionsa tälle vuodelle keskuspankki piti ennallaan (supistuu 4–6 %), mutta totesi sen todennäköisesti parantuvan lokakuun päivitetystä taloussennusteesta.

Venäjän keskuspankki laski jälleen avainkorkoa syyskuussa

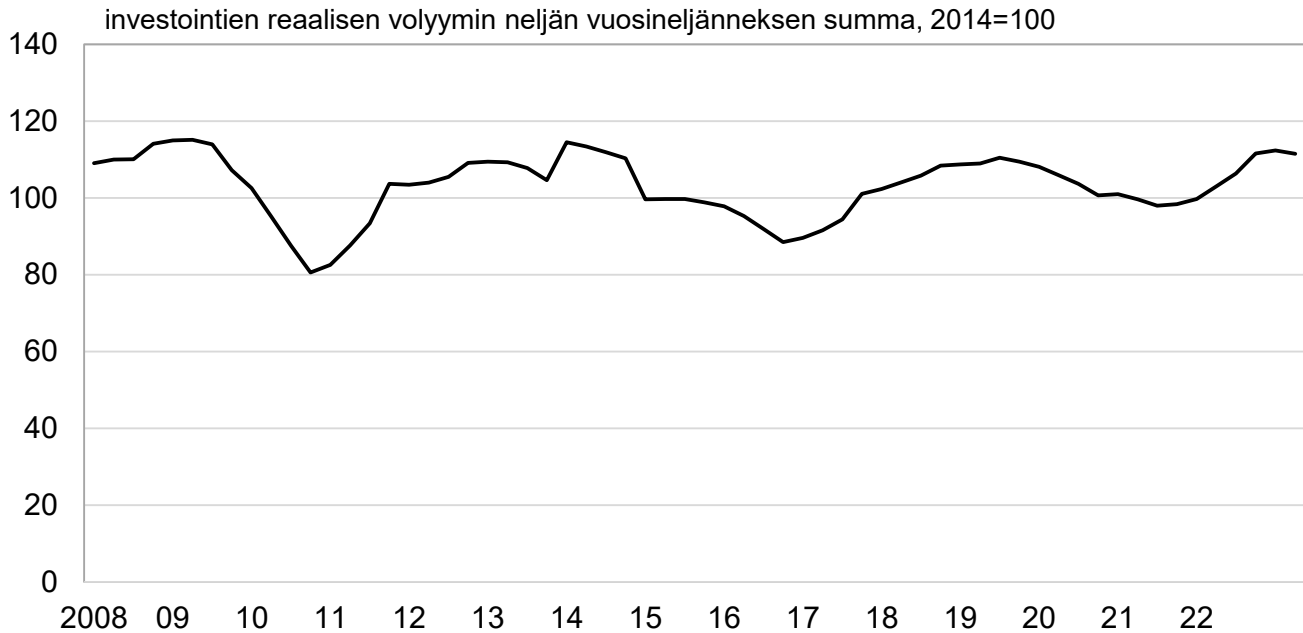


Lähteet: Macrobond, Venäjän keskuspankki, Rosstat ja BOFIT.

Venäjällä valtion investoinnit lisääntyneet voimakkaasti, mutta yritysten investointien kehitys hyvin heikkoa. Venäjän tilastokeskuksen Rosstatin mukaan kiinteitä investointeja tehtiin tämän vuoden toisella neljänneksellä reaalisesti jopa 4 % enemmän kuin vuotta aiemmin huolimatta Venäjän aloittamasta sodasta Ukrainassa.

Investointien kasvu vuoden toisella neljänneksellä johtui pitkälti federaation, alueiden ja kuntien budjettivaroilla tehtyjen investointien lisäämisestä. Sitä vastoin yritysten investointien kasvu oli huomattavasti hitaampaa. Huomioitaessa nopea inflaatio, yritysten investoinnit eivät reaalisesti kasvaneet. Tämä heijastaa yritysten kannalta hyvin näköalaton investointien tulevaisuutta. Investointien pitkän aikavälin kehitys on ollut Venäjällä jo aiemmin hyvin heikkoa.

Venäjällä kiinteiden investointien kehitys on ollut hyvin heikkoa jo vuosia



Lähteet: Rosstat ja BOFIT.

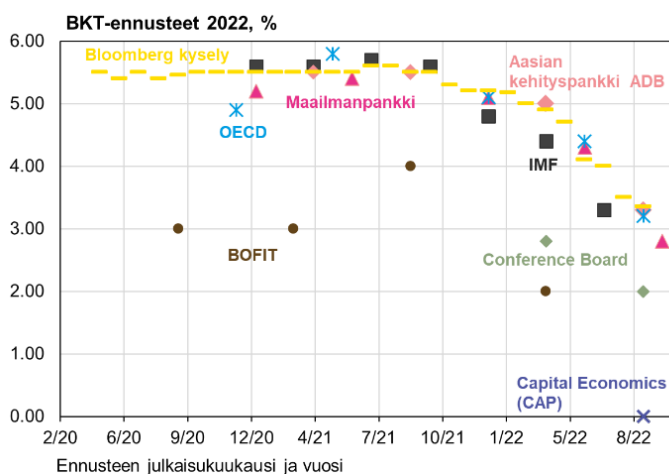
Kiina

Kiinan tämän vuoden kasvuennusteita laskettu reippaasti. Vielä keväällä valtaosa ennustajista uskoi Kiinan BKT:n kasvun pyörivän tänä vuonna noin 4–5 prosentissa. Nyt Maailmanpankki ennustaa Kiinan kasvavan kuluvana vuonna enää 2,8 %. OECD laski syyskuussa oman ennusteensa 3,2 prosenttiin ja Aasian kehitys pankki ADB 3,3 prosenttiin.

Myös useat investointipankit ovat tulleet Kiinan talouskasvun osalta pessimistisemmiksi. Economist-lehden ammattienustajien kyselyssä odotukset Kiinan vuoden 2022 BKT:n kasvusta laskivat jo elokuun lopulla 3,6 prosenttiin ja Bloombergin kyselyssä talouskasvuksi povattiin syyskuussa enää 3,4 %. Vielä selvästi matalampia kasvulukuja ennustavat sekä Conference Board että Capital Economics, jotka pohjaavat Kiina-ennusteensa omiin vaihtoehtoisin BKT-laskelmiinsa. Conference Board laski vuoden 2022 kasvuennusteen syyskuussa kahteen prosenttiin ja Capital Economics nolnaan. BOFIT ennusti huhtikuussa Kiinan talouden kasvavan tänä vuonna kahden prosentin vauhtia. Uusi ennuste julkaistaan lokakuun lopussa.

Kasvuodotusten heikkenemisen takana ovat pääasiassa koronarajoitusten aikaansaamat tuotantoseisokit, yksityisen kulutuksen vaimea kehitys ja kiinteistösektorin alamäki. Lisäksi talousnäkymät ovat voimakkaasti heikentyneet erityisesti Yhdysvalloissa ja Euroopassa, minkä odotetaan hidastavan Kiinan viennin ja teollisuustuotannon kasvun edellytyksiä. Kiinan johto näytti muuttavan suhtautumistaan epärealistisiin kasvutavoitteisiin jo heinäkuussa, jolloin kommunistisen puolueen politbyroon lausunnosta pudotettiin pois maininta kuluvan vuoden numeerisesta kasvutavoitteesta (maaliskuussa julkistettu noin 5,5 %). Sen sijaan talouden eri tasoilla kannustetaan nyt tavoittelemaan ”parasta mahdollista lopputulemaa”. Eri ennustelaitosten vuoden 2023 kasvuennusteet liikkuvat vielä valtaosin 4–5 prosentin haarukassa.

Kiinan 2022 BKT-ennusteita on laskettu selvästi viimeisen puolen vuoden aikana



Lähteet: Eri ennustelaitokset ja BOFIT.

Juan heikkenee dollaria vastaan. Dollarin vahvistuminen painoi juanin dollarikurssin syyskuun lopulla heikoimmalle tasolle sitten vuoden 2008, kun juanin dollarikurssi kävi yli 7,2:n. Keskuspankin kehotuksesta markkinatoimijat tukivat juania ja kuun loppuun mennessä valuuttakurssi vahvistui hieman. 30.9. dollarilla sai 7,11 juania. Vuoden alkuun verrattuna juan on heikentynyt dollaria vastaan 12 %. Tämän viikon Kiinan markkinat ovat kiinni kansallispäivän loman takia.

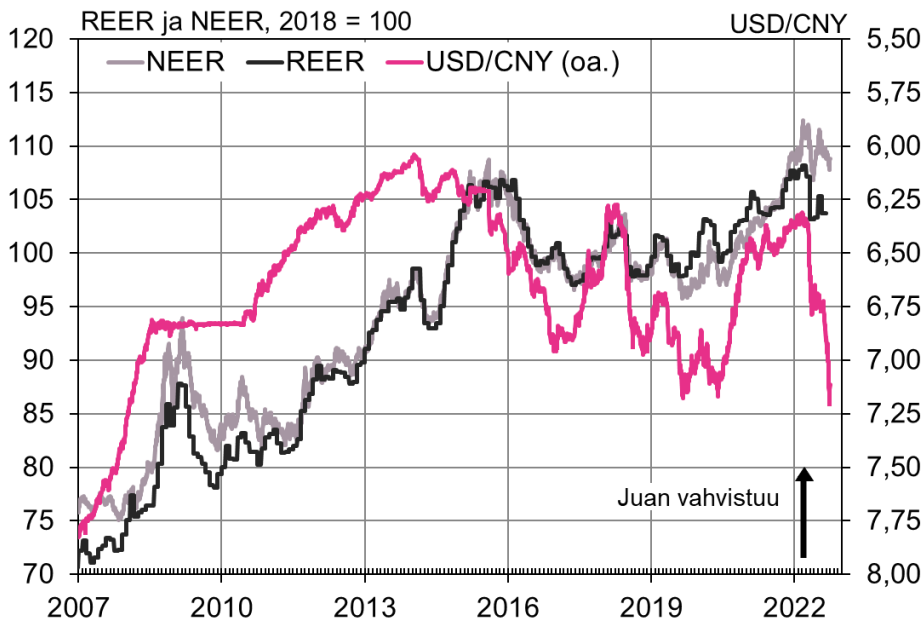
Juanin heikko kehitys dollaria vastaan selittyy dollarin vahvistumisella. Muita keskeisiä valuuttoja vastaan juan on vahvistunut. Dollarin kauppapainotettu indeksi (DXY) oli syyskuun lopussa 17 % vahvempi kuin vuoden alussa. Kiinan kauppapainotettu nimellinen efektiivinen valuuttakurssi (NEER) oli syyskuun lopussa vuoden alun tasollaan. Juanin reaalin efektiivinen kurssi (REER), joka ottaa huomioon hintaerot maiden välillä, on heikentynyt noin 3 % kuluvana vuonna. Vuoden alkuun verrattuna juan on vahvistunut euroa vastaan 2 %. Tällä hetkellä eurolla saa 7,1 juania. Japanin jeniä vastaan juan on vahvistunut 11 % kuluvana vuonna.

Keskuspankki on yrittänyt hillitä juanin nopeaa heikkenemistä dollaria vastaan. Keskuspankki alensi 15.9. lähtien valuuttatalletusten varantovaatimuksen 8 prosentista 6 prosenttiin ja 28.9. alkaen valuuttatermiinikaupan varantovaatimus asetettiin 20 prosenttiin. Valuuttatermiinikaupan varantovaatimus otettiin nyt uudelleen käyttöön sen jälkeen, kun se poistettiin vuonna 2020 (ks. [BOFIT Viikkokatsaus 42/2020](#)). Keskuspankin toimet periaatteessa lisäävät juanin lyhyeksi

myynnin kustannuksia. Lyhyeksi myynnillä voidaan spekuloida kurssin heikkenemisen jatkumisella. Suurempi merkitys on kuitenkin toimien signaalivaikutus, jolla keskuspankki kertoo, ettei se ole tyytyväinen kurssikehitykseen. Toimet eivät kuitenkaan olleet tarpeeksi hillitsemään valuuttakurssin heikentymistä dollaria vastaan, joten keskuspankki julkaisi lausunnon, jossa se varoitti yhdensuuntaisesta valuuttakurssispekuloinnista ja kehotti keskeisiä markkinatoimijoita tasapainottamaan markkinakehitystä. Reutersin mukaan isoja valtionpankkeja on käsketty varautumaan myymään dollareita juanin kurssin tukemiseksi.

Yhdysvaltojen kiristäessä rahapolitiikkaa, dollarin vahvistumisen odotetaan jatkuvan ainakin jonkin aikaa. Yhdessä Kiinan heikentyneiden talousnäkymien kanssa nopean valuuttakurssin heikkenemisen pelätään johtavan pääoman ulosvirtapaineisiin. Ulkomaisen omistuksen arvo Manner-Kiinan osake- ja velkakirjamarkkinoilla on vähentynyt tänä vuonna. Pääomaliikkeitä Kiinasta ulos sallitaan vain tiettyihin tarkoituksiin ja viranomaisilla on keinoja kiristää pääomarajoitteita, mikäli ulosvirtapaine lisääntyy.

Juan kävi syyskuussa heikoimmalla tasolla dollaria vastaan sitten vuoden 2008



Lähteet: Macrobond, BIS ja BOFIT.

EU-kauppakamarin mukaan Kiinan liiketoimintaympäristö on vaikeutunut. Kiinassa toimiva EU-kauppakamari julkaisi syyskuun lopulla uuden [positiopaperinsa](#), jossa se käy läpi Kiinan liiketoimintaympäristön tilannetta ja haasteita. Kauppakamarin mukaan yritysten toimintaympäristö on vaikeutunut merkittävästi ja epävarmuus on lisääntynyt. Talouden kysymykset ovat jääneet ideologian jalkoihin, mikä heijastuu tiukkana koronalinjana, yllättäen muutettavina sääntöinä, kotimaisen tuotannon suosimisena ja omavaraisuuden tavoitteluna.

Venäjän hyökkäys Ukrainaan on saanut monet yhtiöt arvioimaan uudelleen Kiina-riskejään. Vaikka edelleen harva eurooppalainen yhtiö on siirtämässä toimintaansa kokonaan pois Kiinasta, kauppakamarin mukaan yhä useampi yhtiö on eriyttämässä Kiinan toimintojaan ja järjestelmiään muista toiminnoista. Moni yhtiö myös miettii tulevien investointihankkeiden tekemistä mieluummin muihin maihin. Tuotantoketjujen hajauttaminen toimitusvarmuuden parantamiseksi koetaan yrityksissä nyt tärkeäksi, vaikka se lisää kustannuksia. Myös Kiinaan liittyvät mahdolliset mainehaitat ovat lisääntyneet, kun Euroopassa näkemykset Kiinasta ovat muuttuneet yhä negatiivisemmiksi.

Koronapolitiikka eristää Kiinaa sekä samalla hankaloittaa liiketoimintaa ja normaalia kanssakäymistä eurooppalaisten ja kiinalaisten välillä. Eurooppalaisia työntekijöitä on lähtenyt Kiinasta ja uusia ulkomaisia osaajia on vaikea rekrytoida. Viime vuosina sijoitusvirrat Euroopasta Kiinaan ovat vähentyneet ja keskittyneet pienelle joukolla suuria yhtiöitä tietyillä toimialoilla. Tutkimusyhtiö Rhodium Groupin tuoreen laskelman mukaan viime vuosina kymmenen yhtiötä ovat kattaneet vuosittain keskimäärin 80 % kaikista Kiinaan tehdystä eurooppalaisista sijoituksista. Toimialoista autoteollisuuden investointivirta on ollut selvästi suurin kattaen noin kolmasosan sijoituksista. Kauppakamarin mukaan uusia Kiinaan tulijoita ei juuri ole, eikä se näe, että nämä trendit muuttuisivat ainakaan niin kauan, kun Kiinan koronapolitiikka jatkuu tiukkana ja rajoittaa merkittävästi liikematkustamista.



Viikkokatsaus 40 • 6.10.2022

BOFIT

Tilanteen parantamiseksi kauppakamari esittää lähes tuhat suositusta, joista monet ovat olleet esillä jo useamman vuoden. Kauppakamari toivoo muun muassa, että Kiina siirtää politiikan painopisteensä takaisin uudistuksiin ja avautumiseen. Se vahvistaisi yritysten ja investoijien luottamusta ja parantaisi Kiinan pitkän aikavälin kasvunäkymää. Sääntelyn läpinäkyvyyttä tulisi myös parantaa ja välttää yllättäviä sääntömuutoksia. Viranomaisten toivotaan myös ottavan jatkossa paremmin huomioon muiden viranomaisten, yritysten ja tutkimuslaitosten näkemykset päätöksenteossa. Valtionyhtiöiden toimintaa pitäisi uudistaa markkinalähtoisemmäksi ja pyrkiä tasapuolistamaan kilpailuasetelmaa niiden ja muiden yhtiöiden välillä. Väestön rokottamiseen koronaa vastaan pitäisi panostaa ja avata enemmän lentoyhteyksiä ulkomaailmaan.

Venäjä

BOFIT ennustaa Venäjän talouden supistuvan tänä vuonna 4 % ja tuonnin putoavan neljänneksellä.

Raskaimmat inhimilliset ja taloudelliset tappiot Venäjän bruttaalista hyökkäyksestä kohdistuvat Ukrainaan. Mutta myös hyökkääjän talous kärsii, etenkin pitkällä aikavälillä. Sota on suistanut Venäjän talouden lamaan.

BOFITin tuoreen [Venäjä-ennusteen](#) mukaan Venäjän BKT supistuu tänä vuonna 4 %. Akuutin finanssikriisin väistyminen ja vientihintojen voimakas nousu johtivat ennakoitua pienempään talouden supistumiseen vuoden 2022 alkupuoliskolla, mutta talouden supistuminen voimistuu loppuvuonna. Yksityisen kulutuksen vähentyminen ja varastojen voimakas supistuminen painavat talouskehitystä loppuvuonna. Sen sijaan nettoviennin voimakas kasvu tukee taloutta tänä vuonna. Tuonnin määrän ennakoidaan tänä vuonna supistuvan 25 % ja viennin määrän supistuvan 5 %.

Taloustilanteen ei nähdä helpottuvan ensi vuonna. Talouden supistumisen ennustetaan jatkuvan samaa 4 prosentin vauhtia myös vuonna 2023. Ensi vuoden kasvumahdollisuuksia heikentävät erityisesti EU:n asettamat öljyn tuontikiellot, jotka astuvat voimaan raakaöljyn osalta joulukuussa ja öljytuotteiden osalta helmikuun 2023 alussa. Viennin määrän ennustetaan supistuvan 10 % vuonna 2023. Vuodelle 2024 ei odoteta mainittavaa toipumista. Sodan, pakotteiden ja omavaraisuuden tavoittelun seurauksena Venäjän potentiaalisen kasvuvauhdin arvioidaan kutistuneen merkittävästi ja pitkäaikaisesti.

Venäjän talous supistuu vuosina 2022–2023

	Venäjän bruttokansantuotteen volyymin vuosimuutos					
	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
BKT	2 %	-3 %	5 %	-4 %	-4 %	1 %
Yksityinen kulutus	4 %	-7 %	10 %	-9 %	-1 %	
Julkinen kulutus	2 %	2 %	2 %	2 %	0 %	
Pääomanmuodostus	0 %	-3 %	5 %	-15 %	1 %	
Vienti	1 %	-4 %	3 %	-5 %	-10 %	
Tuonti	3 %	-12 %	17 %	-25 %	5 %	

Lähteet: Vuodet 2019–2021 Rosstat ja vuodet 2022–2024 BOFIT.

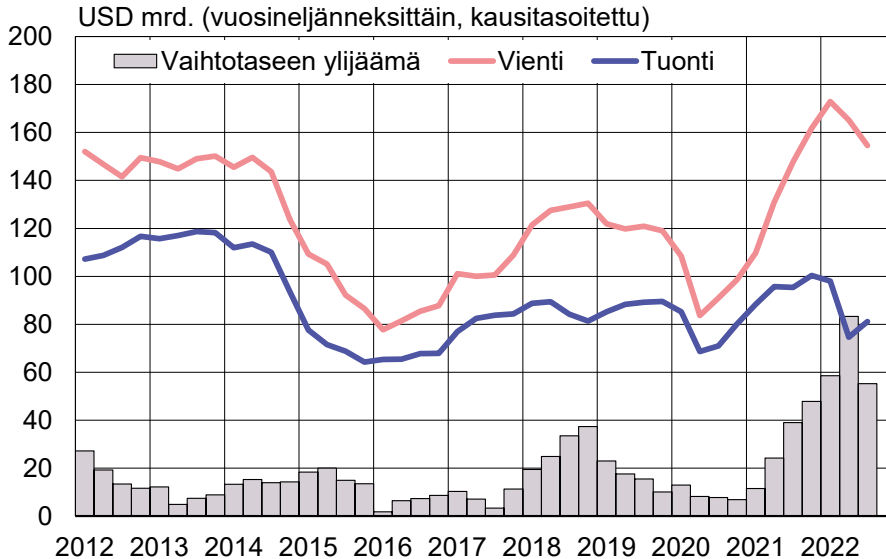
Venäjän vaihtotaseen ylijäämä supistui heinä-syyskuussa. Venäjän keskuspankin alustavien maksutasetilastojen mukaan Venäjä sai heinä-syyskuussa tuloja tavaroiden ja palveluiden viennistä 153 mrd. dollaria. Viennin arvo supistui aiemmista kuukausista. Vientituloja vähensivät mm. öljyn hinnan lasku, maakaasun vientimäärien voimakas pudotus sekä eräiden EU:n tuontirajoitusten voimaantulo (esim. puutavara ja kivihili). Tammi-syyskuussa viennin arvo oli 21 % suurempi kuin vuotta aiemmin.

Venäjän tavara- ja palvelutuonnin arvo oli heinä-syyskuussa 85 mrd. dollaria. Tuonti elpyi hieman edellisestä neljänneksestä, mutta tuontia oli edelleen noin 20 % vähemmän kuin ennen Venäjän hyökkäyssodan alkua. Tuonti on supistunut, koska Venäjän talous on kääntynyt taantumaan, monet maat ovat asettaneet rajoitteita Venäjälle suuntautuvalle viennille, Venäjän rahoitussektoriin kohdistuvat pakotteet ovat vaikeuttaneet kansainvälistä maksuliikennettä ja monet ulkomaiset yritykset ovat lopettaneet liiketoimensa Venäjällä. Tammi-syyskuussa tavara- ja palvelutuonnin arvo supistui 11 % vuotta aiemmasta.

Vaihtotaseen ylijäämä supistui heinä-syyskuussa edellisen vuosineljänneksen huippulukemista, mutta oli edelleen historiallisesti melko korkealla tasolla 52 mrd. dollarissa. Tammi-syyskuussa ylijäämää kertyi yhteensä 198 mrd. dollaria.

Pääomaa virtasi heinä-syyskuussa edelleen runsaasti ulos Venäjältä, vaikka ulosvirta hiipui hieman aiempiin kuukausiin verrattuna. Heinä-syyskuussa rahoitustase oli 52 mrd. dollaria alijäämäinen. Tammi-syyskuussa alijäämää kertyi yhteensä 195 mrd. dollaria eli enemmän kuin koskaan vuodesta 1994 alkavan tilastohistorian aikana.

Venäjän vaihtotaseen ylijäämä supistui heinä-syyskuussa



Lähteet: Venäjän keskuspankki, Macrobond, BOFIT.

Venäjällä julkisen talouden tulojen ja menojen kaavoillaan kehittyvän vaimeasti. Finanssiministeriö odottaa vuosien 2023–2025 julkisen talouden linjauksissa konsolidoidun budjetin (federaation, alueiden ja kuntien budjettien sekä valtion sosiaalirahastojen) tulojen nousevan nimellisesti tänä vuonna 10 %, mutta nousun laantuvan ensi vuonna noin puoleen prosenttiin. Vaihtelu tulojen kehityksessä johtuu öljy- ja kaasuverotulojen heilahtelusta, jonka taustalla on pitkälti Venäjän Urals-öljyn hinnan nousu tänä vuonna ja budjetissa oletettu hinnan lasku ensi vuonna. Öljy- ja kaasuverotulojen osuus konsolidoidun budjetin tuloista oli 19 % vuonna 2021.

Konsolidoidun budjetin muiden tulojen arvioidaan lisääntyvän 6–7 % vuosina 2022–2023 eli inflaatiota hitaammin. Tuloarvion pohjana olevassa talousministeriön ennusteessa inflaation odotetaan hidastuvan merkittävästi ensi vuonna, mutta tämän vuoden nopean inflaation takia kuluttajahintojen nousu olisi silti keskimäärin 10 % vuodessa vuosina 2022–2023 ja teollisuuden kotimaan toimitusten tuottajahintojen nousu 7 % vuodessa. Laskelmat näiden budjettitulojen kehityksestä perustuvat pitkälti talousministeriön BKT-ennusteeseen, joka on tänä ja etenkin ensi vuonna selvästi optimistisempi verrattuna lähes kaikkiin muihin keskeisiin ennusteisiin.

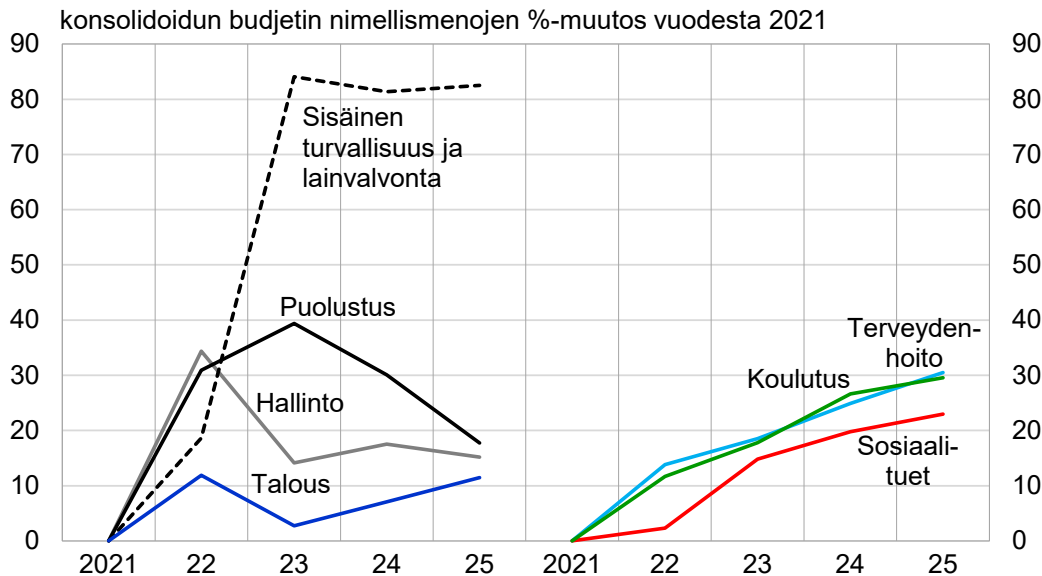
Federaatiobudjetin vajeen rajaaminen (vajaat -1 % BKT:stä tänä vuonna ja -2 % ensi vuonna) määrittää koko konsolidoidun budjetin menojen mitoittamista. Alue- ja kuntabudjeteille kokonaisuutena sekä sosiaalirahastojen budjeteille asetettu tavoite on hyvin lähellä tasapainoa federaatiobudjetista tulevien varojen siirtojen jälkeen, sillä ne eivät pysty lainaamaan paljoakaan koko konsolidoidun budjetin mittasuhteita ajatellen.

Tuloarvioiden ja vajeen hillitsemistavoitteen pohjalta konsolidoidun budjetin menojen on määrä lisääntyä nimellisesti tänä vuonna 15 % mutta ensi vuonna alle 4 %. Siten menojen kaavoillaan nousevan näiden kahden vuoden aikana niin vähän inflaatiota nopeammin, että reaalisesti menot kasvaisivat vajaan prosentin vuodessa. Toisaalta tälle vuodelle on varattu suuri määrä valtion takuita, joilla voidaan tukea pankkien luotonantoa yrityksille.

Mikäli talous supistuu enemmän kuin talousministeriö on ennustanut ja konsolidoidun budjetin tulot kehittyvät laskettua heikommin, on haastavaa ryhtyä painamaan alaspäin jo nyt vaimeita menosuunnitelmia nykyisissä sodan ja talouden laman olosuhteissa. Vaihtoehtoksi jää tällöin budjettivajeen syveneminen.

Konsolidoidun budjetin menojen rakenteeseen on luvassa eräitä suuria liikkeitä. Sisäisen turvallisuuden ja lainvalvonnan menot, joista 95 % tulee suoraan federaation budjetista, on viritetty huikeaan tason nousuun tänä ja ensi vuonna. Myös menot puolustukseen ja hallintoon kasvavat nopeasti tänä vuonna. Talouden eri sektoreille kaavoillaan ainakin tällä erää hyvin vähän lisää budjettimenoja, vaikka käsillä on taantuma.

Venäjällä julkisen talouden menoerissä suuria muutoksia sisäisen turvallisuuden ja puolustuksen suuntaan



Lähteet: Venäjän finanssiministeriö ja BOFIT.

IMF ennustaa maailmantalouden kasvun hidastuvan ensi vuonna selvästi – Venäjän lama aiemmin odotettua miedompi.

IMF:n uudessa World Economic Outlook -raportissa odotetaan maailmantalouden kasvavan tänä vuonna 3,2 % ja ensi vuonna 2,7 %. Vuoden 2023 ennustetta on laskettu 0,2 prosenttiyksikköä heinäkuun ennusteesta. Kasvua hidastavat etenkin Venäjän hyökkäyssodan vaikutukset, mutta myös tärkeimpien talousalueiden merkittävä rahapolitiikan kiristys.

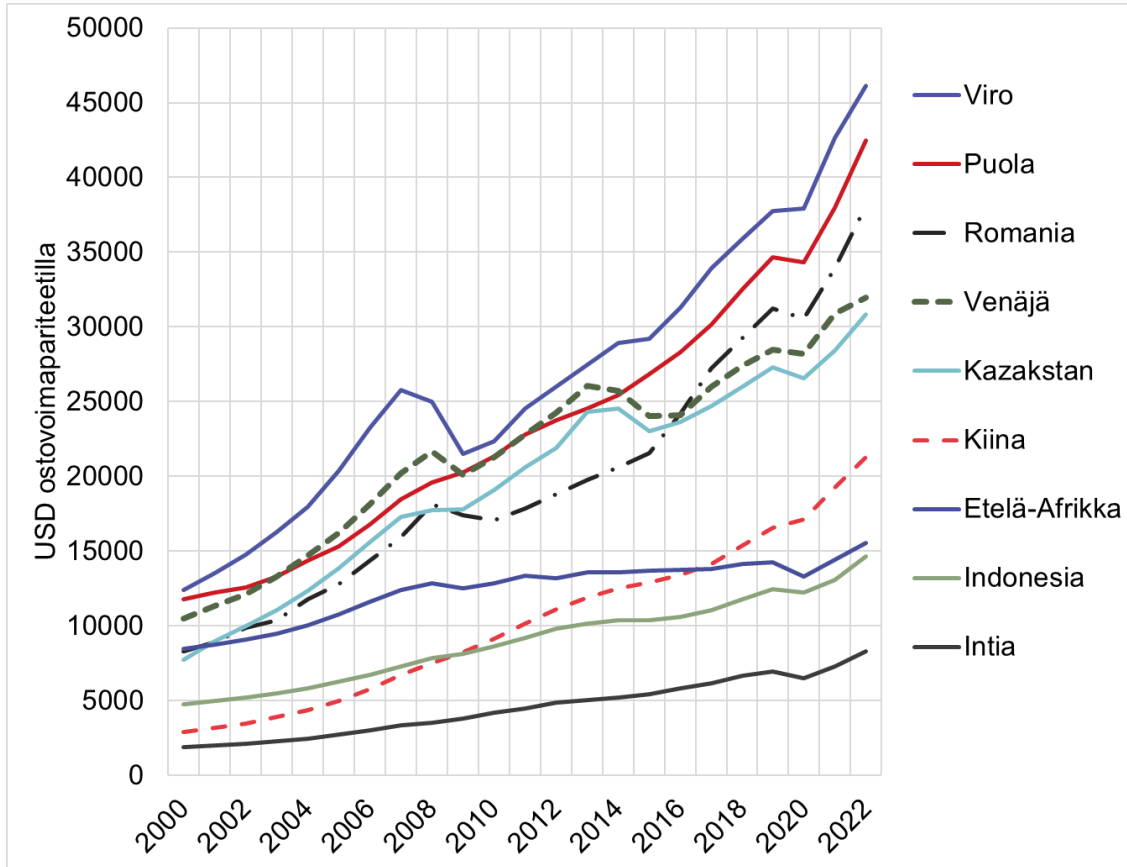
Venäjän osalta IMF on nostanut ennustettaan selvästi heinäkuusta. Nyt se odottaa Venäjän BKT:n supistuvan tänä vuonna 3,4 % ja ensi vuonna 2,3 %. Vielä heinäkuussa IMF ennusti Venäjän BKT:n supistuvan vuosina 2022–2023 yhteensä noin 9 %. IMF arvioi sodan leikkaavan Venäjän talouden pidemmän aikavälin kasvupotentiaalia selvästi. Nyt Venäjän talouden odotetaan kasvavan 0,7–0,8 % vuosina 2026–2027, kun vielä lokakuussa 2021 pidemmän aikavälin kasvupotentiaaliksi arvioitiin 1,8 %.

Merkittävimmät inhimilliset ja taloudelliset tappiot sodassa on tietenkin kärsinyt Ukraina. IMF ennustaa Ukrainan BKT:n supistuvan tänä vuonna 35 %.

Kiinan talouden IMF ennustaa kasvavan 3,2 % tänä vuonna. Ensi vuonna kasvun odotetaan kiihtyvän 4,4 prosenttiin mm. koronarajoitusten hellittäessä. Kiina on yksi harvoista suurista talouksista, jonka kasvun odotetaan kiihtyvän vuonna 2023. Esimerkiksi Intian talouden IMF ennustaa kasvavan tänä vuonna 5,3 %, mutta kasvun hidastuvan 4,9 prosenttiin vuonna 2023.

Kasvun hidastuessa myös maailmanlaajuinen inflaatio hidastuu. IMF:n arvion mukaan tänä vuonna mm. korkeampi energian hinta nostaa maailmanlaajuisen inflaation 8,8 prosenttiin. Inflaatio on hitaampaa kehittyneissä maissa. Ensi vuonna inflaation odotetaan hidastuvan 6,9 prosenttiin. Inflaatio hidastuu enemmän kehittyneissä maissa.

Henkeä kohden laskettu nimellinen BKT dollareissa (ostovoimapariteetilla korjattuna) on kehittynyt eri maissa varsin eri tavoin – vuonna 2022 Saksan per capita BKT 63 850 dollaria, Suomen 58 650



Lähde: IMF.

Kiina

Kiinan 20. puoluekongressi on vahvistanut politiikan päälinjoja. Kiinan kommunistisen puolueen kongressi käynnistyi 16.10. ja päättyi 22.10. Henkilövalintoja ei ole vielä tehty, mutta on selvää, että Xi Jinping tulee jatkamaan puolueen johdossa. Tähän asti kokouksen ehkä tärkein viesti on ollut, että jo aiemmin määritellyt politiikan päälinjat pysyvät ennallaan. Turvallisuuskysymykset ja ideologia ovat olleet aiempaa enemmän esillä, kun taas taloudesta on puhuttu vähemmän. Omavaraisuus korkean teknologian suhteen ja tuotantoketjujen turvallisuus ovat korkeita prioriteetteja. Valtiovetoinen kehitys näyttää jatkuvan, vaikka Xi kertoi myös, että uudistuksia ja avautumista jatketaan, ja markkinoiden sekä yksityisen sektorin merkitys on tärkeä. Sotavoimia ja kansallista turvallisuutta vahvistetaan kuten ennenkin, eikä Taiwaninkaan suhteen tehty uusia linjavetoja. Puheiden perusteella ei myöskään vaikuta siltä, että koronalinjaan tulisi muutoksia. Puheessaan Xi varoitteli, että edessä voi olla myrskyisiä aikoja. Niihin pitää olla valmiina ja pystyä sietämään vastoinkäymisiä.

Myös tavoitteita on asetettu, tarkennettu tai toistettu. Monet niistä päätettiin jo edellisessä puoluekongressissa vuonna 2017 ([BOFIT Viikkokatsaus 42/2017](#)). Kiina pyrkii johtavaksi maaksi koulutuksessa, tieteessä ja teknologiassa, kulttuurissa, urheilussa ja terveydessä, ja aikoo olla innovaatioissakin johtavien joukossa vuonna 2035. Keskituloisten osuutta väestöstä pyritään kasvattamaan merkittävästi. Samalla syntyvyyttä pyritään vahvistamaan, vanhusten hoitoa kehittämään ja eläkkeitä korottamaan. Esillä on ollut myös kauan odotettu eläkeiän nosto. Yhteistä hyvinvointia (common prosperity) pyritään edistämään kaventamalla tulo- ja varallisuuseroja. Lisää valvontaa on luvassa siihen, millä keinoilla varallisuutta kerätään.

Vaikka pitkän aikavälin BKT:n kasvutavoitetta ei suoraan asetettu, se oli esillä epäsuorasti. Kiinan BKT asukasta kohden pitäisi olla vuonna 2035 samaa tasoa kuin kehittyneissä talouksissa keskimäärin eli samaa luokkaa kuin Suomessa. Tavoite on erittäin kova ja sitä on hyvin vaikea saavuttaa. IMF:n tilastojen mukaan Kiinan ostovoimakorjattu BKT asukasta kohden (käyvin hinnoin) oli vuonna 2021 vain kolmasosa kehittyneiden maiden keskimääräisestä tasosta. Jotta Kiina pääsisi tavoitteeseensa, sen talouden pitäisi kasvaa vuosittain noin 7 prosenttiyksikköä nopeammin kuin kehittyneiden talouksien keskimäärin, jos väestönkehitys olisi suurin piirtein samanlaista.

Kiina lykkäsi talouslukujen julkaisua. Kiinan tullin piti julkaista ulkomaankaupan tilastoja perjantaina 14.10. ja tilastokeskuksen kansantalouden tilastoja (ml. BKT) tiistaina 18.10. Molemmat kuitenkin lykkäsivät tilastojulkaisuja viime hetkillä, eikä kumpikaan ilmoittanut uutta julkaisupäivämäärää. Myöskään syytä lykkäykselle ei annettu, mutta se liittyy ilmeisesti käynnissä olevaan puoluekokoukseen. Monet odottavatkin, että tilastot saadaan ensi viikolla kokouksen päättyttyä. Tilastojulkaisujen lykkääminen on hyvin poikkeuksellista Kiinassa.

Kiina yrittää rajoittaa kiinteistösektorin kriisiä ja tukea taloutta rahoitusta lisäämällä. Kiinteistösektorille suunnatut toimet ovat kohdennettuja ja niillä pyritään saattamaan loppuun jo aloitettuja rakennushankkeita sekä kannustamaan kuluttajia asuntokaupoille. Laajoja rakennuttajien pelastusoperaatioita ei ole tehty. Useat alueet ovat helpottaneet asuntokaupan ehtoja mm. poistamalla ostarajoituksia ja laskemalla käteisrahavaatimuksia. Keskuspankki on sallinut alhaisempia asuntolainakorkoja ensiasunnon ostajille. Lokakuusta lähtien on tarjottu myös helpotuksia asuntojen myyntivoiton verotukseen niille, jotka vaihtavat uuteen asuntoon samassa kaupungissa.

Rakennuttajien rahoitusvaikeuksien takia useat projektit ovat keskeytyneet. Kiinassa uudet asunnot ostetaan tyypillisesti ennen rakentamisen aloittamista. Joillain alueilla sijoittajat hermostuivat kesällä projektien hitaaseen etenemiseen ja uhkasivat lopettaa asuntolainojen takaisinmaksun, kunnes rakentaminen käynnistyy uudelleen. Maksuhoikotit ovat jatkuneet syksyllä.

Varsinkin maan politiikkapankit (Agricultural Development Bank of China, China Development Bank ja China Exim Bank) on valjastettu investointien rahoittamiseen. Kesäkuussa ilmoitettiin, että politiikkapankit tulisivat lisäämään lainanantoaan infrastruktuurihankkeisiin 800 mrd. juanilla (ks. [BOFIT Viikkokatsaus 22/2022](#)). Myöhemmin kesällä kerrottiin yhteensä 600 mrd. juanin lisäyksestä suunniteltuun lainapottiin. Toteutuessaan 1 400 mrd. juania (200 mrd. euroa) vastaa 1,2 % Kiinan BKT:stä. Lehtitietojen mukaan politiikkapankkien vastuulla on tarjota 200 mrd. juania rakennuttajille korvamerkittyjä lainoja keskeneräisten ja jo myytyjen asuntojen valmiiksi saamiseen. Valtio tarjoaa korkotukea näille lainoille.

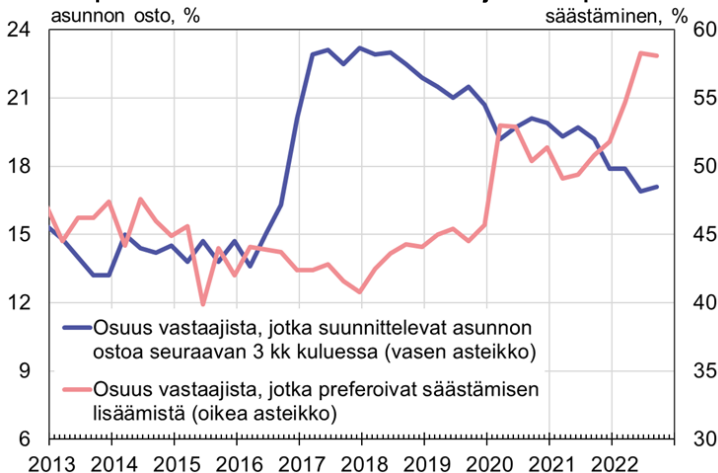
Myös alueiden toivotaan lisäävän investointeja mm. infrastruktuuriin. Tähän on käytetty erityisesti nk. erikoisbondeja. Niitä ei lasketa aluebudjeteissa velanotoksi, vaan ne on tarkoitettu maksaa takaisin hankkeiden tuotoilla. Tämän vuoden kiintiö uusille erikoisbondeille alkaa olla jo käytetty. Elokuun lopulla hallitus kuitenkin kertoi, että alueet voivat laskea liikkeelle loppuvuonna yhteensä yli 500 mrd. juania aiemmin käyttämättä jääneestä kiintiöstä. Erikoisbondeille sallittuja käyttötarkoituksia on laajennettu viime vuosina, ja nykyisin niillä voi rahoittaa hyvin monenlaisia hankkeita. Ongelmana on usein kannattavien hankkeiden löytäminen.

Alueet ovat velkaantuneet lisää myös omistamiensa rahoitusyhtiöiden (LGFV) kautta. Rahoitusyhtiöt ovat tänä vuonna lisänneet erityisesti maankäyttöoikeuksien ostoja alueilta. Tällä viikolla finanssiministeriö kuitenkin puuttui tähän keinoon rahoittaa paikallishallintoja. Se kielsi valtionyritysten ja paikallishallinnon rahoitusyhtiöiden velkarahalla tapahtuvat maakaupat. Maanmyynti muodostaa merkittävän osan aluehallintojen tuloista, ja rakentamisen hyytymisen myötä nämä tulot ovat laskeneet selvästi.

Liikepankkeja on myös kehoitettu lisäämään lainanantoon rakennuttajille. Bloomberg kertoi syyskuun lopussa keskuspankin ja pankkivalvoja CBIRC:n käskeneen maan kuuden valtio-omisteisen pankin kunkin lisätä kiinteistörahoitusta 100 mrd. junaan loppuvuonna. Tähän kuuluvat asuntolainat, lainat rakennuttajille ja sijoitukset niiden velkakirjoihin. Elokuussa lanseerattiin myös ohjelma, jossa valtion takausyhtiö China Bond Insurance määrättiin takaamaan ohjelmaan hyväksytyjen rakennuttajien uudet liikkeeseen laskemat velkakirjat. Takausta vastaan rakennuttajat tarjoavat vakuudeksi omaisuuseriä. Valtion rahoitusohjelmien lisäksi myös monet alueet ovat perustaneet omia kriisirahastoja.

Rakennuttajien rahoitusongelmat eivät näytä helpottavan ja asuntokaupan hyytyminen on levittänyt ongelmia yhä useampaan yritykseen. Pulassa ovat erityisesti yksityiset rakennuttajat ja kiinteistösektori näyttää ajautuvan yhä enemmän valtion syliin valtionyhtiöiden ja aluehallintojen pelastaessa maksukyvyttömiä yrityksiä. Tehdyt toimet eivät tähän mennessä ole saaneet asuntokauppaa piristymään, joten myös niiden vaikutus reaaliatalouteen jäänee rajalliseksi.

Yhä suurempi osa kiinalaisista suosii säästämistä ja harvempi suunnittelee asunnon ostoa



Lähteet: Kiinan keskuspankki, CEIC ja BOFIT.

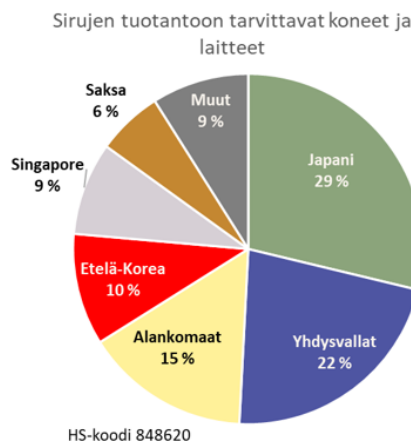
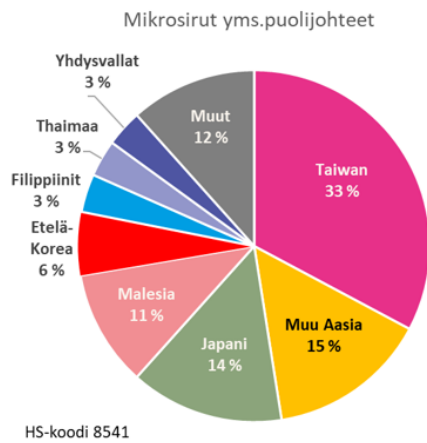
Yhdysvallat laajentaa puolijohteiden vientirajoituksia Kiinaan. Yhdysvallat julkisti 7.10. uudet rajoitukset, joilla kielletään viemästä kehittyneitä puolijohteita ja sirujen valmistukseen käytettäviä laitteita Kiinaan. Vientirajoituksista voi vapautua ainoastaan erikoisluvalla. Kieltoja perustellaan kansallisella turvallisuudella. Kiinaa pyritään estämään saamasta käsiinsä sellaista teknologiaa, jolla se voi modernisoida asevoimiaan.

Yhdysvalloilla oli jo voimassa presidentti Trumpin hallinnon aikana asetettuja Kiinaan kohdistuvia teknologian vientirajoituksia ([BOFIT Viikkokatsaus 40/2020](#)). Uusien rajoitusten myötä kiellot koskevat myös ratkaisevan tärkeitä, edistyskellisiä siruja, joita on hankala saada muualta. Rajoitusten perusteella Yhdysvallat voi kieltää myös ulkomailla tehtyjen sirujen viennin Kiinaan, jos niiden tuotannossa on käytetty yhdysvaltalaisista teknologiaa. Tällainen kaiken kattava vientikielto on vuoden 2020 elokuusta asti koskenut Huaweiita ja sen tytäryrityksiä, mutta nyt se ulotettiin koskemaan 28 muuta kieltolistalla (entity list) olevaa kiinalaisyritystä. Itse sirujen ja sirujen valmistukseen tarvittavien laitteiden lisäksi Yhdysvallat kieltää Yhdysvaltain kansalaisia, pysyvän oleskeluluvan haltijoita ja yrityksiä tukemasta kiinalaisia sirunvalmistajia ilman erikoislupaa. Työntekijöihin ulottuva kieltäminen on lehtitietojen mukaan aiheuttanut monissa yrityksissä epätietoisuutta. Mm. hollantilainen puolijohteiden tuotantolaitteiden valmistaja ASML käski amerikkalaisia työntekijöitään pidättäytymään kaikesta kanssakäymisestä kiinalaisasiakkaiden kanssa, kunnes kieltojen tosiasiallisista vaikutuksista päästään selville.

Kiellon arvioidaan rampauttavan merkittävästi kiinalaisten sirunvalmistajien toimintaa ja aiheuttavan vaikeuksia myös suurille kiinalaisille teknologia-yhtiöille supistamalla puolijohteiden saatavuutta. Kiinan julkilausuttu tavoite omavaraisuuden kasvattamisesta korkean teknologian ja erityisesti puolijohteiden osalta näyttää yhä vaikeammalta toteuttaa. Toisaalta kieltäminen vaikuttaa myös amerikkalaisiin yrityksiin, koska Kiina on ollut niille tärkeä vientimarkkina. Viime vuosina osalla suurista yrityksistä jopa kolmannes liikevoitosta on tullut Kiinasta. Maailman suurin sirunvalmistaja on

taiwanilainen TSMC yli 50 % markkinaosuudellaan. Sitä seuraavat korealainen Samsung (17 % markkinaosuus), taiwanilainen UMC (7 %) ja yhdysvaltalainen GlobalFoundries (6 %). Listan ensimmäinen kiinalaisvalmistaja SMIC on viidenneksi suurin vajaan kuuden prosentin markkinaosuudellaan. Sirujen valmistuksessa tarvittavia laitteistoja taas tehdään pääasiassa Japanissa, Yhdysvalloissa ja Euroopassa.

Kiina toi vuonna 2019 puolijohteita ja niiden tuotantolaitteita erityisesti Japanista, Taiwanista ja Yhdysvalloista



Lähteet: Comtrade, Macrobond ja BOFIT.

Venäjä

Venäjällä federaatiobudjetin ja aluebudjettien tulojen kehitys heikentynyt ja menot nousseet.

Federaatiobudjetin nimellistulojen luisu vuodentakaisesta lieventyi syyskuussa neljään prosenttiin, mikä johtui erinäisistä muista tuloeristä kuin öljy- ja kaasuverotuloista. Viimeisen kolmen kuukauden jaksolla tulot olivat kuitenkin 14 % vuodentakaista pienemmät. Luisu oli suurin piirtein sama öljy- ja kaasuverotuloissa sekä budjetin muissa tuloissa.

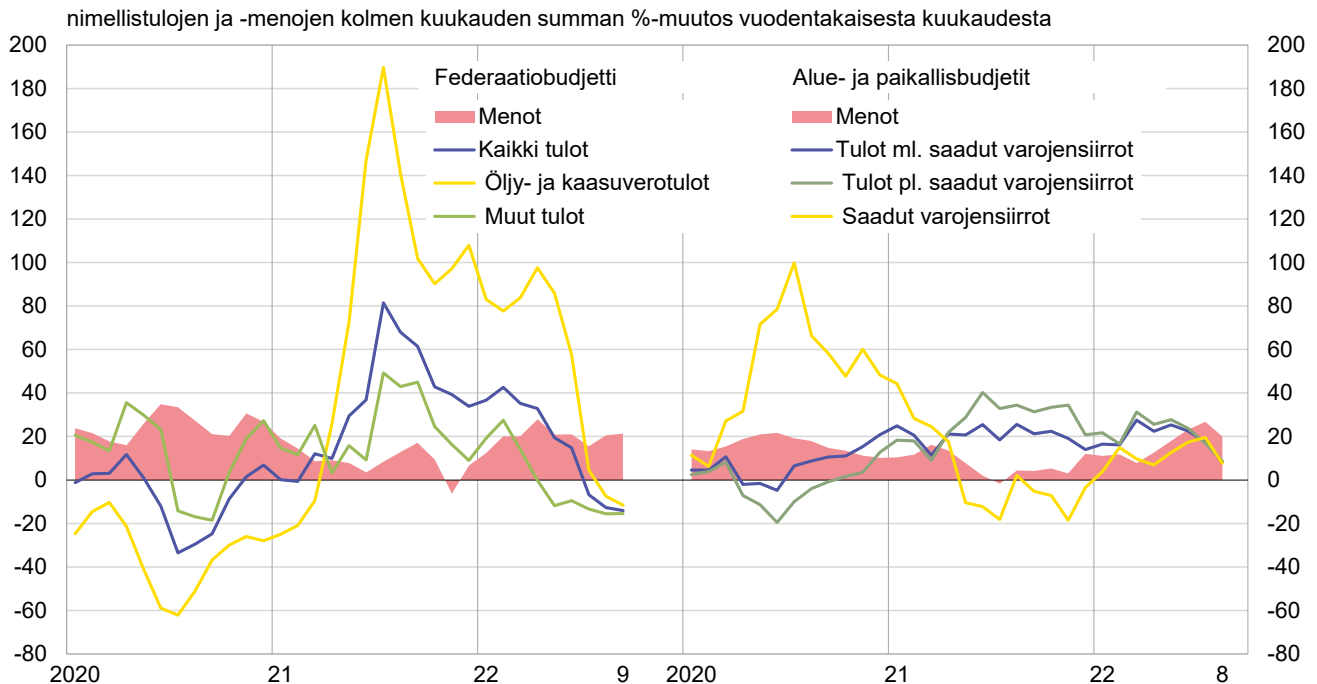
Federaatiobudjetin nimellismenojen nousu kiihtyi uudelleen syyskuussa ja oli yli 30 % vuodentakaisesta. Kolmen viimeisen kuukauden osalta menojen vuosinousu oli yli 20 % eli myös reaalisesti melko paljon, kun kuluttajahintojen ja teollisuuden kotimaisten toimitusten tuottajahintojen nousu on hidastunut keskimäärin vähän yli 10 prosenttiin. Budjetin alijäämä viimeisen 12 kuukauden jaksolla syveni 0,7 prosenttiin BKT:stä.

Alue- ja paikallisbudjettien omat nimellistulot eli tulot ilman saatuja varojensiirtoja lisääntyivät nopeasti koko viime kevään, mutta kesä-elokuussa nousu painui alle 9 prosenttiin vuodentakaisesta. Varojen siirtoja federaatiobudjetista on tullut hieman vaihtelevasti ja kesä-elokuussa niiden lisäys vuotta aiemmasta oli varsin laimeaa. Budjettien menojen nousu nopeutui selvästi loppukevällä ja alkukesällä, ja elokuun vaimeasta noususta huolimatta kesä-elokuussa menojen kasvu vuodentakaisesta oli 20 %. Ylijäämää kertyi saatujen varojensiirtojen jälkeen viimeisen 12 kuukauden aikana 0,8 % BKT:stä.

Verrattuna finanssiministeriön arvioihin koko tämän vuoden kehityksestä federaatiobudjetin tulojen nousu oli tammi-syyskuussa linjassa vuosiarvion kanssa. Öljy- ja kaasuverotuloja on kertynyt vuosiarviota paremmin, mutta muita budjettituloja vähemmän (-4 % vuodentakaisesta) kuin vuosiarviossa (-1 %). Menot ovat nousseet yli 20 % eli vähän nopeammin kuin koko vuoden arviossa (17 %).

Alue- ja paikallisbudjeteissa tulojen nousu (pl. saadut varojen siirrot) vuodentakaisesta oli tammi-elokuussa huomattavasti nopeampaa kuin alueet ja finanssiministeriö ovat arvioineet koko vuoden osalta. Varojen siirrot federaatiobudjetista kuitenkin lisääntyivät myös siitä huolimatta, että koko vuoden arviossa varojen siirtojen nousu on lähellä nolaa (varoja on tosin saatettu siirtää alueille etupainoisesti nykyisen epävarmuuden keskellä). Myös aluebudjettien menot ovat nousseet hieman ripeämmin (16 % vuodentakaisesta) kuin koko tämän vuoden arviossa (13 %).

Venäjällä federaatiobudjetin sekä alue- ja paikallisbudjettien tulot laskussa ja menot kasvussa



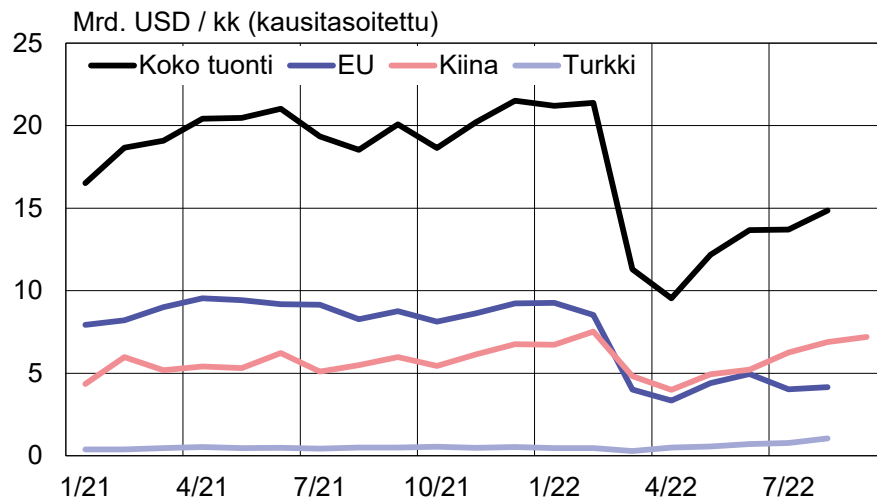
Lähteet: Venäjän finanssiministeriö, BOFIT.

Venäjän vientitulot ovat kääntyneet laskuun, tuonnin elpyminen jatkunut viime kuukausina. Venäjän tulli ei ole julkaissut ulkomaankauppatilastoja Venäjän hyökättyä Ukraina. Venäjän ulkomaankaupan kehitystä voidaan kuitenkin arvioida erilaisten vaihtoehtoisten indikaattoreiden avulla, esim. hyödyntämällä muiden maiden kauppatilastoja.

Keskeisten kauppakumppanimaiden tilastojen pohjalta arvioituna Venäjän tavaraviennin arvo kasvoi keväällä sodasta huolimatta. Taustalla olivat raaka-aineiden korkeat maailmanmarkkinahinnat, venäläisiin tavaroihin kohdistuvien tuontirajoitusten siirtymäajat sekä vaihtoehtoisten vientimarkkinoiden löytyminen etenkin Aasiasta. Viennin arvo näyttää kuitenkin kääntyneen laskuun viime kuukausina. Elokuussa viennin arvo oli silti yhtä suuri kuin sotaa edeltävinä kuukausina keskimäärin. Maiden väliset erot ovat suuria. Venäjän EU-maihin suuntautuvan viennin arvo oli elokuussa noin 20 % pienempi kuin sotaa edeltävinä kuukausina. Sitä vastoin Kiinan-viennin arvo oli elokuussa noin 50 % suurempi ja Intian-viennin arvo peräti 5–6-kertainen sotaa edeltävään tasoon verrattuna.

Venäjän tavaratuonti supistui jyrkästi keväällä Venäjän hyökkäyksen jälkeen, mutta on sittemmin elpynyt jonkin verran. Elokuussa tuonnin arvo oli kauppakumppanimaiden tilastojen pohjalta arvioituna noin 30 % pienempi kuin sotaa edeltävinä kuukausina. Tuonti on supistunut, koska kysyntä Venäjällä on vähentynyt, pakotteet ovat rajoittaneet kauppaa ja maksuliikennettä Venäjän kanssa ja monet yritykset ovat itse päättäneet lopettaa liiketoimensa Venäjän kanssa. Myös tuonnissa maiden välillä on paljon vaihtelua. Venäjän EU:sta peräisin olevan tuonnin arvo oli elokuussa noin 50 % pienempi kuin sotaa edeltävinä kuukausina. Tuonti on supistunut jyrkästi myös monista sellaisista maista, jotka eivät ole asettaneet pakotteita Venäjälle: esim. Thaimaasta 35 % ja Vietnamista 60 %. Venäjän tuonti Kiinasta on kuitenkin jo elpynyt sotaa edeltäneelle tasolle, ja tuonti Turkista on kaksinkertaistunut sotaa edeltävään tasoon verrattuna.

Kauppakumppanimaiden tilastojen pohjalta arvioituna Venäjän tavaratuonti on elpynyt viime kuukausina



Lähteet: Eurostat, Macrobond, YK Comtrade, BOFIT.

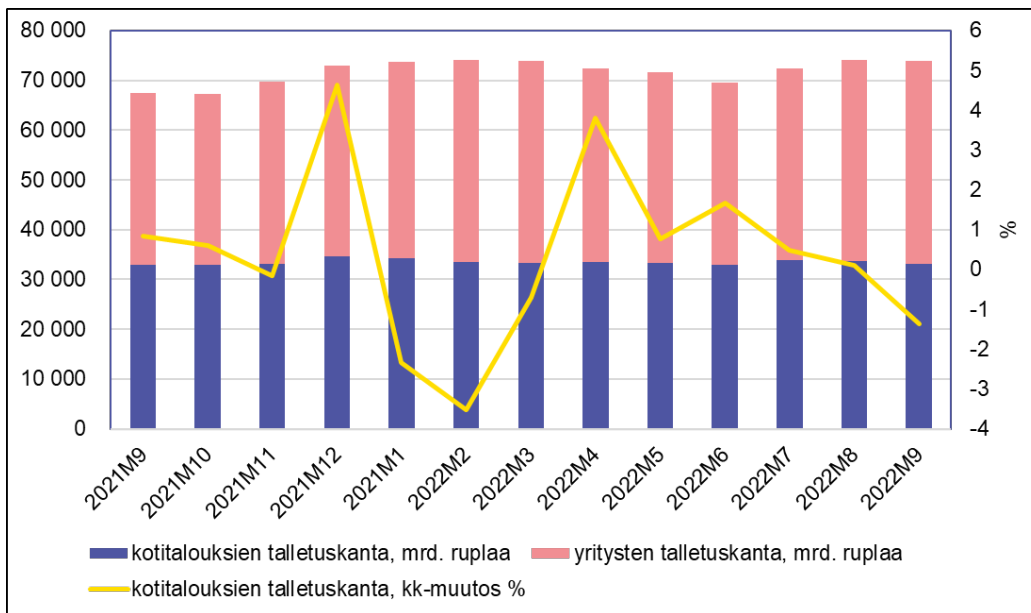
Venäjän pankkisektorin todellisesta tilanteesta on vaikea saada hyvää yleiskuvaa. Säännöllisten tase- ja tulostietojen julkaisu on lopetettu. Koko sektorin lukujen perusteella pankkien lainakanta on kasvanut tammi-syyskuussa kohtuullista tahtia, osin asuntoluototukseen ja yrityslainoitukseen liittyvien tukiohjelmien ansiosta. Keskuspankin mukaan valuuttamääräisiä uusia lainoja on myönnetty vain vähän ja osa pankkien aiemmin myöntämistä valuuttamääräisistä lainoista on muutettu ruplamääräisiksi.

Kotitalouksien talletuskanta supistui sodan alkupaniikin aikaan helmi-maaliskuussa. Talletukset supistuivat uudelleen hieman syyskuun lopulla, jolloin maasta poistuvat ihmiset nostivat talletuksiaan käteiseksi. Yritysten talletuskannan kasvua on tukenut erityisesti energiasektorin vientitulojen kotiuttaminen.

Sodan jatkuessa on käynyt selväksi, että pakotteet voivat vaikeuttaa länsivaluutoissa kulkevaa maksuliikennettä pitkän aikaa. Siksi viranomaiset ovat voimakkaasti tukeneet siirtymistä pois etenkin dollaripohjaisista maksuista ja maksujärjestelmistä. Kotimaassa maksut välitetään Venäjän keskuspankin omistamalla maksujen välitysjärjestelmällä. Ulkomaankaupassa pyritään suosimaan maksuvaluuttana ruplaa tai muita valuuttoja, kuten Kiinan juania. Niin sanottujen ”epäystävällisten valuuttojen” (eli lähinnä dollarin ja euron) kysyntä Venäjällä on jonkin verran supistunut, ja vastaavasti Kiinan juanin kysyntä on kasvanut nopeasti. Juanin osuus Moskovan valuuttapörssin kaupankäynnissä nousi syyskuun lopussa jo 30 prosenttiin.

Uhka pakotteiden laajenemisesta ja esim. valuuttatilien palvelumaksujen korotukset ovat laskeneet dollari- ja euromääräisten sijoitustuotteiden ja lainojen suosiota. Ennen sotaa yli neljäsosa yleisön pankkitalletuksista oli valuuttamääräisiä, elokuussa osuus oli enää 12 %. Juan-määräisten talletusten suosio ei ilmeisesti ole noussut kovin suureksi. Irtautuminen länsivaluutoista on kuitenkin vaikeaa ja kallista. Elokuussa kolme neljäsosaa uusista valuuttalainoista myönnettiin yhä epäystävällisissä valuutoissa. Tiedot on kerätty Venäjän keskuspankin julkaisuista, sillä tilastotietoja myöskään maksujen tai lainojen valuuttajakaumista ei enää ole käytettävissä.

Kotitalouksien talletuskanta Venäjällä ei juuri ole kasvanut tänä vuonna



Lähteet: Venäjän keskuspankki, BOFIT.

Kiina

BOFIT odottaa Kiinan talouskasvun jäävän vaimeaksi vuosina 2022–2024. Tiukan koronarajoituspolitiikan johdosta Kiinan talous on jo kolmatta vuotta poikkeustilassa. Tämä on lisännyt kuluttajien ja yritysten epävarmuutta, heikentänyt varsinkin palvelusektorin kysyntää ja lisännyt nuorten ja siirtotyöläisten työttömyyttä. Kiinteistösektorin ongelmat ovat vähentäneet rakentamista ja rakennusinvestointeja. Kumpaankaan ei ole odotettavissa nopeaa ratkaisua. Ennustejaksolla vientikysynnän odotetaan hidastuvan selvästi maailmantalouden aiemmin odotettua heikomman kehityksen johdosta. Lisäksi rakenteelliset tekijät ovat jo pitkään hidastaneet talouskasvua. [Ennustamme](#) Kiinan todellisen BKT:n kasvun jäävän kuluvana vuonna noin parin prosentin paikkeille ja kasvavan vuosina 2023–2024 noin kolmen prosentin vauhtia.

Jälleen tänä vuonna on viitteitä siitä, että Kiinan julkaisemat viralliset BKT:n kasvuluvut ovat liioitelleet todellista kasvua. Onkin valitettavasti todennäköistä, ettei ennustetun kaltaisia matalia kasvulukuja tulla näyttämään virallisissa tilastoissa. Odotamme Kiinan kasvun olevan ennustejaksolla suunnilleen linjassa maailmantalouden kasvun kanssa. Kiinan kasvu ei siis enää samalla tavalla tue maailmantalouden kasvua kuin aiempina vuosina.

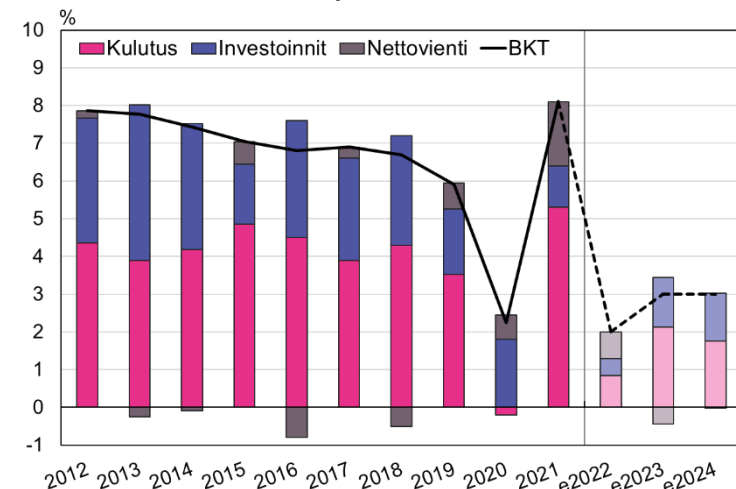
Odotamme kulutus- ja investointikysynnän kasvun jäävän tänä vuonna hitaiksi koronarajoitusten ja rakennussektorin ongelmien johdosta. Nettoviennin kasvu tukee kokonaiskysynnän kasvua vielä kuluvana vuonna. Viennin kasvun odotetaan hidastuvan ensi vuonna selvästi ja nettoviennin kontribuution talouskasvuun kääntyvän negatiiviseksi. Ensi vuonna kulutuskysynnän odotetaan muodostavan tätä vuotta suuremman osuuden kasvusta. Talouskasvun ja sen kestävyuden kannalta keskeistä olisivat politiikkatoimet, jotka tukevat kulutusvetoisempaan kasvuun siirtymistä. Kulutuksen BKT-osuuden odotetaan laskevan tänä vuonna hieman viime vuoden 54 prosentista ja kasvavan tämän jälkeen, mutta hyvin hitaasti.

Tuottavuuden parantaminen olisi keskeistä kasvuedellytysten ylläpitämiseksi väestön ikääntyessä nopeasti ja pitkään jatkuneen hyvin investointivetoisen kasvun heikennettyä uusien investointien kannattavuutta. Poliitikassa puolueen kontrolli ja kansallinen turvallisuus ovat kuitenkin nousseet talousaiheiden ohi ja yritysten toimintaympäristö on heikentynyt. Nopea velkaantuminen on vähentänyt talouden elvytysvaraa. Erityisesti paikallishallintojen rahoitustilanne on heikko ja ne ovat jo nyt hyvin velkaantuneita.

Ennusteen riskit ovat lisääntyneet entisestään. Vallan keskittäminen Xi Jinpingin käsiin lisää yksipuolisen politiikan ja virhearvioiden mahdollisuutta. Rahoitussektorin riskit ovat kasvaneet nopeana jatkuneen velkaantumisen, kiinteistömarkkinoiden ongelmien ja koronatoimien johdosta. Geopoliittiset riskit ovat lisääntyneet Venäjän aloitettua hyökkäyssodan Ukrainassa, ja Kiinan toistaessa pidemmän aikavälin tavoitettaan yhdistää Taiwan Manner-Kiinaan. Tämä on saanut monet maat ja yritykset arvioimaan aivan uudella tavalla Kiina-riippuvuuksiaan. Suurvaltakamppailun kiristyminen ja teknologisen irtikytkennän vahvistuminen lisäävät Kiinassa toimivien tai sen kanssa kauppaa käyvien yritysten epävarmuutta. Yläsuuntaisena riskinä ennusteessa on se, jos Kiina pystyisi höllentämään koronarajoituspolitiikkaa ja avaamaan rajojaan odotettua aiemmin.

Kiina-ennuste esiteltiin [BOFIT Kiina-tietoisuudessa](#) 31.10. Tapahtumassa keskusteltiin myös Kiinan velkaantumisesta ja sen seurauksista, Suomen Kiina-riippuvuudesta sekä kiihtyvistä suurvaltakilpailusta. Verkkosivulla on videotallenne tilaisuudesta.

BOFIT Kiina-ennuste 2022–2024 ja kasvukontribuutiot



Lähteet: Kiinan tilastovirasto ja BOFIT.

Xi Jinping pönkitti valtaansa, moni talouspäättäjä vaihtumassa. Kiinan kommunistisen puolueen kongressi saatiin päätökseen 22.10. Xi Jinping jatkaa odotetusti puolueen ja maan johdossa. Kuusi muuta puolueen ylimpään ryhmään, politbyroon pysyvään komiteaan, valittua ovat kaikki Xille lojaaleja päättäjiä. He ovat Li Qiang, Zhao Leji, Wang Huning, Cai Qi, Ding Xuexiang ja Li Xi. Heistä Li Qiangin odotetaan olevan maan seuraava pääministeri, kun nykyinen pääministeri Li Keqiang jää syrjään maaliskuussa 2023. Pysyvään komiteaan ei valittu sellaista henkilöä, joka olisi ilmeinen seuraava maan johtaja. Myös osalla muista politbyroon 25 jäsenestä tiedetään olevan yhteyksiä Xihin, tavallisesti kokemusta Xin alaisena toimimisesta. Vallan keskittyminen yhden miehen harteille ja viimeistenkin vastavoimien syrjään laitto puoluejohdosta lisäävät yllättävien ja huonojen päätösten riskiä.

Pääministerin ohella moni muu talouden keskeisistä päättäjistä näyttää vaihtuvan, vaikka he olisivat iältään nuorempia kuin rajana tavallisesti ollut 68 vuotta. Keskuspankin nykyinen pääjohtaja Yi Gang ei tullut valituksi puolueen keskuskomiteaan. Samoin kävi pankki- vakuutusvalvonnan johtajalle ja keskuspankin puoluesihteerinä toimivalle Guo Shuqingille ja finanssiministerille Liu Kunille. Kaikkia edellä mainittuja on pidetty uudistusmyönteisinä.

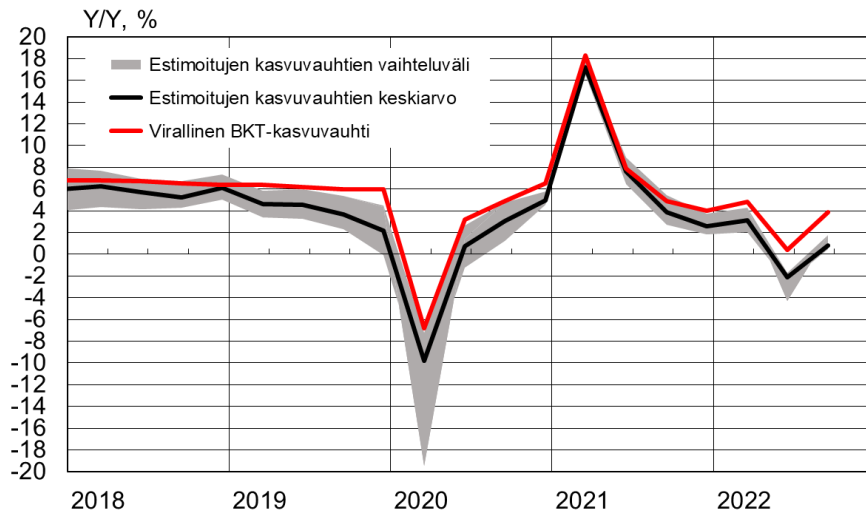
Kiina raportoi yllättävän ripeästä BKT:n kasvusta kolmannella neljänneksellä. Kiina raportoi kolmannen neljänneksen BKT-kasvun olleen 3,9 % vuoden takaiseen verrattuna. Talous kasvoi myös edellisestä neljänneksestä lähes 4 %. BOFITin omat vaihtoehtoiset [laskelmat](#) kuitenkin viittaavat BKT-kasvun olleen virallisia lukuja selvästi hitaampaa. Virallisten ja vaihtoehtoisten kasvlukujen välinen erotus on kasvanut tänä vuonna huomattavasti.

Kuukausi-indikaattorien mukaan kulutusksyntä heikkeni jälleen syyskuussa. Vähittäiskaupan nimelliskasvu laski elokuun reilusta viidestä prosentista syyskuussa 2,5 prosenttiin. Koska vähittäiskaupalle ei enää julkaista reaalikasvulukuja, kehitystä täytyy arvioida kuluttajahintainflaation avulla, joka oli syyskuussa 2,7 vuodentakaisesta. Kysynnän vaimeudesta kertoo myös tuonnin kehitys, joka dollarimääräisesti supistui syyskuussa 0,4 prosenttia vuodentakaisesta. Myös viennin kasvu hidastui kolmannen neljänneksen kuluessa ja oli syyskuussa 5,6 %. Teollisuustuotannossa kasvu sen sijaan hieman piristyi ja nousi syyskuussa yli 6 prosenttiin. Tuotanto kasvoi eniten mm. erilaisissa kulkuvälineissä, aurinkopaneeleissa, generaattoreissa ja alumiiniseoksissa. Vastaavasti tuotanto supistui etenkin metallisissa säiliöissä, kannettavissa sähkötyökaluissa ja mikropiireissä.

Taloukasvua kurittaa erityisesti tiukka koronapolitiikka, joka aiheuttaa tuotantoseisokkeja, estää ihmisten liikkumista, aiheuttaa epävarmuutta ja supistaa kysyntää erityisesti vähittäiskaupassa ja palveluilla. Vaimean kysynnän lisäksi rahoitusongelmien kanssa edelleen painivat rakennuttajat hidastavat kiinteistösektorin elpymistä. Kolmannella neljänneksellä rakennusaloituksia tehtiin 45 % edellisvuotta vähemmän ja kiinteistöjä myytiin 22 % vähemmän. Kiinteistösektorin alamäkeä heijastelee myös kotitalouksien lainakannan kasvun hiipuminen ennätyksellisen hitaaksi. Syyskuussa kotitalouslainojen kanta kasvoi 4,5 % vuodentakaisesta, kun vielä viime vuoden lopulla oltiin reilusti kaksinumeroisissa kasvuluvuissa. Kotitalouslainojen osuus koko pankkilainakannasta on vajaa 30 %. Yrityslainakannan vuosikasvu sen sijaan nousi syyskuussa 14 prosenttiin.

Lehdet raportoivat jatkuvasti uusista ja laajenevista koronarajoituksista. Kiinan viralliset ostopäällikköindeksit sekä teollisuudessa että palvelusektorilla laskivat molemmat lokakuussa alle 50 pisteen, mikä kertoo taloudellisen aktiviteetin supistumisesta. Myös Markitin ostopäällikköindeksit, jotka kattavat suhteellisesti enemmän yksityisiä ja vientisektorin yrityksiä, pysyivät lokakuussa syyskuun tapaan alle 50 pisteessä.

Kuluvan vuoden viralliset BKT-kasvuvuodet ovat olleet selvästi vaihtoehtoisia laskelmia korkeampia



Lähteet: NBS, Macrobond ja BOFIT.

Venäjä

Venäjän talouskehitys heikkeni syyskuussa. Talusministeriön alustavan arvion mukaan Venäjän BKT supistui syyskuussa 5 % vuotta aiemmasta, kun heinä-elokuussa pudotusta oli 4 %. Tammi-syyskuussa BKT:n arvioidaan supistuneen 2 % vuotta aiemmasta. Vuoden alkukuukausina ennen hyökkäyssotaa Venäjän BKT kasvoi vielä reippaasti.

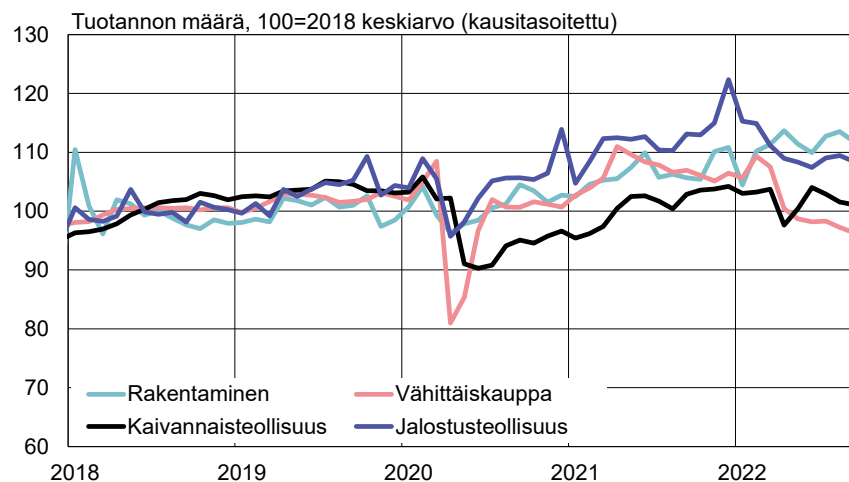
Taloutta painoi etenkin kulutuksen heikentyminen. Vähittäiskaupan pudotus syveni ja myynnin määrä oli syyskuussa 10 % pienempi kuin vuotta aiemmin. Kulutuskysyntää vähensi ostovoiman lasku, sillä venäläisten reaalitytulot supistuiivat heinä-syyskuussa yli 3 % vuotta aiemmasta. Kysyntää painoi myös syyskuun lopulla alkanut osittainen liikekannallepano.

Myös teollisuustuotannon luisu syveni syyskuussa. Kaivannaistuotanto supistui 2 % vuotta aiemmasta. Raakaöljyn tuotanto kasvoi vielä hieman, mutta kasvu hidastui ja oli syyskuussa enää 0,5 %. Kaikkien muiden keskeisten kaivannaisten tuotanto supistui. Laskua veti maakaasu, jota tuotettiin 26 % vähemmän kuin vuotta aiemmin (pl. LNG). Jalostusteollisuuden tuotannon pudotus kiihtyi syyskuussa ja oli 4 %.

Taloutta tukivat syyskuussa edelleen maatalous ja rakentaminen. Maataloustuotanto kasvoi 7 % vuotta aiemmasta. Rakentaminen hiipui hieman syyskuussa, mutta kasvoi edelleen 6 % vuotta aiemmasta. Asuinrakentaminen kääntyi laskuun ja supistui 8 % vuotta aiemmasta.

Syyskuun lopulla alkaneen ja lokakuun lopussa päättyneeksi ilmoitetun osittaisen liikekannallepanon vaikutukset ovat osin jo näkyneet Venäjän taloudessa. Lokakuussa tehdyissä kyselyissä noin kolmannes venäläisyrittäjistä ilmoitti liikekannallepanon kohdistuneen omiin työntekijöihinsä. Vielä suurempi osa yrityksistä odotti liikekannallepanon vaikuttavan negatiivisesti työmarkkinoihin ja kysyntään tulevina kuukausina.

Venäjän talouskehitys heikkeni laaja-alaisesti syyskuussa



Lähteet: Rosstat, BOFIT.

Kotitalouksien reaalitytulot laskussa Venäjällä. Kotitalouksien rahatulojen luisu jyrkkenei hieman vuoden kolmannella neljänneksellä, jolloin ne olivat reaalisesti 2,5 % pienemmät kuin vuotta aiemmin. Toistaiseksi luisu on ollut lievempi kuin vuosien 2015–2016 ja 2020 taantumissa. Käytettävissä olevat reaalitytulot eli tulot verojen, korkomaksujen ja muiden välttämättömien maksujen jälkeen olivat lähes 3,5 % vuodentakaisista pienemmät.

Palkkatuloissa, jotka muodostavat lähes 60 % kaikista tuloista, alamäki vuodentakaisesta lieveni reaalisesti vajaaseen kolmeen prosenttiin kolmannella neljänneksellä. Yrityssectorilla reaalitypalkat ovat kesän aikana laskeneet tuskin lainkaan, vaikka talous on taantumassa ja julkisen sektorin maksamat yritystuet ovat vähentyneet huomattavasti. Sen sijaan julkisten alojen reaalitypalkat ovat supistuneet noin 6 % vuotta aiemmasta.

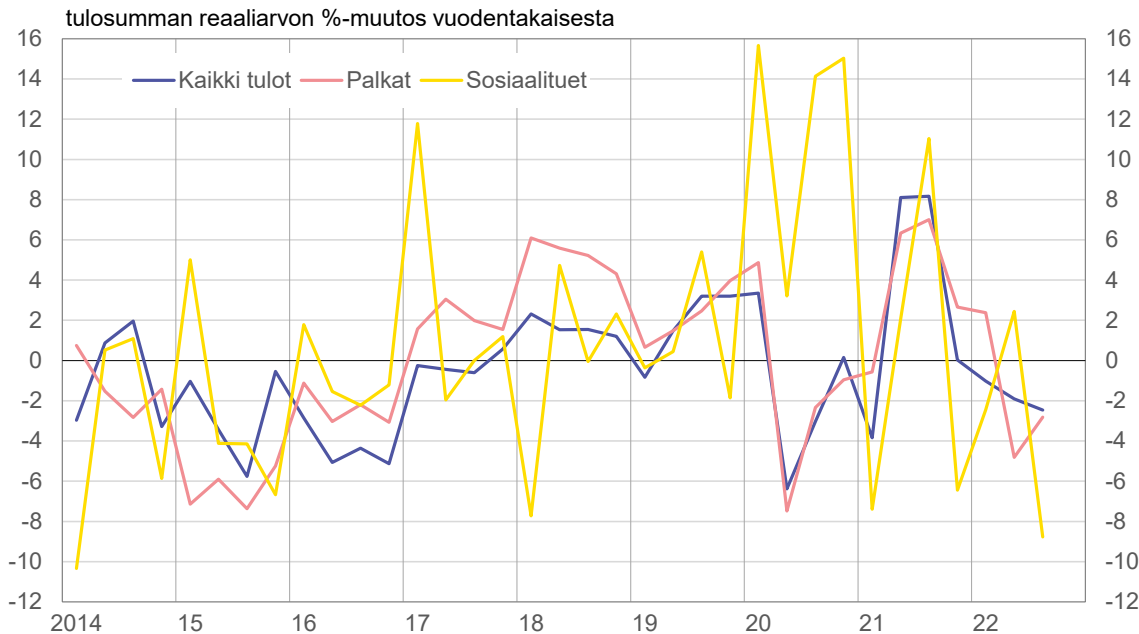
Valtio ei ole myöskään sosiaalitytöiden avulla onnistunut pitämään yllä kotitalouksien ostovoimaa, sillä inflaatio on ollut nopeaa. Tammi-syyskuussa sosiaalitytöt vähenivät reaalisesti noin 3 % vuotta aiemmasta. Niiden muutokset ovat vaihdelleet paljon viime vuosien sisällä riippuen mm. maan johdon nopeista sosiaalitytöistä koskevista päätöksistä. Esimerkiksi tämän vuoden kesäkuun alussa eläkkeisiin tuli inflaatiota korvaava lisäkorotus. Kolmannella neljänneksellä sosiaalitytöt sen sijaan vähenivät reaalisesti jyrkästi vuodentakaiselta huipputasolta, jolle ne nosti viime vuoden syksyllä eläkeläisille maksettu kertaussumma. Sosiaalitytöt ovat noin 20 % kotitalouksien tuloista.

Kotitalouksien omaisuustulot vähentyivät vuodentakaisesta etenkin kolmannella neljänneksellä. Osinkotulot ovat todennäköisesti supistuneet. Lisäksi kotitalouksien korkotulot ovat laskeneet. Pankkitalletukset ovat kasvaneet vuodentakaisesta jonkin verran, mutta talletuskorot ovat laskeneet kevään jälkeen ja reaalikorot ovat olleet vahvasti negatiivisia.

Yrittäjätulot ovat kasvaneet reaalisesti koko viime ja tämän vuoden ajan. Talouden edellisissä taantumissa on käynyt täysin päinvastoin. Lisäksi taloudellinen toiminta on tänä vuonna supistunut varsinkin kaupan toimialalla, josta yksityiset pienyrittäjät ovat saaneet yli puolet myyntituloistaan. Näyttää siltä, että yrittäjät ovat saattaneet näköalattomissa tunnelmissa vetää ulos tuloja pienistä yrityksistään ennen kuin pitkä lama kuihduttaa koko toiminnan.

Kotitalouksien muut tulot (osuus yli 10 % tuloista) ovat nousseet erityisesti kolmannella neljänneksellä, mikä niin ikään eroaa aiemmista taantumista. Näistä tuloista ei ole erittelyjä ja niihin sisältyy kotitalouksien tulojen, menojen, säästämisen ja luotonoton välisiä tilastointieroja.

Venäjällä kotitalouksien reaalitytulot ovat toistaiseksi supistuneet melko maltillisesti



Lähteet: Rosstat ja BOFIT.

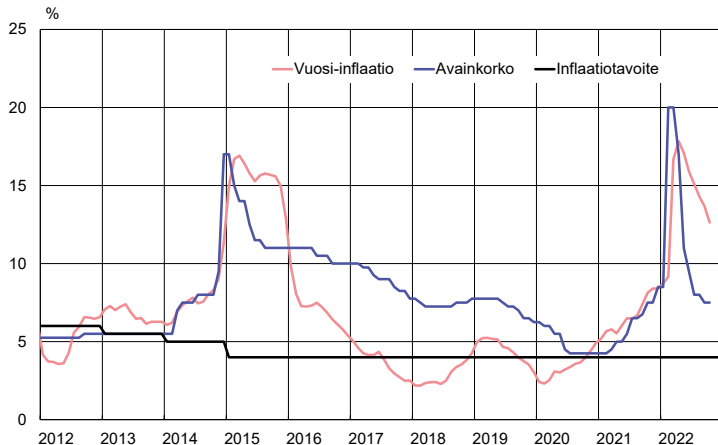
Venäjän keskuspankki piti avainkoron ennallaan ja julkaisi uuden ennusteensa. Keskuspankki piti 28.10. avainkoron ennallaan 7,5 prosentissa. Päätös oli analyttikoiden odotusten mukainen, sillä keskuspankki viestitti syyskuussa koronlaskusyklin olevan vähitellen päättymässä. Keskuspankki laski avainkorkoa huhti-syyskuussa viidesti yhteensä 12,5 prosenttiyksiköllä.

Vuosi-inflaatio on edelleen nopeaa Venäjällä. Kuluttajahinnat nousivat lokakuussa 13 % vuotta aiemmasta, vaikka hintojen nousu hieman hidastuikin edelliseen kuukauteen verrattuna. Elintarvikkeiden hinnat nousivat 12 %, muiden tavaroiden 13 % ja palveluiden 11 % vuotta aiemmasta. Yksittäisistä tuoteryhmistä eniten kallistuivat pesu- ja puhdistusaineet (32 %), sokeri (31 %), vakuutukset (30 %), voi (22 %) ja viljatuotteet (21 %). Yritysten ja kotitalouksien inflaatio-odotukset ovat myös koholla ja hiukan nousseet kesän jälkeen.

Keskuspankki julkaisi myös uuden talousennusteensa vuosille 2022–2025. Ennusteen mukaan BKT supistuu 3–3,5 % tänä vuonna, kun heinäkuun ennusteessa talouden notkahdukseksi arvioitiin 4–6 %. Seuraavien vuosien ennusteet pysyivät ennallaan eli talouden uskotaan supistuvan 1–4 % vuonna 2023 ja kasvavan 1,5–2,5 % vuosina 2024 ja 2025. Varsinkin kotimaisen kysynnän arvioidaan heikkenevän tänä vuonna aiemmin odotettua vähemmän. Kotitalouksien kulutuksen ennustetaan supistuvan 3–3,5 % ja investointien jopa kasvavan 0–1 prosenttia. Viennin odotetaan supistuvan 15–16 % ja tuonnin 22,5–23,5 %.

Keskuspankki arvioi vuosi-inflaation olevan 12–13 % tämän vuoden lopussa. Vuoden 2023 lopun inflaatioennuste pysyi ennallaan 5–7 prosentissa, kuten myös seuraavien vuosien ennuste (lähellä neljää prosenttia). Keskimääräisen avainkoron odotetaan olevan 4,5–6,4 % vuonna 2023 ja 4,1–4,8 % vuonna 2024.

Venäjän keskuspankki piti avainkoron ennallaan



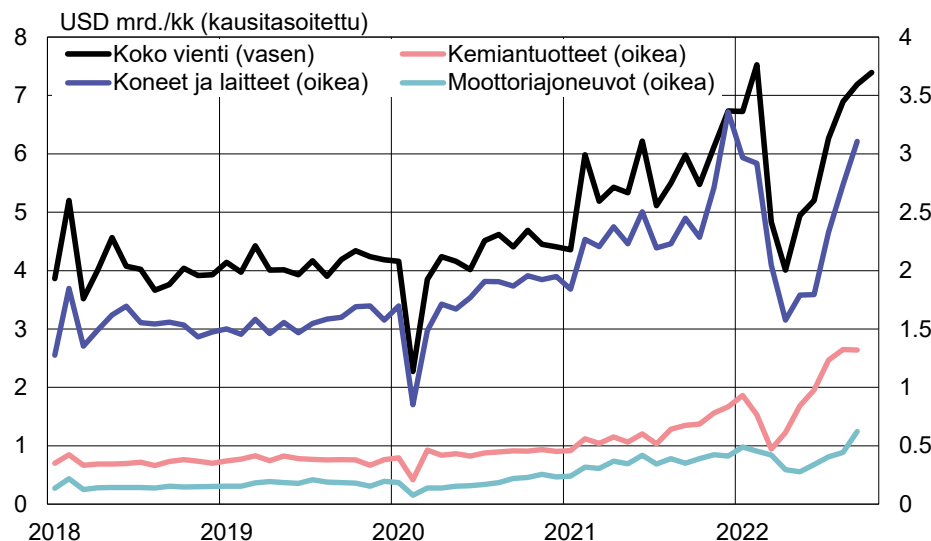
Lähteet: Macrobond, Venäjän keskuspankki, Rosstat ja BOFIT.

Kiinan vienti Venäjälle kasvoi edelleen lokakuussa. Kiinan tavaravienti Venäjälle supistui keväällä jyrkästi Venäjän hyökättyä Ukraina, mutta on syksyllä elpynyt sotaa edeltävälle tasolle. Viennin kasvu on hidastunut viime kuukausina kesän ripeän elpymisen jälkeen, mutta ennakkotietojen mukaan vienti kasvoi lokakuussa edelleen hieman syyskuuhun verrattuna. Kiina on noussut Venäjän selvästi suurimmaksi tuontimarkkinaksi ja kesällä sen osuus Venäjän tavaratuonnista oli jo runsas kolmannes.

Kiinan viennissä Venäjälle maalissyyskuussa kasvoi nopeimmin kemiallisten tuotteiden vienti, mikä voi heijastaa korkeita raaka-ainehintoja. Myös moottoriajoneuvojen vienti on kasvanut reippaasti mm. pakettiautojen ja autonosien vetämänä. Sitä vastoin koneiden ja laitteiden vienti on kasvanut muuta vientiä hitaammin ja on häidin tuskin kuronut umpeen kevään pudotuksen. Kiina ei siis näytä ainakaan toistaiseksi korvanneen laajamittaisesti Venäjän teknologiatuontia muista maista.

Kiina ja muut itäisen Aasian maat ovat olleet Venäjän teknologiatuonnin keskeisiä tuontimarkkinoita. Venäjän sähkölaitetuonnista lähes puolet tuli Kiinasta vuonna 2019. Myös ASEAN-maat ja Taiwan ovat olleet tärkeitä sähkölaitetoimittajia Venäjälle. Japani ja Korea taas ovat olleet keskeisiä toimittajia Venäjän moottoriajoneuvojen ja laivojen tuonnissa. Venäjän teknologiatuontia itäisestä Aasiasta on tarkasteltu tuoreessa [BOFIT Policy Briefissa](#).

Kiinan tavaravienti Venäjälle kasvoi edelleen hieman lokakuussa



Lähteet: Macrobond, BOFIT.

Kiina

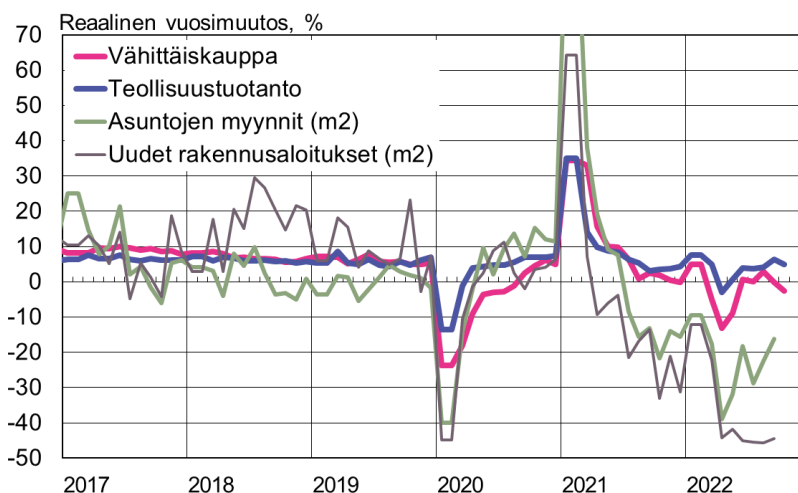
Kiinan lokakuun talusluvut heijastelevat ongelmien laajuutta. Taluskasvu heikentyi numeroiden valossa jälleen lokakuussa yllättävän vahvaksi raportoidun kolmannen neljänneksen jälkeen. Ongelmina ovat olleet erityisesti koronapolitiikan aiheuttamat tuotantoseisokit, epävarmuuden kasvun myötä vaimentunut kotimainen kysyntä, kiinteistösektorin vaikeudet ja viime aikoina myös vientisektorin aiempaa heikommat näkymät.

Vähittäiskaupan nimellinen vuosikasvu kääntyi lokakuussa negatiiviseksi, ja supistui puoli prosenttia vuotta aiemmasta. Kuluttajahintainflaation (lokakuussa 2,1 %) avulla arvioituna vähittäiskaupan reaalkasvu oli jo reippaasti pakkasella. Sekä ruoan että energian hinnat nousivat lokakuussa aiempaa hitaammin. Pohjainflaatio, josta nämä eniten heiluvat erät on puhdistettu, pysyi syyskuun tapaan 0,6 prosentissa.

Tuottajahinnat kääntyivät laskuun lokakuussa ja tuottajahintainflaatio oli -1,3 %. Teollisuustuotannon vuosikasvu hidastui lokakuussa 5 prosenttiin. Kasvun hidastuminen oli laaja-alaista eri tuotantoaloilla. Vienti kääntyi laskuun lokakuussa ja supistui dollarimääräisesti 0,6 % vuotta aiemmasta. Tuonti supistui 1,1 %. Sekä tuonti- että vientihinnat ovat nousseet viime kuukausina vielä noin kymmenen prosentin vauhtia, vaikka nousu onkin hidastunut. Viennin määrä supistui vuoden takaiseen verrattuna jo sekä elo- että syyskuussa. Tuontimäärät taas ovat supistuneet yhtäjaksoisesti helmikuusta lähtien. Lokakuun ulkomaankaupan volyymitiedot julkaistaan myöhemmin.

Kiinteistösektorilla sekä aloitettujen rakennusprojektien että myytyjen asuntojen määrät jatkoivat lokakuussa supistumistaan edellisvuoteen verrattuna. Asuntolainakannan vuosikasvu hidastui jo alle neljään prosenttiin. Kiinan keskuspankki ja pankkivalvoja CBIRC esittelivät perjantaina 11.11. rahoituslaitoksille 16 kohdan suunnitelman, jolla kiinteistösektorin tilannetta pyritään vakauttamaan. Tarkoituksena on mm. tukea kesken jääneiden rakennusprojektien loppuunsaattamista ja turvata rahoitusvakaus estämällä suurempien toimijoiden maksuhäiriöt. Rahoituslaitosten tulee keventää luotonantoaan ja antaa maksuaikojen lykkäyksiä. Toimet eivät kuitenkaan ratko taustalla olevia ongelmia, vaan ainoastaan siirtävät niitä ajassa eteenpäin. Kiinteistösektorin alamäki on lisäksi kiinteästi yhteydessä maan koronapolitiikkaan. Niin kauan, kun kotitalouksien kokemus epävarmuus on korkealla ja luottamus tulevaan heikkoa, kysyntänäkymät pysyvät myös asuntomarkkinoilla vaimeina.

Kiinassa taluskasvu hidastui jälleen lokakuussa



Lähteet: NBS, CEIC ja BOFIT.

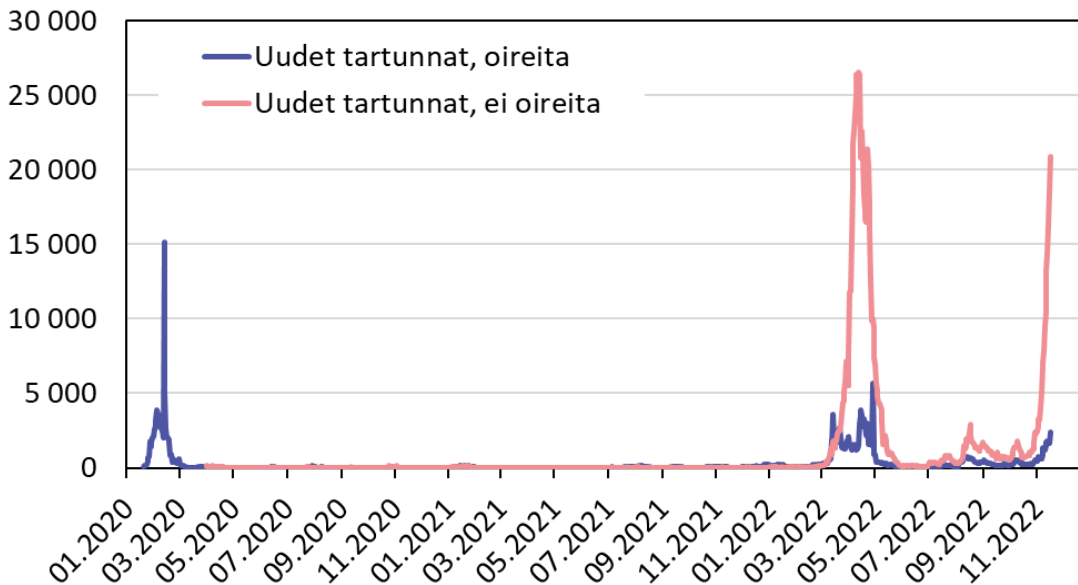
Kiinassa uusi korona-aalto, koronasääntöihin muutoksia. Marraskuun aikana todetut koronatapaukset ovat olleet jyrkässä nousussa. Päiväkohtainen todettujen tartuntojen määrä ylitti kuluvalle viikolle 20 000, joista valtaosa oli oireettomia. Uusia koronakuolemia ei ole raportoitu kevään jälkeen. Tartuntoja on nyt jokaisessa provinssissa, mutta selvästi eniten etelän Guangdongissa, noin kolmasosa kaikista todetuista tartunnoista. Talouden koolla mitattuna Guangdong on Kiinan suurin provinssi ja nyt sen keskus Guangzhou on joutunut rajoittamaan merkittävästi ihmisten liikkumista useilla alueilla. Gavagal Draconomicsin keräämien tietojen mukaan lokakuun lopussa sadassa Kiinan suurimmassa kaupungissa oli

lähes jokaisessa käytössä jonkinlaisia koronarajoitteita. Yhtä laajasti rajoitteita oli käytössä viimeksi maaliskuussa. Tällä hetkellä rajoitteiden tiukkuus on kuitenkin keskimäärin maltillisempi kuin keväällä.

Samalla kun korona-aalto on voimistunut, viranomaiset ilmoittivat 11.11. muutoksista koronasäntöihin, joilla koronapolitiikkaa ”optimoidaan”. Tarkoitus on saada nykyinen nollakoronapolitiikka toimimaan paremmin, ei luopua siitä. Muutoksia tehtiin yhteensä 20. Altistuneiden karanteenimajoitusaikaa lyhennettiin 2 päivällä ja nyt altistuneen pitää olla virallisessa karanteenimajoituksessa 5 päivää ja 3 päivää kotikaranteenissa. Sama sääntö koskee ulkomailta tulevia, joilta ennen lentämistä vaadittujen PCR-testien määrää laskettiin kahdesta yhteen. Koko kaupungin kattavia massatestauksia tehdään jatkossa vain tietyissä tapauksissa. Jatkossa ei myöskään enää selvitetä niitä ihmisiä, jotka ovat olleet lähikontaktissa koronalle altistuneille. Viranomaiset korostivat myös tarvetta lisätä terveydenhuollon kapasiteettia, koronarokotuksia ja koronan hoitoon tarvittavien laitteiden määrää. Uusia määräyksiä on viety heti käytäntöön. Esimerkiksi Shijiazhuangissa julkisessa liikenteessä matkustajilta ei enää tarkasteta koronatestin tulosta ja Shanghaissa ala- ja yläkouluikäisiä lapsia testataan enää kolme kertaa viikossa aiemman viiden sijaan.

Sääntömuutokset ovat tervetulleita, mutta nollakoronalinja jatkuu edelleen. Viranomaiset ovat todenneet, että muutosten päätarkoitus on helpottaa paikallishallintojen tilannetta. Vanhat säännöt olivat erittäin kalliita toteuttaa ja uudet säännöt vapauttavat paikallishallintojen resursseja tehokkaampaan käyttöön. Monet paikallishallinnot ovat taloudellisesti tiukoilla ja painivat jo ennen koronapandemiaa suurten velkojensa kanssa. Tämä on heijastunut mm. koronarokotteita valmistaviin yrityksiin, joiden myyntitulot ovat kaksinkertaistuneet vuodessa yli 5 mrd. euroon. Kiinan tiukan koronapolitiikan taloudelliset seuraukset ovat olleet merkittäviä, kun ne ovat häirinneet ihmisten elämää ja yritysten liiketoimintaa laajasti sekä ylläpitäneet epävarmuutta. Uudet säännöt tuovat pientä helpotusta tähän.

Kiinan virallisesti raportoimat koronatartunnat voimakkaassa nousussa



Lähteet: Kiinan kansallinen terveys komissio, CEIC ja BOFIT.

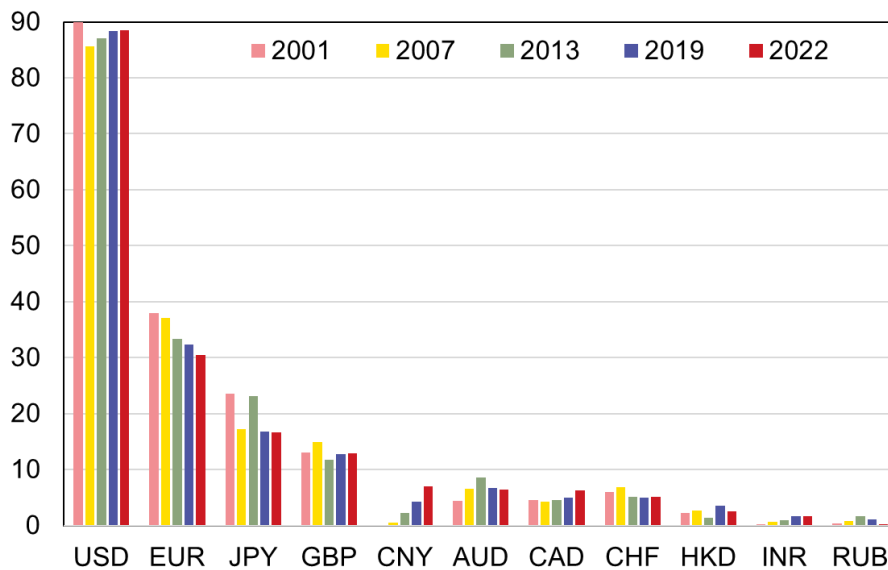
Juanin käyttö kansainvälisessä valuuttakaupassa lisääntynyt. Kansainvälisen järjestelypankin (BIS) kolmen vuoden välein tekemässä tekemästä valuutta- ja OTC-johdannaismarkkinakyselyssä juanin osuus kansainvälisessä valuuttakaupassa oli tämän vuoden huhtikuussa 7 %. Juan nousi 5. vaihdetuimmaksi valuutaksi. Dollarin osuus oli 88 %, euron 31 %, jenin 17 % ja punnan 13 %. Osuudet summautuvat 200 prosenttiin, koska valuuttakauppaa käydään kahden valuutan välillä. Vuoden 2019 huhtikuussa juanin osuus oli 4,3 % (8. vaihdetuin valuutta) ja vuoden 2016 kyselyssä 4 %.

Suurin osa niin juan- kuin koko kansainvälisestä valuuttakaupasta on valuutanvaihtosopimuksia ja seuraavaksi eniten tehdään spot-sopimuksia. Juankaupasta kymmenys on optioita, enemmän kuin kansainvälisessä valuuttakaupassa keskimäärin. Juaneita vaihdetaan selvästi eniten dollaria vastaan (94 % koko juankaupasta). Juanin valuuttapareista BIS raportoi dollarin lisäksi euron. Tämän vuoden kyselyssä 2 % juankaupasta oli suhteessa euroon. Maantieteellisesti valuuttakauppaa käydään eniten Iossa-Britanniassa, joka on myös toiseksi suurin juankaupan keskus. Eniten juankauppaa käydään Hongkongissa, ja seuraavaksi tärkeimmät juankaupan keskuksat ovat Manner-Kiina ja Singapore.

Ruplan käyttö kansainvälisessä valuuttakaupassa romahti ja sen osuus vuoden 2022 huhtikuussa oli vain 0,2 %, kun se vuonna 2019 oli 1,2 % ja vielä vuonna 2013 lähes 2 %. Intian rupian osuus pysytteli noin 2 prosentissa ja Hongkongin dollarin osuus laski vajaaseen 3 prosenttiin vuoden 2019 kyselyn 4 prosentista. 94 % ruplakaupasta käytiin dollaria vastaan ja myös rupiakauppaa käydään lähes kokonaan suhteessa dollariin (97 % vaihdosta). Ruplan valuuttakauppa on hyvin keskittyntä Iso-Britanniaan.

Kyselyssä kerätään tietoja myös OTC (over-the-counter) -korkejohdannaisten dollarimääräisestä vaihdosta. Niissä juania käytetään huomattavasti vähemmän ja sen osuus oli huhtikuussa 0,6 %, pienempi kuin esimerkiksi Uuden-Seelannin dollarin tai Tshekin korunan (osuudet summautuvat 100 prosenttiin). Koronvaihtosopimukset kattavat käytännössä koko juanin johdannaiskaupan. Iso-Britannia on niin ikään korkejohdannaiskaupan keskus. Vain 0,2 % kaupasta käydään Manner-Kiinassa ja 5,6 % Hongkongissa.

Kiinan juanin osuus kansainvälisestä valuuttakaupasta on kasvanut



Kansainvälinen valuuttakauppa summautuu 200 %.

Lähteet: BIS ja BOFIT.

Venäjä

Venäjän federaatiobudjetin tulot alhaalla, menot kasvaneet edelleen. Federaatiobudjetin nimellistulojen luisu säilyi lokakuussa ennallaan noin neljässä prosentissa vuodentakaisesta. Öljy- ja kaasuverotulot kohosivat tuntuvasti, vaikka Urals-öljyn hinta oli syys-lokakuussa ensi kertaa tänä vuonna alempana kuin vuotta aiemmin. Öljy- ja kaasutulojen nousu perustuikin Gazpromilta perittyyn ylimääräisen tuotantoveron maksuun, jota ilman sekä niiden että budjetin kokonaistulojen pudotus vuotta aiemmasta oli noin 20 %. Gazprom on määrätty maksamaan ylimääräistä tuotantoveroa kolmen kuukauden aikana summa, joka on noin 0,8 % koko vuoden BKT:stä.

Budjetin muiden tulojen pudotus vuodentakaisesta jyrkentyi lokakuussa 20 prosenttiin. Kotimaisesta tuotannosta kertyvien ALV-tulojen nousu jäähtyi ja tuonnista saatavien verojen sekä tullimaksujen kuoppa oli edelleen varsin syvä. Muiden tulojen alamäki on voimistunut useina kuukausina.

Federaatiobudjetin menojen nousu vuodentakaisesta pysyi lokakuussa nopeana (yli 25 % vuodentakaisesta). Aiemmistä vuosista poiketen menojen nousulle ei ole muodollista rajoitetta, kun budjettisäännöstä on luovuttu tämän vuoden ajaksi. Hallitukselle on myös säädetty lisää valtuuksia päättää tämän vuoden menojen kasvattamisesta ilman lakimuutoksia.

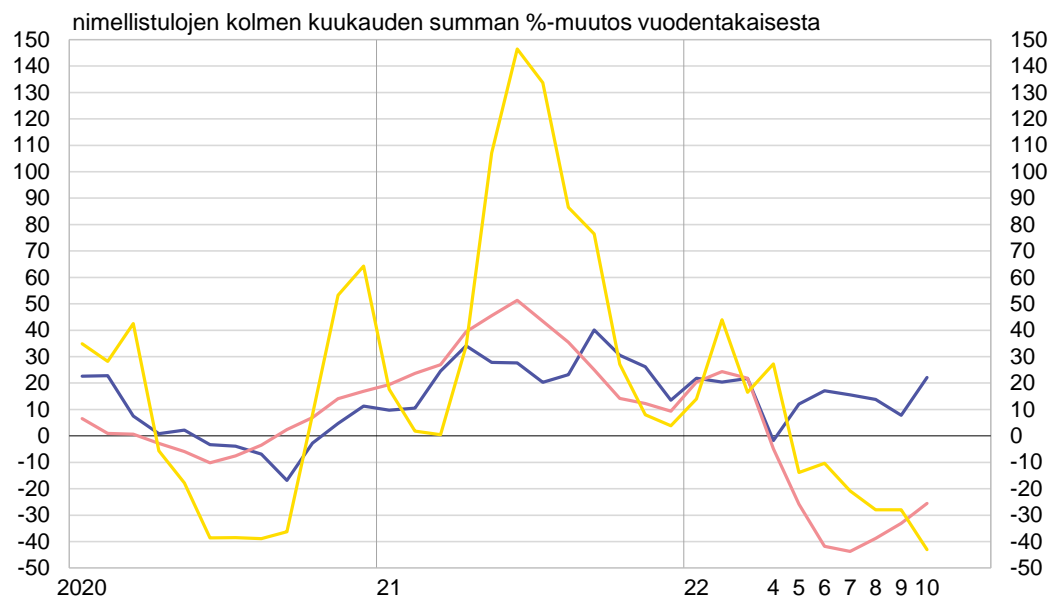
Tulojen alamäki ja menojen lisäys ovat viime kuukausina vähentäneet budjettiin tänä vuonna kertynyttä ylijäämää. Viimeisen 12 kuukauden osalta budjetti oli edelleen vajeella (viime joulukuun tavanomaisen hyvin suuren vajeen vuoksi). Se syveni lokakuussa yli prosenttiin BKT:stä eli hieman tälle vuodelle asetetun tavoitteen alapuolelle.

Tammi-lokakuun budjettilyijäämän myötä Kansallisen hyvinvoinnin rahastosta on otettu erittäin vähän varoja tänä vuonna. Rahastoon on sen sijaan laitettu ilman budjettisääntöäkin paljon varoja (vajaat 2 % BKT:stä). Rahastossa oli lokakuun lopussa keskuspankkiin talletettuja likvideiksi luettuja varoja alle 6 % BKT:stä.

Rahaston käyttö voi tänä vuonna jäädä aiemmin suunniteltua huomattavasti pienemmäksi, sillä valtio on aktivoinut luotonottoaan. Lokakuun puolivälin jälkeen kotimaisia velkakirjaluottoja on otettu summa, joka on noin prosentti BKT:stä. Siitä yli kaksi kolmasosaa otettiin viime ja tällä viikolla. Varoja tarvitaan joulukuussa tapahtuvaan velanmaksuun, mutta luottoa on nähtävästi otettu myös joulukuulle odotetusta menoryöpystä aiheutuvan vajeen rahoittamista ennakoiden.

Venäjällä federaatiobudjetin muissa kuin öljy- ja kaasuveroista saatavissa tuloissa kovia laskuja

- ALV-tulot ja valmisteverot kotimaisesta tuotannosta
- Verotulot tuonnista: tuontitullit, ALV, valmisteverot
- Muut tulot



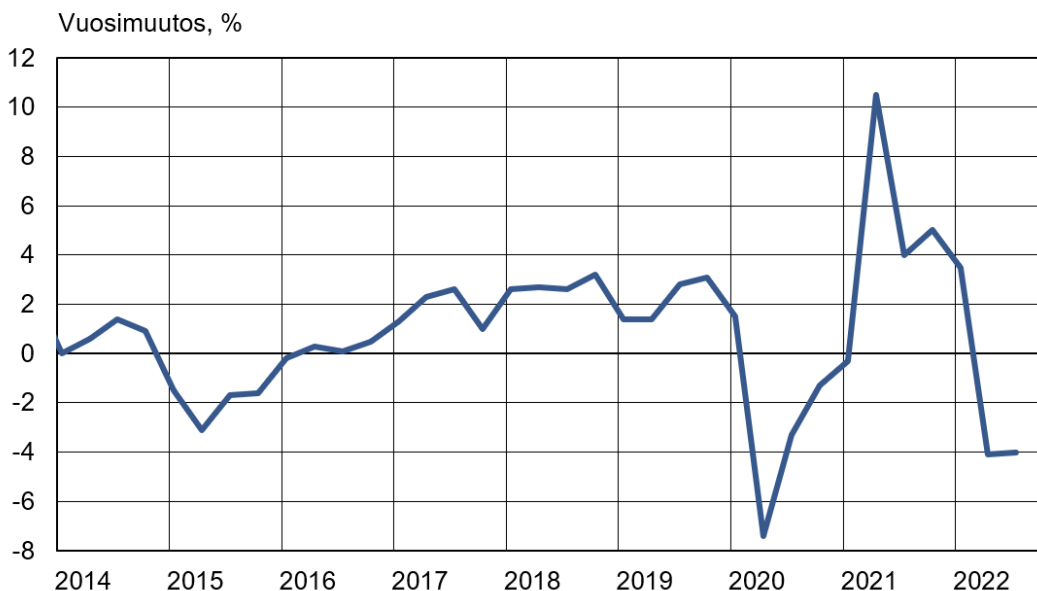
Lähteet: Venäjän finanssiministeriö ja BOFIT.

Venäjän BKT jatkoi supistumistaan kolmannella vuosineljänneksellä. Rosstatin alustavien tietojen mukaan Venäjän BKT supistui heinä-syyskuussa 4 % vuotta aiemmasta. Toisella neljänneksellä BKT:n vuosimuutos oli -4,1 %. Venäjän hyökkäyssodan taloudelliset vaikutukset sille itselleen näkyvät nyt maan talousluvuissa selvästi, ja etenkin kotimainen kysyntä on kärsinyt tänä vuonna. Myös ulkomaisista tuontipanoksista riippuvaiset alat ovat olleet ongelmissa.

Heinä-syyskuussa heikosti kehittyi etenkin tukkukauppa, joka supistui 23 % vuotta aiemmasta. Myös vähittäiskaupan määrä supistui 9 %. Rahtiliikenne väheni lähes 6 % ja jalostusteollisuuden tuotanto supistui 2 %. Sitä vastoin maataloustuotanto kasvoi 6 % hyvän sadon siivittämänä. Myös rakentamisen kasvu oli vahvaa, lähes 7 %. Rakentamista on tuettu monin tavoin, esim. subventoiduilla lainoilla.

Viimeisimmät ennusteet Venäjän talouskehityksestä odottavat BKT:n supistuvan 7–8 % vuosina 2022–2023. Consensus Economicsin 19 tutkimuslaitokselta keräämien ennusteiden keskiarvo tämän vuoden BKT-muutokselle on -4,2 % ja ensi vuodelle -3 %. [BOFITin lokakuussa julkaistu ennuste](#) odottaa BKT:n supistuvan 4 % sekä tänä että ensi vuonna.

Venäjän BKT supistui edelleen heinä-syyskuussa



Lähteet: Rosstat ja Macrobond

Venäjän pitää löytää uusia vientimarkkinoita öljylle EU:n pakotteiden astuessa voimaan joulukuussa. EU:n tuontikielto venäläiselle raakaöljylle on tulossa voimaan 5.12. Kielto kattaa meritse tuotavan öljyn. Raakaöljyä tuodaan Venäjältä EU-maihin myös putkea pitkin. Putkiöljlyn suurimmat ostajat Saksa ja Puola ovat ilmoittaneet lopettavansa samaan aikaan myös putkiöljlyn tuonnin.

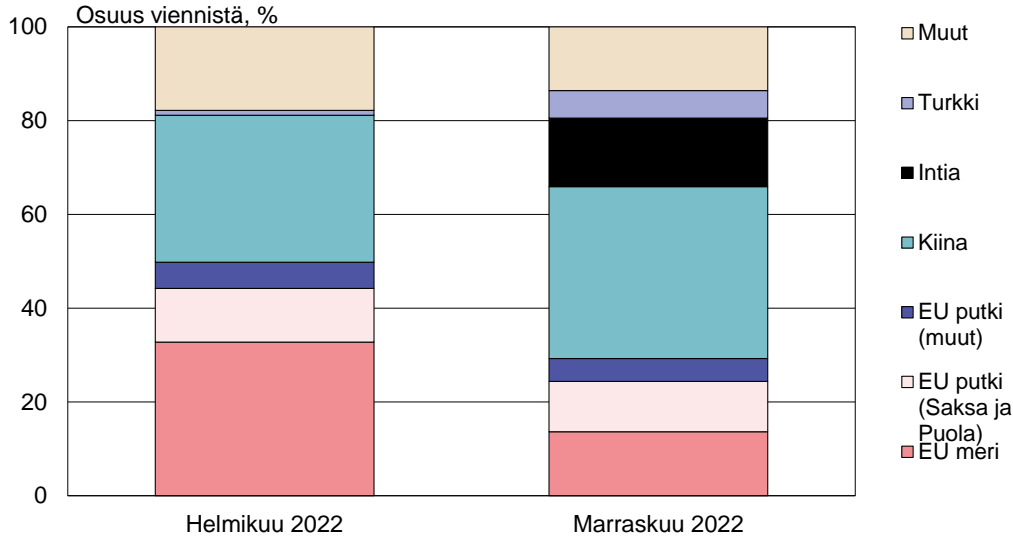
Siten Venäjän täytyy joulukuussa löytää uusia markkinoita lähes neljännekselle raakaöljyn viennistä. Määrä on samaa kokoluokkaa, kuin Venäjän öljynviennin yhteenlaskettu lisäys Kiinaan, Intiaan ja Turkkiin hyökkäyssodan alkamisen jälkeen. Venäjän ei välttämättä ole helppoa lisätä vientiä näihin maihin enää yhtä paljon. Muita merkittäviä vientimarkkinoita Venäjä ei ainakaan toistaiseksi ole öljylleen löytänyt.

Samaan aikaan EU:n tuontikiellon kanssa on määrä astua voimaan myös G7-maiden sopima hintakattomekanismi venäläiselle öljylle. Markkinoita hallitsevat EU:n ja Iso-Britannian yritykset voivat tarjota laivaus- ja vakuutus- ja rahoituspalveluja vain hintakaton puitteissa ostetun venäläisen raakaöljyn kuljetuksille. Hintakattomekanismin tarkoituksena on vähentää Venäjän vientituloja. Venäjän öljynvientiiä ei kuitenkaan ole tarkoitus tyrehdyttää öljyn maailmanmarkkinahinnan jyrkän nousun välttämiseksi.

Venäjä on ilmoittanut, ettei se aio noudattaa hintakattoa. Hintakattomekanismi voi rajoittaa Venäjän öljynvientimahdollisuuksia entisestään. Mekanismin täsmällisiä vaikutuksia on kuitenkin vielä vaikea arvioida, sillä sen yksityiskohtia ei ole julkaistu. Tämän viikon mediatietojen mukaan kattohinnaksi kaavaillaan 65–70 dollaria tynnyriltä.

Marraskuussa Urals-öljyn hinta on ollut keskimäärin 75 dollaria tynnyriltä. EU:n tuontikiellon ja hintakattomekanismin seurauksia on analysoitu tarkemmin [BOFIT blogissa](#).

Venäjä on menettämässä merkittävän osan raakaöljyn vientikysynnästä EU:n pakotteiden tullessa voimaan



Lähteet: Bloomberg, Eurostat, JPMorgan, BOFIT.

Intian tuonnin kasvu Venäjältä on tasaantunut. Intian tavaratuonti Venäjältä on kasvanut tänä vuonna jyrkästi ja syyskuussa tuonnin arvo oli lähes viisinkertainen vuoden takaiseen verrattuna. Kun Intian vienti Venäjälle on samaan aikaan kehittynyt huomattavasti heikommin, on kaupasta tullut entistä alijäämäisempää Intialle.

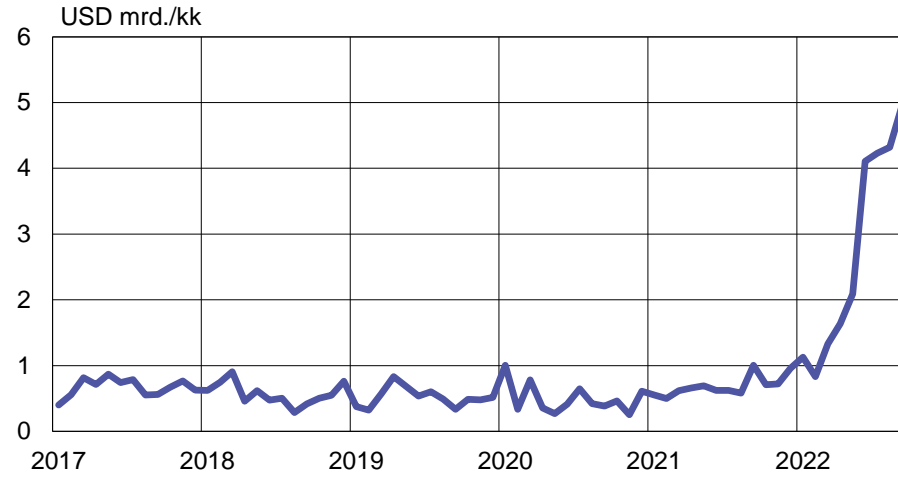
Tuonnin voimakkaan kasvun taustalla on ollut erityisesti raakaöljy. Alennushintaan myyty venäläinen öljy on korvannut Intian öljyntuontia etenkin Lähi-Idän maista. Intian öljyn tuonnin Venäjältä odotettiin hiipuvan jo alkusyksystä, kun laivastukustannusten nousu alkoi heikentää venäläisen öljyn houkuttelevuutta Intialle. G7-maiden hintakattojärjestelmä, jonka on määrä astua voimaan joulukuun alussa, voi vaikeuttaa venäläisen öljyn kuljetuksia Intiaan.

Intia on ilmoittanut, että se ei osallistu hintakattojärjestelmään ja aikoo jatkaa venäläisen öljyn tuontia. USA:n valtiovarainministeri Janet Yellen kommentoi marraskuussa Intian voivan vapaasti jatkaa öljyn ostoja Venäjältä hintakattojärjestelmän ulkopuolella, kunhan se ei käytä länsimaista rahoitusta, vakuutuksia tai merikuljetuksia.

Intia ja Venäjä keskustelivat kauppasuhteidensa tulevaisuudesta ulkoministeri Jaishankarin vierailulla Moskovassa marraskuun alussa. Intian ulkoministeri Jaishankar ja Venäjän ulkoministeri Lavrov totesivat olevansa tyytyväisiä keskinäisen kaupan kasvuun ja maiden pyrkivän kehittämään taloussuhteita edelleen pitkällä tähtäimellä. Kriittisiäkin äänenpainoja kuitenkin kuultiin, kun Jaishankar valitti Ukrainan sodasta ja kahdenvälisen kaupan kasvavasta alijäämästä.



Intian tavaratuonti Venäjältä on moninkertaistunut tänä vuonna



Lähteet: Macrobond, BOFIT.

Kiina

Kiinassa viikonloppuna alkaneet mielenosoitukset eroavat monin tavoin aiemmista. Viime viikonloppuna eri puolilla Kiinaa nähtiin mielenosoituksia, joiden alkusysäyksenä toimi torstaina Xinjiangin Ürümqissa tapahtunut asuinkerrostalon tulipalo. Koronarajoitukset hankaloittivat pelastustoimia ja tulipalossa kuoli 10 ihmistä. Mielenilmaukset itsessään ovat Kiinassa suhteellisen tavallisia. Tavallisesti taustalla oleva tyytymättömyys ei kuitenkaan koske laajaa ihmisjoukkoa, ja mieltä osoitetaan esimerkiksi maksamattomien palkkojen vuoksi. Siksi mielenosoitukset ovat tyyppillisesti paikallisia ja Kiinan kokoisessa maassa pieniä.

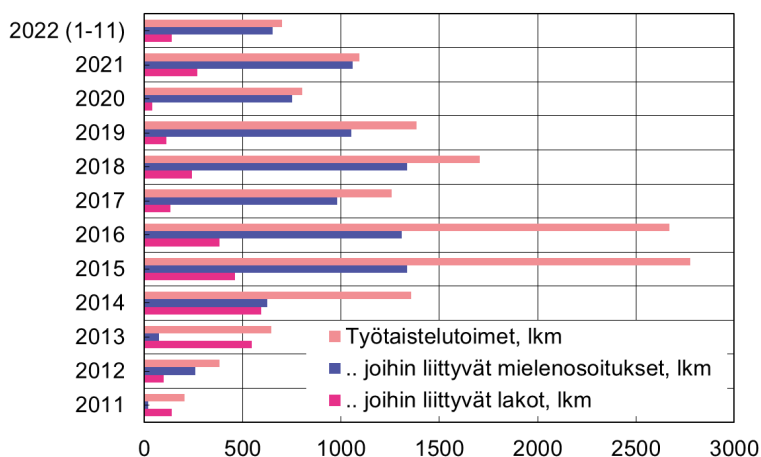
Hongkongissa toimiva kansalaisjärjestö China Labour Bulletin on vuodesta 2011 lähtien pitänyt listaa erilaisista Kiinassa tehdyistä työtaistelutoimista. Niitä oli marraskuuhun 2022 mennessä lähes 15 000, joista mielenosoituksia lähes 9 500 ja lakkoja yli 3 100. Neljä viidestä mielenosoituksesta on kerännyt 100 henkilöä. Yli 10 000 hengen mielenosoituksia on CLB:n mukaan järjestetty Kiinassa vuodesta 2011 lähtien vain viisi kertaa. Niistä viimeisin oli opettajille parempia eläkkeitä vaatinut mielenosoitus Koillis-Kiinan Harbinissa vuonna 2018. Myös tämän vuoden työtaisteluihin liittyvistä 701 mielenosoituksesta valtaosassa oli alle 100 ihmistä. Yli 100 hengen mielenosoituksia on tänä vuonna ollut marraskuuhun mennessä 128, mutta niistä mikään ei ole saanut kokoon yli 1 000 henkeä.

Viime viikonlopun mielenosoitukset ovat monin tavoin epätavallisia. Lehtitietojen mukaan ne ovat saaneet yhteensä tuhansia ihmisiä kaduille ainakin 10 kaupungissa, mukaan lukien Pekingissä, Shanghaissa ja Guangzhoussa. Financial Timesin arvio osallistujien määrästä nousi kymmeneen tuhansiin. Myös opiskelijat ovat järjestäneet mielenosoituksia kampuksilla, mm. Tsinghuan yliopistossa Pekingissä. Ihmiset ovat osoittaneet mieltään nollakoronapolitiikan lisäksi nyt myös yleisesti Kiinan johtoa, sananvapauden tukahduttamista ja sensuuria vastaan. Symbolisena eleenä mielenosoittajat ovat kaupungeissa ja yliopistokampuksilla pidelleet käsissään tyhjiä valkoisia paperiarukkeja.

Kokoontumisia on alkuvuodesta estetty lisäämällä poliisin läsnäoloa eri kaupungeissa, mutta keskiviikon vastaisena yönä ainakin Guangzhoussa yhteenotot yltyivät väkivaltaisiksi. Lehtitietojen mukaan viikonlopun protesteihin osallistuneita on myös jälkikäteen haettu kuulusteluihin. Kampuksilla opiskelijoita on koronatilanteen pahenemisen varjolla kehoitettu matkustamaan kotiseuduilleen etäopiskelemaan. Esimerkiksi Tsinghuan yliopisto on järjestänyt opiskelijoilleen ilmaisia bussikuljetuksia, joilla heitä kyyditään suoraan Pekingin lento- ja juna-asemille.

Kiinan johto on käytännössä vierittänyt vastuun rajoitustoimien aiheuttamista haitoista paikallishallinnoille ja pyrkii rauhoittamaan mielenosoituksia myös tarttumalla osaan ihmisten koronapolitiikkaa koskevista huolista. Viime päivien tiedotteiden mukaan rajoitustoimet eivät jatkossa saa estää sairaskuljetuksia tai pelastustoimia, kiinteistä rakennukset sulkevista esteistä tulee luopua, vanhemman väestön rokotuskattavuutta tulee parantaa, ja sulkutoimien aikana ihmisten perustarpeista huolehtia aiempaa paremmin.

Työtaistelutoimiin liittyviä mielenosoituksia on Kiinassa tyyppillisesti satoja vuodessa



Lähteet: China Labour Bulletin ja BOFIT.

Päästöjen vähentäminen ja ilmastonmuutoksen hillitseminen Kiinassa olisi tärkeää myös talouden

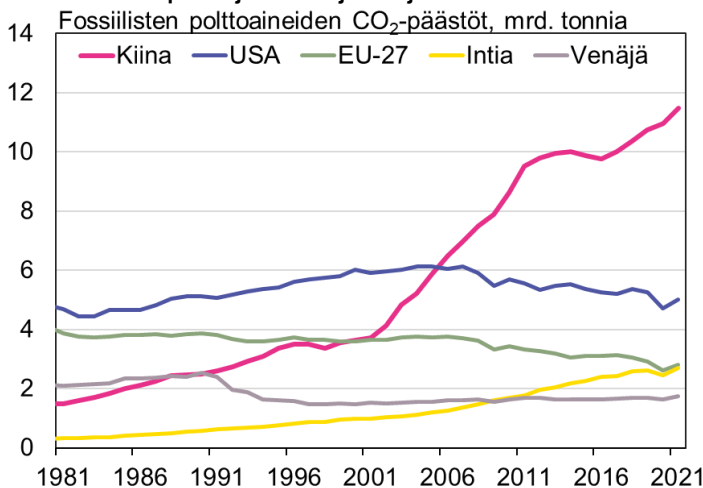
kannalta. Marraskuussa Egyptissä järjestetty tämänvuotinen YK:n ilmastokokous jäi ilmastotavoitteisiin pääsyn kannalta vaatimattomaksi. Yhteisymmärrykseen päästiin lähinnä vahinkorahastosta, josta ilmastonmuutoksen aiheuttamia tuhoja tullaan korvaamaan köyhille maille. Virallisesti Kiina tuki rahaston perustamista, mutta peräsi vastuuta sen rahoittamisesta kehittyneiltä mailta, jotka ovat vastuussa päästöjen historiallisesta kerryttämisestä. Kiinan rooli rahastossa on epäselvä. Se ei ole lupautunut rahoittamaan rahastoa tai sitoutunut siihen, että rahoitus suunnataan ainoastaan kaikkein köyhimmille maille. Ilmastokokouksen yhteydessä Kiina ja Yhdysvallat sopivat jatkavansa maiden välistä virallista ilmastodialogia, joka on ollut jäissä elokuusta lähtien.

Kiina on maailman suurin saastuttaja ja se vastaa 27 prosentista maailman hiilidioksidipäästöjä ja kolmanneksesta kasvihuonepäästöjä. Vuonna 2020 Kiina julisti saavuttavansa hiilidioksidipäästöjen huipun vuoteen 2030 mennessä ja olevansa hiilineutraali vuoteen 2060 mennessä. Tavoitteet ovat kuitenkin riittämättömiä ilmaston lämpenemisen pitämiseksi Pariisin ilmastokokouksessa tavoitteeksi asetetussa 1,5 asteessa. Hiilineutraaliksi tulisi päästä vuosikymmen aiemmin. Energiaomavaraisuuden ja energian saatavuuden parantamisen nojalla Kiina on kuitenkin jatkanut uuden hiilivoimakapasiteetin rakentamista ja lisännyt kotimaista hiilen tuotantoa. Uusia hiilivoimaloita pidetään päästöjen kannalta parempina kuin vanhoja, sillä ne ovat vähemmän saastuttavia. Hiilivoimasta pitäisi kuitenkin pystyä luopumaan mahdollisimman pikaisesti. Kiinan hiilidioksidipäästöt ovat jatkaneet kasvuaan ja lisääntyivät viime vuonna 5 %.

Maailmanpankki julkaisi lokakuussa laajan [raportin](#) Kiinan ilmastonmuutoksen kustannuksista ja politiikkasuosituksista päästöjen vähentämiseksi. Raportin mukaan ilmastoriskit Kiinassa ovat mittavia ja rajoittavat jo nyt Kiinan pidemmän aikavälin kasvua. Suuri osa väestöstä ja talouden infrastruktuurista sijaitsee alueilla, jotka ovat alttiita ilmastoriskeille. Kolmannes BKT:stä tuotetaan myrskyille, tulville ja merenrantaeroosiolle herkillä rannikkoalueilla. Sisämaassa uhkana on kuumuus, kuivuus ja vesipula, jotka vaikuttavat varsinkin maatalouteen. Luonnonuhkien aiheuttamat suorat kustannukset ovat viimeisen vuoden aikana vastanneet vajaata 0,5 % BKT:stä, mutta voivat raportin riskiskenaariossa nousta yli 2 prosenttiin vuoteen 2030 mennessä. Kustannukset osuvat varsinkin köyhiin kotitalouksiin.

Kehittyviin talouksiin verrattuna Kiinan tulee raportin mukaan onnistua eriyttämään talouskasvu ja päästöjen lisääntyminen huomattavasti nopeammin ja alemmalla tulotasolla kuin kehittyneiden talouksien. Tämä vaatii laajoja talouden rakennemuutoksia. Samalla iso osa Kiinan hiili-intensiivisestä pääomakannasta muuttuu käyttökelvottomaksi, työpaikat saastuttavilla sektoreilla vähenevät ja energian hinta nousee ainakin lyhyellä aikavälillä. Kiinan 2060 hiilineutraalisuustavoitteiden saavuttamiseksi tulisi määritellä lyhyemmän aikavälin välitavoitteita ja aloittaa vähentämällä hiilen käyttöä energiantuotannossa. Yksin energia- ja kuljetussektorilla vaaditaan raportin mukaan 14 000 mrd. dollarin (noin 1 % vuotuisesta BKT:stä) lisäinvestointeja vuoteen 2060 mennessä. Skenaariossa, jossa hiilestä luopumista nopeutetaan ja päästöhuippu saavutetaan ennen vuotta 2030 kustannukset nousisivat 17 000 mrd. dollariin. Investointeja vaaditaan erityisesti lähivuosina. Talouden sopeutuminen olisi nopeampaa ja kustannukset päästöjen vähentämisestä maltillisempia, jos ne yhdistetään rakenneuudistuksiin, joilla helpotetaan pääoman ja työvoiman allokaatiota sekä yritysten markkinoille pääsyä ja sieltä poistumista. Raportti myös painottaa, että uudistusten vaikutukset talouteen ovat hallittavissa ja niillä voi olla jopa positiivisia kasvuvaikutuksia, sillä parantunut ilmanlaatu ja ihmisten terveys lisäävät tuottavuutta.

Kiinan hiilidioksidipäästöjen kasvu jatkuu ja niiden saaminen nolnaan vuoteen 2060 mennessä tulee vaatimaan isoja toimenpiteitä

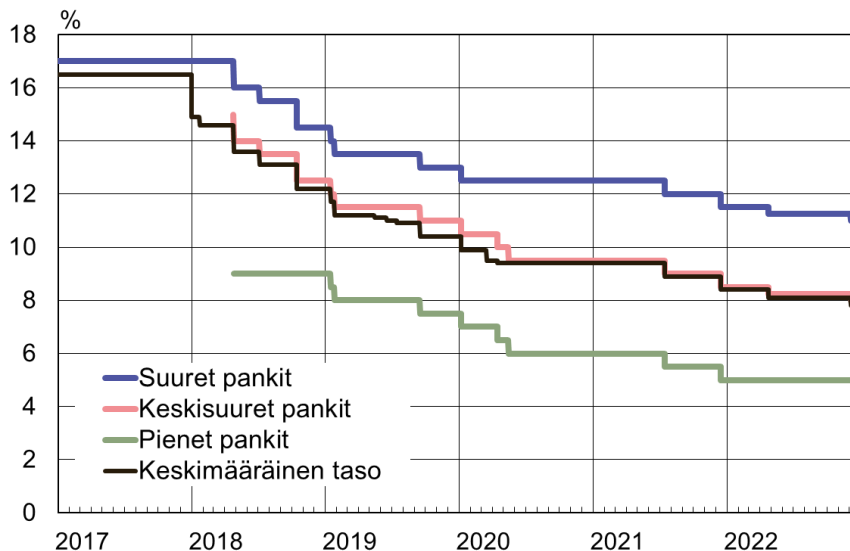


Lähteet: Our World in Data CO₂ Greenhouse Gas Emissions dataset ja BOFIT.

Kiinan keskuspankki laski liikepankkien varantovaatimusta. Keskuspankki ilmoitti varantovaatimuksen laskusta viime viikolla sen jälkeen, kun hallitus pääministeri Li Keqiangin johdolla oli kertonut siitä pari päivää aiemmin. Liikepankkien yleistä varantovaatimustasoa lasketaan 5.12. lähtien 0,25 prosenttiyksiköllä muilta paitsi pienimmiltä pankeilta, joiden taso on jo alin 5 %. Suurille pankeille taso laskee 11 prosenttiin ja keskisuurille 8 prosenttiin. Yksittäisten pankkien varantovaatimus voi poiketa yleisestä tasosta ja suuri osa pankeista on oikeutettuja jonkinlaisiin alennuksiin vaatimustasoihinsa. Nämä huomioiden painotettu keskimääräinen varantovaatimustaso pankkisektorilla laskee keskuspankin mukaan 7,8 prosenttiin.

Varantovaatimuksen laskua perusteltiin talouskasvun tukemisella ja likviditeetin lisäämisellä, mutta tulevan hyvin pienen laskun ei odoteta merkittävästi vaikuttavan talouteen. Likviditeetistä ei tällä hetkellä ole Kiinan rahoitusmarkkinoilla pulaa. Esimerkiksi korot pankkienvälisillä markkinoilla ovat olleet keskuspankin politiikkakorkoja matalammalla. Ongelmana on lähinnä vähäinen rahoituksen kysyntä. Kotitalouksien lainakannan kasvu on hidastunut kuluvana vuonna selvästi ja oli lokakuussa vain 3,6 % vuodentakaisesta. Suurin osa kotitalouksien lainoista on asuntolainoja. Koko pankkilainakanta kasvoi vajaan 11 prosentin vuosivauhtia. Marraskuussa viranomaiset kehottivat pankkeja jatkamaan pandemiasta kärsineiden pienyritysten lainojen korkojen ja takaisinmaksujen lykkäyksiä. Keskuspankin mukaan varantovaatimuksen lasku tukee pankkeja myös tässä tehtävässä.

Kiinan keskuspankki alensi hieman pankkien yleistä varantovaatimustasoa toisen kerran tänä vuonna



Lähteet: Kiinan keskuspankki, CEIC ja BOFIT.

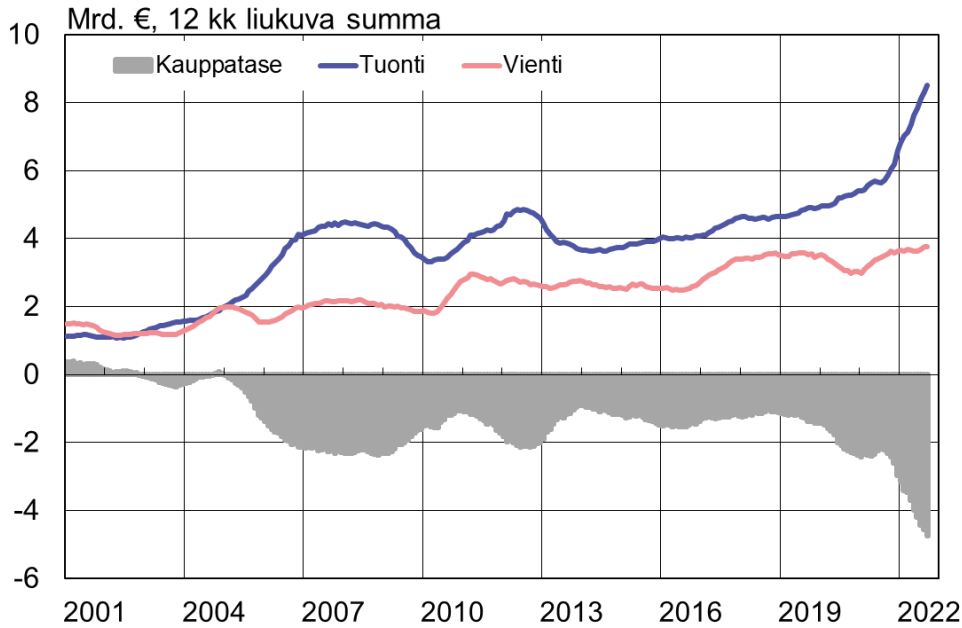
Suomen Kiinan-viennissä haasteita. Viime viikolla julkaistiin laaja Suomen Kiinan-viennin [selvitys](#), jota laatimassa olivat Business Finland, työ- ja elinkeinoministeriö, ulkoministeriö ja BOFIT. Kiina on noussut 2000-luvulla Suomen tärkeimpien vientimarkkinoiden joukkoon. Siltikään Suomen vienti ei ole pysynyt nopeasti kasvaneen Kiinan markkinan mukana. Kiinan kuluttamalla ulkomaisella arvonlisällä mitattuna Suomi on menettänyt osuuttaan Kiinan markkinoista jopa enemmän kuin yksikään muu OECD:n tilastojen 65 maasta. Suomen Kiinan-vienti on hyvin keskittyntä. Varsin pieni joukko yhtiöitä vastaa hyvin suuresta osasta vientiä.

Suomen Kiinan-viennin rakenne on muuttunut hyvin voimakkaasti. Vientiportfolio on vaihtunut koneista ja laitteista yhä tukevammin raaka-aineisiin ja välituotteisiin. Vertailumaissa Ruotsissa, Tanskassa ja Itävallassa raaka-aineiden ja välituotteiden osuus viennistä on pienentynyt. Suomen vientirakenteen muutos selittyy ainakin osin sillä, että suomalaiset yhtiöt ovat siirtäneet paljon juuri kone- ja laitetuotantoa Kiinaan. Suomalaisia tytäryhtiöitä toimii Tilastokeskuksen mukaan Kiinassa 250 ja niiden liikevaihto on 13 mrd. euroa. Liikevaihdolla mitattuna noin 80 % tytäryhtiöistä toimii juuri konepaja-, metalli- ja elektroniikka- ja sähköteollisuudessa. Ruotsin tilastokeskuksen mukaan sama osuus ruotsalaisista Kiinassa toimivista tytäryhtiöistä on 55 % ja kaikkien ruotsalaisten tytärien liikevaihto Kiinassa on noin 20 mrd. euroa.

Selvityksen yhteydessä suurille Kiinan-viejille tehtiin kysely Suomessa kesällä 2022. Yritysten mukaan viimeisen kymmenen vuoden aikana Kiina-liiketoiminta on johtanut myös valmistuksen, investointien, tutkimus- ja kehitystoiminnan sekä henkilöstön lisäämiseen Suomessa. Kiinan liiketoimintoympäristö on kuitenkin vaikeutunut ja näkymät nähdään vähintään hankalina. Yritykset nostivat esiin erityisesti koronapolitiikan, geopolitiikan, lisääntyvän sääntelyn, epäriilun

kilpailuasetelman ja kiinalaisen tuotannon suosimisen. Loka-marraskuun vaihteessa Team Finlandin suomalaisyrityksille paikan päällä Kiinassa tekemässä [yrityskyselyssä](#) viestit ovat samansuuntaisia.

Suomen tavaraviennin arvo Kiinaan on kasvanut maltillisesti ja tavaratuonti voimakkaasti



Lähteet: Suomen Tulli ja BOFIT.

Venäjä

EU:n tuontirajoitukset ja G7-maiden hintakatto venäläiselle raakaöljylle voimaan, uusia pakotteita suunnitteilla. Venäläisen raakaöljyn tuonti meritse EU-maihin on kielletty 5.12.2022 alkaen (pl. tietyt poikkeukset). Tuontikielto ei koske putkia pitkin tuotavaa öljyä. Suurimmat venäläisen putkiöljyn ostajat Saksa ja Puola ovat ilmoittaneet lopettavansa myös putkiöljyn tuonnin Venäjältä. Muut putkiöljyn ostajat, kuten Unkari, ovat jatkamassa venäläisen öljyn tuontia. Pääosa EU:n raakaöljyn tuonnista Venäjältä on kuitenkin nyt loppumassa. Venäjän täytyy löytää uusia ostajia noin neljännekselle raakaöljyn viennistään. Venäläisiä öljytuotteita koskevat tuontirajoitukset ovat tulossa voimaan helmikuussa 2023.

Samaan aikaan tuontikiellon kanssa astui voimaan myös G7-maiden asettama hintakatto venäläiselle raakaöljylle. Sen puitteissa meriliikenteen palveluita voidaan tarjota venäläisen raakaöljyn kuljetuksille vain siinä tapauksessa, että öljystä ei ole maksettu kattoa ylittävää hintaa. Hintakatto on nyt 60 dollaria tynnyriltä, mutta sitä voidaan muuttaa myöhemmin. Venäläistä Urals-öljyä myytiin kattohintaa halvemmalla jo ennen katon voimaantuloa. Venäjällä on keskusteltu erilaisista vastatoimista hintakattolle, mutta päätöksiä ei ole tehty. Vastaavan hintakattomekanismin on määrä tulla voimaan myös venäläisille öljytuotteille helmikuussa 2023.

EU:n komissio esitteli lisäksi tällä viikolla ehdotuksensa uusista Venäjään kohdistuvista rajoittavista toimista eli ns. 9. pakotepaketesta. Pakettiin sisältyy mm. pakotteiden asettaminen uusille venäläisille henkilöille, yrityksille ja pankeille sekä vientirajoitusten lisääminen. Droonien moottoreiden vienti Venäjälle kiellettäisiin ja kaksikäyttötuotteiden, kuten tiettyjen kemikaalien ja elektroniikan, vientiä rajoitettaisiin entisestään. Iso-Britannian on myös määrä julkaista uusia pakotteita tällä viikolla.

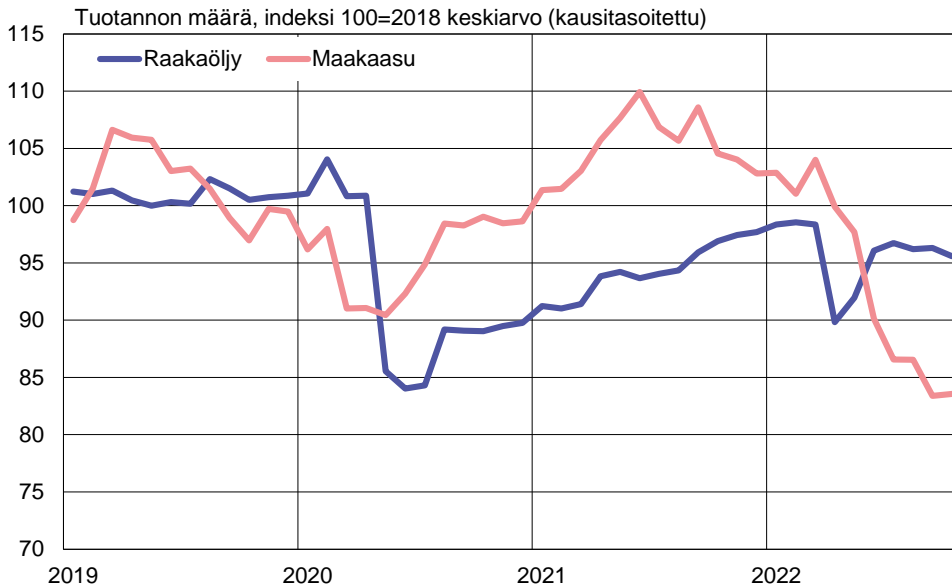
Venäjän talouskehitys jatkui vaisuna lokakuussa. Venäjän BKT on viime kuukausina supistunut talousministeriön ja Rosstatin alustavien tietojen mukaan 4–5 % vuotta aiemmasta. Talousministeriön ennakoarvio viittaa samanlaisen laskun jatkuneen myös lokakuussa. Tuoreimmista ennusteissa Venäjän BKT:n odotetaan tyypillisesti supistuvan 3–5 % sekä tänä että ensi vuonna.

Talouskehitystä on painanut edelleen etenkin heikko kulutus. Vähittäiskaupan myynnin määrä oli lokakuussa yhä 10 % pienempi kuin vuotta aiemmin. Inflaatio on pysynyt ripeänä ja nakertanut venäläisten kuluttajien ostovoimaa. Lokakuussa kuluttajahinnat nousivat 13 % vuotta aiemmasta. Työmarkkinatilanne on pysynyt kireänä. Työttömyysaste on yhä historiallisen matalalla 4 prosentin tuntumassa. Venäjän osittainen liikekannallepano on osaltaan vähentänyt työvoimaa, kun satoja tuhansia työikäisiä miehiä on lähetetty rintamalle ja paennut maasta.

Taloutta tukivat lokakuussa lähinnä liikekannallepanoon ja sotateollisuuden kytkeytyvät teollisuustoimialat sekä rakentaminen. Esim. vaateteollisuus, metallinjalostus sekä elektronisten ja optisten laitteiden valmistus kasvoivat reippaasti vuotta aiemmasta. Koko jalostusteollisuuden tuotanto kuitenkin supistui 2 %. Rakentamisen kasvu kiihtyi lokakuussa ja oli 10 %. Rakentamista veti muu kuin asuinrakentaminen, sillä asuinrakentaminen supistui 11 % vuotta aiemmasta.

Kaivannaisteollisuus supistui lokakuussa 3 % vuotta aiemmasta. Raakaöljyn tuotanto jatkoi viime kuukausina nähtyä hienoista supistumista. Maakaasun tuotanto tasaantui lokakuussa, mutta koko tämän vuoden aikana se on supistunut jyrkästi.

Venäjän raakaöljyn tuotanto on vähentynyt tänä vuonna hieman, maakaasun tuotanto voimakkaammin



Lähteet: CEIC, BOFIT.

Venäjällä kotitalouksien kulutuksen putoaminen on kohdistunut kestokulutustavaroihin. Kotitalouksien kulutusmenot tavaroihin ja palveluihin olivat tämän vuoden toisella ja kolmannella neljänneksellä reaalisesti noin 7 % pienemmät kuin vuotta aiemmin. Inflaatio kiihtyi rajusti heti Venäjän hyökättyä Ukrainaan ja iski kotitalouksien ostovoimaan.

Toisaalta kulutus on tippunut huomattavasti enemmän kuin kotitalouksien käytettävissä olevat reaalitytulot, joiden luisu syveni vasta kolmannella neljänneksellä 3,4 prosenttiin. Kulutuksen putoaminen johtuikin osin siitä, että aiempien taantumien tapaan, kuten esimerkiksi koronavuonna 2020, kotitaloudet ovat lisänneet säästämistä hyvin tuntuvasti.

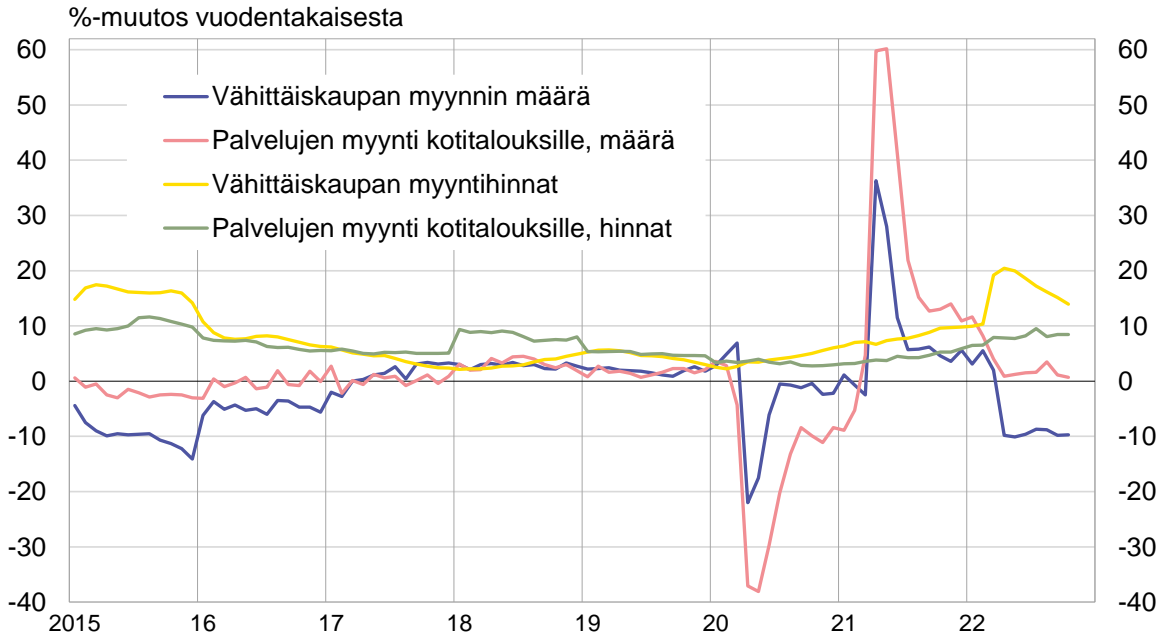
Tavaroiden hankinta, joiden osuus kotitalouksien ostomenoissa on ollut normaalivuosina noin 80 %, on luisunut koko kulutusta jyrkemmin. Vähittäiskaupan myynnissä, joka Rosstatin tiedoissa kattaa lähes 95 % kotitalouksien tavaroiden ostoista, pudotus vuodentakaisesta on ollut huhtikuusta lähtien 9–10 %.

Vähittäiskaupan elintarvikkeiden myynti on kuitenkin notkahtanut vain parilla prosentilla. Suurimpien elintarvikeryhmien joukossa selvimmin on vähentynyt kala- ja maitotuotteiden myynti, kun taas lihatuotteiden myynti on pysynyt ennallaan. Väkevien alkoholijuomien myynti on jatkunut kasvussa, joka tammi-syyskuussa oli yli 7 % vuotta aiemmasta.

Muiden tavaroiden vähittäismyyntiä sen sijaan oli toisella ja kolmannella neljänneksellä noin 15 % vähemmän kuin vuotta aiemmin. Henkilöautojen myynnin romahduksen ohella luisu on kohdistunut etenkin erilaisiin kodinkoneisiin ja matkapuhelimiin mutta myös rakennusmateriaaleihin ja vaatteisiin. Lääkkeiden myynti on kasvanut edelleen, joskin huomattavasti vuoden alkukuukausia hitaammin.

Kotitalouksien palvelujen ostoissa ei ole tapahtunut luisua lainkaan, joskin niiden kasvu on hidastunut. Lähinnä yritysten hoitamalla kotitalouspalvelujen loholla reaalista nousua vuodentakaisesta oli toisella ja kolmannella neljänneksellä keskimäärin selvästi alle prosenti.

Venäjällä vähittäiskaupan myynti on alhaalla ja hinnat nousseet paljon, palveluissa samansuuntaista kehitystä lievempänä



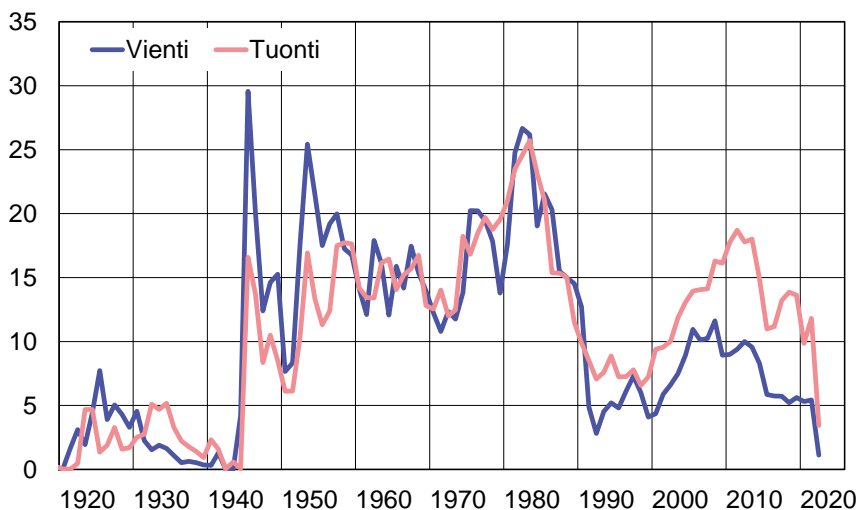
Lähteet: Rosstat ja BOFIT.

Suomen Venäjän-kauppa on romahtanut Venäjän hyökättyä Ukraina. Suomen Venäjälle suuntautuvan tavaraviennin arvo oli syyskuussa 76 % pienempi kuin vuotta aiemmin ja se oli enää 80 milj. euroa. Luku on pienin koko Tullin tietokannassa julkaistun kuukausitilaston historiassa, joka alkaa vuodesta 1996. Pääosa viennistä oli koneita ja laitteita tai niiden osia.

Suomen tavaratuonti Venäjältä supistui syyskuussa 66 % vuotta aiemmasta ja sen arvo oli 260 milj. euroa. Venäjältä tuotiin lähinnä nikkelikiveä ja öljytuotteita. EU kielsi jo aiemmin mm. venäläisen raakapuun ja kivihiilen tuonnin. Raakaöljyn tuontikielto astui voimaan tämän viikon alussa, mutta raakaöljyä ei Suomeen tuotu Venäjältä enää syyskuussakaan. Venäläisten öljytuotteiden tuontikielto on tulossa voimaan helmikuussa 2023.

Venäjän osuus Suomen tavaraviennistä oli syyskuussa enää 1 % ja tavaratuonnista 3 %. Venäjän osuus Suomen tavarakaupassa on edellisen kerran ollut näin pieni 1940-luvulla.

Venäjän osuus Suomen tavarakaupassa oli tämän vuoden syyskuussa pienempi kuin vuosikymmeniin



Lähteet: Tulli, BOFIT.

Kiina

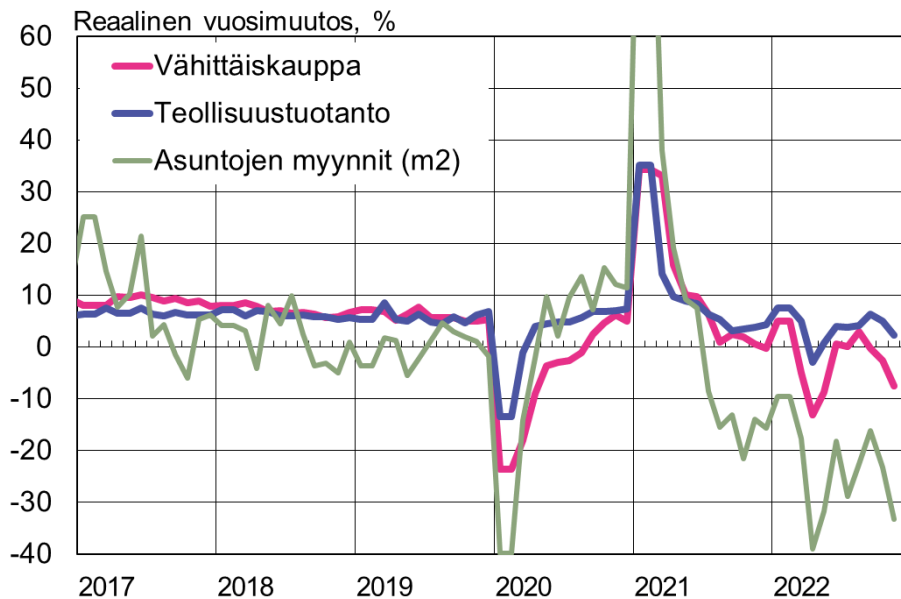
Koronatilanteen paheneminen ja vientikysynnän heikkeneminen painoivat Kiinan taloutta marraskuussa. Viruksen leviäminen ja rajoitustoimet ovat näkyneet varsinkin vähittäiskaupassa, jota käytetään kulutuskysynnän mittarina. Tilastoviraston mukaan vähittäismyynnin supistuminen kiihtyi marraskuussa nimellisesti kuuteen prosenttiin. Hinnanmuutokset huomioiden myynnin voidaan arvioida supistuneen reaalisesti 7–8 % vuodentakaisesta. Myös teollisuustuotannon kasvu hidastui marraskuussa selvästi ja oli 2,2 % vuodentakaisesta (lokakuussa 5 %).

Viennin määrä on supistunut viime vuoden vastaavaan aikaan verrattuna elokuusta lähtien, minkä odotetaan jatkuneen marraskuussa. Viennin arvo supistui marraskuussa dollareissa mitattuna 9 % ja tuonnin arvo 11 %. Vienti varsinkin Yhdysvaltoihin supistui (-25 % vuotta aiemmasta). Venäjän-kaupan kasvu kuitenkin jatkui dollareissa mitattuna. Kiinan Venäjän-viennin arvo oli tammi-marraskuussa 13 % suurempi kuin vuotta aiemmin (koko vienti +9 %) ja Venäjän-tuonnin arvo 47 % suurempi (koko tuonti +2 %).

Inflaation kiihtyminen ei ole Kiinassa huolena. Marraskuussa kuluttajahintojen nousu hidastui syksyn reilusta kahdesta prosentista 1,6 prosenttiin. Ruuan ja energian hinnoista puhdistettu pohjainflaatio pysyi 0,6 prosentissa. Myös ruuan hinnannousu hidastui. Tuottajahintainflaatio pysyi marraskuussa lokakuun tapaan negatiivisena (-1,3 %).

Kiinteistösektorin ongelmat eivät nekään hellitä. Marraskuussa uusien rakennusten aloitukset supistuivat yli 50 % vuotta aiemmasta ja uusia kiinteistöjä myytiin pinta-alalla mitattuna kolmannes vuodentakaista vähemmän. Tammi-marraskuun uudet rakennusaloitukset ovat olleet näin matalalla tasolla viimeksi vuonna 2009. Myös asuntojen hinnat ovat laskussa, vaikka tilastoviraston virallisissa tilastoissa hinnanalasku on hyvin maltillista (keskimäärin 3 prosentin luokkaa vuotta aiemmasta).

Kaikki Kiinan talouskehityksen keskeiset kuukausi-indikaattorit laskivat marraskuussa



Lähteet: Kiinan tilastovirasto, CEIC ja BOFIT.

Kiina muutti yllättäen koronalinjaansa. Marraskuun lopulla keskellä siihen asti suurinta korona-aaltoa kiinalaiset alkoivat osoittaa mieltään maan tiukkaa koronapolitiikkaa vastaan (ks. [BOFIT Viikkokatsaus 48/2022](#)). Poikkeuksellisen laajojen mielenosoitusten jälkeen viranomaiset ilmoittivat helpottavansa merkittävästi koronarajoituksia. Uusien sääntöjen mukaan tartunnan saaneet voivat lievissä tapauksissa sairastaa kotona, karanteenivaatimuksia lyhennettiin huomattavasti, koronatestausta vähennettiin merkittävästi ja alueiden välisessä liikenteessä ja julkisissa tiloissa luovuttiin koronatestien ja terveystarkastamisesta. Kuluvalle viikolla ihmisten liikkumista seurannut ja korona-altistumisista kertonut sovellus poistettiin käytöstä.

Nopea täyskäännös koronapolitiikassa suuren korona-aallon keskellä on johtanut siihen, että koronaan sairastuneita on luultavasti maassa nyt enemmän kuin koskaan, mutta koko maan kattavaa kuvaa on vaikea saada. Tilastot eivät ole tällä

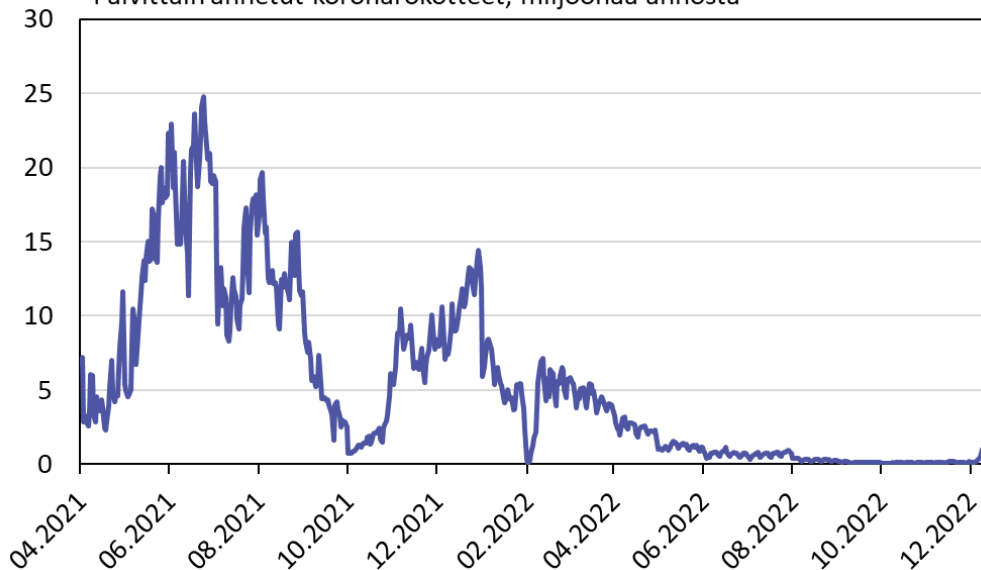
hetkellä vertailukelpoisia aiempaan, kun testaamista on vähennetty merkittävästi. Tällä viikolla oireettomien tartunnan saaneiden tilastoinnista luovuttiin kokonaan. Viranomaisilla voi myös olla painetta ilmoittaa todellisuutta pienempiä tartunta- ja kuolemalukuja. Samalla vakuutuslaitokset ovat lopettaneet koronavakuutusten myöntämisen. Eristämiseen ja karanteenikäyttöön rakennettuja tiloja ollaan muuttamassa joissakin kaupungeissa sairaiden hoitoon sopivammiksi. Joidenkin uutislähteiden mukaan Pekingissä sairaaloiden kuormitus on jo korkea ja kuormitusta lisäävät sairaalahenkilökunnan saamat tartunnat. Työntekijäpulan vuoksi myös tartunnan saaneita lääkäreitä ja hoitohenkilökuntaa on pakotettu töihin. Joissakin kaupungeissa on raportoitu pulaa kuumelääkkeistä.

Koronan levitessä nyt nopeasti monen pelätään menehtyvän. Kiinassa sairaalakapasiteetti on etenkin tehohoidon osalta varsin rajallinen väestön kokoon suhteutettuna ja riskiryhmien rokotesuoja on puutteellinen. Marraskuussa viranomaiset kertoivat vauhdittavansa iäkkäiden rokotuksia, mutta hyvin sujuessaankin rokotuskampanjaan menee kuukausia, kun yli 60-vuotiaita on 260 miljoonaa ja yli 80-vuotiaitakin lähes 40 miljoonaa. Eilen (14.12.) viranomaiset ilmoittivat, että yli 60-vuotiaat ja riskiryhmiin kuuluvat voivat hakea toisen tehosterokotteen. Myös nuorempien osalta rokotesuojaan liittyy kysymyksiä, kun monilla viimeisimmästä rokotteesta on kulunut pitkä aika. Kiinalaisten saamien kotimaisten rokotteiden teho saattaa myös olla länsimaisia rokotteita heikompi.

Kiinan nollakoronalinjaa on pitkään pidetty tehottomana uusia entistä herkemmin tarttuvia virusvariantteja vastaan. Lisäksi massiivinen testaus, valvonta ja eristys on ollut erittäin kallista ja moni paikallishallinto on ollut taloudellisesti kovilla toimien vuoksi. Taloudelle äkillinen avaaminen aiheuttaa merkittävää epävarmuutta etenkin lyhyellä aikavälillä.

Kiinassa koronarokotteita on annettu varsin vähän kevään 2022 jälkeen

Päivittäin annetut koronarokotteet, miljoonaa annosta



Lähteet: Kiinan kansallinen terveystieteiden komissio, CEIC ja BOFIT.

Kiinassa nuorten ja siirtotyöläisten työllistymismahdollisuudet heikentyneet. Virallisten tilastojen mukaan Kiinassa oli viime vuonna yhteensä 747 miljoonaa työllistä, joista 63 % työskenteli kaupungeissa. Työllisten määrä on laskenut jo seitsemän vuoden ajan. Palvelusektori työllisti viime vuonna jo lähes puolet työvoimasta. Vaikka maatalouden osuus työllistäjänä on jatkuvasti pienentynyt, oli sen osuus viime vuonna edelleen yli viidennes. Loput, vajaat 30 % työllisistä on rakennussektorilla ja teollisuudessa. Tämä osuus on viime vuosina pysynyt suhteellisen vakaana.

Siirtotyöläisiä oli viime vuonna yhteensä yli 290 miljoonaa. Määrä on kasvanut tasaisesti viimeisten viidentoista vuoden ajan. Vuosi 2020 oli ensimmäinen, jolloin siirtotyöläisten määrä tilastoissa väheni, kun koronapandemia vähensi työpaikkoja kaupungeissa. Yli puolet siirtotyöläisistä työskentelee maan itäosissa. Palvelusektori on vuodesta 2018 lähtien ollut siirtotyöläisten suurin työllistäjä, kun vastaavasti teollisuuden osuus on vuosien varrella pienentynyt. Siirtotyöläisten työpaikat joustavat usein ensimmäisenä, kun taloustilanne heikkenee. Koronarajoitukset ovat supistaneet siirtotyöläisten työllistymismahdollisuuksia etenkin palvelualoilla. Tilastoviranomaisen mukaan myös teollisuusyrityksissä työpaikkoja oli lokakuussa yhä yli 10 % vähemmän kuin vuoden 2019 lopulla.

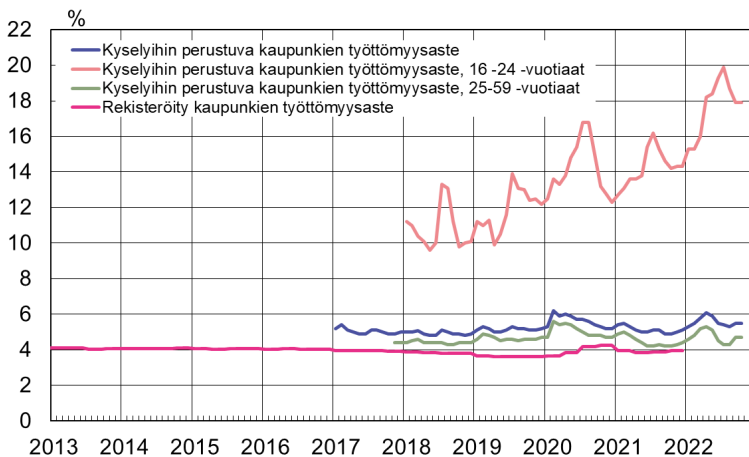
Työpaikkansa menettäneet siirtotyöläiset eivät kuitenkaan näy virallisissa työttömyystilastoissa, mikä selittää osaltaan työttömyysasteiden tasaisuutta. Kiina on julkaissut vuosituhannen alusta neljännesvuosittaista rekisteriaineistoon

perustuvaa kaupunkialueiden työttömyysastetta, joka on pysynyt vuosia noin 4 prosentissa. Työttömäksi voivat ilmoittautua kuitenkin vain ne alle 60-vuotiaat, jotka on virallisesti rekisteröity asukkaiksi työpaikkakunnalleen, ja näin oikeutettuja työttömyysturvaan. Näin siirtotyöläiset, joilla rekisteröity kotipaikka on eri kuin se kaupunki, jossa he asuvat ja työskentelevät, jäävät kokonaan tilastojen ulkopuolelle.

Vuodesta 2017 Kiinan tilastoviranomainen on julkaissut kuukausittain kyselyihin perustuvaa kaupunkien työttömyysastetta, johon sisällytetään kaikki kaupungeissa asuvat siirtotyöläiset sekä ne henkilöt, joilla kotipaikaksi on rekisteröity kaupunki, mutta jotka asuvat maaseudulla. Tämäkään tilasto ei sisällä niitä siirtotyöläisiä, jotka menetettyään työnsä kaupungeissa ovat palanneet kotiseuduilleen kaupunkien ulkopuolelle. Siirtotyöläisten lisäksi toinen kokonaan työttömyystilastojen ulkopuolelle jäävä ryhmä ovat itsensä työllistävät yrittäjät, joita on Kiinassa noin 150 miljoonaa.

Kaupunkien nuorisotyöttömyys on kasvanut viime vuosina kaikkien aikojen ennätykseen. Se oli korkeimmillaan 19,9 % tämän vuoden heinäkuussa. Nuoret ikäluokat ovat aiemmin tyypillisesti työllistyneet mm. yksityisopetus-, teknologia- ja kiinteistösektoreille. Noin neljäsosa yksityisopetuksessa työskennelleistä on alle 25-vuotiaita, ja teknologiayrityksillä on aiemmin ollut runsaasti nuorille suunnattuja harjoitteluohjelmia. Viime vuosina sääntelyä ja valvontaa juuri näillä sektoreilla on lisätty, mikä on näkynyt työllistymismahdollisuuksien heikentymisenä. Viranomaiset ovat pyrkineet vastaamaan työpaikkojen vähenemiseen mm. kasvattamalla uusien virkamiesten vuosittaisia sisäänottomääriä ja kehittämällä yliopistoja lisäämään jatko-opiskelupaikkoja.

Nuorisotyöttömyys on noussut Kiinassa nopeasti



Lähteet: NBS, CEIC ja BOFIT.

Venäjä

Venäjän federaatiobudjetin tulot nousivat marraskuussa kertaerillä, menojen kasvu jatkui ripeänä. Budjetin tuloissa oli marraskuussa nousupiikkejä, joiden vuoksi tulot olivat huomattavasti suuremmat kuin vuotta aiemmin. Gazprom maksoi loka-joulukuulle määrättyä ylimääräistä maakaasun tuotantoveroa, ja valtion yritysomistuksistaan saamat puolen vuoden osinkojen tilitykset moninkertaistuivat pitkälti Gazpromin siivittämänä. Nimellistulojen nousu vuoden takaisesta oli syys-marraskuussa yli 6 % (ilman Gazpromin lisäveroa laskua 6 %).

Gazpromin lisävero jarrutti öljy- ja kaasuverotulien putoamista, joka muutoin oli syys-marraskuussa 26 % vuotta aiemmasta. Urals-öljyn hinta oli loka-marraskuussa jo noin 15 % alempi kuin vuotta aiemmin sekä öljy- ja kaasuverot dollareista rupliksi muuntava ruplan kurssi 15 % vuodentakaisista vahvempi. Lisäksi tulot kaasun vientitulleista putosivat rajusti. Tulot raakaöljyn tuotannosta, jotka olivat tammi-marraskuussa 74 % kaikista öljy- ja kaasuverotuloista, ovat loka-marraskuussa lähteneet luisuun.

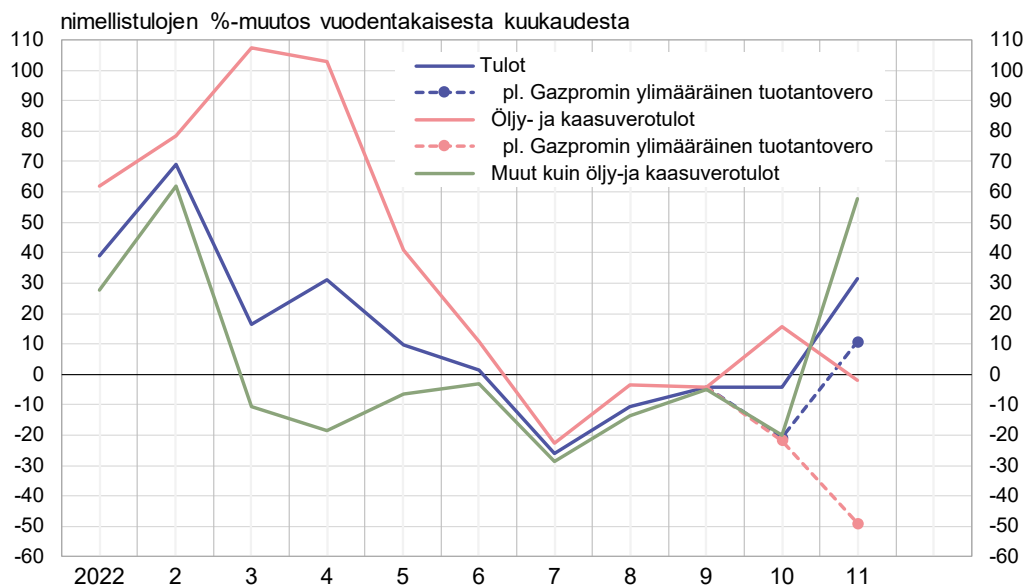
Federaatiobudjetin muut tulot kohosivat reippaasti marraskuussa, mikä valtaosin johtui saaduista osingoista ja myös kotimaisesta tuotannosta tulevien ALV-maksujen ajoittumisesta. Tuonnista perittävät verot ja tullit olivat muutaman aiemman kuukauden tapaan marraskuussa noin 25 % vuodentakaisista pienemmät.

Federaatiobudjetin nimellismenojen nousu hidastui marraskuussa, mutta oli silti yli 20 % vuodentakaisesta. Tammi-marraskuussa menoja oli lähes 22 % enemmän kuin vuotta aiemmin, joten syksyllä esitetty arvio tämän vuoden menojen noususta ylittynee.

Federaatiobudjetin alijäämä viimeiseltä 12 kuukaudelta pysyi marraskuussa noin prosentissa BKT:stä. Tammi-marraskuussa ylijäämää oli vajaat puoli prosenttia BKT:stä, ja finanssiministeri Anton Siluanovin hiljattain ennakoima koko vuoden alijäämä, noin 2 % BKT:stä, lupailee joulukuulle vähintään tavanomaista menoryöppyä.

Alijäämän varalta finanssiministeriö on ottanut velkakirjaluottoa lähinnä kotimaisilta pankeilta edelleen reippaaseen tahtiin, lokakuun puolivälin jälkeen yhteensä runsaat 2 % BKT:stä. Toistaiseksi keskuspankki ei näyttäisi antaneen tämän vuoksi pankeille kovin paljon likviditeettiä. Kansallisen hyvinvoinnin rahaston käyttö budjettivajeen kattamiseen on jäämässä varsin pieneksi.

Venäjällä federaatiobudjetin tulojen luisua on paikattu Gazpromin lisäverolla



Lähteet: Venäjän finanssiministeriö ja BOFIT.

Venäjän keskuspankki piti avainkoron ennallaan. Keskuspankki piti kokouksessaan 16.12. avainkoron ennallaan 7,5 prosentissa. Päätös oli markkina-analyttikoiden odotusten mukainen.

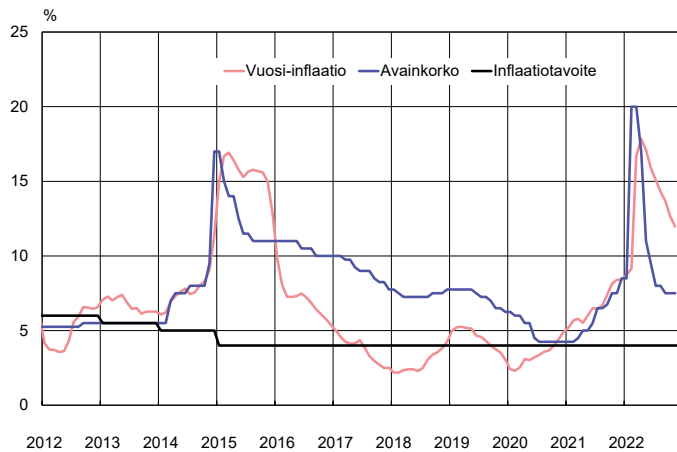
Ukrainan sodan alkamisen jälkeen inflaatiohuippu oli Venäjällä huhtikuussa. Vuosi-inflaatio on sen jälkeen hidastunut, mutta kuluttajahinnat nousivat marraskuussa edelleen 12 % vuotta aiemmasta. Elintarvikkeiden hinnat nousivat 11 %,

muiden tavaroiden 13 % ja palveluiden 11 % vuotta aiemmasta. Yksittäisistä tuoteryhmistä eniten kallistuivat ulkomaanmatkailu (67 %), pesu- ja puhdistusaineet (31 %), vakuutukset (29 %), sokeri (22 %) ja pasta (21 %). Yritysten ja kotitalouksien inflaatio-odotukset ovat myös edelleen koholla.

Pohjaininflaatio, joka mittaa tilapäisistä tekijöistä (kuten energian, elintarvikkeiden ja säännellyistä hinnoista) puhdistettua inflaatiota, oli hieman kuluttajahintainflaatiota nopeampaa (15 %) marraskuussa. Ero selittyy pitkälti hyvästä satokaudesta ja eräiden elintarvikkeiden viennin rajoituksista Ukrainan sodan alkamisen jälkeen. Elintarvikkeiden hinnat ovat nousseet muita hintoja hitaammin, ja niillä on suuri paino kuluttajahintaindeksissä. Pohjaininflaatio sisältää lähes 80 % kuluttajahintaindeksin tuotteista. Monissa muissa maissa pohjaininflaatio on tyypillisesti hitaampaa kuin kuluttajahintainflaatio.

Inflaatorisista keskuspankki mainitsi länsimaiden asettamat kauppa- ja rahoituspakotteet sekä niiden mahdollisen kiristymisen. Tuonin supistuminen vaikeuttaa tuotantoa ja vähentää tarjontaa, etenkin jos toimialan tuotannossa käytetään pakotteiden alaista teknologiaa. Työllisyys on korkealla, mikä voi nostaa palkkoja ja kiihdyttää inflaatiota. Toisaalta myös kotitalouksien säästämisaste on korkea, mikä voi vähentää kotitalouksien kulutusta ja inflaatiopaineita. Keskuspankki uskoo vuosi-inflaation hidastuvan 5–7 prosenttiin vuonna 2023 ja edelleen keskuspankin 4 prosentin tavoitetasolle vuonna 2024.

Venäjän keskuspankki piti avainkoron ennallaan



Lähteet: Macrobond, Venäjän keskuspankki, Rosstat ja BOFIT.

EU ja Yhdysvallat laajensivat Venäjään kohdistuvia talouspakotteitaan. EU hyväksyi 16.12. jälleen uuden, jo yhdeksännen Venäjään kohdistuvia taloudellisia rajoitteita sisältävän paketin Venäjän Ukrainassa aloittaman hyökkäyssodan vuoksi. Lähes 200 henkilön ja yrityksen varat määrättiin jäädytettäväksi ja kolme uutta venäläispankkia joutui pakotteiden alaiseksi. Venäjälle suuntautuvaan vientiin kohdistuvia rajoitteita laajennettiin edelleen mm. erilaisiin teknologisiin ja kemiallisiin tuotteisiin Venäjän sotateollisuuden tuotannon rampauttamiseksi. Droonien vientiä rajoitettiin myös kolmansiin maihin, jotta ne eivät päätyisi Venäjälle kiertoteitse. EU on lisäksi päättänyt kriminalisoida pakotteiden kiertämisen.

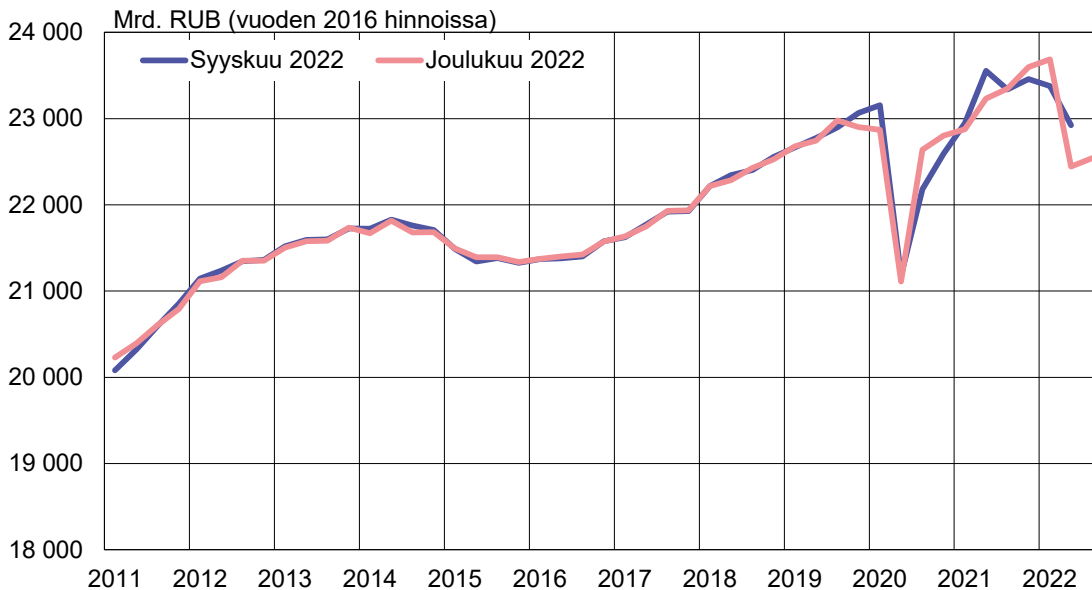
Yhdysvallat lisäsi tällä viikolla pakotelistalleen (SDN-lista) uusia venäläisiä henkilöitä, pankkeja ja yrityksiä. Joukossa on mm. suurliikemies Vladimir Potanin, joka on yksi nikkelyhtiö Norilsk Nickelin omistajista. Pakotteet eivät kuitenkaan kohdistu Norilsk Nickeliin.

Venäjän BKT-tilastoja tarkennettiin. Rosstatin uusien tietojen mukaan Venäjän BKT supistui kolmannella neljänneksellä 3,7 % vuotta aiemmasta. Ennakkotiedon mukaan BKT:n lasku olisi ollut 4 %.

Kausitasoitettu BKT:n neljännesvuosiura on kuitenkin muuttunut edellisestä tilastojulkaisusta varsin paljon. Aiempien tietojen mukaan Venäjän BKT olisi supistunut toisella neljänneksellä 1,9 % edellisestä neljänneksestä. Nyt toisen neljänneksen muutos on peräti -5,2 %. Sodan ja pakotteiden yhteisvaikutus olisi siis ollut varsin suuri ja nopea. Kolmannella neljänneksellä BKT:n kuitenkin arvioidaan kasvaneen 0,4 % edellisestä neljänneksestä. Myös mm. pandemiavuoden 2020 BKT-luvut ovat muuttuneet myöhemmin merkittävästi. Perinteiset kausitasoitusten menetelmät eivät välttämättä pysty ottamaan kovin hyvin huomioon voimakkaita ulkoisia shokkeja. Todennäköisesti myös tämän vuoden kausitasoitettujen BKT-tilastot tarkentuvat myöhemmin uudelleen.

BKT:n sisällä tuotantoalojen kehitys on ollut vaihtelevaa. Tukku- ja vähittäiskauppa supistui kolmannella neljänneksellä peräti 19,3 % vuotta aiemmasta. Kuljetussektori supistui 4,1 % ja jalostusteollisuus 2,4 %. Toisaalta rakentaminen kasvoi peräti 6,6 % ja maatalous 5 % vuotta aiemmasta.

Venäjän tämän vuoden BKT:n neljännesvuosiura muuttui selvästi joulukuun tarkistettujen tilastojen pohjalta



Lähteet: Rosstat ja BOFIT.

Venäjällä investointien kasvu on vaimentanut talouden luisua, valtionyritysten ja valtion rooli kasvanut.

Investointien reaalin kasvu vuodentakaisesta oli vuoden kolmannella neljänneksellä runsaat 3 %, kun se toisella neljänneksellä oli runsaat 4 %. Suuret asejärjestelmät eivät sisälly Venäjän investointitilastoihin (ne ovat mukana BKT-tilastoinnin kiinteän pääoman muodostuksessa, josta tämän vuoden ensipuoliskon ja viime vuoden tiedot eivät osoita investointeja nopeampaa kasvua).

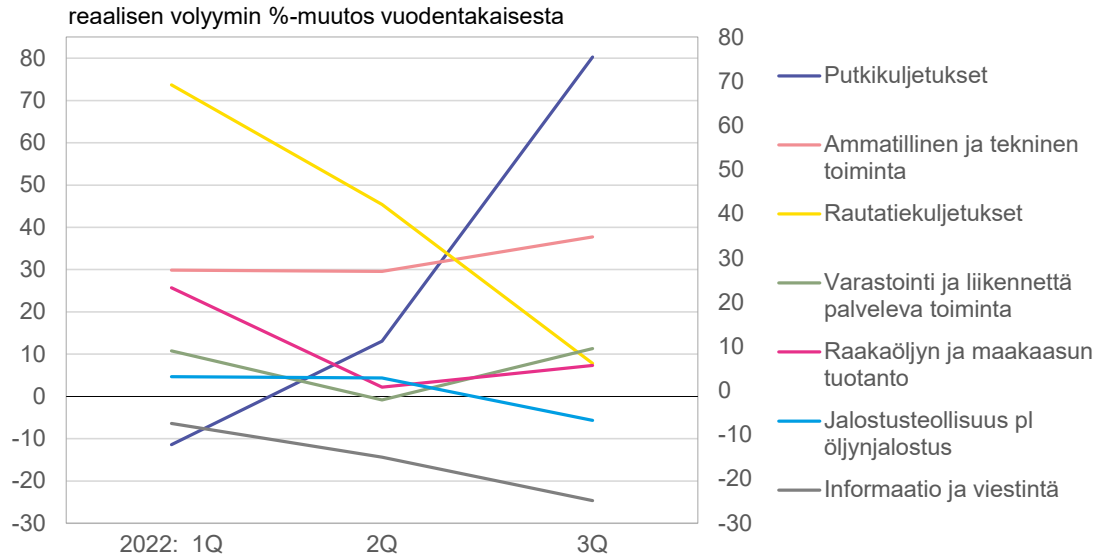
Suurten ja keskisuurten yritysten sekä julkisen budjettitalouden investointien kasvu hidastui toisen neljänneksen yli kuudesta prosentista noin viiteen prosenttiin kolmannella neljänneksellä. Nämä kunkin vuoden mittaan tilastoidut investoinnit olivat tammi-syyskuussa lähes 80 % kaikista investoinneista (ja alla käsitellyillä sektoreilla ja teollisuudenaloilla, joista on osavuositietoja vain tältä osin, 80–97 % vuonna 2021). Rosstatin arvioimat muut eli pienten yritysten, kotitalouksien ja varjotalouden investoinnit vähenivät kolmannella neljänneksellä hieman vuodentakaisesta luisun oltua toisella neljänneksellä usean prosentin verran. Näiden investointien kokonaisinvestointeja heikompi kehitys on varsin poikkeuksellista.

Investointeja on voinut osaltaan ylläpitää käynnissä olevien hankkeiden jatkaminen. Investointien rahoitus federaation ja alueiden budjeteista puolestaan nousi huhti-syyskuussa nimellissummaltaan 50 % vuodentakaisesta. Talouden eri sektoreista etenkin valtionyritysten hallitsemat alat ovat lisänneet investointeja. Investoinnit putkikuljetuksiin ovat nousseet nopeasti liittyen lähinnä kaasun kotimaisen kulutuksen lisäämiseen. Raakaöljyn ja maakaasun tuotantoinvestoinnit ovat elpyneet viime vuodesta. Investoinnit rautatiekuljetuksiin ovat lisääntyneet nopeasti, vaikka tahti hidastuikin kolmannella neljänneksellä alkuvuoden kovasta noususta. Näiden kolmen sektorin investointien lisäys vastasi kokonaisinvestointien kasvusta toisella neljänneksellä lähes 45 prosenttia ja kolmannella neljänneksellä kokonaan.

Sen sijaan suurten ja keskisuurten yritysten investoinnit jalostusteollisuudessa (pl. öljynjalostus), jotka kasvoivat ripeästi viime vuonna, kääntyivät kolmannella neljänneksellä luisuun (noin -6 % vuodentakaisesta). Investoinnit valtaosalla teollisuudenaloista putosivat jo toisella neljänneksellä vuodentakaisesta ja kolmannella neljänneksellä alamäet lähinnä jyrkentyivät. Toisaalta investointeja tehtiin edelleen toisella ja kolmannella neljänneksellä tuntuvasti vuodentakaista enemmän erällä keskeisillä teollisuudenaloilla. Tämä koskee kemianteollisuutta, metallinjalostusta ja rakennusmateriaaleja. Lisäksi kolmannella neljänneksellä investoinnit metallituotteiden valmistukseen kääntyivät nousuun ja investoinnit muiden kuljetusvälineiden kuin autojen tuotantoon kohosivat jyrkästi. Näiden alojen investointien nousuun vaikuttanevat osaltaan Venäjän sotatarpeista johtuvat tilaukset.

Talouden taantumasta huolimatta suurten ja keskisuurten yritysten isojen investointisektoreiden joukossa myös varastointi ja liikennettä palveleva toiminta sekä etenkin ammatilliset ja tekniset palvelut ovat lisänneet investointejaan viime vuodesta. Informaatio- ja viestintäalojen, etenkin televiestinnän, investoinnit ovat sen sijaan pudonneet paljon tänä vuonna muutaman kasvuvuoden jälkeen.

Venäjällä suurten ja keskisuurten yritysten investoinneissa muutama suuri ala nousut, jalostusteollisuus kääntynyt laskuun



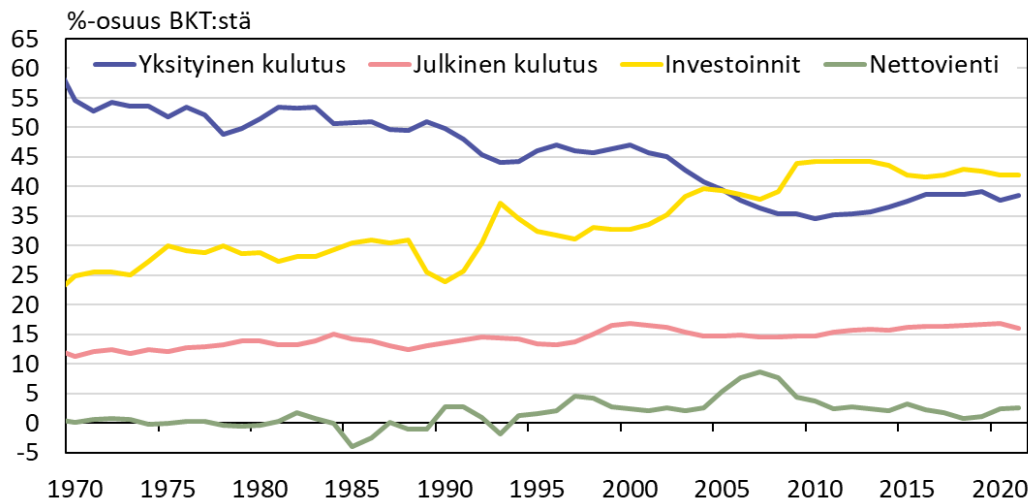
Lähteet: Rosstat ja BOFIT.

Kiina

Kiina linjasi talouspolitiikan painopisteitä vuodelle 2023 ja asetti suuntaviivoja vuoteen 2035. Joulukuun puolivälissä Kiinan tärkeimmät talouspäättäjät mukaan lukien presidentti Xi Jinping kokoontuivat Pekingiin vuosittaiseen talouden työkokoukseen. Kokouksessa linjataan tulevan vuoden talouspolitiikan painopisteet. Vuoden 2023 painopisteenä on talouskasvun vauhdittaminen korona-aallon hellittäessä. Erityisesti kulutuskysyntää halutaan vahvistaa, jonka vuoksi kotitalouksien käytettävissä olevia tuloja pyritään lisäämään. Rakennussektorin nyt jo pitkälti yli vuoden jatkunut supistuminen halutaan pysäyttää. Yksityisten yritysten ja ulkomaisten yritysten liiketoimintaympäristöä pyritään parantamaan sekä pk-yrityksille, innovaatioihin, teknologiaan ja vihreään kehitykseen kohdennetaan lisää rahoitusta. Finanssipolitiikka pidetään kasvua voimakkaasti tukevana, kun taas rahapolitiikassa pyritään kohdennettuihin toimiin kulutuksen vahvistamiseksi ja rakennussektorin tukemiseksi. Työkokouksessa päätetään tavallisesti myös tulevan vuoden BKT:n kasvutavoite, mutta se vahvistetaan ja julkaistaan vasta maaliskuussa kansankongressin yhteydessä. Joidenkin arvioiden mukaan BKT:n kasvutavoite tulee olemaan vähintään 5 prosentin kasvu.

Pari päivää ennen työkokousta kommunistisen puolueen keskuskomitea ja hallitus julkaisivat [suuntaviivoja](#) kotimaisen kysynnän vahvistamiseksi vuoteen 2035. Monet linjat liittyvät etenkin kulutuksen tukemiseen, josta toivotaan selvästi uutta moottoria talouskasvun vauhdittamiseksi investointivetoisen kasvun tultua tiensä päähän, ja samalla tuovan suojaa ulkoisilta riskeiltä. Kulutusta pyritään vahvistamaan nostamalla kotitalouksien tuloja, kaventamalla tuloeroja ja pienentämällä maaseudun ja kaupunkialueiden kehityseroja. Kotitalouksille luvataan helpotuksia lasten kasvatukseen ja koulutukseen liittyviin menoihin. Liikenteen sähköistymistä tuetaan ja pyritään kannustamaan ilmastoystävällistä kulutusta. Suuntaviivoissa esitetään myös investointien tehostamista ja teollisten investointien kasvattamista. Kiina on puhunut jo vuosia kotimaisen kulutuskysynnän vahvistamisesta, mutta merkittäviä toimia ei kuitenkaan ole tehty. Edistys on ollut vaatimatonta ja koronapandemian aikana on otettu takapakkia.

Yksityinen kulutuksen osuus Kiinan BKT:stä on pieni



Lähteet: Kiinan tilastovirasto, CEIC ja BOFIT.

Teknologiakilpailu Kiinan ja Yhdysvaltojen välillä kiihtyy ja kaupan rakenne on muuttunut. Yhdysvallat asetti joulukuun puolivälissä lisää kiinalaisyhtiöitä vientikieltolistoihinsa. Kauppaministeriö lisäsi 36 kiinalaisyhtiötä niin kutsutulle entity-listalle, jonka yrityksille yhdysvaltalaisen teknologian ja sen avulla valmistettujen tuotteiden ja komponenttien vienti on kiellettyä ilman poikkeuslupaa. Näihin kuului mm. mikrosiruvalmistaja Yangtze Memory Technologies Co (YMTC). Vientikieltolistalla on tätä nykyä Kiinan kaikki keskeiset siruvalmistajat. Nyt nimetyistä yhtiöistä 21 (ml. YMTC) määriteltiin sellaisiksi, joiden vientikielto koskee myös ei-yhdysvaltalaisia yrityksiä, mikäli tuotteet ovat tarpeeksi suurelta osin yhdysvaltaisteknologialla valmistettuja.

Protektionistiset toimet molemmissa maissa lisääntyvät. Lokakuussa Yhdysvallat laajensi puolijohteiden vientirajoituksia Kiinaan ([BOFIT Viikkokatsaus 42/2022](#)). Tarkennettujen ohjeiden mukaan rajoituksia tullaan kuitenkin tulkitsemaan hieman suppeammin kuin aluksi pelättiin, ja ne koskevat Yhdysvaltojen kansalaisia tai oleskeluluvan haltijoita, jotka ovat

suoraan vastuussa tuotteiden tai palveluiden viennistä Kiinaan, mutta eivät esimerkiksi hallintotehtävissä toimivia henkilöitä. Kiina kertoi joulukuussa tehneensä rajoitustoimista valituksen Maailman kauppajärjestö WTO:hon. Reutersin tietojen mukaan Kiina myös suunnittelee uutta yli 1 000 mrd. juanin (143 mrd. dollaria) tukipakettia kotimaan puolijohdeteollisuudelle viiden vuoden ajalle. Tarkempia tietoja tästä ei vielä ole. Yhdysvallat julkaisi elokuussa vastaavia tukia kotimaan puolijohdeteollisuuden tukemiseksi.

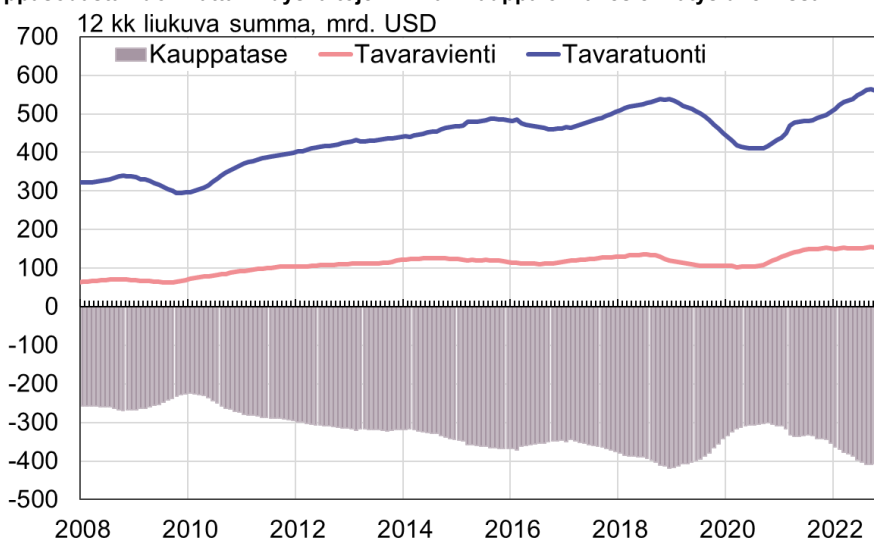
Toisaalta maiden välejä pitkään hiertänyt pörssiyhtiöiden tilintarkastuskiista näyttää lientyvän. Joulukuussa Yhdysvaltojen pörssiyhtiöiden valvontaelin PCAOB kertoi saaneensa pääsyn kiinalaisyritysten tilintarkastustietoihin Hongkongissa. Aiemmin Kiina ei ollut antanut yhdysvaltalaisviranomaisten tarkastaa amerikkalaispörsseissä listattujen yritystensä tilintarkastuksia, mikä uhkasi niiden mahdollisuuksia pysyä listattuna Yhdysvalloissa ([BOFIT Viikkokatsaus 36/2022](#)).

Maiden välisen tavarakaupan arvo on vuositasolla lähes ennätyslukemissa, vaikka Kiinan osuus Yhdysvaltojen tuonnista on laskenut. Tammi-lokakuussa Yhdysvaltojen koko tavaratuonnin arvo oli 20 % viime vuoden vastaavaa aikaa suurempi ja Kiinan-tuonnin arvo 14 % suurempi. Yhdysvaltojen tavaraviennin arvo Kiinaan kasvoi vain 2 %. Kuukausitasolla maiden välisen kaupan arvo kääntyi laskuun lokakuussa.

Yli neljä vuotta kestäneen kauppasodan johdosta maiden välisen kaupan rakenne on kuitenkin muuttunut. Molemmat maat ovat pitäneet voimassa mittavia tullikorotuksia toistensa tuonnille useille keskeisille tuoteryhmille. Peterson Institutin [laskelmien](#) mukaan Yhdysvaltojen tuonnin arvo Kiinasta niiden tuotteiden osalta, joilla on 25 prosentin lisätulli, oli tämän vuoden elokuuhun mennessä 22 % kauppasotaa edeltänyttä aikaa vähäisempää, kun taas muualta maailmasta näiden tuotteiden tuonti oli kasvanut 34 %. Tuotteiden, joilla on 7,5 % lisätulli, tuonti Kiinasta oli 3 % kauppasotaa edeltänyttä aikaa pienempää ja muualta maailmasta 45 % suurempaa. Toisaalta sellaisten tuotteiden, joille ei ole asetettu lisätulleja, Kiinan-tuonnin arvo oli 50 % kauppasotaa edeltänyttä aikaa korkeammalla ja tällaisten tuotteiden osuus Yhdysvaltojen Kiinan-tuonnista on jo lähes puolet, kun ennen kauppasotaa se oli kolmannes. Kirjoittajat muistuttavat, että tullitilastoista ei voi suoraan arvioida, miten Yhdysvaltojen tuonnin kiinalainen arvonlisä on muuttunut. Vaikka monien tuotteiden viimeistely tehdään nykyisin jossain muussa maassa Kiinan sijaan, voi kiinalainen arvonlisä yhä olla lähes yhtä suurta kuin aiemmin.

Kiina on yhdysvaltalaisyrittäjille keskeinen markkina ja niillä on maassa paljon tuotantoa. Saatavilla olevien tilastojen mukaan tilanne ei ole merkittävästi muuttunut, vaikka yrityskyselyt osoittavat monien yritysten suunnittelevan uusien investointien kohteeksi yhä useammin jotain muuta maata. Yhdysvaltojen tuoreimmat tilastot kotimaisten yritysten ja niiden tytäryhtiöiden toiminnasta ulkomailla on saatavilla vuodelle 2020. Pandemiavuonna kaiken kaikkiaan ulkomaisten tytäryhtiöiden liikevaihto laski 8 % edellisvuodesta ja yhtiöiden työllistämien työntekijöiden määrä 2 %. Kiinassa sijaitsevat tytäryhtiöt noudattelivat suunnilleen samaa trendiä. Niiden lukumäärä pysyi ennallaan, mutta työntekijämäärä laski 5 % ja liikevaihto 7 %. Kiinassa sijaitsevien tytäryhtiöiden nettotulot kuitenkin kasvoivat (+2 %), kun keskimäärin ne laskivat selvästi (-15 %). Vuonna 2020 yhdysvaltalaisyritysten ja niiden tytäryhtiöiden myynti Kiinassa oli 525 mrd. dollaria, eli moninkertainen Kiinan tavara- ja palveluviennin arvoon nähden (167 mrd. dollaria). Kiinan osuus oli 7 % yhdysvaltalaisyritysten ja niiden tytäryhtiöiden kaikesta ulkomaisesta myynnistä ja 9 % ulkomaisten työntekijöiden määrästä.

Kauppasodasta huolimatta Yhdysvaltojen Kiinan-kauppa on lähes ennätyslukemissa



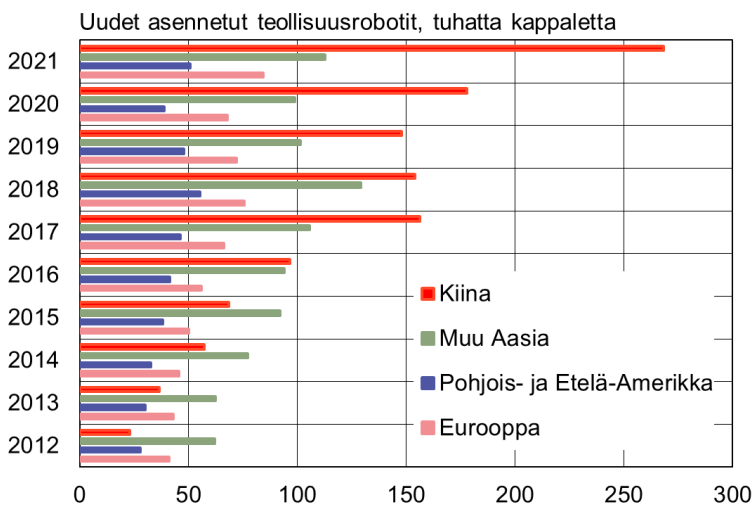
Lähteet: US Census Bureau, Macrobond ja BOFIT.

Kiinassa oli viime vuonna käytössä jo yli miljoona teollisuusrobottia. Kansainvälisen robotiikkayhdistyksen (International Federation of Robotics) mukaan maailmassa asennettiin viime vuonna yhteensä yli puoli miljoonaa uutta teollisuusrobottia, mikä oli kaikkien aikojen ennätys. Yli puolet näistä, lähes 270 000 kappaletta asennettiin Kiinaan, mikä oli noin 100 000 robottia enemmän kuin vuonna 2020. Seuraavaksi eniten teollisuusrobotteja asennettiin Japaniin (47 000), Yhdysvaltoihin (35 000) ja Etelä-Koreaan (31 000).

Uusien asennusten myötä Kiinan käytössä olevien teollisuusrobottien kanta kasvoi yli miljoonaan kappaleeseen. Maailmassa on yhteensä noin 3,5 miljoonaa teollisuusrobottia, eli noin joka kolmas maailman teollisuusroboteista sijaitsee Kiinassa. Jos robottien lukumäärän suhteuttaa teollisuuden työpaikkoihin, selvästi eniten robotteja on kuitenkin Etelä-Koreassa (1 000 asennettua robottia 10 000 työntekijää kohti vuonna 2021). Kiina on tässä vertailussa viidentenä Singaporen, Japanin ja Saksan jälkeen 322 robotilla. Se on kuitenkin jo enemmän kuin esimerkiksi Yhdysvalloissa (274 robottia) ja kaksi kertaa enemmän kuin Suomessa (161 robottia). Kiina kasvattaa jatkuvasti omaa teollisuusrobottien tuotantoaan, mutta maailman teollisuusroboteista valtaosa tehdään yhä Japanissa ja Saksassa. Omavaraisuusasteen nousua Kiinassa hidastaa lisäksi se, että monet teollisuusrobottien tuotannossa tarvittavat komponentit ovat tuontitavaraa.

Kiinassa uusia teollisuusrobotteja asennettiin viime vuonna edelleen eniten sähkö- ja elektroniikkalaitteiden valmistuksen tarpeisiin. Näille sektoreille asennettiin viime vuonna 88 000 uutta robottia, mikä oli lähes 40 % enemmän kuin vuonna 2020. Uusien robottien määrä kasvoi kuitenkin selvästi eniten autoteollisuudessa. Viime vuonna autojen tuotantoon asennettiin 62 000 uutta robottia, mikä oli kaksinkertainen määrä edellisiin vuosiin verrattuna. Autoteollisuuden robotisaatio jatkunee voimakkaana tulevinakin vuosina, kun työvoimakustannukset jatkavat nousuaan ja tehtaita muokataan sähköautojen tuotantoon. Tavoitteena Kiinassa on, että puolet kaikista uusista autoista on sähköautoja vuoteen 2035 mennessä.

Viime vuonna Kiinassa asennettiin ennätysmäärä uusia teollisuusrobotteja



Lähteet: International Federation of Robotics ja BOFIT.

BOFIT Viikkokatsaus julkaistaan viikoittain osoitteessa

<https://www.bofit.fi/fi/seuranta/viikkokatsaus/>

Viikkokatsauksen arkistohaku:

<https://www.bofit.fi/fi/seuranta/viikkokatsaus/arkistohaku/>

BOFIT Viikkokatsaus -vuosikirjat vuodesta 2004 alkaen Suomen Pankin julkaisuarkistossa:

https://publications.bof.fi/discover?scope=/&query=dc.relation.ispartofseries%3A%22BOFIT+Viikkokatsaus%2E+Vuosikirja%22&sort_by=dc.date.issued_dt&order=desc

Idäntalouksien viikko -vuosikirjat 1992–2003 Suomen Pankin julkaisuarkistossa:

https://publications.bof.fi/discover?scope=/&query=dc.relation.ispartofseries%3A%22BOFIT.%20Id%C3%A4ntalouksien%20viikko.%20Vuosikirja%22&sort_by=dc.date.issued_dt&order=desc