



BOFIT

BOFIT Viikkokatsaus  
Vuosikirja 2015



Suomen Pankki  
BOFIT – Siirtymätalouksien tutkimuslaitos

BOFIT Viikkokatsaus  
Päätoimittajat Seija Lainela ja Jouko Rautava

Suomen Pankki  
BOFIT – Siirtymätalouksien tutkimuslaitos

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

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

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

## BOFIT Viikkokatsaus – Venäjä 2015

### 2.1.2015 BOFIT Viikkokatsaus 1/2015

Venäjän BKT supistui marraskuussa – inflaatio ennätyslukuissa.  
Venäjän valuuttamarkkinat ovat edelleen rauhattomat.  
Venäjän pankkisektori rauhoittui.  
Sopimus Euraasian talousliitosta astui voimaan 1.1.2015.

### 8.1.2015 BOFIT Viikkokatsaus 2/2015

Venäjän talouden heikkoudet kärjistyivät viime vuonna.  
Moskovan pörssi sukelsi.  
Venäjän inflaatio oli 11,4 % vuonna 2014.

### 15.1.2015 BOFIT Viikkokatsaus 3/2015

Fitch alensi Venäjän luottoluokitusta.  
Korot nousivat Venäjällä viime vuoden lopulla nopeasti.  
Nopeasta kasvustaan huolimatta Venäjän asuntolainamarkkinat ovat vielä pienet.

### 22.1.2015 BOFIT Viikkokatsaus 4/2015

Venäjän talouden ennusteita alennetaan – myös Ukrainan näkymät heikot.  
Venäjän keskuspankki on jatkanut ruplan puolustamista.  
Venäjän viennin ja tuonnin supistuminen voimistui.  
Yksityisen pääoman virta Venäjältä ja käteisvaluutan määrä kasvoivat paljon viime vuoden lopulla.

### 29.1.2015 BOFIT Viikkokatsaus 5/2015

Standard & Poor's poisti Venäjältä investointiluokituksen.  
Venäläisten pankkien ja yritysten ulkomaiset velat ovat pienentyneet.  
Federaation budjetti kääntyi lievästi alijäämäiseksi vuonna 2014.

### 5.2.2015 BOFIT Viikkokatsaus 6/2015

Venäjän BKT kasvoi viime vuonna 0,6 %.  
Venäjän tuotanto piristyi tilapäisesti joulukuussa.  
Venäjän keskuspankki alensi yllättäen ohjauskorkoa 2 prosenttiyksiköllä.  
Venäjän hallitus hyväksyi talouden tukiohjelman.

### 12.2.2015 BOFIT Viikkokatsaus 7/2015

Talouden epävarmuus näkyy Venäjän pankkisektorilla.  
Venäjän ulkomaankauppa supistui huomattavasti loka-joulukuussa.

### 19.2.2015 BOFIT Viikkokatsaus 8/2015

Venäjän inflaatio on ennätyslukemissa.  
Venäjä aikoo turvautua vararahastoihin.

### 26.2.2015 BOFIT Viikkokatsaus 9/2015

Venäjän luottokelpoisuusluokitusta alennettiin jälleen.  
Aiempaa suurempi osa Venäjän öljyntuotannosta jalostetaan kotimaassa.  
Venäjän hallitus miettii keinoja lääkkeiden saatavuuden turvaamiseksi.

### 5.3.2015 BOFIT Viikkokatsaus 10/2015

Venäjän alueiden rahoitustilanne on vaikea.  
Valtiontalouden tulot ja menot kasvoivat inflaation tahtiin vuonna 2014.

### 12.3.2015 BOFIT Viikkokatsaus 11/2015

Kotitalouksien tulojen kasvu hidastui viime vuonna Venäjällä huomattavasti.  
Suomen Venäjän-kauppa supistui selvästi viime vuonna.

## BOFIT Viikkokatsaus – Venäjä 2015

19.3.2015 BOFIT Viikkokatsaus 12/2015

Venäjän keskuspankki alensi ohjauskoron 14 prosenttiin 13.3.  
Venäjän keskuspankki ennustaa BKT:n supistuvan tänä vuonna 3,5–4 %.  
EU ja Venäjä kiistelevät edelleen Venäjän tuontitulleista.  
Ukraina sai uuden IMF-ohjelman.  
Venäjän keskuspankki on alkanut julkaista englanninkielistä tutkimuspaperisarjaa.

26.3.2015 BOFIT Viikkokatsaus 13/2015

BOFIT ennustaa Venäjän talouden ja tuonnin pienentyvän tuntuvasti tänä vuonna ja elpyvän hitaasti.  
Suomen transitokuljetukset Venäjälle supistuivat voimakkaasti viime vuonna, mutta kuljetukset Venäjältä kasvoivat.

1.4.2015 BOFIT Viikkokatsaus 14/2015

Investoinnit vähenevät Venäjällä, investointien rakenteessa muutoksia.  
Venäjältä ulkomaille luvatta viety pääoma saamassa armahduksen.  
Venäjä ei siirtynyt viikonloppuna kesäaikaan.

9.4.2015 BOFIT Viikkokatsaus 15/2015

Rupla on vahvistunut helmikuun alusta lähtien.  
Venäjän inflaatio kiihtyi maaliskuussa 16,9 prosenttiin.  
Julkisen sektorin palkankorotuksia rajoitetaan Venäjällä.  
Venäjän autoteollisuus ongelmissa.

16.4.2015 BOFIT Viikkokatsaus 16/2015

Venäjän duuma hyväksyi federaation ja sosiaalirahastojen budjettien muutokset tälle vuodelle.  
Venäjän vaihtotase pysyi ylijäämäisenä tuonnin supistuttua.  
Pääoman ulosvirtaus Venäjältä jatkui ulkomaisen velan lyhennysten myötä.

23.4.2015 BOFIT Viikkokatsaus 17/2015

Venäjällä yksityinen kysyntä vähentynyt merkittävästi.  
Tuontikiistoja Euraasian talousliitossa.

29.4.2015 BOFIT Viikkokatsaus 18/2015

Venäjän talousministeriön talousennusteet yhä optimistisempia.  
Venäjän eläkejärjestelmää koskeva kiista ratkaistu.  
Venäjä kielsi kasvituotteiden kauttakulkutuonnin Bulgariasta.

7.5.2015 BOFIT Viikkokatsaus 19/2015

Venäjän keskuspankki alensi ohjauskorkoa 5.5.2015 lähtien.  
Venäjälle oma kansallinen maksukorttijärjestelmä.  
Venäjän alueilla kuluttajat koetuksella, teollisuus sinnittelee.

13.5.2015 BOFIT Viikkokatsaus 20/2015

Venäläisen putkikaasun vienti supistui vuonna 2014 yli 10 %.  
Venäjä ja Kiina solmivat lukuisia yhteistyösopimuksia Kiinan presidentin Xi Jinpingin vieraillessa Moskovassa 8.–9.5.  
Venäjän ulkomaankauppa väheni jyrkästi tammi-maaliskuussa.

21.5.2015 BOFIT Viikkokatsaus 21/2015

Venäjällä alkuvuonna alkanut tuotannon luisu jyrkentyi huhtikuussa.  
Venäjän valtiontalouden tulojen nimelliskasvu lähes pysähtyi.  
Venäjän keskuspankki palasi valuuttamarkkinoille.

## BOFIT Viikkokatsaus – Venäjä 2015

28.5.2015 BOFIT Viikkokatsaus 22/2015

Venäjän kotimainen kysyntä väheni jyrkästi huhtikuussa.  
Reaalipalkkojen lasku jatkuu Venäjällä.  
Venäjän työttömyys on edelleen vähäistä – osasyynä irtisanotun työvoiman siirtyminen varjotalouteen.

4.6.2015 BOFIT Viikkokatsaus 23/2015

Venäjä karsii julkisia investointeja.  
Venäjän valtio tukee tuontia korvaavaan tuotantoon suunnattuja investointeja.  
Venäjä putosi Suomen 6. tärkeimmäksi vientimarkkinaksi.

11.6.2015 BOFIT Viikkokatsaus 24/2015

Venäjän yritysverotukseen ei ole odotettavissa muutoksia lähivuosina.  
Venäläispankkien lainakannan kasvu pysähtyi.  
Suorien ulkomaisten sijoitusten virta Venäjälle jäi viime vuonna jopa kriisivuotta 2009 pienemmäksi.

17.6.2015 BOFIT Viikkokatsaus 25/2015

Venäjän keskuspankki laski jälleen ohjaukorkoa.  
Keskuspankin pääjohtaja Nabiullina arvioi Venäjän valuuttavarannon näkymiä.  
Venäjä ottaa TIR-järjestelmän jälleen käyttöön.

25.6.2015 BOFIT Viikkokatsaus 26/2015

Venäjällä kysyntä ja tuotanto varsin syvällä edelleen toukokuussa.  
Venäjän talouden ennusteet tälle vuodelle parantuneet hieman.  
Presidentti Putin puhui ulkomaisille sijoittajille Pietarin talousfoorumissa.  
EU ja Venäjä pidensivät talouspakotteidensa voimassaoloa.

2.7.2015 BOFIT Viikkokatsaus 27/2015

Venäjällä investointien luisua ovat hillinneet öljy- ja kaasuinvestoinnit.  
Venäjän valtiontalouden linjaukset enteilevät niukkoja lähivuosia.  
Venäjän finanssiministeriö hahmottaa puolustus- ja sosiaalimenojen kasvun seisahtumista ensi vuonna.

9.7.2015 BOFIT Viikkokatsaus 28/2015

Venäjän valuuttavarannon arvo vakiintunut.  
Venäjän öljyrahastot hupenivat vajaalla 20 mrd. dollarilla vuoden ensimmäisellä puoliskolla.  
Lähes puolet Venäjän palvelutuonnista muodostuu matkailusta.

16.7.2015 BOFIT Viikkokatsaus 29/2015

Venäjän vaihtotase edelleen ylijäämäinen, pääoman ulosvirta hidastui.  
Venäjän ulkomainen velka pysyi ennallaan.  
Venäjällä muutamia satoja suomalaisomisteisia yrityksiä.

23.7.2015 BOFIT Viikkokatsaus 30/2015

Venäjän taloudessa osin merkkejä luisun tasoittumisesta.  
Venäjällä kulutus, reaalitulot ja kotitalouksien luotonotto kuopassa.  
Venäjän sotateknologian vienti ennallaan.

30.7.2015 BOFIT Viikkokatsaus 31/2015

Venäjällä arviot talouden elpymisestä vaihtelevat hieman, öljyn hinta ja rupla laskeneet.  
Venäjällä useimpien jalostavan teollisuuden alojen tuotanto vähentynyt.

## BOFIT Viikkokatsaus – Venäjä 2015

6.8.2015 BOFIT Viikkokatsaus 32/2015

Venäjän keskuspankki alensi jälleen korkoja.  
IMF patistaa Venäjää toteuttamaan talousuudistuksia.  
Yhdysvallat teki lisäyksiä pakotelistaansa, uusia eurooppalaisia maita liittyi EU:n pakotteisiin.  
IMF myönsi Ukrainalle toisen lainaerän.

13.8.2015 BOFIT Viikkokatsaus 33/2015

Venäjän keskuspankki julkaisi täsmennetyin arvio loppuvuonna erääntyvästä ulkomaisesta velasta.  
Heikkenevä talouskehitys on vetänyt Venäjän tuontia voimakkaasti alas.  
Euraasian talousliiton uudeksi jäseneksi Kirgisia, Kazakstanin WTO-neuvottelut pakettiin.

20.8.2015 BOFIT Viikkokatsaus 34/2015

Venäjällä erityisesti alueiden ja kuntien budjettitilanne on vaikea.  
Venäjän valtiontalouden tarkastusvirasto löysi ongelmia kansallisen hyvinvointirahaston varojen käytöstä.  
Pankkien lukumäärä Venäjällä supistuu edelleen.

27.8.2015 BOFIT Viikkokatsaus 35/2015

Öljyn hinnan lasku on heikentänyt ruplaa ja lisännyt riskejä Venäjän talouskehitykselle.  
Venäjän valtiontalouden tuloissa ja menoissa isoja rakennemuutoksia.

3.9.2015 BOFIT Viikkokatsaus 36/2015

Venäjän työmarkkinoilla taantuma on vaikuttanut eri tavoin.  
Venäjän julkisen sektorin yritysten hankinnoissa halutaan lisätä sekä kilpailua että rajoituksia.  
Suomen Venäjän-vienti supistui huomattavasti, muu vienti ennallaan.

10.9.2015 BOFIT Viikkokatsaus 37/2015

Venäjällä inflaatio kiihtyi jälleen.  
Taantuma tuntuu Venäjän alueilla.  
Siperian voima -kaasuputken rakentamista vauhditetaan presidentin ukaasilla.

17.9.2015 BOFIT Viikkokatsaus 38/2015

Venäjän keskuspankki piti korot ennallaan.  
Venäjän talousministeriö ja keskuspankki tarkistivat ennusteitaan.  
Venäjällä investointien rakenteessa jälleen huomattavia muutoksia.

24.9.2015 BOFIT Viikkokatsaus 39/2015

BOFIT ennustaa Venäjän talouden ja tuonin supistuvan hieman vielä vuonna 2016.  
Venäjällä kysynnän ja tuotannon lama ei ole helpottanut.  
Venäjä haluaa lisätä elintarvikeomavaraisuustavoitteita, tuontirajoitteista ei ole ollut apua.

1.10.2015 BOFIT Viikkokatsaus 40/2015

Venäjällä vaikeat neuvottelut vuoden 2016 valtion budjetista.  
Venäjällä yritysten voittojen kasvu alkuvuonna on auttanut velkojen maksussa.  
Talouden rakenneuudistuksista keskustelua Venäjällä.

8.10.2015 BOFIT Viikkokatsaus 41/2015

Venäjällä taantuma on lisännyt huomattavasti minimitoimeentulon alapuolella elävien määrää.  
Venäjällä kotimainen kysyntä on vähentynyt yli kymmenesosan.  
Venäjä jää Kiinan taakse useimmissa kansainvälisissä vertailuissa.

15.10.2015 BOFIT Viikkokatsaus 42/2015

Venäjän vienti ja tuonti viiden vuoden takaisissa lukemissa vuoden kolmannella neljänneksellä.  
Venäjän yrityssektorin ja ulkomaisten väliset pääomavirrat pysyneet vähäisinä.  
Venäjän kaasutoimitukset Ukrainaankin alkoivat jälleen, maiden välinen lentoliikenne loppumassa.

## BOFIT Viikkokatsaus – Venäjä 2015

22.10.2015 BOFIT Viikkokatsaus 43/2015

Venäjällä tuotanto lisääntyi syyskuussa, kulutus supistui edelleen.  
Venäjän ulkomainen velka väheni kolmannella neljänneksellä.  
Ukrainan yksityiset velkojat hyväksyivät velkajärjestelyn.

29.10.2015 BOFIT Viikkokatsaus 44/2015

Venäjän hallitukselta tiukat luonnokset federaation ja valtion sosiaalirahastojen budjeteiksi vuodelle 2016.  
Venäjällä valtion reservirahasto on käymässä vähiin vuonna 2016.  
Venäjän liiketoimintaympäristössä vähän muutoksia Doing Business –vertailun mukaan.

5.11.2015 BOFIT Viikkokatsaus 45/2015

Venäjän keskuspankki piti korot edelleen ennallaan.  
Venäläisyriyten lainanotto vaisua.  
Rupla edelleen heikko.

12.11.2015 BOFIT Viikkokatsaus 46/2015

Venäjän ulkomaankauppa jatkaa pohjalukemissa.  
Venäjällä suuri yksityinen Uralsib-pankki päätyi pelastettavien joukkoon.  
Suomalaisia sijoituksia Venäjällä edelleen selvästi enemmän kuin venäläisiä Suomessa.

19.11.2015 BOFIT Viikkokatsaus 47/2015

Venäjän keskuspankin rahapolitiikkaohjelma ennakoi hidastuvaa inflaatiota ja valtion reservirahaston mittavaa käyttöä.  
Venäjällä tämän vuoden valtiontalouden vaje pysynyt vielä melko pienenä.  
Valtionomisteisten yritysten rooli kasvanut Venäjällä.

26.11.2015 BOFIT Viikkokatsaus 48/2015

Venäjän taloudessa ristikkäisiä merkkejä kehityksen suunnasta.  
Venäjän maataloustuotanto lievästi valopilkkuna.  
Venäjän kaukoidän Kiinan-vastaisille raja-alueille hyväksyttiin oma kehitysohjelma.

3.12.2015 BOFIT Viikkokatsaus 49/2015

Venäjä kielsi matkat Turkkiin ja rajoittaa tuontia.  
Euraasian tulli- ja talousliittojen vaikutukset näkyvät selvimminkin Kazakstanin markkinoilla.

10.12.2015 BOFIT Viikkokatsaus 50/2015

Halpa öljy heikentää ruplaa.  
Halpa öljy on haaste Venäjän valtiontaloudelle.  
Venäjän energiavienti käännekohdassa.

17.12.2015 BOFIT Viikkokatsaus 51/2015

Venäjän keskuspankki piti korot ennallaan.  
Venäjän talouden ennustetaan supistuvan vielä hieman vuonna 2016.  
Suomen Venäjän-kauppa pohjalukemissa.

22.12.2015 BOFIT Viikkokatsaus 52/2015

Venäjällä kulutus ja teollisuustuotanto vähenivät edelleen marraskuussa.  
Venäjällä valtion Vneshekonombank mittavan tuen tarpeessa.  
Venäjän ja Ukrainan taloussuhteita kiristävät velka- ja kauppakiistat, EU jatkoi Venäjään kohdistuvia talouspakotteita.

## BOFIT Viikkokatsaus – Kiina 2015

### 2.1.2015 BOFIT Viikkokatsaus 1/2015

Kiinan vuoden 2013 kokonaistuotannon arvoa nostettiin.  
Kiinan johto hahmotteli ensi vuoden talouspolitiikkaa.  
Kiinan osakemarkkinoiden vuosi päättyi nousuun.

### 8.1.2015 BOFIT Viikkokatsaus 2/2015

Kiinan vuoden 2015 talouskasvun odotetaan painuvan noin 7 prosenttiin.  
Kiina helpottaa harvinaisten maametallien vientiä.  
Juanin dollarikurssi heikkeni vuositasolla ensimmäistä kertaa useaan vuoteen.

### 15.1.2015 BOFIT Viikkokatsaus 3/2015

Inflaatio hidasta Kiinassakin.  
Raaka-aineiden halpeneminen kasvatti Kiinan kauppataseen ylijäämää.  
Suuren kiinalaisen kiinteistörakennuttajan ongelmat voivat vaikeuttaa koko alan rahoitusta.

### 22.1.2015 BOFIT Viikkokatsaus 4/2015

Kiinan vuoden 2014 talouskasvu hidastui runsaaseen 7 prosenttiin.  
Suorat sijoitukset Kiinaan edelleen suuremmat kuin suorat sijoitukset Kiinasta.  
Kiinan kiinteistömarkkinoiden alamäki jatkuu.

### 29.1.2015 BOFIT Viikkokatsaus 5/2015

Kiinan varjopankkisektorilla luototuksen kasvu jatkuu pankkisektoria nopeampana.  
Juan nousi viidenneksi käytetyimmäksi kansainväliseksi maksuvaluutaksi.  
Kiinan teollisuuden voitot vähenivät loppuvuonna.  
Kiinan julkisen sektorin eläkkeitä uudistettiin ja palkkoja nostettiin.

### 5.2.2015 BOFIT Viikkokatsaus 6/2015

Kiinan keskuspankki alensi reservivarantovaatimusta.  
Ostopääällikköindeksien mukaan Kiinan talouskasvu jatkoi hidastumistaan tammikuussa.  
Kiinan vaihtotaseen ylijäämä kasvoi hieman vuonna 2014.

### 12.2.2015 BOFIT Viikkokatsaus 7/2015

Tuonnin pudotus kasvatti ulkomaankaupan ylijäämän ennätysellisen suureksi.  
Juan vahvistuu nimellisesti ja reaalisesti.  
Kiinan inflaatio hidastui entisestään.

### 19.2.2015 BOFIT Viikkokatsaus 8/2015

Osakkeet nousseet Shanghaissa Hongkongia kalliimmiksi.  
Shanghaiin vapaakauppa-alueella vapautettiin pääomaliikkeitä.  
Kiinan Silkkitie-rahasto aloitti toimintansa.

### 26.2.2015 BOFIT Viikkokatsaus 9/2015

Rahoitusmarkkinat ottivat vuoden vastaan rauhallisesti.  
Kiinalaisten suorat sijoitukset Eurooppaan kasvavat.  
Kiinalaiset matkustavat innokkaasti ulkomaille.

### 5.3.2015 BOFIT Viikkokatsaus 10/2015

Kiina tavoittelee yhä noin 7 prosentin talouskasvua.  
Kiinan keskuspankki jatkoi korkojen vapauttamista.  
Paperiteollisuuden koneet ja turkikset painoivat Suomen Kiinan-viennin laskuun.

### 12.3.2015 BOFIT Viikkokatsaus 11/2015

Kiinan paikallishallintojen velkaongelmaan haetaan helpotusta velkakirjamarkkinoilta.  
Kiinan kotimainen kysyntä on heikentynyt.  
Kiinalaisten kasvava matkailu tasapainottaa tavarakaupan ylijäämää.



## BOFIT Viikkokatsaus – Kiina 2015

19.3.2015 BOFIT Viikkokatsaus 12/2015

Kiinassa käynnistyy tärkeä maareformikokeilu.  
Kiinan kehitys pankki kiinnostaa Euroopassa.  
Kiinassa saatetaan ottaa käyttöön talletussuojat ja vapauttaa korkoja jo kuluvan vuoden aikana.

26.3.2015 BOFIT Viikkokatsaus 13/2015

BOFIT ennustaa Kiinan kasvun hidastuvan edelleen, mutta hallittu hidastuminen ei ole itsestään selvää.  
Kiina vahvistaa asemiaan kolmanneksi suurimpana kansainvälisten patenttihakemusten tuottajana.

1.4.2015 BOFIT Viikkokatsaus 14/2015

Kiinan hallitus hyväksyi tällä viikolla pitkään odotetun lain talletussuojasta.  
Kiinan suurimpien pankkien voittojen kasvu hidastui merkittävästi.  
Kiina nousi maailman kolmanneksi suurimmaksi aseviejäksi.

9.4.2015 BOFIT Viikkokatsaus 15/2015

Osakekauppa käy Kiinassa kuumana.  
Kiinan ympäristöongelmien kustannukset valtavat.

16.4.2015 BOFIT Viikkokatsaus 16/2015

Kiinan kasvu hidastui odotetusti alkuvuonna.  
Alkuvuonna Kiinan viennin kasvu hidastui ja tuonnin arvo laski reippaasti.  
IMF ennustaa epäyhtenäistä kehitystä maailmantalouteen.

23.4.2015 BOFIT Viikkokatsaus 17/2015

Kiina lisäsi elvytystä alentamalla pankkien reservivaatimuksia.  
Kiinan kiinteistömarkkinoiden epävarmuus jatkuu.  
Kiinteistökehittäjä Kaisa ajautui maksukyvyttömäksi.  
Pankkeja koskevat tietoturva vaatimukset eivät tulekaan voimaan Kiinassa.

29.4.2015 BOFIT Viikkokatsaus 18/2015

Riskit Kiinan rahoitusmarkkinoilla kasvavat talouskasvun hidastuessa.  
Kiinan paikallishallinnon velka kasvanut nopeasti.  
Kiinan pörssit nousseet maailman suurimpien joukkoon, mutta nopea nousu herättää huolta.

7.5.2015 BOFIT Viikkokatsaus 19/2015

Kiinassa tulokehitys on edelleen vahvaa.  
Kiinan työmarkkinoita tuetaan politiikkamuutoksilla.  
Kiina poisti harvinaisten maametallien vientitullit.

13.5.2015 BOFIT Viikkokatsaus 20/2015

Kiinan keskuspankki laski korkoja ja jatkoi talletuskorkojen vapauttamista.  
Kiinan siirtotyöläisten määrän kasvu hidastuu.  
Kiinan ulkomaankaupan rakenne muuttuu vähitellen.

21.5.2015 BOFIT Viikkokatsaus 21/2015

Kiinassa investointien kasvu hidastunut alkuvuoden aikana merkittävästi.  
Suorat sijoitukset Kiinaan ja Kiinasta kasvoivat alkuvuonna.  
Demografiset muutokset vaikuttavat Kiinan työmarkkinoihin.

28.5.2015 BOFIT Viikkokatsaus 22/2015

IMF ei pidä juania enää aliarvostettuna.  
Kiinan valuuttavaranto väheni pääomaviennin lisääntyessä.

## BOFIT Viikkokatsaus – Kiina 2015

4.6.2015 BOFIT Viikkokatsaus 23/2015

Kiinan pörssikurssit heiluvat voimakkaasti.  
Pankit määrättiin jatkamaan paikallishallintojen rakennushankkeiden rahoitusta Kiinassa.  
Kiina avaa maksukorttien clearing-markkinoita.

11.6.2015 BOFIT Viikkokatsaus 24/2015

Kiinan vienti ja tuonti jatkoivat supistumistaan.  
Inflaatio hidastui Kiinassa.  
Manner-Kiinan osakemarkkinat eivät vielä ole valmiit liitettäväksi globaaleihin indekseihin.

17.6.2015 BOFIT Viikkokatsaus 25/2015

Kiinan kasvu jatkaa hidastumista.  
Kiinassa toimivat eurooppalaisyritykset huolissaan talouskasvun hidastumisen vaikutuksista.  
Kiinan valtionyritysten reformin eteneminen epäselvää.

25.6.2015 BOFIT Viikkokatsaus 26/2015

Kiinassa palkkojen nousu jatkuu nopeana hidastumisesta huolimatta.  
Kiina valmistelelee kansainvälisen maksuselvitysjärjestelmän (CIPS) käyttöönottoa.  
Juan nousut keskeiseksi maksuvaluutaksi Aasiassa.

2.7.2015 BOFIT Viikkokatsaus 27/2015

Kiinan keskuspankki jatkoi rahapolitiikan keventämistä.  
Korkojen lopulliseen vapauttamiseen tähtäävät reformit etenevät Kiinassa.  
Kiinan pörssien heilunta jatkuu voimakkaana.

9.7.2015 BOFIT Viikkokatsaus 28/2015

Kiinan viranomaiset yrittävät hillitä osakemarkkinoiden luisua kaikin keinoin.  
Kiina ja EU sopivat talousyhteistyön tiivistämisestä.  
AIIB-kehityspankin perustamissopimus allekirjoitettiin.  
BRICS-maiden uusi kehityspankki (NDB) sai virallisesti alkunsa.

16.7.2015 BOFIT Viikkokatsaus 29/2015

Kiinan talouskasvu pysytteli 7 prosentissa.  
Kiinan talouden rakennemuutos etenee.  
Kiinan vienti kasvoi alkuvuonna hitaasti, tuonin arvo laski.  
Kiinassa esiteltiin ulkomaisten yritysten ja verkon valvontaa tiukentavat lakiluonnokset.

23.7.2015 BOFIT Viikkokatsaus 30/2015

Ulkomaisten sijoittajien pääsyä Manner-Kiinan markkinoille helpotetaan.  
Kiinan asuntomarkkinoilla toipumisen merkkejä.

30.7.2015 BOFIT Viikkokatsaus 31/2015

Kiinan kotimainen velka kasvaa yhä talouskasvua nopeammin.  
Kiina kieltää vertaislainapalveluilta velkavivun tarjoamisen osakesijoituksiin.  
Ulkomaiset sijoittajat ovat vähentäneet osakesijoituksiaan Manner-Kiinassa.

6.8.2015 BOFIT Viikkokatsaus 32/2015

IMF-raportti avaa juanin mahdolliseen SDR-kytkentään liittyviä kysymyksiä.  
Suorat sijoitukset Kiinaan ja Kiinasta jatkavat kasvuaan.  
Viralliset tilastot saattavat yliarvioida Kiinasta tehtävien suorien sijoitusten määrää.

13.8.2015 BOFIT Viikkokatsaus 33/2015

Kiina devalvoi valuuttansa ja ilmoitti lisäävänsä markkinoiden merkitystä sen määräytymisessä.  
Kiinan talouskasvu hidastuu edelleen.  
Kiinalaisten kiinteistöomistukset ulkomailla kasvavat.

## BOFIT Viikkokatsaus – Kiina 2015

20.8.2015 BOFIT Viikkokatsaus 34/2015

Epävarmuus Kiinan markkinoilla jatkuu.  
IMF pitää Kiinan kasvumallin muutosta välttämättömänä.

27.8.2015 BOFIT Viikkokatsaus 35/2015

Kiinan keskuspankki jatkoi rahapolitiikan keventämistä ja korkojen vapauttamista.  
Pörssikurssien lasku Kiinassa jatkuu.  
Kiinan öljyntuonti on kasvanut 10 % kuluvana vuonna.

3.9.2015 BOFIT Viikkokatsaus 36/2015

Kiinan autokauppa hiljentynyt viime kuukausina.  
Kiinan valtionyhtiöt nousivat maailman suurimpien yritysten listalla.  
Suomen Kiinan-vienti kasvoi vuoden alkupuoliskolla.

10.9.2015 BOFIT Viikkokatsaus 37/2015

Kiinan ulkomaankauppa supistui elokuussa.  
Kiina tarkensi tietoja paikallishallinnon velasta.  
Kiinan elintarviketuonti kasvaa.

17.9.2015 BOFIT Viikkokatsaus 38/2015

Kiinassa vähittäiskauppa kannattelee kasvua.  
Kiinan valuuttavarannon arvo supistui elokuussa 94 mrd. dollaria.  
Kiinan valtionyritysten reformisuunnitelma painottaa valvonnan lisäämistä.

24.9.2015 BOFIT Viikkokatsaus 39/2015

BOFIT ennustaa Kiinan talouskasvun hidastumisen jatkuvan lähivuosina.  
Kiinalaisten yritysten ulkomaisen velan ottoa helpotetaan.  
Velkaantumisen kasvu Kiinassa on huolestuttavan nopeaa.

1.10.2015 BOFIT Viikkokatsaus 40/2015

Kiinan presidentti vieraili Yhdysvalloissa.  
Finanssipoliittinen elvytys kiihtymässä Kiinassa.  
Kiinan asuntomarkkinat edelleen vaisut.

8.10.2015 BOFIT Viikkokatsaus 41/2015

IMF piti Kiina-ennusteensa ennallaan, mutta varoittaa kasvun hidastumisen riskeistä.  
Juan nousi jenin ohi neljänneksi suurimmaksi maksuvaluutaksi.  
Pääsyä Kiinan velkakirja- ja valuuttamarkkinoille avataan.

15.10.2015 BOFIT Viikkokatsaus 42/2015

TPP on positiivinen haaste Kiinalle.  
Kiinan ulkomaankaupan maajakauma muuttuu hitaasti.  
Pitkään jatkunut tuottajahintojen lasku painaa yritysten voittoja Kiinassa.

22.10.2015 BOFIT Viikkokatsaus 43/2015

Kiinassa kasvu jatkuu nopeana ja rakenteet muuttuvat.  
Keskuspankin valuuttainterventiot ja pääomien ulosvirtaus Kiinasta ovat kasvaneet.  
Juanin efektiivinen valuuttakurssi heikentyi aavistuksen loppukesällä.

29.10.2015 BOFIT Viikkokatsaus 44/2015

Kiina vapautti korot.  
Kiinassa kevennettiin jälleen rahapolitiikkaa.  
Kiinan kotimainen velka kasvaa nopeasti.  
Kiinan presidentti edisti taloussuhteita Isossa-Britanniassa.

## BOFIT Viikkokatsaus – Kiina 2015

5.11.2015 BOFIT Viikkokatsaus 45/2015

Kiinan uudessa viisivuotissuunnitelmassa kahden lapsen politiikkaa ja talousuudistuksia. Numeerinen kasvutavoite ongelmallinen ohjenuora Kiinan talouspolitiikalle. Kiinan ilmastotavoitteet Pariisin kokoukseen maltilliset.

12.11.2015 BOFIT Viikkokatsaus 46/2015

Kiinan vähittäiskauppa kasvaa nyt investointeja nopeammin. Kiinan valtionyritysten hallintoa uudistetaan. Manner-Kiinan pörssit taas nousussa, listautumisannit sallitaan jälleen.

19.11.2015 BOFIT Viikkokatsaus 47/2015

IMF:n pääjohtaja suosittaa juanin liittämistä SDR-koriin. Kiinan asuntomarkkinoilla ei selkeää suuntaa. Ulkomailta Kiinaan suuntautuvat suorat sijoitukset kasvussa.

26.11.2015 BOFIT Viikkokatsaus 48/2015

Kiinan rahapolitiikka hakee uutta linjaa. Kiina laski ja vapautti maakaasun hintaa. Juanille uusi kauppapaikka Eurooppaan.

3.12.2015 BOFIT Viikkokatsaus 49/2015

Juan pääsee mukaan IMF:n SDR-koriin. Reformit Kiinassa saavuttavat jo armeijankin. Kiinan ydinvoimateollisuus harppoo eteenpäin kotimaassa ja ulkomailta.

10.12.2015 BOFIT Viikkokatsaus 50/2015

Pekingin paha saastesumutilanne alleviivaa Pariisin ilmastokokouksen tärkeyttä. Halpa öljy ja valuuttakurssimuutokset heiluttavat Kiinan ulkomaankaupan arvoa. Kiinassa oli ennätysmäärä työtaisteluita marraskuussa.

17.12.2015 BOFIT Viikkokatsaus 51/2015

Kiina julkaisi juanille valuuttakurssi-indeksin. Kiinan teollisuustuotanto piristyi hieman marraskuussa. Kiinan viljasato jatkoi kasvuaan.

22.12.2015 BOFIT Viikkokatsaus 52/2015

Kiinan kauppataseen ylijäämä ilman raaka-aineita on pysynyt ennallaan. Kiina-Afrikka-kokouksessa vahvistettiin taloudellisia suhteita. EU valmistelee vastatoimia Kiinasta tulevan teräksen polkumyynnille.

## Venäjä

**Venäjän BKT supistui marraskuussa – inflaatio ennätyslukuissa.** Talousministeriön arvion mukaan bruttokansantuote oli marraskuussa 0,5 % pienempi kuin vuotta aiemmin. Suurimpana syynä oli jalostusteollisuuden tuotannon jyrkkä pudotus, mutta myös rakentamisen, tukkukaupan ja maataloustuotannon kehitys oli heikkoa. Edellisen kerran BKT supistui vuonna 2009.

Finanssiministeriö arvioi inflaation kiihtyneen viime vuoden lopussa jopa yli 11 prosenttiin. Näin nopeaa hintojen nousu on ollut viimeksi vuonna 2009. Pääsyyinä inflaation kiihtymiseen on ruplan huomattava heikkeneminen.

### **Venäjän valuuttamarkkinat ovat edelleen rauhattomat.**

Rupla on kuluvalle viikolla taas heikentynyt sen jälkeen, kun se sai viime viikon alkuun mennessä takaisin edellisellä viikolla huomattavasti menettämänsä arvoa. Yhtenä syynä tämänviikkoiseen heikkenemiseen olivat talousministeriön tiedot marraskuun negatiivisesta talouskehityksestä. Lisävauhtia ruplan heikkenemiselle on antanut raakaöljyn jatkuva halpeneminen. Venäjän markkinat ovat edelleen hermostuneet, ja päivän sisäiset kurssivaihtelut ovat suuria.

Keskuspankki ei ole tehnyt merkittäviä tukioistoja sitten maanantain 22.12. Pankin kurssinoteeraus oli 31. joulukuuta 68,3 ruplaa eurolta ja 56,3 ruplaa dollarilta.

Valuuttamarkkinoiden tilanteen helpottamiseksi hallitus velvoitti 17.12. viisi suurta valtionomisteista vientiyhtiötä vaihtamaan valuuttavarojaan rupliksi niin, että maaliskuun alkuun mennessä niillä on valuuttoja vain sama määrä kuin niillä oli lokakuun alussa. Määräys koskee Gazpromia, Rosneftiä, timanttiyhtiö Alrosaa, ulkomailla toimivaa öljy-yhtiötä Zarubezhneftiä ja vahvoja alkoholijuomia valmistavaa Kristall-yhtiötä. Yritysten on ilmoitettava keskuspankille valuuttapositionsa viikoittain. Asiantuntija-arvioiden mukaan em. yritysten valuuttavarojen myynnillä voidaan markkinatilannetta tasapainottaa jonkin verran.

Määräys ei koske muita yrityksiä, mutta yksityisten suuryritysten johtajien kanssa käymisissä keskusteluissa presidentti Putin on vedonnut myös näihin yrityksiin, jotta ne tuntisivat vastuunsa maan talouden ja valuuttamarkkinoiden vaikeassa tilanteessa.

**Venäjän pankkisektori rauhoittui.** Ruplan heikkenemisen ollessa huipussaan 16.–17.12. väestö alkoi nostaa talletuksiin pankeista lähes paniikinomaisesti. Tilanne kuitenkin rauhoittui muutamassa päivässä pankkien korotettua talletuskorkoja huomattavasti.

Väestön pankkeja kohtaan tuntemaan luottamuksen kohentamiseksi duuma hyväksyi 19.12. nopeutetussa järjestyksessä lain talletussuojan korottamisesta 700 000 ruplasta (n. 10 000 euroa) 1,4 milj. ruplaan. Aiempi lakiesitys talle-

tussuojan korottamisesta miljoonaan ruplaan oli viety duumaan jo puolitoista vuotta sitten, mutta se ei ollut edennyt finanssiministeriön vastustuksen vuoksi.

Pankkisektorin vakautta pyritään lisäämään monin tavoin. Duuma hyväksyi 19.12. lain, joka mahdollistaa pankkien pääomittamisen yhteensä 1 000 mrd. ruplalla (n. 15 mrd. eurolla). Pääomatukea voivat saada kaikki pankit, mutta korkeintaan oman pääomansa verran. Etusijalle asetetaan rahoitusjärjestelmän kannalta tärkeät pankit, alueellisesti merkittävät pankit sekä pankit, joilla on paljon väestön talletuksia. Varat pääomittamiseen saadaan federaation obligatiolainalla.

Keskuspankki otti 23.12. käyttöön uuden rahoitusmuodon, jossa se antaa pankeille 28 ja 365 päivän pituisia valuuttamääräisiä luottoja. Luottojen vakuutena ovat pankkien suurille vientiyrityksille myöntämät euro- ja dollarilainat. Tarkoituksena on lisätä pankkien mahdollisuuksia rahoittaa yritysten ulkomaista velanhoidtoa.

### **Sopimus Euraasian talousliitosta astui voimaan**

**1.1.2015.** Venäjän, Valko-Venäjän ja Kazakstanin vuonna 2010 perustama tulliliitto muuttui vuoden 2015 alussa Euraasian talousliitoksi. Samalla mukaan liittyi Armenia, jonka jäsenyys sopimus allekirjoitettiin lokakuussa 2014. Kirgisian jäsenyydestä sovittiin joulukuussa, ja maan on määrä liittyä talousliittoon tämän vuoden toukokuussa.

Euraasian talousliiton tavoitteena on tiivistää jäsenmaiden taloudellista integraatiota mm. yhteisesti koordinoitujen talouspolitiikan avulla sekä luomalla yhteiset rahoitus- ja energiamarkkinat. Sen lisäksi toteutumistaan odottaa tavaroiden, palveluiden, työvoiman ja pääoman vapaa liikkuvuus, josta maat sopivat jo vuonna 2012.

Parhaimmillaankin Euraasian talousliiton toiminta julistetussa laajuudessaan toteutuu vasta vuosien kuluttua. Toteutuminen vaatii vielä monien avoimeksi jätettyjen konkreettisten kysymysten ratkaisua. Lisäksi jäsenmaissa on tehtävä runsaasti työtä lakien ja määräysten yhtenäistämiseksi. Talousliittoa koskevan sopimuksen velvoitteista on myönnetty jäsenmaille lukuisia poikkeuksia ja useiden vuosien siirtymäaikoja. Esimerkiksi Armenia jäsenyyden on määrä toteutua täysimääräisesti 8 vuoden siirtymäajan jälkeen.

Integraation syventäminen on vaikeaa myös siksi, ettei tulliliitonkaan toiminta ole sujunut kitkatta. Varsinkin Venäjän ja Valko-Venäjän välillä on lukuisia kiistoja. Maat ovat syyttäneet toisiaan mm. tulliliiton sääntöjen rikkomisesta erityisesti sen jälkeen, kun Venäjä kielsi länsimaisten elintarvikkeiden tuonnin. Venäjän mukaan Valko-Venäjä alkoi viedä Venäjälle kiellettyjä tuotteita. Molemmat maat ovat jopa perustaneet rajoilleen uudelleen tulliasemat, joilla tavarat tarkastetaan ennen rajanylitystä.

Tulliliittokumppanit ovat kärsineet myös Venäjän ruplan voimakkaasta heikentymisestä. Valko-Venäjä esim. vaati Venäjälle suuntautuvan elintarvikevientinsä hinnoittelun muuttamista dollari- tai europohjaiseksi ruplan sijasta.

## Kiina

**Kiinan vuoden 2013 kokonaistuotannon arvoa nostettiin.** Tilastoviranomaiset julkaisivat 19.12. kansantalouden tilinpidon odotetut korjaukset, jotka perustuvat nyt kolmatta kertaa tehtyyn teollisuus- ja palvelusektoreille kohdistettuun suurkyselyyn (edelliset kyselyt tehtiin vuosina 2004 ja 2008). Korjauksella vuoden 2013 bruttokansantuotteen arvo kasvoi 3,4 % eli noin 1 900 mrd. juania (250 mrd. euroa) 58 800 mrd. juaniin (7 750 mrd. euroa). BKT:n lisäys oli suurempi kuin Suomen koko vuoden 2013 bruttokansantuote.

BKT:n lisäys johtuu erityisesti nopeasti kasvavasta palvelusektorista, jonka luotettava tilastointi on tuottanut hankaluuksia. Palvelusektorin tuotannon arvoa korjattiin ylöspäin noin 5 % ja teollisuussektorin tuotannon arvoa noin 3 %. Aiempien suurkyselyiden yhteydessä BKT:tä on korjattu ylöspäin vielä enemmän: 4,4 % vuonna 2008 ja huikeat 17 % vuonna 2004. Myös tuolloin suurin lisäys tuli palvelusektorin tuotannon arvon tarkistuksista.

Kysely antaa paljon tietoa Kiinan yritysten kehityksestä ja talouden painopisteiden muutoksista. Yksityisten yritysten lukumäärä on kasvanut vuodesta 2008 vuoteen 2013 56 % samalla kun valtionyritysten määrä on vähentynyt. Yksityisyrittäjistä 96 % on mikro- ja pienyrityksiä. Palvelusektorin suhteellinen merkitys on kasvanut tasaisesti, ja sen 47 prosentin osuus BKT:stä oli vuonna 2013 ensi kertaa teollisuussektorin 44 prosentin osuutta suurempi.

Kyselyn tulokset auttavat kansantalouden tilinpidon tilastojen luotettavuuden selvittämisessä ja parantamisessa sekä talouspolitiikan arvioimisessa ja mitoittamisessa. Tilastoviranomaiset eivät kuitenkaan vielä ottaneet käyttöön YK:n kansantalouden tilinpidon System of National Accounts (SNA) -kehikon viimeisintä versiota vuodelta 2008. Tilastot on laadittu vuoden 1993 version mukaan, jossa esimerkiksi tutkimus- ja kehittämistoimet tilastoidaan kuluiksi investointien sijaan. Jos tilastoviranomaiset siirtyvät käyttämään uusinta SNA-tilinpidonjärjestelmää, on odotettavissa lähes varmasti uusia BKT:tä kasvattavia korjauksia.

Kiinan talous oli vuonna 2013 maailman toiseksi suurin nimellisellä BKT:llä mitattuna ja ostovoimakorjatulla BKT:llä mitattuna lähes yhtä suuri kuin Yhdysvaltain talous. Asukasta kohden lasketun BKT:n mukaan Kiina luokituu edelleen tulotasoltaan alemman keskitason maihin; tulot tosin jakautuvat hyvin epätasaisesti.

BKT:hen nyt tehdyt ja mahdollisesti myöhemmin tehtävät korotukset eivät kuitenkaan muuta Kiinan talouskasvun hidastuvaa trendiä, eikä tilastoviranomaisten mukaan kokonaistuotannon arvon korjaus vaikuta vuoden 2014 talouskasvuun.

### Kiinan johto hahmotteli ensi vuoden talouspolitiikkaa.

Joulukuun toisella viikolla kokoontui vuosittainen talous-

rahopolitiikkaa käsittelevä työkonferenssi, joka arvioi kuluneen vuoden talouskehitystä ja hahmottelee alkavan vuoden talouslinjauksia. Konferenssin julkilausumassa korostettiin taloudellisten uudistusten tarvetta Kiinan sopeutuessa hidastuvaan talouskasvuun, jonka johto tunnusti olevan vuoden 2015 suurimpia haasteita.

Odotusten mukaisesti konferenssi linjasi tärkeimmiksi talouden tavoitteiksi vakaan talouskasvun säilyttämisen, uusien kasvunlähteiden löytämisen ja taloudellisten uudistusten jatkamisen. Tavoitteiden saavuttamiseen tähtäävät konkreettiset toimet jäivät julkilausumassa epäselvemmiksi. Työkonferenssi ei tuttuun tapaan ilmoittanut Kiinan ensi vuodelle kaavailemaa virallista BKT:n kasvutavoitetta. Tavallisesti kasvutavoite ilmoitetaan keväällä kansankongressin yhteydessä, mutta tavoitteen odotetaan olevan noin 7 %.

**Kiinan osakemarkkinoiden vuosi päättyi nousuun.** Manner-Kiinan pörssiessä nähtiin vilkas loppuvuosi. Shanghai Composite-indeksi nousi joulukuussa 21 % ja päättyi 53 % viime vuoden päätöskurssia korkeammalle, vaikka kurssivaihtelut olivat huomattavia. Myös Shenzhenin pörssissä osakekurssit nousivat, ja Shenzhenin Composite-indeksin arvo kasvoi 34 % vuodentakaisesta. Hongkongissa ei vastaavaa kurssinousua nähty. Hang Seng -indeksin arvo oli vuoden lopussa 1 % korkeammalla kuin vuotta aiemmin.

Hintakehitys on seurausta mannerkiinalaisten kasva-  
neesta kiinnostuksesta osakesijoittamista kohtaan, kun muiden sijoitusmuotojen kuten kiinteistöjen ja pankkitalletusten tuotot ovat olleet laskussa. Osakekauppa moninkertaistui marras-joulukuussa myös määrällisesti, ja uusia pääomatilejä avattiin tiuhaan.

Marraskuun puolivälissä käynnistyneen Shanghai ja Hongkongin pörssi yhteistyöohjelman kautta (ks. [BOFIT Policy Brief 14/2014](#)) tehdyt ulkomaiset sijoitukset Manner-Kiinan osakemarkkinoille jäivät suhteellisen vähäisiksi. Osakeostot ja -myynnit ovat olleet keskimäärin noin prosentin Shanghai pörssin päivävaihdosta. Sijoituksille asetetuista kiintiöistä oli vuoden loppuun mennessä käytetty vain murto-osa: Shanghai 300 mrd. juanin (39 mrd. euron) kiintiöstä oli käytetty 25 % ja Hongkongin pörssin 250 mrd. juanin kiintiöstä 4 %.

### Shanghai ja Hongkongin pörssikehitys vuonna 2014



Lähde: Macrobond

## Venäjä

**Venäjän talouden heikkoudet kärjistyivät viime vuonna.** Perussyy talouskasvun jo vuosia kestäneeseen hidastumiseen on viimeksi kuluneiden 10 vuoden aikana rakentunut erikoislaatuinen talousjärjestelmä, joka ei kannusta normaaliin yritystoimintaan.

Entisen finanssiministerin Aleksei Kudrinin mukaan markkinamekanismit toimivat Venäjällä heikosti. Viime vuosien aikana valtion osallistumista talouteen on kasvatettu, ja taloutta dominoivat suuret valtion omistamat tai valtion yhteydessä olevat yritykset, joilla ei ole painetta tehostaa tai modernisoida toimintaansa. Ne pyrkivät maksimoimaan valtiolta saatavia erilaisia etuisuuksia ja tukia ja pääsemään toimittajiksi julkisiin hankintoihin. Yritystoiminnan vääristyneet kannustimet leviävät toimitusketjujen kautta koko talouteen. Tällaisessa ympäristössä, jota lisäksi vaivaa instituutioiden kehittämättömyyden aiheuttama epävarmuus, yritystoiminta on lyhytjänteistä. Yritysten kannattaa tavoitella nopeita voittoja sen sijaan, että ne investoivat tulevaisuutta varten.

Viime vuonna puhjennut Ukrainan kriisi kasvatti entisestään Venäjän taloudellisen toimintaympäristön epävarmuutta. Sekä kriisi että sitä seuranneet talouspakotteet ja vastapakotteet haittaavat talouskehitystä pitkälle tulevaisuuteen. Viimeinen pisara oli raakaöljyn maailmanmarkkinahinnan jyrkkä aleneminen loppuvuonna.

Vaikkeudet näkyivät ruplan kurssikehityksessä. Vuoden aikana rupla heikkeni Venäjän keskuspankin noteerausten mukaan euroon nähden 34 % ja dollariin nähden 42 %.

Markkinoilla ruplan heikkeneminen on jatkunut tammikuussa, ja kurssi on ollut koko ajan yli 70 ruplaa eurolta. Dollarikurssi on ollut 60 ruplan tienoilla tai vähän sen yli.

### Ruplan kurssi 1.1.2014–7.1.2015 (käyrän laskiessa rupla vahvistuu)



Lähde: Thomson Reuters

Ruplan heikkeneminen on osaltaan johtunut raakaöljyn jatkuvasta halpenemisestä. Venäläinen vientiöljyalaatu Urals halpeni viime vuoden aikana 52 % ja Pohjanmeren Brent 48 %. Urals seurailee Brentin hintaa, mutta on yleensä sitä pari dollaria halvempaa.

**Moskovan pörssi sukelsi.** RTS-indeksi laski vuoden aikana 1 388 pisteestä 791 pisteeseen ja menetti arvostaan 43 %. Lasku oli jyrkin joulukuussa raakaöljyn halvennuttua voimakkaasti. Tämän jälkeen indeksi on saanut arvoaan jonkin verran takaisin.

Moskovan pörssi oli viime vuonna yksi heikoimmista menestyneistä nousevien talouksien pörsseistä. Pörssi-indeksi oli yhtä alhaalla viimeksi vuoden 2009 keväällä.

### RTS-indeksi 1.1.2013–6.1.2015



Lähde: Bloomberg

**Venäjän inflaatio oli 11,4 % vuonna 2014.** Hintojen nousu kiihtyi voimakkaasti marras- ja joulukuussa. Rosstatin ennakkotietojen mukaan elintarvikkeet maksoivat vuoden lopussa yli 15 % enemmän kuin vuotta aiemmin. Muut tavarat kallistuivat 8 % ja palvelut runsaat 10 %.

Inflaation loppuvuoden kiihtyminen johtui ruplan joulukuuisesta jyrkästä heikkenemisestä ja sitä seuranneesta kotitalouksien ostoryntäyksestä. Syksystä lähtien hintoja on nostanut myös länsimaisten elintarvikkeiden tuontikielto, vaikka varsinaista elintarvikepulaa ei ole syntynyt.

Elintarviketuottajien ja vähittäiskauppaketjujen etujärjestöt sitoutuivat syyskuussa hallituksen aloitteesta siihen, että niiden jäsenet eivät nosta hintoja perusteettomasti tai luo keinotekoisia pulaa markkinoille. Varsinaiseen hinnankorotusten rajoittamiseen vuosien 2007 ja 2010 tapaan ei ole ryhdytty. Sopimus on voinut vaimentaa hintojen nousua jonkin verran.

### Kuluttajahintainflaatio, %, tammikuu 2013 – joulukuu 2014



Lähde: Rosstat

## Kiina

**Kiinan vuoden 2015 talouskasvun odotetaan painuvan noin 7 prosenttiin.** Ostopääallikköindeksien (PMI) mukaan teollisuuden kasvu hidastui edelleen joulukuussa. Palvelusektorilla kasvun hidastuminen sen sijaan näyttää pysähtyneen, sillä vähittäiskaupan myynnin kasvuluvuissa ja palveluiden PMI:ssä ei viime kuukausina ole ollut merkittäviä muutoksia. Vuoden 2014 kasvun odotetaan asettuvan runsaaseen 7 prosenttiin.

Öljyn halpeneminen tukee tämän vuoden kasvua eri arvioiden mukaan ehkä puolisen prosenttiyksikköä. Tämä tuskin johtaa talouskasvun hidastuvan trendin pysähtymiseen, sillä nykyinen – edelleen ylisuuriin investointeihin ja velkaantumiseen perustuva – kasvuvauhti ei ole kestäväällä pohjalla. Öljyn halpeneminen vähentää kuitenkin finanssi- ja rahapoliittisen elvytyksen tarvetta.

Useimmat keskeiset ennustetahot odottavat talouden kasvavan tänä vuonna noin 7 %. Kasvu ei kuitenkaan tule helpolla. Manner-Kiinan pörssikurssien viimeaikaiset vaihtelut ja suuren kiinteistörakennuttajan ajautuminen lähelle konkurssia vuodenvaihteessa muistuttavat järjestelmässä muhivista riskeistä.

### Kiinan BKT:n kasvuennusteita, %

|               | 2014 | 2015 | 2016 | Julkaistu |
|---------------|------|------|------|-----------|
| IMF           | 7,4  | 7,1  | 6,8  | 10/2014   |
| OECD          | 7,3  | 7,1  | 6,9  | 11/2014   |
| EIU           | 7,3  | 7,1  | 6,7  | 12/2014   |
| CICC          | 7,4  | 7,3  | 7,5  | 12/2014   |
| Deutsche Bank | 7,3  | 7,0  | 6,7  | 1/2015    |
| BOFIT         | 7    | 7    | 6    | 9/2014    |

### Kiina helpottaa harvinaisten maametallien vientiä.

Kiina lupoi vuoden alussa harvinaisten maametallien ja tiettyjen muiden harvinaisten metallien vientikiintiöistä. Kiintiöt korvataan venttiluvulla. Viime vuonna Maailman kauppajärjestö WTO tuomitsi Kiinan vientikiintiöt järjestön sääntöjen vastaisiksi. Kiina on perustellut vientirajoituksia mm. kaivannon aiheuttamilla ympäristöhaitoilla. Vuonna 2010 Kiina leikkasi vientikiintiötä, mikä nosti nopeasti maailmanmarkkinahintoja. Kiintiöiden poistamisella ei kuitenkaan nyt oleteta olevan vaikutusta hintoihin, sillä vientimäärät ovat viime vuosina jääneet kiintiöitä pienemmiksi. Joidenkin lähteiden mukaan Kiina suunnittelee harvinaisten maametallien vientitullien poistamista, millä olisi suurempi vaikutus hintoihin.

Kauppapolitiikassa on viime aikoina ollut esillä myös muita avoimia kysymyksiä. Kiinan valituksen jälkeen WTO katsoi joulukuussa Yhdysvaltojen tullit Kiinasta tuoduille aurinkopaneeleille järjestön sääntöjen vastaisiksi. Uusimassa arviossaan Yhdysvaltojen kauppaministeriö totesi,

ettei kiinalaisyritysten harjoittama polkumyynthinnoittelu ole ollut niin laajaa kuin aiemmin arvioitiin, mikä saattaa johtaa tuontitullien alentamiseen.

IT-tuotteiden vapaakauppasopimuksen (ITA) laajennusneuvottelut ovat viivästyneet, ja avoimena on mm. Etelä-Korean ja Kiinan välinen erimielisyys litteäpaneelinäyttöjen tulleista. Sopimuksen odotettiin syntyvän nopeasti Kiinan ja Yhdysvaltojen päästyä marraskuussa yhteisymmärrykseen kahdenvälisissä neuvotteluissa.

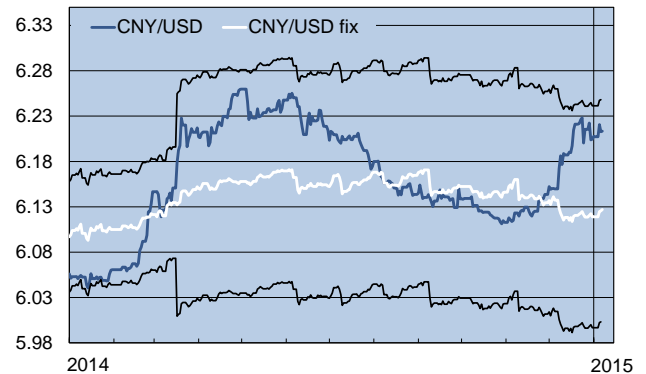
### Juanin dollarikurssi heikkeni vuositason ensimmäistä kertaa useaan vuoteen.

Juanin vuosia jatkunut tasainen vahvistuminen keskeytyi vuonna 2014, kun juanin dollarikurssi heikkeni vuositason 2,5 %. Edellisen kerran juanin dollarikurssi heikkeni dollaria vastaan vuositason vuonna 2009. Alkuvuodesta juanin yllätti markkinat heikentymällä suhteessa dollariin, vaikka taloustilanteen perusteella juanin odotettiin jatkavan vahvistumistaan. Heikentymisen taustalla olivat keskuspankin toimet, joiden nähtiin vahvistumisspekulaatioiden ehkäisemisen lisäksi ennakoivan juanin dollarikurssin valuuttaputken laajentamista.

Maaliskuussa keskuspankki laajensikin valuuttaputkea kaksinkertaistamalla juanille sallitun poikkeaman keskuspankin päivittäin asettamasta dollarikurssista 2 prosenttiin. Muutoksen tarkoitus oli antaa markkinoille entistä suurempi valta juanin kurssin määräytymisessä. Edellisen kerran valuuttaputkea laajennettiin huhtikuussa 2012. Toimiltaan keskuspankki ottaa askelia vapaammin määräytyvän kurssin suuntaan, mikä on linjassa juanin kansainvälistymiseen liittyvien tavoitteiden kanssa.

Valuuttaputken laajentamisen myötä juanin kurssivaihtelut kasvoivat trendin kääntyessä taas vahvistumisen puolelle. Loppuvuoden aikana Kiinan hidastuva talouskasvu ja ohjauksen lasku sekä toisaalta Yhdysvaltojen kohentuva taloustilanne johtivat kuitenkin jälleen juanin heikentymiseen dollaria vastaan. Euroa vastaan juan jatkoi vahvistumistaan myös loppuvuonna, ja vuositason se vahvistui noin 10 %.

### Juanin dollarikurssi ja valuuttaputken rajat (musta)



Lähde: Macrobond ja BOFIT



## Venäjä

**Fitch alensi Venäjän luottoluokitusta.** Luottoluokituslaitos Fitch ilmoitti 9.1. alentaneensa Venäjän valtion lainojen luottoluokituksen luokasta BBB luokkaan BBB-. Venäjä on nyt Fitchin alimmassa ns. investointiluokassa. Fitch perusteli muutosta Venäjän talouden näkymien merkittäväällä heikkenemisellä viime vuoden jälkipuoliskolla.

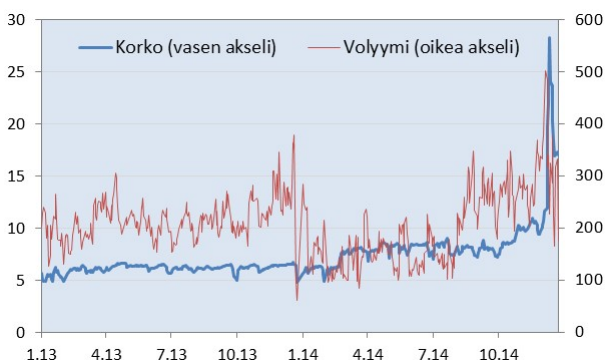
Standard & Poor's alensi Venäjän luottoluokituksen alimpaan investointiluokkaan jo huhtikuussa Ukrainan kriisin kärjistyttyä. Kolmas merkittävä luokituslaitos, Moody's, pitää Venäjän edelleen toiseksi alimmassa investointiluokassa.

Kaikkien luokittajien odotukset tulevasta kehityksestä ovat negatiiviset. Fitchin ja Standard & Poor'sin seuraava luokituksen alennus veisi Venäjän lainat ns. spekulatiiviseen luokkaan. Spekulatiivisen luokituksen lainoja pidetään epävarmoina, ja niihin sijoittamista suositellaan vain suurilla riskeillä hyväksyville investoijille.

**Korot nousivat Venäjällä viime vuoden lopulla nopeasti.** Hillitäkseen inflaatiota ja pääomien vientiä keskuspankki korotti viime vuonna ohjaukorkoaan eli seitsemän päivän repoluoton korkoa kuusi kertaa. Vuoden aikana korko nousi 5,5 prosentista 17 prosenttiin.

Markkinakorot nousivat keskuspankin ohjaukorkon koroituksia myötäillen. Pankkien välisten markkinoiden yhden päivän luoton korko oli viime vuoden lopussa yli 17 %, kun se vuotta aiemmin oli runsaat 6 %. Joulukuun puolivälissä ruplan heikennyttyä voimakkaasti korko kävi hetkellisesti jopa yli 28 prosentissa.

**Pankkien välisten markkinoiden yhden päivän luoton korko (MIACR) ja luottovolyymi, mrd. ruplaa, 2013–2014**



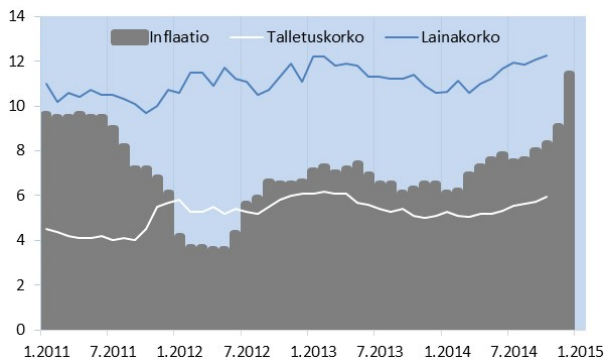
Lähde: Venäjän keskuspankki

Keskuspankin koronnostot ovat kasvattaneet pankkien rahoituskustannuksia, mikä on saanut pankit nostamaan lainakorkojaan. Yrityksille myönnettyistä lainoista perittiin viime vuoden lopulla jopa 20–30 prosentin vuosikorkoja.

Reaalit lainakorot, joista inflaation vaikutus on poistettu, voivat vuoden lopun korkojen nousun myötä kohota huomattavan korkeiksi. Tämä heikentää yritysten rahoitusmahdollisuuksia entisestään.

Pankit ovat korottaneet myös talletuskorkoja varainhankintansa varmistamiseksi. Joissakin tapauksissa reaaliset talletuskorot ovat jo positiivisia.

**Kotitalouksien alle vuoden pituisten talletusten korot, yritysten yli vuoden pituisten lainojen korot ja inflaatio, %/v**



Lähde: Venäjän keskuspankki

**Nopeasta kasvustaan huolimatta Venäjän asuntolainamarkkinat ovat vielä pienet.** Pankkien yhteenlaskettu asuntolainakanta on kasvanut vuodesta 2011 lähtien yli 30 prosentin vuosivauhdilla, mutta hyvin matalalta lähtötasolta. Syyskuun 2014 lopussa asuntolainakanta oli 3 350 mrd. ruplaa (45 mrd. euroa), kun se vuonna 2008 oli 1 070 mrd. ruplaa. Tuolloin pankkirahoitusta käytettiin 17 prosentissa asuntokaupoista ja viime vuoden tammi-syyskuussa jo 28 prosentissa kaupoista. Asuntolainat muodostivat viime vuonna noin 30 % pankkien kotitalouksille myöntämien lainojen kannasta.

Asuntoluottojen keskimääräiset laina-ajat ovat sen sijaan lyhentyneet vuoden 2008 vajaan 18 vuodesta viime vuoden runsaaseen 12 vuoteen.

Venäjän ehdottomasti suurin asuntolainoittaja on Sberbank. Toisena on niin ikään valtiollinen VTB24. Näiden kahden pankin yhteenlaskettu osuus asuntolainoista on yli 70 %. Muut asuntolainoja myöntävät pankit ovat lähinnä keskikokoisia yksityisiä pankkeja.

Talouden viime vuonna kasvanut epävarmuus ja yleinen korkotason nousu näkyvät myös asuntolainoissa. Sberbank nosti joulukuussa uusien asuntolainojen korkoja 14,5–15,5 prosenttiin ja VTB24 14,95 prosenttiin. Joidenkin yksityisten pankkien asuntolainakorot on nostettu jopa 17–20 prosenttiin. Viime vuosina asuntolainojen keskikorko on ollut runsaat 12 %.

Asuntolainoihin liittyviä riskejä rajoittaakseen pankit alkoivat viime vuoden lopulla kiristää lainojen myöntämisehtoja mm. kasvattamalla lainanottajalta vaadittavaa omarahoitusosuutta.

## Kiina

**Inflaatio hidasta Kiinassakin.** Kuluttajahinnat nousivat joulukuussa 1,5 % vuodentakaisesta. Hintojen nousua tukivat erityisesti elintarvikkeet, jotka kallistuivat lähes 3 %. Muiden kuin elintarvikkeiden hinnat nousivat 0,8 % vuodentakaisesta, mutta laskivat marraskuuhun verrattuna. Marraskuussa kuluttajahintainflaatio oli 1,4 %.

Polttoaineiden ja energian hinnat eivät ole Kiinassa laskeneet yhtä nopeasti kuin maailmanmarkkinoilla. Kesäkuun jälkeen viranomaiset ovat alentaneet polttoaineiden kattohintoja yhteensä 12 kertaa. Samaan aikaan polttoaineiden kulutusveroja on korotettu kolmeen otteeseen, mikä on vähentänyt vähittäishintojen laskua. Bensiini on kesäkuusta halventunut 25 % ja dieselöljy 30 %, kun öljyn maailmanmarkkinahinnan pudotus on ollut lähes 60 %.

Tuottajahintojen lasku kiihtyi joulukuussa 3,3 prosenttiin marraskuun 2,7 prosentista. Tuottajahintojen deflaatio on vuositasolla jatkunut jo maaliskuusta 2012, ja tuottajahinnat olivat viime vuoden lopussa noin 7 % alemmat kuin keväällä 2012.

Kiinan hintakehitykseen vaikuttaa myös hintojen lasku muissa maissa. Marraskuussa tuontihinnat olivat 5 % alempana kuin vuotta aiemmin. Vientihinnat pysyttelivät suunnilleen edellisvuoden tasolla. Kuluvana vuonna kuluttajahintojen nousu voi hiipua entisestään teollisuustuotteiden, energian ja asuntojen halpenemisen seurauksena.

**Raaka-aineiden halpeneminen kasvatti Kiinan kauppataseen ylijäämää.** Tuoreet joulukuun ulkomaankauppaluvut yllättivät positiivisesti, sillä viennin arvo kasvoi 10 % ja tuonnin arvon pudotus jäi kahteen prosenttiin vuodentakaisesta. Tuontihintojen alenemisen myötä Kiinan kauppataseen ylijäämä oli vuonna 2014 ennätyselliset 380 mrd. dollaria. Ylijäämä kasvoi edellisestä vuodesta lähes 50 prosenttia. Viime vuonna Kiinan vienti lisääntyi 6 % ja tuonti vajaan prosentin.

Tuonnin arvon lasku johtuu raaka-aineiden halpenemisestä, mikä on toisaalta johtanut tuontimäärien kasvuun. Raakaöljyn tuonnin määrä kasvoi viime vuonna 9 % ja rautamalmin 14 %. Raakaöljyä Kiina toi enemmän kuin koskaan aiemmin, noin 308 milj. tonnia. Myös rautamalmin tuonnin määrä nousi ennätysellisen korkealle, 933 milj. tonniin. Kuparin tuonnin määrä kasvoi 6 %, ja erityisesti loppuvuonna kuparin halpenemisen myötä tuonti lisääntyi voimakkaasti. Hiilen tuonti sen sijaan väheni 11 %. Lokakuussa käyttöön otetut hiilen tuontitullit kotimaisen tuotannon tukemiseksi eivät näytä erityisesti vähentäneen hiilen tuontia, sillä tuonti supistui tasaisesti koko vuoden.

Raaka-aineiden tuontihintojen lasku auttaa Kiinaa strategisten raakaöljy- ja muiden raaka-ainevarojen täydentämisessä. Lisäksi raaka-aineiden halpeneminen saattaa joh-

taa heikkolaatuisemman kotimaisen tuotannon korvaamiseen tuonnilla. Kasvaneet tuontimäärät eivät siten kerro kotimaisen raaka-ainekeskeytyksen kasvusta.

### Kiinan raaka-ainetuonnin volyymeja



Lähde: Macrobond

**Suuren kiinalaisen kiinteistörakennuttajan ongelmat voivat vaikeuttaa koko alan rahoitusta.** Mannerkiinalainen, Hongkongin pörssissä noteerattu kiinteistörakennuttaja Kaisa Group Holdingin ei kyennyt maksamaan 52 milj. dollarin pankkilainaa joulukuun lopussa. Tammikuussa yritys jätti ensimmäisenä kiinalaisena rakennuttajana maksamatta ulkomaisen joukkovelkakirjalainansa parinkymmenen miljoonan dollarin suuriset korot. Osa yityksen johdosta on eronnut, kaupankäynti yrityksen osakkeilla on keskeytetty, sen ulkomaisten velkakirjojen hinta on romahtanut ja pankkitilejä on jäädytetty, mikä kertoo uhkaavasta konkurssista.

Yli puoli vuotta sitten hyvästä tuloksesta ilmoittaneen yrityksen nopea ajautuminen vaikeuksiin nostaa esille useita kysymyksiä. Päällimmäinen huoli koskee sitä, ovatko kyseessä vain yksittäisen yrityksen ongelmat vai heijastako tapaus laajemminkin kiinteistömarkkinoiden tilaa. Asuntojen hintojen lasku on jatkunut joulukuussa, ja vuodenvaihteen lomakaudella myyntimäärät näyttävät ainakin suurissa kaupungeissa jääneen alle puoleen vuodentakaisesta. Tämä vaikeuttaa kiinteistösektorilla toimivien velkaantuneiden yritysten asemaa. Viime vuonna muutama muukin rakennuttaja ajautui rahoitusvaikeuksiin. Ongelmayritysten johtohenkilöiden erot ja pidätykset ovat langettaneet varjon myös kiinteistöalan yrityskulttuurin ylle, sillä esimerkiksi maakauppoihin epäillään liittyvän lahjontaa.

Aihetta huoleen on myös ulkomaisilla sijoittajilla, sillä Financial Times arvioi syksyllä Dealogicin tietoihin perustuen, että kiinalaisten kiinteistörakennuttajien ulkomaisten velkakirjojen kanta on vajaan 60 miljardia ja syndikoitujen luottojen määrä noin 40 mrd. dollaria. Kaisa-yhtymän ulkomaisten joukkovelkakirjojen määrä on 2,5 mrd. dollaria, ja ulkomaisten velkojien asema mahdollisessa konkurssitilanteessa näyttää heikolta.

## Venäjä

**Venäjän talouden ennusteita alennetaan – myös Ukrainan näkymät heikot.** Maailmanpankki, Kansainvälinen valuuttarahasto IMF ja Euroopan jälleerakennus- ja kehitys pankki EBRD ovat päivittäneet talousennusteitaan. Niiden mukaan raakaöljyn halpuus, talouspakotteet ja Venäjän talouden rakenneongelmat saavat Venäjän BKT:n supistumaan tänä vuonna. Maailmanpankki ja IMF arvioivat BKT:n vähenevän 3 % ja EBRD lähes 5 %. Maailmanpankin ennuste perustuu raakaöljyn 66 dollarin tynnyrihinnalle ja IMF:n ja EBRD:n ennusteet 57–58 dollarin hinnalle.

Vuodeksi 2016 Maailmanpankki ennustaa Venäjälle vain hienoista kasvua, kun taas IMF odottaa talouden supistuvan edelleen yhdellä prosentilla.

Ukrainan BKT:n ennustetaan jatkavan supistumistaan, mutta hitaammin kuin viime vuonna, jolloin talouden arvioidaan supistuneen noin 8 %. Maailmanpankki ennustaa Ukrainan kokonaistuotannon vähenevän tänä vuonna runsaat 2 % ja EBRD 5 %.

**Venäjän keskuspankki on jatkanut ruplan puolustamista.** 11.1. päättäneiden uudenvuodenvapaiden jälkeen keskuspankki on myynyt markkinoilla valuuttoja muutama päivänä yhteensä 2,2 mrd. USD ja myöntänyt valuuttarepo-luottoja 8,3 mrd. USD, josta 28 ja 364 päivän pituisina 5,4 mrd. USD. Vuonna 2014 keskuspankki käytti ruplan tukemiseen nettomääräisesti yhteensä 83 mrd. USD.

Keskuspankin valuuttavaranto (ml. kulta) oli viime vuoden lopussa 386 mrd. USD, kun viime vuoden alussa varanto oli 510 mrd. USD. Varanto on maailman 6. suurin ja vastaa yli vuoden tavara- ja palvelutuonnin arvoa. Tällaista tilannetta pidetään normaalioloissa erittäin hyvänä.

### Keskuspankin kulta- ja valuuttavaranto 2007–2014, mrd. USD



Lähde: Venäjän keskuspankki

**Venäjän viennin ja tuonnin supistuminen voimistui.** Tavara- ja palveluvientitulot vähenivät keskuspankin alustavien maksutasetietojen mukaan viime vuoden viimeisellä neljänneksellä vuodentakaisesta 19 % dollareissa ja 12 % euroissa, ja tavara- ja palvelutuontimenot saman verran.

Koko vuonna 2014 vienti väheni 6 % ja tuonti 9 % (niin dollareissa kuin euroissa). Vaihtotase pysyi ylijäämäisenä.

Vientitulot putosivat etenkin kaasun ja raakaöljyn mutta loppuvuonna myös öljytuotteiden osalta. Muu tavaravienti pysyi varsin ennallaan, ja palvelujen vienti väheni. Tavaroiden tuonti supistui koko vuoden osalta 10 % ja venäläisten matkailijoiden menot ulkomailla sekä muu palvelujen tuonti 5–6 %. Viimeisellä neljänneksellä tavaratuonnin supistuminen syveni 19 prosenttiin (euroissa 12 prosenttiin) ja matkailumenot putosivat yli viidesosan vuodentakaisesta.

### Venäjän maksutaseen keskeiset erät 2013–2014

|                                     | mrd. dollaria |             |                    | % BKT:stä   |             |                     |
|-------------------------------------|---------------|-------------|--------------------|-------------|-------------|---------------------|
|                                     | 2013          | 2014        | 4Q14<br>(alustava) | 2013        | 2014        | 4Q14*<br>(alustava) |
| <b>Vaihtotase</b>                   | <b>34</b>     | <b>57</b>   | <b>11</b>          | <b>1,6</b>  | <b>3,0</b>  | <b>2,2</b>          |
| - vienti (tavarat & palvelut)       | 593           | 560         | 129                | 28,3        | 29,4        | 27,1                |
| - tuonti (tavarat & palvelut)       | 470           | 429         | 102                | 22,4        | 22,5        | 21,4                |
| Kauppatase (tavarat)                | 182           | 186         | 38                 | 8,7         | 9,7         | 7,9                 |
| - vienti                            | 523           | 494         | 112                | 25,0        | 25,9        | 23,6                |
| - tuonti                            | 341           | 308         | 75                 | 16,3        | 16,2        | 15,7                |
| Palvelujen kaupan tase              | -58           | -55         | -10                | -2,8        | -2,9        | -2,2                |
| - vienti                            | 70            | 67          | 17                 | 3,3         | 3,5         | 3,5                 |
| - tuonti                            | 128           | 121         | 27                 | 6,1         | 6,4         | 5,6                 |
| Muu vaihtotase                      | -90           | -74         | -17                | -4,3        | -3,9        | -3,5                |
| <b>Rahoitustase &amp; virhe-erä</b> | <b>-56</b>    | <b>-122</b> | <b>-40</b>         | <b>-2,7</b> | <b>-6,4</b> | <b>-8,4</b>         |
| Valtio (pl. keskuspankki)           | 5             | 30          | 31                 | 0,2         | 1,6         | 6,5                 |
| Yksityinen sektori (A+B)            | -62           | -150        | -70                | -3,0        | -7,9        | -14,6               |
| A. Pankit                           | -7            | -50         | -31                | -0,4        | -2,6        | -6,4                |
| B. Muu yksit. ml. virhe-erä         | -55           | -100        | -39                | -2,6        | -5,3        | -8,2                |
| - suorat sijoitukset                | -24           | -29         | -5                 | -1,1        | -1,5        | -1,0                |
| - Venäjälle                         | 61            | 19          | -1                 | 2,9         | 1,0         | -0,2                |
| - Venäjältä                         | 85            | 47          | 4                  | 4,1         | 2,5         | 0,7                 |
| - portfoliosijoitukset              | -13           | -19         | -4                 | -0,6        | -1,0        | -0,9                |
| - Venäjälle                         | -11           | -14         | -4                 | -0,5        | -0,8        | -0,8                |
| - Venäjältä                         | 2             | 4           | 1                  | 0,1         | 0,2         | 0,1                 |
| - ulkomainen käteisraha #           | 0,3           | -34         | -18                | 0,0         | -1,8        | -3,8                |
| - 'epämääräiset operaatiot'         | -27           | -9          | -1                 | -1,3        | -0,5        | -0,2                |
| - maksutaseen virhe-erä             | -11           | 3           | -3                 | -0,5        | 0,2         | -0,7                |
| - muut                              | 20            | -14         | -8                 | 0,9         | -0,7        | -1,7                |

\* viimeisen neljän neljänneksen BKT:n keskiarvosta

# negatiivinen arvo = ulkomaisen käteisrahan määrän lisäys

Lähde: Venäjän keskuspankki

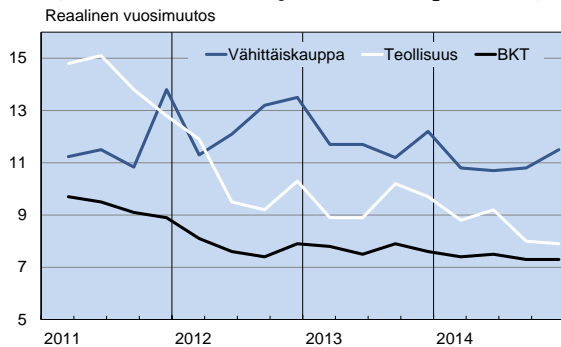
**Yksityisen pääoman virta Venäjältä ja käteisvaluutan määrä kasvoivat paljon viime vuoden lopulla.** Yhteensä tämä nettopääomavirta lisääntyi myös koko vuoden osalta noin 2,5-kertaiseksi vuodesta 2013, mikä on ollut välitön syy ruplan luisuun. Pankit vähensivät ulkomaisia velkojaan etenkin vuoden viimeisellä neljänneksellä, mikä heijastaa lähinnä ulkomaisen velan hyvin heikkoa saantia.

Yritykset puolestaan näyttävät maksaneen ulkomaista velkaansa varsin vähän verrattuna edessä olleisiin maksuikäkataluihin. Toisaalta portfoliosijoituksia on virrannut taasisesti pois Venäjältä, ja suorat sijoitukset ulkomailta pysyivät koko vuoden toisen puoliskon tyrehtyneinä. Suorat sijoitukset Venäjältä vähenivät tuntuvasti vuoden lopulla, kuten myös harmaa pääomavirta koko vuoden osalta. Vuoden ensimmäisen neljänneksen tapaan käteisvaluuttojen haalinta lisääntyi vuoden lopulla todella suureksi.

## Kiina

**Kiinan vuoden 2014 talouskasvu hidastui runsaaseen 7 prosenttiin.** Kiinan BKT kasvoi viime vuonna 7,4 % edellisvuoteen verrattuna. Kasvu hidastui hieman viime vuoden 7,7 prosentista. Loka-joulukuussa talous kasvoi 7,3 % vuodentakaiseen verrattuna ja 1,5 % edellisestä neljänneksestä. Kotimaisen kulutuksen kasvu muodosti yli puolet talouskasvusta. Palvelusektori kasvaa muuta taloutta nopeammin, ja palvelusektorin osuus BKT:sta oli viime vuonna 48 % teollisuuden osuuden ollessa 43 %.

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



Lähde: Macrobond

Investointien kasvu on hidastunut tasaisesti. Viime vuonna investoinnit kasvoivat 15 % edellisvuodesta, kun vuosi sitten kasvuvauhti oli vielä 19 %. Rakennusinvestointien kasvu hidastui odotetusti. Infrastruktuuri-investoinnit puolestaan kasvoivat yli 20 % vuodentakaisesta.

Vähittäismyynnin reaalkasvu viime vuonna oli 11 %, reaalitylojen kasvaessa 8 prosentin vuosivauhtia. Vähittäiskaupan rakenne on muuttumassa nopeasti. Verkkokaupan osuus vähittäiskaupan kokonaisymyynnistä on jo yli 10 %. Verkkokaupan myynti kasvoi viime vuonna 50 %.

Tilastoviranomaiset kommentoivat myös Kiinan työllisyyskehitystä kertomalla, että kaupunkialueiden työttömyysaste oli viime vuonna 5,1 %. Tämä on prosenttiyksikön enemmän kuin Kiinan virallinen työttömyysluku on ollut. Tilastoviranomaisten käytössä olevaa kyselytutkimukseen perustuvaa aikasarjaa ei kuitenkaan ole vielä julkaistu, vaikka viranomaiset ovat ilmoittaneet aikeistaan niin tehdä.

Talouskasvun odotetaan hidastuvan tänä ja ensi vuonna. IMF laski tässä kuussa Kiinan kasvuennustettaan kuluvalle vuodelle 0,3 prosenttiyksiköllä 6,8 prosenttiin ja ensi vuodelle 0,5 prosenttiyksiköllä 6,3 prosenttiin. Jo nyt näkyvissä olevan investointikasvun hidastumisen odotetaan jatkuvan. Kiinan ei myöskään odoteta tukevan talouskasvua aiempien vuosien tapaan, vaan painottavan enemmän velkaantumisen kuriin saamista. Myös Maailmanpankin tammikuussa jul-

kaistu maailmantalouden ennuste odottaa Kiinan kasvavan aiemmin oletettua hitaammin. Maailmanpankki ennustaa talouskasvun yltävän noin 7 prosenttiin vuosina 2015 ja 2016.

**Suorat sijoitukset Kiinaan edelleen suuremmat kuin suorat sijoitukset Kiinasta.** Kauppaministeriön julkaisemien alustavien maksutasetietojen mukaan ulkomailta Kiinaan suuntautuvat suorat sijoitukset olivat vuonna 2014 edelleen hieman suuremmat kuin Kiinan ulkomaille tekemät suorat sijoitukset. Suorien sijoitusten virta Kiinaan oli 120 mrd. dollaria, kasvaen 2 % edellisestä vuodesta. Kiinasta ulkomaille suuntautuvien suorien sijoitusten virta oli 103 mrd. dollaria, 11 % suurempi kuin edellisenä vuonna. Kiinan suorat sijoitukset ulkomaille kasvoivat vuoden kolmannen neljänneksen aikana huomattavasti, kun ulkomaille sijoittamisen lupakäytäntöä yksinkertaistettiin. Kasvu kuitenkin taittui loppuvuodesta.

Ero Kiinaan ja Kiinasta virtaavien suorien sijoitusten välillä kaventui vuonna 2014 entisestään Kiinan tekemien sijoitusten kasvaessa voimakkaasti. Kauppaministeriö lisäsi maksutasetietoja kommentoidessaan, että laskettaessa mukaan mm. voittojen uudelleensijoitukset, Kiinan ulkomaiset suorat sijoitukset kasvaisivat 140 mrd. dollariin, mikä olisi tehnyt Kiinasta suorien sijoitusten nettoviejän.

Kiinan valuuttavaranto (pl. muut varantoerät kuin valuutat) oli joulukuun lopussa 3 840 mrd. dollaria, noin 50 mrd. dollaria vähemmän kuin syyskuun lopussa. Valuuttavaranto on supistunut kesästä lähtien. Supistuminen viittaa kasva- neeseen pääomavientiin, sillä vaihtotaseen ylijäämä näyttää hieman kasvaneen. Loppuvuonna nähty juanin heikentyminen voi myös kertoa kasvaneesta pääomanviennistä. Tarkepien maksutasetietojen myötä selviää, oliko Kiina viime vuonna ensi kertaa nettomääräisesti pääomaviejä.

**Kiinan kiinteistömarkkinoiden alamäki jatkuu.** Kiinteistöjen myynti jatkoi joulukuussa supistumistaan. Pinta-alalla mitattuna kiinteistöjen myynti putosi 8 % vuodentakaisesta ja arvolla mitattuna 6 %. Tilastoviranomaisten 70 kaupunkia käsittävien tietojen mukaan vain muutamaa maan itäosassa sijaitsevaa kaupunkia lukuun ottamatta asuntojen hinnat laskivat ympäri maata. Myös yksityisen kiinteistömarkkinatietoa tuottavan SouFun-yrityksen mukaan asunton keskihinta oli joulukuun lopussa laskenut noin 4 % huchtikuun hintahuipusta ja noin 3 % vuodentakaisesta. Kiinteistösektorille tehtyjen investointien vuosikasvu hidastui 11 prosenttiin, kun edellisvuonna kasvu oli vielä yli 20 %.

Kiinan kiinteistömarkkinoiden kehitys on herättänyt huolta jo pitkään. Epävarmuutta on kasvattanut joidenkin suurten rakennuttajien ajautuminen maksuvaikeuksiin. Kiinteistömarkkinoiden kehityksellä on suuri merkitys mm. paikallishallinnoille, joiden budjettituloista huomattava osa tulee tonttimaan myynnistä, joka kiinteistösektorin kasvun hidastuessa on vähentynyt.

## Venäjä

**Standard & Poor's poisti Venäjältä investointiluokituksen.** Maanantaina 26.1. S&P laski Venäjän valtion valuuttamääräisen velan luottoluokituksen tasolle BB+ eli investointiluokituksen alapuolelle. Tähän ns. spekulatiiviseen luokkaan kuuluviin luottoihin arvioidaan liittyvän korkeampi luottoriski. S&P perusteli luokituksen laskua mm. Venäjän heikentyneillä kasvunäkymillä, rahapolitiikan reagointimahdollisuuksien vähentymisellä sekä ulkoiseen tasapainoon ja valtiontalouden tasapainoon kohdistuvien riskien lisääntymisellä. Venäjä on nyt samassa luokassa kuin Bulgaria, Indonesia ja Turkki.

Toiset keskeiset kansainväliset luottoluokituslaitokset Fitch ja Moody's ovat myös alentaneet luokitustaan Venäjälle tänä vuonna, mutta molemmilla Venäjä kuuluu vielä investointiluokan alimmalle tasolle. Kaikkien luokittajien odotukset Venäjän tulevasta kehityksestä ovat negatiiviset.

Luottoluokituksen lasku ei tullut markkinoille yllätyksenä. Laskua seuraavana päivänä rupla heikkeni hieman ja MICEX-osakeindeksi pysyi edellisen päivän tasolla. Luottoluokituksen lasku vaikeuttaa luottojen saatavuutta ja nostaa niiden hintaa, vaikkakaan Venäjällä ei ole suunnitteilla valtion ulkomaisen velan lisäämistä. Venäläisten yritysten luotonsaanti ulkomailta taas on pitkälti tyrehtynyt muutoinkin monin tavoin lisääntyneen epävarmuuden ja talouspakotteiden myötä.

**Venäläisten pankkien ja yritysten ulkomaiset velat ovat pienentyneet.** Velka supistui etenkin vuoden 2014 toisella puoliskolla ja oli vuoden lopussa 548 mrd. dollaria eli hie- man vajaat 30 % BKT:stä.

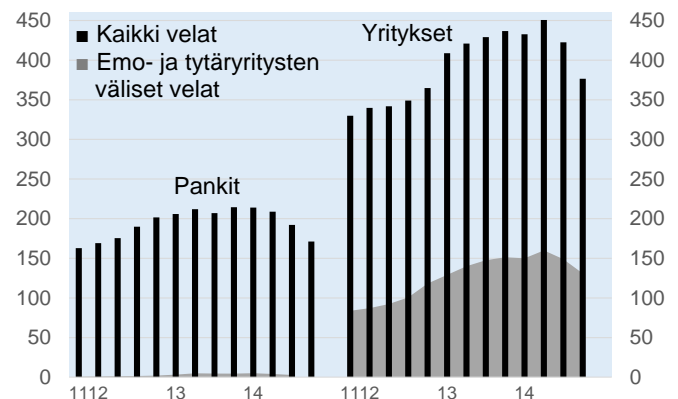
**Pankkien** ulkomainen velka väheni vuoden mittaan 43 mrd. dollarilla ja oli vuoden lopussa 171 mrd. dollaria. Valtaosa vähenemisestä johtui velkojen takaisinmaksuista pääasiassa vuoden toisella puoliskolla, sillä etenkin rahoitussanktioiden johdosta pankkien mahdollisuudet saada rahoitusta ulkomailta ovat muodostuneet heikoiksi. Myös ruplan voimakas heikentyminen pienensi vuoden toisella puoliskolla tuntuvasti pankkien dollareissa raportoitua velkaa, sillä velasta noin 15 % on ollut ruplamääräistä.

**Yritysten** ulkomainen velka pieni viime vuonna 60 mrd. dollarilla, 376 mrd. dollariin. Supistuminen tuli valtaosin ruplan pudotuksesta, sillä yritysten ulkomaisesta velasta noin neljännes on ollut ruplamääräistä. Lisäksi, toisin kuin pankeilla, yritysten veloista peräti kolmannes on yritysryhmien sisäisiä eli ulkomaisten emo- ja tytäryritysten luottoja venäläisille tyttärilleen ja emoilleen. Tämän velan takaisinmaksuja on yritysryhmittymissä osin lykätty. Muita ulkomaisia velkojaan venäläiset yritykset maksoivat viime vuonna kohtalaisen vähän, joskin takaisinmaksut alkoivat lisääntyä vuoden toisella puoliskolla.

Tänä vuonna venäläisillä pankeilla ja yrityksillä on edessään ulkomaisten velkojen takaisinmaksuja tuoreimpien julkaistujen (viime vuoden lokakuun alun tilannetta kuvaavien) maksuaikatietojen mukaan yhteensä 108 mrd. dollaria ja lisäksi korkomaksuja 20 mrd. dollaria. Pankeilla on maksettavaa velkaa 37 mrd. dollaria ja yrityksillä 71 mrd. dollaria, josta muuta kuin yritysryhmittymien sisäisten velkojen maksuja on 48 mrd. dollaria.

Pankkien ja yritysten velkojen jälleenahtamisen niukennuttua eräille ulkomaille velkaantuneille on myönnetty viime vuonna rahoitusta valtion varoista ja keskuspankista. Kaikkia velkojen takaisinmaksuja ei näillä näkymin tarvitse tänäkään vuonna rahoittaa valtiovalan lähteistä, sillä ulkomaisten velkojensa vastapainoksi pankeilla ja yrityksillä on kohtalainen määrä ulkomaisia varoja; esimerkiksi lyhytaikaisia talletuksia ulkomailta niillä oli noin 120 mrd. dollaria viime lokakuun alussa.

**Venäläisten pankkien ja yritysten ulkomaiset velat vuosineljänneksen lopussa (31.12.2011–31.12.2014), mrd. USD**



Lähde: Venäjän keskuspankki

**Federaation budjetti kääntyi lievästi alijäämäiseksi vuonna 2014.** Budjetin tulot lisääntyivät 11 %. Varsinkin vuoden loppukuukausina tätä tulojen nimellistä kasvua lisäsivät ruplan kovan luisun johdosta paisuneet dollaripohjaiset öljyverotulot sekä myös muiden tulojen kasauma. Federaatiobudjetin menot kasvoivat niin ikään 11 %. Budjetti näytti alijäämää, joka oli 0,5 % BKT:stä.

Federaatiobudjetin menojen kasvu olisi jäänyt alle 4 prosenttiin ja budjetti olisi ollut selvästi ylijäämäinen (lähes prosentin BKT:stä) ilman talletustakuuvirastolle joulukuussa myönnettyä 1000 mrd. ruplan tukea, jolla virasto tarpeiden jo ilmaannuttua tukee toimivia ja asetetut kriteerit täyttäviä pankeja. Tukitoimesta aiheutuneet budjettimenot rahoitettiin antamalla tuki talletustakuuvirastolle valtion velkakirjoina, joita virasto antaa edelleen valituille pankeille. Pankit voivat puolestaan käyttää velkakirjoja normaaliin tapaan vakuutena saadakseen luottoa keskuspankista.

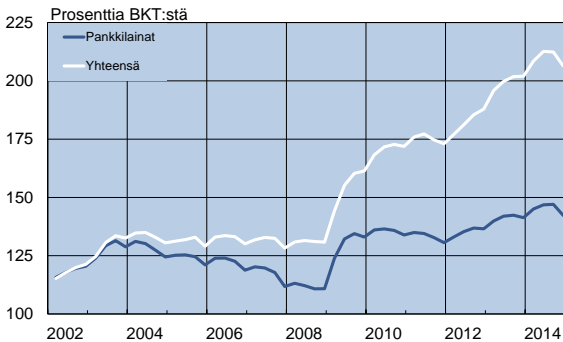
## Kiina

**Kiinan varjopankkisektorilla luototuksen kasvu jatkuu pankkisektoria nopeampana.** Kiinan käyttämä laajin luototuskeino (social financing) pitää sisällään pankkiluottojen lisäksi joukon varjopankkisektorin instrumentteja, joiden merkitys on kasvamassa Kiinan pankkikeskeisessä rahoitusjärjestelmässä. Viime vuonna pankkilainojen määrän kasvu painui alle 13 prosenttiin, kun muun rahoituksen kanta oli vuoden lopussa 18 % suurempi kuin vuosi sitten.

Luototuksen kasvu varjopankkisektorillakin on huomattavasti hidastunut. Viranomaiset ovat onnistuneet hillitsemään valvonnan kannalta kaikkein ongelmallisimpien ns. trust-yhtiöiden välittämien luottojen kasvua. Trust-luottojen vuosikasvu jäi 11 prosenttiin viime vuoden viimeisellä neljänneksellä. Vaikka myös yritysten toisilleen välittäjän kautta myöntämien ns. entrust-luottojen kasvu on hidastunut, oli näiden velkainstrumenttien kanta viime vuoden lopussa 30 % suurempi kuin vuosi sitten.

Eryityisesti pankkiluottojen kasvun hidastumisen myötä Kiinan kotimaisen velan kasvu suhteessa BKT:hen näyttää taittuneen viime vuoden lopulla. Koko velkakanta suhteessa BKT:hen on kuitenkin yli 200 %, mikä on varsin korkea velka-aste etenkin suhteutettuna maan matalaan tulotasoon.

### Luottokanta suhteessa Kiinan BKT:hen



Lähde: Macrobond, BOFIT

**Juan nousi viidenneksi käytetyimmäksi kansainväliseksi maksuvaluutaksi.** SWIFT -järjestön mukaan Kiinan juanin osuus kansainvälisen maksuliikenteen arvosta nousi joulukuussa 2,2 prosenttiin. Näin juan nousi Australian ja Kanadan dollarin ohi viidenneksi käytetyimmäksi kansainväliseksi valuutaksi heti Japanin jenin perään (osuus 2,7 %). Kansainvälistä maksuliikennettä dominoivat Yhdysvaltojen dollari 44 prosentin ja euro 28 prosentin osuuksillaan. Punnan osuus maksujen arvosta oli joulukuussa vajaat 8 %.

Venäjän ruplan sijoitus tärkeimpien valuuttojen listalla on pitkään ollut laskussa. Joulukuussa rupla päätyi sijalle 19. Venäjän ja Kiinan viime vuosien erilaista kehitystä

kuvaa hyvin se, että tammikuussa 2012 juan oli SWIFTin listalla viimeisenä sijalla 20 ja rupla sen edellä sijalla 14.

**Kiinan teollisuuden voitot vähenivät loppuvuonna.** Suurten teollisuusyritysten voitot jäivät viime joulukuussa 8 % pienemmiksi kuin joulukuussa 2013. Voitot ovat olleet loppuvuonna alkaen pienemmät edellisvuoteen verrattuna. Vuositasolla voitot jatkoivat kasvuaan, mutta kasvuvauhti oli vain noin 3 %, kun vuosi sitten voittojen vuosikasvu oli noin 12 %.

Öljyn ja muiden raaka-aineiden halpeneminen on kasvattanut kiinalaisyriyten tuottomarginaaleja, mutta samalla monien teollisuudenalojen lopputuotteiden hinnat ovat laskeneet voimakkaasti. Siten hyödykkeiden hintojen laskun kokonaisvaikutus on monilla teollisuudenaloilla negatiivinen. Tuloskehitys eroaa sektoreittain huomattavasti. Eniten ovat kärsineet perushyödykkeitä tuottavat alat, kuten kaivosteollisuus sekä öljyn ja polttoaineiden tuotanto. Toisaalta esimerkiksi koneita ja autoja valmistavien sektoreiden sekä sähkön ja lämmön tuottajien voitot ovat kasvaneet raaka-aineiden halpenemisen myötä.

**Kiinan julkisen sektorin eläkkeitä uudistettiin ja palkkoja nostettiin.** Kiinassa ilmoitettiin tammikuussa merkittävästä eläkeuudistuksesta, jonka tavoitteena on yhtenäistää julkisen sektorin työntekijöiden ja muiden sektoreiden työntekijöiden eläkejärjestelmät. Aiemmin valtion palkkalistoilla olevat työntekijät eivät ole maksaneet lainkaan eläkemaksuja, kun taas muut työntekijät ovat maksaneet 8 % ansioistaan eläkerahastoihin. Valtion työntekijöiden eläkkeet on maksettu valtion budjetista.

Financial Timesin mukaan valtion työntekijöiden eläkkeet ovat olleet noin 80–90 % palkkatuloista. Muilla sektoreilla työntekijöiden eläkkeet ovat usein alle puolet palkasta. Eläkejärjestelmän vuosikymmeniä vanhaa kaksoisstandardia on pidetty epäoikeudenmukaisena ja valtion työntekijöitä suosivana. Eläkeuudistuksen myötä myös julkisen sektorin työntekijöiden palkasta vähennetään 8 prosentin eläkemaksu. Lisäksi eläkkeiden kokoa suhteessa palkkoihin tulaa yhtenäistämään pienentämällä valtion työntekijöiden eläkkeitä tulevaisuudessa.

Eläkeuudistuksen lisäksi viranomaiset ilmoittivat julkisen sektorin työntekijöiden palkkojen huomattavista korotuksista. Korotukset koskevat kaikkia noin 40 miljoonaa julkisen sektorin työntekijää ja 15 miljoonaa jo eläkkeellä olevaa virkamiestä. Edellisen kerran valtion työntekijöiden palkkoja tarkistettiin vuonna 2006, mutta nyt palkkatasoa on tarkoitus ryhtyä tarkastelemaan noin joka toinen vuosi. Palkankorotukset kattanevat eläkeuudistuksen mukanaan tuomat lisäkulut ja valtion työntekijöiden nettotulojen odotetaan kasvavan. Tämän toivotaan vähentävän kannustimia lahjusteen ottoon ja toisaalta kasvattavan yksityistä kullutusta.

## Venäjä

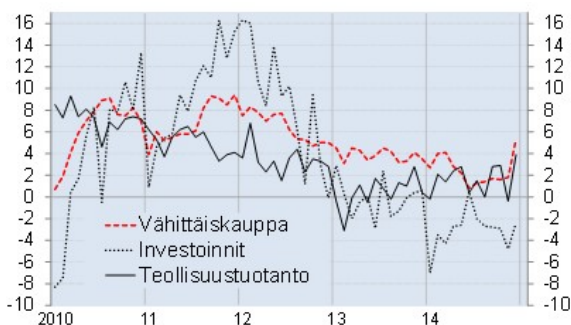
**Venäjän BKT kasvoi viime vuonna 0,6 %.** Kasvu hidastui selvästi edellisvuoden 1,3 prosentista. Kasvua tukivat lähinnä yksityinen kulutus ja tuonin supistumisen vuoksi lisääntynyt vientilyijäämä.

Yksityinen kulutus kasvoi edellisvuotta hitaammin eli 1,9 %. Kotitalouksien käytettävissä olevat reaalitytulot pienivät viime vuonna ensimmäistä kertaa sitten vuoden 1999. Tulot supistuivat noin prosentin. Myös investoinnit vähenivät viime vuonna 2,5 %, kun ne edellisvuonna vielä kasvoivat hieman.

**Venäjän tuotanto piristyi tilapäisesti joulukuussa.** Tuotannon kasvu kiihtyi etenkin jalostusteollisuuden eräillä aloilla. Jotkut asiantuntijat arvioivat nopeutumisen johtuneen heikon ruplan aiheuttamasta tuonin korvautumisesta kotimaisella tuotannolla. Kaivannaisteollisuuden tuotanto kasvoi edelleen varsin hyvin, noin 3 % vuodentakaisesta.

Joulukuussa myös vähittäiskaupan myynnin määrä lisääntyi voimakkaasti. Tämä johtui ruplan heikkenemisen aiheuttamasta ostoryntäyksestä, kun arvoaan menettäviä ruplia haluttiin sijoittaa tavaroihin. Vuoden viimeisellä neljänneksellä kotitalouksien käytettävissä olevat reaalitytulot vähenivät 3,5 % vuodentakaisesta.

### Kotimainen kysyntä ja teollisuustuotanto, %-muutos vuodentakaisesta



Lähde: Rosstat

### Venäjän keskuspankki alensi yllättäen ohjaukorkkoa 2 prosenttiyksiköllä.

Korko on 2.2.2015 lähtien 15 %. Keskuspankki perusteli ohjaukorkon laskua sillä, että joulukuinen koron nosto 6,5 prosenttiyksiköllä 17 prosenttiin rauhoitti jo jonkin verran inflaatio- ja devalvaatio-odotuksia. Keskuspankin mukaan inflaation viime vuoden lopulla alkanut kiihtyminen on väliaikaista ja johtuu suureksi osaksi ruplan voimakkaasta heikkenemisestä.

Hintojen nousu voi keskuspankin mukaan nopeutua edelleen lähikuukausina ennen kuin talous sopeutuu uusiin ulkoisiin olosuhteisiin. Sen jälkeen nousun pitäisi talttua

kysynnän heikkouden vuoksi. Tammikuussa kuluttajahintojen vuosinousu oli ennakkotietojen mukaan noin 13 %, kun se joulukuussa oli 11,4 %. Pankki odottaa inflaation hidastuvan kuluvana vuonna niin, että se on tammikuussa 2016 vajaat 10 %.

Keskuspankki perusteli ohjaukorkon alentamista myös talouden heikolla kehityksellä, jota se haluaa toimenpiteellään tukea. Pankin mukaan ohjaukorkon alentaminen helpottaa yritysten rahoituksen saantia, mikä on yksi talouden tuoreeseen tukiohjelmaan sisältyvistä toimenpiteistä.

Asiantuntijoille ohjaukorkon alentaminen tuli yllätyksenä. Jotkut pitävät koron laskua tervetulleena elvytystoimenä, joskin kahden prosenttiyksikön laskun vaikutusta epäillään. Toiset taas arvelevat toimenpiteen kertovan siitä, että huolimatta julkilausutusta ensisijaisesta tavoitteestaan hillitä inflaatiota keskuspankki alkaa siirtyä aiemman politiikkansa suuntaan eli valuuttakurssin vakauttamiseen.

**Venäjän hallitus hyväksyi talouden tukiohjelman.** Viime viikolla hyväksytyyn ohjelman tavoitteena on mm. vakauttaa maan taloustilannetta sekä tukea tuontia korvaavaa tuotantoa ja viennin monipuolistamista. Painopisteitä ovat mm. talouden keskeisten alojen ja yritysten toiminnan varmistaminen, pankkisektorin tukeminen ja väestön sosiaalisesta tilanteesta huolehtiminen. Ohjelma sisältää sekä rahallista tukea että byrokratian ja sääntelyn vähentämiseen tähtäviä toimia. Monet venäläiset talousasiantuntijat ovat kritisoineet ohjelmaa, koska eivät näe siinä juuri ollenkaan kipeästi kaivattuja toimia talouden rakenteiden uudistamiseksi ja kasvun käynnistämiseksi.

Ohjelman kokonaiskustannukset tälle vuodelle on arvioitu runsaaksi 1 300 mrd. ruplaksi (17 mrd. euroa), josta runsaat 200 mrd. ruplaa koostuu valtion takuista. Varsinaiset rahamääräiset tuet aiotaan rahoittaa puoliksi federaatiobudjetista ja puoliksi kansallisesta hyvinvointirahastosta.

Kansallisesta hyvinvointirahastosta rahoitukseen aiotaan ohjata enimmillään 550 mrd. ruplaa, mikä on noin 10 % rahaston nykyisestä arvosta. Varoilla on määrä pääomittaa pankkeja ja antaa lisävaroja kehityspankki VEBille luotonantoa varten. Lisäpääomaa saavien pankkien on tarkoitus rahoittaa keskeisiä infrastruktuurihankkeita.

Federaatiobudjetista tulevista varoista noin 450 mrd. ruplaa on osoitettu sosiaalimenoihin ja aluebudjettien lisärahoitukseen ja 100 mrd. ruplaa eri tuotannonalojen tukemiseen. Pääosan tuesta on kaavailtu menevän maatalouteen ja maatalouskone- sekä autoteollisuuteen. Budjettirahoituksen yksityiskohtia ja ajoitusta ei ole vielä päätetty.

Aiemmin ilmoitetuista budjettimenojen leikkaamis- tavoitteista ei ohjelmassa luovuta, vaan tukitoimet pyritään rahoittamaan tehostamalla ja karsimalla muita menoja. Talousministeriö haluaa toteuttaa tukitoimet hyvin nopeasti, kun taas finanssiministeriö kannattaa maltillisempaa linjaa. Lehtitietojen mukaan alustava sopu on saavutettu runsaan 20 mrd. ruplan arvoisten tukitoimien toteuttamisesta ensimmäisen vuosineljänneksen aikana.

## Kiina

### Kiinan keskuspankki alensi reservivarantovaatimusta.

Liikepankkien varantovaatimusta eli vähimmäisosuutta talletuksista, joka pankin tulee pitää keskuspankissa reservissä, laskettiin 5.2. alkaen 0,5 prosenttiyksiköllä. Jotkin pienemmät pankit, joiden lainananto suuntautuu maatalous- ja pienyrityksille tai vesihuoltohankkeisiin, ovat oikeutettuja 1 prosenttiyksikön alennukseen. Keskuspankki ilmoitti myös, että valtion kehityspankki Agricultural Development Bank of Chinan varantovaatimusta laskettiin 4 prosenttiyksiköä. Laskun jälkeen keskuspankin asettama viitevarantovaatimus on 19,5 % suurille pankeille, 17,5 % pienille- ja keskisuurille pankeille ja 16 % maaseutupankeille. Yksittäisen pankin varantovaatimus voi poiketa viitevarantovaatimuksesta.

Edellisen kerran varantovaatimuksia laskettiin keväällä 2012. Reservivarantovaatimusta pidetään tärkeänä rahapolitiikan välineenä, sillä Kiinassa rahapolitiikkaa ei toteuteta kehittyneiden maiden tavoin ohjauksorkojen avulla. Keskuspankki on pitänyt varantovaatimuksen suhteellisen korkeana, sillä rahapolitiikan keventämisen on pelätty mm. lisäävän osakemarkkinoiden ylikuumenemista ja kasvattavan velkaongelmaa. Suuria reservivarantoja selittää myös talletussuojan puuttuminen. Keskuspankki valmisteleekin parhaillaan talletussuojan käyttöönottoa.

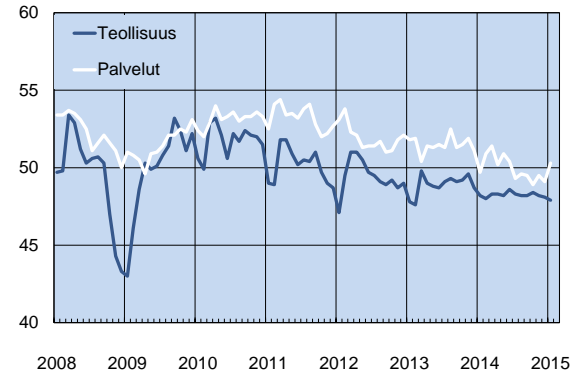
**Ostopääällikköindeksien mukaan Kiinan talouskasvu jatkoi hidastumistaan tammikuussa.** Teollisuuden odotuksia mittaavan virallisen ostopääällikköindeksin arvo laski pistelukuun 49,8. Liikepankki HSBC:n ostopääällikköindeksi, joka painottuu pienempiin, yksityisomisteisiin yrityksiin, painui alle arvon 50 jo joulukuussa. Virallisen indeksin keskeisistä alueristä työllisyyskehitystä ja uusia vientitilauksia kuvaavat erät jäivät alle arvon 50. Teollisuuden työllisyyskehityksestä kertovan indeksin arvo oli 47,9, joka oli alhaisin lukema sitten vuoden 2013 alun.

Normaalisti pistearvon 50 alittavat PMI-arvot viittaavat siihen, että kausitasoitettu tuotanto oli kyseisenä kuukautena pienempi kuin edelliskuukautena, mutta käytännössä teollisuustuotannon ja PMI-indeksien suhde ei ole näin yksioikoinen. Tilastoviraston ilmoittama teollisuustuotannon kuukausikasvu on ollut suhteellisen vahvaa silloinkin, kun PMI on painunut alle pisteluvun 50. Joka tapauksessa teollisuustuotannon kasvun hidastumisen jatkuminen näyttää ilmeiseltä. Tilastoviraston tiedot tammi-helmikuulta saadaan vasta maaliskuussa.

Palvelusektorin kasvu sen sijaan näyttää jatkuvan melko vahvana, vaikka kasvu myös tällä sektorilla on hidastumassa. Palvelutuotannon kehitystä kuvaavan indeksin arvo

oli tammikuussa 53,7. Vaikka palvelusektorillakin työvoiman kysynnän kasvu näyttäisi viime vuoden jälkipuoliskolla pysähtyneen, tammikuussa kysyntä näyttäisi ainakin hetkellisesti piristyneen.

### Teollisuuden ja palveluiden työllisyys PMI:n mukaan



Lähde: Macrobond

### Kiinan vaihtotaseen ylijäämä kasvoi hieman vuonna 2014.

Tavarakaupan ylijäämä kasvoi viime vuonna voimakkaasti erityisesti tuontiraaka-aineiden halpenemisen seurauksena. Tästä huolimatta vaihtotaseen ylijäämä lisääntyi vain suhteellisen vähän, sillä palvelukaupan alijäämä kasvoi reippaasti. Palvelukaupan vajeen kasvun suurin yksittäinen syy oli kiinalaisten voimakkaasti lisääntynyt ulkomaanmatkailu. Viime vuonna kiinalaisturistit veivät ulkomaille 165 miljardia dollaria, mikä on lähes neljänneksen enemmän kuin edellisellä vuonna. Vaihtotaseen ylijäämä suhteessa BKT:hen kasvoi 2,1 prosenttiin 1,9 prosentista vuonna 2013.

Pääomavirroissa tapahtui viime vuonna selkeä muutos edellisestä vuodesta. Alustavien tietojen mukaan näyttää siltä, että vuonna 2014 pääomia virtasi nettomääräisesti maasta ulos, ja ulosvirtaus kiihtyi viimeisellä neljänneksellä.

Valuuttavaranto kasvoi viime vuonna 118 miljardilla dollarilla noin 4 000 mrd. dollariin.

### Kiinan maksutaseen pääerät, mrd. dollaria

|                         | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 |
|-------------------------|------|------|------|------|
| Vaihtotase              | 136  | 215  | 183  | 214  |
| Tavarakauppa            | 244  | 322  | 360  | 472  |
| Palvelukauppa           | -62  | -90  | -125 | -198 |
| Muut                    | -46  | -17  | -52  | -60  |
| Pääoma ja rahoitustase  | 266  | -32  | 326  | -96* |
| Virhe-erä               | -14  | -87  | -78  | -    |
| Valuuttavarannon muutos | 388  | 96   | 431  | 118  |

\* Sisältää virhe-erän.

Lähteet: SAFE, Macrobond



## Venäjä

### Talouden epävarmuus näkyy Venäjän pankkisektorilla.

Viime vuoden lopussa pankkisektorin taseen loppusumma oli 77 663 mrd. ruplaa, mikä on 18 % enemmän kuin vuotta aiemmin (ruplan devalvoitumisen vaikutus on poistettu kaikista tässä raportoiduista arvoista). Kasvuvauhti oli samanlainen kuin edellisinä vuosina ja kiihtyi loppuvuonna, erityisesti joulukuussa.

Kasvua on edistänyt keskuspankkirahoitus, jonka osuus pankkisektorin taseesta lisääntyi viimeisellä neljänneksellä 9 prosentista 12 prosenttiin. Osuus on ollut näin suuri vain vuoden 2008 finanssikriisin aikana. Keskuspankki on tukenut pankkeja, kun rahoituksen saatavuus muista lähteistä on mm. talouspakotteiden seurauksena vaikeutunut.

Ruplan heikkenemiseen liittyvän epävarmuuden vuoksi kotitalouksien talletukset vähenivät vuoden aikana 2,5 %. Vaikka talletuskorot nousivat joulukuun jälkipuoliskolla yli 14 prosenttiin, supistuivat talletukset marras-joulukuussa noin prosentin kuukaudessa. Väheneminen oli kuitenkin pienempää kuin oli odotettu, mikä voi osaltaan johtua siitä, että talletustakuuta korotettiin joulukuussa 700 000 ruplasta 1 400 000 ruplaan (lähes 20 000 euroa). Kotitalouksien valuuttamääräisten talletusten osuus on kasvanut, kuten aina kriisien aikana Venäjällä. Osuus oli vuoden lopussa 26 %, eli vajaat 10 prosenttiyksikköä suurempi kuin vuoden alussa.

Yritysten talletukset kasvoivat 24 % viime vuoden aikana, eli nopeammin kuin aiempina vuosina tai edellisen kriisin aikana. Talletusten osuus pankkisektorin taseesta kasvoi kaksi prosenttiyksikköä vajaaseen 22 prosenttiin. Tämä voi viestiä siitä, että suuret valtionyritykset lisäsivät talletuksiaan, kuten hallitus on niiltä edellyttänyt.

Sekä yritysten että kotitalouksien lainakanta kasvoi viime vuonna noin 13 %. Yrityslainojen kasvuvauhti oli sama kuin ennenkin, mutta kotitalouksien lainojen kasvu hidastui merkittävästi. Joulukuussa kotitalouksille myönnettyjen lainojen kanta jopa supistui. Järjestämättömät lainat lisääntyivät, ja niiden osuus kotitalouksien lainakannasta oli viime vuoden lopussa vajaat 6 %. Yritysten järjestämättömät lainat kasvoivat noin kolmanneksella. Heikon taloudellisen tilanteen vuoksi järjestämättömien lainojen odotetaan lisääntyvän merkittävästi tänä vuonna. Lainakannan kasvu hidastuu entisestään, osin rahoituksen kallistumisen vuoksi.

Viime vuoden kehitys painoi pankkien pääomaa. Pankkien vakavaraisuusaste oli viime vuoden alussa 13,5 %, mutta marraskuun lopussa se laski alle 12 prosenttiin. Valtio päätti joulukuussa pääomittaa 27 pankkia talletustakuviraston kautta yhteensä 1 000 miljardilla ruplalla, mikä on noin 15 % pankkisektorin pääomasta.

Pankkisektorin tilanne on nyt erilainen kuin vuoden 2008–2009 finanssikriisin aikana. Pankit ovat huonommassa kunnossa, sillä järjestämättömät luotot ovat suurem-

pia ja vakavaraisuus heikompi. Talouspakotteet ja korkeamat korot vaikeuttavat pankkien rahoituksen saatavuutta ja sen välittämistä talouteen. Pankkisektori on myös aiempaa keskittyneempi: Vuonna 2008 viiden suurimman pankin osuus sektorin taseesta oli 43 %, kun se nyt on 54 %. Kaikki viisi pankkia ovat julkisessa omistuksessa, joten valtion rooli sektorilla on edelleen kasvanut.

Tiukennetun valvonnan ansiosta yli sata pientä ja keski-suurta pankkia on menettänyt toimilupansa kesästä 2013 lähtien, ja lisää odotetaan tänä vuonna. Viime vuoden lopussa Venäjällä toimi 835 pankkia.

### Venäjän ulkomaankauppa supistui huomattavasti loka-joulukuussa.

Venäjän tullin mukaan sekä tavaraviennin että -tuonnin arvo oli viime vuoden viimeisellä neljänneksellä lähes 20 % ja joulukuussa peräti 25 % pienempi kuin vuotta aiemmin. Kauppa IVY-maiden kanssa supistui vielä muuta kauppaa selvästi voimakkaammin etenkin Ukrainankaupan heikon kehityksen vuoksi. Loka-joulukuussa Venäjän tuonti Ukrainasta putosi puoleen ja vienti lähes 70 % vuotta aiemmasta. Venäjän kauppa supistui lähes kaikkien muidenkin maiden kanssa. Poikkeuksena kuitenkin tuonti Kazakstanista ja Sveitsistä kasvoi jopa viidenneksellä.

Venäjän viennin arvo supistui lähinnä halvemman öljyn sekä pienempien raakaöljyn ja maakaasun vientimäärien vuoksi. Urals-öljyn keskihinta oli loka-joulukuussa lähes kolmanneksen matalampi kuin vuotta aiemmin. Lisäksi raakaöljyn vientimäärä supistui lähes 7 % ja maakaasun vientimäärä miltei kolmanneksen. Öljytuotteita sitä vastoin vietiin 9 % enemmän, mutta myös niiden viennin arvo supistui alempien hintojen vuoksi. Monien metallien vientimäärät kasvoivat, esim. kuparia vietiin peräti lähes kaksinkertainen määrä vuodentakaiseen verrattuna. Myös hiiltä ja viljaa vietiin edellisuotta enemmän.

Tuonnin arvo supistui loka-joulukuussa selvästi kaikissa tuoteryhmissä. Koneiden, laitteiden ja kuljetusvälineiden tuonti väheni viidenneksellä vuotta aiemmasta. Myös monien elintarvikkeiden tuonti supistui huomattavasti: esim. elintarvikkeita, tekstiilejä ja henkilöautoja tuotiin yli 20 % vähemmän kuin vuotta aiemmin. Tuontia vähensivät mm. ruplan heikentyminen ja elintarvikkeiden tuontirajoitukset.

Koko vuoden 2014 aikana Venäjän tavaraviennin arvo supistui 6 % ja oli 500 mrd. dollaria. Tavaratuonnin arvo oli 290 mrd. dollaria eli 10 % pienempi kuin vuotta aiemmin. EU-maiden osuus Venäjän kauppavaihdosta supistui hie-man, mutta oli yhä lähes puolet. IVY-maiden osuus supistui 12 prosenttiin, kun taas APEC-maiden osuus nousi 27 prosenttiin. Venäjän suurin kauppakumppani oli edelleen Kiina, jonka osuus kasvoi runsaaseen 11 prosenttiin. Ulkomaankaupan tuoterakenne ei juuri muuttunut. Viennistä 70 % koostui öljystä ja kaasusta, muita tärkeimpiä tuotteita olivat metallit ja kemikaalit. Tuonnista puolet muodostui koneista, laitteista ja kuljetusvälineistä. Sekä kemiallisten tuotteiden että elintarvikkeiden osuus oli noin 15 %.

## Kiina

**Tuonnin pudotus kasvatti ulkomaankaupan ylijäämän ennätyselliseksi suureksi.** Kiinan tavaravienti oli tammikuussa 200 mrd. dollaria, mikä on 3 % vähemmän kuin vuosi sitten. Tuonti jäi 140 mrd. dollariin eli 20 % pienemmäksi kuin tammikuussa 2014. Tavarakaupan ylijäämä repesi ennätyselliseen 60 mrd. dollariin. Vuositasolla ylijäämä kasvoi yli 400 mrd. dollariin, josta Yhdysvaltojen osuus on 240 mrd. ja EU:n lähes 130 mrd. dollaria.

Heikko tuontikehitys heijastaa Kiinan talouskasvun hidastumista, mutta kovin jyrkkiin johtopäätöksiin vuoden ensimmäisen kuukauden luvut eivät vielä anna aiheutta. Öljyn hinnan puolittuminen, metallien halpeneminen viidenneksellä ja maataloustuotteiden hinnanlasku viime vuoden alkuun verrattuna selittää osan tuonnin arvon laskusta. Joidenkin raaka-aineiden tuontimäärätkin ovat viime kuukausina vähentyneet, mutta esimerkiksi raakaöljyn tuonti pysyi tammikuussa samalla tasolla kuin vuosi sitten.

Raaka-aineiden hintakehitys näkyy myös Kiinan viennissä, sillä viennin kasvu moniin raaka-aineita tuottaviin maihin on hidastunut. Tätä on vahvistanut monien raaka-ainetuottajien valuuttojen heikkeneminen suhteessa juaniin. Kiinan vienti Yhdysvaltoihin sen sijaan kasvoi edelleen tammikuussa, vaikka vienti EU:hun painuikin miinukselle ja viennin lasku Japaniin jyrkkenei. Kiinan vienti heijastaa osaltaan maailmantalouden tilaa, mutta tässäkin tapauksessa vuodenvaihteen erityistekijät saattavat häiritä kehitystä ja johtopäätöksissä on syytä olla varovainen.

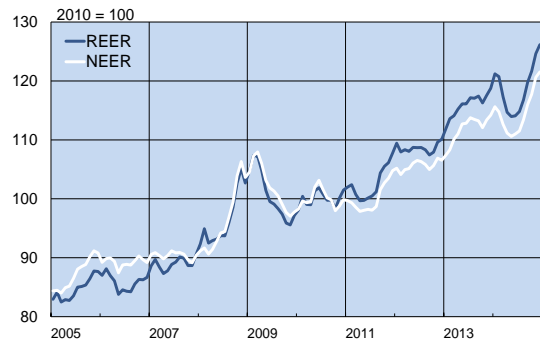
**Juan vahvistuu nimellisesti ja reaalisesti.** Kiinan valuuttakurssikehitystä peilataan yleensä Yhdysvaltain dollariin, sillä dollari dominoi kansainvälistä maksuliikennettä ja on lisäksi selkeä viitevaluutta Kiinan valuuttakurssipolitiikassa. Pelkästään yhteen valuuttakurssiin tuijottaminen antaa kuitenkin kapean kuvan valuuttakurssien ja yleisemmin Kiinan ja maailmantalouden kehityksestä. Esimerkiksi alkuvuonna juanin kurssi suhteessa dollariin on heikentynyt vajaan prosentin, kun euroon nähden se on vahvistunut 7 %.

Laajemman kuvan nimelliskurssien kehityksestä antaa efektiivinen (kauppapainotettu) valuuttakurssi (NEER). Sen mukaan Kiinan juan vahvistui viime vuonna keskimäärin 6 % suhteessa sen kauppakumppaneiden valuuttoihin. Reaalinen efektiivinen valuuttakurssi (REER) puolestaan ottaa lisäksi huomioon inflaatioerot kauppakumppaneiden kesken, joten se kertoo nimelliskurssia paremmin hintakilpailukykyyn muutoksista. Viime vuonna myös juanin reaalinen valuuttakurssi vahvistui noin 6 %.

Viimeisen kymmenen vuoden aikana juanin NEER ja REER ovat vahvistuneet viitisenkymmentä prosenttia Kiinan vahvan talouskasvun ja juanin kansainvälistymisen

myötä. Viime vuosina myös juanin kurssivaihtelut ovat valuuttapolitiikan vapautumisen myötä lisääntyneet kuten juanin heikkeneminen viime keväänä osoittaa. Vaikka Kiinan talouskasvu on edelleen muita suuria talouksia nopeampaa ja tavarakaupan ylijäämä on kasvussa, palvelukaupan alijäämä, pääomaviennin lisääntyminen sekä rahoitusmarkkinoilla kasvaneet riskit tasapainottavat vahvistumispaineita.

### Juanin nimellinen ja reaalinen efektiivinen valuuttakurssi



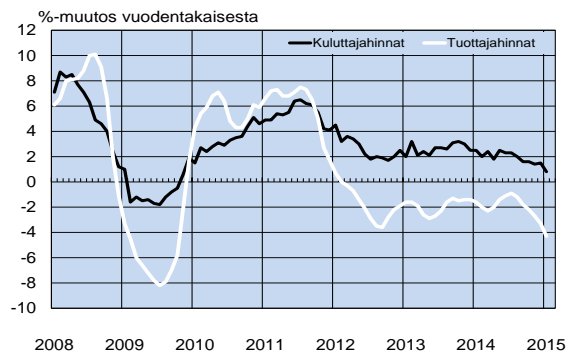
Lähde: BIS

**Kiinan inflaatio hidastui entisestään.** Kiinan kuluttajahintainflaatio oli tammikuussa vain 0,8 %, kun se joulukuussa oli vielä 1,5 %. Inflaatio ei ole ollut näin matalalla sitten vuoden 2009. Hintojen nousun hidastumiseen ovat vaikuttaneet polttoaineiden hintojen lasku ja elintarvikkeiden inflaation hidastuminen. Elintarvikkeista ja energiasta puhdistettu inflaatio on hidastunut maltillisemmin ja laski tammikuussa 1,2 prosenttiin edellisluonn 1,3 prosentista.

Tuottajahinnat olivat tammikuussa 4,3 % alhaisemmat kuin vuosi sitten. Pitkään jatkuneen tuottajahintojen deflaation taustalla on raaka-aineiden halpenemisen lisäksi teollisuuden ylikapasiteetti ja heikentynyt kotimainen kysyntä.

Inflaation ja talouskasvun hidastuminen on aiheuttanut huolta viime kuukausina. Keskuspankilta on odotettu rahapolitiikan keventämistä, mikä voisi toisaalta entisestään pahentaa maan kasvavaa velkaongelmaa.

### Kiinan kuluttaja- ja tuottajahintainflaatio, %



Lähde: Bloomberg

## Venäjä

**Venäjän inflaatio on ennätyslukemissa.** Kuluttajahinnat olivat tammikuussa 15 % korkeammalla kuin vuotta aiemmin. Näin nopeaa inflaatio on ollut viimeksi vuonna 2008. Elintarvikkeet kallistuivat 21 % ja muut tavarat 11 %.

Hallitus on huolissaan inflaatiosta, jota pyritään hillitsemään monenlaisin keinoin. Federaation kilpailuviraston ja alueviranomaisten tehtävänä on seurata hintakehitystä ja pyrkiä vaikuttamaan siihen. Vaikutusmahdollisuudet ovat kuitenkin rajalliset, sillä suurimmat syyt nopeaan inflaatioon ovat ko. viranomaisten toimivallan ulottumattomissa. Talousministeriön mukaan viime vuoden inflaatiosta, joka oli 11,5 %, runsaat 4 prosenttiyksikköä johtui ruplan heikkenemisestä ja runsas prosenttiyksikkö elintarvikkeiden tuonnin rajoittamisesta.

Talousministeriö toteaa tuoreessa ennusteessaan, että elintarviketuonnin rajoitusten vaikutukset tulevat kokonaisuudessaan näkyviin vasta kuluvana vuonna. Ministeriö ennustaa elintarvikkeiden hintojen nousevan vuoden alkupuoliskolla viime vuotta nopeammin. Noin neljännes hintojen noususta johtuu elintarviketuonnin rajoituksista.

Vaikka Venäjän laki sallii hintasäännöstelyn vain pohjoisimmilla alueilla, ovat useiden alueiden viranomaiset antaneet kaupoille ja tuottajille suosituksia ja jopa määräyksiä peruselintarvikkeiden hinnoittelusta. Kauppa ja tuottajat ovat mm. sitoutuneet rajoittamaan marginaalejaan tai hintojen korotuksia. Jotkut suuret vähittäismyymäläketjut ovat jäädyttäneet peruselintarvikkeiden hinnat joksikin aikaa.

Viranomaisia huolettaa myös lääkkeiden nopea kallistuminen. Pääministeri Dmitri Medvedev totesi viime viikolla, että lääkkeiden hinnat voivat tänä vuonna nousta jopa 20 %. Terveysministeriön mukaan hintavalvonnan alaiset elintarvikkeet lääkkeet kallistuivat tammikuun aikana 4 % ja muut lääkkeet peräti 15 %. Ministeriö on kehottanut alueviranomaisia tarkastamaan, kuinka perusteltuja hinnankorotukset ovat olleet. Hallitus laajensi vähän aikaa sitten hintasäännöstelyjen lääkkeiden listaa ja valmistelee parhaillaan asetusta sairaanhoidossa käytettävien välineiden hintojen sääntelemiseksi. Suuri osa lääkkeistä tuodaan ulkomailta.

Ölly-yhtiöt ovat valittaneet hallitukselle öljyputkien merkittävästä kallistumisesta, joka johtuu metalliteollisuuden tuotteiden hintojen noususta kotimaassa. Metalliteollisuuden ruplamääräiset vientitulot ovat ruplan heiketessä kasvaneet, mikä on saanut teollisuuden lisäämään vientiä ja nostamaan kotimaan hintoja. Teollisuus- ja kauppaministeri Denis Manturov kehotti viime viikolla metalliteollisuutta muuttamaan hintapolitiikkaansa. Ellei näin tapahdu, hallitus voi ministerin mukaan asettaa metallien viennille huomattavat tullit ja 'ottaa käyttöön myös muita keinoja'.

Hallitus asetti vehnän viennille tullin 1. helmikuuta alkaen. Tulli on vähintään 35 euroa tonnilta, ja se on voimassa kesäkuun loppuun. Viennin rajoittamisella pyritään

alentamaan kotimaan nousutta hintaa ja kasvattamaan tarjontaa. Ennen vientitullin asettamista vehnän vientiä rajoitettiin epävirallisilla keinoin, mm. hidastamalla viennissä tarvittavien laatuodistusten antamista ja vähentämällä rautatiekuljetuksia, mistä viljanviejät ovat valittaneet hallitukselle.

**Venäjä aikoo turvautua vararahastoihin.** Öljy- ja kaasuverotuloista vuodesta 2003 lähtien kerättyjen vararahastojen arvo oli tammikuun lopussa 160 mrd. dollaria. Viime vuonna rahastoja hyödynnettiin maltillisesti, mutta tänä vuonna varoja aiotaan käyttää runsaammin talouden tukemiseen.

Pääministeri Dmitri Medvedev allekirjoitti viime viikolla asetuksen, joka sallii reservirahastosta käytettävän 500 mrd. ruplaa tämän vuoden budjettialijäämän rahoittamiseen. Reservirahasto perustettiin juuri budjettivajeiden paikkaamiseen suhdannetilanteen heikentyessä. Reservirahastossa oli tammikuun lopussa 5 900 mrd. ruplaa (85 mrd. dollaria). Ne on sijoitettu valuuttamääräisiin likvideihin varoihin, jotka sisältyvät osin Venäjän valuuttavarantoon.

Venäjän toisesta, ns. kansallisen hyvinvoinnin rahastosta suunnitellaan tänä vuonna rahoitettavan talouden tukiohjelman 550 mrd. ruplalla. Varoilla pääomitaan liikepankkeja, joiden on määrä ohjata varat edelleen suurten infrastruktuuriprojektien rahoittamiseen ja yritysten luototukseen. Kansallinen hyvinvointirahasto perustettiin alun perin eläkejärjestelmän tulevia menoja rahoittamaan. Varoja kuitenkin käytettiin jo vuoden 2009 kriisin yhteydessä talouden tukemiseen.

Kansallisessa hyvinvointirahastossa oli tammikuun lopussa 5 100 mrd. ruplaa (74 mrd. dollaria). Rahaston pääosa on keskuspankissa ja sisältyy Venäjän valuuttavarantoon. Noin neljännes rahaston varoista on jo sijoitettu eri muodoissa kotimaisiin pankkeihin lainattaviksi eteenpäin yrityksille. Kysyntää rahaston varoille on viime kuukausina ollut paljon, kun vaikean taloustilanteen kanssa kamppailevat pankit ja yritykset ovat kilvan peränneet valtiolta tukirahastusta.

Vaikka rahastojen varat ovat pääosin valuuttoina keskuspankissa, valuuttavaranto ei automaattisesti supistu, kun finanssiministeriö ottaa varoja käyttöön. Finanssiministeriö ostaa valuuttavaroillaan keskuspankilta ruplia, joten valuuttavarannon arvo pysyy ennallaan.

### Kansallisen hyvinvointirahaston varat 31.1.2015

| Sijoituskohte  | USD mrd.    |
|--|-------------|
| Keskuspankin tilit   | 56,3        |
| Talletukset kehityspankki VEBissä                                | 9,1         |
| Pankkien etuoikeutetut osakkeet (VTB, Roselhozbank, Gazprombank) | 4,0         |
| Ukrainan valtion velkakirjat                                     | 3,0         |
| Talletukset VTB:ssä infrastruktuuriprojektien rahoittamiseen     | 1,5         |
| Arvopaperit infrastruktuuriproj. rahoittamiseen                  | 0,1         |
| <i>Yhteensä</i>  | <i>74,0</i> |

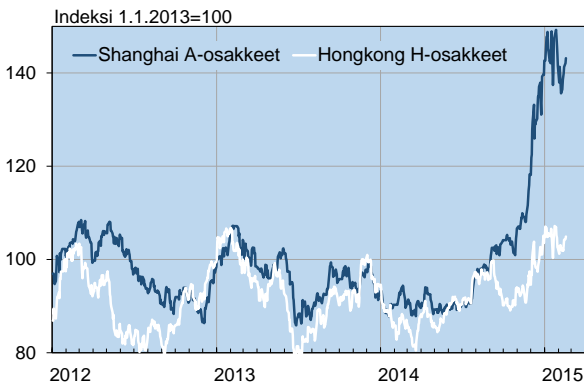
Lähde: Venäjän finanssiministeriö

## Kiina

**Osakkeet nousseet Shanghaissa Hongkongia kalliimmiksi.** Shanghain pörssin viime vuoden lopun huima kurssinousu on tasoittunut alkuvuonna, ja Composite-indeksi oli pörssin sulkeutuessa tiistaina viime vuoden päätöskurssin tasolla. Keskiviikosta alkaen Kiinan pörssit ovat viettäneet viikon mittaista uudenvuoden lomaa.

Shanghaissa listatut osakkeet ovat nousseet nopeasti Hongkongia kalliimmiksi. Kiinalaisyriyten ns. A-osakkeiden arvo on Shanghaissa noussut syyskuun jälkeen yli 40 %, kun Hongkongin China Enterprise -indeksiin listattujen kiinalaisyriyten ns. H-osakkeiden kurssinousu on jäänyt alle 10 prosenttiin. Osakkeiden arvostustasoa kuvaava P/E-luku on noin 16 Shanghain A-osakkeille, mutta alle 9 Hongkongiin listattujen kiinalaisyriyten osakkeille. Tammikuussa suurimpien sekä Shanghain että Hongkongiin listautuneiden yritysten osakkeet olivat keskimäärin 26 % kalliimpia Shanghaissa, kun vielä syksyyn asti hintaero oli toisin päin.

### Kiinalaisosakkeiden indeksit Shanghaissa ja Hongkongissa



Lähde: Macrobond

Shanghain ja Hongkongin pörssien välisen kaupankäyntikokeilun alettua marraskuussa sijoittajilla on nyt teoriassa pääsy saman yrityksen osakkeisiin molemmilla markkinoilla, minkä tulisi johtaa hintaerojen tasoittumiseen. Kaupankäynti Shanghain osakkeilla Hongkongin kautta ei kuitenkaan ole täysin mutkatonta, ja kiinalaisyriykset ovat ulkomailta vielä melko tuntemattomia. Shanghain pörssissä ulkomaisille sijoittajille suunnatusta 300 mrd. juanin kokonaisuudesta on käytetty 35 %, ja ulkomaiset sijoitukset ovat keskimäärin alle 2 % pörssin päivävaihdosta. Nopea kurssinousu Shanghaissa johtuukin lähinnä kiinalaisten yksityissijoittajien kasvaneesta kiinnostuksesta osakekauppaa kohtaan. Ainoastaan kiinalaiset suursijoittajat ovat oikeutettuja sijoittamaan Hongkongin pörssin kiinalaisosakkeisiin, ja 250 mrd. juanin kiintiöstä on käytetty vain 10 %.

Toisessa manner-Kiinan pörssissä Shenzhenissä kurssit ovat jatkaneet nousuaan myös alkuvuonna ja ovat 15 % viime vuoden loppua korkeammalla. Shenzhenin pörssin osittainen avaaminen ulkomaisille sijoituksille Hongkongin pörssin välityksellä on suunnitteilla. Shenzheniin on listautunut runsaasti kasvuyrityksiä, kun taas Shanghain pörssiä hallitsevat suuret valtionyhtiöt. Tämä näkyy myös osakkeiden arvostuksessa: Shenzhenin pörssin A-osakkeiden P/E-luku on 37.

**Shanghain vapaakauppa-alueella vapautettiin pääomaliikkeitä.** Kiinan keskuspankki on antanut Shanghain vapaakauppa-alueen (SFTZ) yrityksille ja pankeille luvan hakea rahoitusta ulkomailta ilman keskuspankin etukäteislupaa tai luottoaikaa ja valuuttaa koskevia rajoituksia. Samalla sallitun ulkomaisen rahoituksen ylärajaa nostettiin. Nykyisillä korkotasolla ulkomaisen lainan kustannukset ovat kotimaisia lainoja pienemmät. Vanhojen sääntöjen puitteissa SFTZ-alueen yritykset lainasivat ulkomailta kuitenkin hyvin vähän suhteessa kiinalaisyriyten muuten hankkimaan ulkomaiseen rahoitukseen, ja uudetkin säännöt rajoittavat tehokkaasti tämän rahoituskanavan käyttöä.

Syksyllä 2013 perustetun SFTZ:n ensimmäinen vuosi on ollut yrityksille pettymys. Pääomaliikkeiden vapautus on kesken, juanin käyttö muissa kuin ulkomaankaupan maksuissa ei ole sallittua, ja juantalletusten korkojen vapauttaminen ei ole edennyt kokeilun asteelle. Tästä huolimatta alueella on tehty uudistuksia, jotka helpottavat yritysten ulkomaantoimintoja. Tammikuun lopussa hallitus päätti soveltaa joitakin SFTZ:n alueella toteutetuista helpotuksista koko maahan, joskin niiden vaikutus on vähäinen.

Joulukuun lopussa hyväksyttiin kolme uutta Shanghain tyyppistä vapaakauppa-alueita, jotka sijaitsevat Guangdongissa, Fujianissa sekä Tianjinissä. Myös nämä koalueet keskittyvät Manner-Kiinan ja ulkomaiden välisten liiketoimien vapauttamiseen. Alueiden on määrä aloittaa toimintansa maaliskuun alussa, ja ne tuovat uutta kilpailua ja dynamiikkaa Kiinan reformipolitiikkaan ja avautumiseen.

**Kiinan Silkkitie-rahasto aloitti toimintansa.** Uuden silkkitien rakentamista rahoittamaan perustettu rahasto on aloittanut virallisesti toimintansa. Rahaston alkupääoman on ilmoitettu olevan noin 40 mrd. dollaria. Rahastoon on sijoitettu varoja Kiinan valuuttavarannosta, ja lisäksi pääomaa sijoittivat keskeiset politiikkarahastot ja erityispankit China Investment Corporation, Export-Import Bank of China ja China Development Bank.

Rahaston tehtävänä on tarjota rahoitusta ja finanssipalveluja hankkeille, jotka tukevat Kiinan suunnitelmaa rakentaa Kaakkois-Aasian ja Euroopan välille ”uusi silkkitie” sekä maitse että meritse. Suurhankkeen taustalla on Kiinan toive lisätä yhteistyötä muiden alueen maiden kanssa, kasvattaa suoria sijoituksia ulkomaille sekä lisätä juanin kansainvälistä käyttöä.

## Venäjä

### Venäjän luottokelpoisuusluokitusta alennettiin jälleen.

Luottoluokittaja Moody's alensi 20.2. Venäjän valuuttamääräisen valtionvelan luokituksen alimmasta investointiluokasta spekulatiiviseen luokkaan seuraten Standard & Poor'sin tammikuista esimerkkiä. Kolmas suuri kansainvälinen luokituslaitos, Fitch, pitää Venäjän edelleen alimmassa investointiluokassa, johon se siirsi maan tammi-kuussa.

Moody's perusteli luokituksen alentamista paitsi Venäjän taloudellisen tilanteen heikkenemisellä myös sillä, että viranomaiset saattavat Ukrainan kriisin aiheuttamien kansainvälisten reaktioiden vuoksi ryhtyä toimiin, jotka suoraan tai epäsuorasti vaikeuttavat maan ulkomaisten velkojen oikea-aikaista hoitoa. Tällaisen tilanteen todennäköisyyttä Moody's pitää toistaiseksi kuitenkin hyvin pienenä.

Finanssiministeriö kritisoi Moody'sia liian pessimistisistä Venäjän taloutta koskevasta ennusteesta, johon se päättöksensä perusti. Finanssiministeri Anton Siluanov epäilee päätöksen perustuneen ennen kaikkea poliittisiin syihin.

Suurten institutionaalisten sijoittajien säännöt sallivat tavallisimmin sijoittamisen vain sellaisiin arvopapereihin, jotka ainakin kaksi kolmesta suuresta kansainvälisestä luokituslaitoksesta luokittelee investointiluokkaan. Moodys'in päätös voi siten pakottaa jotkut sijoittajista myymään venäläiset arvopaperinsa. Merkittävä osa varovaisista sijoittajista on ilmeisesti kuitenkin jo myynyt venäläisiä sijoituksiaan maan luottoluokituksen heikennyttyä asteittain viimeksi kuluneen vuoden aikana. Kovin suurta myyntiryntäystä tai pääomavirtaa Venäjältä ei näin ollen liene päätöksen seurauksena odotettavissa.

Luottoluokituksen alentaminen tulee kuitenkin nostamaan Venäjän valtion ja venäläisten yritysten olemassa olevien ja uusien luottojen kustannuksia.

**Aiempaa suurempi osa Venäjän öljyntuotannosta jalostetaan kotimaassa.** Raakaöljyn tuotanto kasvoi vuonna 2014 aavistuksen (0,5 %), mutta raakaöljyn vientimäärä supistui liki 6 % edellisvuodesta. Tämä tarkoittaa, että aiempaa suurempi osa Venäjän öljyntuotannosta jalostetaan kotimaassa. Öljynjalostusteollisuuden tuotanto kasvoikin viime vuonna 6 %. Venäläiset öljy-yhtiöt ovat viime vuosina investoineet merkittävästi jalostuskapasiteetin lisäämiseen ja erityisesti jalostusasteen nostamiseen, mikä näkyy selvästi tuotantoluvuissa.

Koska kotimainen öljytuotteiden kysyntä lisääntyy parhaassakin tapauksessa vain hitaasti, menee yhä suurempi osa öljytuotteista vientiin. Vuosina 2013 ja 2014 öljytuotteiden vienti kasvoi noin 10 % vuodessa. Tällä hetkellä yli puolet viedyistä öljytuotteista on alhaisen jalostusasteen raskasta polttoöljyä, mutta uusien jalostamojen myötä tilan-

ne on muuttumassa. Erityisesti dieselpolttoaineiden vienti EU-maihin kasvoi voimakkaasti viime vuonna.

**Venäjän hallitus miettii keinoja lääkkeiden saatavuuden turvaamiseksi.** Noin 70 % Venäjällä käytetyistä lääkkeistä tuodaan ulkomailta, ja suuressa osassa kotimaisiakin lääkkeitä käytetään ulkomaisia raaka-aineita. Tämän vuoksi ruplan heikkeneminen on näkynyt lääkkeiden huomattavana kallistumisena.

Presidentti Vladimir Putin antoi helmikuun alussa asetuksen toimenpiteistä, joilla lääkkeiden hintakehitykseen pyritään vaikuttamaan. Asetuksen mukaan hallituksen on järjestettävä lääkkeiden vähittäishintojen seuranta ja raportoitava tuloksista kuukausittain. Hallituksen on yhdessä alueviranomaisten kanssa selvitettävä mahdollisuuksia perustaa valtiollisia tai kunnallisia apteekkeja lääkkeiden saatavuuden takaamiseksi koko väestölle. Hallituksen on myös selvitettävä, millä tavoin ko. apteekkeja voitaisiin tukea. Lisäksi hallitus sai tehtäväkseen rakentaa automaattisen järjestelmän, jolla seurataan lääkkeiden kulkua valmistajalta aina kuluttajalle asti. Tarkoituksena on valvoa lääkkeiden laatua ja vähentää lääkeväärnöksiä.

Noin 40 % Venäjällä myytävistä lääkkeistä kuuluu hintasäännöstelyn piiriin. Duuma hyväksyi kuluvalle viikolla lain, joka mahdollistaa hintasäännöstelyjen lääkkeiden listaan kuuluvien halpojen ja keskihintaisten lääkkeiden hintojen noston kerran vuodessa niin, että lääkevalmistajien minimikannattavuus turvataan. Tällä hetkellä monet yritykset ovat tappiollisia, ja uhkana on jopa tuotannon lopettaminen.

Hintasäännöstelyn alaisten tuontilääkkeiden kallistumisen vaikutuksia pyritään lieventämään korvaamalla tuontilääkkeitä kotimaisilla – usein kuitenkin heikompileatuilla – valmisteilla. Arvioiden mukaan vain 15–20 % venäläisistä lääketehtaista noudattaa tuotannossaan Maailman terveysjärjestön GMP-standardia (Good manufacturing practice).

Kotimaista tuotantoa pyritään edistämään myös tuontia rajoittamalla. Hallituksessa on käsitellyssä asetusta, jonka mukaan ulkomaiset valmistajat eivät voi osallistua lääkkeiden julkisia hankintoja koskeviin tarjouskilpailuihin, jos tarjoajina on vähintään kaksi kotimaista tai Euraasian talousliitossa toimivaa tuottajaa. Asetusta on kritisoitu nimenomaan siksi, että kotimaisen tuotannon ei katsota vielä olevan riittävän laadukasta.

Hallituksessa parhaillaan valmisteltavana olevassa tuontin korvaamista koskevassa toimintaohjelmassa kiinnitetään erityistä huomiota lääketeollisuuteen. Sille luvataan ohjelmassa mm. lainojen korkotukea. Suurten asutuskeskusten ulkopuolella toimiville yrityksille annetaan erityistukea, esim. kunnallisteknisten palveluiden saamista rakenteilla oleviin tuotantolaitoksiin helpotetaan.

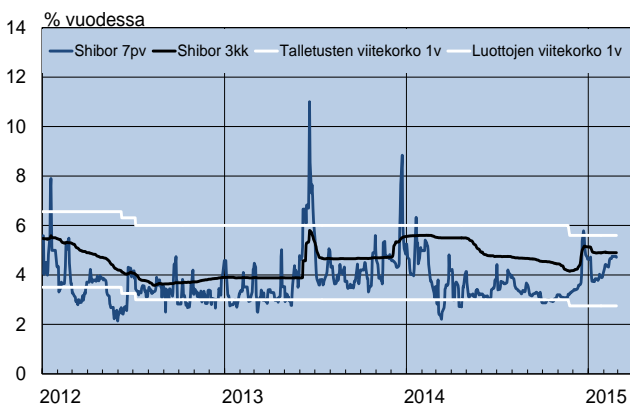
## Kiina

**Rahoitusmarkkinat ottivat vuoden vuoden vastaan rauhallisesti.** Rahoitusmarkkinoiden avautuminen uuden vuoden lomien jälkeen keskiviikkona 25.2. ei tuonut mukanaan yllätyksiä. Keskeisimmät rahamarkkinakorot ja osakkeiden hinnat ovat lähellä lomakautta edeltänyttä tasoa.

Valuuttamarkkinoilla juan on jatkanut marraskuun alusta alkanutta heikkenemistään suhteessa Yhdysvaltojen dollariin, ja tällä viikolla dollarikurssi on ollut 6,26 juanin paikkeilla. Kun keskuspankin viitekurssi on ollut noin 6,14 juania dollarilta, on juanin kurssi käytännössä sille sallitun kahden prosentin vaihteluvälin ylärajalla. Heikkenemisen jatkuminen dollaria vastaan edellyttää viitekurssin muuttamista tai vaihteluvälin laajentamista. Kauppapainotetuilla nimellisillä ja reaalisilla valuuttakurssi-indekseillä mitaten juan on sen sijaan jatkanut vahvistumistaan tämänkin vuoden puolella.

Talous- ja rahapolitiikan näkymät eivät ole oleellisesti muuttuneet alkuvuonna. Rahapolitiikassa tasapainoilu hidastuvan talouskasvun ja alhaisen inflaation sekä kasvavan velkaongelman kanssa jatkuu. Keskuspankin helmikuun alussa toteuttama liikepankkien varantovaatimusten puolen prosenttiyksikön lasku ei ole taittanut ainakaan lyhyiden rahamarkkinakorkojen nousutrendiä. Hidastuva inflaatio ja tuottajahintojen lasku lisäävät reaalikorkojen nousupaineita. Rahapolitiikan vaikutusmahdollisuudet talouskasvun tukemiseksi voivat olla rajalliset, mutta reformipolitiikan puolella on paljon käyttämätöntä potentiaalia pidemmän aikavälin kasvun turvaamiseksi.

### Kiinan politiikka- ja markkinakorkoja



Lähde: Macrobond

### Kiinalaisten suorat sijoitukset Eurooppaan kasvavat.

Kiinan suorat sijoitukset Eurooppaan ovat viime vuosina kasvaneet voimakkaasti. Eurostatin uusimpien tilastojen

mukaan suorien sijoitusten kanta enemmän kuin kolminkertaisui vuosina 2010–2012. Kiinalaissijoittajien isoja suoria sijoituksia seuraavat Rhodium Group ja Heritage Foundation julkaisevat tuoreempia tilastoja. Niiden mukaan Eurooppaan suuntautuneet sijoitusvirrat yli kaksinkertaistuivat vuonna 2014. Sijoituksia tehtiin noin 18 mrd. dollarin arvosta.

Kiinalaiset ovat olleet aktiivisia sijoittajia Euroopassa vasta viime vuosina. Kiinan suorien sijoitusten kannat ja virrat ovat vielä verrattain pienet suhteessa kaikkiin Eurooppaan tehtäviin sijoituksiin, joista suurin osa tulee edelleen Yhdysvalloista. Eurostatin tilastojen mukaan Kiinan Eurooppaan tekemien suorien sijoitusten kanta on vain noin prosentti Yhdysvaltojen Euroopan-sijoitusten kannasta. Samoin Kiinan sijoitusvirran osuus koko sijoitusvirrasta on ollut muutaman prosentin luokkaa.

Euroopasta Kiinaan tehtyjen suorien sijoitusten määrä on viimeisimpien tietojen mukaan edelleen suurempi kuin Kiinasta Eurooppaan suuntautuvien sijoitusten määrä.

Kiinalaisten Euroopasta ostamien yritysten määrä on kuitenkin huimassa kasvussa, kun taas muiden Euroopan ulkopuolisten maiden suorien sijoitusten kasvu on hidastunut. Yritysostoja ovat tehneet niin valtion omistamat sijoitusrahastot kuin yksityisyrietykset. Huomiota ovat herättäneet mm. China Investment Groupin kiinteistöostot Iso-Britanniassa, China Investment Corporationin suursijoitukset Italian energiategollisuuteen sekä Dalian Wanda Groupin laajeneminen eurooppalaiseen viihdeteollisuuteen.

### Kiinalaiset matkustavat innokkaasti ulkomaille.

Kiinalainen uusi vuosi ja kevätjuhla ovat perinteisesti olleet kotiseutumatkailun aikaa kiinalaisten viettäessä pyhiä joko kokoontuen perheidensä luokse tai matkaillen kotimaassa. Matkailuviranomaisten alustavien arvioiden perusteella tänä vuonna kevätjuhlan viettäjät lomailivat ensi kertaa enemmän ulkomailla kuin kotimaassa.

Kiinalaisten turistien määrä on lisääntynyt 2000-luvun alusta voimakkaasti, kun keskiluokan varallisuus ja kulutusmahdollisuudet ovat kasvaneet. Lähes joka kymmenes maailman turisteista on nykyään kiinalainen. Kiinalaiset matkustavat eniten lähimaihinkin kuten Thaimaahan, Japaniin ja Koreaan, mutta myös eurooppalaiset kaupungit ovat suosittuja lomakohteita.

Kiinalaisturistit lähtevät ulkomaille etenkin ostoksille. Japanista ja Koreasta ostetaan elektroniikkaa, Euroopasta erityisesti merkkivaatteita ja luksustuotteita. Arvonlisäveron palautuksia hoitavan Global Bluen tilastojen mukaan kiinalaiset olivat vuonna 2014 jo seitsemättä vuotta peräkkäin eniten tax free -ostoksia tekevä matkailijaryhmä. Kiinalaisten tax free -ostokset, jotka ovat noin kolmasosa kaikista maailman tax free -ostoksista, kasvoivat viime vuonna lähes 20 %.

## Venäjä

**Venäjän alueiden rahoitustilanne on vaikea.** Moskovalaisen Higher School of Economics -korkeakoulun yhteydessä toimivan Center of Development -tutkimuslaitoksen mukaan aluebudjettien yhteenlaskettu alijäämä voi tänä vuonna nousta jopa 1,8 prosenttiin BKT:stä. Finanssiministeriö puolestaan ennustaa tälle vuodelle noin puolet pienempää vajetta, joka sekin kuitenkin olisi huomattavan suuri. Alijäämä oli vuoden 2009 laman jälkeisinä vuosina muutamia prosentin kymmenyksiä, mutta kahtena viime vuonna se nousi noin prosenttiin BKT:stä.

Alueiden välillä on suuria eroja, mutta valtaosa eli 74 Venäjän 83 alueesta ei pysty omilla tuloillaan kattamaan menojaan.

Budjettialijäämät ovat suurimmaksi osaksi rakenteellisia ja johtuvat siitä, että alueiden lakisääteiset menot ovat kasvaneet suuremmiksi kuin niiden tulot. Menoja ovat lisänneet erityisesti presidentti Vladimir Putinin vuoden 2012 virkaanastujaispuheessaan määräämät suuret palkankorotukset, jotka tulivat aluebudjettien maksettaviksi. Presidentin asetusten mukaan julkisen sektorin työntekijöiden palkkoja on nostettava tuntuvasti, ja koko maan reaalipalkkojen on nostettava 1,4–1,5-kertaisiksi vuoteen 2018 mennessä. Myös alueiden asuntorakentamista on lisättävä.

Alueet ovat palkkamenojen lisääntyessä supistaneet muita menojaan ja joutuneet karsimaan etenkin investointejaan, mikä heikentää alueiden kehitysmahdollisuuksia entisestään. Myös koulutuksen ja terveydenhuollon menojen kasvusta on jouduttu tinkimään. Aluebudjeteista maksetaan 80 % kaikista koulutusmenoista ja puolet terveydenhuoltomenoista.

Hallitus lisäsi viime vuonna federaatiobudjetista maksettavia tukia, mutta federaatiotuen osuus aluebudjettien tuloista pysyi huomattavasti pienempänä kuin vielä pari vuotta sitten eli noin 19 prosentissa.

Alueet ovat joutuneet rahoittamaan vajeita lainoilla sekä federaatiobudjetista että pankeilta. Viime vuonna pankkilainoilla rahoitettiin lähes puolet budjettivajeista, ja velanhoidosta on tullut budjettien merkittävä menoerä. Alueiden pankkilainoista maksamat korot voivat olla jopa 25 % riippuen alueen luottokelpoisuudesta. Suurin rahoittaja on Sberbank, jonka osuus alueille myönnettyistä pankkilainoista on 75 %. Toinen tärkeä rahoittaja on niin ikään valtiollinen VTB, jonka osuus on 17 %.

Useat alueet ovat vaatineet hallitusta mitätöimään niiden federaatiobudjetista saamat lainat ja antamaan edullista budjettirahoitusta kalliiden pankkilainojen jälleenrahoitukseen, sillä vajeet ovat alueiden mukaan seurausta federaatiotason päätöksistä. Hallitus on nyt tarjoamassa pankkilainojen korvaamiseksi alueille budjettirahoitusta 0,1 prosentin korolla,

jos liikepankit antavat alueelle saman verran lainaa korkeintaan keskuspankin kulloisellakin viitekorolla (15%) lisättyinä 1,5 prosenttiyksiköllä.

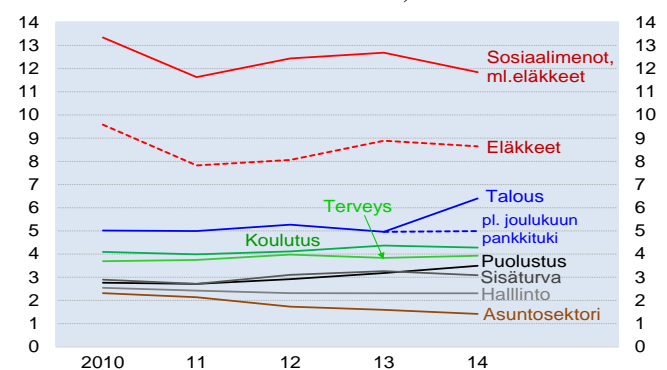
Hallitus käsittelee myös mahdollisuutta tarkistaa presidentin vuonna 2012 antamissa asetuksissa määrättyjen palkankorotusten laskentatapaa, millä voitaisiin vähentää palkankorotustarvetta. Alueiden menoja saataisiin vähennettyä myös kohdentamalla sosiaalitukia heikoimmassa asemassa oleville sen sijaan, että kaikki saavat tukea jossakin muodossa. Tämä kuitenkin vaatii koko sosiaaliturvajärjestelmän syvällistä muutosta.

**Valtiontalouden tulot ja menot kasvoivat inflaation tahtiin vuonna 2014.** Konsolidoidun budjetin eli koko valtiontalouden (federaation, alueiden ja kuntien budjettien sekä valtion sosiaalirahastojen) tulot lisääntyivät nimellisesti 8 % eli edellisvuotta nopeammin. Kasvuvauhti oli kuitenkin sama kuin inflaatio (2014 vuosikeskiarvo), joten reaalisesti tulot säilyivät ennallaan. Menojen kasvu hidastui hieman vajaan 8 prosenttiin. Valtiontalouden vaje oli 1,2 % BKT:stä eli lähes sama kuin edellisenä vuonna. Tulojen osuus BKT:stä nousi hieman runsaaseen 37 prosenttiin, ja menojen osuus pysyi runsaassa 38 prosentissa.

Kokonaistulojen kasvun nopeutuminen johtui öljyn, öljytuotteiden ja kaasun tuotanto- ja vientiverotuloista. Vaikka öljyn hinta laski edellisvuodesta, ruplan kurssi heikkeni vielä enemmän, mikä lisäsi em. dollarimääräisistä veroista kertyviä ruplamääräisiä tuloja. Niiden osuus konsolidoidun budjetin tuloista nousi yli 28 prosenttiin eli suurimmilleen sitten vuoden 2009 laman. Muiden tulojen nimelliskasvu pysyi alle 6 prosentissa, eli reaalisesti tulot supistuivat.

Puolustusmenoja lisättiin lähemmäs 20 % jo neljäntenä peräkkäisenä vuonna. Niiden sekä sisäisen turvallisuuden ja järjestyksen menojen osuus kaikista menoista nousi yli 17 prosenttiin. Eläke- ja muiden sosiaalimenojen kasvu laantui, mutta niiden osuus oli silti 31 % menoista. Kansantalouteen suunnatut menot lisääntyivät voimakkaasti joulukuussa talletustakuuviraston käyttöön annetun suuren pankkituen johdosta. Terveydenhoitomenot kasvoivat vain inflaation tahtiin ja koulutusmenot vielä hitaammin.

**Valtiontalouden suurimmat menoerät, % BKT:stä**



Lähde: Finanssiministeriö

## Kiina

### Kiina tavoittelee yhä noin 7 prosentin talouskasvua.

Pääministeri Li Keqiang kertoi kuluvaan vuoteen talousnäky- mistä kansankongressin avajaispuheessaan. BKT:n kasvuta- voite alennettiin viime vuoden noin 7,5 prosentista 'lähelle 7 prosenttia'. Muotoilu viittaa siihen, ettei kasvutavoitetta pidetä enää tiukkana politiikan ohjenuorana. Numeerista kasvutavoitetta voidaan yleisesti pitää vanhentuneena tapana ohjata taloutta, ja esimerkiksi Shanghai on jo kokonaan luopunut kasvutavoitteen julkaisemisesta. Tärkeämpää Kii- nan kannalta olisi talouden rakenteiden uudistaminen ja hitaamman kasvun hyväksyminen, mikäli työllisyystilanne pysyy hyvänä.

Pääministeri kertoi finanssipolitiikan kevennyksistä kas- vun ylläpitämiseksi. Valtion menojen odotetaan nousevan tänä vuonna 17 150 mrd. juaniin (2 500 mrd. euroa), mikä on 11 % viime vuotta enemmän. Budjettialijäämä kasvaisi 2,3 prosenttiin BKT:stä. Erityisrahoitusta ohjataan mm. rau- tatie- ja vesihuoltoprojekteihin sekä maatalouden uudista- miseen. Inflaatiotavoitetta laskettiin viime vuoden 3,5 pro- sentista 3 prosenttiin ja rahamäärän (M2) ennustetaan kas- vavan 12 %.

Lin puhe toisti jo tutuksi käynyt retoriikkaa reformien välttämättömyydestä. Kasvun ylläpitäminen tulee käymään entistä haastavammaksi. Erityisesti Li painotti valtionyri- tysten uudistamistarvetta ja rahoitusmarkkinoiden vapautta- misen jatkamista. Myös korruptioon ja ympäristön saastu- miseen aiotaan puuttua entistä voimakkaammin. Sekä energia- että hiilidioksidi-intensiteettiä aiotaan vähentää 3 % kuluvaan vuonna.

Vuosittainen kansankongressin kokous alkoi torstaina 5.3. Pekingissä. Kokouksen lähes 3 000 edustajaa keskitty- vät hyväksymään joukon puolueen käytännössä jo aiemmin tekemiä päätöksiä ja kuulemaan puoluejohdon näkemyksiä. Samaan aikaan järjestetään neuvoa-antavan kansankonfe- renssin kokous. Kansankonferenssissa on edustettuina mm. kansalaisjärjestöjä ja etnisiä vähemmistöjä, ja mukaan pää- see myös kommunistipuolueeseen kuulumattomia edustajia.

### Kiinan keskuspankki jatkoi korkojen vapauttamista.

Keskuspankki alensi 1.3. alkaen pankkien luotto- ja talle- tuskorkojen viitekorkoja 0,25 prosenttiyksikköä. Yhden vuoden luottojen viitekorko laskettiin 5,35 prosenttiin ja vuoden mittaisten talletusten viitekorko 2,5 prosenttiin.

Pankeille annettiin myös lisää valtaa talletuskorkojen asettamisessa. Nyt pankit voivat maksaa talletuksille 30 % viitekorkoa suurempaa korkoa, kun aiemmin korkokatto oli 20 %. Myös edellisen koronlaskun yhteydessä talletuskor- kujen joustoa kasvatettiin. Luottokorot vapautettiin sääte- lystä kesällä 2013.

Tällä viikolla laskettiin myös keskuspankin liikepan- keille tarjoamien kohdennettujen suorien luottojen korkoja. Yliyön korkoa laskettiin puoli prosenttiyksikköä 4 prosent-

tiin ja 7 vuorokauden korkoa 1,5 prosenttiyksikköä 5,5 pro- senttiin. Toimien tavoitteena on yritysten lainansaannin hel- pottaminen. Pankkien väliset korot ja rahamarkkinakorot näyttävät kuitenkin alentuneen vain hieman keskuspankin koronlaskun myötä.

Talouskasvun hidastuessa keskuspankilta on vaadittu ke- ventäviä toimia. Inflaation hidastuminen onkin nostanut rea- alikorot korkeiksi, millä myös keskuspankki perustelee korkojen laskuaan.

### Paperiteollisuuden koneet ja turkikset painoivat Suo- men Kiinan-viennin laskuun.

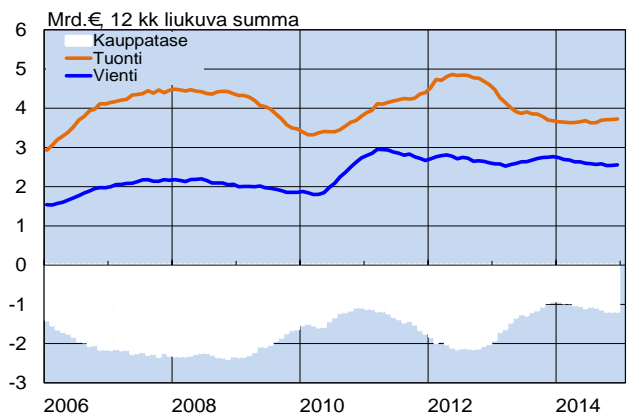
Suomen Tullin mukaan Suomi vei Kiinaan viime vuonna tavaroita 2,6 mrd. euron arvosta, mikä on 8 % vähemmän kuin edellisellä vuonna. Tuonin arvo nousi prosentilla 3,7 mrd. euroon, joten kaup- patase painui vajaat 1,2 mrd. euroa alijäämäiseksi.

Suomen Kiinan-viennistä 27 % koostui teollisuuden ko- neista ja laitteista, ja sähkölaitteiden osuus oli 17 %. Metsä- teollisuuden tuotteet kattoivat vajaat neljänneksen vien- nistä. Kiina on tällä vuosikymmenellä noussut turkistuotta- jiemme keskeiseksi markkinaksi, sillä runsaat 40 % alan viennistä suuntautuu Kiinaan. Viime vuonna turkisahtojen hinnat kuitenkin laskivat, ja viennin arvo puolittui vajaan 200 milj. euroon, mikä oli 8 % Kiinan-vientimme ar- vosta. Turkisahtojen ohella kokonaisviennin vähenemi- seen vaikutti paperiteollisuuden koneiden vähentynyt vienti.

Suomen Kiinan-tuonnista yli 40 % on sähkölaitteita ja -laitteita, mm. puhelimia ja it-laitteita. Vaatteet, tekstiilit ja kengät muodostavat noin viidenneksen tuonnista. Loppu- osa koostuu kirjavasta joukosta jalostettuja tavaroita. Raaka-aineiden osuus Kiinan-tuonnista on häviävän pieni.

Suomi ei ole onnistunut hyödyntämään kiinalaisten no- peasti kasvavaa matkailua. Tilastokeskuksen mukaan vuonna 2014 ulkomaiset matkailijat yöpyivät majoitusliik- keissä 5,7 milj. kertaa. Tästä kiinalaisten osuus oli ainoas- taan 2 %. Kiinalaisturistien yöpymisvuorokausien määrä kasvoi edellisvuodesta vain prosentilla.

### Suomen Kiinan-kauppa, 12kk liukuva summa, mrd. EUR



Lähde: Tulli



## Venäjä

### Kotitalouksien tulojen kasvu hidastui viime vuonna

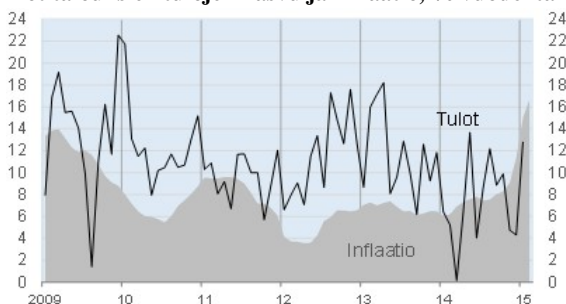
**Venäjällä huomattavasti.** Kotitalouksien reaalitytulot supistuivat vajaalla prosentilla kiihtyneen inflaation vuoksi. Inflaatio yltyi entisestään vuoden loppua kohti, jolloin reaalitytulot olivat jo 5 % pienemmät kuin vuotta aiemmin. Reaalitytulojen kasvusta on tähän mennessä pyritty pitämään huolta vaikeinkin aikoina, ja kyseessä on ensimmäinen kerta, kun reaalitytulot supistuivat vuositasolla sitten vuoden 1999.

Julkisen sektorin palkkojen nousu hidastui merkittävästi. Vielä vuonna 2013 palkat nousivat lähes 20 %. Viime vuoden lopussa palkat olivat samalla tasolla kuin vuotta aiemmin, minkä myötä myös julkisen sektorin reaalitypalkat ovat pienentyneet merkittävästi, kun inflaatio oli 11,4 %. Palkankorotusvaraa on syönyt öljyn hinnan putoamisesta ja talouskasvun hidastumisesta aiheutunut verotulojen supistuminen, jonka vaikutukset alkoivat näkyä jo viime vuonna. Kuluvana vuonna budjettirajoitteet tulevat olemaan vielä tuntuvammat.

Yksityisen sektorin palkat nousivat viime vuonna edelleen suhteellisen hyvin, joskin nekin pari prosenttia inflaatiota hitaammin. Suhteellisen hyvin asemansa säilyttivät eläkeläiset, sillä eläkkeitä nostettiin noin 10 %. Ruoan nopea kallistuminen söi kuitenkin erityisesti eläkkeiden ostovoimaa, koska elintarvikkeet muodostavat keskimääräistä suuremman osan eläkeläisten kulutuksesta.

Reaalitypalkkojen lasku on jatkunut myös kuluvan vuoden puolella, ja tälle vuodelle ennustettu ainakin 12 prosentin inflaatio ennakoii reaalitytulojen kiihtyvää alenemista.

### Kotitalouksien tulojen kasvu ja inflaatio, % vuodentakaisesta



Lähde: Rosstat

Rosstat tarkisti maaliskuun alussa kulutuskorin koostumusta ja nosti ruoan osuutta vajaalla prosenttiyksiköllä 37,3 prosenttiin kotitalouksien menoista. Kulutuskorin käytetään kuluttajahintainflaation mittauksessa, ja se tarkistetaan vuosittain edellisen vuoden kulutusrakenteen perusteella. EU:ssa ruoan osuus kulutuskorista on keskimäärin 17 %.

Keskipalkka (pl. harmaat palkat) oli viime vuonna noin 650 euroa kuukaudessa, mutta tämän vuoden tammikuussa noin 450 euroa ruplan heikennyttyä jyrkästi. Keskimääräi-

nen eläke oli viime vuonna vajaat 220 euroa ja tammikuussa vain 150 euroa.

### Suomen Venäjän-kauppa supistui selvästi viime vuonna.

Tavaraviennin arvo jäi 4,6 mrd. euroon eli alimmilleen sitten kriisivuoden 2009. Koko vuonna viennin arvo supistui 14 %, mutta marras-joulukuussa jo yli 20 % vuotta aiemmasta. Venäjä oli Suomen kolmanneksi suurin vientimarkkina runsaan 8 prosentin osuudella.

Vienti väheni toista vuotta peräkkäin, ja viime vuonna väheneminen kiihtyi Venäjän taloustilanteen heikennyttyä entisestään. Elokuun alussa asetetut tuontirajoitukset vaikeuttivat elintarvikkevientiä, jonka arvo supistui viime vuoden viimeisinä kuukausina 60–70 % vuotta aiemmasta. Elintarviketeollisuuden koko liikevaihdosta Venäjänviennin osuus on kuitenkin vain noin 3 %.

Tänä vuonna Suomen vienti Venäjälle supistunee vielä enemmän ruplan heikennyttyä huomattavasti ja Venäjän talouden käännyttyä laskuun. Viennin elpyminen voi viedä aikaa, sillä Venäjän talouskehityksen odotetaan jatkuvan vaisuna pitkään. Aiempia vientimääriä ei ehkä edes saavuteta jälleenviennin (eli muualla kuin Suomessa valmistettujen tavaroiden välityskaupan) vähennyttyä. Tullihallituksen arvion mukaan jälleenviennin osuus Suomen Venäjänviennistä supistui vuosina 2008–2013 lähes 40 prosentista 24 prosenttiin.

Osa jälleenviennistä on hyvin altista voimakkaile vaihteluille, koska tuotanto- ja logistiikkaketjut voivat muuttua nopeasti. Esim. autojen ja matkapuhelinten jälleenvienti Suomesta Venäjälle kasvoi hyvin nopeasti 2000-luvun alkupuolella. Kun Suomen vienti Venäjälle oli suurimmillaan vuonna 2008 noin 7,6 mrd. euroa, siitä 2 mrd. koostui pääosin muualla kuin Suomessa valmistettujen matkapuhelinten ja autojen jälleenviennistä. Vuoden 2009 kriisin jälkeen niiden vienti on kuitenkin tyrehtynyt lähes täysin, ja tuotantorakenteiden ja kuljetusreittien muututtua tämä vienti ei välttämättä enää pala. Autojen ja matkapuhelinten viennin tyrehtyminen jälleenviennin suurimmiksi tuoteryhmiksi ovat nousseet mm. lääkkeitä ja työkaluja. Arviota viime vuoden jälleenviennistä ei vielä ole, mutta ainakin vuonna 2013 jälleenvienti supistui huomattavasti muuta vientiä voimakkaammin, kuten myös vuonna 2009.

Jälleenviennin supistumisen suora vaikutus Suomen tuotantoon ja työllisyyteen ei ole yhtä suuri kuin muussa viennissä, koska jälleenvientituotteita ei valmisteta Suomessa.

Tavaratuonnin arvo supistui viime vuonna lähes viidenneksellä ja oli 8,7 mrd. euroa. Supistumisen taustalla oli lähinnä öljyn hinnan lasku, sillä tuonnista 80 % koostuu mineraalipolttoaineista. Venäjä oli tavaratuonnissa kuitenkin yhä Suomen suurin tuontimaa 15 prosentin osuudellaan. Halvempi öljy vähentää tuonnin arvoa edelleen tänä vuonna. Tammi-helmikuussa Urals-öljyn keskihinta oli runsaat 50 dollaria tynnyriltä, kun se vuotta aiemmin oli lähes 110 dollaria.

## Kiina

**Kiinan paikallishallintojen velkaongelmaan haetaan helpotusta velkakirjamarkkinoilta.** Finanssiministeriö ilmoitti 8. maaliskuuta, että paikallishallinnot voivat tänä vuonna laskea liikkeelle 1 000 mrd. juanin (150 mrd. euron) arvosta velkakirjoja maksaakseen pois omistamiensa rahoitusyhtiöiden viime vuosina nostamia korkeakorkoisia luottoja. Jo aiemmin paikallishallinnoille on myönnetty 500 mrd. juanin suuruinen liikkeellelaskukiintiö.

Uuden kiintiön mukaisten velkakirjojen liikkeellelaskun ja velkojen vaihtamisen käytännön toteutus – ja siten myös investoijien asema – on vielä epäselvä. Vielä ei tiedetä myöskään, ketkä ovat oikeutettuja velkakirjojen liikkeellelaskuun. Finanssiministeriö arvio kuitenkin paikallishallintojen korkokulujen pienenevän velkojen vaihdon ansiosta tänä vuonna 40–50 mrd. juania (6–7 mrd. euroa).

Paikallishallintojen budjettien piti aikaisemmin olla tasapainossa, mikä johti budjetin ulkopuolisten rahoitusyhtiöiden käyttöön investointiprojektien toteuttamiseksi. Tämä erittäin läpinäkyvä toiminta korostui kansainvälisen finanssikriisin jälkeisessä elvytyspolitiikassa. Tällä hetkellä paikallishallintojen velan määräksi arvioidaan 20 000–25 000 mrd. juania (3 000–3 700 mrd. euroa), mikä on noin 30–40 % suhteessa BKT:hen. Moody'sin arvion mukaan tänä vuonna paikallishallintojen velasta eräännyy noin 2 800 mrd. juania (420 mrd. euroa).

Kiinan pankkitarkastusviraston edustaja varoitti tällä viikolla paikallishallintojen velan olevan maan rahoitusmarkkinoiden ja finanssipolitiikan suurin riski. Budjetti-asiakirjoissa on kuitenkin vain hyvin vähän tietoa siitä, paljonko velkarahoitteiset projektit tuottavat tuloja ja miten paikallishallintojen velanhoitomenot aiotaan rahoittaa, joten riskien arviointi on vaikeaa. Viranomaisen mukaan velanvaihtosopimukset tuovat vain väliaikaista helpotusta velkaongelmaan.

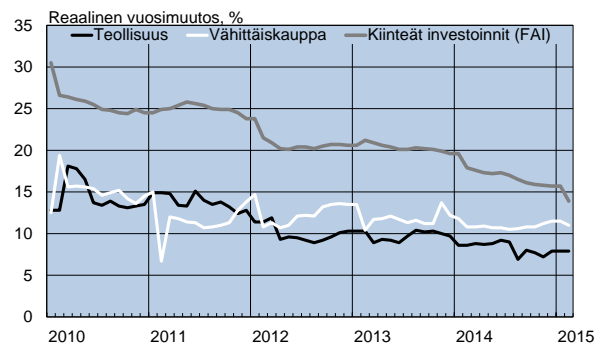
**Kiinan kotimainen kysyntä on heikentynyt.** Tammi-helmikuun talousluvut olivat hieman markkinaodotuksia heikompia ja kertovat erityisesti kotimaisen kysynnän ongelmista. Teollisuustuotannon kasvoi tammi-helmikuussa 7 % vuodentakaisesta, kun markkinat odottivat 8 prosentin kasvua. Joulukuusta 2014 kasvu hidastui prosenttiyksikön. Hidastuva kasvu näyttää johtuvan erityisesti heikosta kotimaisesta kysynnästä, sillä vienti lisääntyi nopeasti. Vaikka kulutuskysyntä on edelleen vahvaa, hidastui myös vähittäiskaupan kasvu prosenttiyksikön joulukuusta 2014. Vähittäiskaupan vuosikasvu oli tammi-helmikuussa 11 %.

Kuluttajahintojen vuosinousu kiihtyi helmikuussa 1,4 prosenttiin tammikuun 0,8 prosentista. Vaikka pääosa inflaation kiihtymisestä johtui ruoasta, useimpien muidenkin

tuoteryhmien hintojen nousu kiihtyi. Tuottajahintojen jo kolme vuotta kestänyt lasku jatkui energian ja raaka-aineiden hintojen sekä ylikapasiteetin painamana. Tuottajahintojen lasku kiihtyi helmikuussa 4,8 prosenttiin.

Huolimatta jonkin verran nopeatuneesta inflaatiosta reaalikorot ovat edelleen korkeat, mikä on osaltaan vaikuttanut kiinteiden investointien (ns. fixed assets investments) kasvuvauhdin hidastumiseen. Kiinteät investoinnit lisääntyivät alkuvuonna 14 % vuotta aiemmasta, kun kasvuvauhti oli 16 % vuonna 2014. Teollisuuden investointien kasvu hidastui 3 prosenttiyksikköä ja oli alkuvuonna 11 %. Kiinteistöinvestointien kasvu sen sijaan pysyi lähes muuttumattomana 10 prosentissa. Infrastruktuuri-investoinnit jatkoivat 21 prosentin kasvuaan.

### Teollisuustuotanto, vähittäiskauppa ja kiinteät investoinnit, %



Lähde: Macrobond

**Kiinalaisten kasvava matkailu tasapainottaa tavarakaupan ylijäämää.** Tavarakaupan ylijäämä saavutti tammi-helmikuussa jälleen uudet ennätyslukemat, kun vienti kasvoi 15 % ja tuonti väheni 20 % vuodentakaisesta. Viennin kasvun taustalla on kysynnän kohentuminen Kiinan tärkeimmillä vientimarkkinoilla Euroopassa, Yhdysvalloissa ja Kaakkois-Aasiassa. Vain Venäjälle ja Japaniin suuntautuva vienti supistui.

Tuonnin arvon väheneminen johtuu erityisesti edelleen jatkuvasta raaka-aineiden halpenemisestä, mutta myös raaka-aineiden tuontimäärät ovat supistuneet. Raaka-aineiden lisäksi muiden hyödykkeiden tuonnin arvo väheni alkuvuoden aikana. Kehityksen taustalla näyttää siten olevan myös heikko kotimainen kysyntä. Vaisuun kysyntään viittaa myös teollisuustuotannon kasvun hidastuminen viennin voimakkaasta lisäyksestä huolimatta.

Vaihtotaseessa tavarakaupan jättimäistä ylijäämää tasapainottaa palvelutaseen puolella jatkuvasti kasvava kiinalaisten matkailu. Viime vuonna tavarakaupan ylijäämä oli 470 mrd. dollaria, kun palvelutaseen alijäämä oli lähes 200 mrd. dollaria. Palvelutaseen alijäämästä noin 60 % tuli matkailusta. Ulkomaille matkustavien kiinalaisturistien määrän ja heidän käyttämänsä rahamäärän odotetaan lisääntyvän nopeasti myös tulevina vuosina.

## Venäjä

**Venäjän keskuspankki alensi ohjauskoron 14 prosenttiin 13.3.** Edellisen kerran korkoa alennettiin helmikuussa 15 prosenttiin. Keskuspankki perusteli koron laskua sillä, että talouskehityksen heikkenemisen riskit ovat edelleen suuremmat kuin inflaatoriskit, joten pankki pyrkii kannustamaan talouskasvua.

Vaimea talouskehitys vähentää inflaatiopaineita, ja keskuspankki toteaa kuukausi-inflaation alkaneen jo hidastua tammikuun lähes 4 prosentista helmikuun runsaaseen kahteen prosenttiin. Vuositasolla hinnat olivat helmikuussa 16,7 % korkeammalla kuin helmikuussa 2014. Pankin mukaan hintojen nopea nousu vuodenvaihteessa oli kertaluonteista ja johtui ruplian voimakkaasta heikkenemisestä ja tuonnin rajoituksista. Pankki odottaa vuosi-inflaation hidastuvan kuluvan vuoden lopussa 12–14 prosenttiin ja edelleen 5,5–7,5 prosenttiin ensi vuoden lopussa. Kehitystä voivat kuitenkin uhata mm. energian säänneltyjen hintojen korotus, budjettipolitiikan keventäminen ja nimellispalkkojen nousun kiihtyminen.

**Venäjän keskuspankki ennustaa BKT:n supistuvan tänä vuonna 3,5–4 %.** Ensi vuonna BKT supistuu vielä 1–1,6 %, mutta kääntyy seuraavana vuonna 5,5–6,3 prosentin kasvuun. Ennuste perustuu raakaöljyn 50–55 dollarin tynnyrihinnalle tänä vuonna, 60–65 dollarin hinnalle ensi vuonna ja 70–75 dollarin hinnalle vuonna 2017. Talouspakotteiden odotetaan pysyvän voimassa suurimman osan ennustekautta, mikä rajoittaa venäläisyritysten ulkomaisen rahoituksen saantia.

Keskuspankki arvioi yksityisen kulutuksen supistuvan tänä vuonna 5,6 % ja kiinteiden investointien peräti 10–12 %. Viime vuonna kulutuskysyntä vielä kasvoi 1,9 %, mutta kiinteät investoinnit vähenivät 2,5 %.

Öljyn todennäköisesti pitkään jatkuva alhainen hinta ja kotimaisten investointien vähäisyys ovat saaneet aikaan sen, että Venäjän talouden potentiaalinen kasvuvauhti on keskuspankin laskelmien mukaan hidastunut 2 prosentista nollan tienoille. Talouden alkaessa elpyä potentiaalinen kasvuvauhti kiihtyy noin prosenttiin. Ennen vuosien 2008–2009 rahoituskriisiä potentiaalinen kasvu oli keskuspankin arvion mukaan 4,5–5 %.

Tavaratuonnin ja -viennin arvo vähenee tänä vuonna 27–28 %. Tavarakaupan taseen ylijäämä pienenee hieman, mutta vaihtotaseen ylijäämä kasvaa 64 mrd. dollariin viime vuoden 57 mrd. dollarista mm. palvelutuonnin (lähinnä ulkomaanmatkailun) 38 prosentin supistumisen vuoksi.

**EU ja Venäjä kiistelevät edelleen Venäjän tuontitulleista.** EU pyysi helmikuun lopulla WTO:ta perustamaan kiistanratkaisupaneelin käsittelemään Venäjän paperituotteille,

jääkaapeille ja palmuöljylle asettamia tuontitulleja, jotka ovat korkeampia kuin mihin Venäjä WTO-sopimuksessaan vuonna 2012 sitoutui. Esimerkiksi paperituotteilta Venäjä perii 15 prosentin tuontitullia, vaikka se sitoutui alentamaan tullit 5 prosenttiin.

EU jätti WTO:hon viime lokakuussa asiaa koskevan konsultaatiopyynnön, mutta konsultaatiot eivät tuottaneet tulosta, minkä vuoksi asiaa aletaan nyt käsitellä paneelissa. Jos paneeli päättyy siihen, että Venäjä on rikkonut WTO:n sääntöjä, voidaan Venäjältä vaatia sakkoja ja EU:lle voidaan antaa oikeus ryhtyä vastatoimiin.

WTO:ssa on käsiteltävänä nyt neljä EU:n Venäjää vastaan tekemää valitusta. Aiemmat valitukset koskevat tuonti-ajoneuvojen kierrätysmaksuja ja sianlihan tuontirajoituksia. Venäjä puolestaan on valittanut WTO:hon metodologiasta, jota EU käyttää polkuhinnoittelulaskelmissaan, sekä EU:n ns. kolmannesta energiapaketista, joka Venäjän mukaan rajoittaa Gazpromin toimintaa EU:n alueella.

**Ukraina sai uuden IMF-ohjelman.** Kansainvälinen valuuttarahasto päätti 11.3. käynnistää Ukrainan kanssa uuden lainaohjelman. Ohjelma kestää neljä vuotta, ja sen puitteisissa Ukraina voi saada IMF:ltä lainaa noin 17,5 mrd. dollaria. Tämä ns. Extended Fund Facility korvaa aiemman lainaohjelman, josta Ukraina ehti saada lainaa 4,5 mrd. dollaria.

IMF antoi Ukrainalle välittömästi uuden ohjelman hyväksymisen jälkeen 5 mrd. dollarin lainaerän. Summasta 2,5 mrd. dollaria siirrettiin heti keskuspankin valuuttavaran-  
toon. Uuden ohjelman nyt tapahtuneen hyväksymisen jälkeen Ukrainalla on mahdollisuus saada merkittäviä lainasummia myös muilta kansainvälisiltä rahoituslaitoksilta, esimerkiksi Maailmanpankilta, sekä joiltakin yksittäisiltä mailta. Luvatussa rahoituksesta huolimatta Ukrainan on ollut myös pakko aloittaa neuvottelut yksityisten velkojien kanssa lähivuosien velanhoidon helpottamisesta.

Ennen lainaohjelman hyväksymistä Ukrainan oli käynnistettävä toimet talouden tehostamiseksi ja julkisen sektorin vajeen pienentämiseksi. Uudistusten toteutuminen on ehtona seuraavien lainaerien maksamiselle, ja sitä seurataan säännöllisesti. Etenkin kaasun hinnan nostaminen on tärkeää, koska kaasun käytön erilaiset subventiot lisäävät julkisen sektorin alijäämää usealla prosentilla bruttokansantuotteesta ja aiheuttavat energian käytön tehottomuutta.

Lainaohjelman ehdot edellyttävät myös mm. pankkisektorin vakauttamista ja sosiaaliturvajärjestelmän uudistamista siten, että kaikkein köyhimpiä kotitalouksia suojeltaisiin paremmin talouskriisin vaikutuksilta. IMF olettaa Ukrainan bruttokansantuotteen supistuvan tänä vuonna 5,5 % ja inflaation olevan vuoden lopussa 27 %.

**Venäjän keskuspankki on alkanut julkaista englanninkielistä tutkimuspapereisarjaa.** Ensimmäiset sarjan julkaisut käsittelevät mm. inflaatioindikaattoreita, lainamarkkinoiden toimintaa sekä Venäjän talouden mallintamista.

## Kiina

**Kiinassa käynnistyy tärkeä maareformikokeilu.** Viranomaiset ilmoittivat maaliskuun alkupuolella maareformikokeilusta, joka sallii kollektiivisesti omistetun rakennusmaan myymisen maaseudulla. Muutos yhtenäistää maaseutu- ja kaupunkialueiden maanmyyntikäytännöt. Aiemmin maaseudulla sijaitsevaa rakennusmaata ei ole ollut mahdollista myydä muille kuin paikallishallinnoille. Kokeilualueilla asuva maatalousväestö voi nyt myydä omistamansa maat markkinahintaan myös yksityisille ostajille. Uudistuksen toivotaan vähentävän maaseudun ja kaupunkien välistä epätasa-arvoa ja helpottavan maaseudun väestön liikkuvuutta.

Reformikokeilu koskee suurien kaupunkien lähetyillä olevia kuntia ja hyvin pientä osaa Kiinan maaseudusta, sillä kokeilussa on mukana vain 33 yli kolmesta tuhannesta kunnasta. Kokeilun merkitys on kuitenkin suurempi, sillä sen voidaan odottaa johtavan maakaupan ja maanomistuksen paljon laajempaan vapauttamiseen. Lopulta tämän kehityksen tulisi johtaa maaseutumaa omistuksen yksityistämiseen kokonaan. Tällä olisi todella suuri merkitys Kiinan taloudelle. Muutos kasvattaisi maatalousväestön varallisuutta, helpottaisi kaupunkien laajentumista ja lisäisi työmarkkinoiden joustavuutta, sillä maaseudun väestön olisi silloin helpompi siirtyä kaupunkiin. Myös Kiinan asumisoikeusjärjestelmän (hukou) uudistaminen tähtää tähän.

Maakaupat ovat olleet tärkeä tulonlähde paikallishallinnoille, sillä paikallishallinnot ovat myyneet kotitalouksilta ostamaansa maata edelleen rakennuttajille. Uudistuksen suurimmat haasteet liittyvätkin läheisesti paikallishallintojen taloudenpitoon. Kiinteistömarkkinoiden kasvun hidastuessa maan kysyntä on kuitenkin vähentynyt ja myös paikallishallintojen tulot tältä osin supistuneet. Keskushallinto pyrkiikin uudistamaan paikallishallintojen rahoitus pohjaa enemmän paikallisiin veroihin ja joukkovelkakirjoihin perustuvaksi.

Kiinassa aloitettiin maaliskuun alussa kiinteistöomistusten rekisteröinnin kokeilu 15 isossa kaupungissa. Rekisterin on tarkoitus laajentua koko maan kattavaksi kahden vuoden kuluessa. Toteutuessaan rekisteri mahdollistaa esimerkiksi kiinteistöverojen keräämisen. Kiinteistöverot saattaisivat muodostua uudeksi tulonlähteeksi paikallishallinnoille.

**Kiinan kehitys pankki kiinnostaa Euroopassa.** Iso-Britannia ilmoitti tällä viikolla olevansa halukas liittymään perustajajäseneksi Aasian infrastruktuuri-investointipankkiin (Asian Infrastructure Investment Bank, AIIB) ensimmäisenä Eurooppalaisena valtiona. Yhdysvaltojen kielteisestä reaktiosta huolimatta myös Saksa, Ranska, Italia ja Luxemburg seurasivat Iso-Britannian vanavedessä. Kiinassa Euroopan maiden liittymishalut otettiin myönteisesti vastaan.

Esimerkiksi Uusi-Seelanti ja Indonesia ovat jo mukana ja nyt myös Australia ja Etelä-Korea harkitsevat kehitys pankkiin liittymistä. Tällä hetkellä kehitys pankissa on jo jäsenenä tai liittymishalustaan on virallisesti ilmoittanut yhteensä 32 maata.

Yhdysvallat ja monet muut kehittyneet taloudet sekä kansainväliset toimijat ovat olleet huolissaan AIIB:n toiminnan avoimuudesta ja hallinnon laadusta sekä pankin mahdollisuuksista edistää Kiinan ulkopoliittisia tavoitteita Aasiassa. Iso-Britannia ja muut liittymisestä kiinnostuneet maat ovat perustelleet kantaansa mm. sillä, että pankin jäsenenä niillä on paremmat mahdollisuudet varmistaa AIIB:n toiminnan noudattavan kansainvälisiä standardeja. Liittymishalujen taustalla on varmasti myös kauppapolitiikka ja toiveet päästä osalliseksi kasvavasta juan-kaupasta parantamalla poliittisia suhteita Kiinaan.

AIIB:n alkupääoman on ilmoitettu olevan noin 50 mrd. dollaria. USA- ja Japani-vetoisen Aasian kehitys pankin (ADB) pääoma on noin 160 mrd. dollaria ja Maailman pankin pääoma noin 240 mrd. dollaria. Siten huolet siitä, että Kiina pyrki AIIB:llä korvaamaan olemassa olevat kansainväliset kehitys pankit, lienevät liioiteltuja. Lisäksi kilpailu kehitys pankkien kesken on yhtä tervetullutta kuin se on muillakin toimialoilla, ja esimerkiksi Aasian kehitys pankin pääjohtajan mukaan myös yhteistyölle on tilaa.

Ylitarjonnasta ei Aasian infrastruktuuri-investointien suhteen ole huolta. Esimerkiksi Aasian kehitys pankki on arvioinut alueen tarvitsevan vuosina 2010–2020 yhteensä yli 8 000 mrd. dollaria alueen infrastruktuurin kehittämiseen. Kansainväliset toimijat eivät tule mitenkään täyttämään Aasian infrastruktuuri-investointien vajetta, vaan päävastuu pysyy kansallisilla toimijoilla.

**Kiinassa saatetaan ottaa käyttöön talletussuoja ja vapauttaa korkoja jo kuluvan vuoden aikana.** Maaliskuun kansankongressissa puheen pitäneen keskus pankin pääjohtajan Zhou Xiaochuanin mukaan talletussuoja astuu voimaan kuluvan vuoden ensipuoliskolla. Zhoun mukaan viime marraskuussa esitellyn talletussuojaa koskevan lakiluonnoksen vastaanotto on ollut positiivista. Talletussuojan mahdollistama korkojen vapauttaminen etenee pääjohtajan mukaan myös todennäköisesti jo tämän vuoden aikana.

Kuluvana vuonna on myös tarkoitus avata Hongkongin ja Shanghaiin pörssit yhdistävän linkin kaltainen kokeilu Hongkongin ja Shenzhenin pörsien välille.

Muuten kansankongressi ei tarjonnut yllätyksiä. Pääministeri Li Keqiang päätti kansankongressin sunnuntaina totuttuun tapaan lehdistötilaisuudella, jonka sisältö heijasteli pitkälti aikaisempien vuosien vastaavia tilaisuuksia. Li puhui lähinnä talouskasvusta, ympäristökysymyksistä ja korruptiosta. Pääministeri toisti jo avajaispuheessa kuullut huomiot hidastuvasta talouskasvusta korostaen, että 7 % kasvutavoitteen saavuttaminen ei tule olemaan Kiinalle helppoa.

## Venäjä

**BOFIT ennustaa Venäjän talouden ja tuonnin pienentyvän tuntuvasti tänä vuonna ja elpävän hitaasti.** Venäjän talouden kasvu on hidastunut kolme vuotta ja kasvu lähes pysähtyi vuonna 2014. Öljyn hinnan pudottua lähes puoleen (viime vuoden keskihinnasta) talous on alkanut supistua.

**Ennusteemme** mukaan Venäjän BKT pienenee vuonna 2015 yli 4 %, jos öljyn hinta on runsaat 55 dollaria. Lisäksi Ukrainan tilanne, pakotteet, Venäjän käyttöönottamat talouden ja kaupan rajoitustoimet ja öljyn hinnan luisu ovat lisänneet Venäjän talouteen liittyvää epävarmuutta. Pakotteiden odotetaan säilyvän nykyisellään varsin pitkään ja ulkomaisen rahoituksen saannin pysyvän vaikeana. Valtiontalouden menojen ennakoidaan vähenevän reaalisesti.

Tuonnin määrä väheni jo viime vuonna 7 %. Vuonna 2015 tuontia painavat supistuva kotimainen kysyntä, ruplan heikkous ja Venäjän vientitulojen väheneminen. Tuonnin arvioidaan putoavan viidesosan verran.

Vuosina 2016–2017 öljyn hinnan oletetaan nousevan noin 65 dollariin. Venäjän vientitulot elpyvät, ja talouden sekä tuonnin supistumisen odotetaan jatkuvan enää lievänä ennen hidasta elpymistä vuonna 2017. Lisäksi ruplan reaalkurssi vahvistuu, sillä inflaatio on Venäjällä tuntuvasti nopeampaa kuin kauppakumppanimaissa (ero on kasvanut yli 10 prosenttiin).

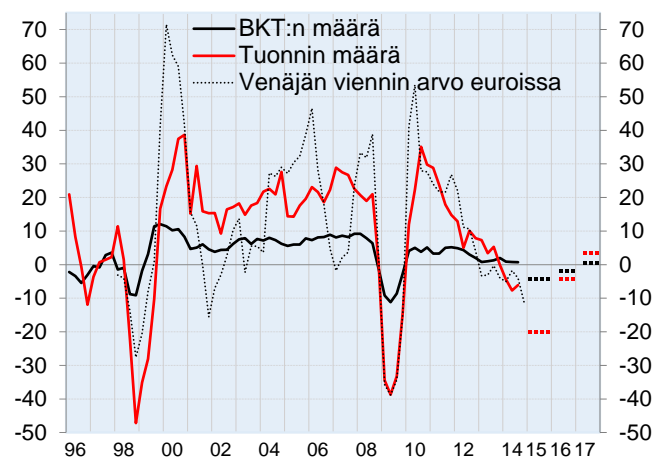
Yksityinen kulutus vähenee vuonna 2015 merkittävästi johtuen etenkin nopeasta inflaatiosta. Palkkojen nousunäkymät ovat niukat, ja kulutuksen elpyminen vie aikaa. Investoinnit supistuvat paljon tänä ja myös ensi vuonna. Etenkin yksityisiä investointeja painaa epävarmuuksien vyyhti, jonka muodostavat jatkuva jännitys Itä-Ukrainassa, epäselvät pakoteneäkymät sekä mahdollisista lisäpakotteista ja laman torjunnasta kumpuavien Venäjän talous- ja kauppatuotteiden arvaamattomuus. Viennin määrä lisääntyy hyvin hitaasti mm. energianviennin laimean kehityksen vuoksi.

Valtion johto on reagoinut tulevaan taantumaan tuntuvien toimien. Valtion menojen karsintaa on linjattu, mutta silti vuonna 2015 federaatiobudjetin vaje on oletetulla öljyn hinnalla syvenemässä noin 3,5 prosenttiin BKT:stä, jolloin hallituksen reservirahastosta voi kuluu puolet. Osin budjettivajeen sekä yritysten ulkomaisten velkojen maksun rahoittamisesta johtuen keskuspankin käyttö on jo lisääntynyt mitavammaksi kuin koskaan aiemmin. Rahoituksen valtiollistamisen ohella maan johto on laman äärellä lisännyt käsiöhausta koskien mm. tuontia ja pääomanliikkeitä ulkomaille.

Etenkin investointeja ja tuontia koskevat ennusteen riskit ovat suuret. Epävarmuuden kasvu eri syistä voisi entisestään heikentää yksityisten yritysten haluja investoida reaalityömarkkinoille ja lisätä yksityisen pääoman virtaa Venäjältä. Tämä samoin kuin öljyn hinnan muutokset vaikuttaisivat nopeasti ruplaan, Venäjän vientituloihin ja tuontiin.

Talouden kasvu- ja kehityksiperusta hapertuu yksityisten investointien vähentyessä ja valtiontalouden menojen painottuessa yhä enemmän puolustukseen ja eläkkeisiin. Laman vastainen kamppailu tuki- ja suojatoimin on omiaan tukahduttamaan vähäisetkin uudistuspyrkimykset ja vähentämään kilpailua.

**Venäjän BKT, tuonti sekä tulot tavara- ja palveluviennistä, %-muutos vuodentakaisesta**



Lähteet: Rosstat, Venäjän keskuspankki, BOFIT

**Suomen transitokuljetukset Venäjälle supistuivat voimakkaasti viime vuonna, mutta kuljetukset Venäjältä kasvoivat.** Suomen kautta Venäjälle vietyjen transitokuljetusten arvo supistui yli viidenneksellä ja oli 14 mrd. euroa eli jopa pienempi kuin kriisivuonna 2009. Viime vuosi oli jo kolmas peräkkäinen vuosi, jolloin transitokuljetukset vähenivät. Suomen kautta kulki enää 8 % Venäjän kokonaistuonnista, kun osuus suurimmillaan 2000-luvun alkupuolella oli peräti kolmannes. Taustalla on sekä Venäjän heikko taloustilanne että maan oman kuljetusinfrastruktuurin ja erityisesti Ust Lugan sataman kehittyminen. Suomen kautta meneviä kuljetuksia on vähentänyt myös kilpailun kiristyminen muiden kauttakulkumaiden, lähinnä Baltian maiden kanssa.

Venäjältä Suomen kautta eteenpäin vietävät transitokuljetukset sitä vastoin kasvoivat viime vuonna jo toista vuotta peräkkäin ja nousivat ennätystasolle. Venäjältä peräisin olevan transitoviennin osuus Suomen koko ulkomaanmerikuljetusten volyymista oli viime vuonna 7 %. Kuljetukset ovat keskittyneet pääosin pariin satamaan, ja esim. Kokkolan sataman kuljetuksista niiden osuus oli viime vuonna jo yli 40 %. Venäjältä peräisin oleva transitovienti koostuu enimmäkseen malmeista ja kemiallisista tuotteista.

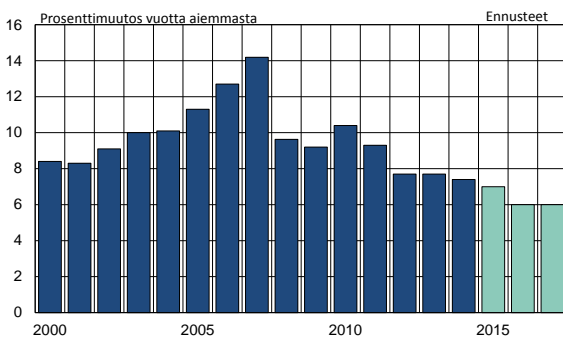
Liikenne- ja viestintäministeriön tuoreimman, vuotta 2012 koskevan arvion mukaan transitokuljetusten tuottama vuotuinen arvonlisä Suomen talouteen on noin 90 miljoonaa euroa ja työllisyysvaikutus noin 1 200 henkilöä.

## Kiina

### BOFIT ennustaa Kiinan kasvun hidastuvan edelleen, mutta hallittu hidastuminen ei ole itsestään selvää.

BOFIT julkaisi uuden [Kiina-ennusteensa](#) tällä viikolla. Odotamme talouskasvun yltävän kuluvana vuonna noin 7 prosenttiin ja hidastuvan edelleen 6 prosenttiin vuonna 2016 kuten syyskuun ennusteessamme. Ennuste on tehty olettaen, että Kiina jatkaa uudistuspolitiikkaa ja välttyy suurilta häiriöiltä. Tällöin Kiina voi yltää 6 prosentin kasvuun myös vuonna 2017. Talouskasvun hallittu hidastuminen ei kuitenkaan ole itsestään selvää, sillä talouden riskit ovat edelleen kasvaneet.

### Kiinan BKT:n kasvu ja BOFIT ennuste vuosiksi 2015–2017



Lähteet: NBSC ja BOFIT

Kasvun hidastuminen on pääasiassa myönteinen kehityssuunta, sillä sen myötä talouden rakenteet muuttuvat ja yksityisen kulutuksen sekä palveluiden merkitys kasvaa. Investointien lisääminen mm. elvytyksen keinoin on johtanut ympäristöongelmiin, velkaantumiseen, kannattamattomiin hukkainvestointeihin ja liikatarjontaan monilla toimialoilla. Investointien jatkuvaan kasvattamiseen perustuva nopean kasvun malli on tullut tiensä päähän.

Kasvun hidastuessa talousreformien määrätietoinen toteuttaminen tulee entistä tärkeämmäksi. Työllisyys kehittyi suhteellisen hyvin ja inflaatio on maltillinen, joten ajankohta uudistusten tekoon on otollinen. Reformit tulisi ulottaa myös vaikeampiin kohteisiin kuten valtionyritysten uudistamiseen. Rahoitusmarkkinoilla uudistukset ovat etenemässä pääosin odotetusti.

Aiempaan ennusteeseen verrattuna talouden riskit ovat kasvaneet, ja niistä suurimmat ovat velkaongelman kärjistyminen ja kiinteistösektorin vaikeuksien lisääntyminen. Suurin haaste tulevina vuosina on velkaantumisen hallinta hitaamman kasvun ympäristössä. Kiinan kotimainen lainakanta on jo yli 200 % BKT:stä, ja luototuksen kasvu on ollut erityisen nopeaa pankkisektoria heikommin valvotulla ja säännellyllä varjopankkisektorilla. Lisäksi inflaation hidastuminen on johtanut reaalisten korkokustannusten kohoamiseen.

Velkaongelma rajoittaa rahapolitiikan liikkumavaraa, joten keskuspankki joutuu miettimään tarkkaan rahapolitiikan keventämisen tarpeellisuutta ja suuruutta, mikäli työllisyyskehitys pysyy hyvänä.

**Kiina vahvistaa asemiaan kolmanneksi suurimpana kansainvälisten patenttihakemusten tuottajana.** WIPO:n (World Intellectual Property Organization) tuoreen tilaston mukaan vuonna 2014 kansainvälisen patenttiyhteistyösopimuksen (PCT) piiriin kuuluvien uusien patenttihakemusten määrä kasvoi vajaalla 5 prosentilla noin 215 000 hakemukseen. Yhdysvaltojen ja Japanin yhteenlaskettu osuus kaikista hakemuksista oli lähes puolet, ja kolmantena olevan Kiinan osuus nousi 12 prosenttiin. Kiinasta peräisin olevien hakemusten määrä kasvoi viime vuonna 19 prosenttia.

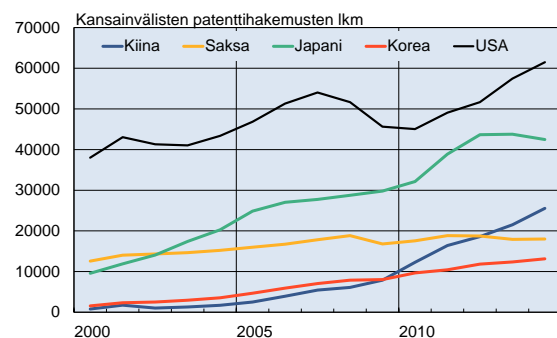
Kiinan vahvistuvaa teknologista asemaa korostaa se, että kiinalaiset telealan jätit Huawei ja ZTE olivat ensimmäisellä ja kolmannella sijalla eniten PCT-patenttihakemuksia jättäneiden yritysten listalla. Kiinalaisyriyten väliin nousi amerikkalainen elektroniikkayritys Qualcomm.

Kiinalaisyriyten innovaatioiden laatu ja arvo ovat usein kehittyneiden maiden yritysten patenteja heikompia, joten hakemustilastot saattavat liioitella Kiinan tämänhetkistä innovaatiokykyä. Tästä huolimatta kansainvälisten patenttihakemusten määrä kertoo kiinalaisten kunnianhimesta teknologian alalla. Kiina seuraa tältäkin osin Japanin ja Etelä-Korean kehitystä. Itä-Aasian teknologiaan perustuvaa kehitystä kuvaa myös se, että vuonna 2013 Kiina ohitti Japanin maailman suurimpana teollisuusrobottien ostajana.

Muiden BRIC-maiden tilannetta on vaikea verrata yli 25 500 hakemusta tuottaneeseen Kiinaan, sillä viime vuonna Intiasta tuli vajaat 1400 hakemusta ja Brasiliasta alle 600 hakemusta. Venäjältä peräisin olevien hakemusten määrä laski neljänneksellä vajaan 900 hakemukseen.

Suomalaisyriykset tuottivat viime vuonna runsaat 1800 PCT-hakemusta, mikä on 13 % vähemmän kuin vuonna 2013. Nokia-yhtymän hakemusten määrä oli 630, millä se sijoittui 30. sijalle suurimpien hakijayritysten listalla.

### Eniten patenttihakemuksia (PCT) tuottaneet maat



Lähde: WIPO

## Venäjä

**Investoinnit vähenevät Venäjällä, investointien rakenteessa muutoksia.** Investoinnit supistuivat viime vuonna vajaat 3 %. Kuluvan vuoden tammi-helmikuussa lasku syveni yli 6 prosenttiin, minkä kaltaista vähennystä ennakoidaan useissa ennusteissa myös koko vuodelle.

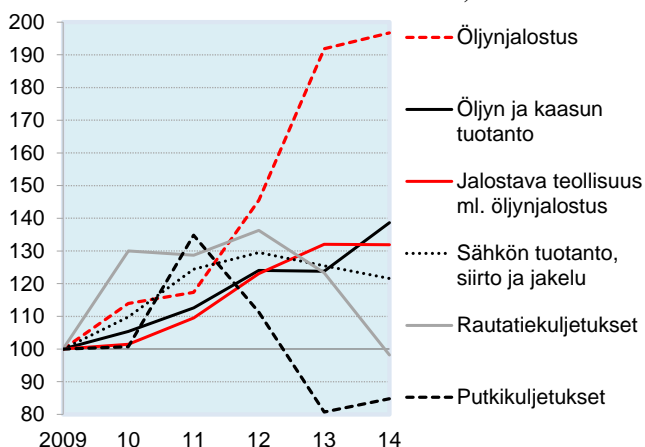
Venäjän taloudelle tärkeät öljyn- ja kaasuntuotantoinvestoinnit lisääntyivät viime vuonna yli 10 % vuoden tauon jälkeen. Investoinnit öljynjalostukseen, jonka tuotantoa ja vientiä on lisätty viime vuosina, kasvoivat vaimeasti verrattuna muutaman edeltävän vuoden investointibuumiin. Putkikuljetusinvestoinnit alkoivat taas kasvaa supistuttuaan jyrkästi kahtena edellisenä vuonna suurten öljy- ja kaasuputkistoprojektien valmistuttua.

Jalostavan teollisuuden investointien kasvu pysähtyi. Ilman öljynjalostusta, joka muodostaa lähes neljäsosan koko jalostusteollisuuden investoinneista, jalostusteollisuuden investoinnit supistuivat hieman. Sähkösektorin investointien väheneminen jatkui. Investoinnit rautatiekuljetuksiin supistuivat viidesosan.

Energiasektorin ja öljynjalostuksen osuus investoinneista palautui vuosien 2010–2012 lukemiin eli 30 prosenttiin. Jalostusteollisuuden osuus (pl. öljynjalostus) pysyi runsaassa 11 prosentissa. Kiinteistö- ja rakennusalan osuus nousi 17 prosenttiin investoinneista, kun taas tie- ja rautatiealojen osuus laski alle kymmenesosaan.

Investointien jaottelussa eri pääomlajeihin investoinnit koneisiin, laitteisiin ja kuljetusvälineisiin, jotka ovat talouden kasvuedellytysten kannalta oleellisia, vähenivät vuonna 2014 jopa nimellisarvoltaan 7 % (tietoja on vain investointien arvosta). Näin tapahtui ensi kertaa lamavuoden 2009 jälkeen. Asuntoinvestoinnit lisääntyivät huomattavasti, kun taas investoinnit muihin rakennuksiin säilyivät nimellisarvoltaan käytännössä kahden edellisvuoden tasolla.

### Investointien määrä eräillä keskeisillä aloilla, 2009=100



Lähde: Rosstat

**Venäjältä ulkomaille luvatta viety pääoma saamassa armahduksen.** Hallitus antoi 27.3.2015 duumalle lakiesityksen, joka vapauttaa mahdollisista rangaistuksista yksityishenkilöt, jotka oma-aloitteisesti ilmoittavat veroviranomaisille ulkomailla olevan omaisuutensa. Ilmoitus on jätettävä kuluvan vuoden loppuun mennessä. Hallituksen ja presidentin tapaamisessa 25.3.2015 esillä olleista kahdesta lakivaihtoehdosta valituksi tuli liberaalimpi versio, joka mahdollistaa täydellisen armahduksen ilman sanktioita.

Venäjän kansalaisilla lukuun ottamatta ministereitä, kansanedustajia ja valtion virkamiehiä on oikeus pitää pankkitilejä ja omistaa muuta omaisuutta ulkomailla. Venäjältä voi kuitenkin viedä ilman viranomaisille tehtävää ilmoitusta kerrallaan rahaa korkeintaan 10 000 dollarin arvosta. Lisäksi tilillepanot ulkomaisiin pankkeihin on useissa tapauksissa tehtävä venäläisen pankin kautta. Määräysten rikkomisesta seuraa sakkorangaistus.

Armahduslakiluonnoksessa taataan ilmoitettujen tietojen ehdoton luottamuksellisuus ja se, ettei tietoja luovuteta muille viranomaisille eikä niitä voida käyttää rikossyytteiden perusteena.

Ilmoituksessa ei tarvitse kertoa ulkomaisen omaisuuden alkuperää. Jos omaisuudesta ei ole aikanaan maksettu veroja, on ne suoritettava. Se, kuinka suurina ja kuinka pitkältä ajalta verot pannaan maksuun, määrätään myöhemmin asetuksella. Armahdus ei edellytä omaisuuden siirtämistä Venäjälle. Jos omaisuus kuitenkin on veroparatiisivaltiossa, on se kotiutettava.

Armahduksen myötä yksityishenkilöt voivat mm. laillistaa ulkomaista omaisuuttaan, joka on pidetty nimellisten omistajien nimissä. Bulvaaniomistajien käyttö ulkomaisessa omistuksessa on melko yleistä.

Myöhemmin annettavalla asetuksella määrätään armahduksen kattavuus eli se, koskeeko armahdus muutakin omaisuutta kuin sitä, josta on jätetty verot maksamatta, esim. rahanpesuun tai muuhun rikolliseen toimintaan liittyvää omaisuutta.

Venäjän viranomaiset ovat valmistelun aikana olleet yhteydessä kansainväliseen rahanpesun vastaiseen toimintaryhmään FATFiin (Financial Action Task Force). FATF on esittänyt epäilynsä siitä, että armahduslaki ei ole kaikkien sen suositusten mukainen; suositusten mukaan viranomaisten on mm. luovutettava toisilleen kaikki mahdollista rahanpesua tai terrorismin rahoitusta koskevat tiedot. Jos Venäjän armahduslain todetaan rikkovan FATFin periaatteita, voidaan Venäjä siirtää FATFin ns. mustalle listalle, jolla olevien maiden toimet rahanpesun estämiseksi katsotaan riittämättömiksi.

**Venäjä ei siirtynyt viikonloppuna kesäaikaan.** Duuman viime kesänä tekemän päätöksen mukaan Venäjä pitäytyy pysyvästi normaaliajassa. Venäjän ja Länsi-Euroopan välinen aikaero pieneni siten tunnilla Länsi-Euroopan siirryttyä kesäaikaan viime viikonloppuna.



# BOFIT Viikkokatsaus

## 14 • 1.4.2015

## Kiina

**Kiinan hallitus hyväksyi tällä viikolla pitkään odotetun lain talletussuojasta.** Talletussuoja astuu voimaan toukokuun alussa, ja se kattaa talletukset 500 000 junaan (noin 75 000 euroon) saakka. Suojan piiriin mahtuu yli 99 % tallettajista. Pankkien on toimitettava vakuutusmaksujen muodossa varat rahastoon, josta asiakkaiden talletukset korvataan pankin ajautuessa maksukyvyttömäksi. Keskuspankki hallinnoi rahastoa ja voi myös muuttaa korvattava määrää. Pankeilta vaadittavien maksujen suuruutta ei vielä ilmoitettu. Talletussuojan ulkopuolelle jäävät Kiinassa toimivat ulkomaiset pankit ja kiinalaispankkien ulkomaiset konttorit.

Talletussuojan käyttöönoton myötä keskuspankin odotetaan jatkavan talletuskorkojen vapauttamista. Markkinaperusteisiin korkoihin siirtyminen lisää pankkien välistä kilpailua ja supistaa pankkien tuottomarginaaleja. Talletussuoja mahdollistaa periaatteessa pankkien kaatumisen, kun aiemmin valtio on taannut talletukset estämällä pankkien konkurssit. On kuitenkin ilmeistä, että taloudellista ja sosiaalista vakautta painottava hallitus pitää jatkossakin ongelmiin joutuneet pankit pystyssä etenkin, kun pankkisektori on vielä pitkälti julkisessa omistuksessa.

**Kiinan suurimpien pankkien voittojen kasvu hidastui merkittävästi.** Hidastumisesta ovat kertoneet kolme Kiinan pankkisektoria dominoivasta neljästä suuresta pääosin valtion omistamasta pankista. Industrial and Commercial Bank of China (ICBC) voittojen kasvu hidastui 5 prosenttiin vuonna 2014, kun pankin voitot vielä vuotta aiemmin kasvoivat 10 prosentin vauhtia. Agricultural Bank of China (ABC) kertoi voittojen kasvun hidastuneen 8 prosenttiin 15 prosentista ja Bank of China (BoC) 8 prosenttiin 12 prosentista. Myös muut pankit, kuten China CITIC Bank ja China Minsheng Bank, kertoivat hidastuneesta voittojen kasvusta.

Kehityksen taustalla on talouskasvun hidastuminen ja hoitamattomien luottojen lisääntyminen, josta kaikki suuret pankit kertoivat. Hoitamattomien luottojen osuus pankkisektorin koko lainakannasta oli viime vuoden lopussa kuitenkin vain 1,3 %. Suurten pankkien odotetaan selviävän tilanteesta pienempiä pankkeja paremmin, ja vain ABC:llä hoitamattomien luottojen osuus osuus nousi keskiarvoa suuremmaksi.

Voittojen kasvun hidastuminen kertoo myös pankkien varautumisesta hoitamattomien lainojen kasvun jatkumiseen, sillä pankit ovat joutuneet kasvattamaan varauksiaan. Useiden arvioiden mukaan hoitamattomia lainoja olisi todellisuudessa huomattavasti enemmän kuin mitä pankit ovat sellaisiksi luokitelleet.

Hoitamattomien lainojen kasvun odotetaan jatkuvan talouskasvun hidastuessa ja yritysten ajaessa alas heikosti

kannattavia hankkeitaan. Tähän viittaa teollisuusyritysten viime vuoden lopulla alkanut voittojen supistuminen, joka on jyrkentynyt alkuvuoden aikana.

**Kiina nousi maailman kolmanneksi suurimmaksi asevientäjäksi.** Tukholman kansainvälisen rauhantutkimuslaitoksen SIPRI:n mukaan kansainvälisen aseviennin määrä oli vuosina 2010–2014 16 % suurempi kuin vuosina 2005–2009. Yhdysvaltojen osuus asekaupasta oli lähes kolmannes ja nopeasti vientiään kasvattaneen Venäjän yli neljännes. Kiina kasvatti asevientään yli 140 % ja nousi niukasti Saksan ja Ranskan edelle kolmanneksi suurimmaksi aseiden toimittajaksi. Sekä Kiinan, Saksan että Ranskan osuus vuosien 2010–2014 kansainvälisestä aseviennistä oli viitisen prosenttia, joten ero Yhdysvaltoihin ja Venäjään on suuri.

Viimeisten viiden vuoden aikana Kiinan aseviennistä 41 % suuntautui Pakistaniin, 16 % Bangladeshiin ja 12 % Myanmariin. Venäjän kolme suurinta asiakasta olivat puolestaan Intia (39 %), Kiina (11 %) ja Algeria (8 %). Yhdysvaltojen asevientä on Venäjää ja Kiinaa huomattavasti hajautetumpaa, sillä suurimpien asiakkaiden Etelä-Korean, Arabiemiirien sekä Australian osuudet ovat alle 10 %. Kolmen suurimman asevientäjän asiakaskunta painottuu vahvasti Aasiaan.

Kiinan oman asetuotannon nopea kasvu ja kehittyminen ovat vähentäneet maan asetuontia. Kiina toi aseita vuosina 2010–2014 42 % vähemmän kuin edellisellä viisivuotiskaudella, jolloin Kiina oli vielä selvästi maailman suurin aseiden ostaja. Tuonnin vähenemisestä huolimatta Kiina on edelleen 5 prosentin osuudellaan kolmanneksi suurin aseiden ostaja. Ylivoimaisesti suurimmaksi ostajaksi on noussut nyt Intia 15 prosentin osuudellaan, ja toiseksi nousseen Saudia-Arabian osuus on Kiinan lailla viitisen prosenttia. Tällä vuosikymmenellä Aasian osuus asetuonnista on kasvanut 48 prosenttiin, kun viime vuosikymmenen jälkipuoliskolla alueen osuus oli 40 %.

Kiinan oman asetuotannon kehitys näkyy etenkin Kiinan ja Venäjän välisessä asekaupassa. Vuosina 2010–2014 Kiina toi Venäjältä määrällisesti 57 % vähemmän aseita kuin vuosina 2005–2009. Vaikka Venäjä on 62 prosentin osuudellaan edelleen Kiinan ylivoimaisesti tärkein asetoimittaja, on Venäjän osuus nyt parikymmentä prosenttiyksikköä pienempi kuin viime vuosikymmenellä. Vastaavasti Venäjän aseviennin kasvaessa ja viennin Kiinaan vähentyessä Kiinan merkitys Venäjän aseollisuudelle on vähentynyt merkittävästi. Kun Kiinan osuus Venäjän aseviennistä oli vuosina 2005–2009 noin 35 %, on se tällä vuosikymmenellä painunut 11 prosenttiin.

Ranska ja Ukraina ovat Venäjän jälkeen Kiinan suurimmat asetoimittajat. SIPRI:n mukaan helikopterit ja lentokoneiden ja laivojen moottorit muodostavat keskeisen osan Kiinan asetuonnista ja lisenssivalmistuksesta.



## Venäjä

**Rupla on vahvistunut helmikuun alusta lähtien.** Vahvistuminen johtuu paitsi raakaöljyn hinnan viimeaikaisesta vakiintumisesta myös valuuttojen kysynnän vähenemisestä sen jälkeen, kun venäläiset yritykset ja pankit maksoivat alkuvuodelle ajoittuneet suhteellisen suuret ulkomaisten lainojensa lyhennykset. Valuuttojen kysyntää ovat pienentäneet myös tuonin voimakas supistuminen sekä keskuspankin käyttöön ottama uusi valuuttamääräinen repoluottojärjestelmä.

Asiantuntijoiden mukaan ruplan joulun- ja tammikuun jyrkkä heikkeneminen oli ylilyönti, josta nyt ollaan palautumassa. Jotkut arvioivat ruplan vahvistumisen pian jo saavuttavan huippunsa.

Rupla reagoi kuitenkin edelleen herkästi esim. kansainvälispoliittisiin tapahtumiin, joiden mahdolliset uudet käännteet voivat heiluttaa kurssia huomattavastikin.

### Euron ja dollarin ruplakurssi 1.10.2014–8.4.2015 (käyrien laskiessa rupla vahvistuu)



Lähde: Thomson Reuters

### Venäjän inflaatio kiihtyi maaliskuussa 16,9 prosenttiin.

Kuluttajahintojen nousu on ollut yhtä nopeaa viimeksi vuonna 2002. Vaikka hinnat nousivat vuositasolla ennätysmäisesti, alkoi kuukausitason inflaatiovauhti hidastua: maaliskuun aikana hinnat nousivat 1,2 %, kun helmikuussa hintojen nousu oli 2,2 %.

Ruplan jyrkän devalvoitumisen vaikutukset inflaatioon alkavat arvioiden mukaan tulevina kuukausina hiipua ja kuluttajahintojen nousu hidastua. Kuluvan vuoden lopussa inflaation odotetaan olevan 11–12 %. Viime vuonna hinnat nousivat 11,4 %.

**Julkisen sektorin palkankorotuksia rajoitetaan Venäjällä.** Presidentti Vladimir Putinin 6.4.2015 allekirjoittama lakimuutos kumooa kuluvan vuoden ajaksi lain, jonka mukaan julkisen sektorin palkkoja korotetaan vuosittain inflaatioprosentin verran. Samalla lakimuutoksella pienennettiin myös useiden sosiaalietuuksien lakimääräisiä korotuksia. Valtiontalouden vaikean tilanteen vuoksi julkisen sektorin palkkoja ja sosiaalietuuksia korotetaan vain tämän vuoden

federaatiobudjetin ensimmäisen version laadinnassa käytetyn inflaatioarvion verran eli 5,5 %.

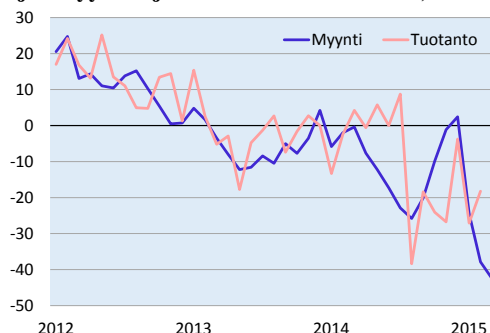
**Venäjän autoteollisuus ongelmassa.** Automarkkinoiden kehitys on heikentynyt jo pidemmän aikaa. Viime vuoden lopun kysyntäpiikki johtui ruplan heikentymis- ja inflaatio-odotuksista, mutta sen jälkeen autojen kysyntä on jälleen vähentynyt voimakkaasti. Uusien henkilöautojen myynti supistui tammi-helmikuussa kolmanneksella, tuotanto 20 % ja tuonti peräti 45 % vuotta aiemmasta. Maaliskuussa myynti putosi jo yli 40 %, ja koko vuonnakin sen odotetaan eri ennusteissa vähenevän ainakin neljänneksellä.

Useat Venäjällä toimivat autotehtaat ovat tänä vuonna pysäyttäneet tuotantonsa väliaikaisesti, vähentäneet työvuoroja ja irtisanoneet työntekijöitä. Lisää seisokkeja on suunnitteilla, ja General Motors ilmoitti jopa sulkevansa Pietarin tehtaansa toistaiseksi. GM:n ja muiden ulkomaisten autojen kokoonpanotuotantoa on haitannut myös ruplan voimakas heikentyminen. Suuri osa komponenteista tuodaan ulkomailta, sillä monia autonomioita ei edelleenkaan tuoteta Venäjällä, vaikka Venäjä on jo pitkään pyrkinyt nostamaan autotuotannon kotimaisuusastetta.

Tuonin korvaaminen on noussut avainsanaksi myös autoteollisuudessa, ja teollisuusministeriö julkaisi hiljattain yksityiskohtaiset tavoitteet autonomien tuontiriippuvuuden vähentämiseksi. Monet sellaiset autonomat, joita ei tuoteta lainkaan Venäjällä, on tarkoitus korvata kokonaan kotimaisella tuotannolla vuoteen 2020 mennessä. Tällä hetkellä näitä osia tuodaan usein vain yhdestä tai kahdesta maasta (esim. Saksasta, Italiasta tai Hollannista). Tavoitetta on kuitenkin vaikea saavuttaa, sillä viimeaikainen talouden ja liiketoimintaympäristön kehitys ei houkuttele etenkään ulkomaisia yrityksiä uusiin investointeihin Venäjällä.

Venäjällä myytiin viime vuonna 2,3 miljoonaa uutta autoa. Niistä runsaat puolet oli Venäjällä koottuja ulkomaisia merkkejä, vajaat 20 % kotimaisia merkkejä ja loput tuontia. Lähes kaikilla suurimmilla kansainvälisillä autonvalmistajilla on ainakin kokoonpanotuotanto Venäjällä. Myös suurimmat venäläiset autonvalmistajat AvtoVAZ ja Kamaz ovat osin ulkomaisessa omistuksessa.

### Autojen myynnin ja tuotannon vuosimuutos, %



Lähde: Macrobond

## Kiina

**Osakekauppa käy Kiinassa kuumana.** Viimeaikainen pörssikurssien nousu johtuu pääasiassa piensijoittajien kiinnostuksesta osakekauppaa kohtaan. Yksityissijoittajat käyvät noin 80 % Manner-Kiinan pörssikaupasta. Osakkeiden suosiota on lisännyt muiden sijoituskohteiden tuottojen aleneminen. Osakkeiden hinnat sekä Shanghain että Shenzhenin pörseissä ovat lähes 90 % korkeammalla kuin vuosi sitten. Vaihdon volyyymi on myös moninkertaistunut.

Yksityissijoittajien kasvaneesta kiinnostuksesta kertoo se, että maaliskuussa avattiin päivittäin keskimäärin yli 200 000 uutta osaketiliä, kun vuosi sitten uusia tilejä avattiin keskimäärin 30 000 päivässä. Myös lainarahalla käytävä osakekauppa on kasvanut hyvin nopeasti. Lainarahoitettu osakeomistuskanta oli Manner-Kiinan pörseissä maaliskuun lopussa yhteensä 1 500 mrd. juania (225 mrd. euroa), kun maaliskuussa 2014 se oli 400 mrd. juania.

Osakesijoittamisesta on kiinnostunut nyt myös tavallinen kansa. Bloomberg raportoi viime vuoden lopun China Household Finance Survey -kyselyaineistoon perustuen, että yli 30 prosentilla uusista osakesijoittajista ei ole alakoulun jälkeistä koulutusta, kun aiemmin vastaava osuus on ollut 8 %. Piensijoittajat ovat suosineet kappalehinnaltaan halpoja osakkeita, jotka ovat kallistuneet selvästi enemmän kuin arvokkaammat osakkeet.

Yksityissijoittajien pörssiryntäyksen pelätään lisäävän kurssiheilahteluja. Osakkeiden hinnat näyttävätkin kulkevan vastakkaiseen suuntaan kuin reaalityönteiden näkymät. Monimutkaiseksi tilanteen tekee se, että sijoittajien odotukset keveämmästä talouspolitiikasta nostavat osakkeiden hintoja. Viimeaikaiset rahapolitiikan kevennykset ovat kuitenkin entisestään kiihdyttäneet osakemarkkinoita, jolloin vaikutukset reaalityönteeseen ovat jääneet pienemmiksi.

### Kiinalaisosakkeiden hintakehitys Shanghaissa ja Hongkongissa



Lähde: Macrobond

Ulkomaiset sijoittajat ovat enenevässä määrin myymässä Hongkongin pörssiyhteistyökoikeilun puitteissa hankkimaan Shanghain pörssin osakkeita. Yhteistyöohjelman väli-

tyksellä käyty kauppa oli maaliskuussa 1,2 % Shanghain osakevaihdosta. Maaliskuussa osakkeiden lyhyeksi myynti yhteistyöohjelman kautta sallittiin tietyin ehdoin Shanghaissa. Toistaiseksi lyhyeksi myynti ei ole houkutelut ulkomaisia sijoittajia.

Kiinalaissijoittajien kiinnostus suhteellisesti halvempia hongkongilaisosakkeita kohtaan on kasvanut viime päivinä ja myös Hongkongin kurssinousu on ollut nopeaa. Kasvaneen volyymin taustalla on yhteistyöohjelman avautuminen mannerkiinalaisille sijoitusrahastoille. Aiemmin vain QDII-ohjelmaan kuuluvat rahastot saivat sijoittaa ulkomaisiin osakkeisiin. Kokonaisuudessaan mannerkiinalaisten kaupankäynti Hongkongin pörssissä on ollut silti vähäistä.

### Kiinan ympäristöongelmien kustannukset valtavat.

Rand Corporation julkaisi maaliskuussa raportin, jossa on arvioitu Kiinan ympäristöongelmien kustannuksia sekä joidenkin ongelmien ratkaisuun tähtäävien uudistusten hintaa. Ympäristöongelmien kustannukset aiheutuvat erityisesti terveydenhoidosta ja negatiivisista vaikutuksista työntekijöiden tuottavuuteen. Vuosina 2000–2010 ympäristöongelmien aiheuttamat kustannukset olivat keskimäärin 6,5 % bruttokansantuotteesta. Vuonna 2012 kustannusten arvioidaan olleen noin 535 mrd. dollaria, mikä on yli kaksi kertaa enemmän kuin esim. Suomen saman vuoden BKT.

Raskaaseen teollisuuteen perustuvan nopean kasvun aiheuttamat ympäristöongelmat ovat saavuttaneet tason, jolla Kiinan viranomaisten on pakko ryhtyä ratkomaan niitä. Saasteiden määrä ylittää WHO:n suositukset lähes kaikilla kaupunkialueilla. Ympäristöongelmat saivat maaliskuussa Kiinassa ja maailmalla paljon huomiota laajalle levinneen ilmansaasteisiin pureutuvan dokumenttiohjelman myötä.

Kiinan hallinto on jo ryhtynyt joihinkin toimenpiteisiin. Viime marraskuussa Kiina ja Yhdysvallat solmivat päästösopimuksen, jonka puitteissa Kiina ensimmäistä kertaa asetti aikataulun päästöjensä rajoittamiselle sitoutuessaan pysäyttämään hiilidioksidipäästöjen kasvun viimeistään vuonna 2030. Ympäristöongelmat olivat esillä kansankongressissa maaliskuussa, jolloin pääministeri vakuutti hallituksen tekevän kaikkensa ilmanlaatuun ja muuhun saastumiseen liittyvien ongelmien ratkaisemiseksi. Maaliskuun lopulla ilmoitettiin, että uusi ympäristöverolaki käsitellään mahdollisimman pian. Lisäksi kiinalainen tuomioistuim otti ensimmäistä kertaa käsittelyyn ympäristöjärjestön jättämän ympäristörikkomuksia koskevan haasteen.

Rand Corporation toistaa raportissaan monien asiantuntijoiden käsityksen: Kiinan hallituksen toimenpiteet eivät tähän mennessä ole olleet läheskään riittäviä saasteongelman ratkaisemiseksi. Raportin mukaan tehokkaimmat keinot ilmanlaadun parantamiseen ovat kivihiilen korvaaminen maakaasulla lämmityksessä, kivihiilellä tuotetun sähkön korvaaminen uusiutuvalla energialla ja ydinvoimalla sekä vanhentuneiden päästökriteerien mukaisten ajoneuvojen käytön kieltä. Toimenpiteiden kustannukset olisivat huomattavasti pienemmät kuin saastumisen vuosittainen hinta.

## Venäjä

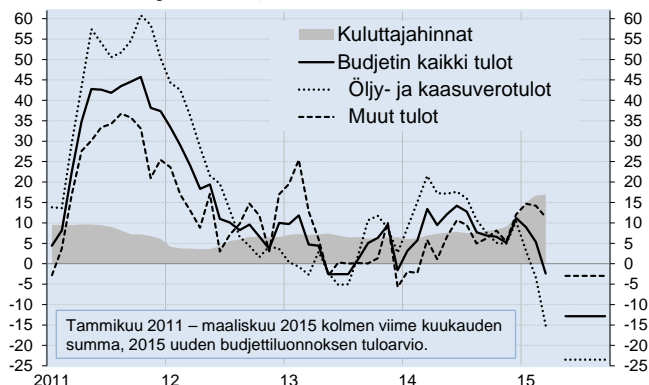
**Venäjän duuma hyväksyi federaation ja sosiaalirahastojen budjettien muutokset tälle vuodelle.** Hallituksen tiukoissa keskusteluissa laadittu federaatiobudjetin luonnos ei kokonaisuutena muuttunut duumassa. Menoja karsitaan 2 % tälle vuodelle aiemmin hyväksytystä budjetista. Menot kasvavat vuodesta 2014 ruplamäärältään 10 %, jos joulukuussa budjettimenoihin tullut talletustakuuviraston käyttöön annettu mittava pankkituki jätetään pois laskuista (tuki mukaan lukien budjettimenot kasvavat tänä vuonna alle 3 %). Reaalisesti menot vähenevät paljon, sillä kuluttajahintojen arvioidaan olevan tänä vuonna yli 15 % korkeammalla kuin vuonna 2014.

Menojen karsintaan on johtanut valtion jyrkästi heikentynyt tulonäkymä. Nyt hyväksytyyn luonnokseen mukaan federaatiobudjetin ruplamääräiset tulot vähenevät tänä vuonna 13 %, mihin sisältyen tulot öljy- ja kaasuveroista kutistuvat lähes neljäsosan ja muut tulot supistuvat pari prosenttia. Tällöin budjetin vaje on 3,7 % BKT:stä. Urals-öljyn hinnan oletetaan olevan 50 dollaria tynnyriltä ja BKT:n enustetaan pienenevän 3 %. Tammi-maaliskuussa federaatiobudjetin tulot vähenevät pari prosenttia vuodentakaisesta.

Duuman käsittelyssä federaatiobudjetin menorakenteeseen tuli vain pieniä muutoksia. Puolustusmenot kasvavat tänä vuonna neljäsosan. Sisäisen turvallisuuden ja järjestyksen menot pysyvät käytännössä ennallaan. Varojensiirtoja alueille karsittiin ja ne vähenevät yli kymmenesosan.

Varojensiirtoja eläkerahastolle sen sijaan korotettiin ja ne lisääntyvät tänä vuonna neljäsosan. Tämä paikkaa sitä, että rahaston tuloarvio on hieman pienentynyt aiemmin arvioitua hitaamman palkkojen nousun vuoksi. Myös rahaston menoarvio on noussut, sillä tämän vuoden eläkkeiden korotusten pohjana oleva viime vuoden inflaatio oli odotettua nopeampaa. Eläkerahaston menot kasvavat tänä vuonna neljäsosan ja kaikkien sosiaalirahastojen menot vielä nopeammin. Rahastojen vajeeksi muodostuu prosentti BKT:stä.

### Federaatiobudjetin tulot, %-muutos vuodentakaisesta



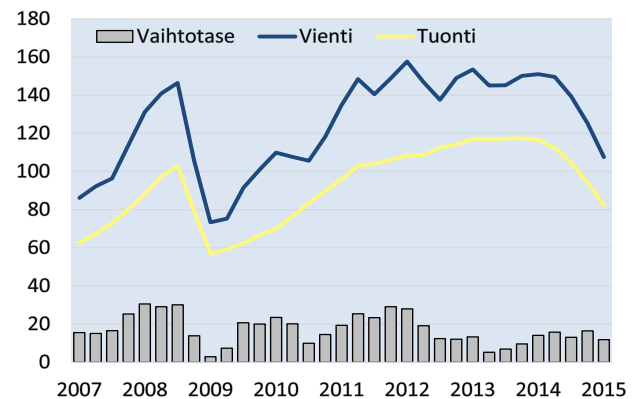
Lähde: Finanssiministeriö, Rosstat

**Venäjän vaihtotase pysyi ylijäämäisenä tuonnin supistuttua.** Alustavien maksutasetietojen mukaan vaihtotaseen ylijäämä supistui tammi-maaliskuussa hieman vuotta aiemmasta mutta oli edelleen tuntuva, lähes 24 mrd. dollaria. Neljän viime neljänneksen ylijäämä oli yli 3 % BKT:stä.

Tavaraviennin arvo supistui 30 % vuotta aiemmasta öljy- ja kaasuviennin painamana, sillä Urals-öljyn keskihinta oli vain puolet vuodentakaisesta. Myös muiden tavaroiden vienti väheni 13 %. Tavaratuonnin arvo supistui dollareissa 36 % ja euroissa 23 % vuotta aiemmasta. Tuonnin supistuminen on hieman vaimentunut tammikuun jälkeen ruplan vahvistuttua. Tammi-maaliskuussa ruplan kauppapainotettu nimelliskurssi oli kolmasosan ja reaalkurssi neljäsosan heikompi kuin vuotta aiemmin.

Palvelukaupan tase oli jälleen alijäämäinen, vaikka palvelutuonnin arvo dollareissa supistuikin tammi-maaliskuussa noin viidenneksen vuotta aiemmasta. Matkailupalvelujen tuonti väheni samaa tahtia kuin muiden palvelujen.

### Venäjän tavaroiden ja palvelujen vienti ja tuonti sekä vaihtotaseen ylijäämä, USD mrd. (kausitasoitettu)



Lähteet: Venäjän keskuspankki, BOFIT

### Pääoman ulosvirtaus Venäjältä jatkui ulkomaisen velan lyhennysten myötä.

Yksityisen sektorin pääoman nettoulosvirta oli tammi-maaliskuussa 33 mrd. dollaria oltuaan vuotta aiemmin 48 mrd. dollaria. Pankit maksoivat ulkoista velkaansa huomattavasti enemmän kuin ottivat uutta, mutta myös kotiuttivat varojaan ulkomailta. Muut yritykset näyttävät saaneen pidennettyä ulkomaisia luottoja, sillä niiden ulkomainen velka vähentyi selvästi maltillisemmin. Käteistä valuuttaa myytiin enemmän kuin ostettiin ensimmäistä kertaa yli vuoteen.

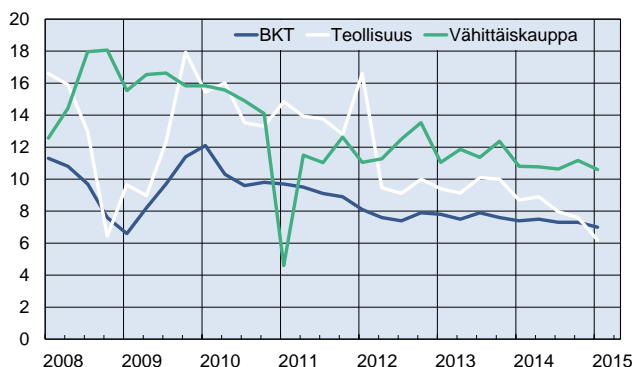
Maaliskuun lopussa Venäjän koko yksityinen ja julkinen ulkomainen velka oli 560 mrd. dollaria. Velan arvo on vähentynyt huomattavasti viime vuoden puolivälistä, jolloin velka oli huipussaan yli 730 mrd. dollaria. Osa velan arvon pienenemisestä johtuu ruplan heikkenemisestä, sillä Venäjän ulkomaisesta velasta noin neljännes on ruplissa. Tänä vuonna tämä vaikutus on kääntynyt ruplan vahvistuessa. Julkisen sektorin osuus ulkomaisesta velasta on alle 10 %.

## Kiina

**Kiinan kasvu hidastui odotetusti alkuvuonna.** Kiinan tilastoviraston mukaan maan BKT:n vuosikasvu tammi-maaliskuussa oli 7,0 %, kun viime vuoden viimeisellä neljänneksellä talous kasvoi 7,3 %. Kausitasoitettu neljännesvuosikasvu hidastui 1,3 prosenttiin, mikä vuositason nostetuna vastaa 5,3 prosentin kasvua.

Odotusten mukainen kasvun hidastuminen näkyy lähes kaikissa indikaattoreissa. Teollisuuden vuosikasvu hidastui tammi-maaliskuussa 6,4 prosenttiin ja maaliskuussa kasvu painui selvästi alle 6 prosentin. Kasvua hidasti erityisesti kaivosteollisuus. Kokonaistuotannon indikaattorina usein käytetyn sähkön tuotannon kasvu painui alkuvuonna lähelle nolaa.

### Tuotannon kasvu Kiinassa, %



Lähde: Macrobond

Palvelusektorilla tuotanto kasvoi alkuvuonna edelleen lähes 8 %, ja kasvu oli melkein yhtä nopeaa kuin koko viime vuonna. Palvelusektorin sisällä vähittäiskaupan myynti kasvoi tammi-maaliskuussa 11 %, mutta maaliskuussa kasvuvauhti hidastui lähemmäs 10 prosenttia. Parin viime vuoden aikana tuotannon rakennemuutos on kiihtynyt palveluiden kasvattaessa osuuttaan kokonaistuotannosta. Tällä hetkellä palveluiden osuus vuositason kokonaistuotannosta on noin 49 %, teollisuuden 42 % ja alkutuotannon 9 %.

Tuotannon lailla myös kysyntäpuolella rakennemuutos jatkuu. Ns. kiinteiden investointien (FAI) kasvu hidastui alkuvuonna selvästi, ja esimerkiksi uusien rakennusprojektien määrä lattiapinta-alalla mitattuna väheni alkuvuonna noin viidenneksen vuoden takaiseen tilanteeseen verrattuna. Investointien kasvun hiipumisen vastapainoksi yksityisen kulutuksen kasvu jatkuu vahvana. Kotitalouksien käytävissä olevat tulot kasvoivat alkuvuonna reaalisesti noin 8 %, eikä työllisyystilanne ainakaan vielä ole merkittävästi

heikentynyt kasvun hidastumisesta huolimatta. Tilastoviraston mukaan työttömyysaste on pysytellyt 5 prosentin paikkeilla palvelusektorin tukemana.

Maaliskuussa Kiinan kuluttajahintainflaatio oli helmikuun tapaan 1,4 %. Pitkään laskussa olleet tuottajahinnat olivat viime kuussa 4,6 % alhaisemmat kuin vuosi sitten.

**Alkuvuonna Kiinan viennin kasvu hidastui ja tuonnin arvo laski reippaasti.** Ensimmäisen neljänneksen vienti kasvoi vuodentakaisesta 5 %, kun viime vuoden viimeisellä neljänneksellä vienti kasvoi 9 %. Vienti Yhdysvaltoihin kasvoi 11 % ja vienti EU:hun oli 6 % suurempi kuin vuosi sitten. Japanin-vienti jatkoi supistumistaan vähentyen 12 %.

Tammi-maaliskuun tuonti supistui 18 %. Tuonnin supistumisen taustalla on osin öljyn ja raaka-aineiden hintojen lasku. Tuontimäärien osalta kehitys oli epätasaista, sillä esimerkiksi raakaöljyä tuotiin 8 % enemmän kuin vuosi sitten, kun taas kuparin tuonti laski 18 %.

Maaliskuun poikkeuksellisen suuri 15 prosentin viennin lasku johtui lähinnä myöhään helmikuulle sijoittuneen kiinalaisen uudenvuoden vaikutuksesta.

**IMF ennustaa epäyhtenäistä kehitystä maailmantalouteen.** Huhtikuun puolivälissä julkaistussa maailmantalouden katsauksessaan (WEO) IMF arvio kehittyneiden talouksien kasvun tänä vuonna vahvistuvan, kun taas nousevien talouksien kasvu hidastuu jo viidettä vuotta peräjälkeen.

Kiinan elvytyspolitiikalla on ollut tärkeä merkitys muiden nousevien talouksien nopeaan kasvuun kansainvälisen finanssikriisin jälkeen. IMF:n mielestä Kiinan pitäisi nyt keskittyä elvytyspolitiikasta aiheutuneiden velka- ja muiden ongelmien hoitamiseen sekä reformeihin. Kiinan kasvu hidastuu, mikä painaa osaltaan raaka-ainehintoja ja hidastaa raaka-ainetuottajien kasvua.

Venäjän kasvuennustetta IMF on korjannut huomattavasti alaspäin lokakuusta. Syinä synkentyneisiin näkyymiin ovat öljyn hinnan romahdus, Ukrainan kriisi ja pakotepolitiikan jatkuminen sekä maan rakenteelliset heikkoudet, jotka kaikki syövät luottamusta talouteen.

### IMF:n ennusteet BKT:n kasville, %

|                             | 2014 | e2015 | e2016 |
|-----------------------------|------|-------|-------|
| <b>Maailma</b>              | 3,4  | 3,5   | 3,8   |
| <b>Kehittyneet taloudet</b> | 1,8  | 2,4   | 2,4   |
| Yhdysvallat                 | 2,4  | 3,1   | 3,1   |
| Euroalue                    | 0,9  | 1,5   | 1,6   |
| <b>Nousevat taloudet</b>    | 4,6  | 4,3   | 4,7   |
| Kiina                       | 7,4  | 6,8   | 6,3   |
| Intia                       | 7,2  | 7,5   | 7,5   |
| Venäjä                      | 0,6  | -3,8  | -1,1  |
| Brasilia                    | 0,1  | -1,0  | 1,0   |

Lähde: IMF World Economic Outlook, April 2015

## Venäjä

**Venäjällä yksityinen kysyntä vähentynyt merkittävästi.** Viime joulukuun ostoryntäyksen jälkeen kausitasoitettu vähittäiskaupan myynnin määrä on supistunut kolme kuukautta. Myyntiä oli tammi-maaliskuussa lähes 7 % vähemmän kuin vuotta aiemmin, joskin tuolloin myyntiä lisäsivät vuoden 2014 ensimmäiset ostoryntäykset. Elintarvikkeiden ja muiden tavaroiden myynti on kutistunut saman verran.

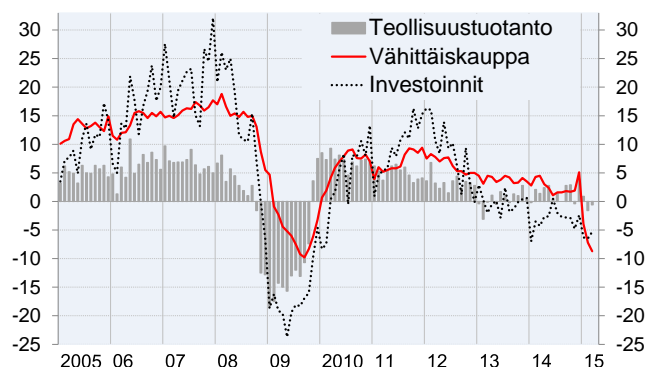
Nimellispalkat olivat tammi-maaliskuussa 6,5 % vuodentakaista korkeammat, mutta lähes 17 prosenttiin kiihtyneen inflaation vuoksi reaali-palkat olivat yli 8 % pienemmät kuin vuotta aiemmin. Kotitalouksien reaalitulojen pudotusta hillitsivät 1.2. tehdyt eläkkeiden korotukset, joiden tuloksena helmikuussa eläkkeet olivat nimelliseltä rupla-arvoltaan yli 13 % suuremmat kuin helmikuussa 2014.

Investoinnit ovat pienentyneet noin kaksi vuotta. Luisu jyrkkeni tammi-maaliskuussa, jolloin investointeja tehtiin 6 % vuodentakaista vähemmän. Rakentamisen osalta vastaava vuosimuutos oli vajaat -5 %.

Teollisuustuotanto oli tammi-maaliskuussa vain puolisen prosenttia pienempi kuin vuotta aiemmin. Kaivannaisteollisuudessa tuotantoa oli yli puoli prosenttia enemmän kuin tammi-maaliskuussa 2014, mikä johtui hiilen, öljyn ja malmien tuotannosta. Öljyalan vienti lisääntyi.

Jalostusteollisuuden tuotanto oli tammi-maaliskuussa puolisoitoista prosenttia vuodentakaista pienempi. Öljynjalostuksen jatkuvan kasvun ohella eräiden muiden perustuotteiden tuotanto lisääntyi selvästi. Tämän on arvioitu johtuneen osin heikosta ruplasta sekä elintarvikkeiden osalta lisäksi Venäjän vastasanktioina tai muuten käyttöönottamista tuontirajoituksista. Ruplan tukivaikutus on heikkenemässä, sillä ruplan reaalikurssi on kolmen viime kuukauden aikana vahvistunut huomattavasti Venäjän nopean inflaation ja ruplan nimelliskurssin nousun johdosta. Toisaalta teollisuutta voivat tukea puolustusmenot, joiden kasvu yltyi tammi-maaliskuussa yli 50 prosenttiin vuodentakaisesta.

### Kotimaisen kysynnän pääerät ja teollisuustuotanto, %-muutos vuodentakaisesta



Lähde: Rosstat

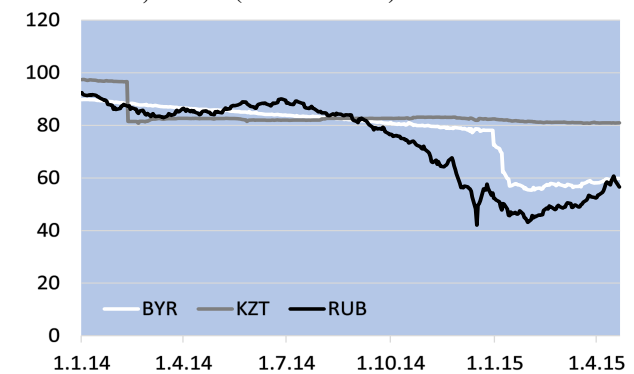
**Tuontikiistoja Euraasian talousliitossa.** Kazakstan ilmoitti viime viikolla vetäneensä useita venäläisiä elintarvikkeita pois myynnistä, koska ne eivät täytä elintarviketurvallisuusmääräyksiä. Pian sen jälkeen Venäjän elintarviketurvallisuusvirasto teki vastaavan ilmoituksen kazakstanilaisista maitotuotteista. Useat valkovenäläiset lihantuottajat taas ovat olleet viime vuoden lopulta saakka tuontikiellossa Venäjällä samasta syystä. Lisäksi Valko-Venäjältä tulevia elintarvikkeiden kuljetuksia tarkastetaan rajalla talousliitosta huolimatta, jotta niiden avulla ei voida kiertää Venäjän euroopalaisille elintarvikkeille asettamia tuontikieltoja.

Maaliskuun alussa Kazakstan asetti myös väliaikaisen (45 päivän) tuontikiellon venäläisille öljytuotteille. Kieltoa perusteltiin tarjonnan vaihteluiden tasaamisella, sillä Venäjältä voidaan vuosittain tuoda öljytuotteita tullitta vain tietty kiintiöty määrä. Tuonnin nopea kasvu viime kuukausina vaati Kazakstanin viranomaisten mukaan rajoituksia, koska muuten kiintiö täyttyisi jo alkuvuodesta. Tammi-helmikuussa Venäjän öljytuotteiden vienti Kazakstaniin kasvoi määrältään lähes 70 % vuotta aiemmasta.

Tulliliittokumppaneiden tuontia Venäjältä on tukenut viime vuoden lopun huomattava ruplan heikentyminen. Siksi Kazakstanissa on viime kuukausina käyty keskustelua väliaikaisten tuontikieltojen asettamisesta joillekin venäläistuotteille. Myös Valko-Venäjän presidentti Lukashenko on valittanut voimakkaasti ruplan heikentymisestä ja esittänyt vaatimuksia mm. kompensatioista maansa viejien kokemista tappioista sekä dollarin käytön lisäämisestä keskinäisessä kaupassa. Valko-Venäjällä tyytymättömyyttä ovat herättäneet myös vuoden alussa voimaan tulleet Venäjän öljyverotuksen muutokset, jotka vähentävät Valko-Venäjän saamaa hyötyä maiden keskinäisestä öljykaupasta.

Vaikka yhteistyö talousliiton maiden välillä ei aina ole saumatonta, maalailee presidentti Putin jo yhteistyön syventämistä. Maiden maaliskuisessa kokouksessa hän väläytti keskustelujen aloittamista mahdollisuudesta siirtyä yhteisvaluuttaan. Euraasian talousliiton on määrä myös laajentua toukokuussa, jolloin Kirgisia on liittymässä mukaan.

### Venäjän ruplan, Valko-Venäjän ruplan ja Kazakstanin tengen dollarikurssi, indeksi (100 = 1.1.2013)



Lähde: Macrobond

## Kiina

**Kiina lisäsi elvytystä alentamalla pankkien reservivaatimuksia.** Kiinan keskuspankki alensi 20. huhtikuuta alkaen pankkien reservivaatimuksia yhdellä prosenttiyksiköllä. Suurten pankkien reservivaatimus laskettiin 18,5 prosenttiin. Muiden rahoituslaitosten reservivaatimukset ovat 15–16,5 %. Reservivaatimusta on alettu käyttää kohdennettuna politiikkavälineenä, jolloin jotkin (mm. pienyritys- ja maatalauslainoihin keskittyvät) pankit saavat helpotuksia varantovaatimuksissa. Lisäksi vaatimukset voivat vaihdella vielä pankkikohtaisesti. Reservivaatimus määrittelee sen osuuden pankkien talletuksista, joka on talletettava keskuspankkiin ja joka vähentää siten pankkien antolainavaraa.

Toimivan korkojärjestelmän puuttuessa reservivaatimus on keskeinen väline pankkien luototuksen säätelyssä. Ennen tätä vuotta reservivaatimus pidettiin ennallaan lähes kolmen vuoden ajan, mutta tänä vuonna sitä on alennettu kahdesti yhteensä 1,5 prosenttiyksikköä. Reservivaatimusten alentamisen ohella Kiinan keskuspankki on viimeisen puolen vuoden aikana laskenut luottojen ja talletusten viitekorkoja kaksi kertaa. Keskuspankki on myös laskenut lyhytaikaisista luotoista (reverse repo) pankeilta perimiään korkoja, minkä seurauksena lyhyet korot pankkien välisillä markkinoilla ovat laskeneet maaliskuussa huomattavasti. Lisäksi keskuspankki on myöntänyt pankeille lyhyen ja keskipitkän ajan rahoitusta muilla lainajärjestelyillä (SLF, MLF).

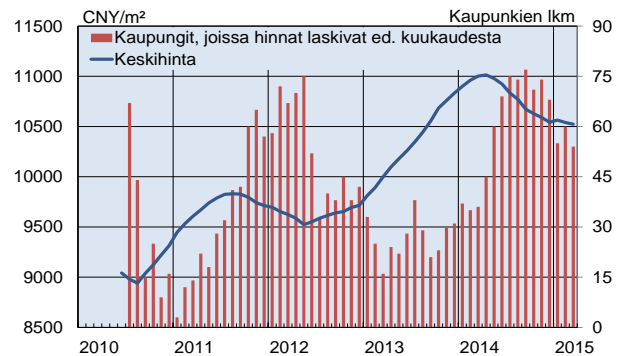
Nykyisellään Kiinan rahapolitiikka on vaikeaselkoista, sillä eri instrumenttien roolista ja niiden vaikuttavuudesta ei ole selvää kuvaa. Maa on kuitenkin siirtymässä korkopohjaiseen rahapolitiikkaan. Tämän edellytyksenä on talletussuojajärjestelmä, joka on määrä ottaa käyttöön lähiaikoina. Elvytyksen ohella korkeiden reservivaatimusten alentaminen voi olla perusteltua talletussuojan edellyttämien vakuutusmaksujen ja korkopolitiikkaan siirtymisen näkökulmasta.

**Kiinan kiinteistömarkkinoiden epävarmuus jatkuu.** Yksityisen kiinteistömarkkinatietoa tuottavan SouFun-yrityksen mukaan asuntojen hintojen lasku jatkuu. Keskiahinnat olivat maaliskuussa noin 4 % alhaisemmat kuin viime vuoden maaliskuussa, jolloin hinnat olivat korkeimmillaan. Toisaalta hintojen lasku näyttää alkuvuonna tasaantuneen. Kuitenkin edelleen 54 kaupungissa SouFunin seuraamista 98 kaupungista hinnat laskivat edellisestä kuukaudesta.

Kiinteistösektorin tukemiseksi asuntosijoittamisen säädöksiä höllennettiin maaliskuussa. Aiemmin myyntivoittovero piti maksaa, jos asunto oli ostettu viiden vuoden sisällä myynnistä. Nyt verosta vapautettiin yli kaksi vuotta ennen myyntiä ostetut asunnot. Lisäksi vaaditun käsirahan osuutta toisen asunnon hinnasta laskettiin 60–70 prosentista 40 prosenttiin niille toisen asunnon ostajille, joilla on vielä ensimmäisen asunnon lainaa jäljellä. Syksystä lähtien asuntolainansa pois maksaneet ovat voineet hankkia toisen asun-

non samoin ehdoin kuin ensimmäisen. Ensimmäisen asunnon ostamiseen vaaditaan 30 prosentin käsiraha. Vielä on epäselvää, kuinka suuri merkitys toimenpiteillä on. Monet rakennuttajat ja kaupungit olivat jo aiemmin tarjonneet keinoja kiertää vuonna 2010 kiristettyjä sääntöjä.

### Asuntojen keskihinta ja niiden kaupunkien lukumäärä, joissa hinnat laskivat edellisestä kuukaudesta



Lähde: SouFun, Macrobond

**Kiinteistökehittäjä Kaisa ajautui maksukyvyttömäksi.** Tällä viikolla Kaisa Group Holding jätti maksamatta kahden erillisen dollaribondin korot. Näin siitä tuli ensimmäinen kiinalainen kiinteistörakentaja, joka on laiminlyönyt ulkomaisiin velkakirjoihinsa liittyvät maksut.

Perimmäiset syyt Kaisan ongelmien nopealle kasaantumiselle ovat vielä epäselvät, mikä lisää epäluuloja erityisesti kiinteistösektorilla ja ylikapasiteettialoilla toimivia yrityksiä kohtaan. Samalla yritysten rahoituksen saatavuus vaikeutuu, mikä yhdessä hidastuvan talouskasvun kanssa takaa sen, että Kaisa ei jää viimeiseksi ongelmatapaukseksi.

**Pankkeja koskevat tietoturva-vaatimukset eivät tulekaan voimaan Kiinassa.** Yhdysvallat ja Kiina ovat kiistelleet Kiinan valmistelemista verkkoturvallisuutta ja terrorismia koskevista laeista. Uuden sääntelyn perusteella joidenkin toimialojen IT-järjestelmien toimittajat olisi voitu velvoittaa mm. säilyttämään kiinalaisia koskevia tietoja Kiinassa sijaitsevilla palvelimilla. Lisäksi yritysten olisi tullut antaa viranomaisille pääsy salaisiin tietoihin. Tietoturvakysymyksiin vedoten valtionyritysten ja -pankkien olisi ollut ryhdyttävä painottamaan IT-hankinnoissaan kotimaisia tuottajia.

Viimeisimpien tietojen mukaan suunnitellut säädökset eivät kuitenkaan kiinalaispankkien osalta tule voimaan sellaisenaan. Suuret yhdysvaltalaiset teknologiayritykset ovat pitäneet uutta sääntelyä turvallisuuskysymyksen sijaan kaupappoliittisena strategiana, jonka tarkoitus on antaa kiinalaisyriyksille kilpailuetu. Paikallisten palvelinkeskusten perustaminen ja pyörittäminen tulisi ulkomaisille yrityksille kalliiksi. Lisäksi kiinalaiset pankit ovat ilmaisseet huolensa siitä, että kotimaisiin tietoturva-yrityksiin rajoittuminen heikentäisi pankkien käytössä olevaa tietoturvateknologiaa oleellisesti.

## Venäjä

**Venäjän talousministeriön talousennusteet yhä optimistisempia.** Talousministeriö on tehnyt kahden viime kuukauden aikana jo neljännen talousennusteluonnoksen. Tuoreimmassa luonnoksessa ennustetta BKT:n tämän vuoden supistumisesta on lievennetty hieman 2,8 prosenttiin. Taustalla on mm. ministeriön ennakoarvio ensimmäisen vuosineljänneksen kehityksestä, jonka mukaan BKT pienentyi vain 2,2 % vuodentakaisesta. Oletus raakaöljyn kuluvan vuoden keskihinnasta on ennallaan 50 dollarissa tynnyriltä. Useimmat riippumattomat ennustelaitokset odottavat Venäjän BKT supistuvan tänä vuonna noin 4 %. Muista ennusteista poiketen talousministeriö odottaa BKT:n ensi vuonna kasvavan jo 2,3 %, mihin ministeriön ennusteen mukaan riittäisi öljyn 60 dollarin hinta. Vuosina 2017 ja 2018 kasvu olisi 2,5 %.

Ennusteluonnokseen sisältyy myös optimistisempi vaihtoehto. Lisäksi presidentti Putinin määräyksestä on laadittu vielä nopeamman kasvun tavoitevaihtoehto, jossa mm. lisättäisiin investointeja kohdentamalla niihin lisää kansallisen hyvinvointirahaston varoja (80 prosenttiin saakka rahaston varoista) ja eläkerahastojen varoja.

Talousministeriö on myös laatinut luonnoksen hallituksen toimintalinjoiksi vuoteen 2018 saakka. Tavoitteena on mm. saada investointien osuus BKT:stä nousemaan 22–24 prosenttiin vuoteen 2020 mennessä, kun tänä vuonna osuuden odotetaan olevan vajaat 18 %. Vuoteen 2018 mennessä BKT:n kasvun on määrä saavuttaa maailmantalouden keskimääräinen kasvunopeus, mikä saataisiin aikaan yksityisten investointien lisääntymisellä. Luonnoksessa kiinnitetään suhteellisen paljon huomiota siihen, että yksityisten yritysten toimintaa saataisiin kannustettua.

### Venäjän eläkejärjestelmää koskeva kiista ratkaistu.

Hallitus päätti 23.4. pitkien kiistelyjen jälkeen, että kaksi vuotta jäädytettynä ollut eläkejärjestelmän ns. rahastoiva elementti otetaan jälleen käyttöön ensi vuoden alussa.

Eläkejärjestelmä uudistettiin perusteellisesti vuonna 2002. Tuolloin siirryttiin kaksiosaiseen järjestelmään ottamalla käyttöön rahastoiva elementti, jossa osa nuorimpien työntekijöiden eläkemaksuista rahastoidaan heidän tulevia eläkkeitään varten yksityisiin eläkerahastoihin tai valtion kehityspankki VEBin hoitamaan valtiolliseen rahastoon. Tätä ennen käytössä oli pelkkä ns. jakojärjestelmä, jossa työnantajilta federaation eläkerahastoon kerätyillä maksuilla rahoitettiin juoksevasti kulloinkin maksettavat eläkkeet. Muutoksen syynä oli tarve varautua tulevien vuosien kasvaviin eläkemenoihin väestön ikääntyessä ja huoltosuhteen heiketessä.

Rahastoivaan järjestelmään siirtyminen rasitti alussa eläkejärjestelmää, kun kerättäviä eläkemaksuja ei enää käy-

tetty kokonaisuudessaan kulloistenkin eläkkeiden maksamiseen. Tämä yhdessä eläkkeiden huomattavien korotusten, eläkemaksujen väliaikaisen alentamisen ja useiden vuosien heikon talouskehityksen kanssa sai Venäjällä aikaan federaation eläkerahaston kääntymisen vajeelliseksi ja vajeen voimakkaasti kasvun erityisesti vuodesta 2008 lähtien.

Eläkerahaston vaje rahoitetaan federaation budjetista, ja rahoitustarvetta rajoittaakseen hallitus päätti viime ja tänä vuonna poikkeusjärjestelystä, jolla ko. vuosina kerätyt eläkemaksut käytetään kokonaisuudessaan eläkkeiden juoksevaan maksamiseen.

Sosiaaliministeriö ja työministeriö ovat kannattaneet rahastoivan järjestelmän jäädyttämistä ja jopa sen siirtämistä kokonaan vapaaehtoisuudelle. Perusteluna on, että rahastoidut eläkevarat ovat tähän mennessä tuottaneet hyvin heikosti ja antavat pienemmän eläketurvan kuin jakojärjestelmä, jossa eläkkeisiin tehdään indeksitarkistuksia.

Finanssiministeriö ja talousministeriö ovat puolestaan vastustaneet poikkeusjärjestelyä, sillä yhtenä rahastoivan eläkejärjestelmän käyttöönoton tavoitteista oli rahoitusmarkkinoiden kehityksen vauhdittaminen. Venäjän rahoitusmarkkinoilta puuttuu investointeihin tarvittavia pitkäaikaisia pääomia, joita eläkerahastot voivat tarjota.

Juuri investointien akuutti rahoitustarve sai hallituksen jatkamaan eläkemaksujen rahastointia. Pääministeri Dmitri Medvedev antoi hallitukselle samalla tehtäväksi etsiä keinoja rahastoitujen eläkevarojen käytön tehostamiseksi. Finanssiministeriö on jo ehdottanut, että yksityisten eläkerahastojen olisi sitouduttava sijoittamaan osa varoista valtion ensisijaisina pitämiin suuriin infrastruktuuri-investointeihin. Asiantuntijat ovat jo ehtineet kritisoida ehdotusta.

**Venäjä kielsi kasvituotteiden kauttakulkuunin Bulgariasta.** Toimenpiteen tavoitteena on estää Venäjän viime elokuussa EU-maissa tuotetuille elintarvikkeille asettaman tuontikiellon kiertäminen. Elintarviketurvallisuusvirasto Rosselkhoznadzor perusteli 25. huhtikuuta voimaantunut kielto sillä, että Bulgarian kautta on yritetty tuoda tuontikiellon alaisia tuotteita kuten puolalaisia omenoita merkittävällä vientiasiakirjoihin niiden alkuperämaaksi jokin EU:n ulkopuolinen maa, esim. Marokko tai Brasilia.

Kauttakulkuunin kieltä on voimassa toistaiseksi. Se voidaan tarvittaessa laajentaa koskemaan kaikkia EU-maiden kautta tuotavia kasvituotteita, sillä asiakirjaväärennökset ovat viraston mukaan saavuttamassa huomattavat mittasuhteet. Väärennösten estämiseksi virasto on suunnittelemassa järjestelmää, jossa EU-maiden elintarviketurvallisuudesta vastaavat viranomaiset toimittaisivat sille etukäteen tiedot antamistaan vientiasiakirjoista.

Suuri osa Venäjälle EU:n ulkopuolelta tuotavista kasvituotteista kulkee EU-maissa sijaitsevien suurten logistiikkakeskusten kautta. Laajemmat rajoitukset voisivat vaikeuttaa huomattavasti kasvituotteiden tuontia Venäjälle ja lisätä tuontikustannuksia.

## Kiina

**Riskit Kiinan rahoitusmarkkinoilla kasvavat talouskasvun hidastuessa.** Yritysten maksuongelmien kasvu on näkynyt jo jonkin aikaa, mutta ensimmäinen kotimaisen julkisesti noteeratun yritysvelkakirjan maksujen laiminlyönti tapahtui vasta maaliskuussa 2014. Huhtikuussa 2015 ensimmäinen valtionyritys laiminlöi korkomaksut. Viime viikolla puolestaan koettiin ensimmäinen kiinalaisyrityksen ulkomaiseen velkakirjaan liittyvä maksulaiminlyönti, ja uusista ongelmista spekuloidaan avoimesti. Myös pankkien hoitamattomat luotot ovat kasvaneet nopeasti, vaikka roskalutujen osuus kaikista luottoista onkin ehkä vielä pieni.

Aikaisemmin julkinen sektori hoiti monet maksuongelmat välttääkseen markkinahäiriöt. Siten yllä olevat tapaukset ovat merkki toivotusta muutoksesta kohti tiukempaa markkinakuria. Suuresta näkyvyydestä huolimatta niiden markkinavaikutukset ovat jääneet rajoitetuiksi.

Maksuongelmat muistuttavat kuitenkin myös kasvun hidastumisen, yritysten voittojen laskun ja nopeasti kasvaneen velkataakan synnyttämistä riskeistä. Jännitteitä rahoitusmarkkinoilla lisäävät paikallishallinnon velkaongelma ja pörssikurssien reaalityloudesta irronnut kehitys. Korkojen ja pääomaliikkeiden vapauttaminen sekä muut uudistukset tuovat oman lisänsä tilanteeseen.

Toistaiseksi nähty kehitys on ollut odotettua ja eriaisteisia häiriöitä rahoitusmarkkinoilla tullaan näkemään jatkosakin. Rohkaisevaa kehityksessä on se, että reformipolitiikassa ei ole otettu taka-askelia. Muiden maiden kokemukset velkaongelmista ja rahoitusmarkkinoiden vapauttamisesta kehottavat kuitenkin varautumaan yllätyksiin.

**Kiinan paikallishallinnon velka kasvanut nopeasti.** Viime viikolla julki tulleiden alustavien tietojen mukaan paikallishallinnon ottaman velan määrä olisi viime vuoden lopulla ollut noin 16 000 mrd. juania (2 300 mrd. euroa), noin neljäsnes BKT:stä. Aiemmat tiedot ovat vuoden 2013 puolivälistä, jolloin paikallishallinnon ottaman velan määrä oli 10 900 mrd. juania. Kasvu vastaa 33 prosentin vuosikasvua.

Osa nopeasta kasvusta saattaa johtua siitä, että lainoja on luokiteltu uudelleen paikallishallinnon takaamista lainoista niiden ottamiksi lainoiksi. Ottamiensa lainojen lisäksi paikallishallinnot ovat välillisesti vastuussa pienemmästä määrästä takaamia lainoja, joiden osalta ei ole vielä saatavissa vuoden 2014 lopun tietoja. Vastuiden kokonaismäärä on arviolta noin 20 000 mrd. juania (2 900 mrd. euroa), kun se vuoden 2013 puolivälissä oli 17 900 mrd. juania.

Paikallishallinnon velkaongelmaan on yritetty hakea apua velkakirjamarkkinoilta. Maaliskuussa paikallishallintojen sallittiin laskea liikkeelle 1 000 mrd. juanin arvosta velkakirjoja maksaaseen pois omistamiensa rahoitusyhtiöiden ottamia korkeakorkoisia luottoja. Näyttää kuitenkin siltä, etteivät velkakirjojen melko matalat korot houkut-

tele sijoittajia. Kiinan velkakirjamarkkinoilla merkittävimmät sijoittajat ovat liikepankkeja. Markkinatietojen mukaan keskuspankki olisi nyt suunnittelemassa operaatiota, jonka puitteissa pankit voisivat vaihtaa paikallishallinnoilta ostamia velkakirjoja keskuspankin lainoihin.

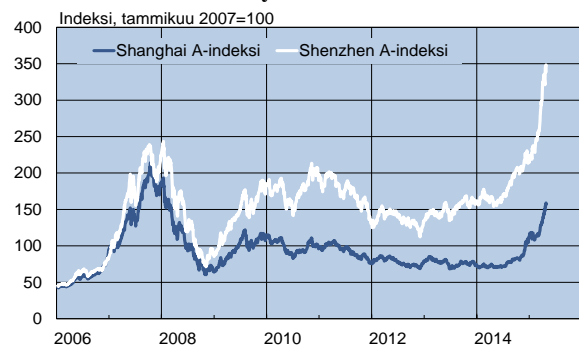
**Kiinan pörssit nousseet maailman suurimpien joukkoon, mutta nopea nousu herättää huolta.** Shanghaiin pörssissä ylitettiin huhtikuussa osakkeiden 1 000 mrd. juanin (150 mrd. euron) päivävaihto. Osakekauppaa käydäänkin nyt eniten juuri Shanghaiissa. Myös Shenzhenin pörssin vaihto on suurempi kuin kolmanneksi vaihdetuimman New Yorkin pörssin. Markkina-arvoltaan Manner-Kiinan osakemarkkinat olivat viime vuoden lopussa Yhdysvaltojen jälkeen suurimmat, ja huhtikuussa yksin Shanghaiin pörssi nousi Tokion ohi maailman 3. suurimmaksi NYSE:n ja Nasdaqin jälkeen. Manner-Kiinan osakemarkkinoiden arvo on jo lähes 90 % BKT:stä, yli kaksinkertainen vuoteen 2013 verrattuna.

Vuodentakaiseen verrattuna osakekurssit ovat nousseet noin 120 %. Yrityksen hinnan ja tuloksen suhdetta kuvaava P/E-luku on myös keksimääriin yli kaksinkertaistunut, ja on Shanghaiissa 23 ja Shenzhenissä 52. Useiden yritysten suhdeluvut ovat erittäin korkeita. Tarkkailijat huomauttavat, että esimerkiksi Kiinan teknologiaosakkeet ovat nyt kaksi kertaa kalliimpia kuin Yhdysvalloissa IT-kuplan aikaan.

Arvopaperimarkkinoita sääntelevä CSRC on hyväksynyt kuluvana vuonna jo 123 yrityksen listautumisannit, kun viime vuonna uusia listautumisia oli 125. Hyväksymisprosessi on nykyisellään monimutkainen ja satoja yrityksiä odottaa listautumista. Kansankongressi käsittelee parhailaan arvopaperilainsäädännön muuttamista siten, että viranomaishyväksynnän sijaan listautumiseen riittää rekisteröinti ja pörssit voivat päästää uusia yrityksiä markkinoille.

Markkinoilla spekuloidaan kurssinousun kestävyyydestä. Hinnannousu mahdollistaa yritysten velkamarkkinoita edullisemmän rahoituksen hankinnan, mutta markkinoilla on yhä enemmän piensijoittajia, jolloin kurssilasku vaikuttaisi erityisesti heidän varallisuuteensa. Lainarahalla käytävän osakekaupan ehtoja on osittain kiristetty, mutta tämä ei ole tuntuvasti hillinnyt velkarahalla käytävän kaupan kasvua. Osakkeiden lyhyeksi myyntiä puolestaan helpotettiin.

### Osakemarkkinoiden kehitys Manner-Kiinassa



Lähde: Bloomberg

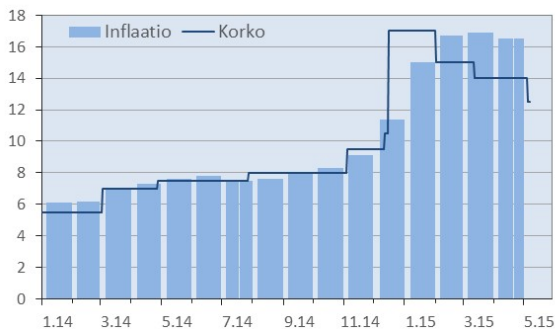


## Venäjä

**Venäjän keskuspankki alensi ohjaukorkoa 5.5.2015 lähtien.** Korko laski 1,5 prosenttiyksikköä 12,5 prosenttiin. Koron lasku on jo kolmas kuluvan vuoden aikana. Pankki perusteli koron alentamista inflaation hidastumisella sekä sillä, että talouden kasvunäkymät ovat edelleen huomattavan heikot.

Keskuspankki arvioi inflaation alkavan hidastua aiemmin odotettua nopeammin, mihin ovat syynä kulutuskysynnän merkittävä heikkeneminen väestön reaalityulojen supistuttua sekä ruplan viimeaikainen vahvistuminen. Pankki odottaa inflaation hidastuvan ensi vuoden huhtikuuhun mennessä 8 prosenttiin ja saavuttavan 4 prosentin tavoitetasoon vuonna 2017. Pankin ennakkoarvion mukaan huhtikuun lopulla kuluttajahintojen vuosinousu oli 16,5 % eli hieman hitaampi kuin maaliskuussa.

### Inflaatio ja keskuspankin ohjaukorko, %, 1.1.2014–7.5.2015



Lähde: Rosstat ja Venäjän keskuspankki

Keskuspankki toteaa yleisen korkotason laskeneen jonkin verran sen jälkeen, kun pankki alensi ohjaukorkoa tammi- ja maaliskuussa. Pankin mukaan korot ovat edelleen kuitenkin suhteellisen korkealla, mikä yhtäältä lisää rupla-talletusten houkuttelevuutta, mutta toisaalta hidastaa talouskehityksen kannalta tärkeää luoton kasvua.

### Venäjälle oma kansallinen maksukorttijärjestelmä.

Venäjä alkoi suunnitella omaa maksukorttijärjestelmää sen jälkeen, kun Visa ja MasterCard viime vuoden maaliskuussa keskeyttivät maksujen välityksen joiltakin venäläispankeilta, jotka olivat Yhdysvaltojen Venäjään kohdistamalla pakotelistalla. Jotta maksujen välitykseen ei voitaisi ulkomailta käsin vaikuttaa, muutti duuma maksujärjestelmälakia niin, että kaikki Venäjällä tapahtuvat korttimaksut on selvitetävä Venäjän kansallisessa järjestelmässä. Samalla alettiin rakentaa järjestelmää, jolla korttimaksujen selvitys konkreettisesti tehdään. Aikaa muutosten toteuttamiselle annettiin tämän vuoden maaliskuun loppuun asti.

Visa ja MasterCard, jotka hoitavat 95 % Venäjän korttimaksuista, ovat parhaillaan siirtämässä maksujen selvitystä venäläiseen järjestelmään, mihin niitä on kannustanut uhka toiminnan tulevaisuudesta. Jos luottokorttiyhtiöiden maksuja ei selvitetä Venäjällä, on niiden talletettava keskuspankkiin takuusumma, joka on niin suuri, että se voi jopa estää yhtiöiden toiminnan maassa.

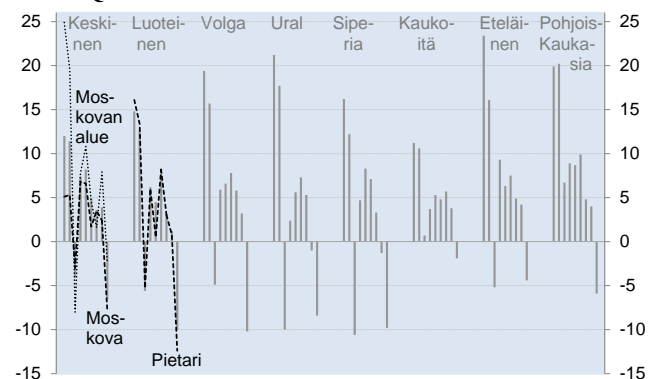
Viranomaisten seuraavana tavoitteena on, että kansallisen maksukorttijärjestelmän puitteissa lasketaan ennen vuoden loppua liikkeelle oma venäläinen maksukortti. Pidemmän aikavälin päämääränä on kortin saaminen kansainväliseen käyttöön.

**Venäjän alueilla kuluttajat koetuksella, teollisuus sinittelee.** Yksityinen kulutus on alkanut supistua tuntuvasti kautta Venäjän. Kaikilla Venäjän 8 suuralueella eli federaatiopiireissä kuluttajien ostovoimasta kertova vähittäiskaupan myynnin määrä väheni tammi-maaliskuussa vuotta aiemmasta. Väheneminen oli suurempaa tai lähes yhtä suurta kuin kriisivuonna 2009.

Viime vuonna vähittäiskaupan myynti pieneni 15:llä Venäjän 83 hallintoalueesta, ja tänä vuonna tilanne on heikentynyt edelleen. Tammi-maaliskuussa vähittäiskaupan myynti supistui vuotta aiemmasta jo 73 alueella, joista 18:ssä vähennystä oli yli 10 %. Eniten ovat kärsineet mm. Murmanskin alue, Tatarstan ja Novosibirskin alue.

Teollisuustuotannon lievä väheneminen tammi-maaliskuussa ei ole jakautunut tasaisesti Venäjän eri osiin. Federaatiopiireistä tuotanto väheni selvästi ainoastaan Keskeisessä federaatiopiirissä. Siellä tuotantoa oli peräti 10 % vähemmän kuin vuotta aiemmin etenkin siksi, että Moskovan alueella pudotusta oli lähes 25 %, Moskovan kaupungissa 15 % ja autoteollisuusklusteristaan tunnetulla Kalugan alueella 7 %. Luoteisessa federaatiopiirissä suurin tuotannon pudotus, yli 7 %, oli Pietarissa. Kaikissa muissa federaatiopiireissä tuotanto pysyi suunnilleen ennallaan.

### Vähittäiskaupan myynnin määrä federaatiopiireissä ja suurimmissa kaupungeissa, %-muutos vuodentakaisesta, 2007–1Q2015



Lähde: Rosstat

## Kiina

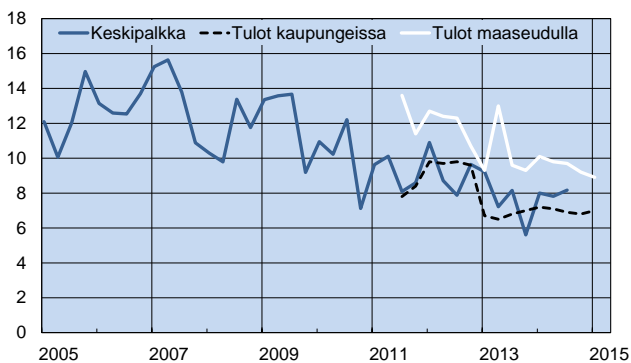
**Kiinassa tulokehitys on edelleen vahvaa.** Talouskasvun hidastumisen myötä myös tulojen kasvu on hidastunut, mutta hidastuminen on ollut maltillista. Hyvän reaalitylokehityksen taustalla ovat nopeana jatkuneen talouskasvun ohella työn tarjonnan väheneminen ja hidas inflaatio.

Tuoreimpien virallisten tilastojen mukaan keskipalkka oli vuoden 2014 kolmannella neljänneksellä 4 460 juania kuukaudessa, mikä oli 550 euroa (nykykurssilla 640 €). Vuodessa nimellispalkat kasvoivat 10 % ja reaalitylokat 8 %. Erot toimialojen ja alueiden välillä ovat kuitenkin isot. Pekingissä ja Shanghaissa keskipalkka on noin 80 % maan keskiarvoa suurempi, kun taas maan sisäosissa palkkataso on keskimääräistä matalampi.

Toinen suuri tulojen jakolinja kulkee maaseudun ja kaupunkien välillä. Kotitalouskyselyn mukaan maaseudulla kuukausitulot henkeä kohden olivat tämän vuoden tammi-kuussa vajaat 1 100 juania (160 €), kun kaupungeissa tulot nousivat yli 2 850 juaniin (400 €). Tilastoviraston mukaan yli 160 miljoonan siirtotyöläisen kuukausitulot olivat alkuvuonna keskimäärin 3 000 juania (430 €).

Dollarimääräiset työvoimakustannukset ovat Kiinassa jo ehkä Malesian ja Thaimaan tasolla ja moninkertaiset köyhempiin Aasian maihin verrattuna. Kiinan kotimarkkinoiden kasvu ja tuotannon siirtyminen sisämaahan halvemmille alueille houkuttelevat edelleen tuotantoa Kiinaan, mutta työvoimavaltainen vientituotanto hakeutuu muualle.

### Keskipalkan ja käytettävissä olevien tulojen reaalitylokasvu, %



Lähde: Macrobond, BOFIT

### Kiinan työmarkkinoita tuetaan politiikkamuutoksilla.

Kiinan hallitus kertoi huhtikuun lopulla pyrkivänsä helpottamaan työmarkkinoiden tilannetta mm. yrittäjille suunnatuilla verohelpotuksilla ja edullisilla lainoilla sekä yrityksen perustamiseen liittyvän byrokratian karsimisella. Verohelpotuksia saivat esimerkiksi yritykset, jotka palkkaavat puoli vuotta työttömänä olleita työnhakijoita, sekä kotipaikkalleen yrittäjiksi palaavat siirtotyöläiset.

Viime viikolla julkaistujen tilastojen mukaan kaupunki-alueiden uusien työpaikkojen määrän kasvu hidastui ensimmäisellä neljänneksellä ja oli hitaimmillaan sitten vuoden 2009. Työpaikkojen lukumäärä kasvoi 3,24 miljoonalla, mikä on lähes 6 % vähemmän kuin vuotta aiemmin.

Työllisyystilanteessa on suuria alueellisia eroja. Kiinan itäisissä provinseissa avoimien työpaikkojen ja työnhakijoiden määrät vähenivät lähes samassa suhteessa. Sen sijaan maan keskiosissa avoimien työpaikkojen määrä supistui huomattavasti enemmän kuin työnhakijoiden määrä. Koko maassa avoimien työpaikkojen määrä oli tammi-kuussa noin 16 % pienempi kuin vuosi sitten, mutta myös työnhakijoiden määrä oli supistunut 15 % vuodentakaisesta. Siten kaupunkialueiden virallinen työttömyysaste ei juuri muuttunut. Maaliskuun lopussa se oli 4,05 %.

Julkaistu työttömyysaste on viimeisen vuosikymmenen ajan pysytellyt 4,0–4,3 prosentissa, mutta se aliarvioi todellista työttömyyttä. Viranomaisilla on käytössään vielä julkaisematonta työttömyysastetta paremmin kuvaava indikaattori, joka kertoo noin prosenttiyksikön korkeammasta työttömyydestä, mutta siinäkin ei tiettävästi ole tapahtunut merkittäviä muutoksia. Työmarkkinoita tukemaan tarkoitettuja toimia voidaan kuitenkin viitata työmarkkinoiden tilanteen heikkenemiseen. Viranomaiset ovat ilmoittaneet työllisyyden tukemisen olevan talouspolitiikan keskeinen tavoite. Samalla he ovat vihjanneet, että kasvutavoitteesta voidaan joustaa, kunhan työllisyyskehitys pysyy hyvänä. Kiinan tulisin BKT:n kasvutavoitteiden sijaan keskittyä todellisen hinta- ja työllisyyskehitykseen.

**Kiina poisti harvinaisten maametallien vientitullit.** Toukokuun alussa luovuttiin harvinaisiksi maametaliksi luokiteltujen 17 mineraalin sekä volframin ja molybdeenin vientitulleista. Hintavaikutusten odotetaan kuitenkin pysyvän pieninä, sillä samaan aikaan kyseisille metalleille asetettiin myyntihintaan perustuva luonnonvarojen käyttövero, joka vaihtelee 7 ja 27 prosentin välillä. Myös tiettyjen alumiinituotteiden vientitullit poistettiin. Kiinan alumiiniteollisuus on pitkään kärsinyt ylikapasiteetista.

Tammikuussa Kiina poisti harvinaisten maametallien vientikiintiöt. Kiintiöiden supistaminen vuonna 2010 aiheutti maametallien maailmanmarkkinahinnan nopean nousun, ja viime vuonna WTO tuomitsi kiintiöt järjestön sääntöjen vastaisina. Tällä hetkellä Kiina ei ole osallisena vastaavissa laajoissa kauppakiistoissa.

Vientikiintiöillä ja veroilla on suojeltu Kiinan omaa jalostusteollisuutta. Virallisesti kiintiöitä on perusteltu ympäristösyillä. Ylikapasiteetista kärsiviä maametallialan yrityksiä on yhdistetty perustamalla kuusi isompaa alan toimijaa. Myös laittomia kaivoksia on suljettu. Tämän toivotaan vähentävän maametallien laajaa harmaata tuotantoa ja salakuljetusta sekä lisäävän alan kannattavuutta. Kiina tuottaa yli 80 % maailman harvinaisista maametalista ja varannoista Kiinassa sijaitsee arvioiden mukaan vajaa neljännes.

## Venäjä

**Venäläisen putkikaasun vienti supistui vuonna 2014 yli 10 %.** Kaasua viedtiin Keskuspankin tilastojen mukaan noin 175 mrd. m<sup>3</sup>. Erityisen voimakkaasti, 44 %, supistui vienti Ukrainaan, jonne kaasua toimitettiin 15 mrd. m<sup>3</sup>. Vienti Eurooppaan ja Turkkiin supistui 9 % ja oli 126 mrd. m<sup>3</sup>. Tämän lisäksi kaasun vientiputkistoja hallitseva Gazprom välitti Eurooppaan 20–30 mrd. m<sup>3</sup> kaasua Keski-Aasian maista, lähinnä Kazakstanista, Turkmenistanista ja Uzbekistanista. Gazpromin tietojen mukaan yhtiö myi viime vuonna 147 mrd. m<sup>3</sup> kaasua Euroopan ja Turkin markkinoille.

Putkikaasun pääasiallisia vientireittejä on neljä: Itämeren pohjassa kulkeva Nord Stream, Mustanmeren poikki Turkkiin vievä Blue Stream, Valko-Venäjän halki kulkeva Jamal-Eurooppa sekä Ukrainan kautta kulkeva Druzhba-putkisto. Näistä Druzhba on ylivoimaisesti suurin ja merkittävin. Sen kautta kulkee yhä noin puolet EU-maihin menevästä kaasusta.

Vähentäkseen kauttakulun riippuvuutta Ukrainasta Gazpromin johtama konsortio valmisteli pitkään Mustanmeren poikki Bulgariaan johtavan South Stream -siirtoputken rakentamista. Joulukuussa 2014 hankkeesta kuitenkin luovuttiin lähinnä EU:n vastustuksen takia. Samalla Gazprom ilmoitti suunnittelevansa vastaavan siirtoputken vetämistä Mustanmeren alitse Turkkiin, josta kaasu voitaisiin kuljettaa sekä Turkin että EU-maiden markkinoille. Tämä Turkish Streamiksi nimetty hanke odottaa vielä maiden lopullista hyväksyntää.

Syyskuussa 2014 aloitettiin virallisesti ensimmäisen Aasian markkinoille suuntautuvan kaasuputken rakentaminen. Vuosi sitten Gazprom ja Kiinan CNPC solmivat 30 vuoden kaasuntoimitussopimuksen, jonka mukaan tätä itäistä reittiä pitkin toimitetaan vuosittain 38 mrd. m<sup>3</sup> kaasua Kiinaan. Siperian voimaksi nimetyn siirtoputken on määrä olla käytössä vuonna 2019.

Siperian voima -putkisto ja sen edellyttämät investoinnit Itä-Siperiaan Jakutian ja Irkutskin alueen kaasukenttiin ovat mittasuhteiltaan ja kustannuksiltaan valtava hanke. Venäjä on sitkeästi pyrkinyt sopimaan Kiinan kanssa kaasutoimituksista läntistä reittiä pitkin, jonne kaasu saataisiin käytössä olevilta Länsi-Siperian kentiltä. Gazprom ja CNPC sopivatkin 8.5. Kiinan presidentin Xi Jinpingin Moskovon vierailun yhteydessä tämän läntisen eli Altain kaasuputken rakentamisesta. Sopimuksen yksityiskohdista tosin ei ole tietoa.

Toistaiseksi Venäjältä viedään maakaasua Aasian markkinoille vain nesteytettynä. Nesteytetyn maakaasun (LNG) tuotanto ja vienti pysyivät viime vuonna edellisvuoden tasolla noin 14 mrd. kuutiometrissä. Nesteytettyä maakaasua tuottaa tällä hetkellä vain yksi laitos, Sahalin II Kauko-idässä. Jamalin niemimaan pohjoiskärkeen on rakenteilla

yksityisen kaasuyhtiön Novatekin enemmistöomistama LNG-terminaali, ja lisäksi Gazpromilla on suunnitelmia LNG-laitosten rakentamiseksi Suomenlahdelle Ust-Lugaan sekä Kaukoitään Vladivostokiin. Nämä suunnitelmat tuskin etenevät lähivuosina.

**Venäjä ja Kiina solmivat lukuisia yhteistyösopimuksia Kiinan presidentin Xi Jinpingin vieraillessa Moskovassa 8.–9.5.** Useat sopimuksista ovat hyvin yleisluontoisia, ja niiden toteuttaminen edellyttää vielä pitkäjänteisiä neuvotteluja ja yksityiskohdista sopimista. Sopimusten tavoitteena on yhteistyön kehittäminen mm. rahoituksen, investointien ja tuotantoteknologian aloilla.

Venäjä toivoo Kiinalta erityisesti investointeja sekä rahoitusta. Kiina on valmis mm. rahoittamaan 300 mrd. ruplalla (5,3 mrd. euroa) Moskovon ja Kazanin välisen nopeajunayhteyden rakentamista. Rata on osa suunniteltua Moskovon ja Pekingin yhdistävää kuljetusreittiä.

Vierailun aikana Euraasian talousliitto ja Kiina ilmoittivat aloittavansa neuvottelut laajasta kauppaja- ja talousyhteistyöstä. Yhteistyö ei kuitenkaan koskisi tullien poistamista vaan muita kauppaa helpottavia toimia.

**Venäjän ulkomaankauppa väheni jyrkästi tammi-maaliskuussa.** Tavaraviennin arvo supistui 28 % vuotta aiemmasta, mikä johtui pääosin vientihintojen laskusta, sillä monien tuotteiden vientimäärät kasvoivat. Raakaöljyä viedtiin 13 % ja öljytuotteita 24 % enemmän kuin vuotta aiemmin. Lisäksi mm. kuparin ja lannoitteiden vientimäärät kasvoivat voimakkaasti, ja viljaa viedtiin hieman enemmän kuin vuotta aiemmin. Öljyn ja kaasun osuus tavaraviennistä oli entiseen tapaan kaksi kolmannesta. Muita tärkeimpiä vientituotteita olivat metallit sekä kemianteollisuuden tuotteet.

Venäjän selvästi suurin vientimarkkina oli edelleen EU, jonne suuntautui puolet viennistä. Viennin arvo supistui kuitenkin kolmanneksella. APEC-maiden osuus viennistä oli runsas viidennes.

Tavaratuonnin arvo supistui 37 % vuotta aiemmasta. Tuonti väheni huomattavasti kaikissa tuoteryhmissä heikkomman ruflan sekä hiipuvan kulutus- ja investointikysynnän vuoksi. APEC-maat nousivat Venäjän suurimmaksi tuontitavaroiden toimittajaksi ohi EU:n, kun tuonti EU-maista supistui 44 %. Suurin yksittäinen tuontimaa oli yhä Kiina. Sen osuus Venäjän tuonnista nousi jo yli 20 prosenttiin, vaikka tuonti sieltäkin supistui lähes kolmanneksen.

Voimakkaimmin Venäjän ulkomaankauppa väheni kuitenkin jälleen IVY-maiden kanssa. Ukrainan-kauppa supistui lähes 60 %, kun vielä vuoden 2014 tammi-maaliskuussa Ukraina oli IVY-maista Venäjän suurin kauppakumppani. Venäjän kauppa on kuitenkin vähentynyt huomattavasti myös Valko-Venäjän ja Kazakstanin kanssa, jotka ovat Venäjän kumppaneita Euraasian talousliitossa. Tämän vuoden alussa talousliittoon liittyneestä Armeniasta Venäjän tuonti supistui jopa enemmän kuin Ukrainasta.

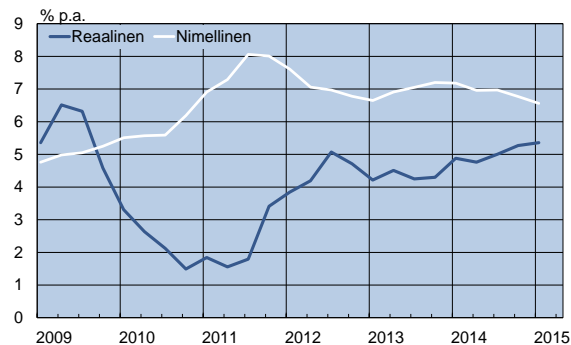
## Kiina

**Kiinan keskuspankki laski korkoja ja jatkoi talletuskorkojen vapauttamista.** Maanantaista 11.5. alkaen keskuspankin viitekorkoja laskettiin 0,25 prosenttiyksiköllä. Pankkien myöntämien vuoden mittaisten luottojen viitekorko on nyt 5,1 % ja talletusten viitekorko 2,25 %. Korkojen alentamisen taustalla ovat heikentyneet kasvunäkymät ja hidas inflaatio. Huhtikuussa kuluttajahintojen kasvuvauhti kiihtyi vain aavistuksen 1,5 prosenttiin, ja tuottajahinnat olivat maaliskuun tapaan 4,6 % alemmat kuin vuosi sitten.

Viitekorkojen alentamisen merkitys realitaloudelle on vähäinen, sillä luottokorot vapautettiin säännöstelystä jo keuhalla 2013. Interbank-markkinoilla korot sen sijaan ovat maaliskokuussa laskeneet voimakkaasti, mutta tämä ei vielä näy yleisöluottojen alkuvuoden koroissa (kuvio).

Viitekorkojen alentamista tärkeämpää on, että keskuspankki jatkoi talletuskorkojen sääntelyn purkamista. Nyt pankit voivat maksaa talletuksille 50 % viitekorkoa suurempaa korkoa, kun aiemmin korkokatto oli 30 %. Talletuskoron yläraja nousi siis 3,38 prosenttiin. Vaikka Kiinan pankkijärjestelmä ja rahapolitiikka eivät valtion pankkien keskeisen roolin takia toimi vielä läpinäkyvästi ja markkinapohjaisesti, talletuskorkojen muodollinen vapauttaminen ei enää ole iso askel.

### Pankkiluottojen keskikorko, %



Lähde: Macrobond, BOFIT

**Kiinan siirtotyöläisten määrän kasvu hidastuu.** Kiinan työmarkkinoiden erityispiirre ovat maaseudulta kaupunkeihin töihin tulevat miljoonat siirtotyöläiset. Työmarkkinatilastojen yhteydessä julkaistun siirtotyöläiskyselyn mukaan siirtotyöläisiä oli viime vuonna 274 miljoonaa, mikä oli 5 miljoonaa enemmän kuin vuotta aiemmin. Siirtotyöläisten määrän kasvu on hidastunut jo useamman vuoden ajan ja on nyt lähellä kahta prosenttia vuodessa.

Siirtotyöläisillä ei ole virallista asumisoikeutta (hukou) kaupungeissa, ja töiden loppuessa he usein palaavat kotipaikkakunnilleen, sillä monet sosiaalipalvelut ovat edelleen sidottuja asumisoikeuteen. Siirtotyöläiset lisäävät työmarkkinoiden joustavuutta, mutta tekevät toisaalta työmarkki-

noiden tilanteen arvioimisen vaikeaksi, sillä siirtotyöläisiä ei huomioida julkaistuissa työttömyystilastoissa.

Siirtotyöläisten koulutustaso on perinteisesti matala, ja he ovat työllistyneet matalapalkkaisille aloille mm. kokoonpanoon, teollisuuden ja rakentamiseen. Lähes loputon määrä matalapalkkaisia siirtotyöläisiä on osaltaan auttanut Kiinan taloutta kasvamaan nopeasti, eikä laajamittaista pulaa työvoimasta ole päässyt syntymään edes vauhdikkaimmin kehittyvällä rannikkoseudulla. Työmarkkinoiden paineista kertovat kuitenkin nopeasti nousevat palkat.

Siirtotyöläisten määrän kasvun hidastuminen kertoo työmarkkinoiden rakennemuutoksesta. Heikosti koulutetun, matalapalkkaisen työvoiman kysyntä supistuu, kun kokoonpanoteollisuutta siirtyy matalampien palkkakustannusten maihin. Talouden kehitys ja rakennemuutokset siirtävät tuotannon painopistettä matalan jalostusasteen teollisuudesta mm. palvelusektorille. Toisaalta siirtotyöläisten määrän kasvun hidastuminen kertoo siitä, että yhä suurempi osuus työvoimasta löytää työtä kotipaikkakunnaltaan eikä suuriin kaupunkeihin muuttaminen ole välttämätöntä.

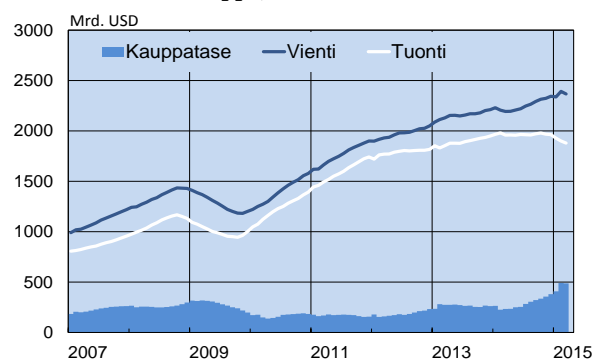
### Kiinan ulkomaankaupan rakenne muuttuu vähitellen.

Kiinan ulkomaankauppa jatkoi supistumisistaan huhtikuussa viennin vähennyttyä 6 % ja tuonnin 16 % vuodentakaisesta. Kauppataaseen ylijämä oli huhtikuussa 34 mrd. dollaria. Ulkomaankaupan vaisuista näkymistä kertovat myös uusia vientitilauksia koskevat ostopäällikköindeksit.

Eri tuoteryhmien viennissä oli huomattavia eroja. Korkean teknologian tuotteiden vienti vähentyi vain 2 %, ja matkapuhelimien vienti kasvoi lähes 24 %. Sen sijaan työvoimavaltaitten alojen tuotteiden vienti laski reippaasti, esimerkiksi vaatteiden 21 %. Kehityksen taustalla on Kiinan palkkakustannusten nousu, joka nostaa myös vientituotteiden hintoja, sekä juanin vahvistuminen. Kehitys on linjassa Kiinan talouden rakennemuutoksen kanssa ja kertoo teollisuuden siirtymisestä kokoonpanoteollisuudesta korkeamman jalostusasteen tuotantoon.

Tuonnin supistumisen taustalla ovat osittain edelleen laskevat raaka-ainehinnat, mutta myös tuonnin volyyymi on ollut alkuvuonna noin 8 % vuodentakaista pienempi.

### Kiinan ulkomaankauppa, 12 kk:n liukuva summa



Lähde: Bloomberg

## Venäjä

**Venäjällä alkuvuonna alkanut tuotannon luisu jyrkentyi huhtikuussa.** BKT oli Rosstatin ensimmäisen arvion mukaan tammi-maaliskuussa 1,9 % pienempi kuin vuotta aiemmin. Talouden viiden pääsektorin (teollisuuden, maatalouden, rakentamisen, kaupan ja kuljetusten) toiminnan volyymin kuvaaja puolestaan näytti 2,3 prosentin supistumista, vaikka kotimaista kysyntää heijastavat investoinnit ja vähittäiskauppa ovat pudonneet peräti 6–7 % vuodentakaisesta. Tuotantoa eräillä perusteollisuuden haaroilla on useiden arvioiden mukaan tukenut heikko rupla. Lisäksi öljy- ja metallialojen tuotteiden vientimäärät ovat kasvaneet. Valtiontalouden menoja on myös lisätty paljon.

Huhtikuussa teollisuustuotannon alkuvuonna tapahtunut pieni supistuminen jyrkkeni merkittävästi. Koko teollisuudessa tuotantoa oli 4,5 % vähemmän kuin vuotta aiemmin. Jalostavassa teollisuudessa pudotus oli yli 7 %.

**Venäjän valtiontalouden tulojen nimelliskasvu lähes pysähtyi.** Konsolidoidun budjetin (federaatiobudjetin, alue- ja kuntabudjettien sekä valtion sosiaalirahastojen) tulot lisääntyivät tammi-maaliskuussa nimelliseltä rupla-arvoltaan prosentin vuodentakaisesta. Siten inflaatiosta puhdistettuna eli reaalisesti tulot vähenivät todella paljon.

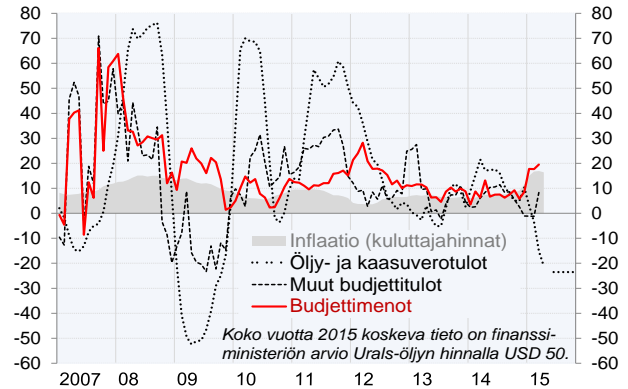
Tulot öljy- ja kaasusektorin vientitulleista ja tuotantoveroista, jotka ovat lähes kaikki dollarimääräisiä, olivat nimellisestikin 15 % pienemmät kuin vuotta aiemmin ja tammi-huhtikuussa peräti viidesosan pienemmät. Näitä verotuloja on vähentänyt öljyn hinnan putoaminen ja toisaalta lisännyt ruplan heikkeneminen. Lisäksi tulojen muutokseen on vaikuttanut tämän vuoden alussa voimaanastunut öljyverotuksen uudistus, jolla öljyn vientitullia laskettiin ja öljyn tuotantoveroa korotettiin. Muita konsolidoidun budjetin tuloja kertyi tammi-maaliskuussa 8 % enemmän kuin vuoden 2014 vastaavalla jaksolla.

Konsolidoidun budjetin menot kasvoivat tammi-maaliskuussa nimellisesti viidesosan vuodentakaisesta. Menojen kärjessä nousivat etupainotteisesti lisätyt puolustusmenot, peräti 50 % (tammi-huhtikuussa 45 %). Lisäksi eläkemenojen kuten myös muut sosiaalimenot kasvoivat noin 30 %. Muista suurista menoluokista menot talouden eri sektoreille ja asuntosektorille kasvoivat noin 10 %. Koulutuksen ja terveydenhoidon menot pysyivät nimellisummiltaan samoina kuin vuotta aiemmin, ja menot sisäisen turvallisuuden ja järjestyksen vähenivät hieman.

Federaatiobudjetin tulot vähenivät tammi-maaliskuussa runsaat 2 % vuodentakaisesta (tammi-huhtikuussa yli 4 %). Alue- ja kuntabudjettien sekä valtion sosiaalirahastojen tulot supistuivat jyrkästi. Tulojen heikentymistä paikattiin lisäämällä tuntuvasti federaatiobudjetista aluebudjetteihin ja sosiaalirahastoihin kohdistettuja varojensiiroja.

Konsolidoidun budjetin vajeeksi muodostui tammi-maaliskuussa 2,5 % BKT:stä.

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



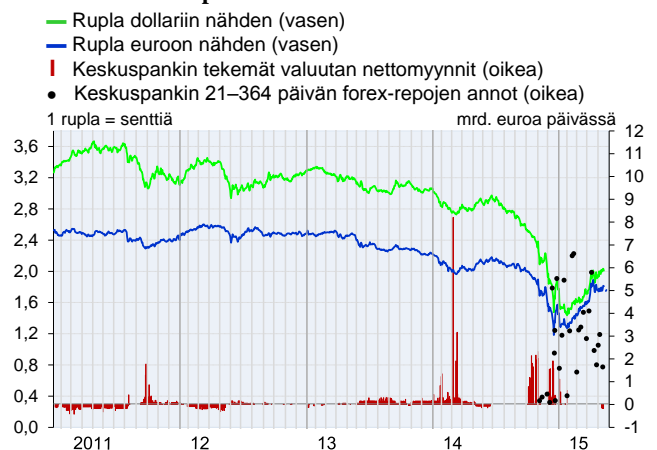
Lähteet: Finanssiministeriö ja Rosstat

### Venäjän keskuspankki palasi valuuttamarkkinoille.

Keskuspankki ilmoitti alkaneensa 13.5. ostaa säännöllisesti ulkomaanvaluuttoja kartuttaakseen valuuttavarantoaan. Pankki korosti, että tarkoituksena ei ole tukea ruplan kursin jotakin tasoa. Pankki ostaa markkinoilta päivittäin valuuttoja 100–200 milj. dollarin arvosta. Summaa voidaan muuttaa, jos markkinatilanne muuttuu merkittävästi.

Marraskuussa antamansa ruplan kellutusilmoituksen jälkeen keskuspankki on tehnyt ruplan tukiostoja vain poikkeustilanteissa. Marraskuusta alkaen keskuspankki on myöntänyt viikoittain pankeille valuuttamääräisiä 6–364 päivän repoluottoja ulkomaisen velan hoitoon, mikä on samalla tukenut ruplaa. Ruplan tukena ovat olleet myös hallituksen joulukuinen ohje valtion omistamille suurille viejille niiden valuuttavarojen määrän rajoittamisesta ja valtionjohdon samankaltaiset viestit erinäisille yksityisille yrityksille.

### Ruplan kurssi sekä keskuspankin valuuttainterventiot ja valuuttamääräiset repoluotot



Lähde: Venäjän keskuspankki

## Kiina

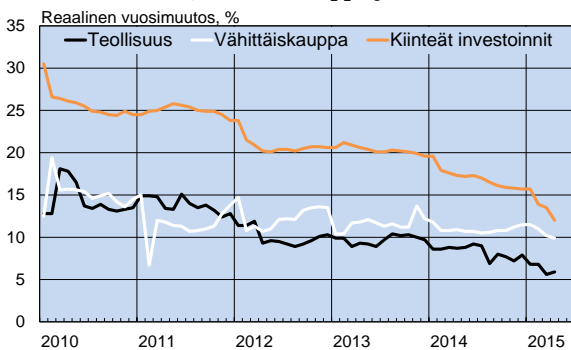
**Kiinassa investointien kasvu hidastunut alkuvuoden aikana merkittävästi.** Kiinteät investoinnit (fixed asset investments, FAI) kasvoivat tammi-huhtikuussa 12 % vuodentakaisesta. Kasvu on hidastunut merkittävästi koko alkuvuoden ajan. Vuosi sitten kiinteät investoinnit kasvoivat tammi-huhtikuussa 17 %. Investointeja vetää alaspäin kiinteistöinvestointien kasvun pitkään jatkunut hidastuminen kiinteistömarkkinoiden edelleen hiljentyessä.

Kiinteät investoinnit eivät ole kasvaneet näin hitaasti ainakaan vuosikymmenen. Vielä vuoden 2013 loppupuolella investoinnit kasvoivat yli 20 % vuodessa. Kasvun hidastuminen kertoo talousnäköymien vaisuuden lisäksi erityisesti talouden rakenteiden muutoksista. Kiinan talouden painopiste jatkaa siirtymistään teollisuuden investoinneista kulu- tukseen ja palveluihin. Investointien merkitys Kiinan talou- den kehitykselle tulee hitaasti pieneneeseen.

Muutkin indikaattorit viittaavat talouskasvun hidastumi- seen alkuvuonna. Teollisuustuotanto kasvoi vain 6 % vuodentakaisesta. Sähköntuotanto toipui hieman maaliskuun supistumisesta, mutta ei juurikaan kasvanut viime vuodesta. Vähittäiskauppa kasvaa edelleen taloutta ja käytettävissä olevia tuloja nopeammin. Vähittäiskauppa kasvoi huhti- kuussa 10 % ja kasvu hidastui alkuvuonna vain hieman.

Huhtikuun ostopäällikköindeksit (PMI) viittaavat siihen, että teollisuustuotannossa voi olla odotettavissa pientä piris- tymistä. PMI:t kertovat myös talouden rakenteiden muutok- sista: palvelusektorin näkymät pysyvät vahvoina, mutta uu- sien vientitilausten määrän uskotaan supistuvan.

### Teollisuustuotanto, vähittäiskauppa ja kiinteät investoinnit



Lähde: Macrobond

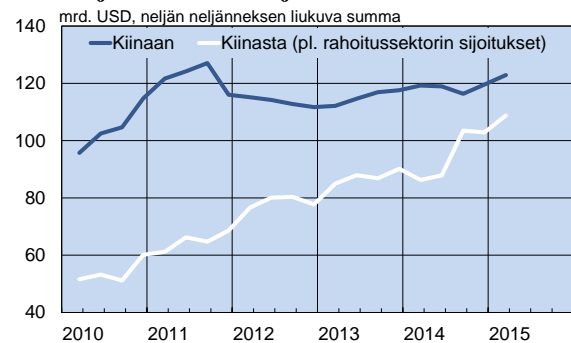
**Suorat sijoitukset Kiinaan ja Kiinasta kasvoivat alku- vuonna.** Suorien sijoitusten virrat niin Kiinaan kuin Kii- nasta olivat tammi-maaliskuussa reippaassa kasvussa. Suo- rien sijoitusten virta Kiinaan oli noin 35 mrd. dollaria, 11 % enemmän kuin vuotta aiemmin. Kiinasta ulkomaille suun- tautuvat suorat sijoitukset kasvoivat 30 % vuoden takaisesta ja olivat 26 mrd. dollaria.

Vaikka Kiinan ulkomaille tekemät suorat sijoitukset ovat kasvaneet voimakkaasti jo useamman vuoden ajan, ovat Kiinaan suuntautuneet suorat sijoitukset vielä pysytel- leet suurempina. Sijoitusvirtojen ero on kuitenkin supistu- nut tasaisesti ja on viimeisen vuoden aikana puolittunut. Kun Kiinan ulkomaisiin suoriin sijoituksiin lisätään vielä rahoitussektorin sijoitukset, joita koskevat tilastot valmistu- vat viiveellä, ovat ulkomaille suuntautuvat sijoitukset lähes yhtä suuret kuin Kiinan suuntautuvat.

Kiinassa suuntautuvien sijoitusten kasvu on viime vuo- sina hidastunut talouskasvun hidastuttua niin Kiinassa kuin maailmalla. Sen sijaan Kiina pyrkii aktiivisesti lisäämään yritystensä ulkomaisia suoria sijoituksia, joten virtojen väli- nen ero saattaa kuroutua umpeen pian.

Viime vuonna Kiinaan tehtiin OECD:n tilastojen mu- kaan enemmän suoria sijoituksia kuin mihinkään muuhun maahan Yhdysvaltojen jäätyä toiseksi. Ulkomailta Kiinaan tehtyjen suorien sijoitusten kanta on vielä pitkään huomata- tavasti suurempi kuin Kiinasta ulkomaille tehtyjen.

### Suorat sijoitukset Kiinaan ja Kiinasta



Lähde: CEIC

**Demografiset muutokset vaikuttavat Kiinan työmarkki- noihin.** Huhtikuun lopussa julkaistujen työmarkkinatila- stojen mukaan työnhakijoiden määrä supistui tammi-maalis- kuussa 15 % vuodentakaisesta. Kehityksen taustalla on vä- estön ikääntyessä supistuva työkäisten kiinalaisten luku- määrä. Tätä muutosta kiihdyttää Kiinan yhden lapsen poli- tiikka. Viime aikoina politiikkaan on tehty muutoksia, jotka sallivat useamman lapsen hankkimisen. Useiden komment- tien mukaan monet kiinalaiset eivät kuitenkaan edes halua useampia lapsia, joten politiikkamuutosten vaikutus voi jäädä suhteellisen pieneksi.

Hidastuvan talouskasvun johdosta työn tarjonnan supis- tuminen ei vielä ole aiheuttanut huomattavaa työvoimapu- laa, vaikka esimerkiksi nopeasti kehittyvällä rannikkoalu- eella avoimia työpaikkoja on ollut enemmän kuin työnhaki- joita. Kiinalaisten nopeasti nousevat palkat kertovat kuiten- kin työmarkkinoiden paineista. Palkkojen nopea nousu lisää matalan jalostusasteen vientituotannon siirtymistä matalam- pienen palkkakustannusten maihin, mutta myös teollisuuden siirtymistä kustannuksiltaan halvempiin Kiinan sisäosiin.

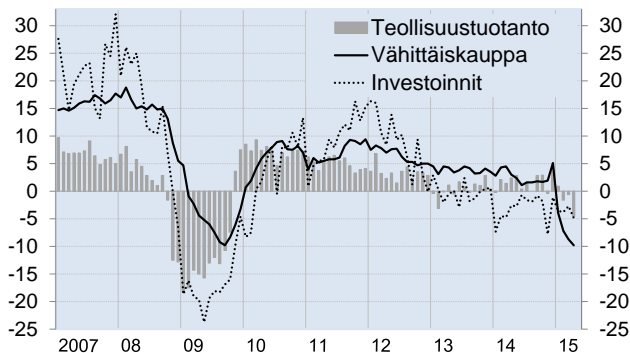
## Venäjä

**Venäjän kotimainen kysyntä väheni jyrkästi huhtikuussa.** Vähittäiskaupan myynnin määrän supistuminen kiihtyi 10 prosenttiin vuotta aiemmasta. Pudotus on yhtä suuri kuin vuoden 2009 taantuman aikana. Tammi-huhtikuussa vuosimuutos oli 7,5 %.

Investointien väheneminen jatkui huhtikuussa 5 prosentin vuosivauhdilla. Tammi-huhtikuussa investoinnit supistuivat vajaat 4 %. Myös rakentaminen on vähentynyt tänä vuonna 5 % vuodentakaisesta. Asuntoja kuitenkin valmistui pinta-alalla mitattuna lähes 30 % enemmän kuin vuotta aiemmin, mikä johtuu mm. asuntolainojen yleistymisen aiheuttamasta aiempien vuosien rakennusbuumista.

BKT supistui talousministeriön arvion mukaan huhtikuussa selvästi enemmän kuin alkuvuonna eli 4 % vuotta aiemmasta. BKT:tä painoi alas etenkin kaupan ja teollisuustuotannon väheneminen.

### Vähittäiskauppa, investoinnit ja teollisuustuotanto, %-muutos vuodentakaisesta



Lähde: Rosstat

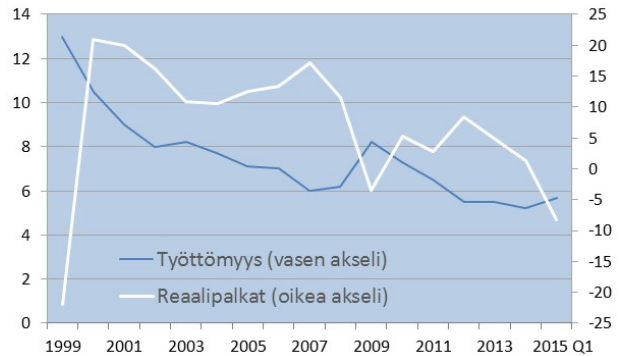
**Reaalipalkkojen lasku jatkuu Venäjällä.** Reaalipalkat alenivat viime vuoden viimeisellä neljänneksellä ensimmäistä kertaa sitten vuoden 2009 taantuman, ja lasku on jatkunut tänä vuonna. Tammi-maaliskuussa reaalipalkat alenivat ennakkotietojen mukaan 8 % viime vuoden vastaavasta ajasta, ja huhtikuussa lasku kiihtyi peräti 13 prosenttiin. Lisäksi palkanmaksuviiveet ovat kasvaneet.

Myös eläkkeiden reaaliarvo alkoi alentua viime vuoden lopulla, mutta vähemmän kuin palkkojen. Tammi-maaliskuussa laskua oli ennakkotietojen mukaan 4 % viime vuoden vastaavasta ajasta. Kireästä valtiontalouden tilanteesta ja budjettimenojen supistamistavoitteista huolimatta julkinen valta on pyrkinyt turvaamaan eläkkeiden reaaliarvoa. Muistissa ovat eläkeläisten laajat mielenosoitukset vuonna 2005, jotka johtuivat elintasoja heikentäneistä sosiaaliturvajärjestelmän muutoksista.

Talouden vaikeudet alkavat tuntua väestön elämässä. Tiedeakatemian Sosiologian instituutin maaliskuun tutkimuksen mukaan 46 % vastaajista ilmoitti taloudellisen

tilanteensa huonontuneen viimeksi kuluneen vuoden aikana. Lokakuussa tätä mieltä oli 22 % vastaajista.

### Työttömyysaste ja reaalipalkkojen vuosimuutos, %



Lähde: Rosstat

**Venäjän työttömyys on edelleen vähäistä – osasyynä irtisanotun työvoiman siirtyminen varjotalouteen.** Kansainvälisen työjärjestön ILO:n metodologian mukaan laskettu työttömyysaste oli huhtikuussa 5,8 %. Työttömyys on ollut hitaassa kasvussa viime vuoden kesästä lähtien, jolloin se saavutti Neuvostoliiton hajoamisen jälkeisen ajan alimman tasonsa, 4,9 %. Työttömyyden kasvu on kuitenkin vähäistä suhteessa taloustilanteen heikkenemiseen.

Matala työttömyysaste ei kerro pelkästään hyvästä työmarkkinatilanteesta vaan myös Venäjän talouden erityispiirteistä, joista yksi on työn alhainen tuottavuus. Lisäksi palkat ovat joustavia, mutta työpaikat suhteellisen pysyviä. Venäjällä on yleistä, että jopa puolet työntekijöiden palkoista muodostuu erilaisista bonuksista, joita työnantajan on helppo alentaa. Työntekijät puolestaan jäävät töihin alennettullakin palkalla, koska työttömyyskorvaus on pieni.

Osa työvoimasta työskentelee varjotaloudessa, jossa palkoista ei makseta veroja eikä sosiaalimaksuja. Kun irtisanomiset virallisista työpaikoista lisääntyvät ja työttömyyskorvaus on pieni, siirtyy työntekijöitä varjotalouden piiriin, usein ammattitaitoaan vastaamattomiin töihin. Sosiaaliministeriön mukaan varjotaloudessa työskentelevien määrä kasvoi vuoden ensimmäisellä neljänneksellä 5 %.

Vähäiseen työttömyyteen vaikuttaa myös se, että työvoiman tarjonta on alkanut supistua, sillä uudet työikään tulevat ikäluokat ovat aiempaa pienempiä. Tämä kehitys tulee jatkumaan, ja se rajoittaa talouden kasvumahdollisuuksia myös pitkällä aikavälillä.

Hallitus päätti maaliskuussa rahoittaa työllistämisprojekteja työttömyysuhan alaisilla paikkakunnilla ja suurissa tai alueellisesti tärkeissä yrityksissä. Tukea on suunnattu mm. Tatarstaniin ja Samaraan, joissa on merkittävää autoteollisuutta. Asiantuntijat ovat kritisoineet sitä, että osa tuesta suunnataan sen mukaan, kuinka suuri merkitys yrityksillä on alueen työllisyydelle ja sosiaaliselle tilanteelle. Tällainen tuki ei edistä taloudelle tärkeää rakennemuutosta, vaan vahvistaa vanhoja rakenteita.

## Kiina

**IMF ei pidä juania enää aliarvostettuna.** Vuosittaisen maakatselmuksen (Artikla IV) päätteeksi IMF-valtuuskunta julkaisi tällä viikolla alustavat näkemyksensä Kiinan talouden tilasta sekä politiikkasuosituksensa. IMF:n mukaan talouskasvu hidastuu tänä vuonna 6,8 prosenttiin ja inflaatio pysyy noin 1,5 prosentissa vuoden loppuun asti. IMF sanoo työmarkkinoiden kestäneen hyvin kasvun hidastumisen, mikä puolestaan on tukenut kotitalouksien kulutusta.

Kiinan kasvu on kansainvälisen finanssikriisin puhkeamisen jälkeen perustunut velkarahalla tehtyihin investointeihin. Velkaantumiseen ja liikainvestointeihin liittyvät ongelmat vaativat toimia tulevina vuosina. Mikäli kasvu näyttää ylittävän 7 prosentin tavoitteen öljyn hinnan laskun ja jo tehtyjen elvytystoimien ansiota, Kiinan tulisi vähentää velka- ja ylikapasiteettiongelmia nykyistä nopeammin. Mikäli kasvu painuu alle 6,5 prosentin, elvytyksen pitäisi tapahtua avoimesti budjetin kautta. Lisäksi elvytystoimien pitäisi suojata heikoimmassa asemassa olevia sekä tukea talouden tasapainottumista ja reformeja.

Tuottavuuden lisäämiseksi IMF suosittelee siirtymistä markkinapohjaiseen rahoitusjärjestelmään. Käytännössä tämä tarkoittaa talletuskorkojen vapauttamista ja siirtymistä korkoperusteiseen rahapolitiikkaan, mikä puolestaan edellyttää todellisten rahapolitiikan ohjauskorkojen käyttöönottoa. Rahoitusjärjestelmässä olevista implisiittisistä takuista on vähitellen luovuttava.

IMF arvio juanin reaaliкурssin vahvistuneen niin, että juania ei voi enää pitää aliarvostettuna. Suuri vaihtotaseen ylijäämä edellyttää kuitenkin reformeja, jotka vähentävät liiallista säästämistä. IMF suosittelee voimakkaasti juanin valuuttakurssin jouston lisäämistä ja siirtymistä 2–3 vuoden kuluessa kelluvaan valuuttakurssiin. Järjestön mukaan juanin liittäminen SDR-koriin on vain ajan kysymys.

### Juanin nimellinen ja reaaliinen efektiivinen valuuttakurssi



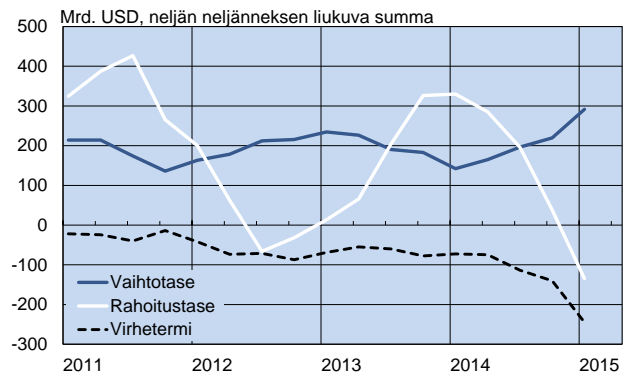
Lähde: BIS

**Kiinan valuuttavaranto väheni pääomaviennin lisääntyessä.** Tavarakaupan ylijäämä jatkoi tammi-maaliskuussa kasvuaan, kun aikaisempaa halvemmat raaka-aineet painoivat tuonnin arvoa. Kiinalaisten lisääntyneestä matkailusta johtuva palvelukaupan alijäämän kasvu ei riitä tasapainottamaan tavarakaupan kehitystä, vaan vaihtotaseen ylijäämä kasvoi alkuvuonna. Vuositasolla vaihtotaseen ylijäämä on nyt lähes 300 mrd. dollaria, mikä on 2,8 % suhteessa BKT:hen.

Reaalivirtojen ylijäämän vastapainoksi pääomavirrat ovat viime aikoina olleet Kiinalle alijäämäiset. Alustavien maksutasetietojen mukaan pääomia on virrannut maasta nettomääräisesti jo neljänä perättäisenä vuosineljänneksenä. Viimeksi kuluneen vuoden kumulatiivinen pääoma- ja rahoitustaseen alijäämä on 135 mrd. dollaria. Lisäksi maksutaseen virhe-erä on vahvasti negatiivinen, mikä viittaa maasta lähteneen pääoman määrän olevan tätäkin suurempi ja/tai vaihtotaseen ylijäämän olevan raportoitua pienempi.

Pääomaviennin kasvun ja valuuttakurssimuutoksien vuoksi Kiinan valuuttavaranto väheni tammi-maaliskuussa 113 mrd. dollarilla 3 730 mrd. dollariin.

### Kiinan maksutaseen pääerät, mrd. USD



Lähde: Macrobond

Pääomavirtojen muutokset heijastavat luonnollisella tavalla Kiinan talouden ja maailmantalouden kehitystä. Valtio on viime vuosina rohkaissut yrityksiä sijoittamaan ulkomailla tapahtuvaan tuotantoon, mutta kiinalaisten mahdollisuudet sijoittaa ulkomaille ovat lisääntyneet muutenkin elintason nousun ja pääomaliikkeiden vapauttamisen myötä. Sijoitusmahdollisuudet kasvavat jälleen heinäkuun alussa, kun mannerkiinalaiset saavat sijoittaa Hongkongissa oleviin rahastoihin ja vastaavasti mannerkiinalaiset rahastot voivat myydä tuotteitaan Hongkongissa.

Pääomien vapaampi liikkuvuus pakottaa kuitenkin miettimään sitä, miten talouspolitiikkaa tehdään muuttuneessa ympäristössä. Jo nyt on nähtävissä, että entisen kaltainen elvytyspolitiikka ei enää ole yhtä tehokasta. Pääomaliikkeet ovat aikaisempaa tärkeämmässä asemassa valuuttakurssipolitiikassa ja ylipäänsä rahapolitiikassa.



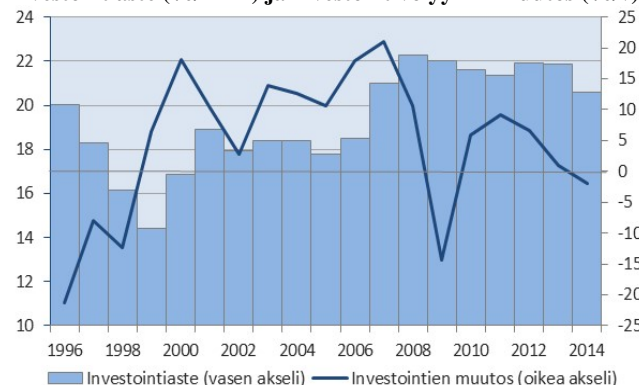
## Venäjä

**Venäjä karsii julkisia investointeja.** Talusministeri Aleksei Uljukajev ilmoitti, että federaatiobudjetin lähivuosien investointimenoja joudutaan rajoittamaan valtion heikon rahoitustilanteen vuoksi. Vuosien 2016–2018 kehysbudjetin laadintaan osallistuva hallinnonalojen välinen investointiryhmä päätyi pitkien neuvottelujen jälkeen siihen, että federaatiobudjetista voidaan käyttää investointeihin ensi ja seuraavana vuonna 1 800 mrd. ruplaa ja vuonna 2018 noin 1 600 mrd. ruplaa. Kuluvan vuoden investointimenoja vähennettiin jo huhtikuussa budjettimenojen yleisen leikkauksen yhteydessä. Tänä vuonna federaatiobudjetista rahoitetaan investointeja noin 1 600 mrd. ruplalla (28 mrd. eurolla). Federaatiotason lisäksi myös alueet joutuvat karsimaan omia investointimenojaan.

Federaatiobudjetin investointimenot ovat vähentyneet suhteessa bruttokansantuotteeseen jo vuodesta 2009 lähtien. Tuolloin niiden osuus BKT:stä oli 3,1 %, ja kuluvana vuonna osuuden arvioidaan olevan 2,1 %. Vuonna 2018 osuuden on määrä olla 1,5 %.

Investoinnit joutuvat karsinnan kohteeksi, koska sosiaali- ja puolustusmenoja ei presidentti Putinin antaman ohjeistuksen mukaan saa supistaa. Investointien tehokkuutta pyritään parantamaan karsimalla uusia investointeja ja keskittymällä lähiaikoina valmistumassa olevien projektien loppuun saattamiseen. Tällä pyritään vähentämään keskenräisten projektien suurta määrää. Keskenräiset ja tehotomiksi arvioidut projektit voidaan lopettaa. Uusia investointikohteita valittaessa huomiota kiinnitetään erityisesti projektien tarkoituksenmukaisuuteen.

**Investointiaste (%/BKT) ja investointivolyymien muutos (%/v)**



Lähde: Rosstat

Venäjän talouden suuri ongelma on investointien vähäisyys. Sekä yksityiset että julkiset kiinteät investoinnit ovat Venäjän koko uuden historian ajan olleet riittämättömiä maan kehitystarpeisiin nähden. Investointiaste eli investoin-

tien osuus bruttokansantuotteesta on korkeimmillaankin ollut 22 %. Ko. osuus on normaali kehittyneelle taloudelle, mutta liian pieni tuotantorakenteitaan uudistamaan ja monipuolistamaan pyrkivälle maalle.

**Venäjän valtio tukee tuontia korvaavaan tuotantoon suunnattuja investointeja.** Valtiollinen Teollisuuden kehittämisrahasto on valinnut ensimmäiset kohteet, joiden rahoitukseen se osallistuu. Ensimmäiset rahoitettavat projektit ovat mm. konepajateollisuudessa, lääketeollisuudessa ja tieteellisen tutkimuksen alalla. Konepajateollisuudessa rahoitetaan esim. dieselmoottorien, junanvaunujen, autonosien ja maatalouskoneiden tuotantoa.

Tähän mennessä yli 900 yritystä on anonut rahastosta lainaa. Rahasto myöntää enimmillään seitsemän vuoden pituisia luottoja, joiden korko on 5 %. Luottoa myönnetään 15–74 % hankkeen kokonaisarvosta; keskimäärin rahaston luotolla rahoitetaan noin kolmannes hankkeesta.

Luotot ovat erittäin edullisia, kun otetaan huomioon Venäjän nykyinen noin 16 prosentin inflaatiovauhti. Teollisuusministeri Denis Manturovin mukaan rahaston lainat ovat talouskehityksen kannalta ensisijaisen tärkeitä, koska venäläisille yrityksille ei nykyään ole tarjolla pitkäaikaista rahoitusta uusiin investointiprojekteihin.

Monet asiantuntijat suhtautuvat epäillen mahdollisuuksiin korvata tuontia kotimaisella tuotannolla: Uuden modernin tuotannon aloittaminen vaatii yleensä suuria investointeja, ja tuotannon saaminen kannattavaksi edellyttää vientiä, jonka aloittaminen tiukasti kilpailuilla kansainvälisillä markkinoilla ei ole helppoa. Rahaston vaikuttavuutta rajoittaa myös sen pääoma, jonka suuruus on toistaiseksi vain 20 mrd. ruplaa eli noin 345 milj. euroa.

**Venäjä putosi Suomen 6. tärkeimmäksi vientimarkkinaksi.** Suomen vienti Venäjälle on supistunut jo lähes pari vuotta, ja tammi-maaliskuussa se väheni edelleen kolmanneksella vuotta aiemmasta 700 miljoonaan euroon. Samalla Venäjän osuus Suomen viennistä supistui runsaaseen 5 prosenttiin, ja Venäjä oli vasta 6:nneksi tärkein vientimarkkinamme. Vienti väheni kaikissa tavararyhmissä.

Tammikuun pohjan jälkeen viennin supistuminen on kuitenkin hidastunut mm. ruplan vahvistuttua. Tärkeimpien vientitavaroiden eli koneiden ja kemiallisten tuotteiden vienti pysyi maaliskuussa jo lähes viime vuoden tasolla.

Tavaratuonnin arvo oli tammi-maaliskuussa 1,8 mrd. euroa eli lähes neljänneksen pienempi kuin vuotta aiemmin. Tuonnin supistuminen johtui pitkälti tuontihintojen laskusta, sillä esim. raakaöljyn ja eräiden metallien tuontimäärät kasvoivat selvästi. Venäjä putosi toiseksi tärkeimmäksi tuontimaaksi Saksan jälkeen 13 prosentin osuudellaan.

Myös venäläisten matkailu Suomeen väheni edelleen tammi-maaliskuussa. Rajanylitykset itärajalla vähenivät neljänneksellä, ja venäläisten yöpymiset jäivät puoleen vuotta aiemmasta.

## Kiina

**Kiinan pörssikurssit heiluvat voimakkaasti.** Viime viikon lopulla pörssikurssit kääntyivät jyrkkään laskuun, jonka arveltiin tarkoittavan suuremman korjausliikkeen alkua. Shanghaissa kurssit laskivat yhden päivän aikana 6 %, Shenzhenissä 5,5 % ja Hongkongissakin 2,2 %. Shanghaiin pörssissä yksittäisen osakkeen hinnan ei anneta laskea tai nousta 10 %:a enempää yhden päivän aikana. Viime torstaina noin neljäsosa osakkeista halpeni tämän verran.

Tämän viikon alussa kurssit kuitenkin kääntyivät jälleen nousuun ja ovat nyt viime viikon tasolla. Kurssilaskulle ja sitä seuranneelle nousulle on tarjottu erilaisia selityksiä, mutta taustalla lienevät lähinnä muutokset markkinatunnelmissa. Piensijoittajien sekä lainarahalla sijoittavien määrä on jatkanut nopeaa kasvuaan, mikä lisää kurssiheilahteluja. Pörssikehitys saa jatkuvasti spekulatiivisempia piirteitä ja on monien mielestä irrallaan talouden kehityksestä.

### Osakemarkkinoiden kehitys Manner-Kiinassa



Lähde: Bloomberg

Yleisesti ottaen osakekurssit ovat koko alkuvuoden nousseet erittäin nopeasti. Manner-Kiinassa, jossa valtaosan pörssiakaupasta käyvät piensijoittajat, osakkeiden hinnat ovat alkuvuonna nousseet huomattavasti nopeammin kuin kurssit muualla maailmassa. Shanghaissa osakkeet ovat alkuvuoden aikana kallistuneet lähes 50 % ja Shenzhenissä osakkeiden hinnat ovat kaksinkertaistuneet. Myös Hongkongissa osakkeiden hinnat ovat nousseet alkuvuonna noin 20 %. Yritysten hinnan ja tuloksen suhdetta kuvaavat P/E-luvut ovat nousseet epärealistisen korkeiksi.

Osakkeiden hintojen mahdollinen merkittävä korjausliike tuo mukanaan monenlaisia ongelmia, ensimmäisenä velaksi osakemarkkinoille sijoittaneille. Manner-Kiinassa kurssit eivät kuitenkaan kaupankäyntirajoitusten ansiosta romahda yhdessä yössä. Pitkällä aikavälillä pörssiromahdus luultavasti tarkoittaisi osakemarkkinoiden hiljenemistä vuoksi, kuten tapahtui osakekuplan puhjettua vuonna 2007.

Tämä voisi kasvattaa maan velkaongelmaa entisestään tekemällä yritykset riippuvaisemmiksi vieraan pääoman ehtoista rahoituksesta. Tätäkin vakavampaa on, että romahdus voisi hidastaa rahoitusmarkkinoiden reformeja, joita osakemarkkinat kipeästi tarvitsisivat kehityäkseen.

**Pankit määrättiin jatkamaan paikallishallintojen rakennushankkeiden rahoitusta Kiinassa.** Hallitus ilmoitti sääntömuutoksesta toukokuun puolivälissä. Pankit velvoitetaan jatkamaan sellaisten paikallishallintojen käynnistämien rakennusprojektien rahoitusta, joita koskeva lainapäätös on tehty ennen viime syyskuuta.

Pankkien tulee määräyksen mukaan jatkaa rahoitusta myös siinä tapauksessa, että rakennusprojektista saatavat tulot eivät riitä lainan takaisinmaksuun tai edes korkojen maksuun. Tällöin pankin on neuvoteltava lainan korko ja takaisinmaksun aikataulu uudelleen vastaamaan projektin tuottoa. Lopullinen vastuu lainan takaisinmaksusta on paikallishallinnolla. Kunnan, jonka käynnistämän projektin tuotot eivät kata velkaa, on rahoitettava takaisinmaksu joko löytämällä projektiin yksityinen sijoittaja tai sisällyttämällä velka budjettiinsa.

Aikaisemmin paikallishallinnot eivät saaneet ottaa velkaa, mutta sääntöjä kierrettiin käyttämättä budjettien ulkopuolisia rahoitusjärjestelyjä. Viime syksynä erilliset rahoitusyhtiöt kiellettiin, ja paikallishallintojen sallittiin ottaa lainaa laskemalla liikkeelle velkakirjoja. Paikallishallintojen erillisten rahoitusyhtiöiden kautta ottaman velan uudelleenjärjestelyllä tavoitellaan alhaisempia velan hoitokustannuksia sekä rahoituksen läpinäkyvyyttä. Velan uudelleenjärjestely velkakirjamarkkinoiden välityksellä ei ole kuitenkaan sujunut ongelmitta. Velkakirjojen matalat tuotot eivät ole houkutelleet sijoittajia, ja keskushallinto on joutunut mm. määräämään pankit ostamaan velkakirjoja. Jiangsun provinssi sai toukokuussa ensimmäisenä paikallishallintona velkakirjansa myytyä aiemman yrityksen epäonnistuttua huhtikuussa.

**Kiina avaa maksukorttien clearing-markkinoita.** Kiina lopettaa kansallisen UnionPayn monopolin juanmääräisten korttimaksujen selvityksessä. Kesäkuusta lähtien sekä kiinalaiset että ulkomaiset toimijat voivat hakea lupaa juanmääräisten maksujen selvitystoimintaan keskuspankilta. Yhtiöillä tulee olla mm. vähintään miljardin juanin (142 milj. euron) rekisteröity pääoma ja vähintään 5 vuoden kokemus pankki- tai selvitystoiminnasta. Ulkomaisten yhtiöiden tulee perustaa Kiinaan tytäryhtiö toimintaa varten. Keskuspankki ja pankkitoimintaa sääntelevä CBRC julkistavat vielä tarkemmat säännöt.

Viime vuonna pankki- ja luottokorttimaksujen arvo kasvoi kolmanneksen edellisvuodesta ja oli 42 400 mrd. juania (6 000 mrd. euroa). Jo lähes puolet vähittäismyynnistä maksetaan kortilla. Maksukortteja Kiinassa on laskettu liikkeelle 4,9 miljardia.

## Venäjä

**Venäjän yritysverotukseen ei ole odotettavissa muutoksia lähivuosina.** Ministeri Anton Siluanov esitteli viime viikolla duumassa finanssiministeriön ehdotuksen vuosien 2016–2018 verotuksen päälinjauksiksi. Hän lupasi, että yritysten verorasitus ei kasva eikä uusia merkittäviä verouudistuksia lähivuosina tehdä. Venäjän verojärjestelmä on ministerin mukaan nyt pääosin valmis, kun viime vuosien suuret uudistukset on saatu tehtyä. Näitä ovat öljysektorin verotusjärjestelmän muutos (ks. [BOFIT Viikkokatsaus 48/2014](#)), ulkomaille rekisteröityjen yritysten saattaminen Venäjän verotuksen piiriin ([BOFIT Viikkokatsaus 48/2014](#)) sekä vuonna 2012 voimaan tulleet siirtohinnoittelua ja konserniverotusta koskevat lait ([BOFIT Viikkokatsaus 35/2012](#)). Jatkossa huomio kiinnitetään verojärjestelmän käytännön toiminnan parantamiseen.

Nyt julkistettujen linjausten mukaan verojärjestelmää kehitetään lähivuosina niin, että se tukee talouskasvua ja että verotuksen oikeudenmukaisuus lisääntyy. Talouskasvua tukeviin toimiin on ministerin mukaan ryhdyttävä viipymättä. Tarjolla ei ole vain tavanomaisia investointitukia, vaan investointeja pyritään kannustamaan mm. keventämällä yrityksen verotaakkaa investoinnin alusta aina siihen saakka, kunnes investoinnista tulee kannattava. Yritykset voivat vähentää investointikuluja voittoverostaan, ja vientituotteiden arvonlisäveronpalautuksia pyritään nopeuttamaan. Federaation erityisiksi kehityskohteiksi valitsemien alueiden kuten Venäjän Kaukoidän yritykset saavat lisäetuja investoinneilleen. Myös pienten ja keskusuurten yritysten toimintaa pyritään kannustamaan verotuksen erityiseduilla.

Verotuksen oikeudenmukaisuutta halutaan lisätä vaikeuttamalla veronkiertoa ja antamalla tunnollisille veronmaksajille etuja. Etenkin arvonlisäveron palautuksissa on paljon väärinkäytöksiä, ja niiden vähentämiseksi arvonlisäveron hallinnoinnissa siirrytään yhä enemmän sähköisiin palveluihin. Keväällä duuman käsittelyssä ollut laki ulkomaisen omaisuuden vapaaehtoisesta ilmoittamisesta veroviranomaisille astui voimaan 8.6.2015. Laki myöntää verovapauden ulkomaille siirretylle omaisuudelle (paitsi rikoksen kautta hankitulle), jos siitä tehdään ilmoitus veroviranomaisille kuluvan vuoden loppuun mennessä ([BOFIT Viikkokatsaus 14/2015](#)). Lain toivotaan lisäävän omistuksen avoimuutta ja laajentavan pitkällä tähtäimellä veropohjaa.

**Venäläispankkien lainakannan kasvu pysähtyi.** Sekä yritysluottojen että kotitalouksille myönnettyjen luottojen kanta supistuivat tammi-huhtikuussa. Erityisesti pienten ja keskusuurten yritysten on vaikea saada rahoitusta pankeista. PK-yritysten osuus pankkien yritysainakannasta oli huhtikuun lopussa 18 %, kun se vuotta aiemmin oli 22 %.

Vuositasolla lainakanta vielä kasvoi, mutta aiempaa hitaammin. Yrityslainakanta oli tammi-huhtikuussa 17 % ja kotitalouksille myönnettyjen lainojen kanta 4 % suurempi kuin viime vuoden vastaavaan aikaan. Noin 16 prosentin inflaatio huomioon ottaen yritysainat eivät kuitenkaan juuri kasvaneet reaalisesti ja kotitalouksien lainakanta supistui merkittävästi.

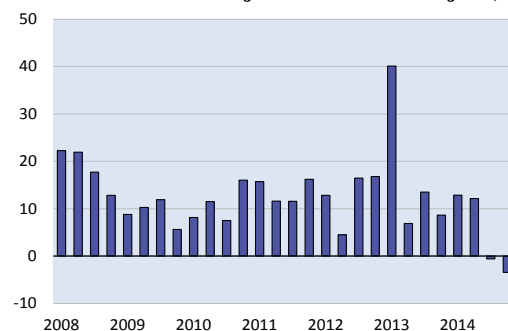
Puolet yritysainoista on yli 3 vuoden pituisia, ja kolmannes lainoista on valuuttamääräisiä. Yritysten järjestämättömät luotot lisääntyivät alkuvuonna kolmanneksella, mutta vauhti on toistaiseksi ollut hitaampaa kuin kriisivuonna 2008. Järjestämättömien luottojen osuus yritysainakannasta oli huhtikuun lopussa 6 %. Kotitalouksien järjestämättömien lainojen osuus oli hieman suurempi eli 7 %.

**Suorien ulkomaisten sijoitusten virta Venäjälle jäi viime vuonna jopa kriisivuotta 2009 pienemmäksi.** Sijoitusvirta oli viime vuonna 21 mrd. dollaria, kun se vuosina 2007–2013 oli keskimäärin 55 mrd. dollaria ja vuoden 2009 kriisin aikanaikin 37 mrd. dollaria. Alkukuukausien tukemana koko vuoden virta pysyi positiivisena, mutta toisella vuosipuoliskolla virta kääntyi negatiiviseksi, eli Venäjältä kotiutettiin enemmän sijoituksia kuin sinne tehtiin.

Suurimmat investointivirrat olivat tuttuun tapaan peräisin mm. Kyprokselta, Bahamalta ja Brittiläisiltä Neitsytsaarilta. Monet suuret venäläisyhtiöt on rekisteröity näihin maihin esim. verotussyistä, ja suuri osa näistä maista tulevasta investoinneista lienee venäläistä alkuperää. Toimialatasolla pääosa sijoituksista suuntautui palvelusektorille, erityisesti rahoitus- ja vakuutuspalveluihin sekä kauppaan.

Venäjältä suuntautui ulkomaille suoria sijoituksia viime vuonna 56 mrd. dollaria, mikä oli samaa luokkaa kuin vuosina 2007–2013 keskimäärin. Virta jakautui melko tasaisesti vuoden kaikille neljänneksille. Kyproksen osuus sijoituksista oli lähes puolet, kun sijoitusvirta Kyprokselle miltei kolminkertaistui vuotta aiemmasta maan taloustilanteen tasaannuttua. Nopeaa kasvua oli myös sijoituksissa moniin muihin suuriin kohdemaihin; sijoitukset esim. Yhdysvaltoihin kaksinkertaistuivat ja Sveitsiin nelinkertaistuivat.

**Ulkomaisten suorien sijoitusten virta Venäjälle, mrd. USD**



Lähde: Venäjän keskuspankki

## Kiina

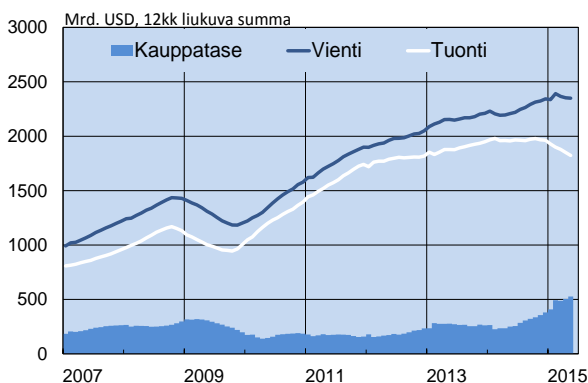
**Kiinan vienti ja tuonti jatkoivat supistumistaan.** Kiinan ulkomaankauppatilastojen mukaan maan viennin arvo supistui toukokuussa 2 % ja tuonnin arvo 18 %. Toukokuun kauppataseen ylijäämä kasvoi taas lähelle ennätysellistä 60:tä mrd. dollaria. Viimeisen kolmen kuukauden jaksolla viennin arvo oli 8 % pienempi ja tuonnin arvo 16 % pienempi kuin maaliskuu-toukokuussa 2014.

Tuonnin arvon huomattava lasku johtuu pääosin energian ja raaka-aineiden halpenemisesta, mutta myös tuontimäärät ovat viime kuukausina olleet keskimäärin muutama prosentti pienemmät kuin vuosi sitten. Raakaöljyä Kiinaan on kuitenkin maaliskuu-toukokuussa tuotu 4 % enemmän kuin vuonna 2014. Myös vientihinnat ovat olleet hienoisessa laskussa, ja vientimäärät ovat jääneet viime vuotta pienemmiksi.

Tuontimäärien supistuminen vahvistaa kuvaa Kiinan talouskasvun hidastumisesta. Vientikehitykseen ovat puolestaan vaikuttaneet vientimarkkinoiden kasvun ohella valuuttakurssimuutokset. Juanin dollarikurssi on viimeisen vuoden ollut suhteellisen vakaa, minkä seurauksena juan on vahvistunut suhteessa muiden kauppakumppaneiden valuuttoihin. Tässä voi olla osaselitys sille, että Kiinan vienti on viime kuukausina jatkanut kasvua Yhdysvaltoihin, kun taas euroalueelle ja Japaniin vienti on ollut 10–15 prosentin laskussa.

Kiinnostavaa on todeta jatkojalostustuotannon osuuden voimakas väheneminen tavaraviennissä. Kiinan ulkomaankauppatilastojen mukaan kansainvälisiin tuotantoketjuihin liittyvän jatkojalostuksen osuus viennistä oli vuosikymmen alussa yli 50 %, mutta tasaisen laskun jälkeen tämän vuoden tammi-toukokuussa osuus oli enää 40 %. Tuonnin rakenteessa ei ole nähtävissä samanlaista muutosta, vaan jatkojalostukseen laskettavan tuonnin osuus on pysytellyt 30 prosentin paikkeilla.

### Kiinan ulkomaankauppa



Lähde: Bloomberg

**Inflaatio hidastui Kiinassa.** Kuluttajahintojen nousu hidastui toukokuussa 1,2 prosenttiin huhtikuun 1,5 prosentista. Hidastuminen johtuu ruoan halpenemisestä viime kuukausina, kun taas muiden kuluttajahintojen nousu jatkui samaa vauhtia kuin huhtikuussa. Tuottajahinnat olivat toukokuussa 4,6 % alemmat kuin vuosi sitten, eikä niiden kehityksessä ole alkuvuonna tapahtunut suuria muutoksia. Tuottajahinnat ovat laskeneet yhtäjaksoisesti keväästä 2012 lähtien, mikä kertoo mm. ylikapasiteettiin liittyvistä rakenteellisista ongelmista.

Asuntomarkkinoilla hintojen lasku näyttää sekä virallisten että yksityisten tietolähteiden mukaan pysähtyneen ja mahdollisesti kääntyneen jopa hienoiseen kasvuun useimmissa kaupungeissa. Osakemarkkinoilla sen sijaan on ilmeinen velkarahalla synnytetyn hintakuuplan vaara. Hintakehitys ei kokonaisuudessaan viittaa sellaiseen deflaatoriskiin, joka edellyttäisi rahapolitiikan keventämistä.

**Manner-Kiinan osakemarkkinat eivät vielä ole valmiit liitettäväksi globaaleihin indekseihin.** Tiistaina 9.6. keskeinen osakeindeksien tuottaja MSCI ilmoitti, että Kiinan juan-määräisiä A-osakkeita ei vielä liitetä yhtiön nousevien talouksien indeksiin. MSCI:n mukaan Kiinan pääomamarkkinoita on viimeisen vuoden aikana vapautettu huomattavasti, mistä esimerkkeinä ovat Shanghain ja Hongkongin välinen pörssikytkös, ulkomaisten juan-määräisten investointien (RQFII) salliminen aikaisempaa useammassa kaupungissa sekä pääomatulojen verotuksen selkeyttäminen. Avautumisesta huolimatta Kiinaan suuntautuvia osakeinvestointeja vaikeuttavat mm. nykyisen kiintiöjärjestelmän jäykkyys, ennakoimattomuus ja läpinäkyvyyden puute sekä pääomien liikkuvuuden ja sijoitusinstrumenttien likvidiyden rajoitukset. Myös edunsaajien (beneficial owner) asemaan sijoitusketjussa liittyy vielä epäilyksiä, vaikka Kiinan rahamarkkinoiden säätelyviranomaisen CSRC onkin asettanut selkeyttänyt määräyksiä.

MSCI arvioi, että Kiina etenee hyvää vauhtia pääomamarkkinoiden avaamisessa. Yhtiön mukaan Manner-Kiinan liittäminen MSCI EM -indeksiin tapahtuu asteittain. Tällä hetkellä Hongkongissa listattujen mannerkiinalaisten H-osakkeiden paino indekseissä on noin 25 %, ja vuoden sisällä indeksiin lisätään myös muualla ulkomailla noteerattuja osakkeita. A-osakkeiden lisääminen indeksiin aloitetaan vähitellen sijoittamiseen liittyvien teknisten ongelmien ratketessa. Kiinan pääomamarkkinoiden avaaminen ja A-osakkeiden lisääminen täydellä painolla indeksiin voisi nykyarvioiden mukaan johtaa lopulta siihen, että MSCI EM -indekseissä kiinalaisosakkeiden paino nousee 44 prosenttiin. Tällöin jouduttaisiin pohtimaan Kiinan erottamista omaksi indeksiksi muiden suurten talouksien tapaan.

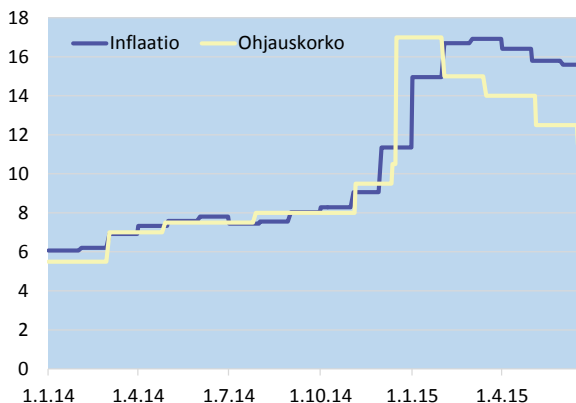
Osakeindeksit ohjaavat monien sijoittajien toimintaa. Muutokset MSCI EM:n kaltaisen indeksin painoissa johtavat osakemarkkinoiden ja pääomavirtojen sopeutukseen.

## Venäjä

**Venäjän keskuspankki laski jälleen ohjaukorkoa.** Korkoa laskettiin yhdellä prosenttiyksiköllä, ja 16.6. lähtien korko on 11,5 %. Keskuspankki perusteli koronlaskua inflaatiopaineiden vähenemisellä ja heikentyvällä talouskehityksellä. Keskuspankki odottaa inflaation hidastuvan vuoden kuluessa alle 7 prosenttiin ja edelleen 4 prosentin tavoitetahtiin vuonna 2017. Keskuspankki ilmoitti olevansa valmis jatkamaan koronlaskuja, mutta totesi inflaatoriskien voivan rajoittaa rahapolitiikan keventämismahdollisuuksia tulevina kuukausina.

Inflaatio on hidastunut vähitellen viime kuukausina, kun vuoden 2014 loppukuukausina tapahtuneesta ruplan sukeluksesta seurannut hintojen nousuryöppy on jäänyt taakse. Lisäksi rupla vahvistui helmikuun alusta toukokuun lopulle saakka, ja kulutuskysyntä on supistunut. Keskuspankki arvioi myös elokuussa 2014 Venäjän vastasanktioina käytönottamien tuontirajoitusten inflaatiovaikutuksen olevan ohi. Toukokuun lopussa kuluttajahinnat olivat kuitenkin edelleen lähes 16 % korkeammat kuin vuotta aiemmin. Elintarvikkeiden hintojen nousu hidastuu perinteisesti kesäkuukausina kotimaisen sadon valmistuessa. Toisaalta inflaatiopaineita lisäävät säänneltyjen hintojen 7,5–10 prosentin suuruiset korotukset, joiden on määrä tulla voimaan heinäkuun alussa. Keskuspankki totesi yhdeksi inflaatoriskiksi myös valtion budjettipolitiikan mahdollisen keventymisen.

**Venäjän vuosi-inflaatio ja keskuspankin ohjaukorko, %**



Lähde: Macrobond

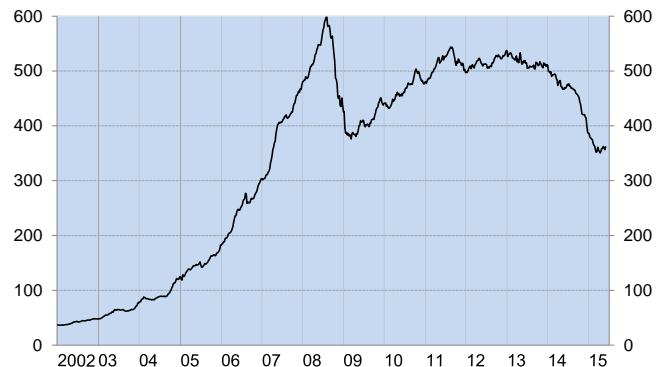
**Keskuspankin pääjohtaja Nabiullina arvioi Venäjän valuuttavarannon näkymiä.** Pietarin pankkikonferenssissa kesäkuun alussa puhuneen Nabiullinan mukaan valuuttavarannon nykyinen taso (360 mrd. dollaria) on perinteisillä mittareilla tarkasteltuna täysin riittävä. Varanto esimerkiksi kattaa edelleen lähes 11 kuukauden tuontimenot. Venäjän

talouden ja nykyisen markkinatilanteen erityispiirteiden vuoksi Nabiullina kuitenkin pitää optimaalisena, että valuuttavaranto kattaisi 2-3 vuoden huomattavan pääoman ulosvirtauksen. Keskuspankin arvion mukaan tämä vaatii 500 mrd. dollarin valuuttavarantoa. Viime vuonna Venäjän valuuttavaranto supistui noin 125 mrd. dollarilla lähinnä pääoman ulosvirtauksen vuoksi.

Nabiullinan mukaan 500 mrd. dollarin valuuttavaranto pyritään kokoamaan valuuttaostoilla vähitellen useamman vuoden aikana. Keskuspankki aloitti ostot toukokuun puolivälissä ja on siitä lähtien ostanut valuuttaa lähes joka päivä, useimmiten 200 milj. dollaria päivässä. Yhteensä valuuttaostoja oli kertynyt 15.6. mennessä noin 3,8 mrd. dollaria.

Keskuspankki on korostanut, että valuuttavarannon vähittäinen kasvattaminen ei ole ristiriidassa nykyisen rahapolitiikan inflaatiotavoitteen kanssa eikä sen tarkoituksena ole pitää yllä mitään tiettyä ruplan kurssia. Rupla alkoi heikentyä euroon ja dollariin nähden toukokuun lopulla usean kuukauden vahvistumisen jälkeen, mutta viime päivinä sen kehitys on ollut vakaampaa. Useat keskuspankin valuuttaostoja koskevat markkinatoimijoiden kommentit ovat heijastaneet yllättyneisyyttä nykyisestä toimintalinjasta sitä taustaa vasten, että keskuspankki ilmoitti marraskuussa ruplan kelluvan.

**Venäjän valuuttavaranto 4.1.2002–5.6.2015, mrd. dollaria**



Lähde: Venäjän keskuspankki

**Venäjä ottaa TIR-järjestelmän jälleen käyttöön.** Kansainvälistä kauppaa helpottavasta TIR-tullivakuusjärjestelmästä on väännetty Venäjällä kättä lähes kaksi vuotta. Sinä aikana TIR-järjestelmä lopetettiin useimmilta tullauspaikeilta. Taustalla ovat Venäjän tullin ja kansallisen kuljetusjärjestö ASMAPin väliset kiistat tullimaksuista. Korkeimman hallinto-oikeuden ja hallituksen avulla asiaa ei saatu ratkaistua, mutta presidentti Putinin keväällä antaman määräyksen jälkeen Venäjän tulli ilmoitti viime viikolla päässeensä sopuun ASMAPin kanssa TIR-järjestelmän ottamisesta uudelleen käyttöön. Silloin Venäjä noudattaa myös Euraasian talousliitossa toukokuun lopulla hyväksyttyä yhtenäistä käytäntöä.

## Kiina

**Kiinan kasvu jatkaa hidastumista.** Toukokuun tiedot Kiinan talouskehityksestä eivät juuri muuta aiempaa kuvaa kasvun hidastumisesta. Teollisuustuotannon vuosikasvu oli aikaisempien kuukausien tapaan 6 prosentin paikkeilla ja talouden palvelupuolta edustava vähittäiskaupan määrä oli 10 % suurempi kuin vuosi sitten. Sähkön tuotanto on viime kuukausina jäänyt lähelle viime vuoden tasoa.

Vaikka teollisuustuotannon ja vähittäiskaupan kasvun hidastuminen näyttää pysähtyneen, kysyntätekijät viittaavat hidastumisen jatkuvan. Investointien (fixed asset investments, FAI) vuosikasvu jatkoi toukokuussa voimakasta hidastumista, ja alkuvuoden ulkomaankauppatiedot viittaavat vientikysynnän olevan vaisua. On vaikea nähdä, että nykytilanteessa jo ennestään nopeasti kasvava yksityinen kulutus voisi korvata muiden kysyntäerien kasvun hidastumista.

Ostopäällikköindeksien mukaan teollisuuden työvoiman tarve on jo pitkään ollut laskussa, mutta tilanne on vakaa. Palvelusektorilla työvoimatilanne sen sijaan näyttää alkuvuonna heikentyneen nopeasti, joskaan muuta näyttöä yleisemmästä työmarkkinatilanteen heikkenemisestä ei ole.

**Kiinassa toimivat eurooppalaisyritykset huolissaan talouskasvun hidastumisen vaikutuksista.** EU:n Kauppamari julkaisi alkukuusta vuosittaisen [European Business in China -kyselytutkimuksensa](#) tulokset. Viime vuoden tapaan lähes puolet Kiinassa toimivista eurooppalaisyrityksistä pitää suurimpana haasteenaan maan talouskasvun hidastumista. Kyselyyn vastanneista yli 500 yrityksestä yli puolet on edelleen kasvattanut tulostaan, mutta odotukset niin kasvun kuin tuottojen suhteen ovat heikentyneet.

Kyselyssä nousi esiin yritysten huoli nousevista työvoimakustannuksista. Monet yritykset suunnittelevat heikkojen kasvu- ja tulostilanteiden vuoksi investointien vähentämistä ja palkkakulujen leikkaamista. Vaikka yritykset ensisijaisesti pyrkivät kustannusten karsimiseen pysyäkseen Kiinan tärkeillä markkinoilla, työvoimakustannusten pitkään jatkunut nousu ja valuuttakurssin vahvistuminen ovat jo johtaneet siihen, että monet työvoimavaltaiset toimialat ovat siirtäneet tuotantoaan muihin Aasian maihin.

Lainsäädäntöön ja muuhun sääntelyyn liittyvät ongelmat ovat kyselyyn vastanneiden yritysten mukaan pysyneet lähes samoina viime vuoteen nähden. Ulkomaiset yritykset kokevat Kiinan lainsäädännön epäselvyydet, byrokratian ja mielivallan suurina ongelmina liiketoiminnan kannalta.

Eurooppalaisyritykset peräänkuuluttavat uudistuksia ja parannuksia yritysten toimintaympäristöön, jotka helpottaisivat esimerkiksi tuotekehitystä ja innovointia. Kiinassa T&K-toimintaa harjoittavien yritysten osuus ei ole viimeisen viiden vuoden aikana kasvanut, ja suuri osa näistäkin

yrityksistä lähinnä muokkaa tuotteita ja palveluita paikallisille asiakkaille sopiviksi. Lähes 60 % vastanneista yrityksistä kokee, että Kiinan tiukka verkkosääntely ja monien kansainvälisten palveluiden, kuten Googlen, käytön esto haittaa liiketoimintaa. On selvää, että kiristytvä verkkovalvonta ja sensuuri vaikeuttavat niin ulkomaalaisten kuin kiinalaistenkin yritysten toimintaa.

**Kiinan valtionyritysten reformin eteneminen epäselvää.** Viimeisin yritys uudistaa Kiinan tehottomia valtionyrityksiä markkinaehtoisemmiksi käynnistettiin näyttävästi vuonna 2013, mutta tulokset ovat jääneet laihoiksi. Nyt reformi näyttää ottavan askelia niin eteen- kuin taaksepäin.

Kevään aikana on ilmoitettu mm. tehokkuuden lisäämiseen tähtäävistä pilottiohjelmista kuudessa suuressa valtionyrityksessä, joista saatavat kokemukset ohjaisivat valtionyritysten laajempaa uudistusta. Pilottiohjelmien luonne viittaa siihen, että yksityistämisen rooli tulee olemaan uudistuksissa pieni ainakin keskushallinnon omistamien yritysten osalta. Sen sijaan tavoitteena on lisätä markkinaohjautuvuutta muiden keinojen avulla. Taloudellisesti keskushallintoa heikommat paikallishallinnot saattavat olla halukampia omistamiensa yritysten yksityistämiseen.

Keskushallinto ja paikallishallinnot omistavat huomattavan määrän yrityksiä, joista vain murto-osalla on todellista strategista merkitystä. Näitä yrityksiä valvoo keskushallinnon omistamista yrityksistä vastaava virasto SASAC. Tällä hetkellä SASAC ohjaa 112 yritystä, mutta määrää on ehdotettu supistettavaksi noin kolmannekseen. Kevään aikana on toteutettu ja suunniteltu valtionyritysten yhdistämisä, joilla tavoitellaan suuremman koon mukanaan tuomia tehokkuusetuja. Valtionyritysten konsolidointi voi tuoda mukanaan huomattavia synergiaetuja ja lisätä yritysten kansainvälistä kilpailukykyä, mutta kotimarkkinoilla kilpailu ei sen myötä lisääntynyt.

Lehtitietojen mukaan SASAC on toimittanut hallitukselle ehdotuksen valtionyritysten ohjauksen uusista suunta- viivoista, joilla lisättäisiin niiden tehokkuutta ja tuottavuutta. Nyt maan toimialat on luokiteltu olemaan strategisen merkityksen mukaan kokonaan, suurelta osin ja osittain hallituksen määräysvallassa. SASAC on ehdottanut siirtymistä suljettujen sektoreiden mallista kymmenkunnan suuren valtionyrityksen malliin, jotka toimisivat strategisesti merkittävillä sektoreilla.

Selkeä askel taaksepäin uudistuksissa on hallituksen hiltaintain tekemä linjaus, jonka puitteissa puolueen otetta valtionyrityksistä tullaan kiristämään ja valtio-ohjausta lisäämään. Valtionyrityksien johtajien nimitykset tulisivat olemaan entistä enemmän puolueen käsissä ja yritysten raportointivelvollisuutta puolueelle tullaan lisäämään. Tällaiset toimet sopivat huonosti yhteen markkinaehtoisien tehokkuuden ja kilpailun lisäämisen kanssa eivätkä lisää uskoa valtionyritysten uudistamisen onnistumiseen.

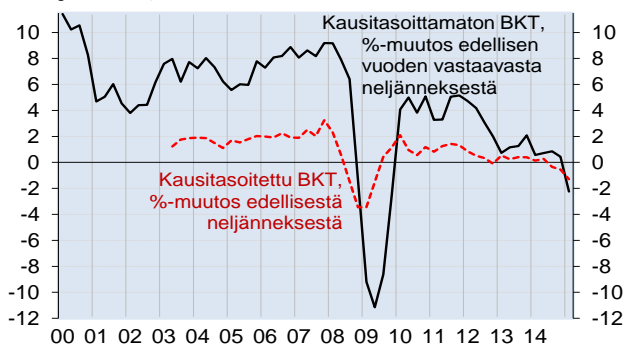
## Venäjä

**Venäjällä kysyntä ja tuotanto varsin syvällä edelleen toukokuussa.** Vähittäiskaupan myynnin määrä oli kolmannen kuukauden noin 9 % pienempi kuin vuotta aiemmin. Tammi-toukokuussa kuilu vuodentakaiseen nähden oli yli 7,5 %. Kausivaihteluista ja työpäivien lukumääräeroista puhdistettu vähittäismyynti on tammikuun pudotuksensa jälkeen ollut varsin ennallaan. Kotitalouksien käytettävissä olevat reaalitytulot ovat vähentyneet varsin tasaisesti syksystä 2014 alkaen. Huhti-toukokuussa reaalitytulot olivat viitisen prosenttia pienemmät kuin vuotta aiemmin.

Investointien pudotus syveni toukokuussa. Niitä tehtiin noin 7,5 % vähemmän kuin toukokuussa 2014. Rakentamisen yli puolitoista vuotta jatkunut alamäki syveni. Tammi-toukokuussa investoitiin lähes 5 % vähemmän kuin vuotta aiemmin ja yli 8 % vähemmän kuin kaksi vuotta aiemmin.

Teollisuuden luisu jatkui toukokuussa. Huhti-toukokuussa tuotantoa oli noin 5 % vuodentakaista vähemmän. Tämä johtui lähinnä jalostusteollisuudesta, jonka tuotanto väheni toukokuussa yli 8 % alemmaksi kuin vuotta aiemmin. Laupeamman alkuvuoden johdosta jalostusteollisuuden vuosipudotuslukema oli tammi-toukokuussa 4 %.

**Venäjän BKT, %-muutos**



Lähde: Rosstat

Talousministeri Aleksei Uljukajevin mukaan ministeriö arvioi BKT:n olleen tammi-toukokuussa 3,2 % pienempi kuin vuotta aiemmin. Varatalousministeri Aleksei Vede, jonka vastuulla ovat ennusteet ja talouden seuranta, totesi kausitasoitettuna BKT:n supistuneen edelleen toukokuussa mutta lievemmin kuin edellisinä kuukausina. Myös valtion omistama rahoituslaitos Vneshekonombank (VEB) on alkanut julkaista nopeaa BKT-arviota. VEBin laskelmien mukaan BKT oli tammi-toukokuussa 3,4 % vuodentakaista pienempi, ja huhti-toukokuussa pudotus vuotta aiemmasta oli noin 5 %. VEBin pääekonomistina on Vedevin monivuotinen edeltäjä Andrei Klepatsh. Rosstatin tuoreen virallisen tiedon mukaan BKT pieneni vuoden ensimmäisellä neljänneksellä 2,2 % vuodentakaisesta. Monien aiempien vuosien BKT-tietojen pienten tarkistusten pohjalta Rosstat

arvioi – aiemmasta poiketen – kausitasoitettuna BKT:n alkaneen supistua jo vuoden 2014 kolmannella neljänneksellä.

**Venäjän talouden ennusteet tälle vuodelle parantuneet hieman.** Touko-kesäkuussa ennusteensa julkaisivat Venäjän talousministeriö ja keskuspankki, Kansainvälinen valuuttarahasto IMF, Maailmanpankki, OECD ja EBRD. Useimmat näistä ovat korottaneet tämän vuoden öljynhinta-oletusta noin 60 dollariin tynnyriltä. Lähes kaikki, kuten myös kesäkuun Consensus-ennuste, ennakoivat BKT:n supistuvan tänä vuonna 2,7–3,4 %. Useimmat odottavat inflaation hidastuvan aiemmin arvioitua hieman paremmin, mikä ei kuitenkaan ole kautta linjan lieventänyt arvioita yksityisen kulutuksen pudotuksesta. Talousministeriön, keskuspankin ja Consensusin mukaan kulutus vähenee tänä vuonna noin 6 %. Arvioita investointien kutistumisesta on laimennettu, mutta arvioiden välinen ero on varsin suuri, em. kolmen ennusteen osalta -5 – -11 %. Talousministeriö ja keskuspankki eivät enää odota Venäjän tavaroiden ja palvelujen tuonnin määrän putoavan kolmasosalla vaan neljäsosalla tai runsaalla viidesosalla.

**Presidentti Putin puhui ulkomaisille sijoittajille Pietarin talousfoorumissa.** Putin kiitteli sijoittajia, jotka jatkavat toimintaansa Venäjällä poliittisesta tilanteesta huolimatta, ja korosti maan talouden olevan paremmassa tilanteessa kuin monet pelkäsivät viime vuoden lopulla. Siksi hänen mukaansa nyt voidaan taas keskittyä talouden rakenteellisten ongelmien ratkaisemiseen, kuten liiketoimintaympäristön kohentamiseen. Nyt investointien houkuttelemiseen aiotaan käyttää lähinnä verotusta: yritysten verotaakkaa ei tulla lisäämään seuraavan neljän vuoden aikana ja lisäksi pk-yrityksille sekä uusille yrityksille on luvassa verohelpotuksia. Presidentti vakuutti talouden tulevan kasvamaan ja kehittymään. Monia tarkkailijoita hämmänsi presidentin optimistinen suhdannekuva sekä vaikeisiin ja pitkään jatkuneisiin rakenneongelmiin tarjottujen ratkaisujen kapea-alaisuus.

**EU ja Venäjä pidensivät talouspakotteidensa voimassaoloa.** EU-maat päättivät 22.6. jatkaa Venäjään kohdistuvia talouspakotteita vuoden 2016 tammikuun loppuun saakka. Pakotteet astuivat voimaan viime elokuun alussa ja niitä tiukennettiin syyskuussa. Pääomamarkkinoita koskevat pakotteet kieltävät yli 30 päivän rahoituksen tarjoamisen tietyille suurille venäläisille pankeille sekä energia- ja puolustusteollisuuden yrityksille. Lisäksi puolustustarvikkeiden kauppa Venäjän kanssa on kielletty ja kaksikäyttötuotteiden sekä öljyn etsintään ja tuotantoon käytettävien tuotteiden ja palveluiden vientiin liittyy rajoituksia.

Presidentti Putin antoi eilen määräyksen Venäjän pakotteiden jatkamisesta 6.8.2016 saakka. Viime elokuussa Venäjä kielsi useiden elintarvikkeiden tuonnin EU:sta, Norjasta, Yhdysvalloista, Kanadasta ja Australiasta. Pääministeri Medvedev ilmoitti tänään hyväksyneensä listan tuonti-kiellon alaisista tuotteista ja sen pysyneen lähes ennallaan.

## Kiina

**Kiinassa palkkojen nousu jatkuu nopeana hidastumisesta huolimatta.** Kaupunkien keskipalkkausipalkka nousi 9 % ja oli noin 4 700 juania (560 euroa). Palkat nousivat kaikilla merkittävillä sektoreilla: teollisuudessa 10 %, kaupan alalla 9 % ja rakennus- sekä rahoitusalaalla 9 %. Euro-määräisesti palkat nousivat noin prosenttiyksikön vähemmän juanin vahvistuttua euroa vastaan vuoden 2014 aikana.

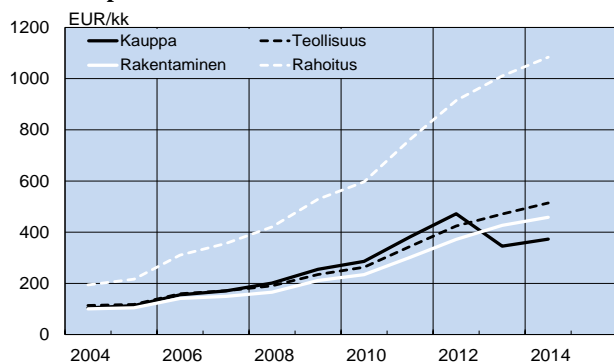
Palkkojen nousu hidastui odotusten mukaisesti vuoden 2013 keskimäärin 10 prosentin nousuvauhdista. Palkat nousivat kuitenkin edelleen nopeasti, ja korotukset olivat isoja myös reaalisesti inflaation pysyteltä viime vuonna alle kahdessa prosentissa.

Työmarkkinoiden tilanteessa ja palkoissa on huomattavia alueellisia eroja. Palkat ovat nousseet nopeiten ja ovat korkeimpia suurissa kaupungeissa ja nopeasti kasvaneilla rannikkoseuduilla. Esimerkiksi Standard Chartered -pankin kyselyn mukaan Guangdongin rannikkomaakunnassa teollisuusyritykset odottavat tänäkin vuonna työvoimapolua ja erityisesti siirtotyöläisten palkkojen uskotaan nousevan maakunnassa yli 8 %.

Viimeisen kymmenen vuoden aikana palkat ovat nousseet keskimäärin yli 15 % vuodessa, mikä kertoo Kiinan tuottavuuden nopeasta kasvusta. Kokonaistuottavuutta on viimeisen vuosikymmenen aikana nostanut kaupungistuminen miljoonien maaseudulla alityöllistettyjen ihmisten siirtymä töihin kaupunkiin. Siirtotyöläisten määrän kasvun hidastuessa tuottavuutta kasvattaa tuotannon painopisteen siirtyminen korkeamman jalostusasteen tuotteisiin.

Nopeasti nousevat palkat kertovat myös paineista työmarkkinoilla, sillä rannikon teollisuusalueilla on ollut pulaa työntekijöistä. Talouskasvun hiipuminen ja työvoiman kysynnän kasvun hidastuminen selittävät osaltaan palkkojen nousun hidastumista. Lisäksi palkkapaineita vähentää se, että työvoimavaltaista tuotantoa on siirtynyt nousseiden palkkakustannusten vuoksi edullisempiin maihin.

### Kuukausipalkat euroissa toimialoittain



Lähde: Macrobond

**Kiina valmistelee kansainvälisen maksuselvitysjärjestelmän (CIPS) käyttöönottoa.** Keskuspankin mukaan selvitysjärjestelmä on valmis otettavaksi käyttöön jo tämän vuoden kuluessa. CIPS helpottaisi juanmääräisten maksujen käsittelyä ja mahdollistaisi juan-maksujen suoran selvityksen Kiinan ja ulkomaiden välillä. CIPS toimii samaan tapaan kuin esimerkiksi TARGET-järjestelmä euromaksuille. Järjestelmän avulla ulkomaiset yritykset voivat tehdä maksuja Kiinaan suoraan omalta pankkitililtään. Uusi järjestelmä on koekäytössä 20 pankissa.

Tällä hetkellä juan-maksuja voidaan selvittää ulkomailla vain keskuspankin nimeämässä juanin selvityspankeissa. Kaikki 15 selvityspankia ovat Kiinan suurten valtio-omisteisten pankkien tytäryhtiöitä. CIPS mahdollistaa myös ulkomaisten pankkien osallistumisen juan-maksujen selvitykseen Kiinassa sijaitsevan CIPS:ään suoraan yhteydessä olevan pankin välityksellä.

Manner-Kiinassa juan-maksujen selvitys tapahtuu nykyisin kansallisen maksujärjestelmän (CNAPS) avulla. Kansainvälinen CIPS tulee todennäköisesti toimimaan kansallisen CNAPS:n rinnalla. Myös CNAPS on tarkoitus päivittää kansainvälisiä standardeja vastaavaksi.

CIPS on yhteensopiva SWIFT-standardien kanssa ja tukee sekä kiinan- että englanninkieltä. Sen kautta voidaan käsitellä mm. ulkomaankauppaa ja suoriin sijoituksiin liittyviä juan-maksuja. Kuten useiden muidenkin uudistusten kohdalla, käyttöönotto tapahtuu vaiheittain. Ensimmäisessä vaiheessa järjestelmän on keskuspankin mukaan tarkoitus toimia 11 tuntia vuorokaudessa, jolloin voidaan käsitellä Aasian, Euroopan ja Oseanian maksuja.

Kansainvälistä maksuselvitysjärjestelmää on valmisteltu vuodesta 2012 ja sen odotettiin tulevan käyttöön jo viime vuonna, mutta teknisistä syistä johtuen käyttöönotto on lykääntynyt. CIPS on yksi askel juanin kansainvälistymisessä ja sen uskotaan lisäävän valuutan kansainvälistä käyttöä.

**Juan nousut keskeiseksi maksuvaluutaksi Aasiassa.** Rahoitussektorin informaatiopalveluita tuottavan SWIFT-järjestön mukaan juan oli huhtikuussa jo eniten käytetty valuutta Aasian maiden ja Kiina-Hongkong-alueen välisissä maksuissa. Juanin osuus Kiina-Hongkong-alueen ja muun Aasian välisessä maksuliikenteessä on kolmessa vuodessa noussut 7 prosentista 31 prosenttiin. Etelä-Korean ja Taiwanin maksuista Kiina-Hongkong-alueen kanssa 80 % tehdään juaneissa, kun taas Japanin kohdalla osuus jää 5 prosenttiin. Uusien kiinalaisten clearingpankkien aloittaminen Australiassa, Etelä-Koreassa, Malesiassa ja Thaimaassa lisää lähitulevaisuudessa juanin käyttömahdollisuuksia.

Maailmanlaajuisesti juanin osuus kansainvälisestä maksuliikenteestä on runsaat 2 %. Juan on nopeasti noussut jennin kantaan viidennelle tilalle eniten käytettyjen valuuttojen joukossa.



## Venäjä

**Venäjällä investointien luisua ovat hillinneet öljy- ja kaasuinvestoinnit.** Talouden kokonaisinvestoinnit ovat vähentyneet vuoden 2013 keväästä lähtien. Viime vuoden investoinnit supistuivat runsaat 2,5 %, ja tämän vuoden ensimmäisellä neljänneksellä investointeja tehtiin noin 3,5 % vähemmän kuin viime vuoden vastaavana aikana. Investoinnit ovat kutistuneet huomattavasti ennusteissa arvioitua vähemmän aina toukokuuhun asti, jolloin luisu jyrkkeni.

Investointien pudotuslukemia ovat lieventäneet etenkin öljyn- ja kaasuntuotantoinvestoinnit, jotka ovat lisääntyneet reippaasti, vuonna 2014 noin 10 % ja tämän vuoden ensimmäisellä neljänneksellä noin 15 %. Muilla keskeisillä sektoreilla suurten ja keskisuurten yritysten investoinnit ovat vähentyneet tänä vuonna paljon, paitsi jalostusteollisuudessa, jonka investoinnit (pois lukien öljynjalostus) kasvoivat ensimmäisellä neljänneksellä.

Pienten yritysten ja harmaan talouden investoinnit ovat Rosstatin mukaan puolestaan kehittyneet kokonaisinvestointeja selvästi paremmin yli kolme vuotta eli vuosina 2012–14 ja tämän vuoden ensimmäisellä neljänneksellä. Osaltaan tähän on vaikuttanut asuntoinvestointien viime vuosien reipas kasvu, joka kuitenkin laantui vuoden ensimmäisellä neljänneksellä.

**Venäjän valtiontalouden linjaukset enteilevät niukkoja lähivuosia.** Finanssiministeriö arvioi tuoreessa linjausluonnoksessaan valtiontalouden tulojen ruplamääräisen nimellisarvon vähenevän tänä vuonna noin 4 %. Tulojen osuus BKT:stä pienenee 35 prosenttiin. Tuloarvion pohjana on talousministeriön ennuste, jossa öljynhinnan oletetaan varsin varovasti olevan tänä vuonna 50 dollaria. BKT:n arvioidaan supistuvan 3 % ja inflaation vuosikeskiarvon olevan tänä vuonna noin 15,5 %.

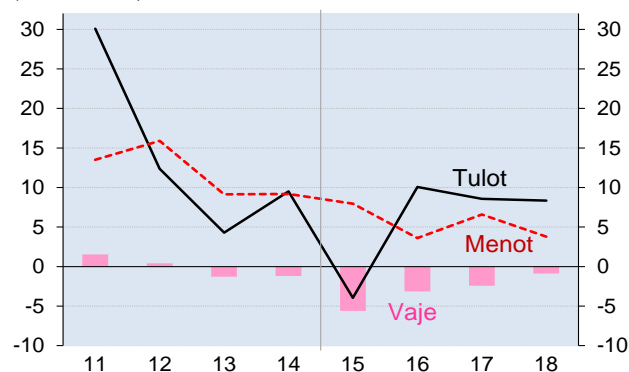
Federaatiobudjetin nimellistulojen ministeriö ennakoi supistuvan tänä vuonna toistakymmentä prosenttia öljy- ja kaasuverotulojen pudotessa neljäsosalla. Alue- ja kuntabudjettien verotulot lisääntyvät noin 6 %, mutta niiden kokonaistulojen kasvu jää pariin prosenttiin, sillä varojensiirtoja federaatiobudjetista alueille vähennetään tuntuvasti. Valtion sosiaalirahastojen tulot nousevat yli viidesosalla, kun varojensiirtoja etenkin eläkerahastolle lisätään voimakkaasti. Myös rahastojen verotulot kasvavat kohtalaisesti.

Valtiontalouden menojen ministeriö arvioi lisääntyvän tänä vuonna nimellisesti 8 %. Menojen osuus nousee lähes 41 prosenttiin BKT:stä. Federaation menot, pl. varojensiirrot muihin budjetteihin, kasvavat hieman paremmin (jos laskuista jätetään pois joulukuun 2014 suuri pankkitukisumma). Alue- ja kuntabudjettien menot lisääntyvät vain 5 %. Sosiaalirahastojen menot sitä vastoin kasvavat suunnilleen neljäsosan.

Valtiontalouden vaje syvenee finanssiministeriön laskelmissa tänä vuonna 5,5 prosenttiin BKT:stä. Federaatiobudjetin vaje on yli 3,5 % BKT:stä, jonka rahoittaminen federaation reservirahastosta puolittaa rahaston. Aluebudjettien vajeita rahoitetaan osin federaation budjettiluotoilla. Ministeriö on huolestunut alueiden vajeista ja ehdottaa, että aluebudjeteille asetetaan lailla vajeraja, joka suhteutetaan aluebudjetin tuloihin ilman federaatiolta saatua varojensiirtoja.

Lähivuosien tuloarviossa öljynhinnan oletetaan olevan 60 dollaria vuonna 2016 ja 65 dollaria vuonna 2017 sekä BKT:n kasvavan yli 2 % vuodessa. Valtiontalouden tulot elpyvät. Menojen nimellinen kasvu on kuitenkin ministeriön laskelmien mukaan rajattava 5 prosenttiin vuodessa eli hieman alle ennustetun inflaation, jos valtiontalouden vaje aiotaan saada madallettua noin 2,5 prosenttiin BKT:stä vuonna 2017.

**Valtiontalouden tulot ja menot (%-muutos) sekä vaje (% BKT:stä)**



Lähde: Finanssiministeriö

**Venäjän finanssiministeriö hahmottaa puolustus- ja sosiaalimenojen kasvun seisahtumista ensi vuonna.** Valtiontalouden linjausluonnoksessaan ministeriö ennakoi puolustus- ja sosiaalimenojen lisääntyvän tänä vuonna neljäsosalla. Sosiaalimenot nousevat jo yli 14,5 prosenttiin BKT:stä ja puolustusmenot 4,3 prosenttiin BKT:stä. Puolustusmenojen arvioidaan kuitenkin vähenevän vuonna 2016 sekä lisäksi sisäisen turvallisuuden ja järjestyksen menojen pysyvän edelleen nimellisesti ennallaan tänä ja ensi vuonna. Myös talouden eri sektoreille kohdistettujen menojen odotetaan säilyvän ennallaan ensi vuodesta alkaen. Sosiaalimenojen kasvun kaavaillaan asettuvan tämän vuoden jälkeen inflaation tahtiin. Tämä kuitenkin edellyttää, että eläkkeiden korotukset painetaan ministeriön ehdotuksen mukaisesti hieman ennustettua inflaatiota pienemmiksi. Lisäksi ministeriö ehdottaa yleisen eläkeiän korottamista kuudella kuukaudella vuodessa, tavoitteena 63 vuoden eläkeikä sekä naisille että miehille (nykyisin 55 ja 60 vuotta).

Näillä edellytyksillä voidaan ministeriön laskelmien mukaan lisätä koulutusmenoja lähivuosina inflaation tahdissa ja terveydenhoitomenoja hiukan inflaatiota nopeammin.

## Kiina

**Kiinan keskuspankki jatkoi rahapolitiikan keventämistä.** Lauantaina 27.6. keskuspankki ilmoitti laskevansa viitekorkojaan 0,25 prosenttiyksiköllä niin, että nyt yhden vuoden lainojen viitekorko on 4,9 % ja talletusten 2,0 %. Samalla keskuspankki laski myös pankkitalletuksiin kohdistuvaa varantovelvoitetta 0,5 prosenttiyksikköä suurelta osalta pankkeja. Pankkien varantovelvoitteet ovat kuitenkin yhä korkeita, keskimäärin 14,5–18,5 % pankkien talletuksista, mikä sitoo paljon rahoituspotentiaalia.

Viitekorkojen ja varantovelvoitteen lasku samalla kertaa on poikkeuksellista, sillä viimeksi näin tehtiin kansainvälisen finanssikriisin iskiessä Kiinan talouteen syksyllä 2008. Kiinan keskuspankki ei juuri perustele politiikkapäätöksiään, mikä aiheuttaa arvailuja päätösten perusteista. Selvältä näyttää, että viranomaiset ovat huolissaan talouden kasvuvauhdin hidastumisesta. Ajoituksen osalta on arvailtu sitä, oliko rahapolitiikan keventämisellä tarkoitus tukea viime viikolla jyrkkään laskuun lähteneitä osakemarkkinoita ja vähentää siitä johtuvaa epävarmuutta. Toinen mahdollisuus on, että lasku osakemarkkinoilla yksinkertaisesti antoi tilaa rahapolitiikan keventämiselle ilman pelkoa siitä, että keventäminen ruokkisi velanottoa ja kuplaa osakemarkkinoilla.

Kommunikoinnin niukkuuden lisäksi Kiinan rahapolitiikan vaikeaselkoisuutta lisää järjestelmän keskeneräisyys. Periaatteessa pankkien yleisöluottojen korot ovat vapautettu ja talletuskorkojenkin joustavuutta on lisätty, joten nykyisten viiteluottojen rooli on hämärä. Yksiselitteistä rahamarkkinoiden ohjauskorkoa taas ei vielä ole. Keskuspankki pyrkii myös ohjaamaan suoraan rahoitusta tärkeiksi katsomilleen sektoreille, mutta pelisäännöt keskuspankin myöntämien luottojen ja varantovelvoitteen laskutavan osalta eivät ole läpinäkyvät. Nytkin varantovelvoitteen laskun ehdoksi asetettiin se, että pankkien on luototettava maataloutta sekä pieniä ja keskisuuria yrityksiä, mutta käytännössä rajoituksen tarkoituksenmukaisuus jää epäselväksi.

**Korkojen lopulliseen vapauttamiseen tähtäävät reformit etenevät Kiinassa.** Hallitus hyväksyi viime viikolla lakimuutosehdotuksen rajoitusten poistamiseksi liikepankkien talletus- ja lainakannan väliltä. Nykyisen lain mukaan pankkien lainakanta ei saa ylittää 75 % talletuskannasta, mikä rajoittaa lainanantoa. Maaliskuussa suhdeluku oli pankkisektorilla keskimäärin 66 %, mutta monet yksittäiset pankit ovat lähellä 75 prosentin rajaa. Muutos astunee voimaan ensi vuonna ja sen odotetaan laskevan lainanannon kustannuksia ja edesauttavan markkinaperusteista hinnoittelua.

Talletussuojat astui voimaan toukokuun alussa, mitä on pidetty edellytyksenä korkojen lopulliselle vapauttamiselle. Lisäksi kesäkuusta lähtien pankkien on sallittu laskea liik-

keelle sijoitustodistuksia yksityissijoittajille ja rahoitussektorin ulkopuolisille yrityksille. Tässä vaiheessa kauppa koskee kuitenkin vain suuria sijoittajia, sillä sijoituksille on määritelty minimimäärät. Aiemmin kaupankäynti sijoitustodistuksilla on ollut mahdollista vain pankkien välisillä markkinoilla. Kaikki Kiinan suurimmat pankit ovat laskeneet liikkeelle uusia sijoitustodistuksia, jotka voidaan hinnoitella vapaasti ja näin kiertää talletuskorkojen rajoitteita.

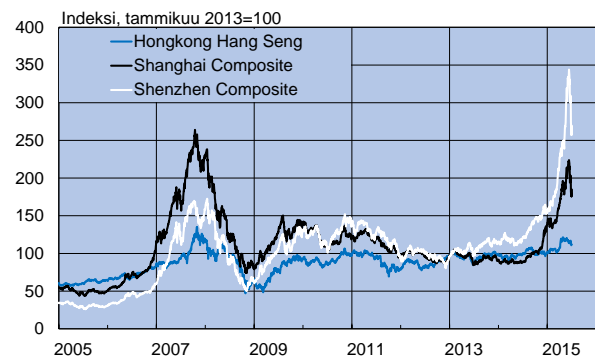
Pankkien talletuksille tarjoamien korkojen liikkumavaraa suhteessa keskuspankin viitekorkoon on lisätty asteittain ja yläraja on nyt 150 %. Joustovaran lisäämiselle tuskin enää on tarvetta, vaan seuraava askel on rajoitusten poistaminen. Lainakorot vapautettiin vuonna 2013, jolloin myös talletuskorkojen alarajasta luovuttiin. Keskuspankin pääjohtaja Zhou Xiaochuanin mukaan korkojen lopullinen vapauttaminen tapahtuu todennäköisesti jo tämän vuoden aikana.

**Kiinan pörssien heilunta jatkuu voimakkaana.** Manner-Kiinan pörssien alkuvuoden huima nousu näyttää kääntyneen laskuksi. Shanghaissa kurssit ovat laskeneet useana päivänä noin 5 prosentin päivätahtia. Shenzhenin pörssissä osakkeiden hinnat laskivat keskimäärin 6 % päivässä. Shanghaissa listatuista osakkeista yli kaksi kolmannesta menettivät viime perjantaina arvostaan 10 %, jota enempää osakkeiden hinnan ei anneta muuttua yhden päivän aikana.

Kesäkuun puolivälin huipusta Shanghaissa listattujen osakkeiden hinnat ovat laskeneet yli 20 % ja teknologiayrityksiin painottuvassa Shenzhenissä yli 25 %. Shanghaissa kurssit ovat noin neljänneksen ja Shenzhenissä lähes kolme neljänneksen korkeammalla kuin vuoden alussa.

Kasvaneiden kurssiheilahtelujen taustalla on piensijoittajien ja lainarahalla sijoittavien määrän nopea kasvu sekä isot muutokset markkinatunnelmissa. Pörssikehitys on useiden näkemysten mukaan irrallaan Kiinan talouden kehityksestä. Vaikka valtaosa Manner-Kiinan pörssiin sijoittavista on yksityissijoittajia, on kiinalaisista kotitalouksista kuitenkin vain noin 7 prosentilla osakemistuksia. Siten mahdollisen korjausliikkeen vaikutus kotitalouksien kuluutukseen ei välttämättä ole erityisen suuri.

### Osakemarkkinoiden kehitys Kiinassa



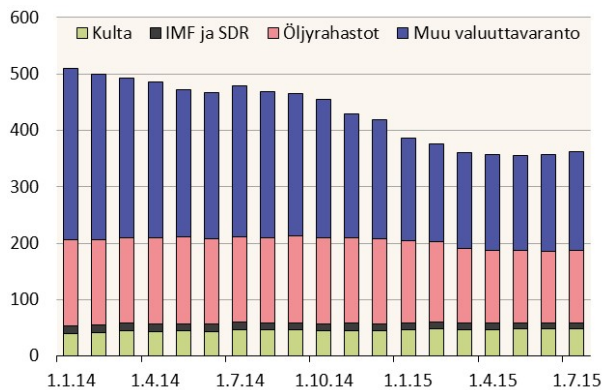
Lähde: Macrobond

## Venäjä

**Venäjän valuuttavarannon arvo vakiintunut.** Tämän vuoden alkupuolella valuuttavaranto supistui vielä selvästi, mutta viime kuukausina sen arvo on vakiintunut ja kääntynyt hienoiseen nousuun. Kesäkuun lopussa valuuttavarannon arvo oli 362 mrd. dollaria. Venäjän keskuspankki ilmoitti toukokuun puolivälissä alkavansa ostaa valuuttaa varannon kasvattamiseksi. Siitä lähtien se on ostanut valuuttaa lähes päivittäin keskimäärin 200 milj. dollarin arvosta.

Kansainvälisten standardien mukaisesti Venäjän valuuttavaranto koostuu kullasta, IMF-varauksista ja erityisnosto-oikeuksista (SDR) sekä muista varannoista. Venäjän muihin varantoihin luetaan myös maan öljyrahastot, koska keskuspankki hallinnoi niitä finanssiministeriön ohjeistuksen mukaisesti ja ne on sijoitettu likvideihin ulkomaisiin varoihin.

### Venäjän valuuttavaranto, mrd. USD



Lähteet: Venäjän keskuspankki ja finanssiministeriö, BOFIT

**Venäjän öljyrahastot hupenivat vajaalla 20 mrd. dollarilla vuoden ensimmäisellä puoliskolla.** Venäjä on viimeisen vuosikymmenen aikana kerännyt öljy- ja kaasutuloja kahteen valtioon rahoistoon. Reservirahasto on tarkoitettu budjettialijäämän rahoittamiseen heikommalla suhdanteen aikana. Kansallisen hyvinvoinnin rahasto on ensisijaisesti tarkoitettu eläkkeiden rahoittamiseen, mutta heikon talouskehityksen aikana sitä on käytetty myös talouden tukitoimiin.

Reservirahaston arvo on tammi-kesäkuussa supistunut 12 mrd. dollarilla (900 mrd. ruplalla) pääosin budjettimenojen rahoittamisen vuoksi. Rahaston arvon muutokseen on vaikuttanut myös valuuttakurssikehitys. Kesäkuun lopussa rahaston arvo oli 77 mrd. dollaria eli 4 270 mrd. ruplaa.

Finanssiministeriö arvioi reservirahaston supistuvan tämän vuoden aikana 2 440 mrd. ruplaan (3 % BKT:stä) ja vuoden 2017 loppuun mennessä 510 mrd. ruplaan (0,5 % BKT:stä). Arviossa oletetaan mm. öljyn keskihinnan nousevan tämän vuoden 50 dollarista 65 dollariin vuonna 2017. Reservirahasto on sijoitettu likvideihin ulkomaisiin varoihin ja se sisältyy Venäjän valuuttavarantoon.

Kansallisen hyvinvoinnin rahastosta on tänä vuonna sijoitettu runsaat 4 mrd. dollaria (240 mrd. ruplaa) infrastruktuuriprojektien rahoittamiseen tarkoitettuihin pankkitalletuksiin ja arvopapereihin. Keväällä tehdyn päätöksen mukaan rahaston varoja voidaan tänä vuonna suunnata talouden tukitoimiin yhteensä korkeintaan 550 mrd. ruplan edestä.

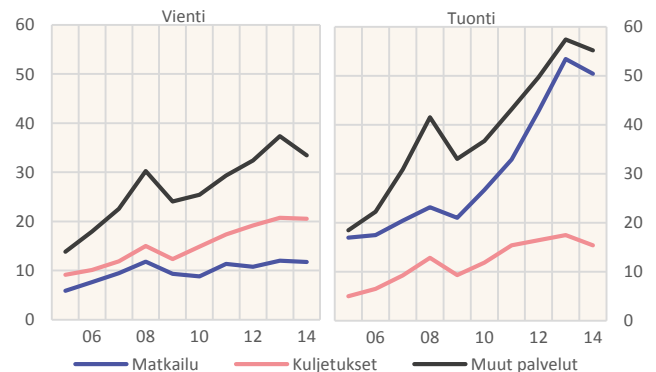
Kesäkuun lopussa kansallisen hyvinvoinnin rahaston arvo oli 76 mrd. dollaria eli 4 200 mrd. ruplaa. Siitä kolmannes on sijoitettu pääoman pidemmäksi aikaa sitoviin kohteisiin (esim. pitkäaikaiset talletukset). Loput on sijoitettu likvideihin ulkomaisiin varoihin ja ne sisältyvät Venäjän valuuttavarantoon. Rahastojen varojen nostaminen ei automaattisesti muuta valuuttavarannon arvoa, jos finanssiministeriö vaihtaa valuuttamääräisiä varojaan rupliksi.

**Lähes puolet Venäjän palvelutuonnista muodostuu matkailusta.** Vuonna 2014 palvelutuonnin arvo oli 121 mrd. dollaria eli 91 mrd. euroa (28 % koko tuonnista). Palvelutuonnista 46 % tuli EU:sta, 12 % APEC-maista ja 7 % IVY-maista. Suomen osuus oli 3 % ja Kiinan 2 %. Palvelutuonnista 42 % muodostui matkailusta, 13 % kuljetuksista, 7 % immateriaalioikeuksien käytöstä, 6 % rakentamisesta ja 6 % informaatio- ja viestintäpalveluista. Loput tuonnista koostui pääasiassa muista liike-elämän palveluista.

Matkailutuonti on kasvanut voimakkaasti viime vuosien aikana lukuun ottamatta viime vuotta, jolloin se supistui hieman. Miltei kaikki matkailutuonti syntyy venäläisten yksityishenkilöiden ulkomaanmatkoista. Merkittävimmät matkailumenojen kohteet vuonna 2014 olivat Turkki, Saksa, Egypti ja Suomi. Matkat useimpiin tärkeimmistä Euroopan kohteista vähenivät noin kymmenyksen edellisestä vuodesta. Matkat Suomeen vähenivät 13 % ja Viroon 17 %.

Palveluviennin arvo oli 66 mrd. dollaria eli 50 mrd. euroa (12 % koko viennistä) vuonna 2014. Palveluviennistä 41 % suuntautui EU:hun, 15 % IVY-maihin ja 13 % APEC-maihin. Sekä Suomen että Kiinan osuus viennistä oli 2 %. Palveluviennistä 30 % muodostui kuljetuksista, 17 % matkailusta, 7 % rakentamisesta ja 7 % informaatio- ja viestintäpalveluista. Loput viennistä koostui pääasiassa muista liike-elämän palveluista.

### Venäjän palvelukaupan arvo, mrd. USD



Lähde: Venäjän keskuspankki

## Kiina

**Kiinan viranomaiset yrittävät hillitä osakemarkkinoiden luisua kaikin keinoin.** Pörssilaskun jatkuessa markkinoiden sääntelystä vastaava CSRC on höllentänyt lainarahalla käytävän osakekaupan ehtoja ja kiristänyt lyhyeksi myynnin sääntöjä. Viime viikolla finanssiministeriö julkaisi muutosehdotuksen, jonka mukaan joidenkin eläkerahastojen sallitaan sijoittaa osakemarkkinoille elokuusta alkaen. Vakuutusyhtiöiden sallittua osakeomistussuutusta on myös kasvatettu. Keskuspankki laski vasta viitekorkoja ja pankkien varantovaatimuksia viittaamatta kuitenkin osakemarkkinoiden tilanteeseen. Keskuspankki on myös tarjonnut lisää likviditeettiä lainarahalla käytävän osakekaupan välittäjille. Elokuun alusta ollaan laskemassa myös kaupankäyntikuluja.

Näiden toimien lisäksi listautumisannit on keskeytetty toistaiseksi, valtionyrityksiä on kielletty vähentämästä osakeomistuksiaan ja sen sijaan on suositeltu sijoitusten kasvatamista. Viikonloppuna 21 arvopaperivälittäjää ilmoitti sijoittavansa vähintään 120 mrd. juania (noin 20 mrd. dollaria) markkinoiden vakauttamiseen tähtäävään rahastoon ja pitävänsä omistuksensa vähintään siihen asti, että Shanghain indeksi on saavuttanut pisteluvun 4 500 (torstaiamuna pörssin avautuessa pisteluku oli 3 430). Myös useat sijoitusrahastot ja rahastoyhtiöt ovat ilmoittaneet sijoittavansa omaa omaisuuttaan pörssiosakkeisiin ja jotkin yritykset ovat ostaneet osakkeitaan takaisin.

Toimien osoittaututtua riittämättömiksi sääntelyviranomainen CSRC kielsi keskiviikkoiltana osakkeiden myynnin seuraavaksi puoleksi vuodeksi sijoittajilta, jotka omistavat 5 % tai enemmän pörssilistatun yrityksen osakkeista. Rajoitus koskee myös listattujen yritysten johtohenkilöitä. Keski- viikkoon mennessä lähes puolet Manner-Kiinan listatuista yrityksistä oli pyytänyt keskeyttämään kaupankäynnin osakkeillaan. Torstaina markkinoiden auetessa osakekurssit kääntyivät nousuun, mutta nousua on vaikea tulkita, kun kaupankäynti suurella osaa osakkeita on keskeytetty.

Shanghaissa kurssit ovat laskeneet noin 30 % ja Shenzhenissä 40 % kesäkuun hintahuipusta. Pörssit ovat kuitenkin edelleen 70–80 % korkeammalla kuin vuosi sitten, mikä herättää kysymyksiä viranomaistoimien perusteista.

**Kiina ja EU sopivat talousyhteistyön tiivistämisestä.** Pääministeri Li Keqiang vieraili viime viikolla Brysselissä järjestetyssä vuosittaisessa EU:n ja Kiinan huippukokouksessa. Tapaamisissa keskityttiin taloudellisen yhteistyön syventämiseen, mutta keskustelua käytiin myös mm. ympäristö- ja viisumikysymyksistä. Kiina toivoi EU:lta käytännön yhteistyötä ympäristöongelmiin vastaamisessa. EU puolestaan ilmoitti avaavansa Kiinaan 15 uutta viisumikeskusta helpottamaan kiinalaisten loma- ja liikematkailua Eurooppaan.

Eniten huomiota herätti Kiinan päätös sijoittaa Euroopan

strategisten investointien rahastoon (EFSI). Päätöstä perusteltiin EFSI:n 315 mrd. euron investointipaketin ja Kiinan 38 mrd. euron Silkkitie-rahaston toiminnan välisillä synergiaeduilla. Viime syksynä perustetun EFSI:n tavoite on kehittää infrastruktuuria sekä viestintä- ja liikenneyhteyksiä Euroopassa, Silkkitie-hankkeen painopisteen ollessa Aasian ja Euroopan välisien yhteyksien kehittämisessä. Kiinan EFSI-sijoitusten kokoa ei vielä julkistettu, mutta sijoitusten sanottiin olevan useita miljardeja euroja. Kiinan mukaantulo saattaa kasvattaa myös muiden toimijoiden kiinnostusta EFSI:hin. Kiina on puolestaan jo aiemmin toivottanut ulkomaalaiset sijoittajat tervetulleiksi Silkkitie-rahastoon.

EU on ollut Kiinan tärkein kauppakumppani yli 10 vuoden ajan. EU:lle Kiina on USA:n jälkeen toiseksi suurin kauppakumppani. Ulkomaankaupan ohella Kiinan ja EU:n väliset sijoitusvirrat ovat kasvaneet viime vuosina nopeasti, vaikka ovatkin vielä merkitykseltään kauppaa paljon pienemmät. Vuonna 2014 Kiinan EU-viennin arvo oli 370 mrd. dollaria ja EU-tuonnin arvo 240 mrd. dollaria. Kiinalaisten suorien sijoitusten virta EU:n alueelle jäi vuonna 2014 alle 20 mrd. dollarin, vaikka se kaksinkertaistui edellisvuodesta. Kiinalaisten tekemät sijoitukset ovat kuitenkin vain muutaman prosentin luokkaa kaikista Eurooppaan tulevista suorista sijoituksista.

### **AiB-kehityspankin perustamissopimus allekirjoitettiin.**

Aasian infrastruktuuri-investointipankin perustamissopimuksen allekirjoitti kesäkuun lopussa 50 maata ml. Suomi. Loppujen 7 perustajajäsenen odotetaan allekirjoittavan sopimus vuoden loppuun mennessä. Pankin peruspääoma tulee olemaan 100 mrd. dollaria. Kiinan osuus pankin pääomasta tulee olemaan noin 30 % ja äänimäärästä noin 26 %. Kiinalla tulee siten olemaan veto-oikeus pankin päätöksiin. Seuraavaksi suurimmat ääniosuudet ovat Intialla (7,5 %), Venäjällä (5,9 %) ja Saksalla (4,2 %). Suomi on mukana 0,3 prosentin pääomaosuudella ja 0,5 prosentin ääniosuudella.

Kiinan aloitteesta perustettu pankki on osa Kiinan tavoitetta kasvattaa kansainvälistä rooliaan vastaamaan paremmin maan taloudellista merkitystä. Aasian ulkopuoliset perustajajäsenet toivovat jäsenyyden tiivistävän talous- ja kauppasuhteita Aasian maiden, erityisesti Kiinan kanssa. Pankin uskotaan aloittavan toimintansa vuoden loppuun mennessä.

### **BRICS-maiden uusi kehityspankki (NDB) sai virallisesti alkunsa.**

Kehityspankin jäseninä ovat kaikki viisi BRICS-maata (Brasilia, Etelä-Afrikka, Intia, Kiina ja Venäjä) yhtäläisin omistussuosuksien. Kaikki jäsenmaat ovat ratifioineet perustamissopimuksen ja pankin alkupääoma on kerätty. Pankin pääoma pyritään kasvattamaan tulevaisuudessa 100 mrd. dollariin. NDB aloittaa toimintansa ensi vuonna. Uuden kehityspankin virallistamisesta kerrottiin Venäjän Ufassa käynnissä olevan BRICS-maiden kokouksen alla. Samalla sovittiin 100 mrd. dollarin varaliquiditeettijärjestelyn toiminnan aloittamisesta heinäkuun lopulla.

## Venäjä

**Venäjän vaihtotase edelleen ylijäämäinen, pääoman ulosvirta hidastui.** Maksutaseen ennakkotietojen mukaan vaihtotaseen ylijäämä oli vajaat 20 mrd. dollaria toisella neljänneksellä. Neljän viimeisen neljänneksen yhteenlaskettu ylijäämä oli noin 4 % BKT:stä.

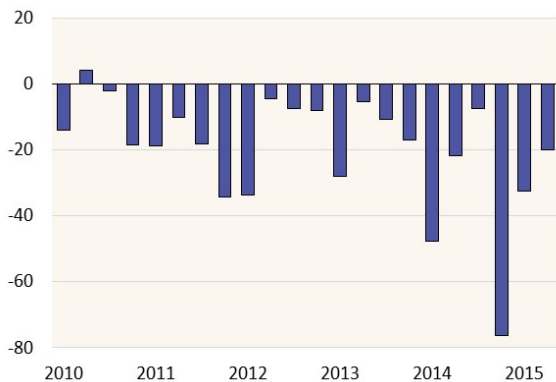
Tavaroiden ja palveluiden viennin dollarimääräinen arvo supistui huhti-kesäkuussa lähes 30 % ja tuonnin miltei 40 % (euroissa 20 %) vuotta aiemmasta. Ulkomaankauppa supistui lähes yhtä paljon myös koko ensimmäisen vuosipuoliskon aikana. Tammi-kesäkuussa viennin arvo oli 210 mrd. ja tuonnin 140 mrd. dollaria.

Pääoman ulosvirtaus Venäjältä jatkui toisella neljänneksellä, mutta aiempaa hitaampana. Yksityisen sektorin pääoman nettoulosvirta oli 20 mrd. dollaria.

Pankit maksoivat edelleen ulkomaista velkaansa takaisin enemmän kuin ottivat uutta, mutta vähemmän kuin vuoden alkukuukausina. Lisäksi pankit sijoittivat varojaan ulkomaille hieman enemmän kuin kotiuttivat niitä.

Muiden yritysten ulkomainen velkaantuminen sitä vastoin lisääntyi huhti-kesäkuussa ensimmäistä kertaa lähes vuoteen. Velka oli pääosin peräisin suorilta sijoittajilta. Lisäksi muut yritykset investoivat edelleen enemmän ulkomaille kuin kotiuttivat varojaan sieltä.

### Yksityisen sektorin nettopääomavirta neljännesvuosittain, USD mrd.



Lähde: Venäjän keskuspankki

**Venäjän ulkomainen velka pysyi ennallaan.** Venäjän keskuspankin arvion mukaan maan ulkomainen velka oli kesäkuun lopussa lähes 560 mrd. dollaria (30 % BKT:stä). Ulkomaisen velan kokonaisarvo pysyi miltei muuttumattomana toisella neljänneksellä, kun pankit lyhensivät velkojaan ja muut yritykset vastaavasti lisäsivät niitä.

Viimeisen vuoden aikana ulkomaisen velan arvo on kuitenkin supistunut merkittävästi, sillä vuoden 2014 kesäkuun

lopussa velkaa oli vielä 730 mrd. dollaria. Velkaa on lyhenetty huomattavasti, mutta osa velan dollarimääräisen arvon supistumisesta johtuu myös valuuttakurssivaihteluista, sillä velasta mm. noin viidennes on ruplissa.

Venäjän ulkomaisesta velasta valtion velkaa oli kesäkuun lopussa 35 mrd. dollaria. Pankeilla velkaa oli 150 mrd. dollaria ja muilla yrityksillä 360 mrd. dollaria. Julkisen sektorin kontrolloimien yritysten osuus pankkien ulkomaisesta velasta oli yli 60 % ja muiden yritysten velasta runsaat 40 %.

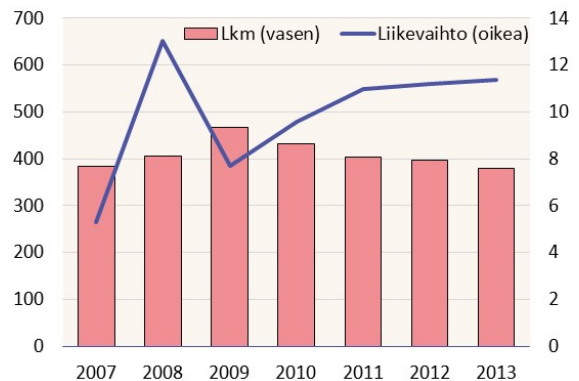
Venäjän keskuspankin arvion mukaan tämän vuoden toisella puoliskolla ulkomaista velkaa erääntyy korkoineen yhteensä lähes 80 mrd. dollaria.

**Venäjällä muutamia satoja suomalaisomisteisia yrityksiä.** Tilastokeskuksen tuoreimpien tietojen mukaan suomalaisilla yrityksillä oli yhteensä 380 tytäryhtiötä Venäjällä vuonna 2013. Venäjällä toimivien tytäryhtiöiden yhteenlaskettu liikevaihto oli 11,3 mrd. euroa ja ne työllistivät yhteensä runsaat 46 000 henkilöä. Suomen tavara- ja palveluvienti Venäjälle oli 7,5 mrd. euroa vuonna 2013.

Venäjän tilastolaitos Rosstatin mukaan Venäjällä oli 460 suomalaisomisteista yritystä vuonna 2013. Rosstatin tilastoihin luetaan myös yritykset, joissa suomalaisilla on vähemmistöomistus. Suomalaisomisteisista yrityksistä 60 % sijaitsee Luoteis-Venäjällä, lähinnä Pietarissa ja Leningradin alueella sekä Karjalan tasavallassa, ja neljännes Moskovan kaupungissa sekä alueella.

Suomalaisomisteisten yritysten osuus kaikista Venäjällä toimivista ulkomaisista yrityksistä oli pari prosenttia. Suuri osa Venäjällä toimivista ulkomaisomisteisista yrityksistä on kuitenkin kyproslaisia. Näiden yritysten perimmäisten omistajien arvioidaan useimmiten olevan venäläisiä. Suomalaisomisteisia yrityksiä on suhteellisesti eniten Karjalan tasavallassa, jossa runsas kolmannes ulkomaisomisteisista yrityksistä on suomalaisia.

### Suomalaisyritysten venäläisten tytäryhtiöiden lukumäärä (kpl) ja liikevaihto (mrd. EUR)



Lähde: Tilastokeskus

## Kiina

**Kiinan talouskasvu pysytteli 7 prosentissa.** Kiinan tilastoviraston mukaan maan bruttokansantuote kasvoi huhti-kesäkuussa 7,0 % vuodentakaisesta. Myös vuoden ensimmäisellä neljänneksellä kasvu oli 7,0 %. Ensimmäisestä neljänneksestä BKT kasvoi huhti-kesäkuussa 1,7 %.

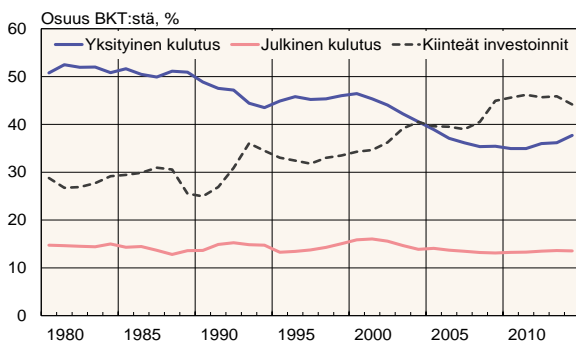
Teollisuustuotannon kasvu on alkuvuonna jäänyt kokonaisuudessaan BKT:n kasvua hitaammaksi. Kesäkuussa teollisuustuotanto piristyi kuitenkin hieman ja oli 7 % vuodentakaisesta suurempi. Investointien vuosikasvu hidastui tammi-kesäkuussa 11 prosenttiin. Erityisesti asuntoinvestointien kasvu hidastui ja oli tammi-kesäkuussa 5 %, kun viime vuoden vastaavaan aikaan se oli vielä 14 %. Asuntojen myynti kääntyi kuitenkin tammi-kesäkuussa kasvuun lähes 1,5 vuotta jatkuneen laskun jälkeen.

Talouskasvu on yhä enemmän yksityisen kulutuksen vetämiä. Käytettävissä olevat tulot kasvoivat vuoden alkupuoliskolla reaalisesti noin 8 % ja vähittäiskaupan kasvu pysytteli kesäkuussa yli 10 prosentissa. Kuluttajahintainflaatio nopeutui kesäkuussa hiukan ja oli 1,4 %. Tuottajahinnat laskivat 4,8 % vuotta aiemmasta.

**Kiinan talouden rakennemuutos etenee.** Vuoden 2014 BKT:n kysyntäeräjakauma osoittaa, että yksityinen ja julkinen kulutus muodostivat yli puolet BKT:stä ensi kertaa sitten vuoden 2006. Yksityisen kulutuksen osuus BKT:stä on kääntynyt kasvuun muutaman viime vuoden aikana samalla, kun kiinteiden investointien osuus on laskenut. Investointien yli 40 prosentin BKT-osuus on silti edelleen tavattoman korkea.

Talouden painopisteet ovat muuttumassa ja Kiina on siirtymässä vähitellen vienti- ja investointivetoisesta taloudesta palvelusektorin ja kotimaisen kulutuksen tuomaan kasvuun. Palvelusektorin osuus BKT:stä oli vuonna 2013 ensi kerran suurempi kuin teollisuuden osuus. Tämän vuoden tammi-kesäkuun BKT:stä palvelusektori kattoi jo puolet.

### Kiinan bruttokansantuotteen rakenne



Lähteet: CEIC, Macrobond

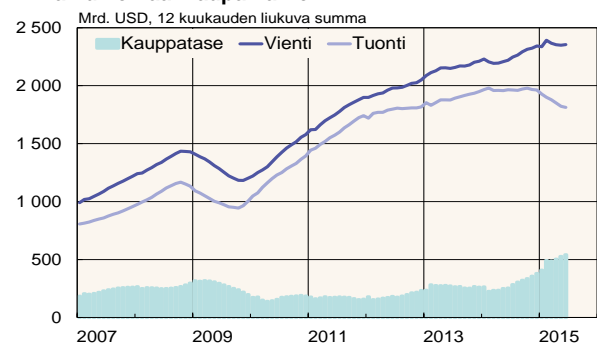
Myös Maailmanpankki näkee viimeisimmässä Kiinan talouskatsauksessaan talouden painopisteiden muutoksen edistyneen. Katsauksessa muistutetaan, että talouskasvun hidastu-

essa Kiinan on erityisen tärkeää huolehtia rahoitussektorin uudistuksista, jotta rahoitusta ohjautuu sellaisille toimialoille, jotka voivat kannatella talouskasvua pidemmällä aikavälillä. Maailmanpankki pitää näkemyksensä Kiinan talouskasvun vähittäisestä hidastumisesta ennallaan.

**Kiinan vienti kasvoi alkuvuonna hitaasti, tuonnin arvo laski.** Tammi-kesäkuussa viennin arvo nousi prosentin suuremmaksi kuin viime vuoden vastaavaan aikaan. Tuonnin arvo laski 16 %. Vienti Yhdysvaltoihin kasvoi 9 %, kun taas vienti EU-maihin (-3 %) ja Japaniin (-11 %) laski. Kauppataaseen ylijäämä oli tammi-kesäkuussa 263 mrd. dollaria, mikä on yli 150 % vuodentakaisesta enemmän. Kauppataaseen ylijäämän kasvu selittyi osittain tuontihintojen laskulla.

Kesäkuussa ulkomaankauppa piristyi alkuvuoteen verrattuna. Vienti kasvoi 3 % vuodentakaisesta ja tuonnin lasku jäi 6 prosenttiin. Raakaöljyn tuonti oli kesäkuussa lähes 30 milj. tonnia, 27 % enemmän kuin vuotta aiemmin. Öljytuonnin kasvu selittyi osittain strategisten varastojen täydennyksillä. Määrällisesti öljyä on tuotu tammi-kesäkuussa 8 % enemmän kuin viime vuoden vastaavaan aikaan. Öljyn tuontihinta on alkuvuonna ollut n. 30 % matalampi kuin vuonna 2014.

### Kiinan ulkomaankaupan arvo



Lähde: Bloomberg

**Kiinassa esiteltiin ulkomaisten yritysten ja verkon valvontaa tiukentavat lakiluonnokset.** Uudet lait antaisivat esimerkiksi viranomaisille mahdollisuuden katkaista verkko-yhteydet joissakin tilanteissa sekä velvoittaisivat ulkomaiset yritykset säilyttämään Kiinassa kerätyt tiedot Kiinassa sijaitsevilla palvelimilla. Lisäksi ulkomaisten yritysten tulisi hyväksyä sijoituksensa viranomaisilla, jos ne voidaan tulkita vaarantavan kansallista turvallisuutta. Luonnokset uusista laeista esiteltiin viime viikolla ja ne ovat nyt avoinna kommentoimalla. Luonnokset ovat osa suurempaa vastikään hyväksyttyä kansallisen turvallisuuden lakikokonaisuutta.

Ulkomaisia yrityksiä huolestuttaa sääntelyn tiukentumisen lisäämät hankaluudet ja kustannusten kasvu. Jo nyt tiukka verkkovalvonta vaikeuttaa yritysten mukaan mm. tuotetehtävistä. Monet yritykset pitävät lakimuutosten tavoitteena kilpailuetujen takaamista kiinalaisyrittäjille. Mm. EU on ilmaissut huolensa lakien vaikutuksesta ulkomaisten yritysten toiminta- ja investointiympäristöön ja on toimittanut Kiinan viranomaisille kommenttinsa ja muutosehdotuksia.

## Venäjä

### Venäjän taloudessa osin merkkejä luisun tasoittumisesta.

Kausitasoitettu teollisuustuotanto, kuten myös siihen sisältyvä jalostavan teollisuuden tuotanto, supistuivat kesäkuussa aiempaa lievemmin edellisestä kuukaudesta. Tuotannon pudotus myös viime vuoden vastaavasta kuukaudesta oli kesäkuussa pienempi kuin loppukevällä, mutta edelleen iso. Toisaalta kesäkuun vuosipudotuslukemaa lievensi viime vuoden kesäkuuta suurempi työpäivien lukumäärä.

Keväällä jalostavan teollisuuden alamäki jyrkkeni. Taus-talla oli puolustusmenojen buumin laantumisen ohella mm. se, että eräiden keskeisten perustuotteiden viennin lisääntymistä kävi hillitymmäksi oltuaan hyvin voimakas alkuvuoden aikana.

Kaivannaisteollisuuden tuotantoa on painanut maakaasun tuotannon merkittävä supistuminen, mutta muiden kaivannaisten tuotanto on kasvanut. Raakaöljyn tuotannon on pitänyt kasvussa sen varsin voimakkaasti lisääntynyt vienti.

Investointien alho lieveni hieman kesäkuussa mutta oli edelleen syvä. Sama koskee rakennussektoria, jolla nopeana pysytellyt asuntorakentamisen kasvu jäähdyi touko-kesäkuussa.

### Venäjän tuotannon ja kysynnän eriä, %-muutos edellisestä vuodesta

|                             | 2014 |       | 2015  |       |       |
|-----------------------------|------|-------|-------|-------|-------|
|                             | 1Q   | huhti | touko | kesä  |       |
| Teollisuustuotanto          | 1,7  | -0,4  | -4,5  | -5,5  | -4,8  |
| - jalostava teollisuus      | 2,1  | -1,6  | -7,2  | -8,3  | -6,6  |
| - kaivannaisteollisuus      | 1,4  | 0,7   | -0,8  | -0,9  | -0,9  |
| - raakaöljy                 | 0,8  | 1,2   | 1,2   | 1,3   | 1,6   |
| - maakaasu                  | -4,3 | -6,2  | -1,9  | -9,1  | -9,1  |
| Rakentaminen                | -4,5 | -4,7  | -5,2  | -10,3 | -10,0 |
| Investoinnit                | -2,7 | -3,6  | -4,8  | -7,6  | -7,1  |
| Kuljetukset, ml. putkikulj. | -0,1 | -1,6  | -1,3  | -4,0  | -3,4  |
| Vähittäiskauppa             | 2,7  | -6,4  | -9,6  | -9,2  | -9,4  |
| - elintarvikkeet            | 0,0  | -6,4  | -8,7  | -8,8  | -9,1  |
| - muut                      | 5,1  | -6,6  | -10,4 | -9,6  | -9,7  |

Lähde: Rosstat

### Venäjällä kulutus, reaalitytulot ja kotitalouksien luotonotto kuopassa.

Kausitasoitettu vähittäiskaupan määrä pysyi edelleen kesäkuussa käytännössä ennallaan ja lähes kymmenesosan pienempänä kuin vuotta aiemmin. Kotitalouksien reaalityulojen laskua on hieman lieventänyt inflaation vähittäinen hidastuminen viime talven hintojennousuryöpyyn jälkeen. Lisäksi nimellispalkkojen nousutahti niin yksityisellä kuin julkisella sektorilla on elpynyt hieman huolimatta taantumasta. Vuodentakaiseen tasoon nähden palkat olivat

touko-kesäkuussa 6–7 % suuremmat mutta kuluttajahinnat edelleen 15–16 % korkeammat.

Kulutusta on painanut myös kotitalouksien nettomääräisen luotonoton kääntyminen negatiiviseksi. Viimeksi kulu- nutta vuoden jaksoa tarkasteltaessa pankkien myöntämien kotitalousluottojen kanta ei ole muuttunut, eli kotitalouksien pankkivelan maksut ovat vastanneet niiden luotonottoa. Tämän vuoden alusta alkaen velanmaksut ovat kuitenkin ylittä- neet luotonoton reippaasti, jopa samassa määrin kuin vuoden 2009 taantumassa.

Tämän lisäksi pankeissa olevien kotitalouksien varojen määrä on viime vuoden lopun pudotuksen jälkeen elpynyt siinä määrin voimakkaasti, että kotitalouksilta on tämän vuo- den aikana virannut poikkeuksellisen paljon enemmän rahaa pankeille kuin pankeilta kotitalouksille. Pankkivarojensa lisäämisen kotitaloudet ovat kattaneet huomattavilta osin vä- hentämällä käteisrupliaan ja -valuuttojaan.

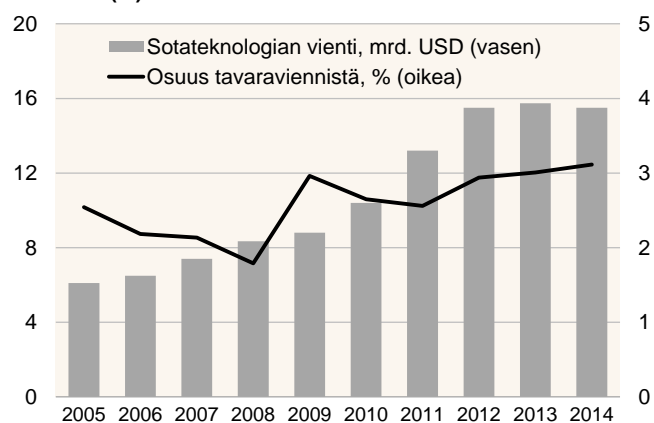
**Venäjän sotateknologian vienti ennallaan.** Viennin arvo oli Venäjän sotateknisen yhteistyön viraston (FSVTS) mu- kaan viime vuonna 15,5 mrd. dollaria eli suunnilleen sama kuin kahtena edellisenä vuonna. Myös vientitilaukset py- syi aiempien vuosien tasolla 50 mrd. dollarissa.

Sotateknologian viennistä lähes puolet oli viraston mu- kaan ilmailuteknologiaa ja neljännes maavoimien käyttöön tarkoitettua teknologiaa. Venäjän tullin mukaan aseiden ja ammusten viennin arvo oli viime vuonna 4,8 mrd. dollaria. Venäjän suurimmat sotateknologian vientimarkkinat ovat Aasiassa, esimerkiksi Intia ja Vietnam.

Venäjän koko tavaravienti oli viime vuonna noin 500 mrd. dollaria, joten sotateknologian osuus koko vien- nistä oli 3 % ja hieman suurempi eli 9 % muusta kuin öljyn ja kaasun viennistä. Osuus on pysynyt suunnilleen samana viime vuosina.

Teollisuusministeriön mukaan koko puolustusteollisuus tuottaa 4 % BKT:stä ja työllistää yli 2 miljoonaa henkilöä.

### Venäjän sotateknologian vienti (mrd. USD) ja sen osuus tavaraviennistä (%)



Lähteet: FSVTS ja Venäjän keskuspankki

## Kiina

**Ulkomaisten sijoittajien pääsyä Manner-Kiinan markkinoille helpotetaan.** Kiinan keskuspankki ilmoitti tällä viikolla sääntömuutoksesta, joka avaa joillekin ulkomaisille institutionaalisille sijoittajille pääsyn Manner-Kiinan pankkienvälisille joukkovelkakirjamarkkinoille. Aiemmin kaikkien ulkomaisten sijoittajien tuli saada sijoituksiaan varten lupa keskuspankilta. Nyt keskuspankit, kansainväliset rahoituslaitokset (kuten Maailmanpankki) ja valtioiden omistamat sijoitusrahastot voivat sijoittaa markkinoille ilman kiintiötä ja etukäteislupaa.

Manner-Kiinan pankkienväliset velkakirjamarkkinat ovat kasvaneet viime vuosina nopeasti lähes 6 000 mrd. dollariin ja ovat tällä hetkellä yhden maailman suurimmista. Ulkomaisten sijoittajien hallussa (pääosin keskuspankeilla) on vain pari prosenttia koko markkinasta. Ulkomaiset sijoittajat voivat sijoittaa vapaasti Hongkongissa liikkeelle laskettuihin juanmääräisiin Dim Sum -velkakirjoihin, joiden markkina on kuitenkin paljon Manner-Kiinan markkinaa pienempi.

Juanin selvitykseen osallistuvilla ulkomaisilla pankeilla on ollut oikeus sijoittaa Manner-Kiinan pankkienvälisille joukkovelkakirjamarkkinoille vuodesta 2010 lähtien. Kesäkuussa keskuspankki avasi näille pankeille pääsyn myös Manner-Kiinan repo-markkinoille. Takaisinostosopimusten (repo) liikkeellelaskulla saadut juan-varat voidaan kotiuttaa myös Kiinan ulkopuolella. Kiinalaisen ICBC:n Singaporessa sijaitseva tytäryhtiö oli ensimmäinen ulkomainen pankki, joka laski tällä viikolla liikkeelle repo-lainan Manner-Kiinassa. Yhteensä Manner-Kiinan ulkopuolella sijaitsevia pankeja, joilla on pääsy mantereiden pankkienvälisille joukkovelkakirja- ja repo-markkinoille, on yli 100.

Heinäkuun alussa aloitettiin uusi yhteistyöohjelma, jonka puitteissa mannerkiinalaiset ja hongkongilaiset omaisuushoitoyhtiöt voivat myydä viranomaisten hyväksymiä rahoitussijoituksia toistensa markkinoilla. Tämä avaa kiinalaisille yksityissijoittajille mahdollisuuden sijoittaa ulkomaisiin rahastoihin ja mahdollistaa kiinalaisten yhtiöiden rahastojen myynnin myös kansainvälisille sijoittajille. Ohjelman kautta tehdyille sijoituksille on tällä hetkellä 300 mrd. juanin (49 mrd. dollaria) kokonaiskiintiö molempiin suuntiin. Noin 850 rahastoa Manner-Kiinassa ja 100 Hongkongissa voivat hakea mukaan ohjelmaan.

Ulkomaiset sijoittajat ovat voineet tehdä sijoituksia tiettyihin Shanghain pörssissä listattuihin osakkeisiin Hongkongin pörssin kautta viime vuoden loppupuolella avatun yhteistyöohjelman puitteissa. Samanlainen ohjelma on suunnitella Shenzhenin ja Hongkongin pörssien välille. Näiden ulkopuolella ulkomaiset arvopaperisijoitukset Manner-Kiinaan on rajoitettu kiintiöin QFII- ja RQFII-ohjelmiin hyväksytyille sijoittajille. Molempien ohjelmien sijoituskiintiötä on kasvatettu kuluvana vuonna nopeasti. QFII-ohjelman y-

teenlaskettu kiintiö oli kesäkuun lopussa 76 mrd. dollaria (30 % kasvua vuodentakaisesta) ja juanmääräisen RQFII-ohjelman kiintiö yhteensä 391 mrd. juania (64 mrd. dollaria, 112 % enemmän kuin kesäkuussa 2014).

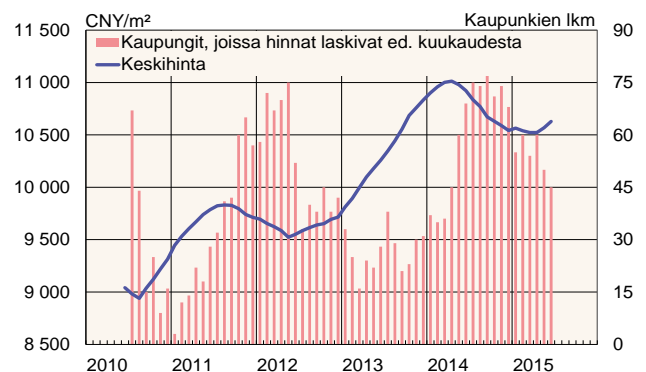
**Kiinan asuntomarkkinoilla toipumisen merkkejä.** Yksityisen kiinteistömarkkinatietoa tuottavan SouFun-yrityksen mukaan asuntojen keskihinnat kääntyivät hienoiseen nousuun huhti-kesäkuussa. Asuntojen hinnat olivat kesäkuussa 3 % alemmat kuin vuosi sitten ja 3,5 % alemmat kuin hintojen ollessa korkeimmillaan viime vuoden huhtikuussa. Asuntojen keskihintojen noususta kesäkuussa kertoivat myös kaksi muuta yksityistä yritystä.

SouFunin seuraamista 99 kaupungista 44 kaupungissa hinnat laskivat edellisestä kuusta, kun viime syksynä hinnat laskivat jopa kolmessa neljästä kaupungista. China Real Estate Information Corporationin mukaan hinnat nousivat noin joka toisessa sen seuraamista 288 kaupungista. Myös Kiinan tilastoviraston 70 kaupungin hintavertailussa uusien kiinteistöjen hinnat nousivat kesäkuussa 27 kaupungissa (toukokuussa 20:ssä). Erityisesti hinnat ovat nousseet suurissa kaupungeissa, kuten Pekingissä, Shanghaissa ja Guangzhoussa (+2 % toukokuusta), sekä Shenzhenissä (+7 %). Silti lähes puolissa tilastoviraston seuraamista kaupungeista hinnat yhä laskevat. Erityisesti pienemmät kaupungit kärsivät asuntojen ylitarjonnasta.

Viime syksyn aikana viranomaiset tukivat asuntomarkkinoita helpottamalla toisen asunnon ostamiseen liittyviä ostorajoituksia. Keskuspankki on laskenut kevään ja kesän aikana viitekorkoja sekä joidenkin pankkien reservivarantovaatimuksia. Jotkin paikallishallinnot ovat myös ostaneet myymättä jääneitä asuntoja myydäkseen niitä edullisesti eteenpäin vähävaraisille kotitalouksille.

Osakemarkkinoiden kasvava epävarmuus saattaa osaltaan lisätä turvallisempaa pidettyjen kiinteistösijoitusten kysyntää. Kesäkuun loppupuolella laaditun China Household Finance -kyselyn perusteella kasvava osa osakemarkkinoille sijoittaneista kotitalouksista on vetänyt sijoituksiaan osakkeista ja sijoittanut sen sijaan asuntoon.

### Asuntojen keskihinta ja niiden kaupunkien lukumäärä, joissa hinnat laskivat edellisestä kuukaudesta



Lähde: SouFun, Macrobond



## Venäjä

**Venäjällä arviot talouden elpymisestä vaihtelevat hieman, öljyn hinta ja rupla laskeneet.** Kevään aikana useat viranomaistahot Venäjällä arvioivat talouden pahimman luisun olevan ohi. Pääministeri Dmitri Medvedev totesi kuitenkin viime viikolla talouden palautumisen kasvuun voivan ajoittua tulevaan vuodenvaihteeseen. Toisaalta talousministeri Aleksei Uljukajev toisti tuoreeltaan ministeriön aieman arvion, jonka mukaan talous elpyy vuoden kolmannesta neljänneksestä alkaen. Ministeriö odottaa inflaation laantuvan hieman nopeammin kuin loppukevällä ennustettiin, mikä parantaa kotitalouksien reaalityulojen ja sen myötä yksityisen kulutuksen näkymää.

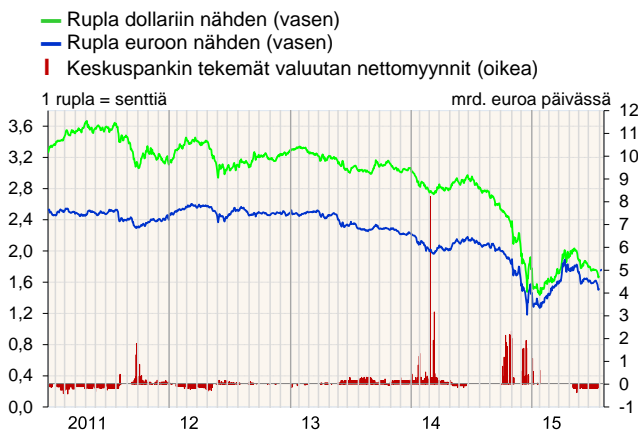
Vuosina 2000–2011 finanssiministerinä toiminut Aleksei Kudrin puolestaan arvioi talouden supistuvan edelleen tämän vuoden viimeisellä neljänneksellä, joskin aiempaa loivemmin, ja kasvun koittavan vuoden 2016 ensimmäisen puoliskon aikana. Kudrin muistutti, että tuotannon luisu jyrkentyi vasta vuoden toisella neljänneksellä, ja viittasi etenkin investointien supistumiseen.

Odotuksia talouden elpymisestä ovat tarkkailijoiden mukaan tehneet maltillisemmiksi talouden syventyneet supistumislukemat. Talousministeriön arvion mukaan BKT oli toisella neljänneksellä 4,4 % pienempi kuin vuotta aiemmin, joskin kausitasoitettu BKT supistui kesäkuussa vain hiukan.

Lisäksi öljyn hinta on laskenut sen jälkeen, kun se ensin toipui vuoden 2014 toisen puoliskon pudotuksesta kevään mittaan, noin 65 dollariin tynnyriltä toukokuun alkupuoliskolla. Hinnan lasku jyrkentyi kesäkuun lopulla, ja öljyn hinta on ollut tällä viikolla alle 55 dollaria.

Öljynhinnan lasku sekä etenkin Kiinassa kesäkuun puolivälin jälkeen lisääntyneet rahoitusmarkkinoiden epävarmuudet ovat painaneet muiden nousevien talouksien valuuttojen

### Rupla ja keskuspankin valuutanmyynnit Venäjän markkinoilla



Lähde: Venäjän keskuspankki

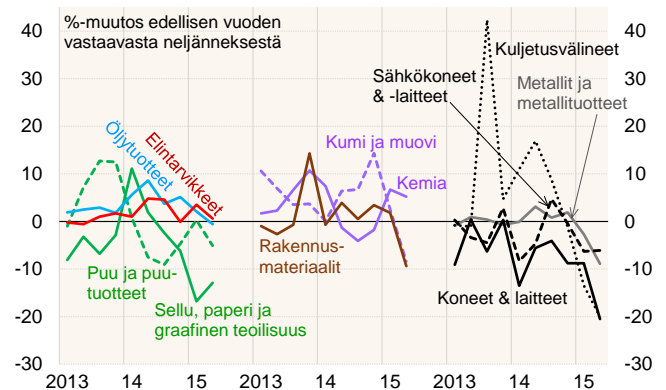
ohella myös ruplaa, joka on ollut tällä viikolla noin 15 % heikompi kuin toukokuun lopulla niin euroon kuin dollariin nähden. Venäjän keskuspankki lopetti 28.7. päivittäiset valuuttaostot Venäjän valuuttamarkkinoilla viitaten markkinoiden volatiliteettiin. Keskuspankki aloitti ostot toukokuun puolivälissä kasvattaakseen vähitellen valuuttavarantoaan. Ruplan kurssikehityksen kannalta ostoilla (yleensä 200 milj. dollaria päivässä) ei ole ollut ratkaisevaa merkitystä.

**Venäjällä useimpien jalostavan teollisuuden alojen tuotanto vähentynyt.** Jalostavassa teollisuudessa tuotannon luisu jyrkentyi tuntuvasti keväällä, ja toisella neljänneksellä tuotantoa oli yli 7 % vähemmän kuin vuotta aiemmin. Etenkin kone- ja laitteollisuuden tuotanto on kutistunut – jo yli kahden vuoden ajan – investointien Venäjällä supistuttua. Kuljetusvälineiteollisuuden tuotanto on kääntynyt tänä vuonna jyrkkään laskuun; tätä edelsi hyvin nopea tuotannon kasvu, joka tarkkailijoiden mukaan juontui pitkälti puolustusmenojen lisäämisestä. Teollisuus- ja kauppaministeriön mukaan puolustusteollisen kompleksin tuotanto kasvoi 10 % vuonna 2013 ja yli 15 % vuonna 2014. Metallien ja metallituotteiden tuotanto on myös supistunut paljon tänä vuonna huolimatta keskeisten metallien viennin lisääntymisestä.

Kuopassa ovat myös sellu- ja paperiteollisuus, rakentamisen pudotuksesta kärsivä rakennusmateriaaliteollisuus sekä useana vuonna nopeasti kasvanut kumi- ja muoviteollisuus.

Elintarviketeollisuuden tuotanto on pysynyt tänä vuonna lievässä kasvussa huolimatta elintarvikkeiden kotimaisen myynnin tuntuvasta vähenemisestä, sillä ruoan tuonti on pudonnut roimasti. Öljytuotteiden vienti kasvoi voimakkaasti vuoden alkupuoliskolla mutta tuotannon kasvu pysähtyi kotimaan laman takia. Kemian teollisuuden kasvu on elpynyt tänä vuonna, sillä vienti on lisääntynyt. Lisäksi ”muiden kemian tuotteiden” tuotanto nousi alkuvuonna kovan buumin, mikä eräiden arvioiden mukaan voi viitata tähän tuoteluokkaan sisältyvien räjähteiden tuotantoon (puolustusmenot kasvoivat lähes 40 % vuoden ensimmäisellä puoliskolla).

### Jalostavan teollisuuden keskeisten alojen tuotanto



Lähde: Rosstat

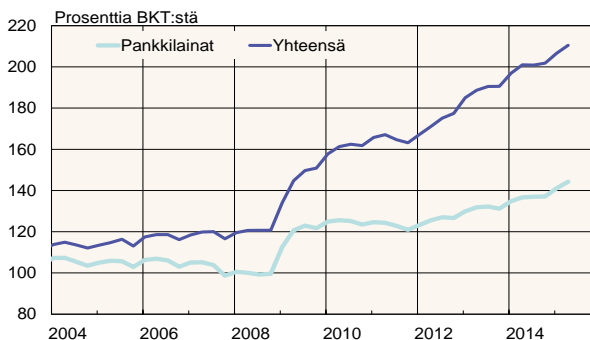
## Kiina

**Kiinan kotimainen velka kasvaa yhä talouskasvua nopeammin.** Kiinan keskuspankin julkaiseman laajimman käsitteen mukainen luottokanta (total social financing) kasvoi toisella neljänneksellä 12 % vuodentakaisesta, kun BKT:n nimellinen kasvu oli 7,1 %. Luottokannan kasvu on kuitenkin hidastunut, sillä vuosi sitten kasvuvauhti oli lähes 17 %.

Huhti-kesäkuun tilastot viittaavat luottokannan rakenteen muutokseen. Pankkilainakannan vuosikasvu on pysytellyt noin 13 prosentissa, mutta muun rahoituksen kannan kasvu jäi 11 prosenttiin. Pankkisektorin ulkopuolinen luotonanto on hidastunut merkittävästi. Erityisesti ns. trust-yhtiöiden välittämien luottojen vuosikasvu putosi alle kahteen prosenttiin.

Laajin luottokäsite kattaa myös osakeantien kautta kerätyt varat. Osakekurssien nousu ja uudet listautumisannit Kiinan pörssiessä vuoden alkupuoliskolla vauhdittivat tämän erän kasvua. Osakeantien kautta kerätyt varat olivat kuitenkin vain 5 % tammi-kesäkuun koko luottokannan kasvusta.

### Luottokanta suhteessa BKT:hen



Lähteet: Macrobond, BOFIT

**Kiina kieltää vertaislainapalveluita velkavivun tarjoamisen osakesijoituksiin.** Arvopaperimarkkinoiden sääntelyelin CSRC kielsi tässä kuussa internetissä toimivia vertaislainapalveluita tarjoamasta rahoitusta uusiin osakesijoituksiin. Internetin sijoituspalveluita pidetään erityisen riskillisinä, sillä ne ovat tarjonneet sijoittajille suurta velkavipua korkealla korolla. Näitä toimijoita on Kiinassa yli 2 000. Perinteisesti ne ovat rahoittaneet lähinnä pienyrityksiä, mutta viime aikoina lainananto osakesijoituksiin on kasvanut nopeasti.

Internetin vertaislainapalvelut ovat vain pieni osa osakemarkkinoiden epävirallista lainarahoitusta. Pääosa rahoituksesta tulee erilaisten sijoitustuotteiden ja ns. sateenvarjorahastojen kautta. Mm. pankit ja sijoitusyhtiöt ovat kanavoineet rahoitusta sateenvarjorahastoihin varainhoitotuotteidensa kautta. Pankkien suorat osakemarkkinasijoitukset on Kiinassa kielletty. Osakemarkkinoiden epävirallisen lainarahoituksen koosta ei ole tietoa. Suurin osa arvioista vaihtelee 1700 ja 3 000 mrd. juanin välillä (250–440 mrd. euroa), eli noin 3–6 % osakemarkkinoiden koosta.

Arvopaperivälittäjien tarjoama virallinen velkarahoitus (margin financing) oli heinäkuun lopulla 1 400 mrd. juania (n. 3 % osakemarkkinoista), kun kesäkuun huipussa se oli 2 300 mrd. juania. Virallinen velkarahoitus on paremmin säänneltyä kuin epävirallinen lainarahoitus ja sille on suhteellisen tiukat ehdot. Arvopaperivälittäjien tarjoamaa lainaa on voinut saada noin kaksinkertaisesti suhteessa oman sijoituspääoman arvoon ja sijoitukset on rajoitettu vain tiettyihin osakkeisiin. Tammikuussa CSRC tarkensi sääntöjä niin, että välittäjät voivat tarjota lainaa vain sijoittajille, joiden sijoitusvarallisuus on vähintään 500 000 juania. Kesäkuussa varallisuusehdosta kuitenkin luovuttiin ja lainaehdot helpotettiin muiltakin osin vastatoimena nopealle kurssilaskulle.

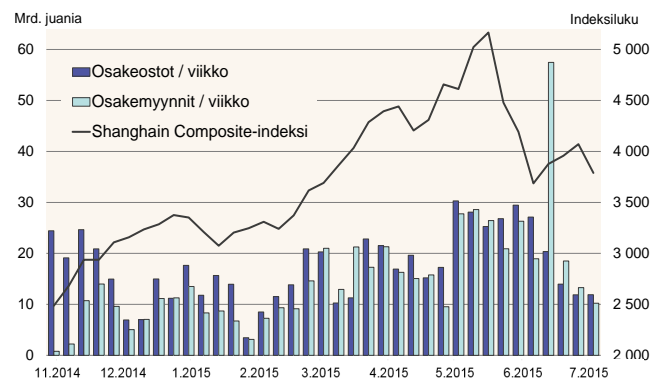
Osakekurssit laskivat Kiinassa maanantaina (27.7.) jyrkästi, minkä jälkeen luaisu on tasoittunut.

**Ulkomaiset sijoittajat ovat vähentäneet osakesijoituksiin Manner-Kiinassa.** Keskuspankin tilastojen mukaan ulkomaisten sijoittajien hallussa olevat juan-omistukset olivat kesäkuussa 4 420 mrd. juania (645 mrd. euroa), mikä oli noin 10 mrd. juania vähemmän kuin toukokuussa. Lasku johtui osakesijoitusten arvon vähentymisestä, sillä se laski lähes 10 % toukokuusta. Osakesijoitukset olivat kesäkuussa 14 % kaikista ulkomaisista juan-sijoituksista. Ulkomaiset sijoitukset muissa kuin osakkeissa kasvoivat.

Ulkomaisten sijoittajien Shanghai ja Hongkongin pörssi-yhteistyöohjelman (ks. [BOFIT Policy Brief 14/2014](#)) kautta tehdyt osakemyynnit ovat viime viikkoina ylittäneet osakeostot (ks. kuvio). Ohjelman kautta tehdyt osakekaupat olivat kesä-heinäkuussa keskimäärin prosentin Shanghai pörssin vaihdosta. Viranomaisien hyväksymät ulkomaiset instituutionaaliset sijoittajat voivat lisäksi sijoittaa Kiinan osakemarkkinoille QFII- ja RQFII-ohjelmien kautta.

Kokonaisuudessaan pörssi-yhteistyöohjelman kautta tehdyt ulkomaiset sijoitukset Shanghai pörssissä olivat heinäkuun lopulla 126 mrd. juania, alle 0,5 % pörssin markkina-arvosta. Samoin kiinalaissijoitukset Hongkongin pörssissä vastasivat alle puolta prosenttia pörssin markkina-arvosta.

### Ulkomaisten sijoittajien yhteistyöohjelman kautta tekemät osakekaupat Shanghai pörssissä 17.11.2014–29.7.2015



Lähde: CEIC

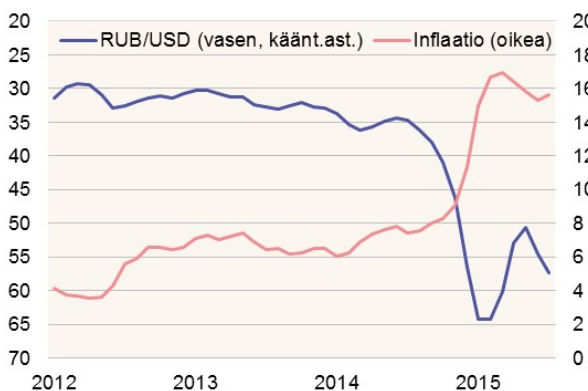
## Venäjä

**Venäjän keskuspankki alensi jälleen korkoja.** Avainkorkoa laskettiin puolella prosenttiyksiköllä ja se on 3,8. alkaen 11 %. Keskuspankki totesi talouskehityksen heikkouden puoltavan edelleen koronlaskua, vaikka inflaatoriskit ovat kasvaneet erityisesti ulkoisten tekijöiden vuoksi. Rupla on heikentynyt viime viikkoina selvästi mm. öljyn hinnan laskun vetämänä.

Keskuspankki on laskenut korkoja vähitellen helmikuusta lähtien talouskehityksen heikentyessä ja rahamarkkinatilanteen rauhoituessa. Nyt avainkorko on enää puoli prosenttiyksikköä korkeammalla kuin viime joulukuussa, jolloin keskuspankki joutui nostamaan korkoa voimakkaasti hillitäkseen ruplan luisua ja siitä aiheutuvia inflaatiopaineita.

Kuluttajahinnat nousivat heinäkuussa 15,6 % vuotta aiemmasta. Inflaatio kiihtyi hieman kesäkuusta lähinnä säänneltyihin hintoihin tehtyjen viime vuotta suurempien korotusten vuoksi. Elintarvikkeiden hintojen nousu hidastui edelleen hienoisesti heinäkuussa, mutta oli silti 18,6 %.

Ruplan dollarikurssi ja kuluttajahintojen vuosi-inflaatio (%)



Lähde: Rosstat, Reuters

**IMF patistaa Venäjää toteuttamaan talousuudistuksia.** Vuosittaisessa ns. Artikla IV -konsultaatioihin pohjautuvassa raportissaan kansainvälinen valuuttarahasto IMF arvioi Venäjän BKT:n supistuvan tänä vuonna 3,4 % ja kasvun elpävän hitaasti ensi vuonna 0,2 prosenttiin. Talouskehityksen keskeisimpänä riskinä IMF näkee geopolitiittisten jännitteiden lisääntymisen, mutta myös mm. öljyn hinnan lasku ja sisäänpäin kääntyvä talouspolitiikka voivat johtaa ennakoitua heikompaan talouskehitykseen. Venäjällä on kuitenkin edelleen puskureita riskien pehmentämiseen lyhyellä aikavälillä.

Keskipitkällä aikavälillä IMF on huolissaan erityisesti julkisen talouden kestävydestä öljyn hinnan pysyessä matalalla tasolla. Se kehottaa Venäjää muuttamaan budjettisään-

töä siten, että sääntö ottaisi öljyn hinnan muutokset nopeammin huomioon ja painottaisi enemmän säästämistä. Julkisen sektorin menoissa voitaisiin säästää erityisesti uudistamalla eläkejärjestelmää, mutta myös mm. vähentämällä energiaturvaa ja kohdistamalla sosiaalimenoja tehokkaammin. Kustannusten vähentämiseksi IMF toivoo myös pankkisektorin tukitoimien räätälöintiä ja tarkempaa rajausta sekä väliaikaisen vakausvaatimusten lievennysten poistamista.

Pidemmällä aikavälillä IMF arvioi Venäjän talouden potentiaalisen kasvun hidastuneen 1,5 prosenttiin, koska talouden rakenteellisiin ongelmiin ei ole puututtu. Epäsuotuisa väestökehitys ja matala eläkeikä supistavat työvoimaa ja heikko liiketoimintaympäristö sekä puutteellinen infrastruktuuri vähentävät investointeja. Valtionyriyten suuri rooli taloudessa rajoittaa kilpailua ja tehokkuutta. Lisäksi monet viimeaikaiset talouden tukitoimet ovat luoneet markkinoille ylimääräisiä häiriöitä, jotka vaikeuttavat kasvua entisestään. Esimerkkeinä kasvua tukevista uudistuksista IMF mainitsee mm. eläkejärjestelmän uudistamisen, ulkomaankaupan esteiden vähentämisen ja valtion suurten investointiprojektien tarkemman seurannan.

Venäjän viranomaiset totesivat olevansa samaa mieltä uudistusten tarpeellisuudesta.

**Yhdysvallat teki lisäyksiä pakotelistaansa, uusia euroopalaisia maita liittyi EU:n pakotteisiin.** Yhdysvaltain valtiovarainministeriö ilmoitti 30.7. lisäävänsä tiettyjä yrityksiä ja henkilöitä Ukrainan tilanteen vuoksi asetettujen talouspakotteiden alaiseksi. Lisäyksillä pyritään estämään aiempien pakotteiden kiertäminen. Ne kohdistuvat pääosin venäläisiin ja ukrainalaisiin yrityksiin ja henkilöihin, mutta joukossa on myös mm. muutamia suomalaisia.

EU puolestaan ilmoitti heinäkuun lopussa, että myös eräät unionin ulkopuoliset maat, kuten Montenegro, Islanti ja Georgia, ovat liittyneet EU:n asettamiin Krimin kohdistuviin talouspakotteisiin. Venäjällä taas harkitaan vastapakotteiden eli elintarvikkeiden tuontirajoitusten laajentamista koskemaan myös näitä maita.

**IMF myönsi Ukrainalle toisen lainaerän.** Kansainvälisen valuuttarahaston johtokunta päätti 31.7. myöntää Ukrainalle toisen erän maaliskuussa aloitetun ns. Extended Fund Facility -lainaohjelman puitteissa. Ukrainan nyt saama lainaerä oli noin 1,7 mrd. dollaria, kun se maaliskuussa sai 5 mrd. dollaria. Heinäkuun lopussa Ukrainan valuuttavaranto oli 10,4 mrd. dollaria.

Lainaohjelma kestää neljä vuotta, ja Ukraina voi saada sen puitteissa IMF:ltä yhteensä 17,5 mrd. dollaria. Samaan aikaan Ukraina jatkaa neuvotteluja yksityisten lainoittajiensa kanssa siitä, miten maan velkataakkaa pystyttäisiin pienentämään. Tähän mennessä Ukraina on hoitanut kaikki lainoihinsa liittyvät maksut ajallaan.

## Kiina

**IMF-raportti avaa juanin mahdolliseen SDR-kytkentään liittyviä kysymyksiä.** Ensi marraskuussa IMF:n johtokunta päättää, liitetäänkö Kiinan juan kansainvälisenä varantovälineenä toimivan erityisnosto-oikeuden eli SDR:n (Special Drawing Rights) korivaluutaksi. Tällä viikolla IMF:n julkaisemassa [taustaselvityksessä](#) käydään läpi SDR-koriin kuuluvien valuuttojen kriteereitä ja keskustellaan laajasti juanin asemasta eri kriteereiden valossa.

SDR-korivaluutan täytyy ensinnäkin olla suurimpien vientimaiden joukkoon kuuluvan maan valuutta. Toiseksi valuutan täytyy olla vapaasti käytettävissä. Ensimmäisen kriteerin juan täytti jo edellisessä SDR-katselmuksessa viisi vuotta sitten. Juanin vapaata käytettävyyttä arvioidaan sen perusteella, kuinka laajasti valuuttaa käytetään erilaisissa rahoitusoperaatioissa ja eri markkinoilla.

IMF:n selvitys toteaa juanin kansainvälisen käytön lisääntyneen nopeasti, mutta jäävän yleisesti nykyisten korivaluuttojen dollarin, euron, jenin ja punnan taakse. IMF:n kyselyn mukaan vuonna 2014 jo 38 jäsenmaalla oli varannoissaan juaneita, mutta juanin osuus globaaleista varannoista oli vain runsas prosentti, millä se jäi SDR-valuuttojen lisäksi Australian ja Kanadan dollareiden taakse. Valuuttamarkkinoilla kaikkien nykyisten korivaluuttojen arvioidaan sulattavan SDR-operaatioihin liittyvät valuuttavaihdot pienemmän kurssivaikutuksen kuin minkä juan-markkinat sallivat.

Viime kädessä mahdollinen päätös juanin liittämistä SDR-koriin perustuu IMF:n johtokunnan harkintaan. Myönteinen päätös edellyttää, että Kiina jatkaa pääomaliikkeiden avaamista, mihin se näyttää jo sitoutuneen. Markkinatoimijoiden toiveesta ja SDR-operaatioiden teknisen sujumisen varmistamiseksi IMF:n asiantuntijat suosittavat, että juania koskevasta marraskuun päätöksestä riippumatta nykyisen SDR-korin koostumusta ei kuitenkaan muutettaisi ennen syyskuun 2016 loppua.

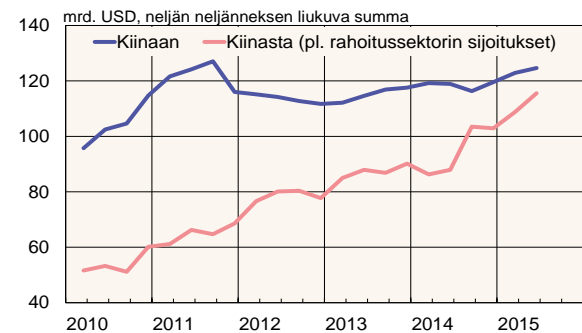
**Suorat sijoitukset Kiinaan ja Kiinasta jatkavat kasvuaan.** Vuoden toisella neljänneksellä Kiinaan virtasi ulkomaisia suoria sijoituksia 34 mrd. dollarin arvosta, 6 % enemmän kuin vuotta aiemmin. Kiinasta ulkomaille suuntautuneet suorat sijoitukset (pl. rahoitussektori) kasvoivat 29 % vuoden takaisesta ja olivat huhti-kesäkuussa 30 mrd. dollaria.

Kiinaan suuntautuvien suorien sijoitusten kasvu on vauhdittunut kuluvana vuonna. Suurista maista eniten suoria sijoituksia ovat tehneet Japani, Yhdysvallat ja Saksa. Huomattava osa sijoituksista virtaa Kiinaan kuitenkin finanssikeskusten ja veroparatiisien kautta, jolloin niiden perimmäinen kotimaa ei selvi virallisista tilastoista.

Viime syksystä alkaen kiinalaisyriyten on tarvinnut vain ilmoittaa ulkomaiset sijoitukset viranomaisille, kun sitä ennen vaadittiin lupa. Tänä kesänä suoria sijoituksia varten

tarvittavan valuutan vaihtamista helpotettiin. Kiinalaisten tekemien suorien sijoitusten kasvu onkin kiihtynyt viimeisen vuoden aikana entisestään. Huomiota ovat herättäneet suuret sijoitukset mm. hotellialalle Yhdysvaltoihin sekä kiinteistöihin ja energia-alalle Eurooppaan. Kiinalaisyriyten tekemät suorat sijoitukset ovat kasvaneet vasta viime vuosina, joten niiden kanta on vielä suhteellisen vaatimaton.

### Suorat sijoitukset Kiinaan ja Kiinasta



Lähde: CEIC

**Viralliset tilastot saattavat yliarvioida Kiinasta tehtävien suorien sijoitusten määrää.** Suorat sijoitukset Kiinasta ulkomaille ovat kasvaneet viime vuosina paljon nopeammin kuin ulkomailta Kiinaan suuntautuvien suorien sijoitusten virta. Kiinan ulkomaisia suoria sijoituksia kasvattavat vielä rahoitussektorin sijoitukset, joita koskevat tilastot valmistuvat viiveellä. Kauppaministeriön hyväksymiin (viime syksyn jälkeen rekisteröimiin) suoriin sijoituksiin perustuvaan viralliseen tilastoon kuitenkin liittyy epäselvyyksiä, jotka saattavat johtaa suorien sijoitusten virtojen yliarviointiin.

Virallisten tilastojen tulkintaa hankaloittavat ns. läpivirtaussijoitukset, jotka tehdään kohdemaahan esimerkiksi verotussyistä, mutta sijoitetaan välittömästi uudelleen kolmanteen maahan. Huomattava osa tällaisista sijoituksista saattaa myös palata lähtömaahan olematta siten varsinaisesti ulkomaisia suoria sijoituksia. Tilastojen mukaan eniten suoria sijoituksia Kiinaan tehdään Hongkongista (70 % vuonna 2014) ja Neitsytsaarilta (5 %). Suurimmat sijoitusvirrat Kiinasta suuntautuvat puolestaan Hongkongiin (60 % vuonna 2014) ja Caymansaarille (10 %). [BBVA-pankin raportin](#) mukaan Kiinasta ulkomaille suuntautuvat suorat sijoitukset olisivat olleet vuonna 2013 jopa 25 % pienemmät, kun sijoituksista puhdistetaan Hongkongista ja veroparatiisisaarilta suoraan takaisin Manner-Kiinaan virtaavat sijoitukset.

Kiinan suoria sijoituksia seuraava [Rhodium Group](#) kiinnittää huomiota siihen, että kauppaministeriön rekisteröimien suorien sijoitusten virta on vuosia ollut suurempi kuin kiinalaisten tekemien toteutuneiden ulkomaisten yrityskauppojen määrä. Tämä viittaisi siihen, että osa Kiinasta ulos suuntautuvista suorista sijoituksista on arvopaperisijoituksia.

Ulkomailta Kiinaan suuntautuvien suorien sijoitusten tilastoja voi vaivata vastaavat epävarmuudet.

## Venäjä

**Venäjän keskuspankki julkaisi täsmennetyn arvion loppuvuonna erääntyvästä ulkomaisesta velasta.** Arvion mukaan yritysten ja pankkien ulkomaista velkaa erääntyy syys-joulukuussa todellisuudessa 35 mrd. dollaria tilastoidun 61 mrd. dollarin sijasta. Täsmennetyssä arvioissa on pyritty puhdistamaan tilastoista konsernien sisäiset velat, koska keskuspankki katsoo niiden jälleenrahoituksen olevan hyvin todennäköistä. Arvio perustuu velanhoidon aiempaan kehitykseen ja 30 suurimmalle yritykselle tehtyyn kyselyyn.

Keskuspankki ei odota valuutan kysynnälle ulkomaisen velan maksuista johtuvaa ylimääräistä painetta loppuvuonna. Sen mukaan yrityksillä ja pankeilla on 135 mrd. dollarin arvosta likvidejä ulkomaisia varoja. Lisäksi velkaa voidaan rahoittaa vaihtotaseen ylijäämällä. Keskuspankki odottaa vaihtotaseen ylijäämän olevan 20-28 mrd. dollaria, jos öljyn hinta on 40-60 dollaria. Lisäksi se muistuttaa, että valuuttamääräisiin repo-luottoihin varattuja varoja on käyttämättä vielä 14 mrd. dollaria.

Syyskuussa odotettu ulkomaisten velkojen erääntymispiikki on herättänyt levottomuutta valuuttamarkkinoilla, kun rupla on viime viikkoina heikentynyt huomattavasti öljyn hinnan laskun vetämänä.

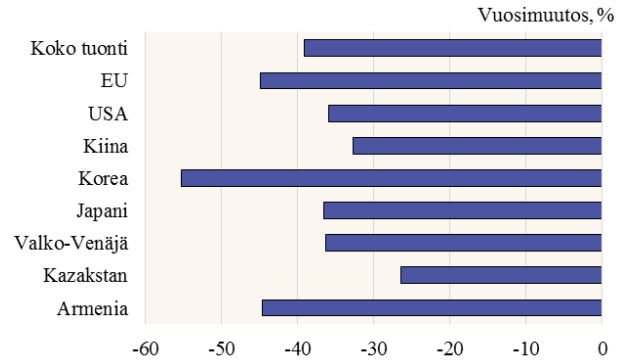
**Heikkenevä talouskehitys on vetänyt Venäjän tuontia voimakkaasti alas.** Rosstatin ennakkotiedon mukaan Venäjän BKT:n supistuminen kiihtyi huhti-kesäkuussa 4,6 prosenttiin. Samaan aikaan Venäjän tavaratuonnin dollarimääräinen arvo jäi 40 % pienemmäksi (euromääräinen 24 %) kuin vuotta aiemmin ja tullin ennakkotietojen mukaan tuonti sukelsi heinäkuussa jopa vielä hieman voimakkaammin. Erityisesti investointien heikko kehitys on heijastunut tuontiin. Koneiden, laitteiden ja kuljetusvälineiden tuonti putosi huhti-kesäkuussa lähes puoleen vuotta aiemmasta.

EU:n, Yhdysvaltojen ja muiden maiden asettamien talouspakotteiden suora vaikutus Venäjän tuontiin on ollut lievä, koska kauppaan kohdistuvat rajoitukset ovat tarkasti rajattuja. Myöskään Venäjän vastapakotteena asettamat elintarvikkeiden tuontirajoitukset eivät koske kuin muutamaa prosenttia maan tavaratuonnista. Venäjän tuonti onkin supistunut hyvin voimakkaasti lähes kaikista maista, eikä ainoastaan pakotteita asettaneista maista.

Venäjän tavaraviennin dollarimääräinen arvo supistui huhti-kesäkuussa 30 % vuotta aiemmasta lähinnä matalamman öljyn hinnan vuoksi. Raakaöljyn vientimäärä kasvoi yhä 7 % ja öljytuotteiden 10 % vuotta aiemmasta, vaikka kasvu hidastuikin selvästi ensimmäisestä neljänneksestä. Myös mm. eräiden metallien ja lannoitteiden vientimäärät kasvoivat huhti-kesäkuussa. Venäjän suurin vientimarkkina oli edelleen EU, jonne suuntautui puolet viennistä.

Tammi-kesäkuussa Venäjän tavaraviennin arvo supistui lähes 30 % vuotta aiemmasta ja oli hieman yli 180 mrd. dollaria. Tavaratuonnin arvo oli runsaat 90 mrd. dollaria eli lähes 40 % pienempi kuin vuotta aiemmin.

### Venäjän tavaratuonnin arvon vuosimuutos tammi-kesäkuussa



Lähde: Venäjän tulli

**Euraasian talousliiton uudeksi jäseneksi Kirgisia, Kazakstanin WTO-neuvottelut pakettiin.** Kirgisian jäsenyys Venäjän, Kazakstanin, Valko-Venäjän ja Armenian muodostamassa Euraasian talousliitossa astui voimaan 12.8. Muille jäsenmaille liittymisen vaikutukset jäänevät vaikeiksi, sillä Kirgisian talous on niitä selvästi pienempi ja köyhempi. Kirgisialle on tärkeää mm. työvoiman vapaa liikkuvuus, koska ulkomailta (lähinnä Venäjältä) saadut työtulot vastaavat noin neljänneksen maan BKT:stä.

Kazakstan taas sai lähes 20 vuotta kestäneet WTO-neuvottelunsa päätökseen kesäkuussa ja heinäkuussa WTO:n jäsenmaat hyväksyivät sopimuksen. Kazakstanilla on loppuun saakka aikaa ratifioida sopimus. Kazakstanin sitoumuksiin kuuluvat mm. tuontitullien keskimääräisen tason lasku 6,1 prosenttiin ja ulkomaiseen omistukseen kohdistuvien rajoitusten purkaminen useilla palvelusektoreilla. Kazakstanin jäsenyyden toteutuessa Valko-Venäjä on ainoa Euraasian talousliiton jäsenmaa, joka ei ole WTO:n jäsen.

Euraasian talousliiton ja WTO:n jäsenyyden yhteensovittaminen on kuitenkin aiheuttanut hankaluuksia. Kirgisia on ollut WTO:n jäsen vuodesta 1998 ja Kazakstanin WTO-neuvottelut olivat jo pitkällä Euraasian talousunionia edeltävää tulliliittoa perustettaessa. Siksi maiden WTO-jäsenyyden puitteissa sopimat tullisidonnat ovat osin matalampia kuin Euraasian talousliiton ulkoinen tullitaso.

Nyt Venäjällä pelätään Kazakstanin muuta talousliittoa edullisempien tuontitullien johtavan kauttakulkutuontiin. Kirgisiassa taas huolta aiheuttaa tuontitullien nostaminen talousliiton jäsenyyden myötä, sillä maan tuonnista yli puolet tulee Kiinasta. Venäjä on luvannut 500 milj. dollaria Kirgisialle sen integraation tukemiseksi.

Tullitasojen yhteensovittaminen vaatii mailta vielä lisä-neuvotteluja. Esimerkiksi vuoden alussa Euraasian talousliittoon liittynyt Armenia nosti liittyessään tuontitullejaan ja on joutunut neuvottelemaan kompensoivista toimista WTO:ssa.

## Kiina

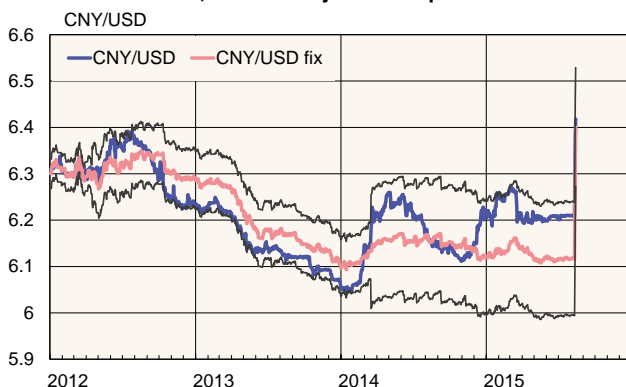
**Kiina devalvoi valuuttansa ja ilmoitti lisäävänsä markkinoiden merkitystä sen määrätymisessä.** Tiistaina 11.8. Kiinan keskuspankki ilmoitti, että sen asettama viitearvo juanin kurssille dollaria vastaan devalvoidaan 1,9 prosenttia. Kiinan valuuttamarkkinoilla keskuspankki ilmoittaa aamulla viitearvon, ja kauppaa voidaan käydään putkessa, jonka rajat ovat kaksi prosenttia viitearvon ylä- ja alapuolella. Tiistaina siis koko valuuttaputki siirtyi. Kaupankäynnin päätteeksi ilmoitetaan juanin markkinakurssi, joka on vuoden 2014 loppupuolelta ollut valuuttaputken heikommalla puolella.

Toimenpiteensä yhteydessä Kiinan keskuspankki ilmoitti, että samalla markkinavoimille annetaan suurempi vaikutusvalta keskuspankin viitekurssin määrittelyssä. Tämä tapahtuu markkinoille osallistuvien tärkeimpien pankkien valuuttanoteerauksien kautta. Monien arvioijien mielestä tämä merkitsee Kiinan juanin ulkoisen arvon suurempaa vaihtelua markkinaolosuhteiden mukaan, ja on siten sopuisuudessa Kiinan tavoittelemalla SDR-korivaluutan jäsenyyden kanssa. IMF:n asiantuntijat suosittavat Kiinalle kelluvaan kurssiin siirtymistä 2–3 vuoden kuluessa, ja järjestö ehtikin jo toivottaa valuuttakurssiudistuksen tervetulleeksi.

Kiinan valuutan juanin ulkoinen arvo on vahvistunut pitkään Kiinan talouden kasvaessa voimakkaasti. Vaikka juan on viimeisen vuoden ajan ollut suhteellisen vakaa dollariin nähden, on se euron suhteen vahvistunut noin 20 % ja Japanin jeniin nähden noin 18 %. Toukokuussa Kiinan ulkomaankauppapainotettu reaalin valuuttakurssi oli noin 13 % edellisen vuoden vastaavaa ajankohtaa vahvempi. IMF arvioikin alkukesästä juanin reaalkurssin vahvistuneen niin, että valuutta ei enää ole aliarvostettu. Vaikka nyt nähty päivitysmuutos oli nyky-Kiinalle suuri, tärkeämpää näyttäisi olevan itse kurssijärjestelmän muutos.

Useiden tarkkailijoiden mukaan devalvoinnin tarkoituksena on auttaa Kiinan viientiä, koska heinäkuussa viennin arvo supistui lähes yhdeksän prosenttia vuoden takaisesta. On kuitenkin hyvä ottaa huomioon, että myös tuonnin arvo on alkuvuonna supistunut ja Kiinan vaihtotaseen ylijäämä kasvanut voimakkaasti. Lisäksi Kiinan viranomaiset joutuvat miettimään, miten paljon juanin heikkeneminen lisää pääomien ulosvirtausta Kiinasta.

### Juanin dollarikurssi, viitekurssi ja valuuttaputki

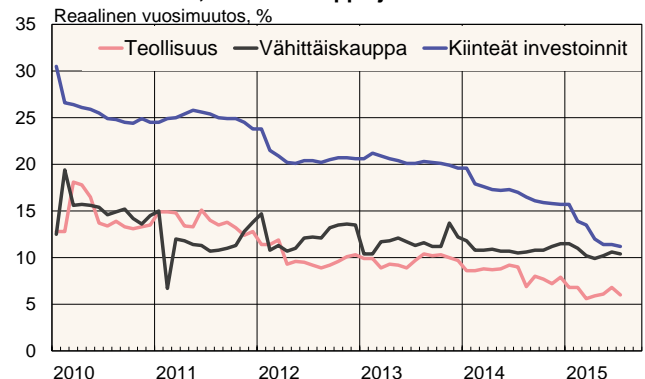


Lähde: Macrobond, BOFIT

**Kiinan talouskasvu hidastuu edelleen.** Tällä viikolla julkaistut heinäkuun tiedot ulkomaankaupan ja kotimaantalouden kehityksestä vahvistavat kuvaa Kiinan hidastuvasta talouskasvusta. Ulkomaankaupan kehitys oli odotuksia ja kesäkuun kehitystä heikompaa. Niin vienti kuin tuontikin supistuivat noin 8 % viime vuodesta. Erityisesti viennin supistuminen oli yllätys, sillä kesäkuussa viennin kasvu kääntyi positiiviseksi. Tuonnin supistumisen taustalla on edelleen laskevat raaka-aineiden hinnat.

Teollisuustuotanto, vähittäiskauppa ja kiinteät investoinnit (FAI) kasvoivat heinäkuussa hieman kesäkuuta hitaammin. Teollisuustuotanto kasvoi heinäkuussa 6 % vuodentakaisesta hidastuen vajaan prosenttiyksikön kesäkuusta. Teollisuustuotannon kasvun hidastumista ennakoivat ostopäällikköindeksit. Kiinteiden investointien kasvuvauhti oli noin 11 % vuodentakaisesta. Kiinteiden investointien kasvu ei ole ollut näin hidasta ainakaan vuosikymmenen. Vähittäiskauppa kasvoi heinäkuussa noin 10 %, ja yksityinen kulutus kannattelee talouskasvua yhä enemmän. Kuluttajahintainflaatio nopeutui heinäkuussa aavistuksen 1,6 prosenttiin, kun taas tuottajahintojen lasku kiihtyi 5,4 prosenttiin.

### Teollisuustuotanto, vähittäiskauppa ja kiinteät investoinnit



Lähde: Macrobond

### Kiinalaisten kiinteistöomistukset ulkomailla kasvavat.

Osakemarkkinoiden epävarmuus on entisestään kasvattanut varakkaiden kiinalaisten kiinnostusta hankkia kiinteistöjä ulkomailta. Bloomberg uutisoi hiljattain kiinalaisille kotitalouksille tehdystä kyselystä, jonka mukaan yhä useammat kiinalaiset sijoittajat harkitsevat varallisuutensa hajauttamista myös ulkomaisiin kiinteistöihin. Varakkaiden kotitalouksien lisäksi ulkomailta kiinteistöjä ovat hankkineet mm. valtion omistamat rahastot sekä kiinalaiset yritykset.

Yhdysvaltojen kiinteistöväliittäjäliiton kesäkuussa julkaissuun raporttiin kuuluu myös kiinalaisten kasvaneista kansainvälisistä kiinteistöinvestoinneista. Raportin mukaan ulkomailta 2013Q2-2014Q1 Yhdysvalloissa tekemistä asunto-kaupoista 16 % oli kiinalaisten tekemiä. Kiinalaiset ylittivät osuudellaan ensimmäistä kertaa kanadalaiset, jotka ovat perinteisesti olleet suurin ulkomainen ostajaryhmä. Raportin mukaan kiinalaisten asuntokaupat kasvoivat tarkastellulla ajanjaksolla 30 % vuotta aiemmasta.

## Venäjä

**Venäjällä erityisesti alueiden ja kuntien budjettitilanne on vaikea.** Konsolidoidun budjetin (federaatio, alueet ja kunnat sekä valtion sosiaalirahastot) tulot olivat vuoden ensimmäisellä ja toisella neljänneksellä nimellisuorissa samansuuruiset kuin vuotta aiemmin. Reaalisesti tulot vähenivät roimasti, sillä vuosi-inflaatio oli kuluttajahintojen nousulla mitattuna 16 %. Öljy- ja kaasualan vienti- ja tuotantoveroista tulevat budjettitulot olivat vuoden ensipuoliskolla viidenneksen vuodentakaista pienemmät. Muut konsolidoidun budjetin tulot lisääntyivät nimellisesti 9 %.

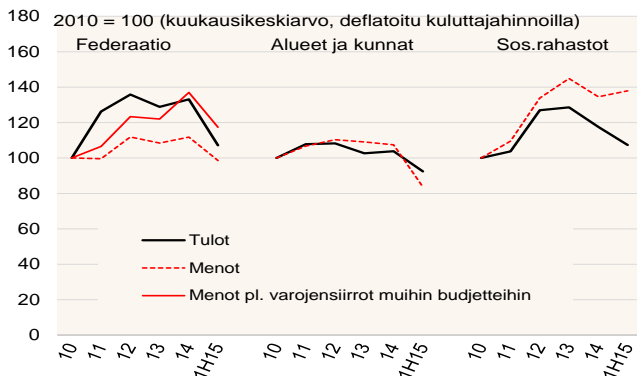
Nimellismenot kasvoivat noin viidenneksen, ja budjetin vaje oli 2,6 % BKT:stä. Menot aikaistui selvästi tavanomaisesta. Jos finanssiministeriön tämän kesän arvio koko vuoden 2015 menoista toteutuu, vuoden toinen puolisko on erittäin tiukka, sillä menojen kasvuvaraa on prosentti.

Öljy- ja kaasuverojen pudotus painoi federaatiobudjetin tulot 7 % vuodentakaista pienemmiksi. Muut tulot nousivat runsaat 6 %. Varojensiirrot federaation budjetista muille budjeteille kasvoivat yli 15 % ja kohdistuivat etenkin eläke-rahastoon. Myös muut federaatiobudjetin menot lisääntyivät saman verran. Budjetin vaje oli 2,3 % BKT:stä.

Alue- ja kuntabudjettien tulot varojensiirtoineen nousivat yli 10 %. Saadut varojensiirrot lisääntyivät vain 6 %, mutta muut tulot kasvoivat taantuman oloissa nimellisesti kohtalaiset 12 %. Budjettien menot sen sijaan lisääntyivät vain muutamien prosenttien, mikä piti budjetit ylijäämäisinä. Taustalla ovat alueiden vaikeudet rahoittaa vajeitaan ja velkojaan. Kuten jo vuonna 2014, kunnat ovat tiukoilla. Niiden budjetteihin kertyneet tulot, saadut varojensiirrot ja menot lisääntyivät vain 3–4 %. Kuntien tulot ja menot jäivät huomattavasti jälkeen myös pidemmän aikavälin hintojen noususta.

Myös sosiaalirahastojen verotulot ja niiden saamat varojensiirrot kasvoivat nimellisesti. Menojen hyvin nopean nousun vuoksi sosiaalirahastojen vaje oli noin 1,5 % BKT:stä.

### Valtiontalouden lohkojen tulot ja menot reaalisina



Lähde: Finanssiministeriö, BOFIT

**Venäjän valtiontalouden tarkastusvirasto löysi ongelmia kansallisen hyvinvointirahaston varojen käytöstä.** Virasto raportoi, että monet kansallisen hyvinvointirahaston varoja saaneista infrastruktuuriprojekteista eivät ole edenneet suunnitelmien mukaisesti. Kriittikää sai erityisesti tienrakennusyhtiö Avtodor, joka on saanut rahaston varoja Moskovan kehätien rakentamiseen. Varat kanavoitiin Gazprombankin kautta, joka osti rahastosta myönnettyillä lähes 40 mrd. ruplalla (600 milj. euroa) tienrakennusyhtiön velkakirjoja. Tienrakennusyhtiö ei kuitenkaan ole käyttänyt saamia varoja rakennustöiden aloittamiseen, vaan talletti pääosan niistä takaisin Gazprombankiin ja on saanut talletuksistaan myös korkotuloja. Virasto löysi ongelmia myös useimmista muista investointiprojekteista, joille on myönnetty rahoitusta kansallisen hyvinvoinnin rahastosta.

**Pankkien lukumäärä Venäjällä supistuu edelleen.** Venäjällä toimi heinäkuun lopussa 783 luottolaitosta, mikä on noin 10 % vähemmän kuin vuotta aiemmin. Supistuminen johtuu sekä toimilupien peruutuksista että pankkien yhdistymisistä. Keskuspankki on jatkanut vuonna 2013 aloitettua pankkisektorin puhdistamista ja on tämän vuoden aikana perunut jo 50 pankin toimiluvan. Toimilupansa menettäneet pankit ovat olleet pääasiassa keskisuuria tai pieniä. Kahdessa kolmanneksessa tapauksista perumisen syiden joukossa oli epäily väärinkäytöksistä kuten laittomista tilisiirroista tai rahanpesulainsäädännön rikkomisesta. Puolessa tapauksista perusteissa mainittiin taloudelliset syyt, kuten oman pääoman riittämättömyys tai maksukyvyttömyys.

Pankkien ongelmat ovat heijastuneet myös talletustakuurahastoon, sillä viime vuonna sieltä korvattiin talletuksia ennätyskelliset 202 mrd. ruplaa (4 mrd. euroa) ja tämän vuoden ensimmäisellä puoliskolla vielä 107 mrd. ruplaa. Talletustakuurahaston varat ovatkin huvenneet vuoden 2013 alun 200 mrd. ruplan huipusta nykyiseen 30 mrd. ruplaan. Talletustakuuvirasto vakuuttaa selviävänsä jatkossakin korvausten maksusta, vaikka sen korvausvastuut heinäkuussa toimilupansa menettäneen Rossijski Kredit -pankin asiakkaille nousevat yli 40 mrd. ruplan. Talletustakuurahasto saa normaalisti rahoituksensa pääosin pankeilta keräämistään maksuista, mutta tarvittaessa rahastolle on maksettu myös valtion tukea. Jo viime vuonna valtion tuki muodosti huomattavan osan rahoituksesta ja tilanteen odotetaan jatkuvan samanlaisena tänäkin vuonna.

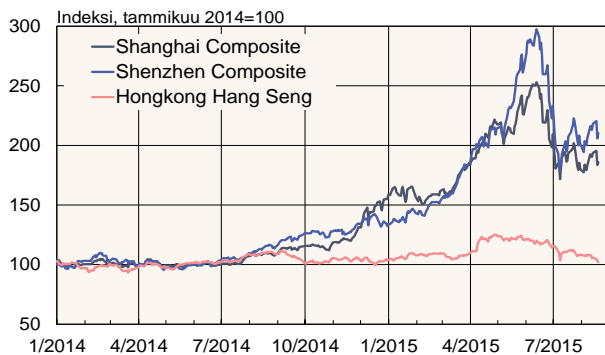
Viime vuoden heinäkuusta lähtien on käynnistetty parikymmentä uutta pankkifuusiota. Noin neljännes ostettavista pankeista on keskisuuria, ja loput ovat pieniä. Ostajat ovat pääasiassa keskisuuria pankeja. Markkina-arvioiden mukaan fuusioita on odotettavissa lisääkin.

Venäjän pankkisektori on edelleen keskittynyt, ja suurimmat pankit ovat valtion omistuksessa. Viiden suurimman pankin osuus pankkisektorin yhteenlasketusta taseesta oli heinäkuun lopussa 54 %. Ulkomaisessa enemmistöomistuksessa olevia pankeja oli kesäkuun lopussa 106, ja niiden osuus pankkisektorin taseesta oli vajaat 13 %.

## Kiina

**Epävarmuus Kiinan markkinoilla jatkuu.** Kiinan osakemarkkinoilla epävarmuus on jälleen lisääntynyt viranomaisien vakauttamistoimista huolimatta. Taustalla vaikuttavat mm. valuuttamarkkinoiden kasvanut epävarmuus ja spekulatiot osakemarkkinoiden viranomaistuen vähentymisestä. Tiistaina (18.8.) pörssikurssit laskivat Shanghaissa ja Shenzhenissä yli 6 %, minkä jälkeen lasku tasoittui.

### Kiinan pörssikurssit 1.1.2014–19.8.2015



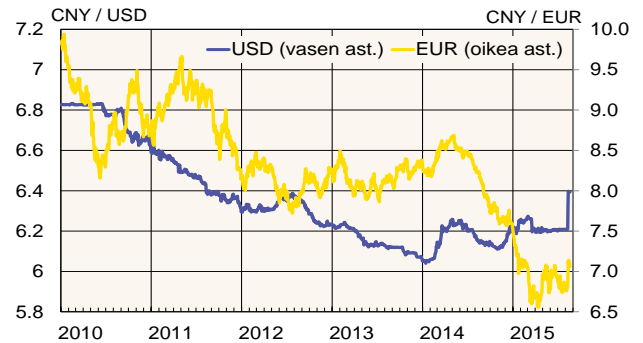
Lähteet: Macrobond, BOFIT

Epävarmuus valuuttamarkkinoilla on lisääntynyt keskuspankin muutettua viime viikolla valuuttakurssin määräytymistä markkinaperusteisemmaksi. Tuolloin keskuspankki myös devalvoi juanin, ja nyt juan on noin 3 % heikompi dollaria vastaan kuin viime viikon alussa. Näin pienellä valuutan heikkenemisellä ei ole suurta vaikutusta Kiinan vientiteollisuuden hintakilpailukyyn, joten markkinoiden devalvaatiota painottavat tulkinnat vaikuttavat yli-reagoinnilta. Viime päivinä kurssin päivämuutokset ovat olleet pieniä, mutta volatiliiteetin odotetaan kasvavan. Juanin kurssin markkinaperusteisempi määräytyminen on talousreformien etenemisen kannalta toivottavaa ja tärkeää rahapolitiikan liikkumatilan lisäämiseksi.

Viranomaisten on otettava valuuttapolitiikassaan huomioon myös pääomien ulosvirtaus, joka on kiihtynyt alkuvuoden aikana. Uutistietojen mukaan keskuspankki onkin vakauttanut juanin markkinakurssia rajoittaakseen heikkene- mistä ja hillitäkseen painetta pääoman ulosvirtauksen kiihtymiselle. Viranomaiset ovat ilmoittaneet jatkavansa myös osakemarkkinoiden tukemista. Valtion tukiostot markkinoiden vakauttamiseksi eivät ole kestävä ratkaisu, mikäli markkinoimille halutaan todella antaa suurempi valta taloudessa.

Rahoitusmarkkinoiden avautumiseen liittyy huomattavia riskejä, joiden merkitystä ei ole mitään syytä aliarvioida. Reaalitalouden signaalit eivät kuitenkaan ole hälyttäviä, vaan toistaiseksi saadut tiedot viittaavat kasvun hidastumiseen enemmän tai vähemmän odotetulla tavalla. Ulkomaansektorilla viennin supistumista tasapainottaa tuonnin supistuminen ja Kiinan vaihtotaseen ylijäämä jatkaa kasvuaan.

### Juanin dollari- ja eurokurssi



Lähde: Reuters

**IMF pitää Kiinan kasvumallin muutosta välttämättömänä.** Vuosittaisessa Kiinan talouden kattavassa ns. Artikla IV raportissaan IMF katsoo hitaamman talouskasvun tulevina vuosina olevan välttämätöntä talouden rakenteiden tervehdyttämiseksi. Kasvun hidastuminen ei ole suhdanneluon- toista, vaan osa vaadittua sopeutumista kestävämpään kasvu- malliin. Haasteena kuitenkin on liian jyrkän kasvuvauhdin hidastumisen välttäminen, joka entisestään lisää talouden ongelmia. Valuuttarahasto peräänkuuluttaa tuttuun tapaan reformien tärkeyttä ja niiden nopeampaa täytäntöönpanoa.

Rakenteelliset uudistukset ovat välttämättömiä kasvupoten- tiaalin nostamiseksi. Tärkeimpiä ovat markkinaperusteiseen rahoitusjärjestelmään siirtyminen, valtionyritysten uu- distaminen ja toimet jotka parantavat yksityisen sektorin kil- pailukykyä ja investointitehokkuutta. IMF kehottaa Kiinaa siirtymään kelluvaan valuuttakurssiin 2–3 vuoden kuluessa.

Viimeaikaisessa kehityksessä IMF pitää hyvänä luoto- tuksen kasvun hidastumista, joka on näkynyt erityisesti ns. varjopankkisektorilla ja kiinteistöinvestointien kasvun vä- hentymistä. Talouden tervehdyttämiseksi tarvitaan järjesty- mukan kuitenkin velkasuhteen pienenemistä ja kiinteistö- markkinoiden ylitarjonnan purkamista. IMF kiittelee myös uuden budjettilain käyttöönottoa, joka auttaa paikallishallin- tojen budjetin ulkopuolisen velkaantumisen vähentämisessä. Rahoitusmarkkinareformit ovat edenneet odotetusti. BKT on yhä työvoimavaltaisempaa, mikä on pitänyt työmarkki- nanakehityksen suhteellisen hyvänä.

Taloussennusteessaan IMF olettaa, että Kiina onnistuu tervehdyttämään taloutaan ja jatkaa talousreformia. BKT:n ennustetaan kasvavan kuluvana vuonna 6,8 %, ensi vuonna 6,3 % ja 6 % vuonna 2017. Tämän jälkeen talouskasvun hi- dastumisen nähdään perusskenaariossa tahtuvan reformien positiivisten vaikutusten alkaessa näkyä kasvussa.

IMF korostaa, että talouden haavoittuvuudet ovat lisään- tyneet ja niihin on ehdottoman tärkeää puuttua pian. Suurim- pana riskinä pidetään sitä, että talouden tervehdyttäminen ja reformien edistäminen on liian hidasta ja Kiina pitäytyy lii- aksi vanhassa kasvumallissa. Tämän nähdään johtavan pi- demmällä aikavälillä huomattavaan kasvun hidastumiseen, jolla olisi merkittäviä vaikutuksia myös maailmantalouteen.



## Venäjä

**Öljyn hinnan lasku on heikentänyt ruplaa ja lisännyt riskejä Venäjän talouskehitykselle.** Rupla on heikentynyt huomattavasti viime viikkoina Urals-öljyn hinnan painuttua lähelle 40 dollaria. Edellisestä huipustaan toukokuun lopulla rupla on heikentynyt noin kolmanneksen sekä dollariin että euroon nähden ja käynyt tällä viikolla kuluvan vuoden pohjalukemissa. Myös muiden raaka-ainetuottajien valuutat ovat heikentyneet. Esimerkiksi Kazakstanin luopuessa valuuttansa tengen dollarikytkennästä viime viikolla se heikkeni aluksi yli 20 % dollariin nähden.

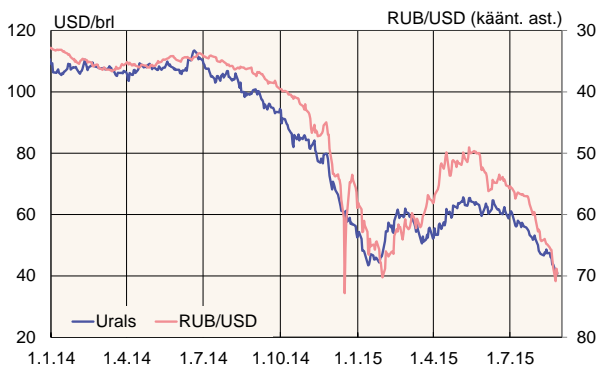
Ruplan kurssiin on kohdistunut lisäpainetta yksityisen sektorin ulkomaisesta velasta, jota eräänly syyskuussa kaksinkertainen määrä viime kuukausiin verrattuna. Keskuspankki on tosin arvioinut suuren osan siitä olevan konsernien sisäistä velkaa, joka pystyttäneen jälleenrahoittamaan. Pääministeri Medvedev ilmoitti odottavansa ruplan vahvistuvan, kun suuret vientiyritykset alkavat lähiaikoina vaihtaa enemmän valuuttatulojaan rupliksi. Medvedevin mukaan hallitus ei ole höllentänyt viime vuoden lopulla aloittamaansa suurten vientiyritysten valuuttavirtojen kontrollointia.

Öljyn hinnanlasku ja levottomuus kansainvälisillä rahoitusmarkkinoilla on näkynyt myös Venäjän pörssissä, sillä RTS-indeksi on laskenut alimmalle tasolle tänä vuonna.

Lisäksi Venäjän talousministeriö on laskenut tämän ja ensi vuoden BKT-ennustetta puolella prosenttiyksiköllä alemman öljyn hinnan vuoksi. Uusi ennuste BKT:n muutoksesta tälle vuodelle on -3,7 % ja ensi vuodelle yhä varsin optimistinen 1,8 %. Jos öljyn hinta painuisi ensi vuonna 40 dollariin, BKT supistuisi ministeriön arvion mukaan 0,9 %.

Matalampi öljyn hinta lisää paineita myös budjetin kiristämiseen, sillä ensi vuodelle kaavailtujen budjettilaskelmien perustana on 60 dollarin öljyn hinta, 57 ruplan dollarikurssi ja 2,3 %:n BKT:n kasvu. Näillä lähtökohdilla Venäjän federaatiobudjetin alijäämä olisi ensi vuonna 2,4 %. Heinäkuun budjettilaskelmien yhteydessä finanssiministeriö arvioi reservirahaston olevan ensi vuoden alussa 2,9 % BKT:stä.

### Ruplan dollarikurssi ja Urals-öljyn hinta



Lähde: Reuters

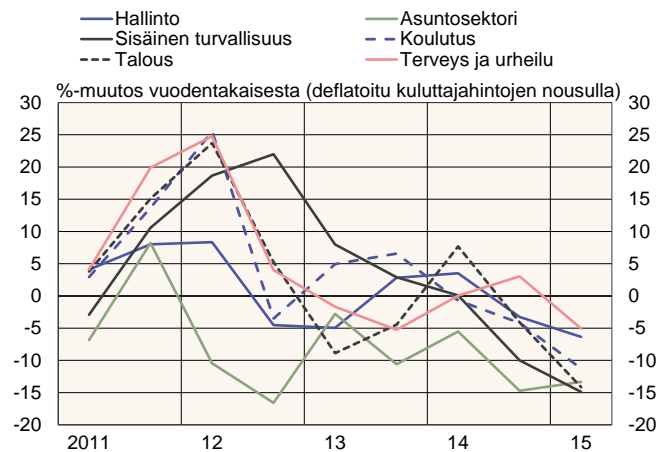
**Venäjän valtiontalouden tuloissa ja menoissa isoja rakennemuutoksia.** Konsolidoidun budjetin (federaatio, alueet ja kunnat sekä valtion sosiaalirahastot) tulojen pysyminen vuoden ensipuoliskolla samansuuruisina nimellisruplissa kuin vuotta aiemmin – huolimatta öljy- ja kaasuverotulojen pudotuksesta viidenneksellä – johtui budjetin muiden tulojen 9 prosentin kasvusta. Näiden tulojen osuus budjetin tuloista nousi 77 prosenttiin ja osuus BKT:stä myös huomattavasti, yli 28 prosenttiin. Tosin tulot työtuloverosta ja valmisteveroista lisääntyivät nimellisruplissa ainoastaan pari prosenttia ja tulot arvonlisäverosta vain 6 %.

Sen sijaan budjetin tulot sosiaaliveroista kasvoivat 9 %. Tulot yritysten voittoverosta hypähtivät 30 % eli harvinaisen paljon etenkin öljyalan kuten myös metalliteollisuuden viejäyritysten ruplamääräisten voittojen lisääntyttyä hyvin voimakkaasti ruplan heikentymisen vuoksi. Myös voittoverotulojen osuus voitoista nousi huomattavasti. Lisäksi budjetin tulot omaisuusveroista lisääntyivät 10 %. Valtion omaisuudesta saadut tulot nousivat peräti 60 %, sillä tuotot valtion varojen sijoittamisesta nelinkertaistuivat (mihin ruplan pudotus vaikutti myös) ja keskuspankin ylijäämästään valtiolle tilittämä osa 2,5-kertaistui.

Vuoden ensipuoliskolla konsolidoidun budjetin menojen nousun nimellisruplissa lähemmäs viidenneksellä aiheutti varsinkin sosiaali- ja puolustusmenojen paisuminen yli kolmanneksella. Puolustusmenojen tavallista etupainotteisempi lisääminen kasvatti niiden osuuden budjetin menoista 14 prosenttiin ja osuuden BKT:stä yli 5,5 prosenttiin. Sosiaalimenojen vastaavat osuudet nousivat jo 36 ja 14 prosenttiin. Myös velkojen korkomenot lisääntyivät yli 30 %, osin ruplan heikentymisen takia.

Terveydenhoitomenoja lisättiin 10 prosentilla. Muut keskeiset menoerät puolestaan kasvoivat nimellisruplissakin hyvin hitaasti tai olivat samansuuruiset kuin vuotta aiemmin. Inflaation kiihdyttyä rajusti talvella kaikki muut kuin puolustus- ja sosiaalimenot vähenivät reaalisesti paljon viime vuoden ensipuoliskosta.

### Valtiontalouden eräiden menoerien reaalinen muutos



Lähde: Finanssiministeriö

## Kiina

**Kiinan keskuspankki jatkoi rahapolitiikan keventämistä ja korkojen vapauttamista.** Keskuspankki ilmoitti tiistaina 25.8. laskevansa viitekorkoja 0,25 prosenttiyksikköä. Yhden vuoden lainojen viitekorko korko on nyt 4,6 % ja talletusten 1,75 %. Samalla keskuspankki poisti korkokaton vuotta pidemmiltä talletuksilta. Tätä lyhemmän maturiteetin talletuksille liikepankkien tarjoama korko on yhä rajoitettu korkeintaan 150 prosenttiin viitekoroista. Kiinan voidaankin tulkita olevan nyt lähes luopunut korkosääntelystä.

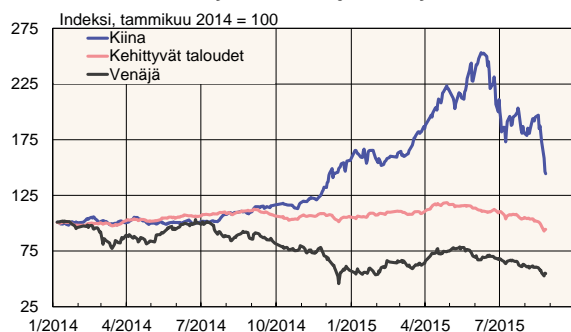
Samaan aikaan keskuspankki kertoi laskevansa reservivaratovaatimuksia 6.9. alkaen. Kaikkien pankkien varantovelotteita lasketaan 0,5 prosenttiyksikköä. Edellisellä kerralla varantovelotteita laskettiin vain tietyt kriteerit täyttäviltä pankeilta, jolloin vaikutusten arviointi on hankalaa. Tälläkin kertaa keskuspankki kohdensi tätä suuremman reservivaratovaatimusten laskun tietyille pankeille.

Kiina keventää rahapolitiikkansa viritystä nyt kuudetta kertaa tänä vuonna. Keskuspankki perusteli toimia reaalikorkojen pitämisellä maltillisina ja kiristyneellä rahamarkkinoiden likviditeettitilanteella. Likviditeettiä on osaltaan vähentänyt keskuspankin juan-ostot valuutan heikkenemisen hillitsemiseksi. Koronlasku puolestaan voi luoda paineita valuutan heikkenemiselle ja pääoman ulosvirtauksen kiihtymiselle.

**Pörssikurssien lasku Kiinassa jatkuu.** Maanantaina osakkeiden hinnat laskivat Shanghaissa 8,5 % ja lasku jatkui seuraavana päivänä. Shanghaissa kurssit ovat nyt noin 27 % alhaisemmat kuin viime viikon alussa. Rahapolitiikan keventäminen rauhoitti markkinoita hieman, mutta viranomaiset ovat pidättäytyneet sellaisista tukitoimista markkinoiden pelastamiseksi, joita nähtiin heinäkuun kurssilaskun aikaan. Suorat tukitoimet osakemarkkinoilla sopivatkin huonosti yhteen markkinoiden vapauttamisen ja modernisoinnin kanssa.

Kurssit ovat laskeneet tällä viikolla myös muilla kehittyvillä markkinoilla. Kehittyvien markkinoiden pörssikurssit laskivat keskimäärin 7 % viime viikon alusta. Myös Hongkongissa kurssit ovat laskeneet voimakkaasti ja olivat keskiviikkona 11 % alhaisemmat kuin viime viikon alussa.

### Pörssikurssien kehitys Kiinassa ja kehittyvillä markkinoilla



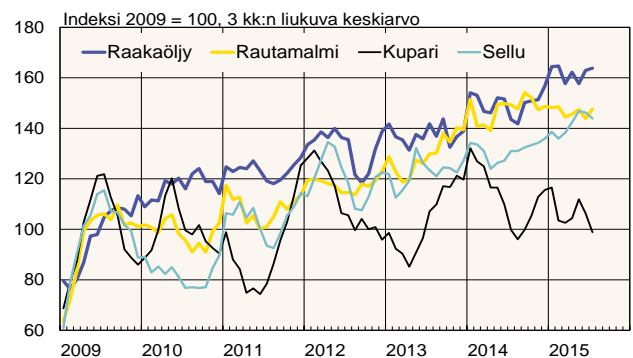
Lähde: Bloomberg

**Kiinan öljyntuonti on kasvanut 10 % kuluvana vuonna.** Talouskasvun hidastuminen Kiinassa ei ole ainaakaan vielä näkynyt maan öljyntuonnissa. Tammi-heinäkuussa Kiina toi yhteensä 194 milj. tonnia raakaöljyä, mikä on 10 % enemmän kuin viime vuoden vastaavaan aikaan. Tuonti kasvoi erityisesti kesä-heinäkuussa, jolloin Kiinan toi raakaöljyä 28 % viime vuotista enemmän. Öljyn huomattavasta halpenemisesta johtuen sen dollarimääräinen tuonti tammi-heinäkuussa laski 40 % vuodentakaisesta.

Suuri osa öljyntuonnin kasvusta on mennyt strategisten varastojen täydentämiseen. Kansainvälinen energiajärjestö IEA uskoo öljyn kysynnän ylittävän kulutuksen vielä jonkin aikaa Kiinan täydentäessä uusia strategisia reservejään.

Raakaöljyn tuonti Venäjältä oli tammi-heinäkuussa 23 milj. tonnia, eli 12 % Kiinan koko tuonnista. Volyyymilla mitaten öljyntuonti Venäjältä on kasvanut nopeammin kuin muista merkittävistä tuontimaista. Tammi-heinäkuussa raakaöljyä tuotiin Venäjältä yli 30 % enemmän kuin viime vuoden vastaavaan aikaan. Tuonti Saudi-Arabiasta kasvoi 10 %, kun vastaavasti tuonti Iranista ja Angolasta väheni. Dolla-reissa mitaten öljyntuonti Venäjältä laski 28 %.

### Kiinan raaka-ainetuonti tuontimäärällä mitattuna



Lähde: Macrobond

Useiden muiden raaka-aineiden tuonti on sen sijaan vähentynyt. Hiiltä tuotiin tammi-heinäkuussa määrällä mitaten 34 % ja kuparia 9 % vähemmän kuin viime vuoden vastaavaan aikaan. Rautamalmin tuontimäärä pysytteli viime vuoden tasolla. Ilman merkittävää talouskasvun hidastumistakin käynnissä oleva talouden rakennemuutos tulee vaikuttamaan Kiinan tuontiin erityisesti sellaisissa raaka-aineissa, joita on tarvittu aiemmin vauhdikkaasti kasvaneessa infrastruktuurirakentamisessa. Esimerkiksi kuparin sekä teräksen valmistuksessa käytettävien rautamalmin ja kivihiilen tuonti on laskenut kiinteistörakentamisen hidastumisen seurauksena.

Raaka-ainetuontiin vaikuttaa myös kotimainen ylikapasiteetti mm. terästeollisuudessa. Kiinan tavoitteena on ylikapasiteetin vähentäminen ja tuotannon tehostaminen, joka tulevaisuudessa voi näkyä kotimaisessa tuotannossa. Myös tavoitteet päästöjen vähentämisestä ovat johtaneet ainakin väliaikaisesti sulkeisiin joissakin saastuttavimmissa tehtaissa.

## Venäjä

**Venäjän työmarkkinoilla taantuma on vaikuttanut eri tavoin.** Yksityisen sektorin palkkojen nousu nimellisarvoissa on pysytellyt tänä vuonna ennennäkemättömän hitaana huolimatta inflaation kovasta kiihtymisestä. Yksityisen sektorin palkat olivat vuoden ensipuoliskon aikana 6–7 % suuremmat kuin vuotta aiemmin. Valtiontalouden paineissa julkisen sektorin palkkojen nousu vuodentakaisesta hidastui vain 3–4 prosenttiin. Palkkarästit ovat puolestaan kasvaneet vain vähän verrattuna esimerkiksi vuoden 2009 taantumaa.

Vaikka tuotanto Venäjällä on supistunut tuntuvasti, työllisten määrä väheni vuoden ensipuoliskolla vain puolisen prosenttia vuodentakaisesta. Työttömien määrä oli vuoden toisella neljänneksellä 10 % suurempi kuin vuotta aiemmin. Työttömyysaste on noussut lievästi, noin 5,5 prosenttiin. Toisaalta laajempaan työttömyyden määritelmään sisältyvien työvoiman ulkopuolisten mutta työhaluisten määrä on myös lisääntynyt huomattavasti, ja vastaava työttömyysaste on noussut lähelle 10 prosenttia. Osa-aikaisten ja lomautettujen määrä on kasvanut selvästi, ja se oli vuoden toisella neljänneksellä runsaat 3 % suurten ja keskisuurten yritysten henkilöstöstä. Yrityksissä tehdyt työtunnit työntekijää kohden vähenivät vuoden ensipuoliskolla prosentin vuodentakaisesta.

**Venäjän julkisen sektorin yritysten hankinnoissa halutaan lisätä sekä kilpailua että rajoituksia.** Talousministeriön tuoreessa raportissa todetaan, että julkisen sektorin omistamien yritysten hankinnoissa on kohennettava niin kilpailutuksessa kuin läpinäkyvyydessäkin. Raportin mukaan hankinnat ovat viime vuosina keskittyneet entisestään ja vain pieni osa niistä toteutetaan avoimen kilpailun tai huutokaupan kautta. Lisäksi hankinnoista tiedotetaan usein epäselvästi ja niiden raportoinnissa on puutteita.

Laki julkisen sektorin omistamien yritysten hankinnoista tuli voimaan vuonna 2012 ja sitä korjattiin viimeksi kesällä. Laki velvoittaa yritykset rekisteröitymään viralliselle verkkosivustolle ja tiedottamaan siellä tietyn ruplamääräisen rajan ylittävistä hankinnoistaan. Sivustolle on rekisteröitynyt lähes 80 000 yritystä, joiden hankintasopimusten yhteisarvo vastaa lähes neljäsosaa Venäjän BKT:stä. Pääosan hankinnoista tekevät muutamat suurimmat yritykset, kuten Rosneft, Gazprom ja RZD. Lain pyrkimyksenä on ollut lisätä hankintojen läpinäkyvyyttä, kilpailutusta ja tehokkuutta.

Toisaalta tuontisubstituution ja kotimaisen tuotannon tukemiseksi julkisen sektorin omistamien yritysten hankinnoille on kuitenkin ehdotettu uusia rajoituksia, joiden vaikutus olisi pikemmin päinvastainen. Hallitus on tehnyt esityksiä mm. valtion päätösvallan lisäämisestä suurten hankintojen toimittajien valinnassa, tuontituotteiden käytön rajoituksista sekä innovaatiotuotteiden kiintiöstä hankinnoissa.

**Suomen Venäjän-vienti supistui huomattavasti, muu vienti ennallaan.** Vuoden ensimmäisellä puoliskolla Suomen tavaravienti Venäjälle oli 1,5 mrd. euroa eli kolmasosan pienempi kuin vuotta aiemmin. Surkean vientikehityksen taustalla on lähinnä Venäjän kysynnän supistuminen ja heikompi rupla. Venäjän koko tavaratuonnin euromääräinen arvo supistui tammi-kesäkuussa 24 % vuotta aiemmasta ja rupla oli reaalisesti 13 % heikompi euroon nähden. Myös Venäjän-vientiin heijastuvat Suomen viennin yleiset kilpailukyöngelmat, mutta Suomen tavaravienti muihin maihin supistui ainoastaan 0,1 % vuotta aiemmasta. Venäjä oli Suomen 5. suurin vientimarkkina (osuus alle 6 %).

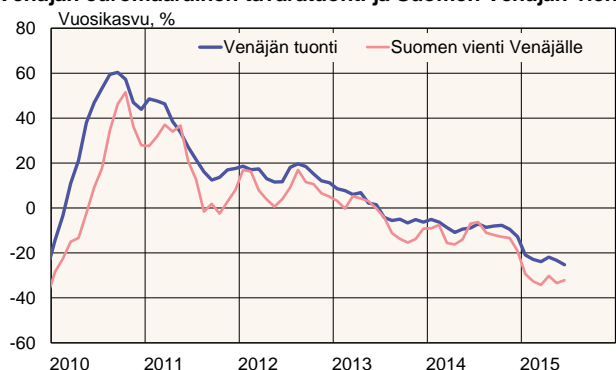
Suomen Venäjän-vienti on supistunut jyrkästi kaikissa suurissa tuoteryhmissä. Eniten supistumiseen ovat vaikuttaneet kone- ja laitevienti, joka on suurin vientituoteryhmä, sekä elintarvikevienti, joka on vähentynyt voimakkaimmin. Konevienti piristyi hieman kesäkuussa yltäen prosentin vuosikasvuun, mutta sen kuukausittaiset vaihtelut ovat suuria. Elintarvikeviennille aiheutuu lisäongelmia Venäjän asettamista tuontirajoituksista. Elintarvikevienti Venäjälle supistui tammi-kesäkuussa yli 70 % vuotta aiemmasta vetäen koko elintarvikeviennin laskuun, vaikka vienti muihin maihin kasvoi. Esim. kalan ja useiden maitotuotteiden Venäjän-vientiä ei ilmeisesti ole pystytty suuntaamaan muille markkinoille, kun taas voin vienti muihin maihin on moninkertaistunut.

Suomesta Venäjälle suuntautuvien transitokuljetusten arvo oli tammi-kesäkuussa enää vajaat 4 mrd. euroa. Transitokuljetukset ovat tänä vuonna pudonneet alle 2000-luvun alkuvuosien tason.

Myös matkailuvienti näyttää supistuneen edelleen. Rajanylitykset Suomen ja Venäjän välillä vähenivät tammi-kesäkuussa yli viidenneksellä ja suomalaisiin majoitusliikkeisiin saapuneiden venäläismatkailijoiden määrä supistui lähes puoleen vuotta aiemmasta.

Suomen tavaratuonti Venäjältä supistui tammi-kesäkuussa 36 % vuotta aiemmasta ja oli 3 mrd. euroa. Tuonnin pudotus johtui lähinnä öljystä, jonka tuonnin arvoa pienensi etenkin alempi hinta. Venäjän osuus Suomen tuonnista oli 11 % ja se putosi Suomen 3. suurimmaksi tuontimarkkinaksi.

**Venäjän euromääräinen tavaratuonti ja Suomen Venäjän-vienti**



Lähde: Venäjän keskuspankki, Tullihallitus.

## Kiina

**Kiinan autokauppa hiljentynyt viime kuukausina.** Kiinan autonvalmistajajärjestön (CAAM) raportoima uusien autojen myynti on kääntynyt kesä-heinäkuussa laskuun vuotta aiempaan verrattuna. Kokonaisuudessaan tammi-heinäkuun autokauppa pysyi viime vuoden tasolla. Alkuvuonna myytiin 13,4 milj. autoa. Viime vuonna autoja myytiin yhteensä 23,5 miljoonaa, mikä oli 7 % edellisvuotta enemmän. Yhä useammat kaupungit ovat rajoittaneet uusien autojen rekisteröintimääriä saasteiden ja ruuhkien hillitsemiseksi.

Kotimaisten valmistajien automerkkien myynti kasvoi tammi-heinäkuussa 14 % vuotta aiemmasta. Samoin japanilaismerkkien myyntimäärät kasvoivat 5 %. Saksalaisten (-6 %) ja yhdysvaltalaisien (-3 %) merkkien myynti puolestaan laski.

Sähkö- ja hybridautojen myynti on kasvanut nopeasti. Tammi-heinäkuussa niitä myytiin 90 000, mikä on yli kolminkertainen määrä viime vuoden vastaavaan aikaan verrattuna, vaikkakin yhä pieni osa kaikista myydyistä autoista. Sähköautojen ostoon tarjotaan tukia ja verohelpotuksia, ja kaupungeissa ne on muita autoja helpompi saada rekisteröidyksi.

CAAM:n tilastojen mukaan tammi-heinäkuussa Kiinassa valmistettiin 13,6 milj. autoa, mikä on 100 000 enemmän kuin viime vuoden vastaavaan aikaan. Kiinaan tuotiin tammi-kesäkuussa 530 000 ja maasta vietiin 400 000 uutta autoa.

**Kiinan valtionyhtiöt nousivat maailman suurimpien yritysten listalla.** Fortune-aikakauslehden tuoreimmalta *Global 500* -listalta löytyy yhteensä 98 kiinalaisyritystä (sis. yritykset, joiden pääkonttori on Hongkongissa), kun vuonna 2000 niitä oli vain 10. Yhdysvaltalaisia yrityksiä listalla on 128 ja venäläisiä viisi. Yritykset on listattu maaliskuun lopun tai sitä edeltäneen viimeisimmän tilivuoden liikevaihdon perusteella. Kiinan valtion öljy-yhtiö Sinopec nousi listalla toiseksi. Kaikki 12 suurinta kiinalaisyritystä ovat valtiomisteisiä, pääosin pankkeja ja energia-alan yrityksiä. Vain 22 listalla olevista 98 kiinalaisyrityksestä on yksityisiä.

### Maailman suurimmat yritykset liikevaihdolla mitattuna

| 2015 | 2014  | Yritys                     | Kotimaa       |
|------|-------|----------------------------|---------------|
| 1.   | (1.)  | Walmart                    | Yhdysvallat   |
| 2.   | (3.)  | Sinopec Group              | Kiina         |
| 3.   | (2.)  | Royal Dutch Shell          | Alankomaat    |
| 4.   | (4.)  | China National Petroleum   | Kiina         |
| 5.   | (5.)  | Exxon Mobil                | Yhdysvallat   |
| 6.   | (6.)  | BP                         | Iso-Britannia |
| 7.   | (7.)  | State Grid                 | Kiina         |
|      |       | //                         |               |
| 18.  | (25.) | ICBC                       | Kiina         |
| 26.  | (17.) | Gazprom                    | Venäjä        |
| 29.  | (38.) | China Construction Bank    | Kiina         |
| 36.  | (47.) | Agricultural Bank of China | Kiina         |
| 37.  | (52.) | CSCEC                      | Kiina         |

Lähde: Fortune Global 500

Pörssikurssien nousu alkuvuonna nosti kiinalaisyritysten sijoitusta myös markkina-arvoltaan maailman suurimpien

yritysten joukossa. Financial Timesin *FT Global 500* -listauksen viisi kärkisijaa olivat maaliskuun lopussa yhdysvaltalaisyritysten hallussa. Maailman arvokkain yritys oli Apple (725 mrd. dollaria). Petro China nousi listalla kuudenneksi (330 mrd. dollaria) ja ICBC sijalle 9 (275 mrd. dollaria).

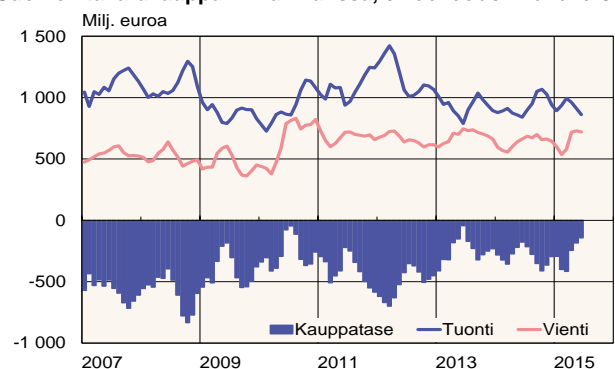
**Suomen Kiinan-vienti kasvoi vuoden alkupuoliskolla.** Tullin julkaisemien ulkomaankaupan tilastojen mukaan Suomen tavaravienti Kiinaan oli tammi-kesäkuussa 1,3 mrd. euroa. Tavaravienti kasvoi viime vuoden vastaavasta ajasta 7 %. Suomen Kiinan-vienti on kehittynyt positiivisesti vuoden takaiseen nähden, jolloin vienti supistui edellisestä vuodesta 12 %. Kiinan osuus Suomen koko tavaraviennistä alkuvuonna oli aiempien vuosien tapaan noin 5 %.

Suomi vie Kiinaan erityisesti paperimassaa, turkiksia sekä teollisuuden koneita ja laitteita. Paperimassa on useamman vuoden ajan ollut Suomen tärkein vientituote Kiinaan, ja alkuvuoden aikana sen osuus nousi 19 prosenttiin koko Kiinanviennistä. Alkuvuonna paperimassaa vietiin 244 milj. euron arvosta, mikä oli 16 % enemmän kuin vuosi sitten. Turkisviennin (192 milj. euroa, 83 % kasvua) osuus kasvoi alkuvuonna 15 prosenttiin koko viennistä. Viime vuonna osuus oli 8 %. Teollisuuden koneiden vienti (10 % koko viennistä) kasvoi 24 prosentilla 133 milj. euroon.

Myös tuonti Kiinasta kasvoi alkuvuonna 6 % viime vuoden vastaavasta ajasta. Kiinan-tuonnin arvo oli 1,9 mrd. euroa. Puhelimien (14 % tuonnista) ja muiden sähkölaitteiden (13 % tuonnista) tuonti kasvoi noin 6 %. Tietokoneiden (13 % tuonnista) ja vaatteiden (12 % tuonnista) tuonti väheni 5 %. Vientin tuontia nopeammasta kasvuvauhdista huolimatta Suomen Kiinan-kaupan alijäämä kasvoi alkuvuonna 557 milj. euroon, kun se vuotta aiemmin oli 533 milj. euroa.

Kiinalaisturistien määrä Suomessa on kasvanut Tilastokeskuksen alkuvuoden majoitustilastojen perusteella nopeasti. Kiinalaisille matkailijoille kirjattiin tammi-kesäkuussa 70 403 yöpymisvuorokautta, mikä on 38 % enemmän kuin vuotta aiemmin. Ranskalaisturistien yöpymiset ovat kasvaneet toiseksi eniten, 7 %. Kiinalaisten osuus turistien kokonaismäärästä on edelleen melko vähäinen. Noin 3 % ulkomaaalaisten matkailijoiden yöpymisistä kirjattiin kiinalaisille.

### Suomen tavarakauppa Kiinan kanssa, 3 kuukauden liukuva summa



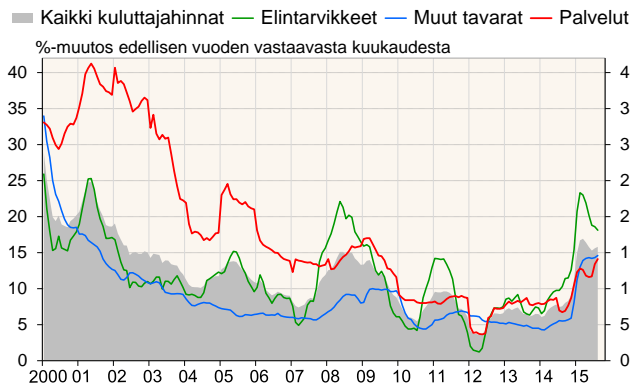
Lähde: Suomen Tulli

## Venäjä

**Venäjällä inflaatio kiihtyi jälleen.** Kuluttajahinnat nousivat heinä-elokuussa edellisestä kuukaudesta nopeinta taitia muutama vuoteen. Kuluttajahinnat olivat elokuussa lähes 16 % korkeammalla kuin vuotta aiemmin. Vastaava vuosimuutos elintarvikkeiden hinnoissa oli runsaat 18 %.

Elintarvikkeiden hinnat ovat viime loppusyksyn ja talven nousuryöpyksen jälkeen asettuneet keväästä alkaen varsin hyvin vuotuisen kausirytmiksi, jossa hinnat laskevat hieman. Sen sijaan muiden tavaroiden hintojen nousu nopeutui heinä-elokuussa viime talven ja kevään kaltaisesti, joskin loivemmin. Taustalla on jälleen ruplan kurssin tuntuva heikkeneminen ja lisääntynyt vaihtelu. Myös palvelujen hinnat nousivat nopeammin kuin moniin vuosiin, mikä johtui paljolti heinäkuussa tehdyistä aiempaa suuremmista korotuksista kotitalouksien käyttämän energian ja veden hintoihin.

### Kuluttajahintojen muutos



Lähde: Rosstat.

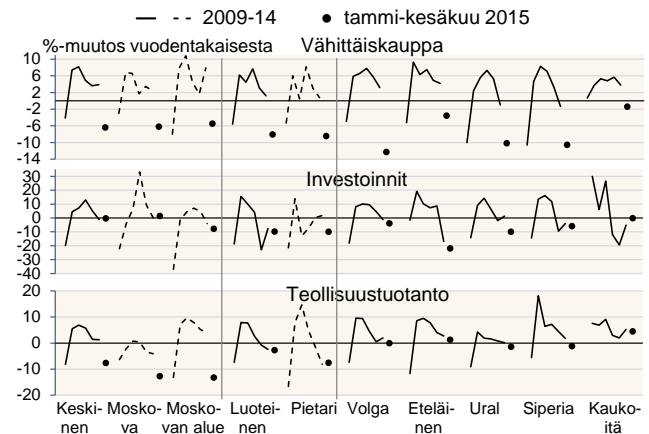
**Taantuma tuntuu Venäjän alueilla.** Yksityinen kulutus on vähentynyt paljon. Vuoden ensipuoliskolla vähittäiskaupan myynnin määrä oli 6–12 % vuodentakaisesta pienempi valtaosalla 8 suuralueesta eli federaatiopiiristä. Pudotus on kolmessa luoteisimmassa federaatiopiirissä ollut selvästi kovempi kuin lamavuonna 2009. Venäjän 83 hallintoalueesta 22:lla supistuminen on syventynyt vähintään 10 prosenttiin.

Investoinnit kutistuivat jo vuonna 2014 lähes kaikilla suuralueilla, ja supistuminen on jatkunut tänä vuonna. Vuoden ensipuoliskolla koko maan investoinnit vähenivät 5 % vuodentakaisesta, mutta taustalla on suuria hallintoalueiden välisiä eroja. Investointeja tehtiin vähintään kymmenesosa vuodentakaisesta vähemmän 33 alueella ja vähintään viidesosa vähemmän 19 alueella. Toisaalta 23 alueella investoitiin yli 5 % enemmän kuin vuotta aiemmin.

Teollisuustuotanto on supistunut etenkin Keskeisessä federaatiopiirissä, sillä Moskovassa ja Moskovan alueella useiden teollisuudenalojen tuotanto on pudonnut paljon. Vuoden

ensipuoliskolla 15 hallintoalueella teollisuustuotanto laski yli 5 %, mutta 24 alueella tuotanto kasvoi yli 5 % vuodentakaisesta suuremmaksi.

### Talouselikeitys (reaalinen) seitsemässä federaatiopiirissä ja suurimmissa keskuksissa



Lähde: Rosstat.

**Siperian voima -kaasuputken rakentamista vauhditetaan presidentin ukaasilla.** Presidentti Vladimir Putinin viime viikon vierailun Pekingissä toivottiin vauhdittavan maiden taloussuhteita, mutta konkreettiset tulokset jäivät laihoiksi. Neuvotteluissa läntisen ns. Altain kaasuputken rakentamiseksi ei edistytty, ja uusi aloite kolmannen ns. Kaukoidän putken rakentamiseksi jäi varsin vähälle huomiolle.

Vuosi sitten käynnistetyt Siperian voima -kaasuputkiston rakennustyöt ovat käynnistyneet verkkaisesti. Kaasutoimistusten aloittaminen vuonna 2019 edellyttää sekä valtavan siirtoputkiston rakentamista että kahden uuden kaasukentän saamista tuotantoon. Gazpromin mukaan Tshajadinskoje on tuotannossa jo vuonna 2017 ja Kovytko vuonna 2022.

Venäjäälle Siperian voima -hanke on keskeinen osa kaasun vientireittien monipuolistamista, ja maan johto onkin toistuvasti pitänyt hanketta esimerkkinä suhteiden tiivistämisestä Kiinan kanssa. Elokuun lopulla presidentti Putin allekirjoitti ukaasin ja hallitus antoi määräyksen hankkeen vauhdittamiseksi. Siperian voima -putkiston ja siihen liittyvien tuotantoalueiden edellyttämät koneet ja laitteet vapautetaan sekä tuontitulleista (ellei vastaavia kotimaisia tuotteita ole saatavilla) että arvonlisäverosta. Lisäksi lukuisia valtion virastoja ja valtionyhtiöitä kehoitetaan tukemaan hanketta monin eri tavoin. Esimerkiksi valtion rautateitä (ja muita kuljetusliikkeitä) kehoitetaan priorisoimaan hankkeen kuljetuksia, ja sähköverkoista vastaavan Rossetin suositellaan antavan etusijan Siperian voimaan liittyville hankkeille.

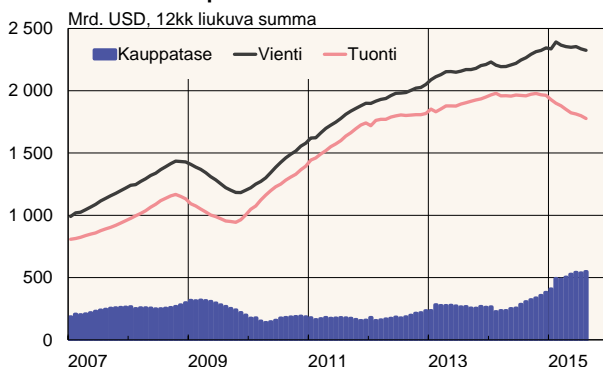
Viime vuonna käynnistetyt Amur-joen ylittävän 2,2 km rautatiesillan rakentaminenkaan ei ole edennyt tavoitteiden mukaan. Kiinalainen osapuoli vakuuttaa saavansa oman 1,9 km mittaisen osuutensa valmiiksi lokakuun lopussa. Venäjän puolella sillan rakennustöitä ei ole vielä aloitettu.

## Kiina

**Kiinan ulkomaankauppa supistui elokuussa.** Kiinan vienti jatkoi elokuussa supistumistaan ja oli arvoltaan 6 % pienempi kuin vuotta aiemmin. Tammi-elokuussa tavara-viennin arvo on vähentynyt 1 % vuotta aiemmasta. Myös volyymin puolesta viennin kehitys on ollut vaisua.

Tuonnin arvo väheni elokuussa 14 % viime vuodesta kehityksen jatkuessa alkuvuoden kaltaisena. Syynä tuonnin arvon laskuun on energian ja raaka-aineiden hintojen lasku. Tuonnin volyymit ovat kesä-heinäkuussa kääntyneet kevään jatku-neen laskun jälkeen kasvuun. Kauppataseen ylijäämä jatkoi kasvuaan ja nousi tammi-elokuussa 366 mrd. dollariin.

### Kiinan ulkomaankaupan arvo



Lähde: Bloomberg

**Kiina tarkensi tietoja paikallishallinnon velasta.** Viranomaisten mukaan paikallishallintojen velan määrä vuoden 2014 lopussa oli 15 400 mrd. juania (2 300 mrd. euroa), mikä on noin neljännes BKT:stä. Keväällä julkaistun arvion mukaan velkaa olisi ollut hieman enemmän. Edellisen kerran paikallishallinnon velkaa tilastoitiin kesäkuussa 2013, jolloin velan määräksi ilmoitettiin 10 900 mrd. juania.

Velan määrä on kasvanut 18 kuukaudessa 40 %, mutta kasvun taustalla on ainakin osittain lainojen uudelleenluokittelu niin, että paikallishallintojen takaamia lainoja on muutettu niiden omiksi lainoiksi. Lisäksi paikallishallinnot ovat epäsuorasti vastuussa takaamistaan lainoista. Näiden takausvastuiden määräksi ilmoitettiin 8 600 mrd. juania (1 300 mrd. euroa), mikä on 23 % enemmän kuin heinäkuussa 2013. Laina- ja takausvastuiden kokonaismäärä on siten 25 000 mrd. juania (3 500 mrd. euroa).

Paikallishallinnon velkaongelmaan on haettu ratkaisua velkakirjamarkkinoilta. Viimeisimpien määräysten mukaan paikallishallinnot saavat tänä vuonna laskea liikkeelle 3 200 mrd. juanin arvosta velkakirjoja, joilla maksetaan takaisin aiemmin otettuja lainoja. Lisäksi paikallishallinnot saavat laskea liikkeelle 600 mrd. juanin arvosta uutta velkaa. Paikallishallintojen velkaantumisen enimmäismääräksi asetettiin tälle vuodelle siten 16 000 mrd. juania.

Paikallishallinnot ovat tänä vuonna laskeneet liikkeelle

1 400 mrd. juanin arvosta velkakirjoja. Velkakirjat ovat houkutteleet sijoittajia heikosti, sillä tuotot ovat pysytelleet alhaisina. Viranomaiset ovatkin jälleen sallineet paikallishallinnoille joiltain osin myös velanoton jatkamisen budjetin ulkopuolisten rahoitusjärjestelyjen kautta. Lisäksi politiikkapan-akit ovat ryhtyneet rahoittamaan paikallishallintojen infrastruktuurihankkeita laskemalla liikkeelle kohdennettuja velkakirjoja.

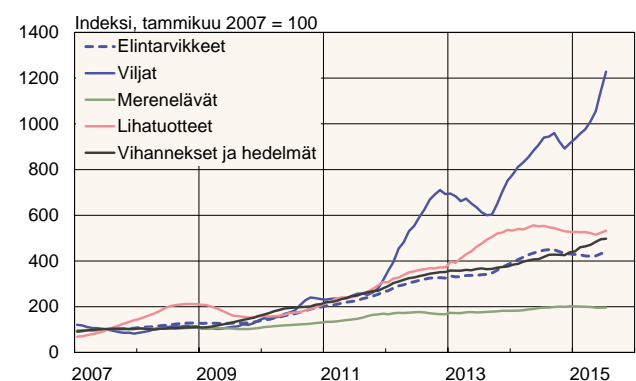
**Kiinan elintarviketuonti kasvaa.** Kotimaisen elintarviketuotannon kasvu on liian hidasta tyydyttämään kasvavaa kysyntää ja muuttuvia kulutustottumuksia, vaikka Kiina pyrkii omavaraisuuteen monien keskeisten maataloustuotteiden osalta. Maatalouden osuus BKT:stä on laskenut noin 9 prosenttiin 2000-luvun alun 15 prosentista. Samalla elintarviketuonti on kasvanut keskimäärin 18 % vuodessa.

Kiina on edelleen maailman suurin maataloustuottaja, mutta tuottavuus on heikkoa. Kiinalaiset maatilat ovat keskimäärin pieniä, mikä vaikeuttaa nykyaikaisten viljelymenetelmien käyttöä. Lisäksi viljelymaan määrä vähenee kasvavien ympäristöongelmien myötä. Erityisesti maaperän saastuminen ja puhtaan kasteluveden vähäisyys vaikuttavat maatalouteen. Vuonna 2014 julkaistun viranomaisraportin mukaan lähes 20 % Kiinan maatalousmaasta on saasteiden sekä liiallisten lannoitteiden ja hyönteismyrkkujen käytön pilaamaa.

Myös kaupungistuminen vähentää tarjolla olevaa maatalousmaata sekä maaseudun työvoimaa. Toisaalta kaupungistuminen lisää kuluttajien tulotasoa ja muuttaa kulutustottumuksia. Ympäristöongelmat ja elintarvikeskandaalit kasvattavat ulkomaisten, turvallisemmiksi katsottujen tuotteiden kysyntää. Erityisesti viljojen, lihan sekä vihannesten ja hedelmien tuonti on kasvanut nopeasti.

China Global Investment Tracker -aineiston perusteella Kiina on sijoittanut viimeisten 10 vuoden aikana 43 mrd. dollaria maatalouteen ympäri maailmaa. Kiinalaisyrietykset ovat ostaneet ulkomaisia maataloustuottajia lisätäkseen kotimaista tuottavuutta viimeisimpien tuotantotapojen avulla ja tuodakseen muualla tuotettuja tuotteita Kiinaan. Lisäksi Kiina on tehnyt useiden maiden kanssa kauppasopimuksia, joilla pyritään helpottamaan elintarviketuontia.

### Kiinan elintarviketuonnin sekä eräiden tuotteiden tuonnin arvo



Lähde: Macrobond

## Venäjä

**Venäjän keskuspankki piti korot ennallaan.** Markkinaodotusten mukaisesti keskuspankki ei enää viime viikon kokouksessaan laskenut korkoja kuten tämän vuoden aiemmissa kokouksissaan. Keskuspankki totesi ruplan viimeaikaisen voimakkaan heikentymisen kiihdyttäneen inflaatiota ja aiheuttavan inflaatiopaineita myös tulevina kuukausina. Toisaalta Venäjän talouskehitys on ollut edelleen heikkoa ja öljyn hinnan lasku sekä epävarmuuden lisääntyminen kansainvälisillä rahoitusmarkkinoilla ovat voimistaneet riskejä tuotannon supistumisen syvenemisestä vähentäen inflaatiopaineita. Ohjaukorko on siten edelleen 11 %.

Venäjän vuosi-inflaatio kiihtyi elokuussa lähes 16 prosenttiin. Keskuspankki odottaa inflaation hidastuvan vuoden kuluessa 7 prosenttiin ja arvioi 4 prosentin tavoitetasoa saavutettavan vuonna 2017. Yhtenä keskeisimmistä inflaatoris-keistä se näkee kansainvälisen talustilanteen heikkenemisen. Öljyn hinnan lasku ja kansainvälisten rahoitusmarkkinoiden epävarmuuden lisääntyminen aiheuttaisivat ruplalle heikentymispaineita kasvattaen samalla inflaatoris-kejä. Keskuspankki arvioi kuitenkin yksityisen sektorin pääoman net-toulosvirran hidastuneen viime kuukausina, mikä vähentää ruplan heikentymispaineita. Keskuspankin ennakoarvion mukaan ulosvirta oli tammi-elokuussa 52 mrd. dollaria, kun vaihtotase oli 51 mrd. dollaria ylijäämäinen.

Muina inflaatoris-keinä keskuspankki mainitsee mm. mahdolliset muutokset säänneltyjen hintojen korotussuunnitelmiin vuosina 2016–17 ja budjettipolitiikan löysentämisen.

**Venäjän talousministeriö ja keskuspankki tarkistivat ennusteitaan.** Molemmat ovat laskeneet ennusteole-tustaan öljyn hinnasta sen laskettua huomattavasti keski-kesästä alkaen. Talousministeriö olettaa Urals-öljyn keski-hinnan olevan tänä ja ensi vuonna 50 dollaria tynnyriltä ja odottaa BKT:n supistuvan tänä vuonna 3,6 % eli hieman aiemmin arvioitua enemmän. Matalasta öljyn hinnasta huo-limatta ministeriö ennustaa BKT:n kasvavan melkein prosen-tin vuonna 2016.

Keskuspankin tuorein oletus öljyn hinnaksi on 52 dollaria tälle vuodelle ja 50 dollaria vuosille 2016–2017. BKT:n keskuspankki ennustaa kutistuvan tänä vuonna 3,9–4,4 % ja pie-nenevän edelleen 0,5–1 % vuonna 2016. Se odottaa yksityisen kulutuksen ja investointien toipumisen tämän vuoden isosta pudotuksesta vievän ainakin kaksi vuotta ja arvioi mm. inves-toijien tunnelmien pysyvän kriittisinä Venäjän talouden ke-hitysnäkymien suhteen. Ennusteessa Venäjän tuonnin odote-taan supistuvan tänä vuonna noin viidesosalla ja elpyvän niin ikään vasta parin vuoden kuluttua.

**Venäjällä investointien rakenteessa jälleen huomattavia muutoksia.** Tämän vuoden ensimmäisellä puoliskol-

kolla talouden kokonaisinvestointien supistumisen (yli 5 % vuodentakaisesta) taustalla oli tuntuvia sektorikohtaisia eroja. Investointien suuremman supistumisen ehkäisi vuo-den 2014 tapaan suurten ja keskisuurten yritysten energia-kaivannaisten eli lähinnä öljyn ja kaasun tuotantoon kohdis-tuvien investointien määrän voimakas kasvu.

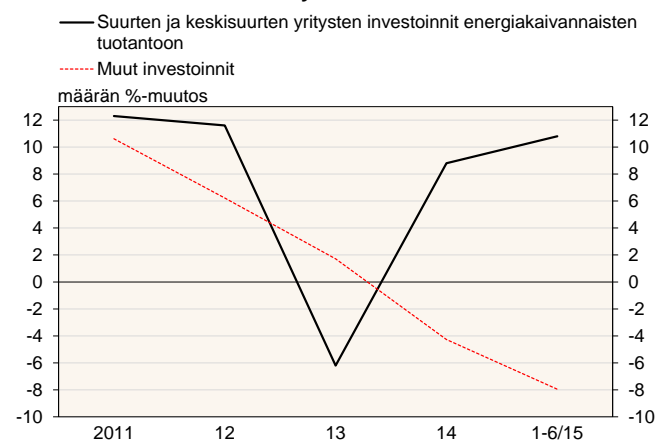
Kokonaisuutena talouden muut investoinnit vähenivät paljon. Tämä johtui huomattavassa määrin siitä, että inves-toinnit sähkön tuotantoon ja rautatiekuljetuksiin, jotka kum-matkin vähenivät jo vuosina 2013–14, kutistuivat paljon, ja investoinnit öljyn ja kaasun kuljetusputkistoihin vähenivät jyrkästi. Investoinnit öljynjalostukseen kääntyivät laskuun usean kasvuvuoden jälkeen. Investoinnit muun jalostavan te-ollisuuden suurissa ja keskisuurissa yrityksissä supistuivat pari prosenttia, jo kolmatta peräkkäistä vuotta.

Pienissä yrityksissä ja harmaassa taloudessa investoitiin Rosstatin mukaan vuoden ensimmäisellä puoliskolla saman verran kuin vuotta aiemmin. Myös vuonna 2014 tämän loh-kon investoinnit pysyivät edellisen vuoden tasolla.

Investointien muista rakenteista on vuoden mittaan käy-tettävissä vain ruplamääräisiä tietoja, mutta myös ne heijas-tavat heikkoa kehitystä. Investoinnit asuntorakentamiseen samoin kuin muuhun rakentamiseen supistuivat hieman jopa nimellisruplissa vuodentakaisesta. Investointimenot konei-siin ja laitteisiin sekä kuljetusvälineisiin kasvoivat vain pro-sentin.

Investointien rahoituksessa lisääntyi lähinnä yritysten omien varojen käyttö, joskin sekin nimellisruplissa huomattavasti inflaatiota hitaammin. Taustalla oli lähinnä öljy- ja kaasualojen kannattavuuden parantuminen alkuvuonna, mikä johtui ruplan heikkenemisen tuomista hyödyistä näiden alojen vientiryhmissä. Valtion eri tasojen budjettien menot investointeihin lisääntyivät hieman kokonaisuutena, mutta investointimenot etenkin alueiden ja kuntien budjeteissa vä-henivät. Tuntuvimmin väheni kuitenkin yritysten luotonotto investointien rahoittamiseksi.

### Investointien reaalin kehitys

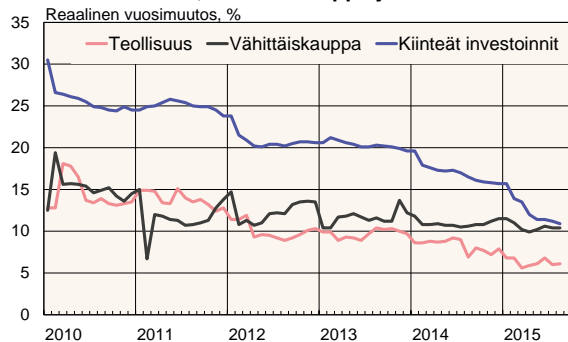


Lähde: Rosstat.

## Kiina

**Kiinassa vähittäiskauppa kannattelee kasvua.** Tiedot elokuun reaali-talouden kehityksestä tukevat käsitystä talouskasvun hidastumisesta ja rakennemuutoksesta. Kiinteiden investointien (FAI) kasvu hidastui tammi-elokuussa 11 prosenttiin. Erityisesti kiinteistöinvestointien ja pienemmässä määrin myös tuotantoinvestointien kasvu hidastui. Investoinnit infrastruktuuriin sen sijaan hieman piristyivät. Teollisuustuotanto jatkoi 6 prosentin kasvuaan. Vähittäiskaupan reaali- kasvu oli yli 10 %, mikä viittaa sekä yksityisen kulutuksen että palvelusektorin hyvänä jatkuvaan kehitykseen, vaikka vähittäiskauppa onkin puutteellinen indikaattori sekä kulutukselle että palvelujen tuotannolle. Kuluttajahintainflaatio kiihtyi heinäkuun 1,6 prosentista 2 prosenttiin.

### Teollisuustuotanto, vähittäiskauppa ja kiinteät investoinnit



Lähde: Macrobond.

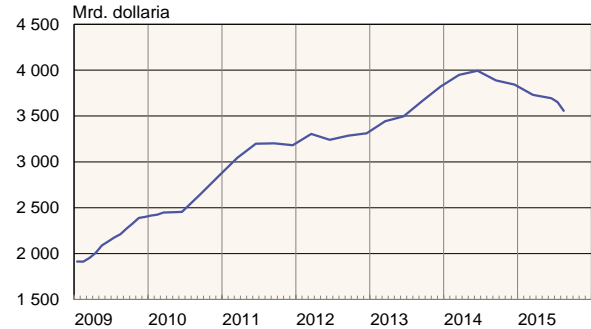
**Kiinan valuuttavarannon arvo supistui elokuussa 94 mrd. dollaria.** Elokuun lopussa ulkomaanvaluutoissa olevan varannon arvo oli 3 557 mrd. dollaria. Pudotus oli kuukausimuutokseksi ennätysellisen suuri. Varannon supistumisen taustalla ovat pääomien ulosvirtaus ja siihen liittyen keskuspankin tarve puolustaa juanin valuuttakurssia. Mediatietojen mukaan keskuspankki on tukenut juanin valuuttakurssia valuuttainterventioilla, mutta keskuspankki ei julkaise näitä koskevia tietoja. Viranomaiset yrittävät hillitä valuutan ulosvirtausta mm. asettamalla valuuttatermiinikaupalle 20 % varantovaatimuksen 15.10. alkaen. Koska näille talletuksille ei makseta korkoa, suojaus juanin kurssimuutoksia vastaan tulee aikaisempaa kalliimmaksi.

Valuuttavarannon arvon muutos riippuu useista eri tekijöistä, joiden osuutta yhteisvaikutuksesta on vaikea arvioida saatavilla olevin tiedoin. Pääomaa virtaa ulos, kun Kiinasta ulkomaille suuntautuvat suorat sijoitukset, kiinalaisturistien ulkomaille kuluttama rahamäärä ja sijoitusmahdollisuudet ulkomaille kasvavat. Lisäksi osakemarkkinoiden epävarmuus on saanut erityisesti ulkomaisia sijoittajia vetämään sijoitustaan Kiinasta. Vaikka myös tavarakaupan ylijäämä on kasvanut, nettomääräisesti rahavirrat ovat viime aikoina suuntautuneet ulos Kiinasta, ja viime kuukausina ulosvirtaus on kiihtynyt. Tämä näkyy valuuttavarannon laskuna.

Kauppa- ja pääomavirtojen ohella valuuttavarannon arvoon vaikuttavat valuuttakurssimuutokset, sillä osa Kiinan valuuttavarannosta on muissa valuutoissa kuin dollareissa. Kiina ei kuitenkaan julkaise varannon valuuttajakaumaa. Lisäksi Kiina on käyttänyt valuuttavarantoaan erilaisten kansallisten projektien rahoittamiseen. Ainakin Silkkitie-rahastolle ja Kiina-vetoisille kehityspankeille (AIIB ja NDB) on osoitettu valuuttarahoitusta maan valuuttavarannosta.

Kiina on siirtymässä IMF:n yhtenäistettyjen tilastojen (SDDS) käyttöön, jonka osana valuuttavarantojen ja ulkomaisen velan raportointia on parannettu. Kiina raportoi nyt valuuttavarannon kaikki erät kuukausitasolla: valuutat, IMF-varaukset ja erityisnosto-oikeudet (SDR) sekä kullat. Elokuussa valuuttavarannosta 62 mrd. dollaria oli sijoitettu kultaan. Yhteensä varannon arvo oli 3 634 mrd. dollaria.

### Kiinan ulkomaanvaluutoissa olevan valuuttavarannon arvo



Lähde: Bloomberg.

**Kiinan valtionyritysten reformisuunnitelma painottaa valvonnan lisäämistä.** Keskushallinnon omistamia yrityksiä valvova virasto SASAC julkaisi valtionyritysten uudistamiseen tähtäävän ohjelman pääpiirteet. Uudistussuunnitelman ydinviesti on se, että valtionyritysten reformi ei tule tarkoittamaan yritysten laajamittaista yksityistämistä. Yksityistämisen sijaan peräänkuulutetaan entistä tiukempaa valtionohjausta. Esimerkiksi johtajien nimitykset tulisivat olemaan edelleen tiukasti puolueen käsissä ja yritysten raportointivelvollisuutta puolueelle tullaan lisäämään. Uudistus siis painottaa valtionyritysten vahvistamista sen sijaan, että niiden merkitystä vähennettäisiin ja yksityisille yrityksille annettaisiin taloudessa enemmän tilaa.

Kiinan suuret valtionyritykset ovat yritysryppäitä, joiden omistukset ulottuvat usein reippaasti niiden ydintoimintojen ulkopuolelle. Valtionyritysten tuottavuus on huomattavasti heikompaa kuin yksityisissä yrityksissä. Uudistussuunnitelmassa tuottavuutta pyritään parantamaan mm. lisäämällä yksityisen vähemmistöomistajuuden määrää sekä ohjaamalla valtionyrityksiä luopumaan heikosti tuottavista tai ydintoimintojen ulkopuolella olevista osistaan, jotka ovat lisänneet valtionyritysten korruptiota. Esimerkiksi valtion öljy-yhtiö CNPC on omistanut hotelleja, jotka se nyt joutuu myymään. Uudistussuunnitelmassa mainitaan myös tuottamattomien valtionyritysten sulkeminen, mutta tämä on käytännössä viranomaisille poliittisista syistä hankalaa.



## Venäjä

**BOFIT ennustaa Venäjän talouden ja tuonnin supistuvan hieman vielä vuonna 2016.** Venäjän talous on pienentynyt tänä vuonna tuntuvasti, koska öljyn hinta laski jyrkästi vuonna 2014. BOFITin vuodet 2015–2017 kattavan **ennusteen** mukaan BKT vähenee tänä vuonna noin 4 %, jos öljyn hinta on hieman alle 55 dollaria tynnyriltä. Epävarmuus vähentää investointeja, ja kulutus kärsii viime talven inflaatioryöpystä. Valtiontalouden menot vähenevät reaalisesti. Toisaalta vastoin aiempia odotuksia Venäjän öljyvienti kasvaa hyvin. Tuonnin määrä on supistunut, ja sen odotetaan olevan neljäsosan pienempi kuin vuonna 2014.

Vuosina 2016–2017 öljyn hinnan oletetaan nousevan lievästi, mutta vuoden 2014 hinnanromahdus painaa taloutta vielä vuonna 2016. Epävarmuutta ylläpitävät jatkuvat jännitteet Itä-Ukrainassa ja pakotteet, joiden oletetaan pysyvän voimassa suhteellisen kauan. Keskeinen epävarmuus on myös talouden ja kaupan rajoitustoimien kehitys Venäjällä. BKT:n ennustetaan laskevan 2 % vuonna 2016, ja myös tuonnin odotetaan edelleen hieman supistuvan. Vuonna 2017 BKT kasvaa noin prosenttia ja tuonti elpyy vähitellen. Elpymisen jälkeen talouden kasvu jää hitaaksi, sillä kasvun mahdollisuuksia ovat heikentäneet investointien vähäisyys sekä Venäjän systeemipuutteet ja niiden korjaamatta jättäminen.

Tuonnin toipumista tukevat talouden ja Venäjän vientitulojen elpyminen sekä ruplan reaalikurssi, joka vahvistuu, kun Venäjän inflaatio pysyy merkittävästi nopeampana kuin kauppakumppanimaisissa.

Vuonna 2016 yksityinen kulutus supistuu vielä hieman, kun inflaatio vaimenee hitaasti ja palkat nousevat vaisusti. Työmarkkinoilla paineita purettaneen paljolti lomautuksilla ja osa-aikaistamisilla. Viennin määrä lisääntyy hitaasti, koska öljysektorin vienti kääntyy laskuun. Investoinnit pienenevät edelleen jonkin verran, sillä epävarmuus talouden ja toimintaympäristön näkymistä ei hellitä.

Rahapoliittinen elvytys on hankalaa, koska yritysten investointihalut ovat vähäisiä. Valtiontalous on joutunut niukuuden keskelle öljytulojen pudottua, ja käsillä on tarve karsia menoja. Esiin on yhä selvemmin noussut rajoittamispolitiikka kotimaisen tuotannon tukemiseksi.

Ennusteen riskit ovat edelleen suuret. Keskeinen riski on öljyn hinnan mahdollinen muuttuminen oletetusta suuntaan tai toiseen. Myös Itä-Ukrainan tilanne voi heikentyä tai myös kääntyä parempaan, mutta myönteiset muutokset vaikuttaisivat investointeihin hitaammin kuin kielteiset tapahtumat. Tuontiennusteen oleellisen riskin muodostavat erilaiset kielteiset tapahtumat, jotka heikentäisivät ruplaa. Valtiontalouden menojen lisääminen voisi olla mahdollista, jos sosiaaliset paineet kasvaisivat tuntuvasti vaalien alla.

**Venäjällä kysynnän ja tuotannon lama ei ole helpottanut.** Kausitasoitettu vähittäiskaupan myynnin määrä oli Rosstatin mukaan ennallaan heinä-elokuussa, kuten myös edeltävän puolen vuoden aikana. Maaliskuusta lähtien vähittäismyynti on ollut noin 9 % pienempi kuin vuotta aiemmin. Investointien luisu on jatkunut, ja investointeja on tehty toukokuusta alkaen 7–8 % vuodentakaisista vähemmän.

Kausitasoitettu teollisuustuotanto on kesän mittaan vähentynyt hieman. Teollisuuden päälohkojen väliset erot ovat kuitenkin korostuneet yhä selvemmin. Jalostusteollisuuden kausitasoitettu tuotanto on supistunut koko alkuvuoden, mukaan lukien viime kuukaudet. Tuotanto on kesän aikana ollut noin 7 % pienempi kuin vuotta aiemmin.

Kaivannaisteollisuuden kausitasoitettu tuotanto sen sijaan kääntyi nousuun heinä-elokuussa, jolloin tuotantoa oli hieman vuodentakaisista enemmän. Raakaöljyn tuotanto on alkuvuodesta lähtien pysynyt vuodentakaisista suurempana johtuen etenkin öljyn viennistä, joka veti hyvin myös loppukesällä. Lisäksi kaasun tuotanto ja vienti lisääntyivät loppukesällä noin vuoden pituisen suuren kuopan jälkeen.

**Venäjä haluaa lisätä elintarvikeomavaraisuustavoitteita, tuontirajoitteista ei ole ollut apua.** Elintarvike-turvallisuusohjelman uudessa versiossa ehdotetaan lähes kaikkien tuoteryhmien omavaraisuustavoitteen nostamista vähintään 85 prosenttiin. Rosstatin mukaan tavoitteet täyttyivät viime vuonna ainakin viljan, perunan ja sokerin osalta. Sitä vastoin etenkin maitotuotteissa ja naudanlihassa tuonnin osuus on vielä suuri. Molempien tuotanto on supistunut Venäjällä viime vuosina ja on pienempi kuin vuonna 2000.

Elintarvikkeiden kotimaista tuotantoa ja tuonnin korvaamista on pyritty lisäämään jo pitkään. Venäjän hallinto perusteli vastapakotteiksi asetettuja elintarvikkeiden tuontirajoituksiakin osin myös kotimaisen tuotannon tukemisella. Elokuussa julkaistussa raportissa kuitenkin todetaan, että tuontirajoitukset eivät ole tukeneet tuontisubstituutiota, vaan lähinnä supistaneet tuontia. Raportin laati hallituksen alaisuudessa toimiva tutkimuskeskus, jonka toimintamuotoa pääministeri tosin päätti sitemmin muuttaa.

Raportin mukaan eräiden elintarvikkeiden, kuten sianlihan ja juuston tuotannossa tänä vuonna nähty kasvu on aiempien investointien ansiota. Sitä vastoin tuontirajoituksilla on ollut erittäin negatiivinen vaikutus kilpailuun elintarvikemarkkinoilla. Sen seurauksena elintarvikkeiden hinnat ovat nousseet huomattavasti ja niiden laatu on heikentynyt.

Monet asiantuntijat pelkäävät samoja vaikutuksia myös muiden tuotteiden markkinoilla, kun tuontisubstituutio on viime aikoina noussut yhdeksi Venäjän elinkeinopolitiikan keskeisimmistä tavoitteista. Tuontirajoituksia on jo aiemmin asetettu valtion hankinnoille useilla aloilla ja niitä on suunniteltu laajennettavan koskemaan mm. uusia aloja sekä valtion rahoitusta saaviin investointiprojekteihin osallistuvia yrityksiä.

## Kiina

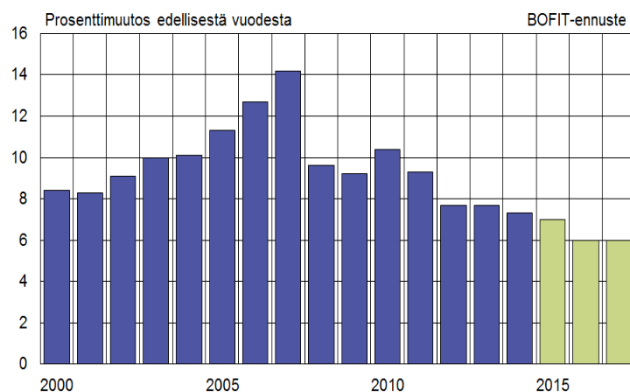
**BOFIT ennustaa Kiinan talouskasvun hidastumisen jatkuvan lähivuosina.** Tällä viikolla julkaisemassamme uudessa [Kiina-ennusteessa](#) uskomme aikaisempaan tapaan Kiinan BKT:n kasvun yltävän vielä tänä vuonna lähelle 7:ää prosenttia, minkä jälkeen kasvu jatkaa hidastumistaan 6 prosentin paikkeille vuosina 2016–2017. Lähiajan kasvua tukevat finanssi- ja rahapoliittiset elvytystoimet sekä myönteinen vaihtosuhtekehitys, mikä johtuu energian ja raaka-aineiden hintojen laskusta. Nopean kasvun turvaaminen tulevina vuosina edellyttää määrätietoista reformipolitiikkaa, jotta maahan saadaan uusia kasvumoottoreita. Talousuudistukset ovat tärkeitä myös olemassa olevien ongelmien ratkaisemiseksi.

Kasvun hidastuminen on luonnollinen osa Kiinan kehitystä ja se on yhteydessä kasvumallin muutokseen, jossa investointeihin ja tavaratuotantoon perustunut kasvu antaa tilaa kulutuskysyntään ja palveluihin nojaavalle kasvulle. Viime vuonna yksityinen ja julkinen kulutus muodosti yli puolet BKT:stä ensi kertaa sitten vuoden 2006. Investointien yli 40 prosentin BKT-osuus on silti tavattoman suuri ja kertoo rakennemuutoksen jatkumisesta vielä pitkään. Tarjontapuolella palvelusektorin osuus on jo lähes puolet BKT:stä, ja se onkin ollut pääroolissa kannattelemassa työllisyyttä.

Kiinan mittaluokan järjestelmä- ja rakennemuutokset tuovat väkisin mukanaan sopeutumispakkoa ja häiriöitä, jotka ainakin osin kertovat asioiden muuttuvan toivottuun suuntaan. Tärkeää on, että reformeja on tehty markkinahäiriöistä huolimatta.

Vaikka häiriöt ovat luonnollinen osa Kiina kehitysvaihetta, ongelmien vakavuutta ei ole syytä vähätellä. Velkatasot maassa ovat kohoamassa, joten tämä jo ennestään keskeinen talouspoliittinen ongelma on vain pahenemassa ja siihen liittyvät riskit kasvamassa. Vakavat markkinahäiriöt voivat pahimmillaan pysäyttää reformit, jolloin maan kehitysnäkymät jouduttaisiin arvioimaan uudelleen.

Kiinan BKT:n kasvu ja BOFITin ennuste vuosiksi 2015–2017



Lähde: NBSC ja BOFIT.

**Kiinalaisten yritysten ulkomaisen velan ottoa helpotetaan.** Kiinan viranomaiset ilmoittivat viime viikolla, että pitkäaikaisten (maturiteetti yli vuosi) joukkovelkakirjojen liikkeeseenlaskua ulkomailla ja valuuttamääräisten pankkilainojen ottoa koskevia sääntöjä yksinkertaistetaan. Muutoksen myötä jokaista yksittäistä liikkeeseenlaskua ja lainaa ei tarvitse enää hyväksyttää viranomaisilla, kunhan se on yritykselle myönnetyn ulkomaisen velan kiintiön puitteissa.

Pääomien ulosvirtaus Kiinasta on viime kuukausien aikana kiihtynyt mm. osake- ja valuuttamarkkinoiden epävarmuuden vuoksi. Tähän liittyen keskuspankki on yrittänyt hillitä juanin heikentymispaineita tukemalla kurssia interventiin sekä kiristämällä säädöksiä. Ulkomaisen luotonoton rajoitusten lieventäminen voi helpottaa ja lisätä pääomantuontia, joka tasapainottaisi ulosvirtausta. Lyhyellä aikavälillä kiinalaisyriyten ulkomainen velanotto tuskin lisääntyy kovin nopeasti, sillä kiinnostusta hillitsevät odotukset juanin heikentymisestä ja viimeaikainen korkojen lasku kotimaassa.

Kiinan koko ulkomaisen velan kanta oli tämän vuoden maaliskuussa 1 670 mrd. dollaria, josta noin 25 % oli pitkäaikaisista velkasta ja loput maturiteetiltaan alle vuoden velkaa.

**Velkaantumisen kasvu Kiinassa on huolestuttavan nopeaa.** Kansainvälisen järjestelypankin (BIS) uusimmissa tilastoissa tammi-maaliskuulta Kiina nousee esiin vertailtaessa ns. ennalta varoittavia indikaattoreita kotimaisen pankkikriisin riskistä. Erityisesti velkaantumisen kasvu on hälyttävä. Kiinan luottokanta suhteessa BKT:hen on noussut 25 % pitkän aikavälin trendin yläpuolelle. Poikkeama on niin suuri, että keskimäärin kahdessa kolmesta tapauksesta se on johtanut pankkikriisiin. Myös Brasilia ja Turkki ovat ylittäneet tämän kriittisen tason. Niin ikään IMF on nostanut esille, että historiallisesti maissa, joissa velkaantuminen on ollut yhtä nopeaa, velan kasvu on johtanut pankkikriisiin.

BIS:n varoittavista indikaattoreista myös velanhoitosuhteen nousu on ollut Kiinassa nopeaa. Velanhoitosuhteella tarkoitetaan sitä osuutta tuloista, joka käytetään korkomaksuihin ja lainanlyhennyksiin. Kiinassa tämä suhdeluku on yksityisellä sektorilla 20 %, mikä on 6 % suurempi kuin pitkällä aikavälillä keskimäärin. Tätä suurempi poikkeama pitkän aikavälin keskiarvosta on BIS:n tarkkailemista maista vain Hongkongilla ja Venäjällä. Erityisesti korkojen noustessa velanhoitosuhteen kasvu Kiinassa olisi hälyttävä.

Tammi-kesäkuussa Kiinan viisi suurinta pankkia raportoivat poistaneensa kirjanpidosta järjestämättömiä luottoja yhteensä 140 mrd. juanin arvosta, mikä on enemmän kuin koko viime vuonna yhteensä. Järjestämättömien luottojen määrä pankkisektorilla kokonaisuudessaan on noussut tammi-kesäkuussa 250 mrd. juania. Kasvu on yhtä suuri kuin koko viime vuonna yhteensä. Kesäkuun lopussa järjestämättömiä luottoja oli yhteensä 1 090 mrd. juanin arvosta (150 mrd. euroa), mutta niiden osuus kaikista lainoista on vain 1,5 %. Viime vuoden lopussa osuus oli 1,3 %. Useat tahot ovat huomauttaneet järjestämättömien lainojen osuuden olevan todennäköisesti tätä virallisesti raportoitua paljon suurempi.

## Venäjä

**Venäjällä vaikeat neuvottelut vuoden 2016 valtion budjetista.** Presidentti Vladimir Putin linjasi viime viikolla, että federaatiobudjetin vaje ei saa ensi vuonna ylittää kolmea prosenttia BKT:stä. Tavoite on sama kuin tälle vuodelle odotettu vaje. Finanssiministeriön budjettiehdotuksen mukaan alle kolmen prosentin vajeeseen voidaan päästä, jos budjetin menot pidetään nimellisruplissa samansuuruisina kuin tänä vuonna. Budjetin tulolaskelmassa on mm. oletettu, että öljyn hinta (Urals) on ensi vuonna 50 dollaria tynnyriltä ja ruplan kurssi hieman heikompi kuin 60 ruplaa dollarilta. Syyskuun jälkipuoliskolla dollarilla sai 65–66 ruplaa.

Budjetin menojen rajoittamisesta ja tulojen lisäämisestä on parin viime viikon aikana käyty tiiviitä keskusteluja hallituksen piirissä. Vuoden 2016 budjettimenot koskevat erimielisyydet ovat kohdistuneet etenkin eläkkeisiin. Finanssiministeriö on ehdottanut paluuta eläkevarojen rahastointiin, joka jäädytettiin vuosiksi 2014–15. Pääministeri Dmitri Medvedev teki tällä viikolla alustavan päätöksen jäädytyksen jatkamisesta vuonna 2016, millä lisättäisiin budjetin käyttövaroja lähes puoli prosenttia BKT:stä. Toinen näkemys koskee eläkkeiden indeksikorotuksia. Finanssiministeriön menoehdotuksen mukaan korotuksia ei vuonna 2016 tehtäisi enää toteutuneen inflaation mukaan vaan jopa alle ennustetun inflaation eli 12 prosentin sijasta vain 4 prosentin suuruisina. Pysymistä nykyisessä indeksoinnissa ovat esittäneet sosiaalialasioista vastaavat ministerit. Ero näiden kahden lähtökohdan välillä vastaa finanssiministeriön mukaan summaa, joka on huomattavasti yli puoli prosenttia BKT:stä. Hallituksessa haetaan kompromissia.

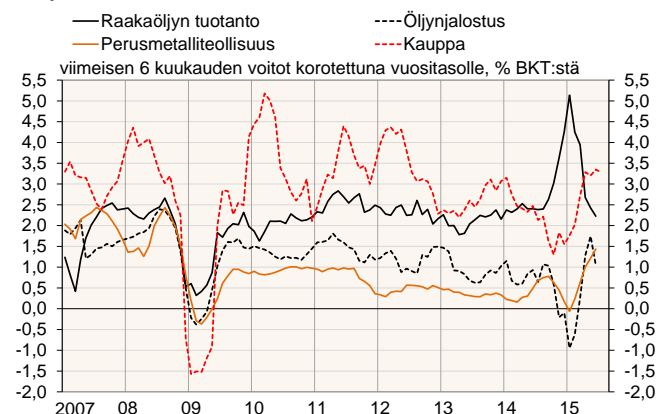
Budjetin tuloarvion suurimmaksi kysymykseksi on nousut suurten vientiyriytysten ruplan heikentymisen johdosta kasvaneiden voittojen verottaminen. Presidentti Putin antoi hallitukselle tehtäväksi asian valmistelun. Finanssiministeriö on ehdottanut öljyn tuotantoveron muuttamista siten, että toimenpiteellä olisi kerätty budjettiin lisätuloja lähemmäs prosentti BKT:stä. Pääministeri Dmitri Medvedev kuitenkin torjui ehdotuksen tällä viikolla. Hallituksen piirissä ja finanssiministeriössä pohditaan nyt lievennystä öljyn vientitullin aiemmin päätettyyn alentamissuunnitelmaan, korotuksia kaasun ja myös joidenkin malmien tuotantoveroihin sekä keskuspankin voitoista budjettiin perittävän osuuden kasvattamista. Rahoitusmarkkinoilla käännteitä on seurattu epävarmoissa tunnelmissa.

**Venäjällä yritysten voittojen kasvu alkuvuonna on auttanut velkojen maksussa.** Huolimatta taantuman alkamisesta yrityssektorin voitot lisääntyivät tämän vuoden alkukuukausina BKT:hen suhteutettuna suurimmiksi sitten vuoden 2008. Voittojen kasvu kuitenkin keskittyi jo ennestään mittavimpia voittoja tuottaneille keskeisille ventialoille

eli öljyn ja öljytuotteiden tuotantoon sekä metalliteollisuuteen. Niiden voittoja kasvatti ennen muuta talvella tapahtunut ruplan jyrkkä heikentyminen. Myös tukkukaupan voitot lisääntyivät tuntuvasti kahden hieman heikomman vuoden jälkeen. Kesällä yrityssektorin voitot palautuivat tavanomaiselle tasolle.

Alkuvuoden voittojen kasvu on tukenut investointien rahoitusta lähinnä öljyn tuotannossa, sillä muiden alojen investoinnit ovat vähentyneet viime vuodesta. Voittojen ansiosta yritykset ovat joutuneet ottamaan luottoa kotimaisista pankeista huomattavan vähän verrattuna yritysten suorittamiin ulkomaisen velan takaisinmaksuihin. Velkojen lyhennysten lisäksi yrityssektorilta on tänä vuonna virrannut pääomaa ulkomaille mm. suorina sijoituksina.

### Yritysten voitot



Lähde: Finanssiministeriö.

**Talouden rakenneuudistuksista keskustelua Venäjällä.** Entisen finanssiministerin Aleksei Kudrinin luotsaama Kansalaisaloitteiden komitea julkaisi tällä viikolla laajan raportin Venäjän asemasta ja pidemmän aikavälin haasteista globaalissa taloudessa. Raportissa nostetaan esiin mm. talouden avoimuuden, globaalin integraation ja liiketoimintaympäristön kohentamisen tärkeys talouskasvun tukemisessa. Myös pääministeri Medvedev julkaisi viime viikolla artikkelin, jossa käsiteltiin samantyyppisiä teemoja. Artikkelissa todetaan talouskasvun edellyttävän makrotaloudellista vakautta eli maltillista budjetti- ja rahapolitiikkaa. Kasvun tukemiseksi tarvitaan myös yksityisten investointien houkuttelemista sekä kilpailun kehittämistä, jota nykyiset tuontisubstituitio tavoitteet, raskas sääntely ja valtion liian suuri rooli taloudessa voivat rajoittaa.

Julkaisuissa esitetyt näkemykset Venäjän talouden tarvitsemista uudistuksista eivät ole uusia, mutta ne ovat jääneet vähemmälle huomiolle Venäjän viimeaikaisessa talouspoliittisessä keskustelussa, joka on keskittynyt pitkälti tuontisubstituiotioon ja valtion tukitoimiin. Esitetyt uudistustarpeet ovat myös edelleen ajankohtaisia, sillä toistaiseksi niille ei juuri ole ollut sijaa käytännön talouspolitiikassa.

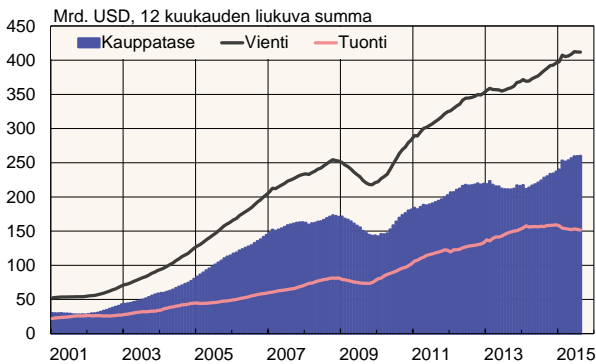
## Kiina

**Kiinan presidentti vieraili Yhdysvalloissa.** Kiinan presidentin Xi Jinpingin syyskuun lopulla tapahtuneen vierailun aikana keskusteltiin mm. talousyhteistyön syventämisestä ja verkkoturvallisuuden parantamisesta.

Xi lupasi parantaa ulkomaisten yritysten toimintaedellytyksiä Kiinassa sekä ilmoitti Kiinan osallistuvan jatkossa voimakkaammin kehitysyhteistyöhön. Vierailun tuloksena syntyi myös periaatesopimus verkkourkinnan kitkemisestä. Neuvotteluita käytiin myös Kiinan ja Yhdysvaltojen välisestä investointisopimuksesta, mutta ne eivät edenneet. Neuvotteluita on käyty jo vuodesta 2008, mutta maiden välillä on edelleen merkittäviä erimielisyyksiä sopimuksen sisällöstä. Yhdysvaltojen näkökulmasta Kiina pyrkii edelleen suojaamaan liian monta toimialaa ulkomaiselta kilpailulta.

Yhdysvallat on Kiinan tärkein vientimarkkina (17 % viennistä) ja toisaalta Yhdysvalloille Kiina on kolmanneksi suurin vientimarkkina EU:n ja Kanadan jälkeen. Erityisesti Yhdysvaltojen palveluvienti Kiinaan on kasvanut nopeasti. Maat ovat myös merkittäviä ulkomaisten suorien sijoitusten lähteitä toisilleen. Amerikkalaispankkien Kiina-saatavien kasvu ja Kiinan hallussa oleva Yhdysvaltojen hallituksen velkakirjojen suuri määrä lisäävät keskinäisriippuvuutta.

### Kiinan Yhdysvaltojen-kauppa



Lähde: Macrobond.

**Finanssipoliittinen elvytys kiihtymässä Kiinassa.** Viranomaiset ovat ilmoittaneet useista erilaisista toimita, joiden tarkoitus on tukea hidastuvaa talouskasvua. Syyskuun aikana viranomaiset ovat hyväksyneet huomattavan määrän infrastruktuuriprojekteja. Toisin kuin finanssikriisin jälkeen finanssipoliittiset toimet näyttävätkin keskittyvän infrastruktuuri-investointien tukemiseen teollisuuden investointien sijaan. Riskinä elvytyksessä on velkaantumisen jo nyt nopean kasvun jatkuminen ja kiihtyminen entisestään. Vaikka virallisen budjettivajeen arvioidaan kasvavan tänä vuonna vain hieman 2,3 prosenttiin BKT:stä, IMF arvioi todellisen julkisen sektorin vajeen olevan 10 prosentin luokkaa.

Infrastruktuuri-investointeja pyritään tukemaan tehokkaalla ja kasvattamalla niille ohjautuvaa rahoitusta. Esimer-

kiksi satamien, lentokenttien, rautateiden ja tieverkkojen rakennukseen tähtäävien projektien vaadittua vähimmäispääoman osuutta on laskettu. Finanssiministeriö on ilmoittanut muuttavansa uusien julkisen ja yksityisen sektorin yhteistyöprojektien (PPP) ehtoja yksityisyrityksille houkuttelevimmiksi. Lisäksi joitakin vuodelle 2016 aikataulutettuja projekteja tullaan aikaistamaan.

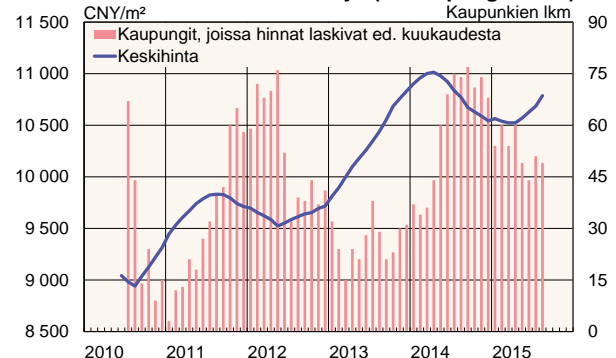
Politiikkapankit on valjastettu tukemaan infrastruktuuri-investointeja laskemalla liikkeelle velkakirjoja, joiden varat kohdistetaan paikallishallinnoille. Mm. China Development Bank ja Export-Import Bank of China ovat saaneet SAFE:lta lisää rahoitusta samaa tarkoitusta varten. Yritystoimintaa pyritään tukemaan verohelpotuksin ja pienyrityksille suunnattuja veroetuja laajennetaan koskemaan myös muita yrityksiä. Lisäksi tutkimus- ja kehitystoiminnan kannustimia halutaan lisätä ja kehittää. Ulkomaankauppaa pyritään vauhdittamaan erilaisilla tuonti- ja vientimaksujen alennuksilla.

**Kiinan asuntomarkkinat edelleen vaisut.** Viralliset tilastot ja yksityisten yritysten tuottamat tiedot kertovat asuntohintojen jatkaneen nousuaan elokuussa. SouFun-yrityksen mukaan asuntojen keskihinnat olivat elokuussa 2 % korkeammat kuin vuoden alussa ja suunnilleen samalla tasolla kuin vuosi sitten. Toisaalta virallisten tilastojen mukaan pinta-alalla ja kaupan arvolla mitattuna asuntokauppa käy kymmenisen prosenttia heikommin kuin vuosi sitten.

Asuntomarkkinoita on tuettu useilla politiikkamuutoksilla. Edellisen asuntolainansa pois maksaneita toisen asunnon ostajilta vaadittavan käsirahan osuutta laskettiin syyskuun alussa 30 prosentista 20 prosenttiin asunnon hinnasta. Elokuun lopussa vähintään viiden vuoden pituisten lainojen ohjaukorkoa ja julkisista asuntosäästöpankeista nostettujen lainojen korkoa laskettiin. Lisäksi ulkomaalaisten instituutioiden ja yksityishenkilöiden mahdollisuuksia ostaa asunto laajennettiin.

Kiinteistöinvestointien kasvu jatkaa hidastumistaan ja oli elokuussa alle 4 %. Uusien asuinrakennusten aloitukset vähenivät 17 % viime vuodesta. Myydyn rakennusmaan määrä on tippunut alkuvuoden aikana 32 %. Rakennuttajilla on edelleenkin huomattavat määrät myymättä jääneitä asuntoja, vaikka niiden määrä onkin vähenemässä.

### Kiinan asuntomarkkinoiden kehitys (98 kaupungin otos)



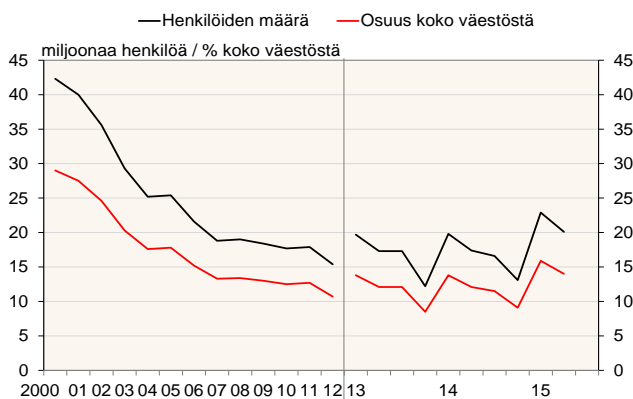
Lähde: SouFun, Macrobond.

## Venäjä

**Venäjällä taantuma on lisännyt huomattavasti minimitoimeentulon alapuolella elävien määrää.** Pitkältä talvella nopeutuneesta inflaatiosta johtuen kotitalouksien reaalitytulot ovat olleet keväästä lähtien 4–5 % pienemmät ja reaalitypalkat jo vuoden alusta noin 9 % pienemmät kuin vuotta aiemmin. Kuluttajahintojen nousun perusteella eläkkeiden reaalitytulot on ollut 4 %. Eläkeläisten ja muiden pienituloisten reaalitytulot ovat tosiasiaa supistuneet mainittua enemmän, sillä elintarvikkeiden hinnat ovat olleet tänä vuonna runsaat 20 % vuodentakaisesta korkeammalla (kaikkien kuluttajahintojen osalta lukema on ollut 16 %). Kaikkien kotitalouksien menoissa elintarvikkeiden osuus oli keskimäärin runsas kolmasosa vuonna 2014, mutta pienituloisimmalla viidesosalla kotitalouksista lähemmäs puolet.

Tulojen supistuttua reaalisesti virallisen minimitoimeentulorajan alapuolella elävien määrä on monen vuoden laskun jälkeen lisääntynyt tänä vuonna. Heitä oli tämän vuoden ensimmäisellä puoliskolla 22 miljoonaa eli noin 15 % koko väestöstä, mikä on merkinnyt paluuta 8–9 vuoden takaiseen tilanteeseen. Virallisesti määritelty minimitoimeentulo oli vuoden toisella neljänneksellä työtä tekeville 10 800 ruplaa (noin 160 euroa) kuukaudessa ja eläkeläisille 8 200 ruplaa (120 euroa). Lapsiperheiden osuus minimirajan alapuolella olevista kotitalouksista on Rosstatin toimeentulokyselyssä noussut viime vuosina 63–64 prosenttiin (niiden osuus kyselyn kaikista kotitalouksista on 36 %).

### Virallisen minimitoimeentulorajan alapuolella elävät



Lähde: Rosstat.

**Venäjällä kotimainen kysyntä on vähentynyt yli kymmenesosan.** BKT:n kysyntäerä koskevat tiedot vuoden ensimmäiseltä puoliskolta vahvistavat yksityisen kulutuksen supistuneen lähes 10 % vuodentakaisesta ja kiinteiden investointien pienentyneen 8 %. Lisäksi vuoden 2009 taantuman kaltaisesti varastojen vähentäminen on vaikuttanut voimak-

kaasti tuotantoon sekä tuontiin, jonka määrä oli vuoden toisella neljänneksellä 30 % pienempi kuin vuotta aiemmin. Kysynnän pudotus on näkynyt mm. tukkukaupan myynnissä, jonka määrä väheni tammi-elokuussa 10 % vuodentakaisesta.

**Venäjä jää Kiinan taakse useimmissa kansainvälisissä vertailuissa.** Tuoreessa World Economic Forum (WEF) 140 maata kattavassa kilpailukykyvertailussa Venäjän sijoitus oli 45. ja Kiinan 28. Maita verrataan 12 eri osa-alueella yhteensä 114 indikaattorilla, jotka pohjautuvat kyselytutkimukseen ja tilastotietoihin. Parhaat sijoitukset Venäjä ja Kiina saivat markkinoiden koosta. Venäjän muita vahvuuksia olivat mm. korkeakoulutuksen määrä sekä puhelin- ja tietoliikenneverkon laajuus, joita vertailussa käytetään osana teknologista kehittyneisyyttä ja infrastruktuuria kuvaavia muutujia. Nämä osa-alueet olivat lähes ainoita, joissa Venäjä sijoittui Kiinaa paremmin, sillä kaikista 114 indikaattorista vain 25:ssä Venäjän sijoitus oli Kiinaa parempi. Heikoimmin Venäjä sijoittui instituutioissa, markkinoiden kilpailullisuudessa ja teiden kunnossa. Venäjän ja Kiinan sijoitukset olivat lähes samat myös IMD:n kilpailukykyvertailussa.

Kilpailukykyvertailuissa hyödynnetään myös Maailmanpankin Doing Business -vertailua, jossa arvioidaan yritysten kohtaamaa sääntely-ympäristöä ja byrokratiaa 10 esimerkkiprosessin avulla. Siinä Venäjän ja Kiinan sijoitukset olivat vasta 62. ja 90. Molemmat maat sijoittuivat vertailun häntäpäähän rakennuslupien ja sähköliittymien hankinnassa. Omaisuuden rekisteröinnissä ja yrityksen perustamisessa Venäjä sijoittui selvästi Kiinaa korkeammalle, kun taas ulkomaankauppatoiminnassa se jäi huomattavasti Kiinan taakse. Kaikkein heikoimmin maat kuitenkin sijoittuivat Transparency Internationalin korruptiovertailussa, jossa Venäjä jäi sijalle 136 ja Kiina sijalle 100.

Kansainvälisissä vertailuindekseissä tiivistetään yhteen numeroon laajoja ja monimutkaisia kokonaisuuksia, joita on vaikea mitata ja vertailla eri maiden välillä. Ne antavat nopeasti ja helposti yleiskuvan eri maiden suhteellisesta tilanteesta. Niiden tulkinnaassa täytyy kuitenkin muistaa, että vertailuissa käytetään yksittäisiä korvikemuuttujia ja keskitytään vain suurimpiin kaupunkeihin. Yksittäiset täsmämuutokset, joita Venäjälläkin on tehnyt, voivat vaikuttaa voimakkaastikin maiden sijoituksiin, vaikka laajempi tilanne ei juuri olisi muuttunut. Indeksejä kehitetään jatkuvasti, mutta se myös toisaalta vaikeuttaa eri vuosien tulosten vertailua.

### Venäjän, Kiinan ja Suomen sijoitukset keskeisissä kansainvälisissä vertailuissa 2014–15

|        | Kilpailukyky, WEF (/140) | Kilpailukyky, IMD (/61) | Doing Business (/189) | Korruptio (/174) |
|--------|--------------------------|-------------------------|-----------------------|------------------|
| Venäjä | 45                       | 45                      | 62                    | 136              |
| Kiina  | 28                       | 22                      | 90                    | 100              |
| Suomi  | 8                        | 21                      | 9                     | 3                |

Lähteet: WEF, IMD, WB, Transparency International.

## Kiina

**IMF piti Kiina-ennusteensa ennallaan, mutta varoittaa kasvun hidastumisen riskeistä.** Tällä viikolla julkaistussa World Economic Outlook -raportissa (WEO) IMF laski hieman aikaisempaa arviotaan tämän ja ensi vuoden maailmantalouden kasvusta. Valuuttarahasto uskoo maailmantalouden kasvavan tänä vuonna 3,1 % ja 3,6 % vuonna 2016. Viime vuonna tuotanto kasvoi 3,4 %. Kasvunäkymien heikentyminen johtuu pääasiassa nousevien talouksien ja raaka-ainetuottajien kasvun hidastumisesta. Odotukset korjokojen noususta Yhdysvalloissa, raaka-aineiden hintojen lasku, pääomatuonnin vähentyminen ja näistä johtuva valuuttojen heikkenemispaine lisäävät juuri raaka-aineita tuotaviin nouseviin talouksiin kohdistuvaa epävarmuutta lähiaikoina. Kiina on keskeisenä energian ja raaka-aineiden kuluttajana tärkeässä roolissa WEO-ennusteissa.

Kiinan BKT:n kasvun valuuttarahasto uskoo aikaisempaan tapaan hidastuvan viime vuoden 7,3 prosentista 6,8 prosenttiin tänä vuonna. Vuodelle 2016 IMF ennustaa 6,3 prosentin kasvua. Tämän jälkeen kasvu jatkuu noin 6 prosentin vauhtia vuoteen 2020. Kiina joutuu tasapainolemaan kasvun liiallisen hidastumisen estävän elvytyspolitiikan, velkaantumisen pysäyttämisen sekä markkinareformien kanssa. Reformeista IMF nostaa esille mm. korkopolitiikan roolin kasvattamisen rahapolitiikassa sekä pitemmällä aikavälillä kelluvaan valuuttakurssiin siirtymisen. Kiinan suuren koon ja globaalin merkityksen takia kasvun jääminen ennustettua heikommaksi on riski koko maailmantaloudelle.

Venäjän talousnäkyviä korjattiin lokakuun WEO-raportissa alaspäin. IMF ennustaa Venäjän BKT:n laskevan tänä vuonna 3,8 % ja vielä ensi vuonna 0,6 %. Maan kasvunäkymät ovat vaisut myös pitemmällä aikavälillä, sillä valuuttarahasto ennakoii kasvun jäävän 1–1,5 prosenttiin vuosina 2017–2020. Syinä heikkoon kasvuun ovat öljyn hinnan lasku, pakotteet ja pitkäaikaiset rakenteelliset ongelmat. IMF kehottaa tuttuun tapaan Venäjää parantamaan liiketoimintaympäristöä, vaikka todellisuudessa asiat menevät huonompaan suuntaan.

Öljyn (Brent) hinta WEO-laskelmissa nousee tämän vuoden 53 dollarista 66 dollariin tynnyriltä vuonna 2020.

**Juanin nousi jeniin ohi neljänneksi suurimmaksi maksuvaluutaksi.** Pankkien välisiin viestintäpalveluihin keskittyvän SWIFT-järjestön mukaan Kiinan juanin osuus kansainvälisen maksuliikenteen arvosta nousi elokuussa 2,8 prosenttiin, millä se nousi ensimmäistä kertaa Japanin jeniä käytetyimmäksi maksuvaluutaksi. Vaikka ero jeniin on hiuksenhieno ja järjestys saattaa vielä lähikuukausina muuttua, Kiinan kasvunäkymät ja kasvava kiinnostus juania kohtaan viittaavat vahvasti siihen, että juan vakiinnuttaa paikkansa neljänneksi tärkeimpänä maksuvaluuttana. Edellä ovat punta (osuus 8 %), euro (27 %) ja dollari (45 %).

Juanin kansainvälisen käytön lisääntyminen on ollut nopeaa, sillä kolmen viime vuoden aikana se on ohittanut seitsemän valuuttaa kansainvälisesti käytetyimpien maksuvaluuttojen listalla. Kiinan sekä Hongkongin ja Aasian maiden välisissä maksuissa juan on jo eniten käytetty valuutta.

Juanin nousua on tukenut markkinainfrastruktuurin kehittäminen. Viimeisimpänä askeleena Kiinan keskuspankki ilmoitti 8. lokakuuta, että maan uusi kansainvälinen maksujärjestelmä (CIPS) on otettu käyttöön. Sen on määrä helpottaa entisestään juan-maksujen tekemistä kansainvälisessä liiketoiminnassa.

**Pääsyä Kiinan velkakirja- ja valuuttamarkkinoille avataan.** Kiinan pääministeri ilmoitti syyskuussa, että Manner-Kiinan pankkien välinen valuuttakauppa avataan ulkomaisille keskuspankeille. Muutoksen tarkkaa aikataulua ei ole ilmoitettu. Muutamaa päivää myöhemmin keskuspankki ilmoitti, että ulkomaisille keskuspankeille sallitaan myös johdannaiskauppa pankkien välisillä valuuttamarkkinoilla. Heinäkuussa keskuspankeille ja kansainvälisille rahoituslaitoksille avattiin pääsy Kiinan pankkien välisille joukkovelkakirjamarkkinoille.

Syyskuussa viranomaiset ilmoittivat helpottavansa Panda-bondien (juanmääräinen velkakirja, jonka laskee liikkeelle ulkomainen toimija Manner-Kiinassa) liikkeellelaskua. HSBC:n ja Bank of Chinan hongkongilaisista haarakontoreista tuli ensimmäiset liikkeeseenlaskijat, kun keskuspankki hyväksyi 1 mrd. juanin (157 milj. dollarin) ja 10 mrd. juanin liikkeeseenlaskut syyskuun loppupuolella. Panda-bondien liikkeeseenlasku on ollut mahdollista vuodesta 2010, mutta niitä on tehty vain muutamia, koska säännöt ovat olleet hyvin tiukat. Pääomaliikkeiden rajoitukset, kansainvälisistä standardeista eroavat kirjanpito vaatimukset ja pitkäaikainen hyväksymisprosessi ovat vähentäneet ulkomaisien pankkien ja yritysten kiinnostusta Panda-bondeihin.

Kiinassa on tehty tänä vuonna huomattava määrä rahoitusmarkkinauudistuksia markkinaturbulenssista huolimatta. Valuuttamarkkinoiden epävarmuus, pääomien ulosvirtauksen kiihtyminen sekä osakemarkkinoiden romahdus ovat kuitenkin saaneet viranomaiset asettamaan joitakin uusia rajoituksia sekä kiristämään vanhoja rajoituksia. Toisaalta ei ole syytä olettaa, että reformien tahti hidastuisi tai että ilmoitettuja uudistuksia ei jollain aikavälillä toteutettaisi.

Paineita uudistuksiin lisää monimutkaisemmaksi muuttuvan talousjärjestelmän valvonnan vaikeutuminen. Maksutaseen kasvava negatiivinen virhetermi kertoo pääomien virstaamisesta ulos maasta virallisten reittien ohi. Pääomaraajoituksia kierretään myös kauppataaseen kautta. Uudistusten jatkamista tukee se, että maan johdolle on tärkeää, että juan saavuttaa kaupankäyntivaluutan lisäksi reservivaluutan statuksen. Juanin SDR-koriin hyväksymisen varmistaminen on taustalla monessa viimeaikaisessa uudistuksessa. Tämä tulee määrittämään lähitulevaisuudessa Kiinan toimia valuutta- ja rahoitusmarkkinoilla.

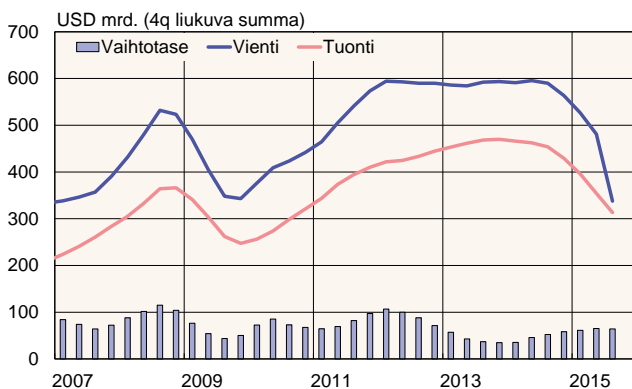
## Venäjä

**Venäjän vienti ja tuonti viiden vuoden takaisissa lukemissa vuoden kolmannella neljänneksellä.** Keskuspankin alustavien maksutasetietojen mukaan tavara- ja palveluvientitulot vähenivät entisestään kolmannella neljänneksellä. Vientitulot supistuivat yli kolmanneksella vuotta aiemmasta (euroissa neljänneksen) ja vajosivat vuoden 2010 tasolle. Matalien vientihintojen vuoksi vientitulojen romahdus vuodentakaisesta oli suuri erityisesti öljyn ja öljytuotteiden viennissä. Kaasuvientitulot elpyivät yli vuoden kestäneestä syvästä kuopasta mutta olivat edelleen harvinaisen pienet. Muiden vientitulojen luisu syveni.

Tavara- ja palvelutuontimenot supistuivat kolmannella neljänneksellä yhtä paljon kuin alkuvuonnakin. Tuonnin arvo supistui 35 % vuotta aiemmasta (euroissa runsaan viidenneksen), joten myös tuontimenot painuivat viiden vuoden takaisiin lukemiin. Tavaratuonti supistui lähes 40 % (euroissa neljänneksen) ja palvelutuonti 30 % vuotta aiemmasta (euroissa 15%). Matkailumenot vähenivät euroissa lähes viidenneksellä.

Tavarakaupan ylijäämä on tänä vuonna pienentynyt, mutta vaihtotaseen ylijäämää on tukenut palvelukaupan vajeen supistuminen sekä yritysten ja pankkien ulkomaille menevien osinko- ja korkomaksujen vähentyminen. Vaihtotaseen ylijäämä oli vuodenajan mukaisesti pieni kolmannella neljänneksellä. Viimeisen neljän neljänneksen ylijäämä pysyi lähes 65 mrd. dollarissa ja suhteessa BKT:hen ylijäämä kasvoi lähes 5 prosenttiin.

### Venäjän tavara- ja palveluvienti sekä vaihtotaseen ylijäämä



Lähde: Venäjän keskuspankki.

**Venäjän yrityssektorin ja ulkomaiden väliset pääomavirrat pysyneet vähäisinä.** Yksityisen pääoman nettovirta kääntyi alustavien maksutietojen mukaan vuoden kolmannella neljänneksellä lievästi Venäjälle päin. Pankit jatkoivat ulkomaisen velkansa vähentämistä, mutta toisaalta supistivat myös ulkomaisia saataviaan saman verran.

Yritykset sen sijaan maksoivat ulkomaisia velkojaan vielä vähemmän suhteessa velkojen maksuaikatauluihin kuin edellisillä neljänneksillä, eli valtaosa maksuista saatiin lykättyä. Harmaan pääoman virta ulkomaille oli alkuvuoden tapaan olematonta, ja käteisvaluuttaa myytiin edelleen enemmän kuin ostettiin. Suoria sijoituksia tuli ulkomailta edelleen hyvin vähän. Aikaisempaan tapaan suoria sijoituksia meni enemmän Venäjältä ulkomaille, joskin ulosvirta oli paljon pienempi kuin edellisvuosina.

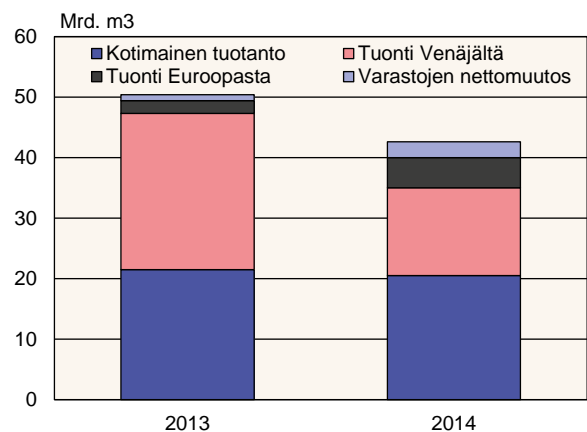
### Venäjän kaasutoimitukset Ukrainaan alkoivat jälleen, maiden välinen lentoliikenne loppumassa.

Gazprom käynnisti tällä viikolla maakaasutoimitukset Ukrainaan muutaman kuukauden tauon jälkeen saatuaan Naftogazilta etumaksuna talven toimituksista 230 milj. dollaria. Kaasun hinnaksi sovittiin jo aiemmin Venäjän, Ukrainan ja EU:n välisissä neuvotteluissa 227 dollaria/1 000 m<sup>3</sup> vuoden 2016 maaliskuun loppuun saakka. Hinta on samaa tasoa kuin Venäjän vientikaasun keskihinta oli huhti-kesäkuussa.

Talvikaudella 2014-15 Ukraina osti Gazpromilta yhteensä 1,5 mrd. m<sup>3</sup> kaasua runsaalla 500 milj. dollarilla. Viime talvena kaasun hinta oli 380 dollaria/1 000 m<sup>3</sup> kalliimman öljynhinnan vuoksi. Ukraina osti Gazpromilta viime talvena kaasua vain kymmenesosan aiempien talvien määrästä, mutta lisäsi sen sijaan tuontia Euroopasta huomattavasti. Tuonti Euroopastakin tosin koostui suurelta osin Venäjältä peräisin olevasta kaasusta. Yhteensä Ukrainan kaasuntuonti oli viime talvena vajaat 8 mrd. m<sup>3</sup> ja sen arvo 2,5 mrd. dollaria. Tämän vuoden tammi-syyskuussa kaasun kulutus Ukrainassa supistui viidenneksellä vuotta aiemmasta.

Venäjän ja Ukrainan välinen lentoliikenne on sitä vastoin loppumassa. Ukraina on kieltänyt venäläisten yhtiöiden lennot maahan, koska se katsoo niiden Krimin-lentojen loukkavan ilmatilaansa. Venäjä on ilmoittanut asettavansa vastatoimen ukrainalaisille lentoyhtiöille vastaavan kiellon. Kieltojen on määrä tulla voimaan 25.10.

### Ukrainan kaasunkulutus lähteittäin vuosina 2013-14



Lähde: Naftogaz

## Kiina

**TPP on positiivinen haaste Kiinalle.** Lokakuun alussa Yhdysvallat, Japani sekä 10 muuta Tyynenmeren alueen maata pääsivät sopimukseen uudesta TPP-vapaakauppasopimuksesta (Trans-Pacific Partnership). Sopimus on ensimmäinen laaja multilateraalinen kaupan vapauttamiseen tähtäävä sopimus sitten 1990-luvun puolivälin järjestelyjen (NAFTA, WTO). Se kattaa toimialat maataloudesta palveluihin ja lisää kilpailua tariffien alentamisen ohella monella muulla säädöksellä. TPP:n jäsenmaat tuottavat lähes 40 % maailman BKT:stä, joten se on tärkeä maailmankaupan pelisääntöjen luoja jo nyt, vaikka sopimuksen ratifiointi jäsenmaissa voi olla vaikea prosessi ja kestää pitkään.

Kiina ei ole osallistunut Yhdysvaltojen johtamiin TPP-neuvotteluihin, vaan on pyrkinyt Tyynenmeren alueella vaatimattomampiin kaupan vapauttamiseen tähtääviin järjestelyihin. Kiinan liittyminen TPP sopimukseen ei myöskään ole näköpiirissä, sillä se ei vielä pysty sitoutumaan kaikkiin TPP:n vaatimuksiin, jotka koskevat mm. valtionyrityksiä, työntekijöiden järjestäytymistä, tekijänoikeuksia ja internetin vapautta. Tästä huolimatta TPP-sopimus vaikuttaa Kiinaan monella tapaa, sillä yritykset ottavat investointipäätöksissään huomioon uuden vapaakauppa-alueen tuomat mahdollisuudet. Vapaakauppasopimus lisää Tyynenmeren alueen kauppaa ja tuotantoa, mistä hyötyvät myös Kiina ja muut sopimuksen ulkopuoliset maat. Toisaalta TPP ohjaa kaupan ja tuotannon sijoittumista vapaakauppa-alueelle, mikä heikentää Kiinan asemaa uusien tuotannollisten investointien kohdemaana ja kansainvälisten tuotantoketjujen osana.

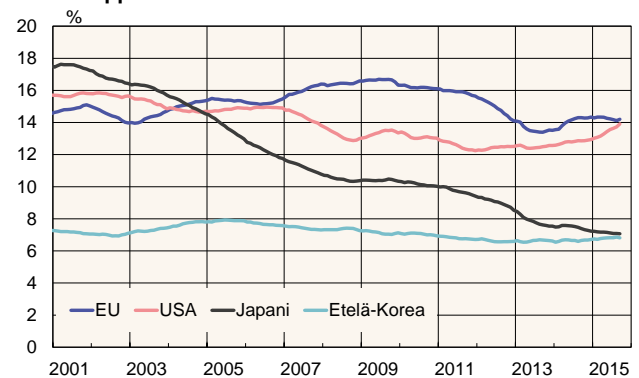
Monissa kommentteissa TPP-maiden ja Kiinan edut on asetettu vastakkain ja pohdittu, kuinka Kiina voisi omilla projekteillaan (Silkkitie ja AIIB) vastata uuden vapaakauppa-alueen tuomiin haasteisiin. Asian voi kuitenkin nähdä niin, että TPP on tuomassa maailmankauppaan uudet normit, joita myös Kiinan kannattaa tavoitella. TPP-jäsenyys sopisi hyvin Kiinan pitkään avautumislinjaan, jonka edellinen suuri ja menestyksellinen askel oli WTO-jäsenyys vuonna 2001.

**Kiinan ulkomaankaupan maajakauma muuttuu hitaasti.** Ulkomaankauppa jatkoi supistumistaan syyskuussa. Tammi-syyskuun tavaraviennin arvo oli 2 % pienempi kuin viime vuonna. Tuonin arvo supistui tammi-syyskuussa yli 15 % pitkälti energian ja raaka-aineiden hintojen laskun vuoksi. Tammi-syyskuun kauppataseen ylijäämä nousi yli 420 mrd. dollariin.

Kiinan vientimarkkinoista Yhdysvallat ja EU ovat selvästi tärkeimmät 18 ja 15 prosentin osuuksillaan maan koko viennistä. Japanin osuus viennistä on laskenut tasaisesti jo vuosia ja on nyt 6 %. Myös Etelä-Korea on 4 prosentin osuudella Kiinalle tärkeä vientimarkkina. Noin puolet Kiinan viennistä suuntautuu Aasiaan. Latinalaiseen Amerikkaan suuntautuu noin 6 % ja Afrikkaan 5 % viennistä.

Kiinan tavaratuonnista 13 % tulee EU:sta. Seuraavaksi tärkeimmät tuontimaat ovat Etelä-Korea (osuus 10 %), Japani (9 %), Yhdysvallat (9 %) sekä Taiwan (8 %). Etelä-Korea ja Yhdysvallat ovat kasvattaneet osuuksiaan viime vuosina, kun taas Japanin ja Taiwanin osuudet Kiinan tuonnista ovat olleet laskussa. Aasian maiden osuus Kiinan tuonnista on 57 %, Latinalaisen Amerikan 6 % ja Afrikan 4 %.

**Kiinan suurimpien kauppakumppaneiden osuudet maan ulkomaankauppavaihdosta**



Lähde: Macrobond.

**Pitkään jatkunut tuottajahintojen lasku painaa yritysten voittoja Kiinassa.** Tuottajahinnat olivat syyskuussa 5,9 % vuodentakaisista pienemmät. Tuottajahinnat ovat laskeneet lähes neljän vuoden ajan ja ovat nyt 12 % alempana kuin syyskuussa 2011. Syyskuun kuluttajahintainflaatio oli 1,6 %. Inflaatiovauhti hidastui hieman, ja elokuusta hinnat nousivat 0,1 %. Ruuan ja öljyn hinta heiluttaa kuluttajahintoja. Elin- ja energiatarvikkeista ja energiasta puhdistettu kuluttajainflaatio on pysytellyt kuluvan vuoden lähellä 1,6 prosenttia.

Tuottajahintojen halpenemisen lisäksi kiinalaisyriyten voittoja ovat viime aikoina laskeneet osakurssien alamäki ja valuuttakurssivaihtelut. Tilastoviraston raporttoimat suurten teollisuusyritysten voitot olivat tammi-elokuussa 2 % pienemmät kuin vuotta aiemmin. Valtionyritysten voitot laskivat, mutta yksityisten teollisuusyritysten voitot kasvoivat 7 %. Erityisesti laskivat kaivannaisteollisuuden voitot, jotka puolittuivat vuodentakaisesta. Tehdasteollisuuden sekä sähkö-, vesi-, ja kaasualan voitot kasvoivat. Myös yritysten tulojen kasvu hidastui. Teollisuusyritysten keskimääräinen voittomarginaali, voittojen ja tulojen suhde, oli tammi-elokuussa 5,4 % eli lähes sama kuin viime vuonna vastaavaan aikaan.

Tuottajahintojen lasku johtuu pääosin monien toimialojen ylikapasiteetista ja liikatuotannosta sekä energian ja raaka-aineiden halpenemisestä. Kiina ei ole yksin ongelmien kanssa. Tuottajahinnat ja yritysten voitot ovat laskussa myös useissa muissa Aasian kehittyvissä maissa. Elokuussa tuottajahinnat laskivat mm. Etelä-Koreassa (-4 %), Thaimaassa (-4 %), Malesiassa (-5 %), Filippiineillä (-8 %) ja Intiassa (tukkuhinnat -5 %).



## Venäjä

**Venäjällä tuotanto lisääntyi syyskuussa, kulutus supistui edelleen.** Kausitasoitettu teollisuustuotanto kasvoi Rosstatin mukaan tuntuvasti edellisestä kuukaudesta, vilkkaaimmin sitten viime joulukuun. Kaivannaisteollisuuden tuotanto lisääntyi jo kolmantena kuukautena peräjälkeen öljyn ja kaasun tuotannon kasvun jatkuttua. Myös jalostusteollisuuden kausitasoitettu tuotanto lisääntyi ensimmäistä kertaa tänä vuonna.

Maataloustuotanto on kahden viime kuukauden aikana kasvanut selvästi ja parantanut kuvaa talouskehityksestä, sillä sen paino taloudessa on kohtalainen vuoden kolmannella neljänneksellä. Talousministeriön laskelmien mukaan kausitasoitettu BKT kasvoi hieman elo-syyskuussa edellisestä neljänneksestä, vaikka olikin 4,3 % vuodentakaista pienempi.

Investointien pudotus vuodentakaisesta oli syyskuussa pienempi kuin kesän aikana. Sen sijaan kausitasoitettu vähittäiskaupan myynnin määrä supistui syyskuussa edelleen, ja myynti painui yli 10 % pienemmäksi kuin vuotta aiemmin. Muiden vähittäismyyntitavaroiden kuin elintarvikkeiden myynnin kuoppa syveni, mutta myös elintarvikkeita on myyty keväästä lähtien 9–10 % vähemmän kuin vuotta aiemmin. Palvelujen myynti kotitalouksille on Rosstatin mukaan supistunut tänä vuonna hieman vähittäiskauppaa lievemmin. Toisaalta venäläisten matkailumenot ulkomailla, jotka muodostivat yksityisestä kulutuksesta noin 5 % vuonna 2014, ovat pudonneet paljon. BKT:n kysyntätilastojen mukaan koko yksityisen kulutuksen määrä oli vuoden ensipuoliskolla lähes 9 % pienempi kuin vuotta aiemmin.

Kotitalouksien kausitasoitettut reaalitytulot supistuivat edelleen elo-syyskuussa, mikä syö kulutusta. Epävarmuuden takia väestön pankkiluotonotto ei ole kääntynyt nousuun, mutta säästäminen on jatkunut melko tuntuvana.

**Venäjän ulkomainen velka väheni kolmannella neljänneksellä.** Keskuspankin ennakkotietojen mukaan velkaa oli syyskuun lopussa 522 mrd. dollaria eli runsaat 30 mrd. dollaria vähemmän kuin kesäkuun lopussa. Velan arvon supistumisesta ilmeisesti vain noin puolet johtuu lyhennyksistä ja puolet ruplan heikentymisestä. Kesäkuun lopussa Venäjän ulkomaisesta velasta viidennes oli ruplamääräistä.

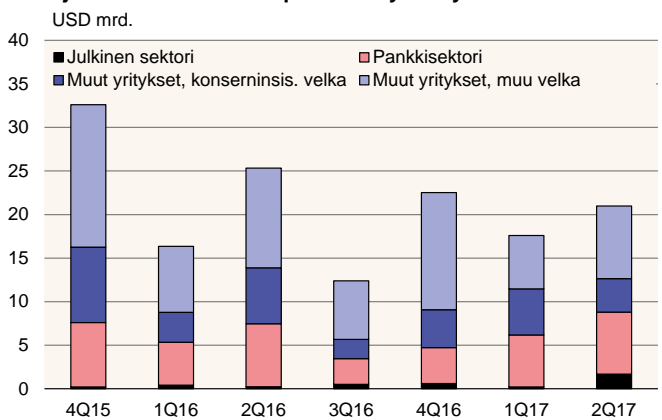
Heinä-syyskuussa oli määrä erääntyä lähes 40 mrd. dollaria ulkomaista velkaa. Pankit lyhensivät velkaansa pitkälti aikataulun mukaisesti, mutta muut yritykset ovat ilmeisesti suurelta osin uudelleenrahoittaneet velkaansa. Niiden velasta lähes 40 % on konsernien sisäistä ja osuus on viime kuukausina hieman kasvanut, joten ulkopuolisen velan maksua on voitu osin rahoittaa uudella konserninsisäisellä velalla.

Loka-joulukuussa velkaa on määrä erääntyä yhteensä runsaat 30 mrd. dollaria, josta puolet joulukuussa. Erääntävästä velasta vajaa kolmannes on konsernien sisäistä, joten

sen maksuaikaa saataneen pidennettyä. Keskuspankki on yrityskyselynsä pohjalta arvioinut todellisten lyhennysten voivan jäädä vieläkin pienemmiksi.

Seuraavan vuoden kuluessa (4Q15-3Q16) ulkomaisen velan pääomaa erääntyä yhteensä 87 mrd. dollaria. Venäjän valuuttavaranto oli syyskuun lopussa 371 mrd. dollaria. Yleisesti ajatellaan, että valuuttavarannon tulisi kattaa vähintään 100 % lyhytaikaisesta ulkomaisesta velasta likviditeettiongelmien välttämiseksi.

### Venäjän ulkomaisen velan pääoman lyhennysaikataulu



Lähde: Venäjän keskuspankki

**Ukrainan yksityiset velkojat hyväksyivät velkajärjestelyn.** Velkojat hyväksyivät aiemmin neuvotellun velkajärjestelyn 14.10. järjestetyssä äänestyksessä. Velkajärjestelyssä Ukrainan 18 mrd. dollarin velkojen nimellisarvoa leikataan 20 prosentilla. Lisäksi lainojen maksuaikaa pidennetään siten, että seuraavien neljän vuoden aikana Ukrainan velkoja yksityisille lainantantajille ei eräänny lainkaan. Ukrainan ohjelma Kansainvälisen valuuttarahaston (IMF) kanssa olettaa, että seuraavien neljän vuoden aikana maksuja yksityisille lainantantajille voidaan leikata 15 mrd. dollaria. Nyt hyväksytty järjestely ei yksinään täysin riitä tähän tavoitteeseen, koska se vähentää maksuja vain 11,5 mrd. dollaria.

Venäjän Ukrainalle myöntämä kolmen miljardin dollarin laina erääntyy 20.12. Venäjä on ilmoittanut, että se haluaa lainan maksettavaksi kokonaan. Venäjän mukaan Ukrainan tuore sopimus yksityisten velkojen kanssa ei koske tätä velkaa, koska se on julkisen tahon myöntämä. Ero on tärkeä, koska IMF voi jatkaa lainaerien maksua Ukrainalle, vaikka maalla olisi maksurästejä yksityisille tahoille, mutta maksurästit julkiselle taholle estäisivät ohjelman jatkoon. Loppujen lopuksi IMF:n johtokunta päättää, onko Venäjän laina Ukrainalle julkista velkaa vai ei. Laina laskettiin liikkeeseen Irlannissa joulukuussa 2013, ja Venäjän Kansallisen hyvinvoinnin rahasto osti koko lainaerän.

Velkajärjestelyn hyväksymisen jälkeen luottoluokittaja Standard and Poor's nosti Ukrainan ulkomaisen velan luottoluokituksen tasolle B-, jota pidetään edelleen ns. spekulatiivisena luokkana. Entinen luokitus oli SD (Selective Default).

## Kiina

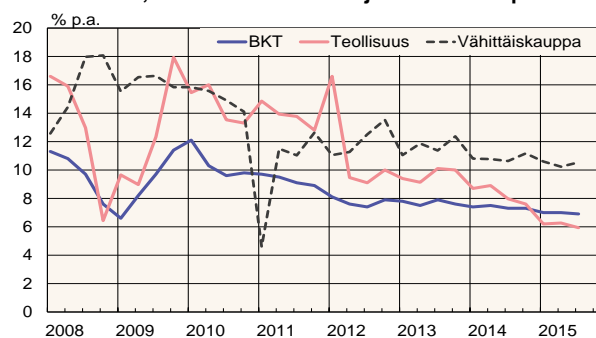
**Kiinassa kasvu jatkuu nopeana ja rakenteet muuttuvat.** Kiinan tilastoviraston mukaan BKT oli heinä-syyskuussa 6,9 % suurempi kuin samaan aikaan vuosi sitten. Tammi-kesäkuussa vuosikasvu oli 7,0 %. Edelliseen neljännekseen verrattuna tuotanto kasvoi heinä-syyskuussa 1,8 % eli samaa vauhtia kuin toisella neljänneksellä.

Talousreformien ja elintason kasvun myötä kysynnän ja tarjonnan rakenne muuttuu. Kiinan kasvu lepää aikaisempaa selvemmin kotimaisen kulutuskysynnän varassa. Kiina ei vielä julkaise BKT:n kysyntäeriä neljännesvuosittain, mutta kulutuskysynnän osuus tammi-syyskuun BKT:n kasvusta oli 58 %, kun vuotta aiemmin se oli 49 %. Kulutusta tukee hyvänä jatkuva tulokehitys, sillä keskimääräiset käytävissä olevat tulot henkilöä kohden olivat tammi-syyskuussa 8 % suuremmat kuin vuosi sitten. Kulutuksen roolin kasvassa investointien suhteellinen merkitys kokonaiskysynnästä vähenee, vaikka se onkin edelleen poikkeuksellisen korkea.

Talouden rakenteiden muuttuminen näkyy myös tuotannossa, sillä teollisuuden ja rakentamisen kasvu on huomattavasti palveluiden kasvua hitaampaa. Syyskuussa teollisuustuotannon vuosikasvu painui alle 6 prosentin ja asuntorakentaminen uusien aloitettujen kohteiden pinta-alalla mitattuna laski selvästi vuodentakaisesta. Sen sijaan palvelutuotannon indikaattorina käytetty vähittäiskaupan kasvu kiihtyi lähes 11 prosenttiin, ja verkkokaupan puolella myynti kasvoi 35 %.

Kiinan tilanteessa ei uusimpien tilastojen valossa ole tapahtunut suurta muutosta, vaikka osake- ja valuuttamarkkinoilla oli rauhatonta heinä-syyskuussa. Talouskasvu näyttää jatkavan vähittäistä hidastumistaan samalla kun talouden rakenteet muuttuvat. Kiina ei julkaise kunnollisia tietoja työttömyydestä, mutta mitkään tiedot eivät toistaiseksi viittaa työmarkkinatilanteen huomattavaan heikkenemiseen.

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



Lähde: Macrobond

**Keskuspankin valuuttainterventiot ja pääomien ulosvirtaus Kiinasta ovat kasvaneet.** Yhdysvaltain valtiovarainministeriö arvioi puolivuositin julkaistavassa valuuttakurssipolitiikkaraportissaan myös Kiinan pääomavirtoja. Raportin mukaan pääomien ulosvirtaus Kiinasta kiihtyi elokuussa 200 mrd. dollariin, kun se heinäkuussa oli 70–80

mrd. dollaria. Tammi-kesäkuussa pääomia virtasi Kiinasta ulos yhteensä 250 mrd. dollarin arvosta, kun viime vuoden vastaavaan aikaan ulosvirtaus oli alle 30 mrd. dollaria. Arvioiduissa luvuissa ei huomioida suoria sijoituksia.

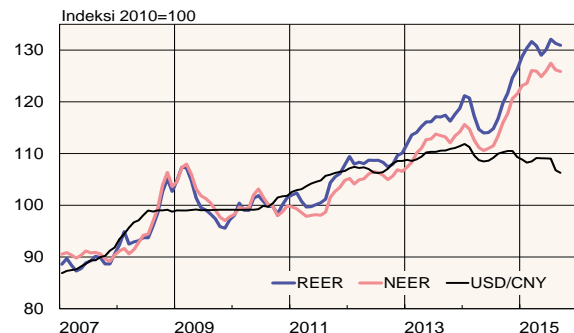
Kiina ei julkaise tietoja valuuttainterventioistaan, mutta keskuspankki on pääosin pidättäytynyt päivittäisistä interventioista kesän 2014 jälkeen. Elokuisen valuuttakurssimuutoksen jälkeen keskuspankki on jälleen ollut aktiivinen valuuttamarkkinoilla. Raportin arvion mukaan keskuspankin interventiot olivat heinä-syyskuussa yhteensä 229 mrd. dollaria. Keskuspankki hillitsi juanin heikkenemistä voimakkaimmin elokuussa ostamalla juaneja 136 mrd. dollarin arvosta.

Kiinan valuuttavarannon arvo laski heinä-syyskuussa 180 mrd. dollaria 3 514 mrd. dollariin. Valuuttainterventioiden lisäksi keskuspankki ja liikepankit ovat lehtitietojen mukaan tukeneet juania käyttämällä valuuttajohdannaisia, jolloin toimet eivät suoraan näy valuuttavarannossa. Osa tarkkailijoista olettaa keskuspankin intervenoineen syyskuussa myös CNH-kaupassa Manner-Kiinan ulkopuolella pitääkseen CNH-kursin lähellä CNY-kursia ja vaimentaakseen odotuksia juanin heikkenemisestä.

**Juanin efektiivinen valuuttakurssi heikentyi aavistuksen loppukesällä.** Inflaatioerot huomioiva reaalin kauppapainotettu valuuttakurssi (REER) oli syyskuussa 1 % heikompi kuin heinäkuussa, jolloin kurssi oli vahvimmillaan. Vuodentakaiseen verrattuna reaalin kurssi vahvistui 9 %. Niin ikään nimellinen kurssi (NEER) vahvistui syyskuussa 9 % vuotta aiemmasta, mutta heikkeni hieman heinäkuusta. Torstaina (22.10.) yhdellä dollarilla sai 6,35 ja yhdellä eurolla 7,20 juania. Vuodentakaiseen verrattuna juan on heikentynyt dollaria vastaan 4 %, mutta vahvistunut euroon nähden 8 %.

Kiinaa syytettiin aiempina vuosina valutan aliarvostuksesta, mutta pitkään jatkunut juanin vahvistuminen on pääosin vaimentanut tämän kritiikin. Myös Yhdysvaltain valtiovarainministeriö muutti tuoreessa raportissaan näkemystään, eikä enää pidä juania merkittävästi aliarvostettuna. Ministeriö kuitenkin katsoo, että valuuttakurssi on yhä keskipitkän aikavälin arvostustasoaan heikompi. Raportin näkemyksen mukaan juanin vahvistuminen tulee pidemmällä aikavälillä jatkumaan, vaikka hetkellisesti valuttaa heikentää mm. osakemarkkinaheilahteluista johtuva pääomien ulosvirtaus.

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



Lähteet: BIS, Bloomberg

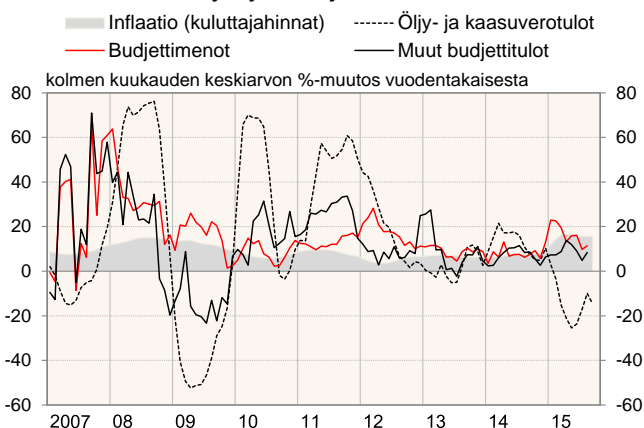
## Venäjä

**Venäjän hallitukselta tiukat luonnokset federaation ja valtion sosiaalirahastojen budjeteiksi vuodelle 2016.** Luonnosten ohella duumaan lähetettiin finanssiministeriön laskelma, jonka valossa koko valtiontalouden tulot (mukaan lukien alueiden ja kuntien budjetit) lisääntyvät nimellisruplissa arviolta viitisen prosenttia tästä vuodesta. Tulolaskelmien pohjana olevassa talousministeriön ennusteessa inflaation vuosikeskiarvo 2016 on 7,4 %. Öljyn hinnan (Urals) oletetaan olevan 50 dollaria tynnyriltä ja BKT:n kasvavan 0,7 %. Valtiontalouden menoarvio viittaa nimellismenojen kasvuun vain parilla prosentilla.

Valtiontalouden vajeeksi finanssiministeriö arvioi 3,8 % suhteessa ensi vuodelle ennustettuun BKT:hen. Arvioon sisältyvä federaatiobudjetin vaje on presidentti Putinin osoittaman enimmäisrajan mukaisesti 3 % BKT:stä.

Tarve lisätä federaation budjettituloja ensi vuonna johti eräiden erityisverojen ja -maksujen muutoksiin. Niistä ja aiemmin päätetyistä muutoksista eniten lisää tuloja tuovat muutokset öljyn tuotanto- ja vientiveroon. Myös muutokset kaasun tuotantoveroon, autojen käyttömaksuun sekä keskuspankin voittojen ja valtion vararahastojen tuottojen tilityksiin ovat tärkeitä. Öljy- ja kaasuverotulot, jotka menevät käytännössä kokonaan federaatiobudjettiin, lisääntyvät noin 3 % tämän vuoden noin viidesosan suuruisen pudotuksen jälkeen. Koko valtiontalouden tulojen lisäyksen finanssiministeriö odottaa kohdistuvan varsin tasaisesti eri budjettilohkoille (federaatio, alueet ja kunnat sekä sosiaalirahastot).

### Valtiontalouden tulojen ja menojen muutos vuodentakaisesta



Lähde: Finanssiministeriö

Federaatiobudjetin menot kasvavat hieman muita lohkoja nopeammin, mutta kuitenkin vain 4–5 % (myös varojensiirrot muille budjeteille pois laskien). Puolustusmenoja ei olla lisäämässä edes nimellisruplissa. Toisaalta talouden mahdolliseen lisätukeen varatut menot, joiden käytöstä päättää pre-

sidentti tai hallitus, sekä avaruusalan menot moninkertaistuvat. Varojensiirrot eläkerahastoon kasvavat, mutta siirrot alueiden budjetteihin vähenevät hieman.

Alueiden budjettimenojen arvioidaan pysyvän suunnitteen tämän vuoden lukemissa, kuten myös eläkerahaston ja muiden sosiaalirahastojen menojen. Eläkerahaston menojen kasvun pysäyttämiseksi eläkkeiden korotukset alennetaan vain 4 prosenttiin, joskin hallituksessa sovittiin lisäkorotuksesta, jonka toteutuminen riippuu vuoden 2016 ensimmäisen puoliskon taloustilanteesta.

**Venäjällä valtion reservirahasto on käymässä vähiin vuonna 2016.** Federaatiobudjetin luonnoksen mukaan budjettivajeesta 90 % rahoitetaan valtion reservirahastosta. Finanssiministeriön arvion mukaan vuoden 2016 lopussa rahastossa on summa, joka vastaa 1,3 prosenttia BKT:stä. Rahastossa olevien varojen suhde BKT:hen oli syyskuun lopussa 6,4 %, ja tämän vuoden lopussa suhde tulee ministeriön arvion mukaan olemaan 4,6 %. Tänä vuonna rahaston ruplamääräisen arvon pienenemistä on hillinnyt ruplan kurssin heikentyminen.

Kansallisen hyvinvointirahaston varoja ei aiota käyttää vajeen rahoittamiseen kuin hiukan, joten tilanne pysyy tältä osin samana kuin edellisinä vuosina. Budjettiarvion mukaan ensi vuoden lopussa rahastossa on varoja edelleen 6 % BKT:stä. Rahastosta ei myöskään aiota kovin paljoa luotottaa esimerkiksi infrastruktuurihankkeita tai antaa tukea hankkimalla osakeomistuksia. Varojen sijoituksina mahdolliset luotot ja osakkuudet eivät vähennä rahaston kokoa vaan pysyvät rahaston taseessa saatavina, mutta saatavien maturiteetin pidentämisen ohella ne voivat lisätä rahaston riskejä.

**Venäjän liiketoimintaympäristössä vähän muutoksia Doing Business –vertailun mukaan.** Venäjä ylsi 51. sijalle 189 maan joukossa tällä viikolla julkaistussa Maailmanpankin vuosittaisessa liiketoimintaympäristöä kuvaavassa Doing Business –vertailussa. Metodologisten muutosten suhteen korjattu vertailukelpoinen sijoitus oli viime vuonna 54. Tänä vuonna Venäjän edellä olivat IVY-maista Georgia, Armenia, Kazakstan ja Valko-Venäjä. Toisaalta Venäjää heikommin sijoittuivat EU-maista Kreikka, Luxemburg ja Malta. Kiinan sijoitus pysyi lähes ennallaan ja oli 84.

Ainakin Venäjän osalta vertailu heijastanee pitkälti muodollista liiketoimintaympäristöä, sillä esim. lainsäädäntöä on kohennettu selvästi viimeisen vuosikymmenen aikana. Yritysten käytännössä kohtaama liiketoimintaympäristö voi kuitenkin olla hyvin erilainen, sillä kyselytutkimusten mukaan keskeisiä Venäjällä kohdattuja ongelmia ovat jo pitkään olleet mm. lakien soveltaminen käytännössä sekä korruption aiheuttamat kustannukset, joita vertailussa ei huomioida. Lisäksi yksittäisille esimerkitapauksille perustuva vertailu ei välttämättä ole yleistettävissä koko liiketoimintaympäristöön, vaikka se helpottaa kansainvälistä vertailtavuutta.

## Kiina

**Kiina vapautti korot.** Keskuspankki poisti jäljellä olevat korkorajoitteet, eli korkokaton alle vuoden mittaisilta talletuksilta, 24.10. lähtien. Pitemmän maturiteetin talletuksilta korkokatto poistettiin elokuussa ja lainakorot on vapautettu jo aiemmin, joten korkojen vapauttaminen on nyt muodollisesti saatu päätökseen. Korkojen vapauttaminen on iso askel markkinatalouteen siirtymisen tiellä, sillä se mahdollistaa kilpailun lisääntymisen rahoitusmarkkinoilla sekä pääomaliikkeiden vapauttamisen jatkamisen. Kun talletuskorkojen muodollinen vapauttaminen etenee käytäntöön, se vähentää varjopankkisektorin ongelmallisimpien sijoitusinstrumenttien kysyntää ja tervehdyttää tätä osin markkinoita.

Korkojen vapauttaminen kannustaa siirtymään kehittyneiden talouksien kaltaiseen korkopolitiikkaan, mikä edellyttää todellisen rahapoliittisen koron käyttöönottoa. Tällä hetkellä sellaista ei ole, vaan reservivaatimukset ovat ehkä tärkein rahapoliittinen instrumentti. Nykyisten viitekorkojen rooli on epäselvä. Rahapolitiikan epäselvyyttä lisää se, että keskuspankki myöntää suoraa rahoitusta mm. valtion kehityspankkien kautta. Lisäksi pankkien lainanantoa ohjataan suoraan (ns. window guidance) tavalla, joka ei ole läpinäkyvä ja sopii siten huonosti markkinatalouden pelisääntöihin.

**Kiinassa kevennettiin jälleen rahapolitiikkaa.** Viime viikolla korkojen vapauttamisen yhteydessä Kiinan keskuspankki laski yhden vuoden pankkilainojen viitekorkoa 0,25 prosenttiyksikköä 4,35 prosenttiin ja talletusten viitekorkoa saman verran 1,5 prosenttiin. Muodollisesta korkojen vapauttamisesta huolimatta viitekorot ovat vielä ohjenuorana pankkien hinnoittelussa. Vaikka lainakorot vapautettiin lopullisesti kesällä 2013, suuri osa pankkien lainanannosta myönnetään yhä korolla, joka on lähellä viitekorkoa.

Korkojen ohella kaikkien pankkien reservivaatimusta laskettiin 0,5 prosenttiyksiköllä ja joidenkin pankkien osalta sitä alennettiin prosenttiyksikön verran. Suurten pankkien reservivaatimus on nyt 17,5 % ja pienemmillä pankeilla muutaman prosenttiyksikön vähemmän.

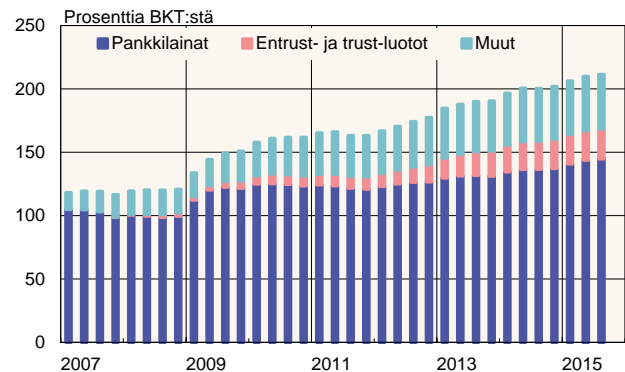
Viimeksi korkoja ja reservivaatimusta alennettiin elokuun lopulla. Lisäksi keskuspankki laajensi lokakuussa koekielua, jossa se myöntää liikepankeille uutta rahoitusta vakuuksia vastaan. Vakuutena ovat liikepankkien hallussa olevat velkakirjat.

Rahapolitiikan keventäminen johtuu talousnäkymien epävarmuudesta. Vaikka rahapolitiikkaa on toistuvasti kevennetty ja Kiinan BKT kasvoi kolmannella neljänneksellä melko vakaasti lähes 7 prosentin vauhtia, hintakehitys on pysynyt vaisuna. Voi myös olla, että päätöksellä varaudutaan Yhdysvaltojen koronnostoon, mikä tulee toteutuessaan vaikeuttamaan rahapolitiikan keventämistä myös Kiinassa. Ongelma on kuitenkin se, että rahapoliittinen elvytys pahentaa velkaongelmaa, joka jo nyt on suurin riski Kiinan taloudelle.

**Kiinan kotimainen velka kasvaa nopeasti.** Kiinan keskuspankin julkaiseman laajimman käsitteen mukainen luotokanta (total social financing) kasvoi heinä-syyskuussa 13 % vuodentakaisesta, kun BKT:n nimelliskasvu oli 6,2 %. Luotokannan kasvu on hidastunut hieman viime vuodesta, jolloin vuosikasvu oli 15 %. Sen sijaan pankkitalletusten kasvuvauhti on tänä vuonna kiihtynyt viime vuodesta ja talletuskanta kasvoi kolmannella neljänneksellä 17 % vuodentakaisesta. Vuotta aiemmin talletukset kasvoivat noin 13 prosentin vuosivauhtia.

Pankkilainojen kannan vuosikasvu on ollut tasaista ja pysytellyt jo noin vuoden ajan 13 prosentissa. Valuuttamääräisten pankkilainojen kanta on kuluvana vuonna kuitenkin supistunut. Varjopankkisektorilla ns. entrust- ja trust-luottojen kannan vuosikasvu oli heinä-syyskuussa 14 %. Tämän erän kasvu on hidastunut merkittävästi viimeisen parin vuoden aikana. Vuosi sitten varjopankkisektorin luotot kasvoivat vielä lähes 30 prosentin vuosivauhtia.

### Luotokanta suhteessa BKT:hen



Lähde: Macrobond, BOFIT

**Kiinan presidentti edisti taloussuhteita Isossa-Britanniassa.** Presidentti Xi Jinpingin viime viikkoisella Iso-Britannian vierailulla keskityttiin talousyhteistyön syventämiseen ja juanin kansainvälisen käytön edistämiseen. Iso-Britannia toivoo Lontoosta tulevan tärkein juan-kaupan keskus länsimaissa.

Xin vierailun yhteydessä Kiinan keskuspankki laski Lontoossa liikkeelle 5 mrd. juanin (790 milj. USD) yksivuotisen joukkovelkakirjan. Liikkeeseenlasku sai hyvän vastaanoton, ja kysyntä ylitti tarjonnan reippaasti. Jo aiemmin lokakuussa kaksi kiinalaista pankkia, Agricultural Bank of China ja China Construction Bank, laskivat Lontoossa liikkeelle juan-määräiset joukkovelkakirjat. Keskuspankin onnistunut liikkeeseenlasku voi houkuttaa muitakin kiinalaispankkeja hankkimaan juan-määräistä rahoitusta Lontoossa.

Vierailun aikana sovittiin lisäksi useista kiinalaissijoituksista Iso-Britannian energiasektorille, terveydenhoitoon, autoteollisuuteen ja viihdeteollisuuteen. Suurimmat yksittäiset investoinnit ovat kiinalaisen valtio-omistaisen China General Nuclear -ydinvoimayhtiön osallistuminen kahteen ydinvoimalaprojektiin Englannissa.

## Venäjä

### Venäjän keskuspankki piti korot edelleen ennallaan.

Keskuspankin ns. avainkorko on siten 11 %, jossa se on pysynyt elokuun alusta lähtien. Keskuspankki totesi ennen muuta inflaatoriskien säilyneen merkittävänä. Pankki ennustaa inflaation hidastuvan nykyisestä 15,6 prosentista alle 7 prosenttiin lokakuuhun 2016 mennessä. Hienoisena yllätyksenä markkinoille keskuspankki ilmoitti myös alkavansa jälleen alentaa korkoa, jos inflaatio vaimenee ennusteen mukaisesti.

Inflaatoriskeiksi keskuspankki totesi edelleen korkeiden inflaatio-odotusten säilymisen ohella mm. kansainvälisen taloussuhdanteen heikkenemisen. Öljyn hinnan lasku heikentäisi ruplaa, mikä näkyisi inflaatiossa. Lisäksi keskuspankki toisti pitävänsä inflaatoriskinä myös budjettipolitiikan mahdollista kevenemistä esimerkiksi siten, että valtion maksamien erilaisten sosiaalietuuksien indeksointia arvioitaisiin uudelleen. Eläkkeiden ja eräiden muiden sosiaalimaksujen indeksointia ollaan alentamassa tuntuvasti vuodeksi 2016.

**Venäläisyritysten lainanotto vaisua.** Venäjän talouden vaikeuksista ja rahoitusmarkkinapakotteista johtuen yritysten kansainvälisesti liikkeelle laskemien joukkovelkakirjojen ja syndikoitujen luottojen määrä on romahtanut kuluvan vuoden aikana. Lehtitietojen mukaan syndikoituja luottoja myönnettiin kuluvan vuoden tammi-syyskuussa vain 2,7 mrd. dollarin arvosta, eli liki 70 % vähemmän kuin vuotta aiemmin.

Yritysten erääntyviä eurobondeja on maksettu takaisin huomattavasti enemmän kuin uusia on laskettu liikkeelle. Tammi-syyskuussa laskettiin liikkeelle vain 5 eurobondia, joiden yhteisarvo oli noin 700 milj. dollaria. Vuosien 2013 ja 2014 vastaavana aikana liikkeellelaskuja oli 47 mrd. ja 10 mrd. dollarin arvosta. Lokakuussa sekä Gazprom että Norilsk Nickel kuitenkin laskivat onnistuneesti liikkeelle miljardin dollarin eurobondit, mikä viitannee kansainvälisten sijoittajien kiinnostuksen elpymiseen.

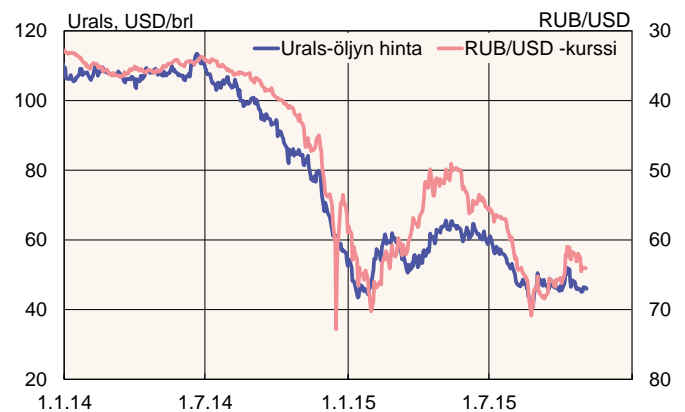
Yritysten kotimaisten joukkovelkakirjojen liikkeellelasku sen sijaan eivät ole supistuneet. Tammi-syyskuussa velkakirjoja laskettiin liikkeelle lähes 1 500 mrd. ruplan (25 mrd. dollarin) edestä eli hieman enemmän kuin vuotta aiemmin. Markkinana dominoi muutama öljy- ja kaasualan suuryritys.

Yritysten luotonotto kotimaisilta pankeilta väheni tammi-syyskuussa merkittävästi vuotta aiemmasta. Yrityslainojen kanta sen sijaan paisui rupla-arvoltaan syyskuun loppua edeltäneiden 12 kuukauden aikana noin viidesosan eli muutaman prosentin inflaatiota nopeammin. Kannan kasvusta kuitenkin valtaosa johtui ruplan heikentymisen vaikutuksesta valuuttamääräisten luottojen rupla-arvoon. Luottokannan kasvun hidastuminen ja ruplan heikentyminen ovat kasvattaneet myös valuuttaluottojen osuutta yritysluottokannasta. Syyskuun lopussa kymmenen yritysainamarkkinoilla suurimman pankin luottokannasta noin 45 % oli valuuttamääräistä. Koko pankkisektorin luotoissa osuus oli 30 %.

Luototus kohdistuu lähinnä suurille ja vakavaraisille yrityksille. Keskuspankin tilastojen mukaan pienten ja keski suurten yritysten luottokanta on nimellisestikin supistunut koko vuoden. Yritysluottomarkkina on hyvin keskittynyt myös pankkien osalta. Kymmenen suurinta luotottajaa kattaa noin 75 % koko yritysluottokannasta.

**Rupla edelleen heikko.** Marraskuun alussa dollarin ruplakurssi oli 64 ja euron 70, eli rupla on hieman vahvistunut elokuun lopun pohjalukemistaan mm. öljyn hinnan hienoisesta noususta ja pääoman ulosvirtauksen hiipumisen tukeamana. Rupla on kuitenkin selvästi heikompi kuin vuotta aiemmin, yli 30 % suhteessa dollariin ja runsaat 20 % suhteessa euroon. Myös reaalisesti rupla on noin viidenneksen heikompi kuin vuotta aiemmin sekä suhteessa euroon että kauppapainotettuun valuuttakoriin.

### Ruplan kurssi ja Urals-öljyn hinta



Lähde: Reuters

Ruplan kurssia alettiin vapauttaa 25 vuotta sitten. Presidentti Gorbatschovin määräyksellä ruplan kaupalliseksi kurssiksi tuli 1.11.1990 alkaen 1,8 ruplaa dollarilta. Virallista kurssia edullisempaa kaupallista kurssia käytettiin vaihdettaessa yritysten valuuttatuloja rupliksi. Sittemmin ruplan kurssia on vapautettu asteittain ja vuoden 2014 marraskuussa keskuspankki ilmoitti luopuvansa sen ohjaamisesta.

Myös ruplan käyttö Venäjän maksuliikenteessä muiden maiden kanssa on lisääntynyt vähitellen. Tämän vuoden ensimmäisellä puoliskolla yli 10 % Venäjän viennistä ja lähes 30 % Venäjän tuonnista maksettiin ruplissa. Pääosin ruplaa käytetään Venäjän ja IVY-maiden välisessä kaupassa, mutta sen osuus on melko suuri myös Venäjän tuonnissa EU-maista. Lisäksi esim. Venäjän ulkomaisesta velasta noin viidennes on ruplamääräistä.

Kansainvälisessä maksuliikenteessä ruplan osuus on kuitenkin edelleen pieni ja supistunut viime vuosina. SWIFT-järjestön mukaan ruplan osuus kansainvälisestä maksuliikenteestä on tänä vuonna ollut vain 0,2 % ja sitä käytetympiä maksuvaluuttoja ovat olleet esim. Turkin liira ja Etelä-Afrikan randi.

## Kiina

**Kiinan uudessa viisivuotissuunnitelmassa kahden lapsen politiikkaa ja talousuudistuksia.** Kiinan kommunistisen puolueen keskuskomitea viimeisteli lokakuun lopun kokouksessaan ehdotuksen vuosien 2016–2020 viisivuotissuunnitelmaksi. Suunnitelmassa korostetaan nopean ja kestävä talouskasvun tärkeyttä, joten on luonnollista, että ehdotuksessa alleviivataan talousuudistusten ja kansainväliselle kilpailulle avautumisen jatkamista. Rahoitusmarkkinoilla pääomaliikkeitä vapautetaan ja juanin kansainvälistymistä tuetaan. Ulkomaisia investointeja houkutellessa otamalla käyttöön negatiivisten listojen malli, jossa määritellään nykyistä selvemmin toimialat, joille ulkomaiset yritykset eivät voi investoida, ja vapautetaan muut toimialat.

Paljon huomiota on saanut päätös luopua 1970-luvun lopulla käyttöön otetusta yhden lapsen politiikasta. Tulevaisuudessa perheessä saa pääsääntöisesti olla kaksi lasta. Vaikka päätöksen taustalla on Kiinan ikääntymisongelma, se ei tuo nopeaa ratkaisua. Jää nähtäväksi, kuinka paljon muutos lisää syntyvyyttä, sillä kustannusten ja lastenhoidon järjestämiseen liittyvien vaikeuksien takia monet parit näyttäsivät jatkossakin tyytyvän yhteen lapseen. Päätös tuo kuitenkin perspektiiviä Kiinan kehitykseen ja mahdollistaa muihin uudistuksiin keskittymisen.

Muilta osin julkaistu suunnitelma on yleisluontoinen ja pitää sisällään köyhyyden poistamista, tuloerojen kaventamista, terveydenhuollon kohentamista ja ammatillisen koulutuksen kehittämistä. Sosiaaliturvaa ja eläkkeiden kattavuutta on tarkoitus parantaa ja suunnitelmat pitävät sisällään myös eläkeiän vähittäisen nostamisen. Ympäristön kohentamiselle annetaan seuraavalla viisivuotiskaudella suuri paino. Poliittisille uudistuksille ei suunnitelmassa ole sijaa.

Uusi viisivuotissuunnitelma hyväksytään Kansankongressin istunnossa ensi maaliskuussa.

**Numeerinen kasvutavoite ongelmallinen ohjenuora Kiinan talouspolitiikalle.** Kiinan johto on uutta viisivuotissuunnitelmaa koskevissa puheissaan painottanut, että vuoden 2010 BKT ja asukaskohtaiset tulot on jo aikaisemmin luvattu kaksinkertaistaa vuoteen 2020 mennessä. Tämä edellyttää 6,5 prosentin keskimääräistä vuosikasvua vuosikymmenen jälkipuoliskolla.

Nykyoloissa numeerinen kasvutavoite ei enää palvele talouspolitiikan mitoitusta, koska tuotantopäätökset tehdään yrityksissä muilla perusteilla. Talousuudistusten edetessä tämä tulee entistä ilmeisemmäksi. Väkinen kasvutavoitteeseen pyrkiminen on jo johtanut virheinvestointeihin ja velan tarpeettoman nopeaan kasvuun, sillä näyttää siltä, että työllisyystilanne olisi kestänyt hitaammankin kasvun. Kasvutavoitteen sijaan Kiina voisi siirtyä suoriin työllisyyttä ja inflaatiota koskeviin talouspoliittisiin tavoitteisiin.

Kasvutavoitteen mielekkyyttä kannattaa pohtia myös nu-

meroiden valossa. Vaikka tulevina vuosina kasvu jäisi 5 prosenttiin, Kiinan BKT olisi vuonna 2020 noin 85 % suurempi kuin vuonna 2010, ja tavoitteen mukainen kaksinkertaistuminen toteutuisi vuonna 2022. Tällaista saavutusta Kiinan kokoiselle taloudelle tuskin kukaan voisi vähätellä etenään, jos se olisi toteutunut tulevaisuuden kannalta kestävämmällä talouspolitiikalla.

Shanghaissa ja kymmenissä pienemmissä kaupungeissa ei enää tälle vuodelle asetettu kasvutavoitetta. Tällä on korostettu kasvun laadun ensisijaisuutta sen nopeuteen nähden.

**Kiinan ilmastotavoitteet Pariisin kokoukseen maltiliset.** Kiinan kansalliset ilmastotavoitteet marraskuun lopussa alkavaan Pariisin ilmastokokoukseen ovat hiilidioksidipäästöjen vähentäminen viimeistään vuodesta 2030 alkaen, hiilidioksidi-intensiteetin (hiilidioksidipäästöt/BKT) pienentäminen 60–65 prosentilla vuoden 2005 tasolta ja uusiutuvien energialähteiden osuuden kasvattaminen 20 prosenttiin energiankulutuksesta vuoteen 2030 mennessä. Tavoitteita on pidetty suhteellisen vaatimattomina ja Kiinan odotetaan pystyvän ne saavuttamaan. Vastikään presidentti Xi ja Ranskan presidentti Hollande sopivat lisäksi ilmastotavoitteiden tarkastamisesta viiden vuoden välein. Kansainvälisen yhteisön lisäksi päästötavoitteet palvelevat ennen kaikkea Kiinaa, sillä ympäristöongelmat ovat nousseet yhä polttavammaksi keskustelunaiheeksi kotimaassa.

Aiemmin ilmoitettujen päästötavoitteiden lisäksi presidentti Xi julkisti Yhdysvaltojen vierailullaan syyskuussa Kiinan käynnistävän maanlaajuisen päästökauppaohjelman vuoteen 2017 mennessä. Toteutuessaan Kiinan päästökaupparjestelmä olisi maailman suurin. Päästökaupakokeiluja on ollut käynnissä useissa Kiinan kaupungeissa aiemminkin, mutta niiden tulokset ovat jääneet vaatimattomiksi. Lisäksi Kiina lupasi osallistua köyhimpien maiden puhtaan energiantuotannon tukemiseen 3 mrd. dollarilla.

Päätyvässä viisivuotissuunnitelmassa vuosille 2011–2015 Kiina asetti tavoitteekseen mm. vähentää hiilidioksidintensiteettiä 17 % vuoden 2010 tasolta sekä nostaa uusiutuvan energian osuuden 11 prosenttiin energiankulutuksesta. World Resources Institute -tutkimuslaitos arvioi, että Kiina tulee saavuttamaan asetetut tavoitteet. Jo viime vuonna uusiutuvan energian osuus oli yli 11 %.

Kiina on maailman suurin saastuttaja. Kivihiili on Kiinan hiilidioksidipäästöjen merkittävin lähde, ja sen osuus energiankulutuksessa on yhä noin kaksi kolmannesta. Kivihiilien tuotanto on tänä vuonna vähentynyt, mikä osin kertoo talouskasvun hidastumisesta ja talouden rakennemuutoksesta. Kivihiiltä on tarkoitus tulevaisuudessa korvata maakaasulla, ydinvoimalla ja uusiutuvilla energianlähteillä.

REN21-järjestön mukaan vuonna 2014 Kiinalla oli maailman suurin uusiutuvan energiantuotannon kapasiteetti (neljännes koko maailman kapasiteetista), ja Kiina myös sijoitti eniten uusiutuviin energialähteisiin. Yli puolet Kiinan uusiutuvasta energiasta tuotetaan vesivoimalla ja runsas neljännes tuulivoimalla.

## Venäjä

### Venäjän ulkomaankauppa jatkaa pohjalukemissa.

Venäjän tavaraviennin dollarimääräinen arvo supistui heinä-syyskuussa edelleen lähes 40 % vuotta aiemmasta (euroissa neljänneksen) pääosin matalien vientihintojen vuoksi. Urals-öljyn hinta oli alimmillaan sitten vuoden 2009 alun. Myös öljyn vientimäärien kehitys oli alkuvuotta heikompa, sillä raakaöljyn viennin vuosikasvu hidastui 5 prosenttiin, kun taas öljytuotteiden vienti supistui heinä-syyskuussa 12 % alkuvuoden nopean kasvun jälkeen. Maakaasun vientimäärä sitä vastoin kasvoi nopeasti vuotta aiemmasta vaisun alkuvuoden jälkeen. Vienti supistui lähes kaikkiin maihin, mutta esim. Euraasian talousliiton maihin (EAEU) ja Yhdysvaltoihin hie-man muuta vientiä vähemmän mm. öljyn selvästi pienem-män osuuden vuoksi.

Tavaratuonnin arvo supistui heinä-syyskuussa samaa vauhtia kuin vienninkin. Tuonnin supistuminen oli laaja-alaista ja koski lähes kaikkia tuotteita ja markkinoita vähene-vän kysynnän sekä heikon ruflan vuoksi. Talouspakotteet ei-vät ole keskeisessä roolissa kokonaistuonnin vähenemisen taustalla. Tuonti EAEU-maista sai kuitenkin elokuun lopulta lähtien tukea Kazakstanin tetgen ja Valko-Venäjän ruflan voimakkaasta heikentymisestä. Suurimmista tuoteryhmistä koneiden, laitteiden ja kuljetusvälineiden tuonnin arvo oli 40 % pienempi kuin vuotta aiemmin, kemiallisten tuotteiden ja elintarvikkeiden tuonti supistui 30 %.

Tammi-syyskuussa Venäjän tavaraviennin arvo oli noin 260 mrd. dollaria ja tavaratuonnin 140 mrd. dollaria. Vien-nin ja tuonnin maa- ja toimialarakenne eivät ole viime ai-koina muuttuneet merkittävästi. Viennistä lähes puolet koos-tui raakaöljystä ja öljytuotteista. Maakaasun osuus oli noin 15 %, metallien ja kemiallisten tuotteiden noin 10 %. Tuon-nista runsaat 40 % koostuu koneista, laitteista ja kuljetusvä-lineistä, lähes 20 % kemiallisista tuotteista ja vajaat 15 % elin-tarvikkeista. EU kokonaisuudessaan on Venäjän selvästi tär-kein kauppakumppani, mutta yksittäisistä markkinoista suu-rin on Kiina.

### Venäjän ulkomaankauppa tammi-syyskuussa 2015

|        | Vienti   |                 | Tuonti   |                 |
|--------|----------|-----------------|----------|-----------------|
|        | Osuus, % | Vuosi-muutos, % | Osuus, % | Vuosi-muutos, % |
| EU28   | 49       | -37             | 38       | -43             |
| EAEU   | 8        | -24             | 8        | -32             |
| Kiina  | 8        | -26             | 19       | -33             |
| Japani | 4        | -22             | 4        | -41             |
| Korea  | 4        | -26             | 3        | -52             |
| USA    | 3        | -8              | 7        | -40             |

Lähde: Venäjän tulli.

**Venäjällä suuri yksityinen Uralsib-pankki päätyi pe-lastettavien joukkoon.** Pankin lähes täysin omistanut Ni-kolai Tsvetkov myy 82 prosentin osuuden Vladimir Koga-nille, joka tunnetaan mm. 1990-luvulta 2000-luvun puolivä-liin toimineena menestyneenä pankkiirina ja myös presi-dentti Putinin tuttavana. Yksityishenkilön tulo vaikeuksissa olevan pankin uudeksi omistajaksi on poikkeuksellista, mutta keskuspankin sekä myös eräiden yksityisten markki-natoimijoiden mukaan paras tarjous valittiin prosessissa, joka on tiivistynyt tämän vuoden mittaan.

Uuden omistajan löytyminen vähintään 75 prosentille Uralsibin osakkeista muodostui ehdoksi sille, että pankki saa pankkeja hoitavalta talletustakuuvirastolta keskuspankin ra-hoittamana kaksi luottoa pääomavajeen kattamiseksi (toisen 6 vuodeksi 6 prosentin korolla ja toisen 10 vuodeksi 0,5 pro-sentin korolla). Luottojen nimellisarvo on 81 mrd. ruplaa (1,2 mrd. EUR). Takuuviraston talletustakuuvastuut olisivat ol-leet noin 100 mrd. ruplaa, jos Uralsib olisi päätyntyn konkur-siin. Takuuviraston tervehdytettävien listalla on 27 pankkia.

Uralsib-pankki on taseen koolla mitattuna maan 27. suu-rin pankki, jonka osuus koko pankkisektorin taseesta on tosin alle 0,5 %. Lisäksi keskuspankin mukaan pankin eräiden tase-erien arvostuksesta johtuen taseen todellinen koko on huomattavasti pienempi. Pankki on tuottanut tappiota jo muutaman vuoden ja sen luottoluokitukset ovat laskeneet. Edellinen omistaja Tsvetkov on tänä vuonna pääomittanut pankkia tuntuvilla summilla.

### Suomalaisia sijoituksia Venäjällä edelleen selvästi

**enemmän kuin venäläisiä Suomessa.** Tilastokeskuksen mukaan Suomen suorien sijoitusten kanta Venäjällä oli 2,2 mrd. euroa ja Kiinassa 200 milj. euroa vuonna 2014. Suomen koko suorien ulkomaisten sijoitusten kanta oli 97 mrd. euroa. Suorien sijoitusten tilastot eivät välttämättä anna täsmällistä kuvaa yritysten reaali-investoinneista, sillä ne kuvaavat ra-hoitusvirtoja. Kansainvälisesti toimivat yritykset voivat hankkia rahoituksen investoinneilleen useista eri maista, mikä vaikeuttaa etenkin kahdenvälisen investointitilastojen laatimista. Esim. Elinkeinoelämän keskusliitto EK arvioi suo-malaisyrityksillä olevan investointeja Venäjällä 12 mrd. eu-ron ja Kiinassa yli 10 mrd. euron arvosta.

Venäjän suorien sijoitusten kanta Suomessa oli 1,1 mrd. euroa vuonna 2014. Kiinalaisia investointeja Suomessa on hyvin vähän. Koko suorien ulkomaisten sijoitusten kanta oli 77 mrd. euroa.

### Suomen taloussuhteita kuvaavia indikaattoreita 2014, EUR mrd.

|         | Tavara-vienti | Palvelu-vienti | Sijoitus-kanta (TK/EK) | Tytäryhtiöi-den myynti (2013) |
|---------|---------------|----------------|------------------------|-------------------------------|
| Venäjä  | 4,6           | 1,6            | 2,2 / 12               | 11,3                          |
| Kiina   | 2,6           | 0,6            | 0,2 / 10               | 8,1                           |
| Maailma | 57,2          | 21,2           | 96,6 / -               | 148,3                         |

Lähteet: Tilastokeskus (TK), EK.

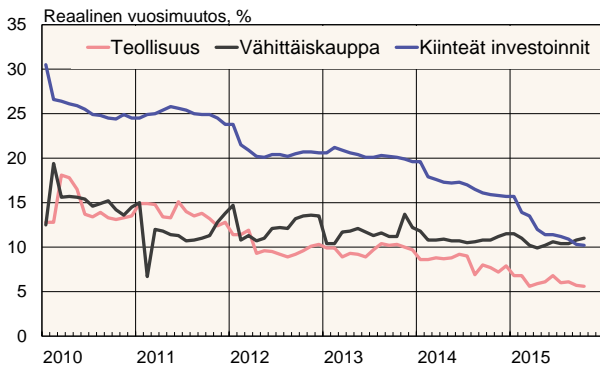
## Kiina

**Kiinan vähittäiskauppa kasvaa nyt investointeja nopeammin.** Vähittäiskauppa kasvoi lokakuussa 11 % vuoden takaisesta kiihtyen hieman edellisistä kuukausista. Kiinteiden investointien (FAI) kasvuvauhti jatkoi tasaista hidastumistaan ja oli lokakuussa 10 %. Investointien kasvuvauhti on nyt hitaimmillaan sitten vuoden 2000 ja sen jääminen kulu- tusta edustavan kaupan kasvua hitaammaksi kuvaa hyvin Kiinassa meneillään olevaa rakennemuutosta. Teollisuustuotannon vuosikasvu oli lokakuussa 6 %.

Ulkomaankaupassa tammi-lokakuun tavaraviennin arvo oli 3 % pienempi kuin viime vuonna. Tuonnin arvo supistui tammi-lokakuussa 16 %, mikä johtui edelleen laskeneista energian ja raaka-aineiden hinnoista. Tammi-lokakuun kauppataseen ylijäämä nousi lähes 490 mrd. dollariin.

Inflaatio hidastui lokakuussa 1,3 prosenttiin syyskuun 1,6 prosentista. Elintarvikkeiden ja energian hinnoista puhdistettu pohjainflaatio oli 1,5 % eikä siinä ole viime kuukausina ollut suuria muutoksia. Tuottajahinnat olivat lokakuussa edelleen noin 6 prosentin laskussa.

### Teollisuustuotanto, vähittäiskauppa ja kiinteät investoinnit



Lähde: Macrobond

**Kiinan valtionyritysten hallintoa uudistetaan.** Valtioneuvosto julkaisi marraskuun alkupuolella tarkentuneen reformisuunnitelman valtionyritysten hallinnon uudistamisesta. Tulevan mallin mukaan valtion omistaja-ohjausta etäännytetään valtionyritysten operatiivisesta johdosta siirtämällä vastuu yritysten valvonnasta valtion omistamiin sijoitusyhtiöihin. Samankaltainen omistusmalli on käytössä monissa maissa, mm. Suomessa.

Mallia on tähän mennessä testattu parissa pilottiyrityksessä ja valtionyritysten uudistuksesta vastaavan viraston mukaan uudet pilottiyritykset valitaan seuraavan kahden vuoden kuluessa. Uudistuksen eteneminen on siis edelleen erittäin hidasta, vaikka valtionyritysten reformin tarpeellisuus mainittiin mm. uudessa viisivuotissuunnitelmassa. Aiemmat tiedot valtionyritysten reformisuunnitelmasta ovat

toisaalta painottaneet pikemminkin valtion valvonnan kuin markkinaehtoisen kilpailun lisäämistä.

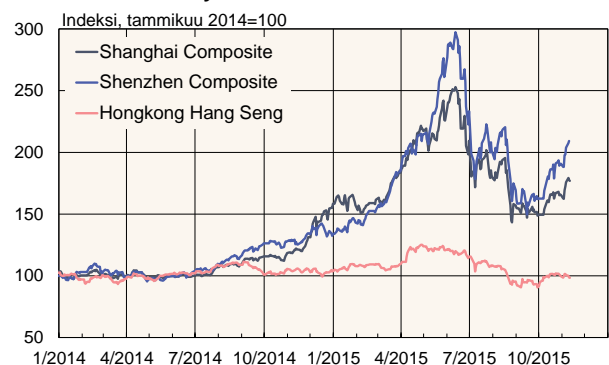
**Manner-Kiinan pörssit taas nousussa, listautumisannit sallitaan jälleen.** Pörssikurssit kohosivat lokakuussa Shanghaissa 11 % ja Shenzhenissä 17 %, minkä jälkeen nousu on jatkunut. Kesän pörssiromahduksesta huolimatta Manner-Kiinan osakkeiden hinnat ovat noin 50 % vuodentakaista korkeammalla. Osakkeiden P/E-luvut ovat nousseet ja olivat lokakuussa Shanghain pörssissä keskimäärin 17 ja Shenzhenissä 45. Shanghain pörssissä suuri paino on pankkisektorin yrityksillä, joiden P/E-luku on 8. Tehdasteollisuuden (37), kaupan (37) ja IT-alan (68) yritysten arvostustaso on huomattavasti korkeampi.

Hongkongissa pörssikurssit ovat vuodentakaista matalammalla. Hinnoitteluerot Shanghain ja Hongkongin pörssien välillä on kasvanut huolimatta siitä, että yhteistyöohjelma, joka periaatteessa mahdollistaa arbitraasikaupankäynnin pörssien välillä, on toiminut jo vuoden ajan. Sellaisten yritysten osakkeet, jotka ovat listautuneet molempiin pörssiin, ovat Shanghaissa keskimäärin noin 40 % Hongkongia kalliimpia.

Manner-Kiinan osakemarkkinoita sääntelevä CSRC ker- toi sallivansa uusien yritysten pörssilistautumiset jälleen 20.11. alkaen. Samalla CSRC ilmoitti luopuvansa ehdosta, jonka mukaan osakkeiden hinta täytyy maksaa kokonaisuudessaan merkintähetkellä. Käytäntö on johtanut markkinalikviditeetin vähenemiseen listautumisantien aikaan. Kiinassa osakkeiden hinnat tyypillisesti nousevat listautumisen jälkeen huomasti, minkä johdosta listautumisannit ovat reip- paasti ylimerkittyjä ja osakkeiden saajat arvotaan.

Listautumisannit keskeytettiin heinäkuun pörssiromah- duksen seurauksena. Aluksi pörssiin pääsevät yritykset, joiden listautuminen oli jo hyväksytty ennen antien keskey- tystä. Uusia pörssilistautumisia sallittiin alkuvuonna aiem- paa enemmän. Shanghain ja Shenzhenin pörssiin listautui tammi-heinäkuussa yli 170 yritystä, jotka keräsivät rahoit- tusta 147 mrd. juania (20 mrd. EUR). Tämä on yli kaksinker- taisesti koko viime vuoteen verrattuna. Sadat yritykset odot- tavat yhä listautumista.

### Osakekurssien kehitys 1.1.2014–11.11.2015



Lähde: Macrobond, BOFIT



## Venäjä

**Venäjän keskuspankin rahapolitiikkaohjelma ennakoii hidastuvaa inflaatiota ja valtion reservirahaston mittavaa käyttöä.** Ohjelma perustuu keskuspankin omaan talousennusteeseen, jonka perusvaihtoehto on lähes sama kuin syyskuussa. Erona on lähinnä tämän vuoden tuontia koskeva synkentyneet arvio, jonka mukaan tuonnin määrän pudotus on 26–30 %, sekä vastaava muutos eräissä kysyntäerissä. Vuoden 2016 ennuste on ennallaan, mm. öljyn hinta-oletus (Urals 50 dollaria) sekä arvio BKT:n lievistä supistumisesta (-0,5 – -1 %) ja tuonnin vähenemisestä (noin -2 %). Keskuspankin pääjohtaja Elvira Nabiullina totesi BKT-ennusteen kuitenkin merkitsevän lähemmin tarkastellen sitä, että talous elpyy vuoden 2016 toisella puoliskolla.

Inflaation keskuspankki ennustaa alenevan siten, että kulluttajahinnat ovat vuoden 2016 ensimmäisellä neljänneksellä 8 % korkeammat kuin vuotta aiemmin (tällä hetkellä lähes 15 %), kun viime talvena erittäin nopeasti kohonnut hintataso tulee mukaan laskelmaan. Keskuspankin inflaatiotavoite on ennallaan eli 4 % vuoden 2017 lopussa. Tämän inflaatiouran toteutuessa keskuspankki on valmis vähitellen laskemaan ns. avainkorkoaan.

Pankkien tarve saada keskuspankilta normaalia likviditeettiä on vähentynyt tänä vuonna, kun pankkien luotonanto on supistunut viime vuodesta ja kotitalouksien talletuksia on palannut pankkeihin. Keskuspankki ennakoii likviditeettisääntiänsä pienenevän edelleen huomattavasti tämän vuoden loppuun mennessä ja vuoden 2016 aikana, sillä pankkien luottokannan odotetaan kasvavan hitaasti (ensi vuonna 4–7 %) ja pankkeihin on tulossa paljon varoja valtion käyttäessä reservirahastoaan budjettivajeen kattamiseksi.

Venäjän vaihtotaseen keskuspankki arvioi pysyvän ylijäämäisenä, kun tuonti pysyy alhaalla, ja odottaa valuuttavarannon säilyvän suunnilleen ennallaan. Keskuspankin aikomuksena on ryhtyä uudelleen ostamaan pieniä määriä valuuttaa valuuttavarannon kasvattamiseksi vähitellen 500 mrd. dollariin nykyisestä noin 370 mrd. dollarista. Tällainen osto-ohjelma oli käynnissä tämän vuoden alkukesällä. Pääjohtaja Nabiullinan mukaan tarkoituksena on luoda varmuuspuskuri, joskin varannon tavoitekoon saavuttamiseen kaavailaan menevän aikaa ainakin viisi vuotta.

**Venäjällä tämän vuoden valtiontalouden vaje pysynyt vielä melko pienenä.** Federaation, alueiden ja kuntien sekä valtion sosiaalirahastojen konsolidoidun budjetin vaje oli tammi-syyskuussa noin 1,5 % BKT:stä. Valtiontalouden tulot eivät ole kehittyneet aivan niin heikosti kuin Venäjän viranomaiset ovat aiemmin arvioineet koko vuoden osalta. Tämä koskee niin öljy- ja kaasuverotuloja (vaikka ne vähenivätkin lähes viidesosan vuodentakaisesta), federaatiobudjetin muita tuloja kuin myös aluebudjettien tuloja. Valtiontalouden kokonaistulot lisääntyivät nimellisruhlissa noin 1,5 %.

Vaje on pysynyt suhteellisen pienenä, vaikka menoja on tämän vuoden aikana lisätty selvästi etupainotteisemmin kuin aiempina vuosina. Loppuvuoden menoryöppy on jäämässä tavanomaista pienemmäksi, mutta se voi vielä syventää vajetta merkittävästi. Finanssiministeriö arvioi kesällä konsolidoidun budjetin vajeen olevan tänä vuonna noin 5,5 % BKT:stä. Valtion tarkastuskamari puolestaan esitti melko hilljattain vajearvioksi noin 4,5 % BKT:stä.

**Valtionomisteisten yritysten rooli kasvanut Venäjällä.** Venäläisen talouslehti Expertin vuosittain julkaisemalla suurimpien venäläisten yritysten listalla 10:stä liikevaihdoltaan suurimmasta yrityksestä 7 oli valtion enemmistöomistuksessa vuonna 2014. Lehden mukaan valtionomisteisten yritysten rooli on viime vuosina kasvanut selvästi. Vuonna 2007 niiden osuus 400 suurimman yrityksen yhteenlasketusta liikevaihdosta oli runsaat 30 %, mutta vuonna 2014 se oli noussut jo yli 40 prosenttiin, lähes samalle tasolle kuin yksityisten venäläisten yritysten osuus. Ruhlissa mitattuna se vastasi lähes kolmannesta BKT:stä. Suurin ulkomalaisomisteinen yritys oli sijalla 21. oleva teleyhtiö Vimpelkom. Suurin suomalaisomisteinen yritys Fortum oli sijalla 176.

Tilanne on samankaltainen myös yritysten markkina-arvoja tarkasteltaessa. Valtion omistamien yritysten osuus 200 suurimman yrityksen yhteenlasketusta markkina-arvosta oli yli puolet pankkisektorilla, öljy- ja kaasusektorilla, sähkösektorilla sekä koneenrakennuksessa.

Venäjän yrityssektori on edelleen myös varsin keskittynyt. Viime vuonna 400 suurimman yrityksen yhteenlaskettu liikevaihto oli 52 000 mrd. ruplaa (1 400 mrd. USD) ja 10 suurimman yrityksen osuus siitä oli yli 40 %. Öljy- ja kaasusektorin yritykset vastasivat noin kolmanneksesta suurimpien yritysten liikevaihdosta ja pankkien osuus oli 10 %.

Eniten liikevaihtoaan vuonna 2014 kasvattivat puolustus-teollisuuden yritykset ja esim. laivanrakennusyhtiö OSK:n liikevaihto moninkertaistui. Ruhlamääräisesti suurimmat voitot keräsivät suurimmat öljy- ja kaasuyhtiöt sekä Sberbank. Viisi eniten voittoa tuottanutta yritystä vastasi 70 prosentista 400 suurimman yrityksen yhteenlasketuista voitoista.

Tuoreimmassa Forbesin laatimassa maailman 2000 suurimman yrityksen listauksessa Venäjän suurin yritys Gazprom oli sijalla 27 ja yhteensä listalle ylsi 27 venäläistä yritystä.

### Suurimmat venäläiset yritykset vuonna 2014

|                   | Liikevaihto, mrd. RUB | Markkina-arvo, mrd. USD | Omistus   |
|-------------------|-----------------------|-------------------------|-----------|
| 1. Gazprom        | 5 477                 | 55,5                    | valtio    |
| 2. Lukoil         | 4 718                 | 35,4                    | ven. yks. |
| 3. Rosneft        | 3 681                 | 40,9                    | valtio    |
| 4. Sberbank       | 2 167                 | 25,4                    | valtio    |
| 5. RZD            | 1 402                 | -                       | valtio    |
| 6. VTB            | 926                   | 15,5                    | valtio    |
| 7. Surgutneftegaz | 891                   | 20,3                    | ven. yks. |

Lähde: Expert.

## Kiina

**IMF:n pääjohtaja suosittaa juanin liittämistä SDR-koriin.** Marraskuun puolivälissä IMF:n pääjohtaja Christine Lagarde ilmoitti kannattavansa juanin liittämistä varantovälineenä toimivaan SDR-korivaluuttaan. Lagarde tukeutuu lausunnossaan valuuttarahaston asiantuntijoiden syksyn aikana tekemään taustaselvitykseen, jossa juanin todetaan täyttävän korivaluutalle asetettavat ehdot. Päätöksen juanin liittamisestä SDR:ään tekee IMF:n johtokunta oman harkintansa mukaan marraskuun 30. päivänä, mutta teknisistä syistä kytkös toteutuu aikaisintaan lokakuussa 2016.

Viime kädessä kysymys on juanin vapaasta käytettävyydestä. Kriteerin saavuttamiseksi Kiina on viime aikoina nopealla tahdilla vapauttanut ja avannut rahoitus- ja valuuttamarkkinoitaan. IMF:n mukaan Kiinan viranomaiset ovat poistaneet kesällä todetut operationaaliset esteet juanin käytettävyydelle. Korivaluuttamaan täytyy olla myös suurimpien viejämäiden joukossa, mutta tämän kriteerin Kiina täytti jo edellisessä SDR-katselmuksessa viisi vuotta sitten.

Juanin liittäminen dollarista, eurosta, punnasta ja jenistä koostuvaan SDR-korivaluuttaan on Kiinalle tärkeä merkki maan kansainvälisen aseman vahvistumisesta. Päätöksen vaikutus juanin käyttöön riippuu siitä, miten muut toimijat arvioivat Kiinan ja juanin kehittyvän. Vaikka SDR-kytkennän välittömät taloudelliset vaikutukset jäänevät vaatimattomiksi, pitemmällä aikavälillä päätös tukee Kiinan reformipoliittikkaa ja juanin käytön lisääntymistä. Kiina on jo WTO:ssa osoittanut pystyvänsä noudattamaan pelisääntöjä ja on vaikea kuvitella, että se jatkossa haluaisi juanin erottuvan huonossa valossa suhteessa muihin keskeisiin valuuttoihin.

Vaikka kansainvälistymissuunta on selvä, uuteen toimintaympäristöön ei siirrytä suoraviivaisesti ilman taka-askelia. Tällä viikolla Kiina keskuspankki ohjeisti ulkomailta olevia clearing-pankkeja (window guidance) rajoittamaan pääomien vientiä Kiinasta. Toimenpide auttaa tukemaan juanin kurssia SDR-päätöksen alla.

**Kiinan asuntomarkkinoilla ei selkeää suuntaa.** Yksityisen SouFun-yrityksen seuraamissa 99 kaupungissa asuntojen keskihinta jatkoi lokakuussa keväällä alkanutta varovasta nousua. Kehitys on kuitenkin epäyhtenäistä, sillä puolessa seuratuista kaupungeista hinnat laskivat, ja hintojen lasku kosketti useampaa kaupunkia kuin syyskuussa. Suurimmissa kaupungeissa hinnat nousevat ja laskupaineet kohdistuvat näitä pienempiin kaupunkeihin. Virallisten tilastojen antama kuva hintakehityksestä vastaa SouFunin tietoja.

Vaikka asuntomarkkinoiden tukitoimien ansiosta asuntojen myyntimäärä pinta-alalla mitattuna on virallisten tilastojen mukaan alkuvuoden laskun jälkeen taas kasvussa, niin sektorin kokonaiskuvaa synkentävät tiedot alan investoinneista. Pinta-alalla mitattu uusien asuinrakennuskohteiden aloitusten määrä oli tammi-lokakuussa 15 % pienempi kuin vuosi sitten. Lisäksi rakentajat ovat ostaneet tonttimaata tänä vuonna kolmanneksen vähemmän kuin viime vuonna.

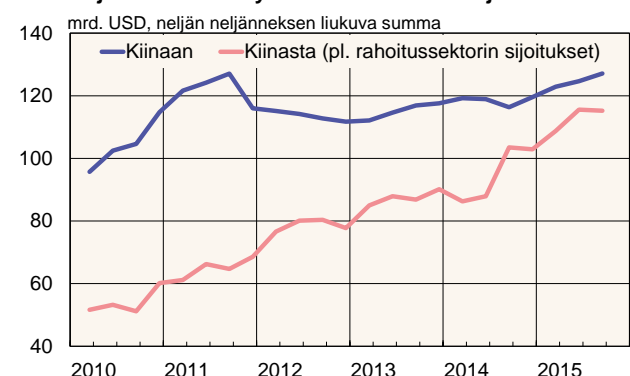
Kiinteistö- ja rakennusalan tärkeyttä koko talouden kannalta korostaa se, että alan yritykset ovat erittäin velkaantuneita. Sektori onkin edelleen keskeinen riski koko taloudelle.

**Ulkomailta Kiinaan suuntautuvat suorat sijoitukset kasvussa.** Kiinan kauppaministeriön julkaisemien tietojen mukaan tammi-lokakuussa Kiinaan tehtiin ulkomaisia suoria sijoituksia 104 mrd. dollarin arvosta, mikä on 8 % enemmän kuin vuotta aiemmin. Kiinaan suuntautuvien suorien sijoitusten kasvuvauhti on kiihtynyt tänä vuonna muutaman viikon vuoden jälkeen. Valtaosa Kiinaan tehtävistä sijoituksista virtaa finanssikeskusten ja veroparatiisien kautta, ja näiden sijoitusten perimmäinen lähtömaa ei selviä tilastoista. Näiden jälkeen eniten suoria sijoituksia tehdään Etelä-Koreasta, Japanista, Yhdysvalloista ja Saksasta.

Kiinasta ulkomaille suuntautuvien uusien suorien sijoitusten määrä (pl. rahoitussektorin sijoitukset) oli tammi-lokakuussa 95 mrd. dollaria. Vuositasolla sijoitukset ovat kasvaneet 11 %, vaikka kolmannen neljänneksen sijoitukset olivatkin suunnilleen samalla tasolla kuin vuotta aiemmin. Vuonna 2014 70 % Kiinan suorista sijoituksista suuntautui Aasiaan, 9 % Eurooppaan ja Etelä-Amerikkaan ja 7 % Pohjois-Amerikkaan. Suurin osa Kiinan ulkomaisista suorista sijoituksista tehdään finanssikeskuksiin kuten Hongkongiin tai veroparatiiseihin kuten Cayman-saarille. Sijoitusten lopullinen kohdema ei selviä virallisista tilastoista ja osa sijoituksista saattaa myös kiertää takaisin Manner-Kiinaan.

Kiinan suorien sijoitusten tilastojen tulkintaa hankaloittaa se, että kauppaministeriön julkaisemat viralliset tiedot sisältävät vain hyväksytyt uudet sijoitukset. Kotiutetut sijoitukset puuttuvat tilastoista kokonaan eikä sijoitusten nettovirta siten ole tiedossa. Maksutaseen mukaiseen suorien sijoitusten tilastoon on myös syytä suhtautua myös varauksella. Esimerkiksi ulkomaille suuntautuvien suorien sijoitusten nettovirrassa ei ole tapahtunut kasvua viimeisten vuosien aikana. Kuitenkin kiinalaissijoitukset esimerkiksi Euroopassa ja Pohjois-Amerikassa ovat kohdistuneet toimialoille, joille tehtävät sijoitukset ovat luonteeltaan erittäin pitkäaikaisia. Ei ole luultavaa, että kiinalaissijoitusten kotiuttaminen olisi kasvanut täysin samassa suhteessa kuin uusien sijoitusten määrä.

### Kiinaan ja Kiinasta tehdyt ulkomaiset suorat sijoitukset



Lähde: Kiinan kauppaministeriö

## Venäjä

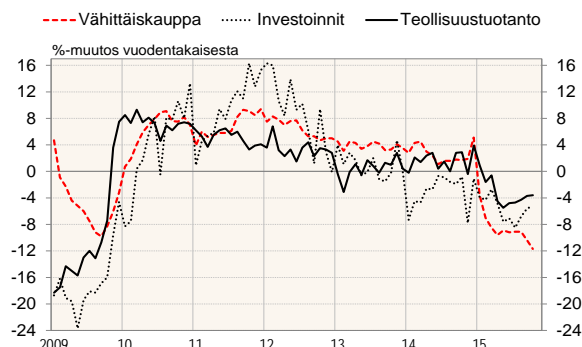
**Venäjän taloudessa ristikkäisiä merkkejä kehityksen suunnasta.** Kotimaisen kysynnän luisu jatkui edelleen lokakuussa, sillä kausitasoitettu vähittäiskauppa eli kysynnän suurin erä yksityinen kulutus jatkoi supistumistaan. Vähittäiskaupan myynnin määrä oli lähes 12 % pienempi kuin vuotta aiemmin. Kotitalouksien käytettävissä olevat reaalitytulot vähenivät enää lievästi. Tuloja on kuitenkin painanut etenkin se, että julkisen sektorin nimellispalkat ovat kesästä lähtien olleet käytännössä samalla tasolla kuin vuotta aiemmin eli reaalisesti pienentyneet huomattavasti kuluttajahintojen ollessa edelleen lähes 15 % vuodentakaista korkeammalla.

Teollisuustuotanto lisääntyi hieman, mikä johtui lähes yksinomaan kaivannaisteollisuudesta, jossa raakaöljyn vienti on edelleen kasvanut ja kaasun vienti on jatkanut elpymistään. Jalostusteollisuuden tuotanto sen sijaan vähentyi edelleen hieman lokakuussa. BKT oli vuoden kolmannella neljänneksellä 4,1 % ja koko tammi-syyskuun osalta 3,7 % vuodentakaista pienempi.

Venäjän johto on jo jonkin aikaa puhunut siitä, että taantuman pohja on käsillä, ja talousministeriö on pysynyt ennusteessaan, jonka mukaan talous kasvaa hieman vuonna 2016. Toisaalta keskuspankki ennustaa edelleen talouden elpyvän vasta vuoden 2016 toisella puoliskolla.

Ensi vuoden näkymää ajatellen yhtenä perusasiana on se, että öljyn hinta on jälleen laskenut viimeisen puolentoista kuukauden aikana. Lisäksi muutama muukin ensi vuoden näkymää heikentävä seikka on saanut lisää valaistusta. Inflaatioennusteet ovat nousseet hiukan, kun taas kotitalouksien nimellistulojen kasvu voi jäädä hitaammaksi kuin jo aiempienkin inflaatioennusteiden lukemat. Venäjän viranomaisten viimeaikaiset arviot ovat myös vahvistaneet, että koko valtiontalouden menojen lisäys tulee nykyisillä päätöksillä alittamaan inflaation. Lisäksi Venäjän viranomaiset ja Kansainvälinen energiajärjestö IEA arvioivat Venäjän raakaöljyn ja öljytuotteiden viennin määrien kääntyvän laskuun ensi vuonna tämän vuoden voimakkaan kasvun jälkeen.

### Venäjän reaalitalouden keskeisiä indikaattoreita



Lähde: Rosstat.

### Venäjän maataloustuotanto lievänä valopilkkuna.

Sadonkorjuukausi päättyi virallisesti marraskuun alussa, joskin esimerkiksi viljakasvien satoa oli vielä korjaamatta vajaalta 8 prosentilta viljeltyä maa-alaa. Koko maataloustuotanto mukaan lukien kotieläintalouden tuotanto kasvoi tammi-lokakuussa 3 % vuotta aiemmasta ja lokakuussa lähes 8 %, mikä osaltaan hieman pienensi koko talouden supistumista.

Viljakasveja oli marraskuun alkuun mennessä korjattu vajaa 106 miljoonaa tonnia eli noin prosentti vähemmän kuin vastaavaan ajankohtaan mennessä vuonna 2014. Tämän ja viime vuoden viljasadot ovat kuitenkin olleet ylivoimaisesti suurimpia vuoden 2008 jälkeen. Muiden viljelykasvien kuten perunoiden, auringonkukkien, sokerijuurikkaan ja vihannesten sadot puolestaan olivat 5–10 % suurempia kuin viime vuonna.

Karja- ja siipikarjatalouden tuotanto lisääntyi tammi-lokakuussa lähes 5 %, mutta maidon tuotanto jäi hiukan viime vuoden tuotantoa pienemmäksi.

### Venäjän kaukoidän Kiinan-vastaisille raja-alueille hyväksyttiin oma kehitysohjelma.

Kaukoidän alueisiin on viime vuosina kiinnitetty Venäjällä enemmän huomiota, mutta kehitysohjelmista ja -rahastosta sekä omasta ministeriöstä huolimatta tulokset ovat jääneet laihoiksi. Nyt hyväksytty ohjelma on ensimmäinen erikseen kaukoidän raja-alueille (Primorsk, Habarovsk, Amur ja Juutalaisten autonominen alue) laadittu ohjelma ja se heijastaa osaltaan Venäjän kaksijakoista suhtautumista Kiinaan. Vaikka etenkin juhlapuheissa korostetaan yhteistyön ja taloussuhteiden tiivistämistä Kiinan kanssa, ollaan Venäjällä myös huolestuneita Kiinan kasvavasta talousmahdista. Tänä vuonna esim. kiinalaisten kaavailemat maatalousprojektit kaukoidässä ja Siperiassa ovat herättäneet kiivasta vastustusta, koska monet ovat pelänneet kiinalaisten maahanmuuttajien tulvaa. Yhteistyö maiden raja-alueiden välillä on muutenkin takkuillut ja esim. niiden vuonna 2009 laaditussa yhteisessä kehitysohjelmassa olleesta 38 investointiprojektista jo 30:stä on luovuttu investoijien kiinnostuksen puuttuessa.

Uuden kehitysohjelman tavoitteeksi mainitaan Venäjän kansallisten etujen turvaaminen kaukoidässä nykyisessä epäsuotuisassa kansainvälisessä taloudellisessa ja poliittisessä ympäristössä. Alueen vakaasta taloudellisesta ja sosiaalisesta kehityksestä pyritään huolehtimaan mm. tukemalla pk-yrityksiä ja kohentamalla surkeassa kunnossa olevaa infrastruktuuria. Asukasluvun kasvattamiseksi aiotaan mm. korottaa lapsiperheiden sosiaalitulua ja houkuttaa uusia asukkaita jakamalla maata. Duumaan onkin jo mennyt lakialoite, jonka mukaan jokaisella Venäjän kansalaisella olisi mahdollisuus saada ilmaiseksi jopa hehtaari maata kaukoidästä. Ohjelmassa nostetaan esiin myös Venäjän-puoleisten alueiden kilpailukykyyn kohentaminen suhteessa Kiinan-puoleisiin, selvästi vauhdikkaammin kasvaviin ja asukasluvultaan monikymmenkertaisiin alueisiin. Venäjän julkisen sektorin rahoitustilanteen tiukennuttua julkiseen tukeen nojaavia kehityssuunnitelmia voi kuitenkin olla entistä vaikeampi toteuttaa.

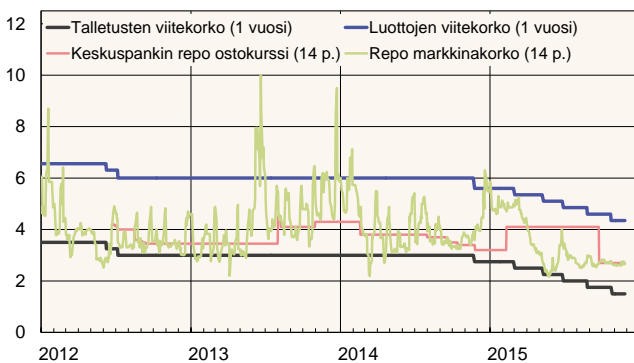
## Kiina

**Kiinan rahapolitiikka hakee uutta linjaa.** Korot vapautettiin lopullisesti lokakuussa ja keskuspankki on siirtymässä markkinaperusteisempaan rahapolitiikkaan. Se, miten politiikkaa tullaan toteuttamaan, on vielä epäselvää, kun selkeää politiikan ohjauskorkoa ei ole. Lehtitietojen mukaan keskuspankki on ottamassa käyttöön ns. "korkoputken" uudeksi rahapolitiikkavälineekseen. Hahmotellun korkoputken alarajan muodostaisi keskuspankin tarjoama korko pankkien vapaaehtoisille reserveille ja yläraja olisi lyhyen aikavälin keskuspankkirahoituksen SLF (standing lending facility) korko.

Vapaaehtoisille reserveille maksettava korko on ollut 0,72 % vuoden 2008 lopulta lähtien. SLF-lainainstrumentin koroista on saatavilla vain satunnaisia tietoja. Marraskuussa keskuspankki ilmoitti sosiaalisen median tilillään laskeensa pienempien pankkien SLF-korkoja. Esimerkiksi maturiteetiltaan 7-päivän lainan koron kerrottiin olleen paikallislainanpankeille 3,25 %. Aiempaa korkotasoa ei kuitenkaan kerrottu. SLF-instrumentin käyttö ei ole vielä tarpeeksi läpinäkyvää, jotta se voisi muodostaa tehokkaan viitekoron. SLF-lainasta ei toteuteta säännöllisesti kuten esimerkiksi avomarkkinaoperaatioita. Keskuspankki ei ole lainannut SLF:n kautta tämän vuoden huhtikuun jälkeen.

Keskuspankki määrittää useita korkoja. Näitä ovat mm. liikepankkien otto- ja antolainauksen viitekorot, pankkien vaadituille ja vapaaehtoisille keskuspankkireserveille maksettavat korot sekä avomarkkinaoperaatioissa käytettävät korot (mm. repo-korot). Vuoden 2013 jälkeen on otettu käyttöön uusia keskuspankkirahoituksen ohjelmia. Näitä ovat SLF:n lisäksi keskipitkän maturiteetin lainanantoon käytetty MLF (medium-term lending facility), kohdennettuun lainanantoon tarkoitettu PSL (pledged supplementary lending) sekä lyhyen aikavälin likviditeettivajeen kattamiseen tarkoitettu SLO (short-term liquidity operation).

Korkojen kehitys 1.1.2012–26.11.2015 (%)



Lähde: Macrobond

Keskuspankki tiedottaa uusien lainainstrumenttien käytöstä ja niihin sovelletusta korosta vasta jälkikäteen. Instrumenttien läpinäkyvyyden tulee parantua huomattavasti, jotta niitä

voitaisiin käyttää välineenä rahapolitiikan viestinnässä. Siirtymävaiheessa keskuspankin viitekorot pysyvät tärkeänä ohjenuorana pankkien hinnoittelulle ja välineenä kommunikoida rahapolitiikan viritystä. Varantovaatimus tulee säilymään tärkeimpänä politiikkainstrumenttina ennen selkeään korkopolitiikkaan siirtymistä.

**Kiina laski ja vapautti maakaasun hintaa.** Kiinan kansallinen kehitys ja reformikomissio NDRC alensi 20.11. alkaen maakaasun hintaa keskimäärin 28 prosentilla. Alennus koskee hintaa, jonka paikalliset jakelu-yhtiöt maksavat putkioperaattoreille kaupunkien rajalla. Alennuksesta hyötty kaasua käyttävä liike-elämä, jonka osuus maakaasun kysynnästä on 80 %. Asukkaiden maksamaan subventoituun hintaan alennuspäätös ei suoraan vaikuta.

Energian maailmamarkkinahintojen laskun myötä kaasun kilpailukyky Kiinassa on säädelyjen hintojen takia laskeutunut, joten monet toimijat ovat siirtyneet käyttämään saastuttavampia fossiilisia polttoaineita. Kaasun kysynnän vuosikasvun hidastui jo viime vuonna ja tänä vuonna kasvu on jäänyt 2 prosenttiin, kun aikaisemmin kasvuluvut olivat kaksinumeroisia. Hintojen alennuksella pyritään kysynnän lisäämiseen.

Hintojen alentamisen yhteydessä NDRC myös vapautti muun kuin asumiseen liittyvän kaasun hinnoittelua ja jatkoi siten jo vuosikymmenen alussa alulle panemaansa tärkeää kaasusektorin hintauudistusta. Uudistus tähtää siihen, että kotimaiset hinnat vastaisivat nykyistä paremmin maailmamarkkinahintoja. Jatkossa toimijat voivat sopia viitehintoja alemmista kaasun hinnoista, ja vuoden kuluttua sallitaan myös 20 % viitehintoja korkeammat sopimushinnat. Lisäksi NDRC suosittaa kauppohenkilöstön tekemistä kesällä perustetussa Shanghaiin kaasupörssissä, jotta markkinat aidosti kehittyisivät ja toiminta olisi läpinäkyvää.

Maakaasun osuus Kiinan energian kulutuksesta oli vuonna 2014 vajaat 6 %. Maan energiastrategian mukaan osuus on tarkoitus nostaa yli 10 prosenttiin vuoteen 2020 mennessä. Tarjonnasta kotimaisen kaasun osuus oli viime vuonna noin 70 % ja tuontikaasun 30 %.

**Juanille uusi kauppapaikka Eurooppaan.** Frankfurtin ja Shanghaiin pörssien sekä China Financial Futures -pörssin yhteisyritys China Europe International Exchange (CEINEX) aloitti toimintansa 18. marraskuuta. Frankfurtin pörssin yhteydessä toimiva kauppapaikka tarjoaa Euroopassa uusia mahdollisuuksia sijoittaa suoraan juan-määräisiin tuotteisiin. Tuotevalikoimaan kuuluvat pörssinoteeratut rahastot (ETF), jotka koostuvat Manner-Kiinan osakkeista ja velkainstrumenteista.

CEINEX on uusi askel Kiinan pääomaliikkeiden vapauttamisessa ja maan integroitumisessa globaaleihin markkinoihin. Koska siinä on mukana kaksi keskeistä kiinalaista rahoitusmarkkinatoimijaa, tuo tämä lisävahvistusta sille, että virallinen Kiina on tosissaan maan avautumisen kanssa. Tänä vuonna myös Lontoon pörssi sekä Pariisissa toimiva Euronext aloittivat kaupankäynnin juan-määräisillä ETF-rahastoilla, mutta niiden tuotevalikoima on CEINEXiä suppeampi.

## Venäjä

### Venäjä kielsi matkat Turkkiin ja rajoittaa tuontia.

Mittavat rajoitustoimet ovat reaktio siihen, että Turkki pudotti venäläisen sotilaslentokoneen 24.11. Venäjän ulkoministeri ilmoitti heti terrorismin uhkasta Turkissa ja kehotti venäläisiä olemaan matkustamatta Turkkiin, ja maan matkailuvirasto suositti venäläisiä matkatoimistoja lopettamaan Turkin-matkojen järjestämisen. Virasto lupasi sanktioita, jos toiminta jatkuu. Matkanjärjestämiskiellon vahvistus sekä välitön kiello lopettaa myös tilauslennot Turkkiin annettiin presidentti Putinin ja hallituksen määräyksillä, joiden julkilausuttuna perusteena on suojata Venäjän kansallista turvallisuutta sekä kansalaisia rikollisilta ja muilta lainvastaisilta toimilta. Lisäksi reittilennoille tulee lisää turvatarkastuksia. Venäjä keskeyttää myös maiden väliin matkustussopimukseen perustuvan turkkilaisten matkailijoiden viisumivapaan pääsyn Venäjälle ensi vuoden alusta.

Turkki on ollut venäläisten matkakohteiden kerkeä. Venäläiset tekivät Turkkiin noin 4,4 miljoonaa yksityismatkaa vuonna 2014 ja käyttivät Venäjän keskuspankin tietojen mukaan tavara- ja palveluostoksiin Turkissa noin 5 mrd. euroa (13–14 % Venäjän kaikista matkailumenoista). Venäjän taantumien johdosta luvut tämän vuoden ensimmäisellä puoliskolla olivat selvästi vuodentakaista pienemmät mutta vieläkin 1,4 miljoonaa matkaa ja 1,7 mrd. euroa. Turkkiin tehtiin ulkomailta vuonna 2014 noin 36 miljoonaa lomamatkaa. Venäjän hallituksen piiristä on todettu, että korvauksia matkatoimistoille tuskin on luvussa.

Myös tavaratuontiin kohdistuvia toimia tiivistettiin Venäjällä jo ennen edellä mainittuja määräyksiä. Kuluttajansuojavirasto ja maatalouden tarkastusvirasto ilmoittivat tehostavansa turkkilaistuotteiden tarkastuksia, ja eräät tuojat ovat raportoineet tarkentuneista tullitarkastuksista sekä turkkilaisten rekkosten juuttumisesta Venäjän tulliin. Presidentin määräämä turkkilaisten tuotteiden tuontikielto 1.1.2016 alkaen kattaa lähinnä eräitä siipikarjatuotteita sekä valikoituja vihanneksia ja hedelmiä. Kaiken kaikkiaan vihanneksia ja hedelmiä tuotiin Turkista Venäjälle runsaan miljardin euron arvosta vuonna 2014 ja edelleen tammi-kesäkuussa yli puolella miljardilla eurolla, sillä Turkki on osin korvannut Venäjän vastasanktioiden kohteeksi joutunutta elintarvike- ja maataloustuontia EU-maista.

Loppukesän 2014 vastasanktioista kertyneen kokemuksen pohjalta hallitus määräsi ministeriöitä valvomaan tuontikielto-listalla olevien tuotteiden hintoja kotimarkkinoilla. Eräiden ekonomistiarvioiden mukaan tuontikielto voi kuitenkin nostaa kulluttajahintoja 2–3 prosentilla.

Lisäksi hallitus käsittelee ensi viikolla presidentin määräämän turkkilaisten palvelujen tuontikiellon soveltamista eli mihin palveluihin, yrityksiin sekä toimitus- ja työsopimuksiin kiello tulee kohdistumaan. Lopullisten päätösten merkitys voi olla suuri, sillä turkkilaiset rakennusyritykset ovat olleet aktiivisia Venäjällä. Turkki sai Venäjän keskuspankin mukaan tuloja rakennuspalveluista Venäjällä noin 2 mrd. euroa vuonna 2014, ja rakennuskohteissa on työskennellyt tänä vuonna ainakin

60 000 turkkilaista. Palvelurintamalla presidentti määräsi myös vahvistamaan turkkilaisten laivojen turvallisuustarkastuksia Venäjän satamissa kuten myös turkkilaisten autokuljetusten turvatarkastuksia. Hallitus päättikin leikata rankasti turkkilaisille autokuljetuksille ensi vuodeksi myönnettävien lupien määrää.

Rahamarkkinat ovat toistaiseksi suhtautuneet Venäjän ja Turkin välisiin tapahtumiin varsin rauhallisesti.

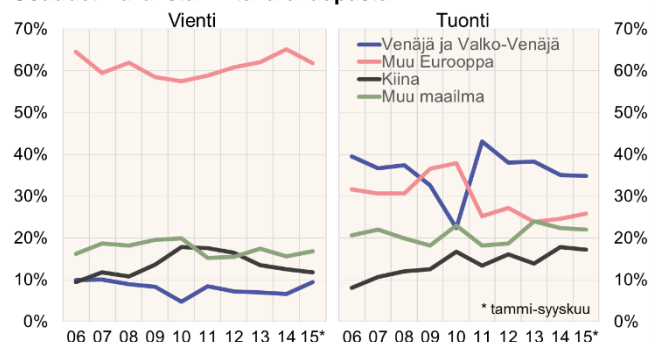
**Euraasian tulli- ja talousliittojen vaikutukset näkyvät selvimminkin Kazakstanin markkinoilla.** Jo ennen kuin Venäjä, Valko-Venäjä ja Kazakstan perustivat Euraasian tulliliiton ja yhtenäistivät tuontitullinsa vuonna 2010, lähes kaikki IVY-maiden keskinäisen kaupan tullit oli poistettu vapaakauppasopimuksilla. Siksi liiton perustaminen muutti vain IVY-maiden ulkopuolelta tulevan tuonnin tulleja. Niiden painotettu keskiarvo laski hieman Venäjällä ja Valko-Venäjällä. Kazakstanissa keskiarvo nousi reilusta viidestä prosentista vajaaseen kymmeneen prosenttiin.

Liittyessään WTO:hon vuonna 2012 Venäjä sitoutui tulleiltaan merkittäviin alennuksiin vuoteen 2019 mennessä. Siitä lähtien liiton yhteisiä ulkotulleja on laskettu näiden sitoumusten mukaisesti, mutta nähtäväksi jää, miten asia hoidetaan Kazakstanin kohdalla. Se sitoutui vielä alempiin tulleihin WTO:sopimuksessa, joka tuli voimaan tällä viikolla.

Kun tulliliitosta tuli Euraasian talousliitto tämän vuoden alussa, joitakin yhteismarkkinoiden esteitä purettiin. Esimerkiksi Kazakstanissa eurooppalaiset päästöstandardit eivät enää koske tulliliiton sisältä tuotavia autoja. Venäjän osuus Kazakstanin henkilöautotuonnista onkin noussut alle kymmenestä prosentista vuonna 2010 yli 70 prosenttiin tämän vuoden tammi-syyskuussa. Myös mm. venäläisten teollisuuskoneiden, televisioiden ja suklaan sekä valkovenäläisten traktorien, rekkosten, lihan ja maitotuotteiden tuonti on kasvanut huomattavasti. Samalla näiden tuotteiden tuonti kehittyneistä talouksista on vähentynyt.

Tulliliiton osuus Kazakstanin kokonaistuonnista ei kuitenkaan ole kasvanut, koska myös kiinalaisten tuotteiden, kuten vaatteiden, jalkineiden ja koneiden, virta Kazakstaniin on jatkanut kasvuaan. Venäjän osuus Kazakstanin tuonnista oli tämän vuoden tammi-syyskuussa 33 % (7,8 mrd. dollaria) ja Valko-Venäjän 1,6 % (360 milj. dollaria).

### Osuudet Kazakstanin tavarakaupasta



Lähteet: Kazakstanin tulli ja Euraasian talouskomissio

## Kiina

**Juan pääsee mukaan IMF:n SDR-koriin.** IMF:n johtokunta päätti maanantain (30.11.) kokouksessaan ottaa juanin mukaan viidenneksi korivaluutaksi ns. erityisnosto-oikeuksien (SDR) arvon määrittävään valuuttakoriin. Liittäminen tapahtuu 1.10.2016. Juanin paino uudessa korissa tulee olemaan 11 %. Päivityksen jälkeen Yhdysvaltojen dollarin paino tulee olemaan 42 % (nyt 42 %), euron 31 % (nyt 37 %), jenin 8 % (nyt 9 %) sekä punnan 8 % (nyt 11 %).

Päätös on ennen kaikkea symbolinen ja tunnustus Kiinan viimeaikoina harjoittamalle talouspolitiikalle ja maan avautumiselle. Keskuspankki on luvannut uudistuksille jatkoa. SDR-status ei suoraan lisää ulkomaisten sijoittajien halukkuutta sijoittaa juanmääräisiin sijoituskohteisiin tai käyttää juania ulkomaankaupassa. Halukkuus riippuu ensisijaisesti Kiinan kehityksestä ja sen toimista luoda tasapainoinen ja ennakoitava markkinaympäristö.

SDR on IMF:n omaisuuserä, jota käytetään IMF:n lainannossa ja osa IMF:n jäsenvaltioiden varannoista on SDR-määräisiä. Marraskuun lopussa yhteensä 204 mrd. SDR-yksikköä (noin 280 mrd. dollaria) oli allokoitu IMF:n jäsenvaltioille. Juanin lisääminen SDR-koriin tulee myös vaikuttamaan IMF:n myöntämien lainojen ja SDR-talletusten kokoon. Näihin sovellettava korko on SDR-korin painoilla painotettu keskiarvo kansallisista koroista.

Päätös oli odotettu IMF:n pääjohtajan Lagarden kerrottua jo aiemmin tukevasa juanin ottamista mukaan valuuttakoriin, eikä päätöksen julkistamisella alkuvuikosta ollut näkyviä markkinavaikutuksia. Kesän valuuttakurssiuudistuksen jälkeen juaniin on kohdistunut heikentymispaineita, sillä Hongkongissa juan on noteerattu Manner-Kiinaa halvemmaksi. Useat markkinatoimijat uskovat keskuspankin sallivan juanin heikentyä SDR-päätöksen jälkeen. Kiinan keskuspankki kuitenkin vakuutti pitävänsä valuuttakurssin vakaana ja pyrkivänsä intervenoimaan markkinoilla ainoastaan hillitkseen poikkeuksellisen suuria muutoksia pääomavirroissa.

**Juanin dollarikurssi (CNY) ja Hongkongin offshore-kurssi (CNH)**



Lähde: Macrobond

**Reformit Kiinassa saavuttavat jo armeijankin.** South China Morning Postin (SCMP) mukaan presidentti Xi ilmoitti 24.11. Kiinan sotilasjohdolle, että pitkään valmistella ollut

armeijan reformi on nyt aloitettu. Tarkoituksena on muuttaa armeijan neuvostoaikaiset rakenteet vastaamaan länsimaisia sotilasorganisaatioita ja niiden operaatiokykyä, mikä merkitsee laivaston ja ilmavoimien aseman vahvistamista suhteessa maavoimiin. Maavoimat alistetaan yhden johtokeskuksen alle nykyisen neljän erillisen osaston sijaan ja sotilasalueiden määrä vähennetään seitsemästä neljään. Uudistuksella vahvistetaan myös presidentti Xin johtaman keskussotilaskomitean sekä puolustusministeriön roolia ja valvontaa suhteessa sotilaiden johtamiin elimiin.

SCMP:ssa syyskuussa esitetyn arvion mukaan armeijan henkilövahvuutta supistetaan noin puolella miljoonalla miljoonaan henkilöön. Lisäksi aseellisista poliisivoimista muodostetaan vähennysten jälkeen ehkä noin miljoonan hengen kansalliskaarti. Vuosikymmeniin suurimmat muutokset yritetään pääosin viedä läpi vuoteen 2020 mennessä.

**Kiinan ydinvoimateollisuus harppoo eteenpäin kotimaassa ja ulkomailla.** Kiina on viime vuosina lisännyt panostustaan maan ydinvoimateollisuuden kehitykseen. Nyt käynnissä on 30 reaktoria, 21:tä reaktoria rakennetaan ja vielä useampi odottaa rakennustöiden aloittamista. Noin kolmannes kaikista maailman käynnissä olevista ydinvoimalahankkeista sijaitsee Kiinassa. Hallitus on linjannut, että 100 uutta reaktoria aloittaa toimintansa seuraavan 10 vuoden aikana.

Taustalla ydinvoiman kasvattamisessa ovat ilmansaasteongelmat, jotka pakottavat vähentämään fossiilisiin polttoaineisiin, erityisesti hiileen, perustuvaa energiantuotantoa.

Kiina on aktiivisesti hyödyntänyt maailman johtavien ydinvoimateknologiakehittäjien osaamista yhteistyöprojekteissa ja panostanut oman reaktoriteknologian kehittämiseen. Monet Kiinassa lähiaikoina valmistuvista ydinvoimaloista perustuvat kotimaiseen 3. sukupolven reaktoriteknologiaan ja seuraava askel Kiinalle on viedä uutta ydinvoimateknologiaansa ulkomaille. Kiinan hallitus on asettanut tavoitteeksi, että vuoteen 2020 mennessä maa olisi vienyt kahdeksan kotimaiseen teknologiaan perustuvaa reaktoria ulkomaille. Vientitavoitetta edistää myös kiinalaispankkien osallistuminen projektien rahoittamiseen.

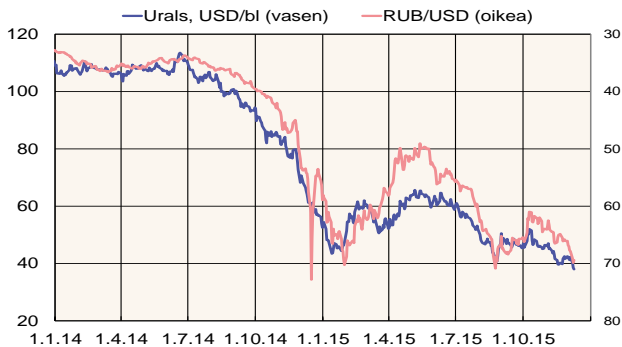
Tänä vuonna ydinreaktorivienti on edistynyt nopeasti, kun valtion ydinvoimayritykset CGN, CNNC ja SNPTC ovat mukana useassa kansainvälisessä projektissa. Pakistanissa on käynnissä kaksi projektia, joiden reaktorit perustuvat kiinalaiseen teknologiaan. Syksyllä Iso-Britannian kanssa käynnistettiin hankkeet, joista kaksi ovat ranskalaisen EDF:n vetämiä kiinalaisten ollessa yhteistyökumppaneina. Ensimmäisen rakennustyöt ovat hiljattain käynnistyneet. Toisen kaksi-reaktorisen voimalaitoksen osalta neuvottelut ovat käynnissä ja sen odotetaan olevan ensimmäinen kiinalaiseen teknologiaan perustuva ydinvoimala länsimaissa. Romaniaan CGN aloittaa kanadalaiseen teknologiaan perustuvan ydinvoimalan rakentamisen 2017. Argentiinassa CNNC aloittaa vuosina 2016 ja 2017 kahden voimalan rakennustyöt, joista toinen tulee käyttämään kiinalaista reaktoriteknologiaa ja jotka ovat 85 prosenttisesti kiinalaispankkien rahoittamia. Lisäksi SNPTC käy neuvotteluja Turkin ja Etelä-Afrikan kanssa.

## Venäjä

**Halpa öljy heikentää ruplaa.** Viime viikkoina laskenut raakaöljyn hinta on johtanut myös Venäjän ruplan ulkoisen arvon heikentymiseen. Lokakuun puolivälistä Urals-raakaöljyn hinta on laskenut lähes neljänneksen. Torstaina 10.12. Urals-öljyn hinta oli 38,5 dollaria tynnyriltä (Brent 40,4 USD/bbl). Samaan aikaan ruplan dollarikurssi on heikentynyt hieman yli kymmenen prosenttia. Torstaina 10.12. yhdellä dollarilla sai 69,3 ruplaa ja yhdellä eurolla 76,1 ruplaa. Vuoden alusta Urals-öljyalaadun hinta on laskenut lähes 30 % ja ruplan dollarikurssi heikentynyt noin 35 %.

Viime kuukausina Venäjän keskuspankki ei ole operoinut valuuttamarkkinoilla juuri lainkaan ruplan arvoa tukeakseen. Venäjän keskuspankin valuuttavarannon arvo on tänä vuonna vaihdellut 310 ja 320 miljardin dollarin välillä. Marraskuun lopussa valuuttavarannon arvo oli 317 miljardia dollaria, minkä lisäksi keskuspankin kultavarannon arvo oli 48 miljardia dollaria. Venäjän keskuspankki päättää ohjauskorostaan seuraavan kerran perjantaina 11.12., jolloin keskuspankki joutuu punnitsemaan ruplan heikkenemisen vaikutusta inflaatioon ja rahapolitiikan viritykseen. Keskuspankin ohjauskorko on ollut 11 % elokuun alusta lähtien.

### Ruplan kurssi ja Urals-öljyn hinta 2014–2015



Lähde: Reuters

**Halpa öljy on haaste Venäjän valtiontaloudelle.** Parlamentin molemmat kamarit, duuma ja liittoneuvosto, hyväksyivät viime ja tällä viikolla federaatiobudjetin luonnoksen vuodelle 2016. Ratkaisevassa duuman toisessa käsitellyssä budjetin menoista noin 2 % kohdennettiin uudelleen eri menoluokkiin. Muun muassa heikkokuntoisten koulujen korjaukseen tarkoitettujen varojen määrää lisättiin.

Federaatiobudjetin kokonaismenojen määrä ja tuloarvio hyväksyttiin edellisten vuosien tapaan hallituksen ehdotuksen mukaisena. Tulot nousevat nimellisruplissa 3,7 % tämän vuoden tarkistetusta tuloarviosta. Tulot öljy- ja kaasuveroista lisääntyvät alle 3 % sillä oletuksella, että Urals-öljyn hinta on 50 dollaria tynnyriltä ja ruplan kurssi on 63,3 ruplaa dollarilta. Muut tulot lisääntyvät vajaat 4,5 %, jos BKT kasvaa

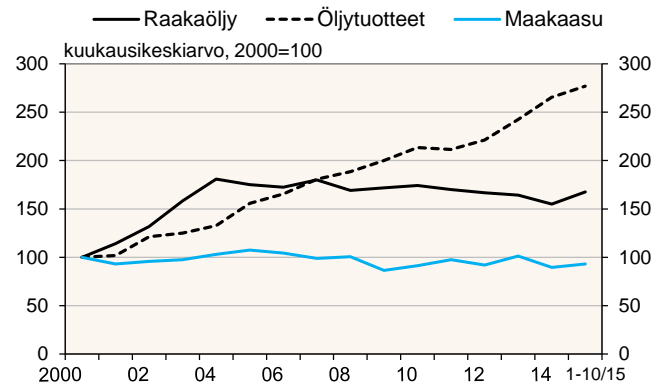
0,7 %. Federaatiobudjetin vaje olisi tällöin 3 % BKT:stä eli presidentti Putinin ohjeistamalla enimmäisrajalla.

Budjetin parlamenttikäsittelyn yhteydessä finanssiministeri Anton Siluanov kiinnitti huomiota öljyn hinnan viimeaikaisen laskun mukanaan tuomiin budjettiriskeihin. Siluanovin mukaan nykyisellä öljyhinnalla ja ruplan kurssilla federaatiobudjetin tulot vähenisivät juuri hyväksytyyn budjetin tuloarviosta summalla, joka vastaisi noin kahta prosenttia BKT:stä. Finanssiministeriön kantana olisi tällöin budjettimenojen karsinta. Jos menoja ei heikentyneessä tilanteessa karsittaisi, federaation reservirahasto ei riittäisi budjetin vajeen rahoittamiseen vuoden 2016 loppuun saakka.

**Venäjän energiavienti käännekohtassa.** Venäjän öljy-sektorin vienti on tänä vuonna ylittänyt odotukset. Alkuvuonna Venäjän talousennusteessa raakaöljyn viennin odotettiin kasvavan noin 1,5 % ja öljytuotteiden viennin vähenevän prosentin. Kuitenkin vuoden ensimmäisellä puoliskolla raakaöljyn ja etenkin öljytuotteiden vienti lisääntyivät voimakkaasti. Raakaöljyn viennin kasvu on jatkunut myös sen jälkeen hyvänä, ja tammi-lokakuussa öljyä vietiin lähes 8 % enemmän kuin vuotta aiemmin. Vienti on tosin edelleen selvästi pienempi kuin vuosina 2004–2011. Öljytuotteiden vienti on sen sijaan supistunut huomattavasti keskikesästä alkaen, joskin tammi-lokakuussa viety määrä oli edelleen lähes 5 % vuodentakaisista suurempi. Talusministeriön syyskuun ennusteessa odotetaan, että vuonna 2016 sekä raakaöljyn että öljytuotteiden vienti vähenee prosentin tai kaksi.

Maakaasun vienti väheni vuoden 2014 toisella puoliskolla 30 % vuodentakaisesta, kun vienti IVY:n ulkopuolisiin maihin putosi ja vienti Ukrainaan lähes tyrehtyi. Vienti pysyi tämän vuoden kevääseen asti varsin pienenä, mutta on sen jälkeen elpynyt hyvin IVY:n ulkopuolisten maiden vedon johdosta. Kaasun vienti Venäjän kaasusta eroon pyrkivään Ukrainaan on sen sijaan pysynyt edelleen hyvin vähäisenä. Venäjän syyskuun talousennusteessa maakaasun viennin arvioidaan kasvavan vähitellen lähivuosina, mutta aiempien vuosien huippulukemiin on vielä jonkin verran matkaa.

### Venäjän öljyn ja kaasun vienti



Lähteet: Venäjän tullit ja keskuspankki

## Kiina

**Pekingin paha saastesumutilanne alleviivaa Pariisin ilmastokokouksen tärkeyttä.** Joulukuun alussa käynnistynyt kaksiviikkoinen YK:n ilmastokokous Pariisissa on edennyt Kööpenhaminassa vuonna 2009 pidettyä edeltäjänsä paremmin. Tällä viikolla 195 maan poliittiset päättäjät ovat jatkaneet viime viikolla valmistuneen sopimusluonnoksen käsittelyä. Keskeiset avoimet kysymykset koskevat päästöleikkaustavoitteiden aikataulutusta sekä rahallista ilmastotukea, jota kehittyneet taloudet ovat valmiita antamaan kehittyville maille. Sopimuksen odotetaan syntyvän viimeistään perjantaina 11. joulukuuta.

Kiinan rooli on ollut Pariisissa erilainen kuin aiemmissa ilmastokokouksissa. Kun aiemmin Kiina vastusti sitoumuksia ja aikatauluja, on se nyt konkreettisen päätöslauselman tukija. Kiina on sitoutunut hiilidioksidipäästöjensä vähentämiseen viimeistään vuodesta 2030 alkaen. Kiina tulee myös käynnistämään maanlaajuisen päästökauppaohjelman vuonna 2017. Päästökauppaohjelmasta vastaava NDRC kertoi vastikään, että suunniteltu ohjelma tulee sääntelemään noin puolta Kiinan kaikista hiilidioksidipäästöistä ja siihen tulee osallistumaan lähes 10 000 yritystä kuudella toimialalla. Kiina on maailman suurin hiilidioksidipäästöjen lähde ja siihen nähden maan sitoumuksia voi pitää vaatimattomina.

Taustalla Kiinan asennemuutoksessa ovat maan valtavat ympäristö- ja ilmansaasteongelmat, jotka ovat nykyisin sisäpolitiikan polttavin aihe. Toisaalta talouskasvun hidastuminen ja talouden rakennemuutos helpottavat Kiinan ympäristötoimia. Joidenkin arvioiden mukaan talouskasvun hidastuminen ja ilmanlaatuongelmiin tarttuminen ovat saaneet Kiinan hiilenkulutuksen jo nyt saavuttamaan huippunsa.

Pekingin saastesumutilanne osoittaa maan ilmansaasteongelmien vakavuuden. Tiistaina 8.12. viranomaiset antoivat korkeimman mahdollisen saastevaroituksen saastehiukkasten määrän noustua paikoin jopa lähes 40 kertaa WHO:n suosituksia korkeammaksi. Korkein varoitus annettiin Pekingissä nyt ensimmäistä kertaa, mutta monien kaupunkilaisten mukaan saastesumutilanne oli esimerkiksi viime viikolla vielä pahempi. Tiistaina tehtaita ja rakennustyömaita suljettiin, yksityisautoilua rajoitettiin ja raskas liikenne kiellettiin kokonaan. Myös koulut määrättiin pysymään kiinni ja ihmisten suositellaan pysyttelevän sisätiloissa.

Saastevaroituksia on annettu myös useissa muissa kaupungeissa Pekingiä ympäröivissä provinseissa. Tämä on johtanut mm. liikenteen ja tehdastuotannon rajoituksiin. Esimerkiksi useat kaupungit Hebein provinssissa ovat antaneet korkeimman tason varoituksen. Toimet tulevat vaikuttamaan joulukuun tuotantolukuihin.

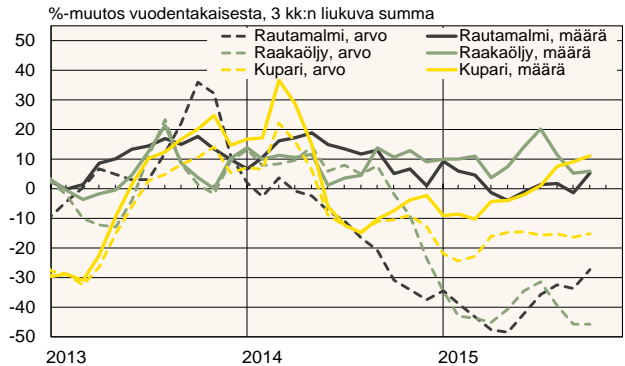
**Halpa öljy ja valuuttakurssimuutokset heiluttavat Kiinan ulkomaankaupan arvoa.** Kiinan tavaravienti oli marraskuussa 197 mrd. dollaria, mikä on 7 % vuodentakaista vähemmän. Tavaratuonti laski 9 % ja oli 143 mrd. dollaria.

Tammi-marraskuussa Kiinan viennin arvo on laskenut 3 %, ja tuonnin arvo 15 %. Kauppataseen ylijäämää on 11 kuukauden aikana kertynyt 543 mrd. dollaria, mikä on 64 % enemmän kuin viime vuoden vastaavaan aikaan.

Kuluvan vuoden tammi-marraskuussa Kiinan viennin arvo Yhdysvaltoihin on kasvanut 4 % viime vuoden vastaavasta ajasta, kun taas vienti Japaniin on laskenut 8 % ja vienti EU-maihin supistunut 5 %. Samaan aikaan juan on vahvistunut euroa ja jeniä vastaan. Jos Kiinan vientiä EU-maihin tarkastellaan euroissa, oli se tammi-marraskuussa 14 % suurempi kuin vuotta aiemmin. Myös vienti Japaniin oli jeneissä mitattuna 6 % vuodentakaista suurempi.

Tuonnin arvoa painaa erityisesti raaka-aineiden hintojen lasku. Tammi-marraskuussa Kiinan öljyntuonnin arvo on ollut yli 40 % pienempi kuin viime vuoden vastaavaan aikaan. Määrällisesti Kiina on tuonut kuluvana vuonna öljyä yli 300 milj. tonnia, mikä on 9 % viime vuotta enemmän. Myös rautamalmin tuonti on määrällisesti parin prosentin kasvussa, vaikka dollarimääräisesti mitaten rautamalmin tuonti on kuluvana vuonna ollut 38 % vuodentakaista vähemmän. Sellua Kiina on tuonut tammi-marraskuussa määrällä mitaten 12 % viime vuotta enemmän. Sitä vastoin hiilentuonti on laskenut merkittävästi (-24 % määrällisesti ja -41 % arvolla mitaten).

### Raaka-aineiden tuontimäärän ja tuonnin arvon muutos, %



Lähde: Macrobond

**Kiinassa oli ennätysmäärä työtaisteluita marraskuussa.** Hongkongissa ilmestynyt China Labour Bulletin raportoi erilaisten työhön liittyvien lakkojen ja protestien määrän Kiinassa olleen marraskuussa suurempi kuin kertaakaan sitten vuoden 2011, josta lähtien lehti julkaisee tilastoja. Lehden mukaan protesteja oli marraskuussa 301, kun niiden lukumäärä aikaisempina kuukausina on ollut lähempänä kahta sataa. Luvut sinällään vaikuttavat maan kokoon nähden pieniltä, mutta otoksena ne kertovat osaltaan taloustilanteen huononemisesta.

Mielenilmaukset johtuvat pääosin maksamattomista palloista. Koko Kiinan tasolla ne keskittyvät erityisesti rakennussektorille. Etelässä Guangdongissa protestitilastojen kärjessä on tehdasteollisuus, jossa tehtaiden sulkemiseen, yrittäjäsuosioiden ja tuotannon siirtämiseen muualle on liittynyt palkanmaksun laiminlyöntejä.



## Venäjä

**Venäjän keskuspankki piti korot ennallaan.** Keskuspankin ns. avainkorko on pysynyt 11 prosentissa yli neljä kuukautta. Päätöksessään keskuspankki korosti, että inflaatorismit ovat kasvaneet kotitalouksien inflaatio-odotusten noustua hieman. Keskuspankki totesi kuluttajahintojen olleen inflaation hidastumisesta huolimatta vielä viime viikolla lähes 15 % korkeammalla kuin vuotta aiemmin mutta ennustaa tammikuun lukemaksi alle 10 %, joka johtuu viime tammikuun korkeaksi nousseesta hintatasosta. Keskuspankki arvioi Turkkiin kohdistuvien tuontirajoitusten lisäävän inflaatiota vain 0,2–0,4 prosenttiyksikköä.

Keskuspankki totesi pankkitalletusten ja luotonannon korkojen olevan alenemisestaan huolimatta edelleen sen verran korkealla, että ne osaltaan jarruttavat luotonottoa. Muina yritysten luotonottoa ja investointeja heikentävinä tekijöinä keskuspankki nosti esiin talouden epävarmuuden, pankkien luotonannon muiden vaatimusten kireyden (mm. vakuusvaatimukset), ulkomaisen rahoituksen vähäisen saatavuuden sekä yritysten suuren velkataakan. Yritysluottojen keskimääräinen korko oli lokakuussa noin 14 % sekä kotitalouksien yli vuoden pituisten luottojen korko 18–19 % ja korkeintaan vuoden pituisten luottojen korko noin 25 %.

Lisäksi keskuspankki päätti asettaa rahapolitiikan kannalta jo taakse jääneen jälleerahoituskorkonsa avainkoron suuruiseksi vuoden 2016 alusta. Tähän asti jälleerahoituskorko on ollut 2,75 prosenttiyksikköä alempi kuin avainkorko. Samalla hallitus vahvisti, että avainkorkoa aletaan käyttää soveltuvin osin kaikissa hallituksen säädöksissä.

**Venäjän talouden ennustetaan supistuvan vielä hieman vuonna 2016.** Keskeisissä ennusteissa BKT:n odotetaan Venäjän talousministeriön valoisampaa ennustetta lukuun ottamatta pienenevän noin puoli prosenttia ja eräiden ennusteiden mukaan prosentin. Öljyn hinnan oletetaan olevan keskimäärin 50–55 dollaria tynnyriltä ensi vuoden aikana. Myös tuonnin arvioidaan useimmissa ennusteissa supistuvan vielä hieman.

Lähes kaikissa ennusteissa yksityisen kulutuksen odotetaan vähenevän, useimmissa noin prosentin. Venäjän keskuspankki on joulukuun ennustepäivityksessään alentanut arviotaan ja odottaa yksityisen kulutuksen supistuvan lähes 4 %. Kulutusennusteiden taustalla on se, että kotitalouksien tulojen nousun odotetaan jäävän inflaatiota hitaammaksi etenkin, kun julkisen sektorin palkkojen ja eläkkeiden korotukset on valtiontalouden heikentyneessä tilanteessa puristettu pieniksi.

Kiinteiden investointien odotetaan ennusteissa niin ikään vähenevän vielä suunnilleen prosentin. Arviot Venäjän viennin määrän kehityksestä vaihtelevat suhteellisen paljon, mutta useimmat ennustajat odottavat viennin kasvavan lievästi vuonna 2016.

### Venäjän talouden ennusteita vuodelle 2016

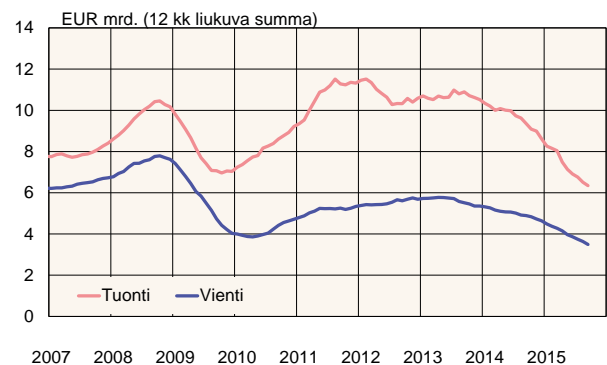
|                  |       | BKT      |                     | Tuonti      |          |
|------------------|-------|----------|---------------------|-------------|----------|
|                  |       | %-muutos | %-muutos            | %-muutos    | %-muutos |
| Keskuspankki     | 12/15 | -1       | -0,5                | -3,3        | -2,8     |
| Talousministeriö | 10/15 | 0,7      |                     | 3 (tavarat) |          |
| IMF              | 11/15 | -0,6     |                     | -0,5        |          |
| Maailmanpankki   | 9/15  | -0,6     |                     |             |          |
| OECD             | 11/15 | -0,4     |                     | -0,4        |          |
| EBRD             | 11/15 | -1,2     |                     |             |          |
| EU-komissio      | 11/15 | -0,5     |                     | 0,3         |          |
| YK (DESA)        | 12/15 | 0,0      |                     |             |          |
| Consensus Inc.   | 11/15 | -0,2     | 4,5 (tavarat, arvo) |             |          |

**Suomen Venäjän-kauppa pohjalukemissa.** Tammi-syyskuussa Suomen Venäjälle suuntautuvan tavaraviennin arvo supistui kolmanneksella vuotta aiemmasta. Kesäkuukausien hieman paremmasta kehityksestä huolimatta viennin supistuminen kiihtyi jälleen syyskuussa. Vienti on supistunut varsin tasaisesti kaikissa tärkeimmissä tuoteryhmissä Venäjän kysynnän vähenemisen ja heikentyneen ruplan seurauksena. Elintarvikeviennin supistuminen on viime kuukausina hidastunut, koska elokuussa 2014 voimaan tulleista tuontikielloista aiheutuva pohjavaikutus alkaa hiipua. Pari vuotta jatkuneen supistumisen seurauksena koko tavaraviennin arvo on jo pudonnut alle edellisten, kansainvälisen talouskriisin aikana kirjattujen pohjalukemiensa.

Myös Venäjälle suuntautuvan palveluviennin heikko kehitys näyttää jatkuneen syksyllä. Suomalaisiin majoitusliikkeisiin saapuneita venäläismatkailijoita oli edelleen lähes puolet vähemmän kuin vuotta aiemmin ja itärajan rajanylitykset vähenivät tammi-marraskuussa viidenneksellä.

Suomeen Venäjältä tulevan tavaratuonnin arvo supistui tammi-syyskuussa kolmanneksella vuotta aiemmasta. Tuonnin arvo seuraa pitkälti öljyn hintakehitystä, koska valtaosa tuonnista koostuu raakaöljystä ja öljytuotteista. Tänä vuonna myös öljyn ja öljytuotteiden tuontimäärät ovat supistuneet.

### Suomen tavara-kauppa Venäjän kanssa



Lähde: Tullihallitus.

## Kiina

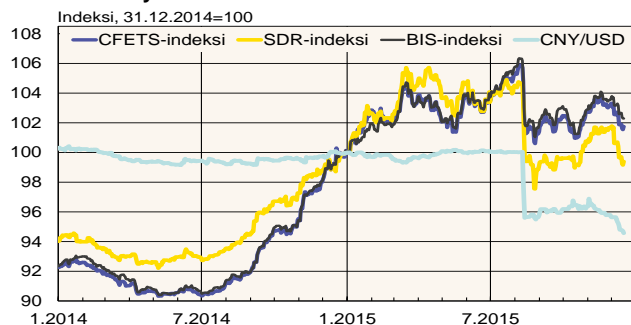
**Kiina julkaisi juanille valuuttakurssi-indeksin.** Keskuspankin alainen valuuttakaupasta vastaava CFETS julkaisi viime perjantaina (11.12.) juanille nk. CFETS-valuuttakurssi-indeksin, joka lasketaan Kiinan 13 kauppakumppanin valuuttojen painotettuna keskiarvona. Suurimmat painot valuuttakorissa ovat Yhdysvaltojen dollarilla (0,26), eurolla (0,21), jennillä (0,15) ja Hongkongin dollarilla (0,07). Indeksni julkistamista perusteltiin sillä, että se antaa pelkkää dollarikurssia laajemman kuvan valuuttakurssikehityksestä. Juanin dollarikurssin vaihtelu on yhä rajattu 2 prosenttiin suhteessa päivittäin määritettävään viitearvoon.

Valuuttaindeksin julkistaminen ei tarkoita valuuttakurssin sitomista indeksiin. Juanin kurssi on muodollisesti määritetty suhteessa valuuttakoriin vuoden 2005 valuuttakurssi-uudistuksesta lähtien. Keskuspankki ei kuitenkaan ole julkistanut valuuttakorin koostumusta ja käytännön valuuttakurssipolitiikassa huomio on keskittynyt dollarikurssiin.

Valuuttakurssi-indeksin julkistus on aiheuttanut epätoivoisuutta indeksin roolista ja keskuspankin tulevasta valuuttakurssipolitiikasta. Indeksni julkistamisen on uskottu tarkoittavan sitä, että keskuspankki voi nyt alkaa sallia suuremmat vaihtelut juanin dollarikurssissa, sillä indeksi palvelee toistaiseksi lupausta ja tavoitetta suhteellisen vakaasta kurssikehityksestä. Kiinan avautumisen myötä suuntana on kuitenkin aikaisempaa vapaammin muodostuvat kurssit.

Viime viikkoina juanin on annettu heikentyä dollaria vastaan suhteellisen voimakkaasti. Torstaina 17.12. yhdellä dollarilla sai 6,48 juania. Juan on heikentynyt marras-joulukuussa 2 % ja viime vuoden loppuun verrattuna lähes 6 % suhteessa dollariin. CFETS-indeksillä mitaten juan on vahvistunut 2 % viime vuoden lopusta. CFETS kertoi myös alkavansa julkaista valuuttaindeksejä perustuen BIS:n valuuttakoriin (sis. 40 maan valuutat) sekä SDR-koriin (dollari, euro, punta ja jeni). SDR-korilla mitaten juanin kurssi on nyt vajaan prosentin vuoden 2014 loppua heikompi ja BIS:n korilla mitaten se on vahvistunut 2 %.

### Juanin dollarikurssin ja kauppapainotettujen valuuttakurssi-indeksien kehitys



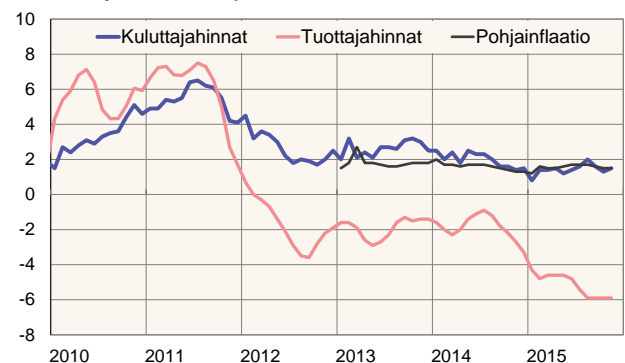
Lähde: Macrobond, BOFIT

**Kiinan teollisuustuotanto piristyi hieman marras-kuussa.** Teollisuustuotanto kasvoi 6,2 % vuodentakaisesta, kun lokakuussa kasvuvauhti oli 5,6 %. Kiinteiden investointien kasvu pysytteli tammi-marraskuussa 10 prosentissa. Infrastruktuuri-investoinnit kasvoivat nopeasti, 18 % vuodentakaisesta, mutta kiinteistöinvestointien kasvu jäi 1 prosenttiin.

Vähittäismyynnin kasvu pysytteli marraskuussa suhteellisen nopeana ja vähittäiskauppa kasvoi reaalisesti 11 % vuodentakaisesta. "Sinkkupäivä" 11.11. piristi nettikauppaa ja marraskuussa 18 % kaikesta tavarakaupasta käytiin internetin välityksellä. Tavaroiden ja palvelujen nettikauppa kasvoi tammi-marraskuussa 35 % vuodentakaisesta.

Kuluttajahintainflaatio kiihtyi hieman marraskuussa ja oli 1,5 %. Elintarvikkeiden ja energian hintakehityksestä puhdistettu pohjainflaatio pysyi muuttumattomana niin ikään 1,5 prosentissa. Tuottajahintojen lasku jatkui nopeana.

### Hintakehitys Kiinassa, prosenttimuutos vuodentakaisesta



Lähde: Macrobond

**Kiinan viljasato jatko kasvuun.** Kiinan tilastoviraston mukaan vuoden 2015 viljasato kasvoi 2 % viime vuodesta 620 milj. tonniin. Vuonna 2014 viljasato kasvoi edellisestä vuodesta 1 %. Tärkeimpien viljalajikkeiden, maissin, riisin ja vehnän sato kasvoi 3 %. Kokonaissato on nyt kasvanut jo yli 10 peräkkäisenä vuotena, mutta tänä vuonna kasvu on ollut erityisen vahvaa. Viranomaisten mukaan tämä johtuu uusien tuotantotapojen käyttöönoton lisääntymisestä sekä suotuisasta säästä. Lisäksi joissain provinseissa on peltoalaa siirretty puuvillan viljelystä viljan kasvattamiseen.

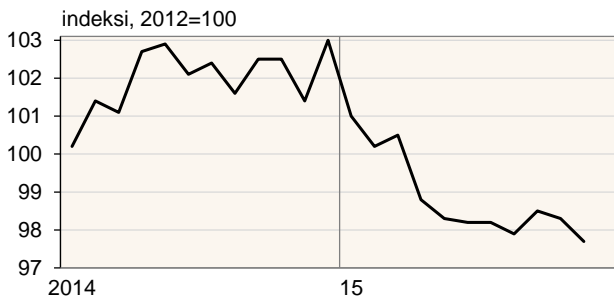
Viljan viljelypinta-ala kasvoi hieman viime vuodesta 113 miljoonaan hehtaariin. Maatalousmaan riittävyys on yksi suurimmista Kiinan maatalouden ongelmista. Maatalousmaan määrään ja laatuun vaikuttavat laajat ympäristöongelmat, jotka johtuvat teollisuuden saasteista sekä liiallisesta lannoitteiden käytöstä. Maaperän saastuminen ja puhtaan kasteluveden saatavuus rajoittavat maatalouden tuottavuutta. Myös maatilojen pieni keskimääräinen koko heikentää maatalouden tuottavuutta. Lisäksi maataloustuet ylläpitävät viljelyä sille huonosti soveltuvilla alueilla. Viljantuotanto on keskittynyt Kiinan itäisiin provinseihin. Kokonaissadosta lähes 30 % tulee Heilongjiangin, Henanin ja Shandongin maakunnista.

## Venäjä

**Venäjällä kulutus ja teollisuustuotanto vähenivät edelleen marraskuussa.** Vähittäismyynnin kausitasoitettu määrä jatkoi Rosstatin mukaan supistumistaan, joka on ollut käynnissä koko tämän vuoden ajan. Myynti vajosi melkein 13 % vuodentakaista pienemmäksi. Elintarvikkeiden myynnin pudotus vuotta aiemmasta oli yli 11 % ja muiden tavaroiden lähes 15 %. Osin pudotuksen suuruus johtuu hieinan tavanomaista suuremmasta myynnistä vuotta aiemmin, jolloin ruplan heikkeneminen ja inflaation nopeutuminen alkoivat aiheuttaa kotitalouksissa ostoryntäystä. Yksityinen kulutus on ollut tänä vuonna neljän vuoden takaisella tasolla ja toisaalta noin kymmenesosan suurempi kuin vuonna 2008 ennen talouden edellistä taantumaa.

Kausitasoitettu teollisuustuotanto väheni Rosstatin mukaan marraskuussa. Kaivannaisteollisuuden tuotanto oli marraskuussa samansuuruisen kuin vuotta aiemmin. Jalostusteollisuuden tuotannon lasku sen sijaan jatkui syys-lokakuun tapaan, ja tuotannon määrä jäi marraskuussa 5 % vuodentakaista pienemmäksi. Puolustusmenojen nousu on osaltaan tukenut jalostusteollisuuden tuotantoa tänä vuonna, mutta tämä vaikutus on todennäköisesti alkanut hiipua. Puolustusmenot kasvoivat nimellisorjassa yli kolmasosalla vuodentakaisesta tämän vuoden ensimmäisellä puoliskolla, mutta syksyn aikana menot ovat vähentyneet.

### Teollisuustuotanto (työpäiväkorjattu ja kausitasoitettu)



Lähde: Rosstat.

**Venäjällä valtion Vneshekonombank mittavan tuen tarpeessa.** Tukitarpeen suuruudeksi on eri arvioissa ennakoitu 15–20 mrd. euroa, joka jakaantuu usealle vuodelle. Tuen suuruudesta ja antamisaikataulusta odotetaan päätöstä mahdollisesti vielä tämän vuoden puolella. Vneshekonombank (VEB) on saanut tähän mennessä kansallisen hyvinvoinnin rahastosta talletuksina yhteensä yli 8 mrd. euroa lähinnä sen sekä VEB-ryhmään kuuluvien pankkien ja muiden rahoitusyritysten pääoman kasvattamiseksi. Lisäksi tänä vuonna VEB on saanut 0,5 mrd. euroa muuta tukea, josta valtaosa tuli tilityksinä keskuspankin viime vuoden voitosta.

Tuen tarvetta on syntynyt lähinnä VEBin myöntämistä luotoista, joista osa on annettu Venäjän hallituksen päätösten

mukaisesti mm. Sotshin talviolympialaisiin liittyneisiin rakennushankkeisiin. VEBin myöntämien luottojen kanta kasvoi rupla-arvoltaan neljäsosalla vuonna 2013 ja peräti puolella vuonna 2014, minkä jälkeen kasvu on lakannut. Luottosalkkunsu heikentyessä VEB on tehnyt huomattavia tappiovarauksia etenkin viime vuonna ja edelleen myös tänä vuonna, mikä on ajanut sen tuloksen tappiolliseksi. Tappiota kertyi VEB-ryhmän venäläisissä pankeissa viime vuonna noin 5 mrd. euroa ja tämän vuoden ensimmäisellä puoliskolla vajaat 1,5 mrd. euroa. VEB-ryhmän tappiota on syventänyt VEBin Ukrainassa olevan tytäryrityksen heikentynyt tilanne.

Tuen tarvetta korostaa VEBin velkatilanne. VEB on Yhdysvaltojen ja EU-maiden rahoituspakotteiden alainen, mikä on käytännössä tyrehtyttänyt VEBin mahdollisuudet jälleenerahoittaa ulkomaista velkaansa. Kesäkuun lopussa VEBillä oli eri arvioiden mukaan markkinoilta otettua velkaa 15–20 mrd. euroa, josta vajaat 9 mrd. euroa oli eurobondeja. Suuri osa veloista on varsin pitkäaikaisia, mutta ensi vuoden aikana VEB tarvitsee finanssi- ja talousministeriön mukaan velkojensa hoitoon 2,5–3 mrd. euroa. Helpotusta VEB on saamassa Kiinan kehitys pankilta, jonka kanssa se sopi joulukuussa 10 mrd. jualanin (1,4 mrd. EUR) 5-vuotisesta luotosta.

VEB harjoittaa myös kaupallista pankkitoimintaa, mutta sitä ei ole rekisteröity pankiksi eikä se ole kuulunut keskuspankin pankkivalvonnan piiriin. VEB-ryhmän Venäjällä olevien pankkien tase on noin 45 mrd. euroa, jolla VEB sijoittuisi Venäjän pankeista neljänneksi suurimmaksi ja vastaisi noin 4 % pankkisektorin taseesta.

**Venäjän ja Ukrainan taloussuhteita kiristävät velka- ja kauppakiistat, EU jatko Venäjään kohdistuvia talouspakotteita.** Ukraina ilmoitti odotetusti, että se ei pysty maksamaan Venäjälle 20.12. erääntynyttä 3 mrd. dollarin velkaansa alkuperäisten lainaehtojen mukaisesti. IMF on tulkinut velan julkisen sektorin saatavaksi. Joulukuun alun sääntömuutoksen jälkeen julkisen sektorin saataviin kohdistuvat maksurästit eivät kuitenkaan enää automaattisesti estä IMF:n luototusta, joten Ukrainan voimassa olevaa ohjelmaa voidaan jatkaa. Venäjä kritisoi päätöstä voimakkaasti. Ukraina ja Venäjä eivät ole päässeet sopuun velkajärjestelystä ja Venäjä on uhannut viedä asian oikeuteen, jos Ukraina ei maksa velkaa vuoden loppuun mennessä.

Lisäksi Venäjä päätti lopettaa vapaakaupan Ukrainan kanssa ensi vuoden alussa, jolloin EU:n ja Ukrainan välisen vapaakauppasopimuksen on määrä astua voimaan. Venäjä kieltää myös maataloustuotteiden ja elintarvikkeiden tuonnin Ukrainasta. Venäjän ja Ukrainan välinen kauppa on supistunut voimakkaasti Venäjän liitettävä Krimin osakseen keväällä 2014. Tämän vuoden tammi-syyskuussa Ukrainan osuus Venäjän tuonnista ja viennistä oli noin 3 %. Venäjän osuus Ukrainan viennistä oli 13 % ja tuonnista 20 %, kun EU:n vastaavat osuudet olivat 33 % ja 41 %.

EU päätti jatkaa Venäjään kohdistuvia ulkomaankauppaa ja rahoitusmarkkinoita koskevia rajoitteita edelleen puolella vuodelle, joten ne ovat voimassa 31.7.2016 asti.

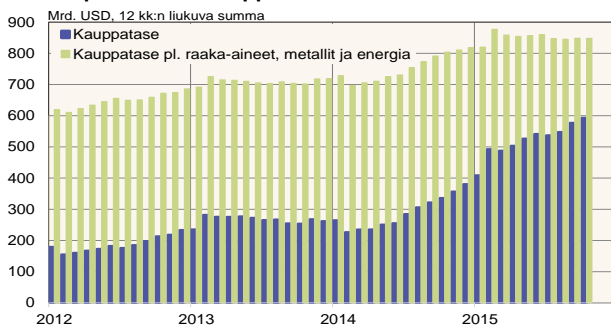
## Kiina

**Kiinan kauppataseen ylijäämä ilman raaka-aineita on pysynyt ennallaan.** Kiinan talouskasvun hidastumisen myötä keskustelu maan hintakilpailukyvästä ja valuuttakurssipolitiikasta on vilkastunut. Kauppataseen kehitys on tärkeä indikaattori näitä kysymyksiä pohdittaessa.

Kiinan kauppataseen ylijäämä on kasvanut kuluvana vuonna nopeasti. Tammi-lokakuussa kauppataseen ylijäämä oli 490 mrd. dollaria, lähes 80 % enemmän kuin viime vuoden vastaavaan aikaan. Raaka-aineet, energia ja metallit ovat kattaneet viime vuosina lähes 40 % Kiinan tuonnin arvosta. Tänä vuonna osuus on laskenut hieman näiden tuotteiden hintojen laskun seurauksena. Kiinan viennistä kyseiset erät kattavat vain runsaat 10 %. Koska raaka-aineiden hinnat eivät heijastele Kiinan kilpailukykyä, on kiinnostavaa tarkastella kauppatasetta myös ilman raaka-ainekauppaa.

Kauppataseen ylijäämä ilman raaka-aineiden, metallien ja energian kauppaa oli tammi-lokakuussa vain 5 % suurempi kuin vuosi sitten. Tänä vuonna vuositason ylijäämä ilman kyseisiä eriä on pysytellyt tasaisena. Kauppataseen kehitys ilman raaka-aineita ei siis viittaa isoihin muutoksiin Kiinan ulkoisessa tasapainossa tai kilpailukyvyssä.

**Kiinan koko kauppataase sekä raaka-aineista, energiasta ja metalleista puhdistettu kauppataase**



Lähde: CEIC, BOFIT

**Kiina-Afrikka-kokouksessa vahvistettiin taloudellisia suhteita.** Kuudes Kiina-Afrikka-huippukokous järjestettiin joulukuun alussa Etelä-Afrikassa. Kokouksessa presidentti Xi Jinping korosti Kiinan olevan sitoutunut yhteistyön syventämiseen Afrikan maiden kanssa Kiinan talouskasvun hidastumisesta huolimatta. Kiinan ja Afrikan välisen kaupan sekä Kiinan suorien sijoitusten supistuminen ovat herättäneet huolta joidenkin maiden kyvystä selvittää Kiinan talouden rakennemuutoksen vaikutuksista. Xi lupasi Afrikan maille 60 mrd. dollaria rahoitusta eri kanavien välityksellä sekä velkojen uudelleenjärjestelyä.

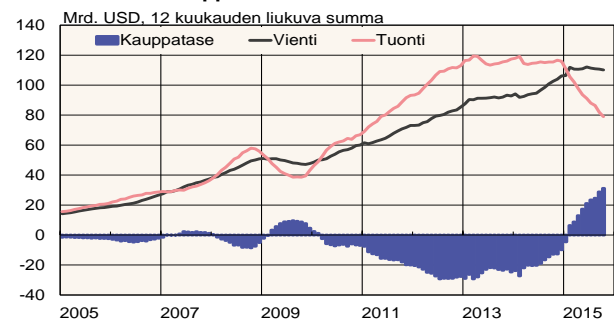
Kiina on ollut jo pitkään Afrikan tärkein kauppakumppani. Afrikan maat vievät Kiinaan erityisesti raaka-aineita ja tuovat Kiinasta kulutustavaroita. Keskimäärin 20 % Afrikan tuonnista tulee Kiinasta ja noin 15 % maiden viennistä suuntautuu Kiinaan. Monilla mailla riippuvuus Kiinan-viennistä

on paljon korkeampi: Eritrean, Kongon ja Angolan viennistä yli puolet menee Kiinaan. Afrikan 54 valtiosta 16:n viennistä yli 20 % suuntautuu Kiinaan. Vuonna 2014 Kiinan ja Afrikan maiden välisen kauppavaihdon arvo oli yli 220 mrd. dollaria. Kiinan Afrikan-tuonnin arvo oli lokakuussa yli 30 % alhaisempi kuin vuosi sitten raaka-aineiden halpenemisen vuoksi. Kiinan vienti Afrikkaan sen sijaan kasvoi lokakuussa edelleen noin 7 prosentin vuosivauhtia.

Kiinan sijoitukset Afrikkaan ovat olleet nopeassa kasvussa viimeisen vuosikymmenen. Kuitenkin Kiinan ulkomaisista suorista sijoituksista vain 3 % suuntautuu Afrikan maihin ja Kiina on vasta 7. suurin sijoittajamaa Afrikassa suurimman osan sijoituksista tullessa Yhdysvalloista. Kiinan kauppaministeriön tilastojen mukaan suorat sijoitukset Afrikkaan olivat tammi-kesäkuussa 1,2 mrd. dollaria, mikä on yli 40 % vuodentakaisista vähemmän. Suurin osa kiinalaisijoituksista Afrikassa on tehty raaka-aine- ja energiasektoreille.

South China Morning Postin keräämien tietojen mukaan kiinalaisyriyten urakat Afrikassa ovat tänä vuonna jatkaneet kasvuaan, vaikka suorien sijoitusten määrä onkin supistunut. Kiinalaisyriytykset ovat mukana mm. satama-, rautatie- ja öljyputkihankkeissa. Tämän vuoden ensimmäisen vuosipuoliskon aikana sovitettujen kiinalaisurakoiden ja -sijoitusten yhteenlaskettu määrä oli 18 mrd. dollaria, kun niiden määrä koko vuonna 2014 oli 34 mrd. dollaria.

**Kiinan Afrikan-kauppa**



Lähde: Macrobond

**EU valmistelelee vastatoimia Kiinasta tulevan teräksen polkumyynnille.** EU:n komissio päätti 17.12. tiettyjen Kiinasta tuotujen rakennusterästuotteiden kirjaamisvelvollisuudesta, mikä voi ennakoita polkumyynnittöiden määräämistä kyseisille tuotteille. Päätös mahdollisista ehdollisista tulleista pitää tehdä tammikuun ja viiden vuoden määräaikaisista tulleista heinäkuun loppuun mennessä. Vireillä on myös muihin kiinalaisiin terästuotteisiin kohdistuvia toimia.

Eurooppalaiset teräksentuottajat ovat pitkään valittaneet kiinalaisten valtionyritysten ja valtion tukemien yritysten myyvän terästä alle tuotantokustannusten. EU:lle tehdyn valituksen mukaan kiinalaiset myyvät terästä 15–30 % alle käyvän hinnan. Perusongelma on Kiinan rakennusboomin jälkeinen valtava ylikapasiteetti ja siitä johtuva viennin nopea kasvattaminen. Länsimaisten teräksentuottajien mukaan Kiina osuus alan globaalista ylikapasiteetista on 60 %.