



BOFIT

BOFIT Viikkokatsaus  
Vuosikirja 2014



EUROJÄRJESTELMÄ  
EUROSYSTEMET

Suomen Pankki  
BOFIT – Siirtymätalouksien tutkimuslaitos

BOFIT Viikkokatsaus  
Päätoimittaja Seija Lainela

Suomen Pankki  
BOFIT – Siirtymätalouksien tutkimuslaitos

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

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

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

## BOFIT Viikkokatsaus – Venäjä 2014

### 2.1.2014 BOFIT Viikkokatsaus 1/2014

Suuryritysten vähäiset investoinnit ovat pääsyy Venäjän heikkoon investointikehitykseen. Venäjä jätti 23.12.2013 WTO:lle ensimmäisen virallisen valituksen. Venäjän ulkomaankaupan kehitys on yhä vaisua.

### 9.1.2014 BOFIT Viikkokatsaus 2/2014

Venäjän hallitus: talouden elvytystoimet eivät ole tuottaneet tulosta. Öljyn hinta ja rahoitusmarkkinoiden epävarmuus painoivat Venäjän pörssikursseja ja ruplaa vuonna 2013.

### 16.1.2014 BOFIT Viikkokatsaus 3/2014

Venäjän inflaatio oli viime vuonna 6,5 %. Venäjän keskuspankki vapautti jälleen ruplan kurssia. Suomessa on yhä vain vähän venäläisiä tytäryhtiöitä.

### 23.1.2014 BOFIT Viikkokatsaus 4/2014

Venäjän federaatiobudjetti oli viime vuonna hieman alijäämäinen. Venäjän vaihtotaseen ylijäämä supistui 1,5 prosenttiin BKT:stä vuonna 2013. Pääomien vienti Venäjältä lisääntyi hieman vuonna 2013.

### 30.1.2014 BOFIT Viikkokatsaus 5/2014

Venäjän talouden kasvu hidastui merkittävästi vuonna 2013. Venäjän rupla on heikentynyt nopeasti. Venäjän Kaukoidän maataloussektorille pyritään houkuttelemaan japanilaisia investoijia.

### 6.2.2014 BOFIT Viikkokatsaus 6/2014

Asiantuntijat ennustavat Venäjän talouskasvun nopeutuvan tänä ja ensi vuonna. Venäläisten pankkien luotonanto tasaantui viime vuonna – kotitalouksien velan kasvu oli kuitenkin edelleen nopeaa. Venäjän pankkisektorin puhdistus on sujunut suhteellisen rauhallisesti.

### 13.2.2014 BOFIT Viikkokatsaus 7/2014

Taloudellisia kiistoja Venäjällä käsitellyt korkein arbitraatio-oikeus lakkautetaan. Venäjän jalostusteollisuuden tuotanto pysyi edellisvuoden tasolla vuonna 2013. Venäjä aikoo kiristää ulkomailta tehtyjen nettiosustosten tullivapautta koskevia sääntöjä.

### 20.2.2014 BOFIT Viikkokatsaus 8/2014

Venäjän keskuspankki: BKT kasvaa vuosina 2014–2016 alle 2 % vuodessa, inflaation sitkeys voi kiristää rahapolitiikkaa. Venäjän ulkomaankaupan kehitys heikkeni vuonna 2013. Venäläisten yritysten investointihalut laimentuneet.

### 27.2.2014 BOFIT Viikkokatsaus 9/2014

Venäjän vakuutusmarkkinoiden kasvu oli rauhallista vuonna 2013. Liikennevakuutusten voimakkaasti lisääntyneet korvaukset huolestuttavat venäläisiä vakuutusyhtiöitä. Ukrainan rahoitus tilanne on vaikea.

### 6.3.2014 BOFIT Viikkokatsaus 10/2014

Ruplan heikkeneminen kiihtyi kuun vaihteessa Krimin tilanteen kiristymisen jälkeen. Venäjän valtiontalouden tulojen kasvu hidastui jyrkästi. Suomen Venäjän-kauppa supistui vuonna 2013.

### 13.3.2014 BOFIT Viikkokatsaus 11/2014

Krimin kriisi alensi Venäjän talousennusteita. Ruplan heikkeneminen on jatkunut Krimin tilanteen kiristyessä. Venäjän investoinneissa isoja rakennemuutoksia vuonna 2013.

## BOFIT Viikkokatsaus – Venäjä 2014

20.3.2014 BOFIT Viikkokatsaus 12/2014

Tilanne Venäjän markkinoilla on rauhoittunut viikon aikana. Venäjän keskuspankin näkemys talouden kehityksestä on synkentynt. Venäjän eri ministeriöt valmistelevat toimia Krimin talouden rahoittamiseksi. Gazpromin osuus Euroopan maakaasumarkkinoista kasvoi viime vuonna.

27.3.2014 BOFIT Viikkokatsaus 13/2014

Venäjän markkinat ovat saaneet takaisin menetyksiään. BOFIT ennustaa Venäjän talouden kasvun hidastuvan tänä vuonna.

3.4.2014 BOFIT Viikkokatsaus 14/2014

Ruplan vahvistumistrendi on jatkunut. Venäjän hallitus pohtii talouspolitiikan linjauksia taloustilanteen mahdollisesti heiketessä esim. pakotteiden kiristämisen myötä. Venäjän finanssiministeriö varautuu yrityssektorin tukemiseen. Venäjällä keskustellaan mahdollisuudesta alkaa käyttää ruplaa kaikessa ulkomaankaupassa. Venäjä vauhdittaa kansallisen luottokorttijärjestelmän käyttöön ottoa.

10.4.2014 BOFIT Viikkokatsaus 15/2014

Epävarmuus kasvoi alkuvuikosta Venäjän markkinoilla Itä-Ukrainan levottomuuksien seurauksena. Venäjän valuuttavaranto supistui alkuvuonna. Venäjän inflaatio kiihtyi maaliskuussa. Gazprom nosti Ukrainaan toimitettavan kaasun hinnan huhtikuun alusta 485 dollariin/1000 m<sup>3</sup>.

17.4.2014 BOFIT Viikkokatsaus 16/2014

Venäjän talousministeriö alensi BKT-ennustettaan. Venäjän vaihtotaseen ylijäämä kasvoi hieman tuonnin supistuttua. Pääomavirta Venäjältä edelleen tuntuva, käteisvaluutan määrä kasvanut paljon.

24.4.2014 BOFIT Viikkokatsaus 17/2014

Venäjän talouden kasvu hidastui selvästi. Venäjän valtiontalouden tuloja ja budjettisääntöä koskeva keskustelu jatkuu hallituksen piirissä.

2.5.2014 BOFIT Viikkokatsaus 18/2014

Venäjän keskuspankki nosti ohjaukseen 7,5 prosenttiin. Venäjän keskuspankki otti käyttöön uuden pitkäaikaisen rahoitusinstrumentin. Standard & Poor's alensi Venäjän luottoluokitusta. Venäjän hallitus keskustelee oman kansallisen luottoluokituslaitoksen perustamisesta. Venäjän työttömyys on edelleen vähäistä.

8.5.2014 BOFIT Viikkokatsaus 19/2014

IMF ja OECD alensivat Venäjän talouden ennusteitaan. IMF:n tukiluotto-ohjelma Ukrainalle hyväksytty.

15.5.2014 BOFIT Viikkokatsaus 20/2014

Gazprom alkaa veloittaa Ukrainaan myymästään kaasusta etukäteen. Gazprom alentaa Liettuaan myymänsä maakaasun hintaa. Venäjä valitti WTO:lle EU:n energiapolitiikasta. Venäjän tavarakauppa supistui tammi-maaliskuussa.

22.5.2014 BOFIT Viikkokatsaus 21/2014

Venäjän talouskasvu pysähdyksissä, teollisuus piristyi. Venäjä siirtyy käyttämään kotimaisia maksukortteja. Venäjä ja Kiina pääsivät sopimukseen kaasutoimituksista presidentti Putinin Kiinan-vierailun aikana.

## BOFIT Viikkokatsaus – Venäjä 2014

28.5.2014 BOFIT Viikkokatsaus 22/2014

Rupla vahvistunut – keskuspankki alkaa sallia aiempaa suuremmat päivittäiset kurssivaihtelut. Venäjän hallitus hyväksyi talousennusteen lähivuosien budjettien pohjaksi. Venäjän taloutta uudistetaan valtion johdolla. Venäläisyriyten ulkomaisen rahoituksen saanti on vaikeutunut.

5.6.2014 BOFIT Viikkokatsaus 23/2014

Venäjä, Valko-Venäjä ja Kazakstan sopivat Euraasian talousunionin muodostamisesta. IMF:ltä positiivisia ja negatiivisia arvioita Venäjän valtionalouden hallinnoinnista. Suomen Venäjän-kauppa supistui tammi-maaliskuussa.

12.6.2014 BOFIT Viikkokatsaus 24/2014

Venäjän valtionalous: lisää puolustusmenoja ja öljytuloja. Venäjän suorat ulkomaiset sijoitukset kasvoivat viime vuonna voimakkaasti yksittäisen yrityskaupan myötä.

19.6.2014 BOFIT Viikkokatsaus 25/2014

Ruplan reaalkurssi vahvistunut, tuonnin pudotus vaimeni. Venäjä katkaisi kaasutoimitukset Ukrainalle.

26.6.2014 BOFIT Viikkokatsaus 26/2014

Venäjä valmistautuu Ukrainan ja EU:n assosiaatiosopimukseen. Venäjä jätti WTO:lle valituksen Yhdysvaltojen talouspakotteista. Euroopan Unioni kielsi tuonnin Krimiltä. Ukrainan tilanne vaikuttaa Venäjän puolustusteollisuuteen. Venäjän keskiluokan ydin muodostuu julkisen sektorin työntekijöistä.

3.7.2014 BOFIT Viikkokatsaus 27/2014

Korot ovat nousseet Venäjällä alkuvuonna. Rupla vahvistui ja pörssikurssit nousivat toisella vuosineljänneksellä. Venäjä palasi kansainvälisille lainamarkkinoille.

10.7.2014 BOFIT Viikkokatsaus 28/2014

Venäjällä ulkomaankauppa ja pääomavirtojen rauhoittuminen tukeneet ruplaa. Venäjä päätti öljysektorin verouudistuksesta. Ulkomaankuljetusten TIR-järjestelmä sai jälleen lisää aikaa Suomen ja Venäjän välisellä rajalla.

17.7.2014 BOFIT Viikkokatsaus 29/2014

Venäjän valtionalouden linjauksissa 2015–17 tavoitteena lisätä tuloja ja pitää vaje pienenä. IEA kehottaa Venäjää kohentamaan energiatehokkuutta ja lisäämään investointeja energiasektorille.

24.7.2014 BOFIT Viikkokatsaus 30/2014

Venäjällä tuotanto ja kysyntä supistuivat kesäkuussa. Yhdysvallat laajensi Venäjään kohdistuvia pakotteita. Epävarmuuden kasvu heijastuu pankkisektoriin.

31.7.2014 BOFIT Viikkokatsaus 31/2014

EU suuntasi pakotteet Venäjän talouden keskeisille aloille. Venäjän talous on jo kärsinyt pakotteista. Venäjän keskuspankki nosti viitekorkoa kansainvälisen poliittisen tilanteen kiristyttyä. Rupla menetti jälleen arvoaan.

7.8.2014 BOFIT Viikkokatsaus 32/2014

Talouspakotteista ei välitöntä uhkaa Venäjän pankkisektorille. Valtion pankkien osuus Venäjän rahoitusmarkkinoista on kasvanut edelleen. Talouspakotteet tuntuvat jo Venäjän yrityssectorilla.

## BOFIT Viikkokatsaus – Venäjä 2014

14.8.2014 BOFIT Viikkokatsaus 33/2014

Venäjän tuontikiellot ja maan elintarvikeomavaraisuus.  
Venäjän inflaation pelätään kiihtyvän tuontikieltojen vuoksi.  
Valko-Venäjä ja Kazakstan eivät liity Venäjän lännelle asettamiin pakotteisiin.

21.8.2014 BOFIT Viikkokatsaus 34/2014

Venäjän BKT supistui alkuvuonna.  
Rupla alkaa pian kellua vapaasti.  
Venäjän tuonti supistui tammi-kesäkuussa.

28.8.2014 BOFIT Viikkokatsaus 35/2014

Venäjän talousministeriö alensi ennustettaan lähinnä vuodelle 2015.  
Venäjän valtiontalouden linjauksissa 2015–17 useiden keskeisten menoerien arvioidaan kasvavan hitaasti.  
Venäjän valtiontaloudessa erityisesti alueiden budjettitilanne pysyy lähivuosina tiukkana.

4.9.2014 BOFIT Viikkokatsaus 36/2014

Venäjällä energia- ja asuntoinvestoinnit ovat kasvaneet tänä vuonna.  
Suomen Venäjän-kauppa supistui vuoden ensimmäisellä puoliskolla.  
Ukraina ponnistellut sinnikkäästi IMF-tukiohjelman toteuttamiseksi.

11.9.2014 BOFIT Viikkokatsaus 37/2014

Elintarvikkeiden hinnat nousussa Venäjällä.  
Asiantuntijat arvioivat Venäjän ensi vuoden budjettiratkaisuja.  
Venäjän keskuspankki ja talousministeriö erimielisiä rahapolitiikasta.

18.9.2014 BOFIT Viikkokatsaus 38/2014

BOFIT ennustaa Venäjän talouden elpyvän hitaasti.  
EU ja Yhdysvallat laajensivat Venäjään kohdistamiaan talouspakotteita 12.9.  
Rupla on heikentynyt viime päivinä voimakkaasti.

25.9.2014 BOFIT Viikkokatsaus 39/2014

Venäjä jatkaa ensi vuonnakin tiukkaa budjettilinjaa.  
Venäjän maataloustuotannon kasvattaminen vie aikaa.  
Ukrainan ja EU:n välisen vapaakauppasopimuksen voimaantulo lykkääntyi Venäjän vaatimuksesta.

2.10.2014 BOFIT Viikkokatsaus 40/2014

Venäjän talousministeriö varoittaa, että pääomien vienti voi kasvaa entisestään.  
Venäjän keskuspankki kumosi huhut pääomaliikkeiden rajoituksista.  
Venäjän öljyrahaston varat hupenevat.

9.10.2014 BOFIT Viikkokatsaus 41/2014

Rupla heikentymispaineissa.  
Venäjän valtiontalouden menoihin entistä suurempia rakennemuutoksia lähivuosina.

16.10.2014 BOFIT Viikkokatsaus 42/2014

Venäjän vaihtotaseyllijäämää ylläpitänyt supistunut tuonti.  
Venäläisten pankkien ja yritysten pääoman saanti ulkomailta tyrehtyi.  
Venäjän ja Kiinan pääministerien vuositapaaminen alkuviikolla Moskovassa.

23.10.2014 BOFIT Viikkokatsaus 43/2014

Erityistekijät tukeneet taas Venäjän taloutta.  
Moody's alensi Venäjän luottoluokitusta 17.10.  
Raakaöljyn halpeneminen ei ole vielä kohtalokasta Venäjän budjetille tai vaihtotaseelle.  
Venäjä siirtyy pysyvästi talviaikaan 26.10.2014.

## BOFIT Viikkokatsaus – Venäjä 2014

30.10.2014 BOFIT Viikkokatsaus 44/2014

Venäjän keskuspankki: Yritykset ja pankit pystyvät huolehtimaan ulkomaisista lainoistaan.  
Venäjän tutkintaviranomaisille palautettiin oikeus nostaa verorikossyytteitä itsenäisesti.  
Venäjän on lisättävä öljynporausta tuotantomäärien säilyttämiseksi nykytasolla.

6.11.2014 BOFIT Viikkokatsaus 45/2014

Rupla ennätyskellisen alhaalla – keskuspankki lisäsi huomattavasti ruplan kurssin liikkumavapautta.  
Venäjän keskuspankki nosti ohjaukorkoa.  
Ukraina ja Venäjä sopivat talven kaasutoimituksista.  
Suomen Venäjän-vienti jatkoi supistumista.

13.11.2014 BOFIT Viikkokatsaus 46/2014

Venäjän keskuspankki aikaisti ruplan suunniteltua kellutusta.  
Venäjän kotitalouksien tulonäkymät ovat heikot.  
Venäjä ja Kiina jatkoivat kaasuneuvotteluja APEC-kokouksessa.

20.11.2014 BOFIT Viikkokatsaus 47/2014

Venäjän kuluva vuoden budjetti on vielä ylijäämäinen – ensi vuodelle odotetaan pientä alijäämää.  
Kulutusuottojen kustannuksia rajoitetaan Venäjällä.  
Venäjän ulkomaankauppa supistui edelleen.

27.11.2014 BOFIT Viikkokatsaus 48/2014

Venäjän keskuspankki arvioi talouden voivan jäädä nollakasvuun vuosiksi 2015–2016.  
Ulkomailla rekisteröityjen venäläisyriyten voitot pyritään saamaan Venäjän verotuksen piiriin.  
Öljyalan verotusta muutettiin Venäjällä.

4.12.2014 BOFIT Viikkokatsaus 49/2014

Venäjän keskuspankki aloitti tukiotot ruplan heikennyttä nopeasti.  
Uusi vähittäiskaupan vero hyväksyttiin Venäjällä.  
Venäjän elintarvikkeiden tuontikielto aiheuttaa eripuraa tulliliitossa.

11.12.2014 BOFIT Viikkokatsaus 50/2014

Venäjällä inflaatio nopeutumassa kohti 10 prosenttia.  
Venäläiset suuret yritykset kannatelleet investointeja.  
Venäjän talousministeriö ennustaa BKT:n ja varsinkin tuonnin supistuvan ensi vuonna.

18.12.2014 BOFIT Viikkokatsaus 51–52/2014

Ruplan syöky hellitti.  
Presidentti Putin määräsi vähentämään budjetin menoja jo ensi vuonna.

## BOFIT Viikkokatsaus – Kiina 2014

### 2.1.2014 BOFIT Viikkokatsaus 1/2014

Paikallishallinnon velka kasvaa nopeasti Kiinassa.  
Kiinan korot nousussa.  
Shanghain pörssikurssit laskivat lähelle kahden vuoden takaista tasoaan.

### 9.1.2014 BOFIT Viikkokatsaus 2/2014

Kiina yrittää jälleen vahvistaa harmaiden rahamarkkinoiden valvontaa.  
Harvat odottavat Kiinan talouskasvun piristyvän vuonna 2014.  
Ympäristöongelmat herättävät huolta Kiinassa.

### 16.1.2014 BOFIT Viikkokatsaus 3/2014

Inflaatio hidastui Kiinassa vuoden lopussa.  
Kokoonpanoon perustuva vienti ei enää kasva Kiinassa.  
Kiinan keskuspankki rajoittaa bitcoin-kauppaa estääkseen pääomarajoitusten kiertämisen.

### 23.1.2014 BOFIT Viikkokatsaus 4/2014

Kiinan BKT:n kasvu odotetun kaltaista viime vuoden viimeisellä neljänneksellä.  
Tulojen kasvu Kiinassa hidastui viime vuonna – tuloerot näyttävät pysyneen ennallaan.

### 30.1.2014 BOFIT Viikkokatsaus 5/2014

Ei härän tai karhun vaan hevosen vuosi.  
Kiinan viime vuoden viljasato ennätyskellisen hyvä.  
Väestön rakennemuutos aiheuttaa Kiinalle monenlaisia haasteita.

### 6.2.2014 BOFIT Viikkokatsaus 6/2014

Juan nousi odotetusti kärkikymmenikköön.  
Kiinalaisyhtiöt sijoittavat ahkerasti ulkomaille - viralliset tilastot aliarvioivat OECD-maihin virtaavia sijoituksia.

### 13.2.2014 BOFIT Viikkokatsaus 7/2014

Kiinalaisturistit pienentävät maailmankaupan epätasapainoja.  
Kiinan ulkomaankauppa kasvoi odotettua nopeammin tammikuussa.  
Kiina ja Taiwan ottivat askeleen poliittisen vuoropuhelun lisäämiseksi.

### 20.2.2014 BOFIT Viikkokatsaus 8/2014

Kiinan keskuspankki vähensi likviditeettiä luototuksen kasvaessa nopeasti.  
Kiinalaispankkien voitot kasvavat edelleen vauhdilla.  
Kiinteistösektorille tehtyjen investointien kasvuvauhti kiihtyi.

### 27.2.2014 BOFIT Viikkokatsaus 9/2014

Juanin heikkeneminen ennakoi valuuttaputken laajentamista.  
Kiina helpottaa yritysten perustamista.  
Sijoittajavastuu konkretisoitumassa Kiinan varjopankkisektorilla.

### 6.3.2014 BOFIT Viikkokatsaus 10/2014

Kiina tavoittelee viime vuoden kaltaista talouskehitystä.  
Kiina ottaa ympäristöongelmat aiempaa vakavammin.  
Kiina uudistaa eläkejärjestelmää yhtenäistämällä eläke-etuuksia.

### 13.3.2014 BOFIT Viikkokatsaus 11/2014

Rahoitusmarkkinauudistukset etenevät Kiinassa.  
Kiinan kauppataase painui alijäämäiseksi helmikuussa.  
Kiinan kuluttajahintojen nousu hidastui.

### 20.3.2014 BOFIT Viikkokatsaus 12/2014

Juanin valuuttaputkea laajennettiin odotetusti.  
Kiinan nousi Saksan ohi kansainvälisten patenttihakemusten määrällä mitaten.  
Kiina kasvattaa menojaan etenkin terveydenhuoltoon ja asevoimiin.



## BOFIT Viikkokatsaus – Kiina 2014

27.3.2014 BOFIT Viikkokatsaus 13/2014

BOFIT odottaa Kiinan talouskasvun jatkavan hidastumisestaan, riskit kasvaneet.  
Tappiot Kiinan rahoitusmarkkinoilla ohjaavat sijoittajat punnitsemaan riskejään tarkemmin.

3.4.2014 BOFIT Viikkokatsaus 14/2014

Kiina elvyttää talouttaan.  
Kiina ohjaa maan sisäistä muuttoliikettä pienempiin kaupunkeihin.  
Kiinan harvinaisille maametalleille asettamat vientirajoitukset ovat WTO-sitoumusten vastaisia.

10.4.2014 BOFIT Viikkokatsaus 15/2014

Kiinan ulkomaankaupan kehitys heikkoa.  
IMF suosittaa Kiinaa hillitsemään lainanannon voimakasta kasvua.  
Kiinan rooli kansainvälisessä asekaupassa on kasvanut.

17.4.2014 BOFIT Viikkokatsaus 16/2014

Kiinan kasvu hidastui odotetusti.  
Kiina jatkaa pääomaliikkeiden vapauttamista helpottamalla rajojen yli käytävää osakekauppaa.

24.4.2014 BOFIT Viikkokatsaus 17/2014

Kiinassa velkatasot ovat edelleen kasvussa.  
Kiina hillitsee varjopankkisektorin riskejä tiukentamalla sääntelyä ja jouduttamalla paikallishallintojen joukkovelkamarkkinan käyttöönottoa.

2.5.2014 BOFIT Viikkokatsaus 18/2014

Kiinan vaihtotaseen ylijäämä pieni.  
Kiinan ympäristölain muutokset avaavat uusia mahdollisuuksia rajoittaa ympäristön saastumista.  
Ulkomaisten autonvalmistajien markkinaosuus kasvaa Kiinassa.

8.5.2014 BOFIT Viikkokatsaus 19/2014

Juanin kansainvälinen rooli kasvaa.  
Kiinan ulkomaankauppa piristyi hienoisesti huhtikuussa.  
Tuore tilasto arvioi Kiinan ostovoimakorjatun BKT:n olevan lähes Yhdysvaltojen tasolla.

15.5.2014 BOFIT Viikkokatsaus 20/2014

Kiinan talouskehityksessä ei huhtikuussa yllätyksiä, kiinteistösektorin huolet kasvavat.  
Pääministeri Li vieraili Afrikassa samaan aikaan kun kaupan arvo on notkahtanut.

22.5.2014 BOFIT Viikkokatsaus 21/2014

Kiina laajentaa paikallishallintojen rahoitusmahdollisuuksia.  
Kiina saamassa Venäjältä uuden kaasuntoimittajan.  
Venäjän osuus Kiinan ulkomaankaupasta on pysytellyt parissa prosentissa.

28.5.2014 BOFIT Viikkokatsaus 22/2014

Kiinan raha- ja valuuttamarkkinoilla rauhallinen toukokuu.  
Kiinan ja Vietnamin aluekiista uhkaa maiden välisen kaupan myönteistä kehitystä.  
Kiina aikoo edetä monissa rakenteellisissa uudistuksissa vielä loppuvuoden aikana.

5.6.2014 BOFIT Viikkokatsaus 23/2014

Yrityskyselyt eivät viittaa suureen muutokseen Kiinan taloustilanteessa.  
Kiina nousi suurimmaksi teollisuusrobottien ostajaksi.  
Suomen ja Kiinan välinen kauppa hiipunut entisestään.

12.6.2014 BOFIT Viikkokatsaus 24/2014

Kiinan vienti veti toukokuussa – kauppataaseen ylijäämä paisui heikon tuonnin myötä.  
Suurin osa eurooppalaisyrityksistä tekee voittoa Kiinassa – liiketoimintaan liittyvä epävarmuus kasvussa.

## BOFIT Viikkokatsaus – Kiina 2014

19.6.2014 BOFIT Viikkokatsaus 25/2014

Kiinan taloustilanne toukokuussa ennallaan, rakennemuutos etenee.  
Kiina ja Intia pyrkivät elvyttämään taloussuhteitaan.

26.6.2014 BOFIT Viikkokatsaus 26/2014

Asuntojen hinnat laskuun Kiinassa?  
Talletuskorkojen vapauttaminen etenee Kiinassa.  
Kiinan osakemarkkinoilla vaisu alkuvuosi – pörsseissä jälleen uusia listautumisia.

3.7.2014 BOFIT Viikkokatsaus 27/2014

Kohdennettuja helpotuksia kiinalaispankkien lainanantoon.  
Korot nousivat hieman Kiinan rahamarkkinoilla, mutta viime vuoden kaltaiselta likviditeetin kiristymiseltä välttyttiin.  
Kesälomakausi alkaa Kiinassa – ulkomaanmatkailun suosio kasvussa.

10.7.2014 BOFIT Viikkokatsaus 28/2014

Kiinan hintakehitys on ollut jo pitkään vakaata.  
Paikallishallintojen velka kasvaa edelleen.  
Saksalla merkittävä rooli Kiinan ja EU:n välisessä kaupassa.

17.7.2014 BOFIT Viikkokatsaus 29/2014

Kiinan talouskasvu piristyi hieman vuoden toisella neljänneksellä.  
Ensimmäiset paikallishallinnot laskivat liikkeelle omia joukkovelkakirjojaan.  
Kiina pyrkii tukemaan juanin roolia kansainvälisessä maksuliikenteessä.

24.7.2014 BOFIT Viikkokatsaus 30/2014

BRICS-maat perustivat uuden kehityspankin ja sopivat yhteisestä valuuttajärjestelystä.  
Ero Kiinaan ja Kiinasta virtaavien suorien sijoitusten välillä kaventuu.

31.7.2014 BOFIT Viikkokatsaus 31/2014

Juan jälleen vahvistumassa, vaihtotaseen ylijäämä kasvoi.  
Kesän viljasato ylsi ennätykseen – FAO ja OECD kehottavat Kiinaa järkevöittämään maataloustuotantoa.  
WTO:n päätöksiä Kiinan ja Yhdysvaltojen välisiin kauppakiistoihin.

7.8.2014 BOFIT Viikkokatsaus 32/2014

IMF kehottaa Kiinaa keskittymään velkaongelmaan ja reformeihin.  
Asumisoikeusjärjestelmän uudistus etenee.

14.8.2014 BOFIT Viikkokatsaus 33/2014

Lainakannan kasvu hidastui Kiinassa, myös reaali-talouden luvut kertovat kasvun tasaantumisesta.  
Kiinan kauppataaseen ylijäämä paisui heinäkuussa ennätykseensä.  
Monia ulkomaisia yrityksiä epäillään kilpailulain rikkomisesta – EU:n kauppakamari perää Kiinalta tasapuolisuutta.

21.8.2014 BOFIT Viikkokatsaus 34/2014

Kiinan kiinteistösektorin näkymät heikentyneet.  
Muutoksia Kiinan rahoitusmarkkinoilla – joukkovelkakirjarahoitukseen suosio kasvussa.

28.8.2014 BOFIT Viikkokatsaus 35/2014

Kiinan Venäjän-tuonnin yksipuolisuus korostuu energiatuonnin lisääntymisen myötä.  
Kiina tavoittelee parannuksia terveydenhuoltoon vähentämällä säätelyä ja lisäämällä julkista rahoitusta.

4.9.2014 BOFIT Viikkokatsaus 36/2014

Kiinan talousindikaattorit eivät tue elvytysvaatimuksia.  
Kiinan uusi budjettilaki mahdollistaa paikallishallintojen velkaantumisen.  
Suomen Kiinan-vienti väheni vuoden alkupuoliskolla.

## BOFIT Viikkokatsaus – Kiina 2014

11.9.2014 BOFIT Viikkokatsaus 37/2014

Uusia askelia pääomaliikkeiden vapauttamiseksi.  
Kiinan ulkomaankaupan kasvu hidastui raaka-ainetuonnin laskun myötä.  
Kiinan rautateiden modernisointi etenee vauhdilla.

18.9.2014 BOFIT Viikkokatsaus 38/2014

BOFIT ennustaa Kiinan kasvun hidastuvan edelleen.  
Kiinan kilpailukyky perustuu yhä markkinoiden kokoon ja suotuisaan makrotaloudelliseen tilanteeseen.

25.9.2014 BOFIT Viikkokatsaus 39/2014

Asuntomarkkinoiden käänne huolestuttaa Kiinassa.  
Kiinalaiselta verkkokauppayhtiö Alibabalta jättiänti.  
Yli puolet maailman kasvihuonepäästöjen kasvusta Kiinasta.

2.10.2014 BOFIT Viikkokatsaus 40/2014

Kiina helpottaa asuntoinvestointeja.  
Juanin ja euron välinen suora valuuttakauppa alkoi Kiinassa, mutta kaikilta osin rahoitussektorin uudistukset eivät etene odotetusti.  
Kiinalaisten pragmatismi testissä Hongkongissa.

9.10.2014 BOFIT Viikkokatsaus 41/2014

IMF peräänkuuluttaa rakennemuutosta Kiinaan.  
Juanin vahvistuminen jatkuu.

16.10.2014 BOFIT Viikkokatsaus 42/2014

Kiinan tavarakaupan ylijäämä nousut taas ennätystasolle.  
Rahatalouden indikaattorit viittaavat pysyvään kasvun hidastumiseen.

23.10.2014 BOFIT Viikkokatsaus 43/2014

Kiinan talouden rakenteet muuttuvat kasvun hidastumisen myötä.  
Kotimainen velka kasvoi aikaisempaa hitaammin Kiinassa.  
Kiina pohtii työttömyystilastojen julkaisemista.

30.10.2014 BOFIT Viikkokatsaus 44/2014

Kiina-vetoinen Aasian infrastruktuuripankki sai alkunsa.  
Kiinan suorat sijoitukset ulkomaille kasvoivat huomattavasti.  
Puoluekokous keskusteli Kiinan oikeusjärjestelmän ongelmista.

6.11.2014 BOFIT Viikkokatsaus 45/2014

Kiinan vaihtotaseen ylijäämä ja rahoitustaseen alijäämä kasvoivat.  
Kiina on sallimassa kilpailun maksukorttimarkkinoilla.  
Kiinan varjopankkisektori kasvaa nopeasti.

13.11.2014 BOFIT Viikkokatsaus 46/2014

Vapaakauppasopimukset korkealla Kiinan isännöimän APEC-kokouksen asialistalla.  
Kiina ja Yhdysvallat pääsivät sopuun IT-tuotteiden vapaakauppasopimuksesta.  
Kiinan visio uudesta silkkiteistä otti askeleen eteenpäin.

20.11.2014 BOFIT Viikkokatsaus 47/2014

Shanghain ja Hongkongin pörssikytkös avaa Kiinan osakemarkkinoita.  
Shanghain ja Hongkongin pörssien välinen kaupankäynti alkoi odotettua laimeammin.  
Kiinan talousluvut kertovat odotusten mukaisesta kasvun hidastumisesta.

27.11.2014 BOFIT Viikkokatsaus 48/2014

Kiina laski ja vapautti korkoja.  
Kiinan rahapolitiikalla on vaikeuksia pysyä markkinoiden muutosten tahdissa.

## BOFIT Viikkokatsaus – Kiina 2014

4.12.2014 BOFIT Viikkokatsaus 49/2014

Talletussuojan käyttöönotto etenemässä Kiinassa.  
Juan yhä käytetympi valuutta Kiinan ulkomaankaupassa.

11.12.2014 BOFIT Viikkokatsaus 50/2014

Ruoka, raaka-aineet ja hidastuva kasvu hidastavat inflaatiota Kiinassa.  
Shanghain pörssikehitys kertoo markkinoiden kehittymättömyydestä.  
Kiinan sijoitus korruptiota mittaavassa indeksissä romahti.

18.12.2014 BOFIT Viikkokatsaus 51–52/2014

Kiinan teollisuustuotannon kasvu hidastui marraskuussa, myös loppuvuoden kasvusta odotetaan aiempaa hitaampaa.  
Halvemman öljyn arvioidaan vaikuttavan Kiinan talouteen positiivisesti.  
Kiinan asumisoikeusjärjestelmän uudistaminen ottaa askelia eteenpäin.

## Venäjä

**Suuryritysten vähäiset investoinnit ovat pääsyy Venäjän heikkoon investointikehitykseen.** Kokonaisinvestoinnit ovat olleet viime keväästä lähtien lähes koko ajan hieman pienempiä kuin vuotta aiemmin. Investointeja on painanut etenkin suurten ja keskisuurten yritysten investointien väheneminen. Vuoden 2013 kolmannella neljänneksellä näiden yritysten investoinnit pienenevät jopa nimellisarvoltaan vuodentakaisesta. Reaalisesti eli inflaatio huomioon ottaen supistuminen oli erittäin jyrkkää, sillä investointitarvat ovat kallistuneet vielä yleistä noin 6 prosentin kuluttajahintainflaatiotakin nopeammin.

Suuryritysten investointien väheneminen näkyy mm. siinä, että putkikuljetusinvestoinnit supistuivat tammi-syyskuussa peräti kolmanneksen vuotta aiemmasta, perusmetalliteollisuuden investoinnit viidenneksen ja öljyn- ja kaasuntuotannon sekä sähkösektorin investoinnit 10 %. Jalostavassa teollisuudessa investointien kasvu jatkui, hidastuen kuitenkin pariin prosenttiin. Investointien kasvua jalostuksen alalla pitävät yllä öljynjalostukseen ja kemian teollisuuteen suuntautuvat investoinnit.

Investointien viime vuoden heikko kehitys johtuu osin suurten öljy- ja kaasuputkien rakennusprojektien loppuun saattamisesta vuonna 2012. Vuonna 2014 suurten valtionyhtiöiden investointihalukkuutta vähentää niiden tulojen kasvun pysähtyminen. Tämä johtuu hallituksen viimeyksisistä päätöksistä olla poikkeuksellisesti nostamatta infrastruktuuriyritysten myymien tuotteiden ja palveluiden hintoja kuluvana vuonna. Toimenpiteen tavoitteena on talouden elvyttäminen inflaatiota hidastamalla. Vetoapua ei tule myöskään valtion investoinneista, joiden on määrä supistua reaalisesti, mikä johtuu kireästä budjettitilanteesta.

Investointien osuus BKT:stä on Venäjällä noin 20 %. Ko. osuus on normaali kehittyneelle taloudelle, mutta nopeaan kasvuun ja rakennemuutokseen tähtäävälle kehittyvälle taloudelle osuus on liian pieni. Investointien kääntäminen kasvuun on yksi Venäjän talouspolitiikan suurista haasteista. Jo moneen kertaan myös valtionhallinnon ylimmillä tasoilla mainittu kestävä ratkaisu olisi liiketoimintaympäristön kohentaminen. Käytännössä parannuksia ei kuitenkaan ole saatu aikaan.

**Venäjä jätti 23.12.2013 WTO:lle ensimmäisen virallisen valituksen.** Konsultaatiopyyntö koskee EU:n joillekin venäläisille metallituotteille ja lannoitteille asettamia polkumyöntitulleja. Venäläisten tuotteiden polkumyöntiä epäillessään EU vertaa ko. tuotteiden vientihintoja vastaaviin eurooppalaisiin kotimarkkinahintoihin. Koska venäläiset vientihinnat ovat alempia, kyseessä on EU:n mukaan polkumyönti. Tavallisesti markkinatalousmaiden mahdollista polkumyöntiä selvitetessä vertaillaan viejamaan kotimaisia hintoja ja vientihintoja. Polkumyöntikysymyk-

sissä EU ei katso Venäjää markkinatalousmaaksi, vaikka se vuonna 2002 myönsi Venäjälle markkinatalousstatuksen.

Venäjän mukaan alhaiset vientihinnat johtuvat maan halvasta energiasta, ja vertailu pitäisi tehdä Venäjän kotimarkkinahintojen ja vientihintojen välillä. Venäjän mukaan EU toimii vastoin kansainvälisen kaupan säännöksiä.

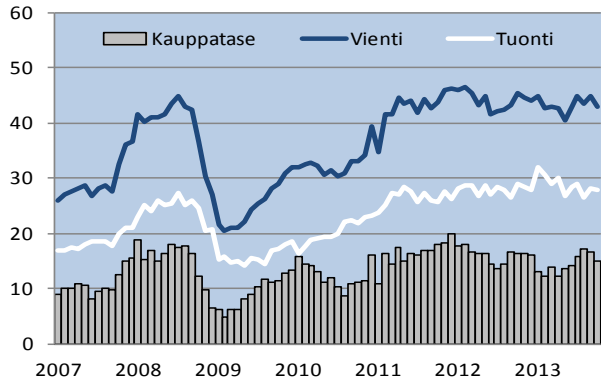
Vuosien 1995 ja 2012 välillä EU on ottanut käyttöön polkumyöntitullit 17:ää venäläistä tuoteryhmää kohtaan.

**Venäjän ulkomaankaupan kehitys on yhä vaisua.** Venäjän tavaraviennin arvo supistui vuoden 2013 tammi-lokakuussa 2 % vuotta aiemmasta ja oli 427 mrd. dollaria. Lokakuussa viennin arvo notkahti peräti 6 % vuotta aiemmasta. Arvon supistuminen johtuu vientihintojen laskusta, sillä viennin määrä on pysynyt kasvussa. Kasvua vetivät öljytuotteet ja maakaasu, joiden vientimäärät ovat lisääntyneet ripeästi. Maakaasun vienti Eurooppaan on kasvanut, mutta sen vienti IVY-maihin on supistunut. IVY-viennin supistuminen heijastaa osaltaan viime kuukausien ongelmia Venäjän ja Ukrainan kauppasuhteissa.

Nikkeliä lukuun ottamatta useimpien metallien vienti supistui vuotta aiemmasta niin arvolla kuin määrälläkin mitattuna. Venäjän selvästi tärkein vientimarkkina oli jälleen Alankomaat, josta venäläistä öljyä ja öljytuotteita viedään edelleen muihin maihin. Venäjän seuraavaksi suurimmat vientimarkkinat olivat Italia ja Saksa.

Tavaratuonnin arvo kasvoi tammi-lokakuussa runsaat 2 % vuotta aiemmasta ja oli 280 mrd. dollaria. Kasvu johtui tuontihintojen noususta, sillä tuonnin määrä supistui hieman. Tuonnin kehitys on heikentynyt viime kuukausina; lokakuussa tuonnin arvo supistui 4 % ja IVY-maiden ulkopuolista tuontia koskevien ennakkotietojen mukaan marraskuussa tuonti supistui edelleen 2 % vuotta aiemmasta. Tuonnin laskua ovat vetäneet koneet, laitteet sekä kuljetusvälineet, ja erityisesti henkilö- ja kuorma-autojen tuonti on supistunut voimakkaasti. Sitä vastoin mm. maitotuotteiden ja lääkkeiden tuonti on kasvanut nopeasti. Suurimpia tuontimaita olivat Kiina, Saksa ja Yhdysvallat.

**Venäjän tavaravienti, -tuonti ja tavarakaupan tase kuukausittain, mrd. USD, kausitasoitettu**



Lähteet: Venäjän keskuspankki, kausitasoitus BOFIT

## Kiina

**Paikallishallinnon velka kasvaa nopeasti Kiinassa.** Kansallinen tilintarkastusvirasto (National Audit Office) julkaisi maanantaina julkishallinnon pitkään odotetun velkaselvityksen tulokset. Selvityksen mukaan paikallishallintojen velka, joka sisältää myös paikallishallintojen takaamat lainat, oli vuoden 2013 puolivälissä 17 900 miljardia juania eli runsaat 2 100 miljardia euroa. Selvitys osoittaa, että paikallishallinnot jatkavat nopeaa velkaantumistaan, mikä on herättänyt huolta sekä paikallishallintojen rahoitusaseman että talouskasvun kestävydestä.

Paikallishallintojen velka on kasvanut noin 65 % vuoden 2010 lopusta, jolloin edellinen velkaselvitys tehtiin. Tarkastusviraston tiedotteen mukaan nyt julkaistussa selvityksessä huomioitiin useampien hallintotasojen velat, mistä syystä lukuja ei voi suoraan verrata keskenään. Hallintotasojen suuri määrä tekee julkisen sektorin velkaantumisen arvioimisesta vaikeaa.

Koko julkisen sektorin velka on selvityksen mukaan noin 55 % BKT:stä. Velan kokonaismäärä vastasi markkinoiden odotuksia, ja markkinareaktiot jäivät vähäisiksi.

Kiinan johto pyrkii hillitsemään velkaantumista uudistuksilla. Paikallishallintojen veropohjaa laajennetaan mm. arvonlisä- ja omaisuusverojen avulla. Julkisen sektorin velan läpinäkyvyyttä pyritään parantamaan antamalla paikallishallinnoille lupa laskea liikkeelle velkakirjoja.

**Kiinan korot nousussa.** Pankkien välisten markkinoiden likviditeetti kiristyi jälleen joulun alla, minkä seurauksena lyhyet korot nousivat voimakkaasti. Yleisimmin seurattu 7 päivän Shibor nousi 23.12. lähes 9 prosenttiin ennen kuin keskuspankki seuraavana päivänä lisäsi likviditeettiä avomarkkinaoperaatiolla (reverse repo). Vaikka tilanne normalisoitui vuoden lopussa, korkotaso on noussut selvästi kesäkuussa koetun edellisen korkopiikin jälkeen (ks. kuvio).

Pankkien likviditeetin tarve lisääntyy tyyppillisesti vuosineljänneksen lopulla, jolloin pankkien on raportoitava valvovalle viranomaiselle velvoitteiden täyttämistä, esim. varausten suuruudesta. Likviditeettitilanteeseen vaikuttavat myös yritysten veronmaksu, valtion kassatilanne ja lomakausien ajoittuminen. Likviditeettitilannetta on viime aikoina kiristänyt se, että jotkin pienemmistä pankeista ja muista rahoituslaitoksista hankkivat huomattavan osan rahoituksesta interbank-markkinoilta.

Rahapolitiikan mитоittamisen kannalta tilanne on muuttanut aikaisempaa vaikeammaksi, kun rahamarkkinoilla toimijoiden määrä on kasvanut ja rahoitusinstrumenttien valikoima on monipuolistunut. Tilannetta vaikeuttaa se, että korkojen vapauttaminen on kesken, eikä korkopolitiikka ole vakiinnuttanut vielä asemaansa ensisijaisena rahapolitiikan välineenä.

**Shanghaiin pörssikurssit laskivat lähelle kahden vuoden takaista tasoaan.** Kiinan osakemarkkinoiden kehitys jatkui viime vuonna alavireisenä. Osakkeiden hinnat laskivat Shanghaissa vuoden alusta vajaat 8 %. Osakkeiden hintoja painoivat mm. Kiinan heikentyneet kasvunäkymät, yritysten velkataakan kasvu ja rahoitusmarkkinoilla virinnyt epävarmuus. Pankkien välisten lainamarkkinoiden korkojen yllättävä nousu painoi pörssikursseja erityisesti kesäkuussa, mutta sama ilmiö toistui myös loka- ja joulukuussa (ks. kuvio).

Shenzhenissä osakkeiden arvo sen sijaan nousi vuoden aikana keskimäärin noin 20 %. Ero Shanghaiin kehitykseen johtuu pääasiassa siitä, että Shenzhenin pörssissä pienten ja keskisuurten yritysten paino on Shanghaiä suurempi. Shanghaiin pörssissä suurimpien yritysten kurssit laskivat keskimäärin viidenneksen ja energian-alan yritysten kurssit peräti 30 %. Shanghaiin pörssin markkina-arvosta noin kolmannes muodostuu suurten pankkien ja rahoitusyhtiöiden osakkeista. Shenzhenin indeksissä rahoitussektorin paino on ainoastaan vajaat 10 %.

Shanghaiin pörssiyritysten markkina-arvo on runsaat 15 100 mrd. juania (vajaat 1 800 mrd. euroa) ja Shenzhenin noin 8 800 mrd. juania (runsaat 1 000 mrd. euroa). Hongkongissa kurssit nousivat vuoden aikana 5 % ja pörssin markkina-arvo oli vuoden lopussa noin 2 200 mrd. euroa.

Vuoden aikana tehdyt talouden rakenteiden uudistamista koskevat suunnitelmat ja päätökset ovat osaltaan voineet vaikuttaa kurssikehitykseen. Markkinaehtoisuuden lisääminen tuo ainakin periaatteessa lisämahdollisuuksia pienille ja keskisuurille yrityksille, kun taas kilpailun lisääntyminen aiheuttaa paineita suurten valtioemmistöisten yhtiöiden kyyville tehdä tulosta.

Vaihtoehtoisten sijoituskohteiden ilmaantuminen on myös kiinnostava osatekijä Kiinan viime vuosien osakekurssikehityksen taustalla. Huomattava määrä varoja kanaavoituu osakemarkkinoiden sijaan kiinteistösektorille ja erilaisiin omaisuudenhoitotuotteisiin, joiden tuotot ovat viime vuosina olleet suhteellisen korkeita.

### Kiinan osakekurssit ja viikon Shibor-korko



Lähde: Macrobond



## Venäjä

**Venäjän hallitus: talouden elvytystoimet eivät ole tuottaneet tulosta.** Kulutuksen nopea kasvu on viime vuosina vauhdittanut Venäjän talouskasvua, mutta kulutuksen ei enää odoteta kasvavan aiempaan tahtiin. Kulutuksen kasvua rajoittavat mm. kotitalouksien lisääntynyt velkaantuminen ja hidastuneen talouskasvun myötä heikentyneet tulo-odotukset. Talouskasvun kannalta avainasemassa ovat investoinnit, joiden merkittävästi hidastunutta kasvua hallitus pyrki viime vuonna yksittäisin keinoin elvyttämään.

Talousministeriössä tunnustetaan, että elvytystoimet eivät täyttäneet odotuksia. Tilannetta kritisoi viime vuoden lopulla myös presidentin talouspoliittinen neuvonantaja ja entinen talousministeri Andrei Belousov. Hän vaatii selvittämään, miten viime vuoden alkupuoliskolla hänen ministerikaudellaan valmistellut elvytystoimenpiteet on toteutettu. Toimien tavoitteena oli saada talous 5 prosentin kasvuun, mutta viime vuonna kasvu hidastui noin 1,5 prosenttiin. Kuluvana vuonna kasvun ennustetaan yleisesti joko vilkastuvan vain pariin prosenttiin tai tuskin lainkaan.

Belousov on pettynyt siihen, että yritysten luotonotto ei ole lisääntynyt toivotulla tavalla eikä korkeita lainakorkoja ole saatu laskemaan. Talousministeriön mukaan näiden tavoitteiden saavuttamista rajoitti osaltaan keskuspankin kesällä aloittama pankkisektorin puhdistus, johon pankit ovat vastanneet reservejä kasvattamalla ja luotonantoa kiristämällä. Keskipitkällä tähtäyksellä pankkisektorin puhdistaminen kyseenalaisista toimijoista parantaa kuitenkin ministeriönkin mielestä talouden toimintaedellytyksiä.

Elvytystoimet muodostuvat lähinnä erilaisista yritys- ja rahoitustuista ja tänä vuonna lisäksi valtion pitkäaikaisista luotoista suuriin liikennehankkeisiin sekä yritysten käyttämän energian hintojen jäädytyksestä. Toimet ovat kuitenkin rajallisia. Osa vaikutuksista tulee parhaassakin tapauksessa esiin vasta viiveellä, ja energian hintojen jäädytyksen vaikutukset investointeihin ovat ristiriitaisia. Tuntuva valtiontalouden menoelvytystä ei toistaiseksi suunnitella. Finanssiministeriö on arvioinut valtion menojen kasvavan tänä vuonna reaalisesti vain pari prosenttia, kun valtiontalouden vaje pidetään suuruudeltaan noin prosentissa BKT:stä.

Asiantuntijoiden mukaan yksittäisiin tukitoimiin on kohdistettu ylioptimistisia odotuksia ja kestävän kasvun aikaansaaminen riippuu niiden sijasta talouden laajemmista muutoksista. Muutostarpeista tärkeimpiä on työn tuottavuuden parantaminen. Vaikka työn tuottavuus on Venäjällä noussut huomattavasti kuluneen vuosikymmenen aikana, se on edelleen vain noin 45 % EU:n tasosta. Yhtenä syynä on suuri julkinen sektori; venäläisen Alfa-Bankin laskelmien mukaan julkisella sektorilla työskentelee 23 % työllisistä, ja kun mukaan luetaan valtion omistamat yritykset, osuus nousee 40 prosenttiin.

Toinen tärkeä kestävän kasvun edellytys olisi valtion roolin vähentäminen taloudessa. Tämä merkitsisi käännoista viime vuosien linjassa, joka on kasvattanut valtion roolia. Konkreettisia merkkejä suunnan muuttamisesta ei kuitenkaan ole havaittavissa.

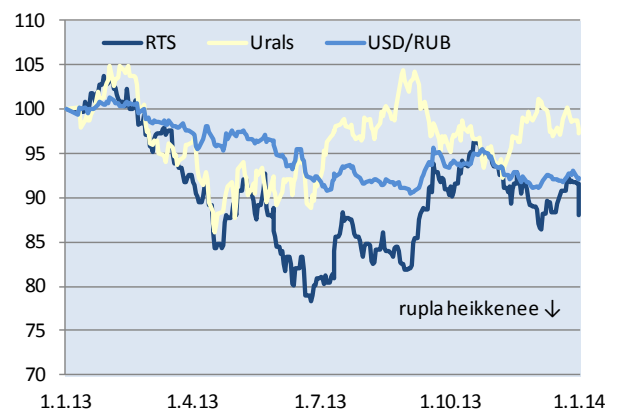
Viime vuoden loppupäivien puheenvuoroissaan presidentti Vladimir Putin sekä hallituksesta ensimmäinen varapääministeri Igor Shuvalov, talusasioista vastaava varapääministeri Arkadi Dvorkovitch ja talousministeri Aleksei Uljukajev kylläkin korostivat tarvetta kohentaa työn ja pääoman tuottavuutta, karsia kustannuksia niin yrityssektorin kuin valtiontalouden piirissä, lisätä kilpailua sekä parantaa yritysten liiketoimintaympäristöä ja maan infrastruktuuria.

### Öljyn hinta ja rahoitusmarkkinoiden epävarmuus painoivat Venäjän pörssikursseja ja ruplaa vuonna 2013.

Urals-öljyn hinta oli tämän vuoden alussa vajaat 3 % matalampi kuin vuotta aiemmin. Hinta pysyi kuitenkin historiallisesti korkealla tasolla, sillä Urals-öljyn viime vuoden keskihinta oli 108 dollaria tynnyriltä. Öljyn hinnan hienoinen lasku painoi Venäjän pörssin kehitystä, joka on yleensä seurailut öljyn hintakehitystä melko hyvin. Lisäksi metalliyhtiöiden kurssikehitys kärsi metallien heikosta kysynnästä ja hintojen voimakkaasta laskusta sekä sektorin monien yritysten korkeasta velkaantuneisuudesta. Viime vuoden jälkipuoliskolla niin Venäjän kuin muidenkin nousevien talouksien pörssikursseja veti laskuun myös kansainvälisten rahoitusmarkkinoiden lisääntynyt epävarmuus.

Myös ruplan kurssi heikkeni viime vuonna mm. Venäjän heikentyneiden kasvunäkymien ja öljyn hinnanlaskun myötä keskuspankin vapaamman valuuttakurssipolitiikan sallimassa ruplan suuremmat muutokset. Tämän vuoden alussa rupla oli heikentynyt euroon nähden lähes 12 % ja dollariin nähden 7 % vuotta aiemmasta. Yhdellä eurolla sai 45,2 ruplaa ja yhdellä dollarilla 32,8 ruplaa.

### Urals-öljyn hinta, RTS-osakeindeksi ja USD/RUB -kurssi vuonna 2013, 100 = 8.1.2013



Lähteet: MICEX, Reuters

## Kiina

**Kiina yrittää jälleen vahvistaa harmaiden rahamarkkinoiden valvontaa.** Kiinan hallitus on ohjeistanut keskuspankkia ja rahoitusmarkkinoiden valvojia vahvistamaan pankkien taseiden ulkopuolella tapahtuvan rahoituksen valvontaa. Olemassa olevan sääntelyn lisäksi luvassa on myös joitakin uusia tiukennuksia, vaikka tärkeäksi koetun markkinalohkon kehitystä ei haluta vaikeuttaa liikaa.

Talouden liberalisoinnin myötä nämä ns. harmaan rahan markkinat ovat kasvaneet nopeasti etenkin, kun viranomaiset ovat viime vuosina rajoittaneet pankkiluottojen kasvua. Kiertäkseen luototuksen rajoituksia myös pankit ovat olleet aktiivisesti mukana harmailla markkinoilla. Ne ovat tarjonneet sijoittajille pankkitalletuksia paremmin tuottavia omaisuudenhoitotuotteita ja ohjanneet saadut varat luotonantoon mm. sellaisille sektoreille, joille ei saa antaa normaaleja pankkiluottoja. Pankit ovat omaisuudenhoitotuotteista saaduilla varoilla myös ostaneet lainoja omista taseistaan ja tehneet siten tilaa uusille pankkiluotoille.

Olemassa olevien sääntöjen noudattamisen ohella uusi ohjeistus tiettävästi pakottaa pankit järjestämään omaisuudenhoitotuotteiden kaupan nykyistä läpinäkyvämmäksi ja rajoittaa eri investointituotteiden yhdistelemistä ja käyttöä. Pankit eivät jatkossa saisi ostaa omaisuudenhoitotuotteilla lainoja niiden omista taseista. Omaisuudenhoitotuotteet tuotaneen myös tappiovaraus- ja pääomavaatimusten piiriin. Sääntöjen tiukennukset koskettavat myös muita harmailla markkinoilla toimivia rahoitusyhtiöitä.

Nyt tehdyt linjaukset pyrkivät rahoitusmarkkinoiden läpinäkyvyyden lisäämiseen ja erittäin riskialttiiden rahoitusketjujen vähentämiseen. Tätä on yritetty aikaisemminkin. Viimekädessä ongelmat juontuvat pankkitalletusten liian matalista koroista suhteessa kysyntään, ja tämä ongelma helpottuu talletuskorkojen sääntelyn lopettamisella. Tällöin myös sääntelyn kiertämisestä johtuvat järjestelyt käyvät tarpeettomiksi ja rahoitusmarkkinoiden rakenne selkiytyy.

**Harvat odottavat Kiinan talouskasvun piristyvän vuonna 2014.** Kiina julkistaa viime vuoden reaalisien BKT:n kasvuluvun maanantaina 20.1. Asiantuntijat arvelevat kasvun olleen 7,5–8 %. Vuonna 2014 lähes kaikki asiantuntijat odottavat kasvun jäävän joko viime vuoden tasolle tai hidastuvan hieman (ks. taulukko). Ainoastaan OECD ennustaa kasvun piristyvän, tosin tilapäisesti. Vuonna 2015 ja sen jälkeenkin kasvun ennustetaan jatkavan maltillista hidastumistaan. Tiettävästi matalimman arvion Kiinan pitkän aikavälin kasvunäkymistä on esittänyt tuottavuuslaskelmistaan tunnettu Conference Board, joka arvioi BKT:n kasvun olevan keskimäärin noin 6 prosenttia vuosina 2014–2019 ja hidastuvan alle neljään prosenttiin 2020–2025.

Kiinan talouskasvua hidastavat monet tekijät kuten työvoiman määrän supistuminen sekä investointien ja tuottavuuden kasvun vääjäämätön hidastuminen.

### Kiinan BKT:n kasvuennusteita, %

	2014	2015	2016	Julkaistu
JP Morgan	7,4	7,2		1/2014
PwC	7,5	7,2		1/2014
CICC	7,6			12/2013
Standard Chartered	7,4			12/2013
OECD	8,2	7,5		11/2013
BBVA	7,6			11/2012
Mizuho Securities	7,6	7,5		11/2012
IMF	7,3	7,0	7,0	10/2013
BOFIT	7	7		9/2013

**Ympäristöongelmat herättävät huolta Kiinassa.** Ilman- ja maastasteiden terveysvaikutukset ovat jälleen nousseet lehtiotsikoihin viime viikkojen aikana. Hallitus kehotti alkuvuokosta ihmisiä pysymään sisätiloissa maan pohjoisosissa saatesumun vuoksi. Ympäristöongelmiin liittyvän tyytymättömyyden myötä hallitus pyrkii painostamaan paikallishallintoja konkreettisiin toimiin saasteiden hillitsemiseksi. South China Morning Post -lehden mukaan hallitus on sopinut paikallishallintojen kanssa ilman pienhiukkasten määrän leikkaamisesta. Edistymistä on määrää seurata vuosittain.

Hiilen laajamittainen käyttö energiantuotannossa on merkittävä syy ilmansaasteisiin. Hiilenkäyttö kasvaa edelleen, vaikka hallituksen tavoitteena on vähentää maan riippuvuutta hiilienergiasta. Reutersin mukaan kehitys- ja uudistuskomissio (NDRC) hyväksyi viime vuoden aikana useita kaivoshankkeita, jotka kasvattavat hiilen vuosittaista tuotantoa kokonaisuudessaan yli 100 miljoonalla tonnilla. Määrä vastaa noin 2–3 prosentin osuutta Kiinan tämänhetkisestä tuotantokapasiteetista. Kotimaisen tuotannon kasvu ei ole pysynyt kysynnän kasvun perässä ja hiiltä on jouduttu tuomaan yhä enemmän ulkomailta.

Kiina käyttää maailmanlaajuisesti ylivoimaisesti eniten kivihiiltä. Hiilen käyttö johtuu sen edullisesta hintatasosta verrattuna kilpaileviin energiamuotoihin ja Kiinan omista mittavista hiilivaroista. Kansainvälisen energijärjestö IEA:n arvion mukaan Kiina vastaa 60 prosentista hiilen maailmanlaajuisen kysynnän kasvusta seuraavan viiden vuoden aikana. OECD on pitkään kehottanut Kiinaa nostaamaan saasteveroja, mutta energian hinnan korottaminen on ongelmallista, koska talouskasvu on osaltaan riippuvainen edullisesta energiasta.

Ilmansaasteiden ohella myös maan saastuminen on herättänyt huolta esimerkiksi ruoan tuotannon ja turvallisuuden kannalta. Kiinan maa-alueista vastaavan varaministeri Wang Shiyuanin mukaan yli 3 miljoonaa hehtaaria maata on liian saastunutta maanviljelyyn. Aiheen arkaluontoisuutta korostaa se, että hallitus julisti viime vuoden alussa maaperän saastumista koskevan tutkimusraportin salaiseksi.



## Venäjä

**Venäjän inflaatio oli viime vuonna 6,5 %.** Inflaatio hidastui vain hivenen edellisen vuoden 6,6 prosentista, ja ylitti hallituksen asettaman 5–6 prosentin tavoitteen.

Vuoden viimeisinä kuukausina kuluttajahintojen nousu nopeutui hieman. Tämä johtui lähinnä elintarvikkeista, jotka kallistuivat vuoden aikana 7,3 %. Inflaatiota pitivät osaltaan yllä valmisteverojen korotukset, jotka jatkuvat myös lähivuosina. Viime vuonna veronkorotukset nostivat etenkin tupakan ja alkoholin hintaa. Tupakka kallistui lähes 30 % ja alkoholi lähes 15 %. Kuluttajahintaindeksissä alkoholin ja tupakan paino on yli 6 %.

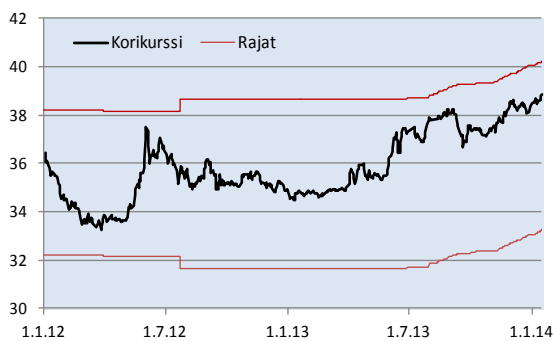
Muut elintarvikkeet kallistuivat vuoden mittaan runsaat 6 %. Eniten kallistuivat peruselintarvikkeet, mistä kertoo Rosstatin määrittelemän elintarvikkeiden vähimmäiskorin hinnan nousu 10 prosentilla.

Muiden tavaroiden kuin elintarvikkeiden hinnat nousivat 4,5 %. Palvelujen hinnat nousivat 8 %. Tärkeimmistä palveluista eniten kallistuivat energia ja vesi, lastenhoito, sairaanhoito ja matkustajaliikenne.

**Venäjän keskuspankki vapautti jälleen ruplan kurssia.** Teknisesti tämä tapahtui lieventämällä edellytyksiä, joiden täyttyessä keskuspankki siirtää ruplan kurssin sallittua vaihtelualuetta ylös- tai alaspäin. Vaihtelualueen siirtyminen antaa ruplalle enemmän tilaa heiketä tai vahvistua markkinavoimien vaikutuksesta.

Keskuspankki ohjaa ruplan kurssia dollarista ja eurosta muodostettuun korivaluuttaan nähden. Ruplan korivaluuttakurssi voi vaihdella 7 ruplan levyisen vaihtelualan sisällä. Kun keskuspankin kumulatiiviset interventiot ruplan kurssvaihteluiden tasaamiseksi ovat kasvaneet tietyn suuruiseksi, vaihtelualuetta siirretään.

### Ruplan korikurssi ja vaihtelualan rajat, 1.1.2012–15.1.2014 (käyrän noustessa rupla heikkenee)



Lähde: Venäjän keskuspankki

Ruplan vaihtelualuetta on siirretty ylöspäin tasaisesti viime kesästä lähtien, kun rupla on heikentynyt markkinoin-

den paineessa. Keskuspankki on kuitenkin tasannut heikkenemistä tukemalla ruplaa aktiivisesti. Viime vuoden aikana pankki myi valuuttoja nettomääräisesti noin 27 mrd. dollarin arvosta. Marraskuun lopussa keskuspankin kulta- ja valuuttavarannot olivat 516 mrd. dollaria. Kulta- ja valuuttavarannot ovat edelleen yhdet maailman suurimmista.

Keskuspankki on kolmen viime vuoden ajan vähentänyt asteittain ruplan kurssin ohjausta. Samalla se on ilmoittanut luopuvansa ohjauksesta vuoteen 2015 mennessä. Ruplan kellunta mahdollistaa sen, että keskuspankki voi keskittyä inflaation torjuntaan rahapolitiikan keinoin. Ruplan heikkenemisen odotetaan jatkuvan kuluvana vuonna.

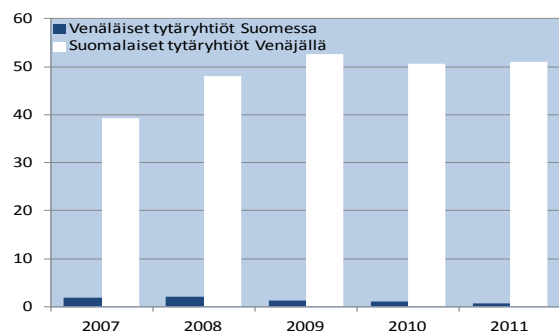
### Suomessa on yhä vain vähän venäläisiä tytäryhtiöitä.

Tilastokeskuksen tuoreimpien tietojen mukaan Suomessa vuonna 2012 toimineista 3 000 ulkomaisesta tytäryhtiöstä vajaat 40 oli venäläisessä omistuksessa. Venäläisissä tytäryhtiöissä oli henkilöstöä keskimäärin selvästi vähemmän kuin muissa ulkomaisissa tytäryhtiöissä. Henkilöstön yhteenlaskettu määrä venäläisissä tytäryhtiöissä nousi 740:een, mutta oli yhä vain kolmannes vuoden 2008 huipputasosta.

Liikevaihdolla mitattuna venäläiset tytäryhtiöt ovat sen sijaan huomattavasti muita Suomessa toimivia ulkomaisia tytäryhtiöitä suurempia. Vuonna 2012 kaikkien ulkomaisten tytäryhtiöiden liikevaihto oli keskimäärin 25 milj. euroa, kun venäläisten tytäryhtiöiden keskimääräinen liikevaihto oli 100 milj. euroa. Venäläisten tytäryhtiöiden yhteenlaskettu liikevaihto ylsi 3,5 miljardiin euroon. Suurin liikevaihto oli ruotsalaisilla (16 mrd. euroa) ja yhdysvaltalaisilla (9 mrd. euroa) tytäryhtiöillä.

Suomalaiset yritykset toimivat selvästi aktiivisemmin Venäjällä kuin venäläiset yritykset Suomessa. Viimeisimpien, vuotta 2011 koskevien tietojen mukaan Venäjällä toimi noin 400 suomalaista tytäryhtiötä. Henkilöstön lukumäärällä mitattuna ero oli vieläkin suurempi, sillä Venäjällä sijaitsevilla suomalaisissa tytäryhtiöissä henkilöstöä oli yli 50 000.

### Henkilöstön lukumäärä ulkomaisissa tytäryhtiöissä, 1 000 henkeä



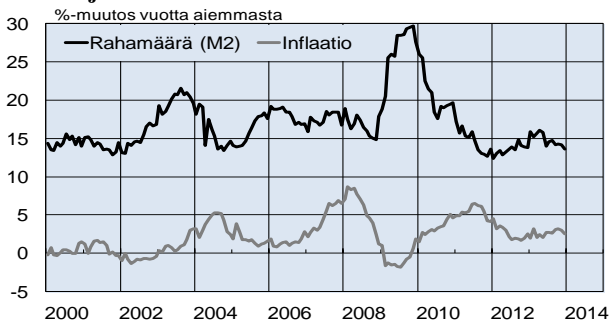
Lähde: Tilastokeskus

## Kiina

**Inflaatio hidastui Kiinassa vuoden lopussa.** Tilastoviraston mukaan kuluttajahinnat olivat joulukuussa 2,5 % korkeammalla kuin vuotta aiemmin. Inflaatio hidastui selvästi; syys-marraskuussa se pysytteli kolmen prosentin tuntumassa. Etenkin elintarvikkeiden hintojen nousu oli joulukuussa hitaampaa kuin aiempina kuukausina. Muiden tuotteiden hintojen nousu on pysynyt pitkään suhteellisen vakaana alle kahdessa prosentissa. Aiempiin vuosiin verrattuna hintojen nousu oli viime vuonna kohtalaisen vakaata. Tuottajahintojen pitkään jatkunut lasku jatkui joulukuussa.

Rahamäärän (M2) kasvu hidastui joulukuussa alle 14 prosenttiin. Hidastumiseen ovat todennäköisesti vaikuttaneet keskuspankin maltilliset rahapolitiikan kiristystoimet ja viranomaiset pyrkimys hillitä harmaan rahoitussektorin kasvua.

### Inflaatio ja rahamäärä



Lähde: Bloomberg

### Kokoonpanoon perustuva vienti ei enää kasva Kiinassa.

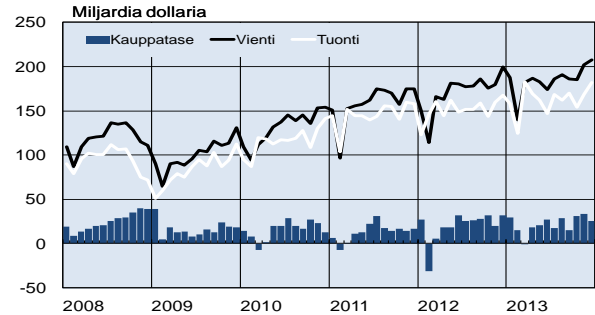
Kiinan tullin mukaan tavaravienti oli viime vuonna 2 210 miljardia dollaria. Viennin kasvu pysyi ennallaan 8 prosentissa. Vienti kasvoi vahvasti etenkin ASEAN-maihin ja muulle Aasiaan; vienti Japaniin kuitenkin supistui. Vienti kasvoi hitaasti EU:hun ja Yhdysvaltoihin, vaikka piristyi loppuvuonna.

Koneet ja laitteet kattoivat viennistä noin 40 %, ja niiden vienti kasvoi yli 10 %. Kasvu syntyi pääosin kotimaassa valmistettujen tuotteiden viennistä, kun taas ulkomailta tuotujen osien kokoonpanoon perustuva vienti ei enää kasvanut. Kun tuotantokustannukset ovat Kiinassa nousseet, työvoimavaltaista kokoonpanoa on siirtynyt matalamman kustannustason maihin.

Kiinan tavaratuonti oli viime vuonna 1 950 miljardia dollaria, ja tuonnin kasvu kiihtyi 7 prosenttiin. Tuonti kasvoi vahvasti etenkin Yhdysvalloista (15 %), kun taas tuonnin kasvu oli hidasta Aasiasta (5 %) ja EU:sta (4 %). Koneiden ja laitteiden tuonti kasvoi nopeasti. Koneet ja laitteet kattavat noin 30 % Kiinan tuonnista. Kaivannaisten osuus tuonnista on hieman yli 20 %. Kaivannaisten tuonnin arvon

kasvu pysyi hitaana, mikä pitkälti selittyi laskeneilla kaivannaisten maailmanmarkkinahinnoilla.

### Kiinan ulkomaankaupan kehitys



Lähde: Bloomberg

**Kiinan keskuspankki rajoittaa bitcoin-kauppaa estääkseen pääomarajoitusten kiertämisen.** Kiinnostus virtuaalivaluutta bitcoinia kohtaan kasvoi voimakkaasti Kiinassa viime vuoden lopulla, ja maa nousi maailman suurimmaksi bitcoin-markkinaksi. Kuluttajien ohella myös suuret kiinalaispankit intoutuivat ostamaan virtuaalivaluutta. Shanghai-yritys BTC Chinan osuus globaalista bitcoin-vaihdosta oli marraskuussa noin kolmannes. BTC China on yksi monista bitcoineja välittävistä pörseistä, joissa kauppaa käydään juaneissa.

Vaikka bitcoin on suuruusluokaltaan edelleen marginaalinen ilmiö (arviolta 7–8 miljardin euron markkina globaalisti), kaupankäynnin nopea kasvu sai Kiinan keskuspankin selventämään kantaansa virtuaalivaluuttoihin. Joulukuun alussa keskuspankki kielsi pankeilta bitcoin-kaupankäynnin, ja myöhemmin se esti bitcoineja välittäviltä pörseiltä juan-talletusten vastaanoton. Keskuspankki suhtautuu epäilevästi juaneissa käytävään bitcoin-kauppaan, koska viranomaisten on vaikea kontrolloida virtuaalivaluuttan siirtymistä rajojen yli, mikä mahdollistaa pääomarajoitusten kiertämisen. Lisäksi rajoituksia on perusteltu virtuaalivaluutan potentiaalisella anonyymiteetillä, jota voidaan hyödyntää huumekaupassa ja rahanpesussa.

Kysynnän kasvu Kiinassa johtuu todennäköisesti enemmän kiinnostuksesta vaihtoehtoisia sijoituskohteita kuin virtuaalivaluutan ideologisia piirteitä kohtaan. Syynä tähän on, että sääntely estää kiinalaispankkeja tarjoamasta korkokattoa korkeampia talletuskorkoja. Monet pitävät bitcoineja spekulatiivisena sijoituskohteena, sillä vain harvat yritykset hyväksyvät sen maksuvälineenä. Suuri osa kaupankäynnistä tapahtuu virtuaalivaluutan arvonmuutoksista hyötymiseksi.

Kaupankäynnin vilkastuminen johti bitcoinien arvon räjähdysmäiseen nousuun viime vuoden lopulla. Vaihtokursseja seuraavan Bitcoin Averagen tilastojen mukaan kurssi nousi joulukuussa yli 7 000 juaniin (850 euroon), mutta kävi keskuspankin toimien jälkeen alimmillaan 2 500 juanissa (300 eurossa). Arvon vaihtelu on seurausta epävakaa kysynnästä ja suppeasta markkinasta.

## Venäjä

**Venäjän federaatiobudjetti oli viime vuonna hieman alijäämäinen.** Budjetin alijäämä oli finanssiministeriön mukaan 0,5 % BKT:stä, mikä oli jonkin verran vähemmän kuin budjettia laadittaessa suunniteltiin.

Budjetin tulot olivat viime vuonna 13 020 mrd. ruplaa (290 mrd. euroa) ja menot 13 330 mrd. ruplaa (296 mrd. euroa). Tulot toteutuivat vähän suurempina ja menot vähän pienempinä kuin oli suunniteltu. Tuloihin vaikutti mm. raakaöljyn ennakoitua korkeampi maailmanmarkkinahinta, jotka kasvattivat öljyverokertymää. Toisaalta muita verotuloja kertyi talouskasvun merkittävän hidastumisen johdosta huomattavasti alun perin arvioitua vähemmän.

Finanssiministeri Anton Siluanov totesi olevansa periaatteessa tyytyväinen budjetin toteutumiseen. Positiivista hänen mukaansa oli, että öljyverotuloista kerätyn reservirahaston varoja ei tarvinnut käyttää alijäämän kattamiseen, kuten jossakin vaiheessa pelättiin. Hän oli kuitenkin pettynyt siihen, että viime vuoden öljy- ja kaasuverotuloista siirretään reservirahastoon ainoastaan 200 mrd. ruplaa (4,4 mrd. euroa). Siluanovin mukaan korkean öljyn hinnan vallitessa rahastoon olisi voitu siirtää lähes tuhat miljardia ruplaa. Vuosi sitten hyväksytyyn lakimuutoksen mukaan kaikkia ennakoitua ylittäviä öljyverotuloja ei enää ole pakko siirtää vararahastoihin, vaan osa niistä voidaan käyttää juoksevien menojen rahoittamiseen.

Budjettitilanne on kuitenkin huolestuttavampi kuin mitä em. luvut kertovat. Venäjän tavoitteena on jo pitkään ollut vähentää budjetin riippuvuutta energiaverotuloista (lähinnä raakaöljyn tuotanto- ja vientiveroista), jotka nykyään muodostavat puolet federaatiobudjetin tuloista. Tavoitetta seurataan laskemalla vaihtoehtoinen budjettivaje ottamalla budjetin tuloista huomioon vain muut kuin öljyverotulot. Näiden tulojen ja toteutuneiden menojen erotuksena muodostuvan alijäämän suuruus pyritään ministeri Siluanovin mukaan rajoittamaan 5–6 prosenttiin BKT:stä. Viime vuonna ko. alijäämä kuitenkin kasvoi edellisvuodesta ja oli 10,2 % BKT:stä. Alijäämän suuruus kertoo budjetin herkkyydestä raakaöljyn maailmanmarkkinahinnan mahdollisen laskun suhteen.

**Venäjän vaihtotaseen ylijäämä supistui 1,5 prosenttiin BKT:stä vuonna 2013.** Keskuspankin alustavien maksutasetietojen mukaan ylijäämä oli pienempi kuin kertaakaan kriisivuoden 1998 jälkeen. Tavarakaupan ylijäämä väheni 8 %, mutta oli edelleen suuri, yli 8 % BKT:stä. Palvelujen kaupan alijäämä syveni edelleen, samoin kuin vaihtotaseen muiden erien (kuten osinko- ja korkomaksujen) alijäämä.

Vientitulojen kasvu pysähtyi viime vuonna. Tavaravien tuloja pienensi raakaöljyn ja metallien vientitulojen väheneminen. Palvelujen viennin kasvu sen sijaan jatkui.

Tuontimenot kasvoivat viitisen prosenttia, mutta niiden kasvu seisahtui vuoden viimeisellä neljänneksellä. Tuonnin kasvua ovat ylläpitäneet etupäässä venäläisten matkailulmenot. Muun tuonnin kasvu on ollut pysähdyksissä viime kesästä lähtien.

Vaihtotaseen ylijäämän odotetaan jatkavan supistumistaan myös kuluvana vuonna.

### Venäjän maksutaseen keskeiset erät 2011–2013

	mrd. dollaria			% BKT:stä		
	2011	2012	2013	2011	2012	2013
	(alustava)			(alustava)		
<b>Vaihtotase</b>	<b>97</b>	<b>72</b>	<b>33</b>	<b>5,1</b>	<b>3,6</b>	<b>1,5</b>
- vienti (tavarat & palvelut)	573	590	592	30,2	29,3	27,7
- tuonti (tavarat & palvelut)	410	445	473	21,6	22,1	22,2
Kauppataase (tavarat)	197	192	177	10,4	9,6	8,3
- vienti	515	528	522	27,2	26,2	24,5
- tuonti	319	336	344	16,8	16,7	16,1
Palvelujen kaupan tase	-33	-47	-59	-1,8	-2,3	-2,8
- vienti	58	62	70	3,1	3,1	3,3
- tuonti	92	109	129	4,8	5,4	6,1
Muu vaihtotase	-66	-74	-85	-3,5	-3,7	-4,0
<b>Rahoitustase &amp; virhe-erä</b>	<b>-85</b>	<b>-37</b>	<b>-55</b>	<b>-4,5</b>	<b>-1,8</b>	<b>-2,6</b>
Valtio (pl. keskuspankki)	-2	16	7	-0,1	0,8	0,3
Pankit	-24	19	-6	-1,3	0,9	-0,3
Muu yksityinen ml. virhe-erä	-59	-75	-56	-3,1	-3,7	-2,6
- suorat sijoitukset	-16	0	-19	-0,8	0,0	-0,9
- Venäjälle	50	43	78	2,6	2,1	3,7
- Venäjältä	66	43	97	3,5	2,1	4,5
- portfoliosijoitukset	-11	-10	-11	-0,6	-0,5	-0,5
- Venäjälle	-6	-8	-11	-0,3	-0,4	-0,5
- Venäjältä	4	2	0	0,2	0,1	0,0
- 'epämääräiset operaatiot'	-33	-39	-27	-1,8	-1,9	-1,3
- maksutaseen virhe-erä	-9	-10	-12	-0,5	-0,5	-0,5
- muut	9	-16	12	0,5	-0,8	0,6

Lähde: Venäjän keskuspankki

**Pääomien vienti Venäjältä lisääntyi hieman vuonna 2013.** Pääomia vietiin ulkomaille nettomääräisesti 55 mrd. dollaria. Pääomien nettovienti oli ensi kertaa vuoden 2009 laman jälkeen suurempi kuin vaihtotaseen ylijäämä, mikä heikensi ruplaa vuoden mittaan. Pääomien nettoviennin lisäys johtui pääosin pankkisektorin kasvaneesta pääomien viennistä (lähinnä talletuksina ja luottoina ulkomaille) ja vähentyneestä pääomien tuonnista.

Muun yksityisen sektorin nettomääräinen pääomavirta ulkomaille sen sijaan väheni viime vuonna, mutta oli edelleen tuntuva. Suorat sijoitukset Venäjälle lisääntyivät sekä yksittäiseen öljy-yhtiön osakekauppaan (TNK-BP ja Rosneft) liittyen että myös muutoin. Venäjältä ulkomaille tehtyjen suorien sijoitusten kasvu johtui kokonaisuudessaan em. öljy-yhtiökaupasta. Myös yrityssektorin luotonotto kasvoi, mikä johtui lähinnä em. öljy-yhtiökaupan rahoittamiseksi ulkomailta otetusta luotosta.

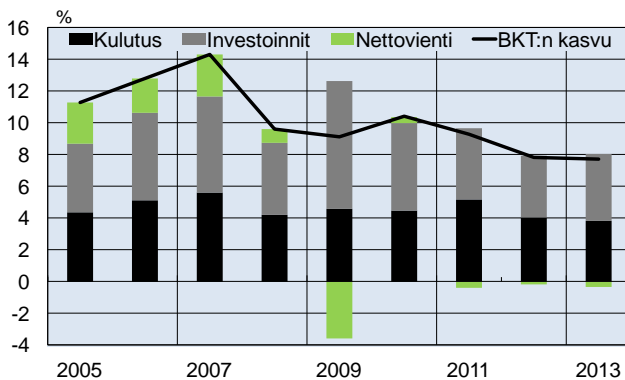
Venäjän yrityssektorille ulkomailta tehtyjen portfoliosijoitusten purkaminen jatkui investoijien kotiuttaessa sijoituksiaan.

Maksutaseen erä 'epämääräiset operaatiot' kattaa laittoimiin toimiin, mm. veronkiertoon, liittyvät transaktiot. Niillä aikaansaatu pääomien vienti supistui jonkin verran.

## Kiina

**Kiinan BKT:n kasvu odotetun kaltaista viime vuoden viimeisellä neljänneksellä.** Tilastoviraston mukaan vuoden viimeisellä neljänneksellä talous kasvoi 7,7 % vuotta aiemmasta. Kasvu hidastui hieman kolmannesta neljänneksestä, jolloin se oli kesän minielvytyksen vauhdittamana nopeimmillaan viime vuonna. Hallituksen vähimmäistavoite koko viime vuodelle oli 7,5 prosentin kasvu. Se saavutettiin, kun koko vuoden kasvuksi muodostui 7,7 % eli sama kuin vuonna 2012.

### Kiinan BKT:n kasvu ja kysyntäerien kontribuutiot kasvuun



Lähde: Kiinan tilastovirasto

Kotimaisen kulutuksen kasvu hidastui hieman viime vuonna, koska tulojen kasvu hidastui. Sen sijaan investointien merkitys taloudelle lisääntyi jälleen. Yli puolet viime vuoden kasvusta syntyi investointien kasvusta, jota tuettiin kesän minielvytyksellä. Tämä viittaa siihen, että talouden tasapainottuminen kohti kulutusvetoista kasvua ei virallisten tilastojen mukaan edennyt viime vuonnakaan, vaan investointiaste (investoinnit per BKT) päinvastoin suureni hieman. Tosin joidenkin asiantuntijoiden mukaan tilastot ovat vääristyneet, ja kulutuksen osuus on todellisuudessa suurempi. Tämä johtuu mm. siitä, että yritykset kirjaavat osan kulutuksestaan investoinneiksi.

Nettoviennin supistuminen jatkui, mikä hivenen jarrutti talouskasvua. Tästä huolimatta vieni on Kiinalle edelleen erittäin tärkeää, sillä hyvin sujuva vieni lisää investointi- ja kulutuskysyntää.

Vaikka talouskasvu on viime vuosina hidastunut selvästi, se on ollut riittävän nopeaa työllisyyden turvaamiseksi. Myös jatkossa hitaampi talouskasvu on tältä osin riittävää, kun työikäisen väestön määrä supistuu ja talouden rakenne muuttuu. Kuluvaan vuoteen virallista BKT:n kasvutavoitetta ei ole vielä julkistettu, mutta sen arvellaan olevan joko 7,5 % tai 7,0 %. Ennusteiden mukaan kasvu jatkaa maltillista hidastumistaan. Esimerkiksi IMF:n tällä viikolla julkaiseman ennusteen mukaan kasvu hidastuu 7,5 prosenttiin vuonna 2014 ja edelleen 7,3 prosenttiin vuonna 2015.

**Tulojen kasvu Kiinassa hidastui viime vuonna – tuloerot näyttävät pysyneen ennallaan.** Tilastoviraston mukaan kotitalouksien käytettävissä olevien tulojen kasvu jatkui vuonna 2013 melko vahvana, joskin hidastuen edellisvuodesta. Kaupunkiväestön reaalityulojen kasvu hidastui lähes kolmella prosenttiyksiköllä 7 prosenttiin. Maaseudulla reaalityulot kasvoivat edelleen ripeästi, yli 9 %. Tulotaso on kasvanut maaseudulla nopeammin vuodesta 2009 lähtien, mutta ero kaupunkilaisten tulotasoon on edelleen suuri. Kaupungissa asuvalla on keskimäärin käytettävissään 2 200 juania (270 euroa) kuukaudessa ja maaseudulla asuvalla 740 juania (90 euroa).

Maakuntien minimipalkkapäätökset ohjaavat osaltaan tulotason kehitystä. Viime vuoden aikana suurin osa maakunnista korotti minimipalkkaa 8–15 %. Tällä hetkellä korkein vähimmäispalkka on Shanghaissa, 1 620 juania (200 euroa) kuukaudessa. Shenzhen kuitenkin ohittaa Shanghaiin helmikuun alussa minimipalkan noustessa 1 800 junaan (220 euroon). Korotukset vaikuttavat etenkin työvoimavaltaisilla aloilla, esimerkiksi tekstiiliteollisuudessa.

Palkankorotukset edistävät talouden rakennemuutosta kohti kulutus- ja palveluvetoista taloutta. Kolikon käänntöpuolena on, että nousevat kustannukset rapauttavat yritysten kannattavuutta. Reaalipalkat ovat nousseet Kiinassa tuottavuutta nopeammin, eikä työn yksikkökustannusten kasvu ole onnistuttu siirtämään täysimääräisesti tuotteiden hintoihin (ks. [BOFIT Discussion Paper 3/2014](#)). Tämä on osittain supistanut yritysten voittomarginaaleja, minkä vuoksi työvoimaintensiivistä tuotantoa siirtyy alemman kustannustason maihin. Tulevaisuudessa työikäisen väestön supistuminen ja koulutustason nousu pitävät palkkojen korotuspaineet suurina.

Tilastoviraston virallisen arvion mukaan tuloeroja mittaavan gini-indeksin arvo oli viime vuonna 0,473 (vuonna 2012 luku oli 0,474), minkä perusteella tuloerot ovat pysyneet pitkälti ennallaan. Huomionarvoista on, että ruoka kallistui viime vuoden aikana muita tuoteryhmiä selvästi nopeammin, millä on suuri vaikutus pienituloisten ostovoimaan.

Tuloerojen kasvua saattaa osaltaan hillitä rikkaiden maastamuutto. Tutkimusyhtiö Hurunin tuoreen kyselyn perusteella jo 64 % rikkaista (joilla omaisuuden arvo on yli 1,2 miljoonaa euroa) on muuttanut tai suunnittelee muuttoa ulkomaille; mieluiten Yhdysvaltoihin tai Eurooppaan.

Säästämisaste on ollut perinteisesti korkea, ja viime vuosina se on noussut entisestään. Kiinalaiset säästävät esimerkiksi asuntoa, koulutusta, terveydenhuoltoa ja eläketä varten. Viime vuonna kaupunkilaiskotiloudet säästivät käytettävissä olevista tuloistaan noin kolmanneksen. Tuloerojen tasaaminen ja sosiaaliturvan kehitys voisivat alentaa korkeaa säästämisastetta ja nopeuttaa talouden rakennemuutosta.



## Venäjä

**Venäjän talouden kasvu hidastui merkittävästi vuonna 2013.** Kasvu hiljeni jo alkuvuonna, mutta kiihtyi hiukan vuoden viimeisellä neljänneksellä. Koko vuoden BKT:n kasvu jäi talousministeriön ennakoarvion mukaan 1,4 prosenttiin.

Vuoden 2009 taantumun jälkeen nopeasti elpyneen jalostavan teollisuuden kasvu lähes pysähtyi eikä elpynyt viimeiselläkään vuosineljänneksellä. Kaivannaisteollisuuden kasvu pysyi runsaassa prosentissa mm. sen johdosta, että maakaasun tuotanto kääntyi taas kasvuun. Maataloustuotanto kasvoi nopeasti erittäin hyvän viljasadon ansiosta.

Vähittäiskaupan myynnin kasvu hidastui noin 4 prosenttiin. Tämä johtui etupäässä muiden tavaroiden kuin elintarvikkeiden myyntibuumin rauhoittumisesta, kun sekä kotitalouksien reaalityöjen että luottokannan kasvu hidastui.

Investointien kasvu pysähtyi viime vuonna kokonaan. Viennin määrän kasvu elpyi öljytuotteiden ja maakaasun ansiosta. Tuonnin kasvu hidastui varsin vaatimattomaksi verrattuna edellisiin vuosiin, joiden aikana tuonti elpyi vuoden 2009 syvästä lamasta.

### Venäjän talouden indikaattoreita, %-muutos

	2009	2010	2011	2012	2013
<b>BKT</b>	<b>-7,8</b>	<b>4,5</b>	<b>4,3</b>	<b>3,4</b>	<b>1,4</b>
Teollisuustuotanto	-9,3	8,2	4,7	2,6	0,3
- kaivannaisteollisuus	-0,6	3,6	1,9	1,1	1,2
- raakaöljy	1,2	2,2	1,2	1,4	0,9
- maakaasu	-12,2	11,7	3,1	-2,4	2,1
- jalostava teollisuus	-15,2	11,8	6,5	4,1	0,1
Maataloustuotanto	1,4	-11,3	23,0	-4,8	6,2
Vähittäiskauppa	-5,1	6,5	7,1	6,3	3,9
- elintarvikkeet	-1,9	5,1	3,4	3,6	2,5
- muut	-8,2	8,0	10,8	8,6	5,0
Rakentaminen	-13,2	5,0	5,1	2,4	-1,5
Investoinnit	-13,5	6,3	10,8	6,6	-0,3
Vienti (tavarat ja palvelut)	-4,7	7,0	0,3	1,4	3,5*
Tuonti (tavarat ja palvelut)	-30,4	25,8	20,3	8,8	3,3*
Tuonnin euroarvo (tavarat ja palvelut)	-29,3	37,4	21,4	17,6	2,8

\* tammi-syyskuu 2013

Lähde: Rosstat, talousministeriö, keskuspankki

**Venäjän rupla on heikentynyt nopeasti.** Kuluvaan vuoteen alusta rupla on menettänyt arvostaan noin 5–6 % euroon ja dollariin nähden, kun koko viime vuoden aikana rupla heikkeni euroon nähden 12 % ja dollariin nähden 7 %. Rupla on ollut yhtä heikko viimeksi vuoden 2009 alussa devalvoiduttuaan vuoden 2008 finanssikiin seurauksena.

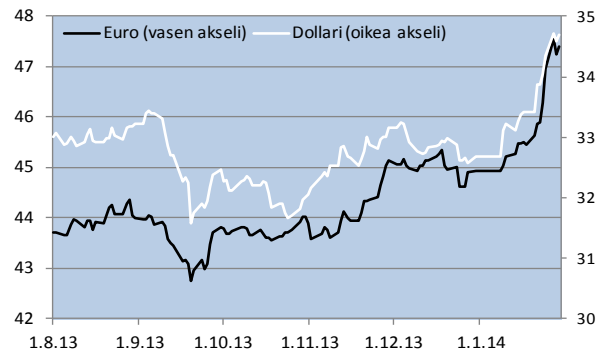
Ruplan heikkeneminen kiihtyi viime viikolla, kun yleinen epävarmuus kehittyvillä markkinoilla lisääntyi, ja vauhti on kasvanut kuluvalla viikolla. Venäjän keskuspankki on politiikkansa mukaisesti antanut ruplan kurssin muodostua aiempaa vapaammin, tasoittaen kuitenkin interventioillaan

kurssin laskua. Viime päivinä keskuspankin valuutan myynnit ovat olleet poikkeuksellisen suuria. Tiistaina 28.1. keskuspankki myi peräti 1,1 mrd. dollaria, mutta keskiviikona enää 400 milj. dollaria. Tätä ennen keskuspankki tuki ruplaa päivittäin tammikuussa keskimäärin 260 milj. dollarilla.

Keskuspankki ei ole reagoinut kurssitilanteeseen ohjauskorkoja nostamalla, eivätkä pankkien välisten markkinoiden korot ole nousseet. Moskovan pörssi on jonkin verran laskusuunnassa, mutta ei lähelläkään viime vuoden alimpia arvoja.

Ruplan heikkenemisellä on kotimaiset juurensa Venäjän talouden synkentyneissä kasvunäkymissä, mutta kehittyvien markkinoiden käynnissä oleva yleinen myllerrys on voimistanut heikkenemistä. Keskuspankin aiempaa liberaalimpi valuuttakurssipolitiikka puolestaan on sallinut kehityksen.

### Euron ja dollarin ruplakurssit, 1.8.2013–29.1.2014 (käyrän noustessa rupla heikkenee)



Lähde: Venäjän keskuspankki

**Venäjän Kaukoidän maataloussektorille pyritään houkuttelemaan japanilaisia investoijia.** Varamaatalousministeri Oleg Savelevin mukaan Venäjän Kaukoitään suunnitellaan maatalouteen keskittyviä erityistalousalueita, jotka tarjoavat yrityksille monenlaisia vero- ja muita etuja. Japanilainen Hokkaido-pankki on kiinnostunut asiasta, ja se on parhaillaan kokoamassa investoijaryhmää neuvottelemaan Habarovskin ja Primorskin alueille perustettavista maatalouden erityistalousalueista. Japanilaisten on tarkoitus kasvattaa Venäjällä mm. tattaria, soijaa ja rehuainetta, ja ensimmäiset koekylvöt on jo tehty.

Venäjän Kaukoidässä toimii kiinalaisia ja joitakin korealaisia maatalousyrityksiä, mutta ilman erityistalousalueen statusta. Kiinalaisyrittäjillä on Kaukoidässä vuokralla tai muuten käytössään ainakin 600 000 hehtaaria maatalousmaata. Yritykset työllistävät myös paikallisia asukkaita.

Aasian-viennin lisääntyminen olisi Venäjän Kaukoidän maataloudelle tärkeää, sillä maan Euroopan-puoleisiin osiin ei tuotteita kannata kuljettaa pitkän välimatkan vuoksi. Kaukoidän viranomaiset toivovat maatalousyrityksistä ponnita alueen vaimealle kehitykselle.

## Kiina

**Ei härän tai karhun vaan hevosen vuosi.** Perjantaina 31.1. alkavan viikon mittaisen uudenvuodenloman alla tilanne Kiinan rahoitusmarkkinoilla on ollut jännittänyt. Ensinnäkin huolta aiheutti vaikeuksiin ajautunut hiiliyhtiö, joka ei pystynyt hoitamaan tammikuun lopussa erääntyvää 3 mrd. juanin (360 milj. €) trust-lainansa. Toteutuessaan kyseessä olisi ollut ensimmäinen suuri omaisuudenhoito-tuotteisiin liittyvä ja sijoittajiin suoraan kohdistuva tappio. Vaikka Kiinan rahoitussektorin kehityksen kannalta olisi tärkeää lisätä markkinakuria, päädyttiin 10 prosentin tuoton tarjonnan trust-lainan rahoittajat pelastamaan, joskin he tietävästi joutuvat luopumaan osasta korkotuottoa. Pelastusjärjestelyn yksityiskohdat ja siihen osallistuneet tahot ovat vielä arvailujen varassa.

Toinen tammikuun lopussa epävarmuutta aiheuttanut asia oli rahamarkkinoiden likviditeettitilanteen kiristyminen käteisrahan tarpeen kasvaessa uudenvuoden alla. Tällä kertaa keskuspankki kuitenkin lisäsi rahan tarjontaa niin, että lyhyiden rahamarkkinakorkojen nousu jäi pienemmäksi kuin joulukuussa koetun edellisen kiristymisen aikana.

Juaniin kohdistuu edelleen vahvistumispaineita, sillä sen kurssi on joulukuussa tapahtuneen vahvistumisen jälkeen tammikuussa pysynyt tiukasti sallitun vaihteluvälin vahvala reunalla noin 6,05 juanissa dollarilta. Osakkeiden hinnat Shanghain pörssissä taas olivat tammikuussa alimmillaan toistakymmentä prosenttia alle joulukuun alussa nähdyin huipun. Osakemarkkinoiden kehitys on ollut heikkoa jo pitkään, ja näkyviä painaa korkotason nousu.

Viimeaikainen Turkista ja Argentiinasta muihin nouseviin talouksiin levinnyt epävarmuus ei suoraan näy Kiinan markkinoilla. Pikemminkin Kiinan kasvunäkymät ja rahoitusmarkkinoiden ongelmat ovat Yhdysvaltojen rahapolitiikan kiristymisen ohella yksi tekijä nouseviin talouksiin liitetyissä yleisissä epävarmuuksissa. Nyt päättyvän käärmeen vuoden jälkeen lähtökohdat hevosen vuodelle ovat jännittävät.

### **Kiinan viime vuoden viljasato ennätyskellisen hyvä.**

Viljelykasvien sato ylsi viime vuonna 602 miljoonaan tonniin, kun vuonna 2012 satoa kertyi 590 miljoonaa tonnia. 2000-luvun alun voimakkaan supistumisen jälkeen sato on viimeiset kymmenen vuotta kasvanut keskimäärin noin 3 % vuodessa. Satoa on onnistuttu kasvattamaan sekä lisäämällä viljelypinta-alaa että tehostamalla tuotantoa. Kastelun yleistymisen, lannoituksen ja torjunta-aineiden käytön lisääntymisen, kehittyneempien maatalouskoneiden ja uusien aiempaa tuottavampien kasvilajikkeiden myötä hehtaarilta saadaan nykyään keskimäärin 20 % enemmän viljaa kuin kymmenen vuotta sitten.

Kiina pyrkii olemaan pitkälti omavarainen keskeisten maanviljelystuotteiden suhteen. Kotimaisen tuotannon kasvu ei kuitenkaan ole pysynyt kulutuksen ja kulutustottumusten muutosten perässä. Viime vuosina Kiina on joutunut lisäämään maataloustuotteiden tuontia ulkomailta. Etenkin viljan, soijapapujen, kasviöljyjen ja sokerin tuonti on kasvanut merkittävästi. Samalla vientiin on riittänyt aiempaa vähemmän maataloustuotteita, ja lähes kaikkien maataloustuotteiden vientimäärät ovat olleet laskussa luokun ottamatta vihanneksia, soijaöljyä, hunajaa ja teetä.

**Väestön rakennemuutos aiheuttaa Kiinalle monenlaisia haasteita.** Tilastoviraston mukaan Kiinan väestö kasvoi puolella prosentilla 1 361 miljoonaan viime vuonna. Väestönkasvu on pysytellyt vakaasti puolen prosentin tuntumassa viime vuodet. 1970-luvun lopulla käyttöön otettu yhden lapsen politiikka pitää väestönkasvun hitaana. Väestön vaurastuminen on saattanut entisestään hillitä syntyvyyden kasvua. Kiinalaisväestö ikääntyy nopeasti hitaan väestönkasvun ja odotettavissa olevan eliniän nousun seurauksena. Väestön ikääntyminen on haaste Kiinan taloudelle, koska työvoiman supistuminen laskee potentiaalisen tuotannon tasoa. Talouskasvun ylläpitäminen vaatii siten tuekseen tuottavuuden aiempaa nopeampaa kehitystä.

Työikäisten eli 15–59-vuotiaiden määrä kääntyi ensi kertaa laskuun vuonna 2012. Kiinassa miesten eläkeikä on 60 vuotta, mistä syystä työikäistä väestöä mitataan yleensä 15–59-vuotiaiden määrällä. Viime vuoden aikana työikäisten määrä väheni 2,5 miljoonalla, ja osuus koko väestöstä laski liki kaksi prosenttiyksikköä reiluun 67 prosenttiin. YK arvioi, että 15–59-vuotiaiden osuus laskee alle 60 prosenttiin seuraavien 20 vuoden aikana. Työikäisen väestön supistuminen lisää painetta korottaa eläkeikää tulevaisuudessa.

Yli 65-vuotiaiden osuus väestöstä on kasvanut nopeasti ja on tällä hetkellä lähes 10 %. Väestön ikääntyminen on pakottanut Kiinan johdon pohtimaan eläkejärjestelmän kehittämistä, jotta ikääntyvien toimeentulo voidaan turvata. Nykyistä eläkejärjestelmää pidetään epätasa-arvoisena ja sen rahoitusta riittämättömänä.

Kiinan johto reagoi viime vuoden lopulla väestön ikärakeen muutokseen höllentämällä yhden lapsen politiikkaa. Uudistuksen myötä pariskunnilla on oikeus hankkia kaksi lasta, jos toinen vanhemmista on ainut lapsi. Vaikutukset näkyvät hitaasti, eikä ole lainkaan selvää, kuinka paljon uudistus vaikuttaa syntyvyyteen. Poliittikkamuutoksella saattaa kuitenkin olla vaikutuksia syntyvien lasten sukupuolijakaumaan. Viime vuonna epätasapaino säilyi ennallaan: jokaista 100 tyttöä kohden syntyi 118 poikaa.

Kaupungistuminen on hidastunut viime vuosina, mutta jatkuu edelleen melko vahvana. Kaupunkilaisten osuus kasvoi runsaalla prosenttiyksiköllä 54 prosenttiin viime vuoden aikana. Kaupungistumisen jatkuminen parantaa työvoiman saatavuutta ja vähentää tätä kautta väestön rakennemuutoksen aiheuttamia vaikutuksia yritystoiminnalle.

## Venäjä

**Asiantuntijat ennustavat Venäjän talouskasvun nopeutuvan tänä ja ensi vuonna.** BKT kasvoi Rosstatin tuoreen tiedon mukaan viime vuonna 1,3 %. Useimmat ennustetut odottavat BKT:n kasvavan tänä vuonna 2–2,5 %, joskin arviot vaihtelevat 1 ja 3 prosentin välillä. Vuosina 2015 ja 2016 kasvun arvioidaan hieman kiihtyvän.

Talouskasvu perustuisi edelleen suureksi osaksi yksityiseen kulutukseen. Kulutuksen kasvun odotetaan hidastuvan viime vuoden 4,7 prosentin tahdista, mutta useimmissa ennusteissa kulutuksen arvioidaan kasvavan tänä vuonna 3,5–4 %.

Arviot investointien kehityksestä vaihtelevat, mikä heijastaa sekä ulkomaailman että Venäjän epävarmuuksia. Tänä vuonna investointien odotetaan yleisesti kasvavan pari prosenttia viime vuoden nollakasvun jälkeen. Eräät ennustelaitokset arvioivat investointien kuitenkin edelleen polkevan paikallaan. Ensi vuodelle odotetaan parempaa.

### Venäjän BKT:n kasvuennusteita, %-muutos

	2014	2015	2016	Julkaistu
IMF	2,0	2,5		1/14
Maailmanpankki	2,2	2,7		1/14
OECD	2,3	2,9		1/14
YK/DESA	2,9	3,6		1/14
EBRD	2,5			1/14
Citibank	2,6	2,7	2,9	1/14
Consensus Econ. Inc.	2,2	2,6		1/14
Interfax Consensus	1,3	2,3		1/14
J.P.Morgan	1,8	2,5		1/14
Alfa Bank	1,0	1,4		1/14
Sberbank Investment Research	2,3			1/14
Danske Bank	2,6			1/14
Venäjän talousministeriö	2,5	2,8		12/13
VTB Capital	1,25			12/13
Venäjän keskuspankki	2,0	2,5	3,0	11/13

**Venäläisten pankkien luotonanto tasaantui viime vuonna – kotitalouksien velan kasvu oli kuitenkin edelleen nopeaa.** Yritysten luottokanta kasvoi viime vuonna 13 % eli samaa vauhtia kuin edellisenä vuonna. Kotitalouksien luottokannan kasvu sen sijaan hidastui merkittävästi edellisen vuoden lähes 40 prosentista, mutta oli vieläkin 29 %.

Yrityslainojen suhteellisen verkkaiseen kasvuun vaikuttivat osaltaan talouskasvun hidastuminen ja investointien pysähtyminen.

Kotitalouksien nopeana jatkunut velkaantuminen ja erityisesti vakuudettomien lainojen nopea lisääntyminen huolestuttavat keskuspankkia. Vakuudettomien lainojen osuus kotitalouksien koko lainakannasta on jo yli 60 %, ja näihin lainoihin liittyvät suurimmat riskit.

Kotitalouksien yhä raskaampi velkataakka ja tulojen kasvun hidastuminen ovat johtaneet järjestämättömien

lainojen lisääntymiseen pankkien lainasalkuissa. Velkaa ottaneet kotitaloudet käyttivät viime vuonna keskimäärin jo lähes 25 % tuloistaan velanhoitoon.

Hillitäkseen velkaantumista keskuspankki korotti viime vuonna useaan otteeseen kotitalouksille myönnettujen lainojen reservivaatimuksia, ja korotukset jatkuvat tänä vuonna. Erityisesti ne kohdistuvat vakuudettomiin lainoihin.

Keskuspankki on kiinnittänyt huomiota myös pankkien korkeisiin lainakorkoihin. Viime vuoden loppupuolella yli vuoden pituisten kotitalouksille myönnettujen lainojen keskiporko oli noin 18 %, kun inflaatio oli 6,5 %. Erityisesti riskipitoisten vakuudettomien lainojen korot ovat hyvin korkeita. Ensi heinäkuun alussa astuu voimaan kulutusluotolaki, joka antaa keskuspankille oikeuden rajoittaa kotitalouksille myönnettävien kulutusluottojen korkoja.

**Venäjän pankkisektorin puhdistus on sujunut suhteellisen rauhallisesti.** Keskuspankki aloitti syksyllä pankkisektorin puhdistuksen epämääräisiä operaatioita toteuttavista ja rahoitusasemaltaan epävakaina pankeista. Viime vuonna toimilupa peruttiin 29 pankilta ja kaksi pankkia joutui saneerattaviksi. Vuoden lopussa Venäjällä toimi 923 pankkia.

Toimilupansa menettäneet pankit ovat olleet pääasiassa keskisuuria tai pieniä, eikä niiden sulkeminen ole merkittävästi haitannut pankkisektorin toimintaa. Tallettajat ovat kuitenkin tulleet varovaisiksi, ja jotkut pienehköt pankit ovat joutuneet vaikeuksiin asiakkaiden pyrkiessä tyhjentämään tilejään. Osin syynä ovat olleet Internetissä kiertävät perättömät varoitukset odotettavissa olevista toimilupien peruutuksista. Vääriä tietoja ovat laskeneet liikkeelle kilpailevat pankit kuten aiemmissakin vastaavissa tilanteissa. Tällä kertaa keskuspankki on reagoinut kumoamalla väärit tiedot julkisuudessa.

Talletustakuuvirasto korvasi viime vuonna talletuksia ennätyskelliset 110 mrd. ruplaa (2,4 mrd. euroa). Korvaukset lähes puolittivat takuurahaston varat. Virasto pystyy kuitenkin arvionsa mukaan hoitamaan velvoitteensa myös kuluvana vuonna ilman pankeilta perittävien rahastomaksujen korotuksia. Kuluvan vuoden alusta talletustakuurahastosta ovat voineet saada korvauksia kotitalouksien lisäksi myös yksityiset elinkeinonharjoittajat.

Pankkisektorin epävarma tilanne on hyödyttänyt valtion pankeja ja muita suuria pankeja. Väestö on siirtänyt talletuksiaan näihin pankkeihin, vaikka talletustakuu kattaa talletukset lähes kaikissa muissakin pankeissa. Venäjän viisi suurinta pankkia ovat valtion omistamia, ja niiden yhteenlaskettu osuus pankkisektorin taseesta kasvoi vuoden aikana runsaat 2 prosenttiyksikköä lähes 53 prosenttiin.

Keskuspankki otti vuoden 2014 alusta käyttöön pankkivalvonnassa kansainvälisten ns. Basel III -määräysten mukaiset pääomavaatimukset. Ensi vuonna on määrä ottaa asteittain käyttöön maksuvalmiutta koskevat määräykset. Ne kiristävät huomattavasti venäläisten pankkien maksuvalmiutta koskevia sääntöjä.

## Kiina

**Juan nousi odotetusti kärkikymmenikköön.** Pankkien maksuliikepalveluihin keskittyvän SWIFTin mukaan Kiinan juan oli joulukuussa kansainvälisessä maksuliikenteessä runsaan prosentin osuudellaan kahdeksanneksi eniten käytetty maksuvaluutta. Vaikka juanin sijoituksen odotetaan kiinalaisen uudenvuoden takia tammi-helmikuussa väliaikaisesti taas laskevan, on juan vakiinnuttanut paikkansa merkittävimpien maksuvaluuttojen joukossa. Ylivoimaisesti tärkeimmät maksuvaluutat ovat dollari ja euro peräsään punta ja jeni. Myös Kanadan ja Australian dollarit sekä Sveitsin frangi olivat joulukuussa juanin edellä 1–2 prosentin markkinaosuudellaan.

Kolme neljänestä juanmaksuista tehdään Hongkongissa, mutta juanin käyttö on nopeasti kasvamassa myös muissa juankaupan off-shore -keskuksissa Lontoossa, Singaporessa ja Taiwanilla. Juanin kansainvälisen roolin kasvu näkyy myös juanmääriä talletusten kasvun jatkumisena Hongkongissa. Joulukuussa juantalletukset erityisalueluella olivat 43 % suuremmat kuin vuotta aikaisemmin.

Kiinalaistilastojen mukaan juanin käyttö Kiinan ulkomaankaupassa kasvoi lyhyen svantovaiheen jälkeen taas viime vuoden jälkipuoliskolla. Joulukuussa Kiinan ulkomaankaupasta 15 % laskutettiin juaneissa, kun elokuussa osuus oli 10 %.

**Kiinalaisyhtiöt sijoittavat ahkerasti ulkomaille - viralliset tilastot aliarvioivat OECD-maihin virtaavia sijoituksia.** Kiinalaisyhtyritysten kansainvälistyminen on tärkeässä roolissa maan vankistaessa asemaansa maailmantaloudessa. Ilmiö on saanut paljon huomiota eri maiden poliittisilta päättäjiltä ja tiedotusvälineissä. Huomio johtuu osaltaan siitä, että monet suuret kiinalaisyhtyritykset ovat pääosin valtion omistamia eivätkä täten välttämättä toimi täysin markkinaehtoisesti. Piirre on ollut kiinalaisyhtiöiden roolia käsittelevien kiistojen keskiössä sekä Euroopassa että Yhdysvalloissa, esimerkiksi tietoliikennesektorilla.

Kiinan viralliset investointitilastot eivät kuitenkaan täysin tue käytyä keskustelua, sillä niissä länsimaihin virtaavien sijoitusten suuruusluokka jää suhteellisen alhaiseksi. Viralliset tilastot perustuvat Kiinan kauppaministeriön hyväksymiin investointeihin. Niiden mukaan suorat sijoitukset Kiinasta (pois lukien sijoitukset rahoitussektorilta) ylittivät 90 miljardia dollaria viime vuonna kasvaen 16 % edellisvuodesta. Suorat sijoitukset rahoitussektorilta olivat yhteensä 10 miljardia dollaria vuonna 2012.

Vaikka kauppaministeriö on viime aikoina parantanut toimintatapojaan ja sitoutunut noudattamaan kansainvälisiä standardeja, monet uskovat edelleen, että viralliset tilastot aliarvioivat todellisia lukuja. Kansainvälisten standardien

mukaan investointitilastojen tulisi perustua kyselytutkimuksiin, mutta Kiinassa pitäydytään edelleen keräämään tiedot investointien hyväksymisprosessin yhteydessä. Erityisesti pienillä ja yksityisillä yrityksillä on prosessin aikana tapana raportoida investointiensä suuruus alakanttiin, mikä väistämättä vääristää virallisia lukuja.

Virallisiin tilastoihin vaikuttaa myös sijoitusten tekeminen veroparatiisien kautta. Investoinnit sijoitetaan veroparatiiseista eteenpäin joko takaisin Kiinaan tai kolmanteen maahan. Tätä ei kuitenkaan voida tilastoista havaita, sillä yritykset ilmoittavat ainoastaan mihin maahan investointi tehdään Kiinasta, eivät varojen lopullista kohdemaata. Virallisen tilaston mukaan noin 70 % kiinalaisten tekemistä ulkomaaninvestoinneista suuntautuu Hongkongiin, Caymansaarille tai Neitsytsaarille. Näin investointien lopullinen kohdemaajää suurelta osin hämärän peittoon.

Heritage Foundationin julkaisema tuore tietokanta, [The China Global Investment Tracker](#), kerää tietoa kiinalaisyhtyritysten tekemistä yli sadan miljoonan dollarin arvoisista sijoituksista. Tietokanta osoittaa, että OECD-maat vastaanottavat selvästi suuremman osan suorien sijoitusten virrasta kuin Kiinan viralliset tilastot antavat ymmärtää. OECD-maista erityisesti Australia, Yhdysvallat, Kanada ja Iso-Britannia houkuttelevat paljon kiinalaissijoituksia. Tietokannan mukaan lähes puolet Kiinan kaikista sijoituksista virtaa energiasektorille ja viidesosa muihin kaivannaisiin. Tietokannasta löytyy myös lukuisia investointihankkeita, jotka ovat eri syistä epäonnistuneet tai jääneet keskeneräisiksi. Suurin osa näistä projekteista liittyy juuri energiasektoriin tai muihin kaivannaisiin.

Kiinalaisyhtyritykset ovat investoineet myös kuluvan vuoden aikana innokkaasti ulkomaille. Yhtyritykset pyrkivät kansainvälistymään, laajentumaan ja hankkimaan teknologiaa yrityskauppojen avulla. Teknologiayhtiö Lenovo sopi ostavansa matkapuhelinvalmistaja Motorolan liiketoiminnot Googlelta 2,9 miljardilla dollarilla. Yhtiö ottaa myös haltuunsa IBM:n palvelimia koskevat liiketoiminnot 2,3 miljardin dollarin kauppahinnalla. Lisäksi pankkijätti ICBC sopi ostavansa Standard Bankin Lontoossa sijaitsevan sijoitusyksikön lähes 800 miljoonalla dollarilla.

Konsulttiyhtiö Rhodiumin mukaan kiinalaissijoitukset Yhdysvaltoihin kaksinkertaistuivat vuonna 2013 pitkälti suurten yrityskauppojen myötä. UNCTAD raportoi, että nousevista talouksista tehtyjen yrityskauppojen arvo Pohjois-Amerikassa (NAFTA-maissa) kasvoi viime vuonna 63 % edellisvuodesta yhteensä 37 miljardiin dollariin. UNCTAD:in näkemyksen mukaan Kiinasta virtaa suoria sijoituksia jatkossa laajalla rintamalla myös Kaakkois-Aasian maihin; esimerkiksi infrastruktuuriin sekä rahoitus- ja tuotantosektorille. Kiina on ollut lisäksi aktiivinen investointeihin liittyvissä neuvotteluissa: EU ja Kiina sopivat viime vuoden lopussa investointisuojasopimuksen neuvottelujen aloittamisesta.



## Venäjä

**Taloudellisia kiistoja Venäjällä käsitellyt korkein arbitraatio-oikeus lakkautetaan.** Presidentti Vladimir Putin allekirjoitti 6.2. tuomioistuinjärjestelmän reformia koskevat lait. Presidentin aloitteesta tehty uudistus yhdistää toiminnassa olevat kaksi korkeinta oikeutta – taloudellisia kiistoja käsittelevän korkeimman arbitraatio-oikeuden ja kaikkia muita asioita käsittelevän korkeimman oikeuden. Uudistukset astuvat pääosin voimaan kuluvan vuoden elokuussa.

Arbitraatiotuomioistuinten nykymuotoinen toiminta perustuu 1990-luvulla hyväksytyyn lainsäädäntöön, jolla Venäjän nykyinen tuomioistuinjärjestelmä muodostettiin. Arbitraatiotuomioistuinten tehtävänä on taloudellisten kiistojen ratkaiseminen. Ko. tuomioistuimia on yleisesti pidetty puolueettomampina ja asiantuntevampina kuin yleisiä tuomioistuimia. Esim. yritysten arbitraatiotuomioistuihin jättämistä verotusta ja muuta viranomaistoimintaa koskevista kanteista noin 60 % on viime vuosina mennyt läpi. Yleiset tuomioistuimet puolestaan kumoavat viranomaisten päätöksiä vain harvoin. Arbitraatiotuomioistuimet ovat myös huomattavan avoimia; käytännössä kaikki niiden käsittelemät tapaukset ovat nähtävissä Internetissä.

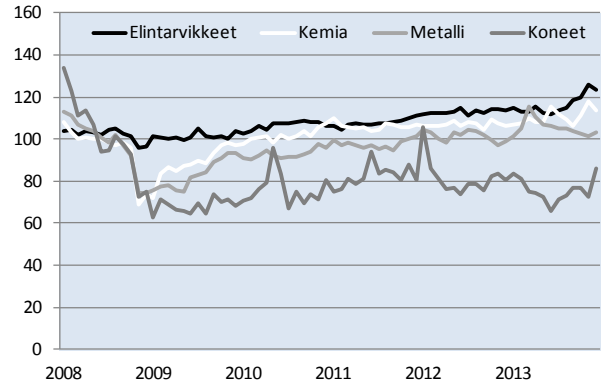
Korkeimpien oikeuksien yhdistämistä perustellaan oikeuskäytäntöjen yhdenmukaistamisella, sillä joissakin tapauksissa korkeimman oikeuden ja korkeimman arbitraatio-oikeuden päätökset ovat olleet ristiriidassa keskenään. Toisaiseksi on epäselvää, vaikuttaako korkeimman arbitraatio-oikeuden lakkauttaminen arbitraatiotuomioistuinten olemassa oloon.

Liike-elämän edustajat ja asiantuntijat ovat kritisoineet julkisuudessa voimakkaasti korkeimman arbitraatio-oikeuden sulauttamista korkeimpaan oikeuteen. Sulauttamisen pelätään johtavan arbitraatiotuomioistuinten riippumattomuuden vähenemiseen ja taloudellisten riita-asioiden käsittelyn muuttumiseen enemmän yleisten oikeusistuimien toimintalinjan mukaiseksi. Tällöin uudistus vaikuttaisi kielteisesti Venäjän koko liiketoimintailmaperiin.

**Venäjän jalostusteollisuuden tuotanto pysyi edellisvuoden tasolla vuonna 2013.** Sektoreiden kehityksessä oli kuitenkin eroja. Keskeisistä teollisuudenaloista kemianteollisuuden tuotanto lisääntyi 5 % ja elintarviketeollisuuden tuotanto runsaat 2 % vuotta aiemmasta kulutuskysynnän pysyessä kasvussa. Öljynjalostus kasvoi 2 %.

Heikoimmin kehittyivät investointivetoiset teollisuudenalat: koneenrakennus supistui 8 % ja metalliteollisuus yli 2 % vuotta aiemmasta. Monet metalliteollisuuden yritykset ovatkin joutuneet vaikeuksiin korkean velkaantuneisuutensa vuoksi, kun niiden tuotteiden kysyntä on vähentynyt ja hinnat laskeneet. Osa yrityksistä vetosi jo viime vuoden lopulla valtion tukeen selvittääkseen veloistaan. Metallija koneenrakennusyritysten odotukset olivat tammikuussa myös synkentyneet eniten vuotta aiempaan verrattuna.

**Eräiden jalostusteollisuuden alojen tuotannon volyymindeksi, 100 = 2007 keskiarvo (kausitasoitettu)**



Lähteet: Rosstat, BOFIT

**Venäjä aikoo kiristää ulkomailta tehtyjen nettioستosten tullivapautta koskevia sääntöjä.** Muutoksista ei vielä ole virallista päätöstä, mutta esillä on ollut tullittoman tuonnin ylärajan laskeminen 150 euroon toimitusta kohden, kun nykyään maahan voi tuoda tullitta tavaraa 1 000 euron arvosta kuukaudessa. 150 euroa ylittävältä osalta pitäisi maksaa tullia 30 % tavararvosta. Muutoksen taustalla on viime vuosina nopeasti kasvanut verkkokauppa. Venäjän koko verkkokauppamarkkinan kooksi arvioitiin vuonna 2012 noin 10 mrd. dollaria, ja siitä tuonnin osuudeksi noin 10 %.

Viranomaiset perustelevat muutosta harmaan tuonnin kitkemisellä. Muutoksen arvioidaan voivan tuoda myös tärkeitä lisätuloja federaatiobudjettiin. Niille on löytynyt jo käyttökohde, sillä presidentti Putin nimesi ne joulukuussa linjapuheessaan mahdolliseksi rahoituslähteeksi kunnallistekniikan rakentamiselle.

Myös venäläiset verkkokaupat ovat vaatineet muutoksia, koska niiden mukaan nykyinen käytäntö suosii ulkomaisia verkkokauppoja kuluttajien välttyessä tullimaksuilta ulkomaisista kaupoista tilatessaan. Muutosten vastustajien mielestä toimilla taas pyritään tukemaan kotimaisia verkkokauppoja kuluttajien kustannuksella. Monien arvioiden mukaan muutoksella ei kuitenkaan olisi käytännössä suurta vaikutusta, koska pääosa venäläisten tilauksista ulkomaisista verkkokaupoista on arvoltaan alle kaavailun 150 euron rajan. Suuremmat ostokset taas voitaisiin kierrättää Kazakstanin kautta, jolloin niistä ei tarvitse maksaa tullia.

Suomessa yksityishenkilöiden tullittoman EU:n ulkopuolisten tuontitilausten arvoraja on pääsääntöisesti 150 euroa lähetykseltä. Arvonlisävero pitää maksaa yli 22 euron arvoisista lähetyksistä.

Ulkomaisilla verkkokaupoilla on ollut viime aikoina muitakin hankaluuksia Venäjällä. Tammikuussa useat kansainväliset pikakuljetuspalveluita tarjoavat yhtiöt lopettivat väliaikaisesti toimitukset venäläisille yksityishenkilöille. Toimituksiin liittyvän Venäjän tullin byrokratian lisääntyminen hidasti yhtiöiden mukaan toimituksia liian paljon.

## Kiina

**Kiinalaisturistit pienentävät maailmankaupan epätasapainoja.** Kiinan vaihtotaseen ylijäämä oli viime vuonna 190 miljardia dollaria eli suurin piirtein yhtä paljon kuin vuonna 2012. BKT:n nopean kasvun myötä vaihtotaseen ylijäämä suhteessa BKT:hen supistui viime vuonna 2 prosenttiin. Ennen finanssikriisiä BKT-osuus oli 10 prosentin kieppeillä ja maailmankaupan epätasapainoista käytiin vilkasta keskustelua. Monet ennustelaitokset kuten IMF ovat jo useamman vuoden odottaneet Kiinan vaihtotaseen ylijäämän alkavan taas kasvaa. BOFIT on arvioinut ylijäämän pienenevän Kiinan tuonnin kasvun myötä.

Kuten aiempinakin vuosina tavarakauppa oli viime vuonna Kiinalle selvästi ylijäämäistä ja palvelukauppa alijäämäistä. Palvelukaupan alijäämää on kasvattanut Kiinan ostamien kuljetuspalveluiden tasainen kasvu ja viime aikoina etenkin kiinalaisturistit. Keskiluokan kasvun myötä kiinalaisten matkailu kasvaa nopeasti. Esimerkiksi Hongkongissa kävi viime vuonna 6 miljoonaa ja kaukomatkoilla noin 7 miljoonaa kiinalaisturistia enemmän kuin vuotta aiemmin. Lisäksi kiinalaisturistit kuluttavat matkalla tyypillisesti myös runsaasti rahaa. Esimerkiksi Suomessa keskimäärin eniten rahaa käyttävät kiinalaisturistit. Kiinan maksettavien tilastojen mukaan kiinalaisturistien mukana virtasi viime vuonna 130 miljardia dollaria muihin maihin eli lähes 30 miljardia enemmän kuin vuonna 2012.

Rahoitustase oli selvästi ylijäämäinen eli pääomia virtasi Kiinaan enemmän kuin sieltä pois. Rahoitustaseen rakennetiedot julkistetaan myöhemmin.

### Kiinan maksutaseen pääerät, mrd. dollaria

	2010	2011	2012	2013
Vaihtotase	238	136	193	189
Tavarakauppa	254	244	322	360
Palvelukauppa	-31	-62	-90	-122
Tuotannontekijäkorvaukset	-26	-70	-42	-41
Tulonsiirrot	41	25	3	-9
Rahoitustase	282	260	-21	243*
Virhe-erä	-53	-14	-80	
Valuuttavarannon muutos	467	382	92	431

\*) Sisältää virhe-erän. Lähteet: CEIC ja SAFE

**Kiinan ulkomaankauppa kasvoi odotettua nopeammin tammikuussa.** Viennin arvo kasvoi tammikuussa 11 % ja tuonti 10 % vuotta aiemmasta. Kauppataaseen ylijäämä kasvoi näin lähes 32 miljardiin dollariin. Erityisesti vienti EU:hun (19 %), Yhdysvaltoihin (11 %) ja ASEAN-maihin (18 %) piristyi selvästi viime vuodesta. Myös suurin osa tuonnin kasvusta tuli EU:sta ja Yhdysvalloista.

Kehittyneiden talouksien näkymien hienoinen parantuminen saattaa heijastua Kiinan ulkomaankauppaan. Tam-

mikuun lukujen perusteella ei kuitenkaan kannata tehdä pitkälle meneviä johtopäätöksiä, sillä on vaikeaa arvioida, miltä osin kasvu johtuu todellisesta kaupankäynnin piristymisestä. Kiinalainen uusivuosi oli tänä vuonna noin viikkoa aiemmin kuin edellisvuonna, mikä tekee alkuvuoden kauppalukujen tulkinnasta vaikeaa. Yritykset ovat saattaneet uudenvuoden vuoksi esimerkiksi aikaistaa vientitoimituksiin ja tuontitilauksiaan tammikuun puolelle.

Ulkomaankauppapalvelut ovat jälleen herättäneet huolta myös tilastojen vääristelystä. Toisaalta vienti Hongkongiin supistui tammikuussa noin viidenneksen edellisvuodesta, mikä saattaa viitata siihen, että vientilukujen liioittelua on ainakin jossain määrin saatu hallintaan.

**Kiina ja Taiwan ottivat askeleen poliittisen vuoropuhelun lisäämiseksi.** Kiinan ja Taiwanin kahdenvälisiä asioita hoitavien edustustojen johtajat tapasivat kuluvalle viikolla Nanjingissa Kiinassa. Kiinalaisen Zhang Zhijunin ja taiwanilaisen Wang Yu-chinin tapaaminen on poliittisesti merkittävä, sillä kyseessä on korkeimman tason tapaaminen osapuolten välillä vuosikymmeniin. Tiistaina osapuolet sopivat säännöllisen keskusteluyhteyden avaamisesta edustustojen välille. Tapaaminen luo siten pohjaa tulevalle poliittiselle yhteistyölle, mutta konkreettiset tulokset jäävät nähtäväksi.

Taiwanin ja Kiinan suhde on poliittisesti arka, sillä Kiina pitää Taiwania yhtenä provinssinaan ja suhtautuu saaren itsenäistymispyrkimykseen erittäin kielteisesti. Taiwan sen sijaan haluaa pitää kiinni itsenäistymisoikeudestaan: Bloombergin tietojen mukaan 80 % taiwanilaisista vastustaa yhdistymistä. Yhdysvaltojen asetoimitukset Taiwanille ovat pitäneet kysymyksen esillä myös suurvaltasuhteissa.

Taiwanin sisäpolitiikka on jakautunut kahteen leiriin: Taiwanin itsenäisyyttä ajavaan Demokratian edistämispuolueeseen ja maltillisempaan Kansallispuolueeseen (Kuomintang). Kiinan ja Taiwanin suhteiden lähentymisen on nähty olevan seurausta siitä, että viime vuosina hallituksessa on pitänyt valtaa Kiinaan myönteisemmin suhtautuva Kansallispuolue. Osapuolet ovat solmineet lukuisia kaupankäyntiä ja ihmisten liikkuvuutta helpottavia sopimuksia vuoden 2008 jälkeen, kun Taiwanin presidentiksi nousi Kiinaan maltillisesti suhtautuva Ma Ying-jeou.

Taloudellisten rajoitusten purkamisen myötä osapuolten välinen kauppa on kasvanut nopeasti. Kiina on tällä hetkellä Taiwanin ylivoimaisesti suurin kauppakumppani. Taiwanin valtiovarainministeriön tilastojen mukaan lähes 40 % Taiwanin viennistä suuntautui viime vuonna Manner-Kiinaan ja Hongkongiin. Kiinan suhteellisen nopea kasvu on auttanut Taiwanin talouskehitystä. Taiwanin kokonaistuotanto kasvoi viime vuonna vajaat 4 %.

Alueiden välinen vapaampi liikkuminen ja suorat liikenneyhteydet ovat moninkertaistaneet mannerkiinalaisten turistien määrän Taiwanissa viimeisen viiden vuoden aikana. Tällä hetkellä arviolta joka kolmas Taiwanin matkaava turisti on kiinalainen, kun vuonna 2008 osuus oli alle 10 %.

## Venäjä

**Venäjän keskuspankki: BKT kasvaa vuosina 2014–2016 alle 2 % vuodessa, inflaation sitkeys voi kiristää rahapolitiikkaa.** Keskuspankin johtokunta päätti 14.2. pitämässään kokouksessa säilyttää keskuspankin ns. avainkoron ennallaan 5,5 prosentissa. Keskuspankki tavoittelee inflaation hidastumista nykyisestä runsaasta 6 prosentista 5 prosenttiin tämän vuoden loppuun mennessä. Inflaatiota hidastavat mm. kysynnän heikkous ja viranomaisten säätelmiä energianhintojen korotusten rajoittaminen. Ruplan viime kuukausien laskusta keskuspankki arvioi koituvan inflaatiota puolisen prosenttiyksikköä tai hieman vähemmän. Keskuspankki toteaa olevansa valmis tiukentamaan rahapolitiikkaa, jos inflaatio ja inflaatio-odotukset lisääntyvät.

Keskuspankki alensi tuoreeltaan alentanut talouden kasvuennustettaan. Se ennustaa Venäjän BKT:n kasvavan tänä vuonna 1,5–1,8 % ja arvioi kasvun voivan nopeutua hieman vuosina 2015–2016 mutta jäävän kuitenkin 1,7–2,0 prosenttiin. Keskuspankki odottaa yksityisen kulutuksen kasvun hidastuvan tänä vuonna hieman yli 3 prosenttiin sekä arvioi investointien elpyvän ja kasvavan noin 1,5 %. Venäjän viennin määrän ennakoitua lisääntyvän alle 2 %, sillä kysyntä maailmantaloudessa elpyy kohtalaisen hitaasti. Keskuspankki odottaa tuonin kasvavan korkeintaan 4 % tänä vuonna. Tuonin kasvua rajoittaa mm. ruplan reaalkurssin kehitys.

**Venäjän ulkomaankaupan kehitys heikkeni vuonna 2013.** Tavaraviennin arvo supistui prosentilla vuotta aiemmasta ja oli 523 mrd. dollaria. Viennin vähenemisen taustalla oli yhtäältä raakaöljyn ja metallien viennin sekä toisaalta IVY-maihin suuntautuvan viennin supistuminen. Lisäksi energian ja metallien vientihinnat laskivat tuntuvasti. Vienti Valko-Venäjälle väheni 20 % vuotta aiemmasta maan heikon talouskehityksen myötä ja vienti Ukrainaan 13 % poliittisten jännitteiden seurauksena. Öljytuotteiden ja maakaasun vienti IVY-maiden ulkopuolelle sitä vastoin kasvoi reippaasti. Bensiiniä vietiin yli 50 % ja maakaasua runsaat 20 % enemmän kuin vuotta aiemmin. Gazpromin mukaan sen markkinaosuus Euroopassa nousi viime vuonna ennätystasolle 30 prosenttiin.

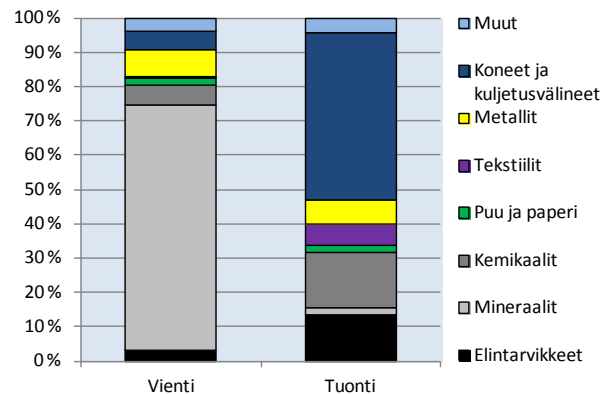
Venäjän tavaraviennistä yli 70 % koostui edelleen vuonna 2013 öljystä, öljytuotteista ja maakaasusta. Metallit ja kemikaalit olivat seuraavaksi tärkeimpiä vientituotteita, mutta myös koneiden ja laitteiden osuus viennistä nousi viime vuonna jo yli 5 prosenttiin. Tärkeimpiä vientimaita olivat Hollanti, Italia ja Saksa. EU-maiden osuus Venäjän viennistä oli runsaat puolet ja tulliliittokumppaneiden eli Kazakstanin ja Valko-Venäjän 7 %.

Tavaratuonin kasvu hidastui alle 3 prosenttiin vuotta aiemmasta ja sen arvo oli 344 mrd. dollaria. Tuonti pysyi

kasvussa elintarvikkeiden ja kemiallisten tuotteiden vetämänä, vaikka koneiden, laitteiden ja kuljetusvälineiden tuonti supistui hieman. Yksittäisistä tuotteista henkilöautoja tuotiin lähes viidennes vuotta aiempaa vähemmän, kun taas mm. maidon tuontimäärä yli kaksinkertaistui.

Tuonnista puolet koostui yhä koneista, laitteista ja kuljetusvälineistä. Muita tärkeimpiä tuontituotteita olivat kemialliset tuotteet ja elintarvikkeet. Venäjän ylivoimaisesti tärkeimpänä tuontimaana säilyi viime vuonna Kiina, josta oli peräisin jopa 17 % tuonnista. EU-maiden osuus tuonnista oli runsaat 40 % ja tulliliiton maiden 7 %.

### Venäjän ulkomaankaupan tuoterakenne vuonna 2013, %



Lähde: Venäjän tulli

### Venäläisten yritysten investointihalut laimentuneet.

Rosstatin vuotuisen investointikyselyn mukaan investointejaan aikoo tänä vuonna lisätä pienempi osuus (49 %) kyselyn yrityksistä kuin kolmena edellisenä vuonna (56–60 %). Yritykset, jotka suunnittelevat vähentävänsä investointeja tänä vuonna, ovat kasvattaneet osuuttaan (31 % osuuden oltua kolmena edellisenä vuonna 23–26 %). Kysely kattaa yli 10 000 yritystä, joista 6 400 on suuria tai keskisuuria.

Kyselyyn osallistuvien yritysten investointisuunnitelmat heijastanevat pitkälti yksityisten yritysten investointeja, joiden kasvu saattaa kyselyn valossa hidastua tänä vuonna jonkin verran. Talousministeri Aleksei Uljukajevin mukaan yksityisten yritysten investoinnit lisääntyivät viime vuonna 7 %. Valtionyriyten investointien osuus Venäjän kokonaisuinvestoinneista on kuitenkin suuri. Uljukajevin mukaan ennen kaikkea niiden väheneminen viidesosalla viime vuonna aiheuttikin kokonaisinvestointien nollakasvun.

Kyselyn mukaan keskeisimpänä investointeja rajoittavana seikkana on säilynyt yrityksen omien varojen puute (lähes 60 % yrityksistä). Seuraavaksi yleisimpinä syinä ovat pysyneet luottojen korkeat korot, investointeihin liittyvät riskit ja Venäjän talouden epävarmuus (26–27 % yrityksistä) sekä yrityksen tuotteiden riittämätön kysyntä (runsaat 20 % yrityksistä).

## Kiina

**Kiinan keskuspankki vähensi likviditeettiä luototuksen kasvaessa nopeasti.** Kuluneella viikolla Kiinan keskuspankki veti markkinoilta juaneita myymällä kahtena päivänä velkakirjoja (14 päivän repo) yhteensä 18 miljardin dollarin arvosta. Viimeksi keskuspankki on vähentänyt pankkijärjestelmän likviditeettiä repokaupoilla yli puoli vuotta sitten. Interbank-markkinoilla tärkein 7 päivän korko painui tällä viikolla 3,7 prosenttiin.

Likviditeettitilanteen tiukentamisen taustalla on luototuksen nopea kasvu tammikuussa, markkinakorkojen lasku kiinalaisen uudenvuoden jälkeen helmikuussa ja juanin heikkeneminen suhteessa dollariin viime viikkoina. Keskuspankki on huolissaan kiinalaisyriyten ja paikallishallinnon velkaantumisesta. Siksi se ei ole tyytyväinen rahamarkkinoiden viimeaikaiseen kehitykseen, vaikka inflaatiopaineet ovat pysyneet vähäisinä. Kuluttajahintojen nousu tammikuussa pysyi 2,5 prosentissa ja kohta kaksi vuotta yhtäjaksoisesti laskeneiden tuottajahintojen lasku kiihtyi 1,6 prosenttiin.

Rahapolitiikan ja reformipolitiikan kannalta mielenkiintoista on, että perinteisten pankkitalletusten kasvu näyttää hidastuneen huomattavasti. Tammikuussa talletuskannan vuosikasvu hidastui joulukuun 14 prosentista 11 prosenttiin, kun pankkiluottojen kasvu jatkui 14 prosentin vauhtia. Vaikka tilastojen laatu herättää kysymyksiä, syynä talletusten vähenemiseen saattaa kausitekijöiden ohella olla se, että yksityiset ihmiset ja yritykset hakevat pankkitalletuksia parempaa tuottoa varjopankkisektorilta. Suhteellisen uutena ja nopeasti kasvavana vaihtoehtona ovat nettitoimijoiden tarjoamat sijoitusmahdollisuudet.

Kiinan raha- ja vakauspoliittinen tilanne on yhä moniulotteisempi ja vaikeampi hallita. Ajatus talletuskorkojen vapauttamisesta sekä juanin valuuttakurssin nykyistä vapaammasta määräytymisestä tuntuneen kiinalaispäättäjistä yhä houkuttelevammalta, sillä ne mahdollistaisivat tehokkaaseen korkopolitiikkaan siirtymisen. Taloustilanne voi tuskin olla paljon otollisempi muutoksille.

**Kiinalaispankkien voitot kasvavat edelleen vauhdilla.** Kiinan pankkivalvonnasta vastaavan viranomaisen (CBRC) mukaan pankkisektorin voitot kasvoivat viime vuonna noin 15 prosenttia 1 400 miljardiin junaan (170 mrd. euroa, 2,5 % BKT:stä). Voittojen kasvu on hidastunut vuosi vuodelta, mutta se on edelleen varsin nopeaa. Valtaosa pankkien voitoista syntyy peruspankkitoiminnasta eli saatujen talletusten lainaamisesta eteenpäin korkeammalla korolla. Vaikka Kiina luopui lainakorkojen sääntelystä viime kesänä, pankkien korkomarginaali on pysynyt lähes ennallaan. Kiina sääntelee edelleen tiukasti talletuskorkoja, mikä heikentää kilpailua pankkien välillä.

Liikepankkien hoitamattomien lainojen on epäilty alkan kasvaa nopeasti, kun osa vuosien 2009–2010 talouden massiivisen elvytyksen aikana rahoitetuista hankkeista osoittautuu kannattamattomiksi. Hoitamattomien lainojen määrä hieman kasvoikin viime vuonna, mutta niiden osuus pysyi lähes ennallaan yhdessä prosentissa lainakannasta. Joidenkin arvioiden mukaan hoitamattomia lainoja on todellisuudessa huomattavasti enemmän, mutta pankit ovat vastahakoisia luokittelemaan lainoja hoitamattomaksi.

Kiinan pankkisektoria dominoivat neljä suurta pääosin valtion omistamaa pankkia: Industrial and Commercial Bank of China, China Construction Bank, Agricultural Bank of China ja Bank of China. Niiden hallussa on hieman alle puolet koko Kiinan pankkisektorin varoista. Osuus on tosin ollut hienoisessa laskussa, kun keskisuuret kiinalaispankit ovat kasvaneet voimakkaasti. Kaikki neljä suurta pankkia ovat lähes millä tahansa mittarilla maailman 20 suurimman pankin joukossa.

**Kiinteistösektorille tehtyjen investointien kasvuvauhti kiihtyi.** Tilastoviraston mukaan Kiinan kiinteistörakentamiseen investoitiin viime vuonna yhteensä 8 600 miljardia juania (1 000 mrd. euroa) eli 20 % enemmän kuin vuonna 2012. Yli puolet investoinneista tehtiin maan itäosaan, mutta investoinnit maan länsipuolelle kasvoivat muuta maata nopeammin. Rakentamisen merkitys Kiinan taloudelle on kasvanut viime vuosina entisestään. Kiinteistöinvestointien osuus BKT:sta nousi viime vuonna yli 15 prosenttiin, kun vielä viisi vuotta sitten sen osuus oli alle 10 %.

Rakentaminen on piristynyt vuoden takaisesta. Rakenteilla olevia asunoneliöitä oli joulukuussa 15 % enemmän kuin vuotta aikaisemmin. Rakentamishalukkuuteen vaikuttaa erityisesti asuntojen hintakehitys, joka on ollut rakentajille suotuisaa vuoden 2012 lopulta lähtien. Tilastoviraston mukaan uusien asuntojen hinnat nousivat seuratuissa 70 suuressa ja keskisuudessa kaupungissa keskimäärin 9 % viime vuoden aikana. Suurimmissa kaupungeissa hintojen nousu oli selvästi keskimääräistä nopeampaa. Myös asuntolainakannan kasvu kiihtyi 20 prosenttiin (12 % vuonna 2012), mikä osaltaan tuki kysyntää. Kiina sääntelee edelleen asuntolainojen korkoja rajoittaakseen kysyntää ja estääkseen asuntomarkkinoiden ylikuumenemisen.

Standard Chartered -pankin tammikuun lopussa julkaistaman kyselyn mukaan kiinteistöyhtiöt odottavat sektorin pysyvän kasvu-uralla. Rakentamishalukkuus kuluvalle vuodelle on kuitenkin laskenut puolen vuoden takaiseen kyselyyn verrattuna, mikä johtuu mm. rahoitusolosuhteiden kiristymisestä. Suurin osa kyselyyn vastanneista yrityksistä kokee pankkilainojen saatavuuden heikentyneen viimeisten kuukausien aikana, mikä saattaa ohjata erityisesti pienempiä yhtiöitä hakemaan rahoitusta harmailta lainamarkkinoilta. Varjopankkisektorin rooli rakentamisen rahoittamisessa nostaa yhtiöiden rahoituskustannuksia ja lisää niiden riippuvuutta asuntojen hintojen noususta.

## Venäjä

**Venäjän vakuutusmarkkinoiden kasvu oli rauhallista vuonna 2013.** Vakuutusyhtiöiden yhteenlasketut vakuutusmaksutulot lisääntyivät vuoden aikana 11 % ja korvausten 13 %. Runsaan 6 prosentin inflaatio huomioon ottaen reaalin kasvu oli kuitenkin yli puolet hitaampaa kuin em. nimelliskasvu. Konsulttityhtiö Standard & Poor's ennustaa vakuutusmarkkinoiden kasvun hidastuvan kuluvana vuonna edelleen jonkin verran.

Nopeimmin lisääntyivät viime vuonna tulot henkivakuutuksista, tapaturmavakuutuksista ja vapaaehtoisista eläkevakuutuksista. Näiden vakuutusmuotojen osuus kaikista vakuutuksista on vielä pieni, mutta sen odotetaan kasvavan talouden ja vakuutusmarkkinoiden kehittyessä.

Eri maiden vakuutusmarkkinoiden suhteellista kokoa voidaan verrata vakuutusmaksujen suhteella bruttokansantuotteeseen. Venäjällä ko. osuus oli viime vuonna 1,4 %, kun se useimmissa kehittyneissä maissa on ainakin 4 %.

**Liikennevakuutusten voimakkaasti lisääntyneet korvaukset huolestuttavat venäläisiä vakuutusyhtiöitä.** Yhtenä syynä korvausten kasvuun on korkeimman oikeuden viime vuoden heinäkuussa tekemä päätös, joka ulotti kuluttajansuojan koskemaan myös vakuutustoimintaa. Tämän seurauksena tuomioistuimet ovat asettuneet korvauskiistoissa aiempaa useammin vakuutuksenottajan kannalle. Kun aiemmin valtaosassa tapauksia voimassa pysyi vakuutusyhtiön kanta, tapahtuu näin enää harvoin.

Ongelmia on syntynyt erityisesti pakollisissa liikennevakuutuksissa, koska niissä vakuutusmaksujen suuruus on hallinnollisesti säädelty. Vakuutusyhtiöt ovat vedonneet viranomaisiin tilanteen helpottamiseksi. Kasvaneiden korvausten vuoksi monet vakuutusyhtiöt ovat rajoittaneet pakollisten liikennevakuutusten myyntiä tai lakanneet kokonaan tarjoamasta niitä. Jotkut vakuutusyhtiöt ovat alkaneet vaatia asiakkailta liikennevakuutuksen saamisen ehtona muiden vakuutusten kuten esim. henkivakuutuksen ottamista. Tähän menettelyyn on puuttunut Kilpailuvirasto. Yhtenä keinona vakuutuskorvausten välttämiseksi jotkut vakuutusyhtiöt ovat siirtäneet liikennevakuutuskorvauksia käsittelevät toimipisteensä pienille syrjäisille paikkakunnille, jonne vakuutuksenottajien on vaikea tulla asiaa hoitamaan. Kilpailuvirasto on pyrkinyt korjaamaan tilannetta ehdottamalla, että kaikkien liikennevakuutuksia myöntävien vakuutusyhtiöiden on otettava vastaan ja käsiteltävä toistensa korvaushakemuksia.

Vakuutusmarkkinoita valvovan Rahoitusmarkkinalaitoksen varajohtajan Vladimir Tshistjuhinin mukaan vakuutusyhtiöiden nyt kohtaamat ongelmat johtuvat osaksi siitä, että yhtiöt ovat toiminnassaan rikkoneet ja rikkovat edelleen vakuutuksenottajien oikeuksia, eivät maksa korvauksia

ja käyttävät vakuutusasiakirjoissa tarkoituksellisesti epäselviä sopimusehtoja. Rahoitusmarkkinalaitokseen on tämän vuoksi päätetty perustaa kuluttajasuojaa hoitava osasto.

**Ukrainan rahoitustilanne on vaikea.** Poliittisen tilanteen hankaluus ja epäselvyys vaikuttavat myös Ukrainan taloudelliseen tilanteeseen. Maan valuutta, hryvnia, on heikentynyt yli 10 % kuluvan vuoden aikana, ja keskuspankki on ottanut käyttöön pääomaliikkeiden rajoituksia.

Ukrainan keskuspankin valuuttavaranto oli tammikuun lopulla 17,8 mrd. dollaria. Summa vastaa hieman yli kahden kuukauden tuontia, kun kansainvälisesti valuuttavaranon minimikokona pidetään vähintään kolmen kuukauden tuontia vastaavaa summaa. Rahoitustilannetta vaikeuttaa se, että Ukrainan valtion on tänä vuonna maksettava ulkomaisien lainojen ja kotimaisten valuuttamääräisten lainojen lyhennyksiä ja korkoja yhteensä 8,2 mrd. dollaria.

Kansainvälisen valuuttarahaston IMF:n mukaan viime vuonna Ukrainan koko julkisen sektorin alijäämä oli noin 10,5 mrd. dollaria eli 7,7 % bruttokansantuotteesta. Merkittävä osa vajeesta muodostui valtion kaasumonopolille Nafgazille maksetusta subventiosta, jonka avulla kotitalouksien ja teollisuuden kaasusta maksamat hinnat pidettiin matalina.

Ukrainan vaikea rahoitustilanne on saanut sekä EU:n että IMF:n lupaamaan maalle rahoitusta. Edellytyksenä on, että maassa on toimintakykyinen hallitus, jonka kanssa rahoituksen ennakoehdoista voidaan sopia. IMF:n edellinen Ukrainan tukiohjelma keskeytettiin ennenaikaisesti vuoden 2012 lopussa, koska Ukraina ei suostunut täyttämään tuen ehtoja, joita olivat mm. kaasusektorin subventioiden lopettaminen.

Venäjä on puolestaan ilmoittanut, että sen joulukuussa 2013 Ukrainan kanssa sopima 15 mrd. dollarin suuruinen rahoituspaketti on jäissä, kunnes Ukrainassa on uusi hallitus. Venäjä lainasi Ukrainalle joulukuussa kolme miljardia dollaria, ja sen oli määrä lainata loput 12 mrd. dollaria kuluvana vuonna.

### Ukrainan valtion ulkomaisten lainojen ja kotimaisten valuuttamääräisten lainojen takaisinmaksut, milj. USD

	2013	2014	2015	2016	2017	2018
<b>Lyhennykset</b>	7.069	5.378	7.131	2.837	4.222	532
Kahdenväliset lainat	190	103	111	111	423	13
Multilateraaliset lainat	5.879	4.276	2056	476	499	519
Muut	0	0	696	1.000	0	0
Ulkomaiset jvk-lainat	1.000	1.000	4.268	1.250	3.300	0
<b>Korot</b>	1.513	1.338	1.259	1.137	1.030	736
<b>Yhteensä</b>	<b>8.582</b>	<b>6.716</b>	<b>8.390</b>	<b>3.974</b>	<b>5.252</b>	<b>1.268</b>
Kotimaiset valuuttamääräiset lainat	2.100	1.500	1.500	1.400	0	0

Lähde: Ukrainan keskuspankki ja valtiovarainministeriö, Fitch Ratings



## Kiina

**Juanin heikkeneminen ennakoi valuuttaputken laajentamista.** Tammikuun lopulla alkanut ja helmikuun jälkipuoliskolla kiihtynyt juanin heikkeneminen suhteessa dollariin on yllättänyt markkinat, sillä useimmat toimijat uskovat juanin vielä vahvistuvan. Vaikka epävarmuus Kiinan rahoitusmarkkinoilla on lisääntynyt, tammikuun tiedot ulkomaankaupan ylijäämän ja pääomantuonnin kasvusta viittaavat siihen, että erityisiä paineita heikkenemiseen ei markkinoilla ole ollut. Markkinakorot Kiinassa ovat viime viikoina olleet laskussa, joten epävarmuus ei selitä heikkenemistä.

Keskustelua käydäänkin siitä, onko heikkenemisen taustalla Kiinan keskuspankin tarkoituksellinen toiminta vähentää juaniin kohdistuvia yksipuolisia vahvistumisodotuksia. Ennen tätä viikkoa juanin markkinakurssi oli yhtäjaksoisesti lähes puolitoista vuotta keskuspankin päivittäin määrittellemää ohjauskurssia (fixing) vahvempi vieläpä niin, että se kolkutteli toistuvasti ohjauskurssin suhteen määritellyä 1 prosentin vaihteluvälin rajaa. Keskuspankki on jo pitkään indikoinut laajentavansa tätä vaihteluväliä ja sallivansa aikaisempaa suuremmat kurssivaihtelut, joten viimeaikaiset tapahtumat kertonevat myös tulevasta valuuttaputken levennyksestä. Viimeksi vaihteluväliä laajennettiin 0,5 prosentista nykyiseen 1 prosenttiin huhtikuussa 2012.

### Dollarin juankurssi ja Kiinan keskuspankin ohjauskurssi



Lähde: Macrobond

**Kiina helpottaa yritysten perustamista.** Hallitus ilmoitti viime viikolla, että yritysten perustamista helpotetaan luopumalla kokonaan rekisteröidystä vähimmäispääomavaatimuksesta maaliskuun alusta alkaen. Vähimmäispääomavaatimus vaihtelee yritystyyppin mukaan ja on esimerkiksi osakeyhtiölle 5 miljoonaa juania (620 000 euroa). Uudistuksen ulkopuolelle jätetään 27 rahoitussektorin toimialaa. Lisäksi Kiina luopuu jokaiselle yritykselle vuosittain tehtävästä viranomaistarkastuksesta. Jatkossa yritykset lähettävät viranomaisille sähköisesti vuosikertomuksensa, joiden pohjalta viranomaiset tekevät pistokokeita. Uudistukset ovat osa keskuskomitean syksyllä julkaisemaa reformipakettia, jossa luvattiin helpottaa yksityisten yritysten toimintaa.

Uudistuksella pyritään luomaan aiempaa otollisemmat olosuhteet yritysten perustamiselle ja tätä kautta lisäämään entisestään talouden dynamiikkaa. Yksityisten yritysten lisääntyminen pakottanee myös valtion yritykset tehostamaan toimintaansa pärjätäkseen kilpailussa. Valtionyrityksillä on kuitenkin edelleen runsaasti valttikortteja puolelleen kuten matalat rahoituskustannukset.

Yritysten määrä on viime vuosina kasvanut vauhdilla Kiinassa. Vuoden 2012 aikana se kasvoi miljoonalla, ja vuoden lopussa yrityksiä oli yhteensä 8,3 miljoonaa. Etenkin uusia yksityisiä yrityksiä perustettiin runsaasti, ja yksityisten yritysten osuus nousi virallisten tilastojen mukaan jo 80 prosenttiin yrityskannasta. Rajanveto yksityisen ja julkisesti omistetun yrityksen välillä on Kiinassa kuitenkin hyvin vaikeaa, sillä monet yksityiseksi luokitellut yritykset ovat tiiviisti sidoksissa julkishallintoon.

**Sijoittajavastuu konkretisoitumassa Kiinan varjopankkisektorilla.** Pankkijärjestelmän ulkopuolella tapahtuva rahoitustoiminta on noussut useasti uutisotsikoihin alkuvuonna. Tammikuussa velkaantunut hiiliyritys ei pystynyt maksamaan trust-lainaansa (vastaa Suomessa notariaattilainaa) takaisin. Trust-yhtiö hallinnoi lainaa, jonka pääoma on peräisin liikepankin välityksellä yhtiöön sijoittaneilta yksityishenkilöiltä ja yrityksiltä. Tapauksessa vältettiin sijoittajien tappiot viime hetken pelastusjärjestelyn avulla. Viranomaiset olivat mitä todennäköisimmin osallisina takaisinmaksujärjestelyyn, mikä on herättänyt kysymyksiä sijoittajavastuun toteutumisesta varjopankkisektorilla. Sijoittajat ovat säästyneet merkittävältä luottotappiolta, minkä on nähty heikentävän sijoittajien käsitystä harmaiden lainamarkkinoiden todellisista riskeistä. Riskejä ei punnita riittävästi, mikäli kolmannen osapuolen kuten pankin tai viranomaisen uskotaan takaavan sijoitukset.

Äskettäin myös toinen syvästi velkaantunut hiiliyhtiö ajautui maksukyvyttömyyden myötä velkajärjestelyyn eikä pystynyt hoitamaan helmikuun 8. päivän erääntynyttä trust-lainaansa. Jilin Trust -yhtiön hallinnoimaan lainaan sijoittaneet ovat näin vaarassa menettää sijoituksensa. Sijoittajien tappiot selviävät kuitenkin vasta myöhemmin, kun velkajärjestely valmistuu. Tapauksen odotetaan aiheuttavan ensimmäiset merkittävät trust-yhtiön sijoitustuotteeseen liittyvät tappiot. Varjopankkisektorin luottotappioita pidetään väistämättömänä, sillä erityisesti ylikapasiteetista kärsivillä aloilla toimivien yhtiöiden maksuvalmius on heikentynyt nopeasti. Lisäksi kuluvana vuonna erääntyy ennätysmäärä varjopankkisektorin luottoja.

Trust-luottojen osuus lainakannasta on kasvanut nopeasti. Pankit voivat trust-lainojen avulla kiertää lainakiintiöitä, kun taas sijoittajille ne tarjoavat pankkitalletuksia korkeampia korkoja. Trust-luottojen määrä kasvoi 46 % vuonna 2013, ja tällä hetkellä niiden osuus uusista luotoista on noin neljännes. Trust-luotoista on tullut tärkeä rahoituskanava erityisesti yksityisille yrityksille, joilla on vaikeuksia saada pankkilainaa.

## Venäjä

**Ruplan heikkeneminen kiihtyi kuun vaihteessa Krimin tilanteen kiristymisen jälkeen.** Poliittinen epävarmuus kasvatti valuuttojen virtaa Venäjältä, ja maanantaina 3.3. ruplan arvo putosi historiallisen alas, 50 ruplaan eurolta. Moskovan valuuttapörssin indeksi laski yli 10 %.

Keskuspankki vastasi tilanteeseen nostamalla viitekorkoaan, ns. avainkorkoa, peräti 1,5 prosenttiyksiköllä 7 prosenttiin. Koron nostoa perusteltiin tarpeella estää inflaation kiihtyminen ja vakauttaa rahoitusmarkkinoita.

Toinen keskuspankin merkittävä toimenpide oli valuuttakurssin vaihteluita koskevan säännön muuttaminen. Käytännössä muutos merkitsi ruplan kurssivaihtelun rajoittamista aiempaa suuremmilla interventioilla. Päätös on markkinoilla nähty poikkeamana keskuspankin tähän asti noudattamasta sitoumuksesta vähentää ruplan ohjausta ja siirtä vähitellen ruplan kellutukseen.

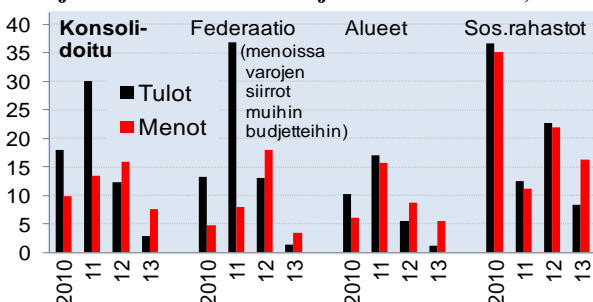
Tiistaina keskuspankki myi valuuttoja ennätysmäiset yli 11 mrd. dollaria, kun aiemmin tänä vuonna päivämyynnit ovat olleet keskimäärin 400 milj. dollaria.

Markkinatilanne alkoi pian rauhoittua, ja keskiviikkona pankki myi valuuttoja enää 300 milj. dollarin arvosta. Rupla alkoi vahvistua niin, että torstaina 6.3. euron kurssi oli 49,54 ruplaa ja dollarin kurssi 36,08 ruplaa. Myös pörsiosakkeet ovat saaneet takaisin menettämänsä arvoa.

**Venäjän valtiontalouden tulojen kasvu hidastui jyrkästi.** *Konsolidoidun* budjetin (federaation, alueiden ja kuntien budjettien sekä valtion sosiaalirahastojen) tulot lisääntyivät vuonna 2013 nimellisesti vain 3 %, eli reaalisesti tulot vähenivät. Menojen kasvu hidastui vajaan 8 prosenttiin; reaalisesti menot kasvoivat noin 1,5 %. Valtiontalouden vaje kasvoi 1,3 prosenttiin BKT:stä. Valtiontalouden tulojen osuus BKT:stä pieneni 36 prosenttiin (38 % vuonna 2012), kun taas menojen osuus pysyi yli 37 prosentissa.

*Federaatiobudjetin* tulot kasvoivat vain prosentin, mutta menoja lisättiin 3–4 prosentilla. *Alueiden ja kuntien* tulot lisääntyivät niin ikään ainoastaan prosentin. Alueet ja kunnat saavat viidesosan tuloistaan federaatiobudjetista erilaisina tulonsiirtoina ja tukina.

**Venäjän valtiontalouden tulot ja menot 2010–2013, %-muutos**



Lähde: Venäjän finanssiministeriö

Valtiontalouden tulot öljyn, öljytuotteiden ja kaasun tuotanto- ja vientiveroista ovat kasvaneet vuoden 2009 taantumien jälkeen nopeasti, mutta viime vuonna kasvu käytännössä pysähtyi, vaikka kaasun tuotantoveroa nostettiin. Näiden tulojen osuus konsolidoidun budjetin tuloista pieneni hieman, mutta oli edelleen 27 %. Osuus federaatiobudjetin tuloista säilyi 50 prosentissa. Verotulot yritysten voitoista vähenivät tuntuvasti yritysten voittojen supistumisen myötä. Arvonlisäverotulojen kasvu pysähtyi. Budjettituloja kannattelivat ansiotulovero ja sosiaaliverot sekä valmisteverojen korotukset.

Valtiontalouden menoista nopeimmin kasvoivat edelleen eläkemenot (lähes 20 %) sekä menot puolustukseen ja sisäiseen turvallisuuteen (14 %). Koulutusmenoja lisättiin huomattavasti. Terveystalouden menojen kasvu lähes pysähtyi, kuten myös talouden eri sektoreille kohdistettujen menojen kasvu, vaikka menot tiestöön kasvoivat edelleen tuntuvasti.

Venäjän talouden vahvuus on pieni valtion velka. Federaatiolla oli vuoden 2013 lopussa velkaa (ml. annetut takuut) runsaat 11 % BKT:stä ja alueilla ja kunnilla noin 2,5 % BKT:stä. Valtiolla on varoja kahdessa vararahastossaan 8,5 % BKT:stä, joskin osa varoista aiotaan sijoittaa pitkäaikaisina luottoina mm. megaliikennehankkeisiin.

**Suomen Venäjän-kauppa supistui vuonna 2013.** Suomen Venäjälle suuntautuvan tavaraviennin arvo oli vajaat 5,4 mrd. euroa, mikä on lähes 6 % vähemmän kuin vuotta aiemmin. Viennin arvoa vetivät alas suurimmat vientituoteriikot: koneiden ja laitteiden vienti supistui 9 % ja kemiallisten tuotteiden lähes 12 %. Sitä vastoin kulutustavaroitten kuten elintarvikkeiden ja tekstiilien vienti pysyi edelleen hienoisessa kasvussa. Venäjä oli Suomen kolmanneksi tärkein vientimarkkina vajaan 10 prosentin osuudella.

Suomen tavaratuonnin arvo Venäjältä supistui vajaalla prosentilla ja oli 10,5 mrd. euroa. Supistuminen heijastaa lähinnä mineraalituotteiden tuontihintojen hienoa laskua, sillä tuonnista yli 80 % koostuu mineraalituotteista eli lähinnä öljystä, öljytuotteista ja maakaasusta. Venäjän osuus Suomen raakaöljyn tuonnista oli viime vuonna lähes 90 %. Maakaasua tuotiin käytännössä ainoastaan Venäjältä. Muita keskeisistä tuontituotteista metallien tuonti supistui selvästi, kun taas raakapuun tuonti lisääntyi huomattavasti. Raakapuun tuonti oli kuitenkin alle puolet 2000-luvun alkupuolen huippuvuosista.

Matkailu Venäjältä Suomeen lisääntyi edelleen, vaikka kasvu hidastuikin selvästi. Venäläisten rajanylitykset sekä yöpymiset kasvoivat yhä lähes 10 %. Vuonna 2012 kasvu oli lähes tuplasti nopeampaa. Venäläiset ovat selvästi suurin matkailijaryhmä Suomessa. Vuonna 2012 40 % ulkomaisien matkailijoiden Suomessa käyttämästä rahasta tuli venäläisturisteilta.

Venäjän synkentyneet talousnäkymät ja viime kuukausina heikentynyt rupla voivat entisestään jarruttaa Suomen Venäjän-vientiä ja venäläisten matkailua Suomeen.

## Kiina

### **Kiina tavoittelee viime vuoden kaltaista talouskehitystä.**

Kansankongressin avajaispuheessaan pääministeri Li Ke-qiang kertoi Kiinan tavoittelevan tulevina vuosina noin 7,5 prosentin BKT:n kasvua. Tavoite on sama kuin viime vuonna. Ennallaan säilytettiin myös inflaatiotavoite (noin 3,5 %) ja lasean rahan (M2) määrän kasvutavoite (13 %). Kuluvan vuoden budjetoitu julkisen sektorin alijäämäkin (2,1 %) on samaa tasoa kuin viime vuonna. Asetetut tavoitteet olivat pitkälti odotetun kaltaisia. Esimerkiksi valtaosa BKT-ennusteista on 7,5 prosentin paikkeilla. BOFIT julkistaa uuden ennusteensa maaliskuun lopulla.

Talouskehitykselle asetettujen numerotavoitteiden ohella pääministeri Li nosti esille pitkän listan uudistusteemoja. Ne ovat pääosin samoja, joista päätettiin puolueen keskuskomitean kokouksessa syksyllä. Uudistuslinjoihin kuuluvat mm. talouden avaamisen jatkaminen, yksityisten yritysten toiminnan helpottaminen, markkinatalouden vahvistaminen, julkisen sektorin läpinäkyvyyden lisääminen, talouskasvun laadun parantaminen, talouden rakennemuutoksen edistäminen ja ihmisten hyvinvoinnin parantaminen.

Kansankongressi koostuu lähes 3 000 jäsenestä ja se on virallisesti maan korkein päättävä elin. Sen todellinen asema on kuitenkin lähinnä vain hyväksyä sille tuodut esitykset kuten maan tärkeimmät henkilönimitykset, uudet lait, valtion budjetit ja toimintaohjelmat. Kokous alkoi 5. ja päättyi 13. päivä maaliskuuta.

### **Kiina ottaa ympäristöongelmat aiempaa vakavammin.**

Pääministeri Li Keqiangin mukaan Kiina aikoo ryhtyä mitativiin toimiin saasteongelmien ratkaisemiseksi. Ilmansaasteita vähennetään monin keinoin. Talouden energiatehokkuuden parantamista pyritään jatkamaan. Hiilivoimaloiden rikki-, typpi- ja pölypäästöjä vähennetään ja pieniä hiilivoimaloita suljetaan. Ajoneuvojen päästöjä hillitään asettamalla 6 miljoonaa vanhaa ajoneuvoa käyttökieltoon.

Kiina pyrkii puuttumaan myös veden saastumiseen, joka on ehkä ilmansaastumistakin pahempi ongelma. Uuden toimintasuunnitelman yksityiskohdat ovat vielä julkistamatta, mutta ainakin jäljellä olevaa juomakelpoista vettä pyritään suojelemaan ja estämään jokien saastumista parantamalla jäteveden käsittelyä. Vuonna 2012 viranomaiset tekivät pohjaveden saastumismittauksen noin 5 000 paikassa, joista noin 3 000:ssa pohjavesi oli pahoin saastunutta. Joidenkin arvioiden mukaan 200 miljoonalla maaseudun asukkaalla ei ole mahdollisuutta puhtaaseen juomaveteen.

Yksi saastuttamista lisännyt tekijä on ollut se, että paikallishallintojen suoriutumista on mitattu lähes ainoastaan talouden kasvulla. Järjestelmää ollaan kuitenkin muuttamassa niin, että suoriutumista arvioidaan useammalla mittarilla. Keskushallinto on alkanut tarjota paikallishallin-

noille myös suoria kannustimia puuttua saasteisiin. Helmi-kuussa viranomaiset ilmoittivat jakavansa yhteensä 10 miljardia juania (1,2 mrd. euroa) niiden kaupunkien ja alueiden kesken, jotka onnistuvat parantamaan merkittävästi ilmanlaatuun tulevina vuosina.

**Kiina uudistaa eläkejärjestelmää yhtenäistämällä eläke-etuuksia.** Hallitus ilmoitti helmikuussa uudistuksesta, joka yhtenäistää maaseudun ja kaupunkien eläkkeiden perusosat. Uudistuksen tavoitteena on sekä kaventaa suureksi venyneitä tuloeroja maaseudun ja kaupunkien välillä että yhtenäistää Kiinan sirpaloitunutta eläkejärjestelmää. South China Morning Post -lehden mukaan uudistus tuo mukanaan vuosikorotuksen maaseudun eläkkeisiin. Lisäksi uutistoimisto Xinhua raportoi, että siirtotyöläiset voivat uudistuksen myötä siirtää eläkkeen paikkakunnalta toiselle riippumatta asumisoikeuden (hukou) sijaintipaikkakunnasta. Tätä kautta uudistus tukee työvoiman liikkuvuutta ja kaupungistumista. Vuositaisen eläkkeen perusosan suuruus vaihtelee 100 juanista (12 euroa) 2 000 juaniin (240 euroa).

Kiinan johto uudistaa sosiaalietuuksia mm. ylläpitääseen maan sisäistä vakautta, sillä maan eläkejärjestelmää pidetään hyvin epätasa-arvoisena. Uudistuksesta huolimatta järjestelmän suurimmat haasteet säilyvät ennallaan. Suuret tuloerot heijastuvat eläkkeisiin, mutta eläkkeen suuruus vaihtelee myös julkisen ja yksityisen sektorin ja eri alueiden välillä. Valtion virkamiehet saavat runsasta eläkettä siitä huolimatta, että heidät on vapautettu eläkemaksuista. Chicagon yliopiston Paulson-instituutin raportin mukaan työssäkäyvien eläkejärjestelmien sisällä on mittavia eroja, sillä käytännöt ja periaatteet vaihtelevat paikallisesti. Raportin mukaan käytäntöjen erot rajoittavat työvoiman liikkuvuutta, sillä etujen siirtäminen toiselle paikkakunnalle on vaikeaa.

Kiinassa pakollisen eläkejärjestelmän kattavuus on kasvanut viime vuosina. OECD:n vuoden 2013 lopulla julkaiseman tutkimuksen mukaan pakollisen eläkejärjestelmän piirissä on 28 % työikäisistä (OECD-maiden keskiarvo on 65 %, Intiassa 10 %), kun vielä kaksi vuotta sitten osuus oli alle viidenneksen. Maaseudun asukkaille avautui vuosikymmenen vaihteessa mahdollisuus tehdä vapaaehtoisia eläketalletuksia, mikä on sosiaaliministeriön tilastojen mukaan kasvattanut eläkkeensaajien määrää melko nopeasti.

Keskus- ja paikallishallinnot rahoittavat eläkejärjestelmää maksamalla osan eläkkeistä. Xinhuan mukaan uudistus asettaa painetta rahoitustarpeelle, sillä vähemmän kehittyneet maakunnat tarvitsevat lisärahoitusta eläkkeiden maksamiseen. Tämän lisäksi väestön ikärakenteen muutos haastaa rahoituksen kestävyuden. Työikäisen väestön osuus kääntyi laskuun vuonna 2012. Kiinan huoltosuhte heikkeni OECD:n arvion mukaan vuoteen 2052 mennessä nykyisestä noin 8,4:stä 2,4:ään. Huoltosuhteen heikkeneminen asettaa painetta yleisen eläkeiän korottamiselle. Tällä hetkellä miesten eläkeikä on 60 vuotta ja naisten 55 vuotta.



## Venäjä

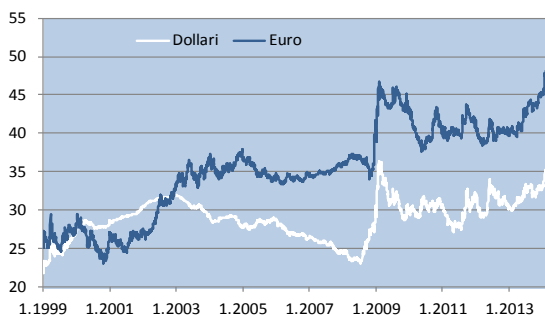
**Krimin kriisi alensi Venäjän talousennusteita.** Krimin tilanteen vuoksi monet kansainväliset ja venäläiset rahoituslaitokset ovat alentaneet ennusteitaan Venäjän talouden kasvusta etenkin tälle vuodelle. BKT:n tämän vuoden kasvuksi arvioidaan uusissa ennusteissa 1–1,5 % eli noin prosenttiyksikkö aiempaa vähemmän. Jotkut asiantuntijoista ennustavat jopa nollakasvua.

Näkemyksen synkkeneminen johtuu erityisesti heikentyneestä uskosta investointeihin, joiden odotetaan kärsivän lisääntyneistä epävarmuuksista. Investointien ei odoteta kääntyvän tänä vuonna kasvuun, ja jotkut ennustavat jopa niiden vähenemistä usealla prosentilla. Mahdollisten Venäjän-vastaisten talouspakotteiden vaikutuksia ei uusissa ennusteissa ole vielä otettu huomioon.

**Ruplan heikkeneminen on jatkunut Krimin tilanteen kiristytessä.** Torstaina 13.3. dollarin ruplakurssi oli 36,49 ruplaa ja euron ruplakurssi 50,56 ruplaa, eli rupla on historiallisen alhaisella tasolla. Keskuspankin päivittäiset valuuttainterventiot ovat kuitenkin viime viikon lopulla ja kuluvalle viikolla pysyneet 400 milj. dollarissa, mikä vastaa alkuvuoden keskimääräisiä päivämyyntejä. Pankin ei ole tarvinnut turvautua viime viikon tiistain kaltaiseen valuutan suurmyyntiin ruplan heikkenemistä hillitkseen.

Venäjän talouden yleisesti vaimeat kasvuo-dotukset yhdessä Krimin tilanteen aiheuttamien poliittisten ja taloudellisten epävarmuuksien lisääntymisen kanssa synkentävät ruplan tulevaisuuden näkymiä. Monet asiantuntijajahot ovat alentaneet ennusteitaan ruplan arvon kehityksestä kuluvana vuonna. Esim. Citi ja venäläinen Alfa Bank odottavat ruplan kurssin olevan vuoden lopussa noin 38 ruplaa dollarilta.

### Dollarin ja euron ruplakurssit 1.1.1999–13.3.2014 (käyrän noustessa rupla heikkenee)



Lähde: Reuters

Venäjän rahamarkkinoilla tilanne on kiristynyt. Pankkien välisten markkinoiden korot ovat olleet nousussa maaliskuun alusta lähtien, ja tiistaina 11.3. yhden päivän pituisen luottojen korko (MIACR) oli 7,9 %, kun korko tammihelmikuussa oli keskimäärin 6 %.

Venäjän valtion kansainvälisillä rahoitusmarkkinoilla liikkeelle laskemien velkakirjojen hinnat ovat alentuneet, mikä kertoo investoijien varovaisuuden lisääntymisestä.

Suuret kansainväliset luottoluokituslaitokset ovat säilyttäneet Venäjän valtionlainojen luokitukset ennallaan. Moody's ja Fitch ovat kuitenkin varoittaneet mahdollisesta luokituksen alentamisesta, mikäli Krimin tilanne kärjistyy aseelliseksi konfliktiksi tai Venäjää vastaan otetaan käyttöön taloudellisia sanktioita. Toisaalta Moody's toteaa, että markkinariskien kasvamisesta huolimatta on edelleen epätodennäköistä, että Venäjän valtio jättäisi ulkomaiset velvoitteensa hoitamatta.

**Venäjän investoinneissa isoja rakennemuutoksia vuonna 2013.** Vaikka investoinnit eivät kokonaisuudessaan kasvaneet viime vuonna, lisääntyivät pienyritysten ja harmaan talouden investoinnit huomattavasti. Muut investoinnit sen sijaan vähenivät lähes 6 %.

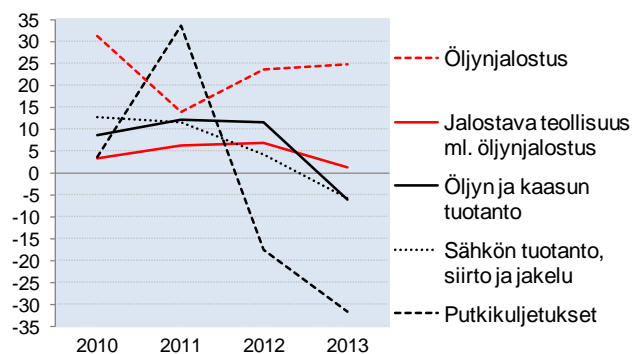
Energiasektorilla toimivien suuryritysten investoinnit vähenivät tuntuvasti suurten rakennushankkeiden päätyttyä. Investoinnit öljyn ja kaasun tuotantoon sekä sähkösektorille supistuiivat 6 %, ja putkikuljetusinvestoinnit putosivat kolmasosan.

Jalostavan teollisuuden investoinnit kasvoivat vain hieman. Kasvu johtui nopeasti lisääntyneistä investoinneista öljynjalostukseen.

Etenkin valtionyritysten investointien merkittävä pudotus viime vuonna huolestuttaa valtion johtoa. Pudotuksen yhdeksi syyksi on arvioitu valtionyritysten tarjoamien tuotteiden ja palveluiden tukkuhintojen jäädytystä tämän vuoden ajaksi, millä hallitus pyrkii hidastamaan inflaatiota. Hintojen jäädytys koskee mm. energiaa ja rautatiekuljetuksia.

Investointien kannustamiseksi hallitus on presidentin johdolla turvautunut käsiohjaukseen. Tavoitteena on parantaa valtionyritysten tehokkuutta ja saada investointeihin käytetyistä varoista irti enemmän tulosta. Valtionyrityksille on asetettu kustannusten säästötavoitteita, ja yhtenä keinona on pyrkimys rajoittaa valtionyrityksille panoksia toimittavien yritysten hinnoittelua.

### Eräiden keskeisten alojen investoinnit, määrän %-muutos



Lähde: Rosstat

## Kiina

**Rahoitusmarkkinauudistukset etenevät Kiinassa.** Kansankongressin tänään päättyneessä kokouksessa puhuneen pääministeri Li Keqiangin mukaan kuluvana vuonna on luvassa uudistuksia erityisesti rahoitussektorille; mm. talletussuojajärjestelmä otetaan käyttöön vielä kuluvan vuoden aikana. Viime joulukuussa viranomaiset kertoivat, että talletussuoja kattaisi enintään 500 000 juanin (60 000 euron) suuret talletukset. EU-maissa talletussuojan yläraja on 100 000 euroa. Järjestelmä hillitsee talletuspakoa, jos tallettajien luottamus yksittäisen pankin toimintaan horjuu.

Keskuspankin pääjohtaja Zhou Xiaochuan puolestaan esitti kokouksen aikana, että talletuskorot vapautetaan kahden vuoden kuluessa. Tällä hetkellä keskuspankki asettaa talletuksille korkokaton, joka on esimerkiksi yhden vuoden määräaikaistalletukselle 3,3 %. Pankkien välisillä markkinoilla talletuskorot vapautettiin joulukuussa. Lainojen korskäntely lopetettiin kesällä.

Tallettajien tuottohakuisuus on kuitenkin ajanut paljon pääomia varjopankkisektorille, joka tarjoaa selvästi pankki-talletuksia parempaa tuottoa. Varjopankkisektorin kasvu saattaa johtaa siihen, että markkinapaine ajaa talletuskorkojen vapauttamiseen jo paljon aikaisemmin kuin kahden vuoden kuluttua.

Pankkivalvontaviranomaisen (CBRC) mukaan Kiinaan aiotaan perustaa viisi uutta yksityistä pankkia. Pankkien on tarkoitus olla kahden olemassa olevan suuren yrityksen yhteisomistuksessa. Perustajayrityksiksi on valittu verkko-kauppajäit Alibaba ja Tencent sekä joukko eri toimialojen suuria yrityksiä. Alibaba ja Tencent tarjoavat jo tällä hetkellä erilaisia rahoituspalveluja ja sijoitustuotteita verkossa. Kiinassa on vain muutamia kotimaisia yksityisiä pankkeja, joista suurin on Minsheng-pankki.

Pääministeri Li ilmoitti myös, että Kiinalla on aikataulu kansainvälisten Basel III -vakavaraisuusvaatimusten käyttöönottamisesta. Basel III kiristää pankkien pääoma- ja maksuvalmiusvaatimuksia. Aikataulua ei kuitenkaan vielä julkistettu. EU:ssa ja Yhdysvalloissa Basel III -vaatimukset otetaan käyttöön asteittain vuosina 2014–2019.

Esitetyt uudistukset ovat tärkeitä askelia kotimaisten rahoitusmarkkinoiden kehittämiseksi ja ne edistävät Kiinan tavoitetta vapauttaa pääomaliikkeet ja lisätä juanin kansainvälistä käyttöä.

### **Kiinan kauppataase painui alijäämäiseksi helmikuussa.**

Tavaraviennin arvo vajosi helmikuussa lähes viidenneksen vuodentakaisesta noin 114 miljardiin dollariin. Tammi- ja helmikuun yhteenlaskettu viennin arvo supistui 2 % siitä huolimatta, että tammikuun vienti yllätti positiivisesti. Tuonnin vuosikasvu pysytteli helmikuussa tammikuun tapaan 10 prosentin tuntumassa. Vähentyneen viennin ja

kasvaneen tuonnin seurauksena helmikuun kauppataase painui 23 miljardia dollaria alijäämäiseksi.

Alkuvuoden vientilukujen perusteella ei kannata tehdä nopeita johtopäätöksiä vientiyritysten kilpailukyvyistä tai ulkomaisen kysynnän kehityksestä. Ensinnäkin vientiluvut ovat perinteisesti heiluneet voimakkaasti alkuvuodesta kiinalaisen uudenvuoden vuoksi. Tänä vuonna viikon mittainen lomakausi ajoittui viimevuotta aiempaan ajankohtaan helmikuun alkuun, mikä on todennäköisesti aikaistanut vientitilausten toimituksia tammikuun puolelle.

Viime vuoden alussa nähty viennin nopea kasvu johtui osittain kiinalaisyriyten ilmoittamista todellista korkeammista vientihinnoista, joilla kierrettiin pääoman tuonnin rajoituksia (ks. [BOFIT Viikkokatsaus 20/2013](#)). Tämä oli yksi syy siihen, että vuoden 2013 ensimmäisellä neljänneksellä vienti Hongkongiin kasvoi peräti 74 %. Vääristelyn suuruusluokkaa voi arvioida vertaamalla kiinalaistilastojen Hongkongin-vientiä Hongkongin tilastoimaan Kiinan-tuontiin. Tilastoero repesi kuukausitasolla pahimmillaan 28 miljardiin dollariin viime vuoden maaliskuussa. Kuluvan vuoden tammikuussa tilastoero oli 5 miljardia dollaria, mikä on noin puolet viime vuoden tammikuun tasosta. Ongelma näyttäisi siis edelleen olevan olemassa, mutta pienemmässä mittakaavassa.

Kiinan vienti Hongkongiin supistui tammi-helmikuussa noin kolmanneksen, mutta viennin kasvu EU:hun, ASEAN-maihin ja Yhdysvaltoihin paikkasi pudotusta.

Virallisen ostopäällikköindeksin (PMI) perusteella teollisuuden uudet vientitilaukset ovat supistuneet alkuvuonna, mikä viittaa viennin vaisun kehityksen jatkumiseen.

**Kiinan kuluttajahintojen nousu hidastui.** Tilastoviraston mukaan kuluttajahintainflaatio hidastui helmikuussa 2 prosenttiin tammikuun 2,5 prosentista, mikä johtuu suurimmalta osin elintarvikkeiden hinnoista. Elintarvikkeet kallistuvat 2,7 %, eli prosenttiyksikön tammikuuta vähemmän. Vihannekset ja sianliha ovat nyt edullisempia kuin vuosi sitten, kun taas naudanliha on kallistunut tuntuvasti. Muiden tuoteryhmien hintojen nousu pysytteli vakaana 1,6 prosentissa. Palvelujen ja kulutustavaroiden hinnat nousivat maltillisesti.

Inflaation viimesyksyisen lievän kiihtymisen jälkeen hintojen nousu on vakiintunut noin 2 prosentin tuntumaan. Pitkään jatkunut juanin vahvistuminen on pitänyt tuontihintojen nousun vähäisenä. Kiinan inflaatiotavoite kuluvalla vuodelle on viime vuoden tapaan noin 3,5 %. Näyttää siltä, että maan johdon ei tarvitse olla huolissaan rajan ylitymisestä, mikä antaa tarvittaessa tilaa rahapolitiikan keventämiselle. Tila on kuitenkin rajallinen, sillä pyrkimys hidastaa luotonannon kasvua hillinnee keventämishaluja.

Tuottajahinnat laskivat 2 % vuodentakaisesta erityisesti hiilen ja muiden raaka-aineiden vetäminä. Tuottajahinnat ovat nyt laskeneet yhtäjaksoisesti kaksi vuotta. Monien teollisuusalojen ylikapasiteetti pitää nousupaineet alhaisina.

## Venäjä

**Tilanne Venäjän markkinoilla on rauhoittunut viikon aikana.** Viime viikon lopulla ja tämän viikon alussa keskuspankki tuki ruplaa suurilla keskimäärin 2,9 mrd. dollarin valuuttamyynneillä päivässä, kun alkuvuonna päivämyynti oli noin 400 milj. dollaria. Keskiviikkona ja torstaina pankki tuki ruplaa enää runsaalla 500 milj. dollarilla. Viime päivinä rupla on vahvistunut jonkin verran, ja torstaina 20.3. kurssi oli euroon nähden 49,97 ruplaa ja dollariin nähden 36,12 ruplaa.

Myös Moskovan pörssissä tilanne on rauhoittunut, ja RTS-indeksi on saanut takaisin arvoaan viime viikon pudotuksen jälkeen. indeksi on nyt noin 10 % alempana kuin maaliskuun alussa ja 20 % alempana kuin vuoden alussa. Pörssikurssit ovat edelleen huomattavasti korkeammalla kuin aallonpohjassaan vuoden 2009 alussa.

### Moskovan pörssin RTS-indeksi, 1.1.2009–19.3.2014



Lähde: Reuters

Pääomien vienti Venäjältä on kiihtynyt epävarmuuden kasvaessa. Talousministeriön mukaan tammi-helmikuussa Venäjältä vietiin pääomia nettomääräisesti 35 mrd. dollaria, ja asiantuntijat arvioivat koko ensimmäisen neljänneksen pääomien nettoviennin nousevan 50–70 mrd. dollariin. Viime vuonna pääomien nettovienti oli 63 mrd. dollaria, josta ensimmäisellä neljänneksellä 28 mrd. dollaria.

**Venäjän keskuspankin näkemys talouden kehityksestä on synkentyt.** Kokouksessaan 14.3. keskuspankin johtokunta päätti pitää ennallaan pari viikkoa sitten 7 prosenttiin nostetun ohjauksen. Tiedotteessaan pankki totesi, että ruplan heikkeneminen on kasvattanut inflaation kiihtymisen riskiä, ja vuoden lopussa hintojen nousu voi ylittää tavoitteeksi asetetun 5 prosentin rajan. Tässä tilanteessa pankin päätehtävänä on inflaation hillintä. Toinen tärkeä tehtävä on ylläpitää maan rahoitusmarkkinoiden vakautta, jota ulkoisen toimintaympäristön epävarmuuden viimeaikainen kasvu voi heikentää.

Keskuspankki näkee Venäjän taloustilanteen nyt synkempänä kuin kuukausi sitten. Pankki toteaa talouskasvun hidastumisen jatkuvan, sillä taloudellisen epävarmuuden lisääntyminen, yritysten heikentyneet tulokset ja pankki-

en luotonannon kiristyminen suurella todennäköisyydellä vähentävät investointiaktiivisuutta. Kulutuskysyntään taas vaikuttavat kielteisesti reaali-palkkojen nousun hidastuminen ja kuluttajien luottamuksen heikkeneminen.

Ruplan devalvoitumisen talouskasvua kiihdyttävä vaikutus ei pankin mukaan kompensoi näitä negatiivisia tekijöitä.

**Venäjän eri ministeriöt valmistelevat toimia Krimin talouden rahoittamiseksi.** Epävirallisten hallituslähteiden mukaan Krimin talouden vuotuiset rahoituskustannukset tulevat olemaan arviolta noin 3 mrd. dollaria (noin 2,2 mrd. euroa). Summa muodostuu alueen matalaa tulotasoa kompensoivista erilaisista budjettituista sekä suurista investoinneista infrastruktuurin rakentamiseen ja kunnossapitoon.

Krim on Venäjänkin alueisiin verrattuna köyhä, ja sen budjetti on alijäämäinen. Keskitulo asukasta kohden oli viime vuonna 10 800 ruplaa, kun se Venäjällä oli 37 000 ruplaa. Palkat julkisella sektorilla, eläkkeet ja sosiaalietuudet ovat Krimillä huomattavasti venäläisiä standardeja matalampia, ja niitä on presidentti Putinin mukaan korotettava pikaisesti. Sosiaalisektorin vuotuisiksi rahoitustarpeiksi arvioidaan ainakin 50 mrd. ruplaa (1 mrd. euroa).

Eniten varoja vaativat kuitenkin Krimin heikon infrastruktuurin kohentaminen ja tarvittavat investoinnit mm. energia- ja liikenneverkostojen yhdistämiseksi Venäjään.

Venäjän federaatiobudjetin menoarvio tälle vuodelle on lähes 14 000 mrd. ruplaa (noin 280 mrd. euroa). Krimin aiheuttamat suorat budjettikulut vastaavat vajaata prosenttia federaatiobudjetin menoista.

**Gazpromin osuus Euroopan maakaasumarkkinoista kasvoi viime vuonna.** Huolimatta siitä, että EU:n kaasunkulutus supistui viime vuonna noin prosentin, kasvoi Gazpromin vienti EU:hun ja Balkanille yhtiön tietojen mukaan 19 %. Gazprom vei em. maihin kaasua 139 mrd. m<sup>3</sup>. Yhtiön osuus EU:n maakaasumarkkinoista nousi lähes 29 prosenttiin ja oli suurin sitten vuoden 2008. Markkinaosuuden kasvuun vaikuttivat mm. Gazpromin myymän kaasun halpeneminen ja nesteytetyn kaasun spot-hinnan nousu Euroopassa.

Gazprom on viime vuosina vähitellen alentanut pitkäaikaisen myyntisopimustensa hintoja kasvattamalla spot-hintojen merkitystä hinnanmuodostuksessa Norjan Statoilin esimerkin mukaisesti. Eurooppaan myydyin kaasun hinta perustui aiemmin lähes pelkästään öljyn maailmanmarkkinahintaan. Useat eurooppalaiset ostajat ovat viime vuosina saaneet neuvoteltua hinnanalennuksia sopimuksiinsa Gazpromin kanssa. Gazpromin Eurooppaan toimittaman kaasun keskihinta oli arvioiden mukaan viime vuonna jo melko lähellä Euroopan spot-hintoja.

Gazprom on parhaillaan jälleen neuvottelemassa eurooppalaisten ostajien kanssa toimitussopimusten hintojen tarkistuksista. Ostajat pyrkivät neuvotteluissa edelleen saamaan muutoksia myös sopimuskohtaan, joka velvoittaa ostajan maksamaan tietystä ennalta sovitusta kaasumäärästä, vaikka se ei koko määrää tarvitsisikaan.

## Kiina

**Juanin valuuttaputkea laajennettiin odotetusti.** Luantaina 15.3. keskuspankki ilmoitti antavansa markkinavoimille lisää valtaa juanin kurssin määräytymisessä laajentamalla juanin valuuttaputkea. Maanantaista 17.3. alkaen juanin on annettu päivittäin vahvistua tai heikentyä dollariin nähden enintään 2 % suhteessa keskuspankin päivittäin asettamaan kurssiin. Aiemmin vaihtelua sallittiin enintään 1 % molempiin suuntiin. Putken levennystä osattiin odottaa, sillä monet keskuspankin lausunnot ja toimet ovat viitanneet tulevaan muutokseen. Viimeksi putkea laajennettiin huhtikuussa 2012.

Valuuttaputken leventämisestä huolimatta Kiinan keskuspankillla on edelleen huomattavasti valtaa juanin kurssin ohjaamisessa, sillä keskuspankki määrää päivittäin kurssin, johon nähden kahden prosentin muutos lasketaan. Jos kurssi pyrkii vahvistumaan (heikentymään) sallittua enemmän, keskuspankki alkaa ostaa (myydä) valuuttaa markkinoilta varantoonsa.

### Juanin dollarikurssi (musta) ja valuuttaputken rajat (harmaa)



Lähteet: Macrobond, Kiinan keskuspankki ja BOFIT

**Kiinan nousi Saksan ohi kansainvälisten patenttihakemusten määrällä mitaten.** WIPO:n (World Intellectual Property Organization) mukaan viime vuonna jätettiin noin 205 000 kansainvälisen patenttityhteistyösopimuksen (PCT) piiriin kuuluvaa patenttihakemusta. Määrä on viitisen prosenttia suurempi kuin vuonna 2012. Yhdysvaltojen ja Japanin yhteenlaskettu osuus oli lähes puolet kaikista hakemuksista. Kiinasta tehtyjen patenttihakemusten määrä jatkoi nopeaa kasvuaan, ja Kiina nousi runsaan kymmenen prosentin osuudellaan Saksan ohi kolmanneksi suurimmaksi patenttien hakijaksi.

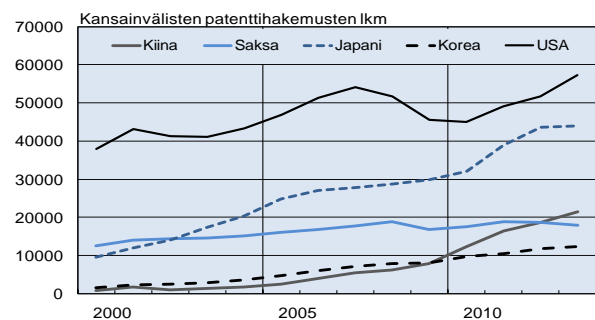
Kiinalaisten patenttihakemukset ja niiden taustalla olevat innovaatiot eivät ehkä kaikilta osin ole samanarvoisia teollisuusmaiden hakemusten kanssa, ja tilastot voivat liioitella Kiinan innovaatiokykyä. Näyttää kuitenkin selvältä, että maa seuraa teknologisessa kehityksessä Japanin ja Etelä-Korean viitoittamaa tietä.

Eniten patenteja hakeneiden yritysten listalla japanilainen Panasonic ohitti kahtena edellisenä vuonna kärkipaik-

kaa pitäneen kiinalaisen ZTE:n, jonka perässä oli toinen kiinalainen telealan jätti Huawei.

Kiina oli yli 21 000 patenttihakemuksellaan ylivertainen toimija Intiaan ja Venäjään verrattuna. Intialaisten yritysten jättämien patenttihakemusten määrä kasvoi vain aavistuksen vajaan 1 400 kappaleeseen. Venäläisyrittäjä tuli edellisvuoden tapaan vajaat 1 100 hakemusta. Suomalaisyritykset jättivät 2 100 hakemusta, mikä on pari sataa hakemusta vähemmän kuin vuonna 2012.

### Eniten patenttihakemuksia (PCT) jättäneet maat



Lähde: WIPO

**Kiina kasvattaa menojaan etenkin terveydenhuoltoon ja asevoimiin.** Kansankongressi hyväksyi viime viikolla valtion kuluvan vuoden budjettisuunnitelman ja vuoden 2013 toteutuneen budjettikertomuksen. Julkisten menojen on määrä kasvaa tänä vuonna vajaat 10 % viime vuodesta yhteensä 15 300 miljardiin juaniin (1 800 mrd. euroa). Tulojen odotetaan kasvavan muutaman prosenttiyksikön menoja hitaammin 14 000 miljardiin juaniin (1 700 mrd. euroa). Julkisen talouden alijäämän budjetoidaan olevan 2 % BKT:stä. Myös viime vuonna budjetoitiin kahden prosentin alijäämä, mutta toteutunut alijäämä jäi hieman tätä pienemmäksi odotettua nopeamman talouskasvun vuoksi. Julkishallinnon menot ovat kasvaneet tuloja ripeämmin viime vuosina.

Terveydenhuoltomenojen kasvu jatkuu kuluvana vuonna vahvana noin 15 prosentin vauhtia. Valtio lisää rahoitusta etenkin maaseudun terveydenhuollon kehittämiseen. Myös eläke- ja muut sosiaalimenot kasvavat väestön ikääntyessä. Sosiaaliturvaan tehdyt parannukset vähentävät kiinalaisten tarvetta säästää pahan päivän varalle. Asevoimien kehittämistä jatketaan lisäämällä puolustusmenoja 12 % lähes 100 miljardiin euroon.

Budjettikertomuksen sisällön ja läpinäkyvyyden puutteet tekevät Kiinan julkisen talouden arvioinnista vaikeaa. Esimerkiksi julkisen sektorin alijäämä on todellisuudessa budjetoitua suurempi, sillä paikallishallinnot velkaantuvat budjetin ulkopuolella. Budjetin ulkopuoliset velat ovat kasvaneet nopeasti, ja ne ovat virallistenkin arvioiden mukaan 32 % BKT:stä. Myöskään paikallishallintojen menoja ja tuloja ei eritellä budjetissa, mistä syystä esimerkiksi menojen jakautuminen jää epäselväksi.



## Venäjä

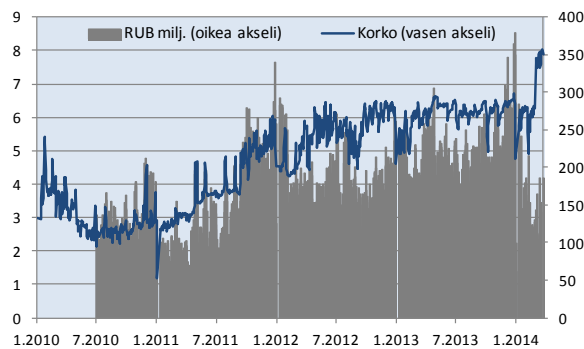
### Venäjän markkinat ovat saaneet takaisin menetyksiään.

Krimin kriisissä ei ole kuluvalle viikolla tapahtunut kärjistyksiä, ja myös Venäjään kohdistettujen sanktioiden taloudellinen merkitys on jäänyt vähäiseksi, mikä on rauhoittanut markkinoita. Rupla on vahvistunut viime viikon keskivaiheilta lähtien, ja suunta on voimistunut viime päivinä. Torstaina 27.3. dollarin kurssi oli 35,45 ruplaa ja euron kurssi 48,95 ruplaa. Ruplan kurssi on nyt samalla tasolla kuin helmikuun lopussa ennen Krimin kriisin puhkeamista. Keskuspankki on jatkanut ruplan tukioitojaan, mutta ne ovat pienentyneet keskimäärin 380 milj. dollariin päivässä.

Myös Moskovan pörssin RTS-indeksi on vahvistunut viime päivinä maaliskuun alun lukemiin.

Rahamarkkinoilla likviditeettitilanne on edelleen kireä. Pankkien välisten markkinoiden korkotaso nousi voimakkaasti maaliskuun alussa Krimin kriisin puhjettua ja keskuspankin nostettua ohjauskorkoaan. Kaikkein yleisimpien eli yhden päivän pituisten luottojen korko kohosi tuolloin pankkien välisillä markkinoilla lähes puolitoista prosenttiyksikköä 6,3 prosentista 7,6 prosenttiin. Suunta on ollut nouseva siitä lähtien, ja tiistaina 25.3. korko oli 8,1 %.

### Pankkien välisten markkinoiden yhden päivän pituisten lainojen korko (MIACR) ja lainojen volyyymi (vuoden 2010 alun volyymitiedot puuttuvat)



Lähde: Venäjän keskuspankki

Kasvanut talouden epävarmuus on saanut pankit suhtautumaan varovaisemmin riskinottoon ja rajoittamaan joidenkin palveluiden tarjoamista, minkä vuoksi mm. kaupankäyntiin liittyvät rahoitusjärjestelyt ovat vaikeutuneet. Pankit ovat myös aiempaa varovaisempia toistensa luotottamisessa, ja ainakin pienempien pankkien mahdollisuudet saada rahoitusta pankkien välisiltä markkinoilta ovat heikentyneet. Tämä puolestaan rajoittaa pankkien mahdollisuuksia luotottaa yrityksiä ja kotitalouksia ja heikentää siten osaltaan talouden kasvumahdollisuuksia.

**BOFIT ennustaa Venäjän talouden kasvun hidastuvan tänä vuonna.** Viime vuonna BKT kasvoi 1,3 % eli ennustettua hitaammin. Pääsyyinä hidastumiseen olivat valtion ja

valtionyritysten investointien jyrkkä väheneminen sekä kulutuksen kasvun väheneminen. Vientihinnat eivät ole nousseet pariin vuoteen, joten niiden kasvuvaikeus hiipui.

**BOFIT ennustaa** BKT:n kasvun hidastuvan tänä vuonna noin 0,5 prosenttiin. Vuosina 2015 ja 2016 kasvu elpyy noin 1,5 prosenttiin vuodessa. Kasvua tukee maailmantalouden koheneminen, mutta toisaalta sitä painaa öljyn hinnan odotettu lievä lasku. Nämä vaikutukset jäävät kuitenkin Krimin kriisin aiheuttaman taloudellisen ja poliittisen epävarmuuden vaikutuksia pienemmiksi, vaikka kriisistä johtuvat markkinareaktiot ja pakotteet pysyisivät rajallisina.

Krimin tapahtumien vaikutuksesta yksityisiä investointeja lykätään tänä vuonna. Kokonaisinvestointien supistuminen voi kuitenkin jäädä kohtalaiseksi, jos valtion ja valtionyritysten investointien väheneminen pysähtyy. Ensi vuodesta lähtien investointien odotetaan kääntyvän vähitellen kasvuun. Investointien heikko kehitys hidastaa pääomakannan ja tuottavuuden kasvua, mikä voi alkaa osaltaan rajoittaa tuotannon kasvua. Yksityisen kulutuksen kasvu hidastuu tuntuvasti, mutta on edelleen kohtalaista. Vienti lisääntyy hitaasti, sillä Venäjän energiaviennin näkymät ovat edelleen heikot.

Venäjän tuonnin määrä kasvoi viime vuonna 6 %. Tämä vuonna tuonti supistuu pari prosenttia ruplan heikennyttyä jyrkästi. Seuraavina kahtena vuonna tuonti elpyy parin prosentin kasvuun.

Tuonti kasvaa, sillä ruplan reaalkurssin ei odoteta heikenevän tuntuvasti, kun Venäjän inflaatio on selvästi nopeampaa kuin kauppakumppanimaisissa. Ruplan nimelliskurssi jatkaa heikkenemistään vähitellen, sillä vaihtotaseen ylijäämä hiipuu, ja pääomavirtojen odotetaan suuntautuvan edelleen voittopuolisesti ulos Venäjältä.

Venäjällä ei ole toistaiseksi ryhdytty laajaan talouden elvytykseen. Valtion budjettitulojen hidas kasvu pitää myös menojen kasvun hitaana, koska valtiontalouden vaje pyritään pitämään noin yhdessä prosentissa BKT:stä. Rahapoliittiseen elvytykseen ei ole ollut halua, sillä inflaatio on tavoiteltua nopeampaa, ja elvytyksen luotonottoa tukeva vaikutus on epävarma. Hallitus on valmistelemaan ehdotuksia yritysten uusista tukitoimista.

Riskit ennustettua heikommasta kehityksestä ovat merkittäviä varsinkin Krimin kriisin mahdollisten seurauksien vuoksi. Etenkin investointien kehitys voi olla ennakoitua heikompaa, kuten myös maailmantalouden kasvu ja valtiontalouden tulojen kehitys, joka voi hidastaa kulutuksen kasvua ennakoitua enemmän. Ruplan arvioitua nopeampi heikkeneminen kiihdyttäisi inflaatiota ja purisi kulutusta ja tuontia. Toisaalta öljyn maailmanmarkkinoilla esimerkiksi tarjontahäiriöt voivat nostaa öljyn hintaa. Valtion johto voi myös alkaa elvyttää taloutta lisäämällä valtion menoja ja velkaa ja lisäämällä luototusta pankkijärjestelmän avulla.

Pidemmillä aikavälillä ja rauhoittuneissa oloissa BKT:n kasvu jää BOFITin laskelmien mukaan noin 2 prosenttiin, jos talouden järjestelmäudistukset eivät etene ripeämmin ja laajemmin kuin viime vuosina.

## Kiina

**BOFIT odottaa Kiinan talouskasvun jatkavan hidastumistaan, riskit kasvaneet.** BOFIT julkisti tuoreen [Kiina-ennusteensa](#) kuluvalle viikolla. Tänä ja ensi vuonna odotamme talouskasvun vielä yltävän noin 7 prosenttiin, mutta vuonna 2016 kasvuvauhti hidastunee 6 prosentin paikkeille. Hidastumisesta huolimatta 6–7 prosentin kasvuvauhti on missä vertailussa tahansa nopeaa.

Hidastuvan kasvun taustalla vaikuttavat monet perustekijät. Työikäisen väestön määrä on jo alkanut vähentyä, eikä tuottavuuskaan kymmenien vuosien nopean kiinnioton ja kaupungistumisen jälkeen voi enää kasvaa aivan entiseen malliin. Myös raaka-aineiden rajallisuus ja suunnattomat ympäristöongelmat pakottavat muuttamaan kasvumallia niin, että kestävyydellä on vauhtia suurempi paino. Välittömänä kasvun hillitsijänä on nopea velkaantumisen kasvu, joka pakottaa suhteellisen tiukkaan talous- ja rahapolitiikkaan. Tämä rajoittaa sekä julkisen sektorin että yritysten investointimahdollisuuksia.

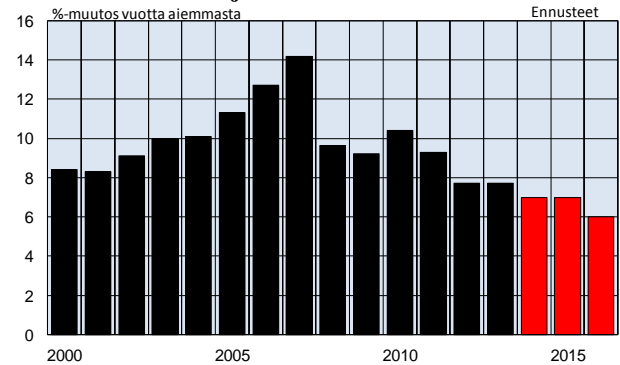
Edellytyksiä suotuisan talouskehityksen jatkumiselle on olemassa, sillä vuoden 2013 lopun linjaukset osoittavat kiinalaispäättäjien olevan sitoutuneita syväisiin reformeihin. Uskoa uudistusten läpivientiin lisää se, että erityisesti tilanne rahoitusmarkkinoilla edellyttää uudistuksia, jotta järjestelmän riskejä voidaan hallita. Kysymykset talletussuojasta, talletuskorkojen ja pääomaliikkeiden vapauttamisesta sekä korkopolitiikan tehostamisesta ovat päättäjien työlliställä. Hyvä työllisyystilanne ja 2–3 prosentin tuntu-massa pysyttelevä inflaatio antavat mahdollisuuden keskittyä reformeihin.

Rahoitusmarkkinoiden vähittäinen vapautuminen ja monipuolistuminen, heikosti valvottu varjopankkitoiminta sekä jo huomattava velkaantuneisuus ovat lisänneet epävarmuutta rahoitusmarkkinoilla. Tämä on näkynyt rahamarkkinoiden ajoittaisena kiristymisenä ja yleisenä korkotason nousuna. On ilmeistä, että markkinareformien myötä tulevaisuudessa nähdään rahoituslalla realisoituvia tappioita ja konkurssseja. Perusennusteessa ongelmien leviäminen pysytään estämään pankkien ja yritysten puskurien avulla sekä viime kädessä julkisen sektorin väliintulolla. Tässä auttaa se, että julkisella sektorilla on vielä paljon myytävää omaisuutta ja etteivät kiinalaisyrietykset ole vielä merkittävässä määrin riippuvaisia ulkomaisesta rahoituksesta. Nopeana jatkuva kasvu on edellytys ongelmien hoitamiseksi.

Koska investointien merkitys taloudelle on hyvin suuri, investointeihin iskevät mahdolliset rahoitusongelmat leikkaavat kasvua nopeasti tavalla, jota ei voida kompensoida kulutusta tai vientiä lisäämällä. Ongelmien luonteen takia suurempana riskinä onkin pidettävä sitä, että kasvu jää ennustettua hitaammaksi. Tällaista riskikuvaa puoltavat kansainväliset kokemukset velkakuplista ja rahoitusmark-

kinoiden vapauttamiseen liittyvistä ylilyönneistä, jotka ovat viime vuosien velkaelvytyksen ja rahoitusmarkkinakehityksen myötä pitkälle jo todellisuutta Kiinassa.

### Kiinan BKT:n kasvu ja BOFIT-ennuste vuosiksi 2014–2016



Lähde: Kiinan tilastovirasto ja BOFIT

**Tappiot Kiinan rahoitusmarkkinoilla ohjaavat sijoittajat punnitsemaan riskejään tarkemmin.** Sijoittajat ja pankit ovat joutuneet kirjaamaan alas sijoituksiaan viimeisten viikkojen aikana, kun rakennusyhtiö ja aurinkopaneelivalmistaja ajautuivat maksuvaikeuksiin. Tapaukset ovat lisänneet epävarmuutta Kiinan rahoitusmarkkinoilla. Hallitus ei ole pelastanut ongelmiin joutuneita yhtiöitä, mikä on merkki markkinaehtoisuuden kasvusta Kiinan pääomamarkkinoilla.

Rakennusyhtiö Zhejiang Xingrun ei pystynyt maksamaan tässä kuussa erääntyneitä 3,5 miljardin juanin (420 milj. euron) pankkilainojaan takaisin. Yhtiön suurehkot hoitamattomat lainat ovat herättäneet huolta muidenkin rakennusyhtiöiden rahoitustilanteesta. Monet yhtiöt ovat riippuvaisia lainarahasta, mikä kasvattaa asuntojen hintojen laskuun ja lainakorkojen nousuun liittyviä riskejä.

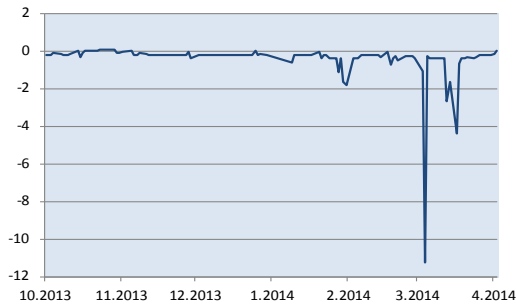
Aurinkopaneelija valmistava Chaori Solar -yhtiö jätti maksamatta maaliskuun alussa erääntyneiden joukkovelkakirjojensa 90 miljoonan juanin (11 milj. euron) suuret korot. Tapauksen myötä sijoittajia uhkaavat Kiinan ensimmäiset joukkovelkakirjalainaan liittyvät tappiot. Luottotappiot eivät tulleet täytenä yllätyksenä, sillä aurinkopaneelivalmistajat ovat kärsineet pitkään merkittävästä ylikapasiteetista.

Kiinan hallituksen tiistaisessa julkilausumassa huomio kohdistui uudistuksiin, joilla pyritään edistämään pääomamarkkinoiden läpinäkyvyyttä ja parantamaan sijoittajien edellytyksiä riskienhallintaan. Utistointimisto Xinhuan mukaan osakkeiden liikkeeseenlaskua helpotetaan ja joukkovelkakirjamarkkinoita monipuolistetaan mahdollistamalla erityyppisten jvk-lainojen myyminen sijoittajille. Myös johdannaiskauppaa on tarkoitus kehittää edelleen. Sijoitusmahdollisuuksien parantamisella tähdätään pääomamarkkinoiden monipuolistamiseen. Uudistusten aikataulu ei ole vielä selvillä, mutta varjopankkisektorin kasvu lisää johdon painetta edetä uudistuksissa.

## Venäjä

**Ruplan vahvistumistrendi on jatkunut.** Vahvistumiseen on ollut syynä paitsi rauhoittunut poliittinen tilanne myös ruplien kysynnän kasvu, joka johtuu mm. yritysten veronmaksun ajoittumisesta vuosineljänneksen vaihteeseen. Torstaina 3.4. dollarin ruplakurssi oli 35,25 ruplaa ja euron kurssi 48,68 ruplaa. Rupla on nyt runsaat 7 % heikompi kuin kuluvan vuoden alussa. Keskuspankin ruplaa tukevat valuuttamyynnit ovat vähentyneet, ja keskiviikkona 2.4. pankki ei enää myynyt valuuttoja markkinoilla.

**Keskuspankin päivittäiset valuuttainterventiot, mrd. USD, 1.10.2013–2.4.2014**



Lähde: Venäjän keskuspankki

**Venäjän hallitus pohtii talouspolitiikan linjauksia taloustilanteen mahdollisesti heiketessä esim. pakotteiden kiristämisen myötä.** Hallituksen ja keskuspankin mukaan nykyinen raha- ja valuuttakurssipoliittinen linja pysyy ennallaan, ja päätös ruplan päästämisestä kellumaan ensi vuoden alusta lähtien on edelleen voimassa.

Finanssipolitiikasta sen sijaan on erilaisia näkemyksiä. Finanssiministeri Anton Siluanov ei hyväksy talusministeri Aleksei Uljukajevin ehdotusta muuttaa budjettipolitiikan periaatteita niin, että vararahastoihin siirrettävien öljy- ja kaasuverotulojen määrä riippuisi nykyistä enemmän kulloisestakin suhdannetilanteesta. Muutos vapauttaisi nykytilanteessa lisää varoja budjetin menojen rahoittamiseen.

Finanssiministerin mukaan budjettipolitiikan periaatteisiin puuttaminen olisi talouden tämänhetkessä epävakaa-tilanteessa vahingollista, sillä se lisäisi sijoittajien Venäjää kohtaan tuntemaa epävarmuutta. Siluanov toteaa kysynnän lisäämisen budjettimenoja kasvattamalla vain kiihdyttävän inflaatiota. Hänen mukaansa talouden kriisitilanteen pitäisi käynnistää perusteellisia rakennemuutoksia, jotka parantaisivat investointi-ilmapiiriä ja tehostaisivat yritysten toimintaa.

**Venäjän finanssiministeriö varautuu yrityssektorin tukemiseen.** Finanssiministeri Anton Siluanov ilmoitti suuryritysten etujärjestön RSP:n kokouksessa, että yrityksiä tullaan tukemaan, jos taloustilanne heikkenee. Varoja

tukeen on kuitenkin käytettävissä vähemmän kuin vuoden 2008 finanssikriisin jälkeen.

Asiantuntijat ovat kritisoineet tuolloista elvytystä, joka kohdistui suuryrityksiin ja mahdollisti niiden toiminnan jatkumisen ilman uudistuksia ja tehostamistoimenpiteitä. Vuosina 2009–2010 federaation budjetista maksettiin erilaisia tukia yhteensä lähes 1 500 mrd. ruplaa (35 mrd. euroa), minkä lisäksi rahoitusjärjestelmää tuettiin sijoituksin ja lainoin runsaalla 1 000 mrd. ruplalla (24 mrd. eurolla).

Siluanovin mukaan tällä kertaa hallitus valmistautuu tukemaan yritysten omistajien sijasta itse yrityksiä mm. rahoittamalla työntekijöiden uudelleen koulutusta ja muuttoa toiselle paikkakunnalle sekä kehittämällä pienyrityssektoria. Yritysten lainansaantia pyritään helpottamaan laajentamalla lainojen valtiontakuujärjestelmää. Pankkien lisääntyvä lainananto edellyttää niiden pääomien kasvattamista, jota varten finanssiministeri Siluanov esitti valtion pankkeihin vuonna 2009 tehtyjen sijoitusten muuttamista pääomaksi. Talusministeri Aleksei Uljukajev puolestaan esitti, että pankit velvoitettaisiin luotottamaan suuria investointeja alhaisin koroin, mihin ne saisivat jälleenrahoitusta keskuspankilta.

**Venäjällä keskustellaan mahdollisuudesta alkaa käyttää ruplaa kaikessa ulkomaankaupassa.** Ehdotuksen asiasta teki maan toiseksi suurimman pankin VTB:n pääjohtaja Andrei Kostin.

Kostinin mukaan suurten energiaviejien kuten Gazpromin, Rosneftin sekä aseita vievän Rosoboroneksportin olisi siirryttävä ruplamaksuihin ensimmäisinä. Yritykset itse eivät kuitenkaan kannata ideaa. Niiden mukaan ruplan käytöstä sopiminen ostajien kanssa on vaikeaa. Yritykset eivät myöskään ole valmiita luopumaan valuuttatuloistaan, joita ilman mm. niiden mahdollisuudet saada lainaa kansainvälisiltä markkinoilta heikkenevät.

Talusministeriön mukaan hallituksessa on käsitelty mahdollisuutta siirtyä ruplan käyttöön ulkomaankaupassa, joskaan konkreettisia suunnitelmia ei vielä ole laadittu.

**Venäjä vauhdittaa kansallisen luottokorttijärjestelmän käyttöön ottoa.** Oma järjestelmää on suunniteltu jo vuosia, mutta sen toteutusta ovat hidastaneet järjestelmän korkeat tekniset vaatimukset ja kustannukset, sillä maksukortin on ollut määrä toimia myös mm. henkilökorttina.

Valmistelu vauhdittui Visan ja MasterCardin keskeytettyä kaksi viikkoa sitten joidenkin venäläispankkien luottokorttien hyväksymisen. Pankit, keskuspankki ja finanssiministeriö keskustelevat nyt uuden järjestelmän periaatteista, joista pankkien kesken on erimielisyyksiä. Lopullisen päätöksen maksujärjestelmästä tekee presidentti Putin.

Viranomaisten mukaan Venäjän on joka tapauksessa jatkettava yhteistyötä kansainvälisten luottokorttiyhtiöiden kanssa, jotta esimerkiksi venäläiset matkailijat voisivat käyttää maksukorttejaan ulkomailla.

## Kiina

**Kiina elvyttää talouttaan.** Kiinan talouskehitys on ollut alkuvuonna melko vaimeaa, mikä on herättänyt huolta siitä, pystyykö maa saavuttamaan kuluvalle vuodelle asetetun noin 7,5 prosentin kasvutavoitteen. Myös Kiinan johto on asiasta huolissaan, ja maaliskuussa pääministeri ilmoitti, että hieman tavoitetta hitaampikin kasvu riittää. Kasvu on kuitenkin luisumassa väljempääkin tavoitetta hitaammaksi ja keskiviikkona hallitus ilmoitti käynnistävänsä toimia, joilla talouskasvua tuetaan.

Pienimuotoisella elvytyksellä sekä kevennetään verotusta että lisätään julkisia menoja. Verotusta kevennetään pieniltä yrityksiltä puolittamalla niiden maksama tulovero. Menopuolella Kiina aikoo ottaa 150 miljardia juania (noin 18 mrd. euroa, 0,3 % BKT:stä) lisää velkaa, jonka avulla vauhditetaan käynnissä olevia ja suunniteltuja rautatiehankkeita. Lisäksi Kiinan kehityspankki määrättiin rahoittamaan pienituloisille suunnattujen asuntojen rakentamista. Tavoitteena on rakentaa tänä vuonna noin viiden miljoonan hökkelin tilalle oikeita asuntoja.

Vastaava mielialvytys tehtiin viime kesänä. Jos talouskasvu ei piristy riittävästi, lisää toimia etenkin työllisyyden turvaamiseksi on varmasti luvassa.

**Kiina ohjaa maan sisäistä muuttoliikettä pienempiin kaupunkeihin.** Hallitus julkisti maaliskuussa kaupungistumissuunnitelman, joka sisältää kaupungistumista koskevat tavoitteet vuoteen 2020 asti. Suunnitelma on jatkoa keskuskomitean marraskuisessa täysistunnossa tehdyille päätöksille, ja siinä määritellään kaupungistumista tukevan politiikan suuntaviivat esimerkiksi maankäyttöön ja asumisoikeusjärjestelmään (hukou) liittyen. Tavoitteena on välttää kaupungistumisen suurimmat sudenkuopat kuten eriarvoisuuden kasvu, ympäristöongelmat ja asuntojen hintojen hallitsematon nousu. Kaupunkiväestön osuutta halutaan kasvattaa nykyisestä vajaasta 54 prosentista 60 prosenttiin seuraavan kuuden vuoden aikana, mikä tarkoittaisi arviolta 90 miljoonan maaseudun asukkaan muuttoa kaupunkeihin. Kiina pyrkii ohjaamaan muuttoliikettä pieniin ja keskisuuriin kaupunkeihin, sillä suurimmissa kaupungeissa muuttopaine on jo ennestään voimakas.

Maaseudun asukkaita rohkaistaan muuttamaan kaupunkeihin höllentämällä kaupunkien asumisoikeusrajoituksia. Asumisoikeusjärjestelmällä kontrolloidaan muuttoliikettä, sillä järjestelmä määrittelee, mihin sosiaalietuuksiin muuttajat ovat oikeutettuja. Suurimpien kaupunkien rajoitukset pidetään ennallaan, ja esimerkiksi Pekingissä asumisoikeuden saamista rajoitetaan ikärajojen lisäksi mm. vaatimalla hakijalta yliopistotutkinto. Maaseudun asukkaiden taloudellisia edellytyksiä kaupunkiin muuttoon kohennetaan paran-

tamalla mahdollisuuksia myydä tai vuokrata maaseudulla sijaitsevia maaosuuksia. Myös hallituksen keskiviikkona ilmoittamat elvytystoimet ovat linjassa kaupungistumistavoitteiden kanssa, koska niillä tuetaan mm. edullisten asuntojen rakentamista.

Kaupungistumisen edistäminen on Kiinan johdolle tärkeää, sillä työikäinen väestö supistuu, ja muuttoliikkeellä ylläpidetään edullisen työvoiman tarjontaa. Lisäksi Kiinan johto on pitkään painottanut kaupungistumisen merkitystä kulutusvetoiseen kasvumalliin siirtymisen kannalta, sillä se lisää mm. palvelujen kysyntää.

Asuntorakentamisen ohella kaupungistuminen edellyttää mittavia investointeja terveydenhuoltoon, julkiseen liikenteeseen ja infrastruktuuriin. Paikallishallinnot ovat hyvin velkaantuneita, joten julkisten investointien toteuttaminen vaatii hallintojen rahoitusmahdollisuuksien parantamista. Asumisoikeusjärjestelmän purkaminen lisää entisestään julkisten palvelujen kysyntää ja tätä kautta tarvetta kestäväälle julkishallinnon rahoituspohjalle.

Maailmanpankin viime viikolla julkaiseman raportin mukaan Kiinan tulisi suosia entistä tiiviimpää kaupunkirakentamista, mikä pienentäisi infrastruktuurikuluja ja rajoittaisi ilman ja veden saastumista. Maailmanpankki arvioi, että tehokkaamman kaupunkisuunnittelun avulla Kiina voisi säästää yhteensä 1 400 miljardia dollaria. Tilannetta voitaisiin parantaa mm. muuttamalla maa-alueiden hinnoittelua, sillä nykyiset liian alhaiset myyntihinnat kannustavat tehotomaan rakentamiseen. Myös liikenteen synnyttämät ilman- ja saasteet kasvavat, kun kaupungit laajentuvat kauas keskustojen ulkopuolelle. Maailmanpankki suosittaa, että paikallishallintojen toiminnan arvioinnissa huomio kiinnitettäisiin tehokkaaseen ja kestävään kaupunkisuunnitteluun.

**Kiinan harvinaisille maametalleille asettamat vientirajoitukset ovat WTO-sitoumusten vastaisia.** Vuonna 2010 Kiina päätti asettaa harvinaisille maametalleille vientikiintiöt ja nostaa niiden vientitululleja. Kiinan mukaan rajoituksilla pyrittiin suojelemaan maan luonnonvaroja. Kiina tuottaa noin 90 % maailman harvinaisista maametalleista, joita käytetään etenkin korkean teknologian teollisuudessa. Rajoitusten myötä maametallien maailmanmarkkinahinnat nousivat merkittävästi, minkä vuoksi rajoitukset herättivät laajaa vastustusta useissa maissa ja niistä valittiin WTO:hon keväällä 2012. Maaliskuun lopulla WTO:n asettama asiantuntijaryhmä päätti, että vientirajoitukset ovat Kiinan WTO-sitoumusten vastaisia. Kiinan osapuolilla (Kiina, Yhdysvallat, EU, Japani ja 16 muuta maata) on mahdollisuus valittaa päätöksestä. Jos päätös pysyy voimassa, Kiinan on esitettävä suunnitelma sen noudattamisesta ja pantava se toimeen kohtuullisessa ajassa.

On erittäin harvinaista, että kauppariitaa syntyy viennin rajoittamisesta. Yleensä kiistojen kohteena ovat erilaiset tuonnin esteet.



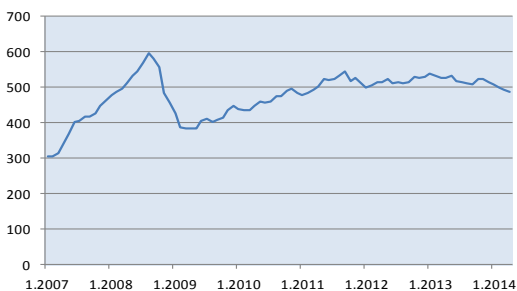
## Venäjä

**Epävarmuus kasvoi alkuvuikosta Venäjän markkinoilla Itä-Ukrainan levottomuuksien seurauksena.** Rupla on heikentynyt, ja keskuspankki on myynyt päivittäin valuuttoa ja varannostaan noin 180 milj. dollarilla. Torstaina 10.4. dollarin kurssi oli 35,56 ruplaa ja euron kurssi 49,23 ruplaa.

**Venäjän valuuttavaranto supistui alkuvuonna.** Keskuspankin kulta- ja valuuttavaranto on supistunut tasaisesti viime marraskuusta lähtien, ja maaliskuun lopussa se oli 486 mrd. dollaria. Supistumiseen ovat vaikuttaneet pääomien kasvanut vienti maasta sekä keskuspankin ruplan kurssia tukevat valuutan myynnit.

Venäjän valuuttavaranto on edelleen hyvin suuri ja katkaa tavaroiden ja palveluiden yli vuoden tuonnin arvon. Kansainvälisesti valuuttavarannon minimikokona pidetään ainakin kolmen kuukauden tuonnin kattavaa varantoa. Venäjän valuuttavaranto on maailman viidenneksi suurin Kiinan, Japanin, Saudi-Arabian ja Sveitsin jälkeen.

### Venäjän kulta- ja valuuttavaranto, mrd. USD



Lähde: Venäjän keskuspankki

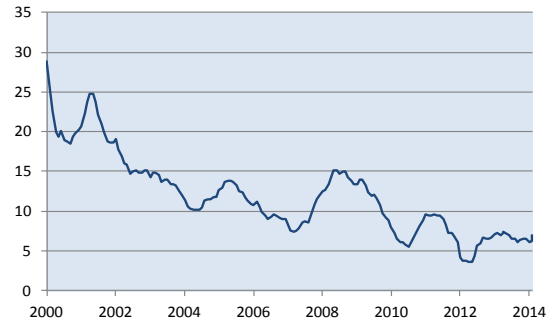
**Venäjän inflaatio kiihtyi maaliskuussa.** Kuukauden aikana hinnat nousivat prosenttiin, kun viime vuoden maaliskuussa hintojen nousu oli 0,3 %. Viimeksi kuluneiden 12 kuukauden aikana hinnat nousivat 6,9 %.

Inflaatiota on kiihdyttänyt erityisesti ruplan heikkeneminen alkuvuonna. Elintarvikkeiden hinnat nousivat maaliskuun aikana 1,8 % eli yli neljä kertaa nopeammin kuin viime vuoden maaliskuussa ja muiden tavaroiden hinnat 0,7 % eli lähes kaksi kertaa nopeammin kuin viime vuoden maaliskuussa. Vuodentakaisesta ruoka kallistui 8,4 % ja muut tavarat 4,6 %.

Nopeimmin ovat vuoden aikana kuitenkin kallistuneet kunnallispalvelut; esimerkiksi kaasu oli 15 % kalliimpaa kuin vuotta aiemmin, sähkö 13 % kalliimpaa ja lämmitys 11 % kalliimpaa. Näitä hintoja korotettiin huomattavasti viime kesänä.

Asiantuntijat arvioivat devalvaation hintoja nostavan vaikutuksen jatkuvan kesään asti. Todennäköistä on, että hallituksen tavoite hidastaa hintojen nousu viiteen prosenttiin vuoden lopussa jää saavuttamatta.

### Venäjän kuluttajahintainflaatio, %/v



Lähde: Rosstat

**Gazprom nosti Ukrainaankin toimitettavan kaasun hinnan huhtikuun alusta 485 dollariin/1000 m<sup>3</sup>.** Yhtiö ilmoitti viime viikolla peruuttavansa aiemmin myönnetyt alennukset Ukrainan kansallisen kaasuyhtiön Naftogazin 2,2 mrd. dollarin maksurästien vuoksi. Ukrainalta nyt veloittettava hinta on huomattavasti korkeampi kuin Gazpromin EU-mailta veloittamat hinnat; esimerkiksi Saksa on tänä vuonna maksanut kaasusta keskimäärin 380 dollaria/1000 m<sup>3</sup>. Ukrainalle myytävän maakaasun hinnoittelu on aiemminkin määräytynyt pitkälti poliittisten neuvottelujen tuloksena eikä markkinaperusteisesti.

Ukraina on ilmoittanut, että se ei pysty maksamaan kaasulaskuaan ilman ulkopuolista rahoitusta. Venäjältä tuotava kaasu muodostaa noin viidenneksen Ukrainan koko energiankulutuksesta ja noin 60 % maakaasun kulutuksesta. Loput kuluttamastaan kaasusta Ukraina tuottaa itse, pääosin Itä-Ukrainassa sijaitsevilla Harkovan ja Poltavan alueilla. Nyt Ukraina pelkää Venäjän katkaisevan kaasutoimitukset, kuten se on tehnyt aiempien hintakiistojen yhteydessä.

Tilanne ei kuitenkaan ole yksinkertainen myöskään Gazpromin kannalta, sillä Ukraina on yksi sen suurimmista asiakkaista. Eräiden analytikkoarvioiden mukaan hinnankorotukset voivat jopa vähentää Gazpromin Ukrainanmyynnin arvoa, koska ne supistavat kysyntää niin voimakkaasti. Jos Gazprom keskeyttäisi kaasun myynnin Ukrainalle, voisi siitä aiheutua ongelmia myös Gazpromin Ukrainan kautta kulkeville toimituksille EU-maihin ja Turkkiin, kuten vuosina 2006 ja 2009 tapahtui. Noin kolmannes Gazpromin myynnin volyyminä ja noin puolet sen tuloista muodostuu viennistä EU-maihin ja Turkkiin.

Lähes puolet EU-maihin Venäjältä tuotavasta kaasusta kuljetetaan Ukrainan kautta. Määrä muodostaa muutaman prosentin koko EU:n energiankulutuksesta, mutta monissa Keskeisen Itä-Euroopan maissa osuus on selvästi suurempi. Asiantuntijat arvioivat, että mahdolliset lyhytaikaiset toimitushäiriöt eivät tällä hetkellä aiheuttaisi EU:ssa merkittäviä ongelmia, sillä kaasuväylyt ovat yhä puolillaan ja kaasun kulutus vähenee lämmityskauden lähestyessä loppua.

EU-maihin tuodaan kaasua Venäjältä myös Valko-Venäjän kautta sekä Itämeren pohjassa kulkevaa Nordstream-kaasuputkea pitkin.

## Kiina

**Kiinan ulkomaankaupan kehitys heikkoa.** Tavaraviennin arvo supistui maaliskuussa toista kuukautta peräkkäin ja vähentyi lähes 7 % vuodentakaisesta 170 mrd. dollariin. Myös tuonti supistui peräti 11 % vuodentakaisesta. Koko ensimmäisen neljänneksen kauppaluovut jäivät niin ikään vaisuiksi. Tammi-maaliskuussa vienti supistui 3,5 % ja tuonti kasvoi 2 %. Kauppataaseen ylijäämä väheni selvästi viime vuodesta 17 mrd. dollariin.

Heikkojen kasvulukujen taustalla on osittain viime vuonna rehottanut kauppahintojen vääristely. Kiinalaisyrietykset liioittelivat vientihintojaan tuodakseen pääomia Kiinaan ja siten hyötyäkseen juanin vahvistumisesta. Suurin osa vääristä tilastoinnista koskee kauppaa Hongkongin kanssa, ja tilastojen perusteella vääristely näytti olevan suurimmillaan viime vuoden maaliskuussa. Jos Hongkong jätetään tarkastelun ulkopuolelle, kasvoi Kiinan tammi-maaliskuun vienti reilut 3 % ja tuonti 2 %. Luvut antavat totuudenmukaisemman kuvan kaupasta, mutta eivät muuta peruskuvaa ulkomaankaupan vaisusta kehityksestä.

Alkuvuonna vienti kehittyi suotuisimmin EU:hun ja Kaakkois-Aasian maihin. Vienti Yhdysvaltoihin pysytteli pitkälti viime vuoden tasolla. Tuonti kasvoi tuntuvimmin EU-maista, Yhdysvalloista ja Australiasta.

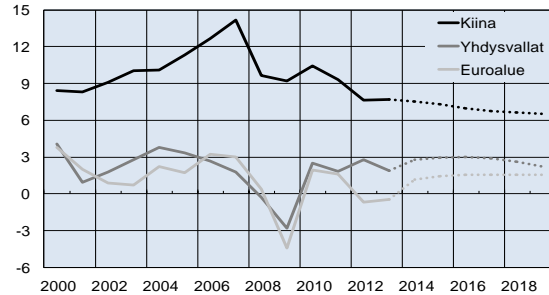
**IMF suosittaa Kiinaa hillitsemään lainanannon voimakasta kasvua.** Kansainvälinen valuuttarahasto IMF julkisti kuluvalla viikolla uuden maailmantalouden ennusteensa. IMF:n mukaan kaksi kolmasosaa koko maailmantalouden lähivuosien kasvusta tulee nousevista talouksista. Etenkin Kiina ja muut Aasian nousevat taloudet toimivat kasvun vetureina. IMF ennustaa Kiinan BKT:n kasvun hidastuvan maltillisesti kuluvan vuoden 7,5 prosentista 6,5 prosenttiin vuonna 2019. Kasvuennusteen taustalla on oletus, että talousuudistuksia viedään eteenpäin suunnitelmien mukaan.

IMF nostaa esille erityisesti Kiinan rahoitusmarkkinat ja niihin liittyvät ongelmat. Lainananto on kasvanut viime vuosina hyvin nopeasti ja osa lainarahalla investoinneista on osoittautumassa kannattamattomiksi. IMF:n mukaan Kiinan olisi hyvin tärkeää hillitä lainanannon nopeaa kasvua ja paikallishallintojen velkaantumista etenkin budjetin ulkopuolella. IMF korostaa korkojen vapauttamisen tärkeyttä, jotta rahoituksen riskien hinnoittelu olisi aiempaa tehokkaampaa.

IMF:n mukaan Kiinan rahoitussektoriin liittyy yksi koko maailman talouden riskeistä. Koska Kiinan talouskasvu nojaa edelleen vahvasti investointeihin, viranomaiset saattavat olla haluttomia puuttumaan sektorin ongelmiin ajoissa. Näin ongelmat voisivat riistäytyä hallinnasta ja johtaa myöhemmin talouskasvun voimakkaaseen hidastumiseen, jolla olisi laajat vaikutukset koko maailmantalouteen. IMF kuitenkin korostaa, että skenaarion toteutuminen ei ole tällä

hetkellä todennäköistä ja rahoitussektorin ongelmat ovat edelleen viranomaisten ratkaistavissa.

**BKT:n kehitys IMF:n mukaan, %/v**



Lähde: IMF World Economic Outlook

### Kiinan rooli kansainvälisessä asekaupassa on kasvanut.

Ruotsin kansainvälisen rauhantutkimuslaitoksen SIPRI:n mukaan Kiina vei viime vuonna 8 % enemmän aseita kuin vuonna 2012. Kiinan osuus kansainvälisestä aseviennistä kipusi näin vajaan 10 prosenttiin. Kiina on noussut viimeisen viiden vuoden aikana maailman kolmanneksi suurimmaksi asevoimittajaksi ohi Ranskan, Saksan ja Iso-Britannian. Aseviennin arvo on kuitenkin edelleen vain noin viidesosa Yhdysvaltojen ja Venäjän tasosta.

Kiina toimittaa aseita pääasiassa alemman tulotason maihin. Viennistä noin 40 % suuntautuu Pakistaniin, joka hankkii suurimman osan kalustostaan Kiinalta. Muita merkittäviä ostajia ovat Myanmar ja Bangladesh. Kiinan asevoimittanto on monipuolistunut ja sisältää mm. panssarivaunuja, ohjuksia, tutkajärjestelmiä ja hävittäjiä. SIPRI muistuttaa, että viennin viimeaikainen laajeneminen Turkkiin, Marokkoon ja Indonesiaan kertoo Kiinan aseteknologian nopeasta kehityksestä, sillä myös Venäjä ja Yhdysvallat ovat kilpailleet samoista tilauksista.

Kiina on kasvattanut sotilasmenojaan yli 10 prosentin vuosivauhtia koko 2000-luvun. Tällä hetkellä sotilasmenojen osuus BKT:stä on noin 2 %. Kiina on kuitenkin budjetoitunut tälle vuodelle talouskasvua nopeampaa sotilasmenojen kasvua, mikä kasvattanee BKT-osuutta. Esimerkiksi Venäjä ja Yhdysvallat käyttävät sotilasmenoihin yli 4 % BKT:stä.

Aseiden tuonti Kiinaan on supistunut selvästi, mistä päätellen Kiina on aseteknologialtaan aiempaa omavaraisempi. Kiina toi vuosina 2009–2013 puolet vähemmän aseita kuin edeltävän viisivuotiskauden aikana. Valtaosa aseista tuodaan Venäjältä. Kiina on kehittänyt omaa asevoimittantoaan pitkälti venäläisen teknologian pohjalta, mikä on vähentänyt tuontitarvetta. Osin tästä johtuen Venäjä on kieltäytynyt myymästä kehittyneempiä asejärjestelmiään Kiinalle.

Kiina ja Venäjä eivät ole allekirjoittaneet kansainvälistä asekauppaa säätelevää sopimusta (Arms Trade Treaty), joka kieltää aseviennin konfliktialueille tietyin ehdoin. Venäjä on toimittanut ainakin räjähteitä ja ilmatorjuntaohjuksia sisällissodan aikana Syyriaan sekä helikoptereita levottomuudesta kärsivään Egyptiin.

## Venäjä

### Venäjän talousministeriö alensi BKT-ennustettaan.

Talouden arvioidaan kasvavan kuluvana vuonna aiemmin ennustettua hitaammin, koska mm. pääomien viennin oletetaan lisääntyvän ja venäläisen kaasun kysynnän tasaantuvan EU-maissa ja supistuvan Ukrainassa.

Varatalousministeri Andrei Klepatshin mukaan ministeriö arvioi BKT:n kasvavan tänä vuonna enintään 1,1 %. Tämä kuitenkin edellyttäisi federaatiobudjetin menojen lisäämistä aiemmin päätetystä. Talousministeriö ehdottaa budjettimenojen lisäämistä 350–700 mrd. ruplalla eli 7–14 mrd. eurolla (0,5–1 % BKT:stä). Osa varoista käytettäisiin Krimin kehittämiseen. Pääomia ministeriö arvioi vietävän maasta nettomääräisesti 100 mrd. dollaria. Viime vuonna yksityistä pääomaa vietiin 60 mrd. dollaria.

BKT:n kasvu jää 0,5 prosenttiin, jos budjetin menoja ei lisätä. Tällöin investoinnit vähenisivät ja kulutuksen kasvu hidastuisi voimakkaasti. Finanssiministeri Anton Siluanov puolestaan totesi tällä viikolla, että BKT:n kasvuksi arvioidaan 0,5 % mutta kasvu saattaa myös olla suunnilleen nolla.

Talousministeriön arvioissa kolmas, vähemmän todennäköinen kehityskulku on BKT:n supistuminen, jonka saisi aikaan mm. pääomien viennin kasvu 150 mrd. dollariin.

Ministeriön edellisessä, viime joulukuussa julkaistussa ennusteessa BKT:n arvioitiin vielä kasvavan 2,5 %.

Kansainvälinen valuuttarahasto IMF alensi viime viikolla julkistamassaan maailmantalouden katsauksessa ennustettua Venäjän kuluvan vuoden talouskasvusta 1,3 prosenttiin aiemmasta 2 prosentista. Maailmanpankki arvioi maaliskuussa BKT:n kasvavan runsaan prosentin mutta voivan supistua lähes 2 %, jos Krimin kriisin vaikutukset osoittautuvat oletettua suuremmiksi.

**Venäjän vaihtotaseen ylijäämä kasvoi hieman tuonnin supistuttua.** Ylijäämä oli keskuspankin alustavien maksutasetietojen mukaan vuoden ensimmäisellä neljänneksellä hieman suurempi kuin vuotta aiemmin. Viimeisen neljän neljänneksen ylijäämä oli kuitenkin edelleen selvästi alle 2 % BKT:stä. Tavarakaupan ylijäämä kasvoi vähän, ja oli viimeisellä neljällä neljänneksellä lähes 9 % BKT:stä. Toisaalta palvelujen kaupan ja vaihtotaseen muiden erien alijäämät syvenivät edelleen hiukan ja olivat 7 % BKT:stä.

Venäjän tavara- ja palveluviennin tulot vähenivät ensimmäisellä neljänneksellä pari prosenttia vuodentakaisesta. Tulot ovat vähentyneet yli vuoden ajan. Tulojen kasvu palvelujen viennistä jatkui. Tavaraviennin tulot supistuivat sekä kokonaisuutena että raakaöljyn, öljytuotteiden, maa-kaasun ja muiden tavaroiden osalta. Raakaöljyn vienti väheni määrältään alkuvuonna tuntuvasti, ja öljytuotteiden vienti hieman. Lisäksi öljyn, öljytuotteiden ja kaasun viennit hinnat olivat vähän alempana kuin vuotta aiemmin.

Venäjän tavara- ja palvelutuonnin arvo oli ensineljänneksellä tuntuvasti vuodentakaisesta pienempi. Tavaratuonnin arvo supistui lähes kymmenesosan. Palvelujen tuonnin arvo kasvoi hieman. Tämä johtui lähes täysin venäläisten matkailijoiden menoista ulkomailla, vaikka matkailumenojen kasvu laantuikin alle 10 prosenttiin.

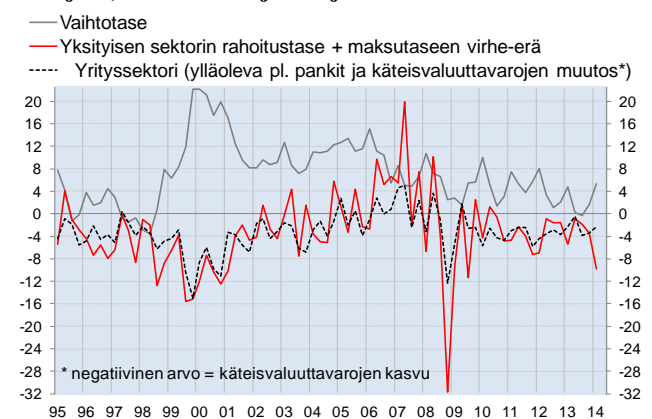
### Pääomavirta Venäjältä edelleen tuntuva, käteisvaluutan määrä kasvanut paljon.

Keskuspankin alustavien maksutasetietojen mukaan yksityisen sektorin nettomääräinen pääomavirta ulkomaille sekä talouden muiden sektorien kuin pankkisektorin eli lähinnä kotitalouksien hallussaan pitämän käteisvaluutan määrän kasvu nousivat yhteissummaltaan yli 50 miljardiin dollariin vuoden ensimmäisellä neljänneksellä. Tästä lähes 20 mrd. dollaria oli käteisvaluutan kasvua. Valuutaksi vaihdettiin niin pankeista nostettuja varoja kuin käteisruplia. Käteisvaluutan määrä ei ole lisääntynyt lähimaailmaan näin paljon sitten talouden taantumaa edeltäneiden vuoden 2008 loppukuukausien. Viimeisellä neljällä neljänneksellä em. yhteissumma vastasi 4 prosenttia BKT:stä ja oli suurimmillaan sitten vuoden 2012 syksyn.

Yksityisen pääoman nettovirta ulkomaille oli ensineljänneksellä sama kuin kahden edellisen vuoden ensineljänneksellä (noin 30 mrd. dollaria). Pankkien pääomanvienti nousi tuntuvaksi (lähes 20 mrd. dollariin), kun pankit suojaivat valuuttapositioitensa tasapainoa pankkeihin tehtyjen kotimaisten valuuttatalletusten kasvettua roimasti.

Pääomavirrat Venäjän yrityssektorin (pl. pankit) ja ulkomaailman välillä pysyivät suhteellisen pieninä. Suorat sijoitukset ulkomailta yrityssektorille säilyivät vähän yli 2 prosentissa BKT:stä ja yrityssektorilta ulkomaille hieman suurempina. Yritysten luotonotto ulkomailta oli pienestä noususta huolimatta edelleen varsin laimeaa. Vertailuissa on jätetty pois vuosi sitten tehdyn öljy-yhtiö TNK-BP:n omistuskaupan jättimäinen osuus suorissa sijoituksissa ja yritysten ulkomaisessa luotonotossa. Harmaan pääoman viennin keskuspankki arvioi vähentyneen.

### Vaihtotaseen ylijäämä ja yksityisen sektorin nettopääomavirta Venäjälle, % BKT:n neljän neljänneksen keskiarvosta

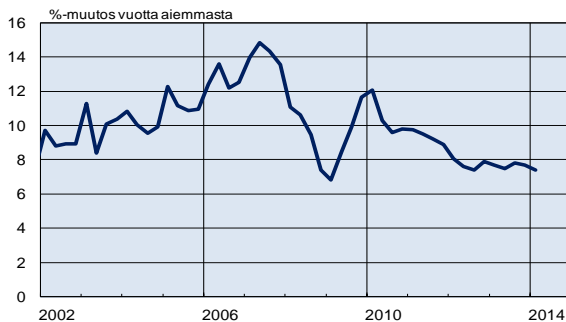


Lähde: Venäjän keskuspankki

## Kiina

**Kiinan kasvu hidastui odotetusti.** Kiinan tilastoviraston mukaan maan reaalin BKT oli tammi-maaliskuussa 7,4 % suurempi kuin vuosi sitten. Kasvuvauhti hidastui selvästi, sillä viime vuoden viimeisellä neljänneksellä konnaistuotannon vuosikasvu oli 7,7 %. Kasvun hidastuminen näkyy vielä korostuneemmin vuosineljänneksen välisissä kasvuvuissa. Tämän vuoden ensimmäisellä neljänneksellä tuotanto kasvoi 1,4 % verrattuna viime vuoden viimeiseen neljännekseen, joten kasvun pysyvä hidastuminen tälle tasolle merkitsisi alle 6 prosentin vuosikasvua.

### Kiinan BKT:n kasvu



Lähde: Kiinan tilastovirasto

Kasvun hidastuminen on alkuvuonna näkynyt lähes kaikissa talouden indikaattoreissa. Vaikka Kiina ei vielä kukaan julkaise kansantalouden tilinpidon mukaisia neljännesvuosittaisia BKT:n kysyntäeriä, alkuvuoden ulkomaankaupan tietojen perusteella vientikysyntä on ollut heikkoa. Myös investointien kasvuvauhti näyttää hiipuvan, sillä kiinteiden investointien (pl. maaseudun kotitaloudet) reaalin kasvuvauhti on laantunut 16 prosenttiin, mikä on 3 prosenttiyksikköä vähemmän kuin viime vuoden ensimmäisellä neljänneksellä.

Kasvun hidastumisen myötä talouden rakenteet ovat muuttumassa. Palveluiden osuus kokonaistuotannosta on kasvussa, kun teollisuuden kasvuvauhti on pysyvästi jäänyt vähittäiskaupan kasvu hitaammaksi. Kotitalouksien kysyntää puolestaan pitää yllä hyvänä jatkuva tulokehitys, sillä käytettävissä olevat reaalitytulot asukasta kohden kasvoivat ensimmäisellä neljänneksellä lähes 9 %. Samalla kohonneet velkatasot ja ongelmat rahoitusmarkkinoilla hidastavat investointien kasvua.

Kasvuvauhdin hidastuminen Kiinassa on ollut odotettua ja heijastaa suurelta osin muutosta kestävämpään kasvumalliin. Edelleen vahvana jatkuva kasvu, hyvä tulokehitys, vakaa työllisyystilanne sekä yllätyksetön inflaatiokehitys (2,4 % maaliskuussa) eivät viittaa siihen, että talouspolitiikan perusviritystä täytyisi muuttaa. Tilanne antaa päättäjille

mahdollisuuden keskittyä rahoitusmarkkinoilla muhvienv ongelmien hoitamiseen ja suunniteltujen reformien toimeenpanoon.

**Kiina jatkaa pääomaliikkeiden vapauttamista helpottamalla rajojen yli käytävää osakekauppaa.** Kiinan ja Hongkongin arvopaperimarkkinoita säätelevät viranomaiset (CSRC ja SFC) tiedottivat viime viikolla yhteisestä hankkeesta, jolla mahdollistetaan ristikkäinen osakekauppa Hongkongin ja Shanghain pörssien välillä. Shanghaissa listattuja kiinalaisosakkeita voi vastedes ostaa Hongkongin pörssin kautta, jolloin ulkomaisten sijoittajien pääsy Kiinan pääomamarkkinoille helpottuu. Vastaavasti Manner-Kiinasta voi tehdä sijoituksia Hongkongiin listattuihin osakkeisiin Shanghain pörssin välityksellä, mikä lisää kiinalaissijoittajien sijoitusmahdollisuuksia Manner-Kiinan ulkopuolella. Hanke on tarkoitus ottaa käyttöön arviolta puolen vuoden kuluttua. Uudistusta suunniteltiin jo vuonna 2007, mutta se päätettiin silloisissa olosuhteissa hyllyttää.

Rajojen yli käytävää osakekauppaa rajoitetaan alkuvaiheessa kiintiöllä, mikä on Kiinalle tuttu keino edetä uudistuksissa askel kerrallaan. Kiintiöllä padotaan uudistuksen vaikutuksia ja vältetään suurilta markkinaliikkeiltä. Kiintiö Hongkongista Shanghain pörssiin virtaaville sijoituksille on yhteensä 300 miljardia juania (36 mrd. euroa) eli noin 2 % Shanghain pörssin yhteenlasketusta markkina-arvosta. Yhden päivän aikana tehtävien kauppajen arvo voi olla enintään 13 miljardia juania (1,2 mrd. euroa), mikä on arviolta 15 % Shanghain päivittäisestä vaihdannasta. Vastaavasti kiinalaissijoituksia Hongkongiin rajoitetaan 250 miljardin juanin (30 mrd. euroa) kokonaiskiintiöllä ja 10 miljardin juanin päiväkiintiöllä. Sijoitusten teko Hongkongiin on rajoitettu vain institutionaalisille ja varakkaille sijoittajille.

Rajojen yli tehtävät arvopaperisijoitukset ovat tällä hetkellä mahdollisia luvanvaraisten ohjelmien ja kiintiöiden kautta. Ulkomaiset sijoittajat voivat sijoittaa Manner-Kiinaan joko valuuttamääräisesti QFII-ohjelman tai juanimääräisesti RQFII-ohjelman kautta. Kiinalaissijoittajat voivat listautua kotimaisten institutionaalisten sijoittajien ohjelmaan (QDII) tehdäkseen sijoituksia maan ulkopuolelle. Näyttää siltä, että uuden hankkeen myötä osakesijoitusten tekeminen mahdollistuu näiden ohjelmien ulkopuolella.

Uudistus vahvistaa Hongkongin asemaa kansainvälisenä juankaupan keskuksena, sillä juaneissa noteerattuja osakkeita voi ostaa suoraan paikallisilta välittäjiltä. Hongkongin pörssillä on historiallisesti tärkeä rooli Kiinan kokeiluhankkeissa, sillä se oli ensimmäinen viranomaisten hyväksymä ulkomaille suuntautuvien kiinalaissijoitusten kohde kotimaisten sijoittajien ohjelmassa (QDII:ssa).

Useiden yritysten osakkeita on listattu sekä Hongkongissa (H-osakkeet) että Shanghaissa (A-osakkeet), joiden välillä on ollut pääomarajoitteiden vuoksi hintaeroja. Hintatodennäköisesti pienenevät vapaampien pääomaliikkeiden myötä.



## Venäjä

**Venäjän talouden kasvu hidastui selvästi.** Talousministeriön ennakoarvion mukaan BKT kasvoi vuoden ensimmäisellä neljänneksellä 0,8 % vuodentakaisesta ja kausitasoitettu BKT supistui puolisen prosenttia viime vuoden viimeisestä neljänneksestä. Vuoden 2013 kasvu-uraa Rosstatin tuoreimmat tiedot ovat muuttaneet. Niiden mukaan BKT:n kasvu parani viime vuoden mittaan ja oli vuoden viimeisellä neljänneksellä 2 %. Aiempien tietojen mukaan kasvu vaimeni viime vuoden keväällä.

Tämän vuoden ensimmäisellä neljänneksellä teollisuustuotannon kasvutahhti pysyi suunnilleen samana kuin viime vuoden loppukuukausina eli runsaassa prosentissa vuodentakaisesta. Jalostavan teollisuuden elvyttyä loppusyksyllä sen kasvu on säilynyt lähes 2,5 prosentissa mm. öljynjalostuksen ja kemian teollisuuden ripeän nousun ansiosta. Kaivannaisteollisuuden tuotanto lisääntyi alle prosentin eli hieman hitaammin kuin viime vuonna. Raakaöljyn tuotanto kasvoi runsaat puoli prosenttia ja maakaasun tuotanto vähäni puolisentoista prosenttia.

Vähittäiskaupan kasvu jatkui hyvänä: myynnin määrä oli 3,5 % suurempi kuin vuotta aiemmin. Toisaalta kasvu koitui muiden tavaroiden kuin elintarvikkeiden nopeasti lisääntyneestä myynnistä alkuvuonna, minkä tarkkailijat arvioivat olleen hankintojen aikaistamista ja johtuneen ruplan kurssin voimakkaan laskun aikaansaamasta hintojen ja inflaatio-odotusten noususta.

Kulutusksynnän kasvua rajaa se, että ensimmäisellä neljänneksellä kotitalouksien käytettävissä olevat reaalitytulot vähenivät pari prosenttia. Osaltaan reaalitytulot ovat pienentäneet kotitalouksien ottamien pankkiluottojen kasvaneet korkomaksut. Kotitalouksien luotonoton supistuminen jatkui. Rahoittaakseen hankintojaan (samoin kuin ensimmäisellä neljänneksellä tapahtunutta käteisvaluutan haalintaansa) kotitaloudet vähensivät pankeissa olevia varojaan poikkeuksellisen voimakkaasti.

### Venäjän kotimainen kysyntä ja teollisuustuotanto, %-muutos edellisen vuoden vastaavasta kuukaudesta



Lähde: Rosstat

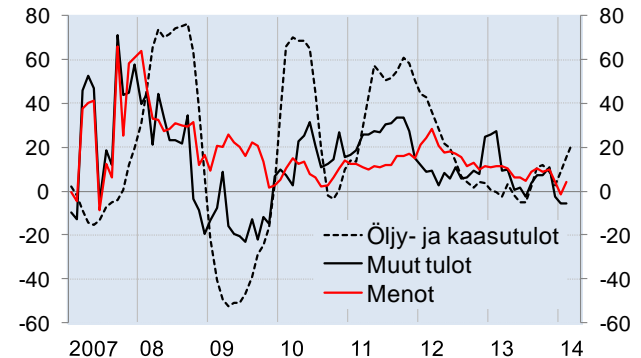
Investoinnit pienenevät vuodentakaisesta noin 5 % ja rakentaminen väheni lähes saman verran. Supistuminen alkoi vuoden alussa ennen talouden epävarmuuksia kasvattaneita Krimin tapahtumia.

**Venäjän valtiontalouden tuloja ja budjettisääntöä koskeva keskustelu jatkuu hallituksen piirissä.** Talous- ja finanssiministeriöiden välinen keskustelu valtiontalouden linjasta on saanut lisää pontta. Talousministeriön ehdotettua mm. tuoreessa talousennusteessaan valtion menojen lisäämistä finanssiministeriö pitää talousministeriön arvioita menolisäyksen vaikutuksista talouden kasvuun liian suurina.

Finanssiministeriö ei halua tinkiä budjettivajetta rajavasta säännöstä (noin 1 % BKT:stä), sillä se katsoo menojen lisäämisen tukevan myös tuontia ja pääomavirtaa ulkomaille ja nopeuttavan inflaatiota sekä lisämenojen ja luotonoton nostavan korkoja ja heikentävän investointiilmastoa. Ministeriö pitää budjettisäännöstä poikkeamista epäsuotavana juuri nyt geopolittisten riskien keskellä eikä näe siihen syytä huolimatta Krimille kohdistettavista valtion menoista. Lisäksi ministeriö toteaa, että menojen tilapäisillä lisäyksillä ei saada aikaan kestävästä talouskasvusta. Ministeriö esittää budjettisäännön tiukentamista siten, että valtion menojen mitoitus perustuisi öljyn hinnan ohella arvioon valtion rahoitusmahdollisuuksista eikä em. budjettivajeen BKT-osuuteen. Pääministeri Dmitri Medvedev on suhtautunut budjettisäännöstä poikkeamiseen varauksella.

Talousministeriön mukaan ajatusta lisämenoista tukee se, että ruplan heikennyttyä dollareissa määräytyvät valtion öljy- ja kaasuverotulot ylittävät tänä vuonna budjetin tuloarvion summalla, joka on yli prosentti BKT:stä. Finanssiministeriö puolestaan painottaa, että valtion muut tulot sekä valtiontalouden rahoittaminen (mm. velan jälleerahoittaminen) luotonotolla ja yksityistämisen avulla jäävät roimasti suunniteltua pienemmiksi. Valtiontalouden tulot öljy- ja kaasektorin vientituloista ja tuotantoveroista lisääntyivät vuoden ensimmäisellä neljänneksellä yli 20 % vuodentakaisesta. Muut tulot kasvoivat kuitenkin inflaatiota hitaammin.

### Venäjän valtiontalouden tulot ja menot, kolmen kuukauden summan %-muutos vuodentakaisesta



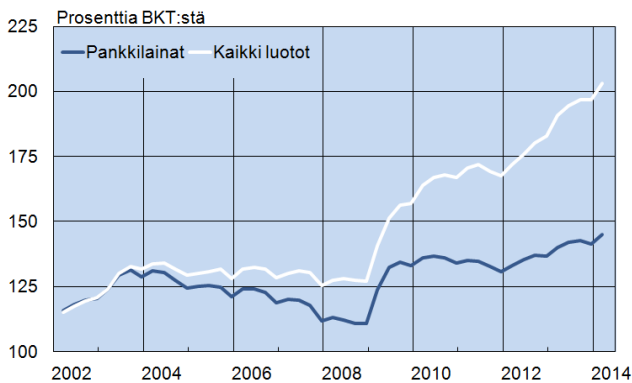
Lähde: Finanssiministeriö

## Kiina

**Kiinassa velkatasot ovat edelleen kasvussa.** Kiinan kasvuvauhti hidastui tammi-maaliskuussa, mikä johtui osaltaan investointikysynnän kasvun hidastumisesta. Kasvun hidastuminen on näkynyt myös luottokannan kasvussa. Laajimman luottokäsitteen (total social financing, pl. osakkeet) kannan kasvu on hidastunut alkuvuonna, ja maaliskuussa vuosikasvu hidastui prosenttiyksiköllä 16 prosenttiin. Luottotuksen kasvun hidastuminen koski sekä pankkilainoja että varjopankkisektorin myöntämää rahoitusta. Käteisrahan ja pankkitalletusten määrää kuvaavan M2:n kasvu hidastui yli prosenttiyksiköllä 12 prosentin pintaan, mikä on ennätysellinen alhainen lukema Kiinan rahamäärän kasvulle.

Hidastumisesta huolimatta luottokannan kasvu oli BKT:n nimellistä kasvua nopeampaa, joten velkatasot suhteessa kokonaistuotantoon kasvoivat ensimmäisellä neljänneksellä. Tällä hetkellä kokonaisluottotuksen määrä on jo yli kaksinkertainen suhteessa Kiinan BKT:hen.

### Luottokanta suhteessa BKT:hen



Lähde: Macrobond, BOFIT

Hidastuva talouskasvu on pitänyt yllä keskustelua talouspoliittisen elvytyksen tarpeellisuudesta. Hallitus päättikin laskea maaseutupankkien varantovelvoitteita 0,5–2,0 prosenttiyksiköllä 13–15 prosenttiin lähinnä maatalouden tukemiseksi. Toimilla ei uskota olevan erityisiä likviditeetti- tai korkovaikutuksia maaseutupankkien pienen koon vuoksi. Myös pienyrityksille päätetyt verohelpotukset, uudet infrastruktuurihankkeet ja kiinteistömarkkinoiden rajoitusten helpottaminen auttavat aktiviteetin ylläpitämisessä.

Yritysten ja paikallishallinnon jo suureksi kasvanut velkataakka on varteenotettava riskitekijä talouspoliittisessa päätöksenteossa. Velkaantumiskehityksen jarruttaminen nykytilanteessa voi hyvinkin olla tärkeämpää kuin kasvun keinotekoinen elvyttäminen, jos työllisyystilanteen heikkenemisestä ei ole merkkejä.

**Kiina hillitsee varjopankkisektorin riskejä tiukentamalla sääntelyä ja jouduttamalla paikallishallintojen joukkovelkamarkkinan käyttöönottoa.** Kiinan pankkivalvontaviranomainen (CBRC) ilmoitti huhtikuussa uusista toimituksista, joilla pyritään rajoittamaan pankkijärjestelmän ulkopuoliseen rahoitukseen liittyviä riskejä. Viranomaiset kohdistavat uudet säädökset rahoitusmarkkinoilla toimiviin trust-yhtiöihin, jotka välittävät yleisöltä ja yrityksiltä keräämiään varoja luottoina eteenpäin. Utustoimisto Reutersin tietojen mukaan uudet säädökset mm. rajoittavat trust-yhtiöiden mahdollisuutta rahoittaa erääntyvien lainojen takaisinmaksuja laskemalla liikkeelle uusia varainhoitotuotteita. Lisäksi yksittäisen varainhoitotuotteen tulee uudistuksen myötä olla selkeämmin sidottu tiettyyn kohteeseen. Näin sijoittajat ymmärtävät paremmin millaisiin kohteisiin rahat sijoitetaan. Uusien säädösten yksityiskohtia tai käytönnoton aikataulua ei ole vielä julkistettu.

Sääntelyn myötä trust-yhtiöiden tulee selkiyttää toimintatapojaan niin, että rahoituksen saatavuus voidaan varmistaa esimerkiksi yhtiön omistajilta, jos tilanne rahoitusmarkkinoilla kiristyy. Pankkien ulkopuolisilla rahoitusyhtiöillä ei ole pääsyä Kiinan keskuspankin hätärahoitusjärjestelyihin, mistä syystä viranomaiset kiinnittävät erityistä huomiota varjopankkien likviditeetin hallintaan.

Kieltämällä trust-yhtiöiltä vanhan velan maksamisen uudella velalla viranomaiset haluavat välttää tilanteita, joissa ongelmallisten lainanottajien riskien realisoitumista pitkitetään turhaan. Monien varjopankeilta lainaa ottaneiden yhtiöiden ongelma on riippuvuus rahoituksen saatavuudesta, sillä pitkäaikaisia projekteja on rahoitettu lyhytaikaisella velkarahalla. Lisäksi yleisöltä on määrää kieltää lainarahan käyttö omaisuudenhoitotuotteisiin sijoitettaessa. Toimilla pyritään estämään ongelmien kumuloituminen ja järjestelmäriskien syntyminen.

Useita varjopankkisektorin varainhoitotuotteita on joutunut kuluvan vuoden aikana maksuvaikeuksiin, mutta sijoittajatappioilta on toistaiseksi välttytty erilaisten järjestelyjen myötä. Tämä on herättänyt kysymyksiä sijoittajavastuusta, sillä sijoittajien usko pelastusjärjestelyihin johtaa moraalikatoon. Omaisuudenhoitotuotteisiin sijoittaneet ovat useaan otteeseen vaatineet rahojaan takaisin tuotetta välittäneeltä pankilta, mikä osoittaa riskeihin liittyvien vastuukysymysten olevan vielä monella taholla epäselvät.

Kiina aikoo vihdoin myös nopeuttaa paikallishallintojen joukkovelkakirjamarkkinoiden käyttöönottoa. Standard Chartered -pankin arvion mukaan 20–30 % varjopankkisektorin omaisuudenhoitotuotteilla kerätyistä varoista on lainattu paikallishallinnoille. Nopeuttamalla joukkovelkakirjarahoitukseen käyttöönottoa, Kiina haluaa lisätä paikallishallintojen taloudenpidon ja velan läpinäkyvyyttä.



## Venäjä

**Venäjän keskuspankki nosti ohjaukseen 7,5 prosenttiin.** Ennen perjantaina 25.4. tehtyä päätöstä ohjaukseen eli viikon pituisten repoluottojen korko oli 7 %. Keskuspankki perusteli tiedotteessaan koron nostoa inflaatiolla, jota ruplan heikkeneminen on kiihdyttänyt odotettua enemmän. Keskuspankin mukaan talouskasvun hidastumisesta ei saada merkittävää apua inflaation hillitsemiseen, koska kasvun hidastumisen syyt ovat pääosin talouden rakenteeseen liittyviä.

Viimeksi keskuspankki nosti ohjaukseen maaliskuussa lievittääkseen Krimin kriisin aiheuttamaa markkinaepävarmuutta. Viime viikon korkopäätös tuli yllätyksenä, sillä keskuspankin odotettiin yleisesti pitävän korot ennallaan. Useiden toimijoiden mukaan koron nosto kuitenkin tukee rahoitusmarkkinoita epävarmuuden lisääntyneenä viime päivinä kansainvälisen tilanteen kiristyessä. Varatalousministeri Andrei Klepatsh puolestaan kritisoi koron nostoa, joka hänen mukaansa heikentää talouskasvun edellytyksiä entisestään.

Yhdysvaltojen ja EU:n Venäjälle kuluvalle viikolla asetamat uudet sanktiot eivät ole näkyneet rahoitusmarkkinoilla erityisen voimakkaasti.

**Venäjän keskuspankki otti käyttöön uuden pitkäaikaisen rahoitusinstrumentin.** Keskuspankki ilmoitti viime viikolla alkavansa myöntää pankeille enimmillään kolmen vuoden pituista jällelrahoitusta, jonka vakuutena käytetään pankkien investointitarkoituksiin myöntämien lainojen vakuuksia. Jällelrahoituksen korko on kiinteä 6,5 %.

Uuden instrumentin tavoitteena on lisätä pitkäaikaisen investointirahoituksen tarjontaa, josta Venäjän rahoitusmarkkinoilla on yleisesti puutetta. Aloite jällelrahoitusinstrumentista tuli yrityssektorilta, ja järjestelmää on valmisteltu hallituksessa jo jonkin aikaa.

Alussa järjestelmään voivat osallistua vain suurimmat pankit, joiden pääoma on vähintään 50 mrd. ruplaa (runsas miljardi euroa). Tällaisia pankkeja on vajaat 20. Pankit saavat jällelrahoitusta myöntämilleen investointilainoille, jotka täyttävät samat ehdot, jotka vaaditaan valtiontakuiden myöntämiseksi lainoille.

**Standard & Poor's alensi Venäjän luottoluokitusta.** S&P ilmoitti perjantaina 25.4. Venäjän valtion valuuttamääräisen velan luokituksen alentamisesta luokkaan BBB-, joka on alin ns. investointiluottojen luokka. Sitä heikommat luotot katsotaan liian epävarmoiksi investointitarkoituksiin. Kaksi muuta suurta kansainvälistä luottoluokittajaa, Moody's ja Fitch, ovat toistaiseksi pitäneet Venäjän luottojen luokitukset ennallaan, joskin myös ne tiedottivat maaliskuussa luokitusten mahdollisesta alentamisesta.

S&P perustelee luokituksen alentamista pääomien lisääntyneellä viennillä Venäjältä, jota poliittisen tilanteen

kiristyminen voi kiihdyttää edelleen. Pääomien vienti heikentää talouden kasvumahdollisuuksia ja siten myös valtion luottokelpoisuutta.

Luottoluokituksen alentamisella ei ainakaan lyhyellä tähtämällä ole suurta merkitystä Venäjän valtiolle. Maalla ei ole akuuttia tarvetta rahoitukseen mm. valtiontalouden hyvän tilanteen vuoksi. Venäläisten yritysten toimintaan luokituksen muutos sen sijaan voi vaikuttaa heikentämällä niiden ulkomaisen rahoituksen saantia ja nostamalla rahoituskustannuksia. Yritysten lainansaantimahdollisuudet ovat kuitenkin jo aiemmin heikentyneet kansainvälisen poliittisen tilanteen kiristymisen vuoksi.

**Venäjän hallitus keskustelee oman kansallisen luottoluokituslaitoksen perustamisesta.** Kansallinen luokituslaitos on tarpeen, sillä ensimmäisen varapääministerin Igor Shuvalovin mukaan länsimaiden hallituksilla on mahdollisuus vaikuttaa kolmen johtavan kansainvälisen luokituslaitoksen päätöksiin.

Venäjän markkinoilla ei kuitenkaan toivota yhtä kansallista luokituslaitosta, vaan sitä, että jo toimivien kotimaisten luokituslaitosten arvioita alettaisiin käyttää maassa samalla tavoin kuin kansainvälisten laitosten arvioita. Tämä kuitenkin edellyttää kotimaisten luokituslaitosten ammattitaidon kohentamista kansainväliselle tasolle. Esimerkiksi finanssiministeriö ei aio luopua suurten kansainvälisten laitosten luokitusten käytöstä lainanotossa, sillä ilman niitä sijoittajat eivät ole kiinnostuneita lainoista.

**Venäjän työttömyys on edelleen vähäistä.** Talouskehityksen heikkeneminen ei toistaiseksi ole juuri heijastunut työmarkkinoille. Vuoden ensimmäisellä neljänneksellä työttömyysaste oli yhä historiallisesti matala eli keskimäärin 5,5 %. Viime kuukausina on kuitenkin ollut havaittavissa joitakin merkkejä työmarkkinatilanteen heikentymisestä sekä virallisten tilastojen että kyselytutkimusten mukaan. Esimerkiksi työsuhteen loppumisen syyksi ilmoitetaan aiempaa hieman useammin henkilöstön supistaminen. Lisäksi avoimien työpaikkojen määrä on vähentynyt jonkin verran vuotta aiemmasta.

Alueelliset erot työttömyydessä ovat yhä suuria. Moskovassa ja Pietarissa työttömyysaste oli alle 2 %, kun se esim. Karjalan tasavallassa oli lähes 10 % ja Pohjois-Kaukasian ongelma-alueilla melkein 40 %. Lisäksi monissa yhden yrityksen ympärille rakentuneissa ns. monokaupungeissa työttömyys on lisääntynyt tai uhkaa lisääntyä huomattavasti, kun niiden yritykset kamppailevat talousahdingossa.

Virallisten tilastojen mukaan vain pari prosenttia venäläisistä työskentelee asuinalueensa ulkopuolella, vaikka osuus on kasvanut vähitellen viime vuosina. Varsinkin monokaupunkien, mutta myös muiden työttömyydestä kärsivien alueiden asukkaiden siirtymistä työn perässä suunnitellaan tuettavan julkisin varoin.

## Kiina

**Kiinan vaihtotaseen ylijäämä pieneni.** Ylijäämä painui tammi-maaliskuussa 7 mrd. dollariin, kun vuosi sitten ylijäämää kertyi 48 mrd. dollaria. Ylijäämä on tällä vuosikymmenellä ollut pienempi ainoastaan vuoden 2011 ensimmäisellä neljänneksellä. Vaihtotaseen ylijäämä suhteessa BKT:hen painui 1,5 prosenttiin.

Vaikka vaihtotaseen ylijäämä väheni tuntuvasti, pääomavirta suuntautui edelleen nettomääräisesti vahvasti Kiinaan. Kiinan valuuttavaranto kasvoi ensimmäisellä neljänneksellä melkein 130 mrd. dollarilla 3 950 mrd. dollariin.

Juanin kurssi on huhtikuussa jatkanut heikentymistä 6,25 junaan dollarilta. Kurssi on pysynyt keskuspankin ohjauskurssin 2 prosentin vaihteluvälin heikommalla puolella. Vaikka ulkomaankaupan tasapainottuminen vähentää junaan kohdistuvia vahvistumisodotuksia, viittaavat alkuvuoden hyvänä jatkunut taloustilanne sekä pääomantuonti ja valuuttavarannon kasvu kuitenkin siihen, että juanin heikkeneminen ei ole ollut puhtaasti markkinalähtöistä. Vastavaanlainen kurssiheikkeneminen koettiin vuonna 2012, ennen kuin juan lähti uudelleen vahvistumaan. Kiinan vaihtotaseen ylijäämän pienenemisen, talouskasvun hidastumisen ja muiden maiden elpymisen myötä tilanne on nyt kuitenkin aikaisempaa tasapainoisempi.

### Vaihtotase suhteessa BKT:hen, 4 neljänneksen liukuva keskiarvo



Lähde: Macrobond

**Kiinan ympäristölain muutokset avaavat uusia mahdollisuuksia rajoittaa ympäristön saastumista.** Kansankongressi hyväksyi viime viikolla ympäristön saastumista säätelevän lain muutokset, jotka mahdollistavat aiempaa voimakkaammat viranomaisoimet saastuttamisen hillitsemiseksi. Viranomaiset voivat vastaisuudessa asettaa ankarampia sanktioita ympäristölakeja rikkoville yrityksille. Tällä hetkellä sanktioille on määritelty enimmäismäärä, joka poistuu uudistusten astuessa voimaan vuoden 2015 alussa. Ympäristönsuojelulakia uudistettiin nyt ensi kertaa sitten

lain käyttöönoton vuonna 1989. Lailla pyritään rajoittamaan maaperän, ilman ja vesistöjen saastumista, mutta laki ja sen toimeenpano ovat tähän asti olleet tehotomia.

Uudistusten tavoitteena on korjata nykyisen ympäristölainsäädännön puutteita. Ympäristölain rikkomisesta koituvia sanktioita pidetään tällä hetkellä riittämättöminä, sillä yrityksille on edullisempaa maksaa liiallisesta saastuttamisesta aiheutuva sakko kuin ottaa käyttöön ympäristöystävällisempää tuotantoteknologiaa. Tällä hetkellä lakia rikkova yritys selviää kertakorvauksella, mutta uudistuksen myötä rangaistuksen on tarkoitus kasvaa päivittäin, ellei yritys muuta toimintatapojaan, kirjoittaa virallinen uutistoimisto Xinhua. Nähtäväksi jää, missä laajuudessa ympäristönsuojeluviranomaiset käyttävät mahdollisuuttaan suurempiin sanktioihin. Rangaistusten käyttöön otolla olisi vaikutuksia puhtaan teknologian kysyntään Kiinassa.

Uudistus tiukentaa myös yritysten saasteisiin liittyvää raportointivelvoitteita. Yritysten tulee julkistaa tarkempaa tietoa tuotantonsa ympäristövaikutuksista. Tietyn ehdot täyttävät kansalaisjärjestöt voivat nostaa kanteen ympäristölakia rikkovia yrityksiä vastaan. Näin kansalaiset voivat ainakin periaatteessa vaikuttaa pahenevaan saasteongelmaan. Kansalaisten tyytymättömyys maan ympäristöongelmiin on kasvanut nopeasti viime vuosina.

Lainmuutos konkretisoi Kiinan johdossa tapahtunutta ilmasto-ongelmia koskevaa asennemuutosta. Ongelmiin on alettu vastata politiikkatoimenpitein samalla kun tiedottamista on jossain määrin lisätty. Huhtikuussa ympäristöministeriö julkaisi maaperän saastumista koskevan tutkimusraportin, joka vuosi sitten julistettiin valtiosalaisuudeksi. Raportin mukaan viidennes maanviljelyyn käytetystä maasta on saastunutta, ja maahan on päässyt raskasmetalleja kuten lyijyä, arseenia ja kadmiumia. Kiina on alkanut julkistaa myös virallista ilmansaasteindeksiä Yhdysvaltain suurlähetystön mittarin rinnalla, vaikka aihetta pidettiin vielä muutama vuosi sitten erittäin arkaluontoisena.

**Ulkomaisten autonvalmistajien markkinaosuus kasvaa Kiinassa.** Tiistaina päättyneen Pekingin kansainvälinen autonäyttely toi kiinalaisvalmistajien ohella lähes kaikki suurimmat länsimaiset autonvalmistajat pääkaupunkiin. Niiden 13 vuoden aikana, jona tapahtuma on järjestetty, on autojen myynti Kiinassa yli kymmenkertaistunut ja maa on noussut suurimmaksi henkilöautomarkkinaksi ohi Yhdysvaltojen. Viime vuonna uusien autojen myynti kasvoi 14 % ja oli 22 milj. kappaletta.

Uusia autoja myytiin Kiinassa kuluvan vuoden ensimmäisellä neljänneksellä lähes 6 miljoonaa, mikä on 9 % enemmän kuin vuosi sitten. Kiinalaisyriyten omien automerkkien myynti kuitenkin supistui samaan aikaan reilulla prosentilla. Ulkomaisten henkilöautojen markkinaosuus kasvoi yli 60 prosenttiin, mikä tarkoittaa yli 5 prosenttiyksikön kasvua viime vuodesta. Erityisesti saksalaiset automerkit kasvattivat suosiotaan.

## Venäjä

### IMF ja OECD alensivat Venäjän talouden ennusteitaan.

IMF ennustaa Venäjän BKT:n kasvun hidastuvan tänä vuonna 0,2 prosenttiin aiemmin ennustetun yli prosentin sijasta. OECD ennustaa BKT:n kasvun jäävän puoleen prosenttiin. Ennusteiden alentamisen keskeisenä syynä on Ukrainan tapahtumien aiheuttama epävarmuus investoinneille, joiden ennakoidaan kummassakin ennusteessa supistuvan tänä vuonna. Vuonna 2015 investointien arvioidaan kääntyvän nousuun ja BKT:n kasvun paranevan, IMF:n mukaan noin prosenttiin ja OECD:n mukaan lähes 2 prosenttiin.

Molemmat järjestöt kiinnittivät huomiota mm. Venäjän valtiontalouden kehitykseen. Valtiontalouden tulojen öljy- ja kaasusektorin dollarimääräisistä erityisveroista odotetaan tänä vuonna lisääntyvän huomattavasti aiemmin arvioitua enemmän ruplan heikennyttyä. OECD suosittaa näiden tulojen käyttöä, jotta menoleikkaukset voidaan välttää ja taloutta voidaan tukea erityisesti rahoittamalla koulutus-, innovaatio- ja työmarkkinaohjelmia. OECD toteaa, että väliaikainen budjettipoikkeama on kuitenkin saatava kääntettyä takaisin, kun talouden kasvu vilkastuu. IMF viittaa mahdollisuuteen lisätä valtion menoja väliaikaisesti, kohdistetusti ja harkitusti, jos talouden käännteestä alaspäin tulee ankara ja pitkittynyt. IMF korostaa, että pysyminen budjettisäännössä (joka rajaa vajeen noin prosenttiin BKT:stä) on nykyisen epävarmuuden keskellä oleellista uskottavuuden säilyttämiseksi. Lisäksi IMF muistuttaa tarpeesta jatkaa eläkejärjestelmän uudistamista ja viittaa mm. mahdollisuuteen korottaa eläkeikää.

### IMF:n tukiluotto-ohjelma Ukrainalle hyväksytty.

Kansainvälisen valuuttarahaston IMF:n johtokunta hyväksyi Ukrainalle kaksivuotisen tukiohjelman kokouksessaan 30.4. IMF myöntää maalle luottoa yhteensä noin 17 mrd. dollaria tänä ja ensi vuonna, jos Ukraina toteuttaa ohjelmassa sovitut laajat talouden tervehdyttämiseen tähtäävät toimenpiteet. Osa ohjelmassa vaadituista toimenpiteistä on jo toteutettu ja ohjelman ensimmäinen yli 3 mrd. dollarin erä maksetaan heti.

IMF arvioi Ukrainan ulkoisen julkisilta tahoilta saatavan tukirahoituksen tarpeeksi tänä ja ensi vuonna yhteensä 22,5 mrd. dollaria (lähes 8 % Ukrainan BKT:stä kumpanakin vuonna). Tästä IMF:n nettoluototus kattaa vajaat 11 mrd. dollaria ja muut julkiset rahoittajat kuten Maailmanpankki, EU, EBRD ja EIB vajaat 12 mrd. dollaria.

IMF-ohjelman tavoitteena on saada Ukrainan talous kasvuun vakauttamalla talous niin valtiontalouden kuin vaihtotaseen osalta sekä edistämällä aiemmin rempalleen jätettyjä talousuudistuksia laajalla rintamalla. IMF arvioi Ukrainan BKT:n kääntyvän tämän vuoden tuntuvan pудо-

tuksen jälkeen kasvuun ensi vuonna ohjelmassa sovittujen toimenpiteiden toteutuessa.

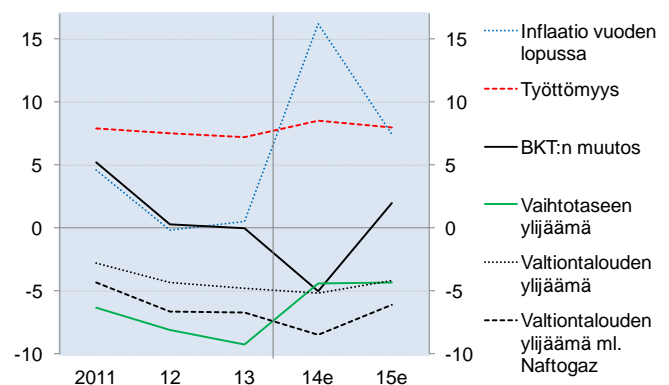
Hryvnjan kurssi on määrä pitää joustavana talouden kilpailukyvyn ja ulkoisen tasapainon tukemiseksi. Valtiontalouden syvää vajetta supistetaan vähitellen sekä rajoittamalla valtion menoja (kahtena viime vuonna lähes puolet BKT:stä), että lisäämällä valtion tuloja. Sovitut menojen rajoitukset ovat kattavia ja kohdistuvat julkisen sektorin palkkoihin, eläkkeisiin ja julkisiin hankintoihin sekä valtion budjettia ja valtion kaasu-yhtiö Naftogazia raskaasti rasittaneisiin energiasubventioihin.

Keskeisenä osana energiasektorin reformia korotetaan kotitalouksien käyttämän kaasun ja lämpöenergian hintoja. Ne ovat tähän saakka olleet Euroopan alhaisimmat, ja nimellistasoltaan vain 11–25 % alueen muiden kaasua tuovien maiden vastaavista hinnoista. Kaasun hintaa korotettiin toukokuun alussa 56 % ja lämmön hinta nousee 40 % heinäkuun alussa. Vuosina 2015–17 hinnat kaksinkertaistuvat, jotta ne alkaisivat suunnilleen kattaa kaasusektorin kustannukset. Haavoittuvimmille kotitalouksille hintojen korotukset korvataan laajentamalla energiaan liittyvää sosiaalituokea. Tuen arvioidaan uudistusten jälkeen tulevan kattamaan yli neljänneksen kotitalouksista.

IMF muistuttaa tukiohjelman toteutukseen liittyvän merkittäviä ja laajoja riskejä, jotka koskevat mm. Ukrainan ja Venäjän välistä kauppaa (esim. Venäjän tavoitteleva Ukrainalle myytävän kaasun huomattava hinnankorotus), Ukrainan geopoliittista tilannetta, Itä-Ukrainan jännitteitä ja maan poliittista epävarmuutta sekä pankkisektorin pian tutkittavaa tilannetta. IMF toteaa kuitenkin myös monien muiden tahojen kuin Ukrainan johdon (johtavien presidenttiehdokkaiden sekä useiden keskeisten puolueiden ja kansalaisjärjestöjen edustajien) ilmaiseen tukensa ohjelman päätavoitteille ja -toimille.

IMF:n tukiohjelma tarjoaa nykyisen Ukrainaa koskevan moninaisen informaatiotulvan keskellä harvinaisen selkeän ja kokonaisvaltaisen ankkurin Ukrainan kehitykselle.

### Ukrainan BKT:n kasvu, työttömyys, inflaatio ja vajeet, % tai % BKT:stä



Lähde: IMF

## Kiina

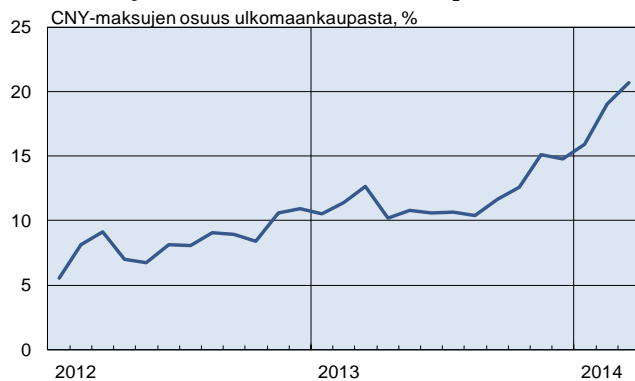
**Juanin kansainvälinen rooli kasvaa.** Pankkien informaatiopalveluihin keskittyvän SWIFTin mukaan maaliskuussa juan-maksujen osuus kansainvälisten maksujen kokonaisarvosta kasvoi 1,6 prosenttiin. Samalla juan nousi 7. sijalle tärkeimpien kansainvälisessä maksuliikenteessä käytettyjen valuuttojen listalla. Manner-Kiinan ja Hongkongin ulkopuolella Singapore nousi alkuvuonna Lontoon ohi tärkeimmäksi juan-maksujen keskuksiksi.

Jos Kiinan talouskehityksessä ei tapahdu dramaattisia käännteitä ja maa jatkaa pääomaliikkeiden vapauttamista, juan on hyvää vauhtia nousemassa Kanadan (osuus 1,8 %) ja Australian dollarin (1,8 %) ohi 5. sijalle Japanin jenin kantaan (2,5 %). Dollari (40,2 %) ja euro (31,8 %) dominoivat kansainvälistä maksuliikennettä, ja punta (9,2 %) seuraa kolmantena.

SWIFTin maksutilastoista selviää myös, että Venäjän ruplan kansainvälistyminen kulkee päinvastaiseen suuntaan kuin maan päättäjät haluavat. Vielä helmikuussa 2013 rupla oli juanin edellä sijalla 13 suurimpien kansainvälisten maksuvaluuttojen listalla, mutta viimeisimmällä listalla se löytyi sijalta 18.

Juanin kansainvälistyminen näkyy myös muissa indikaattoreissa. Alkuvuonna juan-talletukset Hongkongissa jatkoivat kasvua ja juaneissa tapahtuvan laskutuksen osuus Kiinan ulkomaankaupassa on noussut jo viidennekseen.

### Juan-maksujen osuus Kiinan ulkomaankaupassa



Lähde: Macrobond

**Kiinan ulkomaankauppa piristyi hienoisesti huhtikuussa.** Tavaraviennin arvo kääntyi huhtikuussa maltilliseen kasvuun kahden kuukauden peräkkäisen supistumisen jälkeen. Viennin arvo kasvoi vajaan prosentin vuodentakaisesta 190 miljardiin dollariin. Samalla myös tuonnin arvo kääntyi vajaan prosentin kasvuun maaliskuun pudotuksen jälkeen. Kauppataseen ylijäämä kasvoi viennin piristymisen myötä 18 miljardiin dollariin eli yli kaksinkertaiseksi maaliskuun ylijäämään verrattuna. Alkuvuoden yhteenlaskettu

vienti supistui yhteensä reilut 2 % helmi- ja maaliskuun heikkojen lukujen vetämänä.

Ulkomaankauppalukujen tulkinta on ongelmallista, sillä vertailukohtana käytettävät luvut ovat vääristyneet. Kiinalaisyrietykset liioittelivat vientihintojaan erityisesti vuoden 2013 ensimmäisellä puoliskolla tuodakseen pääomia Kiinaan ja hyötyäkseen vahvistuvasta juanista. Vaikka liioittelun vaikutus kasvulukuihin vähenee, on se huhtikuun osalta edelleen merkittävä. Suurin osa viennin liioittelusta koskee Hongkongin kauppaa, mistä syystä viennin arvo Hongkongiin on sukeltanut alkuvuoden aikana. Kun jätetään Hongkong tarkastelun ulkopuolelle, Kiinan vienti kasvoi huhtikuussa lähes 10 % ja koko alkuvuonna reilut 5 %. Tuontilukuihin Hongkongilla ei ole yhtä suurta vaikutusta.

Huhtikuussa vienti kasvoi viime vuodesta erityisesti EU-maihin (15 %), Yhdysvaltoihin (12 %), Etelä-Koreaan (14 %) ja Vietnamiin (22 %).

### Tuore tilasto arvioi Kiinan ostovoimakorjatun BKT:n olevan lähes Yhdysvaltojen tasolla.

Maailmanpankin koordinoima kansainvälisten tilastojen vertailuohjelma (ICP) julkaisi viime viikolla arvion maakohtaisista ostovoimakorjatuista BKT-luvuista. Arvion mukaan Kiinan todelliseen ostovoimaan perustuva kokonaistuotanto oli vuonna 2011 hieman alle 90 % Yhdysvaltojen tasosta. Ottamalla huomioon vuosien 2011–2013 talouskasvun ja tälle vuodelle ennustetun kasvun, Kiina ohittanee Yhdysvallat ICP:n tilastossa maailman suurimpana taloutena tämän vuoden aikana. Aihe on noteerattu näkyvästi kansainvälisessä mediassa, sillä järjestyksen vaihtuminen herättää kiinnostusta. Tulotaso asukasta kohden on Kiinassa edelleen kaukana Yhdysvaltojen tasosta riippumatta siitä mitä mittaria käytetään.

ICP:n mukaan Kiinan osuus maailman ostovoimakorjatusta kokonaistuotannosta oli vuonna 2011 noin 15 %. Nimellisen BKT:n perusteella osuus oli 10 prosentin pinnassa. Kehittyvien talouksien osuudet kasvavat ostovoimakorjatuissa tilastoissa alhaisemman hintatason vuoksi. Esimerkiksi Intia on noussut ICP:n tilastossa Japanin ohi maailman kolmanneksi suurimmaksi taloudeksi, vaikka nimellisten lukujen perusteella sillä on vielä reilusti kirittävää. Huomioimalla maiden väliset hintaerot, ICP pyrkii tekemään tilastoista vertailukelpoisempia, kun esimerkiksi palvelutuotannon vertailu on mielekkäämpää.

Ostovoimakorjattuihin tilastoihin kannattaa suhtautua varauksella, sillä asiaan liittyy huomattavia ongelmia ja oletuksia. Hintatason määrittelyssä joudutaan tekemään oletus kaikille maille yhdenmukaisesta kulutuskorista, vaikka pelkästään Kiinan sisällä kulutustottumukset vaihtelevat suuresti. Kriitikot ovat myös huomauttaneet, että maiden tavoissa ja kyvyissä on merkittäviä eroja. Myös ICP muistuttaa, että mitä erilaisemmista maista on kyse, sitä suuremmiksi tilastointiin liittyvät ongelmat kasvavat. Kiinassa esimerkiksi suuri osa talouskasvusta on syntynyt investoinneista, joiden arvostamiseen liittyy ongelmia.



## Venäjä

**Gazprom alkaa veloittaa Ukrainaan myymästään kaasusta etukäteen.** Koska Ukraina ei 7. toukokuuta mennessä maksanut Gazpromille 1,3:aa mrd. dollaria huhtikuun kaasutoimituksista, ilmoitti Gazprom toimittavansa kesäkuusta lähtien Ukrainaan kaasua vain sen verran kuin mistä Ukraina etukäteen maksaa.

Ukraina ei suostu maksamaan kaasusta Gazpromin huhtikuun alusta 485 dollariin/1 000 m<sup>3</sup> korottamaa hintaa, ja on vaatinut hinnan alentamista. Jos hinnasta ei päästä sopuun, aikoo Ukraina viedä kiistan Tukholman välimiesoikeuteen.

Ukraina ei myöskään aio maksaa Gazpromille aiempia velkojaan ennen kuin hinnanalennuksesta on sovittu. Ukrainalle on kertynyt maksamattomia kaasulaskuja viime vuoden syksystä lähtien, ja Gazpromin mukaan Ukraina on sille velkaa yhteensä 3,5 mrd. dollaria (ml. huhtikuun toimitusten arvo). Ukrainan mukaan velka on pienempi.

IMF myönsi Ukrainalle huhtikuun lopussa 17 mrd. dollarin suuruisen valmiusluoton. Viime viikolla Ukrainalle maksettiin luoton ensimmäinen 3,2 mrd. dollarin erä. Varoja voidaan käyttää mm. velkojen hoitoon.

Ukrainan ja Venäjän välinen hintakiista voi vaikuttaa Ukrainan kautta Eurooppaan suuntautuviin kaasutoimituksiin. Ukrainan, Venäjän ja EU:n edustajat ovat neuvotelleet tilanteesta, mutta toistaiseksi tuloksetta.

**Gazprom alentaa Liettuan myymänsä maakaasun hintaa.** Liettuan viranomaiset ilmoittivat sopimuksen syntymisestä viime viikon lopulla. Ensi vuoden loppuun asti voimassa olevan sopimuksen mukainen hinnanalennus on Liettuan pääministerin Algirdas Butkeviciusin mukaan ainakin 20 %. Tähän asti Liettua on maksanut Venäjältä tuomastaan maakaasusta 465 dollaria/1 000 m<sup>3</sup>. Pääministeri totesi uuden hinnan vastaavan suurin piirtein Liettuan naapurimaiden venäläisestä kaasusta maksamaa hintaa.

Sopimuksen synnyttyä Liettua vetänee pois Tukholman välimiesoikeudesta sinne jättämänsä kanteen Gazpromin epäoikeudenmukaisesta hinnoittelusta.

**Venäjä valitti WTO:lle EU:n energiapolitiikasta.** Valitus koskee EU:n ns. kolmatta energiapakettia, joka Venäjän mukaan on ristiriidassa EU:n WTO-velvoitteiden kanssa. Kolmas energiapaketti pyrkii EU:n energiaindustrioiden kilpailun lisäämiseen määräämällä, että energian toimittaja ei saa hallinnoida energian siirtoverkkoja.

Kolmannen energiapaketin määräykset rikkovat Gazpromin mukaan tasapuolisen kohtelun ja markkinoille pääsyn periaatteita. Määräykset koskevat suoraan Gazpromin eurooppalaisia toimintoja, myös suunniteltua South Stream -putkea, joka tulisi kulkemaan Eurooppaan Mustanmeren kautta.

EU:n komissio käsittelee puolestaan parhaillaan epäilyjä siitä, että Gazprom manipuloi hintoja ja rikkoo kilpailusäännöksiä EU:n markkinoilla. Komission mukaan Gazprom veloittaa kaasusta eurooppalaisilta asiakkailtaan hyvin erisuuruisia ja joissakin tapauksissa perusteettoman korkeita hintoja. Viralliset tutkimukset asiasta aloitettiin kaksi vuotta sitten, ja komission päätöstä odotetaan ennen kesää.

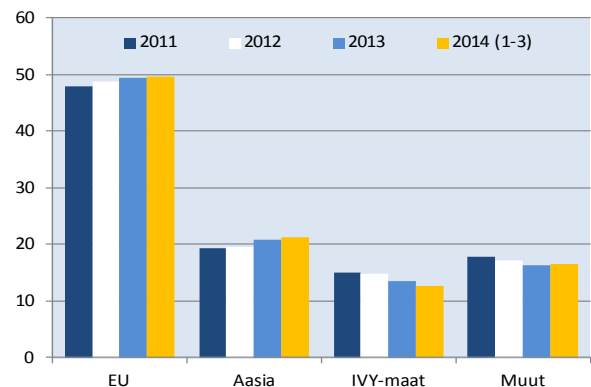
### Venäjän tavarakauppa supistui tammi-maaliskuussa.

Talousskasvun hyytyminen ja ruplan heikentyminen heijastuivat erityisesti tuontiin, jonka arvo supistui 7 % vuotta aiemmasta. IVY-maista tuotujen tavaroiden arvo väheni peräti 20 % ensimmäisellä neljänneksellä ja määrä yli 40 % pelkästään tammi-helmikuussa. IVY-maiden osuus Venäjän tuonnista oli kuitenkin vain runsas 10 %. EU-maiden osuus oli runsaat 40 % ja Aasian lähes 30 %. Tuonnin päätuoteryhmistä vain elintarvikkeiden tuonnin arvo kasvoi hieman vielä tammi-maaliskuussakin. Muiden tärkeimpien tuoteryhmien eli koneiden ja laitteiden sekä kemiallisten tuotteiden tuonnin arvo supistui selvästi.

Tavaraviennin arvo supistui tammi-maaliskuussa 2 % vuotta aiemmasta. Lähes kaikkien Venäjän tärkeimpien vientituotteiden eli raakaöljyn, öljytuotteiden, maakaasun ja metallien vientihinnat olivat hieman alempia kuin vuotta aiemmin. Lisäksi mm. raakaöljyn ja alumiinin vientimäärät supistui selvästi. Sitä vastoin esim. maakaasun ja raaka-putteen vientimäärät lisääntyivät. Venäjän tavaraviennistä yli puolet suuntautui EU-maihin. Aasian osuus oli vajaa 20 % ja IVY-maiden runsas 10 %. Viennin arvo oli lähes kaksinkertainen tuontiin verrattuna, joten tavarakaupan ylijäämä nousi ensimmäisellä neljänneksellä yli 50 mrd. dollariin.

Venäjän palvelukauppa kasvoi tammi-maaliskuussa hieman vuotta aiemmasta. Palveluiden osuus koko tuonnista oli jo lähes 30 %, mutta viennistä vain runsas 10 %. Kauppa oli Venäjälle jälleen alijäämäistä 10 mrd. dollarin arvosta. Myös palvelukaupassa EU on Venäjän suurin kauppakumppani runsaan 40 prosentin osuudella. Yksittäisistä maista Venäjän tärkein kumppani palvelukaupassa on Turkki.

### Venäjän tavarakaupan (tuonti+vienti) alueellinen rakenne, %



Lähde: Venäjän tullit



## Kiina

**Kiinan talouskehityksessä ei huhtikuussa yllätyksiä, kiinteistösektorin huolet kasvavat.** Teollisuustuotanto kasvoi maaliskuun tapaan vajaan 9 prosentin vuosivauhdilla ja vähittäiskaupan kasvu pysyi 10 prosentin tuntumassa. Myös aikaisemmin julkaistut ostopäällikköindeksit viittasivat siihen, että teollisuuden ja palvelusektorin tilanteessa ei huhtikuussa tapahtunut suurta muutosta tammi-maaliskuusta. Ensimmäisellä neljänneksellä BKT:n vuosikasvu oli 7,4 %.

Vaikka tuotannon kokonaiskuva näyttää suhteellisen vakaalta, on kehitys asuntosektorilla ja rakentamisessa taas noussut huolenaiheeksi. Tilanne vaihtelee alueittain, mutta useat indikaattorit viittaavat kiinteistömarkkinoiden hiljentymiseen. Tammi-huhtikuussa uusien asuntojen aloitusten määrä oli neljänneksen pienempi ja asuntojen myynnin arvo 10 % pienempi kuin vuosi sitten. Lisäksi myymättömien asuntojen määrä on kasvussa ja hinnat ovat laskussa aikaisempaa useammassa kaupungissa.

Kiinteistösektorin vaikeudet näkyvät rakentamisen hidastumisena, minkä seurauksena mm. sementin tuotannon vuosikasvu on hidastunut alle 4 prosenttiin ja teräksen noin 5 prosenttiin. Asuntoinvestoinnit selittävät osin myös kiinteiden investointien kasvun hidastumisen alkuvuonna. Kiinteistöinvestoinnit kattoivat viime vuonna neljänneksen kiinteistä investoinneista, joten näiden investointien kasvun hidastuminen vaikuttaa suurella painolla myös BKT:hen.

Kasvun hidastuminen ja kiinteistömarkkinoiden ongelmat näkyvät luonnollisesti myös rahoitussektorilla, jossa luoton kasvu jatkoi huhtikuussa hidastumista. Hidastumisesta huolimatta sekä pankkilainojen että muiden luottojen kanta suhteessa BKT:hen kasvoi selvästi tammi-maaliskuussa, eikä velkakehitys ole kestävällä pohjalla.

Kiinan talouspolitiikkaa arvioitaessa työllisyys ja hintakehitys ovat viime kädessä päättäjien keskeiset huolenaiheet. Inflaatio on parin vuoden ajan pysytellyt 2–3 prosentin tuntumassa, ja näkymät ovat tasapainoiset huhtikuun 1,8 prosentin inflaation myötä. Työttömyydestä ei ole saatavilla kunnollisia tilastoja, mutta työmarkkinoilta kantautuneet tiedot eivät viittaa työllisyystilanteen erityiseen huononemiseen.

Jos työllisyystilanne jatkuu hyvänä kasvun hidastumisesta huolimatta, ei hallituksella ole tarvetta mittaviin erityistoimiin kasvun pönkittämiseksi. Kestävän kasvun kannalta velkaantumisen hillintä ja reformeihin keskittyminen ovat tärkeämpiä kuin pakonomainen pyrkiminen kasvutavoitteisiin, jotka saatavilla olevien tietojen valossa eivät ehkä enää vastaa työmarkkinoiden ja ympäristön tarpeita. Panostukset uskottavan työttömyystilastoinnin luomiseen toisivat läpinäkyvyyttä Kiinan talouspolitiikkaan.

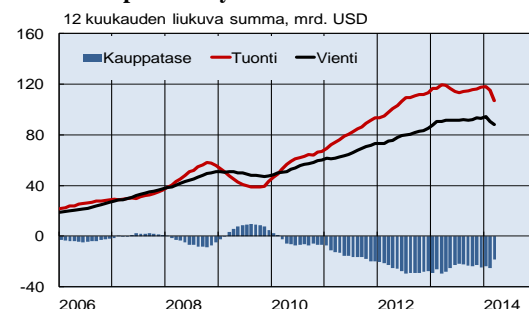
**Pääministeri Li vieraili Afrikassa samaan aikaan kun kaupan arvo on notkahtanut.** Kiinan pääministeri Li Keqiang tapasi viikon mittaisen Afrikan-vierailunsa aikana valtionjohtoa Angolassa, Keniassa, Nigeriassa sekä Afrikan unionin päämajassa Etiopiassa. Sunnuntaina päättyneen vierailun aikana Kiina ilmoitti mm. korottavansa maanosalle lupaamaansa 20 mrd. dollarin tukilainaa yhteensä 30 mrd. dollariin ja rahoittavansa lisäksi Keniaan rakennettavaa rautatietä vajaan 4 mrd. dollarilla.

Kiinan virallinen uutistoimisto Xinhua korosti, että vierailun tarkoituksena on tukea Afrikan kehitystä ja kasvattaa yhteistyötä luonnonvarojen hyödyntämistä laajemmaksi. Kiina pyrkinee näin vastaamaan kritiikkiin, jota sen toiminta Afrikassa on kohdannut. Kiinalaisia on kritisoitu mm. yhteistyöstä korruptoituneiden hallitusten kanssa sekä Afrikassa toimivien kiinalaisyriyten ympäristörikkomuksista ja heikoista työoloista.

Kiina on Afrikan tärkein yksittäinen kauppakumppanimaa, mikä johtuu Kiinan runsaasta raaka-aineiden kysynnästä. Samasta syystä Kiinan Afrikan-kauppa on reilusti alijäämäistä. Raaka-aineiden saatavuuden vuoksi Kiinan tuonti jakautuu epätasaisesti eri maiden välille: Yhteinlaskettu tuonti Etelä-Afrikasta ja Angolasta muodosti viime vuonna lähes 70 % Kiinan Afrikan-tuonnista. Angola on Kiinan toiseksi suurin öljyntoimittaja, ja maan viennistä lähes 45 % suuntautui Kiinaan. Kiinan vienti puolestaan suuntautuu pääasiassa vauraampiin maihin kuten Etelä-Afrikkaan (osuus 18 %), Nigeriaan (13 %) ja Egyptiin (9 %). Maa vie Afrikkaan pääasiassa kulutuselektroniikkaa ja investointitavaroita.

Vaikka Kiinan ja Afrikan välinen kauppa on kasvanut vuosittain alusta lähtien nopeasti, on Afrikan osuus Kiinan ulkomaankaupasta edelleen vaatimaton. Afrikan viennin arvo oli viime vuonna noin 90 mrd. dollaria eli 4 % kokonaisviennistä. Tuonnin arvo oli 120 mrd. dollaria eli 6 % Kiinan koko tuonnista. Tuonnin arvo kasvoi viime vuonna vajaan 4 % eli selvästi aiempia vuosia hitaammin, mikä johtuu mm. raaka-aineiden maailmanmarkkinahintojen laskusta ja Kiinan talouskasvun hidastumisesta. Tämä näkyy myös alkuvuoden heikoissa kauppaluvuissa: tuonti notkahti ensimmäisellä neljänneksellä lähes kolmanneksen.

### Kiinan kaupan kehitys Afrikan maiden kanssa



Lähde: Macrobond

## Venäjä

### Venäjän talouskasvu pysähdyksissä, teollisuus piristyi.

Rosstatin arvion mukaan BKT oli tämän vuoden ensimmäisellä neljänneksellä 0,9 % suurempi kuin vuotta aiemmin. Kausitasoitettu BKT sen sijaan supistui mm. talousministeriön laskelmien mukaan. Muutokset tietoihin ovat kuitenkin mahdollisia, kun tilastoja myöhemmin tarkennetaan.

Kausitasoitettu jalostavan teollisuuden tuotanto elpyi vuoden alkukuukausina. Tuotantoa oli tammi-huhtikuussa lähes 3 % ja huhtikuussa lähes 4 % enemmän kuin vuotta aiemmin. Asiantuntijoiden mukaan teollisuuden tilannetta on voinut ainakin tilapäisesti helpottaa mm. budjetin puolustusmenojen raju lisäys tammi-huhtikuussa, joka lienee tuonut piristettä puolustusteollisuudelle. Joidenkin kotimaisten tuotteiden menekki on voinut parantua tuontitavaroiden kallistuttua ruplan jo noin vuoden jatkuneen tuntuvan heikentymisen vuoksi. Lisäksi on merkkejä siitä, että varastoja on alettu täyttää niiden jo jonkin aikaa kestäneen supistumisen jälkeen.

### Venäjä siirtyy käyttämään kotimaisia maksukortteja.

Maksulain muutokset, jotka mahdollistavat kansallisen maksukorttijärjestelmän perustamisen, hyväksyttiin nopeutetussa järjestyksessä huhti-toukokuun vaihteessa. Uudistukset astuvat voimaan jo heinäkuun alusta.

Perusajatuksena on, että kaikki Venäjällä suoritettavat korttimaksut on selvitettävä Venäjällä sijaitsevilla selvityskeskuksissa. Myös Venäjällä toimivat kansainväliset luottokorttiyhtiöt joutuvat perustamaan selvityskeskuksensa maaan. Tällä pyritään varmistamaan maksujen toteutus niin, etteivät esim. talouspakotteet voi niihin vaikuttaa.

Kansallisen maksukorttijärjestelmän yleistymistä edistää se, että kaikki eläkkeet, sosiaalivetot ja julkisen sektorin palkat aletaan maksaa kotimaisia maksukortteja käyttävien pankkitilien kautta.

Uudistus koskee erityisesti Visa- ja MasterCard-yhtiöitä, jotka hoitavat valtaosan Venäjän korttimaksuista. Voidakseen toimia Venäjällä kansainvälisten korttiyhtiöiden on uudistetun lain mukaan talletettava Venäjän keskuspankkiin takuusumma, joka vastaa suuruudeltaan yhtiön korteilla kahden päivän aikana Venäjällä suoritettuja maksuja. Yhtiöt ja alan asiantuntijat pitävät vaadittavaa takuutalletusta liian suurena, sillä se on suurempi kuin yhtiöiden Venäjän-toimintojen vuositulo. Visa on jo ilmoittanut harkitsevansa Venäjän markkinoiden jättämistä heinäkuun alussa, ellei vaatimuksia höllennetä.

Finanssiministeri Anton Siluanov on todennut, että Venäjä ei tule toimeen ilman kansainvälisiä maksukorttiyhtiöitä, koska niin suuri osa maksuista kulkee niiden kautta. Viranomaiset neuvottelevat parhaillaan yhtiöiden kanssa ratkaisun löytämiseksi. Duuma ei kuitenkaan näe syytä muuttaa uutta lakia. Ulkomaisten korttiyhtiöiden vetäyty-

minen Venäjältä aiheuttaa duuman mukaan vain väliaikaisesti epämukavuutta ennen kuin kansallinen järjestelmä valmistuu.

Kansallisen maksukortin käyttömahdollisuudet ulkomailla ovat rajalliset, ja ulkomaisten yhtiöiden vetäytyminen Venäjältä hankaloittaisi mm. venäläisten matkailijoiden ja verkkokauppa-asiakkaiden ulkomaanmaksujen suorittamista.

Kansallinen maksukorttijärjestelmä on vasta rakenteilla. Järjestelmän operaattoriksi perustetaan osakeyhtiö, joka on keskuspankin omistuksessa. Avoinna on kuitenkin edelleen monia järjestelmän käytännön toimintaan liittyviä kysymyksiä.

**Venäjä ja Kiina pääsivät sopimukseen kaasutoimituksista presidentti Putinin Kiinan-vierailun aikana.** Yli 10 vuoden ajan neuvottelusta sopimuksesta muodostui vierailun tärkein anti, jota venäläinen osapuoli oli kärsimättömästi odottanut. Neuvotteluja on vuosien aikana käyty Venäjältä Kiinaan rakennettavan kaasuputken reitistä, Kiinan osuudesta projektin rahoituksessa sekä kaasun hinnasta, joka oli viimeinen jäljellä oleva avoin kysymys.

Hintaneuvottelut olivat ilmeisen vaikeat, sillä niitä käytiin vielä presidentti Putinin vierailun jo käynnistyttyä. Viime hetken ratkaisuna presidentti Putin esitti, että Venäjä voi vapauttaa Kiinaan toimitettavan kaasun luonnonvarojen käyttöverosta, jos Kiina vastaavasti luopuu kaasusta perittävistä tuontitullista. Osapuolet eivät julkistaneet kaasun hintaa, mutta sen arvellaan olevan 370–390 dollaria/1 000 m<sup>3</sup>. Asiantuntijat arvioivat hinnan melko alhaiseksi.

Jotkut sopimuksen yksityiskohdista jäivät avoimiksi, ja niistä osapuolten on määrä sopia myöhemmin. Tällaisia ovat mm. kaasutoimitusten vero- ja tullihelpotukset.

Sopimus on 30-vuotinen ja vuosittain kaasua toimitetaan 38 mrd. m<sup>3</sup>. Toimitusten on määrä alkaa asteittain vuodesta 2018 lähtien. Vielä vuosi sitten projektin suunniteltu koko oli lähes kaksinkertainen eli 70 mrd. m<sup>3</sup> vuodessa.

Kiinan kiinnostus kaasun tuontiin Venäjältä on vuosien myötä vähentynyt kaasun maailmanlaajuisen tarjonnan monipuolistuttua. Kiinan neuvotteluasemaa on vahvistanut myös Venäjän viimeaikainen pyrkimys löytää kaasulle uusia vientimarkkinoita Euroopan ulkopuolelta.

Presidenttien tapaamisen aikana allekirjoitettiin useita muitakin kauppa- ja yhteistyösopimuksia. Monet niistä on kuitenkin solmittu jo aiemmin, ja nyt ne vain juhlallisesti vahvistettiin.

Kiina on jo pitkään ollut yksi Venäjän tärkeimmistä kauppakumppaneista varsinkin tuonnissa. Tänä vuonna Kiinan osuus Venäjän tuonnista on ollut 18 % ja viennistä 8 %. Kauppa Kiinan kanssa on ollut Venäjälle alijäämäistä. Venäjän Kiinan-tuonnista noin puolet on koneita ja laitteita, mutta myös tekstiilit ovat tärkeä tuoteryhmä. Kiinaan vietään pääosin öljyä ja lisäksi muita raaka-aineita kuten mineraaleja, metalleja ja puuta.

## Kiina

**Kiina laajentaa paikallishallintojen rahoitusmahdollisuuksia.** Finanssiministeriö julkisti kuluvalla viikolla hankkeen, jonka myötä kymmenen paikallishallintoa voi laskea liikkeelle omia joukkovelkakirjojaan. Tänä vuonna liikkeeseen voi laskea velkakirjoja enintään 400 mrd. juanin (47 mrd. euron) arvosta. Hanke koskee itärannikon varakaita provinseja mukaan lukien Peking, Shanghai, Guangdong ja Qingdao. Uudistus on jatkoa vuoden 2011 kokeilulle, jossa muutamat paikallishallinnot saivat laskea liikkeelle velkakirjoja yhteensä 23 mrd. juanin (2,6 mrd. euron) arvosta.

Joukkovelkakirjamarkkinoiden tarjoamat rahoitusmahdollisuudet pakottavat paikallishallinnot avaamaan taloudenpitoaan, jotta sijoittajat voivat arvioida niiden velanhoidon tilityksiä. Markkinakurin parantamiseksi paikallishallintojen on saatava velkakirjoilleen ulkopuolisen tahon luottoluokitus. Paikallishallintoja kannustetaan näin kestävämpään taloudenpitoon. Tähän asti kannustimet ovat ohjanneet paikallishallintoja kasvattamaan tuotantoaan velkaantumisesta suuremmin välittämättä. Nähtäväksi kuitenkin jää, miten sijoittajat hinnoittelevat paikallishallintojen luottoriskejä. Markkinakuri ei toteudu, jos sijoittajat uskovat keskushallinnon kantavan lopullisen vastuun velkojen takaisinmaksusta. Keskushallinto on aiemmin laskenut liikkeelle velkakirjoja paikallishallintojen puolesta, mikä on lisännyt epäselvyyttä hallinnon eri tasojen vastuista.

Paikallishallintojen velkataakan nopea kasvu pakottaa Kiinan johdon etenemään uudistuksessa ripeästi. Velkaantumisen on kasvattanut painetta paitsi laajentaa paikallishallintojen veropohjaa myös lisätä läpinäkyvämpiä rahoituskanavia. Paikallishallinnot eivät ole saaneet vuodesta 1994 lähtien velkaantua eli niiden budjettien on tullut olla tasapainossa. Tästä syystä paikallishallinnot ovat kiertäneet sääntelyä turvautumalla budjetin ulkopuoliseen velanottoon. Arviolta puolet paikallishallintojen velasta on otettu niiden omistamien rahoitusyhtiöiden nimissä.

Noin viidennes varjopankkisektorin keräämistä varoista on arvioiden mukaan lainattu paikallishallinnoille. Varat ovat tyypillisesti lyhytaikaista velkaa, mistä syystä joukkovelkakirjoihin siirtymisen tavoitteena lienee myös velan keskimääräisen maturiteetin pidentäminen ja likviditeettiriskin pienentäminen. Joukkovelkakirjalainojen tulee olla joko 5, 7 tai 10 vuoden pituisia.

**Kiina saamassa Venäjältä uuden kaasutoimittajan.** Venäjän presidentin Vladimir Putinin Kiinan-vierailun yhteydessä 19.–20. toukokuuta maat saivat kymmenkunta vuotta kestäneiden neuvottelujen jälkeen aikaan sopimuksen kaasun toimittamisesta Siperian kaasukentiltä Kiinaan. Sopimuksen mukaan Venäjän on määrä toimittaa vuosittain

Kiinaan 38 mrd. kuutiometriä kaasua 30 vuoden ajan. Jos sopimuksen tielle ei tule enää esteitä ja siihen liittyvät jätti-investoinnit saadaan nopeasti alulle, kaasun toimitukset voisivat alkaa vuosien 2018–2020 tienoilla.

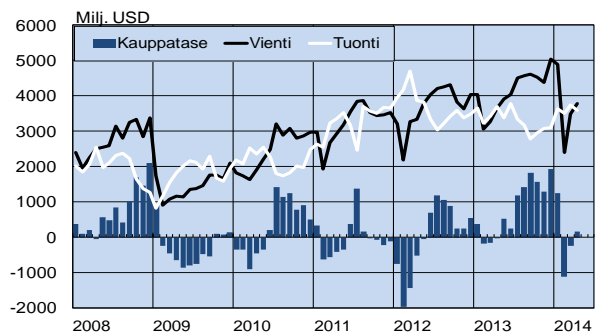
Maakaasun osuus Kiinassa käytetystä energiasta on vain 4 %, mutta maalla on ympäristösyistä tarve lisätä osuutta nopeasti. Vuonna 2013 Kiina käytti maakaasua noin 170 mrd. m<sup>3</sup>, josta tuonti kattoi runsaat 50 mrd. m<sup>3</sup>. Tuonnista Turkmenistanin osuus oli noin puolet, ja sieltä tulevan tuonnin on määrä kasvaa 65 miljardiin kuutioon vuoteen 2020 mennessä. Viime vuonna avattiin Myanmarista Kiinaan kulkeva kaasuputki, jonka kapasiteetti on täydessä käytössä 12 mrd. m<sup>3</sup>. Lisäksi Kiina tuo nesteytettyä kaasua lähinnä Qatarista ja Australiasta.

Kaasusopimus Venäjän kanssa sopii hyvin Kiinan pyrkimykseen hajauttaa tuontia ja lisätä kilpailua toimittajien välillä. Ukrainan tapahtumien takia Kiinan neuvotteluasema oli nyt aikaisempaa vahvempi, minkä otaksutaan pakottaneen Venäjän myönnetyksi hintaneuvotteluissa. Uusi kaasusopimus oli pitkän ja vaikean prosessin tulos. Sopimus sinällään tuskin viittaa mihinkään muutokseen Kiinan ja Venäjän välisissä suhteissa.

**Venäjän osuus Kiinan ulkomaankaupasta on pysytellyt parissa prosentissa.** Vuonna 2011 käyttöön otettu öljyputki Venäjältä Kiinaan on kasvattanut venäläisen öljyn tuontia. Kiina tuo tällä hetkellä Venäjältä noin 27 milj. tonnia raakaöljyä vuodessa, mikä on noin 10 % Kiinan öljytuonnista. Öljy kattaa yli puolet Kiinan Venäjän-tuonnin arvosta, eikä Venäjä eräitä raaka-aineita lukuun ottamatta näyttele tärkeää roolia Kiinan tuonnissa. Kiinan vienti Venäjälle sen sijaan koostuu monipuolisesta tavaravalikoimasta, ja kauppa on tällä hetkellä Kiinalle vuositasolla selvästi ylijäämäistä.

Kiinan ja Venäjän talouskasvun hidastumisen myötä myös maiden välisen kaupan kasvu on hiipunut. Tammi-huhtikuussa Kiinan vienti Venäjälle ja tuonti sieltä olivat noin 3–4 % suuremmat kuin vuotta aikaisemmin. Venäjän osuus Kiinan viennistä ja tuonnista on jo pitkään pysytellyt runsaassa 2 prosentissa.

### Kiinan ja Venäjän välinen kauppa

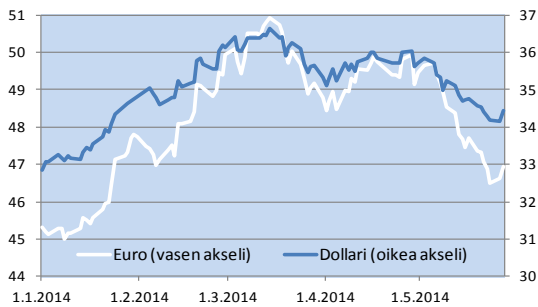


Lähde: CEIC

## Venäjä

**Rupla vahvistunut – keskuspankki alkaa sallia aiempaa suuremmat päivittäiset kurssivaihtelut.** Rupla on toukokuun alusta lähtien saanut takaisin alkuvuonna menettämänsä arvoa ja on nyt 3–4 % heikompi euroon ja dollariin nähden kuin vuoden alussa. Parina viime päivänä rupla on kuitenkin jälleen heikentynyt ilmeisesti Ukrainan tilanteen vuoksi. Toukokuun puolivälistä lähtien keskuspankki ei enää ole tukenut ruplaa, vaan on ostanut valuuttoja varantoonsa.

**Euron ja dollarin ruplakurssit 1.1.–27.5.2014 (käyrän laskies-sa rupla vahvistuu)**



Lähde: Reuters

Keskuspankki ilmoitti viime viikolla pienentävänsä valuuttamäärää, jonka se käyttää interventioihin markkinoilla, kun ruplan ulkoinen arvo lähenee sallitun vaihtelun rajaa. Käytännössä tämä merkitsee ruplan päivittäisen kurssivaihtelun voimistumista jonkin verran. Muutos on osa asteittaista siirtymistä kohti ruplan kelluvaa kurssia.

**Venäjän hallitus hyväksyi talousennusteen lähivuosien budjettien pohjaksi.** Tällä kertaa ennusteesta sopiminen oli poikkeuksellisen vaikeaa. Tämä johtui budjettilinjauksia koskevista näkemyseroista, sillä lopullisen ennusteen valintaan useiden vaihtoehtojen joukosta vaikuttaa, kuinka paljon budjettirahoitusta aiotaan käyttää talouden tukemiseen.

Kireä budjettilinja piti, eikä budjettimenoja kasvateta aiemmin suunnitellusta. Näin ollen perusennusteeksi otettiin hitaamman kasvun vaihtoehto, jonka mukaan BKT kasvaa tänä vuonna 0,5 % ja ensi vuonna 2 %.

**Venäjän taloutta uudistetaan valtion johdolla.** Presidentti Putin esitti viime viikolla pidetyssä Pietarin talousfoorumissa huolensa Venäjän talouskasvun hidastumisesta alle kansainvälisen kasvuvauhdin

Presidentti luetteli puheessaan joukon toimia, joihin kasvun nopeuttamiseksi on päätetty ryhtyä: Viennin rakennetta on muutettava nopeassa tahdissa niin, että muiden tavaroiden kuin energian osuus viennistä kasvaa vuosittain 6 %. Samalla on ryhdyttävä aktiivisiin toimiin tuontia kor-

vaavan tuotannon kehittämiseksi sellaisilla aloilla, joilla Venäjä voi olla kilpailukykyinen.

Presidentti Putinin mukaan Venäjän teollisuus tarvitsee nyt perusteellista tuotantoteknologian uudistusta. Uudistus saadaan aikaan parantamalla yritysten mahdollisuuksia saada edullista rahoitusta investointeihin, helpottamalla valtion lainatakuiden saantia ja myöntämällä verohelpotuksia uusinvestoinneille. Vanhentuneen ja epäekologisen tuotantoteknologian korvaaminen modernilla tehdään houkuttelevaksi verosanktioilla ja -helpotuksilla.

Tuonin supistamiseksi on syksyyn mennessä selvitettävä, minkä tuotteiden julkiset hankinnat voidaan rajoittaa tehtäviksi vain kotimaasta tai Tulliliiton alueelta. Esim. radioelektronikan, tietokoneohjelmistojen sekä tekstiili- ja elintarviketeollisuuden tuotteiden kotimaista tarjontaa voidaan kasvattaa tuotantoa modernisoimalla. Presidentti lupasi, että kilpailukykyiseksi tunnistettujen alojen tuotantoa aletaan tukea eri tavoin.

Presidentti pyysi hallitusta varmistamaan, että esitetyillä toimilla on riittävä rahoitus vuosien 2015–2017 budjeteissa.

**Venäläisyritysten ulkomaisen rahoituksen saanti on vaikeutunut.** Venäjän yrityssectorilla oli ulkomaisia lainoja keskuspankin tilastojen mukaan maaliskuun lopussa yhteensä runsaat 430 mrd. dollaria. Valtaosa eli 62 % rahoituksesta oli pankkilainoja, 35 % oli suoriin sijoituksiin liittyviä lainoja ja 2 % joukkovelkakirjalainoja. Lainakanta on viime aikoihin asti kasvanut tasaisesti, sillä venäläiset yritykset ovat ottaneet aktiivisesti rahoitusta kansainvälisiltä markkinoilta. Rahoitusta ovat saaneet lähinnä suuret ja tunnetut yritykset.

Kansainvälisen ilmapiirin kiristyttyä ovat ulkomaiset pankit ja sijoittajat alkaneet suhtautua varovaisemmin venäläisyritysten luottamiseen, ja ne haluavat vähentää Venäjään liittyvää riskiään. Joitakin lainaneuvotteluja on jopa keskeytetty, ja uusien lainojen ehtoja tiukennetaan. Yritysten on myös vaikeampaa saada uudistettua lainojaan. Venäläisyritykset ovat laskeneet alkuvuonna liikkeelle huomattavasti vähemmän joukkovelkakirjalainoja kansainvälisillä markkinoilla kuin viime vuonna. Asiantuntijoiden mukaan tilanne voi jatkua samanlaisena koko kuluvan vuoden ajan.

Kotimaisten rahoitusmarkkinoiden mahdollisuudet korvata kansainvälisiä ovat rajalliset. Kotimaisen luottoisuuden kasvaessa pankkien ongelmaksi voi muodostua pääomien riittämättömyys, joskin vielä tällä hetkellä pankit ylittävät 10 prosentin pääomavaatimuksen reilusti. Presidentti Putin lupasi Pietarin talousfoorumissa valtion tukevan pankkien pääomittamista, ja hallitus tutkii parhaillaan erilaisia mahdollisuuksia tähän. Helpotusta tilanteeseen toivotaan myös keskuspankin uudelta pitkäaikaiselta ja edulliselta luottoinstrumentilta, jolla pankit voivat jälleenrahoittaa investointiprojekteille myöntämiään lainoja.

Ongelmana asiantuntijoiden mukaan on kuitenkin tuototuisien projektien puute, ei rahoituksen vähyys.



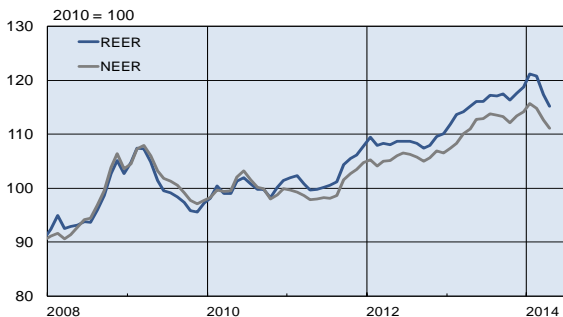
## Kiina

**Kiinan raha- ja valuuttamarkkinoilla rauhallinen toukokuu.** Pankkien välisillä rahamarkkinoilla tilanne on viime viikkoina ollut vakaa, sillä eniten seurattu 7 päivän korko on pysytellyt 3,1–3,6 prosentin haarukassa koko toukokuun. Viime vuoden keväällä likviditeettitilanne kiristyi, ja korot alkoivat nousta toukokuussa ja hyppäsivät 11 prosenttiin kesäkuussa, minkä jälkeen keskuspankki rauhoitti tilanteen. Vaikka kesäkuulle ajoittuu paljon yritysten ja pankkien pakollisia maksuja, keskuspankin ei tänä vuonna uskota sallivan viime vuoden kaltaista turbulenssia.

Inflaatio hidastui huhtikuussa 1,8 prosenttiin, joten hintakehitys ei edellytä muutosta rahapolitiikassa.

Juan heikkeni helmi-huhtikuussa 3 % suhteessa dollariin, mutta toukokuussa se on vakiintunut tasolle 6,2 juania dollarilta. Alkuvuoden nimellinen heikkeneminen näkyy myös juanin reaalisessa kauppapainotetussa (efektiivisessä) valuuttaindeksissä, joka osoitti Kiinan valuutan heikentyneen 5 prosenttia tammikuun huipputasosta. Kauppapainotettu nimelliskurssi heikkeni samaan aikaan 4 %.

### Juanin reaalin (REER) ja nimellinen (NEER) efektiivinen valuuttakurssi



Lähde: BIS

**Kiinan ja Vietnamin aluekiista uhkaa maiden välisen kaupan myönteistä kehitystä.** Etelä-Kiinan meren aluekiistat kärjistyivät toukokuun alussa, kun kiinalainen valtionyhtiö siirsi öljynporauslauttansa kiistellylle merialueelle. Tätä on seurannut lukuisia Kiinan-vastaisia mielenosoituksia eri puolilla Vietnamia. Osa kiinalaisomisteisista tehtaita on sulkenut ovensa varotoimenpiteenä kiristyneen ilmapiiirin vuoksi. Vietnamilaisien reaktiot muistuttavat kiinalaisten toimia vuonna 2012, kun Japanin ja Kiinan saarikiista kärjistyi. Tällöin japanilaisyrittäjien toimintaa häirittiin eri puolilla Kiinaa.

Etelä-Kiinan merellä sijaitsevat hyödyntämättömät luonnonvarat, erityisesti runsaat öljy- ja maakaasuesiintymät, voimistavat maiden aluevaatimuksia. Kiista on aiemmin kärjistynyt esimerkiksi vuonna 2011, jolloin Kiina häiritsi vietnamilaisien öljy- ja kaasututkimuksia alueella.

Maiden välisen kaupan arvo on kasvanut nopeasti jo pitkään. Viime vuonna kauppavaihto kasvoi lähes kolmanneksen 50 miljardiin dollariin, mikä muodostaa noin 1,2 % Kiinan koko ulkomaankaupasta. Kiinalle kauppa on vahvasti ylijäämäistä. Kiina vie erityisesti elektroniikkaa, koneita ja maametalleja. Vienti on kasvanut voimakkaasti Vietnamin vaurastumisen myötä. Myös Kiinan tuonti koostuu suurelta osin elektroniikasta, sillä monet ulkomaiset elektroniikkayhtiöt, ml. Samsung, ovat siirtäneet tuotantonsa Vietnamiin.

Kiina on Vietnamin tärkein kauppakumppani. Tuonti Kiinasta muodostaa lähes 30 % maan tuonnin arvosta ja vienti Kiinaan 10 % koko viennin arvosta.

**Kiina aikoo edetä monissa rakenteellisissa uudistuksissa vielä loppuvuoden aikana.** Kiinan vaikutusvaltainen kehitys- ja uudistuskomissio (NDRC) julkaisi lauantaina 17.5. raportin, joka käsittelee maan loppuvuodelle kaavailmia reformeja. Raportti ei itsessään sisällä suuria yllätyksiä, sillä se mukailee puolueen keskuskomitean marraskuisen täysistunnon linjauksia. Raporttia voidaan kuitenkin pitää viestinä maan johdon sitoutumisesta uudistusten toimeenpanoon jo lähikuukausien aikana. Uudistusten painopisteessä on yksityisen sektorin roolin kasvattaminen.

NDRC:n mukaan kilpailua lisätään erityisesti valtionyhtiöiden hallitsemilla sektoreilla. Loppuvuoden suunnitelmaan kuuluu mm. markkinoillepääsyn esteiden purkaminen, byrokratian vähentäminen ja valtionyhtiöiden kilpailukykyyn parantaminen. Toisaalta kilpailun lisääminen vaatisi myös valtionyhtiöiden etujen heikentämistä, sillä yhtiöiden saamat tuet ja etuudet estävät todellisen kilpailun syntymisen. Tämä on poliittisesti vaikeaa, sillä valtionyhtiöiden johtajat ovat poliittisesti vaikutusvaltainen ryhmä.

NDRC painottaa raportissa rahoitussektorin kehittämiseen tähtäviä uudistuksia. Yksitysen pääoman osuutta pyritään lisäämään investointihankkeissa. NDRC ilmoitti viime viikolla sallivansa yksityiset sijoitukset tiettyihin hankkeisiin, jotka ovat tähän asti olleet yksityisten sijoittajien ulottumattomissa. Esimerkiksi monet rautatie- ja energiahankkeet avautuvat yksityiselle pääomalle. Lisäksi Kiinan suljettu pankkisektori avautuu hiljalleen yksityisille toimijoille, kun pankkiviranomainen salli viiden yksityisen pankin perustamisen maahan aiemmin tänä vuonna.

Pääomamarkkinoilla keskeinen uudistus liittyy talletuskorkojen vapauttamiseen. Kiinan keskuspankki linjasi viimeisimmässä rahapolitiikkaraportissaan, että liikepankit voivat jatkossa tarjota yksityisille asiakkailleen talletustodistuksia säädetyä talletuskorkoa korkeammalla korolla. Aiemmin talletustodistuksia on voinut myydä ainoastaan pankkien välisillä markkinoilla. Kiina seuraa muiden maiden aiempien vuosien esimerkkiä pääomamarkkinoiden vapauttamisesta. Keskuspankin pääjohtaja Zhou Xiaochuan totesi maaliskuussa, että talletuskoron säätelystä luovutaan kahden vuoden kuluessa.



## Venäjä

**Venäjä, Valko-Venäjä ja Kazakstan sopivat Euraasian talousunionin muodostamisesta.** Euraasian talousunioni aloittaa toimintansa 1.1.2015, ja sen on määrä luoda maiden välille yhteismarkkinat, joilla tavarat, palvelut, työvoima ja pääoma liikkuvat vapaasti.

Tavaroiden vapaasta liikkuvuudesta sovittiin jo vuonna 2010 toimintansa aloittaneessa ko. kolmen maan tulliliitossa, mutta voimaan jäi useita merkittäviä poikkeuksia, jotka koskevat mm. öljyn, kaasun ja sähkön sekä lääkkeiden ja autojen kauppaa. Myöskään kaupan kaikkia hallinnollisia esteitä ei ole poistettu. Työvoiman, palveluiden ja pääoman vapaasta liikkuvuudesta sovittiin, kun maat perustivat Yhdenäisen talousalueen vuonna 2012. Sen tavoitteet jäivät lähes kokonaan toteutumatta.

Euraasian talousunionin on määrä toteuttaa käytännössä kaikki aiemmat tavoitteet, joskin useamman vuoden kuluessa. Maat mm. alkavat koordinoita talouspolitiikkaansa, ja tätä varten on sovittu yhteisistä kriteereistä: budjettivaje saa olla enintään 3 % bruttokansantuotteesta, julkisen sektorin velka korkeintaan 50 % bruttokansantuotteesta ja kuluttajahintainflaatio enintään inflaatioltaan hitaimman jäsenmaan inflaatio + 5 %-yksikköä. Öljyn ja kaasun yhteismarkkinat syntyvät vuonna 2025. Samana vuonna yhdistyvät kansalliset rahoitusmarkkinat. Sähkömarkkinoiden on määrä yhdistyä vuonna 2019, ja maataloustuet yhtenäistetään vuonna 2016.

Neuvottelut Euraasian talousunionin perustamisesta eivät olleet helpot, sillä kaikilla mailla oli omat tärkeät tavoitteensa, joista ne eivät halunneet luopua. Pisimmät ja vaikeimmat neuvottelut käytiin Venäjän Valko-Venäjälle toimittaman raakaöljyn hinnasta, josta lopulta päästiin kompromissiin. Valko-Venäjän talous on riippuvainen Venäjän sille edullisesti toimittamasta öljystä.

**IMF:ltä positiivisia ja negatiivisia arvioita Venäjän valtiontalouden hallinnoinnista.** IMF teki Venäjän finanssiministeriön pyynnöstä arvion maan valtiontalouden raportoinnista, budjetin ja ennusteiden laadinnasta sekä riskienhallintamenetelmistä. Tulokset julkistettiin 26.5. Russian Federation – Fiscal Transparency Evaluation -julkaisussa.

IMF toteaa Venäjän budjettijärjestelmän ja raportoinnin vastaavan suurimmalta osaltaan järjestön kansainvälistä hyvän budjettikäytännön standardia. Valtiontalouden riskien hallinta on parantunut selvästi. Budjettilainsäädäntö määrittelee nyt selkeät puitteet hallinnon eri tasojen taloudenpidolle, ja säännöllinen julkinen raportointi on lisääntynyt kaikilla hallinnon tasoilla. Keskipitkän ajan budjettikehyksen käyttöön otto on parantanut talouspolitiikan suunnittelua ja keskitetty tiukka valvonta on asettanut rajat lainanotolle hallinnon eri tasoilla.

IMF moittii raportissaan sitä, että Venäjällä käytetään julkisesta taloudesta liian kapeaa määrittelyä, joka jättää ulkopuolelle yli 30 000 valtion omistuksessa olevaa erilais- ta yritystä. Tämän vuoksi suuri määrä kansainvälisesti julkisen sektorin vastuiksi määriteltyjä vastuita (mm. lainoja) jää tilastoinnin ulkopuolelle. IMF suosittelee Venäjää sisällyttämään ei-markkinaperustein toimivat valtionyritykset julkisen talouden tilastoihin ja laatimaan muista valtionyrityksistä yhtenäisen tilaston. Näin saataisiin kattava kuva valtion roolista taloudessa.

IMF arvostelee myös sitä, että 14 % federaatiobudjetin menoista on luokiteltu salaisiksi kansalliseen turvallisuuden vedoten. Osuus on kansainvälisessä vertailussa poikkeuksellisen suuri.

### **Suomen Venäjän-kauppa supistui tammi-maaliskuussa.**

Tavaratuonnin arvo oli lähes viidenneksen pienempi kuin vuotta aiemmin. Taustalla oli lähinnä suurimman tuoteryhmän eli mineraalipolttoaineiden (yli 80 % tuonnista) ja niistä erityisesti raakaöljyn tuonnin supistuminen. Koko tavaratuonnin arvo ylsi kuitenkin 2,3 mrd. euroon, jolla Venäjä oli Suomen suurin tuontimaa.

Tavaraviennin arvo supistui tammi-maaliskuussa 16 % vuotta aiemmasta ja oli vajaat 1,1 mrd. euroa. Vähentynyt kysyntä ja heikompi rupla johtivat viennin supistumiseen kaikissa tärkeimmissä tuoteryhmissä. Noin puolet Suomen Venäjän-viennistä koostuu koneista ja laitteista sekä kemiallisista tuotteista, joiden viennin arvo supistui lähes viidenneksellä.

Suomen Venäjän-viennistä merkittävä osa muodostuu edelleen muualla valmistetuista, mutta Suomesta Venäjälle viedyistä tuotteista eli jälleenviennistä. Aiemmin jälleenvienti koostui pääosin matkapuhelimista ja autoista, mutta viime vuosina niiden vienti Venäjälle on supistunut hyvin pieneksi. Nykyään tärkeimpiä jälleenvientituotteita ovat mm. lääkkeet, työstökoneet ja öljytuotteet. Tullihallituksen tuoreen arvion mukaan jälleenviennin osuus Suomen Venäjän-viennistä oli viime vuonna 24 %. Viime vuonna jälleenvienti supistui huomattavasti enemmän kuin Suomen muu vienti Venäjälle.

Venäläisten kuluttajien ostovoiman heikentyminen ja talouskehitystä koskevan epävarmuuden lisääntyminen ovat vähentäneet myös venäläisten matkailua Suomessa. Tammi-maaliskuussa venäläisten yöpymisiä suomalaisissa majoitusliikkeissä oli 6 % ja rajanylityksiä Suomen ja Venäjän välillä 4 % vähemmän kuin vuotta aiemmin.

Suomen kautta Venäjälle menevät transitokuljetukset supistuiivat tammi-maaliskuussa viidenneksellä vuotta aiemmasta. Transitokuljetuksia voi edelleen hankaloittaa TIR-menettelyn loppuminen myös Suomen ja Venäjän välisellä rajalla, jonka on määrä tapahtua heinäkuun alussa. Suomen kautta kulkee enää alle 10 % Venäjän tuonnista, kun vielä vuosikymmen sitten osuus oli peräti kolmannes.

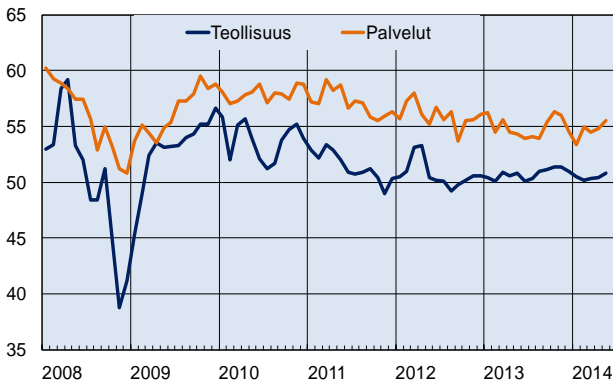
## Kiina

**Yrityskyselyt eivät viittaa suureen muutokseen Kiinan taloustilanteessa.** Teollisuuden ja palvelusektorin tuoreet ostopäälikkoindeksit (PMI) vahvistivat jo aikaisemmat arvelut, että taloustilanne Kiinassa on säilynyt vakaana eikä alkuvuoden kasvun hidastuminen ole johtanut mihinkään hälyttävään hidastumiskierteeseen. Virallinen teollisuuden ostopäälikkoindeksi vahvistui toukokuussa 0,4 pistettä 50,8 pisteeseen ja palveluiden PMI 0,7 pistettä arvoon 55,8. Liikepankki HSBC-pankin teollisuuden PMI nousi toukokuussa pisteeseen 49,4, mutta palvelusektorin indeksi painui arvoon 50,7. Pisteluvun 50 alittavat arvot viittaavat taloustilanteen heikkenemiseen.

Kyselyiden myönteiset tulokset heijastavat kotimaisen tilauksen vahvistumista. Myös työllisyystilanne näyttää vakaalta, sillä palvelusektori näyttää imevän teollisuudesta vapautuvan työvoiman. Työmarkkinoiden tilanne on ollut tämä jo parin vuoden ajan, eikä siinä ole viime aikoina tapahtunut muutoksia. Tuotannon rakennemuutos on siis meneillään.

Ostopäälikkoindeksien nykytaso heijastaa Kiinan talouskasvun pysyvää ja normaalia hidastumista, eikä kasvunäkymissä – tai PMI-indeksien tasoissa – ole odotettavissa suurta muutosta. Saatavilla olevien talouskasvua kuvaavien indikaattoreiden valossa tarvetta yleiseen finanssi- ja rahapoliittiseen elvytykseen ei näytä olevan, vaan päättäjät voivat keskittyä velkakehityksen hillintään ja rakenneuudistusten toimeenpanoon.

### Kiinan virallinen ostopäälikkoindeksi



Lähde: Macrobond

**Kiina nousi suurimmaksi teollisuusrobottien ostajaksi.** Kiinaan ostettiin viime vuonna lähes 37 000 teollisuusrobottia, mikä on 60 % enemmän kuin vuonna 2012. Nopean kasvun ansiosta Kiina nousi viime vuonna Japanin ohii suurimmaksi teollisuusrobottien ostajaksi. Financial Times

julkaisemien International Federation on Robotics -järjestön (IFR) tilastojen mukaan Japani osti viime vuonna noin 26 000 ja Yhdysvaltojen vajaat 24 000 robottia. Kaikkiaan maailmassa myytiin viime vuonna 168 000 teollisuusrobottia, mikä oli 5 % enemmän kuin vuonna 2012.

Teollisuusautomaatiota johtaa autoteollisuus, jonka osuus Kiinan robottien kysynnästä on noin 60 %. Vaikka Kiinan teollisuusrobottien kysyntä on jo vuosia kasvanut nopeasti, tilaa kasvulle on vielä pitkäksi aikaa. Vuonna 2012 Kiinan autoteollisuudessa oli 213 robottia ja muussa teollisuudessa 11 robottia 10 000 työntekijää kohden. Teollisuusautomaatiikan johtavassa maassa Japanissa vastaavat luvut olivat 1 562 ja 219.

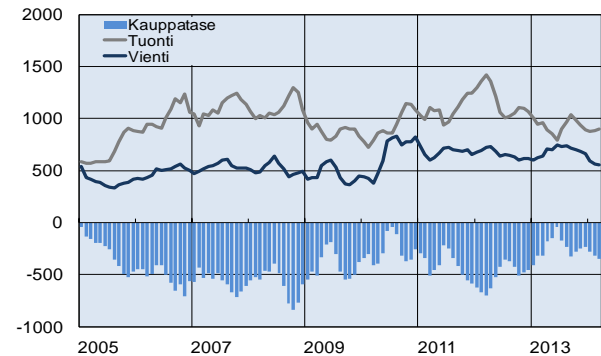
IFR:n arvion mukaan vuoden 2012 lopussa maailmassa oli yli 1,2 miljoonaa teollisuusrobottia, joista puolet Aasian maissa. Robottien määrällä mitattuna Kiina on viidennellä sijalla Japanin, Yhdysvaltojen, Saksan ja Etelä-Korean jälkeen.

### Suomen ja Kiinan välinen kauppa hiipunut entisestään.

Suomen vienti Kiinaan on kääntynyt laskuun alkuvuonna. Suomen Tullin tietojen mukaan tammi-maaliskuussa viennin arvo oli 14 % pienempi kuin viime vuoden vastaavaan aikaan. Laskuun on vaikuttanut etenkin koneiden ja laitteiden vienti, joka oli lähes neljänneksen viime vuotta heikompi. Koneet ja laitteet kattavat noin 40 % Suomen Kiinan-viennistä. Toisena merkittävänä syynä viennin laskuun on erityisesti viime vuosina voimakkaasti kasvaneen turkisiennin huomattava vähentyminen alkuvuonna. Viime vuonna turkisten osuus oli noin 14 % Suomen Kiinanviennin arvosta, kun tammi-maaliskuussa osuus oli alle 3 %.

Myös Suomen tuonti Kiinasta jatkoi laskuaan, ja tuonnin arvo oli vuoden ensimmäisellä neljänneksellä kuusi prosenttiyksikköä pienempi kuin vuotta aiemmin. Kiinasta tuodaan lähinnä koneita ja laitteita sekä valmiita tavaroita, kuten vaatteita. Kiinan osuus Suomen ulkomaankaupasta on noin 5 %.

### Suomen Kiinan-kauppa, 3-kuukauden liukuva summa, milj. euroa



Lähde: Suomen Tulli

## Venäjä

**Venäjän valtiontalous: lisää puolustusmenoja ja öljytu-  
loja.** Puolustusmenot kasvoivat tammi-toukokuussa noin 40 % vuodentakaisesta. Ainakin osin tämä johtui puolus-  
tusmenojen tavanomaista selvästi etupainoisemmasta jakso-  
tuksesta vuoden sisällä (tämän vuoden puolustusmenoista  
käytettiin tammi-toukokuussa 54 %). Toistaiseksi isoa muu-  
tosta koko tämän vuoden puolustusmenoihin ei ole tiedossa.  
Duuman käsittelyssä olevassa federaation lisäbudjetissa  
hallitus ehdottaa puolustusmenojen korottamista vain hiu-  
kan. Lisäbudjetilla pieni osa menoista kohdennetaan uudel-  
leen mutta budjetin kokonaismenoja ei lisää.

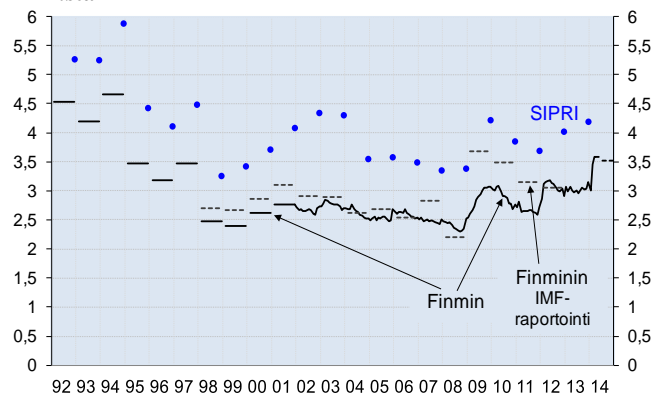
Puolustusmenot (ml. lisäbudjetti) kasvavat tänä vuonna  
viidenneksen ja ovat noin 9–9,5 % valtiontalouden menoista  
ja 3,5 % BKT:stä. Viimeksi osuudet olivat näin suuria  
lähes 20 vuotta sitten. Kuitenkin esimerkiksi SIPRI:n arvi-  
on mukaan menot olivat jo viime vuonna yli 4 % BKT:stä.

Valtiontalouden kokonaismenot lisääntyivät tammi-  
maaliskuussa 6 % eli inflaatiota hitaammin. Muut kuin  
puolustusmenot olivat nimellisesti samansuuruiset kuin  
vuotta aiemmin, sillä sosiaalimenot supistuivat paljon.  
Koko tämän vuoden osalta finanssiministeriö on kuitenkin  
arvioinut myös näiden menojen kasvavan.

Valtiontalouden tulot kasvoivat tammi-maaliskuussa  
10 % vuodentakaisesta dollaripohjaisten öljy- ja kaasuvero-  
tulojen lisääntyneestä paljon ruflan laskun vuoksi. Lisäbudje-  
tin mukaan öljy- ja kaasutulot kasvavat tänä vuonna 15 %,  
yli 10 prosenttiin BKT:stä eli melko lähelle aiempia huip-  
puja, jos Urals-öljyn hinta on 104 dollaria ja ruflan kurssi  
suunnilleen nykyisellään (35,5 ruplaa dollarilta) eli 10 %  
heikompi kuin vuonna 2013. Valtion muut tulot lisääntyivät  
tammi-maaliskuussa vain 6 % talouskasvun hyydyttyä.

Öljy- ja kaasuverotulojen ansiosta ainakin federaation  
budjettiin odotetaan tänä vuonna pientä ylijäämää.

### Valtiontalouden puolustusmenot, 12 kuukauden summa, % BKT:stä



Lähteet: Finanssiministeriö (2014 federaation lisäbudjetti), IMF,  
Tukholman kansainvälinen rauhantutkimusinstituutti SIPRI

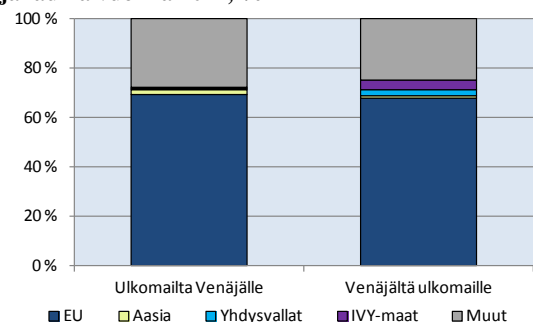
**Venäjän suorat ulkomaiset sijoitukset kasvoivat viime  
vuonna voimakkaasti yksittäisen yrityskaupan myötä.**  
Suorien sijoitusten virta ulkomailta Venäjälle ylsi 80 mrd.  
dollariin ja virta Venäjältä ulkomaille 95 mrd. dollariin  
vuonna 2013. Virrat kasvoivat roimasti edellisvuodesta,  
mutta huippulukemat tuotti suurelta osin brittiläisen öljy-  
yhtiö BP:n ja venäläisen Rosneftin välinen yrityskauppa.

Kaupan johdosta valtaosa viime vuoden suorista sijoi-  
tuksista ulkomaille meni Brittiläisille Neitsytsaarille, jonne  
Rosneftin BP:ltä ostama öljy-yhtiö TNK-BP oli rekisteröi-  
ty. Neitsytsaaret on aiemminkin ollut suurimpia Venäjän  
ulkomaisten sijoitusten kohde- ja lähdemaita yhdessä Kyp-  
roksen ja Alankomaiden kanssa. Nämä kolme edustavat  
yhteensä yli puolta sekä Venäjältä että Venäjälle tehtyjen  
suorien sijoitusten kannasta. Sijoitusten arvioidaan olevan  
suurelta osin venäläispääomaa, joka kiertää ulkomaille  
rekisteröityjen yritysten kautta kotimaahan esim. verotus-  
systä. BP:n ja Rosneftin kauppa myös moninkertaisti viime  
vuonna suorien sijoitusten virran mm. Venäjän öljysektoril-  
le, koska Rosneft maksoi osan kaupasta BP:lle osakkeillaan.

Suorat sijoitukset Venäjälle lisääntyivät kuitenkin viime  
vuonna myös ilman em. yrityskauppaa. Eniten investointeja  
tuli jälleen Kyprokselta vuoden 2012 jyrkän pudotuksen  
jälkeen. Muut suuret virrat tulivat aiempaan tapaan Luxem-  
burgista ja Irlannista. Nopeaa kasvua oli mm. ranskalaisten  
suorissa sijoituksissa, kun taas ruotsalaiset kotiuttivat sijoi-  
tuksiaan varsinkin loppuvuodesta. Toimialoista tärkeimpiä  
suorissa sijoituksissa Venäjälle ovat viime vuosina olleet  
palvelualat. Yli puolet suorien sijoitusten virrasta suuntau-  
tui myös viime vuonna kauppaan ja rahoituspalveluihin.

Suorat sijoitukset Venäjältä ulkomaille sitä vastoin su-  
pistuivat viime vuonna ilman em. yrityskauppaa. Virta  
Venäjältä Kyprokselle puolittui viime vuonna Kyproksen  
talousvaikeuksien kärjistyttyä viime kesänä. Lisäksi netto-  
virta Alankomaihin kääntyi negatiiviseksi, kun venäläiset  
kotiuttivat sieltä sijoituksiaan enemmän kuin tekivät uusia.  
Suorat sijoitukset Itävaltaan ja Sveitsiin sitä vastoin kasvoi-  
vat selvästi. Suoria sijoituksia ulkomaille tehdään pääosin  
Moskovasta, jonka osuus sijoitusvirrasta oli viime vuonna  
jälleen 80 %. Tjumenin öljyn- ja kaasuntuotantoalueelta tuli  
8 % ja Pietarista 4 % sijoituksista.

### Venäjän ulkomaiden suorien sijoitusten kantojen maantieteel- linen jakauma vuonna 2012, %



Lähde: Venäjän keskuspankki

## Kiina

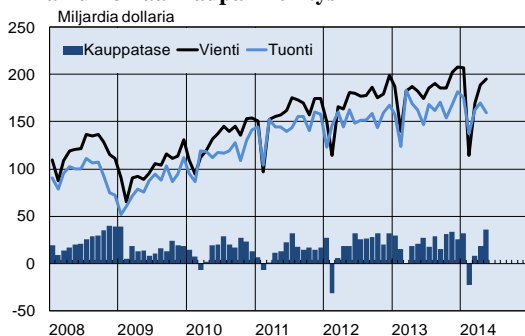
**Kiinan vienti veti toukokuussa – kauppataseen ylijäämä paisui heikon tuonnin myötä.** Tavaraviennin arvo kasvoi toukokuussa 7 % vuodentakaisesta reiluun 195 miljardiin dollariin. Tuonti puolestaan supistui lähes 2 % edellisvuodesta 160 miljardiin dollariin. Hyvin vetäneen viennin ja heikon tuonnin myötä kauppataseen ylijäämä paisui toukokuussa ennätykselliselle tasolle, yhteensä 36 miljardiin dollariin.

EU-alueen hienoisesti elpyvä talous heijastui toukokuun kauppalukuihin. Vienti EU-maihin kasvoi 13 % edellisvuodesta, ja erityisesti viennin kasvu Italiaan (kasvua 22 %) ja Iso-Britanniaan (20 %) oli nopeaa. Vienti Vietnamiin kasvoi lähes neljänneksen siitä huolimatta, että maiden välinen aluekiista Etelä-Kiinan merellä jatkuu edelleen. Vienti Yhdysvaltoihin kasvoi 6 % eli hieman alkuvuotta hitaammin. HSBC-pankin ostopääällikköindeksin perusteella vientitilauksen määrä kehittyi suotuisasti toukokuussa, ja pisteluku nousi 53,2:een, mikä osaltaan ennakoii viennin myönteiselle kehitykselle jatkoa. Koko tilauskanta pysyi HSBC:n ostopääällikköindeksin mukaan pitkälti ennallaan.

Tuonnin kehitys viittaa heikokseen kotimarkkinoiden kysyntään. Esimerkiksi raaka-aineiden tuonti ei toukokuussa enää kasvanut alkuvuoden tapaan. Öljyn, kuparin ja rautamalmin tuontimäärien kasvu hidastui selvästi huhtikuuhun verrattuna. Hiilen ja sellun tuontimäärät sen sijaan supistuivat edellisvuodesta.

Viennin kasvulukuja on alkuvuonna vaivannut vertailukohtana käytettävän vuoden 2013 vientilukujen vääristymä. Kiinalaisyrietykset toivat alkuvuonna 2013 pääomia Kiinaan liioitteleamalla Hongkongiin suuntautunutta vientiään. Kiinan tilastoiman Hongkongin-viennin ja Hongkongin raportoiman Kiinan-tuonnin välisen tilastoeron pieneminen vuoden 2013 toukokuussa viittaa siihen, että ulkomaankauppatastoja ja kasvulukuja vääristänyt vientihintojen liioittelu saatiin tuolloin aisoihin. Näin kuluvan vuoden toukokuun ulkomaankaupan kasvuluvut antavat alkuvuotta realistisemmän kuvan ulkomaankaupan kehityksestä.

### Kiinan ulkomaankaupan kehitys



Lähde: CEIC

**Suurin osa eurooppalaisyrietyksistä tekee voittoa Kiinassa – liiketoimintaan liittyvä epävarmuus kasvussa.** Kiinassa toimivista eurooppalaisyrietyksistä yli 60 % oli viime vuonna voitollisia. Liiketoiminnan kustannukset ovat kuitenkin kasvussa samalla kun kilpailu useimmilla toimialoilla kiristyy. Tämä näkyy voitollisten yritysten osuuden laskuna – vielä vuonna 2010 noin 75 % eurooppalaisyrietyksistä teki voittoa. Yli puolet yrietyksistä kokee liiketoiminnan vaikeutuneen mm. kustannustason nousun ja rekrytointiongelmien myötä. Tulokset käyvät ilmi EU:n Kauppakamarin toukokuun lopulla julkaisemasta [kyselytutkimuksesta](#). Kyselyyn vastasi yli 500 yritystä, joista suurimmalla osalla on ollut toimintaa Kiinassa yli vuosikymmenen ajan.

Kiinan hidastuva talouskasvu heikentää yritysten halua laajentaa toimintaa maassa. Viime vuonna yhä harvempi yritys onnistui kasvattamaan myyntiään Kiinassa. Toimi-alakohtaista vaihtelua on toki paljon: mm. autonvalmistajat ja terveysalan yritykset kasvattivat myyntiään selvästi useammin kuin esimerkiksi rahoitus- tai energia-alan yritykset. Kauppakamari muistuttaa, että eurooppalaisyrietyksiä toimii tarkasti säädellyillä ja ylikapasiteetista kärsivillä aloilla.

Liiketoiminnan kustannusten nousu heijastuu suoraan yritysten investointihalukkuuteen. Investointeja kanavoituu Kiinan sijaan aiempaa enemmän alemman kustannustason maihin. Työvoimakustannusten nousu lisää tarvetta nostaa työn tuottavuutta, mikä ohjaa yrietyksiä kohti korkeamman lisäarvon tuotantoa ja kasvattaa automaation kysyntää.

Eurooppalaisyrietykset raportoivat, että työvoiman osaaminen ei aina vastaa yrityksen tarpeita. Yrietyksillä on myös vaikeuksia houkuttaa ulkomaisia työntekijöitä Kiinaan, mikä johtuu suurimman osan mielestä ilmansaasteista.

Aiempaa useampi yritys koki valtionyhtiöt suurimmiksi kilpailijoikseen. Tästä päätellen valtionyhtiöiden rooli ei ole vähentynyt, vaikka maan johto on luvannut lisätä markkinaperusteisuutta puuttamalla valtionyhtiöiden asemaan. Kyselyn perusteella yli puolet eurooppalaisyrietyksistä koki olevansa paikallisia yrietyksiä heikommassa asemassa. Myös IMF muistutti Kiinaa viime viikolla konsultaatiossaan, että tuotannonkehittäjien hintojen, ml. rahoitus, tulisi määräytyä tasapuolisesti kaikille osapuolille.

Eurooppalaisyrietykset suhtautuvat epäillen Kiinan lupailmiin uudistuksiin ja vain noin puolet yrietyksistä uskoo, että Kiina toimeenpanee merkityksellisiä uudistuksia seuraavien kahden vuoden aikana.

Amerikkalaisen kauppakamarin (AmCham China) aiemmin tänä vuonna julkaisemassa kyselyssä toistuvat monet em. teemoista: amerikkalaisyhtiöiden voittojen kasvu on hidastunut ja investointeihin liittyvä epävarmuus kasvanut. Epäselvä lainsäädäntö lisää liiketoiminnan haasteita, ja esimerkiksi noin 70 % amerikkalaisyrietyksistä kokee Kiinan patenttilainsäädännön tehottomaksi. Myös amerikkalaisyhtiöt suhtautuvat moniin uudistuksiin skeptisesti. Esimerkiksi vain kolmannes yrietyksistä uskoo Shanghain vapaakaupa-alueella olevan myönteisiä vaikutuksia.



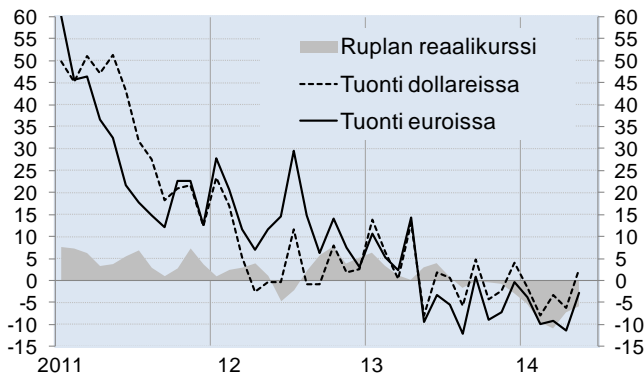
## Venäjä

**Ruplan reaalkurssi vahvistunut, tuonnin pudotus vai-  
meni.** Ruplan nimelliskurssi, joka heikkeni kevästä 2013  
alkaen vuoden ajan, vahvistui huhti-toukokuussa yli 4,5 %  
kauppapainotettuun valuuttakoriinsa nähden. Kurssia ovat  
vahvistaneet sekä kauppa- että pääomavirrat. Tuonnin su-  
pistuttua kauppataaseen ylijäämä oli epätavallisen iso näille  
kuukausille, suurin sitten vuoden 2009 laman. Yksityisen  
sektorin nettöpääomavirta pois Venäjältä ja erilaisista rup-  
lamääräisistä varallisuuseristä väheni keskuspankin pääjoh-  
taja Elvira Nabiullinan mukaan huhti-toukokuussa alle  
puoleen ensimmäisen neljänneksen isoista lukemista.

Ruplan reaalkurssi vahvistui huhti-toukokuussa lähes  
5,5 % em. valuuttakoriin nähden, sillä inflaatio jatkui Venä-  
jällä edelleen selvästi nopeampana kuin Venäjän kauppaa-  
kumppanimaisissa (vuositasolla inflaatioero on noin 4 %-  
yksikköä). Reaalkurssi oli valuuttakoriin nähden touko-  
kuussa enää vajaat 6 % heikompi kuin vuotta aiemmin,  
joskin edelleen 10 % heikompi euroon nähden. Ennusteissa  
reaalkurssin odotetaan laskevan tänä vuonna varsin lievästi  
tai jopa olevan vakaa. Jos reaalkurssi pysyisi toukokuun  
tasolla, se olisi tämän vuoden lopussa vain prosentin hei-  
kompi kuin vuotta aiemmin.

Reaalkurssin vahvistuminen tukee inflaation hidastu-  
mista, kulutusta ja tuontia. Venäjän tavaratuonnin arvo oli  
toukokuussa vuodentakaisella tasolla oltuaan tammi-  
huhtikuussa 10 % pienempi kuin vuotta aiemmin. Toisaalta  
tuonti putosi jo viime vuoden toukokuussa paljon, ja lisäksi  
tuonnin elpyminen tämän vuoden toukokuussa johtui osin  
ilma- ja vesialusten tuonnin isosta hyppäyksestä. Toistai-  
seksi tuontiennusteet ovat ennallaan: niissä tuonnin tämän  
vuoden notkahdus arvioidaan melko pieneksi verrattuna  
alkuvuoden pudotukseen. Esimerkiksi toukokuun ennu-  
steessaan talousministeriö arvioi tuonnin supistuvan alle 3 %  
ennen ensi vuodelle odotettua elpymistä.

### Ruplan reaalkurssi ja tavaratuonti IVY-maiden ulkopuolelta, %-muutos vuodentakaisesta kuukaudesta



Lähteet: Venäjän keskuspankki, Venäjän tulli

Ruplan vakautta ja sen myötä inflaation hidastumista se-  
kä kulutusta ja tuontia voivat luonnollisesti horjuttaa epä-  
luottamusta kärjistävät tapahtumat esimerkiksi Itä-Ukrainan  
tilanteeseen liittyen.

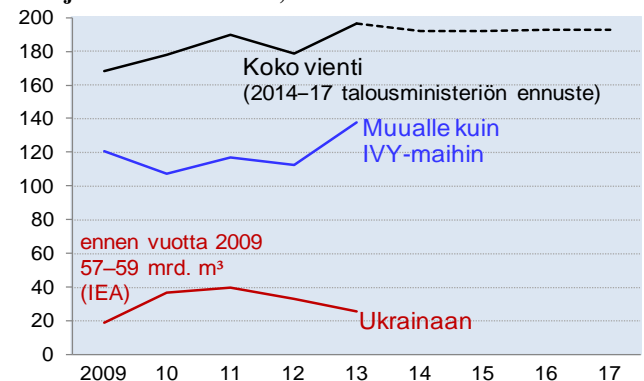
**Venäjä katkaisi kaasutoimitukset Ukrainalle.** Gazprom  
siirtyi hieman määräaikaan lykättyään ja Ukrainan Naftogaz-  
yhtiön kanssa vuonna 2009 tehtyyn pitkän ajan sopimuk-  
seen viitaten kaasutoimitusten ennakkomaksukäytäntöön  
16.6. Ennakkomaksuja Ukraina ei ole maksanut.

Samaan aikaan Gazprom vei Tukholman välimiesoi-  
keuteen vaatimuksen, jolla se perii Naftogazilta saatavia aiem-  
mista kaasutoimituksista. Gazpromin mukaan saatavia on  
4,5 mrd. dollaria. Naftogaz puolestaan vei samaan väli-  
miesoi-keuteen vaatimuksen, jolla se perää Gazpromilta  
aiempia ylisuuriksi katsomiaan maksuja. Naftogazin mu-  
kaan ylimaksuja on kertynyt 6 mrd. dollaria, ja ne johtuvat  
mm. Gazpromin perimistä ylikorkeista hinnoista. Kiistojen  
ratkaisun arvioidaan kestävän ainakin usean kuukauden.

Kaasun hintaa ja myös Naftogazin rästien maksuja kos-  
kevassa neuvottelujen sarjassa, joissa EU-komissio on toi-  
minut välittäjänä, tuorein kierros päättyi viikonlopulla tu-  
loksetta. Hintaerimielisyyksistä, 385 vs. 285 dollaria per  
1000 m<sup>3</sup>, ei EU-komission välitysehdoista huolimatta  
päästy sopuun. Ukraina totesi mm., että se saa Itä-Euroopan  
maista ns. käänteistä kaasuntuontia noin 300 dollarin hin-  
nalla. Lisäksi Ukraina epäilee Venäjälle ehdottaman hinnan  
päättämällin antavan Venäjälle mahdollisuuden muuttaa  
hintaa yksipuolisesti. EU-komissio on kutsunut Ukrainaa ja  
Venäjää jatkamaan neuvotteluja ensi viikolla.

Ukrainan kaasuntuonti Venäjältä on noin 55 % Ukrainan  
kaasunkulutuksesta ja yli 35 % Ukrainan kaikista energian-  
kulutuksesta. Ukrainan arvioidaan selviävän venäläisen  
tuontikaasun katkoksesta vuoden lämpimällä puoliskolla  
kaasuvarastojen, käänteisen Itä-Euroopan-tuonnin ja oman  
tuotannon avulla. Venäjälle asialla on myös merkitystä. Sen  
kaasunvienti Ukrainaan oli viime vuonna arvoltaan noin  
10 mrd. dollaria eli noin 0,5 % BKT:stä.

### Venäjän maakaasunvienti, mrd. m<sup>3</sup>



Lähteet: Venäjän tulli, keskuspankki ja talousministeriö sekä  
Kansainvälinen energiajärjestö IEA



## Kiina

**Kiinan taloustilanne toukokuussa ennallaan, rakenne-  
muutos etenee.** Kiinan tilastoviraston mukaan maan teollisuustuotanto jatkoi toukokuussa alkuvuoden tapaan vajaan 9 prosentin kasvua. Myös palvelusektorilla tilanne on pysynyt vakaana, sillä vähittäiskaupan myynnin kasvu on viime kuukaudet pysytellyt vajaan 11 prosentin paikkeilla. Vaikka sähköntuotanto kokonaistalouden kuvaajana ei ole yksiselitteinen, tämäkin indikaattori ei viittaa tilanteen erityiseen huononemiseen. Jo aikaisemmin raportoidut ostopäällikköindeksit (PMI) antoivat toukokuun tilanteesta yhtäläisen kuvan kuin viime viikolla julkaistut tuotantotilastot.

Kasvun jatkuminen näinkin vahvana on jossain määrin hämmäntävää, sillä koko talouden kannalta tärkeällä kiinteistösektorilla tilanne on huomattavasti aiempaa vaisumpi. Uusia asuinrakennuskohteita on aloitettu aikaisempaa vähemmän, mikä näkyy rakennusmateriaalien (sementti, rauta ja teräs, ikkunalasi) muuta tuotantoa huomattavasti hitaampana kasvuna. Kasvu näyttää aikaisempaa vahvemmin lepävään palveluiden sekä kestokulutus- ja kulutustavaroitten ja näitä tukevan tuotannon varassa. Esimerkiksi henkilöautoja tuotettiin toukokuussa lähes 17 % enemmän kuin vuosi sitten. Myös lääkkeiden tuotanto kasvaa huomattavasti muuta tuotantoa nopeammin.

Tuotannon ohella talouden rakennemuutos näkyy investoinneissa. Tammi-toukokuussa kiinteiden investointien (FAI) vuosikasvu oli 17 %, kun vuosi sitten vastaavaan aikaan investoinnit kasvoivat yli 20 %. Palvelusektorilla investoinnit kasvoivat 19 %, kun teollisuudessa investointien kasvu jäi 14 prosenttiin. Palvelusektorin osuus kaikista investoinneista on jo 56 %.

### Teollisuuden, palveluiden ja sähkön tuotanto, vuosimuutos %



Lähde: Macrobond

### Kiina ja Intia pyrkivät elvyttämään taloussuhteitaan.

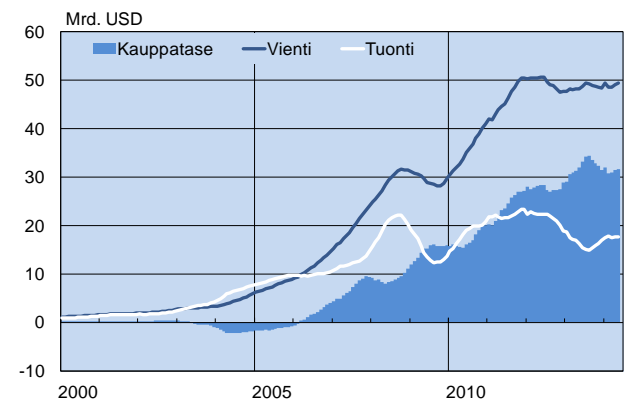
Kiinan ulkoministeri Wang Yi vieraili tässä kuussa Intiassa tapaamassa maan uutta johtoa, mukaan lukien uusi pääministeri Narendra Modi. Kuten useiden muiden naapurimaiden kanssa, rajakiistat hiertävät myös Kiinan ja Intian välisiä suhteita. Mailla on rajakiistoja Pohjois-Intian Jammu ja Kashmirin sekä koillisen Arunachal Pradeshin osavaltioiden alueilla. Vaalikampanjansa aikana Modi on esittänyt maan aiempaa johtoa tiukempia kannanottoja rajakiistoihin puuttumiseksi. Kiistojen ei kuitenkaan haluta vaikuttavan taloussuhteisiin, sillä Kiina on Intian tärkein kauppakumppani. Myös Kiinan johto on ollut kommentissaan myönteinen rajakiistaratkaisun löytymiseen ja maiden välisten taloussuhteiden parantamiseen.

Vierailujen aikana käytiin keskusteluita kiinalaisinvestointien lisäämisestä erityisesti Intian infrastruktuuriin (mm. luotijunaverkostoon) ja tehdastuotantoon. Lehtitietojen mukaan ulkoministeri Wang on esittänyt Kiinan olevan valmis uusiin investointeihin, mikäli sääntelyä helpotetaan. Maat sopivat myös viisumihelpotuksista turismin lisäämiseksi.

Viime vuonna maiden välisen kaupan arvo oli 66 miljardia dollaria, ja Kiinan ylijäämä oli 31 miljardia. Kiinan osuus Intian ulkomaankaupasta on vajaa 10 %. Intia tuo Kiinasta lähinnä koneita ja laitteita, elektroniikkaa sekä kemianteollisuuden tuotteita kuten lääkkeitä. Intian elektronisten laitteiden tuonnista lähes puolet ja kone- ja laite-tuonnista vajaa kolmannes tulee Kiinasta.

Kiina sitä vastoin tuo Intiasta pääosin raaka-aineita: puuvillaa sekä metalleja kuten rautamalmia ja kuparia. Intian osuus Kiinan ulkomaankaupassa on suhteellisen pieni. Viime vuosina Kiinan Intian-kaupan arvo on ollut suunnilleen samansuuruinen kuin kauppa mm. Venäjän, Thaimaan ja Singaporen kanssa.

### Kiinan Intian-kauppa, 12-kk liukuva summa, mrd. dollaria



Lähde: Macrobond

## Venäjä

**Venäjä valmistautuu Ukrainan ja EU:n assosiaatiosopimukseen.** Ukrainan presidentin Petro Poroshenkon on määrä 27.6. allekirjoittaa EU:n kanssa vapaakauppasopimus. Sopimus on osa assosiaatiosopimusta, jonka poliittisen osuuden Ukraina allekirjoitti maaliskuussa. Vapaakauppasopimus poistaa valtaosan EU:n ja Ukrainan välisen kaupan tulleista, joskin monien tuotteiden tullit poistuvat vasta asteittain joidenkin vuosien kuluessa.

Venäjä on vastustanut voimakkaasti Ukrainan ja EU:n välistä vapaakauppasopimusta. Sopimus on Venäjän mukaan ristiriidassa IVY-alueen vapaakauppasopimuksen kanssa, johon Ukraina liittyi vuonna 2012. Eroja on mm. eläin- ja kasvinsuojelumääräyksissä ja teknisissä standardeissa. Venäjä pelkää lisäksi, että Ukrainan EU-kaupan vapautuessa alkaa Venäjälle virrata tullittomasti Ukrainan kautta EU:ssa valmistettuja tavaroita, jotka vievät markkinoita kotimaisilta tuotteilta.

Venäjän, Valko-Venäjän ja Kazakstanin välisen tulliliiton kokouksessa 23.6. käsiteltiin vastatoimia, joihin maat voivat ryhtyä suojellakseen markkinoitaan. Venäjä ilmoitti, että se voi peruuttaa vapaakauppasopimuksensa Ukrainan kanssa, jolloin Ukrainasta tulevaan tuontiin voidaan alkaa soveltaa enimmillään Venäjän WTO-sitoumusten mukaisia tulleja. Ko. tullien keskimääräinen taso on runsaat 7 %. Tulliliiton kaksi muuta jäsenmaata voivat Venäjän mukaan päättää itsenäisesti kaupastaan Ukrainan kanssa.

Venäjä ilmoitti voivansa turvautua myös muihin tuonnin rajoituksiin. Esim. elintarviketurvallisuudesta vastaava viranomais Roselhoznaadzor on jo määrännyt, että Ukrainasta tuotavien eläinperäisten elintarvikkeiden alkuperästä ja tuotannosta on 30.6. lähtien esitettävä entistä yksityiskohtaisemmat selvitykset.

**Venäjä jätti WTO:lle valituksen Yhdysvaltojen talouspakotteista.** Yhdysvaltojen Venäjää kohtaan asettamat talouspakotteet rikkovat pääministeri Dmitri Medvedevin mukaan mm. WTO:n sääntöä suosituimmuuskohtelun ulottamisesta yhtäläisesti kaikkiin kauppakumppaneihin. Medvedev totesi, että valituksen läpimeno ei kuitenkaan ole yksinkertaista Yhdysvaltojen vaikutusvallan vuoksi WTO:ssa.

Valitus on yksi osoitus siitä, että talouspakotteet vaikuttavat Venäjään paljon julkisuudessa esitettyä enemmän. Venäjä on aidosti huolissaan pakotteista, jotka mm. lisäävät ulkomaisten sijoittajien ja yritysten tuntemaa epävarmuutta Venäjän talouskehitystä ja maassa toimimista kohtaan.

**Euroopan Unioni kielsi tuonnin Krimiltä.** EU päätti 23.6. kieltää krimiläistä alkuperää olevien tuotteiden tuonnin vastalauseena Krimin liittämiseksi Venäjään. EU noudattaa samalaista menettelyä myös muiden sellaisten alueiden suhteen,

joita se ei ole tunnustanut. EU-lähteiden mukaan odotettavissa on vielä lisää rajoituksia. Ne koskevat mm. viisumipoliittikkaa ja EU:n liikenneyhteyksiä Krimille ja Krimiltä.

Krimin viranomaisten mukaan alueen talous ei kärsi sanktioista, sillä suuri osa alueen viennistä on mennyt Venäjälle ja muihin IVY-maihin.

**Ukrainan tilanne vaikuttaa Venäjän puolustusteollisuuteen.** Ukrainalaiset tehtaajat toimivat joidenkin Venäjän puolustusteollisuuden alojen merkittävänä alihankkijoina. Venäjä tuo Ukrainasta mm. lähes kaikki helikopterien moottorit ja tiettyjen alustyyppien turbiinit.

Venäjän asevoimien varustelusuunnitelmat olisivat uhatuina, jos Ukrainan viranomaiset kieltäisivät ko. tuotteiden viennin Venäjälle, sillä kotimaisen tuotannon kapasiteetin kasvattaminen edellyttäisi monissa tapauksissa suuria investointeja ja voisi kestää jopa vuosia. Presidentti Putin on antanut valtionyrityksille tehtäväksi selvittää, miten ukrainalaiset alihankinnat voisi korvata kotimaisella tuotannolla.

**Venäjän keskiluokan ydin muodostuu julkisen sektorin työntekijöistä.** Venäjän Tiedeakatemian Sosiologian instituutin tekemän laajan tutkimuksen mukaan keskiluokkaan kuuluu nyt 42 % väestöstä eli noin 60 milj. henkeä. Edellisessä vuonna 2003 tehdyssä tutkimuksessa keskiluokan osuus väestöstä oli 29 %. Keskiluokkaan kuulumisen määrittelyssä tulojen ja varallisuuden, koulutuksen, työn laadun sekä henkilön oman arvion mukaan. Venäjän yhteiskunnan ominaispiirteiden vuoksi kriteerit poikkeavat länsimaissa käytetyistä, joissa korostetaan enemmän sosiaalisia ja kulttuurillisia tekijöitä. Länsimaissa käytettyjen määritelmien mukaan keskiluokan osuus on Venäjällä 20–30 %.

Sosiologian instituutin tutkimuksen mukaan runsaat puolet keskiluokasta on viranhaltijoita, muita julkisen sektorin työntekijöitä sekä valtionyhtiöiden työntekijöitä. Julkisen sektorin työntekijöiden suuri osuus selittyy osaksi sillä, että Venäjällä julkinen sektori työllistää suhteellisesti enemmän ihmisiä kuin länsimaissa. Lisäksi julkisen sektorin palkkoja on korotettu huomattavasti viime vuosina.

Keskiluokkaisen perheen tulot ovat keskimäärin runsaat 800 euroa kuukaudessa henkeä kohden. Korkeakoulutausta on 65 prosentilla keskiluokasta. Miljoonakaupunkien asukkaista hieman yli puolet kuuluu keskiluokkaan.

Venäläisen keskiluokan yksi erityispiirre on, että sen edustajista vain pieni osa, noin 15 %, kehittää itseään ammatillisesti. Osuus on viimeisten 10 vuoden aikana supistunut puolella, ja se on huomattavasti pienempi kuin länsimaissa. Tämä selittyy ainakin osaksi motivaation puutteella, sillä mahdollisuudet ammatilliseen etenemiseen lisäkoulutuksen avulla ovat viime vuosina pienentyneet. Motivaatiota huonontaa myös se, että erityisesti johtavassa asemassa olevat työntekijät ovat kokeneet vaikutusmahdollisuuksiensa työpaikalla heikentyneen selvästi.

## Kiina

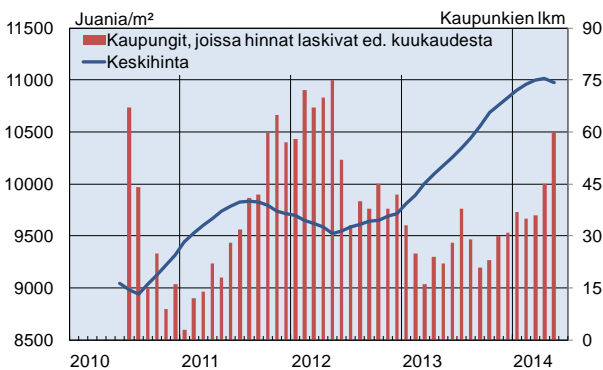
**Asuntojen hinnat laskuun Kiinassa?** Kiinteistösektorin kehitys on alkuvuonna herättänyt suurta huolta, sillä uusia asuntorakennuskohteita aloitettiin tammi-toukokuussa neliöllä mitaten 22 % vähemmän kuin samaan aikaan vuonna 2013. Vaikka rakentamisen kehitys toukokuussa oli hieman parempaa kuin edellisinä kuukausina, asuntojen hintakehitys voi viitata markkinoiden käänneasteeseen.

Yksityisen kiinteistömarkkinatietoa tuottavan SouFun -yrityksen hintatilaston mukaan toukokuussa asuntojen keskihinnat laskivat 0,3 %. Tilasto perustuu 100 kaupungissa tehtyyn otokseen. Hintojen raportoitiin olevan laskussa 60 kaupungissa, kun huhtikuussa hinnat laskivat 45 kaupungissa. Myös Kiinan tilastoviraston mukaan hinnat laskivat toukokuussa huomattavasti useammassa kaupungissa kuin huhtikuussa. Asuntomarkkinoiden tilanne muistuttaa tilannetta syksyllä 2011, jolloin hinnat kääntyivät edellisen kerran laskuun.

SouFunin tilastojen mukaan asuntojen keskimääräinen neliöhinta oli toukokuussa noin 11 000 juania (1 300 €), mutta kalleimmista kaupungeista Pekingissä ja Shanghaissa keskihinta oli 33 000 juania (lähes 4 000 €). Pekingissä hinnat vielä nousivat, mutta Shanghaissa ne laskivat. Alueelliset erot ovat siten suuret, mikä vaikeuttaa kokonaistilanteen ja asuntohintakuplan luonteen arviointia.

Hintojen nousua on aiemmin pyritty hillitsemään erilaisin rakentamista ja asuntoluotosta koskevin rajoituksin, mutta nyt monilla alueilla näitä rajoituksia on jo lievennetty. Parina viime vuonna nopeasti kasvanut yritysten ja paikallishallinnon kokonaisvelka rajoittaa kuitenkin talouspolitiikan liikkumatilaa, mikä tekee tilanteesta hankalamman kuin keväällä 2012.

**Asuntojen keskihinta ja niiden kaupunkien lukumäärä, joissa hinnat laskivat edellisestä kuukaudesta (kaupunkeja otoksessa 100)**



Lähde: SouFun, CREIS, Macrobond

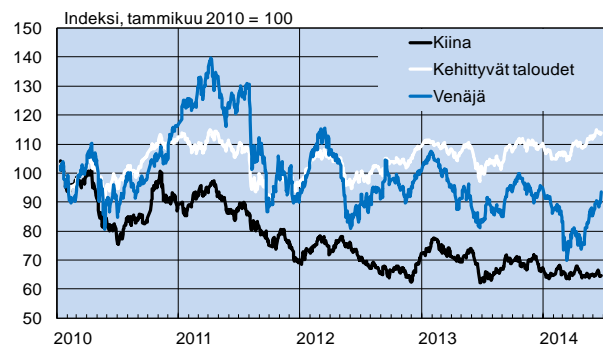
**Talletuskorkojen vapauttaminen etenee Kiinassa.** Keskuspankki päätti vapauttaa ulkomaanvaluuttatalletukset korkosäännöstelystä Shanghai alueella 27.6. alkaen. Aluksi päätös koskee vain yritysten pientalletuksia, ja kokeilu onkin Kiinan talletusmarkkinoiden kokoon nähden hyvin rajoitettu. Se osoittaa kuitenkin, että talletuskorkojen vapauttaminen etenee eikä rajoitu pelkästään erityistalousoalueille.

**Kiinan osakemarkkinoilla vaisu alkuvuosi – pörssiä jälleen uusia listautumisia.** Pörssikurssit ovat pysytelleet kuluvana vuonna vakaina. Shanghai keskeisin Composite-indeksi on laskenut neljä prosenttiyksikköä vuodenvaihteesta. Myös Venäjällä osakekurssien lasku on ollut noin 4 % viime vuoden päätöstasosta. Kehittyvillä markkinoilla kurssit ovat sitä vastoin keskimäärin nousseet 3 %.

Yritysten listautumisannit sallittiin jälleen Shanghai ja Shenzhenin pörssiä yli neljän kuukauden tauon jälkeen. Pörssilistautumisia on säännelty ylihinnon pelossa. Vajaat 50 yritystä sai luvan listautua Manner-Kiinan pörssiin kuluvan vuoden alussa yli vuoden kestäneen tauon jälkeen. Tämän jälkeen uudet listautumisannit kuitenkin taas jäädytettiin. Arvopaperimarkkinoita sääntelevä viranomainen CSRC on arvioinut, että noin 100 uutta listautumista toteutetaan vielä tänä vuonna. Pörssinoteerausta odottavia yrityksiä on kuutisensataa.

Pörssiin listautuminen on Kiinassa monimutkainen hakemusprosessi, jossa viranomaiset arvioivat mm. yrityksen toimintakykyä ja kannattavuutta. Menettelyä on tarkoitus muuttaa markkinaperusteisemmäksi, mutta vielä tämä ei ole näkynyt käytännössä. Säännösten muutos liittyy osaltaan valmisteluihin rajat ylittävän osakekaupan vähittäiseksi sallimiseksi (ks. [BOFIT Viikkokatsaus 16/2014](#)). Ohjelma, joka mahdollistaa rajoitetut ulkomaiset sijoitukset Shanghaiin pörssiin Hongkongin kautta ja vastaavasti kiinalaissijoitukset Hongkongissa listattuihin osakkeisiin, on kaavailtu aloitettavaksi lokakuussa.

**Shanghai (SE Composite), kehittyvien markkinoiden (MSCI EM) ja Venäjän (RTS) osakekurssit**

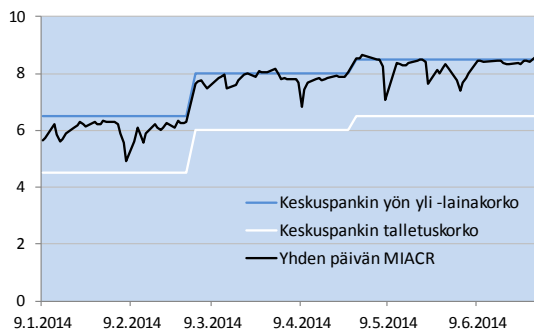


Lähde: Bloomberg

## Venäjä

**Korot ovat nousseet Venäjällä alkuvuonna.** Pankkien välisten markkinoiden yhden päivän pituisten lainojen korko (MIACR) oli kesäkuun lopussa 8,6 %, kun vuoden alussa korko oli 5,6 %. Korkojen nousu johtui suureksi osaksi keskuspankin viitekoron nostoista maalisi- ja huhtikuussa sekä rahamarkkinoiden likviditeettitilanteen kiristymisestä pääomien virratessa ulkomaille. Likviditeettiä vähensivät myös ruplaostot, joilla keskuspankki tuki ruplaa voimakkaasti markkinaepävarmuuden ollessa pahimmillaan maaliskuussa.

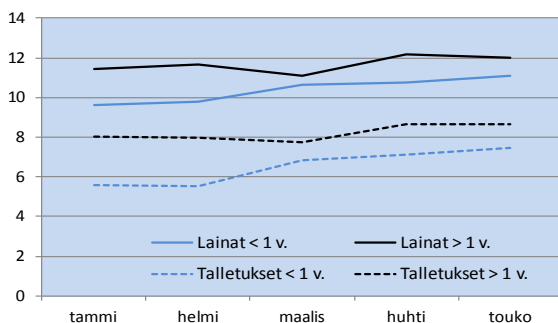
### Pankkien välisten markkinoiden yhden päivän korko (MIACR), 9.1.–30.6.2014



Lähde: Venäjän keskuspankki

Keskuspankin kireä rahapolitiikka on saanut pankit nostamaan lainakorkojaan. Pankit eivät ole kuitenkaan kasvattaneet talletus- ja lainakorkojen välistä marginaalia, mitä voidaan pitää osoituksena pankkien talouskehitystä kohtaan tuntemaan epävarmuuden tasaantumisesta.

### Pankkien ruplamääräisten yrityslainojen ja -talletusten keskimääräiset korot, tammi-toukokuu 2014



Lähde: Venäjän keskuspankki

Inflaatio jatkoi kesäkuussa kiihtymistään ja oli ennakoarvion mukaan 7,7 %. Loppuvuonna hintojen nousun odotetaan hidastuvan jonkin verran.

**Rupla vahvistui ja pörssikurssit nousivat toisella vuosineljänneksellä.** Rupla vahvistui 1,6 %, kun se ensimmäisellä neljänneksellä heikkeni 5,7 %. Euron ruplakurssi oli 3. heinäkuuta 46,8 ruplaa ja dollarin kurssi 34,2 ruplaa. Ruplan dollarista ja eurosta muodostuva korikurssi, jota keskuspankki käyttää valuuttakurssipolitiikassaan indikaattorina, oli kesäkuun lopussa vahvistunut tammikuun tasolle.

Ruplan vahvistuminen johtuu paitsi Ukrainan kriisin aiheuttamien markkinareaktioiden tasaantumisesta myös Venäjän keskuspankin harjoittamasta kireästä rahapolitiikasta, jonka mukaisesti pankki nosti ohjauskorkoa keväällä yhteensä 2 prosenttiyksiköllä. Vakaan öljyn hinnan ja korkeiden kotimaisten korkojen odotetaan tukevan ruplaa lähi-kuukausina. Ukrainan kriisin mahdollinen kiristyminen voi kuitenkin muuttaa tilannetta nopeastikin.

Pitkällä tähtäimellä ruplaan kohdistuu heikkenemispaineita, jotka johtuvat talouskasvun yleisesti heikoista edellytyksistä, mm. vähäisestä investointikysynnästä.

Moskovan pörssissä kurssit nousivat toisella vuosineljänneksellä nopeasti. RTS-indeksin lasku pysähtyi toukokuussa Ukrainan kriisin markkinavaikutusten tasoittuttua, ja kesäkuun loppuun mennessä indeksi oli noussut 30 % maaliskuun alimmasta arvostaan. Indeksi on vielä kuitenkin runsaat 5 % alempana kuin vuoden alussa.

### RTS-indeksi, 1.1.2013–1.7.2014



Lähde: Reuters

**Venäjä palasi kansainvälisille lainamarkkinoille.** Sberbank ja Gazprombank laskivat kesäkuussa onnistuneesti liikkeelle miljardin euron suuruiset joukkovelkakirjalainat. Lainat olivat ensimmäiset sen jälkeen, kun Venäjä liitti Krimin itseensä maaliskuussa. Investointipankkien mukaan markkinoilla suhtaudutaan tällä hetkellä positiivisesti venäläisiin lainoihin, mutta suhtautuminen voi muuttua nopeasti, jos poliittinen tilanne jälleen kiristyy.

Venäjän valtion kansainvälisillä markkinoilla liikkeelle laskemien joukkovelkakirjalainojen korot ovat alentuneet viime kuukausina Ukrainan kriisin aiheuttaman markkinaepävarmuuden tasaantuttua. 30 vuoden lainan korko oli korkeimmillaan keväällä yli 6 %. Heinäkuun alussa korko oli laskenut noin 5,5 prosenttiin.

## Kiina

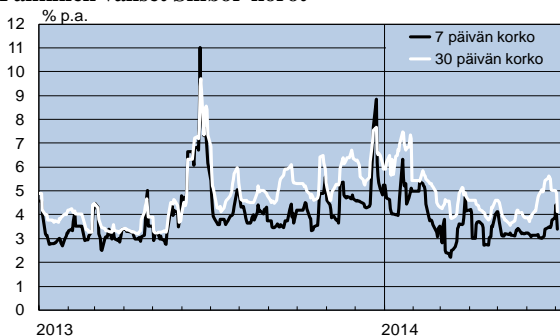
**Kohdennettuja helpotuksia kiinalaispankkien lainanantoon.** Kiinan pankkivalvontaviranomainen (CBRC) ilmoitti, että pankkien talletus- ja lainakannan välisen suhteen laskentatapaa on muutettu 1.7. alkaen. Lain mukaan pankkien lainakanta ei saa ylittää 75 %:ia talletuskannasta. Teknisen laskukaavan muutos mahdollisti pankkien lainanannon lisäämisen ilman, että laissa olevaa ylärajaa muutettiin.

Maaliskuun lopussa pankkisektorin lainojen ja talletusten välinen suhde oli keskimäärin 66 %. Jotkin suuret pankit olivat kuitenkin lähellä 75 %:n rajaa.

Myös Kiinan keskuspankki on helpottanut pankkisektorin lainanantoa laskemalla joidenkin liikepankkien reservivarantovaatimusta. Kesäkuinen 0,5 prosenttiyksikön lasku kohdennettiin rahoituslaitoksille, jotka ovat keskittyneet lainoittamaan joko pienyritys- tai maataloussektoria. Maa-seutupankkien reservivarantovaatimuksia alennettiin vastaavasti huhtikuussa. Suurimmat pankit on kuitenkin jätetty varantovaatimusohjelmien ulkopuolelle. Viimeaikaisilla toimilla pyritään parantamaan pienyritysten ja maataloussektorin lainansaantia keventämättä kuitenkaan liikaa rahapolitiikan yleistä viritystä.

**Korot nousivat hieman Kiinan rahamarkkinoilla, mutta viime vuoden kaltaiselta likviditeetin kiristymiseltä vältyttiin.** Pankkien väliset rahamarkkinat pysyttelivät kesäkuussa rauhallisina, eikä viime kesän kaltainen korkopiikki toistunut. Vuosineljänneksen lopulla käteisen kysyntä tyypillisesti lisääntyy pankkien kasvattaessa reservejään ennen raportointikauden päättymistä.

### Pankkien väliset Shibor-korot



Lähde: Macrobond

Keskuspankki helpotti osaltaan markkinoiden likviditeettitilannetta siirtämällä kuun loppuun ajoittuneet talletusvuotokaupat heinäkuun alkuun. Viikoittaisissa avomarkkinaoperaatioissa keskuspankki ottaa vastaan talletuksia ja vähentää näin likviditeettiä markkinoilta. Alkuviikosta 7 päivän Shibor-korko kävi reilun prosenttiyksikön kesäkuun

alun tasoa korkeammalla. 30 päivän koroissa nähtiin kesäkuussa vajaan kahden prosenttiyksikön nousu, joka kuitenkin tasoittui kuun loppua kohden.

**Kesälomakausi alkaa Kiinassa – ulkomaanmatkailun suosio kasvussa.** Kiinalaisten kesälomakausi alkaa heinäkuun alussa, kun koululaiset päättävät lukuvuotensa. Myös työpaikoilla monet pyrkivät lomailemaan heinä-syyskuussa. Kiinalaiset ovat innokkaita matkustamaan lomiansa aikana. Ylivoimaisesti suurin osa matkailusta tapahtuu kotimaassa, mutta ulkomaanmatkailun osuus on hienoisessa kasvussa. Maan turismiviranomaisen mukaan ulkomaanmatkojen määrä kasvoi viime vuonna viidenneksen lähes 100 miljoonaan. Tosin Kiinan sisällä yksistään Pekingiin tehtiin 250 miljoonaa matkaa viime vuoden aikana.

Valtaosa ulkomaanmatkoista suuntautuu Kiinan erityishallintoalueille, jotka lasketaan tilastoissa ulkomaiksi. Hongkongin osuus ulkomaanmatkoista on arviolta 40 % ja Macaon 25 %. Hongkongiin matkustetaan pääasiassa ostosmahdollisuuksien vuoksi, kun taas Macaon suosio perustuu laillistettuun kasinotoimintaan. Taiwan on noussut viime vuosien aikana Japanin ohi Etelä-Korean rinnalle kolmanneksi tärkeimmäksi ulkomaanmatkakohteeksi. Viime vuonna Taiwanilla vieraili 3 miljoonaa mannerkiinalaista. Taiwan pyrkii kasvattamaan turismia myös jatkossa helpottamalla kiinalaisten viisumivaatimuksia.

Euroopan ja Yhdysvaltojen osuus ulkomaanmatkailusta on arviolta viiden prosentin luokkaa, mutta erityisesti Yhdysvaltojen osuus on kasvanut viime vuosina. Kiinalaiset ovat kasvava ryhmä myös Venäjällä, jossa he olivat suurin matkailijajoukko vuoden ensimmäisellä neljänneksellä ennen saksalaisia ja turkkilaisia. Venäjällä vierailut ja turistimatkat tilastoidaan erikseen.

Kiinalaisten osuus Suomessa yöpyneistä turisteista kasvoi hieman alkuvuonna. Tilastokeskuksen mukaan kiinalaisten majoituspalvelujen käyttö kasvoi tammi-huhtikuussa 15 % yhteensä 23 000 yöpymisvuorokauteen. Luku on edelleen melko vaatimaton verrattuna esimerkiksi japanilaisten noin 60 000 yöpymiseen.

Maailman matkailujärjestön (UNWTO:n) mukaan kiinalaiset käyttivät ulkomaanmatkailuun viime vuonna noin 130 mrd. dollaria, eli enemmän kuin mikään muu maa. Seuraavina ovat yhdysvaltalaiset ja saksalaiset, jotka molemmat käyttivät 85 mrd. dollaria. Kiinalaiset vievät turismin kautta enemmän rahaa ulkomaille kuin maahan virtaa sisään, mikä on keskeinen syy Kiinan palvelutaseen suurehkoon alijäämään. Alijäämää on myös kasvattanut Kiinan suosion hienoinen väheneminen turistikohteena.

Konsulttiyhtiö Oxford Economics arvioi, että tällä hetkellä noin 110 miljoonalla kiinalaiskotitaloudella on varaa matkustaa ulkomaille, mutta ennustaa määrän kaksinkertaistuvan seuraavien 10 vuoden aikana. Yhtiö arvioi kiinalaisten johtavan jatkossa maailman turismivirtojen kasvua.



## Venäjä

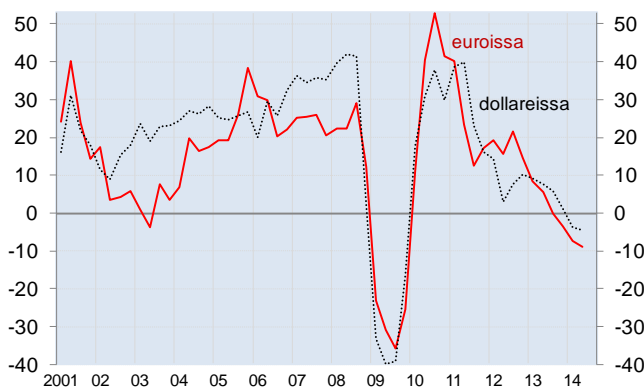
**Venäjällä ulkomaankauppa ja pääomavirtojen rauhoittuminen tukeneet ruplaa.** Venäjän tulot tavaroiden ja palvelujen viennistä kasvoivat keskuspankin alustavien maksutasetietojen tämän vuoden toisella neljänneksellä hieman vuodentakaisesta. Tämä johtui energian vientitulojen lisääntymisestä. Sen sijaan muun tavaraviennin tulojen supistuminen jatkui ja palveluviennin tulot, etenkin tulot matkailusta, kääntyivät laskuun.

Venäjän tuontimenot vähenivät edelleen toisella neljänneksellä. Tavaratuonnin arvo oli 7–8 % pienempi kuin vuotta aiemmin. Venäläisten matkailijoiden menojen kasvu ulkomailla pysähtyi. Vientitulojen lisäys ja tuonnin supistuminen ovat lisänneet vaihtotaseen ylijäämää, joka viimeisen neljän neljänneksen osalta oli 2,5 % BKT:stä.

Pääoman virtaus pois Venäjältä ja ruplasta lauhtui osin vuoden toisella neljänneksellä ensineljänneksen hyvin kriittisten tunnelmien jälkeen. Pakoa käteisvaluuttaan oli enää melko vähän, ja keskuspankki arvioi harmaan pääomaviennin supistuneen huomattavasti. Toisaalta pankkien pääomavirta ulkomaille pysyi suurena lähinnä siksi, että niiden ulkomainen velka väheni poikkeuksellisen paljon. Yritysten luotonotto ulkomailta oli hyvin vähäistä. Suorien sijoitusten virrat Venäjälle ja Venäjältä ulkomaille jatkuivat suunnilleen aiemman suuruisina, ja suoria sijoituksia meni ulkomaille edelleen hieman enemmän kuin niitä tuli ulkomailta.

Vaihtotaseen ylijäämä ja pääomavirtojen rauhoittuminen ovat tukeneet ruplaa, jonka nimelliskurssi kauppapainotettuun valuuttakoriin nähden nousi huhti-kesäkuussa 7 %. Ruplan aiemman luisun Venäjälle antama kustannusetu on kaventunut huomattavasti, sillä ruplan reaalkurssi oli kesäkuussa enää 4 % heikompi kuin vuoden 2013 alkukausina, jolloin se oli tähänastisessa huipussaan.

### Venäjän tavara- ja palvelutuonti, %-muutos edellisen vuoden vastaavasta neljänneksestä



Lähde: Rosstat, Venäjän keskuspankki

**Venäjä päätti öljysektorin verouudistuksesta.** Öljyn tuotannon ja viennin verotuksen muutosta on aktiivisesti valmisteltu keväästä lähtien. Hallituksessa on ollut erilaisia näkemyksiä asiasta, mutta kesäkuun lopussa finanssiministeriö ja energiaministeriö pääsivät uudistuksesta sopimukseen, joka tyydytti myös uudistusta kritisoinutta valtiollista Rosneft-öljy-yhtiötä. Ideana on siirtää verotuksen painopistettä viennistä tuotantoon alentamalla öljyn vientitullia ja nostamalla vastaavasti öljyn tuotannosta kannettavaa luonnonvarojen käyttöveroä.

Muutos astuu voimaan ensi vuoden alusta, ja se toteutetaan asteittain kolmen vuoden kuluessa. Raakaöljyn vientitulli alenee nykyisestä 59 prosentista 30 prosenttiin vuoteen 2017 mennessä. Myös öljyjalosteiden vientitullit alenevat. Samalla luonnonvarojen käyttövero lähes kaksinkertaistuu.

Merkittävä syy uudistuksen toteuttamiselle on Venäjän, Valko-Venäjän ja Kazakstanin muodostama Euraasian talousliitto, jota perustettaessa viime toukokuussa maat sopivat yhdistävänsä vähitellen energiamaarkkinansa. Jos Venäjä pitäisi verojärjestelmänsä ennallaan, se menettäisi huomattavasti budjettituloja, kun öljyn vientitulli poistuu jäsenmaihin suuntautuvalta vienniltä. Venäjä tukee jo nyt Valko-Venäjän taloutta huomattavasti viemällä sille osan öljystä tullivapaasti, ja siirtyminen vientitullista tuotantoveroon vähentää tätä tukea. Lisäksi Kazakstan kantaa öljyn viennistä Venäjää alempaa tullia, ja jos Venäjä ei alentaisi tulliaan, venäläiset öljy-yhtiöt voisivat alkaa viedä öljyä edullisemmin Kazakstanin kautta.

Toisin kuin useissa muissa öljyntuottajamaissa, Venäjällä sektorin verotus perustuu yrityksen tuotannon arvoon eikä tulokseen. Tuotannon arvo puolestaan määritellään öljyn maailmanmarkkinahinnan mukaan. Asiantuntijat Venäjällä ja muualla ovat jo pitkään suosittelleet Venäjälle siirtymistä yrityksen tulokseen perustuvaan verotukseen, mutta toistaiseksi niin suureen reformiin ei ole ryhdytty.

**Ulkomaankuljetusten TIR-järjestelmä sai jälleen lisää- kaa Suomen ja Venäjän välisellä rajalla.** Venäjän tullin oli määrä lopettaa heinäkuun alussa kevennetyt rajamuodollisuudet mahdollistava TIR-menettely Suomen ja Venäjän välisillä rajanylityspaikoilla. Aivan kesäkuun lopussa Venäjän tulli kuitenkin ilmoitti menettelyn jatkuvan vielä joulukuun alkuun asti. Alun perin TIR-menettely aiottiin lopettaa kokonaan jo viime elokuussa. Venäjän viranomaiset ovat kuitenkin lykänneet päätöksen voimaantuloa useaan otteeseen erityisesti Venäjän ja Suomen välisillä rajanylityspaikoilla, joiden kautta suuri osa Venäjän TIR-menettelyn piirissä olevista rahdeista kulkee.

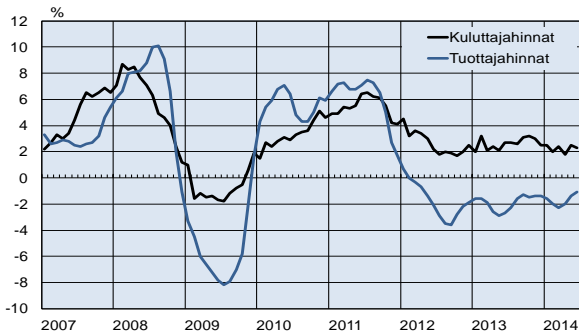
TIR-menettelyn loppumisen on pelätty hidastavan kuljetuksia ja nostavan ulkomaankaupan kustannuksia. Sen arvioidaan jo nyt siirtäneen osan Venäjän rahdista kulkemaan tulliliittokumppani Valko-Venäjän kautta, koska Valko-Venäjällä TIR-järjestelmä on edelleen voimassa.

## Kiina

**Kiinan hintakehitys on ollut jo pitkään vakaata.** Kesäkuussa kuluttajahinnat olivat 2,3 % korkeammat kuin vuosi sitten, kun maaliskuussa hintojen nousu jäi 1,8 prosenttiin. Inflaation kiihtyminen johtui elintarvikkeiden hintojen 3,7 prosentin noususta. Muiden kuin elintarvikkeiden hinnat nousivat 1,7 prosenttia, eikä tässä kehityksessä ole tapahtunut pitkään aikaan suurta muutosta. Tuottajahintojen lasku hidastui 1,1 prosenttiin toukokuun 1,4 prosentista.

Kiinteistöhintoja lukuun ottamatta hintakehitys on ollut varsin vakaa jo parin vuoden ajan. Inflaationäkymät ovat myös maltilliset, joten rahapolitiikan kannalta hintakehitys ei aiheuta ylimääräisiä ongelmia.

### Kiinan kuluttaja- ja tuottajahinnat, vuosimuutos, %



Lähde: Macrobond

**Paikallishallintojen velka kasvaa edelleen.** Kansallinen tilintarkastusvirasto (National Audit Office) julkaisi kesäkuun lopulla tiedotteen, jonka mukaan paikallishallintojen velka on jatkanut kasvuaan viimeisen vuoden aikana. Viraston mukaan velan kasvuvauhti näyttäisi kuitenkin olevan hidastumaan päin. Näkemys perustuu yhdeksän paikallishallinnon ja kaupungin seurantaan. Niissä velka kasvoi viime vuoden kesäkuun ja kuluvan vuoden maaliskuun välisenä aikana noin 4 % eli selvästi aiempaa hitaammin. Kasvun hidastuminen on selitettävissä mm. maamyynneistä saatujen tulojen kasvulla. Tiedote ei erittele, mistä alueista on kyse, joten on vaikeaa arvioida, missä määrin velan muutos heijastelee kaikkien paikallishallintojen tilannetta.

Viranomaisilla ei ole tarkkaa tietoa velkaantumisesta viime vuoden kesäkuun jälkeen, sillä eri hallintotasojen velkojen selvittäminen on työläs ja hidas prosessi. Tilintarkastusviraston viimeisin kattava velkaselvitys julkaistiin joulukuussa. Sen mukaan Kiinan paikallishallintojen velka on kasvanut vuodesta 2010 hyvin nopeasti ollen viime vuoden kesäkuussa 17 900 mrd. juania (2 100 mrd. euroa).

Kiinalaistilastojen mukaan paikallishallintojen velkaa eräänlyy yhteensä noin 2 400 mrd. juanin (300 mrd. euroa) edestä kuluvan vuoden aikana. Monet paikallishallinnot

saattavat joutua turvautumaan uuteen lainanottoon erääntyvien velkojensa takaisinmaksamiseksi.

**Saksalla merkittävä rooli Kiinan ja EU:n välisessä kaupassa.** Saksan liittokansleri Angela Merkel päätti alkuvuodesta Kiinan-vierailunsa. Saksa on Kiinan ylivoimaisesti tärkein kauppakumppani Euroopassa noin 30 % osuudella Kiinan EU-kauppavaihdosta (4 % koko ulkomaankaupasta).

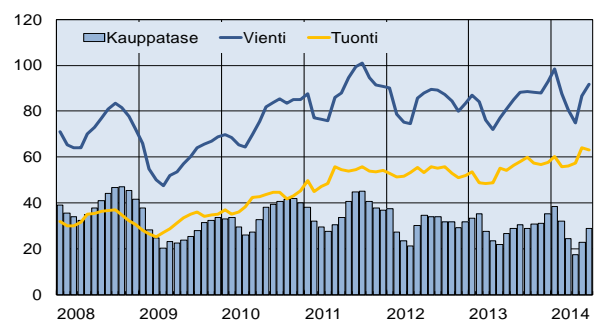
Vierailun aikana allekirjoitettiin jälleen joukko uusia sopimuksia, mm. noin 2 mrd. euron investointi saksalaiselta autovalmistajalta Volkswagenilta kahteen uuteen tehtaaseen. Volkswagen ja amerikkalainen General Motors hallitsevat Kiinan maailman isoimpia automarkkinoita. Juanin kansainvälistymisen edistäminen oli myös asialistalla, kun saksalaisijoittajille myönnettiin 80 mrd. juanin (9,5 mrd. euron) kiintiö Kiinan QFII-ohjelmaan, joka sallii sijoittamisen Shanghaiin ja Shenzhenin pörssiin.

EU on Kiinan tärkein kauppakumppani, ja Saksa yksistään neljänneksi suurin Yhdysvaltojen, Japanin ja Etelä-Korean jälkeen. Viime vuonna Kiinan EU-tuonnista 43 % tuli Saksasta ja maan EU-viennistä Saksaan suuntautui 20 %. Suurin osa Kiinaan tuoduista henkilöautoista tulee Saksasta, kattaen kolmanneksen koko henkilöautotuonnista ja vajaan viidenneksen koko Saksan-tuonnista.

Kiina vie Saksaan pääasiassa koneita ja laitteita sekä elektroniikkaa. Saksan tuomista aurinkopaneeleista yli puolet on tullut Kiinasta, mutta viime vuonna EU:n ja Kiinan välinen aurinkopaneelien tullikiista vähensi tuontia. Vuosina 2010 - 2011 arvoltaan lähes kymmenesosa Saksan Kiinan-tuonnista oli aurinkopaneeleita, kun viime vuonna osuus laski 2 prosenttiin.

Kiinan raportoimissa ulkomaankauppaluvuissa kauppa Saksan kanssa on pysytellyt Kiinalle alijäämäisenä jo pitkään. Viime vuonna tuonti ylitti viennin 27 mrd. dollarilla. Sitä vastoin kauppa EU:n kanssa kokonaisuudessaan on Kiinalle ylijäämäistä. Saksan tilastot antavat maidenvälisestä kaupasta toisensuuntaisen kuvan. Saksan raportoima Kiinan-tuonti on vientiä suurempaa. Kiinan ja sen kauppakumppaneiden tilastot eroavat usein toisistaan mm. erilaisista kirjauskäytännöistä ja maailmankaupan monimutkaisista tuotantoketjuista johtuen.

### Kiinan EU-kauppa, kolmen kuukauden summa, mrd. USD



Lähde: Macrobond

## Venäjä

**Venäjän valtiontalouden linjauksissa 2015–17 tavoitteena lisätä tuloja ja pitää vaje pienenä.** Hallitus hyväksyi linjaukset jatkotarkennusten pohjaksi heinäkuun alussa. Linjauksissa finanssiministeriö arvioi valtiontalouden (fедераation, alueiden ja sosiaalirahastojen budjettien) tulojen lisääntyvän 6–6,5 % vuodessa eli hieman talousministeriön ennustamaa inflaatiota nopeammin. Tällöin tulojen osuus BKT:stä laskee vähitellen kohti 35 prosenttia (36,5 % vuonna 2013). Öljy- ja kaasusektorin tuotantoveroista ja vientitulleista saatavien tulojen ennakoitaan tämän vuoden nousun jälkeen tasaantuvan, sillä Urals-öljyn hinnan odotetaan olevan noin 100 dollaria tynnyriltä ja sektorin tuotannon ja viennin osin säilyvän ennallaan ja osin vähenevän.

Muiden tulojen kasvua pyritään lisäämään 8–9 prosenttiin vuodessa monin keinoin. Federaatiobudjetissa ALV-tulojen on määrä kasvaa nopeasti paremman veronkeruun ansiosta. Muista veroista mm. tupakan valmistevero nousee puolella tästä vuodesta ja Turkkiin vietävälle kaasulle asetetaan valmistevero. Aluebudjettien saamat varojensiirrot vähenevät edelleen, mutta valmisteverojen nousu tukee myös niiden tulokehitystä. Lisäksi alueille harkitaan oikeutta ottaa käyttöön myyntivero. Sosiaalirahastojen tarvitsemat varojensiirrot lisääntyvät huomattavasti, ja niihin kertyvien verotulojen odotetaan kasvavan veronkeruun parantumisen kautta ja työnantajien sosiaaliverojen noustessa eräiltä osin.

Valtiontalouden vajeen finanssiministeriö arvioi kasvavan hieman, noin 1,5–2 prosenttiin BKT:stä, lähinnä alueiden tiukan tilanteen johdosta. Federaatiobudjetin vaje aiotaan pitää noin puolessa prosentissa BKT:stä eli pienempänä kuin budjettisääntö edellyttää.

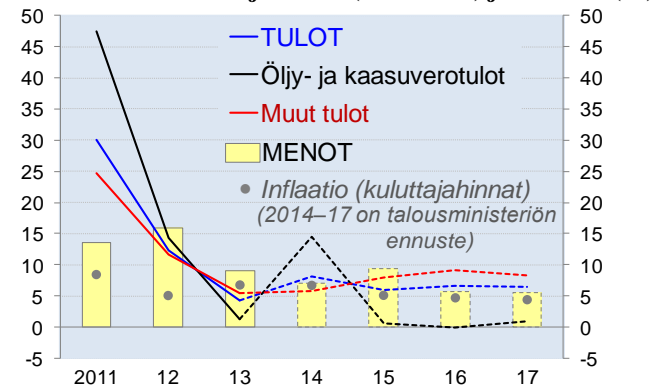
Valtiontalouden menot kasvavat tuntuvasti ensi vuonna etenkin eläkerahaston osalta, mutta menojen kasvun odotetaan sen jälkeen asettuvan hieman alle inflaatiovauhdin. Ensi vuoden jälkeen menojen osuus BKT:stä laskee vaihteittain alle 37 prosenttiin (38 % vuonna 2013), joskin menoihin sisältyy investointimenoja Krimillä toistaiseksi vain vuoden 2015 osalta. Linjaukset voivat merkitä valtiontalouden menojen melko tuntuvaakin reaalista supistumista, sillä yleensä julkisen kulutuksen ja investointien hinnat ovat nousseet Venäjällä kuluttajahintoja selvästi nopeammin.

Niukkaa tilannetta pyritään hieman helpottamaan sillä, että federaatio myöntää kansallisen hyvinvoinnin rahastosta pitkiä luottoja etenkin isoihin liikennehankkeisiin. Hallituksen toistaiseksi tekemillä päätöksillä luottoja kertyy luottojen toteutuessa noin 1 % BKT:stä vuoden 2017 loppuun mennessä ja niihin sitoutuu neljännes rahaston varoista.

Valtiontalouden linjauksissa federaation velan (ml. annetut takuut) arvioidaan olevan vuoden 2017 lopussa alle 15 % BKT:stä, mihin sisältyy velkaa 10 % BKT:stä. Federaation

raation vararahastoa kartutetaan finanssiministeriön arvion mukaan vähän, ja kahden rahaston osuus BKT:stä pysyy alle 10 prosentissa.

**Valtiontalouden tulot ja menot (%-muutos) ja inflaatio (%)**



Lähde: Finanssiministeriö, Rosstat, talousministeriö

**IEA kehottaa Venäjää kohentamaan energiatehokkuutta ja lisäämään investointeja energiasektorille.** Kansainvälinen energiajärjestö IEA julkaisi kesäkuussa laajan katsauksen Venäjän energiapolitiikkaan. Vastaava katsaus julkaistiin viimeksi vuonna 2002. IEA toteaa Venäjän energiasektorin kokeneen huomattavia muutoksia viimeisen vuosikymmenen aikana ja nostaa niistä myönteisimpien joukkoon sähkösektorin mittavat uudistukset, kaasumarkkinoiden vapauttamisen ensiaskeleet sekä uusien öljy- ja kaasuesiintymien käyttöönoton Itä-Siperiassa.

IEA nostaa energiatehokkuuden parantamisen ja infrastruktuuri-investointien lisäämisen Venäjän energiapolitiikan keskeisiksi tavoitteiksi. Niiden saavuttamiseksi olisi tärkeää mm. lisätä kilpailua ja vapauttaa erityisesti kotitalousenergian hinnoittelua. Kotitalouksilta perittävien hintojen säännöstelyn purku ja siirtyminen kulutusperusteiseen laskutukseen houkuttelisivat energiayrityksiä kipeästi kaivatuihin kotitalouksien sähkön- ja lämmöntuotantoinvestointeihin. Korkeampien energianhintojen kielteiset vaikutukset voitaisiin korvata köyhimmille sosiaalisin tulonsiirroin.

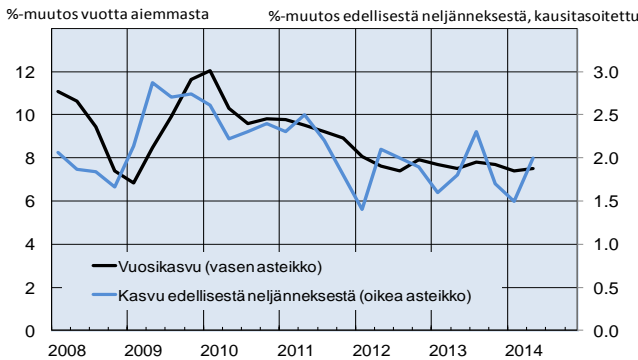
IEA ennakoii Venäjän öljynviennin supistuvan lähivuosina kotimaisen kysynnän kasvun ja tuotannon tasaantumisen seurauksena. Maakaasun tuotannon ongelmana nähdään pikemmin ylitarjonta. Sen kotimaisen kysynnän ennakoitaan kasvavan korkeintaan hitaasti, kun taas vientikysynnän kasvua rajoittavat tärkeimmän markkinan eli Euroopan vaatimaton talouskehitys sekä kiristynyt kilpailu muiden kaasuntuottajien kanssa. IEA suosittelee Venäjälle öljynkäytön tehostamista ja öljyn korvaamista esim. liikenteessä enemmän maakaasulla. Energiankulutuksen rakenteen muuttuminen lisäisi Venäjän öljynvientimahdollisuuksia.

Hallituksen tuoreimman energiastrategian linjaukset vuoteen 2030 saakka ovat IEA:n mukaan oikeansuuntaisia, mutta järjestö painottaa käytännön toteutuksen tärkeyttä.

## Kiina

**Kiinan talouskasvu piristyi hieman vuoden toisella neljänneksellä.** Tilastoviraston mukaan Kiinan talous kasvoi huhti-kesäkuussa 7,5 % vuodentakaisesta. Talouskasvu vahvistui hieman ensimmäisen neljänneksen 7,4 prosentista. Edeltävään neljännekseen verrattuna kausitasoitettun kokonaistuotannon kasvu toisella neljänneksellä oli 2 %, kun ensimmäisen neljänneksen tarkistettu kvartaalikasvu oli 1,5 %.

### BKT:n reaalin kasvu edeltävästä vuosineljänneksestä sekä vuotta aiemmasta



Lähteet: Kiinan tilastovirasto ja BOFIT

Kasvun piristymistä tukivat julkiset investoinnit erityisesti infrastruktuurihankkeisiin ja sosiaaliseen asuntotuotantoon sekä pankkien lainanannon helpotukset. Tämä on lisännyt rahan määrää taloudessa. Lavean rahan (M2) kasvu kiihtyi kesäkuussa alkuvuoteen verrattuna ja lainakanta kasvoi 14 % vuodentakaisesta eli hieman nopeammin kuin huhti- ja toukokuussa.

Investoinnit piristivät neljänneksen loppua kohden julkisten hankkeiden tukemana. Vuoden ensimmäisellä puoliskolla investointien (pl. maaseudun kotitaloudet) reaali-kasvu jäi kuitenkin viime vuoden vauhdista ja oli 16 % (20 % tammi-kesäkuussa 2013). Erityisesti kiinteistöinvestointien kasvu hidastui 13 prosenttiin vuoden alkupuoliskolla, kun viime vuonna vastaavaan aikaan kasvu oli vielä 20 %. Uusia rakennuskohteita aloitettiin tammi-kesäkuussa pinta-alalla mitaten 16 % vuodentakaista vähemmän. Myös kiinteistöjen myynti laski.

Käytettävissä olevat reaalitytulot asukasta kohden kasvoivat vuoden alkupuoliskolla noin 8 %, eli hieman talouskasvua nopeammin. Vähittäismyynnin volyyymi kasvoi tammi-kesäkuussa 11 %, eli samaa vauhtia kuin viime vuoden vastaavaan aikaan. Palvelusektorin kasvuvauhti oli hieman muuta talouskasvua nopeampaa, joten palveluiden osuus kokonaistuotannosta jatkaa kasvuaan.

**Ensimmäiset paikallishallinnot laskivat liikkeelle omia joukkovelkakirjojaan.** Etelä-Kiinassa sijaitseva Guangdong ja pohjoinen Shangdongin maakunta ovat kesän mittaan laskeneet liikkeelle joukkovelkakirjalainojaan yhteensä noin 30 miljardin juanin edestä. Kyseessä ovat ensimmäiset velkakirjojen liikkeeseenlaskut osana finanssiministeriön pilottihanketta, joka oikeuttaa tietyt paikallishallinnot myymään velkakirjojaan sijoittajille (ks. [BOFIT Viikkokatsaus 21/2014](#)). Finanssiministeri Lou Jiwein mukaan jatkossa mahdollisuus velkakirjojen myyntiin on tarkoitus ulottaa yhä useammalle paikallishallinnolle.

Paikallishallinnot ovat hankkineet rahoitusta velkakirjojen avulla myös aiemmin, mutta tällöin keskushallinto on ollut vastuussa velkojen takaisinmaksusta. Uuden hankkeen myötä paikallishallinnot ovat itse vastuussa takaisinmaksusta. Näin ollen sijoittajan tulisi kiinnittää aiempaa enemmän huomioita paikallishallintojen luottoriskeihin.

Guangdongin 5-10 vuoden velkakirjojen korot asettuivat noin neljän prosentin tuntumaan, mikä on hyvin lähellä finanssiministeriön liikkeeseen laskemien valtion velkakirjojen korkoa. Tästä päätellen sijoittajat eivät hinnoitelleet maakunnalle valtiota korkeampaa luottoriskiä. Monet sijoittajat saattavatkin uskoa, että keskushallinto ottaa tarvittaessa vastuun velan takaisinmaksusta. Shangdongin lainojen korot asettuivat jopa hieman Guangdongiakin alemmalle tasolle, noin 3,9 prosenttiin.

Finanssiministeriön sääntöjen mukaan paikallishallintojen tulee hankkia velalleen luottoluokitus. Guangdongin velkakirjat saivat parhaan mahdollisen luokituksen Shanghai-laiselta luottoluokittajalta. Useiden arvioiden mukaan sen talous kuitenkin nojaa vahvasti kiinteistöarakentamiseen.

**Kiina pyrkii tukemaan juanin roolia kansainvälisessä maksuliikenteessä.** Kiinan keskuspankki on myöntänyt kahdelle suurelle kiinalaispankille oikeuden selvittää juaneissa tehtäviä valuuttamaksuja Euroopassa. Bank of China saa oikeuden Frankfurtissa ja China Construction Bank Lontoossa. Pankit voivat näin säilyttää juaneja Euroopassa, millä pyritään nopeuttamaan juaneissa käytävän maksuliikenteen selvitystä (ns. clearing). Tällä hetkellä juanin rajoitettu saatavuus Manner-Kiinan ulkopuolella hidastaa maksujen käsittelyä. Aiemmin vastaavia järjestelyjä on otettu käyttöön mm. Singaporessa, Taiwanilla ja Hongkongissa.

Toimilla pyritään mahdollistamaan mm. varojen nopeampi siirtyminen yli rajojen. Tähän asti, kun eurooppalaisyritys on halunnut maksaa kiinalaisyritykselle juaneja, sen on tullut käyttää Kiinassa sijaitsevaa selvityspankkia, joka on muuntanut eurot juaneiksi.

Maaliskuussa juan-maksujen osuus Kiinan ulkomaankaupasta ylitti jo 20 prosentin rajapyykin, mutta palautui sen jälkeen noin 15 prosentin tuntumaan. Kansainvälisiin maksuliikepalveluihin keskittyvän SWIFTin mukaan juanien osuus kaikesta kansainvälisestä maksuliikenteestä oli toukokuussa 1,5 prosentin luokkaa.



## Venäjä

### Venäjällä tuotanto ja kysyntä supistuivat kesäkuussa.

Vuoden toinen neljännes oli talouden aktiviteetin osalta ensimmäistä neljänneistä parempi. Talousministeriö arvioi BKT:n kasvuksi toisella neljänneksellä 1,2 % vuodentakaisesta. BKT:n vuosikasvu ensineljänneksellä oli 0,9 %.

Parantunut BKT-lukema johtui etenkin teollisuudesta. Kuitenkin kesäkuussa kausitasoitettu teollisuustuotanto supistui tuntuvasti ja oli vain hiukan suurempi kuin viime joulukuussa. Varsinkin jalostusteollisuuden kasvu hidastui jyrkästi sen jälkeen, kun kasvu oli reipastunut keväällä (tarkkailijoiden mukaan se johtui tilapäistekijöistä kuten heikentyneen ruplan antamasta piristyksestä joillekin teollisuudenhaaroille ja puolustusmenojen rajusta kasvusta). Tammi-kesäkuussa jalostustuotantoa oli 2,6 % enemmän ja kesäkuussa 0,3 % enemmän kuin vuotta aiemmin.

Kausitasoitettun kaivannaisteollisuuden kasvu on ollut pysähdyksissä kolme kuukautta. Tuotannon kasvu vuodentakaisesta oli kesäkuussa kuten myös tammi-kesäkuussa vajaa prosentti. Raakaöljyä tuotettiin vuoden ensipuoliskolla puolitoista prosenttia enemmän mutta maakaasua 2 % vähemmän kuin vuotta aiemmin.

Kausitasoitettu vähittäiskaupan myynti on supistunut kolme kuukautta. Vuoden alkukuukausina myynnin kasvu tilapäisesti vilkastui, kun kotitaloudet aikaistivat hankintojaan ruplan luisun ja kiihtyneen inflaation vuoksi. Myynnin määrä oli tammi-kesäkuussa 2,7 % suurempi mutta kesäkuussa vain 0,7 % suurempi kuin vuotta aiemmin. Taustalla kotitalouksien käytettävissä olevat reaalitytulot pienenevät tammi-kesäkuussa hiukan vuodentakaisesta mm. kotitalouksien kasvaneen velanhoidon takia.

Investoinnit vähenivät tammi-kesäkuussa noin 3 % vuodentakaisesta tämän vuoden heikkojen alkukuukausien johdosta. Kesäkuussa investointeja tehtiin kuitenkin hieman enemmän kuin vuotta aiemmin. Osin tämä johtui siitä, että kesäkuun 2013 vertailutaso on matala. Toisaalta asuntoja valmistui kesäkuussa kuten myös koko tammi-kesäkuun aikana ennätystahtiin, pinta-alalla mitattuna noin kolmannes enemmän kuin vuotta aiemmin.

### Yhdysvallat laajensi Venäjään kohdistuvia pakotteita.

Krimin miehityksen ja Itä-Ukrainan kriisin jatkumisen seurauksena Yhdysvallat, EU sekä muutamat muut maat (mm. Kanada, Australia ja Japani) ovat kevään ja kesän aikana asettaneet talouspakotteita lähinnä venäläisiä yksityishenkilöitä ja yrityksiä kohtaan. Yhdysvaltojen pakotelistalla on noin 45 yksityishenkilöä ja 30 yritystä, joiden varat on jäädytetty ja joihin kohdistuu matkustuskieltoja. EU:n vastaavalla listalla on 72 yksityishenkilöä sekä 2 Krimillä toimivaa yritystä.

Yhdysvallat päätti 16.7. merkittävistä uusista Venäjään kohdistuvista pakotteista. Pakotelistalle lisättiin neljä yksityishenkilöä (esim. Krimin asioiden ministeri Oleg Savelljev) sekä kahdeksan aseeteollisuuden yritystä (esim. BUK-ilmatorjuntajärjestelmien valmistaja Almaz-Antez). Lisäksi kahden suuryrityksen (valtion öljy-yhtiö Rosneft ja Venäjän suurin yksityinen kaasuntuottaja Novatek) ja kahden suuren valtionpankin (VEB ja Gazprombank) pääsyä Yhdysvaltain lainamarkkinoille rajoitettiin. Päätöksen mukaan yhdysvaltalaiset toimijat eivät saa osallistua mainittujen yritysten yli 90 päivän mittaisten lainojen tai uuden osakepääoman liikkeellelaskuun tai kaupankäyntiin. Pakotteiden piiriin kuuluvat myös näiden yritysten enemmistöomistamat muut yritykset. Sen sijaan kaupankäynti nykyisillä velkapapereilla, lyhytaikainen rahoitus ja maksuliikenne samoin kuin muu kaupallinen toiminta on edelleen sallittua.

Yhdysvaltojen asettamat uudet pakotteet käytännössä estävät nimettyjen yritysten pitkäaikaisen dollaripohjaisen lainanoton. Etenkin Rosneft ja Novatek ovat aktiivisesti käyttäneet ulkomaista lainanottoa investointien rahoittamisessa sekä nykyisen lainakannan uudelleenrahoittamisessa. Dollaripohjaisen rahoituksen loppuminen pakottaa yritykset hakemaan uutta rahoitusta kotimaasta sekä toisaalta Lähi-idän ja Aasian rahoitusmarkkinoilta. Rahan saatavuus ei välttämättä muodostu ongelmaksi, mutta pakotteiden seurauksena rahoituskustannukset kasvavat.

**Epävarmuuden kasvu heijastuu pankkisektoriin.** Ruplan heikentymisen ja Ukrainan tilanteeseen liittyvän epävarmuuden vuoksi kotitalouksien talletusten kasvu pysähtyi alkuvuonna. Tammi-kesäkuun aikana talletukset supistuivat 0,4 %, kun tammi-kesäkuun aikana 2013 ne kasvoivat noin 10 %. Erityisesti maaliskuussa kotitaloudet muuttivat pankkitalletuksia käteisvaluutaksi ja aikaistivat hankintojaan. Valuuttatalletusten osuus oli kesäkuun lopussa yli 18 %, noin prosenttiyksikön suurempi kuin vuotta aiemmin.

Pankkisektorin taseessa kotitalouksien talletusten osuus on puolessa vuodessa laskenut kaksi prosenttiyksikköä 28 prosenttiin. Vastaavasti keskuspankkirahoituksen ja valtion (mm. finanssiministeriön) talletusten sekä pankkien välisten luottojen osuus on kasvanut. Keskuspankkirahoituksen osuus on viimeisen vuoden aikana melkein kaksinkertaistunut ja sen osuus on vajaan 9 %, kun kriisivuoden 2009 alussa osuus oli 12 % pankkisektorin taseesta.

Yritysten luottokannan kasvu vuodentakaisesta oli kesäkuun lopussa 16 % eli vähän nopeampaa kuin vuotta aiemmin. Luottokannan kasvun kiihtyminen voi heijastaa ulkomaisen lainanoton vaikeutumista. Kotitalouksien luottokannan vuosikasvu sen sijaan hidastui 34 prosentista 21 prosenttiin. Tämä johtui erityisesti keskuspankin aiemmista toimista (ks. [Viikkokatsaus 6/2014](#)). Suuri osa kotitalouksien uusista lainoista käytetään kuitenkin vanhojen lainojen hoitoon.



## Kiina

**BRICS-maat perustivat uuden kehitys pankin ja sopivat yhteisestä valuuttajärjestelystä.** Nousevien talouksien BRICS-ryhmä (Kiina, Intia, Brasilia, Venäjä ja Etelä-Afrikka) otti viime viikolla askeleen kohti konkreettisempaa yhteistyötä, kun sen jäsenmaat allekirjoittivat uuden kehitys pankin (New Development Bank) perustamisasiakirjan Brasiliassa. Uuden pankin ensisijaisena tehtävänä on rahoittaa julkisia ja yksityisiä infrastruktuurihankkeita. Pankki myöntää hankkeille lainaa ja vakuuksia sekä tarjoaa pääomarahoitusta. Päämaja sijoitetaan Shanghaiin, mikä heijastelee Kiinan poliittista ja taloudellista painoarvoa hankkeessa. Jäsenyyden on määrä tulla mahdolliseksi myös maaryhmän ulkopuolisille maille.

Kehitys pankin oma pääoma nousee suunnitelman mukaan seuraavien seitsemän vuoden sisällä 50 miljardiin dollariin. Kehitys pankki voi hankkia lisärahoitusta laske-malla liikkeelle 50 miljardin dollarin edestä osuuksia, joita sekä perustajajäsenet että uudet jäsenmaat voivat hankkia. Alkupääoman myötä perustajajäsenillä on yhtä paljon ääni-valtaa, mutta lisäosuuksia hankkimalla ne voivat lisätä painoarvoaan päätöksenteossa. Pääoma voi lisä sijoitusten myötä nousta 100 miljardiin dollariin. Esimerkiksi Maailman pankilla on omaa pääomaa 230 miljardia dollaria.

Jäsenmaiden erilaisuuden ja maantieteellisen hajaantu-neisuuden vuoksi on vaikea arvioida millaisiin projekteihin kehitys pankki profiloituu. Ensinnä jäsenmailla on jo omia kansallisia kehitys pankkeja, jotka valvovat maiden omia intressejä. Esimerkiksi Kiinan kansallinen kehitys pankki sopi kuluvalle viikolla myöntävänsä uusia lainoja Vene-zuelalle öljytoimituksia vastaan, mikä on sille tavanomai-nen toimintatapa. Toiseksi alueelliset kehitys pankit kuten Aasian kehitys pankki (ADB) ja Latinalaisen Amerikan kehitys pankki ovat suuria luotottajia alueelliseen kehitykseen tähtäävissä hankkeissa.

Useiden arvioiden mukaan uusi kehitys pankki on osa pyrkimystä vähentää kehittyneiden maiden vaikutusvaltaa kansainvälisissä organisaatioissa. Yhdysvalloilla ja Japanilla on keskeinen rooli mm. IMF:n ja ADB:n päätöksenteossa. Myös IMF:n äänivaltaa koskevan reformin jumiutumisen on entisestään syventänyt tyytymättömyyttä useissa nousevissa talouksissa.

Kehitys pankin ohella maat sopivat myös ottavansa käyt-töön yhteisen 100 miljardin dollarin suuruisen valuuttajär-jestelyn (Contingent Reserve Arrangement), jonka on tar-koitus toimia eräänlaisena riskienhallintamekanismina. Järjestelyllä voidaan tarvittaessa mm. tarjota lyhytaikaista likviditeettiä tai tukea yksittäisen jäsenmaan valuuttakurs-sia. Järjestely perustuu maksusitoumuksiin eli varoja ei rahastoida varsinaiseen valuuttavarantoon. Kiinan osuus maksusitoumuksista on 41 miljardia dollaria. Kiinan kan-

nalta järjestelyllä ei kuitenkaan ole suurempaa taloudellista merkitystä, sillä sen oma valuuttavaranto kasvoi kesäkuussa jo lähelle 4000 miljardin dollarin rajapyykkiä.

**Ero Kiinaan ja Kiinasta virtaavien suorien sijoitusten välillä kaventuu.** Kauppaministeriön mukaan Kiinan suorat sijoitukset kasvoivat vuoden toisella neljänneksellä 8 % vuodentakaisesta. Suorat sijoitukset Kiinaan vähenivät prosentoin. Kuluvan vuoden tammi-kesäkuussa Kiinan suorat sijoitukset (pois lukien sijoitukset rahoitussektorilta) olivat 43 miljardia dollaria, mikä heikosta ensimmäisestä neljänneksestä johtuen oli 5 % viime vuoden vastaavaa aikaa vähemmän. Suoria sijoituksia Kiinaan tehtiin puoles-taan 63 miljardin dollarin arvosta (2 % kasvua tammi-kesäkuusta 2013).

Pidemmillä aikavälillä ero Kiinaan ja Kiinasta suuntau-tuvien suorien sijoitusten välillä on kuitenkin kaventunut. Viime vuonna Kiinan suorat sijoitukset (pl. rahoitussektori) kasvoivat 16 %, kun maahan tulevien sijoitusten kasvu oli 5 %. UNCTAD arvioi Kiinan suorien sijoitusten ohittavan maahan tulevat sijoitukset jo parin vuoden kuluessa. UNC-TADin tilastot poikkeavat kauppaministeriön tilastoista, sillä kauppaministeriö kerää tiedot investointien hyväksy-misprosessin yhteydessä, jolloin yritysten raportoimat arvot voivat poiketa toteutuneesta. Sijoitusvirtojen suunnan yleiskuva pysyy kuitenkin samana.

Kauppaministeriön tilastoista käy ilmi, että Kiinan teol-lisuustuotantosektorille suuntautuvat suorat sijoitukset ovat vähentyneet viime vuosina, ja tammi-kesäkuussa teollisuu-teen sijoitettiin 14 % vähemmän kuin viime vuoden vastaa-vana aikana. Kuitenkin yhä reilu kolmannes Kiinaan tule-vista suorista sijoituksista suuntautuu teollisuustuotantoon. Kiinteistösektorille suuntautuvat sijoitukset puolestaan ovat nopeassa kasvussa (vuosikasvu tammi-kesäkuussa 31 %), ja kiinteistösektori saa jo lähes 30 % suorista sijoituksista Kiinaan. Alkuvuonna suorat sijoitukset erityisesti Etelä-Koreasta lisääntyivät, kun taas sijoitukset Japanista ovat vähentyneet merkittävästi.

China Global Investment Tracker –tietokannan mukaan suuri osa kiinalaisyriyten tekemistä suurista (yli 100 milj. dollarin) sijoituksista on myös alkuvuonna mennyt kaivan-naisteollisuuteen ja energiasektorille. Kaivannaisteollisuu-den alkuvuoden investointeja lisäsi lähes 6 miljardin dolla-rin kuparikaivosinvestointi Perussa. Kuluvan vuoden aikana teknologiateollisuuden investoinnit ovat lisääntyneet Lenovon tekemien IBM- ja Motorola-kauppojen myötä, joista kumpikin oli arvoltaan yli 2 miljardia dollaria.

UNCTAD raportoi Kiinan tehneen viime vuonna kol-manneksi eniten suoria sijoituksia Yhdysvaltojen ja Japanin jälkeen. Talouden kokoon suhteutettuna Kiinan suorien sijoitusten kokonaismäärä on yhä kansainvälisessä vertailus-sa pieni. Kiinan tekemien suorien sijoitusten kanta oli viime vuonna 7 % BKT:stä, kun vastaava osuus oli Venäjällä 24 %, Etelä-Korealla 18 % ja Thaimaalla 15 %.

## Venäjä

**EU suuntasi pakotteet Venäjän talouden keskeisille aloille.** EU päätti Venäjään kohdistuvista rajoittavista toimenpiteistä 29.7. Pakotteet astuvat voimaan 1.8.2014. Tärkeimmät toimenpiteet koskevat talouden avainaloja eli rahoitussektoria ja öljyntuotantoa. Tiettyjen öljynetsintä- ja porauslaitteiden vienti EU:sta kiellettiin. Myös puolustussektori, jota Venäjällä on viime vuosina kehitetty aktiivisesti, on pakotteiden piirissä eikä Venäjälle saa viedä aseita tai muutoin sotilaskäyttöön tarkoitettuja tuotteita.

Rahoitussektorin pakotteet koskevat lähes kaikkia suurimpia venäläisiä valtion enemmistöomistuksessa olevia pankkeja, joiden osakeannit ja velkapapereiden liikkeelle laskun Euroopan markkinoilla EU kielsi. EU sallii kuitenkin venäläispankkien suoran lainanoton Euroopasta. Yhdysvallat laajensi parin viikon takaisia rahoitussektorin pakotteitaan 29.7., ja nyt yli 3 kk:n pituisen rahoituksen saanti Yhdysvaltojen markkinoilta on kielletty kaikkiaan viideltä suurelta valtionomisteiselta venäläispankilta.

Muutamat Venäjän suurista valtionpankeista ovat perinteisesti olleet tärkeitä rahoituksen välittäjiä ottamalla lainoja kansainvälisiltä pääomamarkkinoilta kotimaan markkinoiden tarpeisiin. Lyhyellä aikavälillä rahoituksen saannin rajoitukset eivät välttämättä ole vakavia, sillä pankit voivat suunnata lainanottoaan esim. Aasian markkinoille. Venäjän rahoituskustannukset kuitenkin todennäköisesti kasvavat kaikilla markkinoilla maahan liittyvien riskien lisääntyneenä ja talouden kasvuedellytysten heikennyttyä pakotteiden myötä. Venäjän suhteellisen hyvässä kunnossa oleva valtiontalous ja öljyverotuloista kerätyt vararahastot mahdollistavat pankkien rahoittamisen kotimaisin varoin asiantuntijoiden mukaan arviolta noin vuoden ajan.

Venäjä on toistaiseksi harkinnut mahdollisina vastapakkoteina lähinnä erilaisia elintarvikkeiden tuontirajoituksia EU:sta ja Yhdysvalloista. Näiden tuotteiden korvaaminen tuonnilla muista maista on suhteellisen helppoa. Kotimaisen tuotannon toivotaan lisäksi saavan vauhtia tuonnin rajoittamisesta. Ilmeisimpänä seurauksena on kuitenkin hintojen nousu kotimaassa. Elintarviketurvallisuusvirasto kielsi 1.8. alkaen useiden puolalaisten hedelmien ja vihannesten tuonnin vedoten sertifiointitirikkeisiin ja terveysvaaroihin.

**Venäjän talous on jo kärsinyt pakotteista.** Uusien pakotteiden suorat vaikutukset riippuvat pakotteiden kestosta. Pakotteet on asetettu vuodeksi, mutta EU tarkastelee tilannetta kolme kuukauden välein.

Venäjän talouden kehitys ja pitkän tähtäimen näkymät ovat kuitenkin jo kuukausia kärsineet Yhdysvaltojen ja EU:n aiemmin voimaan saattamista pakotteista ja erityisesti mahdollisia uusia pakotteita koskevasta epätietoisuudesta. Vaikka aiemmat pakotteet ovat olleet rajallisia, ovat ne

lisänneet Venäjän taloutta kohtaan tunnettua epävarmuutta sekä ulkomailla että maan sisällä. Myös Venäjän oma arvaamaton Ukraina-politiikka on ollut tärkeä epävarmuuden lähde.

Epävarmuus on vähentänyt rahoituksen saatavuutta, nostanut rahoituskustannuksia, lisännyt pääomanvientiä ja heikentänyt yritysten investointihalukkuutta. Uudet pakotteet voimistavat näitä vaikutuksia entisestään. Epävarmuuden lisääntyminen hidastaa Venäjän talouden jo muutenkin vaimeaa kasvua. Kansainvälinen valuuttarahasto vahvisti viime viikolla huhtikuisen ennusteensa Venäjän talouskasvun hidastumisesta tänä vuonna 0,2 prosenttiin. Ensi vuonna IMF odottaa talouden kasvavan prosentin verran.

**Venäjän keskuspankki nosti viitekorkoa kansainvälisen poliittisen tilanteen kiristyttyä.** Korkoa nostettiin perjantaina 25.7. puolella prosenttiyksiköllä 8 prosenttiin. Nosto oli kolmas sitten maaliskuun.

Keskuspankki perusteli koron nostoa sillä, että kansainvälisen poliittisen tilanteen kiristyminen on lisännyt ruplan heikkenemisen ja inflaation kiihtymisen riskiä. Keskuspankki viittasi myös kotimaisiin valtiontaloudellisiin syihin, eli ensi vuodeksi suunnitteilla olevien veron- ja maksujenkorotusten vaikutuksiin inflaatioon.

Keskuspankin mukaan talouden hitaan kasvun syyt ovat rakenteellisia ja johtuvat mm. kilpailukykyisen tuotantokapasiteetin korkeasta käyttöasteesta, täystyöllisyyttä lähentelevästä työllisyystilanteesta ja tuottavuuden hitaasta kasvusta. Pankin mukaan talouden kasvua haittaa myös kansainvälisen poliittisen tilanteen epävakaus, joka mm. lisää yritystoiminnan epävarmuutta ja rajoittaa pitkäaikaisen rahoituksen saantia ja pitää siten investointikysynnän heikkona. Tällaisessa tilanteessa rahapolitiikan mahdollisuudet edistää kasvua ovat vähäiset.

Keskuspankin tavoitteena on inflaation hidastuminen vuoden lopussa 6,0–6,5 prosenttiin. Heinäkuun puolivälissä inflaatio oli pankin arvion mukaan 7,5 %.

Koron nosto tuli yllätyksenä useille analyytikoille. He tulkitsevat toimenpiteen pääasialliseksi syyksi keskuspankin huolen pääomanviennin kasvusta, joka voi seurata kansainvälisen tilanteen kiristymistä. Keskuspankin arvioidaan lisäksi viestittävän koron nostolla budjettipolitiikan keventymistä koskevasta huolestaan.

**Rupla menetti jälleen arvoaan.** Rupla heikkeni kuluvan viikon alkupäivinä keskuspankin viime perjantaisesta koronnostosta huolimatta, mutta lasku pysähtyi loppuviikolla. Keskuspankki ei ole tukenut ruplaa operaatioillaan.

Euron ruplakurssi oli 31. heinäkuuta 47,9 ruplaa ja dollarin kurssi 35,7 ruplaa. Rupla on heikentynyt vuoden alusta euroon nähden runsaat 5 % ja dollariin nähden vajaat 8 %. Tämän vuoden alimman arvonsa rupla saavutti maaliskuussa Krimin kriisin kärjistyttyä.

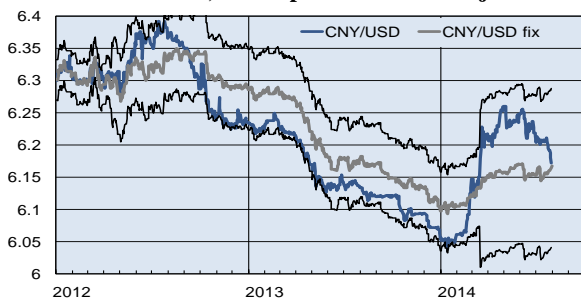
## Kiina

**Juanin jälleen vahvistumassa, vaihtotaseen ylijäämä kasvoi.** Juanin valuuttakurssi suhteessa dollariin heikentyi alkuvuonna näkyvästi, mikä johtui Kiinan keskuspankin tarkoituksellisesta politiikasta leikata maan valuuttaan kohdistuvia yksipuolisia vahvistumisodotuksia. ”Politiikkapaketin” kuului myös juanin sallitun päivittäisen vaihteluvälin laajentaminen niin, että maaliskuun puolivälistä alkaen juan on saanut vahvistua tai heikentyä 2 % suhteessa keskuspankin päivittäin määräämään viitekurssiin.

Loppukeväästä juanin valuuttakurssi suhteessa dollariin vakiintui tasolle 6,23–6,25, minkä jälkeen keskuspankki on jälleen antanut kurssin vahvistua. Heinäkuun lopussa yhdellä dollarilla sai 6,17 juania. Vahvistumista ovat tukeneet kesän mittaan saadut tiedot talouden kasvunäkymien vakiintumisesta. Vuoden toisella neljänneksellä myös vaihtotaseen ylijäämä kääntyi pitkästä aikaa kasvuun. Huhtikuussa 12 kuukauden ylijäämä suhteessa BKT:hen oli 1,7 %, kun se ensimmäisellä neljänneksellä painui 1,5 prosenttiin. Viime vuoden kesäkuun lopussa vaihtotaseen ylijäämä oli vuositasolla vielä 2,6 % BKT:stä.

Juanin kauppapainotettu reaalin valuuttakurssi oli kesäkuussa 4 % heikompi kuin viime vuoden lopussa. Tällä viikolla julkaistussa IMF:n Kiina-raportissa järjestö arvioi, että juanin kurssi on noin 5–10 % aliarvostettu suhteessa talouden perustekijöihin ja politiikan tarpeisiin. Myös useimmat investointipankit odottavat juanin maltillista vahvistumista.

### Juanin dollarikurssi, keskuspankin viitekurssi ja vaihtelurajat



Lähde: Macrobond, BOFIT

**Kesän viljasato ylsi ennätykseen – FAO ja OECD kehoittavat Kiinaa järkevöittämään maataloustuotantoa.** Kiinan tilastoviraston mukaan kesän viljasato kasvoi 5 milj. tonnia viime vuodesta yhteensä 137 milj. tonniin. Kesän sato muodostaa arviolta viidenneksen koko vuoden viljasadosta. Maataloustuotannon pitkään jatkunut kasvu johtuu mm. maankäytön tehostamisesta ja maataloustaista. Viljelijät saavat tukea esim. lannoitteiden ja torjunta-aineiden hankintaan. Lannoitteiden käyttö on ollut tärkeä tekijä maatalouden tuottavuuden kasvun taustalla. Kiina tukee koti-

maista maataloustuotantoa saavuttaakseen 95 prosentin omavaraisuusasteen tärkeimpien hyödykkeiden, esimerkiksi viljan ja riisin, osalta.

YK:n elintarvike- ja maatalousjärjestön FAOn ja OECD:n heinäkuussa julkaiseman [raportin](#) mukaan Kiinan maataloustuotanto ei tällä hetkellä ole kestäväällä pohjalla, sillä runsas kemikaalien käyttö pilaa viljelysmaata. Järjestöjen mukaan maatalouden tuottavuutta tulisi parantaa tuotantoa järkevöittämällä eikä lannoitteiden käyttöä lisäämällä. Maataloustukien painopistettä voisi muuttaa kohti maanviljelijöille maksettavia suoria tulonsiirtoja.

Järjestöjen mukaan tuotantoa tulisi tehostaa yhdistämällä pientiloja suuremmiksi yksiköiksi. Kiinan pientiloihin perustuva maatalous ei mahdollista maatalouskoneiden täysimääräistä hyödyntämistä. Viljelijöiden maanomistuksen vahvistaminen kannustaisi luomaan suurempia yksiköitä ja mekanisoimaan tuotantoa. Väestön ikääntyminen ja muuttoliike kaupunkeihin lisäävät väistämättä painetta kasvattaa koneiden roolia tuotannossa.

OECD ja FAO huomauttavat myös, että kasteluvettä tulisi pystyä hyödyntämään nykyistä tehokkaammin. Esimerkiksi veden hinnoittelua muuttamalla voitaisiin viljelijöitä kannustaa kasvattamaan vähemmän vettä vaativia viljalajikkeita. Tällä hetkellä useissa maakunnissa on pulaa vedestä, mikä on aiheuttanut ongelmia ruoantuotannolle. Nyt näyttää siltä, että Kiina pyrkii konkreettisiin toimenpiteisiin tilanteen parantamiseksi. Reuters raportoi viime viikolla, että seitsemän maakuntaa saa uuden kokeilun myötä jakaa vedenkäyttöoikeuksia, joiden on tarkoitus ohjata vettä sinne, missä sitä kipeimmin tarvitaan. Vielä ei kuitenkaan ole tietoa aiotaanko oikeuksia jakaa yksittäisille yrityksille vai paikallishallinnoille.

Maatalouden kehittäminen ja modernisointi on sosiaalisten syiden vuoksi tärkeää. FAOn ja OECD:n mukaan tällä hetkellä 11 % kiinalaisista kärsii aliravitsemuksesta, ja ravinnon puute on keskittynyt alueille, joissa toimeentulo saadaan penimuotoisesta maanviljelystä.

### WTO:n päätöksiä Kiinan ja Yhdysvaltojen välisiin

**kauppakiistoihin.** Maailman kauppajärjestön WTO:n mukaan useat Yhdysvaltojen asettamat polkumyyntitullit Kiinan valtionyritysten valmistamille tuotteille ovat järjestön sääntöjen vastaisia. Kiinan WTO:hon viemä kiista koski 17 tuotteen tulleja. Yhdysvallat katsoi, että kyseiset valtion kontrolloimat yritykset olivat julkisia organisaatioita, jotka nauttivat valtion tukea ja vääristävät kilpailua. Kiistan ratkaisussa katsottiin, ettei valtionomistus suoraan tee yrityksestä WTO:n määritelmän mukaista julkista organisaatiota. Päätöksestä on kuitenkin vielä mahdollisuus valittaa.

Toukokuussa WTO:n asiantuntijaryhmä päätti Yhdysvaltojen hyväksi kiistassa, jossa Yhdysvallat piti Kiinan tietäntyyppisille suurimootorisille autoille asettamia tuontitulleja WTO-sitoumusten vastaisina. Päätös oli lähinnä symbolinen, sillä Kiina on jo luopunut kyseisistä tulleista.

## Venäjä

**Taluspakotteista ei välitöntä uhkaa Venäjän pankkisektorille.** Yhdysvaltojen viime viikolla täydentämällä pakotelistalla on viisi Venäjän kuudesta suurimmasta pankista: viime vuosina nopeasti kasvaneet yritysrahoitukseen keskittynyt VTB ja kotitalouksien palveluihin erikoistunut VTB24, Gazpromin omistama Gazprombank, VTB-ryhmittymän Moskovan kaupungilta vuonna 2011 ostama Bank Moskvyy ja maataloutta rahoittava Rosselhozbank. Ne kaikki ovat valtion enemmistöomistuksessa. Pakotelistalla on myös valtion kehityspankki VEB. EU:n viime viikolla hyväksymällä pakotelistalla ovat samat pankit, mutta EU:n pakotteet koskevat lisäksi Venäjän suurinta pankkia, säästöpankki Sberbankia. Sberbankin pääomistaja on Venäjän keskuspankki.

Yhdysvallat on kieltänyt pakotelistallaan olevilta pankeilta yli 90 päivän mittaisten lainojen saannin sekä osakkeiden ja joukkovelkakirjalainojen liikkeelle laskun markkinoillaan. EU:n kiello koskee osakkeiden ja joukkovelkakirjalainojen liikkeellelaskua Euroopassa.

Vaikka pakotteet koskevat suoraan vain mainittuja pankeja, tuntuvat niiden vaikutukset yleisesti venäläisissä pankeissa ja yrityksissä, joiden rahoituskustannukset ovat nousseet ja mahdollisuudet saada ulkomaista rahoitusta heikentyneet. Pankkisektorilla vaikutukset ovat kuitenkin vielä rajallisia.

Venäjän pankkisektorin ulkomainen velka on suhteellisen pieni, noin 180 mrd. dollaria eli 10 % sektorin taseesta. Velasta erääntyy maksettavaksi tämän vuoden jälkipuoliskolla ja ensi vuonna yhteensä noin 50 mrd. dollaria. Valtionpankkien osuus ko. summasta on tänä vuonna arviolta noin 10 mrd. dollaria ja ensi vuonna 20 mrd. dollaria.

Takaisinmaksun ei pitäisi tuottaa ongelmia, koska pankeilla on riittävästi likvidejä varoja, osin keskuspankkirahoituksen ansiosta. Lisäksi pankkien reservitalletukset keskuspankissa ovat vaadittua vähimmäismäärää suurempia. Koko sektorin ulkoinen rahoitusasema on hyvä, sillä sen ulkomaiset varat ovat suuremmat kuin ulkomaiset velat.

Keskuspankilla on mahdollisuuksia tukea pankeja tarvittaessa, ja se on jo ilmoittanut valmiudestaan tähän. Keskuspankin pankeille myöntämä reporahoitus on kasvanut kuluvan vuoden aikana, samoin kuin ei-markkinakelpoisia vakuuksia vastaan myönnetty rahoitus. Keskuspankki voi tällä hetkellä myöntää pankeille pisimmillään vuoden mittaisia lainoja. Hallituksessa käsitellään parhaillaan mahdollisia muita tukitoimia.

Vuoden 2008–2009 finanssikriisin aikana valtio ja keskuspankki auttoivat suuria pankeja pääomilainoilla, joita saivat mm. Sberbank, VTB, Gazprombank ja Alfa. Heinäkuussa duuma hyväksyi lain, jonka mukaan pääomilainat voidaan joissakin tapauksissa muuntaa etuoikeutetuiksi osakkeiksi, mikä kasvattaa pankkien pääomaa. Tämä lisää

pankkien mahdollisuuksia luotonantoon yritysten ulkomaisen rahoitusmahdollisuuksien supistuessa.

Venäjällä keskustellaan mahdollisuudesta suunnata ulkomaista lainanottoa Aasiaan Euroopan ja Yhdysvaltojen markkinoiden sijasta. Samalla kuitenkin myönnetään, että Venäjään liittyvä epävarmuus korottaa myös sieltä saatavan rahoituksen hintaa. Myös rahoituksen saamisessa voi olla suurempia rajoituksia kuin aiemmin olisi ollut.

**Valtion pankkien osuus Venäjän rahoitusmarkkinoista on kasvanut edelleen.** Vaikka Venäjällä toimii yli 900 pankkia, on pankkisektori melko keskittynyt. Sektorin erityispiirre on valtion pankkien suuri osuus markkinoista. Kuusi suurinta pankkia on valtion tai keskuspankin enemmistöomistuksessa, ja niiden yhteenlaskettu tase muodostaa 56 % koko pankkisektorin taseesta. Em. pankkien osuus sekä kotitalouksien talletuksista että yritysluotoista on runsaat 60 %.

Sijoilla 7–10 on kolme yksityistä kotimaista pankkia (Alfa, Otkritie ja Promsvyazbank) ja yksi ulkomainen pankki, italialainen UniCredit. Näiden pankkien merkitys koko sektorin toiminnalle on kuitenkin huomattavasti pienempi kuin kuuden suurimman pankin, sillä niiden yhteenlaskettu osuus pankkisektorin taseesta on ainoastaan 7 %.

Valtion ja keskuspankin enemmistöomistuksessa olevien pankkien osuus markkinoista on viime vuosina kasvanut mm. seurauksena useiden pienten yksityisten pankkien toimilupien peruutuksista, joita keskuspankki on tehnyt puhdistaaessaan pankkisektoria epämääräisistä ja säännöksiä rikkovista toimijoista. Valtion pankit ovat myös kasvaneet ottamalla omistukseensa vaikeuksiin joutuneita yksityisiä pankeja.

**Taluspakotteet tuntuvat jo Venäjän yrityssectorilla.**

EU:n ja Yhdysvaltojen Venäjää kohtaan asettamat taluspakotteet ovat saaneet monet länsiyritykset varovaisiksi Venäjän-investoinneissaan. Ranskalainen energiayhtiö Total keskeytti venäläisen yksityisen kaasuyhtiön Novatekin osakkeiden oston heinäkuussa. Totalin omistuksessa on runsaat 18 % Novatekin osakkeista, ja Totalin oli määrä nostaa osuus vähitellen 19,4 prosenttiin. Novatek on yhdysvaltojen taluspakotelistalla.

Yhdysvaltojen pakotelistalla on myös Venäjän valtion enemmistöomistuksessa oleva öljy-yhtiö Rosneft. Rosneftin pääjohtaja Igor Setshin totesi viime viikolla, että yhtiö joutuneen pakotteiden vuoksi siirtämään myöhemmäksi joidenkin suunniteltujen projektien toteuttamista.

Useat länsipankit ovat rajoittaneet luotonantoaan venäläisille yrityksille. Toisella vuosineljänneksellä ulkomaisten pankkien lainat Venäjälle vähenivät 42 % viime vuoden vastaavasta ajasta. Heinäkuussa venäläisyrietykset eivät Bloombergin tietojen mukaan saaneet kansainvälisiltä markkinoilta yhtään lainaa dollareissa, euroissa tai Sveitsin frangeissa, mikä tapahtui ensimmäistä kertaa ainakin viiteen vuoteen.

## Kiina

**IMF kehottaa Kiinaa keskittymään velkaongelmaan ja reformeihin.** Kansainvälisen valuuttarahaston IMF:n heinäkuun lopussa julkaisema vuosittainen ns. Artikla IV -raportti tarjoaa laajan katsauksen Kiinan talouskehitykseen ja talouspolitiikan keskeisiin kysymyksiin. Järjestön mukaan Kiinan talouskasvu hidastuu tänä vuonna 7,4 prosenttiin ja ensi vuonna edelleen 7,1 prosenttiin. Vuonna 2013 BKT kasvoi 7,7 %. Kasvun hidastumisesta huolimatta työttömyys ei ole lisääntymässä. Inflaation odotetaan tänä ja ensi vuonna jäävän 2–3 prosenttiin.

Vaihtotaseen ylijäämän järjestö arvioi tänä ja ensi vuonna pysyvän 2 prosentin paikkeilla BKT:stä. Ulkoiseen tasapainoon liittyen IMF arvioi juanin reaalkurssin olevan viime vuosien vahvistumisesta huolimatta vielä 5–10 prosenttia heikompi kuin talouden perustekijät edellyttäisivät ja talouspolitiikan kannalta olisi suotavaa.

IMF:n mukaan kasvunäkymiä varjostavat investointien tehokkuuden lasku, velan kasvu, epätasainen tulonjako sekä ympäristöongelmat. Nämä tekijät myös puoltavat investointivetoisen kasvumallin muuttamista kulutusvetoisemmaksi. Järjestön johtokunta painottaakin sitä, että Kiinan on syytä keskittyä velkaantumisen rajoittamiseen ja harkita finanssipoliittisia elvytystoimia ainoastaan, jos kasvuvauhti uhkaa hidastua merkittävästi. IMF:n johtokunnan mukaan Kiinalle riittäisi ensi vuoden kasvutavoitteeksi 6,5–7,0 % tai vähemmän.

Vaikka IMF katsoo Kiinan hallituksen pystyvän hallitsemaan velkaantumisen aiheuttamia lyhyen aikavälin riskejä, pitemmällä aikavälillä nykyinen uhkaa maan talouskasvua. Raportissa verrataan Kiinan luototuksen kasvua muiden maiden kokemuksiin. IMF:n tekemä 43 maata ja 50 vuoden ajanjakson kattanut selvitys löysi neljä tapausta, joissa luototus oli kasvanut yhtä nopeasti kuin Kiinassa (laajimman velkakäsitteen TSF:n mukaan) viime vuosina. Kaikissa neljässä tapauksessa maa ajautui pankkikriisiin kolmen vuoden kuluessa luottobuumista.

Reformien osalta raportissa painotetaan Kiinan johdon viime syksynä hyväksymän kunnianhimoisen ohjelman toimeenpanoa, jotta olemassa olevat riskit olisivat hallinnassa ja kasvulle saataisiin uusia moottoreita. Rahoitussektorilla uudistusohjelma pitää sisällään sääntelyn ja valvonnan vahvistamisen, talletuskorkojen vapauttamisen, korkopolitiikan roolin esiintuomisen rahapolitiikassa sekä erilaisen epäsuorien tukien ja takuiden poistamisen rahoitussektorin toimijoilta. Myös valtionyrityksiä sekä finanssipoliittikkaa ja sosiaaliturvaa koskevat uudistukset ovat uudistuspolitiikan keskiössä.

Kunnon tilastot ovat talouden seurannan ja talouspolitiikan kannalta keskeisessä asemassa, ja tässä suhteessa Kii-

nalla on IMF-raportin mukaan vielä paljon parantamisen varaa. BKT:n volyymin laskentatapa on epäselvä ja käyttö-tarkoitukseluokituksen mukaiset BKT-tilastot tulevat myöhään, eikä niitä julkaista neljännesvuosittain. Tilastopäivitykset tehdään usein ilman, että samalla julkaistaisiin koko sarjan muutetut tiedot. Budjettia koskevat tiedot ovat erittäin puutteelliset, mikä vaikeuttaa suuresti julkisen talouden tilan ja velkaantumisen arviointia.

**Asumisoikeusjärjestelmän uudistus etenee.** Kiinan hallitus julkaisi viime viikolla tiedotteen, jossa se täsmentää asumisoikeusjärjestelmään (hukou) suunniteltuja muutoksia. Asumisoikeusjärjestelmän uudistamisen suuntaviivat hyväksyttiin jo viime marraskuussa puolueen kolmannessa täysistunnossa, mutta nyt julkaistu tiedote käsittelee uudistuksen etenemistä yksityiskohtaisemmin.

Uudistuksen tarkoituksena on helpottaa asumisoikeuden saamista kaupungeissa. Tällöin esimerkiksi siirtotyöläiset pääsisivät monien etuuksien kuten terveydenhuollon ja koulutuksen piiriin. Rajoitukset poistuvat kokonaan pienistä alle 500 000 asukkaan kaupungeista. Keskisuurissa kaupungeissa (0,5–1 miljoonaa asukasta) asumisoikeuden hakijalla on oltava sekä asunto että vakituinen työpaikka. Suurissa 1–3 miljoonan asukkaan kaupungeissa voidaan lisäksi vaatia, että työsuhde on kestänyt riittävän pitkään. Vaatimuksia voidaan muuttaa sen mukaan, millainen muuttopaikne alueelle kohdistuu. Tämä mahdollistaa muuttopaineen tasaamisen pienten ja suurten kaupunkien välillä.

Kiinan suurimmissa yli 5 milj. asukkaan kaupungeissa vaatimukset pysyvät jatkossakin hyvin tiukkoina. Niissä asumisoikeuden myöntäminen perustuu hakijoiden koonaisvaltaiseen pisteuttamiseen. Tiedotteen mukaan kaupunkialueilla suositaan korkeakoulutettua, ammattitaitoista ja kansainvälistä kokemusta omaavaa työvoimaa.

Monet paikallishallinnot ovat vastustaneet uudistusta, sillä se kasvattaa niiden budjettimenoja. Paikallishallintojen vastuut lisääntyvät, ja niiden on investoitava enemmän mm. terveydenhuoltoon ja koulutuspalveluihin. Paikallishallinnot ovat velkaantuneet jo pitkään, joten investointien toteuttaminen vaatisi paikallishallintojen rahoituspuhjan laajentamista.

Nykyinen asumisoikeusjärjestelmä ei ole estänyt kiinalaisia muuttamasta työpaikkojen perässä kaupunkiin. Tilastojen mukaan yli puolet kiinalaisista asuu kaupungeissa, mutta vain kolmanneksella on niissä asumisoikeus. Näin ollen arviolta 250 miljoonaa kaupunkilaista on tällä hetkellä terveydenhuollon ja sosiaalietuuksien ulkopuolella. Monet joutuvat varautumaan tulevaisuuteen säästämällä suuren osan tuloistaan, mikä puolestaan jarruttaa Kiinan rakenteellista uudistusta kohti yksityistä kulutusta suosivaa kasvumallia (ks. [BOFIT Discussion Paper 7/2014](#)). Asumisoikeusjärjestelmän uudistaminen onkin tärkeää yksityisen kulutuksen tukemisen kannalta.



## Venäjä

### Venäjän tuontikiellot ja maan elintarvikeomavaraisuus.

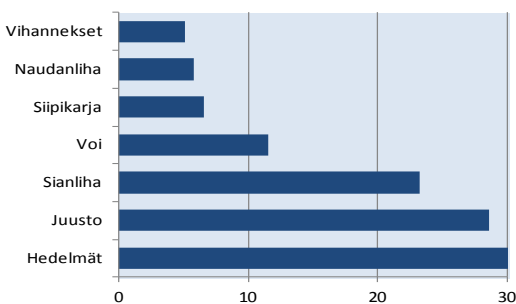
Presidentti Putin kielsi asetuksellaan 6.8. useiden maataloustuotteiden ja elintarvikkeiden tuonnin EU:sta, Yhdysvalloista, Norjasta, Kanadasta ja Australiasta. Kielto koskee mm. lihaa, kalaa, siipikarjaa, maitoa ja joitakin niistä valmistettuja tuotteita sekä hedelmiä ja vihanneksia. Kielto on voimassa vuoden, mutta hallitus voi muuttaa sen kestoja tilanteen mukaan. Tuontikielto ei koske lastenruokia ja yksityishenkilöiden omaan käyttöön tuomia tuotteita. Venäjän tullimääräysten mukaan yksityishenkilöt saavat tuoda maahan tullitta ja verotta tavaraa enintään 1 500 euron tai 50 kilon edestä.

Kiellettyjen tuotteiden tuonnin arvo oli viime vuonna runsaat 9 mrd. dollaria eli noin 7 % Venäjän koko tavara-tuonnista. Venäjä aikoo korvata tuontikiellon alaiset tuotteet tuonnilla muista maista ja kotimaisen tuotannon lisäämisellä. Kaikkien tuotteiden korvaaminen voi kuitenkin olla vaikeaa, sillä joissakin tuoteryhmissä kiellon kohteena oleva tuonti on kattanut jopa 30 % Venäjän kulutuksesta.

Venäjä on jo pitkään pyrkinyt lisäämään elintarvikeomavaraisuuttaan mm. kansallisen elintarviketurvallisuusohjelman puitteissa. Presidentinhallinnon alaisen taloustutkimuslaitoksen tänä vuonna julkaiseman tutkimuksen mukaan viljan ja perunan kotimainen tuotanto ylittää jo kulutuksen. Lihantuotannossakin omavaraisuus on viime vuosina kasvanut, mutta on edelleen selvästi 85 prosentin tavoitteen alapuolella. Myöskään maidontuotannossa ei ole saavutettu 90 prosentin omavaraisuustavoitetta, ja tuonnin osuus kulutuksesta on viime vuosina jopa lisääntynyt.

On mahdollista, että kiellettyjen tuontituotteiden listaa supistetaan lähiaikoina. Mm. perunantuottajat vaativat siemenperunan poistamista listalta, sillä Venäjän oma siemenperunatuotanto kattaa vain 10–15 % vuotuisesta tarpeesta.

### Tuontikiellon alaisten maiden viennin osuus eräiden kieltolistalla olevien elintarvikkeiden kulutuksesta Venäjällä, %



Lähteet: Rosstat, UN Comtrade

**Venäjän inflaation pelätään kiihtyvän tuontikieltojen vuoksi.** Maataloustuotteiden tuontikieltojen odotetaan johtavan ainakin väliaikaisesti tarjonnan vähenemiseen Venä-

jän markkinoilla ja kuljetus- yms. kustannusten kasvuun. Tukkuporras on jo käyttänyt tilaisuutta hyväkseen ja nostanut monien tuotteiden hintoja. Useat asiantuntijat ovat koroittaneet arvioitaan kuluvaan vuoden inflaatiosta keskimäärin 7–7,5 prosenttiin. Ensi vuonna inflaation ennustetaan pysyvän samalla tasolla tai jopa kiihtyvän, mihin vaikuttavat verojen korotukset, kunnallispalveluiden ja rautatiekuljetusten suunniteltu hintojen nosto, ruplan mahdollinen heikkeneminen ja maataloustuotteiden tuonnin rajoitukset. Keskuspankin ja hallituksen inflaatiotavoite kuluvalle vuodelle on edelleen 6–6,5 % ja ensi vuodelle 4,5 %.

Hallitus pyrkii rajoittamaan hintojen nousua ryhtymällä valvomaan 40 elintarvikeryhmän tuotteiden hintakehitystä. Kauppaketjujen tulee ilmoittaa hinnat alueviranomaisille säännöllisesti, ja lisäksi alueelliset valvontaviranomaiset tekevät tarkastuksia kauppoissa ja toreilla. Valvontaa hoitavat maatalousministeriö, teollisuus- ja kauppaministeriö sekä Kilpailuvirasto, joiden on määrä vaikuttaa markkinatilanteeseen keskustelemalla säännöllisesti tuottajien ja kauppaedustajien kanssa.

**Valko-Venäjä ja Kazakstan eivät liity Venäjän lännelle asettamiin pakotteisiin.** Presidentti Vladimir Putin keskusteli 7.8. Valko-Venäjän presidentin Aleksander Lukashenkon ja Kazakstanin presidentin Nursultan Nazarbajevin kanssa Venäjän voimaan saattamasta elintarvikkeiden tuontikiellosta. Lukashenko ja Nazarbajev ilmoittivat, että Valko-Venäjä ja Kazakstan eivät liity tuontikieltoon. Molemmat maat käyvät myös edelleen vapaakauppaa Ukrainan kanssa, vaikka Venäjä kesäkuussa otti käyttöön tullit Ukrainan-kaupassaan vastatoimena Ukrainan ja EU:n väliselle assosiaatiosopimukselle ja toivoi Valko-Venäjän ja Kazakstaninkin peruuttavan vapaakauppasopimuksensa. Venäjä, Valko-Venäjä ja Kazakstan muodostavat tulliliiton, jonka puitteissa jäsenmaat periaatteessa koordinoivat kauppapolitiikkaansa.

Presidentti Lukashenko vakuutti, että Valko-Venäjän kautta ei tulla kuljettamaan Venäjälle tuontikiellossa olevia tuotteita. Valko-Venäjä on perinteisesti toimittanut paljon maataloustuotteita Venäjälle, ja maan arvioidaan hyötyvän Venäjän asettamista tuontikielloista. Maiden ministerit neuvottelevat parhaillaan maataloustuotteiden toimituksista yli aiemmin sovittujen määrien. Valko-Venäjä voi lisäksi edelleen myydä Venäjälle länsimaista tuomistaan raaka-aineista jalostettuja elintarvikkeita, kun taas venäläisiltä yrityksiltä tämä raaka-aineiden saantikanava on suljettu.

Valko-Venäjä tukee maatalouttaan muita tulliliiton maita enemmän, mikä on aiheuttanut aika ajoin tyytymättömyyttä Venäjällä ja johtanut jopa tuontirajoituksiin, joita Venäjä on perustellut tuotteiden terveystarpeilla. Ensi vuonna voimaan astuvan Euraasian talousliiton perussopimuksen mukaan Valko-Venäjän on määrä vuoteen 2016 mennessä vähentää maataloustukensa 10 prosenttiin tuotannon arvosta.

## Kiina

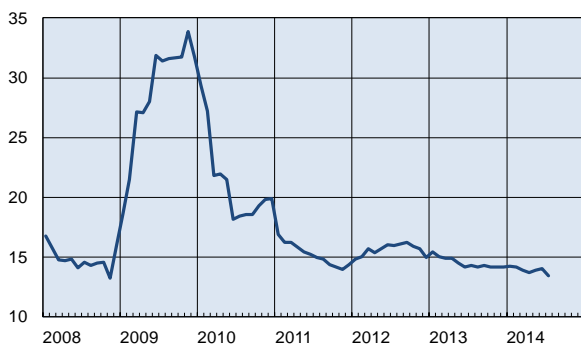
**Lainakannan kasvu hidastui Kiinassa, myös reaality-louden luvut kertovat kasvun tasaantumisesta.** Lainakannan kasvu jäi heinäkuussa 385 mrd. junaan (47 mrd. euroa). Kuukauden aikana myönnettyjen uusien pankkilainojen määrä on ollut näin pieni viimeksi vuonna 2009. Koko lainakanta kasvoi heinäkuussa 0,5 %, ja vuosikasvu hidastui 13,4 prosenttiin. Myös laivan rahan (M2) määrän kasvu hidastui heinäkuussa ja oli 13,5 % vuodentakaisesta. Lainanottoa on vähentänyt erityisesti kiinteistömarkkinoiden hiljentyminen. Keskuspankki ehätti kommentoimaan, ettei heikentynyt luotonanto ole seurausta rahapolitiikan muutoksesta, ja että elokuun alussa uusien lainojen määrä on jälleen kasvanut.

Heinäkuun talousluvut osoittavat kasvun tasaantumista. Teollisuustuotanto kasvoi 9 % vuodentakaisesta, kun kesäkuussa kasvua oli 9,2 %. Kulutuskysyntä pysytteli aiempien kuukausien tasolla vähittäiskaupan arvon kasvaessa heinäkuussa 12,2 % vuodentakaisesta. Teollisuusyrityksille tehdyt kyselyt (PMI) heijastavat kuitenkin uusien koti- ja ulkomaisten vientitulauksien parempia kasvunäkymiä. Palveluyritysten näkymät sen sijaan heikentyivät alkuvuodesta. Myös rakennusyritykset odottavat alkuvuotta hitaampaa kasvua.

Myös investointien kasvu hidastui. Tammi-heinäkuussa kiinteiden investointien vuosikasvu (pl. maaseudun kotitaloudet) jäi 17 prosenttiin, kun viime vuoden vastaavaan aikaan kasvua oli yli 20 %. Erityisesti kiinteistöinvestointien kasvu on hidastunut.

Hintakehitys oli heinäkuussa tasaista. Kuluttajahintojen kasvuvauhti pysytteli 2,3 prosentissa ja tuottajahintojen lasku hidastui hieman 0,9 prosenttiin. Kuluttajahinnat ovat pysytelleet hallituksen 3,5 % inflaatiokaton alapuolella. Vaikka inflaatio antaakin tilaa rahapolitiikan keventämiselle, kasvanut yritysten ja paikallishallintojen velkaantuminen rajoittaa mahdollisia kevennystoimia.

### Lainakannan kasvu, %-muutos vuodentakaisesta



Lähde: Bloomberg

**Kiinan kauppataaseen ylijäämä paisui heinäkuussa ennätukseensä.** Tavaravienti piristyi huomattavasti heinäkuussa ja ylsi 213 mrd. dollariin (kasvua 15 % vuodentakaisesta). Tavaratuonnin arvo sitä vastoin supistui 2 % ja oli 166 mrd. dollaria. Ennätysuuren vientikysynnän vetämänä Kiinan kauppataaseen ylijäämä kasvoi 47 mrd. dollariin.

Viennin kasvu etenkin EU-maihin (kasvua 17 %) ja Yhdysvaltoihin (kasvua 12 %) kiihtyi heinäkuussa. Tuontia vetivät alas erityisesti raaka-aineiden kuten öljyn ja kivihiilen vähentynyt kysyntä. Alkuvuonna ulkomaankaupan kehitys on ollut kokonaisuudessaan tasaisempaa; tammi-heinäkuussa viennin arvo oli 3 % ja tuonnin arvo 1 % suurempi kuin viime vuoden vastaavaan aikaan.

### Monia ulkomaisia yrityksiä epäillään kilpailulain rikkomisesta – EU:n kauppakamari perää Kiinalta tasa-voimaisuutta.

Kilpailuviranomaiset ovat viime viikkoina käynnistäneet useita tutkimuksia ulkomaisissa yrityksissä eri puolilla Kiinaa. Viranomaiset epäilevät yhtiöitä mm. markkina-aseman väärinkäytöstä ja ylihinnittelusta. Vuonna 2008 voimaantullutta kilpailulainsäädäntöä ei tähän asti ole sovellettu kovinkaan ahkerasti. Esimerkiksi EU:n Kiinassa toimivakauppakamari on pitkään toivonut Kiinalta tehokkaampaa lain täytäntöönpanoa.

EU:n kauppakamari perää keskiviikkona julkaisemassaan tiedotteessa Kiinalta tasavoimaisuutta ja yhdenmukaisuutta lain toimeenpanossa, sillä sen mukaan kiinalaisviranomaisten tutkimukset keskittyvät ulkomaisiin yrityksiin. Kauppakamari huomauttaa, että joillakin aloilla eurooppalaisten ja kiinalaisten yhteisyrityksissä vain eurooppalaista osapuolta on alettu tutkia. Vaikka tutkimuksia onkin lain voimaantulon jälkeen ulotettu myös joihinkin kiinalaisyhtiöihin, maan valtionyhtiöiden erityisasema ja etuudet on säilytetty ennallaan.

Kiinan kauppaministeriön mukaan ulkomaisia yrityksiä ei syrjitä, ja samat säännöt pätevät sekä kiinalaisiin että ulkomaisiin yrityksiin. Ministeriön mukaan tutkimusten tavoitteena on suojella kuluttajien intressejä ja tukea reilua kilpailua.

Kilpailuviranomaiset epäilevät mm. useita eurooppalaisia ja japanilaisia autonvalmistajia ylihinnittelusta, sillä valmistajien tuotteet ja varaosat ovat Kiinassa kalliimpia kuin muualla. EU:n kauppakamari muistuttaa, että esimerkiksi verotus ja jakeluketjut aiheuttavat lisäkustannuksia Kiinassa. Tutkimuksen seurauksena osa valmistajista on alenuttanut tuotteidensa hintoja, millä pyritään välttämään mahdolliset lain rikkomisesta seuraavat sanktiot.

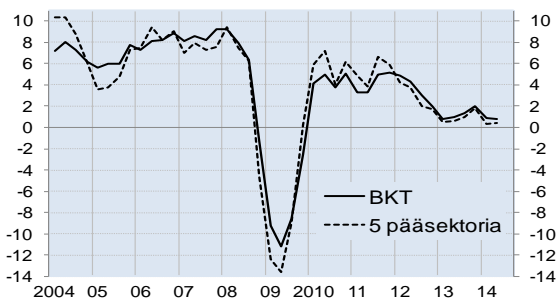
Ulkomaiset yritykset ovat jo pitkään pitäneet Kiinan lainsäädäntöä ongelmallisena. Viimeisimmässä Amerikkalaisen kauppakamarin teettämässä kyselyssä yritykset listasivat lainsäädäntöön liittyvän epävarmuuden keskeisimpien liiketoiminnan haasteiden joukkoon. Nyt käynnistetyt tutkimukset saattavat entisestään vahvistaa tätä epävarmuutta.

## Venäjä

**Venäjän BKT supistui alkuvuonna.** Rosstatin ensimmäisen arvion mukaan BKT oli tämän vuoden toisella neljänneksellä 0,8 % suurempi kuin viime vuoden vastaavaan aikaan. Ensimmäisellä neljänneksellä vuosikasvu oli 0,9 %. Kehitys on kuitenkin heikentynyt viime vuodesta, ja kausitasoitettu BKT oli arvioiden mukaan vuoden ensimmäisellä puoliskolla hieman pienempi kuin viime vuoden lopulla.

Talouden viiden pääsektorin (teollisuuden, maatalouden, rakentamisen, kaupan ja kuljetusten) tuotannon volyyymi oli ensimmäisellä ja toisella neljänneksellä vain 0,3–0,4 % suurempi kuin vuotta aiemmin. BKT:n tätä nopeampi kasvu on siis tullut muilta sektoreilta, mahdollisesti palveluista, kiinteistöalalta ja joiltakin julkisen sektorin aloilta.

### BKT ja viiden pääsektorin tuotannon volyyymi, %-muutos vuodentakaisesta



Lähde: Rosstat

**Rupla alkaa pian kellua vapaasti.** Venäjän keskuspankki muutti 18.8. jälleen mekanismia, jolla se ohjaa ruplan kurssia. Ruplan kurssikehitystä seurataan dollarista ja eurosta muodostetun korikurssin avulla, ja nyt keskuspankki laajensi korikurssin sallittua vaihtelualuetta 2 ruplalla 9 ruplaan. Kun kurssi on vaihtelun alueen sisällä, keskuspankki ei enää pyri vaikuttamaan siihen markkinaoperaatioin. Aiemmin keskuspankki ohjasi kurssia jossakin määrin myös vaihtelun alueen sisällä. Kolmas muutos on korikurssin vaihtelun alueen aiempaa herkemmin tapahtuva siirtyminen ylös- tai alaspäin ruplan heikkenemis- tai vahvistumispaineen kasvaessa, mikä sekin antaa kurssille enemmän tilaa liikkua.

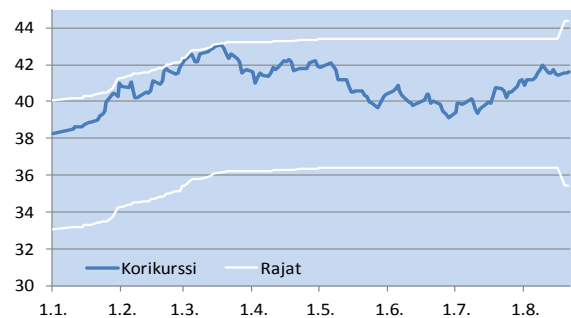
Keskuspankki jatkaa muutoksella linjaansa, jonka mukaan se on jo parin vuoden ajan vähitellen vapauttanut ruplan kurssia. Pankki vahvisti, että kurssin ohjauksesta luovutaan kokonaan kuluvan vuoden aikana. Kurssiohjauksesta luopuminen mahdollistaa keskuspankin keskittymisen inflaatiotavoitteen saavuttamiseen. Kelluvan kurssin oloissa keskuspankki voi myös vaikuttaa rahamarkkinoiden likviditeettiin aiempaa tehokkaammin korkopoliittikalla.

Markkinoilla on epäily keskuspankin sitoutumista ruplan vapautukseen nykyisessä poliittisesti ja taloudellisesti epävarmassa tilanteessa, mutta nyt tehtyjen muutosten jäl-

keen epäilyjä ei enää juuri ole. Keskuspankki on todennut, että poikkeuksellisissa olosuhteissa se voi kuitenkin edelleen tukea ruplaa.

Keskuspankki tuki ruplaa voimakkaasti maaliskuussa Krimin kriisin aikaan ja myi varannostaan kuukauden aikana valuuttoja runsaat 26 mrd. dollarilla. Keskuspankin valuuttavaranto on edelleen huomattava, vaikka se onkin vähentynyt kuluvan vuoden aikana. Varanto oli heinäkuun lopussa 479 mrd. dollaria, kun se vuoden alussa oli 510 mrd. dollaria. Kesäkuun lopun jälkeen keskuspankki on pysynyt kokonaan poissa markkinoilta, joten käytännössä rupla on kellunut vapaasti jo parin kuukauden ajan.

### Ruplan korikurssi ja vaihtelun rajat 1.1.–21.8.2014 (käyrän noustessa rupla heikkenee)



Lähde: Venäjän keskuspankki

**Venäjän tuonti supistui tammi-kesäkuussa.** Tavaratuonnin arvo oli 153 mrd. dollaria eli 5 % pienempi kuin vuotta aiemmin. Tuonti supistui lähes kaikissa tuoteryhmissä väisumman kysynnän, heikentyneen ruplan ja kireämmän rahoitustilanteen vuoksi. Puolet Venäjän tuonnista koostuu koneista, laitteista ja kuljetusvälineistä, joiden tuonnin määrä IVY-maiden ulkopuolelta supistui 10 % vuotta aiemmasta ja voimakkaasti myös IVY-maista erityisesti Ukrainan tilanteen vuoksi. Myös metallien tuonti väheni selvästi. Venäjän elintarviketuonnin arvo oli tammi-kesäkuussa vielä samalla tasolla kuin vuotta aiemmin. Sianlihaa tuotiin huomattavasti vuotta aiempaa vähemmän niin IVY-maista kuin niiden ulkopuoleltakin, kun taas maidon ja maitotuotteiden tuonti kasvoi selvästi.

Venäjän tavaraviennin arvo kasvoi hieman yli prosentilla vuotta aiemmasta ja oli 256 mrd. dollaria. Viennin kasvua tuki lähinnä öljytuotteiden kuten bensiinin viennin voimakas lisääntyminen. Raakaöljyä sitä vastoin vietiin vähemmän kuin vuotta aiemmin.

EU-maiden osuus Venäjän tavarakaupasta oli yhä puolet, APEC-maiden osuus noin neljännes ja IVY-maiden 13 %. Eniten Venäjän kauppavaihto väheni IVY-maiden kanssa.

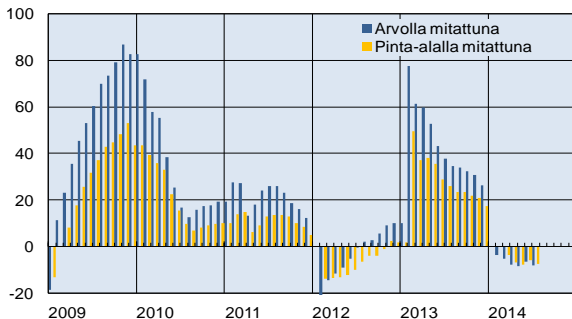
Venäjän hallitus julkaisi keskiviikkona elintarviketuontikieltolistaan tehtävät muutokset. Aiemmin esillä olleiden ehdotusten mukaisesti listalta poistetaan mm. laktoosittomat maitotuotteet ja siemenperunat.

## Kiina

**Kiinan kiinteistösektorin näkymät heikentyneet.** Kiinteistösektorille tehtyjen investointien kasvuvauhti on hidastunut. Tilastoviraston mukaan tammi-heinäkuussa sektorille tehdyt investoinnit kasvoivat enää 14 % edellisvuodesta, kun viime vuonna kasvu ylsi vielä yli 20 prosenttiin. Kasvun hidastumisen myötä uusien kiinteistöhankeiden lukumäärä on supistunut selvästi. Tammi-heinäkuussa rakennushankkeita aloitettiin pinta-alalla mitattuna 13 % viime vuotta vähemmän.

Asuntojen hintakehitykseen liittyvä epävarmuus on vähentänyt investointihalukkuutta. Tilastoviraston indeksin mukaan uusien ja vanhojen asuntojen hinnat laskivat heinäkuussa keskimäärin noin prosentin edelliskuukaudesta. Monet paikallishallinnot ovat hintakehityksen myötä kiirehtineet keventämään mm. omistamista koskevia rajoituksia tukeakseen asuntojen kysyntää ja rakentamisaktiiviteettia. Epävarmuus näyttää tarttuneen rakennuttajien ohella myös ostajiin, ja myytyjen kiinteistöjen määrä on laskenut kuluvan vuoden aikana.

### Kiinteistöjen myynnin kasvu, %-muutos vuodentakaisesta



Lähde: Macrobond

Kiinteistösektorin kehityksessä on suuria alueellisia eroja. Kiinteistöjen myynti Kiinan länsi- ja keskiosissa on pysytellyt pinta-alalla mitattuna pitkälti viime vuoden tasolla. Toisaalta maan itäosissa kiinteistömyynnit ovat laskeutuneet voimakkaasti. Heinäkuussa kiinteistöjen myynti laski 15 % vuodentakaisesta. Maan kaupungistumissuunnitelman mukainen tavoite ohjata muuttovirtoja pienempiin kaupunkeihin ohjannee kysyntää alueellisesti myös jatkossa.

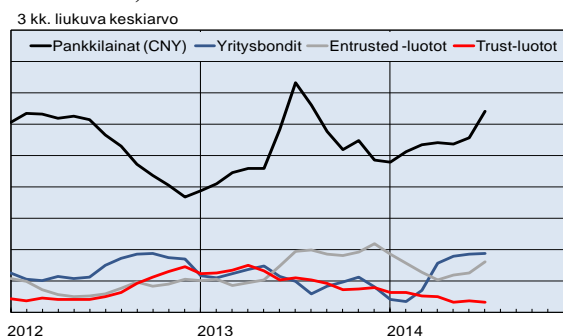
Standard Chartered -pankin julkaiseman kyselyn mukaan rakennuttajien luottamus asuntojen kysyntää kohtaan on heikentynyt. Samalla suurin osa yrityksistä raportoi, että rahoituskustannukset ovat nousussa ja luottojen saaminen on vaikeutunut. Kiinteistöyhtiöillä on huomattavia määriä velkaa, joten asuntojen hintojen lasku ja rahoituskustannusten samanaikainen nousu iskevät sektorilla toimiviin yrityksiin nopeasti. Erityisesti pienemmille yrityksille ei ole tar-

jolla edullista lainarahaa, mikä saattaa johtaa ongelmiin tulorahoituksen maltillisenkin notkahduksen seurauksena. Esimerkiksi rakennusyhtiö Zhejiang Xingrun ei aiemmin kuluvana vuonna pystynyt maksamaan pankkilainojaan takaisin.

**Muutoksia Kiinan rahoitusmarkkinoilla – joukkovelkakirjarahoitukseen suosio kasvussa.** Keskuspankin tilastojen mukaan joukkovelkakirjojen merkitys Kiinan rahoitusmarkkinoilla on kasvanut kuluvan vuoden aikana. Velkakirjojen osuus on jo lähes viidenneksen uusista luotoista, kun vielä viime vuonna osuus liikkui 10 prosentin tuntumassa. Myös pankkilainojen osuus uusista lainoista on vuoden alusta kääntynyt jälleen kasvuun. Osuus on tällä hetkellä noin 60 % uusista yrityksille ja kotitalouksille myönnettyistä luotoista.

Varjopankkisektorin eli pankkien taseen ulkopuolella tapahtuvan rahoituksen osuus näyttäisi virallisten tilastojen perusteella puolestaan hieman supistuneen. Ns. trust-yhtiöiden hallinnoimien luottojen osuus uusista luotoista on kuluvan vuoden aikana puolittunut hieman yli 3 prosenttiin. Trust-luottojen pääoma hankitaan liikepankkien välityksellä yrityksiltä tai yksityishenkilöiltä. Kiinan pankkivalvontaviranomainen (CBRC) kiristi keväällä trust-yhtiöiden mahdollisuuksia laskea liikkeelle varainhoitotuotteita, millä pyritään hillitsemään taseen ulkopuoliseen lainanantoon liittyviä riskejä. Myös kiinteistösektorin ongelmat ovat voineet vaikuttaa trust-luottojen määrän supistumiseen, sillä jotkut kiinteistöyhtiöt ovat raportoineet, että trust-luottojen saaminen on viime aikoina vaikeutunut.

### Pankkiluottojen ja muiden tärkeimpien luottomuotojen osuus uusista luotoista, %



Lähde: Macrobond

Sääntelyllä on olennainen rooli Kiinan rahoitusmarkkinoiden kehityksessä. Kuluvan vuoden aikana viranomaiset ovat mm. sallineet erilaisten joukkovelkakirjojen liikkeeseenlaskun, mikä on voinut kasvattaa velkakirjojen suositusta. Kehitys on kulkenut aiempina vuosina myös toiseen suuntaan: Vähemmän säädeltyjen rahoituskanavien suosio kasvoi, kun viranomaiset pyrkivät rajoittamaan pankkiluottojen kasvua. Sääntely siten vain kanavoiki kysyntää vaihtoehtoisin kohteisiin.



## Venäjä

**Venäjän talousministeriö alensi ennustettaan lähinnä vuodelle 2015.** Ministeriö ennakoii BKT:n tämän vuoden kasvuksi edelleen 0,5 % mutta arvioi kasvun elpyvän ensi vuonna noin prosenttiin eli huomattavasti aiemmin ennustettua hitaammin. Ensi vuonna vähittäiskaupan kasvun arvioidaan hidastuvan vain noin puoleen prosenttiin ja investointien lisääntyvän puolisoista prosenttia tämän vuoden parin prosentin notkahduksen jälkeen. Ministeriö ennakoii Venäjän tuonnin supistuvan tänä vuonna lähes 8 % eli aiemmin arvioitua enemmän ja odottaa tuonnin kasvavan ensi vuonna alle prosentin. Inflaatioennustetta on korotettu melko tuntuvasti, ja inflaation arvioidaan olevan yli 7 % tämän vuoden lopussa ja 6,5 % ensi vuoden lopussa.

### Venäjän valtiontalouden linjauksissa 2015–17 useiden keskeisten menoerien arvioidaan kasvavan hitaasti.

Hallituksen jatkotyön pohjaksi hyväksymissä linjauksissa koko valtiontalouden (federaatio- ja aluebudjettien sekä sosiaalirahastojen) menojen kasvun arvioidaan olevan ensi vuoden menojen lisäysten jälkeen lähellä inflaatiotahtia (kuluttajahintojen nousua). Kokonaismenot ja myös useat keskeiset menoerät voivat todellisuudessa supistua *reaalisesti*, sillä kuluttajahinnat ovat tähän asti nousseet selvästi hitaammin kuin julkisen kulutuksen ja investointien hinnat. Menoluokkien välillä on edellisvuosia suurempia eroja.

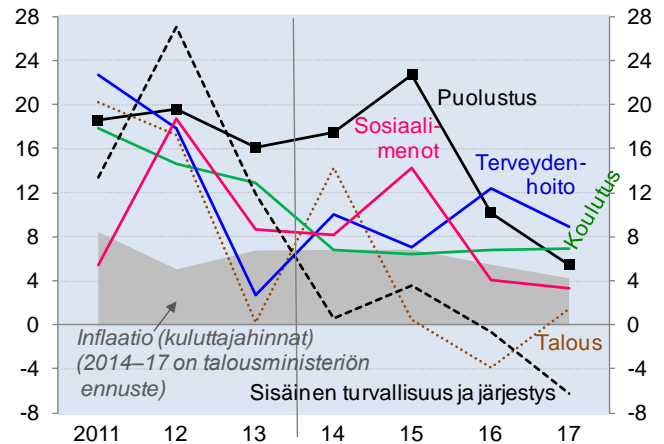
Puolustusmenojen jo ennestään nopea kasvu kiihtyy tänä ja ensi vuonna. Puolustusmenojen osuus valtiontalouden menoista nousee lähes 11 prosenttiin ja osuus BKT:stä noin 4 prosenttiin. Toisaalta sisäisen turvallisuuden ja järjestyksen menot vähenevät reaalisesti jo tänä vuonna kasvettuaan viime vuosina paljon etenkin suurten palkankorotusten johdosta. Sosiaalimenot lisääntyvät riipeästi ensi vuonna varsinkin eläkerahaston menojen noustessa. Eläkkeisiin ja muuhun sosiaaliturvaan käytetään edelleen noin kolmasosa valtion kaikista menoista ja noin 12 % BKT:stä.

Finanssiministeriö arvioi vuosina 2013–15 hieman vähemmälle jäävien valtiontalouden terveydenhoitomenojen kasvun paranevan vuosina 2016–17 mutta koulutusmenojen kasvun jatkuvan varsin verkkaisena. Terveydenhoito- ja koulutusmenojen yhteenlaskettu osuus kaikista valtiontalouden menoista nousee hieman ja on runsas viidesosa, ja niiden osuus BKT:stä pysyttelee runsaassa 8 prosentissa.

Valtiontalouden menot talouden eri lohkoille, mm. teihin ja muuhun liikenteeseen, supistuvat reaalisesti. Tätä paikkaavat hieman kansallisen hyvinvoinnin rahastosta annettavat pitkät luotot suuriin liikennehankkeisiin sekä lisääntyvät valtion takuut, joita saavat lähinnä valtionpankit antaessaan luottoja valtionyrityksille, mm. puolustusteollisuudelle. Lisäksi Venäjän vastapakotteinaan asettaman

monien elintarvikkeiden ja maataloustuotteiden tuontikielien voimistamat pyrkimykset omavaraiseen tuotantoon edellyttävät mm. hallituksenkin piiristä tulleiden arvioiden mukaan valtion rahoitusta.

### Valtiontalouden suurimmat menoerät (%-muutos) ja inflaatio (%)



Lähde: Finanssiministeriö, Rosstat, talousministeriö

### Venäjän valtiontaloudessa erityisesti alueiden budjettitalanne pysyy lähivuosina tiukkana.

Valtiontalouden linjauksissa vuosille 2015–17 finanssiministeriö arvioi niin federaatiobudjetin kuin aluebudjettien tulojen (mukaan lukien varojen siirrot federaatiobudjetista) kasvavan lähivuosina vain inflaation tahtiin. Aluebudjettien tulojen kasvu painui inflaation tasolle jo vuonna 2012, ja molempien budjettitasojen tulot lisääntyivät viime vuonna paljon inflaatiota hitaammin. Tänä vuonna federaatiota auttavat tilapäisesti dollarimääräiset öljyverotulot, kun rupla on heikompi kuin viime vuonna, mutta aluebudjettien tulot kasvavat tänäkin vuonna selvästi alle inflaation.

Lähivuosina aluebudjettien tulojen kasvua painaa osaltaan se, että niiden saamat varojen siirrot federaatiobudjetista vähenevät. Sen sijaan federaatio lisää varojen siirtoa etenkin eläkerahastoon, kun taas federaatiobudjetin muut menot kasvavat vain inflaation tahdissa.

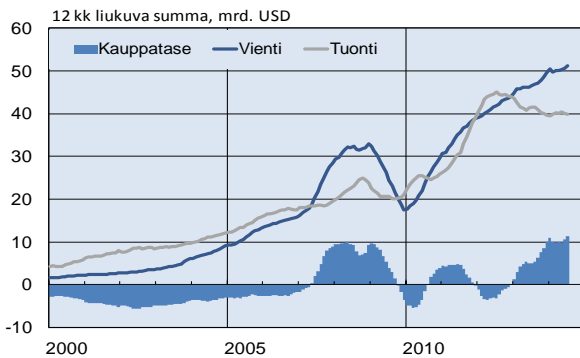
Aluebudjettien menojen kehityksen finanssiministeriö arvioi muodostuvan vielä federaation menojen kehitystä hieman heikommaksi samalla kun aluebudjettien vaje kasvaa hieman, runsaaseen prosenttiin BKT:stä. Valtiontalouden linjauksissa ministeriö esittää huolensa aluebudjettien tilanteesta ja kaavaillee toimia niiden vajeen supistamiseksi noin puoleen prosenttiin BKT:stä. Alueille mahdollisesti annettavan myyntiveron käyttöönotto-oikeuden ohella ministeriö ehdottaa alueille rajoituksia julkisen sektorin palkankorotuksiin ja muihin hallintomenoihin sekä oikeutta rajoittaa sosiaaliturvaa saajien tarpeita koskevan harkinnan pohjalta. Ministeriö haluaa myös lisärajoitteita alueiden ja paikkakuntien velalle, velanotolle ja velanhoitomenoille.



## Kiina

**Kiinan Venäjän-tuonnin yksipuolisuus korostuu energiatuonnin lisääntymisen myötä.** Kiinan vienti Venäjälle jatkaa melko vahvaa kasvua, kun taas tuonti Venäjältä on jo pari vuotta polkenut paikoillaan. Kiinan Venäjän-viennin arvo kasvoi tammi-heinäkuussa noin 6 % ja tuonti Venäjältä alle 2 %. Venäjän osuus Kiinan koko viennistä ja tuonnista pysytteli runsaassa 2 prosentissa. Venäjän vientiosuus on viime vuosina ollut hienoisessa nousussa, kun taas maan osuus Kiinan koko tuonnista on vähän laskenut.

### Kiinan Venäjän-kauppa vuositasolla



Lähde: CEIC

Venäjän-tuontia ovat kannatelleet ennen kaikkea venäläisen raakaöljyn kasvaneet tuontimäärät, sillä heinäkuuhun mennessä Kiina on tuonut viidenneksen enemmän öljyä Venäjältä kuin vastaavaan aikaan viime vuonna. Vuositasolla Kiina tuo tällä hetkellä noin 27 milj. tonnia raakaöljyä Venäjältä, mikä on noin 10 % Kiinan öljytuonnista. Raakaöljy ja öljytuotteet kattavat yli 70 % Kiinan Venäjän-tuonnista ja raakapuu sekä muut metsäteollisuuden perustuotteet lähes 10 %. Kun mukaan lasketaan vielä perusmetallit ja muut alhaisen jalostusasteen tuotteet, päästään yli 90 prosentin osuuteen. Koneet sekä kuljetusvälineet kattavat yhteensä vaivaisen prosentin Venäjän-tuonnista.

Kiinan vienti Venäjälle sen sijaan koostuu monipuolisesti erilaisista tavaroista. Kone- ja laiteviennin osuus on 30 %. Tekstiili-, vaate- sekä kenkäteollisuuden osuus nousee sekin yli neljännekseen. Yli viiden prosentin vientiosuuksiin yltävät myös perusmetallit ja niistä tehdyt tuotteet sekä erilaiset muovituotteet. Kiinnostava tuoteryhmä on kuljetusvälineet, joiden osuus on lähes 6 %. Kiina vie Venäjälle tällä hetkellä noin 60 000 henkilöautoa vuodessa, ja Venäjä onkin noin 15 prosentin osuudellaan suhteellisen tärkeä vientimarkkina Kiinan autoteollisuudelle.

Kiinan Venäjän-kauppa on rakenteeltaan samanlainen kuin useimpien suurten talouksien Venäjän kanssa käymä kauppa – Venäjältä tuodaan raaka-aineita ja sinne viedään jalostettuja tavaroita. Rosneftin ja kiinalaisen CNPC:n vii-

me vuonna tekemän pitkäaikaisen raakaöljyn toimitussopimuksen on määrä lisätä öljyn tuontia huomattavasti tulevina vuosina. Toukokuussa solmittu Kiinan ja Venäjän kaasusopimus puolestaan avaa tuontikanavan venäläiskaasulle vuosikymmenen lopulla. Mitään merkkiä ei ole siitä, että Venäjän vienti Kiinaan voisi muilta osin monipuolistua nähtävissä olevassa tulevaisuudessa.

Aasia ja Kiina tarjoavat luonnollisen vientimarkkinan venäläisille raaka-aineille. Syvemmästä integraatiosta ei ole merkkejä. Venäjän sisäänpäin kääntynyt, valtiojohtoinen ja protektionistinen politiikka ovat vaikeuttaneet maan tuotantorakenteen uudistumista ja luontevaa integroitumista maailmantalouteen. Aasia ei ole tarjonnut eikä tule tarjoamaan Venäjälle erivapauksia globaalin talousintegraation pelisäännöistä.

### Kiina tavoittelee parannuksia terveydenhuoltoon vähentämällä säätelyä ja lisäämällä julkista rahoitusta.

Kauppaministeriön mukaan Kiina sallii jatkossa kokonaan ulkomaalaisessa omistuksessa olevat sairaalat seitsemällä kokeilualueella (mm. Pekingissä, Shanghaissa ja Tianjinissa). Tähän asti sairaalasta on saanut olla enintään 70 % ulkomaisessa omistuksessa. Toimilla pyritään lisäämään resursseja suurempien paikkakuntien ruuhkautuneeseen terveydenhuoltoon. Säätelyn keventämisellä halutaan myös vahvistaa kilpailua yksityisen ja julkisen sektorin välillä sekä tukea ulkomaisen teknologian siirtymistä maahan.

Kauppaministeriön tilastojen mukaan terveydenhuolto- ja terveysalan yritykset ovat pärjänneet Kiinassa verrattain hyvin, mikä saattaa houkuttaa lisäinvestointeja jatkossa. EU:n kauppakamarin kyselyn perusteella eurooppalaiset terveysalan yritykset ovat pärjänneet Kiinassa verrattain hyvin, mikä saattaa houkuttaa lisäinvestointeja jatkossa.

Kiinan julkiset terveydenhuoltomenot kasvavat väestön vaurastuessa ja ikääntyessä. Myös kaupungistuminen lisää palveluiden kysyntää tuomalla ne yhä useampien saataville. Finanssiministeriön mukaan Kiina käytti tammi-heinäkuussa terveydenhuoltoon yhteensä 550 mrd. juania eli viidenneksen viime vuoden vastaavaa ajankohtaa enemmän. Terveydenhuoltoon käytettyjen varojen osuus julkisen sektorin menoista kasvoi näin 7 prosenttiin.

OECD:n mukaan vuonna 2012 yksityisten ja julkisten terveydenhuoltomenojen osuus Kiinan BKT:stä oli 5,4 % (OECD-maiden keskiarvo 9,3 %). Terveysministeriön mukaan osuuden tulisi kasvaa 7 prosentin tuntumaan vuoteen 2020 mennessä. Lisäinvestoinnit ovat tarpeen, sillä maassa on kansainvälisesti vertailtuna vähän lääkäreitä, noin 1,6 tuhatta ihmistä kohden (OECD-maiden keskiarvo 3,2).

Terveydenhuolto- ja terveysalan varaa. Joidenkin arvioiden mukaan sairaalavuoteiden käyttöaste pienillä paikkakunnilla jää selvästi alle puoleen, kun samaan aikaan suuremmissa kaupungeissa vuodepaikoista on huuftava pula. Terveydenhuoltoresurssien tehokkaampi kohdentaminen on yksi syy Kiinan haluun ohjata muuttoliikettä pienempiin kaupunkeihin.

## Venäjä

**Venäjällä energia- ja asuntoinvestoinnit ovat kasvaneet tänä vuonna.** Kokonaisinvestointien väheneminen tämän vuoden tammi-kesäkuussa parilla prosentilla vuodentakaisesta johtui ennen muuta pienyritysten ja harmaan talouden investoinneista. Suurten ja keskisuurten yritysten, kotitalouksien ja valtion investoinnit sitä vastoin lisääntyivät kokonaisuutena lähes 3 %, vaikka valtion investoinnit viime vuoden tapaan vähenivät edelleen. Tilanne eroaa kahdesta edellisestä vuodesta, jolloin etenkin suurten yritysten investoinnit kehittyivät heikosti.

Energiasektorin suuryritysten investoinnit kääntyivät viime vuoden pudotuksen jäljiltä nousuun. Tämä koskee niin investointeja öljyn ja kaasun tuotantoon, putkikuljetuksiin kuin sähkösektorille.

Kahden edellisen vuoden tapaan öljynjalostusinvestointien hyvin nopea lisääntyminen (noin neljänneksellä) aikaansai käytännössä koko jalostusteollisuuden investointien kasvun. Muista merkittävistä jalostusteollisuuden aloista investoinnit kasvoivat kuljetusväline- ja elintarviketeollisuudessa.

Kiinteistöalan investointien kasvu nopeutui huomattavasti. Tämä johtui lähinnä asuntorakentamisen poikkeuksellisen voimakkaasta lisääntymisestä. Asuntoja otettiin käyttöön tammi-kesäkuussa niin asuntojen lukumäärällä kuin uudella asuntopinta-alalla mitattuna noin kolmannes enemmän kuin vuotta aiemmin. Toisin kuin kotitalouksien muu luotonotto, asuntoluototus on kasvanut edelleen nopeasti tänä vuonna, ja eräiden arvioiden mukaan kotitaloudet ovat käyttäneet asuntojen hankintaan myös pankkitalletuksia inflaation kiihdyttyä. Muu yksityinen asuntorakentaminen on kasvanut niin ikään hyvin nopeasti.

Kone- ja laiteinvestointien viime vuonna alkanut tuntuva supistuminen on sen sijaan jatkunut tänä vuonna. Tämä heikentää talouden kasvuedellytyksiä.

**Suomen Venäjän-kauppa supistui vuoden ensimmäisellä puoliskolla.** Suomesta Venäjälle suuntautuvan tavaraviennin arvo oli 2,3 mrd. euroa eli 12 % pienempi kuin vuotta aiemmin. Vienti supistui huomattavasti alkuvuonna ruplan heikennyttyä voimakkaasti viime vuonna, mutta kehitys on tasaantunut kevään mittaan. Venäjä oli edelleen Suomen kolmanneksi suurin vientimarkkina, mutta sen osuus Suomen koko tavaraviennistä supistui 8 prosenttiin.

Taloukskehityksen epävarmuuden lisääntyminen ja rahoitustilanteen kiristymisen ovat vähentäneet erityisesti investointi- ja kestokulutustavaroiden kysyntää Venäjällä. Tämä on heijastunut myös Suomen Venäjän-vientiin: suurimmista vientituoteryhmistä tammi-kesäkuussa supistui voimakkaammin metallien ja koneiden viennin arvo. Sitä vastoin

sähkölaitteiden viennin arvo kasvoi viidenneksellä ja elintarvikkeiden vienti runsaalla prosentilla vuotta aiemmasta.

Viennin lisäksi Venäjän heikentynyt taloukskehitys on vähentänyt myös Suomesta Venäjälle suuntautuvia maantietransitokuljetuksia. Ne supistuivat tammi-kesäkuussa viidenneksellä vuotta aiemmasta. Eniten vähenivät koneiden ja laitteiden sekä autojen transitokuljetukset.

Suomeen Venäjältä tulleen tavaratuonnin arvo supistui tammi-kesäkuussa 10 % vuotta aiemmasta ja oli vajaat 4,7 mrd. euroa. Taustalla oli pääosin mineraalipolttoainesten (lähinnä öljyn) tuonnin arvon supistuminen. Venäjä oli kuitenkin yhä Suomen selvästi suurin tuontimarkkina 16 prosentin osuudellaan.

Venäläisten kotitalouksien heikentynyt tuolkehitys ja ruplan heikentyminen ovat vähentäneet myös venäläisten matkailua. Suomalaisiin majoitusliikkeisiin saapuneiden venäläismatkailijoiden määrä supistui vuoden ensimmäisellä puoliskolla 13 % vuotta aiemmasta.

**Ukraina ponnistellut sinnikkäästi IMF-tukiohjelman toteuttamiseksi.** Ohjelmassa sovittujen toimien ensimmäinen tarkastelu hyväksyttiin Kansainvälisen valuuttarahaston IMF:n johtokunnassa viime viikolla. IMF toteaa jo muutenkin erittäin haasteellisen ohjelman keskeisistä riskeistä kahden toteutuneen: Kriisi Itä-Ukrainassa on pahentunut, ja Naftogazin neuvottelujen vaikeuduttua venäläisen Gazpromin kanssa Gazprom lopetti kaasutoimitukset kesäkuussa. IMF arvioi ohjelman puitteissa tulevan rahoituksen kattavan seuraavan vuoden tarpeen ja tähdentää samalla, että jollei Ukrainan konflikti helpotu oletetusti lähikuukausina, tukirahoitusta tarvitaan lisää.

Ukrainalle tehtiin myönnytys lähinnä sen suhteen, että valtiontalouden ja valtion kaasuyhtiö Naftogazin yhteenlaskettua vajetta sekä keskuspankin valuuttavarantoa koskeviin tavoitteisiin ei ollut täysin ylletty. Samalla tämän vuoden tavoitteita helpotettiin hieman edellyttäen, että Ukraina tekee korjaavia toimia etenkin em. valtion kokonaisvajeen supistamiseksi ensi vuonna alle 6 prosenttiin BKT:stä tälle vuodelle ennakoitusta 10 prosentista. Tätä varten on määrä tehostaa Naftogazin kaasumaksujen keruuta kotimaassa sekä karsia menoja julkisen sektorin palkkoihin ja eläkkeisiin, jolloin nämä menot pienenisivät reaalisesti yli kymmenesosalla.

IMF arvioi Ukrainan BKT:n supistuvan tänä vuonna 6,5 %, kun yksityinen kulutus, investoinnit ja vienti vähenevät. Itä-Ukrainassa BKT:n odotetaan putoavan 15–20 %. Investointien osuus BKT:stä on vain 8 %. Inflaation ennakoidaan olevan lähes 20 % tämän vuoden lopussa mm. hryvnjan heikentymisen johdosta. Hryvnjan reaalikurssin laskuksi IMF arvioi tänä vuonna 20 %. Vaihtotaseen vaje on vain pari prosenttia BKT:stä, koska tuonti vähenee viidesosan. Pääomien nettovirta ulkomaille on toisaalta muodostumassa aiemmin arvioitua suuremmaksi.

## Kiina

### Kiinan talousindikaattorit eivät tue elvytysvaatimuksia.

Elvyytystä peräänkuuluttavista otsikoista ja markkinareaktioista huolimatta syyskuun alussa julkaistut Kiinan taloutta elokuussa luotaavat teollisuuden ja palvelualojen ostopäällikköindeksit (PMI) eivät sanottavasti muuttaneet kuvaa maan taloustilanteesta. Teollisuuden PMI notkahti hieman arvoon 51,1, mutta palvelualojen indeksi vahvistui aavistuksen arvoon 54,4. Pistearvon 50 ylittävät arvot viittaavat siihen, että kausitasoitettu tuotanto oli kyseisenä kuukaute-na suurempi kuin edellisessä.

Ostopäällikköindeksit ovat olleet nykytasolla jo vuodesta 2012 lähtien. Samalla tuotannon kasvu on maltillisesti hidastunut ilman, että työttömyyden kasvusta olisi erityisiä merkkejä (ks. kuvio). Onkin ehkä perustellumpaa tulkita PMI-tasojen yksinkertaisesti heijastavan maan kasvuvauhdin luonnollista hidastumista kuin odottaa indeksien ja talouden ”elpymistä”.

Jos nykyinen – vieläkin varsin reipas – kasvuvauhti riittää työllisyyden ylläpitoon, ei velkaongelmaa kasvattavalle elvytyspolitiikallekaan ole tarvetta. Hallitus voi elvytyspolitiikan sijaan keskittyä velkaantumisen rajoittamiseen ja rakenneuudistuksiin.

### Kiinan teollisuustuotannon vuosimuutos ja teollisuuden PMI



Lähde: Macrobond

### Kiinan uusi budjettilaki mahdollistaa paikallishallintojen velkaantumisen.

Kansankongressi hyväksyi lauantaina budjettilain muutoksen, joka sallii paikallishallintojen laskea liikkeelle omia joukkovelkakirjojaan. Näin vuoden 1994 budjettilaissa määritelty paikallishallintojen velkaantumiskielto kumoutuu. Keskushallinto pitää tosin edelleen kiinni oikeudestaan kontrolloida paikallishallintojen velanottoa, sillä velkakirjojen liikkeeseenlaskuun tulee erikseen hakea hallituksen lupa. Uudistus on odotettua jatkoa finanssiministeriön kokeiluille, joissa osa paikallishallinnoista on voinut hankkia velkakirjarahoitusta. Lakimuutos tulee voimaan vuoden 2015 alussa.

Paikallishallintojen budjetit voivat lakimuutoksen myötä olla alijäämisiä. Tähän asti paikallishallinnot ovat kiertä-

neet sääntelyä velkaantumalla omistamiensa rahoitusyhtiöiden nimissä. Viranomaiset ovat pyrkineet rajoittamaan rahoitusyhtiöiden velanottoa, mistä syystä on jouduttu turvautumaan vähemmän säädeltyyn varjopankkisektoriin. Joidenkin arvioiden mukaan noin neljännes varjopankkisektorin varoista olisi lainattu paikallishallinnoille. Tästä syystä paikallishallintojen rahoituskustannukset saattavat laskea, kun velan saaminen virallisia kanavia pitkin helpottuu.

Lakimuutoksen tarkoitus on paitsi helpottaa paikallishallintojen taloudenpidon arviointia myös lisätä markkinakuria. Toisaalta on epävarmaa, missä määrin sijoittajat osaavat arvioida paikallishallintojen velanhoitokykyä.

### Suomen Kiinan-vienti väheni vuoden alkupuoliskolla.

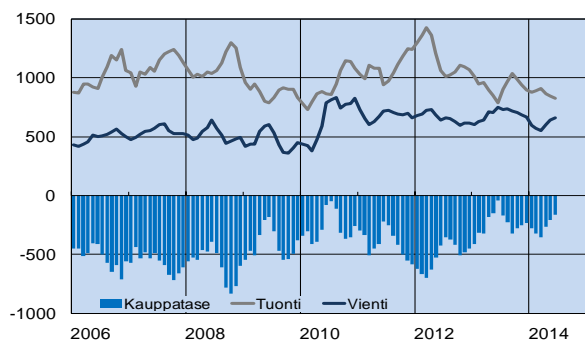
Tullin tietojen mukaan tammi-kesäkuussa Suomen tavara-vienti Kiinaan oli 1,2 mrd. euroa eli 12 % vähemmän kuin viime vuoden vastaavaan aikaan. Turkisten hinnan aleneminen on vähentänyt turkisvientiä merkittävästi; vuoden alkupuoliskolla turkisviennin arvo oli 103 milj. euroa, 128 milj. euroa viime vuoden vastaavaa aikaa vähemmän. Myös paperiteollisuuden koneiden vienti on vähentynyt 70 % ja oli alkuvuonna 47 milj. euroa.

Tuonti Kiinasta kääntyi huhti-kesäkuussa kasvuun, mutta vuoden alkupuoliskon 1,7 mrd. euron tuonti jäi hiukan viime vuoden vastaavasta ajasta. Vaatteiden ja jalkineiden tuonti (16 % tuonnista) vähentyi alkuvuonna 5 %. Myös puhelinten (12 % tuonnista) ja tietokoneiden (10 % tuonnista) tuonti laski noin kymmenesosan.

Viennin hidastumisen seurauksena kauppataaseen alijäämä kasvoi tammi-kesäkuussa 513 milj. euroon. Kiinan tullitietojen mukaan Suomen-kaupan ylijäämä oli alkuvuonna 421 milj. dollaria (n. 310 milj. euroa). Kuukausitasolla ero on tasoittunut sitten vuoden alkupuoliskon, jolloin Kiinan tilastot näyttivät tasapainoista tai alijäämäistä kauppaa Suomen kanssa joinakin kuukausina, kun Suomen tilastoissa kauppa on kaikkina kuukausina Kiinalle ylijäämäistä.

Kiinalaisturistien määrä Suomessa on kasvanut tasaisesti, mutta osuus kaikista matkailijoista on yhä vähäinen. Vuoden ensimmäisellä puoliskolla kiinalaismatkailijat viettivät Suomessa 51 000 yöpymisvuorokautta, eli noin 2 % kaikista ulkomaalaisten yöpymisistä Suomessa.

### Suomen Kiinan-kauppa, 3-kk liukuva summa, milj. euroa



Lähde: Suomen Tulli

## Venäjä

**Elintarvikkeiden hinnat nousussa Venäjällä.** Kuluttajahintainflaatio oli elokuussa 7,6 % eli hienoisesti nopeampaa kuin heinäkuussa. Kaikkein eniten kallistuivat elintarvikkeet, joiden hinnat nousivat 10,3 % vuodentakaisesta. Muut tuotteet kuin elintarvikkeet kallistuivat vuoden aikana 5,5 % ja palvelut 6,7 %.

Elintarvikkeiden hintojen nousua hillitsi vihannesten ja hedelmien kausiluonteinen halpeneminen. Lähes kaikkien muiden elintarvikkeiden hinnat sen sijaan nousivat, joidenkin erittäin nopeasti. Eniten kallistuivat elokuun aikana liha ja kala. Lihan hinta nousi 2,5 %, ja kalan 1,4 %. Näiden tuotteiden hinnat ovat nousseet nopeasti jo muutamia kuukausia. Lihan kallistumiseen on yhtenä syynä Venäjän kuluvan vuoden tammikuussa voimaan saattama sianlihan tuontikielto EU-maista. Tarjonnan supistuminen Venäjän markkinoilla on nostanut paitsi sianlihan myös korvaavien tuotteiden, esim. kananlihan, hintaa. Myös maito ja maitotuotteet kallistuivat elokuussa nopeasti.

Elokuussa voimaan astunut elintarvikkeiden tuontikielto ei ole vielä aiheuttanut pulaa ko. tuotteista lukuun ottamatta jalostamatonta kalaa, ja kiellon suora vaikutus hintojen nousuun on ollut vähäinen. Epäsuorasti tuontikielto on kuitenkin voinut kiihdyttää inflaatiota sen vuoksi, että kotimaiset tuottajat, kauppa ja kiellon ulkopuolella olevat ulkomaiset tavarantoimittajat ovat nostaneet hintojaan. Jatkossa tuontikiellon odotetaan kiihdyttävän inflaatiota enemmän. Syyskuun ensimmäisellä viikolla inflaatio oli jo selvästi nopeampaa kuin elokuussa.

Viranomaiset tarkastavat säännöllisesti vähittäiskaupan hintoja, jotta niitä ei nostettaisi perusteettomasti. Kilpailuvirasto on avannut väestölle kuuman linjan, jonne voi ilmoittaa elintarvikkeiden kallistumisesta. Virasto tutkii parhailaan kalan ja siipikarjanlihan hintojen voimakasta nousua.

**Asiantuntijat arvioivat Venäjän ensi vuoden budjettiratkaisuja.** Ensi vuoden federaatiobudjettia ollaan parhailaan käsittelemässä hallituksessa. Vaikka tärkeimmistä linjauksista on jo periaatteessa päätetty, aiheuttaa tulojen ja yhä kasvavien menojen yhteensovittaminen hankaluuksia. Pääministeri Dmitri Medvedev kutsui viime viikolla maan johtavat ekonomistit ja hallituksen taloudesta vastaavat ministerit yhteiseen neuvonpitoon, jossa keskusteltiin budjettipolitiikan eri vaihtoehdoista.

Pääministeri halusi kuulla ekonomistien kannan talousministeriön ehdotukseen, jonka mukaan budjettipolitiikkaa tulisi nykytilanteessa keventää. Tämä tapahtuisi luopumalla budjettisäännöstä, joka rajoittaa federaatiobudjetin vajeen yhteen prosenttiin BKT:stä. Vajeen kasvattaminen mahdollistaisi budjettivaroin tapahtuvan elvytyksen. Asiantuntijat olivat lähes yksimielisiä siitä, että valtiontalouden vakauden perustana olevasta budjettisäännöstä on pidettävä kiinni.

Toinen pääministerin kysymys koski mahdollisia veronkorotuksia. Siinä asiantuntijoiden mielipiteet erosivat. Joidenkin mielestä veroja ei tulisi korottaa, koska hallitus on aiemmin julkisesti sitoutunut pitämään verotaakan ennallaan. Toisten mielestä taas korotukset ovat nykytilanteessa välttämättömiä kasvavien menojen kattamiseksi. Korotuksia olisi kuitenkin pienennettävä hallituksen suunnittelemista. Suunniteltua uutta myyntiveroa vastustettiin yleisesti, ja parempana pidettiin arvonlisäveron maltillista nostoa.

Useat asiantuntijat pitivät parhaana vaihtoehtona sekä budjettisäännön että verojen säilyttämistä ennallaan ja budjetin sopeuttamista menoja järjeistämällä. Menoja voitaisiin supistaa julkisen sektorin toimintaa tehostamalla, mm. karsimalla etuisuuksia, rajoittamalla palkkojen nousua ja parantamalla julkisten hankintojen hallinnointia. Hallitus on parhaillaan valmistelemassa erityisesti elintarvikkeiden ja aseiden tuonnin korvaamista kotimaisella tuotannolla, mikä vaatii suuria investointeja. Asiantuntijoiden mukaan ko. investointien ei tulisi kasvattaa budjetin menoja, vaan ne pitäisi rahoittaa suuntaamalla menoja uudelleen.

**Venäjän keskuspankki ja talousministeriö erimielisiä rahapolitiikasta.** Talousministeriön keskuspankkiin kohdistama kritiikki voimistui sen jälkeen, kun keskuspankki heinäkuussa korotti ohjauskorkoa puolella prosenttiyksiköllä 8 prosenttiin. Tyytymättömyyttä herätti myös se, että pankki nosti korkoa keskustelematta ensin asiasta hallituksen kanssa. Keskuspankki perusteli koron nostoa inflaatiotavalla, joka johtui mm. kiristyneestä kansainvälisestä tilanteesta ja hallituksen ensi vuodelle suunnittelemissa veronkorotuksista.

Keskuspankin ensimmäinen varapääjohtaja Ksenia Judajeva totesi, että hallituksen tulisi verotusta koskevia päätöksiä tehdessään ottaa huomioon niiden vaikutukset inflaatioon. Jos inflaatio päätösten vuoksi kiihtyy, on keskuspankin Judajevan mukaan reagoitava tilanteeseen rahapolitiikkaa kiristämällä, vaikka se olisikin kielteistä talouden kasvun kannalta.

Talousministeriön näkemyksen mukaan kevyempi rahapolitiikka auttaisi elvyttämään taloutta. Talousministeri Aleksei Uljukajev ehdotti presidentti Putinille, että inflaatiotavoitteesta päättäisivät jatkossa talousministeriö, finanssiministeriö ja Venäjän keskuspankki yhdessä, kun tähän asti keskuspankki on asettanut inflaatiotavoitteen. Presidentti Putin hyväksyi Uljukajevin ehdotuksen elokuun lopussa. Jo tähänkin asti talousministeriö ja finanssiministeriö ovat tulleet kuulluiksi keskuspankin päätöksiä valmisteltaessa, sillä molemmilla on neuvoa antava edustus pankin johtokunnassa.

Nähtäväksi jää, vaikuttaako uusi menettely keskuspankin rahapolitiikkaan. Keskuspankki haluaa keskipitkän aikavälin inflaatiotavoitteen olevan 4 %, josta sallitaan 1,5 prosentin poikkeamat ylös- ja alaspäin. Talousministeriö taas haluaa, että inflaatiotavoitetta voidaan muuttaa talouden kulloisenkin tilanteen mukaan.

## Kiina

**Uusia askelia pääomaliikkeiden vapauttamiseksi.** Kiinan kauppaministeriön mukaan kiinalaisyriyten investointeja ulkomaille helpotetaan lokakuun alussa, kun ministeriö luopuu tähän asti noudatetusta kaikkia yli 100 milj. dollarin investointiprojekteja koskevasta lupakäytännöstä. Jatkossa ministeriön lupa investoinnille vaaditaan vain YK:n vientirajoitusten kohteina oleviin maihin sekä niillä toimialoilla, jotka ovat Kiinan vienninrajoituspolitiikan piirissä.

Kauppaministeriön lisäksi vaikutusvaltainen Kansallinen kehitys- ja uudistuskomitea (NDRC) valvoo kiinalaisyriyten ulkomaille suuntautuvia investointeja. Sen viime huhtikuussa antamien uusien määräysten mukaan alle yhden miljardin dollarin sijoituksen tekemiseen riittää ilmoitus, 1–2 mrd. dollarin sijoitukseen vaaditaan NDRC:n lupa ja yli 2 mrd. dollarin hankkeet pitää hyväksyttää maan hallituksessa.

Lokakuussa pääomavirtojen on määrä lisääntyä myös siksi, että ulkomaiset sijoittajat pääsevät Hongkongin pörssiin kautta sijoittamaan Shanghain pörssissä kaupattaviin Manner-Kiinan juaan-määräisiin A-osakkeisiin. Vastaavasti mannerkiinalaiset sijoittajat saavat oikeuden sijoittaa Hongkongissa myytäviin kiinalaisyriyten HKD-määräisiin H-osakkeisiin. Järjestely tarjoaa uuden kanavan sijoituksille nykyisten järjestelyjen (QFII, RQFII, QDII) rinnalle, vaikka osakekauppaa tullaankin rajoittamaan mm. kiintiöllä.

**Kiinan ulkomaankaupan kasvu hidastui raaka-ainetuonnin laskun myötä.** Tavaratuonti laski elokuussa 2 % vuodentakaisesta 159 mrd. dollariin. Tuonti Japanista laski 5 % ja tuonti Yhdysvalloista 3 %. Sitä vastoin tuonti EU-maista kasvoi 4 %. Tuonti erityisesti Saksasta pysyi vahvana (kasvua 11 %). Vienti ylsi elokuussa 208 mrd. dollariin. Vaikka viennin kasvu hidastui heinäkuusta, oli se yhä 9 % vuodentakaisesta. Tämän seurauksena kauppataseen ylijäämä nousi jälleen uuteen ennätykseen, lähes 50 mrd. dollariin. Vienti EU-maihin (kasvua 12 % vuodentakaisesta) ja Yhdysvaltoihin (+ 11 %) pysyi vahvana. Myös vienti Venäjälle kasvoi elokuussa 27 %. Venäjän-viennin osuus Kiinan tavaraviennistä on kuitenkin vain alle 3 %.

Investointien hidastuminen mm. vähentyneen asuntorakentamisen seurauksena heikentää kotimaista kysyntää. Raaka-ainetuonti laski elokuussa. Hiiltä tuotiin määrällä mitaten 27 %, kuparia 12 % ja alumiinia 38 % vähemmän kuin viime vuoden vastaavaan aikaan. Maailmanmarkkinahintojen lasku on lisännyt raaka-ainetuonnin arvon laskua.

Raaka-ainetuonnin lasku, ylikapasiteettiongelmat ja asumiskustannusten kasvun hidastuminen heijastuvat myös elokuun inflaatiolukuun. Kuluttajahintojen kasvu hidastui

2 prosenttiin heinäkuun 2,3 prosentista ja tuottajahintojen lasku kiihtyi 1,2 prosenttiin heinäkuun 0,9 prosentista.

**Kiinan rautateiden modernisointi etenee vauhdilla.**

Rautatiet ruuhkautuivat viime viikonloppuna, kun ihmiset matkustivat kotipaikkakunnilleen viettämään keskisyksyn juhlaa. Kiinassa tehdään keskimäärin yli 6 miljoonaa juna-matkaa päivässä, mikä on 10 % matkustajaliikenteestä. Kiina nykyaikaistaa raideverkostoaan investoimalla valtavia summia uusiin luotijunayhteyksiin erityisesti maan itä- ja keskiosissa. Kiinan 11 000 kilometrin luotijunaverkosto on jo ylivoimaisesti maailman pisin, ja rakenteilla olevien rautateiden on tarkoitus kaksinkertaistaa verkoston pituus. Luotijunaverkosto muodostaa tällä hetkellä noin 10 % koko raideverkosta.

Rautatiehankkeiden rooli kiinteiden investointien kehityksen kannalta korostuu, jos kiinteistösektorin hiipuminen jatkuu. Kansallisen rautatieyhtiö CRC:n tavoitteena on investoida kuluvan vuoden aikana yhteensä 800 mrd. juania (110 mrd. euroa), josta oli elokuun loppuun mennessä käytetty noin puolet. Alkuvuoden aikana tavoitetta on nostettu 170 mrd. juanilla. Toimilla pyritään tukemaan BKT:n kasvutavoitteen saavuttamista.

CRC on rahoittanut investointejaan suurelta osin velaksi. Yhtiöllä on yli 3 000 mrd. juania (360 mrd. euroa) velkaa, ja sen toiminta oli vuoden ensimmäisellä puoliskolla reilusti tappiollista. Pääministeri Li Keqiang on painottanut, että rautatieinvestointeihin tulisi käyttää enemmän yksityistä pääomaa. Kehitys- ja uudistuskomitea NDRC ilmoitti kesällä avaavansa rautatiehankkeita myös yksityisille sijoittajille. Keskushallinto on myös pyrkinyt löytämään keinoja tukea rautatieyhtiöiden mahdollisuuksia tehdä tulosta.

Maailmanpankin heinäkuussa julkaiseman raportin mukaan kiinalaiset rakentavat nopeita rautatieyhteyksiä verrattain kustannustehokkaasti. Raidekilometrin rakennuttaminen Kiinassa maksaa keskimäärin noin 20 miljoonaa dollaria, kun esimerkiksi Euroopassa kustannukset nousevat usein yli 30 miljoonan. Maailmanpankin mukaan kustannustehokkuuden takana on rakennuselementtien ja -prosessien tehokas standardoiminen. Projektien suuri määrä mahdollistaa myös merkittäviä skaalautuja.

Kustannustehokkuus on keskeinen kilpailutekijä, kun Kiina pyrkii osallistumaan ulkomaisiin ratahankkeisiin. Kiinan rautatieyhtiöllä on tällä hetkellä käynnissä hankkeita Afrikassa, Latinalaisessa Amerikassa ja Kaakkois-Aasiassa. Lisäksi Thaimaa hyväksyi elokuussa maan läpi kulkevan yli 20 mrd. dollarin rautatiehankkeen, jonka on määrä yhdistää Singapore Kiinan raideverkkoon. Kiina kilpailee Japanin kanssa mm. Intian suurista raideprojekteista. Kiinalaisyhtiöt ovat olleet menestyksekkäitä saamaan ulkomaisia infrastruktuurihankkeita, sillä yhtiöllä on ollut näyttää sekä riittävää osaamista että tarjota pääomaa.



## Venäjä

**BOFIT ennustaa Venäjän talouden elyvän hitaasti.** Talouden kasvu hidastui edelleen vuoden 2014 alkupuolikolla, vaikka eräät epätavanomaiset tekijät tukivat tuotantoa ja kulutusta. Tällaisia olivat puolustusmenojen voimakas lisäys ja vähittäiskaupan ostobuumi, kun kotitaloudet aikaisivat kevättalvella hankintojaan inflaation nopeuduttua.

**BOFITin ennusteen** 2014–2016 mukaan Venäjän BKT ei kasva tänä vuonna, sillä Ukrainan kriisin lisäämä epävarmuus vähentää etenkin yksityisiä investointeja. Talous kuitenkin elpyy vähitellen maailmantalouden ja -kaupan kasvun nopeutuessa, vaikka öljyn hinnan odotetaan laskevan lievästi. Hidaskin elpyminen edellyttää sitä, että kriisin lisäämään epävakauteen liittyvät rahoitusmarkkinareaktiot ovat rajallisia eivätkä pakotteet pitkity ja laajene. Investointien odotetaan elyvän vasta ennustejakson lopulla. Yksityisen kulutuksen kasvu hidastuu tänä vuonna mm. palkkojen ja eläkkeiden verrattain hitaan nousun ja nopeutuneen inflaation vuoksi. Vienti lisääntyy hyvin hitaasti, ja energianvienti on vähenemässä. Valtiontalouden menot eivät finanssiministeriön nykyisen arvion mukaan juuri kasva.

Venäjän tuonti on jo supistunut tuntuvasti ruplan heikennyttä. Ensi vuonna tuonnin arvioidaan pysyvän nykyisellään ja elyvän sen jälkeen, jos ruplan kurssi pysyy suhteellisen vakana. Tällöin ruplan reaalkurssi vahvistuu vähitellen, sillä Venäjän inflaatio on nopeampaa kuin kauppakumppanimaiden. Pääoman nettovienti Venäjältä jatkuu, mutta sen vastapainona ruplan nimelliskurssia tukee tuonin vähenemisestä johtuva vaihtotaseen ylijäämä.

Ennustettua heikomman kehityksen riskit ovat hyvin merkittäviä ja liittyvät etenkin Ukrainan tilanteeseen ja Venäjän epävarmuuksiin sekä tämän myötä Venäjän investointien ja tuonnin kehitykseen. Yksityiset investoinnit saattavat lykkääntyä ennusteessa arvioitua tuntuvammin. Pääoma voi virrata ulos Venäjältä oletettua enemmän, jolloin rupla heikkenee ja tuonti vähenee entisestään. Työllisyyden kasvua rajoittava erittäin pieni työttömyys sekä vähäiset investoinnit voivat osoittautua yllättävänkin suuriksi rajoitteiksi Venäjän tuotannon kasvulle.

Talouden kasvu voi toisaalta nopeutua arvioitua enemmän, jos Venäjällä ryhdytään elvyttämään taloutta laajemmin valtiontalouden tai pankkijärjestelmän avulla. Valtion johto voi myös saada lisättyä merkittävästi suurten valtionyritysten investointeja.

Pidemmälle katsoen talouden kasvun ja kehityksen edellytykset heikkenevät, kun yksityiset yritykset lykkäävät investointeja ja valtio suuntaa lähivuosina lisää rahoitusta ennen muuta puolustukseen. Samanlainen vaikutus on nykyisillä pyrkimyksillä siirtyä enemmän omavaraiseen tuotantoon ja etäämmäs markkinatalousuudistuksista ja avoimesta kilpailusta.

**EU ja Yhdysvallat laajensivat Venäjään kohdistamiaan talouspakotteita 12.9.** EU ja Yhdysvallat tiukensivat kesällä toimeenpanemiaan rahoitussektorin rajoituksia mm. niin, että Venäjän suurimmille pankeille sekä öljy- ja puolustusteollisuuden yrityksille annetaan enää korkeintaan 30 päivän pituista rahoitusta, kun aiemmin rahoitusta voi antaa korkeintaan 90 päiväksi.

Myös vientirajoituksia kiristettiin: EU kielsi kaksikäyttöteknologian viennin aiempaa useammille venäläisille yrityksille. Lisäksi syvänmeren ja arktisten alueiden öljyn sekä liuskeöljyn tuotantoon ja etsintään liittyvä vientikielto ulotettiin tiettyjen teknologiatuotteiden ohella myös joihinkin palveluihin. Yhdysvallat taas asetti vastaavan kiellon koskemaan mm. valtion kaasuyhtiötä Gazpromia ja yksityistä Lukoil-öljy-yhtiötä.

Monet rahoituspakotteiden kohteeksi joutuneista venäläisyrityksistä ovat pyytäneet valtiolta tukea pakotteiden negatiivisten vaikutusten kompensoimiseksi. Öljysektorille tarkoitettujen teknologiatuotteiden ja palveluiden vientikieltojen on arvioitu voivan rajoittaa Venäjän öljyntuotannon pitkän aikavälin kehitystä.

**Rupla on heikentynyt viime päivinä voimakkaasti.** Torstaina 18.9. euron ruplakurssi oli keskuspankin noteerauksen mukaan 49,7 ruplaa ja dollarin ruplakurssi 38,4 ruplaa. Keskuspankin laskema ruplasta ja dollarista muodostettu valuuttakori oli historiansa alimmassa arvossa. Keskuspankki ei ole kuitenkaan tukenut ruplaa markkinoilla, sillä korkurssi ei vielä ole saavuttanut vaihtelun alueen rajaa, jossa interventiot valuuttakurssipolitiikan sääntöjen mukaan aloitetaan.

Ruplan heikkenemiseen vaikuttaa osaltaan Venäjän talouskehitystä kohtaan tunnetun epävarmuuden kasvu, jonka EU:n ja Yhdysvaltojen uudet talouspakotteet ovat aiheuttaneet. Lisäksi Venäjän talouden kannalta tärkeän raakaöljyn maailmanmarkkinahinta on kesästä lähtien ollut laskussa. Venäläinen Urals-vientilaatu halpeni alle sataan dollariin tynnyriltä elokuun lopulla, ja viime päivinä hinta on ollut 95 dollarin tienoilla. Rupla on heikentynyt erityisesti dollariin nähden, sillä ruplaa kuten muitakin kehittyvien maiden valuuttoja ovat painaneet odotukset Yhdysvaltojen kiristyvästä rahapolitiikasta.

Venäjän rahoitusmarkkinoilla on ollut jo jonkin aikaa pulaa valuutasta. Keskuspankki ilmoitti 16.9. aloittavansa nk. valuuttaswap-kaupat lyhytaikaista valuuttalikviditeettiä lisätäkseen. Järjestelyssä keskuspankki myy liikepankeille dollareita kiinteällä korolla ja ostaa ne takaisin seuraavana päivänä. Toisin päin tehtävät valuuttaswap-kaupat, joissa keskuspankki myy ruplia dollareita vastaan, ovat yksi keskuspankin standardi-instrumenteista.

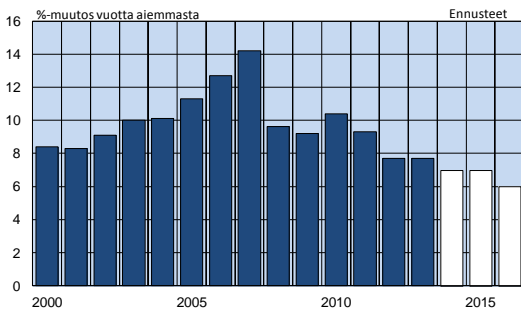
Keskuspankki piti ohjauksen ennallaan kokouksessaan 12.9. Seuraavan kerran korkoja käsitellään lokakuun lopussa pidettävässä kokouksessa.

## Kiina

### BOFIT ennustaa Kiinan kasvun hidastuvan edelleen.

Vuonna 2013 Kiinan BKT kasvoi 7,7 %, ja vuoden 2014 ensipuoliskolla kasvu hidastui 7,5 prosenttiin. Tällä viikolla julkaistussa [ennusteessaan](#) BOFIT odottaa kasvun hidastumisen jatkuvan. Maaliskuussa julkaistun edellisen ennusteen tapaan odotamme BKT:n kasvun yltävän tänä ja ensi vuonna 7 prosentin paikkeille, minkä jälkeen kasvuvauhti hidastuu 6 prosentin tienoille vuonna 2016.

### Kiinan BKT:n kasvu ja BOFIT-ennuste vuosiksi 2014–2016



Lähde: NBSC ja BOFIT

Kasvun hidastuminen on luonnollista ja johtuu Kiinan talouden suuren koon, sen resurssitarpeiden ja kehitystason nousun lisäksi monista muistakin tekijöistä. Vuosikymmenen rajun investointibuumin jälkeen uudet investoinnit eivät enää tuota talouskasvua yhtä tehokkaasti kuin aikaisemmin, väestön ikääntyminen vähentää työpanoksen määrää ja suunnattomat ympäristöongelmat kasvattavat kustannuksia ja syövät kasvua jo nyt. Lyhyellä aikavälillä kasvua hillitsee myös paikallishallintojen ja yritysten velan nopea kasvu, joka rajoittaa finanssi- ja rahapolitiikan liikkumavaraa.

Ehkä selvimmin talouskehityksen hiipuminen näkyy juuri investoinneissa, sillä niiden kuvaajana käytettävä kaupunkialueiden investointien (FAI) kasvu hidastui vuoden ensipuoliskolla 16 prosenttiin vuodentakaisesta 20 prosentista. Tavaraviennin ja -tuonnin määrän kasvu on tammiheinäkuussa 2014 hiipunut pariin prosenttiin, kun viime vuonna samaan aikaan tavarakauppa kasvoi noin 10 prosentin vauhtia. Heinä- ja elokuun teollisuustuotantoa ja luotosta koskevat tiedot vahvistavat kuvaa kasvuvauhdin hidastumisesta kolmannella neljänneksellä. Kasvun hidastuminen ei näyttäisi kuitenkaan johtaneen työttömyyden näkyvään kasvuun, vaikka työttömyystilanteesta onkin vaikea saada luotettavaa tietoa.

Kiinan kasvun hallittu hidastuminen ei ole itsestään selvä, vaan myönteisen kehityksen jatkuminen edellyttää vahvaa talous- ja uudistuspolitiikkaa. Kiinan päällimmäinen talouspoliittinen ongelma on edelleen yritysten ja paikallishallintojen kasvava velkataakka. Tilannetta vaikeuttavat

kiinteistösektorin ongelmat. Riskien vähentäminen ja uusien kasvumoottoareiden vahvistaminen edellyttävät puolestaan syvällisten talousreformien toimeenpanoa rahoitusmarkkinoilla, valtionyrityksissä sekä julkisessa taloudessa ja sosiaaliturvajärjestelmissä. Lokakuussa 2014 pidettävän Kiinan kommunistipuolueen keskuskomitean täysistunnon on määrä antaa näyttöä maan todellisesta uudistushalusta.

Kiinan ongelmien luonteesta johtuu, että talouspoliittisen kokonaisuuden hallitseminen on aikaisempaa vaikeampaa, joten tässä ennustettua huonomman kehityksen riskit ovat suuret. Kiina ei voi välttää ajoittaisia häiriöitä, joista viime vuosien erilaiset rahoitusmarkkinoilla nähdyt ongelmatilanteet ovat antaneet esimakua.

### Kiinan kilpailukyky perustuu yhä markkinoiden koon ja suotuisaan makrotaloudelliseen tilanteeseen.

Maailman talousfoorumin (WEF) vuosittain julkaisemassa [kilpailukykyraportissa](#) Kiina sijoittui 144 maan vertailussa sijalle 28. Kiina oli BRICS-maiden kärjessä, Venäjä oli 53., Etelä-Afrikka 56., Brasilia 57. ja Intia 71. Sveitsi pysyi maailman kilpailukykyisimpänä maana. Suomi sijoittui vertailussa neljänneksi.

12-osioisessa vertailussa Kiinan kilpailukykyä pitävät yllä markkinoiden suuri koko (2. sija 144 maan joukossa) ja hyvä makrotalouden tila (10.), johon vaikuttavat mm. korkea säästämisaste ja pieni valtion velka. Monissa kehitystasoa kuvaavissa indikaattoreissa Kiina on kuitenkin kauempana kärjestä. Puutteet mm. korkeakoulutuksessa (65.), hyödykemerkkinoiden tehokkuudessa (56.), rahoitusmarkkinoiden kehittyneisyydessä (54.) ja teknologisessa valmiudessa (83.) heikentävät kilpailukykyä. Raportti muistuttaa, että Kiina ei ole enää halvan työvoimaintensiivisen tuotannon keskus. Ylläpitääkseen kilpailukykyään maan täytyy kehittää korkean lisäarvon liiketoimintaa.

Venäjä nousi vertailussa 11 sijaa viime vuodesta. Kokennusta tapahtui erityisesti hyödykemerkkinoiden tehokkuudessa (mm. kilpailun lisääntyminen), innovaatioissa ja liiketoiminnan kehittyneisyydessä. Venäjä on Kiinaa edellä korkeakoulutuksessa, infrastruktuurin kehittyneisyydessä ja teknologian käytössä. Kilpailukykyä Venäjällä jarruttavat tehoton institutionaalinen ympäristö (97.) sekä hyödyke (99.) ja rahoitusmarkkinoiden (110.) kehittymättömyys. Vertailussa käytettävät tiedot ovat viime vuodelta ja Ukrainan kriisin syventyminen nähdään riskinä Venäjän kilpailukykyille, joka perustuu pääosin julkisin varoin ylläpidettyyn koulutustasoon ja innovointiin.

Raporttiin haastatellut Kiinan markkinoilla toimivat yritysjohtajat näkevät huonontuneen rahoituksen saatavuuden, korruption ja verosääntelyn suurimmiksi esteiksi liiketoiminnalle. Venäjällä kärkikolmikun muodostivat korruptio, korkea yritysvero ja huono rahoituksen saatavuus.

Hongkong sijoittui vertailussa seitsemänneksi ja Taiwan 14:nneksi. Hongkongin infrastruktuuri ja rahoitusmarkkinoiden kehittyneisyys ovat maailman parhaita. Parannettavaa olisi koulutuksessa, tutkimuksessa ja innovoinnissa.

## Venäjä

### Venäjä jatkaa ensi vuonnakin tiukkaa budjettilinjaa.

Hallitus hyväksyi ensi vuoden federaatiobudjetin luonnoksen 18.9. Budjetti noudattaa vuonna 2012 vahvistettua periaatetta, jonka mukaan alijäämä saa olla korkeintaan 1 % bruttokansantuotteesta. Kovista paineista huolimatta hallitus kasvatti budjetin kokonaismenoja reaalisesti eli inflaatio huomioon ottaen vain muutamalla prosentilla. Finanssiministeri Anton Siluanov totesi, että sovittujen periaatteiden noudattaminen niin budjettipolitiikassa kuin rahapolitiikassakin on Venäjän talouden ennustettavuuden kulmakivi, johon talouden toimijoiden pitää voida luottaa.

Budjetin menorakennetta muutettiin merkittävästi, mikä osaltaan mahdollisti lisäpanostukset mm. puolustukseen ja sisäiseen turvallisuuteen sekä kansantalouteen. Viimeksi mainittu menoerä sisältää esim. tukia tuontia korvaavan tuotannon aloittamiseksi tai laajentamiseksi erityisesti puolustusteollisuudessa ja maataloudessa. Toimet liittyvät talouden omavaraisuuden kasvattamispyrkimyksiin. Lisärahoituksella kehitetään myös Krimin ja Kauko-Idän alueiden taloutta ja rahoitetaan suuria rakennusprojekteja kuten Moskovan uutta kehätietä. Valtion rahoittamilla suurprojekteilla on tarkoitus vauhdittaa talouskasvua. Budjetin loppusumma on 15 500 mrd. ruplaa eli runsaat 310 mrd. euroa.

Hallitus pidättäytyi merkittävistä veronkorotuksista eikä esittänyt uuden myyntiveron käyttöön ottoa, jota on voimakkaasti arvosteltu. Myöskään arvonlisäveroa ei koroteta nykyisestä 18 prosentista.

Budjettiesitykseen sisältyy kiistanalainen päätös siirtää federaatiobudjettiin eläkejärjestelmän rahastoitavaa osuutta varten ensi vuonna kerättävät eläkemaksut. Tämä kasvattaa budjetin tuloja ilman että veroja nostetaan. Järjestely otettiin käyttöön ensimmäisen kerran kuluvan vuoden budjetissa. Menettelyä on arvosteltu ankarasti, ja asiantuntijoiden mukaan se romuttaa vuoden 2002 eläkeuudistuksen, jossa siirryttiin ns. osittain rahastoivaan järjestelmään. Siinä vain osa kerättävistä eläkemaksuista käytetään juokseviin eläkemenoihin ja osa rahastoidaan nykyisin töissä olevien tuleviksi eläketuloiksi. Osittain rahastoivan eläkejärjestelmän mielekkyydestä on käyty aktiivista keskustelua siitä lähtien, kun rahastoitavia varoja alettiin siirtää federaatiobudjetin menojen katteeksi.

Lopullisesti budjetista päätetään duumassa lokakuussa. Tulevaisuudessa on odotettavissa verotuksen muutoksia, sillä duuman käsittelyssä on parhaillaan hallituksen pitkään valmistelema luonnos uudistetuksi verokoodeksi. Luonnoksessa ehdotetaan muutoksia mm. öljyn tuotannon ja viennin verotukseen sekä osinkotulojen verotukseen. Duuman käsittelyssä on myös lakiehdotus, joka korottaa asuntoja asuinkiinteistöveroja mm. nostamalla veron laskentaperustaa lähemmäs omaisuuden todellista markkina-arvoa.

### Venäjän maataloustuotannon kasvattaminen vie aikaa.

Maataloustuotannon kasvattaminen ja elintarvikeomavaraisuuden lisääminen ovat nousseet tärkeiksi tavoitteiksi sen jälkeen, kun Venäjä kielsi useiden länsimaisten maataloustuotteiden ja elintarvikkeiden tuonnin maahan. Venäjän virallisissa lausunnoissa tuontikielto nähdään erinomaisena tilaisuutena kotimaisen tuotannon lisäämiseen, kun kilpailevat tuontituotteet ovat poissa markkinoilta.

Maatalousministeriö esitti elokuussa, että tuotannon kasvattamiseksi maatalouden vuosittaista tukea on lisättävä nykyisestä noin 200 mrd. ruplasta (4,2 mrd. eurosta) runsaalla 50 prosentilla. Ensi vuonna tukea tarvitaan eniten kasvinuotannossa ja siellä erityisesti perunan ja muiden kasvien viljelyssä. Pääomavaltaisessa lihantuotannossa suuri osa lisästä kohdistuisi investointilainojen korkotukeen. Hallituksen hyväksymässä ensi vuoden budjettiluonnoksessa maatalous sai lisätukea paljon pyytämäänsä vähemmän, 20 mrd. ruplaa.

Suuretkaan tuet eivät muuttaisi maatalouden tilannetta heti, sillä tuotannon lisääminen vie aikaa, alasta riippuen parista vuodesta jopa kuuteen vuoteen. Jos tuontikiellot ovat voimassa vain rajoitetun ajan (kiellot on asetettu vuodeksi), ei tuottajien kannata ryhtyä tuotantoa lisääviin investointeihin, koska varmuutta tulevasta kysynnästä ei ole.

Venäjällä, kuten useissa muissakin maissa, on tänä vuonna odotettavissa erittäin hyvä viljasato. Sadon suuruus on arvioiden mukaan 104–106 milj. tonnia, mikä on lähes yhtä paljon kuin ennätysvuonna 2008, jolloin sato oli 108 milj. tonnia. Venäjän keskimääräinen vuosittainen viljasato on viimeisten 10 vuoden aikana ollut 84 milj. tonnia.

### Ukrainan ja EU:n välisen vapaakauppasopimuksen voimaantulo lykkääntyi Venäjän vaatimuksesta.

EU ja Ukraina ratifioivat 16.9. jo aiemmin hyväksymänsä assosiaatio- ja vapaakauppasopimukset. Ennen ratifiointia EU:n, Ukrainan ja Venäjän edustajat neuvottelivat sopimuksen vaikutuksista. Vapaakauppasopimus ei Venäjän mukaan ole sopuosinnussa IVY-maiden vapaakauppasopimuksen kanssa, jossa Ukraina on osapuolena. Venäjän vaatimuksesta vapaakauppasopimuksen voimaan astuminen siirrettiin tämän vuoden marraskuusta ensi vuoden loppuun.

Venäjä pelkää, että Ukrainan EU-vapaakauppasopimuksen astuttua voimaan Ukrainan kautta alkaa Venäjälle tulla tullitta EU-maiden tuotteita. Venäjän hallitus julkaisi alkuvuokolla asetuksen, jonka mukaan Venäjä ottaa käyttöön tuontitulleja Ukrainan-kaupassaan, jos Ukraina saattaa voimaan vapaakauppasopimuksen EU:n kanssa ennen ensi vuoden loppua. Venäjä ryhtyy toimenpiteisiin myös, jos Ukraina ottaa käyttöön standardeja tai kauppaa koskevia määräyksiä, jotka se on harmonisoinut EU-vaatimusten mukaisiksi.

Vapaakauppasopimuksen voimaantulon lykkäämisestä huolimatta EU pitää voimassa Ukrainalle toukokuussa yksipuolisesti myöntämänsä tuontitullien alennukset.

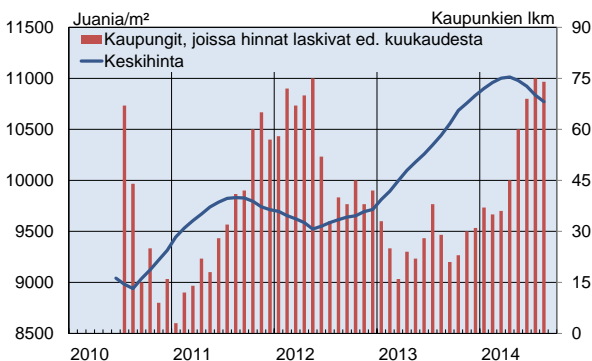
## Kiina

**Asuntomarkkinoiden käänne huolestuttaa Kiinassa.** Yksityisen kiinteistömarkkinatietoa tuottavan SouFun-yrityksen mukaan asuntojen keskihinta oli elokuussa laskenut runsaat 2 % huhtikuussa nähdystä hintahuipusta. Hinnat ovat laskussa kolmessa neljäsosassa SouFunin seuraamista 98 kaupungista. Alueelliset erot kehityksessä ovat suuret, sillä koko maassa asuntojen keskihinta oli elokuussa vajaat 10 800 juania neliöltä (1 360 €), kun Pekingissä keskihinta oli noin 32 700 juania (4 140 €). Hinnat ovat laskussa myös Pekingissä, Shanghaissa ja Guangzhoussa.

Viralliset tilastot tukevat käsitystä asuntomarkkinoiden hiljentymisestä. Hintojen yleisen laskun ohella asuntojen myynti on sekä pinta-alalla että arvolla mitattuna vähentynyt tammi-elokuussa kymmenkunta prosenttia viime vuoden vastaavasta ajankohdasta.

Kiinteistömarkkinoiden kuumentuessa viime vuosina rakennuttajien luottoehtoja kiristettiin ja asuntojen ostamista rajoitettiin nostamalla ostajalta vaadittavaa käteisrahoitusosuutta. Lisäksi useamman asunnon ostaminen tehtiin hankalammaksi. Talouskasvun nyt hidastuessa alueet ja kaupungit ovat purkaneet näitä rajoituksia vauhdilla, sillä kiinteistöinvestoinnit kattavat 10–15 % BKT:stä, ja monilla alueilla huomattava osa budjettituloista tulee tonttimaan myynnistä.

**Asuntojen keskihinta ja niiden kaupunkien lukumäärä, joissa hinnat laskivat edellisestä kuukaudesta (kaupunkeja otoksessa 98)**



Lähde: SouFun, Macrobond

**Kiinalaiselta verkkokauppayhtiö Alibabalta jättiänti.** New Yorkin pörssissä perjantaina 19.9. suoritetussa listautumisannissa Alibaba keräsi sijoittajilta kaikkiaan 25 mrd. dollaria, mikä on maailman suurin listautumisanti kautta aikojen. Listautumisen myötä Alibaban perustaja Jack Ma nousi Kiinan rikkaimmaksi henkilöksi. Kiinan merkityksen

kasvua maailmantaloudessa kuvaa se, että ennen Alibabaa maailman suurimman listautumisannin kärkeisjää pitivät kiinalaiset valtionpankit ABC (2010) ja ICBC (2006).

Listautumispäivänä Alibaban osakkeen hinta nousi 38 %, ja päivän päättyessä yhtiön markkina-arvo oli noin 230 mrd. dollaria. Markkina-arvolla mitaten Alibaba ohitti selvästi verkkokauppojen kärkeisjää aikaisemmin pitäneen Amazonin. Toisin kuin muut verkkokaupat, Alibaba tarjoaa myyjille alustan, jolla nämä voivat käydä kauppaa ja hoitaa maksut. Alibaban tulot perustuvat mainos- ja palvelumaksumiin.

Kiinnostusta kiinalaisyritysten osakkeiden hankkimiseen ei ole estänyt se, että lukuisiin viime vuosina amerikkalaispörssiin listautuneisiin kiinalaisyrittäisiin on kohdistunut kirjanpito- ja muita väärinkäytösepäilyjä. Alibaban toimialalla ongelmana on myös, että kiinalaisviranomaiset rajoittavat ulkomaista omistusoikeutta, ja tämän kiertämiseksi on turvauduttu ns. VIE-yritys- ja omistusrakenteisiin (Variable Interest Entity). Asiantuntijat kuitenkin varoittavat VIE-järjestelyihin liittyvistä riskeistä. Kiinalaisten ja ulkomaisten sijoittajien mahdolliset riidat voidaan viime kädessä joutua ratkaisemaan kiinalaisissa tuomioistuimissa. Alibaban uusilla osakkeenomistajilla ei ole päätösvaltaa yrityksen asioihin, vaan ne saavat vain osinkoja.

**Yli puolet maailman kasvihuonepäästöjen kasvusta Kiinasta.** YK:n ilmastokokouksen yhteydessä otsikoihin ovat nousseet Kiinan nopeasti kasvaneet kasvihuonepäästöt. Global Carbon Project -järjestön mukaan Kiinan osuus maailman hiilidioksidipäästöistä oli viime vuonna 28 %. Seuraavilla sijoilla suurimpina saastuttajina olivat Yhdysvallat (14 %), EU-maat (10 %), Intia (7 %) ja Venäjä (5 %). Vuodesta 2012 maailman päästöt kasvoivat 2 %. Päästöjen kasvu on ollut nopeaa kehittyvissä talouksissa kuten Kiinassa (+4 %) ja Intiassa (+5 %). Yhdysvalloissakin päästöt kasvoivat 3 %, kun taas EU-maissa ne vähenivät 2 %. Asukasta kohti lasketut hiilidioksidipäästöt nousivat Kiinassa viime vuonna ensimmäistä kertaa EU-maita suuremmiksi. Yhdysvalloissa asukasta kohti lasketut päästöt ovat 2,3 kertaa ja Venäjällä 1,8 kertaa Kiinaa suuremmat. Arvioiden mukaan vientituotanto aiheuttaa 20–30 % Kiinan kokonaispäästöistä.

Kiinan tavoitteena on leikata päästöjä vuoteen 2020 mennessä niin, että ne suhteutettuna teollisuustuotantoon vähenevät 50 % vuoden 2005 tasosta. Tämä ei kuitenkaan vielä tarkoita kokonaispäästöjen laskua. Suuri osa Kiinan päästöistä johtuu hiilen käytöstä energialähteenä. Kaikkein saastuttavimmista hiililaduista halutaan luopua ja rajoittaa teräs- ja sementtiteollisuuden päästöjä. Myös uusiutuvan energian käyttö kasvaa nopeasti. Viime vuonna uusiutuvan energian kulutus kasvoi lähes 30 %. Koko energiankulutuksesta uusiutuvan energian osuus on kuitenkin hyvin pieni, ja hiili, öljy sekä kaasu kattavat yli 90 % kulutuksesta.



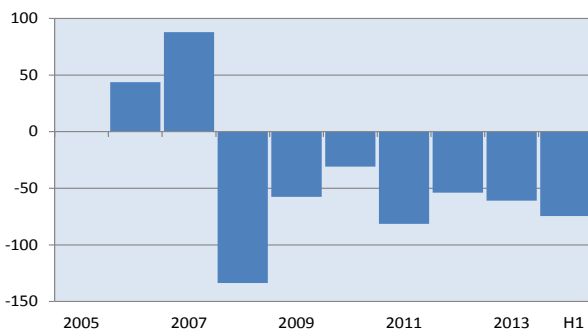
## Venäjä

**Venäjän talousministeriö varoittaa, että pääomien vienti voi kasvaa entisestään.** Varatalousministeri Aleksei VedeV ilmoitti viime viikolla, että yksityisen sektorin pääomien nettovienti voi olla tänä vuonna jopa 120 mrd. dollaria, kun se viime vuonna oli 61 mrd. dollaria. Syynä ovat sisä- ja ulkopoliittiset riskit. VedeV mainitsi erityisesti Sistema-monialayhtiön tuoreen tapauksen, jossa yhtiön johtoa epäillään Bashneft-öljy-yhtiön osake-enemmistön ostoon liittyvistä väärinkäytöksistä. Oikeus päätti viime viikolla takavarikoida Sisteman omistamat Bashneftin osakkeet, minkä jälkeen yhtiöiden osakekurssit laskivat voimakkaasti.

Keskuspankki puolestaan arvioi, että valtaosa yritysten toimintaympäristön epävarmuudesta johtuvasta pääomaviennistä tapahtui jo maaliskuussa, jolloin taloudellinen ja poliittinen epävarmuus oli huipussaan Venäjän liitettyä Krimin alueeseensa. Pääomia vietiin tuolloin 35 mrd. dollaria, mikä muodosti lähes puolet tammi-kesäkuun 74 mrd. dollarin pääomaviennistä. Pääomavienti on siitä lähtien supistunut, ja keskuspankki arvioi sen olevan toisella vuosipuoliskolla paljon vähäisempää kuin vuoden ensipuoliskolla.

Ulkomaille siirrettävien varojen lisäksi pääomavienniksi tilastoidaan yritysten, pankkien ja kotitalouksien varojen vaihtaminen ruplista valuutoiksi, vaikka valuuttoja ei viettäisikään maasta. Keskuspankin mukaan valtaosa maaliskuun pääomaviennistä oli juuri tällaista valuuttojen ostoa. Mm. kotitaloudet vaihtavat herkästi ruplia käteisiksi valuutoiksi taloudellisen epävarmuuden kasvaessa.

### Yksityisen sektorin pääomien nettovienti Venäjältä, 2005 - I-VI/2014, mrd. USD



Lähde: Venäjän keskuspankki

**Venäjän keskuspankki kumosi huhut pääomaliikkeiden rajoituksista.** Tiistaina 30.9. alkoi markkinoilla liikkua huhu, jonka mukaan keskuspankki harkitsisi pääomaliikkeiden rajoittamista. Pankki kumosi huhun tiedotteellaan, mutta ruplan kurssi heikkeni hetkellisesti voimakkaasti. Keskiviikkona 1.10. euron ruplakurssi oli 49,94 ruplaa ja dollarin ruplakurssi 39,38 ruplaa.

Pääomaliikkeiden vapaus on yksi Venäjän talouspoliittisen linjan perustekijöistä, ja se pitää osaltaan yllä keskuspankin politiikan uskottavuutta ja luottamusta ruplaan.

**Venäjän öljyrahaston varat hupenevat.** Talouden heikko kehitys, ulkomaankaupan pakotteet sekä budjetin tasapainottamisvaikeudet ovat saaneet hallituksessa aikaan voimakasta painetta alkaa käyttää ns. kansallisen hyvinvointirahaston varoja menoihin, joita budjetista ei ole varaa kattaa.

Rahoitusta ovat pyytäneet useat pankit ja suuryritykset. Mm. valtion öljy-yhtiö Rosneft ja yksityinen kaasuyhtiö Novatek haluavat rahaston varoilla rahoittaa projektejaan, koska ne eivät saa ulkomaista rahoitusta talouspakotteiden vuoksi. Varoja on suunniteltu käytettäväksi myös taloutta elvyttäviin suuriin rakennusprojekteihin kuten Baikal-Amurin ja Siperian rautateiden modernisointiin.

Hyvinvointirahastossa oli elokuun lopussa varoja 85 mrd. dollaria (3 150 mrd. ruplaa) eli 4,4 % suhteessa BKT:hen. Rahaston uusien sääntöjen mukaan 40 % varoista voidaan sijoittaa kotimaisiin infrastruktuuriprojekteihin sekä talletuksiksi kotimaisiin rahoituslaitoksiin, 10 % valtion suorien sijoitusten rahaston kotimaisiin liikennehankkeisiin ja 10 % Rosatomin projekteihin. Hallituksessa on jo päätetty joistakin konkreettisista projekteista, mm. Rosatomin suomalaisen ydinvoimalaprojektin rahoittamisesta.

Hallitus ei vielä ole tehnyt päätöksiä siitä, mihin muihin yrityksiin kuin Rosatomiin ja valtion suorien sijoitusten rahastoon varoja sijoitetaan. On kuitenkin selvää, että rahaston varat eivät riitä kattamaan kaikkia rahoituspyyntöjä.

Kansallisen hyvinvointirahaston edeltäjä, vakausrahasto, perustettiin vuonna 2004 raakaöljyn maailmanmarkkinahinnan noustessa ja Venäjän verotulojen sen myötä lisääntyessä voimakkaasti. Rahastoihin siirrettiin vuosittain osa öljyn viennistä ja tuotannosta kerätyistä verotuloista. Vuonna 2008 vakausrahasto jaettiin kahtia kansallisen hyvinvoinnin rahastoon ja reservirahastoon, joiden kartuttamista jatkettiin samoin periaattein. Reservirahastoon kerätään varoja, joilla rahoitetaan federaatiobudjetin mahdollisia vajeita. Reservirahastossa oli elokuun lopussa varoja 92 mrd. dollaria.

Kansallisen hyvinvointirahaston tarkoituksena on ollut kerätä varoja eläkejärjestelmän tulevia suuria rahoitustarpeita varten. Alkuperäisten sääntöjen mukaan rahaston varat sijoitettiin ulkomaisiin arvopapereihin tarkoituksena säilyttää sijoitusten arvo mahdollisimman hyvin. Vuonna 2009 rahaston varoja sijoitettiin ensimmäisen kerran kotimaahan tukemaan pankkeja ja niiden lainanantoa Venäjän jouduttua taantumaan.

Hyvinvointirahaston varat ovat turvanneet taloutta tulevien suurten eläkemenojen varalta. Kun varoja aletaan nyt sijoittaa pääosin kotimaahan ja kohteisiin, joiden riskit ovat suuria ja mahdolliset tuotot todennäköisesti matalia tai infrastruktuuriprojektien kohdalla jopa olemattomia, merkitsee se Venäjän vastuuntuntoisen finanssipolitiikan yhden elementin purkamista.



## Kiina

**Kiina helpottaa asuntoinvestointeja.** Asuntomarkkinoiden hiljentyminen ja asuntojen hintojen kääntyminen laskuun saivat keskuspankin höllentämään pankkien asuntolainoituksen ehtoja. Tiistaina 30.9. annetun tiedotteen mukaan toisen asunnon hankkimista suunnittelevat henkilöt voivat saada asuntoluoton samoilla ehdoilla kuin ensiasunnon ostaja, mikäli he ovat maksaneet takaisin ensimmäiseen asuntoonsa ottamansa asuntolainan. Käytännössä tämä tarkoittaa toisen asunnon ostajalle 30 prosentin käteisosuutta aikaisemman 60 prosentin sijaan. Jatkossa he ovat myös oikeutettuja 30 prosentin vähennykseen keskuspankin määräämästä pankkien asuntoluottojen viitekorosta, kun vuodesta 2011 muut kuin ensiasunnon ostajat ovat joutuneet maksamaan viitekorkoa korkeampaa korkoa. Lisäksi nyt myös useamman kuin kahden asunnon omistajat voivat saada pankkilainan uuteen asuntoon, jos he ovat maksaneet kaikki aikaisemmat asuntolainansa. Aikaisemmin tällaiset lainat oli kokonaan kielletty.

Tämä on ensimmäinen kerta, kun Kiinassa koko valtakunnan tasolla helpotetaan asunnon ostamista sitten vuoden 2010 alkaneiden asuntomarkkinoiden kiristystoimenpiteiden. Useat kaupungit ovat jo aikaisemmin ehtineet poistamaan paikallistasolla asetettuja rajoituksia.

Syynä rajoitusten höllentämiseen on pelko siitä, että asuntomarkkinoiden vaisun kehityksen myötä talouskasvu hidastuu liian nopeasti. Talouskasvu on loppukesällä hidastunut, eivätkä lokakuun alussa julkaistut teollisuuden ostopäällikköindeksit muuta kuvaa taloustilanteesta. Virallinen PMI-lukema oli 50,1, mikä kertoo teollisuuden syyskuun tilanteen pysyneen elokuun kaltaisena.

**Juanin ja euron välinen suora valuuttakauppa alkoi Kiinassa, mutta kaikilta osin rahoitussektorin uudistukset eivät etene odotetusti.** Kiinan keskuspankin mukaan juanin ja euron välinen suora kaupankäynti pankkien välisillä valuuttamarkkinoilla tuli mahdolliseksi syyskuun lopussa. Tätä ennen suora valuuttakauppa on ollut mahdollista Yhdysvaltojen, Australian ja Uuden-Seelannin dollaria, Japanin jeniä, Iso-Britannian puntaa, Venäjän ruplaa ja Malaysian ringittiä vastaan. Periaatteessa suora kaupankäynti on kustannuksiltaan edullisempaa verrattuna siihen, että kaupat täytyy tehdä Yhdysvaltojen dollarin kautta, mutta käytännössä kustannushyödyt riippuvat kaupankäynnin volyyminä. Euron kohdalla potentiaali on tietysti suuri ja valuuttanvaihtokustannusten väheneminen tukee Kiinan ja Euroopan taloudellista kanssakäymistä.

Edellisen kaltaisista kehitysaskelista huolimatta valuutta- ja rahoitusmarkkinoiden avaaminen ja vapauttaminen eivät kaikilta osin ole täyttäneet odotuksia. Etenkin

vuosi sitten perustetun Shanghain vapaakauppa-alueen (STZ) kokeilut ovat olleet pettymys. Vaikka alueella on vähennetty byrokratiaa ja joillakin toimialoilla toimintaa on vapautettu, erityisesti rahoitusmarkkinoiden ja pääomaliikkeiden vapauttamista koskevat kokeilut ovat jääneet vaatimattomiksi. Tärkeimmistä uudistuksista talletuskorkojen vapauttamisen kokeilu koskee alueella vain valuuttatalletuksia.

Vaikka juanin kansainvälinen käyttö on nopeasti lisääntynyt, sen kansainväliseen asemaan Kiinan johdon taholta asetetut odotukset eivät voi toteutua ilman kotimaisen rahoitussektorin nykyistä laajempaa avaamista. Tällä hetkellä ei kuitenkaan tiedetä, miten mm. talletussuojaa sekä talletuskorkojen vapauttamista koskevat suunnitelmat edistyvät, vaikka asioita on valmisteltu pitkään.

**Kiinalaisten pragmatismi testissä Hongkongissa.** Tällä viikolla Hongkongissa järjestetyissä mielenosoituksissa on vaadittu demokratiaa ja vastustettu Pekingin elokuun lopussa tekemää päätöstä, joka rajoittaa ehdokasasettelua Hongkongin hallintojohtajavaalissa vuonna 2017.

Mielenosoitusten laajuus ja luonne sekä aprikoinnit Manner-Kiinan mahdollisista reaktioista tapahtuneeseen ovat luonnollisesti mietittyneet myös liike-elämää. Monet Hongkongissa toimivat yritykset ovat varautuneet jatkamaan ydintoimintojaan kaupungin keskustan ulkopuolella, mikäli mielenosoitukset mahdollisesti pitkittyessään vaikeuttaisivat keskustatiloissa toimimista. Hongkongissa pörssikurssit ovat olleet alavireiset koko syyskuun ja kurssit laskivat kuun aikana 7 %. Shanghaissa nouseva kurssikehitys sen sijaan on jatkunut kansallispäivänä 1.10. alkaneeseen viikon lomakauteen asti.

Hongkongin tapahtumat ovat nostaneet keskusteluun monenlaisia uhkakuvia ja ainekset tilanteen pitkittymiseen ja kärjistymiseen ovat olemassa. Ei ole kuitenkaan poissuljettua, että Hongkongin vaalijärjestelyyn löytyy käytännöllinen ratkaisu, joka palvelee koko Kiinan uudistumispolitiikkaa.

### Hongkongin ja Kiinan pörssikurssit 2013–2014



Lähde: Macrobond

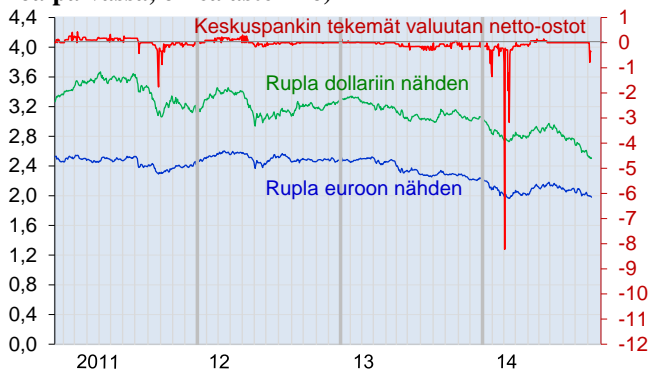
## Venäjä

**Rupla heikentymispaineissa.** Ruplan kurssi on heikentynyt viimeisen kahden viikon aikana noin 4 % ja kesäkuun lopusta alkaen yli 10 %. Heikentymisen johdosta keskuspankki on tällä viikolla laskenut ruplan vaihtelualan alarajaa ja joustavaan valuuttakurssiin tähtäävän politiikkansa mukaisesti samalla leventänyt vaihtelualuetta.

Toisaalta tällä viikolla keskuspankki on tehnyt ruplan tukioistoja kotimaisilla valuuttamarkkinoilla ensimmäistä kertaa juhannuksen jälkeen. Lisäksi keskuspankki on aloittanut nk. valuuttaswap-kaupat, joilla se tarjoaa pankeille niiden tarvitsemaa valuuttalikviditeettiä yli yön. Keskuspankin pääjohtajan Elvira Nabiullinan mukaan keskuspankki suunnittelee ottavansa käyttöön myös valuuttamääräisiä REPO-luottoja, joilla pankeille voitaisiin tarjota valuuttalikviditeettiä viikoksi tai jopa neljäksi viikoksi.

Välittömät heikentymispaineet ruplan kurssia kohtaan johtuvat jo pitkään vallinneesta asetelmasta, jossa pääomaa virtaa enemmän Venäjältä ulkomaille kuin ulkomailta Venäjälle. Osaltaan tilanteen on tehnyt hankalammaksi se, että venäläisten pankkien ja yritysten mahdollisuudet saada rahoitusta ulkomailta esimerkiksi aiempien velkojensa takaisinmaksua varten ovat vaikeutuneet hyvin merkittävästi Venäjään liittyvien epävarmuuksien vuoksi.

### Ruplan kurssi (dollari-/eurosenttiä, vasen asteikko) ja keskuspankin valuuttamarkkinainterventiot (mrd. euroa päivässä, oikea asteikko)



Lähde: Venäjän keskuspankki

**Venäjän valtiontalouden menoihin entistä suurempia rakennemuutoksia lähivuosina.** Hallitus lähetti viime viikolla duumaan federaatiobudjetin ja valtion sosiaalirahastojen budjettien luonnokset ensi vuodelle ja vuosille 2016–2017 sekä finanssiministeriön arvion koko valtiontalouden (ml. aluebudjettien) kehityksestä. Arvion mukaan valtiontalouden kokonaismenot kasvavat ensi vuonna nimellisesti yli 11 % eli hieman nopeammin kuin vielä kesällä arvioitiin.

Ministeriön arvio valtiontalouden ensi vuoden tulojen kasvusta on myös noussut hieman, yli 7 prosenttiin. Vaje-arvio on pysynyt ennallaan runsaassa 2 prosentissa BKT:stä.

Puolustusmenoja, jotka katetaan käytännössä kokonaan federaatiobudjetista, on lisätty ensi vuodelle entisestään. Menot kasvavat nimellisesti peräti kolmanneksella tästä vuodesta ja niiden osuus nousee 11 prosenttiin valtiontalouden kokonaismenoista ja yli 4 prosenttiin BKT:stä. Puolustusmenojen kaavaillaan aiemmista suunnitelmista poiketen kuitenkin supistuvan ensi vuoden jälkeen varsin huomattavasti.

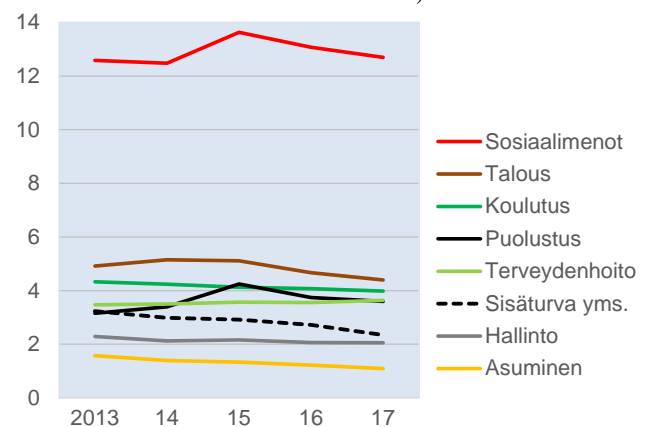
Toisena keskeisenä muutoksena valtiontalouden menot talouden eri sektoreille muodostuvat lähivuosina tuntuvasti suuremmiksi kuin kesällä arvioitiin, vaikka menojen kasvu jää nykyisen arvionkin mukaan paljon inflaatiota hitaammaksi. Suurimmat menojen lisäykset liittyvät kuljetussektoriin ja tiieverkoston menoihin mm. Krimillä.

Lisäksi finanssiministeriön arvion mukaan eläkemenot ja muut sosiaalimenot kasvavat aiemmin arvioitua nopeammin lähivuosina. Menot lisääntyvät varsinkin ensi vuonna (16 %). Toisaalta noususta merkittävä osa johtuu sosiaalimenoihin sisällytetystä eläkkeiden rahastoinnista, joka alkaa uudelleen ensi vuonna. Juoksevat sosiaalimenot kasvavat huomattavasti maltillisemmin (ensi vuonna noin 10 %). Sosiaalimenojen osuus valtiontalouden menoista nousee 35 prosenttiin ja osuus BKT:stä yli 13 prosenttiin.

Valtiontalouden muiden keskeisten menojen finanssiministeriö odottaa jäävän lähivuosina hieman aiempaa ahtaammalle. Koulutusmenojen kasvu on muodostumassa korkeintaan samaksi kuin ennusteissa arvioitu inflaatiovauhti ja terveydenhoitomenojen kasvu pari prosenttia inflaatiota nopeammaksi.

Maan eri alueiden tilannetta helpottaakseen hallitus on aiemmista kaavailuista poiketen mm. lisäämässä varojen siirtoja federaation budjetista alueiden budjetteihin jo kuluva vuodesta alkaen.

### Valtiontalouden keskeiset menoerät, % BKT:stä



Lähde: Venäjän finanssiministeriö

## Kiina

**IMF peräänkuuluttaa rakennemuutosta Kiinaan.** Lokakuun World Economic Outlook (WEO) raportissaan IMF ennustaa Kiinan BKT:n kasvavan tänä vuonna 7,4 %, minkä jälkeen kasvu hidastuu 7,1 prosenttiin vuonna 2015. Vuonna 2013 kokonaistuotanto kasvoi 7,7 %. Sekä tämän että ensi vuoden ennusteita on hieman laskettu verrattuna huhtikuussa julkaistuihin ennusteisiin.

Kasvun hidastuminen tulevaisuudessa johtuu asuntointivestointien kasvuvauhdin hidastumisesta ja siirtymisestä investointivetoisesta kasvusta kestävämpään kulutusvetoiseen kasvumalliin. IMF:n perusennusteessa odotetaan Kiinan jatkavan luototuksen kasvun ja paikallishallinnon velkaantumisen hillintää, jotta rahoitusjärjestelmän vakaus turvataan. Velkaantumisen kasvun hillitseminen tukee rakennemuutosta.

Vaikka geopoliittiset riskit ja esimerkiksi mahdollinen euroalueen pitkittynyt hitaan kasvun aika koskettavat myös Kiinaa, suurimmat Kiinaa koskevat uhat kumpuavat maan sisäisestä kehityksestä. Lyhyellä aikavälillä kiinteistömarkkinoiden kasvun odotettua dramaattisempi hiipuminen olisi talouskasvulle myrkyä, sillä kiinteistöinvestoinnit ovat olleet tärkeä kasvun moottori. Tilannetta kärjistäisi se, että kiinteistösektorin toimijoilla on luottojen ja niiden takauksien kautta suora yhteys pankki- ja varjopankkisektoriin. Lisäksi kiinteistösektorin ongelmat vaikeuttavat myös paikallishallintojen tilannetta vähentämällä monille alueille tärkeitä tonttimaan myyntityksiä saatavia tuloja.

Vähän pitemmällä tähtäyksellä IMF pitää velkaantumista ja monien alojen ylikapasiteettia keskeisinä huolenaiheina etenkin, kun kasvu näyttää edelleen lepävään pitkälti investointien ja velkaantumisen varassa. Talouspolitiikan kannalta tasapainoilu kasvutavoitteiden ja rakennemuutoksen välillä on vaikeaa, mutta nykyisen jatkuminen lisää vakavien rahoitusmarkkinahäiriöiden ja kasvun jyrkän hidastumisen riskiä. Riskien toteutuessa vaikutukset tuntuisivat koko maailmantaloudessa.

IMF peräänkuuluttaakin Kiinan päättäjien hyväksymien rakenneuudistusten toimeenpanoa riskien vähentämiseksi ja kasvun ylläpitämiseksi. Rahoitusmarkkinoilla valvontaa tulee vahvistaa, epäsuoria subventioita vähentää, talletuskorot vapauttaa ja siirtää markkinapohjaisten korkojen käyttöön rahapolitiikassa. IMF tukee myös pyrkimyksiä lisätä valuuttakurssin joustavuutta, mikä yhdessä muiden reformien kanssa tasapainottaa globaalia kehitystä. Muista reformikohteista järjestö nostaa esille valtionyritykset, paikallishallinnot sekä sosiaaliturvajärjestelmän.

Lokakuun WEO-raportissaan IMF ennustaa maailmantalouden kasvavan tänä vuonna 3,3 %. Ensi vuodelle järjestö odottaa 3,8 prosentin kasvua, mutta korostaa kasvua

uhkaavien riskien kasvaneen verrattuna puoli vuotta sitten julkaistuun ennusteeseen.

### IMF:n maailmantalouden kasvuennuste, %

	2013	e2014	e2015
<b>Maaailma</b>	<b>3,3</b>	<b>3,3</b>	<b>3,8</b>
<b>Kehittyneet maat</b>	<b>1,4</b>	<b>1,8</b>	<b>2,3</b>
Yhdysvallat	2,2	2,2	3,1
Euroalue	-0,4	0,8	1,3
Japani	1,5	0,9	0,8
<b>Nousevat taloudet</b>	<b>4,7</b>	<b>4,4</b>	<b>5,0</b>
Kiina	7,7	7,4	7,1
Intia	5,0	5,6	6,4
Venäjä	1,3	0,2	0,5

Lähde: IMF, WEO October 2014

**Juanin vahvistuminen jatkuu.** Alkuvuonna juan heikkeni huomattavasti, kun Kiinan keskuspankki halusi hillitä juanin vahvistumista ja leikata yksipuolisia juanin vahvistumisodotuksia. Toimenpidepakettiin kuului myös se, että maaliskuun puolivälistä lähtien juanin dollarikurssi on saanut poiketa 2 % suhteessa keskuspankin päivittäiseen viitekurssiin, kun aikaisemmin vaihteluväli oli prosentin suuruisen. Toimilla keskuspankki valmistelee markkinoita yhä vapaammin määräytyvään juanin kurssiin, vaikka mitään aikataulua valuuttakurssin vapauttamisen osalta ei ole ilmoitettu.

Kesällä juanin kurssi on jälleen vahvistunut kauppapainotetusti niin inflaatioerot huomioon ottavalla reaalkurssilla (REER) kuin nimellisestikin mitaten (NEER). Yhdysvaltojen dollaria vastaan juan oli heikoimmillaan touko-kesäkuun vaihteessa, jolloin se oli yli 3 % heikompi kuin vuoden alussa. Sitten koetun vahvistumisen seurauksena juanin kurssi on enää runsaan prosentin vuoden alun tasoa alempana. Torstaina 9.10. yhdellä dollarilla sai 6,13 juania. Euron juankurssi oli 7,82, joten euroa vastaan juan on nyt lähes 7 % vahvempi kuin vuoden alussa.

### Juanin reaalin (REER) ja nimellinen (NEER) efektiivinen valuuttakurssi



Lähde: BIS

## Venäjä

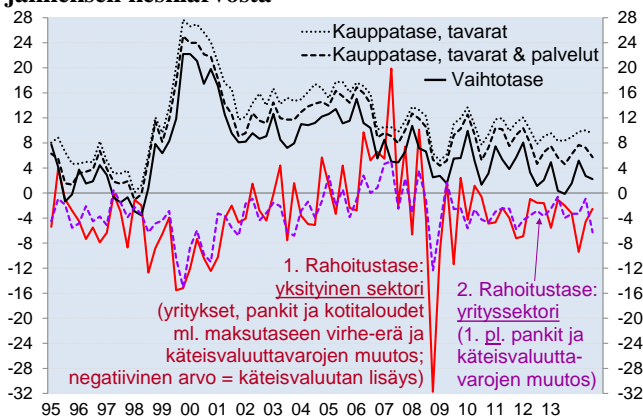
**Venäjän vaihtotaseylijäämää ylläpitänyt supistunut tuonti.** Ylijäämä oli keskuspankin alustavien maksutasetietojen mukaan edelleen vuoden kolmannella neljänneksellä suurempi kuin kahtena edellisellä vuonna. Viimeisen neljän neljänneksen ylijäämä kasvoi lähes 3 prosenttiin BKT:stä. Tavarakaupan ylijäämä pysyi lähes 10 prosentissa BKT:stä.

Venäjän tavara- ja palveluviennin tulot vähenivät hieman vuodentakaisesta kolmannella neljänneksellä kuten myös koko tammi-syyskuun osalta. Vientitulot ovat säilyneet varsin ennallaan jo noin kahden ja puolen vuoden ajan.

Kauppa- ja vaihtotaseen huomattavat ylijäämät viime aikoina johtuvat Venäjän tuonnin supistumisesta. Tavaroiden ja palvelujen tuonnin arvo (ml. venäläisten matkailijoiden menot ulkomailla) oli kolmannella neljänneksellä samoin kuin tammi-syyskuussa 6–7 % pienempi kuin vuotta aiemmin. Tavaroiden tuonnissa vastaava vuosimuutos oli noin 8 %. Palvelujen tuonnissa sekä matkailijoiden menot ulkomailla että muu palvelujen tuonti ovat supistuneet vain pari prosenttia ja vasta viimeisen puolen vuoden ajan.

**Venäläisten pankkien ja yritysten pääoman saanti ulkomailta tyrehtyi.** Yksityisen sektorin nettomääräinen pääomavirta Venäjältä väheni keskuspankin alustavien maksutasetietojen mukaan kolmannella neljänneksellä. Pankit toivat ennätysmäärän varojaan ulkomailta tasapainottaessaan valuuttapositionaan, kun venäläisten yritysten ja kotitalouksien kotimaiset valuuttatalletukset pankeissa vähenivät. Lisäksi tarkkailijoiden mukaan suuret valtionpankit ovat kotiuttaneet varoja ulkomailta myös siltä varalta, että varoja joutuisi jäädytyksen kohteeksi. Pankkien nettoluotonotto ulkomailta oli puolestaan harvinaisen negatiivista.

**Kauppa- ja vaihtotaseen ylijäämä sekä yksityisen sektorin nettopääomavirta Venäjälle, % BKT:n neljän neljänneksen keskiarvosta**



Lähde: Venäjän keskuspankki

Pääoman nettovirta Venäjän yrityssektorilta (pl. pankit) lisääntyi merkittävästi kolmannella neljänneksellä (yli 6 prosenttiin BKT:n viimeisen neljän neljänneksen keskiarvosta). Yritysten varojen virta ulkomaille jatkui melko ennallaan, esim. suorien sijoitusten osalta. Yritysten pääoman saanti ulkomailta sen sijaan kääntyi hyvin poikkeuksellisesti negatiiviseksi: Suorat sijoitukset ulkomailta yrityssektorille lähes tyrehtyivät, ja yritykset maksoivat ulkomaista velkaansa tuntuvasti enemmän kuin saivat uutta luottoa.

**Venäjän ja Kiinan pääministerien vuositapaaminen alkuvuikolla Moskovassa.** Venäjä on viime aikoina pyrkinyt tiivistämään taloussuhteitaan Kiinaan löytääkseen uusia markkinoita ja rahoituslähteitä, kun suhteet Eurooppaan ja Yhdysvaltoihin ovat kiristyneet. Nykytilanne vahvistaakin Kiinan neuvotteluasemia yhteistyössä. Tapaamisen yhteydessä allekirjoitettiin jälleen useita lähinnä yleisluontoisia yhteistyö- ja aiesopimuksia etenkin energiasektorilla.

Vahvistuksen sai myös toukokuussa laadittu sopimus maakaasutoimituksista. Venäjältä on määrä viedä vuodesta 2018 lähtien maakaasua Kiinaan 38 mrd. m<sup>3</sup> vuosittain 30 vuoden ajan, ja maiden valtionyhtiöt Gazprom ja CNPC ovat alkaneet rakentaa ”Siperian Voima”-putkea. Gazprom on vastuussa putken Venäjän-puoleisen osan rakentamisesta ja se on pyytänyt 25 mrd. dollarin etumaksua kiinalaisilta, mutta neuvottelut ovat kesken. Gazpromin mukaan putki saadaan kuitenkin rakennettua myös ilman etumaksua.

Rahoitusta Kiinasta ovat tavoitelleet muutkin venäläisyrietykset, kun sen saatavuus Euroopasta ja Yhdysvalloista on vaikeutunut. Toistaiseksi kiinalaispankit näyttävät olleen varsin varovaisia ja myöntävät rahoitusta lähinnä projekteihin, joissa on mukana kiinalaisyrietyksiä. Lehtitietojen mukaan suurimpien kiinalaispankkien luotot venäläisyrietyksille ovat yhteensä vain noin miljardi dollaria, kun venäläisen yksityissektorin koko ulkomainen velka on 615 mrd. dollaria.

Venäjän ja Kiinan keskuspankit solmivat myös valuuttavaihtosopimuksen. Swap-sopimus on voimassa kolme vuotta ja sen puitteissa voidaan vaihtaa valuuttaa 150 mrd. juanin (20 mrd. USD) arvosta. Kiina on viime vuosina tehnyt vastaavia sopimuksia useiden keskuspankkien kanssa tukeakseen juanin kansainvälistä käyttöä.

Pääministeri Medvedev julisti tavoitteeksi tuplata maiden välinen kauppavaihto 200 mrd. dollariin vuoteen 2020 mennessä. Venäjä vie Kiinaan lähinnä öljyä sekä muita raaka-aineita ja tuo sieltä erityisesti kulutustavaroita. Kiina on jo Venäjän suurin tuontimarkkina 17 %:n osuudellaan ja esim. Venäjän vaatetuonnista puolet sekä elektroniikkatuonnista runsas kolmannes tulee Kiinasta. Medvedev toivoi etenkin korkean teknologian kaupan lisääntyvän. Venäjän kokonaisviennistä sen osuus on prosentin luokkaa ja Kiinalla neljännes. Kiinan korkean teknologian vientiin sisältyy kuitenkin runsaasti ulkomaista arvonlisää.

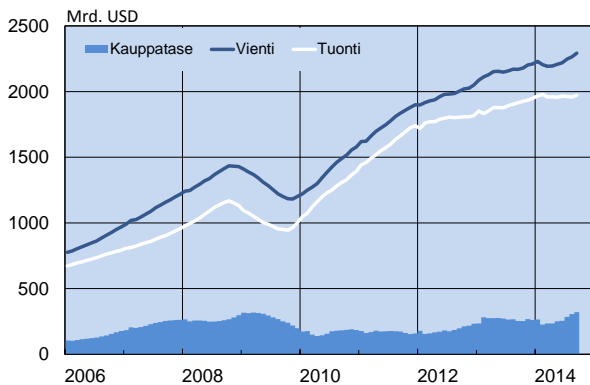


## Kiina

**Kiinan tavarakaupan ylijäämä nousut taas ennätystasolle.** Kiinan viennin arvo oli syyskuussa 15 % suurempi kuin vuosi sitten, ja kasvu oli selvästi markkinoiden odotuksia nopeampaa. Kausitasoitettut ventiluvut osoittavat kasvun vahvistuneen jo useamman kuukauden ajan. Kiinan vienti päämarkkinoille Eurooppaan kasvoi 15 % ja Yhdysvaltoihin 11 %. Vienti Japaniin sen sijaan väheni 5 %.

Yleiskuva vientimarkkinoiden kehityksestä oli kolmanella neljänneksellä suhteellisen hyvä. Lisäksi vientiä tuki syyskuussa kaksi poikkeustekijää. Ensinnäkin puhelinten vienti kasvoi syyskuussa voimakkaasti, kun uusi iPhone 6 tuli myyntiin. Toiseksi vienti Hongkongiin kasvoi yli kolmanneksella, mikä herätti jälleen epäilyksen ventilukujen luotettavuudesta. Yritykset saattavat raportoida Hongkongiin suuntautuvan vientinsä todellista suuremmaksi tuodakseen pääomaa Manner-Kiinaan kiertämällä tällä tavoin pääomatuonnin rajoituksia. Ilman Hongkongiin suuntautuvaa vientiä Kiinan viennin kasvu oli 12 %.

### Kiinan ulkomaankauppa, 12kk liukuva summa



Lähde: Bloomberg

Myös tuonnin arvon 7 prosentin kasvu ylitti odotukset. Kasvu johtui kuitenkin yksinomaan kokoonpanotuotannon tarvitsemista tuontipanoksista. Kokoonpanotuotantoon, jonka loppukysyntä tulee Kiinan ulkopuolelta, liittyvä tuonti kasvoi syyskuussa peräti 30 % viime vuoden syyskuuhun verrattuna, kun taas Kiinan omaan käyttöön tulevan tuonnin arvo väheni pari prosenttia. Tuonnin arvon kehitystä on hillinnyt energian ja raaka-aineiden hintojen lasku. Tuonti Euroopasta kasvoi 9 %, Yhdysvalloista 13 % ja Japanista 4 %.

Venäjän ja lännen kiristyneiden välien seurauksena Kiina näyttäisi kasvattaneen markkinaosuuttaan Venäjällä. Vaikka Venäjän koko tuonti on vähentynyt kymmenkunta prosenttia, Kiina vei Venäjälle tammi-syyskuussa 11 %

enemmän tavaroita kuin vuosi sitten, ja elo-syyskuussa kasvua oli yli 20 %. Kiinan Venäjän-tuonnin arvo kasvoi raaka-aineiden hintojen laskusta huolimatta tammi-syyskuussa 3 %, sillä raakaöljyn tuonti on kasvanut.

Vaikka Kiinan tavarakaupan ylijäämä syyskuussa hieman supistui elokuusta, vuositasolla kauppataaseen ylijäämä on noussut ennätyskalliseen yli 320 miljardiin dollariin. Koko ulkomaankaupan tilannetta tasapainottaa palvelukaupan kasvava alijäämä, mikä johtuu paljolti kiinalaisten lisääntyneestä ulkomaanmatkailusta. Vaihdotaseen ylijäämä suhteessa BKT:hen säilynee siten noin 2 prosentin tasolla.

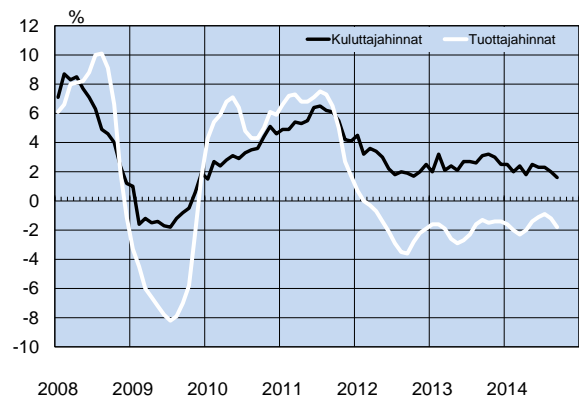
### Rahatalouden indikaattorit viittaavat pysyvään kasvun hidastumiseen.

Kiinan kuluttajahintojen nousu on pari viime vuotta pysytellyt 2–3 prosentin paikkeilla, mutta syyskuussa inflaatio painui 1,6 prosenttiin elokuun 2 prosentista. Näin hidasta kuluttajahintojen nousu on ollut viimeksi vuosikymmenen vaihteessa. Inflaation hidastumisen taustalla on pitkälti elintarvikkeiden sekä polttoaineiden hintakehitys. Näiden ohella inflaatiota hillitsi asumismenojen kasvun hidastuminen.

Kuluttajahintojen hidastumisen ohella tuottajahintojen lasku syveni syyskuussa 1,8 prosenttiin elokuun 1,2 prosentista. Tuottajahinnat ovat nyt laskeneet yhtäjaksoisesti maaliskuusta 2012. Tuottajahintojen lasku heijastaa raaka-aineiden hintojen laskun ohella liikatarjontaa, sillä monilla aloilla ylikapasiteetti on ollut ongelmana jo pitkään. Tällaisia aloja ovat mm. teräs- ja hiiliteollisuus.

Hidastuvan inflaatiokehityksen ohella luottoja ja rahan tarjontaa koskevat tiedot viittaavat kasvun hidastumiseen. Pankkiluottojen vuosikasvu hidastui aavistuksen 12,4 prosenttiin ja varjopankkisektorilla trust- ja entrust-luottojen kannan kasvu hidastui 26 prosenttiin. Ongelmallisimpien trust-luottojen määrä on viime kuukausina vähentynyt. Rahamäärä (M2) kasvoi edelleen 12,9 %, vaikka pankkitalletusten kasvu näyttäisi hidastuneen huomattavasti.

### Kiinan kuluttaja- ja tuottajahintainflaatio, %



Lähde: Bloomberg



## Venäjä

**Erityistekijät tukeneet taas Venäjän taloutta.** Jalostusteollisuuden tuotanto piristyi syyskuussa lähes 4 prosentin kasvuun vuodentakaisesta. Öljynjalostus jatkoi kasvuaan, minkä lisäksi osa tarkkailijoista arvioi ruplan viime kuukausien heikentymisen tukeneen eräitä teollisuudenhaaroja. Osa puolestaan korostaa puolustusmenojen kasvua, joka oli tammi-syyskuussa 33 % vuodentakaisesta. Maataloustuotanto lisääntyi huomattavasti ennätysuuren sadon ansiosta.

Vähittäiskaupan kasvu nopeutui syyskuussa 1,7 prosenttiin vuotta aiemmasta. Elintarvikkeita on myyty toukuusta alkaen hieman vuodentakaista vähemmän. Muun myynnin kasvu nopeutui syyskuussa 3,5 prosenttiin vuotta aiemmasta, vaikka kotitalouksien reaali-palkat ovat ensi kertaa moneen vuoteen laskeneet. Ruplan heikentyminen ja nopea inflaatio saivat aikaan sen, että kotitaloudet lisäsivät hankintojaan, joihin käytettiin myös pankkitalletuksia.

Investointien pudotus vuodentakaisesta oli parina viime kuukautena vain pari prosenttia. Suurten energia- ja kuljetusyritysten investoinnit kehittyivät selvästi muita investointeja paremmin. Alkuvuoden asuntorakentamisbuumi on tasoittunut.

Talousministeriön arvion mukaan BKT on kasvanut parina viime kuukautena ja myös tammi-syyskuussa 0,7 % vuotta aiemmasta.

**Moody's alensi Venäjän luottoluokitusta 17.10.** Venäjä on nyt toiseksi alimmassa investointiluokan luokituksessa, mikä merkitsee, että maa pystyy näillä näkymin suoriutumaan veloistaan, mutta sen velanhoitokyky on altis olosuhteiden muutoksille. Investointiluokan luokitus annetaan maille, joiden arvopapereihin voivat sijoittaa suhteellisen turvattuja sijoituksia hakevat institutionaaliset investoijat kuten esim. eläkerahastot. Investointiluokkaa heikompien ns. spekulatiivisten luokkien velkapapereihin sijoittamista suositellaan vain suuria riskejä hyväksyville investoijille.

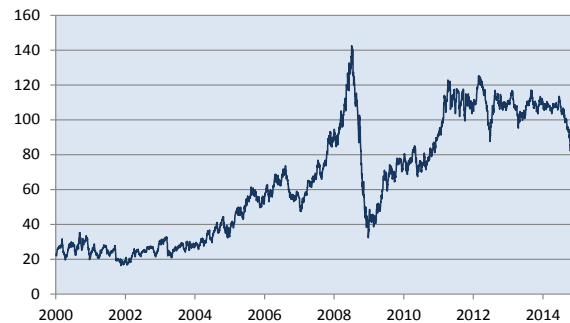
Standard & Poor's alensi Venäjän luottoluokituksen alimpaan investointiluokkaan huhtikuussa Ukrainan kriisin kärjistyttyä. Kolmas merkittävä luokituslaitos, Fitch, on jo vuodesta 2009 lähtien pitänyt Venäjän luottoluokituksen toiseksi alimmassa investointiluokassa. Kaikkien luokittajien odotukset tulevasta kehityksestä ovat negatiiviset.

Moody's perusteli luokituksen alentamista Venäjän talouden heikentyneillä kasvunäkymillä, valuuttavaranon supistumisella, venäläisyritysten vaikeutuneella luotonsaannilla ja raakaöljyn halpenemisella.

**Raakaöljyn halpeneminen ei ole vielä kohtalokasta Venäjän budjetille tai vaihtotaseelle.** Raakaöljyn maailmanmarkkinahinta on alimmillaan sitten vuoden 2010 lokaan. Venäläisen Urals-öljyn hinta on nyt noin 86 dollaria

tynnnyriltä eli neljänneksen alempi kuin kuluvan vuoden huipussaan kesäkuussa.

### Urals-öljyn hinta, USD/tynnnyri, 1.1.2000–22.10.2014



Lähde: Reuters

Jos raakaöljyn hinta pysyy pidempään 85–95 dollarin tasolla, hidastuu Venäjän talouden kasvu tuntuvasti ennakoitua. Esimerkiksi BOFITin syyskuinen ennuste perustui öljyn noin 100 dollarin hinnalle, jolla talous kasvaisi ensi vuonna 0,5 % ja seuraavana vuonna 1,5 %.

Venäjän ensi vuoden federaatiobudjetti perustuu niin ikään öljyn 100 dollarin hinnalle, joka tuottaa 0,5 % budjetivajeen suhteessa BKT:hen. Tätä alemman hinnan vaikutus budjettiin ei ole heti dramaattinen, sillä sitä kompensoi ruplan heikkenemisestä johtuva budjetin tulojen kasvu. Professori Sergei Gurijevin mukaan valtiontalous kestää parin vuoden ajan 80–90 dollarin öljyn hintaa reservirahastojensa ja ruplan heikentymisen avulla.

Sberbankin tutkimusosaston laskelmien mukaan vaihtotase pysyy ensi vuonna ylijäämäisenä siinäkin tapauksessa, että öljyn hinta olisi 85 dollaria. Vaikka vientitulot supistuvat, vähenee myös tuonti merkittävästi mm. ruplan heikkenemisen ja sanktioiden vaikutuksesta.

Pidemmällä tähtäimellä raakaöljyn alhainen hinta heikentää väistämättä Venäjän talouskasvua.

**Venäjä siirtyy pysyvästi talviaikaan 26.10.2014.** Julkisuudessa pitkään käytyjen keskustelujen jälkeen duuma hyväksyi heinäkuussa lain, jonka mukaan kesäajan käyttö lopetetaan, ja Venäjä siirtyy ensi viikonloppuna ympärivuotisesti normaaliaikaan eli ns. talviaikaan. Venäjällä on ollut käytössä kesäaika vuodesta 1981 lähtien. Vuonna 2011 tuolloisen presidentin Dmitri Medvedevin aloitteesta alettiin kesäaikaa noudattaa vuoden ympäri, mutta päätöstä arvosteltiin voimakkaasti, sillä kesäaika poikkeaa joillakin alueilla merkittävästi maantieteellisestä aikavyöhykkeestä.

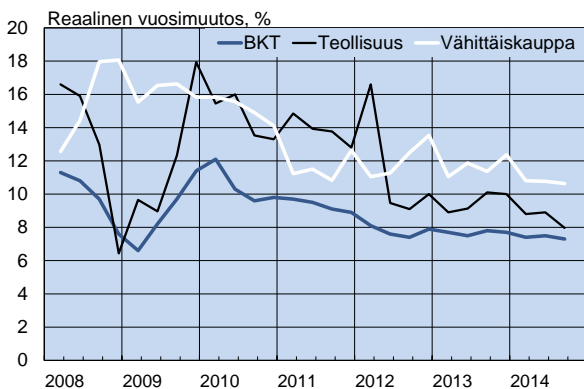
Venäjän alueet saivat sanoa mielipiteensä muutosehdotuksesta. Mm. maan koilliset alueet Kamtshatka ja Tshukotka pysyvät jatkossakin kesäajassa, ja niiden aikaero Moskovaan on +9 tuntia. Useimmat Uralin länsipuoliset alueet noudattavat Moskovan normaaliaikaa (GMT+3).

## Kiina

**Kiinan talouden rakenteet muuttuvat kasvun hidastumisen myötä.** Tällä viikolla julkaistujen BKT-lukujen mukaan Kiinan kokonaistuotanto oli kolmannella vuosineljänneksellä 7,3 % suurempi kuin vuosi sitten. Toisella neljänneksellä BKT:n vuosikasvu oli 7,5 %. Kausivaihtelusta puhdistettu BKT kasvoi kolmannella neljänneksellä 1,9 % toisesta neljänneksestä, kun toisella neljänneksellä talous kasvoi 2,0 %.

Tammi-syyskuussa BKT oli 7,4 % suurempi kuin vuosi sitten. Kasvun hidastumisen taustalla on ennen kaikkea kotimaisen investointikysynnän kasvun hiipuminen asuntomarkkinoiden rauhoittumisen myötä. Kokonaiskasvusta 3,0 prosenttiyksikköä tuli investoinneista, kun taas kotimainen kulutuskysyntä kattoi 3,6 ja nettovienti 0,8 prosenttiyksikköä. Vielä viime vuonna kasvu lepäsi enemmän investointien kuin kulutuksen varassa, joten kaivattu rakennemuutos näyttäisi vihdoinkin olevan käynnissä. Viennin piristyminen kolmannella neljänneksellä tuki BKT:n kasvua etenkin, kun tuonnin määrän kasvu jäi vähäiseksi.

### Kiinan BKT, teollisuustuotanto ja vähittäiskauppa



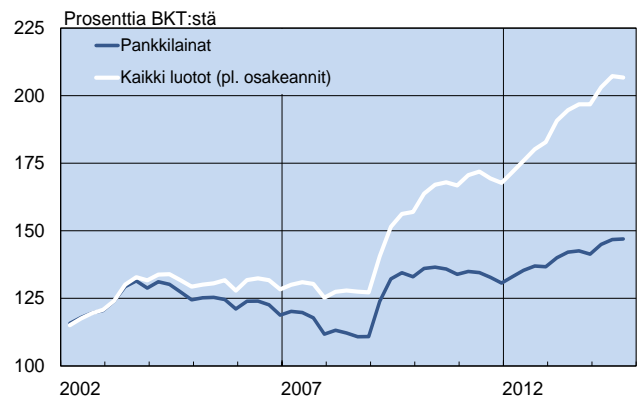
Lähde: Macrobond, BOFIT

Talouden rakenteiden muutos näkyy myös tuotannossa. Palvelusektorin tuotanto kasvoi alkuvuonna nopeammin kuin teollisuus- sekä maa- ja metsätaloustuotanto. Palveluiden osuus tammi-syyskuun tuotannosta nousi 47 prosenttiin, kun teollisuuden ja rakentamisen osuus oli 44 %. Maa- ja metsätalouden ja muun perustuotannon osuus laski 9 prosenttiin.

Kasvun hidastuminen on ollut odotettua, ja useimmat tarkkailijat odottavat kasvuvauhdin joko pysyvän nykyisellään tai hidastuvan edelleen loppuvuonna. Tilanne työmarkkinoilla on viranomaisten mukaan kuitenkin säilynyt hyvänä, joten päättäjillä on mahdollisuus keskittyä sovittujen talousuudistusten toimeenpanoon. Uudistusten kannalta tilanne tuskin muuttuu jatkossa suotuisammaksi.

**Kotimainen velka kasvoi aikaisempaa hitaammin Kiinassa.** Laajimman luottokäsittien (total social financing) mukaisen luottokannan vuosikasvu hidastui kolmannella neljänneksellä alle 15 prosenttiin ja luottokanta suhteessa vuositasoon BKT:hen säilyi syyskuun lopussa kesäkuun taapaa 210 prosentissa. Vastaava hidastuminen koettiin viime vuoden lopussa, minkä jälkeen luottojen kasvu suhteessa BKT:hen kiihtyi jälleen. Merkillepantavaa on, että heikoimmin valvottujen trust-luottojen määrä on viime kuukausina vähentynyt, ja varjopankkisektorin luottokannan kasvu on ylipäättään hidastunut huomattavasti. Pankkiluottojen kanta suhteessa BKT:hen pysyi kolmannella neljänneksellä lähes ennallaan.

### Luottokanta suhteessa Kiinan BKT:hen



Lähde: Macrobond, BOFIT

**Kiina pohtii työttömyystilastojen julkaisemista.** Uutistointi Bloombergin mukaan Kiinan tilastovirasto aikoo lähitulevaisuudessa julkaista kuukausittain uuden kyselypohjaisen työttömyysastetta kuvaavan indikaattorin, joka tuotetaan Kansainvälisen työjärjestön suosittelemin metodein.

Uusi indikaattori olisi tervetullut, sillä tähän asti julkaistu virallinen neljännesvuosittainen työttömyystilasto on käytännössä käyttökelvoton. Sen mukaan kaupunkialueiden työttömyysaste on viimeisen kymmenen vuoden ajan pysytellyt 4,0–4,3 prosentissa. Päättäjien käytössä jo pitkään olleen ja julkaisua odottavan tilaston mukaan työttömyysaste oli kesäkuussa tietävästi noin 5 %.

Kunnollisen työttömyystilannetta koskevan tiedon puuttuessa talouspoliittinen keskustelu on keskittynyt vain kasvutavoitteiden saavuttamiseen. Vaikka kasvutavoitteet ovat aikaisemmin toimineet hyvin talouspolitiikan ohjenuorana, tänä päivänä niihin keskittyminen vie helposti harhaan. Nykytilanteessa on erittäin vaikea määritellä etukäteen kestävä ja työllisyyden kannalta riittävää kasvutavoitetta, ja käytännöllisintä olisikin viritellä finanssi- ja rahapolitiikka todellisen hinta- ja työllisyyskehitykseen mukaan.

## Venäjä

**Venäjän keskuspankki: Yritykset ja pankit pystyvät huolehtimaan ulkomaisista lainoistaan.** Keskuspankin mukaan yrityksillä ja pankeilla riittää varoja velkojen hoitoon ainakin vuoden 2015 loppuun, vaikka kansainväliset rahoitusmarkkinat sulkeutuisivat niiltä kokonaan.

Keskuspankin tuoreen rahoitussektorin vakautta käsittelevän katsauksen mukaan syyskuun lopussa yrityksillä ja pankeilla (mukaan lukien valtion omistamat) oli ulkomaista velkaa arviolta 614 mrd. dollaria (30 % suhteessa BKT:hen). Tästä yritysten velkaa oli 422 mrd. dollaria ja pankkien velkaa 192 mrd. dollaria. Loppuvuonna yritysten on lyhennettävä ulkomaista velkaansa (ml. korot) 39 mrd. dollaria ja pankkien 14 mrd. dollaria. Ensi vuonna yritysten on maksettava lyhennyksiä ja korkoja 77 mrd. dollaria ja pankkien 42 mrd. dollaria.

Yritysten ulkomaisista lainoista 22 % on eurobondeja, 29 % syndikaattilainoja ja 49 % kahdenvälisiä lainoja.

Ulkomaista rahoitusta ovat ottaneet erityisesti öljy- ja kaasualan yritykset, joiden osuus yrityssektorin ulkomaisesta lainakannasta on 64 %. Ko. yritysten lainoista 35 % erääntyy ennen vuotta 2016, kun taas muilla aloilla lainojen kuoletukset jakautuvat useimmissa tapauksissa huomattavasti tasaisemmin. Öljy- ja kaasualalla tilannetta helpottavat suuret dollarimääräiset vientitulot. Keskuspankki toteaa kuitenkin, että alalla voidaan joutua vähentämään tai lykkäämään investointeja velanhoidon vuoksi.

Moody's arvioi, että useimmat suuryritykset pystyvät hoitamaan velkansa huomattavien kassareserviensä avulla ainakin kuluvana ja ensi vuonna. Yritykset ovat varautuneet maksuihin mm. ostamalla alkuvuonna aktiivisesti valuuttoja, mikä osaltaan kasvatti tilastoitua pääomien vientiä. Joidenkin yritysten velanhoido voi kuitenkin osoittautua vaikeaksi, koska ulkomailta ei uutta rahoitusta juuri saa. Jatkossa yritysten on rahoitettava velanhoido aiempaa korkeammin kustannuksin kotimaasta.

Pankkien ulkomaisesta velasta 62 % on valtion pankkien velkaa, 24 % yksityispankkien velkaa ja 14 % ulkomaisomisteisten pankkien velkaa. Pääosa pankkien velasta on pitkäaikaista ja erääntyy yli 3 vuoden kuluttua. Keskuspankki tutki syyskuussa 30 suurimman pankin taseen rakenteen. Selvityksen mukaan pankit pystyvät huolehtimaan ulkomaisista veloistaan ainakin vuoden 2015 loppuun asti, joskin jotkut yksittäiset pankit saattavat kohdata vaikeuksia valuuttamääräisten tulojen ja menojen eriaikaisuuden vuoksi.

**Venäjän tutkintaviranomaisille palautettiin oikeus nostaa verorikossyytteitä itsenäisesti.** Presidentti Putinin 22. lokakuuta allekirjoittama lakimuutos astui voimaan välittömästi. Muutoksella kumottiin Dmitri Medvedevin presidenttikaudella vuonna 2011 tehty uudistus, jonka mukaan

verorikossyyte voidaan nostaa vain veroviranomaisen aloitteesta. Muutettu laki edellyttää, että tutkintaviranomaisten on ennen syytteen nostamista pyydettävä lausunto veroviranomaisilta, mutta syyte voidaan nostaa, vaikka veroviranomaiset eivät olisi löytäneet väärinkäytöksiä.

Vuoden 2011 uudistus oli osa rikoslainsäädännön yleistä liberalisointia, jonka tavoitteena oli vähentää viranomaisten yrityksiin kohdistamaa painostusta. Muita uudistuksia olivat mm. tutkintavankeudessa pitämisen rajoittaminen, rangaistusasteikkojen lieventäminen ja monien taloudellista toimintaa koskevien rikosnimikkeiden poistaminen laista.

Yritykset ovat pitäneet verorikoksia koskevaa vuoden 2011 uudistusta erittäin tärkeänä, sillä se vähensi tuntuvasti verorikossyytteitä ja niiden käyttöä yrityksiä vastaan. Viranomaisten mukaan uudistus kuitenkin vaikeutti verorikosten selvittämistä.

Presidentti Putin vei esityksen lain tiukentamisesta duumaan viime syksynä, minkä jälkeen asiasta on kiistelty voimakkaasti. Esitystä vastustivat paitsi liike-elämän edustajat myös mm. pääministeri Medvedev ja jotkut ministeriöt.

Vastustajien mukaan muutos heikentää jälleen yritysten toimintamahdollisuuksia. Yritykset ovat muutoinkin kokeneet toimintaympäristönsä muuttuneen epäsuotuisammaksi viimeisten parin vuoden aikana. Tästä esimerkkinä ovat mm. taas tihtyneet erilaiset viranomaistarkastukset ja pienyritysten verotuksen kiristäminen.

**Venäjän on lisättävä öljynporausta tuotantomäärien säilyttämiseksi nykytasolla.** Energiaministeri Viktor Novakin mukaan porausta olisi lisättävä vuosittain 5–7 %, mikä on kuitenkin vaikeaa, sillä tuotannolle tärkeät länsimaaiset porausyhtiöt ovat poistumassa maasta. Venäjän olisi rakennettava omaa ajanmukaista öljynporauskapasiteettia, mutta investointimahdollisuuksia rajoittavat öljyn alhainen hinta ja ulkomaisen rahoituksen saannin vaikeus.

Öljyntuotanto on saavuttanut huippunsa Venäjän Euroopan-puoleisilla kentillä ja alkanut supistua Länsi-Siperiassa. Itä-Siperian uudempien kenttien tuotanto ei Novakin mukaan riitä korvaamaan supistumista, eikä uusia suurprojekteja ole tarpeeksi tilannetta korjaamaan.

Tuotanto on vähitellen siirtymässä yhä vaikeammin hyödynnettäville alueille ja uutta teknologiaa vaativaan liuskeöljyyn. Tarvittava tietotaito ja teknologia ovat Venäjällä kuitenkin puutteellisia, minkä vuoksi kohteiden hyödyntämisessä on luotettu länsiyhteistyöhön, joka on sanktioiden vuoksi nyt pysähdyksissä. Jos sanktiot jatkuvat pitkään, vaikuttavat ne erityisesti Venäjän tulevaan öljyntuotantokäynnin.

Syyskuussa ExxonMobil vetäytyi arktisesta yhteistyöstä Rosneftin kanssa. Yhtiöt olivat aloittaneet elokuussa etsintäporaukset Karan merellä ja löytäneet lupaavan esiintymän. Vähän myöhemmin ranskalainen Total ilmoitti peruvansa suunnitellun liuskeöljyn tuotantoyhteistyön Lukoilin kanssa ja Shell yhteistyön Gazprom Neftin kanssa.

## Kiina

**Kiina-vetoinen Aasian infrastruktuuripankki sai alkunsa.** Kiina ja 20 muuta Aasian ja Lähi-Idän maata allekirjoittivat viime viikon perjantaina Aasian infrastruktuuri-investointipankin (AIIB) alustavan perustamisasiakirjan. Suurista Aasian maista mukana olivat mm. Intia, Thaimaa ja Malesia; sitä vastoin esimerkiksi Indonesia, Etelä-Korea ja Japani jättäytyivät tässä vaiheessa ulkopuolelle.

Pankin pääoma tulee olemaan n. 50 mrd. dollaria, josta Kiina sijoittaa suurimman osan. Myöhemmin pääomaa on tarkoitus kasvattaa, ja uusien maiden on mahdollista liittyä pankin jäseneksi. Pääomaltaan AIIB on samansuuruinen kuin kesällä perustettu BRICS-maiden kehityspankki. Alueella pitkään toimineen Aasian kehityspankin (ADB) pääoma on 175 mrd. dollaria. Japani ja Yhdysvallat ovat ADB:n suurimpia omistajia yhteensä 31 prosentin osuudella, Kiina on mukana 6 prosentin osuudella. Kiina on ollut aloitteellinen uusien monikansallisten kehityspankkien perustamisessa mm. laajentaakseen valuuttavarantonsa sijoittamista. Samalla Kiina haluaa viedä infrastruktuuri-osuustaan maan rajojen ulkopuolelle.

Uusi investointipankki aloittaneen toimintansa ensi vuoden lopulla. Useat kehittyneet taloudet ja muut kansainväliset toimijat ovat esittäneet huolensa AIIB:n mahdollisista puutteista, jotka koskevat mm. hankkeiden läpinäkyvyyttä ja ympäristö- ja työvoimakysymyksiä. Aasian infrastruktuuri-investointitarpeet ovat joka tapauksessa valtaiset. Esimerkiksi Aasian kehityspankki on arvioinut alueen tarvitsevan vuosina 2010–2020 yhteensä yli 8 000 mrd. dollaria infrastruktuurin kehittämiseen. Yksin Intiassa infrastruktuurivaaraan kurominen umpeen vaatisi Maailmanpankin arvion mukaan lähes 2 000 mrd. dollaria.

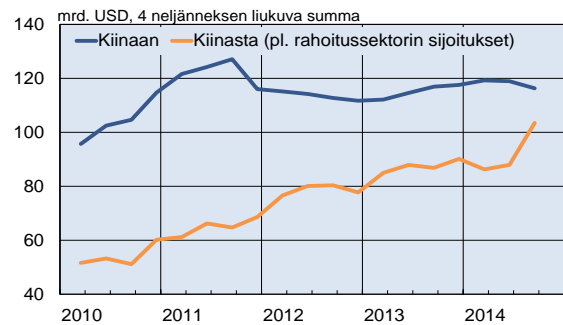
**Kiinan suorat sijoitukset ulkomaille kasvoivat huomattavasti.** Kiinan kauppaministeriön mukaan kiinalaisten ulkomaille suuntautuvien suorien sijoitusten virta oli vuoden kolmannella neljänneksellä noin 31 mrd. dollaria eli 97 % suurempi kuin vuotta aikaisemmin. Tänä vuonna Kiina on tehnyt suoria sijoituksia ulkomaille 75 mrd. dollarin edestä, mikä on 22 % enemmän kuin viime vuoden kolmen ensimmäisen neljänneksen aikana.

Kiinan suorat sijoitukset ovat kasvaneet voimakkaasti viime vuosina: UNCTADin mukaan vuonna 2013 Kiinan suorat sijoitukset (101 mrd. dollaria) olivat jo maailman kolmanneksi suurimmat Yhdysvaltojen (338 mrd. dollaria) ja Japanin (136 mrd. dollaria) sijoitusten jälkeen. Kiinassa on tehty useita uudistuksia, joiden tarkoituksena on ollut lisätä ulkomaille suuntautuvien suorien sijoitusten määrää. Syyskuun alussa määräyksiä muutettiin niin, että useimmat yritykset voivat tehdä suoria sijoituksia ulkomaille ilmoittamalla siitä viranomaisille. Aiemmin sijoittamiseen vaadit-

tiin lupa, jonka saaminen saattoi viedä aikaa. Viranomaisten mukaan muutos koskee valtaosaa sijoituksista. Tiettyihin maihin ja tiettyille aloille sijoittamiseen tarvitaan kuitenkin edelleen kauppaministeriön hyväksyntä.

Suorien sijoitusten virta Kiinaan oli heinä-syyskuussa 24 mrd. dollaria eli 10 % pienempi kuin vuotta aikaisemmin. Edellisen kerran suorat sijoitukset Kiinaan olivat tällä tasolla vuonna 2010. Syynä sijoitusten vähenemiseen on Kiinan ja maailman talouskasvun hidastuminen, mutta myös ulkomaisten yritysten sääntelyyn liittyvät epävarmuudet. Kuitenkin koko alkuvuoden aikana tehdyt sijoitukset, joita oli 87 mrd. dollaria, ovat suunnilleen yhtä suuret kuin viime vuoden vastaavana aikana. Suorat sijoitukset ulkomailta Kiinaan olivat vuoden kolmannella neljänneksellä ensi kertaa pienemmät kuin suorat sijoitukset Kiinasta ulkomaille.

### Suorat sijoitukset Kiinaan ja Kiinasta, 4 neljänneksen summa



Lähde: CEIC

**Puoluekokous keskusteli Kiinan oikeusjärjestelmän ongelmista.** Viime viikon torstaina 23.10. päättyneessä Kiinan kommunistipuolueen keskuskomitean kokouksessa oli ensimmäistä kertaa pääteemana maan oikeusjärjestelmän kehittäminen. Loppulausunnossa korostettiin perustuslain noudattamista ja sen toimeenpanon valvontaa, hallituksen toimien laillisuutta ja läpinäkyvyyttä, laittomuuksiin syyllistyneiden virkamiesten saattamista vastuuseen sekä kommunistisen puolueen sisäisten sääntöjen vahvistamista. Toivottua uutta tietoa talousreformien etenemisestä ei saatu.

Kokouksen teemat kuvaavat hyvin Kiinan oikeusjärjestelmän eri tasoilla olevia syvällisiä ongelmia. Kurin ja järjestyksen korostaminen sopii yhteen myös viimeisen vuoden aikana käynnissä olleen korruption vastaisen kampanjan kanssa. Vaikka puoluekokouksessa esitettiin esimerkiksi aluejohdon vaikutusvallan rajoittamista suhteessa paikallisiin oikeuselimiin, konkreettista tietoa oikeusjärjestelmään suunnitelluista uudistuksista on toistaiseksi vähän.

Korruptiokampanjat eivät tunnetusti tuo pysyvää ratkaisua järjestelmästä johtuviin ongelmiin, vaan selkeän oikeuskäytännön puuttuessa pahimmillaan vain lamauttavat hallinnon. Tästä on Kiinassakin jo epäiltyä. Puoluekokouksen mukaan tavoitteena on ”sosialistinen laillisuusperiaate kiinalaisin erityispiirtein”, mikä ei välttämättä vakuuta läpinäkyvää oikeusjärjestelmää toivovia.

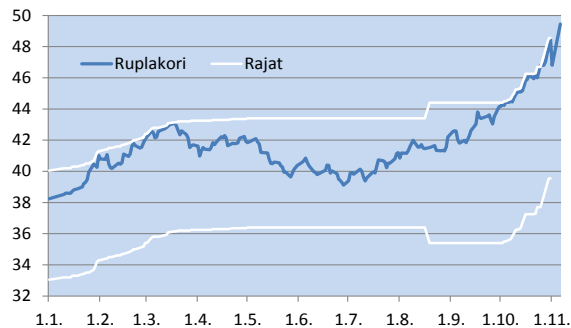


## Venäjä

**Rupla ennätyskellisen alhaalla – keskuspankki lisäsi huomattavasti ruplan kurssin liikkumavapautta.** Rupla on heikentynyt syyskuun alusta lähtien noin 15 % dollarista ja eurosta muodostettuun korikurssiinsa nähden. Lokakuussa keskuspankki aloitti jälleen ruplan tukemisen ja myi kuukauden aikana valuuttoja yhteensä lähes 30 mrd. dollaria. Keskuspankin valuuttavaranto oli lokakuun lopussa noin 440 mrd. dollaria. Näin alhaalla varanto oli viimeksi vuoden 2010 keväällä. Kansainvälisesti vertaillen varanto on edelleen kuitenkin huomattava.

Ilmeisesti viime päivinä kasvaneen markkinaepävarmuuden seurauksena keskuspankki päätti yllättäen 5.11. antaa ruplalle huomattavasti lisää liikkumavaraa rajoittamalla päivittäiset interventionsa 350 milj. dollariin, kun aiemmin interventioilla ei ole ollut ylärajaa. Muutoksen seurauksena ruplan kurssi voi ylittää vaihtelun rajat, mikä käytännössä suurelta osin poistaa vaihtelun merkityksen ruplan kurssikehityksen rajoittajana. Muutos on merkittävä askel ruplan kellutuksen suuntaan, johon on määrä siirtyä ensi vuoden alussa.

### Ruplan korikurssi ja vaihtelun rajat, 1.1.–6.11.2014



Lähde: Venäjän keskuspankki

**Venäjän keskuspankki nosti ohjaukorkoa.** Keskuspankki nosti 5.11. lähtien ns. avainkorkoaan peräti 1,5 prosenttiyksiköllä 9,5 prosenttiin. Pankki perusteli koron nostoa kiihtyneellä inflaatiolla ja inflaatio-odotusten voimistumisella. Inflaatiota kiihdyttävät keskuspankin mukaan erityisesti elintarvikkeiden tuontikiellot ja ruplan heikkeneminen, joka johtuu lähinnä raakaöljyn halpenemisestä ja talouspakotteista. Ohjaukorkon nostolla pankki pyrkii myös hillitsemään ruplan devalvoitumista.

Kuluttajahintojen vuosinousu oli lokakuussa 8,3 %. Elintarvikkeet kallistuivat 11,5 % ja muut tuotteet 5,7 %. Keskuspankki arvioi hintojen nousun jatkuvan yli 8 prosentin vauhdilla vielä ensi vuoden alkukuukausina. Pankin mukaan talouskasvun hidastuminen ei toistaiseksi ole rauhoittanut inflaatiota, sillä hidastuminen johtuu pääosin talouden rakenteellisista tekijöistä, mm. kapasiteettirajoitteista.

Avainkorkon nostoa osattiin odottaa, mutta sen suuruus yllätti useimmat tarkkailijat. Toimenpidettä pidettiin yleisesti oikeana inflaation hillitsemiseksi ja rahoitussektorin vakauden turvaamiseksi nykyisessä epävarmassa tilanteessa. Koron noston arvioidaan kuitenkin osaltaan heikentävän talouden kasvumahdollisuuksia.

### Ukraina ja Venäjä sopivat talven kaasutoimituksista.

Euroopan Unionin tuella käydyissä neuvotteluissa päästiin viime viikolla sopimukseen kaasutoimituksista seuraavien viiden kuukauden ajaksi. Toimitukset ovat olleet keskeytyksissä kesäkuusta lähtien. Gazprom alkaa toimittaa Ukrainan kansalliselle kaasuyhtiölle Naftogazille kaasua vain ennakkomaksua vastaan. Kaasun hinta määräytyy vuonna 2009 solmitun sopimuksen mukaisesti ja on noin 480 dollaria tuhannelta kuutiometriltä. Venäjän myöntämän vientitullin alennuksen jälkeen hinnaksi tulee kuitenkin noin 380 dollaria/1 000 m<sup>3</sup>. Alennettu hinta on jonkin verran korkeampi kuin esim. Saksan maksama keskimääräinen tuonti-hinta.

Ukrainan edustajat ovat puhuneet 4 mrd. m<sup>3</sup>:n suuruisista kaasustoista loppuvuoden aikana, mikä tarkoittaisi 1,2 mrd. dollarin suuruisia ennakkomaksua. Tämän lisäksi Naftogaz sitoutui maksamaan kuluvan vuoden loppuun mennessä vielä 3,1 mrd. dollaria viime talvikauden maksamattomia kaasulaskuja.

Naftogazin ja Gazpromin väliset erimielisyydet kaasun hinnasta, toimituksista ja maksamattomista laskuista odottavat parhaillaan käsittelyä Tukholman välimiesoikeudessa, jonne molemmat osapuolet ovat kiistat vieneet.

**Suomen Venäjän-vienti jatkoi supistumista.** Tammi-elo-kuussa tavaraviennin arvo oli 13 % pienempi kuin vuotta aiemmin voimakkaasti heikentyneen ruplan ja vähentyneen kysynnän seurauksena. Elokuussa vienti supistui yli viidenneksellä, mihin osaltaan vaikutti elintarvikkeiden putoaminen puoleen Venäjän asettamien tuontikieltojen seurauksena.

Suomalaisyrittäjien odotukset Venäjän-viennin lähitulevaisuuden kehityksestä ovat heikentyneet huomattavasti. Suomalais-Venäläisen kauppakamarin hiljattain julkaiseman kyselyn mukaan vientiodotukset ovat nyt yhtä heikot kuin taantuman aikaan tammikuussa 2009. Viennin suurimpina ongelmia yritykset pitävät poliittista tilannetta ja ruplan heikkenemistä. Keskukskauppakamarin jäsenkyselyn mukaan EU:n asettamien vientikieltojen ja Venäjän tuontikieltojen kohteeksi on joutunut prosentti yrityksistä.

Venäläisten matkailu Suomeen on hiipunut edelleen viime kuukausina. Sekä rajanylitykset itärajalla että venäläisten yöpymiset suomalaisissa majoitusliikkeissä ovat supistuneet kymmenesosalla vuotta aiemmasta. Kaupan Liiton selvityksen mukaan venäläiset ovat tänä vuonna tehneet Suomeen aiempaa enemmän pelkkiä päivämatkoja ja kuluttaneet aiempaa vähemmän rahaa sekä ostoksiin että palveluihin.

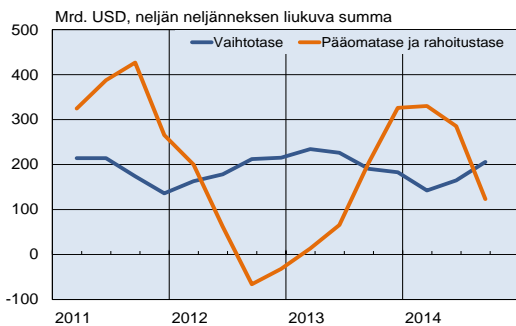


## Kiina

**Kiinan vaihtotaseen ylijäämä ja rahoitustaseen alijäämä kasvoivat.** Maksutaseen ennakkotietojen mukaan vaihtotaseen ylijäämän kasvu jatkui vuoden 2014 kolmannella neljänneksellä. Syyskuun ylijäämä oli 82 mrd. dollaria, kun se vuotta aikaisemmin oli 40 mrd. dollaria. Vuoden 2014 aikana kertynyt vaihtotaseen ylijäämä oli syyskuun lopussa 162 mrd. dollaria, 17 % enemmän kuin vuoden 2013 tammi-syyskuussa. Neljän neljänneksen liukuva ylijäämä oli 206 mrd. dollaria, 2 % BKT:sta. Vaihtotaseen ylijäämää selittää ennätyskellisen suuri tavarakaupan ylijäämä, joka johtui erityisesti tuontihintojen laskusta. Vientikysynnän mahdollinen hiipuminen, josta ilmeni viitteitä loka-marraskuun vaihteessa julkaistussa ostopääliköindeksissä, ei vielä näy tilastoissa.

Pääomataseen ja rahoitustaseen summa, joka kuvaa pääomansiirtoja sekä vaihtotaseen ylijäämän sijoittamista ulkomaille, kääntyi alijäämäiseksi kuluvan vuoden toisella neljänneksellä. Kolmannen neljänneksen alijäämä oli 82 mrd. dollaria. Tilanne on muuttunut huomattavasti vuoden aikana, sillä viime vuoden vastaavaan aikaan pääomataseen ja rahoitustaseen summa oli 81 mrd. dollaria ylijäämäinen. Kiinaan suuntautunut pääomavirta on entisestään supistunut vuoden kolmannella neljänneksellä. Toisaalta pääomien vientiä on lisännyt kasvaneen vaihtotaseylijäämän sijoittaminen ulkomaille. Vuoden 2014 alusta alijäämää on kertynyt 4 mrd. dollaria. Edellisen kerran Kiina oli pääoman nettoviejä vuonna 2012.

### Vaihtotase sekä pääoma- ja rahoitustase



Lähde: CEIC

**Kiina on sallimassa kilpailun maksukorttimarkkinoilla.** Hallitus ilmoitti viime viikolla, että viranomaisten asettamat vaatimukset täyttävät koti- ja ulkomaiset yritykset voivat avata Kiinaan omia maksukorttiliikenteen clearing-yhtiöitään. Tällä hetkellä kiinalainen UnionPay on juanmääräisten pankki- ja luottokorttimaksujen ainoa selvitysyhtiö, ja myös ulkomaisten korttiyhtiöiden tulee käyttää sitä. Tarkempia tietoja yritysten kelpoisuusvaatimuksista tai kilpai-

lun avaamisen aikataulusta ei kerrottu. Maailman kauppajärjestö WTO totesi päätöksessään kaksi vuotta sitten, että Kiina diskriminoi ulkomaisia maksukorttiyhtiöitä, koska UnionPaylla on monopoli juanmääräisten elektronisten maksujen käsittelyssä.

Korttimaksaminen kasvaa Kiinassa nopeasti. Keskuspankin tilastojen mukaan UnionPay käsitteli viime vuonna yli 15 mrd. transaktiota. Vuoden aikana korttimaksaminen kasvoi 48 % yli 32 000 mrd. junaan (3 800 mrd. euroa). Liikkeelle laskettujen pankki- ja luottokorttien määrä on kaksinkertaistunut neljässä vuodessa. Kaikkiaan kortteja on laskettu liikkeeseen 4,5 mrd. kappaletta.

**Kiinan varjopankkisektori kasvaa nopeasti.** Kansainvälisen Rahoitusmarkkinoiden vakausneuvoston (Financial Stability Board, FSB) vuosittaisen maailman varjopankkitoimintaa tarkastelevan selvityksen mukaan Kiinan varjopankkisektori oli vuoden 2013 lopussa maailman kolmanneksi suurin, ja sen volyyymi oli 2 700 mrd. dollaria. FSB:n vertailussa oli mukana 23 maata tai aluetta. Yhdysvaltojen varjopankkisektori oli suurin (14 000 mrd. dollaria) ja seuraavana oli Iso-Britannia (4 700 mrd. dollaria). Venäjän varjopankkisektori on raportin mukaan pieni (80 mrd. dollaria), mutta niin on myös maan koko rahoitussektori.

Kiinan osalta huolta herättää varjopankkisektorin nopea kasvu: Viime vuonna sektori kasvoi 38 %. Vain Argentiinassa kasvu oli nopeampaa. Yhdysvalloissa kasvua oli 1 %, kun taas Iso-Britanniassa sektori supistui. Maailmanlaajuisesti varjopankkisektori kasvoi keskimäärin 2 %.

Raportti tarkastelee myös laajempaa pankkijärjestelmän ulkopuolista rahoituksen välitystä, jonka yleisyys kertoo rahoitusmarkkinoiden kehittyneisyydestä ja tarjolla olevien sijoitusinstrumenttien valikoimasta. Ko. sektorin kasvaessa hyvin nopeasti, kuten Kiinassa, huolta herättää se, pysyvätkö valvonnan ja sääntelyn keinot kehityksen tasalla.

Kiinan osuus vertailussa mukana olleiden G20-maiden sekä euroalueen yhteenlasketusta 75 000 mrd. dollarin pankkijärjestelmän ulkopuolisesta rahoitusvarallisuudesta oli viime vuonna 4 %, eli 3 000 mrd. dollaria. Talouden kokoon suhteutettuna sektorin osuus on Kiinassa maltillinen, 31 % BKT:sta, kun se vertailun maissa oli keskimäärin 120 % BKT:sta. Myös tämä laajemman määritelmän mukainen pankkijärjestelmän ulkopuolinen rahoitus kasvoi Kiinassa nopeasti. Kasvua oli viime vuonna 34 %, mikä ylitti huomattavasti vertailussa mukana olleiden maiden 7 prosentin keskimääräisen kasvun.

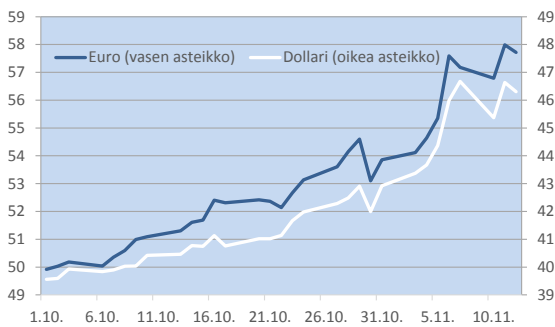
Laajempaa määritelmää käyttäen Kiinan pankkijärjestelmän ulkopuolinen varallisuus (pl. vakuutusyhtiöt ja eläkerahastot) oli vuoden 2013 lopussa 9 % maan koko rahoitussektorin varallisuudesta. Vertailumaissa suhdeluku oli keskimäärin huomattavasti korkeampi, 25 %. Kiinassa pankkien varallisuus oli 72 % rahoitusvarallisuudesta, kun osuus keskimäärin oli 46 %. Vakuutus- ja eläkevarallisuus on Kiinassa vähäistä (4 % rahoitusvarallisuudesta) verrattuna useimpiin muihin maihin (keskimäärin 18 %).

## Venäjä

**Venäjän keskuspankki aikaisti ruplan suunniteltua keltutusta.** Keskuspankki ilmoitti jo vuonna 2010 virallisesti vähentävänsä asteittain ruplan kurssin ohjausta, ja vuonna 2012 pankki ilmoitti, että täyden keltutuksen edellyttämät toimet valmistuvat vuoden 2014 loppuun mennessä. Keskuspankki voi tuolloin keskittyä ruplan ohjauksen sijasta inflaation torjuntaan korkopolitiikan avulla.

Viime aikojen epävakaa markkinatilanne ja ruplan kurssin jyrkkä pudotus viime viikon lopulla saivat keskuspankin aikaistamaan keltutusta vajaalla kahdella kuukaudella, ja 10.11. lähtien pankki ei enää ole ohjannut kurssia tukios- toillaan tai -myynneillä.

### Euron ja dollarin ruplakurssit, 1.10.–12.11.2014 (käyrien noudossa rupla heikkenee)



Lähde: Reuters

Ruplan dollarista ja eurosta muodostetun korikurssin vaihtelualueetta ei enää lasketa eikä keskuspankki tee säännönmukaisia interventioita. Pankki voi kuitenkin jatkossakin tulla markkinoille, jos rahoitussektorin vakaus sitä vaatii. Interventiot tapahtuvat kuitenkin ennakoimattomasti, mikä rajoittaa mahdollisuuksia ruplalla spekulointiin.

Markkinainterventioiden sijasta keskuspankki alkaa tarjota pankeille dollari- ja eurolainoja, kun valuutan kysyntä markkinoilla kasvaa. Keskuspankki aloitti lokakuussa 7 ja 28 päivän pituisten valuuttamääräisten reposopimusten huutokaupat ja myöhemmin tänä vuonna se aloittaa vuoden pituiset repohuutokaupat. Repokaupoissa pankit lainaavat keskuspankilta valuuttoja keskuspankin hyväksymiä vakuuksia vastaan. Keskuspankki on ilmoittanut järjestävänsä valuuttamääräisiä repohuutokauppoja säännöllisesti niin kauan kuin venäläisten pankkien vaikeudet saada rahoitusta kansainvälisiltä markkinoilta jatkuvat.

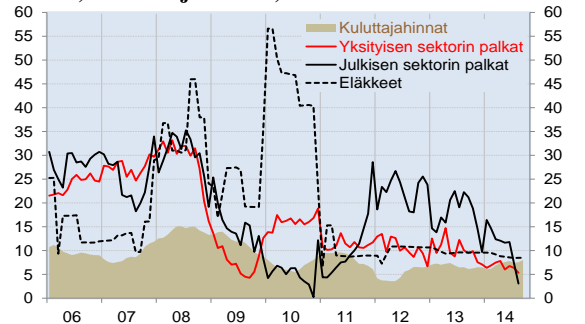
**Venäjän kotitalouksien tulonäkymät ovat heikot.** Käytettävissä olevat reaalitytulot ovat viime kuukausina olleet jo hieman pienemmät kuin vuotta aiemmin mm. suuren velanhoidorasitteen vuoksi. Syyskuussa hallitus arvioi realitulojen kasvavan lähivuosina hyvin hitaasti. Nykynäkymin tulokehitys voi muodostua vielä heikommaksi.

Yksityisellä sektorilla palkkojen nousu on vähitellen vai- mentunut talouskasvun ja yritysten kannattavuuden heiken- tyessä. Viime kuukausina nousu on vastannut enää inflaa- tiovauhkia, ts. reaalipalkkojen nousu on pysähtynyt.

Julkisen sektorin palkkojen nousu on hidastunut jyrkästi viime vuosina ja pudonnut viime kuukausina jopa alle in- flation. Ensi vuonna nousu on federaatiobudjetin mukaan hitaampaa kuin inflatio. Tämä merkitsee, että presidentti Putinin vuoden 2012 virkaanastujaislupausten mukaiset palkkojen korotukset eivät toteudu.

Myös eläkkeiden nousu on ollut lähellä inflatiovauhkia. Ensi vuonna eläkkeiden on kuitenkin määrä nousta reip- paasti, aiempia suunnitelmia enemmän. Sen jälkeen eläk- keitä kaavailaan nostettavan suunnilleen inflaation tahtiin.

### Palkat, eläkkeet ja hinnat, %-muutos vuodentakaisesta



Lähde: Rosstat ja BOFIT

**Venäjä ja Kiina jatkoivat kaasuneuvotteluja APEC-ko- kouksessa.** Gazprom ja kiinalainen CNPC allekirjoittivat 9.11. puitesopimuksen ns. läntisen reitin maakaasutoimituk- sista Venäjältä Länsi-Kiinaan. Neuvotteluja on käyty vuosi- a, ja nyt sovittiin jatkoneuvottelujen aikataulusta sekä kes- keisistä lähtökohdista. Niitä ovat mm. vuotuinen 30 mrd. m<sup>3</sup>:n toimitusmäärä ja kaasun kuljettaminen myöhemmin rakennettavaa Altai-putkea pitkin. Putken täsmällistä kulku- reittiä ei päätetty eikä kaasun hinnasta sovittu.

Läntinen reitti kiinnostaa erityisesti Venäjää, sillä se voisi hyödyntää osin jo olemassa olevaa kuljetusinfrastruk- tuuria. Samalla Länsi-Siperian kaasulle saataisiin vaihtoeh- toinen markkina, kun nyt kaasua viedään vain Eurooppaan. Kiinalle taas uusi läntinen reitti on vähemmän kiinnostava kuin itäinen, koska se on kauempina loppukäyttäjistä ja Kiinalla on lännessä jo muitakin putkikaasun toimittajia.

Itäisen reitin maakaasutoimituksista Venäjä ja Kiina so- pivat jo aiemmin tänä vuonna useiden vuosien hintaneuvot- telujen jälkeen. Sopimuksen mukaan Venäjä toimittaa Kii- nalle 38 mrd. m<sup>3</sup> maakaasua vuosittain vuodesta 2018 al- kaen. Sopimuksen täyttäminen vaatii Venäjältä uusien Itä- Siperian esiintymien käyttöönottoa sekä 4 000 km pitkän ”Siperian voima” -putken rakentamista.

Jos molemmat Venäjän ja Kiinan väliset kaasuputki- hankeet toteutuisivat, voitaisiin Kiinaan ehkä ensi vuosi- kymmenellä viedä lähes 70 mrd. m<sup>3</sup> maakaasua. Venäjän kaasunvienti Eurooppaan oli viime vuonna 170 mrd. m<sup>3</sup>.

## Kiina

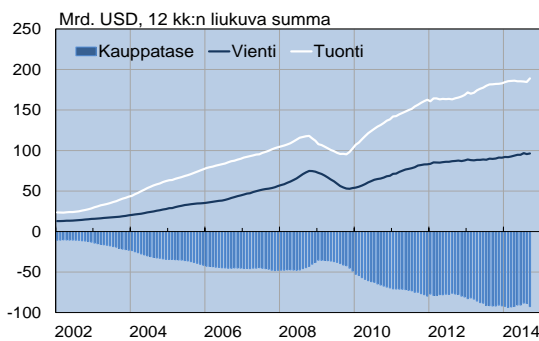
**Vapaakauppasopimukset korkealla Kiinan isännöimän APEC-kokouksen asialistalla.** Aasian ja Tyynenmeren maiden talousyhteistyöfoorumi APEC kokoontui kuluvalle viikolla Pekingissä. Samassa yhteydessä Kiina ja Etelä-Korea ilmoittivat päässeensä sopuun maiden välisestä vapaakauppasopimuksesta. Lopullinen sopimus vaatii vielä virallisen hyväksynnän molemmissa maissa. Tietojen mukaan Kiina sitoutuu 20 vuoden kuluessa poistamaan tullit 85 prosentilta ja Etelä-Korea 90 prosentilta tuonnin arvosta. Sopimus on suppeampi kuin vastaavat sopimukset mm. Etelä-Korean ja EU:n välillä. Erityisesti maatalouden sekä autoteollisuuden tuotteita on jätetty vapaakaupan ulkopuolelle.

Kiinan tullin tietojen mukaan Etelä-Korea nousi syyskuussa Japanin ohii Kiinan tärkeimmäksi kauppakumppaniksi EU:n ja Yhdysvaltojen jälkeen. Viime vuonna maiden välinen kauppa oli 274 mrd. dollaria, 7 % Kiinan ulkomaankaupasta. Kiina on Etelä-Korean tärkein kauppakumppani. Neljännes maan viennistä menee Kiinaan.

Kiinan ja Australian väliset vapaakauppaneuvottelut ovat loppusuoralla kestäneen lähes 10 vuotta. Kiina on Australian tärkein kauppakumppani. Maiden välinen kauppa oli viime vuonna 136 mrd. dollaria, noin 3 % Kiinan ulkomaankaupasta. Etelä-Korean ja Australian lisäksi maa on mukana 6 sopimusneuvottelussa. Kiinalla on voimassa yhteensä 12 vapaakauppasopimusta.

APEC-alueen vapaakauppakuviot ovat mutkikkaat. Maiden välille on ehdotettu laajemman Aasian ja Tyynenmeren vapaakauppa-alueen (FTAAP) muodostamista, jota Kiina tukee. Maininta selvitystyöstä alueen perustamiseksi sisältyy APEC-kokouksen julkilausumaan. Yhdysvallat sitä vastoin on tukenut neuvottelujen edistämistä 12 maata kattavasta Tyynenmeren vapaakauppasopimuksesta (TPP), jossa Kiina ei ole mukana.

### Kiinan kauppa Etelä-Korean kanssa



Lähde: Macrobond

**Kiina ja Yhdysvallat pääsivät sopuun IT-tuotteiden vapaakauppasopimuksesta.** Maailman kauppajärjestön WTO:n informaatioteknologiaa koskevan sopimuksen

(ITA) laajennus on vihdoin nytkähtämässä eteenpäin Kiinan ja Yhdysvaltojen päästyä sopuun laajennuksen piirissä olevista yli 200 tuotteesta (mm. uuden sukupolven viestintälaitteista, lääkintälaitteistoista ja pelikonsoleista). Laajennus poistaisi tullit uusilta IT-tuotteilta, joiden maailmankauppan on arvioitu olevan vuosittain 800–1 400 mrd. dollaria. Kiina on maailman suurin IT-tuotteiden viejä.

ITA-sopimus astui voimaan vuonna 1997 ja poisti tullit sen piiriin kuuluvilta korkean teknologian tuotteilta. Sopimus laahaa tällä hetkellä teknologiakehityksen jäljessä. Uusien tuotteiden lisäämisestä sopimukseen on keskusteltu vuodesta 1998 lähtien. Edellisen kerran laajennusneuvottelut kariutuivat kesällä 2013. Sopimuksessa on mukana 80 WTO:n jäsentä, ja sopimus kattaa 97 % IT-tuotteiden maailmankaupasta.

**Kiinan visio uudesta silkkitiestä otti askeleen eteenpäin.** Presidentti Xi Jinping esitti viime vuoden puolella ehdotuksen silkkitienä tunnettujen Kiinan ja Euroopan välisten maiden kauppareittien modernien versioiden luomisesta. Viime viikonloppuna kunnianhimoinen hanke otti askeleen eteenpäin Xin ilmoitettua Kiinan sijoittavan 40 mrd. dollaria silkkitiehanketta tukevaan rahastoon. Rahaston on tarkoitus tukea infrastruktuurihankkeita ja taloudellista yhteistyötä reitin varrella sijaitsevilla mailla. Projekti on osa Kiinan alueellisen yhteistyön strategiaa, johon myös uusien kehityspankkien perustaminen liittyy. Vielä on kuitenkin epävarmaa, miten uusi rahasto varsinaisesti tulee toimimaan.

Kiinan suunnitelmien mukaan uusi silkkitie koostuisi Keski-Aasian halki kulkevasta rautatieyhteydestä ja siihen liittyvästä talousalueesta sekä Kaakkois-Aasiasta Eurooppaan ulottuvasta merellisestä reitistä. Uusi silkkitie luotaisiin rakentamalla rautateitä, tieverkostoa, satamia ja lentokenttiä. Euraasian mantereen halkaiseva reitti kulkisi Lounais-Kiinasta Keski-Aasian maiden läpi Lähi-Itään ja Turkkiin sekä sieltä edelleen Eurooppaan. Meritien on ajateltu kulkevan Kiinan etelärannikolta Kaakkois-Aasiaan, Intiaan, Itä-Afrikkaan ja Suezin kanavan kautta Välimerelle.

Suunnitelmallaan Kiina toivoo lisäävänsä yhteistyötä alueen muiden maiden kanssa, kasvattavansa suoria sijoituksiaan ulkomaille sekä lisäävänsä juanin kansainvälistä käyttöä. Mittasuhteiltaan valtava projekti auttaisi Kiinaa löytämään kysyntää erityisesti raskaalle teollisuudelleen, joka kärsii tällä hetkellä ylikapasiteetista useilla aloilla.

Suurin osa Kiinan ja Euroopan välisestä rahdista kulkee meriteitse. Kiinan yhdistää Eurooppaan myös Kazakstanin, Venäjän ja Valko-Venäjän kautta kulkeva rautatie. Vaikka merireitin kapasiteetti on huomattavasti suurempi ja kuljetuskustannukset pienemmät, on kiinnostus maareittiä kohtaan lisääntynyt viime vuosina sen nopeuden ja merireittiä luotettavampien kuljetusaikataulujen takia. Matkaan Kiinasta Eurooppaan kuluu puolet vähemmän aikaa maitse kuin meritse. Olemassa olevaan maareittiin liittyy kuitenkin riskejä Venäjän ja Euroopan suhteiden kiristyttyä. Uusi silkkitie antaisi Kiinan Euroopan-viennille vaihtoehtoisen ja mahdollisesti Venäjältä riippumattoman maareitin.

## Venäjä

**Venäjän kuluvaan vuoden budjetti on vielä ylijäämäinen – ensi vuodelle odotetaan pientä alijäämää.** Finanssiministeriön alustavien tietojen mukaan federaatiobudjetin ylijäämä oli tammi-lokakuussa 1,9 % BKT:stä. Vaikka raakaöljyn maailmanmarkkinahinnan aleneminen on supistanut dollarimääräisiä vientituloja viime kuukausina, on ruplan heikkeneminen kompensoinut hintojen laskua. Budjettiin ruplissa maksettavien öljyn tuotantoverojen ja vientitullien määrä on siten pysynyt suurin piirtein ennallaan. Budjetin muita tuloja taas on kasvattanut kiihtynyt inflaatio.

Loppuvuonna ylijäämää pienentää budjettimenojen perinteinen kasvu, kun valtion laitokset pyrkivät saamaan vuosittaiset määrärahasa käytettyä. Vuoden lopussa budjetin ennakoitua olevan lähellä tasapainoa. Federaatiobudjetin oli alun perin määrä olla alijäämäinen. Alijäämän suuruudeksi arvioitiin 0,5 % BKT:stä.

Duuma hyväksyi 14.11. ensi vuoden budjetin ratkaisevassa toisessa käsittelyssä. Budjetti on vajeellinen, ja vajeen suuruus on 0,6 % BKT:stä. Vaje katetaan öljytulleista ja -veroista kerätyn reservirahaston varoilla. Budjettilaskelmat perustuvat alkusyksynä laadituille oletuksille eli raakaöljyn 100 dollarin tynnyrihinnalle ja dollarin 34 ruplan kurssille, jotka nyt ovat jo vanhentuneita. Finanssiministeriön mukaan budjettitilannetta kuitenkin korjaa ruplan voimakas heikkeneminen, joka ensi vuonnakin kasvattaa ruplamääräisiä raakaöljyn tulli- ja verotuloja arvioituista.

### Kulutusluottojen kustannuksia rajoitetaan Venäjällä.

Duuman viime vuonna hyväksymä lakimuutos antaa keskuspankille oikeuden asettaa ylärajat kulutusluotoista veloitettaville koroille ja muille kuluille. Toimella halutaan rajoittaa kulutusluottojen usein hyvin korkeita kustannuksia.

Keskuspankki on nyt julkaissut ensimmäistä kertaa tilaston luottolaitosten myöntämien kulutusluottojen keskimääräisistä kustannuksista tämän vuoden kolmannelta vuosineljännekseltä. Ensi vuoden ensimmäisellä neljänneksellä myönnettävien kulutusluottojen kustannukset saavat ylittää kolmannen neljänneksen keskimääräiset kustannukset korkeintaan kolmanneksella. Sallitut enimmäiskustannukset lasketaan eri rahoituslaitos- ja luottotyypeille vuosineljänneksittäin.

Luottolaitokset saavat ensi vuoden ensimmäisellä neljänneksellä veloittaa esim. uusien autojen ostoon myönnettävistä lainoista enintään 20,3 % korko- ym. kuluja vuodessa. Alle 30 000 ruplan (510 euron) suuruisista vakuudettomista lainoista voidaan periä kustannuksia korkeintaan 46,8 %/v. Pienlainoja myöntävien organisaatioiden antamien alle 30 000 ruplan vakuudettomien kuukauden pituisten lainojen kustannukset voivat olla enintään 914,8 %/v.

Pankkien luotonannon kasvu kotitalouksille on hidastunut tasaisesti vuodesta 2013 lähtien. Yhtenä syynä tähän on, että pankit ovat kiristäneet luottojen myöntämisedellytyksiä keskuspankin määräysten mukaisesti. Keskuspankki on määräyksillään halunnut pienentää kulutusluottoja myöntävien pankkien luottoriskejä, jotka ovat olleet voimakkaassa kasvussa erityisesti vakuudettomien luottojen osalta.

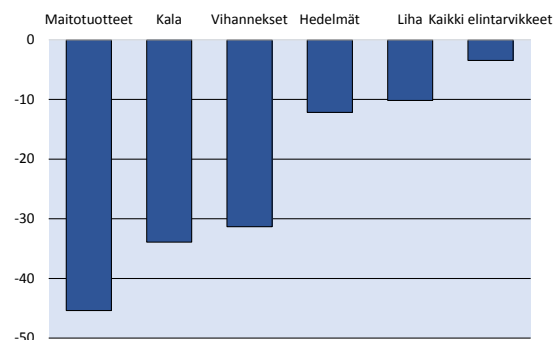
**Venäjän ulkomaankauppa supistui edelleen.** Tammi-syyskuussa Venäjän tavaraviennin arvo oli runsaat 380 mrd. dollaria ja tavaratuonnin arvo vajaat 220 mrd. dollaria. Viennin arvo supistui prosentin ja tuonnin arvo 6 % vuotta aiemmasta.

Kolmannella neljänneksellä tavaraviennin arvo oli 4 % pienempi kuin vuotta aiemmin, mikä johtui lähinnä öljyn halpenemisesta sekä raakaöljyn ja maakaasun viennin supistumisesta. Raakaöljyä vietiin IVY-maiden ulkopuolelle 5 % vähemmän kuin vuotta aiemmin, kun taas maakaasun vienti supistui runsaalla neljänneksellä. Sitä vastoin öljytuotteiden vienti kasvoi reippaasti. IVY-maihin suuntautuva maakaasun vienti supistui yli 50 % lähinnä vähentyneen Ukrainan-viennin vuoksi.

Tavaratuonnin arvo supistui kolmannelta neljänneksellä vajaat 7 % vuotta aiemmasta erityisesti ruplan heikentymisen seurauksena. Tuonti supistui lähes kaikissa tuoteryhmissä, mutta keskeisimmistä tuotteista eniten eli 12 % koneissa, laitteissa ja kuljetusvälineissä. Niiden osuus tuonnista on puolet.

Venäjän elokuussa joillekin länsimaisille elintarvikkeille asettama tuontikielto näkyi elintarvikkeiden tuonnissa, jonka osuus Venäjän tavaratuonnista on ollut 13–14 %. Kiellon kohteena olevan tuonnin osuus tästä on noin 3 prosenttiyksikköä. Elo-syyskuussa kiellon kohteena olevien tuoteryhmien tuonti supistui lähes neljänneksellä vuotta aiemmasta sekä arvolla että määrällä mitattuna. Erityisesti maitotuotteiden ja kalan tuontia näyttää olleen vaikea korvata muista maista, sillä niiden tuonti on supistunut eniten (ks. myös [BOFIT Blogi](#)).

### Venäjän tuonnin arvon muutos suurimmissa kiellon alaisissa tuoteryhmissä ja koko elintarviketuonnissa VIII-IX/2014, %/v



Lähteet: BOFIT, Venäjän tulli



## Kiina

**Shanghai ja Hongkongin pörssikytkös avaa Kiinan osakemarkkinoita.** Kiinan pääomamarkkinoiden vapauttamisessa otettiin tärkeä askel maanantaina 17.11., kun Manner-Kiinan ja Hongkongin välinen pörssiyhteistyö alkoi. Ulkomaiset sijoittajat voivat sijoittaa Shanghaiin pörssiin Hongkongin pörssin kautta. Vastaavasti kiinalaissyjoittajilla on pääsy Hongkongin pörssiin Shanghaiin pörssin kautta.

Yhteistyöohjelma kattaa Shanghaiin SSE 180 ja SSE 380 -indeksien osakkeet, Hongkongin pörssin Hang Seng Composite LargeCap- ja MidCap-indekseihin kuuluvat osakkeet sekä molempiin pörssiin listautuneiden yritysten osakkeet. Tällä hetkellä ohjelmaan kuuluu 568 osaketta Shanghaiissa ja 268 Hongkongissa.

Ulkomaisille sijoituksille on asetettu 300 mrd. juanin (39 mrd. euron) kokonaiskiintiö Shanghaiin pörssissä. Tämä on alle 2 % pörssin markkina-arvosta. Hongkongin pörssissä kiinalaissyjoittajille on määritetty 250 mrd. juanin kiintiö, mikä on alle prosentin pörssin markkina-arvosta. Kaupankäyntiä rajoitetaan myös päiväkiintiöillä: Shanghaiin pörssissä osakeostot voivat olla päivittäin korkeintaan 13 mrd. juania (1,7 mrd. euroa) ja Hongkongissa 10,5 mrd. juania. Kiinaan sijoittamista rajoittavat myös ulkomaisen omistuksen enimmäiskiintiöt. Yksittäisen ulkomaisen sijoittajan omistusosuus ei saa olla yli 10 % eikä yhteenlaskettu ulkomainen omistusosuus yli 30 % kiinalaisyrittäjien osakannasta.

Aiemmin Kiinan osakemarkkinoille ovat päässeet vain institutionaaliset QFII- tai RQFII-statuksen saaneet sijoittajat. Uuden ohjelman puitteissa Shanghaiin pörssiin voivat sijoittaa kaikki hongkongilaiset ja ulkomaiset sijoittajat. Manner-Kiinasta Hongkongiin voivat sijoittaa institutionaaliset sijoittajat sekä yksityissyjoittajat, joiden sijoitusvarallisuus on vähintään 500 000 juania (65 000 euroa). Kiinalaiset voivat uudistuksen myötä sijoittaa mm. Hongkongiin listautuneisiin suuriin kiinalaisyrittäjiin kuten Tencent, Lenovo ja China Mobile.

Kauppa molempiin suuntiin tapahtuu juaneissa. Yhteistyökokeilun toivotaan lisäävän juanin kansainvälistä kysyntää ja vahvistavan Hongkongin asemaa juankaupan keskuksena. Lähinnä symbolisena eleenä Hongkongin asukkaiden 20 000 juanin päivittäinen valuutanvaihtorajoitus poistettiin pörssilinkin avautuessa.

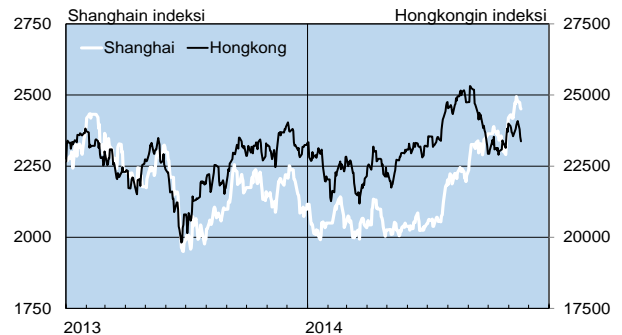
**Shanghai ja Hongkongin pörssien välinen kaupankäynti alkoi odotettua laimeammin.** Pörssiyhteistyön alettua maanantaina Shanghaiin pörssin 13 mrd. juanin päiväkiintiö täyttyi. Joitakin varauksia peruttiin myöhemmin, ja lopulta Shanghaiin osakkeita ostettiin Hongkongin kautta 12,1 mrd. juanilla. Tiistaina ja keskiviikkona osakekauppa väheni. Kolmen ensimmäisen päivän osakeostojen arvo oli

yhhteensä 19,7 mrd. juania (2,6 mrd. euroa). Ulkomaiset omistajat ehtivät myydä edellisinä päivinä hankkimiaan kiinalaisosakkeita yhteensä 400 milj. juanin arvosta (52 milj. euroa). Päivän sisäinen kaupankäynti on Shanghaiin osakemarkkinoilla kielletty.

Kiinalaiset ostivat Hongkongin pörssissä osakkeita ensimmäisen kolmen kaupankäyntipäivän aikana yhteensä 2,9 mrd. juanilla (382 milj. euroa). Myytyjen osakkeiden arvo oli noin 300 milj. juania (39 milj. euroa). Kiinalaisten kiinnostusta kaupankäyntiin vähensi osakkeiden suhteellisen kallis hinta, vaikka Hongkongin osakekurssit ovat viime kuukausina laskeneet. Vuoden alusta Shanghaiin pörssikurssit ovat nousseet 16 %, kun Hongkongissa osakeindeksi on alkuvuoden tasolla. Kuluvalla viikolla pörssiyhteistyön alkaessa kurssit kääntyivät laskuun.

Pörssiyhteistyöllä ei ole toistaiseksi ollut suurta vaikutusta pörssien vaihtoon. Kolmen ensimmäisen päivän aikana yhteistyöohjelman kaupankäynti oli keskimäärin vajaa 4 % Shanghaiin ja alle 2 % Hongkongin pörssien päivävaihdosta.

### Hongkongin ja Shanghaiin pörssien kurssit 1.1.2013–19.11.2014



Lähde: Macrobond

**Kiinan talousluvut kertovat odotusten mukaisesta kasvun hidastumisesta.** Kiinan lokakuiset inflaatio- ja talousluvut olivat jonkin verran markkinaodotuksia heikompia ja vahvistavat käsitystä talouden hidastuvasta kasvusta. Kuluttajahintojen vuosimuutos oli lokakuussa syyskuun tapaan 1,6 %, ja inflaatio pysyi siten alimmalla tasollaan sitten vuoden 2010. Tuottajahinnat jatkoivat laskuaan ja olivat lokakuussa 2,2 % alempana kuin vuosi sitten. Lisäksi lainakannan, rahamäärän ja investointien vuosikasvu hidastui viime kuusta. Varjopankkisektorilla luotoksen kasvu hidastui pankkisektoria enemmän. Teollisuustuotanto kasvoi lokakuussa 7,7 %, hieman syyskuun 8:aa prosenttia hitaammin. Myös viennin ja tuonnin arvon kasvu hidastui.

Taluskasvun hidastuminen vastaa odotuksia, ja BKT:n kasvun odotetaan pysyvän noin 7 prosentin tasolla. Keskuspankki on lisännyt viime kuukausina markkinoiden likviditeettiä pankkien lyhytaikaisten rahoitusjärjestelyjen kautta. Laajemman kevennyksen nähdään olevan riski maan kasvavan velkaongelman kuriin saamiselle.



## Venäjä

**Venäjän keskuspankki arvioi talouden voivan jäädä nollakasvuun vuosiksi 2015–2016.** Keskuspankki esittää vuosittain laatimassaan rahapolitiikkaohjelmassa skenaariorioita talouden lähivuosien kehityksestä ja pitää perusvaihtoehtona sitä, että BKT ei kasva ensi eikä seuraavana vuonna. Ennusteen perustana oletetaan, että OPEC-maat vähentävät öljyntuotantoaan ja venäläisen Urals-öljyn hinta nousee 94–95 dollariin tynnyriltä nykytasoltaan (noin 80 dollaria). Lisäksi nykyisten kauppaja- ja rahoitussanktioiden oletetaan poistuvan vasta vuonna 2017. BKT:n odotetaan vuonna 2017 kasvavan parilla prosentilla. Jos öljyn hinta on ensi vuonna 84 dollaria eli nykyistä hieman korkeampi, BKT supistuu keskuspankin mukaan puolisen prosenttia. Öljyn hinnan nousu 105 dollariin puolestaan toisi ensi vuodelle BKT:n puolen prosentin kasvun.

Perusskenaariossa yksityinen kulutus kasvaa vuosina 2015–16 vain hiukan. Investointien arvioidaan vähenevän hieman sekä ensi että seuraavana vuonna. Kaikissa skenaarioissa maailmantalouden odotetaan elpyvän vähitellen mutta lähes kaikissa vaihtoehdossa Venäjän viennin määrä pysyy mykyisellään ensi vuonna ja lisääntyy vuonna 2016 vain hieman. Venäjän tuonti supistuu ensi vuonna edelleen hieman eikä perusskenaariossa elvy vielä vuonna 2016.

Talousministeri Aleksei Uljukajev vahvisti tällä viikolla ministeriön talousennusteen olevan ennallaan toteamalla, että ensi vuodelle suunnitellaan yli prosentin BKT:n kasvua ja vuodelle 2016 yli kahden prosentin kasvua.

Tämän vuoden BKT:n kasvuksi keskuspankki ennakoii 0,3 % ja talousministeriö 0,5 %. Tammi-syyskuun parempaa kasvua (0,8 %) ylläpitäneiden erityistekijöiden vaikutus näkyi tarkkailijoiden mukaan edelleen lokakuussa: Jalostusteollisuuden eräiden alojen hyvää kasvua tuki heikko rupla sekä puolustusmenojen erittäin kova kasvu jälleen alkusyksyllä. Kuluttajat ylläpitivät hankintojaan nopeutuneen inflaation ja nousseiden inflaatio-odotusten johdosta.

**Ulkomaille rekisteröityjen venäläisyriyten voitot pyritään saamaan Venäjän verotuksen piiriin.** Viime viikolla duumassa hyväksytyillä verolain muutoksilla pyritään rajoittamaan laajalle levinyttä käytäntöä siirtää venäläisyhtiöiden voittoja matalan verotuksen maissa oleviin yrityksiin mm. osinkojen ja lainakorkojen muodossa. Ongelmaan on kiinnitetty huomiota jo pitkään, ja mm. presidentti Putin on vaatinut, että asiaan puututaan nopeasti.

Nyt tehdyt lakimuutokset velvoittavat venäläiset yhtiöt ja yksityishenkilöt ensi vuoden alusta lähtien maksamaan ulkomaille rekisteröidyn yrityksen voittovaroista veroa Venäjälle, jos yritykset tai yksityishenkilöt omistavat ulkomaisesta yrityksestä vähintään 50 %. Vuoden 2016 alusta omistuksen minimiraja laskee 25 prosenttiin. Verot voi edelleen

maksaa ulkomaille erityistapauksissa, mm. silloin, kun ulkomaille rekisteröidyn yrityksen tuloista vähintään 80 % muodostuu aktiivisesta paikallisesta liiketoiminnasta.

Finanssiministeriö ja liike-elämän etujärjestöt ovat valmistelleet uudistusta parin vuoden ajan, mutta niitä on arvosteltu työn hitaasta edistymisestä. Finanssiministeriö olisi halunnut lieventää lakiesityksen määräyksiä ennen duuman ratkaisevaa käsittelyä, mutta duuma halusi lain nopeasti voimaan ja hyväksyi sen alkuperäisessä, hallituksen ehdotuksia ankarammassa muodossa. Sekä finanssiministeriön että joidenkin duuman edustajien mielestä uusittu laki ei ole toimiva, ja sitä pyritään muuttamaan kevätistuntokaudella. Koska kysymyksessä ovat lain määräysten lievennykset, ne voi varafinanssiministeri Sergei Shatalovin mukaan saattaa voimaan taannehtivasti.

Jotta laki saataisiin toimimaan käytännössä, on Venäjän viranomaisten vielä järjestettävä tarvittavien tietojen saanti niistä maista, joihin venäläisyhtiöt on rekisteröity.

Varafinanssiministeri Shatalov arvioi, että lakimuutos tuo federaation budjettiin lisätuloja noin 20 mrd. ruplaa (360 milj. euroa) vuodessa. Ensi vuoden federaatiobudjetin tuloarvio on noin 15 100 mrd. ruplaa (270 mrd. euroa).

**Öljyalan verotusta muutettiin Venäjällä.** Duuma hyväksyi marraskuun puolivälissä merkittävät muutokset raakaöljyn ja öljytuotteiden vero- ja vientitullijärjestelmään. Muutosten tarkoituksena on siirtää verotuksen painopistettä viennin verotuksesta tuotannon verottamiseen.

Muutokset tulevat voimaan asteittain kolmen vuoden kuluessa. Tuona aikana sekä raakaöljyn että dieselöljyn ja bensiinin vientitullit laskevat 70 %. Raakaöljyn tuotannosta maksettava kaivannaisvero nousee vastaavasti 70 % ja öljynporauksen sivutuotteena syntyvän kaasukondensaatin kaivannaisvero yli 500 %. Uudistuksen yhtenä tavoitteena on lisätä federaatiobudjetin tuloja, joiden arvioidaan uudistuksen ansiosta kasvavan vuodesta 2016 alkaen vuosittain noin 250 mrd. ruplaa (4,5 mrd. euroa).

Verorakenteen muutos pienentää öljynjalostusteollisuuden tulosta, koska raakaöljyn kotimainen hinta nousee kaivannaisveron korotuksen seurauksena. Jalostusteollisuuden menetystä kuitenkin kompensoi öljytuotteiden vientitullien alentaminen. Valtion öljy-yhtiön Rosneftin pääjohtaja Igor Setshin on vastustanut voimakkaasti uudistusta, jonka hän pelkää vaarantavan mm. Nahodkaan suunnitellun uuden öljynjalostamon toteutuksen.

Venäjä verottaa öljysektoria ankarasti, ja verot määräytyvät raakaöljyn kulloisenkin maailmanmarkkinahinnan perusteella. Arviolta noin 70 % öljyn vientihinnasta kerätään federaatiobudjettiin erilaisina veroina ja tulleina. Järjestelmä ei kannusta yrityksiä tuotannon modernisointiin tai uusiin investointeihin, ja Venäjälle on suositeltu siirtymistä kansainväliseen käytäntöön eli yritysten tulokseen perustuvaan verotukseen tuotannon arvoon perustuvan verotuksen sijasta.

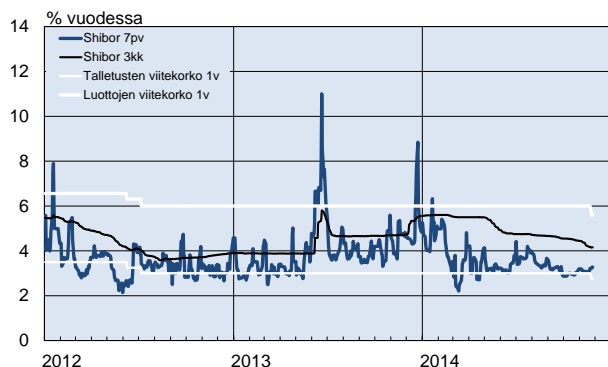
## Kiina

**Kiina laski ja vapautti korkoja.** Kiinan keskuspankki laski 22. marraskuuta alkaen pankkien asiakkailtaan perimien luottojen ja heille maksettujen talletusten viitekorkoja. Yhden vuoden luottojen viitekorkoa laskettiin 0,4 prosenttiyksikköä 5,6 prosenttiin ja vuoden pituisten pankkitalletusten viitekorkoa 0,25 prosenttiyksikköä 2,75 prosenttiin. Viimeksi viitekorkoja muutettiin heinäkuussa 2012. Korkojen lasku hyödyttäneen lähinnä asuntomarkkinoita, sillä asuntoluotot ovat vielä korkosäännöstelyn piirissä. Muilta osin pankkien luottokorot vapautettiin säännöstelystä jo heinäkuussa 2013, joten viitekorkojen laskulla tuskin on suurta vaikutusta pankkien luotonantoon ja talouskasvuun.

Korkojen laskua tärkeämpää onkin ehkä viesti luottokorkojen vapauttamisen edistymisestä, sillä korkojen laskun yhteydessä keskuspankki lisäsi talletuskorkojen joustoa. Nyt pankit voivat maksaa vuoden talletuksille 20 % viitekorkoa suurempaa korkoa, kun aiemmin korkokatto oli 10 %. Käytännössä vuoden talletuskorkojen katto pysyi muuttumattomana 3,3 prosentissa. Pitempien pankkitalletusten kohdalla maturiteettiluokkia yhdisteltiin viitekorkojen lukumäärän karsimiseksi.

Korkojen laskusta huolimatta pankkien kilpailukykyä suhteessa varjopankkimarkkinoilla tarjottuihin talletusten ja sijoitusten tuottoihin ei siis heikennetty. Tämä on tärkeää, jotta pankkien kannustimia kiertää korkosäännöstelyä ja osallistua vaikeammin valvottavien varjopankkisektorin tuotteiden kehittämiseen vähennettäisiin. Keskuspankki painottikin, että koronlasku ei muuta tämänhetkistä rahapolitiikan viritystä, vaan se on suunnattu parantamaan korkojen välittymistä taloudessa.

### Kiinan politiikka- ja markkinakorkojen kehitys 2012–2014



Lähde: Macrobond

Koronlaskun vaikutus rahamarkkinakorkoihin jäi pieneksi ja epäyhtenäiseksi joidenkin korkojen noustessa ja toisien laskiessa korkopäätöksen jälkeen. Juanin dollari-kurssi heikkeni vain 0,3 % korkopäätöksen jälkeisenä maanantaina.

**Kiinan rahapolitiikalla on vaikeuksia pysyä markkinoiden muutosten tahdissa.** Vaikka Kiina on toistaiseksi vapauttanut rahoitusmarkkinoitaan vain osittain, markkinoiden rakenne ja toiminta ovat muuttuneet merkittävästi. Tämä ei ole kuitenkaan heijastunut riittävästi rahapoliittisen välineistön kehittämiseen, ja rahapolitiikkaan kaivataankin lisää selkeyttä.

Tänä vuonna keskuspankki on yrittänyt vaikuttaa rahamarkkinoihin ja talouskasvuun erilaisten kohdennettujen suorien luottojen tarjonnalla, joiden myöntämisestä on kritisoitu tasapuolisuuden ja läpinäkyvyyden puutteesta. Tämän lisäksi keskuspankki on laskenut neljästi – viimeksi tällä viikolla – 14 päivän velkapapereiden (repo) korkoja, mutta näidenkin toimien rooli rahapolitiikan kokonaisuudessa on jäänyt epäselväksi. Viimeisen luotto- ja talletuskorkojen laskun yhteydessä keskuspankki ei itsekään näytä uskoneen koron laskun menevän automaattisesti pankkien luottokorkoihin, vaan se on oman ilmoituksensa mukaan vedonnut myös suoraan pankkeihin, jotta nämä laskisivat yrityslainojen korkoja. Markkinakommenttien perusteella toimijoiden on ollut vaikeaa tehdä ero pankkien likviditeetin turvaamisen ja varsinaisen rahapoliittisen kiristämisen/keventämisen välillä.

Nykyinen ohjausjärjestelmä toimiikin ilmeisen puutteellisesti ja monien mielestä pankkitalletuksiin kohdistuvat keskuspankin varantovaatimukset ovat viime kädessä edelleen tärkein rahapolitiikan instrumentti. Varantovaatimukset on pidetty muuttumattomina suhteellisen korkealla tasolla toukokuusta 2012 asti. Kesällä keskuspankki ilmoitti alentavansa joidenkin sellaisten pienempien pankkien varantovaatimuksia, joiden lainananto suuntautuu pienyrityksille tai maataloussektorille. Osittain on kuitenkin jäänyt epäselväksi, mitkä pankit varantovaatimusten laskusta hyötyvät.

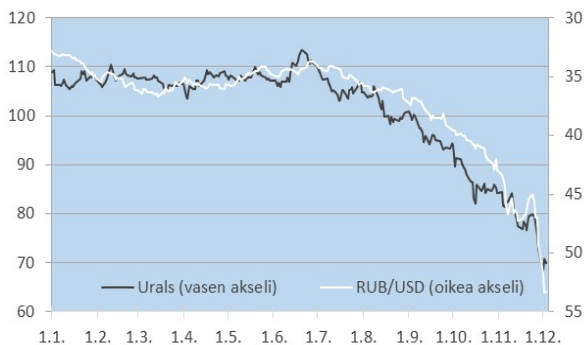
Kiinan rahapolitiikka nojaa monilta osin edelleen vanhaan malliin. Kiinan keskuspankki ei ole rahapoliittisissa päätöksissään itsenäinen vaan toimii hallituksen alaisuudessa. Rahapolitiikkaa käytetäänkin Kiinassa aktiivisesti talouspolitiikan välineenä. Hallitus on viime aikoina halunnut parantaa erityisesti pienyritysten ja maataloussektorin lainansaantia ja sitä kautta lisätä talouden kasvumahdollisuuksia. Keskuspankki taas on painottanut varovaista rahapolitiikkaa mm. pankkisektorin hoitamattomien luottojen kasvun seurauksena. Tämä on johtanut rahapolitiikan epäselvään linjaan ja uusien instrumenttien käyttöön, mikä on heikentänyt politiikan läpinäkyvyyttä.

Viime vuosina keskuspankki on vienyt pankkisektorin sekä korko- ja valuuttamarkkinoiden reformeja eteenpäin. Viimeaikainen kehitys ja myös keskuspankin oma viestintä viittaavat siihen, että siirtyminen selkeämpään korkopoliittikkaan on kuitenkin vain ajan kysymys.

## Venäjä

**Venäjän keskuspankki aloitti tukitukset ruplan heikkenyttyä nopeasti.** Ruplan heikkeneminen on kiihtynyt viimeksi kuluneen viikon aikana, kun raakaöljy on halventunut jyrkästi. Viime päivien kehitykseen ovat vaikuttaneet myös viranomaisten julkistamat talouden uudet aiempaa pessimistisemmät kasvuennusteet. Runsaassa viikossa rupla on heikentynyt euroon ja dollariin nähden noin 14 %. Dollarin ruplakurssi oli 4. joulukuuta 54,4 ruplaa ja euron ruplakurssi 67,3 ruplaa.

**Urals-öljyn hinta (USD/tyunnyri) ja dollarin ruplakurssi, 1.1.–4.12.2014 (käyrän laskiessa rupla heikkenee)**



Lähde: Thomson Reuters

Keskuspankki tuli markkinoille 2.12. ostaen ruplia 700 milj. dollarilla. Pankki perusteli toimenpidettä sillä, että ruplan kurssi poikkeaa merkittävästi talouden perustekijöiden edellyttämästä tasosta. Kurssin lasku ja voimakkaat vaihtelut voivat pankin mukaan heikentää rahoitussektorin vakautta ja voimistaa inflaatio-odotuksia. Keskuspankki alensi 4.12. lähtien valuuttamääräisten repoluottojen korkoja, mikä myös lisää valuuttamarkkinoiden likviditeettiä.

Edellisen kerran keskuspankki tuki ruplaa markkinoilla 10.11., jonka jälkeen se ilmoitti päästävänsä ruplan kellumaan. Keskuspankki varasi tuolloin itselleen oikeuden tukea ruplaa poikkeuksellisissa olosuhteissa.

**Uusi vähittäiskaupan vero hyväksyttiin Venäjällä.** Ensi vuoden heinäkuussa voimaan astuvan verolain muutoksen mukaan kolmessa ns. federaatiotason kaupungissa, Moskovassa, Pietarissa ja Krimin Sevastopolissa, voidaan alkaa kantaa vähittäiskauppaa harjoittavilta yrityksiltä uutta kauppaveroa (torgovyi nalog). Muilla Venäjän alueilla kauppaveron kantaminen tulee mahdolliseksi myöhemmin, jos verolakiin tehdään asiaa koskevat muutokset.

Kauppaverosta saatavat tulot menevät kuntien budjetteihin, ja kuntien viranomaiset päättävät veron suuruudesta lain asettamien rajojen puitteissa. Vero lasketaan myymälätilan pinta-alan mukaan. Esimerkiksi Moskovan keskusta-alueella sijaitseva yli 50 neliömetrin suuruinen myymälä

maksaisi kauppaveroa arviolta 1 200 ruplaa (noin 20 euroa) neliömetriltä vuodessa.

Kauppaveron alkuideana voidaan pitää kaikista tavaroista maksettavaa kunnallista myyntiveroa, jota jotkut ministeriöt yrittivät syksyllä saada ensi vuoden budjettiin, kun arvonlisäveroa ei haluttu nostaa. Tarkoituksena oli lisätä budjettivaikeuksissa kamppailevien kuntien omia verotuloja. Myyntiverokaan ei saanut kannatusta, ja sen tilalle esitettiin ns. liiketoimintaveroa. Liiketoimintaveron oli määrä kattaa yli 20 palvelualan toimintoa, ja kaikki Venäjän kunnat olisivat saaneet kantaa veroa.

Liiketoimintaveroa koskeva esitys sai osakseen voimakasta vastustusta, kun se marraskuussa tuli julkisuuteen ilman, että sitä oli käsitelty liike-elämän edustajien kanssa. Marraskuun aikana pidetyissä duuman käsittelyissä liiketoimintaveron muuttui suppeammaksi kauppaveroksi. Presidentti Putinin mukaan kauppaveron otetaan käyttöön, koska Moskovassa suuret vähittäismyyntiketjut eivät käytännössä maksa veroja ollenkaan. Suuret kauppaketjut kiistivät tiedon heti perättömänä.

**Venäjän elintarvikkeiden tuontikielto aiheuttaa eripuraa tulliliitossa.** Venäjän elintarviketurvallisuusviraston Rosselkhoznadzorin mukaan kiellettyjä tuotteita tuodaan jatkuvasti Venäjälle Valko-Venäjältä. Yleinen keino on naamioida kuormat Kazakstaniin suuntautuviksi kauttakuljetuksiksi. Venäjän, Valko-Venäjän ja Kazakstanin muodostaman tulliliiton sisäisillä rajoilla ei ole tullitarkastuksia, joten alueelle tulleiden tavaroiden liikkumista on vaikea valvoa. Laittoman tuonnin estämiseksi Rosselkhoznadzor päätti marraskuun lopulla, että kaikki Valko-Venäjältä tulevat elintarvikkeiden kauttakuljetukset on tarkastettava rajoilla, mikä on tulliliiton periaatteiden vastaista. Tästä huolimatta tulliliiton maiden integraation on määrä syventyä ensi vuoden alussa, kun tulliliitto muuttuu Euraasian talousliitoksi.

Venäjä suunnitteli elokuussa korvaavansa tuontikieltoon asettamia tuotteita suurelta osin valkovenäläisillä elintarvikkeilla. Tulliliitto mm. antoi Valko-Venäjän kaksinkerataistaa lihan tuonnin tulliliiton ulkopuolelta, jotta maalla olisi riittävästi raaka-aineita Venäjän markkinoita varten valmistettaviin lihajalosteisiin. Rosselkhoznadzor on kuitenkin viime aikoina havainnut useissa valkovenäläisissä liha- tuotteissa ja muissa elintarvikkeissa kasvin- ja eläinsuojelumääräysten rikkomuksia, minkä seurauksena se asetti marraskuun lopussa lukuisia valkovenäläisyrityksiä väliaikaiseen tuontikieltoon. Valko-Venäjän presidentti Aleksander Lukashenko kritisoi Venäjän toimia voimakkaasti.

Rosselkhoznadzorin johtajan Sergei Dankvertin mukaan elintarviketurvallisuuden valvontaa aiotaan edelleen kiristää. Hän toteaa sen voivan vaikeuttaa elintarvikkeiden tuontia siinäkin tapauksessa, että elokuussa asetetut tuontikiellot poistettaisiin. Viranomaiset valmistelevat lisäksi määräystä, joka kieltäisi julkiselta sektorilta tulliliiton ulkopuolisissa maissa valmistettujen elintarvikkeiden ostot. Määräyksen kaavillaan astuvan voimaan ensi vuoden alussa.

## Kiina

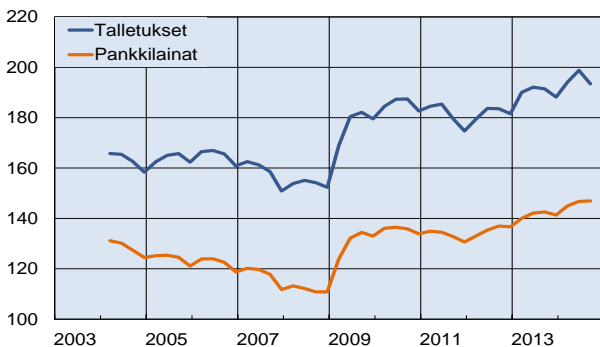
**Talletussuojan käyttöönotto etenemässä Kiinassa.** Kiinan keskuspankki on julkaissut luonnoksen talletussuojasta ja odottaa siihen kommentteja vuoden loppuun mennessä. Keskuspankin arvion mukaan talletussuojajärjestelmä voitaisiin ottaa käyttöön vuoden 2015 aikana. Suunnitelman mukaan talletussuoja kattaisi enintään 500 000 juanin (noin 65 000 euron) talletukset. Esimerkiksi EU:ssa on ollut vuodesta 2010 voimassa yhtenäinen talletussuoja, joka takaa talletukset 100 000 euroon asti.

Talletussuoja on tärkeä rahoitusmarkkinoita vakauttava tekijä, kun pankkien välistä kilpailua lisätään vapauttamalla talletuskorkoja ja pääomaliikkeitä. Talletussuojan käyttöönotto mahdollistaisi korkosääntelystä luopumisen tulevaisuudessa kokonaan. Viime kuussa keskuspankki laajensi pankkien mahdollisuuksia vapaampaan korkohinnoitteluun nostamalla ylärajaa, jonka puitteissa liikepankit saavat asettaa talletuskorkonsa suhteessa keskuspankin viitekorkoon.

Pankkien mahdollisten maksukyvyttömyystilanteiden sattuessa talletuksia korvattaisiin erityisestä rahastosta, johon kerätään pääomaa rahoituslaitoksilta vakuutusmaksujen muodossa. Kiinassa ei ole aiemmin ollut talletussuojaa, mutta valtio on käytännössä taannut talletukset estämällä pankkien konkurssit ja pääomittamalla pankkeja talletuspaikojen välttämiseksi. Talletussuoja tasoittaisi kilpailua pankkisektorilla ja mahdollistaisi periaatteessa pankkien konkurssit.

Keskuspankin mukaan 500 000 juanin talletussuoja kattaa yli 99 % yksittäisistä talletustileistä, ja talletusten kokonaisarvosta noin puolet olisi talletussuojan piirissä. Kiinan talletuskanta on yksi maailman suurimpia. Lokakuun lopussa talletuskanta oli noin 112 000 miljardia juania (noin 14 000 miljardia euroa), josta lähes puolet oli kotitalouksien talletuksia. Talletusten suhteellinen merkitys on myös suuri, sillä niiden osuus BKT:sta on lähes 200 %.

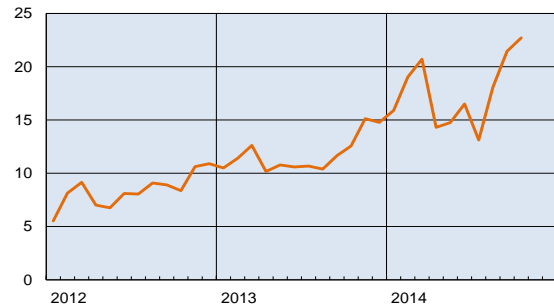
### Pankkien talletus- ja lainakannan %-osuus BKT:sta (neljän neljänneksen liukuva summa)



Lähde: CEIC, Macrobond

**Juan yhä käytetympi valuutta Kiinan ulkomaankaupassa.** Juanimääräisten maksujen osuus Kiinan ulkomaankaupasta oli lokakuussa jo 23 %. Juanin käyttö on kasvanut nopeasti, sillä vuonna 2012 osuus oli vain noin 5 %. Juan on kasvattanut merkitystään myös kansainvälisessä maksuliikenteessä. SWIFT-järjestön tilastojen mukaan juan oli syyskuussa seitsemänneksi käytetyin valuutta 1,7 prosentin osuudellaan.

### Juanimääräisten maksujen %-osuus Kiinan tavarakaupasta



Lähde: Macrobond

Kiina on solminut kahdenvälisiä valuutanvaihtosopimuksia ja perustanut juanin selvityspankkeja juanimääräistä toimintaa helpottamaan. Valuutanvaihtosopimuksia on solmittu lähes kolmenkymmenen maan kanssa. Keskuspankki määrittelee entistä useamman ulkomaanvaluutan valuuttakurssin suoraan. Juanin ja Singaporen dollarin välinen suora valuuttakauppa alkoi lokakuun lopulla, ja kauppa juanin ja Etelä-Korean wonin välillä alkoi tällä viikolla. Juanin ja euron välinen valuuttakurssi on määritelty suoraan syyskuusta alkaen. Suoran valuuttakaupan merkitys on kuitenkin vähäinen ainakin pienempien maiden osalta, sillä vaihdon volyyymi on pieni.

Marraskuussa ilmoitettiin uusien selvityspankkien perustamisesta eri puolille maailmaa: Keskuspankki on nimitänyt juanin selvityspankeiksi valtionpankit ICBC:n Torontossa ja Dohassa sekä Bank of Chinan Sydneyssä ja Kuala Lumpurissa. Lisäksi ICBC perusti juanin selvityspankin Los Angelesiin. Selvityspankit helpottavat myös juanimääräisten rahoitusinstrumenttien kehitystä. Hongkongin ja Shanghaiin välisen pörssikytköksen odotetaan lisäävän juanin ja juanimääräisten instrumenttien kysyntää jonkin verran.

Kiinan tavoitteena on lisätä juanin käyttöä myös reservivaluuttana, sillä se helpottaisi lainanottoa kansainvälisiltä rahoitusmarkkinoilta. Keskuspankin mukaan juan on tällä hetkellä seitsemänneksi suurin reservivaluutta. Mm. Englannin valtio laski lokakuussa liikkeelle 3 mrd. juanin (390 milj. euroa) juanimääräisen joukkovelkakirjalainan ja lisäsi juanit valuuttavarantonsa. Juanin merkitys reservivaluuttana on silti vähäinen. Keskuspankkien reserveistä valtaosa on dollareissa ja euroissa, jotka jenin ja punnan kanssa muodostavat 93 % valuuttareserveistä.



## Venäjä

### Venäjällä inflaatio nopeutumassa kohti 10 prosenttia.

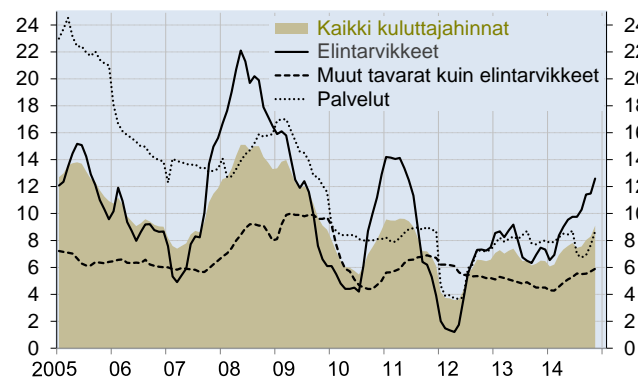
Kuluttajahintojen nousu on kiihtynyt koko tämän vuoden ajan ja hinnat olivat marraskuun lopussa yli 9 % korkeammalla kuin vuotta aiemmin. Etenkin elintarvikkeet ovat kallistuneet ja niiden hinnat olivat 12,6 % vuodentakaisesta korkeammalla. Myös muiden tavaroiden hintojen nousu on nopeutunut lähes 6 prosenttiin.

Presidentti Vladimir Putin totesi hallituksen kanssa tällä viikolla pitämässään kokouksessa olevan selvää, että inflaatiota ovat nopeuttaneet tuontitavaroiden kallistuminen ruplan heikennyttyä sekä Venäjän asettamat elintarvikkeiden tuontirajoitteet. Talousministeri Aleksei Uljukajevin mukaan elintarvikkeiden hintojen noususta noin 4 prosenttiyksikköä johtuu ruplan kurssin laskusta ja noin 2,5 prosenttiyksikköä tuontirajoitteista. Varatalousministeri Aleksei Vedevin mukaan ruplan kurssin laskun vaikutus kaikkien kuluttajahintojen nousuun tänä vuonna tulee olemaan 2,4 prosenttiyksikköä.

Venäjän keskuspankki, talousministeriö ja finanssiministeriö ennakoivat inflaation nopeutuvan vielä lähes 10 prosenttiin tämän talven aikana. Ensi vuoden toisella neljänneksellä inflaation odotetaan alkavan hidastua.

Rupla on heikentynyt edelleen, tämän kuun alusta 5,5 %. Keskuspankki on ehkäissyt kurssin laskua tekemällä ruplan tukioistoja tässä kuussa viitenä päivänä yhteensä 4,9 miljardilla eurolla. Lisäksi keskuspankki on myöntänyt pankeille lisää valuuttamääräisiä repoluottoja lähinnä 28 päivän pituisina, yhteensä runsaan 0,5 mrd. euron arvosta.

### Kuluttajahintojen muutos vuodentakaisesta, %



Lähde: Rosstat

### Venäläiset suuret yritykset kannatelleet investointeja.

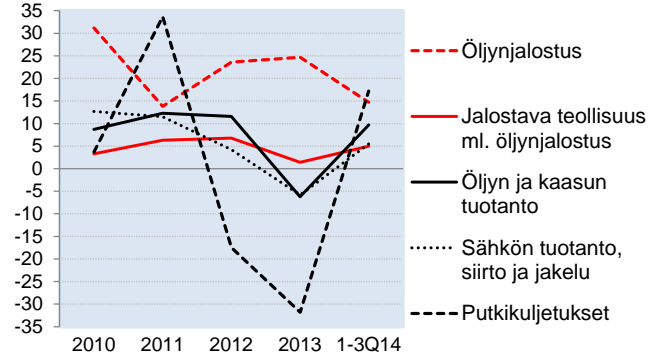
Kokonaisinvestoinnit vähenivät tammi-syyskuussa kuten myös vuoden kolmannella neljänneksellä pari prosenttia vuodentakaisesta eli selvästi vähemmän kuin ennusteissa on arvioitu. Alkuvuoden tapaan pienten yritysten ja harmaan

talouden investoinnit supistuivat huomattavasti. Muut – lähinnä suurten ja keskisuurten yritysten – investoinnit sen sijaan kasvoivat tammi-syyskuussa pari prosenttia.

Energiasektorin suurten yritysten investoinnit lisääntyivät ripeästi viime vuoden pudotuksen jäljiltä. Öljynjalostusinvestointien kasvu hidastui mutta oli silti nopeaa ja vastasi valtaosasta koko jalostusteollisuuden investointien kasvua. Investointien kasvu jatkui hyvänä elintarviketeollisuudessa sekä hyvin nopeana kuljetusvälineiteollisuudessa, jonka investoinnit ovat voineet saada vauhtia puolustusmenojen roimasta kasvusta. Suurten ja keskisuurten yritysten kaikkien kone- ja laiteinvestointien supistuminen pysähtyi kolmannella neljänneksellä. Asuntorakentamisen kasvu jatkui edelleen varsin ripeänä.

Suurten yritysten investointien kasvu heijastaa hallituksen tämän vuoden alussa voimistamaa tavoitetta saada suuret valtionyritykset lisäämään investointejaan vaikeista ajoista huolimatta. Talousministeriö arvioi marraskuussa ns. luonnollisten monopolien eli suurimpien valtionyritysten investointien kasvun olevan ensi vuonna vielä tuntuvampaa.

### Eräiden keskeisten alojen investoinnit, määrän %-muutos



Lähde: Rosstat

### Venäjän talousministeriö ennustaa BKT:n ja varsinkin tuonnin supistuvan ensi vuonna.

Joulukuun alussa laadittu ennuste mukaan BKT supistuu 0,8 %, jos Urals-öljyn hinta on 80 dollaria tynnyriltä. Ministeriö odottaa yksityisen kulutuksen ja investointien vähenevän noin 3,5–4 %. Ruplan arvioidaan vahvistuvan nykytasoltaan (53–54 ruplaa dollarilta) hieman ja kurssin olevan ensi vuonna 49 ruplaa dollarilta eli kuitenkin 25 % heikompi kuin tämän vuoden keskikurssi. Venäjän tavaroiden tuonnin ministeriö arvioi vähenevän tänä vuonna arvoltaan 10 % ja ensi vuonna jopa 15 %. Ennuste menee vielä hallituksen käsiteltäväksi.

Finanssiministeriö on strategisen suunnittelun osaston päällikön Maksim Oreshkinin mukaan samoilla linjoilla talousministeriön BKT-ennusteen kanssa. Finanssiministeriö arvioi kuitenkin ruplan kurssin olevan ensi vuonna 45 ruplaa dollarilta. Finanssiministeri Anton Siluanovin mukaan finanssiministeriön ja keskuspankin käsitykset valuuttamarkkinoiden tilanteesta eivät ole kaukana toisistaan.



## Kiina

**Ruoka, raaka-aineet ja hidastuva kasvu hidastavat inflaatiota Kiinassa.** Kiinan kuluttajahintainflaatio hidastui marraskuussa 1,4 prosenttiin, kun lokakuussa hinnat olivat 1,6 prosenttia korkeammat kuin vuosi sitten. Tuottajahintojen yli kaksi vuotta jatkunut lasku kiihtyi lokakuun 2,2 prosentista peräti 2,7 prosenttiin. Viimeaikaisen hintakehityksen taustalla on eräiden elintarvikkeiden sekä energian ja raaka-aineiden hintojen lasku. Pitkään jatkuneen tuottajahintojen laskun yksi syy on monien alojen ylikapasiteetti.

Hidastuva talouskasvu lisää pelkoja hintojen yleisemmästä laskusta eli deflaatiosta. Rahapolitiikan keventämisodotukset ovat heijastuneet juanin kurssikehitykseen, sillä juanin dollarikurssi on kuukauden aikana heikentynyt lähes prosentin. Torstaina 11.11. dollarilla sai 6,18 juania.

**Shanghain pörssikehitys kertoo markkinoiden kehittymättömyydestä.** Shanghain osakeindeksi on noussut loppusyksyn aikana voimakkaasti ja oli maanantaina korkeimmillaan neljään vuoteen. Toisaalta tiistaina nähtiin suurin pudotus sitten vuoden 2009 viranomaisten kiristettyä velaksi ostettujen osakkeiden vakuusvaatimuksia. Loppusyksyn voimakkaan nousun on nähty johtuvan erityisesti yksityissijoittajien lisääntyneestä sijoitushalukkuudesta, sillä uusien arvo-osuustilien lukumäärä on syksyn aikana kasvanut huomattavasti. Sijoittajat näyttävät odottavan viranomaisten jatkavan talouden elvyttämistä ja rahapolitiikan keventämistä. Myös kiinteistöjen hintojen lasku ohjaa sijoittajia etsimään tuottoa osakemarkkinoilta.

Kurssien suuret heilahtelut kertovat Kiinan osakemarkkinoiden olevan vielä pitkälti riippuvaisia talousuudistusten tuomista erityistekijöistä. Markkinoiden kehittymättömyydestä kertoo sekin, että viimeaikaisen ostoryntäyksen takia monien kiinalaisyriyten osakkeet ovat viime päivinä olleet Shanghaissa huomattavasti kalliimpia kuin Hongkongin pörssissä.

### Shanghain ja Hongkongin pörssi-indeksit



Lähde: Macrobond

**Kiinan sijoitus korruptiota mittaavassa indeksissä romahti.** Kiina putosi Transparency International -järjestön julkaisemassa 175 maata käsittävässä [korruptiovertailussa](#) 20 sijaa 100. sijalle. Vertailun indeksi mittaa maiden korruptoituneisuutta siten, että mitä suurempi indeksi on, sitä vähäisemmäksi korruptio maassa koetaan. Vertailussa ensimmäiseksi sijoittuu maa, jonka indeksiluku on korkein.

Selvityksen mukaan vähiten korruptoituneita maita olivat jälleen Pohjoismaat ja Uusi-Seelanti. Eniten korruptiota koetaan edelleen Somaliassa, Pohjois-Koreassa ja Sudanissa. Kiinan indeksilukema putosi neljä pistettä ja vain Turkin viiden pisteen pudotus oli tätä enemmän. Myös Venäjän sijoitus putosi lähes kymmenen sijaa 136. sijalle. Ukrainan ja Valko-Venäjän sijoitukset eivät juurikaan muuttuneet viime vuodesta. Intia ja Kazakstan sen sijaan paransivat sijoitustaan. Eniten sijoitustaan paransivat Norsunluurannikko ja Egypti.

Indeksi perustuu yhdistettyihin tuloksiin kaikkiaan 12 eri selvityksestä, jotka tutkivat maittain kokemuksia ja näkemyksiä korruptiosta kyselytutkimuksin. Korruption absoluuttisen määrän mittaaminen on toiminnan luonteen vuoksi luonnollisesti hankalaa ja sen vuoksi useiden erilaisten tutkimusten yhdistäminen on perusteltua. Kiinan osalta käytävissä oli kahdeksan selvityksen tulokset, jotka kaikki osoittivat vastaajien nähneen korruption lisääntyneen.

Kiinan sijoituksen poikkeuksellisen suuri muutos sai myös viranomaiset kommentoimaan tuloksia ja kyseenalaistamaan niiden luotettavuuden. Kiinan kannalta tulos onkin yllättävä, sillä tänä vuonna presidentti Xi Jinping on ajanut voimakkaasti vuonna 2013 aloitettua korruptionvastaista kampanjaa. Kampanja on ollut vuoden aikana näyttävästi esillä mediassa ja tämän vuoden puoluekokouksen pääteemana oli laillisuusperiaate. Korruptiotutkimukset ovat kohdistuneet huomattavaan määrään virkamiehiä. Myös useat korkean tason virkamiehet, jotka ovat olleet Kiinan aiempien johtajien suojatteja, ovat tulleet syytetyiksi korruptiosta. Kampanjan näkyvästi esiintuomat ongelmat ovatkin voineet vahvistaa kyselyyn osallistuneiden toimijoiden näkemyksiä korruption määrästä Kiinassa.

### Vuoden 2014 korruptioindeksejä

Maa	Indeksi (0-100)	Sijoitus 2014	2013
Tanska	92	1.	(1.)
Suomi	89	3.	(3.)
Yhdysvallat	74	17.	(19.)
Turkki	45	64.	(53.)
Intia	38	85.	(94.)
Kiina	36	100.	(80.)
Valko-Venäjä	31	119.	(123.)
Kazakstan	29	126.	(140.)
Venäjä	27	136.	(127.)
Ukraina	26	142.	(144.)

Lähde: Transparency International

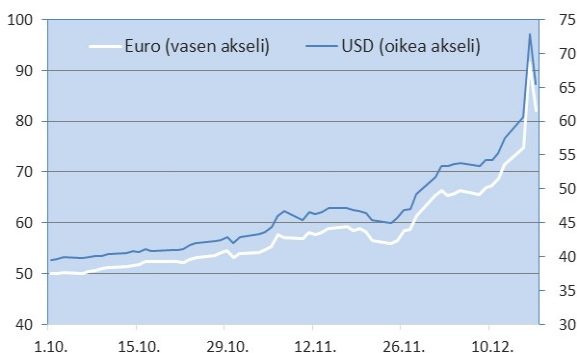
## Venäjä

**Ruplan syöksy hellitti.** Venäjän keskuspankki nosti viime viikolla ohjauskorkoa yhdellä prosenttiyksiköllä ja tämän viikon maanantai-illan hätäkokouksessa edelleen 6,5 prosenttiyksiköllä 17 prosenttiin. Toimet eivät kuitenkaan saaneet ruplaa nousuun, ja tiistaina kurssin pudotus oli lähes 20 %. Keskiviikkona rupla alkoi saada takaisin arvoaan, kun keskuspankki ilmoitti sarjasta toimenpiteitä markkinatilanteen vakauttamiseksi. Toimilla pyritään lisäämään luottamusta rahoitussektoria kohtaan, ja niillä mm. lievennetään väliaikaisesti pankkien vakausvaatimuksia sekä luotto- ja korkoriskejä koskevia määräyksiä ja lisätään keskuspankin valuuttamääräistä lainanantoa pankeille. Lisäksi keskuspankki ja hallitus alkavat valmistella pankkien pääomittamista ensi vuonna. Viime viikon lopusta rupla on heikentynyt euroon ja dollariin nähden runsaat 10 %

Venäjän valuuttamarkkinat ovat hyvin herkä ja reagoivat helposti markkinoilla kiertäviin monenlaisiin huhuihin. Viime aikoina epävarmuutta ovat lisänneet arvelut siitä, että pääomien vientiä voidaan alkaa rajoittaa. Keskuspankki on kuitenkin kieltänyt tämän mahdollisuuden. Rajoitusten sijaan hallitus on keskustellut suurten valtion omistamien vientiyriyten kanssa ja suositellut niitä kotiuttamaan valuuttatulonsa ja vaihtamaan niitä rupliksi.

Venäläiset kotitaloudet ovat perinteisesti hyvin kriisitietoisia ja vaihtavat herkästi ruplamääräisiä käteisvarojaan tai pankkitalletuksiaan valuutoiksi, kun inflaatio- tai devaluatoriskit alkavat kasvaa. Näin on tapahtunut nytkin, ja jos kotitaloudet alkaisivat suuressa määrin nostaa talletuksiaan pankeista, heikentäisi se pankkien tilannetta.

### Dollarin ja euron ruplakurssit, 1.10.–17.12.2014 (käyrän las- kiessa rupla vahvistuu)



Lähde: Thomson Reuters

Rupla on menettänyt arvoaan jo viime vuoden keväästä lähtien, mihin on ollut syynä Venäjän talouden kasvunäkymien synkeneminen talouden sisäisten ongelmien vuoksi. Ruplan heikkeneminen kiihtyi kuluvan vuoden keväällä

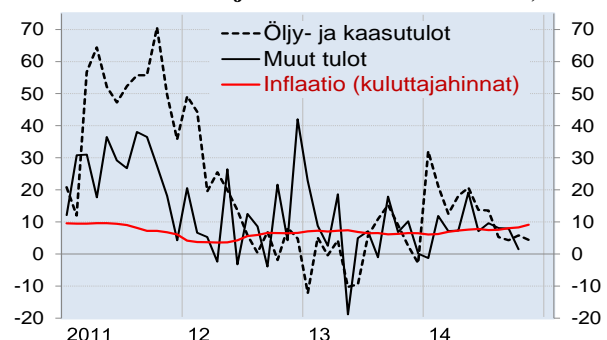
Krimin kriisin aikaan ja jyrkkeni kesällä, kun raakaöljyn hinta lähti laskuun. Kehitystä ovat sittemmin kiihdyttäneet talouspakotteet. Tämänviikkoinen ruplan jyrkkä heikkeneminen kertoo markkinoiden hermostuneisuudesta.

**Presidentti Putin määräsi vähentämään budjetin menoja jo ensi vuonna.** Hallitukselle annetun ohjeen mukaan federaatiobudjetin menoja pitää vähentää reaalisesti 5 % vuodessa vuosien 2015–2017 aikana, mikä merkitsee, että duuman marraskuussa hyväksymää ensi vuoden budjettia on muutettava. Menoja suunnitellaan supistettavan kaikissa pääluokissa lukuun ottamatta puolustusta ja sisäistä turvallisuutta sekä sosiaalisektoria. Julkisuuteen tulleiden tietojen mukaan hallitus valmistelisi ensi vuodelle nimellismenojen leikkaamista jopa 10 prosentilla, mikä nykyisellä yli 9 prosentin inflaatiovauhdilla tarkoittaisi menojen reaalista supistumista lähes 10 prosentilla tästä vuodesta. Julkisen sektorin ensi vuoden palkkojen yleiskorotukset ovat jo hyväksytyssä budjetissa 5,5 %. Ne mitoitettiin alun perin ensi vuodelle ennustetun inflaation mukaisiksi, mutta koska inflaation odotetaan uusien arvioiden mukaan ylittävän ensi vuonna 10 %, supistuvat reaali-palkat tuntuvasti. Palkkakehitys poikkeaa siten selvästi aiemmista vuosista, jolloin julkisen sektorin palkkoja korotettiin inflaatiovauhtia nopeammin.

Muutosten taustalla on budjettitulojen kehityksen heikentyminen, kun öljyn hinta on pudonnut ja kokonaistuotannon odotetaan supistuvan. Toisaalta tuloja lisää ruplan heikkeneminen, joka kasvattaa dollareissa laskettavia mutta ruplina budjettiin maksettavia öljyverotuloja. Finanssiministeriön strategisen suunnittelun osaston päällikkö Maksim Oreshkin korostaa ruplan heikkenemisen kuitenkin tarjoavan vain lyhytaikaista tukea, sillä heikkeneminen nopeuttaa inflaatiota, mikä puolestaan lisää tarvetta kasvattaa budjettimenoja.

Valtiontalouden tulojen kasvu on viime kuukausina hidastunut alle kuluttajahintainflaation, eli tulot ovat reaalisesti vähentyneet. Reaalista vähennystä korostaa se, että valtion varoilla hankittavien hyödykkeiden kallistuminen on yleensä vielä nopeampaa kuin kuluttajahintojen nousu.

### Valtiontalouden tulojen kasvu vuodentakaisesta, %



Lähde: Finanssiministeriö

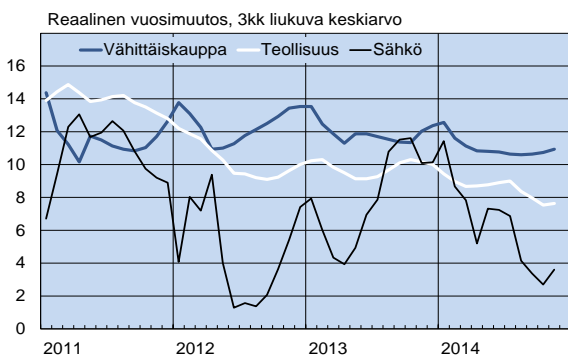
## Kiina

**Kiinan teollisuustuotannon kasvu hidastui marras-kuussa, myös loppuvuoden kasvusta odotetaan aiempaa hitaampaa.** Teollisuustuotannon vuosikasvu oli marras-kuussa 7 %, kun lokakuussa kasvu oli 8 %. Kasvun hidastumiseen vaikuttivat mm. vientikysynnän hidastunut kasvu sekä tehtaiden sulkeminen Pohjois-Kiinassa ilmaanasteiden vähentämiseksi marraskuun APEC-kokouksen ajaksi. Saastuttavien kaivosten ja terästehtaiden sulkeminen johti mm. rautamalmin tuotannon laskuun marras-kuussa. Raskas teollisuus on jo pidempään kärsinyt ylituotannosta ja vähenvästä kysynnästä. Sähköntuotannon kasvu hidastui marras-kuussa pariin prosenttiin.

Kiinteiden investointien kasvuvauhti hidastui, vaikkakin oli yhä lähes 16 % vuodentakaisesta. Kasvu oli kuitenkin hitainta lähes 13 vuoteen, mikä osittain johtuu talouden rakenteiden muutoksesta ja investointien aiempaa pienemmästä osuudesta talouskasvussa. Investointien kasvua vetää alaspäin jo pitkään hidastunut kiinteistöinvestointien kasvu. Kiinteistöinvestoinnit kasvoivat marras-kuussa 12 % vuodentakaisesta, kun vuosi sitten kasvu oli 20 %. Kulutusky-syntä puolestaan pysyi hyvällä tasolla. Vähittäiskaupan myynti kasvoi 11 % vuodentakaisesta.

Liikepankki HSBC:n ennakoarvio joulukuun teollisuuden ostopäällikköindeksistä (PMI) oli 49,5, kun se marras-kuussa oli tasan 50. Indeksiluvun 50 alittavat arvot viittaavat kasvun vähentymiseen edellisestä kuukaudesta. Ennakoarvio uusista tilauksista painui myös alle 50 rajapyykin.

### Teollisuus, vähittäiskauppa ja sähkön tuotanto, vuosimuutos %



Lähde: Macrobond

**Halvemman öljyn arvioidaan vaikuttavan Kiinan talou-teen positiivisesti.** Öljyn maailmanmarkkinahinnan laskun on nähty johtuvan mm. maailman suurimman öljyntuoja-maan Kiinan talouskasvun hidastumisesta sekä siitä johtu-vasta kysynnän pienemisestä. Öljyn halpenemisen vai-kuukset maan talouteen ovat kuitenkin pääosin positiivisia. Kauppataseen ylijäämä jatkaa kasvuaan, kun tuonnin arvo supistuu ja raaka-aineiden halpeneminen lisää teollisuuden

kannattavuutta. Polttoaineiden hinnat ovat viranomaisten säätelemiä, mutta hintoja on laskettu öljyn hinnan kehitystä seuraten, joten matalammat hinnat ovat lisänneet myös ku-luttajien käytettävissä olevia tuloja. Öljyn halpeneminen on mahdollistanut polttoaineverojen noston, joka lisää verotu-loja ja jolla toivotaan olevan positiivisia ympäristövaiku-tuksia.

Öljyn halpenemisen odotetaan vaikuttavan positiivisesti myös Kiinan talouden kasvuvauhtiin. Aasian kehitys pankki arvioi nykyisen öljyn hintatason lisäävän alueen talouskas-vua ensi vuonna noin 0,5 prosenttiyksikön verran. IMF puolestaan arvioi öljyn hinnan laskun nykyiselle tasolle lisäävän koko maailman talouskasvua noin puolen prosent-tiysikön verran.

Halvempi öljy ei kuitenkaan hyödytä kaikkia Kiinan alu-eita. Kiina on maailman neljänneksi suurin öljyn tuottaja, ja laskevat hinnat aiheuttavat kotimaiselle tuotannolle saman-laisia ongelmia kuin muissakin tuottajamaissa. Öljyteollis-uus on keskittynyt sisämaan maakuntiin, jotka ovat kärsi-neet myös muiden raaka-aineiden halpenemisen aiheutta-masta deflaatiosta. Öljyn hinnan lasku voi lisätä näiden jo ennestään rannikkoseutuja köyhempien maakuntien talou-dellisiä ongelmia.

### Kiinan asumisoikeusjärjestelmän uudistaminen ottaa

**askelia eteenpäin.** Neljä Kiinan maakuntaa on vastikään luopunut hukou-asumisoikeusjärjestelmästä kokonaan, ja joulukuun alussa viranomaiset julkaisivat luonnoksen koko maan kattavasta uudistuksesta. Merkittävin muutos olisi se, että kaupunkeihin muuttavat saisivat anoa pysyvää asumi-soikeutta, kun tähän asti siirtotyöläisille on myönnetty vain määräaikaista asumisoikeuksia. Monet sosiaalipalvelut ku-ten koulutus, terveydenhuolto ja vanhusten hoito on tarkoi-tettu vain pysyvän asumisoikeuden omaaville kaupunkilai-sille. Asumisoikeusjärjestelmästä on tarkoitus vähitellen luopua kokonaan pienemmissä kaupungeissa. Järjestelmä pysyisi voimassa ainoastaan suurimmissa kaupungeissa.

Asumisoikeusjärjestelmä rajoittaa kiinalaisten sisäistä liikkuvuutta maaseudun ja kaupunkien välillä jakamalla asukkaat kaupunkilaisiin ja maaseutuväestöön. Koska sosi-aalipalveluiden käyttäminen on sidottu asumisoikeuteen, ovat maalta kaupunkeihin tulleet siirtotyöläiset kaupunkilai-sia heikommissa asemassa. Järjestelmä on ollut voimassa 1950-luvun lopulta, ja sen on jo pitkään ymmärretty asetta-van kotitaloudet hyvin eriarvoiseen asemaan. Lisäksi asu-misoikeusjärjestelmä heikentää talouden kasvupotentiaalia vaikeuttamalla työvoiman liikkuvuutta.

Uudistuksia on pyritty saamaan eteenpäin koko 2000-lu-vun ajan, mutta muutokset ovat olleet hitaita. Suurin osa uudistusten kustannuksista on ollut paikallishallintojen kan-nettavana, ja jo valmiiksi velkaantuneet paikallishallinnot ovat olleet vastahakoisia muuttamaan järjestelmää. Nyt näyttää siltä, että keskushallinto on ryhtymässä asumiso-i-keusjärjestelmän uudistamiseen aiempaa aktiivisemmin.

## Venäjän keskuspankki / Valuuttakursseja 2014

[http://www.cbr.ru/eng/currency\\_base/dynamics.aspx](http://www.cbr.ru/eng/currency_base/dynamics.aspx)

Pvm	USD	EUR
1.1.2014	32.6587	45.0559
10.1.2014	33.1547	45.0672
11.1.2014	33.2062	45.2069
14.1.2014	33.1204	45.2855
15.1.2014	33.2386	45.4139
16.1.2014	33.3562	45.4878
17.1.2014	33.4013	45.4926
18.1.2014	33.4343	45.5175
21.1.2014	33.6429	45.5424
22.1.2014	33.8161	45.8242
23.1.2014	33.8688	45.9125
24.1.2014	34.0334	46.105
25.1.2014	34.26	46.8985
28.1.2014	34.7093	47.4962
29.1.2014	34.625	47.3739
30.1.2014	34.5633	47.2238
31.1.2014	35.2448	48.0951
1.2.2014	35.18	47.6408
4.2.2014	35.2347	47.5351
5.2.2014	35.4502	47.9535
6.2.2014	34.9592	47.2159
7.2.2014	34.7287	46.9497
8.2.2014	34.6044	47.0205
11.2.2014	34.7636	47.3758
12.2.2014	34.7964	47.5319
13.2.2014	34.7595	47.4154
14.2.2014	34.8611	47.4913
15.2.2014	35.2559	48.2618
18.2.2014	35.0976	48.1188
19.2.2014	35.2386	48.3086
20.2.2014	35.5857	48.973
21.2.2014	35.767	49.1975
22.2.2014	35.6828	48.9497
25.2.2014	35.5112	48.7959
26.2.2014	35.5669	48.8654
27.2.2014	35.7872	49.1823
28.2.2014	36.0501	49.3454
1.3.2014	36.1847	49.5839
4.3.2014	36.3784	50.1513
5.3.2014	36.3208	49.952
6.3.2014	36.0849	49.5446
7.3.2014	36.1251	49.5925
8.3.2014	36.2618	50.2625
12.3.2014	36.4015	50.4707
13.3.2014	36.4865	50.5593
14.3.2014	36.4566	50.8096

## Venäjän keskuspankki / Valuuttakursseja 2014

[http://www.cbr.ru/eng/currency\\_base/dynamics.aspx](http://www.cbr.ru/eng/currency_base/dynamics.aspx)

Pvm	USD	EUR
15.3.2014	36.6391	50.7635
18.3.2014	36.6505	50.9442
19.3.2014	36.4487	50.7621
20.3.2014	36.207	50.4146
21.3.2014	36.1081	49.9628
22.3.2014	36.4022	50.1804
25.3.2014	36.1663	49.9167
26.3.2014	35.9316	49.7042
27.3.2014	35.4494	48.9521
28.3.2014	35.581	49.0484
29.3.2014	35.6871	49.0519
1.4.2014	35.6053	48.968
2.4.2014	35.024	48.2596
3.4.2014	35.2517	48.6826
4.4.2014	35.5154	48.8834
5.4.2014	35.501	48.6435
8.4.2014	35.4679	48.6159
9.4.2014	35.5475	48.86
10.4.2014	35.7493	49.2911
11.4.2014	35.5581	49.2266
12.4.2014	35.6239	49.4994
15.4.2014	35.989	49.8232
16.4.2014	35.9635	49.6836
17.4.2014	36.0813	49.886
18.4.2014	35.9287	49.7289
19.4.2014	35.5389	49.1041
22.4.2014	35.6688	49.2978
23.4.2014	35.6785	49.2185
24.4.2014	35.6625	49.282
25.4.2014	35.683	49.3175
26.4.2014	35.9289	49.6969
29.4.2014	36.0245	49.8219
30.4.2014	35.6983	49.5064
1.5.2014	35.7227	49.3188
6.5.2014	35.8381	49.7361
7.5.2014	35.655	49.507
8.5.2014	35.4971	49.412
9.5.2014	35.0343	48.7642
13.5.2014	35.2091	48.4759
14.5.2014	34.8789	48.0073
15.5.2014	34.709	47.6173
16.5.2014	34.7005	47.5674
17.5.2014	34.7794	47.6999
20.5.2014	34.7394	47.6416
21.5.2014	34.6007	47.3995
22.5.2014	34.5078	47.3171



## Venäjän keskuspankki / Valuuttakursseja 2014

[http://www.cbr.ru/eng/currency\\_base/dynamics.aspx](http://www.cbr.ru/eng/currency_base/dynamics.aspx)

Pvm	USD	EUR
23.5.2014	34.2802	46.8507
24.5.2014	34.3139	46.835
27.5.2014	34.0771	46.4266
28.5.2014	34.2571	46.7712
29.5.2014	34.4895	47.0161
30.5.2014	34.6481	47.1145
31.5.2014	34.7352	47.2677
3.6.2014	34.8887	47.5463
4.6.2014	35.0115	47.6296
5.6.2014	35.1398	47.8253
6.6.2014	34.9043	47.4908
7.6.2014	34.6573	47.3211
10.6.2014	34.3303	46.8746
11.6.2014	34.3681	46.7269
12.6.2014	34.3227	46.4764
17.6.2014	34.5654	46.8085
18.6.2014	34.8095	47.2121
19.6.2014	34.8232	47.1715
20.6.2014	34.3025	46.696
21.6.2014	34.419	46.8821
24.6.2014	34.2797	46.6478
25.6.2014	33.9812	46.2212
26.6.2014	33.907	46.1576
27.6.2014	33.7508	46.0226
28.6.2014	33.6306	45.8251
1.7.2014	33.8434	46.1827
2.7.2014	34.2275	46.8335
3.7.2014	34.2496	46.8398
4.7.2014	34.1949	46.6863
5.7.2014	34.3236	46.687
8.7.2014	34.5691	46.9448
9.7.2014	34.4258	46.8122
10.7.2014	34.0758	46.4146
11.7.2014	33.8353	46.1649
12.7.2014	34.0582	46.3328
15.7.2014	34.3135	46.6835
16.7.2014	34.3723	46.791
17.7.2014	34.3853	46.6299
18.7.2014	34.7998	47.0702
19.7.2014	35.1627	47.5505
22.7.2014	35.09	47.5048
23.7.2014	35.0387	47.3758
24.7.2014	34.8101	46.8718
25.7.2014	35.0786	47.1702
26.7.2014	35.0535	47.2206
29.7.2014	35.3457	47.4799

## Venäjän keskuspankki / Valuuttakursseja 2014

[http://www.cbr.ru/eng/currency\\_base/dynamics.aspx](http://www.cbr.ru/eng/currency_base/dynamics.aspx)

Pvm	USD	EUR
30.7.2014	35.6339	47.8635
31.7.2014	35.7271	47.8958
1.8.2014	35.4438	47.4699
2.8.2014	35.7272	47.8244
5.8.2014	35.6605	47.8671
6.8.2014	35.7987	48.049
7.8.2014	36.1102	48.2432
8.8.2014	36.2496	48.4947
9.8.2014	36.4461	48.7722
12.8.2014	36.0475	48.2856
13.8.2014	36.089	48.2402
14.8.2014	36.2222	48.411
15.8.2014	36.0395	48.1416
16.8.2014	36.0014	48.1231
19.8.2014	36.0294	48.2398
20.8.2014	36.1094	48.2133
21.8.2014	36.224	48.1924
22.8.2014	36.3317	48.1686
23.8.2014	36.0027	47.8548
26.8.2014	36.1201	47.6641
27.8.2014	36.1358	47.7282
28.8.2014	36.1397	47.6177
29.8.2014	36.3053	47.952
30.8.2014	36.9316	48.6315
2.9.2014	37.2945	48.9677
3.9.2014	37.348	49.0193
4.9.2014	37.3183	49.0213
5.9.2014	36.8038	48.3786
6.9.2014	36.9219	47.7806
9.9.2014	37.0866	47.9789
10.9.2014	37.0261	47.7118
11.9.2014	37.1693	48.0636
12.9.2014	37.3758	48.2484
13.9.2014	37.6545	48.6647
16.9.2014	37.9861	49.1958
17.9.2014	38.7058	50.0582
18.9.2014	38.3724	49.6923
19.9.2014	38.4209	49.4592
20.9.2014	38.4134	49.5379
23.9.2014	38.5782	49.6193
24.9.2014	38.6672	49.6912
25.9.2014	38.383	49.3145
26.9.2014	38.3007	48.8449
27.9.2014	38.7243	49.3386
30.9.2014	39.3866	49.954
1.10.2014	39.3836	49.9817

## Venäjän keskuspankki / Valuuttakursseja 2014

[http://www.cbr.ru/eng/currency\\_base/dynamics.aspx](http://www.cbr.ru/eng/currency_base/dynamics.aspx)

Pvm	USD	EUR
2.10.2014	39.6604	50.0554
3.10.2014	39.5474	49.9484
4.10.2014	39.698	50.2021
7.10.2014	39.982	50.0775
8.10.2014	39.7417	50.2017
9.10.2014	39.9819	50.5091
10.10.2014	39.98	50.9585
11.10.2014	40.2125	51.0538
14.10.2014	40.3251	51.0798
15.10.2014	40.5304	51.5141
16.10.2014	40.9416	51.7829
17.10.2014	40.7457	52.1504
18.10.2014	41.045	52.5253
21.10.2014	40.8815	52.1198
22.10.2014	41.0501	52.6468
23.10.2014	40.9671	52.1388
24.10.2014	41.4958	52.4424
25.10.2014	41.8101	52.9065
28.10.2014	41.9497	53.2342
29.10.2014	42.3934	53.8693
30.10.2014	42.6525	54.3393
31.10.2014	43.3943	54.6378
1.11.2014	41.9627	52.7219
6.11.2014	44.3993	55.6234
7.11.2014	45.1854	56.545
8.11.2014	47.8774	59.3153
11.11.2014	45.8926	57.2418
12.11.2014	45.952	57.0494
13.11.2014	46.3379	57.8575
14.11.2014	46.1233	57.4235
15.11.2014	47.392	58.9793
18.11.2014	47.3329	59.3081
19.11.2014	46.9797	58.6448
20.11.2014	47.0294	58.909
21.11.2014	46.7047	58.5817
22.11.2014	45.7926	57.4377
25.11.2014	44.7852	55.5336
26.11.2014	44.9758	55.8779
27.11.2014	46.4244	57.9052
28.11.2014	47.6629	59.6215
29.11.2014	49.322	61.4108
2.12.2014	51.8068	64.4425
3.12.2014	50.7678	63.2414
4.12.2014	54.3821	67.2652
5.12.2014	52.6932	64.8443
6.12.2014	53.1088	65.7168

## Venäjän keskuspankki / Valuuttakursseja 2014

[http://www.cbr.ru/eng/currency\\_base/dynamics.aspx](http://www.cbr.ru/eng/currency_base/dynamics.aspx)

Pvm	USD	EUR
9.12.2014	53.3079	65.4248
10.12.2014	54.2116	66.8809
11.12.2014	54.2758	67.1989
12.12.2014	54.7932	68.2942
13.12.2014	56.8919	70.5289
16.12.2014	58.3461	72.6642
17.12.2014	61.1512	76.1516
18.12.2014	67.7851	84.589
19.12.2014	59.6029	73.3414
20.12.2014	60.6825	74.5727
23.12.2014	56.494	69.2503
24.12.2014	54.5687	66.7539
25.12.2014	54.4913	66.4031
26.12.2014	52.6159	64.3177
27.12.2014	52.0343	63.5131
30.12.2014	56.6801	69.059
31.12.2014	56.2584	68.3427