



BOFIT

BOFIT Viikkokatsaus
Vuosikirja 2019



Suomen Pankki
BOFIT – Siirtymätalouksien tutkimuslaitos

BOFIT Viikkokatsaus
Päätoimittaja Jouko Rautava

Suomen Pankki
BOFIT – Siirtymätalouksien tutkimuslaitos

PL 160
00101 Helsinki
Puh: 09 183 2268

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

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

BOFIT Viikkokatsaus – Venäjä 2019

3.1.2019 BOFIT Viikkokatsaus 2019/01

Venäjän talouskasvun ennustetaan jatkuvan hitaana
Valionpankit hallitsevat Venäjän pankkisektoria
Moskovan osakepörssin dollarimääräinen RTS-yleisindeksi laski 8 % vuonna 2018

10.1.2019 BOFIT Viikkokatsaus 2019/02

Rosstat päivitti tietoja BKT:n ja kotimaisen kysynnän kehityksestä vuosina 2016–2017
Yhdysvallat käynnisti Rusal-alumiiniyhtiön kohdistuvien pakotteiden purkamisen
Venäläisten yritysten velkaerissä ovat kasvaneet lähinnä keskinäiset kauppaluotot

17.1.2019 BOFIT Viikkokatsaus 2019/03

Venäjän öljyrahasto supistui vuonna 2018, mutta keskuspankin valuuttavaranto kasvoi
Venäjän kuluttajahintojen nousu nopeutui huomattavasti

24.1.2019 BOFIT Viikkokatsaus 2019/04

Venäjän vientitulot nousivat tuntuvasti vuonna 2018
Venäläisten ulkomainen velka supistui viime vuonna
Moskovan Gaidar-foorumissa puhuttiin mm. talouden tulevasta kasvusta ja kansallisista hankkeista

31.1.2019 BOFIT Viikkokatsaus 2019/05

Yhdysvallat purki venäläiseen Rusal-alumiiniyhtiön kohdistamansa pakotteet
Venäjän teollisuustuotanto kasvoi maltillisesti viime vuonna
Venäjän keskuspankki jatkaa keskeytyksissä olleita budjettisäännön mukaisia valuuttaostoja

7.2.2019 BOFIT Viikkokatsaus 2019/06

Venäjän talouden kasvuvauhti kiihtyi vuonna 2018
Öljyn hinta siivitti Venäjän federaatiobudjetin suureen ylijäämään
Venäläisten käytettävissä olevat tulot edelleen selvästi alle vuoden 2014 tason

14.2.2019 BOFIT Viikkokatsaus 2019/07

Venäjän inflaatio kiihtyi hieman tammikuussa
Venäjällä kotitalouksien lainakannan kasvu kiihtyi vuonna 2018
Venäjän tavarakaupan ylijäämä viime vuonna aiempaa suurempi

21.2.2019 BOFIT Viikkokatsaus 2019/08

Venäjän hallitus julkaisi uusien kansallisten ohjelmien suuntaviivat
Venäjä tuotti ja vei viime vuonna aiempaa enemmän öljyä ja kaasua
Venäjän vähittäiskaupan myynti kasvoi vuonna 2018, mutta viime kuukausina kasvuvauhti on hidastunut

28.2.2019 BOFIT Viikkokatsaus 2019/09

Moody's-luottoluokitusyhtiö korotti Venäjän valtion velan luokitusta
Venäjän väkiluku supistui hieman vuonna 2018 maahanmuuton vähetessä selvästi
Venäjällä kirittävää korruption kitkemisessä

7.3.2019 BOFIT Viikkokatsaus 2019/10

Venäjän julkinen talous vahvistui edelleen vuonna 2018
Nord Stream 2 -kaasuputken rakennustyöt jatkuvat Itämerellä; EU alustavaan sopuun kaasudirektiivin muuttamisesta

14.3.2019 BOFIT Viikkokatsaus 2019/11

Venäjällä investointien elpyminen jatkui vuonna 2018
Vienti Suomesta Venäjälle takeltelee

BOFIT Viikkokatsaus – Venäjä 2019

21.3.2019 BOFIT Viikkokatsaus 2019/12

BOFIT ennustaa Venäjän talouden kasvun hidastuvan
Venäjällä teollisuustuotannon kasvu piristyi helmikuussa
Maksukorttien käyttö kasvaa nopeasti Venäjällä

28.3.2019 BOFIT Viikkokatsaus 2019/13

Venäjällä suuret alueelliset erot talouden kehityksessä
Kazakstanin presidentti luopui virastaan
Venäjä käy tiiviisti kauppaa naapurimaiden kanssa

4.4.2019 BOFIT Viikkokatsaus 2019/14

Venäjän talouden viime vuoden nopeutuneesta kasvusta uutta tietoa
Venäjän hallituksen kansallinen ympäristöohjelma on suurisuuntainen
Amur-joen ylittävät uudet sillat otettaneen käyttöön pian

11.4.2019 BOFIT Viikkokatsaus 2019/15

Venäjän vientitulojen kasvu pysähtynyt, tuonnin elpyminen takkuaa edelleen
Venäjällä kaivannaiset, kauppa ja julkinen hallinto kasvattaneet taloutta parina viime vuonna
Venäjällä autotuotannon elpyminen on jatkunut

18.4.2019 BOFIT Viikkokatsaus 2019/16

Suorien sijoitusten virta Venäjältä ulkomaille huomattavasti suurempi kuin ulkomailta Venäjälle
Venäjän federaatiobudjetin tulobuumi normalisoitumassa
Venäläisten yksityisiin vakuutuksiin käyttämä summa kasvaa nopeasti

25.4.2019 BOFIT Viikkokatsaus 2019/17

Venäjän teollisuustuotanto kasvaa melko tasaisesti
Venäjän ulkomainen velka kasvoi hieman vuoden ensimmäisellä neljänneksellä
Venäjän-kaupan viimeaikaisista rajoituksista lisää haasteita Ukrainan uudelle johdolle

2.5.2019 BOFIT Viikkokatsaus 2018/18

Venäjän budjettilyijäämän arvioidaan lähivuosina supistuvan
Venäjällä elinolot kohentuneet, mutta köyhyys ei vähene
Venäjän presidentti kävi kierroksella Itä-Aasiassa

9.5.2019 BOFIT Viikkokatsaus 2019/19

Venäjän puolustusmenot supistuttuaankin suuret
Venäjän palvelukauppa kasvoi viime vuonna
Jäämerelle ja Tyynellemerelle Venäjän rannikolle suunnitellut maakaasunsiirtosatamat nytkähtivät eteenpäin

16.5.2019 BOFIT Viikkokatsaus 2019/20

Venäjän ulkomaankaupan kehitys vaisua
Dollari on edelleen yleisin laskutusvaluutta Venäjän ulkomaankaupassa
Kuvan piirtäminen Venäjän julkisen sektorin mittavista hankinnoista on vaikeaa

23.5.2019 BOFIT Viikkokatsaus 2019/21

Venäjän alkuvuoden talouskasvu jäi selvästi odotettua alhaisemmaksi
Družba-öljyputki saastui
Venäjän energiaturvallisuuskoktriini keskittyy hiilivetyihin ja korostaa tuonninkorvauspolitiikkaa

29.5.2019 BOFIT Viikkokatsaus 2019/22

Venäjän teollisuustuotannon kasvu kiihtyi huhtikuussa
Venäjän ja ulkomaiden suorien sijoitusten maarakenne elää
Venäjän matkailupalvelukauppa kasvoi viime vuonna

BOFIT Viikkokatsaus – Venäjä 2019

6.6.2019 BOFIT Viikkokatsaus 2019/23

Alkuvuonna Venäjän osakekurssit nousivat ja bondimarkkinat kasvoivat
Suorien sijoitusten virta ulkomailta Venäjälle on kohdistunut aiempaa harvemmille sektoreille
Venäjän valtaeliitin kilpailun vaikutusvallasta arvioidaan heijastuvan aiempaa enemmän instituutioiden toimintaan ja välillisesti talouteen

13.6.2019 BOFIT Viikkokatsaus 2019/24

Kuva venäläisten kotitalouksien menoista koheni tilastouudistuksessa
Venäjän ja Kiinan presidentit vakuuttivat Pietarin talousfoorumissa tiivistävänsä maiden taloussuhteita
Virkaa tekevä presidentti Tokajev valittiin Kazakstanin presidentiksi

20.6.2019 BOFIT Viikkokatsaus 2019/25

Venäjän keskuspankki alensi avainkorkoa
Kulutusuuttojen nopea kasvu herättää huolta Venäjällä
Venäjällä työllisiä ja työttömiä entistä vähemmän

27.6.2019 BOFIT Viikkokatsaus 2019/26

Ensimmäisellä neljänneksellä Venäjän talouskasvua kannattelivat kaivannaiset ja muutama palveluala
Venäjä pyrkii vahvistamaan tuonninkorvauspolitiikkaansa
Venäjä keskeyttää lennot Georgiaan 8.7. alkaen

4.7.2019 BOFIT Viikkokatsaus 2019/27

Venäjällä väestö supistuu, vanhenee ja pakkautuu kaupunkeihin
OPEC+ jatkaa tuotannonrajoituksia

11.7.2019 BOFIT Viikkokatsaus 2019/28

Venäjän taloudessa kasvanut lähinnä yksityinen kulutus
Venäjän ulkomaankauppa supistunut hieman
Yksityisen pääoman virta Venäjältä ulkomaille lisääntynyt

18.7.2019 BOFIT Viikkokatsaus 2019/29

Venäjän federaatiobudjetti runsaasti ylijäämäinen
Družba-öljyputken toimitukset palautuivat täysimääräisiksi heinäkuun alussa
Venäjän osuus maailman öljyn, kaasun ja hiilen tuotannosta pysyi ennallaan viime vuonna

25.7.2019 BOFIT Viikkokatsaus 2019/30

Kansainvälinen valuuttarahasto laski Venäjän kasvuennustetta
Venäjän talouden kasvuvauhti jäi vaimeaksi alkuvuonna
Taloudelliset erot Venäjän miljoonakaupunkien välillä ovat merkittävät

1.8.2019 BOFIT Viikkokatsaus 2019/31

Venäjän keskuspankki laski avainkorkoa, inflaatio-näkymä maltillinen
Venäjä pyrkii edistämään ruplan asemaa lieventämällä vientitulojen kotiutusveloitetta
Venäjän keskiluokka on suuri, mutta ei varakas

8.8.2019 BOFIT Viikkokatsaus 2019/32

Venäjällä valtion vararahastoon siirrettiin vuoden 2018 suuret ylijäämäiset öljyverotulot
Venäjän valuuttavaranto jatkaa kasvuaan
Tuoreet selvitykset arvioivat Keski-Aasian väylähankkeita

15.8.2019 BOFIT Viikkokatsaus 2019/33

Yhdysvallat asetti uusia Venäjän vastaisia pakotteita
Kreml asettaa alueiden johtajille tiukkoja tavoitteita
Venäjän ja IMF:n vuosikonsultaatioissa jälleen esillä talouden vakauden säilyttäminen ja uudistustarpeet

BOFIT Viikkokatsaus – Venäjä 2019

22.8.2019 BOFIT Viikkokatsaus 2019/34

Venäjän talouden kasvu pysynyt hitaana
Venäjän tavarakaupan kehitys on edelleen vaisua
Venäjällä julkisen talouden menot kasvaneet maltillisesti

29.8.2019 BOFIT Viikkokatsaus 2019/35

Venäjällä kansallisten hankkeiden toteutus etenee vähitellen
UNCTAD:n laskelma suorien sijoitusten perimmäisestä omistuksesta korostaa länsimaiden roolia Kiinassa ja Venäjällä

5.9.2019 BOFIT Viikkokatsaus 2019/36

Venäjällä investointikehitys vaihtelee sektoreittain
Venäjä keventää viisumikäytäntöjään
Suomen ja Venäjän välinen kauppa hiipuu

12.9.2019 BOFIT Viikkokatsaus 2019/37

Venäjän keskuspankki alensi avainkorkoa ja ennusteita
Ruplan kurssi ja öljyn hinta heikentyneet alkuvuoden vahvistumisen jälkeen
Venäjän ja Intian johtajat keskustelivat taloussuhteista Vladivostokissa

19.9.2019 BOFIT Viikkokatsaus 2019/38

Rakentamisen kasvu hiipuu Venäjällä
Venäjän kilpailuvirastolla riittää työsarkaa
Venäjä ja Valko-Venäjä suunnittelevat taloudellisen yhdentymisen syventämistä

26.9.2019 BOFIT Viikkokatsaus 2019/39

Venäjä ilmoitti ratifioivansa Pariisin ilmastopöytäkirjan
Venäjällä käydään jo keskustelua valtion vararahaston varojen tulevasta käytöstä
Kiinan pääministeri edisti kauppaa Venäjän-vierailulla

3.10.2019 BOFIT Viikkokatsaus 2019/40

BOFIT ennustaa Venäjän talouden kasvun jäävän tänä vuonna yhteen prosenttiin
Venäjällä julkisen budjettitalouden linjaukset vuosille 2020–2022 merkitsevät elvytystä

10.10.2019 BOFIT Viikkokatsaus 2019/41

Venäjän valuuttavaranto paisunut suuremmaksi kuin vuosiin
Venäjä ja Turkki haluavat lisätä kansallisten valuuttojen käyttöä keskinäisissä suhteissaan
Venäjä ratifioi Kaspianmeren jakoa koskevan sopimuksen
Venäjällä keskeneräisten investointien seuranta on vaikeaa

17.10.2019 BOFIT Viikkokatsaus 2019/42

Kansainvälinen valuuttarahasto (IMF) laski maailmantalouden kasvuennustettaan
Venäjän tuonti kääntyi kasvuun, pääomavirrat maltillisia
Venäjällä kolmanneksen työllisistä arvioidaan osallistuvan harmaille työmarkkinoille

24.10.2019 BOFIT Viikkokatsaus 2019/43

Venäjän taloudessa hetkellinen piristyminen
Venäjän federaatiobudjetin suuri ylijäämä kääntyi laskuun
Tulokehitys heikkoa Venäjällä viime vuosina

31.10.2019 BOFIT Viikkokatsaus 2019/44

Venäjän keskuspankki alensi avainkorkoa
Venäjän ulkomainen velka kasvanut hieman tänä vuonna
Venäjällä puolustusteollisen kompleksin koosta ja pankkiveloista uutta tietoa

BOFIT Viikkokatsaus – Venäjä 2019

7.11.2019 BOFIT Viikkokatsaus 2019/45

Nord Stream 2 sai viimeisen puuttuvan rakennusluvan

Venäjän keskuspankki julkaisi rahapolitiikkaohjelman vuosille 2020–2022

Venäjä isännöi Afrikan valtioiden johtajia ensimmäisessä Venäjä-Afrikka -huippukokouksessa

14.11.2019 BOFIT Viikkokatsaus 2019/46

Venäjän talouden kasvu kiihtyi hieman

Venäjän pörssi nousussa

Venäjän ulkomaankaupan kehitys vaisua

Venäjällä vireillä uusia toimia länsimaiden pakotteiden alaisten yritysten tukemiseksi

21.11.2019 BOFIT Viikkokatsaus 2019/47

Venäjän julkisen talouden menojen kasvu nopeutunut

Pääoman armahduslaki testissä Venäjällä

Venäjällä korjattiin kelpo sato tänä syksynä

28.11.2019 BOFIT Viikkokatsaus 2019/48

Venäjällä talouden kasvu pysynyt kohtalaisena

Venäjän kaasujätti Gazprom myi osakkeitaan

Globaalien energiamaarkkinoiden kehitys ei aiheuta mullistuksia Venäjällä lähivuosina

5.12.2019 BOFIT Viikkokatsaus 2019/49

Venäjältä alkoi virrata putkikaasua Kiinaan

Ensimmäinen Amur-joen ylittävä silta Venäjän ja Kiinan välillä valmistui vihdoin

Suomen Venäjän-viennissä pientä piristymistä

12.12.2019 BOFIT Viikkokatsaus 2019/50

OPEC ja Venäjä sopivat öljyntuotannon lisäleikkauksista

Venäjällä toivotaan valtiolta vetoapua kasvulle, asiantuntijat vähemmän toiveikkaita

Maailmanpankin vertailussa Venäjä ja Kiina nousivat, Maailman talousfoorummin (WEF) vertailussa sijoitukset pysyivät ennallaan

19.12.2019 BOFIT Viikkokatsaus 2019/51–52

Venäjän keskuspankki alensi jälleen avainkorkoa

Venäjällä investoinnit elpyneet edelleen hyvin hitaasti

Kyselystä synkkä kuva Venäjän liiketoimintaympäristöstä

BOFIT Viikkokatsaus – Kiina 2019

3.1.2019 BOFIT Viikkokatsaus 2019/01

Kiinan taloudessa vuosi vaihtui alavireisesti
Kiinan talouden työkokous ei tarjonnut suuria muutoksia talouspolitiikan linjaan
Kiinan talouskasvun ennustetaan jatkavan hidastumistaan vuonna 2019

10.1.2019 BOFIT Viikkokatsaus 2019/02

Kiinan ja Yhdysvaltojen kauppaneuvottelut herättivät toiveikkuutta
Kiina keventää rahapolitiikkaansa
Kiina lisää myös finanssipoliittista elvytystä

17.1.2019 BOFIT Viikkokatsaus 2019/03

Kiinan viennin ja tuonnin kasvu painui miinukselle joulukuussa
Kiinassa merkkejä työllisyystilanteen heikkenemisestä
Kiinan kuluttajahintainflaatio pysytteli tasaisena viime vuonna

24.1.2019 BOFIT Viikkokatsaus 2019/04

Kiinan talouskasvu hidastuu
Kiinan pankkilainakanta suhteessa BKT:hen jatkaa kasvuaan
Suurissa kiinalaiskaupungeissa asuntojen hinnat laskivat viime vuoden lopulla

31.1.2019 BOFIT Viikkokatsaus 2019/05

Kiinassa yritysten velkakirjalainojen liikkeellelaskut kasvoivat jälleen viime vuonna
Kiinan markkinat avautumassa ulkomaisille luottoluokittajille
Venezuelan tilanne aiheuttaa päänvaivaa Kiinalle ja Venäjälle

7.2.2019 BOFIT Viikkokatsaus 2019/06

Kiina jatkaa rahoitusmarkkinoiden avaamista, mutta pääomaliikkeitä maasta ulos rajoitetaan edelleen tiukasti
Kiina sallii uusia velkainstrumentteja pankkien pääomien ja lainanannon lisäämiseksi

14.2.2019 BOFIT Viikkokatsaus 2019/07

Kiinan väestö kaupunkilaistuu ja vanhenee
Joissakin kiinalaisprovinseissa BKT:n kasvu jäi selvästi tavoitteesta vuonna 2018
Kiinan valuuttavarannon arvossa vain vähäisiä muutoksia vuoden 2016 jälkeen

21.2.2019 BOFIT Viikkokatsaus 2019/08

Kiinan vaihtotaseen ylijäämä lähes katosi viime vuonna
Kiinassa myönnettiin ennätysmäärä lainoja tammikuussa
Kiinan ja Yhdysvaltojen kauppaneuvottelut jatkuvat
EU vahvistaa kiinalaisinvestointien seurantaa

28.2.2019 BOFIT Viikkokatsaus 2019/09

Kiinan ja Yhdysvaltojen kauppaneuvotteluille lisääaikaa
Kiinalainen paikallishallinnon alumiinituottaja ajautui maksukyvyttömäksi
Kiinan kasvun hidastuminen ja kauppasota kurittavat Hongkongin taloutta

7.3.2019 BOFIT Viikkokatsaus 2019/10

Kiinan kansankongressi alkoi talousongelmista varoittelulla ja uusien kasvutavoitteiden esittelyllä
Kiinalaisturistien määrät jatkavat kasvuaan
Suomen vienti Kiinaan veti hyvin viime vuonna

14.3.2019 BOFIT Viikkokatsaus 2019/11

EU perää vastavuoroisuutta ja nykyistä tasapainoisempaa Kiina-suhdetta
Kiinan ulkomaankauppa supistui tammi-helmikuussa
Kiinan ja Venäjän aseviennin kasvu muita suuria asetoimittajia hitaampaa

BOFIT Viikkokatsaus – Kiina 2019

21.3.2019 BOFIT Viikkokatsaus 2019/12

BOFIT-ennuste: epävarmuus varjostaa Kiinan talouskasvunäkymiä
Kiinan alkuvuoden talousluvut kertovat kasvun hidastumisesta
Kiina hyväksyi kiireellä uuden ulkomaalaisia investointeja koskevan lain

28.3.2019 BOFIT Viikkokatsaus 2019/13

Suorien sijoitusten virta Kiinasta pieneni jälleen viime vuonna, myös sijoitukset EU-maihin laskivat
Kiinan osuus kansainvälisistä patenttihakemuksista jo lähellä Yhdysvaltojen osuutta

4.4.2019 BOFIT Viikkokatsaus 2019/14

Kiinan julkisen talouden budjettivaje ennallaan, tulopuolen toteutuminen tiukoilla
Kiinan valtion ja poliittikapankkien velkakirjat lisättiin kansainväliseen indeksiin

11.4.2019 BOFIT Viikkokatsaus 2019/15

EU sai puristettua Kiinalta eurooppalaisyrityksiä auttavia uudistuslupauksia
Erikoistilintarkastus paljasti suuria ongelmia pienissä maakuntapankeissa Kiinassa
Venäjä vahvistaa asemiaan Kiinan tärkeimpänä öljyntoimittajana

18.4.2019 BOFIT Viikkokatsaus 2019/16

Kiinan raportoima BKT-kasvu jatkui tasaisena suurista kuukausivaihteluista huolimatta
Kiinan vienti piristyi maaliskuussa, mutta tuonnin kasvu oli edelleen miinuksella
Kiinan pääomavirrat suunnilleen tasapainossa vuonna 2018

25.4.2019 BOFIT Viikkokatsaus 2019/17

Asumisoikeusjärjestelmän purkaminen etenee hitaasti Kiinassa
IMF arvioi Kiinan rahoitussektorin riskien olevan edelleen koholla
Uusia asuntoja valmistuu Kiinassa aiempaa vähemmän

2.5.2019 BOFIT Viikkokatsaus 2019/18

Kiina pyrkii liennyttämään silkkitehankkeeseen liittyviä epäilyjä
Kiinan pörssit palautuivat alkuvuonna viime vuoden laskusta

9.5.2019 BOFIT Viikkokatsaus 2019/19

Trumpin uudet tullikorotukset varjostavat Kiinan ja Yhdysvaltojen kauppaneuvotteluja
Kiinan tavaratuonti piristyi huhtikuussa
Kiina esitteli uusia toimia rahoitusmarkkinoiden avaamiseksi

16.5.2019 BOFIT Viikkokatsaus 2019/20

Kiinan ja Yhdysvaltojen kauppasota kärjistyi uusien tullikorotusten myötä
Kiina julkaisi huhtikuussa odotettua heikommat talousluvut
Juan heikkeni Kiinan ja Yhdysvaltojen kauppasodan kärjistymisen myötä

23.5.2019 BOFIT Viikkokatsaus 2019/21

Kiinassa toimivat eurooppalaisyritykset toivovat todellisia muutoksia toimintaympäristöön
Kiinan vaihtotaseen ylijäämä kasvoi roimasti alkuvuonna
Tiedot Kiinan asuntomarkkinoiden hintakehityksestä ristiriitaisia

29.5.2019 BOFIT Viikkokatsaus 2019/22

Viranomaiset ovat ottaneet haltuunsa ongelmiin ajautuneen kiinalaisen liikepankin
Kiinan rahapolitiikka ei ole kuluvana vuonna ollut erityisen keveää

6.6.2019 BOFIT Viikkokatsaus 2019/23

Kiina tiukensi retoriikkaansa Yhdysvaltoja kohtaan
Toisessakin kiinalaispankissa paljastui ongelmia
Kiinan BKT:n rakenne muuttuu hitaasti

BOFIT Viikkokatsaus – Kiina 2019

13.6.2019 BOFIT Viikkokatsaus 2019/24

Kiinan tuonnin lasku kertoo heikosta kotimaisesta kysynnästä ja tuotantoketjujen muutoksista
Yhä useampi kiinalainen työskentelee palvelusektorilla
Kiinan inflaatio kiihtyi hieman elintarvikkeiden vetämänä

20.6.2019 BOFIT Viikkokatsaus 2019/25

Kiinan teollisuustuotannon kasvu oli toukokuussa historiallisen vaisua
Kiina pysäytti omaa markkinatalousmaan asemaansa koskevan käsittelyn WTO:ssa
Manner-Kiina ravistelee Hongkongia taloudellisesti ja poliittisesti

27.6.2019 BOFIT Viikkokatsaus 2019/26

WTO varoittaa protektionismin kasvusta G20-kokouksen alla
Shanghai ja Lontoon pörssien yhteistyöohjelma aloitti toimintansa

4.7.2019 BOFIT Viikkokatsaus 2019/27

Kauppaneuvottelut Kiinan ja Yhdysvaltojen välillä jatkuvat, Kiina lupasi nopeuttaa markkinoidensa avaamista
Viime aikoina ei juuri uusia elvytystoimia Kiinassa
Kiinan rahapolitiikan linjaan ei ole odotettavissa suuria muutoksia

11.7.2019 BOFIT Viikkokatsaus 2019/28

Intia nousee Kiinan ohi maailman väkirikkaimmaksi valtioksi vuoden 2027 paikkeilla
Hiili dominoi yhä Kiinan energiapalettia, mutta sen osuus energian kulutuksesta vähenee

18.7.2019 BOFIT Viikkokatsaus 2019/29

Kiinan talouskasvu jatkoi hidastumistaan vuoden toisella neljänneksellä
Kiinan talouskasvusta myös matalampia arvioita
Kiinan tuonti supistui tammi-kesäkuussa

25.7.2019 BOFIT Viikkokatsaus 2019/30

Suurin osa ennustelaitoksista odottaa Kiinan kasvun olevan linjassa virallisen kasvutavoitteen kanssa
Osakekauppa Shanghai uudella teknologialistalla käynnistyi
Juanin valuuttakurssissa ei suuria heilahteluita kevään jälkeen

1.8.2019 BOFIT Viikkokatsaus 2019/31

Kiinan ja Yhdysvaltojen lyhyen kauppaneuvottelukierroksen tulokset jäivät laihoiksi
Kiinan valuuttahallinto (SAFE) julkaisi ensimmäisen kerran tilastoja maan valuuttavarannon koostumuksesta
Ulkomaisia suoria sijoituksia virtasi Kiinaan alkuvuonna ennätysmäärä, mutta Kiinan suorat sijoitukset ulkomaille jatkoivat laskuaan

8.8.2019 BOFIT Viikkokatsaus 2019/32

Kiinan ja Yhdysvaltojen taloussuhteet ajautuivat yhä pahempaan umpikujaan
Kiinalaisyriyten kirjanpitorikkomukset taas tapetilla
Hongkongin mielenosoituksilla alkaa olla näkyviä taloudellisia vaikutuksia

15.8.2019 BOFIT Viikkokatsaus 2019/33

Tänä kesänä jo kolmas ongelmissa ollut kiinalaispankki pelastusoperaation kohteena
Kiina pyrkii vauhdittamaan valtion yritysomaisuuden siirtoa eläkerahastoihin
Kiinan tavaratuonti jatkoi supistumisistaan heinäkuussa

22.8.2019 BOFIT Viikkokatsaus 2019/34

Kiinan talouskasvu jatkaa hidastumista
Yhdysvallat lykkäsi osaa Kiinan vastaisista tulleista joulukuulle
Kiina otti käyttöön uuden viitekoron pankkilainojen hinnoittelussa

BOFIT Viikkokatsaus – Kiina 2019

29.8.2019 BOFIT Viikkokatsaus 2019/35

Kiinan vaihtotaseen ylijäämä vuoden 2019 ensimmäisellä puoliskolla oli 106 miljardia dollaria
Kauppasota laajenee ja kärjistyy
Kiina vähentää Eurooppaan suuntautuvien rautatiekuljetusten subventiota

5.9.2019 BOFIT Viikkokatsaus 2019/36

Yritysten sosiaalinen pisteytysjärjestelmä on uusi taakka Kiinassa toimiville yrityksille
Suomen tavaravienti Kiinaan on vetänyt viime kuukausina vahvasti

12.9.2019 BOFIT Viikkokatsaus 2019/37

IMF arvioi Kiinan valtiontalouden tilan heikkenevän nopeasti
Kiinan varjopankkitoiminta kasvoi voimakkaasti vuodesta 2009 vuoteen 2015 saakka, mutta on viime aikoina supistunut

19.9.2019 BOFIT Viikkokatsaus 2019/38

Kiinan talouskasvu hidastuu, mutta afrikkalainen sikarutto kiihdyttää inflaatiota
Kiina laskee pankkien varantovaatimuksia
Ulkomaiden yritysten vienti Kiinasta supistuu, kotimaisten kasvaa edelleen

26.9.2019 BOFIT Viikkokatsaus 2019/39

Eurooppalaiset yritykset vaativat kiinalaisten valtionyhtiöiden etuoikeuksien poistamista
Kiina poisti kiintiöt ulkomaisilta QFII-arvopaperisijoituksilta
Juanin rooli kansainvälisenä valuuttana on yhä vähäinen, vaikka sen kasvattaminen on tärkeä poliittinen tavoite

3.10.2019 BOFIT Viikkokatsaus 2019/40

BOFIT ennustaa Kiinan kasvun hidastuvan noin prosenttiyksikön vuosivauhtia 2019–2021
Veronkevennykset syövät Kiinan budjettituloja

10.10.2019 BOFIT Viikkokatsaus 2019/41

Maksutaseen mukaiset pääomavirrat Kiinaan supistuivat
Kiina perustaa kuusi uutta vapaakauppa-aluetta
Kiinassa uusien teollisuusrobottien määrän kasvu pysähtyi vuonna 2018

17.10.2019 BOFIT Viikkokatsaus 2019/42

Kiinan ja Yhdysvaltojen kauppaneuvottelujen tulokset jäivät laihoiksi
Kiinan väisä ulkomaankaupan kehitys jatkui syyskuussa
Kiinassa sianliha kiihdyttää kuluttajahintojen nousua, tuottajahintojen lasku jyrkkenei
Kiina helpottaa ulkomaalaisten yritysten toimintaedellytyksiä rahoitusmarkkinoillaan

24.10.2019 BOFIT Viikkokatsaus 2019/43

Kiinan talouskasvu jatkoi hidastumista vuoden kolmannella neljänneksellä
Kiina muutti vihdoinkin sääntöjä salliakseen ulkomaisten pankkien ja vakuutusyhtiöiden laajemman toiminnan
Kiinalaisten reaalityulojen nousu hidastunut, tuloerot valtavat

31.10.2019 BOFIT Viikkokatsaus 2019/44

Kiinassa asuntojen hinnat nousussa, mutta alueelliset erot ovat suuret
IMF:n mukaan Kiinan rahoitussektorin riskit ovat edelleen suuret
Juanin kurssissa ei suuria heilahteluita elokuun jälkeen

BOFIT Viikkokatsaus – Kiina 2019

7.11.2019 BOFIT Viikkokatsaus 2019/45

Kiinan keskeinen puoluekokous ei tarjonnut vastauksia maan talousongelmiin
Kiinan suurimpien pankkien kannattavuus ja vakavaraisuus ovat pysyneet vakaina, mutta luottoriskit pahenevat
Hongkong ajautui taantumaan

14.11.2019 BOFIT Viikkokatsaus 2019/46

Inflaation kiihtyminen rajoittaa rahapolitiikan keventämistä Kiinassa
Kiinan tuonnin supistuminen jatkui lokakuussa
Kiina ja 14 muuta Aasian ja Tyynenmeren alueen maata valmistautuvat allekirjoittamaan RCEP-kauppasopimuksen vuonna 2020

21.11.2019 BOFIT Viikkokatsaus 2019/47

Kiinan vähittäiskaupan ja teollisuustuotannon kasvu hidastui lokakuussa
Kiinan viljasato taas vahva, lihantuotannon supistuminen vauhdittaa tuonnin kasvua
Kiinassa reaalipalkkojen kasvuvauhti hidastuu

28.11.2019 BOFIT Viikkokatsaus 2019/48

Kiinan keskuspankki huolissaan rahoitusjärjestelmän riskeistä
Kiinan keskuspankki aikoo laskea liikkeeseen digitaalista keskuspankkirahaa tulevaisuudessa, mutta hankkeessa on paljon avoimia yksityiskohtia
Kiinan keskuspankin Shanghai-pääkonttori on kiristänyt bitcoiniin ja muihin kryptovaroihin liittyvien palveluiden valvontaa
Pääoman ulosvirta Kiinasta jatkui vuoden kolmannella neljänneksellä

5.12.2019 BOFIT Viikkokatsaus 2019/49

Kiinan tilastoviraston uusin census vahvistaa palvelualojen kasvavan merkityksen
Kiinan valtio laski pitkästä aikaa liikkeelle eurovelkaa
Suomen Kiinan-kaupan alijäämä kasvussa

12.12.2019 BOFIT Viikkokatsaus 2019/50

Kiinan ulkomaankaupan kehitys jatkuu vaisuna
Yrityksillä on aiempaa enemmän vaikeuksia selvitä velkavelvoitteistaan Kiinassa
Kiinalaiskoululaiset kärjessä vuoden 2018 PISA-tutkimuksessa

19.12.2019 BOFIT Viikkokatsaus 2019/51–52

Yhdysvaltojen ja Kiinan kauppaneuvotteluissa välisopu, uusilta tullikorotuksilta vältyttiin
Kiinan talouden työkokouksen anti jäi vaatimattomaksi
Kiinassa taloustilanne jatkuu selkiintymättömänä

Venäjä

Venäjän talouskasvun ennustetaan jatkuvan hitaana. Keskeisissä ennusteissa BKT:n kasvun odotetaan olevan vuonna 2019 puolentoista prosentin paikkeilla. Tahti on suunnilleen sama kuin vuosien 2017–2018 toteutunut kasvu.

Ennusteiden oletuksissa öljyn maailmanmarkkinahinnan muuttumisesta vuoden 2018 tasolta on eroja (tammi-marraskuussa Brent-öljyn hinta oli noin 72 dollaria tynnyriltä). Useissa ennusteissa todetaan, että Venäjän BKT:n kehityksen herkyys öljyn hinnan muutoksille on vähentynyt valtion budjettisääntöön ja ruplan joustavan kurssin johdosta, mutta ei suinkaan poistunut. Budjettisääntö rajaa budjetin menoja pohjautuen pitkälti matalaan laskennalliseen öljyn hintaan.

Arvonlisävero nousi vuoden alussa, joten ennusteissa kotitalouksien kulutuksen elpymistähdin ennakoidaan hidastuvan vuonna 2019 suunnilleen 1,5 prosenttiin ja palaavan vuonna 2020 runsaaseen kahteen prosenttiin. Investointien toipumistahdin arvioidaan olevan 2–2,5 % vuonna 2019 ja nopeutuvan vuonna 2020 huomattavasti valtion investointien johdosta. Venäjän viennin määrän kasvu, joka on viime vuosina ollut ripeää, hidastuu arvioiden mukaan lähivuosina pariin prosenttiin vuodessa. Venäjän tuonnin toipumisen arvioidaan jatkuvan muutaman prosentin vuositahdilla.

Venäjän BKT:n kasvuennusteita 2019–2020

	BKT		Öljyn hinta, USD	
	2019	20	2019	20
Venäjän keskuspankki (12/18)	1,2–1,7	1,8–2,3	Urals 55	55
	1,5–2,0	1,8–2,3	Urals 75	75
Talousministeriö (11/18)	1,3	2,0	Urals 63½	60
Maailmanpankki (11/18)	1,5	1,8	71	71
OECD (11/18)	1,5	1,8	80	80
EU-komissio (11/18)	1,6	1,8	80½	76½
IMF (10/18)	1,8	1,8	69	65½
Consensus-ennuste (12/18)	1,5		69	

Valtionpankit hallitsevat Venäjän pankkisektoria.

Venäjällä toimi lokakuun lopussa 499 pankkia, mutta pankkien suuresta määrästä huolimatta sektori on hyvin keskittynyt ja valtion omistamien pankkien dominoima. Neljän suurimman valtionpankin yhteenlaskettu osuus koko pankkisektorin taseesta on yli 55 %. Kaikkiaan valtion hallussa olevien pankkien yhteenlaskettu tase kattaa noin kaksi kolmasosaa koko sektorin taseesta. Valtion rooli on kahden viime vuoden aikana kasvanut useamman suurehkon pankin ajaututtua keskuspankin omistukseen. Suurimman yksityisen pankin, Alfa Bankin, osuus on noin 4 % sektorin taseesta.

Valtion kontrolloimien pankkien niputtaminen yhteen on kuitenkin harhaanjohtavaa. Yksi valtionpankki, keskuspankin omistama Sberbank, on kooltaan omaa luokkaansa. Yli puolet maan palkoista ja eläkkeistä maksetaan Sberbankin kautta ja pankin markkinaosuus esimerkiksi kotitalouksien talletuksissa ja asuntolainoissa on lähellä 50 prosenttia. Talouden taantumasta ja pakotteista huolimatta Sberbankin

toiminta on ollut hyvin kannattavaa. Kolmen muun suuren valtionpankin eli VTB:n, Gazprombankin ja erityisesti maatalouspankki Rosselhozbankin tulosta on rasittanut suuri hoitamattomien luottojen kanta. Valtio on vuosittain pääomittanut maatalouspankkia huomattavilla summilla, ja tänäkin vuonna pääomittamiseen on luvattu 40 mrd. ruplaa.

Liikepankkien lisäksi valtion tukea on tarvittu myös kehitys pankki VEB:n rahoittamiseen. VEB on valtion täysin omistama rahoituslaitos, jonka tehtävänä on tukea talouden pitkän aikavälin kehitystä. VEB:n 3 385 mrd. ruplan tasetta rasisittavat sekä hoitamattomat luotot että valuuttalainojen takaisinmaksu. Vuosien 2017–2019 valtionbudjetissa kehitys pankin tukemiseen varattiin 150 mrd. ruplaa vuosittain. Hallituksen tuoreen suunnitelman mukaan vuosille 2019–2024 VEB:n pääomittamiseen ja ulkomaisten velkojen takaisinmaksuun käytetään 900 mrd. ruplaa budjettivaroja.

Suurimmat pankkiryhmät lokakuun 2018 lopun tietojen mukaan

	Taseen loppusumma mrd. ruplaa	Osuus pankkisektorin taseesta %	Osuus kotitalouksien talletuksista %	Osuus pankkisektorin lainakannasta %
Sberbank	26896	30	45	35
VTB	13693	15	13	18
Gazprombank	6259	7	3	8
Roselhozbank	3231	4	4	4
Alfa Bank	3185	4	4	4

Lähteet: banki.ru, Venäjän keskuspankki, BOFIT.

Moskovan osakepörssin dollarimääräinen RTS-yleisindeksi laski 8 % vuonna 2018. Koska yleisindeksissä vientiin suuntautuneen öljy- ja kaasualan paino on yli puolet, kotimarkkinoille suuntautuneiden yritysten arvon kehitys jää helposti piiloon. Samalla kun öljy- ja kaasualan osakkeet kallistuivat 10 %, kulutushyödyke- ja vähittäiskauppa-alan osakkeet halpenivat 27 % ja rahoitusalan osakkeet 34 %. Yhdysvaltain julkistamien pakotepaketien seurauksena nämä osakkeet halpenivat voimakkaasti sekä huhti- että elokuissa. Samalla myös ruplan arvo notkahti.

Öljyn ja osakkeiden hinnat



Lähde: Macrobond.

Kiina

Kiinan taloudessa vuosi vaihtui alavireisesti. Kiinan taloustilanne vaikeutui vuonna 2018 kauppasodan kärjistyksen myötä. Tämä näkyi niin osakekurssien laskuna, juanin heikkenemispaineiden kasvuna kuin uusina häiriöinä rahoitusmarkkinoilla. Laukaiseva tekijä markkinoiden hermoilulle oli Yhdysvaltojen ja Kiinan välisen kauppasodan kärjistyminen, mutta taustalla ovat Kiinan kotimaiset ongelmat kuten kasvun hidastuminen ja vaikea velkatilanne.

Shanghaiin pörssissä kurssit laskivat viime vuonna neljänneksen ja Kiinan pörssiosakkeiden markkina-arvosta hävisi noin 2 400 mrd. dollaria, mikä on 18 % suhteessa viime vuoden arvioituun BKT:hen. Varallisuuden lasku on näkynyt kulutuskysynnän kasvun hidastumisena, sillä Kiinassa kotitalouksien osuus osakesijoituksista on poikkeuksellisen suuri.

Juanin kurssi suhteessa dollariin vahvistui vielä alkuvuonna, mutta kehitys kääntyi kauppasodan kärjistyksen ja Yhdysvaltojen koronnostojen myötä huhtikuun jälkeen. Juanin dollarikurssi oli vuoden lopussa 10 % heikompi kuin huhtikuussa, vaikka koko vuoden osalta heikkeneminen jäi 6 prosenttiin. Euroa vastaan juan vahvistui viime vuonna noin prosenttiin.

Vuodenvaihteessa julkaistut teollisuuden ostopäälikkaindeksit (PMI) viittaavat teollisuustuotannon kasvun pysähtymiseen joulukuussa, kun sekä virallinen että Caixin/Markit PMI painuivat alle rajapyykin 50. Kasvu nojaa entistä enemmän palveluihin, joiden PMI:t ovat laskusta huolimatta edelleen 50:n yläpuolella.

Kiinan osakemarkkinoiden hintakehitys



Lähde: Macrobond

Kiinan talouden työkokous ei tarjonnut suuria muutoksia talouspolitiikan linjaan. Joulun alla pidetty vuoden 2019 talouspolitiikan linjoja hahmotteleva työkokous keräsi yhteen kaikki Kiinan keskeiset päättäjät. Kokouksen tiedotteet viittaavat siihen, että talouspolitiikka tulee olemaan odotetun kaltaista. Talouskasvua tuetaan, kasvun laatua pyritään parantamaan ja teollisuutta kehitetään.

Hidastuvaa talouskasvua pyritään tukemaan keventä-

mällä verotusta, vähentämällä viranomaismaksuja ja lisäämällä julkisia menoja. Panostuksia lisätään etenkin julkisiin palveluihin kuten koulutukseen, lastenhoitoon, terveydenhuoltoon, viihteeseen ja kulttuuriin. Myös monenlaisia investointihankkeita nostettiin esiin kuten 5G-verkkojen rakentaminen sekä maaseudun liikenneinfrastruktuurin kehittäminen ja jäteveden käsittelyjärjestelmien parantaminen.

Vaikkei ”Made in China 2025” -ohjelmaa nimeltä mainittukaan, teollisuutta pyritään suuntaamaan yhä korkeamman teknologian tuotantoon ja innovointia kannustetaan. Kannattamattomia yhtiöitä pyritään sulkemaan, mutta samalla valtionyhtiöistä tehdään suurempia ja vahvempia. Tähän liittyen Kiina aikoo ensi vuoden aikana yhtiöittää valtion rautatiet, joka mittavien investointien vuoksi painii tuhansien miljardien juanvelkojen kanssa ja tekee vuosittain kymmenien miljardien tappioita. Työkokouksessa nostettiin esille myös uuden teknologiayrityksille tarkoitetun pörssilistan avaamisen Shanghaiin pörssiin.

Myös talouden avoimuutta aiotaan lisätä. Ulkomaisten yritysten suoria sijoituksia Kiinaan helpotetaan ja IPR-suojaa parannetaan. Tuontiin liittyviä viranomaismaksuja leikataan. Lisäksi heti kokouksen jälkeen Kiina ilmoitti, että se muuttaa ulkomaisten suorien sijoitusten lakia niin, että ”pakotetut teknologian siirrot” kielletään ja että valtionyhtiöiltä karsitaan kaikki ylimääräiset edut. Toimet ovat paperilla sen suuntaisia, mitä Kiinalta on vaadittu, mutta niiden vieminen käytäntöön jää nähtäväksi.

Kiinan talouskasvun ennustetaan jatkavan hidastumistaan vuonna 2019. BKT:n kasvun hidastuminen johtuu pääasiassa kotimarkkinoiden kysynnän heikkenemisestä, mutta myös ulkoisen kysynnän odotetaan heikkenevän, kun Kiinan vientimarkkinoiden kasvun ennustetaan hidastuvan ja kauppasodan jatkuvan. Kiinan odotetaan jatkavan kasvua elvyttävää talouspolitiikkaa, mutta jo ennestään mittava velka- taakka estää talouden laajan elvytyksen.

Utistioimisto Bloombergin keräämien talousennusteiden mukaan BKT:n kasvun ennustetaan hidastuvan 6–6,5 prosenttiin vuonna 2019 ja 6 prosenttiin vuonna 2020. Ennusteissa on hyvin niukasti hajontaa ja myös kiinalaispankkien ennusteet ovat linjassa muiden ennusteiden kanssa. Jos ennustettu talouskasvu toteutuu, Kiina saavuttaa tavoitteensa kaksinkertaistaa BKT:n koko vuodesta 2010 vuoteen 2020. Talousennusteita häiritsee kuitenkin Kiinan virallisiin BKT-tilastoihin liittyvä epävarmuus. Jos viralliset BKT-tilastot eivät vastaa todellisuutta, ovat ennusteet jo lähtökohtaisesti pielessä.

Jos katsotaan perinteistä suhdannevaihtelua kauemmas, on selvää että talouskasvu tulee hidastumaan pidemmällä aikavälillä. Väestö ikääntyy nopeasti ja työvoima supistuu. Tuottavuuden kasvu on heikentynyt ja rakennemuutos kohti palveluvaltaisempaa taloutta jarruttaa tuottavuuden kasvua. Investoinenkin kasvua on vaikea kiihdyttää, sillä investointiaste on suurista talouksista selvästi maailman korkein. Myös talouden valtava koko ja ympäristöongelmat luovat oman jarrunsa kasvulle.

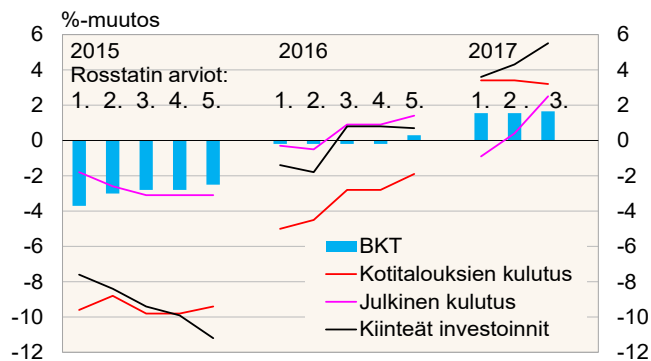
Venäjä

Rosstat päivitti tietoja BKT:n ja kotimaisen kysynnän kehityksestä vuosina 2016–2017. Vuoden 2018 lopussa julkaistuissa tiedoissa vuoden 2017 BKT:n kasvu koheni hiukan lukemaan 1,6 % (aiemmin 1,5 %). Vuotta 2016 koskeva kuva BKT:stä sen sijaan muuttui tuntuvasti, kun aiempi lievä supistuminen vaihtui 0,3 prosentin kasvuksi. Vuoden 2016 arvio oli Rosstatin tilastointikäytäntöä noudattaen järjestyksessään viides arvio, joka on yleensä lopullinen.

Rosstatin tiedot kotimaisen kysynnän kehityksestä ovat muuttuneet osin huomattavasti. Esimerkiksi kiinteiden investointien kasvu vuonna 2017 nousi vuoden 2018 lopun tarkistuksessa 5,5 prosenttiin lukeman oltua noin 3,5 % viime kevään tiedoissa. Nämä investointitietojen muutokset muistuttavat aiempia vuotta 2016 koskevien tietojen tarkistuksia. Rosstatin tiedot viennin ja tuonnin määrän kehityksestä vuosina 2015–2017 ovat pysyneet käytännössä ennallaan lähes kaikilla tarkistuskierroksilla.

Rosstatin mukaan tuoreessa tarkistuksessa vuoden 2017 tietoja muuttivat mm. tarkemmat tilasto- ja kirjanpitoliedot yritysten toiminnasta sekä valtion budjetista. Vuoden 2016 tietojen tuoreet muutokset pohjautuvat mm. tarkempiin tietoihin tuotantopanosten käytöstä ja tuotoksista sekä maatalouden väestö- ym. laskennan sisältämiin tuotantotietoihin.

BKT:n ja kotimaisen kysynnän reaalin kehitys 2015–2017



Lähde: Rosstat

Yhdysvallat käynnisti Rusal-alumiinyhtiön kohdistuvien pakotteiden purkamisen. Valtiovarainministeriö ilmoitti 19.12. kongressille aikomuksestaan purkaa EN+-energiayhtiötä sekä sen osaksi omistamia Rusal-alumiinyhtiötä ja EuroSibEnergio-energiayhtiötä koskevat pakotteet. Yhtiöt asetettiin huhtikuussa pakotteiden alaiseksi, koska Kremlin yhteyksissä oleva suurliikemies Oleg Deripaska omistaa suorasti tai epäsuorasti suuren osuuden niistä. Itse Deripaskan pakotteita ei olla purkamassa.

Yhdysvaltain valtiovarainministeriön mukaan yhtiöt ovat ryhtyneet riittäviin omistusten uudelleenjärjestelyihin. Niiden seurauksena Deripaskan osuus EN+-yhtiöstä vähenee 70

prosentista 45 prosenttiin. Osakkeet siirtyvät Venäjän valtion omistamalle VTB-pankille ja Deripaskan hyväntekeväisyysjärjestölle. Lisäksi Deripaskan osuus EN+-yhtiöstä vähenee, kun monikansallinen kaivos- ja raaka-aineyhtiö Glencore vaihtaa sen Rusalin osakkeet EN+-n osakkeisiin.

Demokraattienemmistöinen kongressi voi 17.1. mennessä vastustaa pakotteiden purkupäätöstä. Purun estäminen vaatii tosin myös republikaanienemmistöisen senaatin hyväksynnän. Demokraattipoliitikot ovat arvostelleet purkusopimusta, koska Deripaskalle jäisi vielä suuri osuus eivätkä yhtiöiden sidokset Venäjän hallintoon juuri vähenisi. Demokraatit ovat vaatineet 17.1. määräajan siirtämistä, mutta eivät ole vielä ilmoittaneet yrittävänsä päätöksen kumoamista.

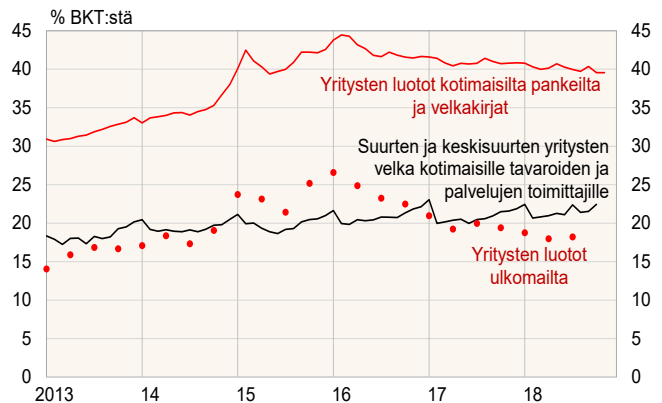
Pakotteiden purkamiseen on ollut painetta, koska Rusalin osuus maailman alumiinin alkutuotannosta on yli 5 %. Huhtikuussa pakotteiden seurauksena alumiinin maailmanmarkkinahinta kohosi 20 %, joskin hinta on sittemmin laskenut. Osaltaan hintojen lasku voi johtua Rusalin pakotteiden toimeenpanon osittaisesta viivyttämisestä.

Yhdysvaltain valtiovarainministeriö myös lisäsi 19.12. Venäjän kansalaisia ja venäläisiä yhtiöitä pakotelistalle. Perustelut viittaavat osallisuuteen muun muassa Yhdysvaltain vaalien häiritsemiseen, Skripalien myrkytykseen Isossa-Britanniassa ja Deripaskan avustamiseen.

Venäläisten yritysten velkaerissä ovat kasvaneet lähinnä keskinäiset kauppaluotot. Rosstatin mukaan suurten ja keskiuurten yritysten keskinäiset velat tavaroiden ja palvelujen toimituksista ovat kasvaneet vähitellen viime vuosina. Rästissä olevien velkaerien osuus kauppaluotoista on tasaantunut tänä vuonna noin 10 prosenttiin oltuaan hieman korkeampi vuoden 2015 lievän taantuman jäljiltä.

Keskinäisten kauppaluottojen määrä on noussut suuremaksi kuin yritysten ulkomainen velka, jota ovat osin rajanneet ulkomaiden rahoituspakotteet. Kauppaluotot ovat kuitenkin kasvaneet suhteessa myös yritysten kotimaiseen pankkivelkaan, vaikka pankkien likviditeetti on hyvä. Tämä heijastaa yritysten laimeaa intoa ottaa velkaa investointeihin.

Venäläisten yritysten keskeiset velkaerät



Lähteet: Venäjän keskuspankki ja Rosstat.

Kiina

Kiinan ja Yhdysvaltojen kauppaneuvottelut herättivät toiveikkautta. Maiden väliset kauppaneuvottelut käytiin Pekingissä 7.–9.1., missä etsittiin vastauksia maiden välejä hiertäneisiin kysymyksiin. Alun perin kaksipäiväiseksi suunniteltuja neuvotteluja jatkettiin yhdellä päivällä.

Osapuolet eivät kuitenkaan ole ilmoittaneet läpimuroista. Yhdysvaltojen mukaan neuvotteluissa käytiin läpi keinoja, millä päästäisiin reiluun kaupankäyntiin, vastavuoroisuus toteutuisi ja kauppa olisi aiempaa tasapainoisempaa. Keskustelua käytiin pakotetuista teknologian siirroista, IPR-kysymyksistä, erilaisista kaupan esteistä ja kyberasioista. Myös Kiinan lupausten vieminen paperilta käytäntöön oli esillä. Kiinalaiset ovat tyytyneet toteamaan, että keskustelua käytiin hyvässä hengessä ja niitä tullaan jatkamaan.

Jos neuvotteluissa ei löydetä sopua maaliskuun alkuun mennessä, Yhdysvallat on ilmoittanut nostavansa lisätulleja 10 prosentista 25 prosenttiin niiden kiinalaistuotteiden osalta, joille asetettiin 10 prosentin lisätulli syyskuussa. Uhan alla olevien tuotteiden tuonnin arvo oli 2017 noin 200 mrd. dollaria, mikä on noin 40 % Yhdysvaltojen tavaratuonnista Kiinasta. Lisäksi Yhdysvallat asetti jo kesällä 25 prosentin lisätullit kiinalaistavaroille, joiden tuonnin arvo oli 50 mrd. dollaria vuonna 2017. Kiina on vastannut lisätulleihin omilla amerikkalaistuotteille asetetuilla lisätulleilla.

Kiina keventää rahapolitiikkaansa. Keskuspankki ilmoitti laskevansa liikepankkien varantovaatimusta yhteensä 1 prosenttiyksiköllä kahdessa erässä 15.1. ja 25.1. Toimi vapauttaa pankkien reservejä noin 1 500 mrd. juania (220 mrd. USD), mutta pankkisetorin likviditeetti kasvaa vain noin puolet tästä, sillä osa vapautuvista varoista menee erääntyvien keskuspankkilainojen (MLF) takaisinmaksuun. Likviditeettiä on tyypillisesti lisätty kiinalaisen uudenvuoden alla.

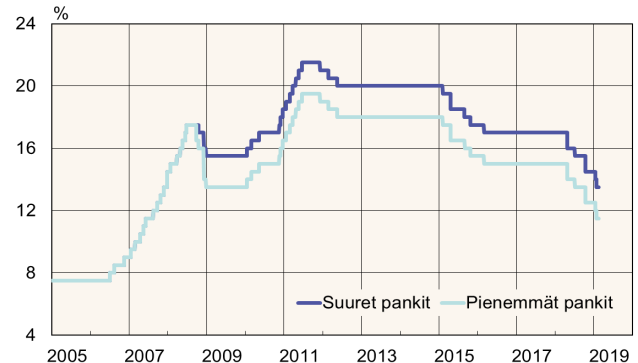
Suurten pankkien varantovaatimuksen yleistaso laskee 13,5 ja pienempien pankkien 11,5 prosenttiin. Kiinassa varantovaatimus asetetaan pankkikohtaisesti ja se voi poiketa yleisestä tasosta. Esimerkiksi pankit, joiden lainanannosta tarpeeksi suuri osa on pienyrityslainoja, ovat oikeutettuja alhaisempaan varantovaatimukseen. Vuoden alusta keskuspankki muutti tätä määritelmäänsä ja nyt pienyrityslainaksi katsotaan laina, joka on alle 10 milj. juania (1,5 milj. USD) yritystä kohden aiemman 5 milj. sijaan.

Rahapolitiikkaa on pyritty kohdentamaan yhä enemmän pienyritysten rahoituksen helpottamiseen. Joulukuun lopulla keskuspankki lanseerasi tätä varten uuden kohdennetun lainainstrumentin, jonka puitteissa suuret pankit voivat hakea pidempiaikaista keskuspankkirahoitusta hieman edullisemmin. Sitä, mitkä pankit ovat oikeutettuja saamaan edullisempaa rahoitusta tai minkä verran, ei ole kerrottu.

Kiinan rahapolitiikan seuraaminen on vaikeaa, sillä sitä toteutetaan useiden kohdennettujen instrumenttien avulla eikä toimista julkaista tarkkaa tietoa. Keskuspankki haluaa

välttää spekulatiot laajamittaisesta elvytyksestä ja korosti jälleen, ettei varantovaatimuksen lasku merkitse muutosta rahapolitiikan virityksessä, vaikka toimen kerrottiin tähtäävän reaalitalouden kehityksen tukeminen.

Yleinen varantovaatimustaso suurille ja pienemmille pankeille



Lähde: Macrobond

Kiina lisää myös finanssipoliittista elvytystä. Talouskasvun hidastuminen on saanut kiinalaispäättäjät jälleen kerran lupaamaan rahapolitiikan lisäksi myös finanssipoliittisia elvytystoimia. Budjettivajetta kasvatetaan ja paikallishallinto saa lisätä budjetin ulkopuolista velkakirjarahoitusta.

Lehtitietojen mukaan Kiina tulee maaliskuun kansankongressissa korottamaan tämän vuoden budjettivajetta koskevan tavoitteen viime vuoden 2,6 prosentista 2,8 prosenttiin BKT:stä. Vajeen kasvun taustalla on elvytyksestä johtuva budjettimenojen lisäys ja veroleikkaukset. Julkisen sektorin virallinen toteutunut budjettivaje on viime vuosina ollut 3–4 % BKT:stä, ja IMF arvioi todellisen budjettivajeen olevan 10 prosentin luokkaa. Julkinen velka on tämänhetkisen arvion mukaan jo noin 70 % BKT:stä, joten lisäelvytykseen liittyy suuria ongelmia ja riskejä.

Osana elvytystä paikallishallinnolle on annettu lupa lisätä ja aikaistaa velkakirjojen liikkeellelaskua, jotta erityisesti infrastruktuurirakentamista koskevat investointiprojektit saadaan tukemaan kasvua. SCMP-lehden mukaan paikallishallinnolle on jo annettu lupa laskea liikkeelle uusia velkakirjoja 1 390 mrd. juanin (200 mrd. USD) arvosta ja bondien kokonaiskiintiön arvellaan tänä vuonna nousevan noin 3 000 mrd. junaan viime vuoden 2 180 mrd. juanista. Valtaosa näistä velkakirjoista on ns. erityisbondeja, joiden takaisinmaksu perustuu bondeilla rahoitettujen kohteiden tuottoihin. Nämä projektit ja niiden rahoitus ei sisälly paikallishallinnon budjettiin. Loppu velkakirjakiintiöstä muodostuu normaaleista budjetin rahoitukseen tarkoitetuista bondeista.

Velkaongelmien pahentumisen vuoksi ei kuitenkaan ole selvää, että liikepankit olisivat enää halukkaita lisäämään niiden hallussa olevien paikallishallinnon velkapapereiden määrää. Haluttomuutta selittää mm. se, että lukuisat erityisbondeilla rahoitetut kohteet eivät ole pystyneet tuottamaan riittävää tulovirtaa velkojen takaisinmaksuun. Talouskasvun hidastuessa tällaiset ongelmat lisääntyvät.

Venäjä

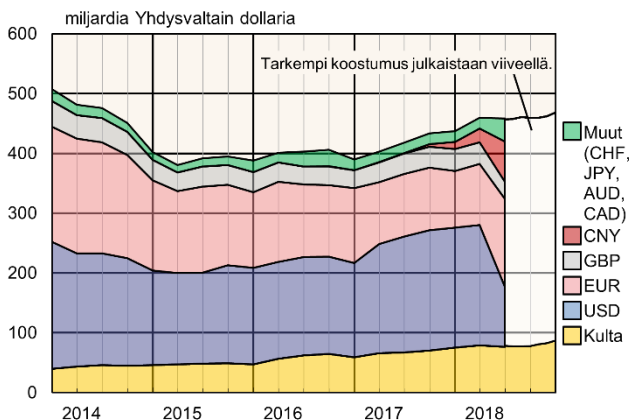
Venäjän öljyrahasto supistui vuonna 2018, mutta keskuspankin valuuttavaranto kasvoi. Valtion ylimääräisille öljy- ja kaasutuloille tarkoitetun Kansallisen hyvinvoinnin rahaston koko oli vuoden 2018 lopussa 58 mrd. dollaria, mikä on 11 % vähemmän kuin vuoden 2017 lopussa.

Viime vuoden budjettiylijäämää tuloutetaan rahastoon myöhemmin tänä vuonna. Alustavien tietojen mukaan rahaston koko oli hieman alle neljä prosenttia bruttokansantuotteesta viime vuoden lopulla. Vuoden 2019 budjetin mukaan rahaston koko vastaisi 7,5 prosenttia bruttokansantuotteesta tämän vuoden lopussa. Lisäksi rahaston kerryttämistä jatketaan niin, että vuonna 2021 se olisi 12 % bruttokansantuotteesta. Näin Venäjä varautuu mm. ennakoitua heikompaan talouskehitykseen tulevaisuudessa.

Kansallisen hyvinvoinnin rahaston sijoitukset jakautuvat kahteen osaan. Yksi osa on sijoitettu korkean luottoluokituksen OECD-maiden likvideihin valtion joukkovelkakirjoihin, ja toinen osa on mm. talletuksina VEB-kehityspankissa, josta niitä lainataan edelleen erilaisiin kehitysprojekteihin. Viime vuoden lopussa 58 % rahastosta oli sijoitettu likvideihin joukkovelkakirjoihin. Näistä sijoituksista 45 % oli euroissa, 45 % dollareissa ja 10 % punnissa.

Viime vuoden aikana Venäjän keskuspankin valuutta- ja kultavaranto kasvoi 8 prosenttia 468 miljardiin dollariin. Vuoden aikana kullan osuus kokonaisvarannosta on noussut, ja on nyt noin 19 %. Koko varanto vastaa 22 kuukauden tavaratuontia. Tällä mittarilla varanto on kansainvälisesti verrattuna erittäin suuri etenkin, kun Venäjän ulkomainen velka on pieni. Venäjän valuutta- ja kultavaranto on maailman viidenneksi suurin Kiinan, Japanin, Sveitsin ja Saudi-Arabian jälkeen.

Venäjän valuutta- ja kultavarannon koostumus



Lähde: Venäjän keskuspankki, BOFIT.

Valuuttavarannon kehityksessä viime vuonna oli kiinnostavaa se, että vuoden toisella neljänneksellä dollarin osuus

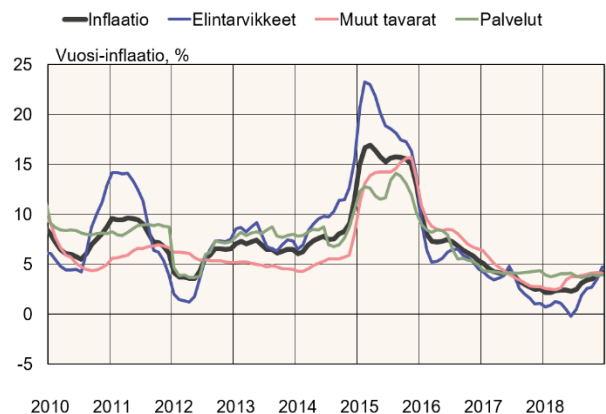
varannosta väheni selvästi, kun taas euron ja juanin osuudet nousivat merkittävästi. Toisen vuosineljänneksen aikana keskuspankki myi puolet sillä aiemmin olleesta 200 mrd. dollarista. Useimpien analyytikoiden mukaan muutos tapahtui, jotta Venäjän keskuspankki olisi paremmin suojattu mahdollisia Yhdysvaltain pakotteita vastaan. Viime vuoden puolivälissä keskuspankin valuuttavarannosta 32 % oli euroina, 22 % dollareina ja 15 % juaneina. Kansainvälisen valuuttarahaston tilastojen mukaan maailman valuuttavarannoista oli viime vuoden puolivälissä keskimäärin 62 % dollareina, 20 % euroina ja alle kaksi prosenttia juaneina.

Venäjällä kuluttajahintojen nousu nopeutui huomattavasti. Kuluttajahintojen vuosimuutos kohosi joulukuun lopussa 4,3 prosenttiin oltuaan alkusyksyllä 3,5 % ja vielä marraskuussakin selvästi alle 4 %. Hintojen nousuvauhti ylitti ennusteet, joista käytännössä kaikissa vuosi-inflation ennakoitiin olevan joulukuun lopussa noin 4 %. Marraskuusta joulukuuhun kuluttajahinnat nousivat 0,8 % eli tuntuvasti nopeammin kuin kahtena edellisena vuonna.

Varsinkin elintarvikkeiden hinnat ovat nousseet, ja joulukuun lopussa niiden vuosimuutos oli 4,7 %. Alkoholi pois luki elintarvikkeiden hintojen vuosimuutos oli joulukuussa yli 5 % ja pelkästään marraskuusta joulukuuhun lähes 2 %. Tämä johtui lähinnä hedelmistä, vihanneksista ja juureksista, joiden hinnat hyppäsivät keskimäärin liki 9 % joulukuussa, mikä oli harvinaisen paljon.

Muiden tavaroiden sekä palvelujen hintojen vuosimuutos oli joulukuun lopussa noin 4 %. Niiden hinnat nousivat joulukuussa edellisten kuukausien tapaan hyvin maltillisesti. Tämä viittaa siihen, että yleisen arvonlisäveron nousu kuluvan vuoden alussa 18:sta 20 prosenttiin vaikutti hyvin vähän hintojen nousuun ennen veronkorotuksen voimaantuloa. Tämän vuoden kahdella ensimmäisellä viikolla kuluttajahinnat nousivat Rosstatin mukaan 0,7 %, ja nousu oli nopeinta heinäkuun 2015 jälkeen. ALV:n nousu ei koske elintarvikkeita, joiden ALV pysyy 10 prosentissa.

Kuluttajahintojen muutos 2010–2018



Lähde: Rosstat.

Kiina

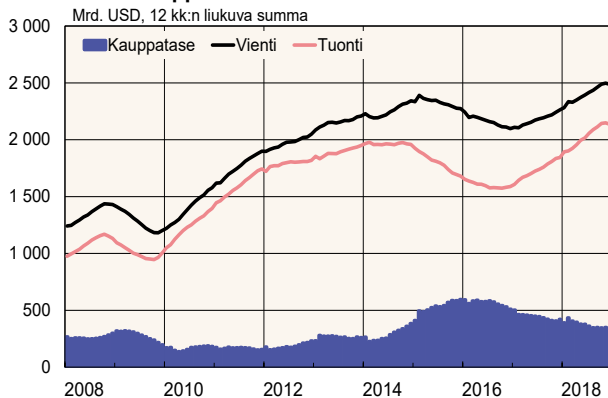
Kiinan viennin ja tuonnin kasvu painui miinukselle joulukuussa. Alkusyksyn reippaan kasvun jälkeen ulkomaankaupan kasvu hidastui tuntuvasti jo marraskuussa. Joulukuussa tavaraviennin dollariarvo painui 5 % ja tuonti lähes 8 % alle edellisen vuoden joulukuun arvon. Koko viime vuoden osalta viennin arvo oli kuitenkin 10 % ja tuonnin arvo 16 % suurempi kuin vuonna 2017. Koko vuoden tavarakaupan ylijäämä pieneni vuoden 2017 noin 420 mrd. dollarista 352 mrd. dollariin.

Viennin kasvun hidastuminen näkyy kaikilla päämarkkinoilla. Vienti Yhdysvaltoihin, jonka osuus Kiinan viennistä on 18 %, väheni joulukuussa 4 %. Myös viennin kasvu EU:hun (osuus 17 %) on parina viime kuukautena hidastunut, ja joulukuussa EU-vienti jäi joulukuun 2017 tasolle. Vienti Japaniin (osuus 6 %) laski prosentin ja jälleenviennin kannalta tärkeään Hongkongiin (osuus 12 %) se romahti neljänneksen verrattuna joulukuuhun 2017. Kehitys heijastaa niin Yhdysvaltojen ja Kiinan välisen kauppasodan vaikutusta kauppavirtoihin kuin maailmantalouden epävarmuuksia.

Tuonnin jyrkkä hidastuminen puolestaan kertoo sekä maan oman talouskasvun heikkenemisestä että maailmantalouden ongelmista. Vaikka raaka-aineet olivat joulukuussa keskimäärin hieman halvempia kuin vuosi sitten, pääosa tuonnin laskusta näyttää johtuvan muista syistä. Tämä näkyy siinä, että tuonnin lasku oli keskimääräistä jyrkempää Yhdysvalloista (-36 %), Etelä-Koreasta (-18 %) ja Japanista (-11 %). Tuonti EU:sta oli 3 % vähäisempää kuin joulukuussa 2017.

Kiinan kotimaisen kysynnän heikkouden lisäksi tuonnin lasku heijastaa kansainvälisten tuotantoketjujen tilannetta, sillä jatkojalostukseen kytkeytyvän viennin ja tuonnin kasvu oli marras-joulukuussa huomattavasti keskimääräistä heikompa.

Kiinan tavarakauppa vuositasolla



Lähde: CEIC.

Kiinassa merkkejä työllisyystilanteen heikkenemisestä. Talouskasvun hidastumisen myötä myös työllisyystilanne näyttää heikentyvän. Vaikka viralliset työttömyystilastot

näyttävät kaupunkien työttömyysasteen pysyneen tasaisesti vajaassa 5 prosentissa, muut tiedot viittaavat työllisyystilanteen huonontuneen tuntuvasti kesän jälkeen.

Yrityskyselyihin perustuvien virallisten ostopäällikköindeksien (PMI) työllisyyttä koskevien alaindeksien mukaan sekä teollisuuden että palvelusektorin työllisyystilanne on syksyn mittaan heikentynyt selvästi. Molemmat mittarit ovat painuneet tason 48 tuntumaan. Ainoastaan rakennussektorilla PMI on edelleen työllisyyden vahvistumista kuvaavan arvon 50 yläpuolella, mutta sielläkin tilanne saattaa olla heikkenemässä. Teollisuuden ja palveluiden työllisyystilanne on viimeksi näyttänyt näin heikolta vuonna 2016, jolloin Kiinan talouskasvun arvioidaan olleen tuntuvasti virallisia kasvuluokua hitaampaa.

Työllisyystilanteen heikkenemisestä kertovat myös viranomaisten lupaukset poikkeuksellisista työllisyyden tukitoimista. Virallisen uutistoimisto Xinhuan mukaan valtio käyttää sosiaaliturvamaksujen alentamista ja korvauksia yrityksille, jotka pidättäytyvät työntekijöiden irtisanomisista. Joulukuun keskeisessä työkonferenssissa työllisyyden turvaaminen asetettiin vuoden 2019 yhdeksi päätavoitteeksi. Lehtitietojen mukaan konferenssissa olisi myös sovittu, että tämän vuoden BKT:n kasvutavoite lasketaan viime vuoden ”noin” 6,5 prosentista 6-6,5 prosenttiin.

Kiinan kuluttajahintainflaatio pysytteli tasaisena viime vuonna. Vuonna 2018 kuluttajahinnat nousivat keskimäärin 2,1 % edellisvuodesta, joten inflaatio pysytteli maan johdon viime vuoden tavoitteeksi asettaman 3 prosentin ylärajan sisällä. Joulukuussa vuosi-inflaatio oli 1,9 %.

Ruuan ja energian hinnoista puhdistettu pohjainflaatio oli joulukuussa 1,8 % ja koko viime vuonna 1,9 %. Elintarvikkeiden hinnoissa, joiden paino Kiinan kuluttajahintaindeksissä on 32 %, ei nähty viime vuonna kovin suuria vaihteluita.

Tuottajahinnat ovat heilahdelleet kuluttajahintoja enemmän. Joulukuussa tuottajahintojen nousu hidastui 0,9 prosenttiin vuodentakaisesta. Kuukausitasolla tuottajahinnat laskivat marras- ja joulukuussa. Tuottajahinnat laskivat yhtäjaksoisesti vuosina 2012–2016. Hintaindeksin perusteella tuottajahinnat olivat joulukuussa samalla tasolla kuin kuusi vuotta aiemmin parin viime vuoden noususta huolimatta.

Kiinan inflaatiokehitys



Lähde: Macrobond.

Venäjä

Venäjän vientitulot nousivat tuntuvasti vuonna 2018. Venäjän tulot tavaroiden ja palvelujen viennistä olivat alustavien maksutasetietojen mukaan vuoden viimeisellä neljänneksellä lähes 20 % suuremmat kuin vuotta aiemmin, vaikka kasvu ei ollut enää yhtä nopeaa kuin edellisellä neljänneksellä. Koko vuonna vientitulot lisääntyivät yli 20 %, sillä tulot energian viennistä kohosivat vientihintojen nousun vuoksi yli 30 %.

Venäjän tavara- ja palvelutuonnin menot pysyivät vuoden toisella puoliskolla vuotta aiemmalla tasolla. Koko vuonna ne kasvoivat muutaman prosentin. Venäläisten matkailijoiden menot ulkomailla lisääntyivät noin 10 %, mutta niiden kasvu pysähtyi viimeisellä neljänneksellä. Taustalla on ennen kaikkea heikentynyt rupla. Vuoden toisella puoliskolla kokonais-tuontimenot olivat suunnilleen samansuuruiset kuin vuosina 2008 ja 2010.

Vientitulojen ja tuontimenojen suureksi nousseen eron vuoksi vaihtotaseen ylijäämä oli vuonna 2018 peräti noin 7 % BKT:stä eli suurempi kuin kertaakaan vuoden 2006 jälkeen.

Pääoman nettomääräinen virta yksityiseltä sektorilta ulkomaille lisääntyi tuntuvasti vuonna 2018. Suorien sijoitusten virta ulkomailta yrityssektorille (pl. pankit) kutistui erittäin pieneksi, kun taas suorien sijoitusten virta Venäjältä ulkomaille jatkui melko huomattavana. Pääomavirta pankeista ulkomaille johtui edellisvuoden tapaan lähinnä pankkien ulkomaisten velkaerien supistumisesta.

Venäjän maksutaseen keskeiset erät 2016–2018

	mrd. dollaria			% BKT:stä		
	2016	2017	2018	2016	2017	2018
	(alustava)			(alustava)		
Vaihtotase	25	33	115	1,9	2,1	7,0
- vienti (tavarat & palvelut)	332	411	509	25,6	26,1	31,0
- tuonti (tavarat & palvelut)	266	327	345	20,5	20,7	21,0
Kauppataase (tavarat)	90	115	194	7,0	7,3	11,8
- vienti	282	354	443	21,7	22,4	27,0
- tuonti	191	238	249	14,8	15,1	15,2
Palvelujen kaupan tase	-24	-31	-30	-1,8	-2,0	-1,8
- vienti	51	58	65	3,9	3,7	4,0
- tuonti	75	89	96	5,8	5,6	5,8
Muu vaihtotase	-42	-51	-49	-3,2	-3,2	-3,0
Rahoitustase ja virhe-erä	-16	-10	-76	-1,2	-0,7	-4,6
Valtio (pl. keskuspankki)	4	12	-5	0,3	0,8	-0,3
Yksityinen sektori yht. (A+B)	-19	-25	-68	-1,4	-1,6	-4,1
A. Pankit	1	-23	-31	0,1	-1,5	-1,9
B. Muu yksit. ml. virhe-erä	-20	-2	-37	-1,5	-0,1	-2,2
- suorat sijoitukset	11	-9	-24	0,8	-0,6	-1,5
- Venäjälle	31	27	2	2,4	1,7	0,1
- Venäjältä	20	36	26	1,6	2,3	1,6
- portfoliosijoitukset	-4	-10	-2	-0,3	-0,6	-0,1
- Venäjälle	0	-4	-1	0,0	-0,3	0,0
- Venäjältä	4	5	1	0,3	0,3	0,1
- ulkomainen käteisraha *	5	6	7	0,4	0,4	0,4
- 'epämääräiset operaatiot'	1	0	0	0,0	0,0	0,0
- maksutaseen virhe-erä	-5	2	1	-0,4	0,1	0,0
- muut	-27	8	-19	-2,1	0,5	-1,2

* positiivinen arvo = ulkomaisen käteisrahan määrän väheneminen

Lähde: Venäjän keskuspankki.

Venäläisten ulkomainen velka supistui viime vuonna. Vuoden vaihteessa venäläiset olivat noin 450 miljardia dollaria velkaa ulkomaalaisille. Dollareissa laskettuna ulkomainen velka väheni vuoden aikana 12 %.

Ulkomaisesta velasta neljännes oli ruplamääräistä ja puolet dollareissa. Tästä keskimääräisestä koostumuksesta poiketen valtion ulkomaisesta velasta lähes kaksi kolmannesta oli ruplamääräistä. Dollareissa laskettuna velka on pienentynyt sekä takaisinmaksujen että ruplan heikkenemisen vuoksi. Ulkomaalaiset ovat vähentäneet sijoituksiaan erityisesti ruplamääräiseen valtionvelkaan.

Valtion osuus ulkomaisesta velasta oli 10 %, liikepankkien 19 % ja yritysten vajaat 70 %. Velkojen vastapainona erityisesti pankeilla on varoja ja saatavia ulkomailla.

Ulkomaisen velan ohella ulkomailta tulleita suoria sijoituksia venäläisissä yhtiöissä (ml. pankit) oli lokakuun alussa noin 520 miljardia dollaria.

Moskovan Gaidar-foorumissa puhuttiin mm. talouden tulevasta kasvusta ja kansallisista hankkeista.

Vuotuisessa talouskeskustelujen jättitapahtumassa talousministeri Maksim Oreshkin painotti, että maailmantalous ei tule olemaan Venäjälle tuntuvan kasvun lähde, vaan kasvu riippuu maan sisäisistä toimista ja investoinneista. Ministeriön ennusteessa BKT:n kasvun odotetaan nopeutuvan nykyisestä noin 1,5 prosentista runsaaseen kolmeen prosenttiin vuonna 2021, jos investointien kasvu kiihtyy yli 7 prosenttiin. Foorumin ekonomistipaneelissa korostettiin, että investointeja pitäisi tulla etenkin yksityisiltä yrityksiltä, joiden osuuksi investoinneista arvioitiin noin 70 %. Paneelin kasvuenusteet lähivuosille olivat 1,5–2 %.

Valtiontalouden tarkastusviraston johtaja Aleksei Kudrin, joka toimi finanssiministerinä koko 2000-luvun, totesi yli kolmen prosentin kasvutahdin saavuttamisen erittäin vaikeaksi. Hän arvioi kotimaisen kysynnän näkymät tältä kannalta riittämättömiksi ja painotti teollisuuden vientikyvyn parantamista. Kudrin korosti tarvetta kohottaa markkinoilla toimivien yritysten luottamusta järjestelmäreformilla, joilla tulisi mm. uudistaa julkista hallintoa, vähentää valtion roolia taloudessa ja viranomaistoiminnan yrityksille aiheuttamaa rasitetta sekä lisätä maan hallintoalueiden omia valtuuksia.

Kudrinin mukaan näitä uudistuksia ei sisälly aloitettuihin kansallisiin hankkeisiin, jotka eivät siten riitä kasvu- ja investointitavoitteeseen (13 hanketta, jotka koskevat mm. infrastruktuuria, tuottavuutta, koulutusta ja terveydenhoitoa). Kansalliset hankkeet, ohjelmat ja tavoitesuunnitelmat Kudrinin totesi hyvin monimutkaisiksi ohjausrakennelmiksi. Lisäksi finanssiministeri Anton Siluanov korosti federaation ja alueiden hankkeiden koordinoitua ja arvioi, että yli puolet kansallisten hankkeiden kattamista tehtävistä kuuluu alueille ja kunnille annettuun toimivaltaan. Kansallisiin hankkeisiin kanavoidaan varoja vuosina 2019–2024 vajaan 4 % BKT:stä, josta runsaan prosenttiyksikön lisärahoitus johtuu presidentti Putinin virkaanastujaisukaasin hankelistasta.

Kiina

Kiinan talouskasvu hidastuu. Maan BKT:n vuosikasvu hidastui virallisten tilastojen mukaan viime vuonna aavistuksen 6,6 prosenttiin edellisen vuoden revisioidusta 6,8 prosentin kasvuluvusta. Viimeisellä neljänneksellä vuosikasvun raportointiin olleen 6,4 %. Näin huonoja kasvulukuja Kiina on raportoinut viimeksi vuoden 2009 ensimmäisellä neljänneksellä, kun globaali talouskriisi iski voimakkaimmillaan Kiinan talouteen. Nimellisarvoltaan BKT kasvoi 9,7 % noin 90 000 mrd. junaan (13 600 mrd. USD, 11 500 mrd. EUR).

Useiden indikaattoreiden valossa kasvun hidastuminen näyttää kuitenkin virallisia lukuja jyrkemältä. Erityisesti investointien heikko kehitys on vaikeasti sovitettavissa yhteen virallisten BKT-lukujen kanssa, vaikka myös investointilukuihin itsessään sisältyy paljon ongelmia. Investoinnit kattavat Kiinan BKT:sta edelleen noin 40 %, mutta kaupunkialueiden kiinteiden investointien (FAI, joka ei vastaa kansantalouden tilinpidon investointeja) reaalikasvu jäi viime vuonna ehkä vain prosentin paikkeille. Kun ulkomaankaupan nettovaikutus talouskasvuun jäi vielä negatiiviseksi, kotimaisen kulutuskysynnän on vaikea nähdä yksin ylläpitäneen virallisten BKT-lukujen mukaista kasvua. Kulutuskysynnän tärkein mittari vähittäiskauppa kasvoi viime vuonna reaalisesti noin 7 % edellisvuodesta, kun vuonna 2017 se kasvoi vielä 9 %. BKT:n kasvuvauhdin hidastuminen vain 0,2 prosenttiyksillä vuodesta 2017 tuntuu epäuskottavalta.

BKT:n kysyntäerät julkaistaan myöhemmin, mutta tilastoviraston mukaan kolme neljäsosaa viime vuoden kasvusta oli kotimaisen kulutuskysynnän ansiota. Tuotantopuolen tilastojen mukaan palveluiden osuus BKT:stä kasvoi aavistuksen runsaaseen 52 prosenttiin, teollisuuden ja rakentamisen osuus oli 41 % ja alkutuotannon 7 %.

Kiinan pankkilainakanta suhteessa BKT:hen jatkaa kasvuaan. Pankkilainakanta oli joulukuussa 13 % vuodentakaisista suurempi. Rahapolitiikan keventäminen viime vuonna ei ole välittänyt talouteen pankkilainauksen kiihtymisenä, sillä lainakannan kasvu on keskuspankin tilastojen mukaan ollut 12–13 % vuodesta 2016 lähtien. Kasvu on kuitenkin selvästi nopeampaa kuin nimellinen BKT:n kasvu (10 %). Viime vuoden lopussa pankkilainakanta oli 152 % BKT:stä (137 000 mrd. juania, 20 000 mrd. USD).

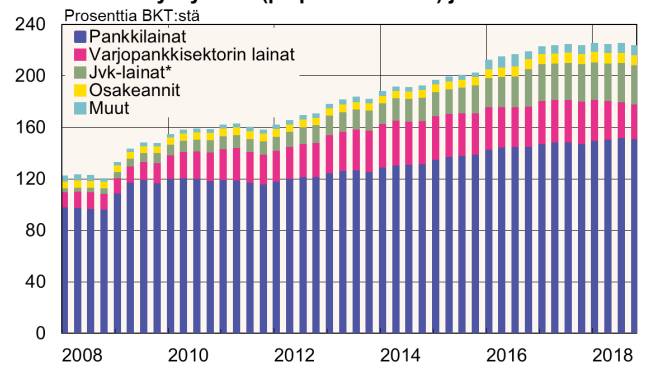
Kotitalouksille myönnettyjen pankkilainojen kanta kasvoi viime vuonna yhä 20 %, vaikka kasvuvauhti on hidastunut asuntojen hinnannousun hidastumisen myötä. Kotitalouslainojen osuus uusista pankkilainoista oli viime vuonna 39 % ja koko pankkilainakannasta 28 %. Muille kuin kotitalouksille myönnettyjen lainojen kanta kasvoi viime vuonna 11 %.

Keskuspankin tilastoissa varjopankkisektorin instrumenteiksi voidaan lukea entrusted- ja trust-luotot sekä pankkivekselit, joiden yhteenlaskettu kanta pieneni 11 % viime vuonna 27 prosenttiin BKT:stä (24 000 mrd. juania, 3 500 mrd. USD).

Yritysjoukkovelkakirjojen kanta suhteessa BKT:hen oli 30 %. Osuus ei sisällä valtion tai pankkisektorin bondeja,

jotka ovat ylivoimaisesti suurimmat jvk-liikkeellelaskijat Kiinassa. Paikallishallinnot ovat rahoittaneet infrastruktuurihankkeita enenevässä määrin laskemalla liikkeelle ns. erikoisbondeja. Erikoisbondien kiintiötä on kasvatettu, jotta paikallishallinnot voisivat vähentää velkaantumista taseen ulkopuolella rahoitusyhtiöiden kautta. Keskuspankki lisäsi paikallishallinnon erikoisbondit osaksi kokonaisrahoitustilastojaan viime vuonna. Lisäystä perusteltiin sillä, että niillä on korvattu muuta rahoitusta kuten pankkilainoja ja yritysbondeja. Liikkeeseen laskettujen erikoisbondien kanta on yli kaksinkertaistunut alkuvuoteen 2017 verrattuna ja kattoi yli neljänneksen raportoidun joukkovelkakirjarahoituksen kannasta.

Rahoituskanta yrityksille (pl. pankkisektori) ja kotitalouksille



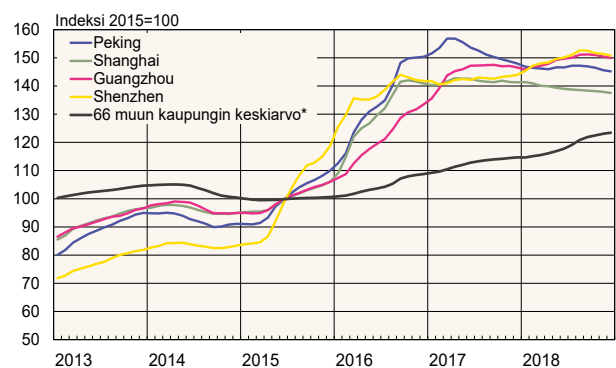
* Jvk-lainat sis. v. 2017 lähtien paikallishallinnon erikoisbondit

Lähteet: Kiinan keskuspankki, CEIC ja BOFIT

Suurissa kiinalaiskaupungeissa asuntojen hinnat laskivat viime vuoden lopulla. Sekä Kiinan tilastoviraston että Soufun asuntojen välitysportaalin tilastojen mukaan Pekingissä, Shenzhenissä ja Guangzhoussa asuntojen keskimääräiset neliöhinnat kääntyivät laskuun loppuvuoden aikana. Shanghaissa hinnat laskivat lähes koko vuoden. Laskusta huolimatta hintataso suurissa kaupungeissa on edelleen erittäin korkea suhteessa tulotasoon.

Kiinteistösektoriin liittyvät riskit eivät ole poistuneet. Monet rakennusyritykset ovat huomattavan velkaantuneita ja merkittävä asuntotoimien korjausliike voisi saada ne, asuntovelalliset ja niitä molempia lainoittaneet pankit ongelmiin.

Asuntojen keskimääräinen hintakehitys



*Keskiarvo laskettu painottamalla kutakin kaupunkia vuoden 2010 asukasluvulla

Lähde: Kiinan tilastovirasto, CEIC ja BOFIT

Venäjä

Yhdysvallat purki venäläiseen Rusal-alumiiniyhtiöön kohdistamansa pakotteet. 27.1. valtionvarainministeriö päästi pakotteiden alta EN+-energiayhtiön sekä sen osin omistamat Rusal-alumiiniyhtiön ja EuroSibEnergoyhtiön.

Yhtiöt asetettiin huhtikuussa pakotteiden alaiseksi, koska Kremlin kanssa yhteistyötä tekevä suurliikemies Oleg Deripaska omisti suoraan tai epäsuorasti suuren osuuden niistä. Pakotteet purettiin, koska omistuksen uudelleenjärjestelyiden kautta Deripaskan suora ja epäsuora omistusosuus kaikista yhtiöistä väheni alle puoleen. Itse Deripaskan pakotteita ei purettu.

Koska yhtiöiden sidos Venäjän hallintoon ei kuitenkaan järjestelyiden kautta juuri heikennyt, pakotteiden purkamiselle oli vastustusta Yhdysvaltain kongressissa. Vastustajat eivät kuitenkaan saaneet koottua riittävän suurta tukea pakotteiden purun estämiselle.

Venäjän teollisuustuotanto kasvoi maltillisesti viime vuonna. Vuonna 2018 teollinen tuotanto oli 2,9 % edellisen vuoden tuotantoa suurempi. Kausivaihtelusta puhdistettu aikasarja ei tosin osoita juuri kasvua kevään jälkeen.

Kaivannaisteollisuuden tuotanto on kasvanut muuta teollisuutta nopeammin. Viime vuonna se oli 4,1 % edellisen vuoden tuotantoa suurempi. Erityisesti öljyntuotanto kasvoi vuoden loppua kohden OPEC+-maaryhmän kesken sovitujen rajoitusten väljemmän uudelleentulkinnan jälkeen. Tämän vuoden aikana tuotanto hiipunee uusien öljyntuotannonrajoitusten tultua voimaan.

Jalostusteollisuuden kasvu hiipui vuoden loppua kohden. Koko viime vuoden tuotanto oli 2,6 % edellisen vuoden tuotantoa suurempi, mutta joulukuussa samalla tasolla kuin edellisessä joulukuussa. Eri jalostusalat ovat kasvaneet melko tasaisesti. Kuitenkin lääketeollisuuden ja metsäteollisuuden tuotantomäärät ovat kehittyneet hieman vauhdikkaammin ja metalliteollisuuden ja autoteollisuuden heikommin.

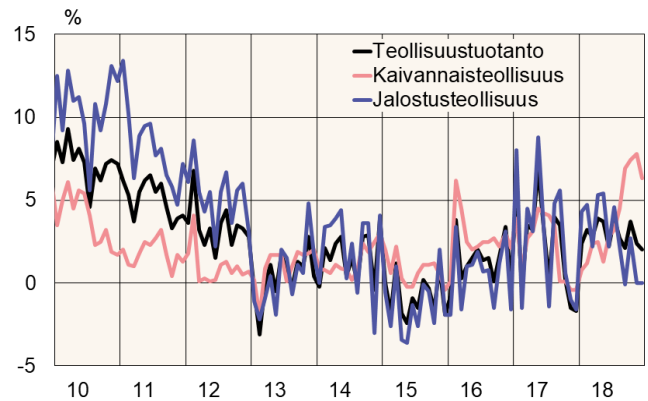
Rakentamisen aikasarjaa Venäjän tilastokeskus on korjannut poikkeuksellisen paljon. Vielä joulukuussa julkaistun tilaston mukaan rakentaminen oli vuonna 2018 suunnitteen edellisen vuoden tasolla, mutta tammikuussa julkaistun tilaston mukaan rakentaminen olikin kasvanut 5,3 %. Erityisesti öljy- ja kaasualan keskittyneiden pohjoisten alueiden lukuja oli korjattu ylöspäin. Tilaston korjauksen syistä on annettu lähinnä yleispiirteisiä selostuksia.

Tavarakuljetusten määrä oli viime vuonna 2,9 % edellistä vuotta suurempi. Kuljetuksista melkein puolet menee putkissa ja lähes puolet rautateillä. Kauttakululiikenne ei ole niin merkittävää, että se juurikaan näkyisi kasvuluvuissa. Siperian voima -kaasuputki nostaa putkikuljetusten määrää vasta ensi vuonna.

Maatalouden tuotanto jäi 0,8 % edellisen vuoden tuotannosta. Viljasato oli 16,7 % viime vuotta pienempi, mutta silti

viimeisen vuosikymmenen keskiarvoon verrattuna melko suuri. Kaksi kolmannesta viljasadon arvosta koostuu vehnäästä. Koska Venäjä vie melko paljon vehnää, pienempi sato voi vaikuttaa maailmanmarkkinoihin. Etenkin monille Lähi-idän maille Venäjän eteläinen arovyöhyke on tärkeä vehnän lähde. Vielä syksyllä oli epävarmaa, rajoittaako Venäjä viljanvientiä kotimaisen hinnan alentamiseksi, mutta enää rajoituksia ei ole näköpiirissä.

Venäjän teollisuustuotannon vuosikasvu



Lähde: Rosstat, Macrobond.

Venäjän keskuspankki jatkaa keskeytyksissä olleita budjettisäännön mukaisia valuuttaostoja. Keskuspankki aloitti 15. tammikuuta jälleen viime elokuusta lähtien tauolla olleet (ks. BOFIT Viikkokatsaus [2018/35](#) ja [2018/38](#)) budjettisäännön mukaiset valuuttaostot finanssiministeriölle. Keskuspankki ilmoitti (25.1.) myös aloittavansa keskeytyksen takia viime syksynä ostamatta jääneiden valuuttojen ostot 1.2. alkaen.

Vuoden 2017 alusta voimassa olleen budjettisäännön mukaan keskuspankki on ostanut finanssiministeriön puolesta päivittäin markkinoilta ennalta ilmoitetun määrän valuuttaa. Ajanjaksolla 15.1.–6.2.2019 finanssiministeriö käyttää keskimäärin 15,6 miljardia ruplaa (240 milj. USD) päivässä valuuttaostoihin eli yhteensä noin 265 miljardia ruplaa (4 mrd. USD). Seuraavista budjettisäännön mukaisista valuuttaostoista finanssiministeriö ilmoittaa myöhemmin.

Keskuspankki toteuttaa viime syksynä keskeytyksen takia ostamatta jääneiden valuuttojen ostot seuraavan 36 kuukauden aikana. Keskuspankin mukaan nämä ostot lisäävät budjettisäännön mukaisia päivittäisiä valuuttaostoja 2,8 miljardilla ruplalla. Keskuspankki voi tarvittaessa keskeyttää ostot.

Markkinakommenttien mukaan nyt ilmoitetut budjettisäännön mukaiset valuuttaostot voivat hieman heikentää ruplan kurssia. Suuria vaikutuksia niillä ei kuitenkaan uskota olevan, koska budjettisäännön mukaisten valuuttaostojen osuus markkinoiden päivävaihdosta on vähäinen. Valuuttaostojen alkamisen jälkeen ruplan kurssi suhteessa dollariin ja euroon on vahvistunut hieman yli prosentin (31.1. 1 USD=65,3 RUB, 1 EUR=74,9 RUB).

Kiina

Kiinassa yritysten velkakirjalainojen liikkeellelaskut kasvoivat jälleen viime vuonna. Keskuspankin tilastojen mukaan viime vuoden lopussa maassa oli liikkeellä yhteensä 86 000 mrd. juanin edestä joukkovelkakirjoja (12 500 mrd. dollaria, 96 % per BKT). Velkakirjalainojen kanta kasvoi 16 % edellisvuodesta ja bondeja laskettiin liikkeeseen 7 % edellisvuotta enemmän. Yritysten joukkovelkakirjojen uudet liikkeeseenlaskut kasvoivat viime vuonna lähes 40 %, kun ne supistuivat yli 30 % vuonna 2017.

Liikkeellä olevista bondeista 38 % on pankkien (ml. poliittikapankit), 24 % yritysten, 21 % paikallishallinnon ja 17 % keskushallinnon liikkeeseen laskemia. Ulkomaisten instituutioiden Manner-Kiinassa liikkeeseen laskemien bondien kanta kasvoi viime vuonna yli 50 %, mutta on yhä vain 155 mrd. juania (23 mrd. dollaria). Ulkomaiset sijoittajat omistivat mannerkiinalaisbondeja syyskuun lopussa 1 750 mrd. juanilla. Määrä kasvoi 58 % vuotta aiemmasta, mutta on yhä vain 2 % Kiinan koko bondimarkkinan koosta.

Bondimarkkinoilla on viime vuosina alettu sallia maksulaiminlyöntejä, vaikka vaikeuksiin joutuneiden yritysten rahoitusta yritetään yhä järjestellä monin tavoin laiminlyönnin välttämiseksi. Luottoluokitusyhtiö Fitchin mukaan maksulaiminlyöntien määrä Manner-Kiinan markkinoilla kasvoi viime vuonna 117:ään edellisvuoden 25:stä. Takaisinmaksuja laiminlöivät viime vuonna 45 yritystä ja niiden yhteenlaskettu arvo oli 111 mrd. juania (16 mrd. dollaria). Mukaan mahtui myös neljä valtionyritystä. Maksulaiminlyöntien taustalta on paljastunut yritysten monimutkaisia rahoitusjärjestelyitä ja taloudellisen tilanteen räikeitä vääristelyjä.

Fitchin mukaan lisääntyneet riskit saivat sijoittajat suosimaan viime vuonna enenevässä määrin valtion- sekä korkean luottoluokituksen yritysten bondeja. Tämä on näkynyt myös korkoeron kasvuna matalamman ja korkeamman luottoluokituksen velkakirjojen välillä. Tiistaina 29.1. vuoden mittaisen valtionobligation korko oli 2,4 %, korkeimman luottoluokituksen (AAA+) yritysbondin korko 3,2 % ja matalamman luottoluokituksen (AA-) yritysbondin 5,7 %.

Kiinan markkinat avautumassa ulkomaisille luottoluokittajille. Kiinan keskuspankki antoi tammikuun lopulla amerikkalaiselle luottoluokittaja S&P Globalille luvan aloittaa velkakirjojen luottoluokituksen Kiinan pankkien välisillä markkinoilla. Myös luottoluokittajat Moody's sekä Fitch ovat hakemassa toimilupaa Manner-Kiinan markkinoille.

Ulkomaisten toimijoiden toivotaan tuovan kilpailua ja uskottavuutta kiinalaisyriyten luottokelpoisuuden arviointiin ja siten myös uusia ulkomaisia sijoittajia Kiinaan. Paikallisten luottoluokittajien katsotaan nykyisellään antavan liian korkeita luokituksia. Avaamisen taustalla on myös kauppasodan myötä kasvanut tarve toteuttaa Kiinan jo aikoja sitten antamat markkinoiden avaamista koskevat sitoumukset.

Luottoluokittajien toimikenttä Kiinassa ei ole helppo. Esimerkiksi viime kuukausina on noussut esille useita tapauksia, joissa yritys ei ole pystynyt maksamaan edes sen kirjanpidossa ilmoitettuihin likvideihin varoihin nähden erittäin pieniä velkasitoumuksia.

Venezuelan tilanne aiheuttaa päänvaivaa Kiinalle ja Venäjälle. Venezuelan katastrofaalisen taloustilanteen ja poliittisen umpikujan keskellä oppositiojohtaja Juan Guaidó julistautui 23. tammikuuta maan väliaikaiseksi presidentiksi haastaen näin tammikuun alussa toisen presidenttikautensa aloittaneen Nicolas Maduron. Yhdysvallat ja monet muut keskeiset maat ovat jo tunnustaneet Guaidón, kun taas Kiina ja Venäjä seisovat nykyhallinnon takana. Venezuela on tarjonnut niille strategisen jalansijan latinalaisessa Amerikassa ja vastapainoksi ne ovat rahoittaneet maata runsaasti.

Eri lähteiden mukaan Kiina on myöntänyt vuoden 2008 jälkeen Venezuelalle 60–70 mrd. dollarin arvosta luottoja infrastruktuuri- ja öljyprojekteihin, joiden takaisinmaksu on pääosin sidottu öljytoimituksiin. Viimeksi syyskuussa Kiina myönsi 5 mrd. dollarin luoton, ja sen saamiset Venezuelasta ovat tällä hetkellä ehkä 20–25 mrd. dollaria. Venezuela oli aikaisemmin Kiinan seitsemänneksi suurin öljytoimittaja runsaan 5 prosentin osuudella, mutta viime vuonna tuonti sieltä romahti lähes neljänneksen ja maan osuus Kiinan raakaöljyn tuonnista laski 3,6 prosenttiin.

Venäjän myöntämän rahoituksen määrä on Kiinaa huomattavasti pienempi, mutta hallituksen ja öljy-yhtiö Rosneftin vuoden 2006 jälkeen myöntämien luottojen määrän arvioidaan nousevan ainakin 17 mrd. dollariin. Nämäkin velat on ilmeisesti pääosin sidottu öljytoimituksiin. Viime marraskuussa hallitus jatkoi Venezuelan rahoitusta sopimalla yli 3 mrd. luoton uudelleenjärjestelystä, joten sen maksamattomat saamiset Venezuelalta ovat vähintään tuon summan suuriset. Rosneftin velkasaamiset olivat sen oman ilmoituksen mukaan viime syksynä runsaat 3 mrd. dollaria. Venäjällä ja Kiinalla on myös omistuksia Venezuelan öljyteollisuudessa.

Tukholman rauhantutkimuslaitos SIPRI:n tilastojen mukaan Venäjä ja Kiina aloittivat aseviennin Venezuelaan vuonna 2006. Vuosina 2006–2016 Venäjä osuus Venezuelan aseostoista oli 74 %. Kiina oli toiseksi suurin aseiden toimittaja 11 prosentin osuudellaan. Maan asetuonti näyttäisi kuitenkin romahtaneen vuosikymmenen puoliväliin tultaessa.

Venezuelan todellinen velkatilanne on erittäin sekava eikä maa enää kykene hoitamaan kaikkia velkojaan. Reutersin arvion mukaan sen ulkomainen kokonaisvelka on noin 140 mrd. dollaria, josta 60 mrd. on hallituksen ja valtiollisen öljy-yhtiö PDVSA:n bondeja ja loput ulkomaisten hallitusten ja kansainvälisten järjestöjen myöntämiä luottoja. Vaikka maalla on maailman suurimmat öljyreservit, sen tilannetta ovat pahentaneet öljyn dollarihinnan, tuotannon ja valuutan romahtaminen. Tämä on vaikeuttanut velkojen takaisinmaksua myös Kiinalle ja Venäjälle. Yhdysvaltojen tällä viikolla (28.1.) asettamat pakotteet Venezuelan öljyteollisuudelle ja öljyviennille mutkistavat entisestään maan velkatilannetta.

Venäjä

Venäjän talouden kasvuvauhti kiihtyi vuonna 2018.

Venäjän tilastolaitoksen maanantaina (4.2.) julkaisema ensimmäinen arvio koko viime vuoden kehityksestä yllätti niin venäläiset kuin ulkomaisetkin analyytikot ja ennustelaitokset. Rosstatin mukaan Venäjän BKT kasvoi 2,3 % vuoden 2017 tasoon verrattuna. Tammi-syyskuun ennakkolukujen mukaan BKT kasvoi 1,6 %, eikä merkittävää kasvun kiihtymistä osattu odottaa.

Ennakoitua nopeamman kasvun taustalla on mm. rakentamisen huomattava tilastorevisio. Näyttää siltä, että yksi syy olisi Jamalin Nenetsian alueelle rakennetun LNG-laitoksen rakennustöiden kirjautuminen loppuvuodelle 2018.

Positiivisesta yllätyksestä huolimatta kasvun kiihtyminen ei ollut laaja-alaista. Vuonna 2018 yksityisen kulutuksen kasvu hidastui 2,2 prosenttiin (3,2 % vuonna 2017) ja julkisen kulutuksen kasvu jäi 0,9 prosenttiin (2,5 %). Ennakkolukujen mukaan investoinnit kiinteään pääomaan kasvoivat viime vuonna vain 2,3 % (5,5 %). Vuotta 2017 nopeampi kasvu olikin suurelta osin nettoviennin kasvun ansiota. Viennin volyymin kasvu kiihtyi viime vuonna 6,8 prosenttiin (5,0 %), mutta tuonnin volyymin kasvu romahti 3,8 prosenttiin (17,4 %). Tilastot täsmentyvät seuraavissa arvioissa.

Öljyn hinta siivitti Venäjän federaatiobudjetin suuren ylijäämään. Viime vuonna budjetin tulojen vuosikasvu kiihtyi 29 prosenttiin. Tämä johtui ennen kaikkea öljy- ja kaasuverotuloista, joiden kasvu yltyi syksyllä. Urals-öljyn hinta oli alkusyksyllä 78–79 dollaria tynnyriltä, ja ruplan kurssin heikentyminen nosti öljyn ruplamääräisen hinnan kaikkien aikojen huippuunsa. Öljy- ja kaasuverotulojen osuus federaatiobudjetin tuloista nousi koko vuoden 2018 osalta 46 prosenttiin ja energiatulojen suhde BKT:hen lähes 9 prosenttiin. Vuosien 2011–2014 huipussa suhde oli 9,3 %.

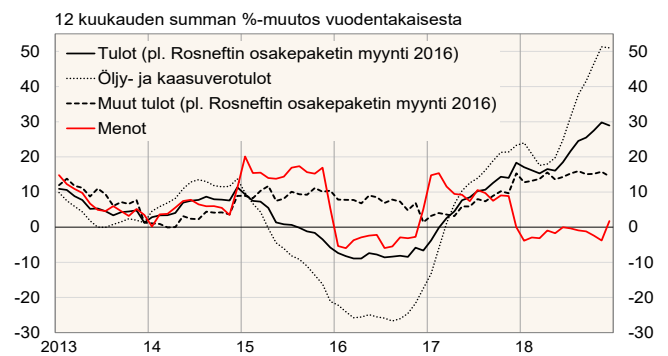
Budjetin muiden tulojen kasvu nopeutui viime vuonna yli 14 prosenttiin etenkin siksi, että arvonlisäveroista saadut tulot lisääntyivät 17 %. ALV-tulojen osuus muista tuloista nousi 58 prosenttiin. Osuus ei ole ollut yhtä suuri noin puoleentoista vuosikymmeneen. Myös tulot yritysten voittoveroista ja valtionyritysten osingoista lisääntyivät tuntuvasti.

Federaatiobudjetin menot kasvoivat nimellisesti vain 2 % vuonna 2018. Puolustusmenot supistuivat hiukan. Sisäisen turvallisuuden menoissa melko tuntuvia lisäyksiä saivat turvallisuus- sekä syyttäjä- ja tutkintaelimet. Nämä menot kateetaan lähes yksinomaisesti federaation budjetista.

Federaatiobudjetin ylijäämä kasvoi vuonna 2018 peräti 2,7 prosenttiin BKT:stä. Tätä ennen budjetti oli selkeästi ylijäämäinen viimeksi vuonna 2011. Federaation kassavarojen määrä kasvoi merkittävästi ja oli vuoden lopussa lähes 10 % BKT:stä. Summaan sisältyvät vararahaston eli Kansallisen hyvinvoinnin rahaston likvidit varat. Varoja kasvatti osaltaan

se, että öljyn hinta ylitti tuntuvasti tulojen säästämiseen tähtäävän budjettisäännön laskennallisen hinnan (viime vuonna alle 41 dollaria). Viime vuonna federaatio laski liikkeelle ruplamääräisiä velkakirjoja summalla, joka vastasi noin prosenttia BKT:stä. Ruplamääräisten velkakirjojen takaisinmaksut olivat puoli prosenttia BKT:stä.

Venäjän federaatiobudjetin tulot ja menot 2013–2018



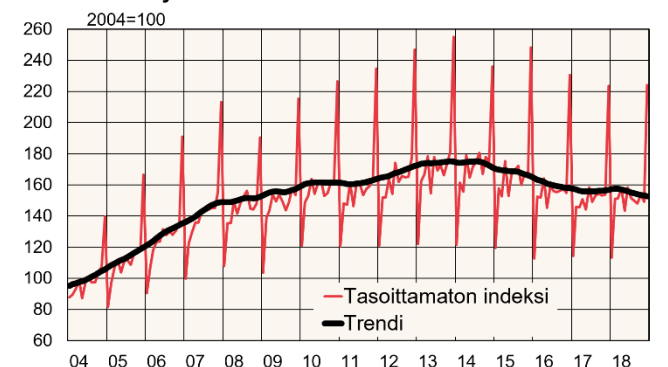
Lähde: Finanssiministeriö.

Venäläisten käytettävissä olevat tulot edelleen selvästi alle vuoden 2014 tason. Viime vuonna venäläisten kotitalouksien käytettävissä olevat reaalitytulot olivat keskimäärin lähes samat kuin vuonna 2017, vaikka tulot alkuvuoden kasvun jälkeen näyttäisivät kääntyneen taas laskuun. Reaalitytulojen tähänastinen huippu saavutettiin vuonna 2014, ja viime vuoden lopussa käytettävissä olevien reaalitytulojen taso oli noin 13 % huipun alapuolella.

Vaikka käytettävissä olevat tulot ovat pääsääntöisesti supistuneet yli neljän vuoden ajan, kääntyivät reaalitypalkat vuositasolla kasvuun jo vuoden 2016 alussa. Palkkojen ohella käytettävissä oleviin tuloihin luetaan erilaiset sosiaalityudet ml. eläkkeet, pääomatulot sekä tilastoviranomaisten arvio epävirallisesti maksetuista palkoista.

Viime vuonna nimellinen keskimääräinen kuukausipalkka oli 43 400 ruplaa eli 11 % suurempi kuin vuonna 2017. Euroissa mitattuna keskipalkka (585 €) oli yli prosentin pienempi kuin vuonna 2017.

Venäläisten käytettävissä olevat reaalitytulot 2004–2018



Lähde: Rosstat, BOFIT.

Kiina

Kiina jatkaa rahoitusmarkkinoidensa avaamista, mutta pääomaliikkeitä maasta ulos rajoitetaan edelleen tiukasti. Tammikuun lopulla Kiinan arvopaperivalvontakomissio (CSRC) julkaisi lakiluonnoksen, jonka tavoitteena on lisätä maahan virtaavia ulkomaisia arvopaperisijoituksia. Luonnoksen mukaan nykyistä sijoitusten kiintiöjärjestelmää yksinkertaistetaan, lupamenettelyä helpotetaan ja sijoitusinstrumenttien valikoimaa laajennetaan.

Lakiluonnos tähtää ulkomaisille institutionaalisille sijoittajille suunnattujen QFII- ja RQFII-ohjelmien yhdistämiseen ja lupaprosessin helpottamiseen. Lisäksi ohjelman puitteissa voitaisiin jatkossa sijoittaa muihinkin instrumentteihin kuin julkisesti noteerattuihin osakkeisiin ja joukkovelkakirjoihin. Uusia instrumentteja olisivat mm. rahoitus- ja raaka-ainemarkkinoiden johdannaiset.

Vuonna 2002 esitelty QFII-ohjelma sai vuonna 2011 rinnalleen RQFII-ohjelman, joka mahdollistaa Manner-Kiinan ulkopuolelta hankittujen juanien sijoittamisen kiinalaisiin arvopapereihin. Nämä ohjelmat olivat pitkään pääasialliset kanavat ulkomaisille sijoittajille Kiinan osake- ja bondimarkkinoille. Tammikuun puolivälissä QFII-ohjelman kiintiö kaksinkertaistettiin 300 mrd. dollariin, vaikka vanhastakaan kiintiöstä ei ollut käytössä kuin noin 100 mrd. dollaria. RQFII-ohjelman kiintiö on 1 940 mrd. juania (280 mrd. USD) eikä siitäkään ole käytetty kuin alle 650 mrd. juania (vajaat 100 mrd. USD). Vuoden 2015 jälkeen Manner-Kiinan ja Hongkongin pörssi- ja bondikytkökset ja muut vapautustoimet ovat vähentäneet QFII- ja RQFII-ohjelmien suhteellista merkitystä ulkomaisen pääoman tuonnissa Kiinaan.

Kiinan osake- ja velkakirjamarkkinat ovat kolmanneksi suurimmat Yhdysvaltojen ja Japanin jälkeen, mutta toistaiseksi ulkomaisen pääoman osuus on vain parin prosentin luokkaa. Investoijien silmissä Kiinan houkuttelevuutta lisää länsimaisten luottoluokittajien pääsy markkinoille, sillä S&P Global sai tammikuussa luvan aloittaa velkakirjojen luottoluokittukset Kiinan interbank-markkinoilla. Kiinnostusta lisää myös kiinalaisten arvopapereiden vähitellen tapahtuva liittäminen kansainvälisiin rahoitusmarkkinaindeksieihin. Viime vuoden kesäkuussa osakeindeksituottaja MSCI aloitti hyvin pienellä painolla mannerkiinalaisten osakkeiden liittämisen globaaleihin indekseihinsä. Bloombergin tuore ilmoitus ottaa huhtikuusta alkaen vähitellen mukaan Kiinan valtion ja politiikkapankkien bondeja Bloomberg Barclays Global Aggregate indeksiin on ensiaskel kiinalaisten velkakirjojen hivuttautumisessa kansainvälisiin sijoitusindeksieihin. Muut indeksituottajat ovat ilmoittaneet vastaavista toimista.

Kiinan rahoitusmarkkinoiden vapautustoimet ovat keskittyneet maahan tulevan pääoman sallimiseen ja houkuttelemiseen. Portfoliosijoitukset Kiinasta ulos ovat edelleen tiukasti säädellyt. Pörssikytkösten ohella Kiinasta on mahdollista sijoittaa ulkomaisiin arvopapereihin Hongkongin ja Kiinan

vuonna 2015 sopiman vastavuoroisen MRF-järjestelyn (Mutual Recognition of Funds) kautta. Kuitenkin vain alle parikymmentä rahastoa on toistaiseksi saanut luvan markkinoida itseään kiinalaissijoittajille, kun taas Hongkongissa ulkomalaiset ovat voineet sijoittaa noin 50 kiinalaisrahastoon. Viime viikolla amerikkalainen JPMorgan Asset Management sai pitkän lupaprosessin jälkeen markkinointiluvan kahdelle kiinalaissijoittajille suunnatulle rahastolle MRF:n puitteissa.

Kiina sallii uusia velkainstrumentteja pankkien pääomien ja lainanannon lisäämiseksi. Keskuspankki ja pankkisektorin sääntelyviranomaiset (CBIRC) sallivat tammikuussa liikepankkien laskea liikkeelle ns. jatkuva lainoja (perpetual bonds). Bank of China laski 25.1. liikkeeseen ensimmäisen tällaisen lainan arvoltaan 40 mrd. juania (6 mrd. USD).

Jatkuvien lainojen liikkeellelasku lisää pankin omia pääomia (additional Tier 1), mikä puolestaan mahdollistaa sen lainanannon kasvattamisen. Järjestelyn taustalla on huoli pankkien vakavaraisuudesta, sillä joidenkin erityisesti pienempien kiinalaispankkien vakaavaraisuusaste on jo lähellä minimivaatimustasoa. Taseen ulkopuolisten varjopankkisektorin instrumenttien käytön väheneminen on kasvattanut pankkien taseita, mikä myös edellyttää pääomapuskureiden vahvistamista. IMF kehotti Kiinaa viimeisimmässä rahoitusjärjestelmän vakausarviossaan pankkisektorin pääomien lisäämiseen.

Liikepankit voivat käyttää hyvän luottoluokituksen saaneita jatkuvia lainoja, kuten suurinta osaa muistakin joukkovelkakirjalainoista, keskuspankkiluototuksen vakuutena. Kysynnän lisäämiseksi CBIRC salli myös vakuutusyhtiöiden sijoittaa pankkien liikkeelle laskemiin jatkuviin lainoihin. Lisäksi keskuspankki otti käyttöön jälleen uuden politiikkavälineen, jolla rahoitusyhtiöt voivat vaihtaa (swap) vakaavaraisen pankkien liikkeeseen laskemia jatkuvia lainoja keskuspankin velkakirjoihin korkeintaan kolmen vuoden ajaksi kerrallaan. Swap-operaatioissa saadulla keskuspankin velkakirjalla ei voi käydä kauppaa, mutta sitäkin voidaan käyttää vakuutena mm. keskuspankkiluototuksessa.

Monimutkaisen oloisella swap-järjestelyllä tähdätään jatkuvien lainojen kysynnän kasvattamiseen, minkä toivotaan tukevan pankkien pääomittamista. Swap-operaatiot eivät kevennä rahapolitiikan viritystä. Keskuspankki ei osta liikepankkien jatkuvia lainoja, mutta vaihtaa niitä määrääjäksi omiin velkakirjoihinsa, joiden uskotaan olevan sijoittajien silmissä houkuttelevampia.

Rahapolitiikan heikko välittyminen on viime aikoina ollut näkyvästi esillä Kiinan taloustilannetta koskevissa keskusteluissa. Lehtitietojen mukaan keskuspankki ohjeisti vastikään liikepankkeja pitämään lainanannon kasvun ja uusien lainojen määrän vähintään samalla tasolla kuin viime vuoden vastaavaan aikaan. Keskuspankki on tarjonnut pankkisektorille runsaasti likviditeettiä, mutta talouskasvun hidastuessa yritysten lainojen kysyntä ja pankkien halukkuus lainata riskisille yrityksille näyttää vähentyneen. Tällöin ylimääräinen likviditeetti voi reaalitalouden sijaan valua muihin kohteisiin.

Venäjä

Venäjän inflaatio kiihtyi hieman tammikuussa. Kuluttajahintojen nousu oli tammikuussa 5,0 % vuodentakaisesta. Inflaation kiihtymisen taustalla on etenkin ruuan kallistuminen viime kesästä alkaen. Rosstatin pohjainflaatio, josta on poistettu energian, ruuan ja hallinnollisten hintojen vaikutus, oli 4,1 % tammikuussa.

Arvonlisäveron (ALV) korotus 18 %:sta 20 %:iin vuoden vaihteessa vaikutti odotettua vähemmän kuluttajahintojen nousuun tammikuussa. ALV:n korotus näyttäisikin pääosin siirtyvän kuluttajahintoihin vähitellen alkuvuoden aikana.

Vuosi-inflaation ollessa tällä hetkellä keskuspankin ennakoidun inflaation alarajalla (5-5,5 % tämän vuoden lopussa), keskuspankki päätti korkokokouksessaan 8.2. pitää avainkoron ennallaan (7,75 %). Keskuspankki odottaa inflaation asetun tavoitellun 4 %:n tuntumaan vuoden 2020 ensimmäisellä puoliskolla. Reaalikorko on edelleen melko korkea, sillä yritysten ottamien yli vuoden pituisten lainojen keskimääräinen nimellinen korko oli joulukuussa 9,2 %.

Venäjän korot ja kuluttajahintojen kasvu



Lähde: Macrobond, Venäjän keskuspankki.

Venäjällä kotitalouksien lainakannan kasvu kiihtyi vuonna 2018. Venäjän keskuspankin mukaan kotitalouksien lainakanta on kasvanut viimeiset kaksi vuotta. Kasvu kiihtyi merkittävästi viime vuoden aikana, ja kotitalouksien yhteenlaskettu lainakanta oli vuoden lopussa 14 900 mrd. ruplaa (220 mrd. USD). Tämä on 22 % enemmän kuin vuotta aiemmin. Edellisen, vuosien 2011–2013, luottobuumien aikana luottojen vuosikasvu oli yli 30 %.

Erityisen nopeasti viime vuonna kasvoi asuntolainojen määrä, mutta myös vakuudettomien kulutusluottojen kasvu oli ripeää. Lainakannan kasvu oli ripeintä Moskovan alueella ja Pietarissa sekä muutamilla Volgan federaatiopiirin alueilla, joissa kaikissa kasvoi nimenomaan asuntoluotto.

Viime vuosien nopean kasvun seurauksena asuntoluottojen osuus kotitalouksien lainakannasta on kasvanut 43 prosenttiin. Lainoista alle prosentti on valuuttamääräisiä.

Luottojen kysyntää tuki korkotason hienoinen lasku. Kotitalouksien ottamien yli vuoden mittaisten ruplamääräisten lainojen keskimääräinen korko oli joulukuussa 12,5 %, kun vuotta aiemmin korko oli 13,5 %. Myös yrityslainakanta kasvoi reippaasti, mutta kasvuvauhti (11 % vuoden takaa) jäi selvästi pienemmäksi kuin kotitalouksien lainakannan kasvu.

Venäjän tavarakaupan ylijäämä viime vuonna aiempaa suurempi. Venäjän tullin tietojen mukaan tavarakaupan ylijäämä kasvoi 212 miljardiin dollariin eli noin 12 prosenttiin bruttokansantuotteesta.

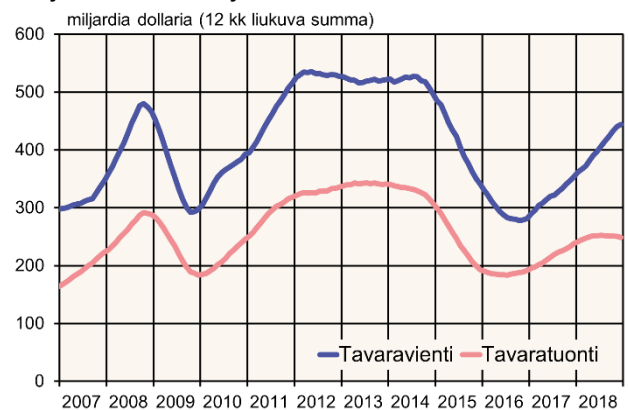
Venäläiset myivät vuonna 2018 tavaroita ulkomaille 26 % edellistä vuotta suuremmalla summalla. Viennin kasvun taustalla on niin määrä- kuin hintamuutoksia, joista osa voi osoittautua tilapäisiksi. Erityisesti Venäjälle tärkeän energian hintaa liittyi suuria vaihteluita.

EU:n osuus tavaraviennistä oli 46 % ja Kiinan 12 %. Tavaraviennin kaksinkolmannesta muodostuu fossiilisten polttoaineista. Öljyn ja kaasun vientimäärät kasvoivat hieman, ja niiden kallistumisen ansiosta niiden viennistä saadut tulot kasvoivat jopa kolmanneksen. Fossiilisten polttoaineiden lisäksi erityisesti metallin ja viljan vienti kasvoi. Syksyllä 2017 korjatun suursadon ansiosta vuonna 2018 Venäjältä vietiin kolmanneksen enemmän vehnää kuin vuonna 2017. Venäjällä tuotetaan noin 10 % maailman vehnästä ja viime vuosina noin puolet siitä on viety ulkomaille.

Venäjän tuonti ei kehittynyt viime vuonna viennin kanssa samassa suhteessa. Venäläiset ostivat vuonna 2018 tavaroita ulkomailta vain 5 % edellistä vuotta suuremmalla summalla. Tuonnin kasvua hillitsi ruplan heikentyminen yli 10 prosentilla dollariin ja euroon nähden.

EU:n osuus tavaratuonnista oli 37 % ja Kiinan 22 %. Puolet tuonnista muodostui koneista, laitteista ja ajoneuvoista. Niiden tuonti kasvoi maltillisesti. Merkittävien tuontituoteryhmien joukossa ovat myös lääkkeet, ruoka ja autot.

Venäjän tavaraviennin ja -tuonnin arvo



Lähde: Tulli.

Kiina

Kiinan väestö kaupunkilaistuu ja vanhenee. Maan tilastoviraston mukaan Kiinan väkiluku oli viime vuoden lopussa 1 395 miljoonaa. Edellisvuodesta väestö kasvoi vain 0,4 % eli 5,3 miljoonalla hengellä. Kasvuvauhti oli hitainta sitten 1960-luvun alun nälkävuosien.

Kaupunkialueiden väkimäärä kasvoi viime vuonna 18 miljoonalla henkilöllä 831 miljoonaan. Maaseudun väkimäärä väheni 13 miljoonalla. Osa kaupunkialueiden väestönkasvusta johtuu kuitenkin kaupunkien laajenemisesta, jolloin aiemmin maaseuduksi luokitellut asuinalueet luokitellaan kaupunkialueeksi. Kaupunkien työllisyystilannetta heijasteleva siirtotyöläisten määrä kasvoi viime vuonna vain 1,8 miljoonalla 288 miljoonaan. Siirtotyöläisten määrän kasvu on hidastunut tasaisesti vuodesta 2010 lähtien.

Työikäisen väestön (16–59 vuotiaat) määrä on pienentynyt jo pitkään ja oli viime vuonna 897 miljoonaa (5 miljoonaa vähemmän kuin vuonna 2017). Yli 60 vuotiaiden määrä kasvoi 9 miljoonalla 249 miljoonaan.

Lapsia syntyi viime vuonna 15,2 miljoonaa, mikä on vähiten sen jälkeen, kun Kiina 2013 höllensi yhden lapsen politiikkaansa. Vuonna 2016 maassa siirryttiin virallisesti kahden lapsen politiikkaan, mutta tämä ei ole näkynyt syntyvytydessä toivotulla tavalla. Syntyvyys oli viime vuonna vain 10,94 per 1 000 asukasta, kun se vuonna 2017 oli 12,43. Kiinan yhteiskuntatieteiden akatemia (CASS) arvioi vastikään, että maan väestömäärä kääntyy laskuun jo vuonna 2027. Arvion mukaan väestö supistuu vuoteen 2065 mennessä 1 170 miljoonaan.

Väkirikkaimmista maista Kiinan väestönkasvu on hitainta. Maailmanpankin arvion mukaan Intian väkiluku ylittää Kiinan jo vuonna 2022. Tällä hetkellä Kiinan työikäisen väestön (Maailmanpankin määritelmässä 15–64 v.) osuus on korkein maailman väkirikkaimmista maista (yli 71 %). Osuus laskee Maailmanpankin arviossa alle 60 prosenttiin vuoteen 2050 mennessä, jolloin Kiinan työikäisen väestön osuus jää esimerkiksi Yhdysvaltoja pienemmäksi.

Joissakin kiinalaisprovinsseissa BKT:n kasvu jäi selvästi tavoitteesta vuonna 2018. Kiinan tilastoviraston mukaan BKT:n reaali kasvu jäi Sisä-Mongoliassa, Liaoningissa, Jilinissä, Hainanilla ja Chongqingissä yli 1 prosenttiyksikön niiden asettamaa tavoitetta hitaammaksi. Näillä alueilla talous kasvoi virallisten tilastojen mukaan 4–6 % vuotta aiemmasta. Useimmilla alueilla BKT kasvoi osapuulleen niiden tavoitteen mukaisesti. Kahden provinssin (Heilongjiang ja Tiibet) BKT-tilastoja ei ole vielä julkaistu.

Reilussa kymmenessä provinssissa BKT kasvoi reaalisesti viime vuonna 6–7 % ja toisessa reilussa kymmenessä provinssissa 7–9 %. Korkeimpia noin 9 prosentin kasvulukua raportoivat Yunnanin ja Guizhoun maakunnat, jotka kuuluvat taloudellisesti Kiinan köyhimpiin alueisiin.

Kiinan suurimmat provinssit ovat isojen valtioiden kokoisia. Guangdongin ja Jiangsun dollarimääräiset BKT:t olivat viime vuonna Espanjan ja Australian talouksien kokoisia. Manner-Kiinan 31 maakunnasta 19 on taloudeltaan Suomea suurempia.

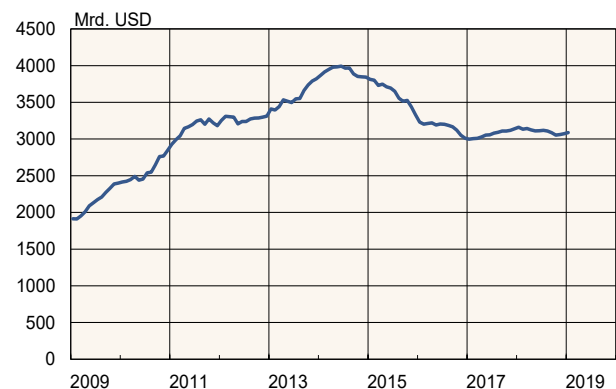
Aluetilastojen luotettavuuteen on pitkään liittynyt epäluuloja. Talouskehitys on keskeisessä asemassa, kun aluepäättäjiä toimintaa arvioidaan. Tämä luo painetta päästä tavoitteiden mukaisiin kasvulukemiin, jotka ovat usein koko maan tavoitetta korkeampia. Alueiden yhteenlaskettu painotettu talouskasvu onkin ollut poikkeuksetta nopeampaa kuin tilastoviraston koko maan virallinen kasvulukku. Viime vuosina muutamien maakuntien on paljastettu peukaloineen tilastojaan. Myös yritysten tiedetään ilmoittavan tilastovirastolle vääristeltyjä tilastoja.

Kiinan valuuttavarannon arvossa vain vähäisiä muutoksia vuoden 2016 jälkeen. Tammikuun lopussa Kiinan keskuspankin virallisten ulkomaisten varantojen arvo oli 3 186 mrd. dollaria. Ylivoimaisesti suurin osa (97 %) varannoista koostuu valuuttavarannosta eli valuuttamääräisiin velkakirjoihin tehdyistä sijoituksista. Kullan osuus kokonaisvarantojen arvosta on runsaat 2 % ja muiden erien alle 1 %. Kiina ei ilmoita valuuttavarantonsa valuuttajakaumaa.

Kiinalla on maailman ylivoimaisesti suurimmat ulkomaiset reservit. Vaikka kullan osuus keskuspankin varannoista on vähäinen, niin määrällisesti sen noin 1 870 tonnin kultavarannot ovat keskuspankeista kuudenneksi suurimmat. Yhdysvaltojen keskuspankin yli 8 100 tonnin kultavarannot ovat ylivoimaisesti suurimmat, ja sen varannoista kullan osuus on 75 %. Myös seuraavaksi suurimmilla kultavarantojen omistajapankeilla Saksalla, Italialla, Ranskalla ja Venäjällä kullan osuus varantojen kokonaisarvosta on suuri.

Parin vuoden tauon jälkeen Kiinan keskuspankki kasvatti hieman kultavarantoaan tammikuussa. Venäjä sen sijaan on kasvattanut kultavarantojaan voimakkaasti viimeisen kymmenen vuoden aikana noin 2 115 tonniin (19 % varantojen kokonaisarvosta).

Kiinan valuuttavaranto



Lähde: Macrobond

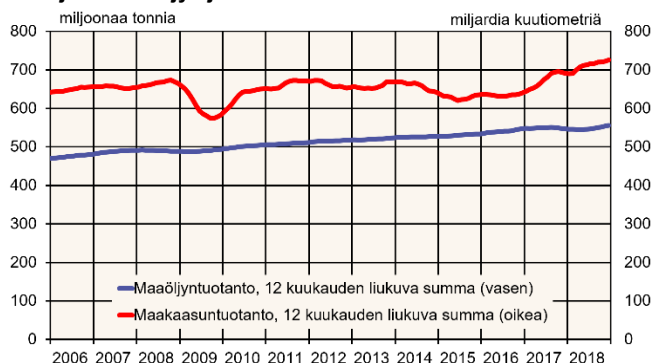
Venäjä

Venäjän hallitus julkaisi uusien kansallisten ohjelmien suuntaviivat. Presidentti Putinin toukokuussa 2018 antaman ukaasin perusteella on valmisteltu tavoitteet 12 kansalliselle ohjelmalle sekä erilliselle infrastruktuurin modernisointiohjelmalle vuosille 2019–2024. Ohjelmat jakautuvat yhteensä 69 federaatiotason projektin alle. Ohjelmien kokonaiskustannukseksi on arvioitu 26 000 mrd. ruplaa eli noin 4300 mrd. ruplaa (65 mrd. USD) vuosittain. Summa vastaa noin 4,5 % vuoden 2018 bruttokansantuotteesta. Kustannuksista 70 % suunnitellaan katettavan budjettivaroin, mutta selvää ei ole, missä määrin kyse on budjettimenojen lisäyksistä nykytasoon verrattuna.

Suurimmat ruplamääräiset panostukset on suunniteltu infrastruktuuri-ohjelman, tieliikenneohjelman ja demografia-ohjelman toteuttamiseen. Jokaisella kansallisella ohjelmalla kuuluvalla federaatiotason projektilla on omat, varsin yksityiskohtaiset tavoitteensa. Yhteensä tavoitteita ja niiden saavuttamista seuraavia mittareita on useita satoja. Osa tavoitteista on hyvinkin yksiselitteisiä (asuntolainojen keskimääräinen vuosikorko 7,9 % vuonna 2024), osa taas laajempia ja helpommin muokattavia (alle 40-vuotiaiden osuus kaikista akateemisista tutkijoista). Laajojen ohjelmien ja yksityiskohtaisten mittareiden muodostama tavoiteviidakko tekee ohjelmien ja projektien toteutumisen seurannasta vaikeaa.

Venäjä tuotti ja vei viime vuonna aiempaa enemmän öljyä ja kaasua. Vuonna 2018 Venäjällä pumpattiin ylös 556 miljoonaa tonnia raakaöljyä liittännäiskaasut mukaan lukien. Keskimääräinen päivätahti oli siten reilut 11 miljoonaa tynnyriä. Tämä on 2 % edellistä vuotta enemmän. Tuotanto kasvoi nopeasti öljyntuottajamaiden sopimien tuotannonrajoitusten kesäkuisen uudelleentulkinnan jälkeen. Päivittäinen tuotantomäärä kasvoi vuoden toisen puoliskon aikana 4 %, mutta hiipunee alkuvuonna uusien rajoitusten myötä. Maakaasua Venäjällä tuotettiin viime vuonna 725 miljardia kuutiometriä. Tämä on 5 % edellistä vuotta enemmän.

Venäjän raakaöljyn ja maakaasun tuotanto



Lähde: CDU TEK.

Valtaosa öljystä ja kaasusta pumpataan Ural-vuoriston lähettyviltä permien, nenetsien, hantien ja mansien alueilta. Kenttiä on myös Kaukoidän ja Kaukasuksen suunnilla. Viime vuonna öljystä noin kaksi kolmannesta ja kaasusta yksi kolmannes vietiin ulkomaille. Öljyn ja kaasun vientimäärät kasvoivat tuotannon kasvun mukana, ja niiden kallistumisen ansiosta niiden viennistä saadut tulot kasvoivat kolmanneksen.

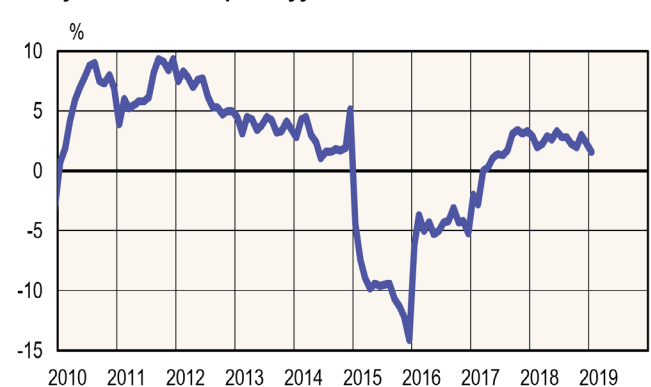
Porausalueilta kaasu kuljetetaan perinteisesti putkia pitkin eteenpäin, mutta nesteyttäminen (LNG) mahdollistaa maakaasun kuljettamisen myös merirahtina asiakkaille. Viime vuonna kaasun tuotantoa ja vientiä edisti Jamalin niemimaalla Jäämeren rannalla sijaitsevan LNG-laitoksen asettaminen käynnistyminen. Vuoden lopulla jo noin 10 % ulkomaille viedystä maakaasusta kuljetettiin nesteen muodossa. Maakaasuviennin tueksi rakennetaan paraikaa putkia Kiinaan ja Saksaan. Myös uusia LNG-laitoksia on suunnitteilla.

Venäjän vähittäiskaupan myynti kasvoi vuonna 2018, mutta viime kuukausina kasvuvauhti on hidastunut. Viime vuonna vähittäiskaupan myynnin määrä kasvoi 2,6 % edellisvuodesta. Kasvuvauhti vaihteli vuoden mittaan, mutta hidastui joulukuussa 2,3 prosenttiin. Rosstatin mukaan vähittäiskaupan määrä kasvoi yhteensä noin 5 % vuosien 2017 ja 2018 aikana pitkän supistumisen jälkeen.

Elintarvikkeiden myynnin määrä kasvoi viime vuonna 1,7 %. Vähittäiskaupan myyntimäärät ovat kasvaneet, vaikka kotitalouksien käytettävissä olevat tulot ovatkin laskeneet ([viikkokatsaus 2019/06](#)). Osittain tätä voi selittää halvempien tuotteiden myynnin kasvu, mutta myös kotitalouksien selvästi kasvanut lainanotto. Kotitalouksien lainakanta kasvoi vuoden 2018 aikana 22 %, joskin suuri osa kasvusta tuli asuntolainoista ([viikkokatsaus 2019/07](#)).

Tammikuussa 2019 vähittäiskaupan määrän kasvua hidasti yleisen arvonlisäverokannan nosto 18:sta 20 prosenttiin. Niinpä tammikuussa vähittäiskaupan määrä lisääntyi 1,6 prosenttia, ja etenkin muiden kuin elintarvikkeiden myynnin kasvu hidastui merkittävästi 1,2 prosenttiin. Elintarvikkeiden arvonlisäveroprosentti säilyi ennallaan ja niiden myynnin kasvu kiihtyi hieman.

Venäjän vähittäiskaupan myynnin vuosimuutos



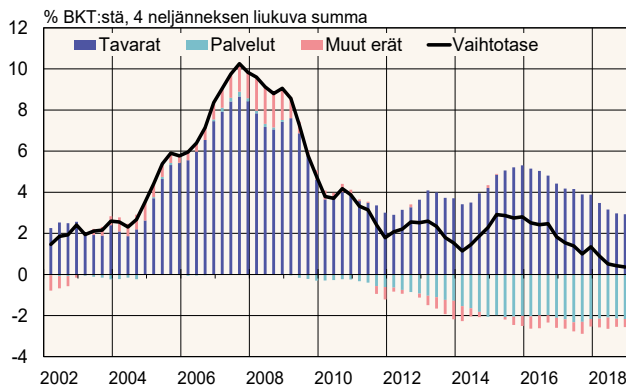
Lähde: Rosstat.

Kiina

Kiinan vaihtotaseen ylijäämä lähes katosi viime vuonna. Vaihtotaseen ylijäämä oli viime vuonna enää 0,4 % BKT:stä, kun se edellisenä vuonna oli 1,3 %. Rahassa mitattuna vuoden 2018 vaihtotaseen ylijäämä oli 50 mrd. dollaria, kun tavarakaupan ylijäämä oli noin 400 mrd. dollaria, palvelukaupan alijäämä noin 300 mrd. dollaria ja muiden erien alijäämä noin 50 mrd. dollaria.

Tavarakaupan ylijäämän pienenemisen ohella vaihtotaseen ylijäämää ovat kaventaneet ulkomaisten palveluiden lisääntyneet ostot. Etenkin matkailun myötä on virrannut paljon rahaa Kiinasta ulkomaille. Viime vuonna kiinalaisten ulkomaanmatkailuun käyttämät rahat olivat 240 mrd. dollaria suuremmat mitä ulkomaisten matkailijat toivat Kiinaan.

Kiinan vaihtotaseen kehitys, % BKT:stä



Lähteet: SAFE, Macrobond ja BOFIT

Kiinassa myönnettiin ennätysmäärä lainoja tammikuussa. Keskuspankin tilastojen mukaan juanmääräisten pankkilainojen kanta kasvoi tammikuussa 3 230 mrd. juanilla (480 mrd. USD) eli 13,4 % vuodentakaisesta. Pankkilainaus on tammikuussa tyypillisesti loppuvuotta huomattavasti suurempaa, ja tänä vuonna keskuspankki vielä kehotti liikepankkeja lainanannon ripeään kasvattamiseen.

Tammikuussa kotitalouksille myönnettyjen lainojen kanta kasvoi 990 mrd. juania, josta vajaa kolmannes oli lyhytaikaisia lainoja. Rahoitussektorin ulkopuolisille yrityksille ja valtionorganisaatioille myönnettyjen lainojen kanta kasvoi 2 580 mrd. juanilla. Tästä lähes puolet oli lyhytaikaisia lainoja ja mm. kauppaluototukseen käytettyä ns. bill financing-rahoitusta, mikä voi kertoa siitä, että rahoituksen kysyntä reaali-investointeja varten on suhteellisen heikkoa.

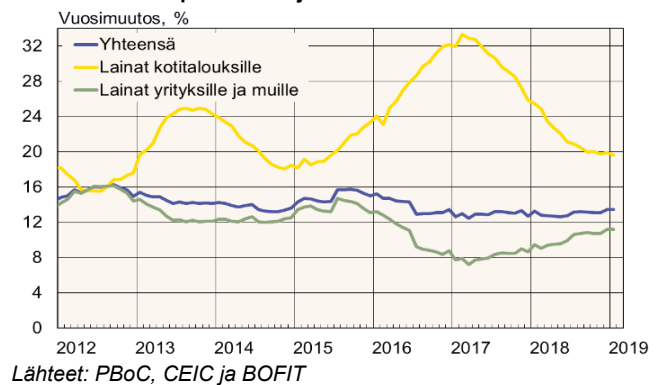
Keskuspankin ilmoittama pankkilainojen keskimääräinen vuosikorko oli syyskuun lopussa 5,9 %. Tammikuun lopussa juanmääräisten pankkilainojen kanta oli 139 530 mrd. juania (155 % BKT:stä). Tämä tarkoittaisi, että lainakannan korkokulut ovat noin 690 mrd. juania (100 mrd. USD) kuukaudessa, jos keskikorkoa sovelletaan koko lainakantaan. Yritys-

sektorin uusista lainoista suuren osan arvellaan menevän olemassa olevien lainojen lyhennyksiin ja korkokuluihin.

Pankkilainojen lisäksi yritykset hankkivat rahoitusta tammikuussa laskemalla liikkeelle joukkovelkakirjalainoja nettomääräisesti 500 mrd. juanilla ja varjopankkisektorin instrumenttien kautta 340 mrd. juanilla. Varjopankkisektorin instrumenttien kanta kääntyi kasvuun, mutta on yhä 10 % viime vuoden tammikuuta pienempi.

Juanmääräisten pankkitalletusten kanta kasvoi 7,6 % vuodentakaisesta. Kasvu on hidastunut parin vuoden ajan ja uudet talletukset vähenivät viime vuoden tammikuusta. Tammikuun lopussa juantalletusten kanta oli 180 790 mrd. juania (201 % BKT:stä).

Juanmääräisten pankkilainojen kannan kasvu



Kiinan ja Yhdysvaltojen kauppaneuvottelut jatkuvat. Viime viikolla (14.-15.2.) varapääministeri Liu He ja kauppaedustaja Robert Lighthizer valmistelivat Pekingissä yhteisymmärryspöytäkirjaa, joka voisi toimia pohjana presidenttien myöhemmin allekirjoittamalle kauppasopimukselle. Osapuolet vahvistivat edistystä tapahtuneen, mutta mitään konkreettisia tuloksia ei ole julkaistu. Neuvottelut ovat jatkuneet tällä viikolla Washingtonissa.

EU vahvistaa kiinalaisinvestointien seuranta. EU:n parlamentti hyväksyi 14.2. suurella enemmistöllä uudet säännöt, jotka vahvistavat kolmansien maiden yritysten EU-alueen strategisille sektoreille tekemien sijoitusten ennakkovalvontaa. Uudet säännöt tulevat voimaan lokakuussa 2020.

Uusi järjestelmä avaa komissiolle mahdollisuuden tutkia ja lausua näkemyksensä investoinneista, jotka tehdään kolmansista maista EU:n strategisille aloille. Tarkoituksena on varmistaa, että erityisesti ulkomaiset valtionyritykset eivät uhkaa EU:n keskeisiä intressejä kuten turvallisuutta ja yleistä järjestystä. Vaikka Kiinaa ei mainita nimellä, on kiinalaisten valtionyhtiöiden sijoitustoiminta aloitteen taustalla.

Komission uusista valtuuksista huolimatta päätösvalta investointien hyväksymisestä tai hylkäämisestä säilyy jäsenmailla. Uusi järjestelmä edellyttää nykyistä tehokkaampaa investointitietojen vaihtoa jäsenmaiden välillä, mutta se ei edellytä jokaiselta maalta omaa valvontamekanismia. Sellainen on kuitenkin jo noin puolella jäsenmaista.

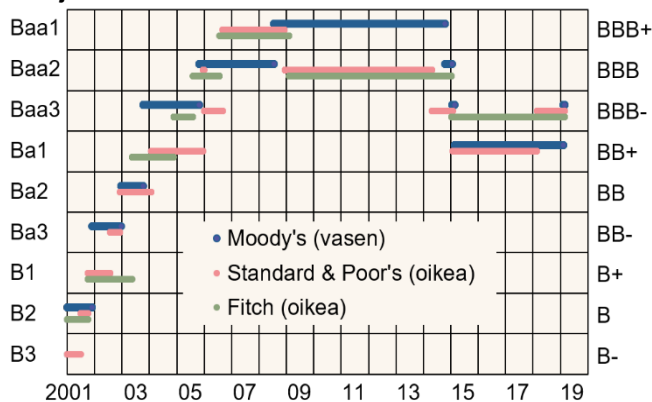
Venäjä

Moody's-luottoluokitusyhtiö korotti Venäjän valtion velan luokitusta. Yhtiö nosti (8.2.) Venäjän luokitusta yhdellä pykälällä Baa3:stä Baa2:een. Tämä on kymmenenneksi korkein luokka. Kymmeneen ylimpään luokkaan luokiteltuja velkakirjoja kutsutaan yleisesti sijoituskelpoisiksi ja sitä alempia roskalainoiksi. Nyt kolmen suuren luottoluokittajan arviot ovat yhdenmukaiset. Standard & Poor's teki vastaavan korotuksen jo viime vuoden helmikuussa. Sen sijaan Fitchin luokitus ei edes ole ollut tätä alempi viime vuosina.

Moody'sin mukaan Venäjän valtio on viime vuosina pannut täytäntöön järkeviä taloudenpidon periaatteita. Näistä keskeisimpänä se pitää ulkomaisen valuutan puskurirahaston kerryttämistä. Lisäksi valtion velka on melko pieni ja ulkomaalaisten velkojen osuus on pienentynyt. Hyvän taloudenpidon ansiosta valtio on selvinnyt öljyn hinnanlaskun ja pakotteiden paineessa. Toisaalta Moody'sin mukaan valtion suuri rooli taloudessa hidastaa kasvua.

Valtiollisten tahojen rahoitustilanteen tasaantumisesta kielii myös valtion omistaman kaasujätin Gazpromin aikomus laskea liikkeelle dollarimääräisiä velkakirjoja. Ne tosin sisältänevät samanlaisen epätavallisen lausekkeen kuin mar-raskuinen euromääräinen velka. Ilmeisesti pakotteilta suojautumiseksi Gazprom varasi oikeuden maksaa velan takaisin jossain toisessa valuutassa, jos se on siitä riippumattomasta syystä estynyt maksamasta sen euroissa. Myös valtio on viime vuonna käyttänyt tällaista lauseketta.

Venäjän valtion velan luottoluokitus



Lähde: Moody's, Standard & Poor's, Fitch.

Venäjän väkiluku supistui hieman vuonna 2018 maahanmuuton vähetessä selvästi. Tilastoviranomaisen mukaan Venäjän väkiluku oli vuoden lopussa 146,8 miljoonaa, mutta tämä luku sisältää Venäjän itsensä vuonna 2014 laittomasti liittämän Krimin niemimaan 2,3 miljoonaa asukasta. Koko maan väkiluku väheni vuonna 2018 0,1 %.

Viime vuonna Venäjällä syntyi 1,6 miljoonaa henkilöä, kuolleiden määrä oli 1,8 miljoonaa. Venäjän väkiluku väheni yhtäjaksoisesti 1990-luvun puolivälistä vuoteen 2009, jonka jälkeen se kääntyi lievään nousuun. Viime vuosi oli ensimmäinen kerta vuoden 2009 jälkeen, kun Venäjän väkiluku väheni. Tällä vuosikymmenellä väkiluvun kasvu on johtunut sekä maahanmuutosta että odotettavissa olevan eliniän noususta. Kansainvälisen terveysjärjestön WHO:n mukaan venäläisten naisten elinajanodote on 77,2 vuotta, kun taas miehillä vain 66,4 vuotta.

Venäjälläkin syntyvyys on laskenut parin viime vuoden aikana. Vuonna 2017 kokonaishedelmällisyysluku oli 1,62, mikä on tavallinen taso vaikkapa EU-maissa sekä Kiinassa. Venäjän tilastoviranomaisen viime vuoden lopussa tekemän ennusteen mukaan väestön määrä jatkaa hidasta laskuaan, ja vuonna 2036 Venäjällä olisi 144 miljoonaa asukasta.

Viime vuonna nettomaahanmuutto ei enää riittänyt kattamaan syntyneiden ja kuolleiden määrien erotusta. Venäjän tilastoviranomaisten mukaan nettomaahanmuutto oli viime vuonna ainoastaan 125.000 henkilöä, kun edellisenä vuonna se oli noin 210.000. Totuttuun tapaan sekä maahan- että maastamuuttajissa oli paljon henkilöitä muista entisen Neuvostoliiton maista. Viime vuonna suurin nettomaahanmuutto Venäjälle tuli Tadžikistanista ja Kazakstanista.

Venäjällä kirittävää korruption kitkemisessä. Kansalaisjärjestö Transparency Internationalin (TI) vuosittaisessa korruptiovertailussa Venäjä on menestynyt tasaisen huonosti viime vuosina. Venäjän pistemäärä vertailussa ei ole juuri muuttunut vuodesta 2012.

Vuoden 2018 vertailussa Venäjä oli 180 maan joukossa sijalla 138 yhdessä Iranin, Papua-Uuden-Guinean, Meksikon ja Libanonin kanssa. Vertailussa huonosti menestyneillä mailla on tyypillisesti heikot taloudelliset ja poliittiset instituutiot kuten oikeuslaitosjärjestelmä, media, kansalaisyhteiskunta ja julkinen hallinto. TI:n vuosittaisissa kyselyissä kärkisijoille ovat sijoittuneet Tanska, Uusi-Seelanti ja Suomi.

Julkisen sektorin korruptio 2012–2018

	Pisteet 2018	Sijoitus 2018	Pisteet 2015	Sijoitus 2015	Pisteet 2012	Sijoitus 2012
Valko-Venäjä	44	70/180	31	106/168	31	123/176
Intia	40	78/180	38	76/168	36	94/176
Kiina	39	87/180	37	83/168	39	80/176
Brasilia	35	105/180	38	76/168	43	69/176
Armenia	35	105/180	35	95/168	34	105/176
Moldova	33	117/180	33	102/168	36	94/176
Kazakstan	31	124/180	28	123/168	28	133/176
Kirgisia	29	132/180	28	123/168	24	154/176
Venäjä	28	138/180	29	119/168	28	133/176
Azerbaidžan	25	152/180	29	119/168	27	139/176
Tadžikistan	25	152/180	26	136/168	22	157/176
Uzbekistan	23	158/180	19	153/168	17	170/176

Lähde: Transparency International.

Kiina

**Kiinan ja Yhdysvaltojen kauppaneuvotteluille lisää-
kaa.** Kiinan ja Yhdysvaltojen pääneuvottelijat jatkoivat sopimuksen valmistelua viime viikolla Washington DC:ssä, ja tällä viikolla keskustelut ovat jatkuneet virkamiestasolla. Sopimuksen saamiseksi presidentti Trump on antanut neuvotteluille lisääaikaa eikä kiinalaistuotteille aseteta Trumpin aiemmin uhkaamia lisätulleja ainakaan vielä maaliskuun alussa. Uutta takarajaa ei neuvotteluille ole asetettu.

Vaikka neuvotteluissa on tapahtunut edistystä, konkreettisia ja yksityiskohtaisia tuloksia on julkisuuteen esitetty toistaiseksi vähän. Kauppasopimusneuvottelujen tiedettiin alusta alkaen olevan erittäin vaikeat, sillä valtioneuvosten leikkaaminen ja valtionyritysten erioikeuksien poistaminen osuvat Kiinan poliittisen ja talousjärjestelmän ytimeen. Markkinoillepääsyn helpottaminen, tekijänoikeusjärjestelmän vahvistaminen sekä maataloustuotteiden ja energian ostojen lisääminen Yhdysvalloista ovat asioita, joissa Kiinan on ehkä helpompi tulla Yhdysvaltoja vastaan.

Sopimuksen toimeenpanon valvonta on ollut yksi vaikeasti ratkaistavia kysymyksiä. Tässä asiassa osapuolet näyttäsivät löytäneen alustavan järjestelyn, joka perustuu virkamiestason kuukausittaisiin, varaministeritason neljännesvuosittaisiin ja ministeritason puolivuositaisiin konsultaatioihin mm. yritysten esille ottamien sopimuksen toimeenpano-ongelmien selvittämiseksi. Amerikkalaisneuvottelijoiden mukaan Yhdysvallat pidättää itsellään oikeuden nostaa tulleja, jos konsultaatioissa ei ongelmia saada ratkaistua.

Osana kauppasopua Trumpin hallinto edellyttää, että Kiina ei devalvoi juania saavuttaakseen kilpailuetua sekä toteuttaa valuuttamarkkinainterventionensa läpinäkyvästi. Yksityiskohtaista tietoa asian kirjaamistavasta ei ole julkaistu, mutta amerikkalaisten mukaan asiasta on alustavasti sovittu. Kilpailukyyn parantamiseen tähtäävä devalvaatioiden kieltoketohutus on kirjattu myös uudistettuun NAFTA-sopimukseen, ja vastaava kehoitus löytyy aiemmasta G20-ryhmän julistuksesta, johon Kiina on sitoutunut.

Juanin dollarikurssia koskevan vaatimuksen sisällyttämisen kauppasopimukseen voi aiheuttaa suuria tulkintaongelmia. Kiina käy läpi valtavaa rakennemuutosta ja sen kasvu hidastuu, mikä heijastuu myös valuuttakurssiin. Tulkintaongelmia lisää se, että osana rahoitusmarkkinareformeja ja pääomaliikkeiden vapauttamista Kiinan pitäisi siirtyä nykyistä vapaammin määräytyvään valuuttakurssiin.

Kiinalainen paikallishallinnon alumiinituottaja ajautui maksukyvyttömäksi. Qinghai Provincial Investment Group (QPIG) jätti perjantaina 22.2. maksamatta 11 milj. dollarin korkomaksut, jotka liittyvät sen 300 milj. dollarin velkakirjaan. Yrityksen pääomistaja on läntinen Qinghain provinssi. Kiinalaisen valtionyrityksen ajautuminen maksukyvyttömäksi ulkomaisten bondimaksujen osalta on täysin

poikkeuksellista ja kertoo maan tilanteen muutoksesta.

Tähän asti valtion on laajalti uskottu pelastavan vaikeuksissa olevat valtionyritykset, vaikka joitakin valtionyritysten kotimaisten bondimaksujen laiminlyöntejä onkin nähty viime vuosina. Valtion uskottiin pelastavan myös QPIG:n, joka ajautui maksuvaikkeuksiin jo viime vuoden puolella.

Kiinan kasvun hidastuminen ja kauppasota kurittavat Hongkongin taloutta. Pienen avoimen ja Manner-Kiinasta hyvin riippuvaisen Hongkongin talouden BKT:n kasvoi viime vuoden viimeisellä neljänneksellä vain 1,3 % vuotta aiemmasta. Kasvu on hidastunut nopeasti, sillä vielä kolmannella neljänneksellä BKT kasvoi lähes 3 % ja viime vuoden alkupuolella kasvu oli yli 4 %. Koko vuoden kasvu oli 3 %.

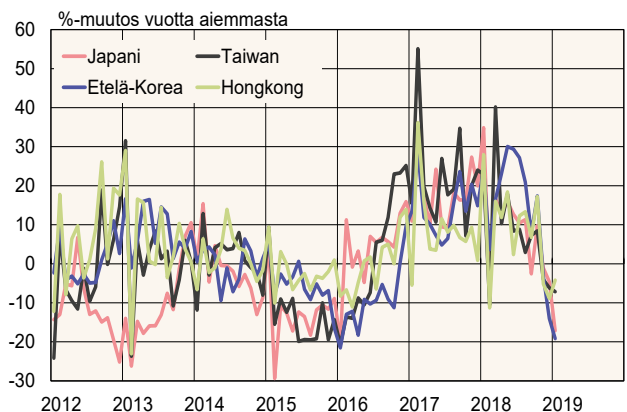
Viimeisellä neljänneksellä alueen yksityinen kulutuskyvyntä kasvoi heikentymisestä huolimatta edelleen melko vahvasti yli 3 % vuotta aiemmasta. Sen sijaan investoinnit supistuivat reaalisesti yli 5 % vuotta aiemmasta, mikä heijastelee hongkongilaisyritysten selvästi heikentyneitä näkymiä. Investointien osuus BKT:stä on 20 prosentin luokkaa.

Alueen läpi lähinnä Kiinaan ja Kiinasta kulkeva tavaraliikenne kasvoi vahvasti viime vuoden kolme ensimmäistä neljännestä, mutta supistui viimeisellä neljänneksellä ja edelleen tammikuussa. Tavaraliikenne on Hongkongille tärkeää, sillä sekä tavaravienti että -tuonti ovat yli 150 % sen BKT:stä. Hongkongin konttisatama on edelleen yksi maailman vilkkaimmista, vaikka se on viime vuosina menettänyt asemiaan etenkin nopeasti kasvaneille kiinalaissatamille.

Vaikka Hongkongissa tuotettujen tavaroiden vienti on vähäistä, vienti Kiinaan veti loppuvuonna hyvin. Etenkin Manner-Kiinaan myytyjen korujen arvo on kasvanut voimakkaasti viime kuukausina. Tämän on arveltu liittyvän siihen, että kiinalaiset kiertävät pääomaviennin rajoitteita ja etsivät keinoja siirtää varojaan turvallisiin sijoituskohteisiin.

Muiden lähialueen maiden vienti Kiinaan on yskinyt. Dollareissa mitattuna Etelä-Korean, Japanin ja Taiwanin tavaravienti Kiinaan supistui vuositason tammikuussa jo kolmantena kuukautena peräjälkeen.

Eräiden naapurimaiden vienti Kiinaan, dollariarvon muutos



Lähde: Macrobond ja BOFIT

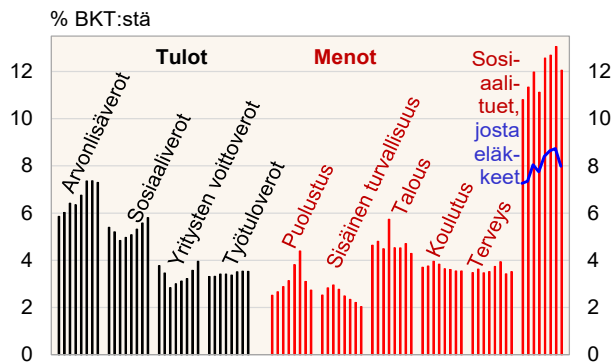
Venäjä

Venäjän julkinen talous vahvistui edelleen vuonna 2018. Tulot konsolidoituun budjettiin, jonka muodostavat federaation, alueiden, kuntien sekä valtion sosiaalirahastojen budjetit, lisääntyivät noin 20 % vuonna 2018. Tulojen suhde BKT:hen nousi yli 35 prosenttiin eli suurimmaksi kymmeneen vuoteen. Lähes puolet tulojen noususta tuli öljy- ja kaasuverotuloista ([viikkokatsaus 2019/06](#)). Niiden osuus konsolidoidun budjetin tuloista nousi lähes neljäsosaan. Öljyn hinnan huippuvuosina osuus oli 28 %.

Muut budjettitulot kasvoivat lähes 14 %. Tulot yritysten voittoveroista ja arvonlisäveroista nousivat nopeinta vauhtia ja ripeimmin sitten vuoden 2011. Myös muut keskeiset erät eli tulot palkkojen mukaan määräytyvistä sosiaaliveroista ja työtuloveroista lisääntyivät hyvin. Tämä heijastaa entisestään parantunutta verojen keruuta.

Konsolidoidun budjetin menot kasvoivat viime vuonna noin 6 %, joka merkitsi muutaman heikomman vuoden jälkeä inflaatiota pari prosenttia nopeampaa tahtia. Menojen suhde BKT:hen pieneni noin 33 prosenttiin eli tämän vuosikymmenen alun tasolle. Nopeimmin lisääntyivät menot terveydenhoitoon (18 %) ja koulutukseen (12 %). Menojen nousu johtui pitkälti näille aloille viime vuonna kohdistetuista reippaista palkankorotuksista. Koulutuslalla menojen lisäykset kohdistuivat varhais-, perus- ja ammattikoulutukseen. Siviilihallinnon menojen nousu nopeutui lähes 10 prosenttiin mm. vero-, tulli- ja rahoitusvalvontaviranomaisten osalta. Menot talouden eri lohkoille kasvoivat vähän, joskin reippaat menojen lisäykset teihin jatkuivat.

Julkisen talouden suurimmat tulo- ja menoerät 2011–2018



Lähde: Finanssiministeriö.

Asuntosektorin budjettimenot kasvoivat edelleen asuminen liittyvän infrastruktuurin osalta, mutta menot asuntoihin kääntyivät jälleen luisuun Moskovon suurhankkeiden menolisäysten laannuttua ja menojen laskun jatkuttua muualla lähes kautta maan. Sosiaaliturvamenojen, mm. eläkemenojen, kasvutahti laantui tuleville vuosille asetettujen tavoit-

teiden suuntaisesti pariin prosenttiin. Sisäisen turvallisuuden menot kasvoivat edelleen varsin hitaasti ja puolustusmenot supistuivat hieman nimellisarvoltaan.

Konsolidoidun budjetin viime vuosien alijäämä vaihtui vuonna 2018 ylijäämäksi, joka nousi peräti noin 3 prosenttiin BKT:stä. Edellisen kerran ylijäämää syntyi vuonna 2012.

Nord Stream 2 -kaasuputken rakennustyöt jatkuvat Itämerellä; EU alustavaan sopuun kaasudirektiivin muuttamisesta. Putken linjauksen noudattaa suurelta osin vuonna 2012 valmistuneen Nord Stream -kaasuputken reittiä Venäjältä Saksan Greifswaldiin. Uuden putkiston suunniteltu kapasiteetti on 55 mrd.m³ vuodessa, eli sama kuin jo vuodesta 2012 käytössä olleen putkiston. Yli 800 km kaikkiaan 1220 kilometrin putkesta on jo laskettu meren pohjaan. Putken on suunniteltu olevan valmis tämän vuoden lopussa.

Alun perin putkityhtiön omistivat puoliksi venäläinen Gazprom sekä viisi eurooppalaista energiayhtiötä. Erityisesti puolalaisten kilpailuviranomaisten vastustuksen vuoksi eurooppalaiset yhtiöt vetäytyivät hankkeen omistuksesta elokuussa 2016, mutta ne ovat edelleen mukana sen rahoittajina. Uniper, Wintershall, Shell, OMV ja Engie rahoittavat kuitenkin 10 % hankkeen 9,5 mrd. euron kokonaisbudjetista.

Putkea rakentavien energiayritysten intresseissä on rakentaa taloudellisesti tehokas tuontireitti suoraan keskeiselle markkina-alueelle. Putkea on vastustettu sekä ympäristöystävällisyydestä (tuontikapasiteetin kasvattaminen tukee hiilivetyjen käyttöä) että etenkin geopolittisista syistä (putkikapasiteetin kasvattaminen lisää riippuvuutta Venäjästä). Lisäksi uusi putki voi johtaa Ukrainan kautta tulevan tuonnin merkittävään pienemiseen, mikä supistaisi Ukrainan saamia kaasun kauttakulutusloja.

Yhdysvallat on useaan otteeseen uhannut asettaa Nord Stream 2 -putkityhtiölle pakotteita, jotka estäisivät putken valmistumisen. EU-maat ovat yhteisesti pyrkineet sopimaan, kuinka EU:n kaasumarkkinoita koskevia säädöksiä sovelletaan EU-alueen ulkopuolelta tulevaan kaasuputkeen. EU:n parlamentti, neuvosto ja komissio pääsivät helmikuun puolivälissä (12.2.) asiassa alustavaan poliittisen sopuun. Kaasudirektiiviä ehdotetaan muutettavaksi siten, että vaatimukset mm. tariffeista, hinnoittelun läpinäkyvyydestä, kolmansien osapuolien pääsystä sekä tuotannon ja jakelun omistuksen eriyttämisestä koskevat myös Nord Stream 2 -putkistoa. Parlamentin tulee hyväksyä esitys, jonka jälkeen jäsenmaat tuovat sen osaksi omaa lainsäädäntöään. Lain toimeenpano on kansallisten viranomaisten vastuulla. Sovun käytännön vaikutuksia putkiston käyttöön on vielä aikaista arvioida.

Mikäli molempia Nord Stream -putkistoja voidaan käyttää täydellä kapasiteetilla, yli puolet Venäjältä tuotavasta maakaasusta voisi 2020-luvulla kulkea Itämeren kautta. Kaikkiaan EU-maiden kaasuntuonnista hieman yli 40 % tulee Venäjältä, reilu kolmannes Norjasta ja noin 10 % Algeriasta. Nesteytetyn maakaasun osuus EU:n ulkopuolisesta tuonnista oli 14 % vuonna 2017.

Kiina

Kiinan kansankongressi alkoi talousongelmista varoitteilla ja uusien kasvutavoitteiden esittelyllä.

Vuosittaisen kansankongressin avajaispäivänä (5.3.) pääministeri Li Keqiang esitteli kansanedustajille hallituksen tämän vuoden työohjelman ja siihen sisältyvät tavoitteet. Pääministerin mukaan taloustilanne on vaikea. Hallitus kuitenkin tavoittelee odotetusti 6,0–6,5 prosentin BKT:n kasvua, minkä lähes 3 000 edustajan lainsäädäntövaltaa muodollisesti edustavan kansankongressin on määrä hyväksyä.

Kasvutavoitteiden saavuttamiseksi finanssi- ja rahapolitiikan keventämistä jatketaan. Veroja ja maksuja on tarkoitus leikata lähes 2 000 mrd. juanin (300 mrd. USD) arvosta. Tämä pitää sisällään mm. teollisuusyritysten ALV:n 3 prosenttiyksikön laskun 13 prosenttiin, rakennus- ja kuljetusyritysten ALV:n 1 prosenttiyksikön laskun 9 prosenttiin, työntantajien sosiaaliturvamaksujen alennuksia sekä sähkö- ja tietoliikennemaksujen leikkauksia. Viime vuotta huomattavasti suuremmista tulojen leikkauksista huolimatta budjettivaje on hallituksen mukaan vain 2,8 % BKT:stä.

Infrastruktuurirakentamisen rahoittamiseksi paikallis- ja hallinto saa laskea liikkeelle erikoisbondeja 2 150 mrd. juanin (320 mrd. USD) arvosta. Viime vuoden budjetissa tätä rahoitusta luvattiin 1 350 mrd. juania, mutta todellisuudessa erikoisbondien kanta kasvoi lähes 1 800 mrd. juania vajaaseen 7 300 mrd. juaniin. Kiina ei laske erikoisbondeja mukaan julkiseen velkaansa, koska projektien oletetaan valmistuttuaan rahoittavan itsensä. Lehtitietojen mukaan hallituksen työraportissa mainittiin myös mahdollinen korkojen ja reserviväimusten lasku sekä erityisesti pienten yritysten pankkilainoituksen huomattava kasvattaminen.

Inflaation hallitus odottaa viime vuoden tapaan jäävän 3 prosenttiin ja kaupunkialueiden työttömyyden pysyvän noin 5,5 prosentissa. Aikaisempaan tapaan köyhyysrajan yläpuolelle pyritään nostamaan 10 miljoonaa asukasta.

Hallituksen työraportin sanoma taloustilanteen vaikeutumisesta on helppo uskoa, mutta kasvun, budjetin ja velkaantumisen osalta hallituksen tavoitteenasettelu herättää suuria kysymyksiä. Pakonomainen BKT:n kasvutavoite johtaa tilastojen väärentämisen ohella ylisuureen velkaantumiseen. Viime vuonna budjettivajetta koskeva tavoite oli 2,6 %, mutta toteutunut virallinen budjettivaje oli yli 4 % BKT:stä. Todellinen budjettivaje on eräiden arvioiden mukaan vähintään kaksinkertainen. Tänä vuonna taloustilanteen huononeminen ja suuret tuleleikkaukset ja menojen lisäykset tarkoittavat budjettivajeen vääjäämätöntä kasvua. Velkaongelman kärjistymistä lisää riskinäkökohdat sivuuttava yritysluotoituksen kasvattaminen.

Viralliset kasvutavoitteet ovat vääristäneet Kiinan tämän vuosikymmenen talouspolitiikkaa ja lisänneet maan taloudellista haavoittuvuutta. Nykyinen talouspolitiikka vastaa huonosti mielikuvaa Kiinasta pitkäjänteisenä toimijana.

Kiinalaisturistien määrät jatkavat kasvuaan. Kulttuuri ja matkailuministeriön mukaan kiinalaiset tekivät viime vuonna 150 miljoonaa ulkomaanmatkaa, 15 % enemmän kuin vuonna 2017. Matkailijoiden ulkomailla käyttämä rahamäärä kasvoi maksutasetilastojen mukaan 8 % 277 mrd. dollariin.

Kiinalaiset ovat maailman suurin matkailijaryhmä. Suosituimpia kohteita ovat Hongkong, Macao, Taiwan, Thaimaa, Singapore ja muut lähialueet. Hongkongin matkailuviraston mukaan mannerkiinalaiset tekivät alueelle viime vuonna 51 miljoonaa matkaa (+15 %), joista suurin osa oli päivävierailuja.

Suomalaisissa majoitusliikkeissä vieraili viime vuonna Tilastokeskuksen mukaan 203 000 kiinalaismatkailijaa, mikä on 3 % vähemmän kuin vuonna 2017. Kiinalaisturistien yöpymisvuorokaudet kuitenkin kasvoivat 6 %, kun kaikkien ulkomaisten matkailijoiden osalta ne kasvoivat 1 %. Kiinalaisten osuus oli viime vuonna 6 % Suomen majoitusliikkeissä majoittuneista ulkomaisista matkailijoista. Tammikuussa sekä kiinalaisturistien määrä että yöpymiset kasvoivat ripeästi.

Suomen vienti Kiinaan veti hyvin viime vuonna. Suomen tullin tilastojen mukaan Suomen tavaravienti Kiinaan oli viime vuonna 3,5 mrd. euroa (+4 %). Vienti oli vahvalla lähes 6 prosentin kasvutrendillä tammi-marraskuussa, mutta notkahti pahasti joulukuussa (-15 % vuotta aiemmasta) lähinnä sellun viennin supistuttua. Kiinaan suuntautui 5,5 % viennistä ja se oli viidenneksi tärkein vientimarkkina Saksan, Ruotsin, Yhdysvaltojen ja Alankomaiden jälkeen. Tavaratuonti oli 4,6 mrd. euroa (+1 %). Kiinan osuus Suomen tavaratuonnista oli 7 % ja se oli neljänneksi tärkein tuontimaa Saksan, Venäjän ja Ruotsin jälkeen.

Suomen vienti koostuu sellusta, koneista ja laitteista, metallista ja malmista sekä puutavarasta. Viime vuosina suomalaiset yritykset ovat saaneet yhä enemmän lupia elintarvikkeiden vientiin Kiinaan, mutta toistaiseksi elintarvikkeiden viennin osuus on vaatimaton reilu prosentti. Tuonti puolestaan painottuu koneisiin ja laitteisiin, mutta myös vaatteiden, tekstiilien ja kenkien sekä metallien osuus on suuri.

Suomen ja Kiinan tavarakaupan miljardin euron luokkaa olevaa alijäämää tasapainottaa palvelukauppa, joka on Suomelle ylijäämäistä. Suomen tilastokeskuksen mukaan palveluita vietiin Kiinaan viime vuoden tammi-syyskuussa miljardilla eurolla ja niitä ostettiin kiinasta 0,6 miljardilla. Palvelukaupassa Suomeen virtaa rahaa Kiinasta erilaisina IPR-, televiestintä-, tietotekniikka- ja tietopalvelumaksuina. Myös kiinalaisten matkailijoiden Suomessa käyttämät varat on merkittävä tulolähde. Kiinasta puolestaan ostetaan etenkin tutkimus- ja kehityspalveluita.

OECD julkisti joulukuussa päivitettyä arvonlisäperusteista tuotannosta ja kaupasta. Tilastojen mukaan Kiina kulutti vuonna 2015 neljänneksi eniten Suomessa tuotettua arvonlisää. Yhdysvallat oli selvästi tärkein suomalaisen arvonlisän kuluttaja ja Ruotsi toiseksi tärkein. Saksa oli myös hieman Kiinan edellä. Arvonlisäperusteiset tilastot huomioivat sekä tavarat- että palvelut ja kolmansien maiden kautta kulkevan arvonlisän.

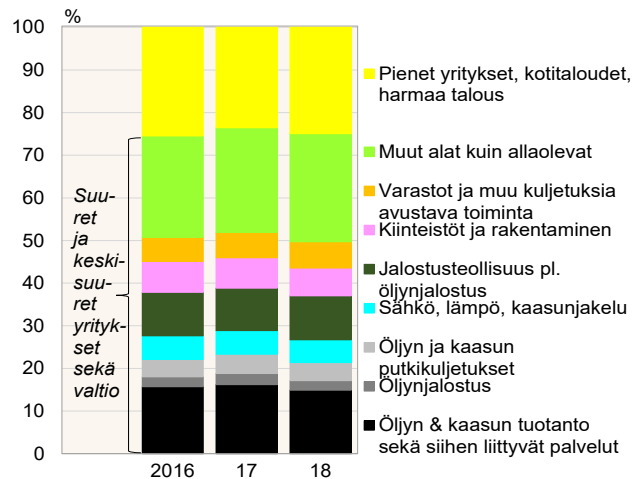
Venäjä

Venäjällä investointien elpyminen jatkui vuonna 2018. Kiinteät investoinnit kasvoivat 4,3 % noustuaan 4,8 % vuonna 2017, jonka tietoja on tarkistettu hieman ylöspäin. Investoinnit olivat enää vajaat 4 % pienemmät kuin tähänastisessa huipussaan vuonna 2013. Viime vuoden viimeisellä neljänneksellä kasvu hidastui alle 3 prosenttiin, mutta tammi-syyskuun kasvua on korjattu ylöspäin. Rakennussektorin kasvuluvun aiemman nostamisen ohella tämä viittaa siihen, että BKT:n yllättävän hyvä kasvu vuonna 2018 juontuu tammi-syyskuun tietojen korjaamisesta ylöspäin (BKT:n uudet neljännesvuositiedot julkaistaan huhtikuun alussa).

Investoinneissa viime vuosi muistutti tämän vuosikymmenen aiempia vuosia siinä, että suurten ja keskisuurten yritysten sekä valtion investoinnit kasvoivat muita investointeja hitaammin (runsaat 2 %). Muut investoinnit sen sijaan kasvoivat Rosstatin arvion mukaan nopeasti (10 %).

Suurten ja keskisuurten yritysten investoinnit jalostusteollisuudessa (pl. öljynjalostus) lisääntyivät ripeästi. Nousua vetivät etenkin kemian teollisuuden yhä edelleen kasvaneet sekä autoteollisuuden syvästä kuopasta toipuneet investoinnit. Kemian teollisuudessa tehdään jalostusteollisuuden aloista ylivoimaisesti eniten investointeja. Investoinnit raakaöljyn tuotantoon kääntyivät jälleen laskuun yhden nousuvuoden jälkeen. Maakaasun tuotantoinvestointien kasvu yltyi hyvin nopeaksi johtuen Jamalin LNG-hankkeesta (Jamalo-Nenetsiassa tehtiin vuosina 2017–2018 noin kaksi kolmasosaa Venäjän kaasuntuotantoinvestoinneista). Tiedot suurten ja keskisuurten yritysten investoinneista viittaavat siihen, että energiasektorin osuus (öljy ja öljytuotteet, kaasu sekä sähkö) kokonaisinvestoinneista pieneni vuonna 2018 hieman usean edellisen vuoden noin 30 prosentista, ja jalostusteollisuuden osuus (pl. öljynjalostus) nousi noin 12 prosenttiin.

Keskeisten sektorien osuudet investoinneista 2016–2018



Lähde: Rosstat.

Vienti Suomesta Venäjälle takeltelee. Suomen ja Venäjän välisen kaupan kehitys vastaa Venäjän ulkomaankaupan yleistä kehitystä. Osin ruplan heikentymisen vuoksi venäläiset ovat hankkineet vähemmän tavaroita ja palveluita ulkomailta. Öljyn hinnan nousun myötä Venäjän tavaraviennin arvo taas on kasvanut.

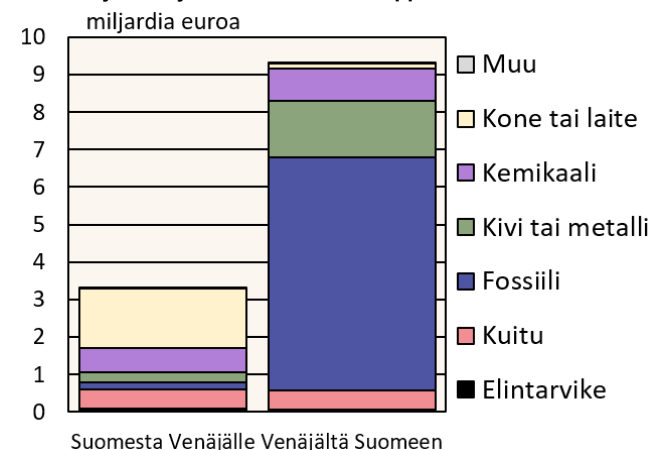
Suomen tullin mukaan Suomesta Venäjälle vietyjen tavaroiden arvo oli viime vuonna 3,3 miljardia euroa. Tämä on 3 % edellistä vuotta vähemmän. Suomesta ulkomaille vietyistä tavaroista meni Venäjälle arvossa mitattuna 5 %. Vielä vuonna 2013 Venäjän osuus oli lähes 10 %. Suomesta Venäjälle viedään paljon koneita ja paperia.

Venäjältä Suomeen viime vuonna tuotujen tavaroiden arvo oli 9,3 miljardia euroa. Tämä on 13 % edellistä vuotta enemmän. Ulkomailta Suomeen tuoduista tavaroista Venäjältä tuli arvossa mitattuna 14 %. Arvo on kasvanut lähinnä öljyn hinnan nousun myötä. Kaksi kolmannesta Venäjältä Suomeen tuotavasta tavarasta koostuu fossiilista polttoaineista. Suomeen tuodusta öljystä merkittävä osa tosin päättyy jalostettuna eteenpäin. Lisäksi Venäjältä Suomeen tuodaan paljon puuta, metalleja ja kemikaaleja.

Suomen tilastokeskuksen mukaan suomalaisten venäläisille tuottamien palveluiden vuosittainen arvo on vajaat 1,5 miljardia euroa. Arvo on ollut kasvussa pari vuotta, mutta venäläisten matkailun heilahtelut vaikuttavat siihen huomattavasti. Siihen taas vaikuttaa paljon ruplan kurssi. Vuoden 2018 aikana rupla heikentyi vajaat 10 % euron suhteen. Viime vuodenvaihteen lomakautena Suomessa yöpyi 10 % vähemmän venäläisiä kuin edellisessä vuodenvaihteessa. Venäläisten osuus ulkomaalaisten yöpymisistä oli viime vuonna 12 %. Kaikkiaan suomalaisten ulkomaalaisille myymistä palveluista 5 % kohdistuu venäläisille.

Venäläisten suomalaisille vuosittain tuottamien palveluiden arvo on vajaat miljardi euroa. Venäjän osuus Suomen ulkomaalailta ostamista palveluista on 3 %. Venäläisten suomalaisille tuottamista palveluista noin puolet koostuu kuljetuspalveluista.

Suomen ja Venäjän välinen tavarakauppa vuonna 2018



Lähde: Suomen tulli, BOFIT.

Kiina

EU perää vastavuoroisuutta ja nykyistä tasapainoisempaa Kiina-suhdetta. EU komission tiistaina 12.3. julkaisema tiedonanto ”EU-China – A strategic outlook” kertoo kovista paineista terävöittää unionin Kiina-politiikkaa. Ulkomaankauppaa ja taloutta koskevat ehdotukset ovat monilta keskeisiltä osilta yhdensuuntaiset sen kanssa, mitä Yhdysvallat vaatii meneillään olevissa kauppaneuvotteluissa Kiinalta.

Kiinan kanssa tehtävän muun yhteistyön korostamisen ohella komissio peräänkuuluttaa nykyistä tasapainoisempaa taloudellista kanssakäymistä ja vastavuoroisuuden toteutumista. Tämä tarkoittaa sitä, että EU:n tulee valvoa tiukasti, että Kiina noudattaa EU:n kanssa tekemiään sopimuksia ja sitoumuksia. Näihin kuuluvat mm. WTO:n uudistaminen (ml. valtiontuet ja teknologian pakkosiirrot) sekä EU:n ja Kiinan vuosia neuvotellun investointisuojaosituksen hyväksyminen vuoteen 2020 mennessä. Julkisissa hankinnoissa on suuri tarve vastavuoroisuuden lisäämiseen ja eurooppalaisyritysten kilpailumahdollisuuksien parantamiseen Kiinassa.

Kiinaan kohdistuvien vaatimusten lisäksi EU komissio esittää myös useita toimia EU-maiden lainsäädännön tiukentamiseksi epäreilun kilpailun vähentämiseksi. Tämä koskee niin ulkomaisten valtionyritysten toimintaa sisämarkkinoilla kuin työvoimaa ja ympäristöä koskevien standardien painotamista julkisissa hankinnoissa. Tiedonannossa nostetaan näkyvästi esille myös televiestintään (5G) ja ulkomaisiin investointeihin liittyvät turvallisuusriskit, ja jäsenmaita kehoitetaan käyttämään helmikuussa hyväksyttyä ulkomaisten investointien valvontamekanismia. Tärkeää on, että komissio muistuttaa myös EU:n omista sopeutumistarpeista ja protektionismin torjumisesta EU:n omassa politiikassa.

Kiina on keväällä näkyvästi esillä EU:n toiminnassa. Jäsenmaiden päämiesten Eurooppa-neuvoston on määrä käsitellä komission tiedonantoa maaliskuussa (21.3.) ja vuosittainen EU-Kiina huipputapaaminen on huhtikuun alussa (9.4.). Myös eurooppalaiset yritysjärjestöt ovat terävöittämässä Kiina-positioitaan.

Kiinan ulkomaankauppa supistui tammi-helmikuussa. Tullin mukaan tavaravienti oli tammi-helmikuussa 350 mrd. dollaria eli 5 % pienempi kuin vuotta aiemmin. Tuontia kertyi 310 mrd. dollaria ja se supistui lähes 3 %. Ulkomaankaupan ylijäämä supistui 10 mrd. dollaria vuotta aiemmasta ja oli 40 mrd. dollaria. Juaneissa mitattuna sekä vienti että tuonti olivat tammi-helmikuussa suurin piirtein saman suuruisia kuin vuosi sitten.

Tammi-helmikuussa viennin dollariarvo väheni etenkin Yhdysvaltoihin (lähes 15 % vuotta aiemmasta). Vienti EU:hun ja ASEAN-maihin oli edelleen hienoisessa kasvussa, mutta kasvuvauhti on hidastunut selvästi. Tuotteittain tarkasteltuna eniten on supistunut puhelinten (-24 %) vaattei-

den (-15 %) ja kenkien (-11 %) vienti. Myös muiden sähkölaitteiden kuin puhelinten vienti on supistunut. Mikropiirien ja öljyalosteiden vienti oli noin 20 prosentin kasvussa.

Kiina toi tammi-helmikuussa Yhdysvalloista tavaraa 35 % vähemmän kuin vuotta aiemmin. Tuonti on supistunut selvästi myös ASEAN maista (-10 %) ja Koreasta (-14 %). Tuonti EU:sta kasvoi muutaman prosentin. Tuonti monista raaka-ainetuottajamaista, kuten Venäjältä, kasvoi vahvasti.

Teollisuuden vientitulokset heikkenivät edelleen helmikuun ostopöytäselvityksessä, mikä viittaa heikkoon vientinäkömään lähikuukausina.

Kiinan ja Venäjän aseviennin kasvu muita suuria asetoimittajia hitaampaa. Tukholman kansainvälisen rauhantutkimuslaitoksen SIPRI:n tuoreen asekauppaa koskevan selvityksen mukaan kansainvälisen asekaupan määrä oli viisivuotiskaudella 2014–2018 vajaat 8 % suurempi kuin vuosina 2009–2013. Yhdysvallat (osuus 36 %), Venäjä (21 %), Ranska (7 %), Saksa (6 %) ja Kiina (5 %) kattoivat maailman aseviennistä kolme neljäsosaa.

Kiinan aseviennin määrä oli viisivuotiskaudella 2014–2018 vain vajaat 3 % suurempi verrattuna vuosien 2009–2013 vientimääriin, joten sen aseviennin kasvu on hidastunut rajusti verrattuna tämän vuosikymmenen alun kasvulukemiin. Asiakasmaiden lukumäärä on kuitenkin kasvanut edellisen viisivuotiskauden 41:stä 53 maahan, joskin toimitukset keskittyvät edelleen Pakistaniin (osuus 37 %), Bangladeshiin (16 %) ja Algeriaan (11 %). Kiinan asevientä rajoittaa se, että monet maat eivät osta kiinalaisaseita poliittisista syistä. SIPRI:n mukaan kymmenestä suurimmasta aseiden tuojasta Intia, Australia, Etelä-Korea ja Vietnam eivät osta aseita Kiinasta. Aasian ja Tyynenmeren osuus Kiinan aseviennistä on 70 %, Afrikan 20 % ja Lähi-idän 6 %.

Kiina on suurin sotilaskäyttöön tarkoitettujen miehittämättömien ilma-alusten viejä. Osin tämä johtuu siitä, että Yhdysvallat ja Israel rajoittavat koneidensa myyntiä.

Oman asetuotannon kehityksestä huolimatta Kiina oli Saudi-Arabian, Intian, Egyptin, Australian ja Algerian jälkeen kuudenneksi suurin aseiden tuoja runsaan 4 prosentin osuudellaan kaudella 2014–2018. Vaikka tuonnin määrä on laskussa (-7 % edellisestä viisivuotiskaudesta), on maa edelleen riippuvainen mm. taistelukoneiden ja laivojen moottoreiden sekä ilmatorjuntaohjusten tuonnista. Venäjän osuus Kiinan asetuonnista on 70 %, Ranskan 10 % ja Ukrainan 9 %.

Venäjän aseviennin määrä kaudella 2014–2018 oli peräti 17 % pienempi kuin edellisellä viisivuotiskaudella. SIPRI:n mukaan väheneminen johtuu erityisesti Intian-viennin 42 prosentin laskusta ja Venezuelan-viennin täydellisestä romahtamisesta. Intia on kuitenkin edelleen Venäjän aseviennin suurin asiakas 27 prosentin osuudellaan ennen Kiinaa (14 %) ja Algeriaa (14 %). Venäjän vie aseita kaikkiaan 55 maahan. Aasian ja Tyynenmeren alue kattaa viennistä 60 %, Afrikka 17 %, Lähi-itä 16 %, Eurooppa 6 % ja Amerikka runsaan prosentin. Venäjän asetuonti on nykyisin olematonta.

Venäjä

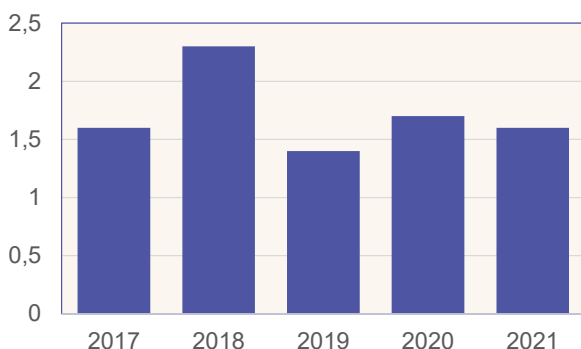
BOFIT ennustaa Venäjän talouden kasvun hidastuvan. Rosstatin ensimmäinen arvio viime vuoden bruttokansantuotteen kasvulle (2,3 %) oli odotuksia selvästi korkeampi. [BOFIT ennustaa](#) kuitenkin kuluvan vuoden kasvun jäävän vuotta 2018 hitaammaksi. Julkisen sektorin hitaampi palkkakehitys sekä inflaation maltillinen kiihtyminen ennakoivat reaali-palkkojen nousuvahdin hidastuvan. Yksityisen kulutuksen kasvua leikkaa lisäksi arvonlisäveron nousu kahdella prosenttiyksiköllä tämän vuoden alusta. Yksityistä kulutusta viimeiset kaksi vuotta tukeneen kotitalouksien lainanoton kasvun ennakoitaan jatkuvan nopeana, muttei enää kiihtyvän viime vuodesta.

Mikäli öljyn hinta pysyy nykytasollaan, julkinen talous säilyy ylijäämäisenä. Budjettitulojen kasvu kuitenkin hidastuu ja federaation budjettisääntö rajoittaa julkisen kulutuksen kasvua. Venäjällä yksityisen kulutuksen osuus BKT:stä on noin puolet ja julkisen kulutuksen osuus vajaan 20 %.

Valtion ohjaamien, kansallisiin ohjelmiin liittyvien investointihankkeiden ennakoitaan käynnistyvän vuosina 2020–2021, mikä nostaa hieman talouden kasvuvauhtia etenkin vuonna 2020. Yksityisten investointien laajasta piristymisestä ei ole merkkejä. Jatkossakin investointeja houkuttelevat mm. tukemalla kotimaista tuotantoa, nostamalla kotimaisuusvaatimuksia ja patistamalla suuryrityksiä osallistumaan kansallisten projektien rahoitukseen. Yritysten toimintaympäristöä rasittavat edelleen monet epävarmuudet ja talouden rakenteelliset ongelmat. Näiden takia investointien kasvun kiihtyminen on tilapäistä ja talouden investointiaste jää vain runsaaseen 20 prosenttiin BKT:stä.

Vientimäärien tuntuvasti tuontia nopeampi kasvu viime vuonna tuki talouden kasvua, mutta ennustejaksolla tämä tuki jää vähäiseksi viennin kasvun hiipuessa lähelle tuonnin kasvuvauhtia. Kaiken kaikkiaan valtion roolin kasvu ja markkinoiden toimintaa tukevien uudistusten vähäisyys painavat Venäjän talouden kasvunäkymiä tulevinakin vuosina.

Venäjän BKT:n vuosikasvu ja ennuste vuosille 2019–2021, %



Lähteet: Rosstat, BOFIT Venäjä-ennuste 2019–2021.

Venäjällä teollisuustuotannon kasvu piristyi helmikuussa. Teollisuustuotannon vuosikasvu nousi tammi-helmikuun osalta 2,6 prosenttiin eli kohti koko vuoden 2018 lukemaa. Eturivissä oli kaivannaisteollisuus, jonka tuotanto lisääntyi lähes 5 % kasvettuaan kolme viime vuotta vajaan kolmen prosentin vuositahdilla. Raakaöljyn tuotannon kasvu vahvistui ja maakaasun tuotanto lisääntyi nopeasti kolmatta vuotta. Niiden tuotantoon liittyvien palvelujen volyyymi kasvoi edellisten vuosien tapaan vauhdilla, millä oli nytkin suuri vaikutus koko kaivannaisteollisuuden kasvulukemiin. Näillä palveluilla on kaivannaisteollisuuden tuotantotilastossa jopa hieman isompi painoarvo kuin maakaasun tuotannolla.

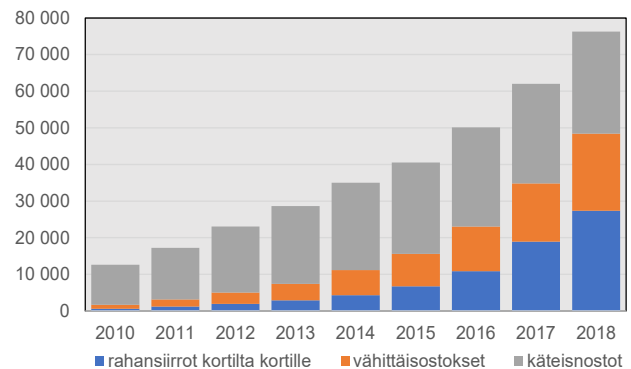
Jalostusteollisuudessa tuotannon vuosikasvu oli tammi-helmikuussa vajaan 2 % oltuaan noin 2,5 % vuodessa kolmena viime vuonna. Monta vuotta kestänyt elintarviketeollisuuden nopea kasvu jatkuu. Muista suurista aloista öljynjalostuksen sekä metalliteollisuuden kasvu vahvistui, mutta kemian teollisuudessa sekä kone- ja laitteollisuudessa kehitys heikkeni.

Maksukorttien käyttö kasvaa nopeasti Venäjällä. Uusien maksutapojen käyttö Venäjällä kasvaa nopeasti ja keskuspankki on selkeästi ilmaissut halunsa olla mukana kehityksessä. Keskuspankin tavoitteena on myös ollut rakentaa kansallisia maksujärjestelmiä, joiden toiminta ei riipu ulkomaisista pankeista tai rahoituslaitoksista. Tätä tavoitetta silmälläpitäen Venäjälle on vuoden 2014 jälkeen rakennettu mm. keskuspankin omistama kansallinen maksujärjestelmä ja siihen perustuva kansallinen maksukortti MIR.

Uusi keskuspankin omistama pikamaksujärjestelmä SBP otettiin virallisesti käyttöön maaliskuun alussa. Pikamaksujärjestelmään on alkuvaiheessa liittynyt 40 pankkia, mutta toistaiseksi maan suurin pankki ja korttimaksamisen kiistan markkinajohtaja Sberbank ei ole järjestelmään liittynyt.

Venäjällä huomattava osa vähittäismaksuista tehdään Visa- ja Mastercard -kortteihin perustuvan korttimaksujärjestelmän kautta. Kansallisella pikamaksujärjestelmällä pyrittäneen ohjaamaan ainakin osa tästä maksuliikenteestä kotimaiselle alustalle.

Maksukorttien käyttö 2010–2018, mrd. ruplaa



Lähde: Venäjän keskuspankki

Kiina

BOFIT-ennuste: epävarmuus varjostaa Kiinan talouskasvunäkymiä. Kiinan talouskasvu hidastui viime vuonna ja hidastuminen on jatkunut kuluvan vuoden alussa. Talustilannetta ja sen arviointia varjostavat monet epävarmuudet kuten kiistat Yhdysvaltojen kanssa, velkatilanne ja tilastoihin liittyvät ongelmat. BOFIT odottaa uudessa [ennusteessaan](#) BKT:n kasvun hidastuvan edelleen, mutta pysyttelevän maailmantalouden kasvuvauhtia nopeampana.

Kiinan talouskasvua jarruttavat rakenteelliset tekijät. Väestö ikääntyy nopeasti. Työikäisten (15–64 -vuotiaat) määrä on supistunut vuodesta 2014, ja viime vuonna työvoiman määrä väheni ensimmäistä kertaa. Huoltosuhde heikkenee kovaa vauhtia. Rakennemuutos kohti palveluvaltaisempaa taloutta jarruttaa tuottavuuden kasvua. Investointien kasvua on vaikea kiihdyttää, sillä investointiaste on jo suurista talouksista selvästi korkein. Myös ympäristöongelmat ja niiden välttämätön hoitaminen painavat maan kasvunäkymiä.

Kiina on itsepintaisesti pitänyt kiinni poliittisesta tavoitteestaan kaksinkertaistaa reaalisen BKT:n koko vuodesta 2010 vuoteen 2020. Tavoitteeseen pääsy on edellyttänyt jatkuvaa elvytystä, minkä seurauksena maa on velkaantunut nopeasti. Talouskasvun hidastumiseen Kiina on vastannut lisäämällä elvytystä entisestään. Myös tilastot ovat saaneet taipua puolueen kasvutavoitteiden edessä, mikä vaikeuttaa oikean tilannekuvan piirtämistä kaikilla tasoilla.

Talouspolitiikan liikkumavara on kuitenkin rajallinen. Finanssipolitiikan viritys on ennestään hyvin elvyttävä, ja paikallistasolla velkakestävyys on jo selkeä ongelma. Yrityssektorilla velkaelvytystä vaikeuttaa se, että yritysten maksulainlyönnit ovat lisääntyneet ja velkaantuneita yhtiöitä on ajautunut konkurssiin ja rahoitusvaikeuksiin. Velkarahalla saadaan aiempaan vähemmän kasvua, sillä huomattava osa uudesta velasta menee vanhojen velkojen hoitoon. Huomattava elvytyksen lisääminen pahentaisi velkaongelmaa ja lisäisi äkkijarrutuksen mahdollisuutta tulevaisuudessa.

Keskittyminen talouskasvun tukemiseen on jättänyt kipeästi kaivatut rakenneuudistukset taka-alalle, joskin kauppasota on nostanut ne taas esille. Toimet puolueen aseman vahvistamiseksi ja kontrollin lisäämiseksi yhteiskunnasta ovat kuitenkin ristiriidassa talousuudistusten kanssa.

Todennäköisyys talouskasvun ennustettua voimakkaammalle hidastumiselle on kasvanut. Kiinan kaltainen nopea velkaantuminen on useimmissa muissa maissa johtanut BKT:n kasvun jyrkkään hidastumiseen ja kriisiin rahoitussektorilla. Riskejä korostavat mm. asuntojen tulotasoon verrattuna erittäin korkeat hinnat, jolloin korjausliike hinnoissa voisi saada velkaiset rakennusalan yhtiöt ja kotitaloudet ongelmiin. Pankkisektorilla vaikeimmassa asemassa ovat pienet ja keskisuuret pankit. Vaikka kauppasotaan saataisiin sopu, Yhdysvaltojen ja Kiinan välinen kilpailu johtavan maan asemasta pitää yllä niin kauppa- kuin geopoliittisia jännitteitä.

Kiinan alkuvuoden talousluvut kertovat kasvun hidastumisesta. Maan tilastoviraston mukaan teollisuustuotannon vuosikasvu hidastui tammi-helmikuussa 5,3 prosenttiin, kun viime vuoden vastaavaan aikaan se oli yli 7 %.

Vähittäiskauppa kasvoi tammi-helmikuussa reaalisesti 7,1 % vuotta aiemmasta. Nettikaupan kasvu hidastui selvästi, sillä internetissä käydyn tavara- ja palvelukaupan arvo kasvoi 14 % vuodentakaisesta, kun viime vuoden vastaavaan aikaan kasvu oli 37 %. Autojen myynti (10 % koko vähittäiskaupasta) jatkoi viime vuonna alkanutta supistumistaan. Myös asunto-kauppa hidastui, ja asuntoja myytiin tammi-helmikuussa pinta-alalla mitaten 4 % vuodentakaisista vähemmän.

Työttömyysaste nousi helmikuussa 5,3 prosenttiin tammikuun 5,1 prosentista (joulukuussa 4,9 %). Kiinan mittapuulla muutos on suhteellisen suuri, sillä tammikuusta 2017 lähtien julkaistu kyselyihin perustuva kaupunkialueiden työttömyysaste on pysynyt erittäin vakaasti 4,8–5,4 % välillä.

Pankkilainakannan kasvu jatkui tammi- ja helmikuussa 13 prosentin vuosivauhtia. Lisäksi paikallishallinnot ovat aikaistaneet tänä vuonna velanottoaan ja tammi-helmikuussa laskivat liikkeelle bondeja 782 mrd. juanilla (117 mrd. USD).

Investointien (FAI) reaalikasvu oli tammi-helmikuussa arviolta pari prosenttia. Infrastruktuuri-investointien kasvu on hidastunut huomattavasti viime vuoden alkuun verrattuna. Tämä näkyy myös rakentamisen hidastumisena. Tilastoviraston mukaan uudet rakennusaloitukset kasvoivat tammi-helmikuussa 3 % vuodentakaisesta, hitaimmin sitten sarjan julkaisun aloittamisen 2004. Erityisesti investointilukuihin tulee kuitenkin suhtautua varauksella, sillä monista sarjoista julkaistaan nykyään vain kumulatiivinen (year-to-date) nimelliskasvu eikä enää juanmääräisiä sarjoja. FAI-investoinnit myös poikkeavat kansantalouden tilinpidon luvuista.

Kiinan hyväksyi kiireellä uuden ulkomaalaisia investointeja koskevan lain. Kiinan kansankongressin viimeisenä istuntopäivänä (15.2.) hyväksytyn lain tarkoitus on turvata ulkomaisten yritysten liikesalaisuudet, estää teknologian pakkosiirrot sekä taata ulkomaisille yrityksille yhtäläinen markkinoillepääsy kotimaisten yritysten kanssa. Uusi laki tulee voimaan vuoden 2020 alusta.

Lakiluonnokseen lisättiin vielä viime viikolla tarkennus, jonka mukaan viranomaisia on rangaistuksen uhalla kielletty antamasta ulkomaisista yrityksistä virkatehtävissään saamia tietoja eteenpäin. Laki vahvistaa myös aiemmat määräykset mm. yritysten voittojen ja muiden vastaavien varojen vapaasta kotiuttamisesta. Tästä huolimatta uutta lakia on arvosteltu liian ylimalkaiseksi ja tulkinnanvaraiseksi. Finanssijulkaisu Caixinin mukaan uutta lakia tultaneenkin täydentämään alemman tason säädöksillä ja ohjeilla epäselvien kohtien selventämiseksi. Lain toimeenpano ja sen seuranta on jo nyt nostettu keskeiseksi kauppapoliittiseksi kysymykseksi.

Uuden lain valmisteluun on vaikuttanut meneillään oleva kauppasota ja Yhdysvaltojen vaatimukset, sillä lain valmistelu kesti vain kolme kuukautta. Uusi laki korvaa kolme 1970- ja 1980-luvuilla tehtyä lakia.

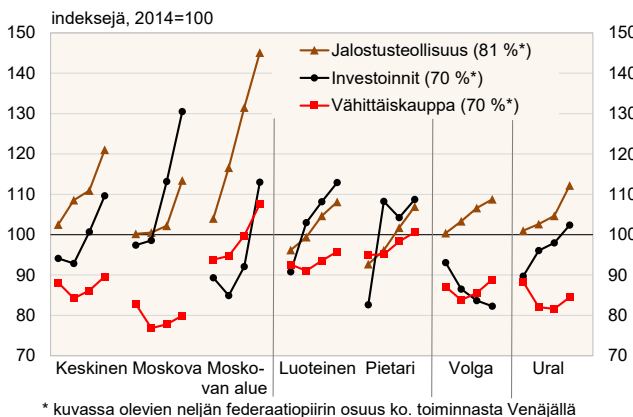
Venäjä

Venäjällä suuret alueelliset erot talouden kehityksessä. Jalostusteollisuuden tuotanto on viimeisen 3–4 vuoden aikana kasvanut yhtäjaksoisesti kaikilla kahdeksalla suuralueella eli federaatiopiirissä Siperiaa ja Kaukoitää lukuun ottamatta. Keskisellä suuralueella kasvu on ollut nopeaa, sillä Moskovan kaupunkia ympäröivällä ja monipuolisesti teollistuneella Moskovan alueella tuotanto on lisääntynyt kolmena viime vuonna yli 10 % vuodessa. Näiden kahden muodostamassa suurkeskittymässä on yli 15 % koko maan jalostusteollisuuden tuotannosta (pl. öljynjalostus). Myös luoteisen, Volgan ja Uralin federaatiopiirien jalostusteollisuus on kasvanut hyvin.

Investoinnit ovat elpyneet kahtena viime vuonna nopeasti keskisessä federaatiopiirissä Moskovan ja Moskovan alueen useiden alojen investointien noustua. Myös luoteisella suuralueella investoinnit ovat kasvaneet ripeästi pari vuotta, mikä on johtunut paljolti Pietaria ympäröivällä Leningradin alueella tehtyjen kuljetussektorin investointien kovasta noususta. Keskisellä ja luoteisella suuralueella investoinnit ylittivät viime vuonna suunnilleen 10 prosentilla investointien puotamista edeltäneen vuoden 2014 tason. Kummankin suuralueen osuus investoinneista Venäjällä on kasvanut kahtena viime vuonna ja se oli vuonna 2018 yhteensä lähes 40 %.

Vähittäiskaupan myynti on toipunut vuonna 2015 tapahnutta kovaa luisuaan edeltäneelle tasolle vain harvalla Venäjän yli 80 hallintoalueesta. Nousun kärjessä on Moskovan alue osin siksi, että sinne on edelleen siirtynyt kauppaa Moskovasta. Moskovan alueen osuus koko maan vähittäismyynnistä on jatkanut nousuaan ja sen sekä Moskovan osuus oli yhteensä lähes 23 % vuonna 2018. Myös Pietarissa ja Leningradin alueella vähittäismyynti on palautunut vuoden 2014 lukemiin. Viidellä suuralueella oli myyntiä vielä viime vuonna peräti 10–15 % vähemmän kuin vuonna 2014.

Jalostusteollisuuden, investointien ja vähittäiskaupan reaalin kehitys keskeisillä suuralueilla ja -keskuksissa 2015–2018



Lähde: Rosstat

Kazakstanin presidentti luopui virastaan. Neuvostoliiton hajoamisesta lähtien Kazakstania hallinnut 78-vuotias Nursultan Nazarbajev ilmoitti yllättäen 19.3. luopuvansa presidentinvirasta. Parlamentin ylähuoneen puhemies Kasym-Žomart Tokajev hoitaa presidentin virkaa ensi vuonna päättyvän kauden loppuun asti. Täydellisen eläköitymisen sijaan Nazarbajev jatkaa turvallisuusneuvoston puheenjohtajana ja puolueensa puheenjohtajana. Vaikutusvallan säilymisestä kertoo myös se, että virkaan astuneen Tokajevin aloitteesta Kazakstanin pääkaupungin nimi muutettiin Astanasta Nursultaniksi.

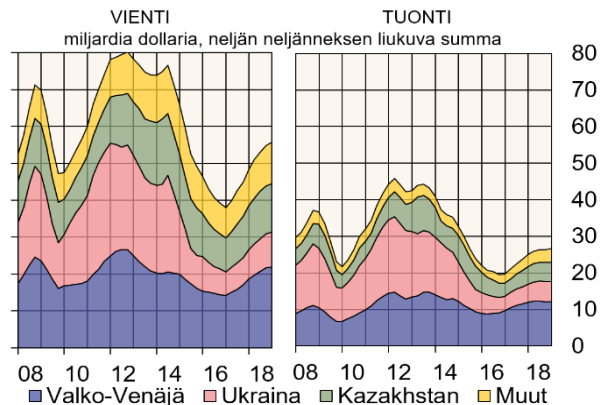
Koska Kazakstan on paljolti kuivaa autiomaata, sen 18 miljoonaa asukasta asuu lähinnä pohjoisessa vihreällä arolla tai etelässä vuoriston rinteillä. Reilu puolikas asukkaista on kazakkeja, mutta pohjoisilla aroalueilla asuu miljoonia venäläisiä. Osin mittavien luonnonvarojen ansiosta Kazakstanin elintaso on Keski-Aasian muista maista poiketen suunnilleen Venäjän tasolla. Kazakstan kuuluu Venäjän, Valko-Venäjän, Armenian ja Kirgistanin kanssa Euraasian talousliittoon.

Venäjä käy tiiviisti kauppaa naapurimaiden kanssa.

Itsenäisten valtioiden yhteisön (IVY) Venäjän kanssa muodostaneet 11 entistä neuvostotasavaltaa ovat Venäjälle merkittävä kauppakumppaniryhmä. Niillä on taloudellinen merkitys myös kauttakulkumaina, sillä ne muodostavat vyöhykkeen Venäjän, Euroopan unionin, Lähi-idän ja Kiinan väliin. Vuonna 2018 näiden maiden osuus sekä Venäjän tavaraviennistä että -tuonnista oli noin 11 %. Määrällisesti viennin raportoidaan kasvaneen toissa vuodesta viime vuoteen noin 10 %, mutta tuonnin pysyneen miltei samalla tasolla.

Venäjä vie fossiilisia polttoaineita erityisesti Valko-Venäjälle ja Ukraina. Sen sijaan Kaukasuksen ja Keski-Aasian mailla on omia fossiilivarantoja. Polttoaineiden lisäksi Venäjä vie näihin naapurimaihin koneita, kulkuneuvoja ja metallitavaroita. Keski-Aasiaan Venäjältä menee myös paljon elintarvikkeita. Venäjä tuo koneita Valko-Venäjältä ja Ukrainasta, malmia ja metallia Ukrainasta ja Kazakstanista ja elintarvikkeita Valko-Venäjältä ja Kaukasukselta.

Venäjän tavarakauppa IVY:n muodostaneiden maiden kanssa



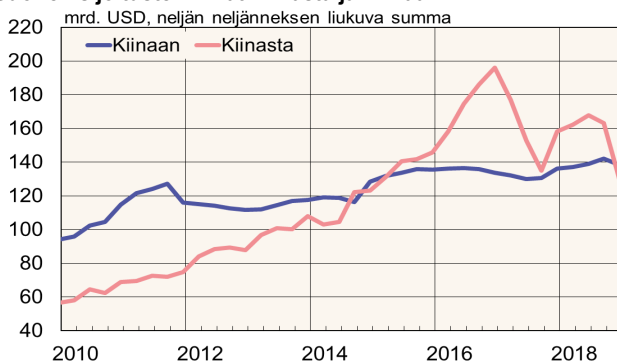
Lähde: Venäjän tulli.

Kiina

Suorien sijoitusten virta Kiinasta pieni jälleen viime vuonna, myös sijoitukset EU-maihin laskivat.

Kiinan kauppaministeriön mukaan suorien sijoitusten virta Kiinasta ulos oli viime vuonna 130 mrd. dollaria, mikä on 18 % vuotta 2017 vähemmän. Sijoitusten ulosvirta jäi hieman pienemmäksi kuin ulkomaisten suorien sijoitusten virta Kiinaan, joka oli 138 mrd. dollaria.

Suorien sijoitusten virrat Kiinasta ja Kiinaan



Lähde: Kiinan kauppaministeriö ja CEIC

Myös Kiinan ulkomaisia sijoituksia listaava *China Global Investment Tracker* (CGIT) -tilasto näyttää sijoitusten supistuneen selvästi vuosista 2016–2017. CGIT:n mukaan 40 % Kiinan sijoituksista suuntautui viime vuonna Eurooppaan. Aasian, Pohjois-Amerikan ja Afrikan osuus oli kunkin noin 15 %. Investoinnit Afrikkaan kasvoivat huomattavasti, kun ne usean viime vuoden ajan ovat olleet melko vähäisiä. Lähes 40 % sijoituksista meni viime vuonna CGIT:n mukaan metalli- ja energiasektorille, kun vuonna 2017 osuus oli alle 15 %. Investoinnit muille toimialoille vähenivät selvästi.

Mericsin ja Rhodiumin [raportin](#) mukaan Kiinan suorien sijoitusten virta EU-maihin oli viime vuonna 17 mrd. euroa, mikä on 40 % vähemmän kuin vuonna 2017 ja pienin sitten vuoden 2014. Iso-Britannian, Saksan ja Ranskan yhteenasettu osuus EU-maiden sijoituksista jäi alle puoleen, kun vuonna 2017 se oli yli 70 %. Sijoitukset Ruotsiin kasvoivat selvästi Geelyn sijoitettua 3 mrd. euroa lisää omistamaansa Volvoon. Kun vielä 2010-luvun alussa 80–90 % Kiinan sijoituksista EU:hun oli valtionyritysten tekemiä, jäi osuus Rhodiumin arvion mukaan viime vuonna reiluun 40 prosenttiin.

Kiinasta ulos virtaavia suoria sijoituksia on vähentänyt vuonna 2017 voimaan tullut Kiinan tiukempi ohjeistus ulkomaille tehtäville sijoituksille sekä kiinalaisyrittäjien tiukentunut rahoituksen saatavuus. Erityisesti viime vuonna useat velkaantuneet yritykset joutuivat luopumaan aiempina vuosina tekemistään sijoituksista. Mericsin ja Rhodiumin arvion mukaan EU-maissa kiinalaisyrittäjät myivät aiemmin hankkimia omistuksiaan viime vuonna ainakin 4 mrd. euron arvosta.

Tiukentunut sääntely-ympäristö vastaanottajamaissa on myös vaikuttanut Kiinan ulkomaisiin sijoituksiin. Viime vuosina

useat länsimaat ovat tiukentaneet maahan tulevien ulkomaisten sijoitusten ennakkovalvontaa ja myös EU hyväksyi vastikään tähän uudet säännöt (ks. [Viikkokatsaus 7/2019](#)). Ulkomaisten sijoitusten tasapuolinen kohtelu ja yhdenvertaiset kilpailuedellytykset nousivat jälleen esille presidentti Xin Euroopan-vierailun yhteydessä kuluneella viikolla.

Kiinan osuus kansainvälisistä patenttihakemuksista jo lähellä Yhdysvaltojen osuutta. YK:n alaisen Maailman tekijänoikeusjärjestö WIPO:n mukaan vuonna 2018 jätettiin kaikkiaan 253 000 PCT-patenttiyhteistyösopimuksen mukaista kansainvälistä patenttihakemusta. Tämä on 4 % enemmän kuin vuonna 2017. Pienestä laskusta huolimatta hakemuksia tuli edelleen eniten Yhdysvalloista ja sen osuus kaikista PCT-hakemuksista painui aavistuksen 22 prosenttiin. Kiinasta tulleiden hakemusten määrä kasvoi 9 % ja sen osuus nousi 21 prosenttiin.

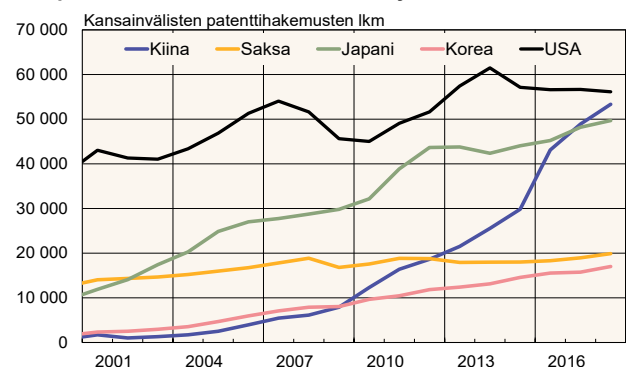
Aasian vahvaa panosta innovaatio- ja patenttirintamalla vahvistavat kolmantena oleva Japani (osuus hakemuksista 20 %) ja viidentenä oleva Etelä-Korea (7 %). Niiden välissä neljäntenä on Saksa (8 %). Kymmenestä suurimmasta PCT-patenttien hakijamaasta kuusi tulee läntisestä Euroopasta. Ensimmäisen kerran Aasian maista tulleiden hakemusten määrä nousi puoleen kaikista hakemuksista, kun Euroopan osuus oli runsaat 24 % ja Pohjois-Amerikan 23 %.

Aasian suuri paino näkyy myös eniten kansainvälisiä patenteja hakeneiden yritysten listalla. Listan kärjessä on kiinalainen Huawei yli 5 400 patenttihakemuksella ja toisena on japanilainen Mitsubishi Electric noin 2 800 hakemuksella. Näiden perässä seuraavat amerikkalaiset Intel ja Qualcomm. Kärkikymmenikköön mahtuvat lisäksi kaksi kiinalaista, kaksi koorealista sekä ruotsalainen ja saksalainen yritys.

Muut BRIC-maat painivat patenttihakemuksillakin mitaten aivan eri sarjassa kuin Kiina. Vaikka Intiasta tulleiden hakemusten määrä kasvoi 27 %, ei sen noin 2 000 hakemusta vastaa kuin vajaata prosenttia kaikista hakemuksista. Venäjältä tulleiden hakemusten määrä jäi alle tuhanteen ja Brasiiliasta tuli runsaat 600 hakemusta.

Suomesta lähtöisin olevien PCT-hakemusten määrä kasvoi viime vuonna 15 prosentilla runsaaseen 1 800 hakemukseen, mikä oikeutti 15. sijaan Intian ja Israelin jälkeen.

PCT-patenttihakemusten määrän kehitys kärkimaisissa



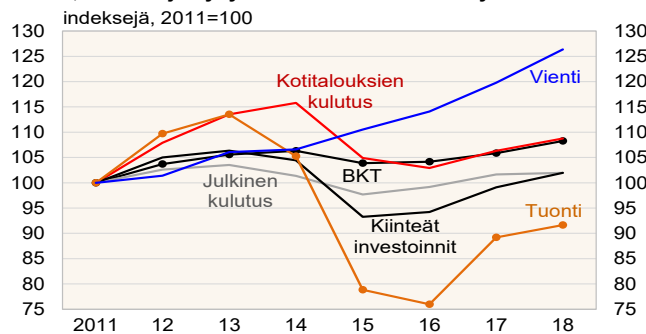
Lähde: WIPO

Venäjä

Venäjän talouden viime vuoden nopeutuneesta kasvusta uutta tietoa. Rosstatin tuoreiden tietojen mukaan BKT kasvoi aiemmin julkaistulla tavalla 2,3 % eli selvästi paremmin kuin vuonna 2017 (1,6 %). Viime vuoden kolmen ensimmäisen neljänneksen kasvu on kuitenkin nyt yli 2 % (aiemmin 1,6 %). Viimeisen neljänneksen kasvu kiihtyi 2,7 prosenttiin mm. kotitalouksien kulutuksesta johtuen.

Päivitetty tilastot muuttivat kuvaa BKT:n pääerien viime vuoden kehityksestä. Tuonnin kasvu pieneni aikaisemmasta vain 2,7 prosenttiin. Vienti veti taloutta tuntuvasti, vaikka uusien tietojen mukaan viennin määrä kasvoikin aiemmin ilmoitettua maltillisemmin eli 5,5 %. Kiinteiden investointien kasvulukema nousi lähes 3 prosenttiin, kun taas julkisen kulutuksen kasvu supistui muutama prosenttiin desimaaliin.

BKT:n, tuonnin ja kysyntäerien reaalin kehitys 2012–2018



Lähde: Rosstat

Venäjän hallituksen kansallinen ympäristöohjelma on suurisuuntainen. Presidentti Putinin toukokuussa 2018 antaman asetuksen sisältämistä 12 kansallisesta ohjelmasta ([Viikkokatsaus 08/2019](#)) yksi koski ympäristön tilan parantamista. Ohjelma puuttuu periaatteessa kaikkeen saastuttamiseen, mutta sen yhdeksi kärjeksi on nostettu kaatopaikat. Niistä on muodostunut poliittisesti tärkeä kysymys, sillä kansalaiset ovat alkaneet kiinnittää huomiota kärjistyviin ongelmiin. Sen sijaan ilmaston kannalta olennaiset päätöt ovat tässä ohjelmassa sivuosassa.

Kustannusarvio on ehtinyt vuoden aikana vaihdella, mutta helmikuussa julkaistun suunnitelman mukaan ohjelmaan kohdistetaan kuuden vuoden aikana 4 041 miljardia ruplaa eli runsaat 50 miljardia euroa. Tämä on noin puoli prosenttia bruttokansantuotteesta. Saastuttavien yhtiöiden itse hankkiman rahoituksen suunnitellaan kattavan tästä jopa kolme neljänestä, mutta valtio aikoo tukea ohjelman toteuttamiseen otettavan velan korkojen maksuja. Rahoitusvälineenä on tarkoitus käyttää vihreitä velkakirjoja, joita laskeaan liikkeelle ympäristönsuojelua tukevien hankkeiden rahoittamiseksi. Venäjän ensimmäiset vihreät velkakirjat laskeettiin liikkeelle joulukuussa Moskovon pörssissä.

Ympäristöohjelman vuosille 2019–2024 suunnitellut varat

	mrd.	RUB	EUR*
Lähteet	4 041,1	54,0	
1 Liittovaltion varat	701,2	9,4	
2 Liittovaltion hallintoalueiden varat	133,8	1,8	
3 Muut varat	3 206,1	42,8	
Kohteet	4 041,0	54,0	
1 Puhdas maa	124,2	1,7	
2 Kiinteän yhdyskuntajätteen käsittelyjärjestelmä	296,2	4,0	
3 Vaarallisen jätteen käsittelyjärjestelmä	36,4	0,5	
4 Puhdas ilma	500,1	6,7	
5 Puhdas vesi	245,0	3,3	
6 Volga-joen tilan kohentaminen	205,4	2,7	
7 Baikal-järven suojelu	33,9	0,5	
8 Ainutlaatuisen vesistöjen suojelu	15,2	0,2	
9 Monimuotoisuuden suojelu ja luontomatkailun kehittäminen	6,3	0,1	
10 Metsien suojelu	151,0	2,0	
11 Parhaiden tuotantomenetelmien omaksuminen	2 427,3	32,4	

*Käännetty vuoden 2019 ensimmäisen neljänneksen keskipäivillä (74,8 RUB = 1 EUR).

Lähde: Venäjän hallitus.

Kustannusten laskentatapa ei välttämättä ole suoraviivainen, sillä niihin on saatettu ottaa mukaan jo aiemmin päätettyjä julkisia toimia ja toisaalta yhtiöiden panostuksista osa saattaisi toteutua muutenkin. Valtionvarainministeriön talousarvion mukaan ohjelman myötä liittovaltion ympäristönsuojeluun suoraan kohdentamat varat kaksinkertaistuvat.

Ohjelma on herättänyt tyytymystä ja tuotumusta. Pahiten saastuneita kohteita koskevia konkreettisia toimenpiteitä suunnitelmassa on kosolti, mutta ympäristösääntöjen yleistä kiristämistä se ei kuvaile kovin tarkasti. Esimerkiksi World Wildlife Fundin (WWF) Venäjän-osasto on perännyt lisää huomiota muun muassa kierrätykseen, tuotantomenetelmien uudistamiseen ja suurten jäteyhtiöiden asemaan.

Amur-joen ylittävät uudet sillat otettaneen käyttöön pian. Tyyneenmereen laskeva Amur ja sen sivujoet muodostavat Kaukoidässä Venäjän ja Kiinan välisen, noin 4 000 kilometrin pituisen rajan. Harvoja kulkuyhteyksiä parantaakseen maat alkoivat vuonna 2014 rakentaa rautatiesiltaa rajajoelle yli. Kiinan osuus valmistui vuonna 2016, mutta Venäjän osuus yhdistyi siihen vasta maaliskuussa 2019. Silta otettaneen käyttöön myöhemmin tänä vuonna. Lisäksi vuonna 2016 maat alkoivat rakentaa rajajoelle moottoritiesiltaa. Sen on määrä valmistua ensi vuonna.

Uusi rautatiesilta sijaitsee suuren Songhua-sivujoen yhtymäkohdassa, Kiinan puolella olevan pienen Tongjiangin kaupungin vieressä. Tältä kohdalta on rautatieyhteys Kiinan suuntaan Harbinin suurkaupunkiin ja Venäjän suuntaan Siperian radalle. Harbinista on jo aiemmin päässyt Mantšurian-rataa pitkin Siperian-radan asemille itään Vladivostokiin ja länteen Tšitaan. Lisäksi Pekingistä on ollut rautatieyhteys Mongolian halki Ulan-Udeen. Uutta siltaa käytettäneen erityisesti rautamalmin kuljettamiseen Venäjän puolella rajan tuntumassa sijaitsevalta kaivoksilta Kiinaan. Uusi moottoritiesilta sijaitsee Zeja-sivujoen yhtymäkohdassa venäläisen Blagovestšenskin ja kiinalaisen Heihin kaupungin kohdalla. Heihestä on suora moottoritieyhteys Harbiniin.

Kiina

Kiinan julkisen talouden budjettivaje ennallaan, tulopuolen toteutuminen tiukoilla. Maaliskuussa kansankongressi hyväksyi finanssiministeriön vuodelle 2019 laatiman budjetin. Keskus- ja paikallishallintojen tulojen odotetaan yltävän yhteensä 19 250 mrd. junaan (2 500 mrd. euroa, arviolta vajaa 20 % BKT:stä) ja menojen 23 520 mrd. junaan (arviolta 24 % BKT:stä). Vaje olisi 4 270 mrd. juania eli 4,3 % BKT:stä. Budjetoitu alijäämä suhteessa BKT:hen on vain hi-venen suurempi kuin viime vuoden toteutunut alijäämä. Lu-vuissa ei ole mukana tulot, jotka on budjetoitu otettavaksi ra-hastoista.

Budjettikertomuksesta huokuu, että finanssiministeriö on huolissaan budjetin toteutumisesta ja etenkin tulojen osalta näkymä on kertomuksen mukaan synkkä. Budjetissa tulojen odotetaan kasvavan 5 % kuluvana vuonna, mutta samalla ta-louskasvu on hidastunut ja veroja (mm. ALV, tulovero) sekä maksuja kevennetään 2 000 mrd. junaan (300 mrd. USD). Lisäksi jo aiemmin päätetyt kevennykset syövät tuloja.

Paineet budjetin menojen ylityksiin ovat suuret, koska ta-louskasvua pitää tukea ja erilaisiin jo päätettyihin hankkei-siin on löydyttävä varoja. Menoja lisätään 6 prosentilla, mutta samalla pyritään kohdentamaan menoja aiempaa te-hokkaammin. Ministeriö ohjeistaa kaikkia hallinnontasoja karsimaan menojaan ja pitämään tiukasti kiinni ulkomaan-matkojen, virka-autojen ja vieraiden kestitykseen varatuista budjeteista. Finanssiministeriö itse aikoo leikata menojaan vähintään 5 prosentilla. Finanssijulkaisu Caixinin mukaan tiistaihin mennessä jo noin 50 keskushallinnon virastoa ja ministeriötä on leikannut menojaan. Yhtä moni on tosin bud-jettia kasvattanut.

Budjettikertomuksessa nostetaan esille monia budjet-tisektoria vaivaavia ongelmia. Ministeriön mukaan jotkut kaupungit ovat jo vaikeuksissa peruspalveluittensa hoitamisen, muun normaalin toiminnan ja palkkojensa maksun kanssa. Näitä menoja on vaikea pienentää, ja samalla tulot ovat epävarmalla pohjalla. Alueiden budjettituloista lähes 40 % koostuu tulonsiirroista keskukselta ja maan käyttöoi-keuksien myynnistä saadut tulot ovat lähes yhtä suuret. Alku-vuonna maan myynnit ovat supistuneet. Lisäksi ministeriön mukaan osa aluehallinnoista on tehnyt liian suuria sitoumuksia, jotka vaarantavat niiden talouden kestävyuden. Aluehal-linnot myös takaavat edelleen velkaa tai lainaavat sääntöjen vastaisesti, mikä vaikeuttaa velkariskien arviointia.

Virallisten arvioiden mukaan julkisen sektorin velka on vajaat 40 % BKT:stä. Paikallishallinnoilla on kuitenkin paljon budjetin ulkopuolista ”piilovelkaa”, ja IMF arvioi viime ke-sänä todelliseksi velan kooksi 70 % BKT:stä. Kuluvalla vii-kolla Zhang Xiaojing arvostetusta yhteiskuntatieteiden aka-temiasta CASSista arvioi julkisen velan olevan yli 90 % BKT:stä. Viime aikoina on uutisoitu useiden kaupunkien ra-hoitusongelmista.

Kiinan valtion ja politiikkapankkien velkakirjat lisät-tiin kansainväliseen indeksiin. Bloomberg Barclays lisäsi 1.4. lähtien Manner-Kiinassa liikkeelle laskettuja juanmääräi-siä velkakirjoja Global Aggregate -indeksiinsä. Kiinalaisbon-dien paino indeksissä nousee 20 kuukauden aikana vaihteittain 6 prosenttiin. Juanmääräisiä velkakirjoja otettiin mukaan myös kahteen muuhun Bloomberg Barclaysin bondi-indeksiin. Tähän asti kiinalaisbondeja ei ole sisällytetty globaaleihin in-dekseihin.

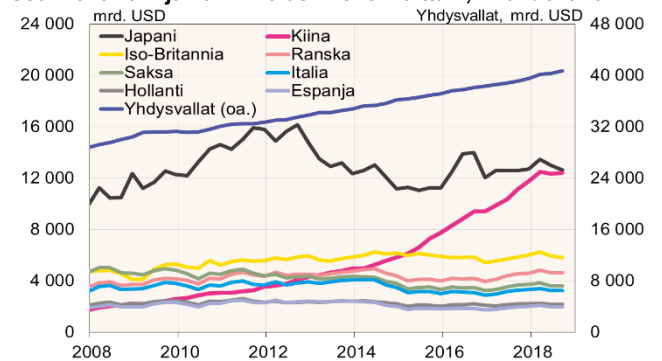
Kiinan bondimarkkinoiden nopeaa kasvua vuoden 2015 jäl-keen selittää erityisesti paikallishallinnon velkaantuminen. Ul-komaisten sijoittajien omistus Manner-Kiinassa keskittyy kui-tenkin lähes kokonaan valtion tai kolmen politiikkapankin vel-kakirjoihin. Keskeisistä indeksituottajista FTSE Russell tarkas-telee syksyllä kiinalaisbondien lisäämistä pääindeksiinsä. Myös J.P. Morgan on pohtinut asiaa, mutta on toistaiseksi jät-tänyt kiinalaiset bondit indeksiensä ulkopuolelle.

Global Aggregate indeksiä seuraa noin 2 500 mrd. dollarin arvosta sijoitusvarallisuutta. Monet investointipankit arvioi-vat, että kaikki sijoittajat eivät todennäköisesti ole halukkaita seuraamaan indeksiä passiivisesti ja siirtämään sijoituksia Kiinaan välittömästi. Tämän perusteella indeksilisyksen arvi-oidaan tuovan runsaan 100 mrd. dollarin sijoitukset Kiinaan seuraavien vuosien aikana. Määrä kasvaa mikäli muut kes-keiset indeksit ottavat mukaan mannerkiinalaisbondeja.

Indeksilisyys heijastelee Kiinan rahoitusmarkkinoiden avautumista, mutta vielä on paljon kehitettävää. Ulkomaiset sijoittajat voivat osallistua Kiinan bondimarkkinoille vain eri-tyisten ohjelmien kautta, ja instrumentit korko- ja valuutta-kurssiriskiltä suojautumiseksi ovat rajoitetut. Sijoitusvaralli-suuden siirtämistä Kiinaan rajoittaa myös markkinoiden suh-teellisen vähäinen likviditeetti ja se, että viranomaisten säänte-lymuutoksiin on vaikea varautua tai niiltä suojautua.

Ulkomainen omistus Kiinan bondimarkkinoilla kasvoi viime vuonna noin 75 mrd. dollaria (vuonna 2017 kasvu noin 50 mrd. USD) noin 250 mrd. dollariin, mikä on yhä vain reilu 2 % markkinoiden koosta. Mielenkiintoista viime vuoden ke-hityksessä on, että suuri osa ulkomaisen omistuksen lisäyk-sestä saattoi tulla Venäjältä. Venäjän keskuspankin mukaan se siirsi valuuttavarantoaan juanmääräisiin sijoituskohteisiin vuoden 2018 alkupuoliskolla noin 55 mrd. dollarin arvosta.

Joukkovelkakirjamarkkinoiden koko maittain, mrd. dollaria



Lähde: BIS

Venäjä

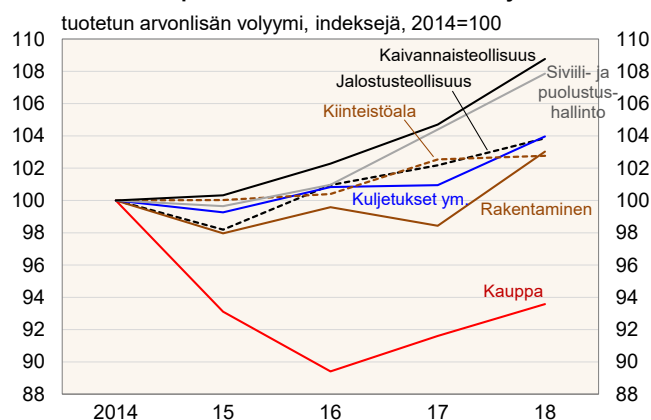
Venäjän vientitulojen kasvu pysähtynyt, tuonnin elpyminen takkuaa edelleen. Elvyttyään nopeasti vuosina 2017–2018 tulot tavaroiden ja palvelujen viennistä olivat keskuspankin maksutasetietojen mukaan tämän vuoden ensimmäisellä neljänneksellä suunnilleen samansuuruiset kuin vuotta aiemmin. Tämä koskee niin vientihintojen nousun kohtottaman energialohkon kuin muiden tavaroiden ja palvelujen vientiä. Tavaroiden ja palvelujen tuontimenot olivat jo kolmannen peräkkäisen neljänneksen vuodentakaisella tasolla. Tavaroiden tuonnissa tilanne on ollut tämä kolmella viimeisellä neljänneksellä ja matkailumenoissa puoli vuotta.

Vaihtotaseen ylijäämä oli edelleen suuri ensineljänneksellä ja kohosi neljän viimeisen neljänneksen osalta yli 7 prosenttiin BKT:stä. Yksityisen pääoman nettovirta ulkomaille nousi ja oli neljällä viimeisellä neljänneksellä 4,5 % BKT:stä.

Venäjällä kaivannaiset, kauppa ja julkinen hallinto kasvattaneet taloutta parina viime vuonna. Tuoreen BKT-tilaston tuotantotietojen mukaan talouden suurista aloista kaivannaisten tuotanto ja sen vaatimat palvelut sekä julkinen siviili- ja puolustushallinto ovat kasvaneet reaalisesti nopeimmin kolmena viime vuonna. Kauppa-ala sekä kuljetukset ja varastointi ovat elpyneet vähitellen kahtena viime vuonna ja rakentaminen viime vuonna. Jalostusteollisuuden parin vuoden takainen hyvä kasvu on hidastunut. BKT-tilastossa tuotantoa edustaa alojen tuottama arvonlisä.

Heikoimmin kehittyneiden sektoreiden joukossa ovat terveydenhoito ja sosiaalipalvelut, joiden arvonlisä on reaalisesti hiukan supistunut viime vuosina. Julkisen budjettitalouden menolisäykset terveydenhoitoon ovat kohdistuneet suuressa määrin palkkojen korotuksiin etenkin vuonna 2018. Käytännössä palkkojen nousu on näkynyt lähinnä terveydenhoitoalan hintojen nousuna.

Talouden suurimpien sektoreiden reaalin kehitys 2015–2018



Lähde: Rosstat

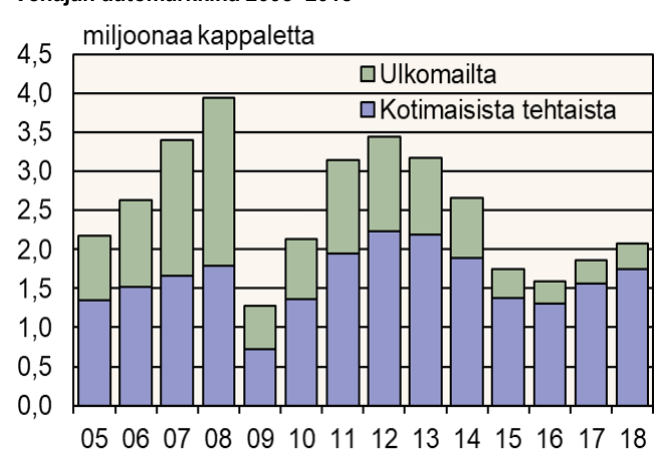
Venäjällä autotuotannon elpyminen on jatkunut. Venäjän tilastokeskuksen mukaan vuodesta 2017 vuoteen 2018 moottoriajoneuvojen tuotanto kasvoi 13,3 %. Henkilö-, linja- ja kuorma-autoja tuotettiin viime vuonna kaikkiaan 1,8 miljoonaa ja tuotiin 0,3 miljoonaa kappaletta. Kaikkiaan autoja on Venäjällä noin 50 miljoonaa kappaletta. Viime vuosina tuotanto on vähitellen palautunut vuonna 2014 alkaneesta notkahduksesta, mutta talven aikana kasvu ei ole enää jatkunut yhtä kiivaana.

Viimeisen kolmen vuosikymmenen aikana ulkomaisten merkkien asema Venäjän ajoneuvomarkkinoilla on vaihdellut. 1990-luvulta lähtien kotimainen tuotanto väheni, ja vuonna 2008 markkinoille tulevasta uudesta tarjonnasta jo yli puolet tuli ulkomailta. Tämän jälkeen kotimaisen tuotannon osuus on kuitenkin palautunut ulkomaisten yhtiöiden siirtäessä autojen kokoamista Venäjälle.

Usein tehdashankkeissa on ollut mukana myös venäläisen osapuoli. Etenkin Ladaa valmistava AvtoVAZ on tällaisiin yhteishankkeihin säilyttänyt merkittävän markkina-aseman. Saksalaisten, amerikkalaisten, japanilaisten ja korealaisten merkkien suosio on säilynyt, mutta nykyään uudesta tarjonnasta enemmän kuin neljä autoa viidestä tulee kotimaisista tehtaista. Viime vuosina kotimarkkinoiden hyydyttyä ulkomaiset yhtiöt ovat kuitenkin ajaneet alas joitakin tuotantolinjoja. Viimeisimpänä amerikkalaisen Fordin ja venäläisen Sollersin eli entisen Severstal-Avton yhteisyritys FordSollers ilmoitti maaliskuussa sulkevansa henkilöautojen tuotannon ja keskittyvänsä muihin kevyisiin ajoneuvoihin.

Venäjän ajoneuvoteollisuuden perinteiset keskuskeskukset sijaitsevat Volga-joen varrella Samarasta Jaroslavlisiin ulottuvalla alueella. Lisäksi ulkomaisia yhtiöitä on houkuteltu erityisjärjestelyin erityisesti Kalugaan, Kaliningradiin ja Pietariin. Ajoneuvomarkkinoiden notkahduksilla on suuri paikallinen vaikutus monilla pienillä paikkakunnilla. Esimerkiksi Toljatin kaupungissa asuu noin 700 000 ihmistä ja AvtoVAZin tehtaalla kerrotaan vielä mittavien irtisanomisten jälkeenkin työskentelevän 37 000 ihmistä.

Venäjän automarkkina 2005–2018



Lähde: Rosstat.

Kiina

EU sai puristettua Kiinalta eurooppalaisyrittäjiä auttavia uudistuslupauksia. Euroopan unionin ja Kiinan vuosittaisessa huippukokouksessa (9.4.) Brysselissä osapuolet allekirjoittivat julkilausuman, jossa osapuolet sitoutuvat mm. monenkeskisen sääntöpohjaisen maailmankaupan tukemiseen ja WTO-järjestelmän uudistamiseen myös valtiontukia koskevien sääntöjen osalta. Julkilausumassa osapuolet tuomitsivat yksiselitteisesti teknologian pakkosiirrot.

Vuonna 2013 aloitetut neuvottelut EU:n ja Kiinan välisestä investointisuojausopimuksesta ovat edenneet vaivalloisesti. Nyt julkilausumassa osapuolet sitoutuivat siihen, että sopimus voitaisiin allekirjoittaa vuonna 2020. Sopimus takaa paremman markkinoillepääsyn, ulkomaisia sijoittajia syrjivien vaatimusten ja käytäntöjen poistamisen sekä tasapuolisen investointien suojan. EU pitää investointisuojausopimusta ehtona vapaakauppaneuvottelujen aloittamiselle. Osapuolet myös kirjassivat tukensa Kiinan liittymiselle WTO:n julkisten hankintojen sopimukseen.

Ratkaisua odottavista globaaleista ongelmista julkilausumassa nostettiin esille myös teräksen ylituotanto ja vientiluototusta koskevat pelisäännöt. Osapuolet hakevat myös synergiaa EU:n liikennestrategioista ja Kiinan silkkitiehankkeesta mannerten välisten liikenneyhteyksien parantamiseksi.

EU on aivan viime aikoina [terävöittänyt](#) Kiina-politiikkaansa, mikä näkyy selkeästi komission maaliskuussa julkaisemassa tiedonannossa ”EU-China – A strategic outlook”. Aikaisempaa määrätietoisempi EU olikin tietävästi uhannut jättää huippukokouksen julkilausuman allekirjoittamatta, jos Kiina ei sitoudu konkreettisiin kirjauksiin unionin jo pitkään kokemien ongelmien ratkaisemiseksi. Vaikka ongelmien luonne ei lupaa pikaisia ratkaisuja, tällä kertaa on sovittu myös päätösten toimeenpanon seurantamekanismeista.

Erikoistilintarkastus paljasti suuria ongelmia pienissä maakuntapankeissa Kiinassa. Kiinan kansallinen tilintarkastusvirasto kertoi viime viikon lopulla tehneensä erikoistilintarkastuksen Henanin maakunnan pankkeihin. Tarkastetuista 42 pankista peräti tusinalla oli hoitamattomien luottojen osuus lainakannasta yli 20 % ja useilla suhde oli yli 40 %.

Viime vuoden lopulla pankkien omien ilmoitusten mukaan hoitamattomien luottojen määrä oli Henanissa keskimäärin 2,5 % luottokannasta ja koko maassa 1,9 %. Kiinalaispankkien tiedetään yleisesti olevan haluttomia kirjaamaan lainojaan hoitamattomiksi, ja todennäköisesti muilla alueilla on Henanin kaltaisia ongelmia. Hoitamattomia saamisia on kertynyt, kun pankit ovat usein poliittisen paineen alla myöntäneet rahoitusta kannattamattomiin hankkeisiin. Pankit joutuvat tekemään varauksia hoitamattomia luottoja vastaan. Jos hoitamattomat luotot raportoitaisiin todenmukai-

sesti, puskureita pitäisi kasvattaa reippaasti viranomaisvaatimusten täyttämiseksi.

Kiinan koko pankkisektorin tilanne oli kuitenkin viime vuonna suhteellisen vakaa. Antolainaus kasvoi tasaista vauhtia ja pankit onnistuivat kasvattamaan hienoisesti talletus ja lainakoron välistä marginaaliaan, josta syntyy valtaosa pankkien tuotoista. Vakavaraisuusastetta on myös pystytty kohentamaan. Kannattavuuden mittarit (pääoman tuottomittarit ROE ja ROA) ovat kuitenkin edelleen erittäin heikkoja. Pankkisektorin sisällä tilanne on jakautunut niin, että suurilla pankeilla menee selvästi pieniä pankkeja paremmin lähellä tahansa mittarilla arvoituna.

Pankit kokevat nykyisen toimintaympäristön vaikeaksi. Ulkoisten epävarmuuksien ohella Kiinan talouskasvun hidastuminen lisääisi lainojen takaisinmaksuongelmia ja suuret FinTech-yritykset kiristävät kilpailupainetta sektorilla.

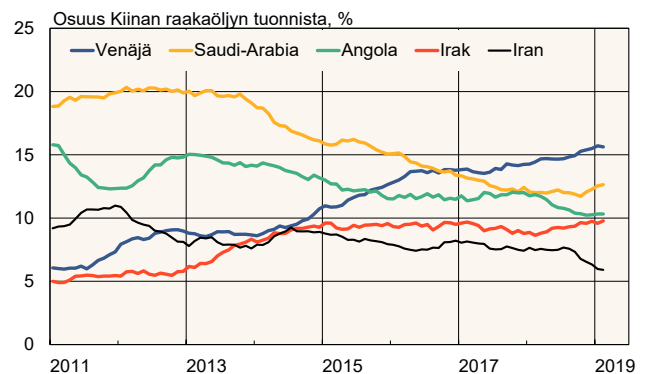
Venäjä vahvistaa asemiaan Kiinan tärkeimpänä öljyntoimittajana. Kiina toi viime vuonna 462 miljoonaa tonnia raakaöljyä, mikä on 10 % enemmän kuin vuonna 2017.

Maan oma tuotanto oli 189 milj. tonnia ja se on ollut laskussa kolme vuotta sitten saavutetun 215 milj. tonnin tuotantohuipun jälkeen. Kiinan riippuvuus tuonnista onkin kasvanut nopeasti, ja tällä hetkellä raakaöljyn tarjonnasta jo 71 % tulee ulkomailta. Maa on hajauttanut öljyntuontinsa tehokkaasti.

Venäjä on noussut tämän vuosikymmenen jälkipuoliskolla Saudi-Arabian ohi Kiinan tärkeimmäksi öljyntoimittajaksi noin 16 prosentin osuudella. Kehitykseen ovat vaikuttaneet Itä-Siperian–Tyynenmeren ESPO-öljyputken Kiinanhaaran valmistuminen vuoden 2011 alussa sekä sen lisäputken käyttöönotto viime vuoden tammikuussa. Kiinan öljyntuonti Venäjältä kasvoi viime vuonna viidenneksellä 72 milj. tonniin, josta noin puolet tulee ESPO-haaraa pitkin. Venäjän raakaöljyn viennistä jo noin neljännes menee Kiinaan.

Iranin osuus Kiinan öljyntuonnissa lähti viime vuonna jyrkkään laskuun samaan aikaan, kun Yhdysvallat kiristi Iraniin kohdistamaansa sanktiopolitiikkaa. Venezuelan osuus Kiinan öljyntuonnista puolestaan romahti viime vuonna yli 5 prosentista alle 4 prosenttiin.

Kiinan tärkeimmät raakaöljyn toimittajamaat



Lähde: CEIC

Venäjä

Suorien sijoitusten virta Venäjältä ulkomaille huomattavasti suurempi kuin ulkomailta Venäjälle. Venäjän yrityssektorin (pl. pankit) ja ulkomaiden välisten suorien sijoitusten virrat ovat olleet viimeiset viisi vuotta entistä pienempiä. Tämä koskee etenkin suoria sijoituksia Venäjälle, vaikka ne ovatkin pariin otteeseen nousseet suurten yksittäisten sijoitusoperaatioiden johdosta (TNK-BP:n omistusjärjestelyt valtion öljyjätti Rosneftin ja BP:n välillä vuonna 2013 sekä Rosneftin osakepaketin myynti ulkomaille vuonna 2016). Suoria sijoituksia Venäjän yrityssektorille on tehty lähes jatkuvasti viimeisen vuosikymmenen ajan vähemmän kuin suoria sijoituksia Venäjän yrityssektorilta ulkomaille.

Suorista sijoituksista Venäjän yrityssektorille valtaosa tehtiin vuonna 2018 usean edellisen vuoden tapaan voittojen uudelleensijoituksina. Kymmenen vuotta sitten yleistyneet emon ja tyttären väliset luotot Venäjälle ovat viime vuosina kääntyneet hieman ulkomaille päin. Omistaja-asema Venäjällä ei tunnu maittavan, sillä osakepääomaa (pl. Rosneft-toimet) on tullut vähän viimeisenä kymmenenä vuonna nettomääräisesti. Viime vuonna virta kääntyi harvinaisen negatiiviseksi. Tämä näkyy myös siinä, että parina viime vuonna uusia ulkomaisia yrityksiä on aloitettu Venäjällä aiempaa vähemmän ja toimineita yrityksiä lopetettu aiempaa enemmän.

Suorissa sijoituksissa Venäjän yrityssektorilta ulkomaille rahoittamisen eri muodot ovat sen sijaan jatkuneet varsin monipuolisina. Voittojen uudelleensijoittaminen on pysynyt suosittuna, mutta sen ohella myös sijoitukset osakepääomaan sekä luotot venäläiseltä emoyritykseltä ulkomaiselle tytäryritykselle ovat säilyttäneet asemaansa.

Pankkisektorilla suorien sijoitusten pienet virrat ovat suuntautuneet lähes koko ajan enemmän Venäjälle kuin Venäjältä ulkomaille. Suoria sijoituksia ulkomailta Venäjän pankkisektorille on tehty jo monien vuosien ajan lähes täysin voittojen uudelleensijoituksina. Suorat sijoitukset pankkisektorilta ulkomaille on tehty lähinnä osakepääomana.

Suorien sijoitusten virta Venäjälle ja Venäjältä 2007–2018



Lähde: Rosstat

Venäjän federaatiobudjetin tulobuumi normalisoidumassa. Budjetin tulot olivat tammi-maaliskuussa 13 % suuremmat kuin vuotta aiemmin, kun koko viime vuonna tulot nousivat lähes 30 %. Öljy- ja kaasuverotulot kasvoivat 7 %, kun ne viime vuonna kasvoivat noin 50 %. Budjetin muut tulot lisääntyivät edelleen yli 15 %. Tällä tahdilla kasvoivat myös ALV-tulot. ALV:n korotuksen (1.1.2019) vaikutus budjettituloihin on vielä edessä, sillä ALV-maksut tulevat vuosineljänneksen viiveellä.

Federaatiobudjetin menojen kasvu nopeutui viime vuodesta yli 8 prosenttiin, joka on budjetissa tälle vuodelle ennakoitu tahti. Puolustusmenot hypähtivät 13 %. Budjetin ylijäämää viimeiseltä 12 kuukaudelta oli edelleen 2,8 % BKT:stä.

Venäläisten yksityisiin vakuutuksiin käyttämä summa kasvaa nopeasti. Venäjän keskuspankin mukaan vuonna 2018 venäläiset maksoivat yksityisistä vakuutuksista (kaikille pakolliset terveydenhuolto- ja eläkevakuutukset pois lukien) yhteensä 1 480 miljardia ruplaa (20 miljardia euroa) eli venäläistä kohden noin 10 000 ruplaa (140 euroa). Vuodesta 2017 vuoteen 2018 vakuutusmarkkina kasvoi 16 %. Kuluttajahintojen nousu on noin 5 % vuodessa, joten vakuutusmarkkinan kasvu on ollut nopeaa. Vakuutusmarkkinoiden koko on vielä kuitenkin verraten pieni.

Henkivakuutusten osuus vakuutusmaksuista oli 30 %, sairaus-, tapaturma- ja lääkevakuutusten 20 % ja autovakuutusten 30 %. Viime vuosina henkivakuutukset ovat kannatelleet kasvua muiden vakuutuslajien maksujen yhteismäärän supistuessa, joskin vuonna 2018 muidenkin lajien myynti kasvoi. Sekä eläkejärjestelmä että terveydenhuolto perustuvat pakollisiin vakuutuksiin, joten yksityisten vakuutusten luonne on täydentävä. Henkivakuutuksiin sisältyy vain hyvin pieni osuus eläkkeen kaltaisia vakuutuksia. Myös terveydenhuoltovakuutuksen ottaneiden osuus kansasta on vähäinen.

Vakuutuslajeista eniten on kasvanut henkivakuutusten myynti. Vuosina 2016 ja 2017 henkivakuutusmaksujen kokonaisuus kasvoi yli 50 % vuosittain ja viime vuonnakin vielä 30 % edellisvuodesta. Rahoitusmarkkinoiden sääntelystä vastaava keskuspankki on tänä vuonna ryhtynyt suitsimaan henkivakuutusten asiatoita myyntiä. Huhtikuussa voimaan astunut ohjesääntö velvoittaa vakuutusyhtiöt kertomaan asiakkaalle aiempaa tarkemmin myymiensä henkivakuutusten sisällöstä ja sopivuudesta asiakkaalle. Keskuspankki kiinnittää erityisesti huomiota korvaustasojen selkeyteen.

Venäjän vakuutusmarkkinoilla toimi viime vuoden lopussa 275 yhtiötä. Niistä 200 oli yrityksiä, 12 keskinäisiä vakuutusyhtiöitä ja loput vakuutusmeklareita. Toimilupien määrä on jatkanut vähentymistä, mutta kyse on enemminkin vapaaehtoisesta toimiluvan luovutuksesta kuin viranomaisen toimista. Sen sijaan pankkien toimilupia Venäjän keskuspankki on viime vuosina karsinut kymmenillä prosenteilla. Keskuspankki on vastannut vakuutusyhtiöiden valvonnasta vuodesta 2014.

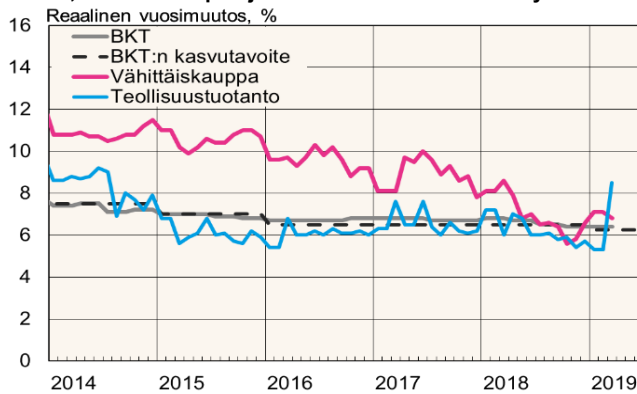
Kiina

Kiinan raportoima BKT-kasvu jatkui tasaisena suurista kuukausivaihteluista huolimatta. Kokonaistuotanto kasvoi 1. neljänneksellä virallisten tilastojen mukaan 6,4 % vuodentakaisesta eli samaa vauhtia kuin edellisellä neljänneksellä. Ilmoitettu kasvu oli odotettua nopeampaa, sillä odotuksia painoivat tammi-helmikuun heikot indikaattoritiedot, vaikka maaliskuulle osattiin jo odottaa piristymistä. BKT-kasvun äärimmäinen tasaisuus ei kuvaa talouden todellista kehitystä, vaan heijastaa pikemminkin virallisia kasvutavoitteita.

Tilastoviraston mukaan teollisuustuotanto kasvoi maaliskuussa peräti 8,5 % vuodentakaisesta, kun tammi-helmikuussa kasvu oli reilut 5 %. Tuotannon piristyminen oli laaja-alaista. Erityisesti monilla vientialoilla, kuten laitteiden tuotannossa sekä elektroniikka- ja tekstiiliteollisuudessa kasvu oli nopeaa. Sen sijaan kotimaisessa kulutuksessa ei näkynyt samanlaista piristymistä ja vähittäiskauppa kasvoi maaliskuussa reaalisesti vajaat 7 % vuodentakaisesta.

Kuluttajahintainflaatio kiihtyi maaliskuussa 2,3 prosenttiin helmikuun 1,5 prosentista lähinnä ruuan korkeampien hintojen vuoksi. Myös tuottajahintojen kasvu kiihtyi tammi-helmikuun 0,1 prosentista maaliskuun 0,4 prosenttiin.

BKT:n, vähittäiskaupan ja teollisuustuotannon kehitys



Lähde: Macrobond, CEIC ja BOFIT

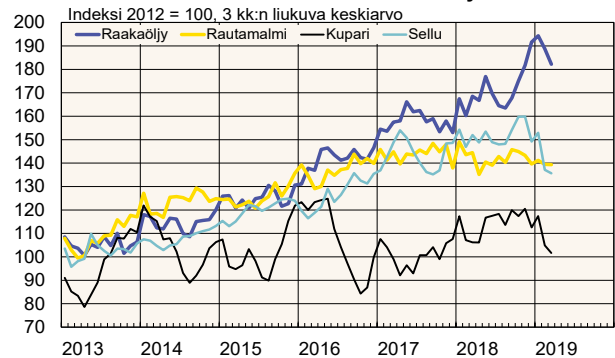
Kiinan vienti piristyi maaliskuussa, mutta tuonnin kasvu oli edelleen miinuksella. Kiinan viennin arvo (552 mrd. USD) oli tammi-maaliskuussa vain runsaan prosentin suurempi kuin vuosi sitten, vaikka maaliskuussa sen kasvu kiihtyi 14 prosenttiin. Tuonnin arvo (475 mrd. USD) laski alkuvuonna 5 % vuodentakaisesta, ja maaliskuussa tuonti jäi lähes 8 % vuodentakaista pienemmäksi. Alkuvuoden tavara-kaupan ylijäämä oli 76 mrd. dollaria, kun viime vuonna vastaavaan aikaan ylijäämää kertyi 45 mrd. dollaria.

Viennin vuosikasvun piristyminen maaliskuussa johtui erityisesti EU-markkinoiden vedosta (+24 %), mutta palautuminen oli vahvaa myös monilla muilla markkinoilla. Vienti Yhdysvaltoihin kasvoi maaliskuussa 4 % vuodentakaisesta.

Kiinan tuonnin väistyminen viittaa kotimaisen kysynnän jatku-

van heikkona. Maaliskuussa tuonti EU:sta painui 5 % vuodentakaista pienemmäksi ja Yhdysvaltojen-tuonti romahti yli neljänneksen. Myös tuonti Japanista, Etelä-Koreasta ja Taiwanista laski huomattavasti. Jalostettujen tuotteiden, joita Kiina tuo edellä mainituista maista, ohella myös monien keskeisten raaka-aineiden tuontimäärät ovat kääntyneet laskuun.

Keskeisten raaka-aineiden tuontimäärien kehitys Kiinassa



Lähde: CEIC

Kiinan pääomavirrat suunnilleen tasapainossa vuonna 2018.

Maksutasetilastojen mukaan vaihtotaseen pienen ylijäämän lisäksi myös rahoitustase oli viime vuonna ylijäämäinen. Suoria sijoituksia virtasi Kiinaan 204 mrd. dollaria, kun niiden virta Kiinasta ulos oli 97 mrd. dollaria. Ulkomaisia portfolio- eli arvopaperisijoituksia tehtiin Kiinaan selvästi vuosia 2016 ja 2017 enemmän, kun taas Kiinan portfoliosijoitukset ulkomaille vähenivät merkittävästi.

Viime vuosien markkinareformeilla on lähinnä pyritty houkuttelemaan rahoitusta Kiinaan. Kiinalaisyriyten ulkomaisten suorien sijoitusten sääntelyä on sitä vastoin tiukennettu ja portfoliosijoitukset maasta ulos ovat rajoitettuja. Esimerkiksi kesällä 2017 käynnistyneessä bondimarkkinoiden yhteistyöohjelmassa vain sijoitusvirrat Manner-Kiinaan on avattu, ei Kiinasta Hongkongin markkinoille.

Negatiivinen virhe-erä kuitenkin kertoo pääoman ulosvirran olleen rekisteröityjä eriä suurempaa. Virhe-erä kuvaa maksutaseen täsmentämättömiä rahaliikkeitä ja se on ollut negatiivinen kymmenen viime vuoden ajan. Virhe-erä huomioiden maksutase oli suunnilleen tasapainossa viime vuonna ja valuuttavaranto karttui vain 19 mrd. dollarilla.

Kiinan maksutaseen pääerät, mrd. dollaria

	2015	2016	2017	2018
Vaihtotase	304	202	195	49
Tavarakauppa	576	489	476	395
Palvelukauppa	-218	-233	-259	-292
Muut erät	-54	-54	-22	-54
Pääoma- ja rahoitustase	-434	-416	109	130
Suorat sijoitukset	68	-42	28	107
Portfoliosijoitukset	-66	-52	29	107
Muut erät	-436	-322	52	-84
Virhe-erä	-213	-229	-213	-160
Valuuttavarannon lisäys	-343	-444	92	19

Lähde: SAFE

Venäjä

Venäjän teollisuustuotanto kasvaa melko tasaisesti. Venäjän tilastokeskuksen mukaan vuoden 2019 ensimmäisellä neljänneksellä teollisuustuotannon määrä oli 2,1 % suurempi kuin edellisenä vuonna vastaavana ajanjaksona.

Kaivannaisteollisuuden määrä oli 4,7 % vuodentakaista suurempi. Tämä heijastaa öljyntuottajamaiden keskinäisten tuotannonrajoitussopimusten vaiheita. Kesäkuussa Venäjä tulkitsi aiemmin tehtyjen sopimusten antavan sille mahdollisuuden kasvattaa öljyntuotantoaan. Tämän seurauksena öljyn tuotannon taso nousi kesäkuusta lokakuuhun 4 %. Joulukuussa tehdyn uuden sopimuksen myötä Venäjä sitoutui vähentämään tuotantoaan noin 2 %. Sopimus on voimassa tämän vuoden kuusi ensimmäistä kuukautta ja vähennykset tehdään sinä aikana. Joulukuusta maaliskuuhun tuotanto väheni 1 %.

Valmistava teollisuus ylsi tammi-maaliskuussa 1,3 % vuodentakaista suurempaan tuotantomäärään. Elintarvikkeiden, juomien ja paperin tuotanto olivat eniten kasvaneiden joukossa. Sen sijaan vaate- ja tekstiiliteollisuus kehittyi heikommin.

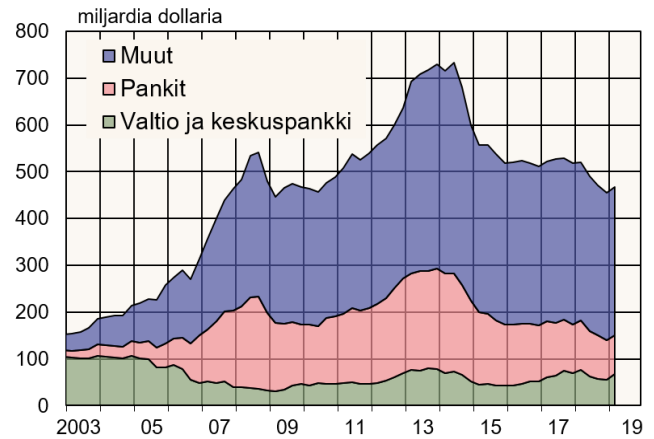
Rakentamisen määrän kerrotaan olleen ensimmäisellä neljänneksellä 0,2 % viimevuotista suurempi. Tämän tilaston uskottavuutta on kuitenkin epäilty, sillä vuoden vaihteessa tehdyn korjauksen myötä vuoden 2018 taso nousi yllättäen. Vuodesta 2017 vuoteen 2018 rakentamisen laskettiin siten kasvaneen 5,3 %. Korjauksen takana lienee ainakin osittain pohjoisten alueiden öljy- ja maakaasuhankkeiden myöhäinen kirjaus. Nyt Jäämeren-hankkeiden kiivain rakennusvaihe on päättymässä, joten rakentamisen voi odottaa hiipuvan.

Venäjän ulkomainen velka kasvoi hieman vuoden ensimmäisellä neljänneksellä. Velan lisäys koski lähinnä valtion velkaa ulkomaalaisille. Venäjän ulkomainen velka, jota on lähinnä yrityksillä, pankeilla ja valtiolla, on edelleen merkittävästi vuoden 2014 huipun alapuolella. Velkaa oli vuoden 2014 puolivälissä noin 733 mrd. dollaria, mutta maaliskuun 2019 lopussa noin 468 mrd. dollaria.

Vuoden 2014 huipun jälkeen sekä pakotteet että Venäjän heikko talouskehitys ovat vähentäneet ulkomaista velkaa pitkälti velan takaisinmaksujen johdosta. Heikko taloustilanne vähensi Venäjän ulkomaista velkaa myös 2009 taluskriisin yhteydessä, mutta silloin velkataso elpyi nopeasti kriisiin väistyttyä. Pakotteiden vaikutus näkyy etenkin venäläisten pankkien ulkomaisten velkojen jatkuvana vähenemisenä, koska Venäjän suurimmat pankit, ml. Sberbank ja VTB, eivät saa uutta pitkäaikaista rahoitusta EU-maista ja Yhdysvalloista.

Maaliskuun lopussa Venäjän valtiolla oli ulkomaista velkaa runsaat 53 mrd. dollaria (11 % koko ulkomaisesta velasta) ja pankeilla runsaat 82 mrd. dollaria (18 %). Muilla sektoreilla, eli lähinnä rahoitussektorin ulkopuolisilla yrityksillä, oli ulkomaista velkaa noin 318 mrd. dollaria (68 %), josta 142 mrd. dollaria oli yritysryhmien emoyritysten ja tytäryritysten välistä velkaa.

Venäjän ulkomainen velka 2003–2019



Lähde: Venäjän keskuspankki

Venäjän-kaupan viimeaikaisista rajoituksista lisää haasteita Ukrainan uudelle johdolle. Krimin valtauksista koituneiden vakavien ongelmien joukossa Venäjän ja Ukrainan välisen kaupan rajoitukset ovat edelleen lisääntyneet. Venäjän talousministeri Maksim Oreshkin arvioi vastikään Venäjän käyttöönottamien rajoitteiden koskevan lähes 30 prosenttia (4,3 mrd. dollaria) maiden välisestä kaupasta.

Viime syksynä presidentti Vladimir Putin määräsi hallituksen uusiin taloudellisiin erityistoimiin Ukrainaa kohtaan vastauksena Ukrainan käyttöönottamille rajoitustoimille, jotka kohdistuvat venäläisiin yrityksiin ja henkilöihin. Hallitus asettikin joulukuussa uusia tuontikieltoja ukrainalaisille tavaroille. Vuoden lopussa Ukraina jatkoi vuonna 2016 aloittamia tuontikieltoja tämän vuoden loppuun. Viime viikolla Venäjä pidensi tuontikieltolistaansa sekä asetti Ukrainan-vientiinsä kieltoja ja lupamenettelyjä. Vientilupien alaisiksi laitettiin mm. kivihili, koksi, bensiini ja dieselöljy, joita Ukraina toi Venäjältä 3,5–4 mrd. dollarilla vuonna 2018.

WTO:ssa kiistojensovittelupaneeli puolestaan antoi aiemmin tässä kuussa urauurtavan ennakkoratkaisun Venäjän ukrainalaisille tavaroille etenkin vuoden 2016 alussa asettamien kauttakulkukieltojen perusteista. Venäjän perusteina olivat mm. keskeiset turvallisuusintressit kansainvälisessä hätätilassa. Vastoin Venäjän kantaa paneeli piti itseään toimivaltaisena asiassa. Paneeli katsoi Venäjän kieltojen perusteiden täyttävän oleelliset WTO-säännökset, arvioiden mm. Venäjän ja Ukrainan suhteiden tilan merkinneen kansainvälistä hätätilaa. Arvion tukena se näki Krimin tilannetta koskevassa YK:n turvallisuusneuvoston päätöslauselmassa tehdyn viittauksen aseelliseen konfliktiin sekä ulkomaiden Venäjä-pakotteet. Paneeli korosti, että hätätilan puuttuminen olisi ilmeisesti tehnyt kauttakulkukielloista WTO-sääntöjen vastaisia. Ratkaisusta voi valittaa 60 päivän kuluessa.

Ukrainassa presidentin vaalin toisen kierroksen voitti Volodymyr Zelenskyi saaden äänistä yli 73 %. Presidentti Petro Poroshenko sai yli 24 % äänistä. Äänestysaktiivisuus oli 62 %.

Kiina

Asumisoikeusjärjestelmän purkaminen etenee hitaasti Kiinassa. Kehitys ja suunnitteluvirasto (NDR) ilmoitti viime viikolla, että kuluvan vuoden aikana kaikkien 1–3 miljoonan asukkaan kaupunkien pitää myöntää kaikille hakukaille asumisoikeus (hukou), 3–5 miljoonan asukkaan kaupungeissa asumisoikeuden saamista pitää helpottaa ja yli 5 miljoonan asukkaan kaupungeissa vaatimuksia asumisoikeuden saamiseksi pitää selkeyttää niin, että yhä useamman on mahdollista saada asumisoikeus.

Hukou-järjestelmän avaaminen on edennyt vuosien mittaan suhteellisen pienin askelin. Nyt ilmoitetut uudistukset ovat osa laajempaa kokonaisuutta, joka hyväksyttiin jo syksyllä 2013 ja josta julkaistiin suunnitelma keväällä 2014 (BOFIT Viikkokatsaus 14/2014). Asumisoikeusjärjestelmän purkaminen on tärkeä uudistus, joka yhtäläistää kaupunkilaisten ja maaseudun asukkaiden mahdollisuuksia. Samalla sen toivotaan vauhdittavan kaupungistumista ja ylläpitävän talouskasvua. Noin 60 % kiinalaisista asui kaupunkialueilla viime vuoden lopulla.

Asumisoikeus määrittäytyy syntymäpaikan mukaan ja hukou siirtäminen toiseen paikkaan on ollut vaikeaa, etenkin siirryttäessä maaseudulta kaupunkiin. Järjestelmä on näin hankaloittanut muuttamista Kiinan sisällä, sillä pääsy julkisiin palveluihin kuten terveydenhuoltoon tai lasten koulunkäyntimahdollisuus on sidottu asumisoikeuteen. Palveluihin on kuitenkin usein ollut mahdollista päästä maksamalla niistä ylimääräistä ja jotkut kaupungit ovat järjestäneet siirtotyöläisille palveluita.

Vaikka asumisoikeusjärjestelmä on hankaloittanut muuttamista, se ei ole kuitenkaan estänyt kiinalaisia liikkumasta työn perässä. Tilastoviraston mukaan siirtotyöläisiä oli 288 miljoonaa vuoden 2018 lopussa. Siirtotyöläisten keski-ikä on 40 vuotta ja noin kaksi kolmasosaa heistä on miehiä. Karkeasti puolet siirtotyöläisistä on töissä palvelusektorilla, 30 % tehdasteollisuudessa ja 20 % rakennuksilla.

IMF arvioi Kiinan rahoitussektorin riskien olevan edelleen koholla. IMF:n julkisti huhtikuussa kansainvälisen rahoitusvakausselityksensä (Global Financial Stability Report). IMF arvioi, että Kiinan tiukempi rahoitussektorin valvonta ja sääntely ovat osin onnistuneet hidastamaan pankkien taseiden ja riskien kasvua, mutta rahoitussektorilla on edelleen merkittäviä haavoittuvuuksia.

Koko rahoitussektorin osalta ongelma on rahoituksen kanoitumiseen liittyvät vääristymät. Pankit antavat rahoitusta edelleen kiinteistösektorille ja infrastruktuurihankkeisiin muita aloja halvemmalla, sillä valtion uskotaan tukevan tarvittaessa kiinteistöhintoja ja rahoitusta hakevat ovat usein valtiotaustaisia toimijoita, joilla koetaan olevan valtion takaus. Lainananto näille aloille on kasvanut edelleen muuta lainanantoa nopeammin, mikä nostaa jo ennestään korkeita maan ja kiinteistöjen hintoja. Infrastruktuurihankkeet eivät

myöskään välttämättä tuota riittävää kassavirtaa lainojen maksamiseksi ja lainat voivat siirtyä julkisen sektorin kannettavaksi. Lainanannon lisääminen talouskasvun tuke- miseksi voisi vain pahentaa rahoitussektorin ongelmia.

IMF nostaa esille myös pienten ja keskisuurten pankkien ongelmat. Niiden taseet ovat heikkoja, kannattavuus on kehno ja ne täyttävät viranomaisten asettamat pääomavaatimukset vain täpärästi. IMF:n arvioin mukaan näiden pankkien taseiden vahvistaminen edellyttäisi käytännössä lainanannon kasvun selvää hidastamista.

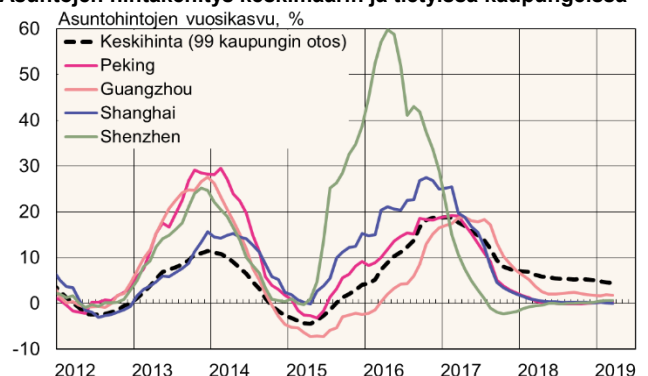
Uusia asuntoja valmistuu Kiinassa aiempaa vähemmän. Tilastoviraston mukaan uutta rakennuspinta-alaa valmistui vuosina 2017–2018 edellisvuotta vähemmän ja lasku on jatkunut kuluvana vuonna. Myyntimäärät ovat pysyneet lähes ennallaan, jolloin tyhjillään olevat kiinteistöt ovat vähentyneet.

Uusia kiinteistöjä valmistui tammi-maaliskuussa 185 milj. m², mikä on 11 % vähemmän kuin viime vuoden vastaavaan aikaan. Tästä asuinpinta-alaa oli 130 milj. m². Sen sijaan rakennusaloitukset kasvoivat tammi-maaliskuussa pinta-alalla mitaten 12 % vuodentakaisesta.

Kiinteistöjä myytiin tammi-maaliskuussa 298 milj. m², josta asuinkiinteistöjä oli 260 milj. m². Molemmat vähenivät aavistuksen viime vuoden vastaavasta ajasta. Koko maan tasolla myynti on kehittynyt tasaisesti ja viime vuonna asuntoja myytiin pinta-alalla mitaten 2 % enemmän kuin vuonna 2017. Alueiden välillä myynnin kehityksessä on kuitenkin suuria eroja ja esimerkiksi Pekingissä asuntokauppa on piristynyt alkuvuonna huomattavasti viime vuoden laskun jälkeen, kun taas Kiinan suurimmassa provinssissa Guangdongissa asuntojen myynti pinta-alalla mitaten jatkaa laskuaan.

Kiinan asuntojen osto- ja myyntisäännöstely on kaupunkikohtaista, jolloin myyntimäärien ja hintojen kehitys vaihtelee paljon alueiden välillä. Monissa pienemmissä ja keskisuurissa kaupungeissa asuntojen hinnat nousevat 10–20 prosentin vuosivauhtia. Hinnanlasku on sen sijaan keskittynyt lähinnä suuriin kaupunkeihin. Asuntomarkkinayritys SouFunin 99 kaupungin otoksessa vain viidessä keskihinnat olivat maaliskuussa vuodentakaisesta alempana. Painotettu asuntojen keskineliöhinta kasvoi 4 % vuodentakaisesta. Pekingissä, Shanghaissa ja Shenzhenissä hinnat olivat viime vuoden tasolla.

Asuntojen hintakehitys keskimäärin ja tietyissä kaupungeissa



Lähteet: SouFun ja Macrobond

Venäjä

Venäjän budjettilyijäämän arvioidaan lähivuosina supistuvan. Huhtikuussa julkaistussa ennusteessa konsolidoidun budjetin eli federaation, alueiden ja kuntien sekä valtion sosiaalirahastojen budjettitulojen arvioidaan kasvavan tänä vuonna noin 3 % ja vuosina 2020–2021 noin 4 % vuodessa eli alle inflaation. Ennuste ulottuu vuoteen 2036.

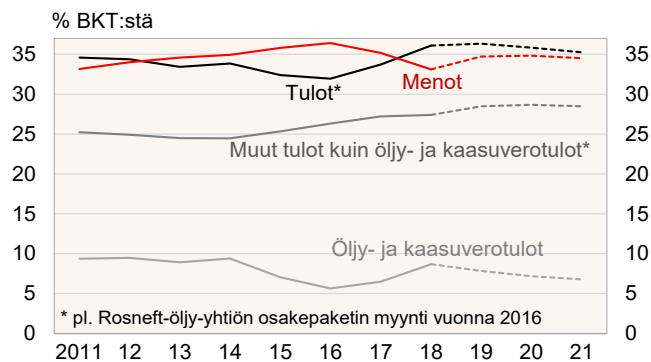
Tuloennustetta painavat öljy- ja kaasuverotulot. Niiden arvioidaan vuoden 2018 huiman nousun jälkeen vähenevän tänä vuonna tuntuvasti ja jäävän sen jälkeen yli 10 % pienemmiksi kuin viime vuonna. Arvio niiden tasosta on sama kuin viime syksynä kuten myös oletus öljyn hinnasta: tälle vuodelle yli 63 dollaria (Urals-öljy) ja 58 dollaria vuodelle 2021.

BKT:n kasvuennuste vuosille 2019–2021 on ennallaan eli kasvun odotetaan nopeutuvan (1,3 %, 2 % ja yli 3 %). Arvio konsolidoidun budjetin muiden tulojen kuin öljy- ja kaasuverotulojen tasosta on hieman noussut niiden kasvettua viime vuonna hyvin nopeasti ja paljon ennakoitua paremmin (etenkin tulot yritysten voittoveroista ja arvonlisäveroista). Niiden arvioidaan lisääntyvän tänä vuonna 6–7 % ja vuosina 2020–2021 syksyn ennusteen tavoin noin 6 % vuodessa.

Konsolidoidun budjetin menot lisääntyivät viime vuonna vähän syksyllä ennakoitua nopeammin, ja arvio menojen tasosta vuosina 2019–2021 on hieman noussut. Menojen kasvutahdiksi arvioidaan edelleen noin 6 % vuodessa eli 1,5–2 % yli inflaation. Presidentti Putinin toukokuussa 2018 määräämien kansallisten hankkeiden rahoitus sisältyy menoarvioon.

Budjetin ylijäämän ennakkoidaan supistuvan tänä vuonna noin 1,5 prosenttiin BKT:stä ja edelleen noin prosenttiin BKT:stä ensi vuonna. Budjettisäännön mukaisen laskennallisen vajeen (matalalla öljynhinnalla) arvioidaan lähivuosina olevan noin 1,5 % BKT:stä, ja sääntömekanismi kasvattaakin entisestään kansallista hyvinvointirahastoa. Rahaston likvidit varat ovat vuonna 2021 yli 10 % BKT:stä, jos sen varoja ei sidota nykyistä enempää esim. myöntämällä hankeluottoja. Säästösääntö luo tarpeen ottaa velkaa menojen kattamiseksi. Valtion velka lisääntyy ja on 15,5 % BKT:stä vuonna 2021.

Konsolidoidun budjetin tulojen ja menojen kehitys 2011–2021



Lähteet: Finanssministeriö ja BOFIT.

Venäjällä elinolot kohentuneet, mutta köyhyys ei vähene. Venäjän tilastolaitos Rosstat toteuttaa kahden vuoden välein koko maan kattavan suuren haastattelututkimuksen, jolla kartoitetaan laajasti väestön elinoloja, toimeentuloa, asumista ja terveystilannetta. Syksyllä 2018 tehtyjen haastattelujen tulokset julkistettiin maaliskuun lopussa. Tutkimuksessa haastateltiin kaikkiaan 60 000 kotitaloutta ympäri Venäjää.

Tulosten mukaan monessa kotitaloudessa taloudellinen niukkuus on hieman hellittänyt. Syksyllä 2018 puolet kotitalouksista arvioi voivansa viettää viikon loman kodin ulkopuolella, kun kaksi vuotta aiemmin osuus oli 43 %. Kaksi kolmannesta kotitalouksista arvioi voivansa hankkia kaikille jäsenilleen kaksi paria kenkiä vuodessa. Vuonna 2016 näin arvioi vain puolet kotitalouksista.

Äärimmäinen köyhyys sen sijaan on supistunut vain vähän, ja 15 % vastaajista kertoi vain vaivoin pystyvänsä kattamaan välttämättömät menot. Samaan suuntaan osoittaa myös Rosstatin tulotilasto. Viime vuonna 13 % väestöstä (19 milj. ihmistä) eli virallista toimeentulominimiä pienemmillä tuloilla. Talouden kasvusta ja minimipalkkojen nostosta huolimatta köyhyudessa elävien osuus väestöstä on viime vuodet pysynyt muuttumattomana. Haastattelututkimuksessa kysytään myös asuinpaikkaan liittyviä ongelmia. Suurin yksittäinen tyytymättömyyttä lisäävä asia oli tiestön huono kunto ja liikenneonnettomuudet. Palveluiden saataisuus tai heikkous harmitti selvästi harvempia vastaajia.

Venäjän presidentti kävi kierroksella Itä-Aasiassa.

Ensin Vladimir Putin isännöi 25.4. Vladivostokissa Pohjois-Korean johtajaa Kim Jong-Unia. Sieltä hän jatkoi Pekingiin Kiinan käynnistämään silkkitiehankkeeseen osallistuvien maiden väliseen kokoukseen (Belt and Road Forum).

Kimin kanssa Putin keskusteli turvallisuustilanteesta ja taloudellisista suhteista, joskin Pohjois-Korean vastaiset pakotteet rajoittavat yhteistyömahdollisuuksia. Pohjois-Korealla on tarjota halpaa työvoimaa, ja Venäjän puolella Kauko-idässä työskenteleekin tiettävästi Pohjois-Korean lähettämiä työläisiä erityisesti rakennusalalla. Pohjois-Korea olisi avainasemassa myös uusien liikenneyhteyksien rakentamisessa, sillä Vladivostokista Etelä-Koreaan kulkevaa maakaasuputkea ja rautatietä on hahmoteltu jo pitkään. Venäjän Sahalinilta viedään maakaasua nesteytettyinä meritse Etelä-Koreaan, mutta tämä on kallista. Putkia tai kiskoja Pohjois-Korean halki tuskin kuitenkaan nähdään vielä lähiaikoina.

Pekingin foorumin yhteydessä venäläinen energiayhtiö Novatek ilmoitti kahden Kiinan valtion omistaman öljy-yhtiön sijoittavan sen uuteen Arctic LNG 2 -maakaasunesteyttämöön. Sekä CNODC että CNOOC hankkivat 10 prosentin osuuden. Laitoksen on suunniteltu aloittavan tuotannon Jäämeren rannalla Obinjoen suulla vuonna 2023. Obinlahden vastarannalla sijaitsee Novatekin aikaisempi Yamal LNG -laitos. Ranskalainen Total-energiayhtiö sitoutui jo aiemmin tänä vuonna 10 prosentin osuuteen uudessa laitoksessa.

Kiina

Kiina pyrkii liennyttämään silkkitiehankkeeseen liittyviä epäilyjä. Presidentti Xi Jinpingin vuonna 2013 käynnistämän silkkitiehankkeen (Belt and Road Initiative) toinen huippukokous pidettiin viime viikon lopulla Pekingissä. Kokoukseen osallistui 36 maasta presidentti- tai pääministeritason edustaja ja yhteensä noin 5 000 edustajaa. Kiinan virallisen silkkitiesivuston mukaan hankkeessa on mukana yhteensä 130 maata. Kiinan mukaan hankkeen tarkoitus on lisätä infrastruktuuri-investointeja ja yhteistyötä maiden välillä. Hanke on laajentunut vuosien varrella ja nykyisin puhutaan mm. arktisesta silkkitiestä ja maatalouden silkkitiestä.

Presidentti Xi ilmoitti, että kokouksen aikana uusia silkkitiesopimuksia allekirjoitettiin 64 mrd. dollarilla. Luku on hyvin korkea, sillä Kiinan kehitys- ja uudistuskomissio (NDRC) ilmoitti kokouksen alla, että kiinalaiset yritykset ovat vuosien 2013–2018 aikana sijoittaneet yhteensä 90 mrd. dollaria silkkitiemaihin ja kiinalaispankit myöntäneet niille lainaa 200–300 mrd. dollaria. Rahoitusmarkkinatietoja tarjoava Refinitiv arvioi, että hankkeen puitteissa ympäri maailmaa tehtyjen sopimusten kokonaisarvo olisi jo jopa 3 670 mrd. dollaria.

Hanketta on arvosteltu uuskolonialistiseksi ja osallistuvien maiden velkataakkojen kasvattamisesta niin suuriksi, että maat joutuvat Kiinan talutusnuoraan. Viime aikoina arvostelu hanketta kohtaan on lisääntynyt, kun myös mukana olevat maat ovat arvioineet uudelleen hankkeiden kannattavuutta. Esimerkiksi Malesian silkkitiehankkeen puitteissa kiinalaistoimijoilta ostaman junaradan rakennustyöt laitettiin jäihin tammikuussa kunnes huhtikuussa osapuolel sopivat, että hankkeen kustannuksia lasketaan kolmasosalla.

Peking on kiistänyt jyrkästi arvostelun ja huippukokouksen kantavia teemoja oli epäilyjen liennyttäminen. Avajaispuheessaan presidentti Xi korosti hankkeiden hyödyllisyyttä kaikille osapuolille, kestävyyttä, ympäristöystävällisyyttä ja kohtuullista hintaa. Presidentti Xi painotti myös, ettei hankkeissa sallita korruptiota ja että hankkeiden pitää olla avoimia. Yksi silkkitielainojen ongelmista on ollut niihin liittyvät salaisiksi määritellyt lainaehdot, jotka ovat antaneet lainantantajalle poikkeuksellisia oikeuksia kuten ottaa haltuun lainakohde. On myös epäilty, että kiinalaiset ovat voidelleet lainantajia, jotta sopimukset on saatu allekirjoitettua.

Kuluvalla viikolla riippumaton ajatushautomo Rhodium group julkisti [selvityksen](#) Kiinan muille maille myöntämien lainojen uudelleenjärjestelystä. Raportin mukaan 40 kiinalaislainaa on järjestelty uudelleen 24 eri maassa, joista lähes kaikki kuluvalla vuosikymmenellä ja silkkitiemaisissa. Tyypillisesti lainoja on lykätty tai annettu osittain anteeksi, mutta anteeksi annetut summat ovat olleet yleensä varsin pieniä lainasummaan suhteutettuna. Kokonaisuudessaan kuitenkin Kiina on antanut anteeksi yhteensä 50 mrd. dollarin edestä lainoja.

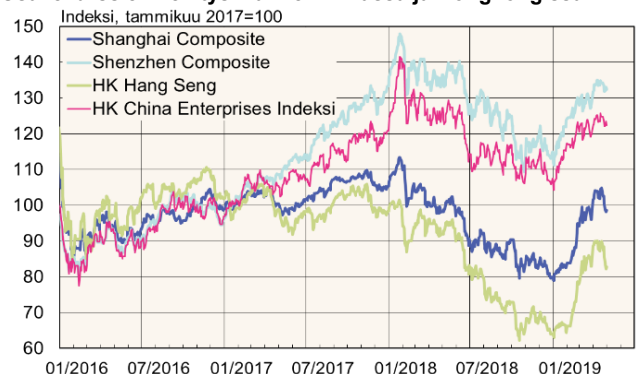
Kiinan pörssit palautuivat alkuvuonna viime vuoden laskusta. Odotukset talouselvyyden jatkumisesta ovat tukenneet osakekursseja. Yllättävän hyvät BKT-luvut kuitenkin vähensivät odotuksia lisäelvytyksestä ja lukujen julkaisun jälkeen 17.4. keskeiset pörssi-indeksit ovat laskeneet 6 % Shanghaissa ja 8 % Shenzhenissä. Koko kuluvana vuonna kurssit ovat nousseet 23 % Shanghaissa 29 % ja Shenzhenissä.

Osakeindeksituottaja MSCI ilmoitti helmikuussa lisäävänsä mannerkiinalaisosakkeiden painoa indekseissään toukokuusta alkaen. Kiinalaisosakkeet lisättiin indekseihin viime kesäkuussa 1/20 markkina-arvostaan ja kuluvana vuonna paino nousee kolmessa vaiheessa nelinkertaiseksi, eli viidesosaan. Samalla MSCI ottaa mukaan pienempiä kiinalaisosakkeita. MSCI Emergin Markets -indeksissä Manner-Kiinassa listattujen osakkeiden paino tulee vuoden lopussa olemaan noin 3,3 % ja Manner-Kiinan ulkopuolella listattujen kiinalaisyriyten osakkeiden paino 28,6 %. Myös indeksituottaja FTSE Russell alkaa lisätä mannerkiinalaisosakkeita keskeisimpiin indekseihinsä kesäkuusta alkaen. Maaliskuuhun 2020 mennessä A-osakkeiden paino tulee olemaan noin 5,5 % FTSE Emerging ja 0,6 % FTSE Global All Cap -indekseissä.

Ulkomaisten sijoittajien kaupankäynti Manner-Kiinan pörseissä Hongkongin pörssi-yhteistyöohjelman kautta on lisääntynyt selvästi viime kuukausina yhdessä pörssien kaupankäynnin vilkastumisen kanssa. Yhteistyöohjelmien välityksellä käydyin kaupan osuus vaihdosta on kuitenkin pysynyt suunnilleen ennallaan (Shanghaissa noin 8 % ja Shenzhenissä 6 % pörssin keskimääräisestä päivävaihdosta). Viime vuoden lopussa ulkomainen omistus Manner-Kiinan osakemarkkinoilla oli 2,6 % markkinoiden arvosta. Ulkomaisen omistuksen arvo laski vuoden loppua kohden osakemarkkinaluon mukana.

Shanghaihin ollaan perustamassa uutta tiede- ja teknologia-yriyten listaa (Sci-Tech Innovation Board), jonka on tarkoitus aloittaa toimintansa jo kesäkuussa. Uudessa järjestelyssä listautumisprosessi on nykyistä nopeampi ja helpompi, eikä sisällä vaatimuksia mm. yrityksen voitollisuudesta tai tiukkoja rajoituksia listaushinnalle. Kiinalaisyriyten suuret listautumisannit on viime vuosina nähty Hongkongissa tai New Yorkissa ja uudella listalla maan teknologiaajattaja halutaan houkutelua listautumaan kotimarkkinoilla.

Osakekurssien kehitys Manner-Kiinassa ja Hongkongissa



Lähde: Macrobond ja BOFIT

Venäjä

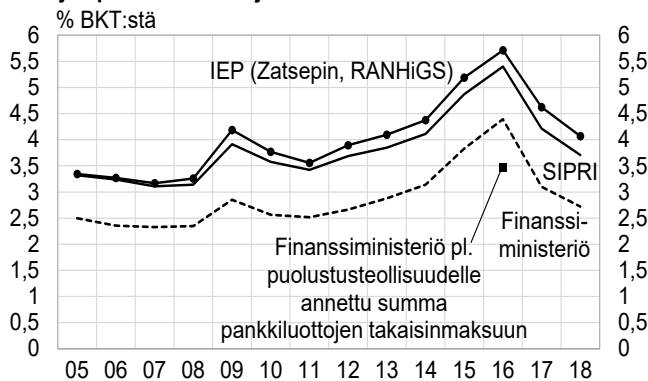
Venäjän puolustusmenot supistuttuaankin suuret. Valtion puolustusmenot vähenivät vuonna 2018 hieman nimellisruplissa. Reaalisesti menot ovat supistuneet tuntuvasti, mutta ovat aikaisempien vuosien tapaan edelleen mittavat.

Finanssiministeriön, Tukholman kansainvälisen rauhan- tutkimuslaitoksen (SIPRI) globaalin puolustusmenoselvityksen tiedot ja Gaidar-instituutin (IEP) julkaisemat Kansantalouden ja valtionhallinnon akatemiassa (RANHiGS) tehdyt laskelmat antavat samanlaisen kuvan puolustusmenojen kehityksestä. Viime vuonna menot olivat reaalisesti suunnilleen vuoden 2014 kohotetulla tasolla, jos ne arvioidaan kotimaisten tuottajahintojen ja palkkojen nousun pohjalta. Menojen suhde BKT:hen oli liki sama kuin vuonna 2013 (finanssiministeriö 2,7 %, SIPRI 3,7 % ja IEP runsaat 4 %). Niiden osuus julkisen talouden kokonaismenoista oli edelleen suuri (ministeriö runsaat 8 % sekä SIPRI ja IEP 11–12 % eli hieman enemmän kuin koulutus- tai terveydenhoitomenojen osuus).

SIPRI:n ja IEP:n julkaisemiin lukuihin sisältyy finanssiministeriön puolustusmenojen lisäksi tuntuvia eriä budjetin muista menoluokista. Suurimpia lisäeriä ovat puolustusvoimien eläkkeet, sisäisestä turvallisuudesta kansalliskaartin ja rajavalvonnan menot sekä salaiset budjettimenot talouteen. Parina viime vuonna näiden lisäerien osuus kokonaisuudessa on ollut SIPRIllä 27 % ja IEPillä 33 %. Lisäksi IEP julkaisee puolustusteollisuuden pankkiluottoja koskevat RANHiGS:n tiedot ja arviot, joiden mukaan muutamana viime vuonna luottojen takaisinmaksut ovat ylittäneet luotonoton (erotus on ollut 0,2–0,3 % BKT:stä).

SIPRI:n mukaan reaaliset puolustusmenot ovat kasvaneet nopeasti Venäjän naapurustossa. Vuoteen 2013 verrattuna menot ovat kasvaneet itäisessä Keski-Euroopassa ja Baltian maissa keskimäärin 45 %, Ukrainassa 53 %, Turkissa 60 % ja Kiinassa 36 %. Vuonna 2018 nimelliset puolustusmenot olivat Venäjällä 61 mrd. dollaria, Kiinassa 250 mrd., Länsi-Euroopassa 266 mrd. ja Yhdysvalloissa 649 mrd. dollaria.

Venäjän puolustusmenojen suhde BKT:hen 2005–2018



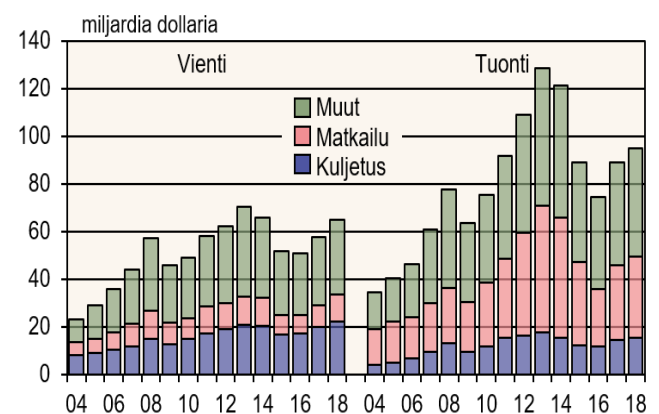
Lähteet: Finanssiministeriö, SIPRI, IEP, Rosstat ja BOFIT.

Venäjän palvelukauppa kasvoi viime vuonna. Venäjän keskuspankin mukaan vuonna 2018 palveluiden vienti kasvoi 12 % ja tuonti 7 %. Pitkälti jalkapallon maailmanmestaruuskisojen ansiosta matkailupalveluiden vienti kasvoi 28 %.

Ulkomaalaiset ostivat venäläisiltä palveluita vuonna 2018 65 miljardin dollarin arvosta. Tästä 18 % koostui matkailupalveluista ja 34 % kuljetuksesta. Ilmakuljetukset muodostivat kuljetuspalveluiden arvosta valtaosan. Ulkomaalaisten venäläisiltä ostamista palveluista 11 % meni Itsenäisten valtioiden yhteisön (IVY) jäsenmaihiin, 45 % muualle Eurooppaan ja 5 % Kiinaan.

Venäläiset ostivat ulkomaalaisilta palveluita vuonna 2018 94 miljardin dollarin arvosta. Tästä 36 % koostui matkailupalveluista ja 16 % kuljetuksesta. Venäläisten ulkomaalaisilta ostamista palveluista 6 % tuli IVY-maista, 51 % muualta Euroopasta ja 3 % Kiinasta. Lomakohteena venäläisten suosiman Turkin osuus oli 7 %. Egypti oli aiemmin yhtä suosittu kohde, mutta vuonna 2015 tapahtuneen terrori-iskun jälkeen Venäjä kielsi sinne suuntautuvien matkojen järjestämisen. Kielto purettiin viime vuonna, mutta turistilennot eivät alkaneet vielä.

Venäjän palvelukauppa vuosina 2004–2018



Lähde: Venäjän keskuspankki.

Jäämerelle ja Tyynellemerelle Venäjän rannikolle suunnitellut maakaasunsiirtosatamat nytkähtivät eteenpäin.

Maaliskuussa Venäjän viranomaiset antoivat venäläiselle Novatek-maakaasuyhtiölle luvan nesteytetyn maakaasun säilytys- ja siirtosataman rakentamiseen Tyynenmeren rannalle Kamtšatkan Avatšanlahteen ja huhtikuussa Jäämeren rannalle Kuolan Uuravuonoon. Satamien valmistuttua kalliit jäänmurtaja-alukset siirtävät Novatekin Obinlahden nesteyttämöistä maakaasun näihin sulina pysyviin satamiin ja halvemmat jäänmurtokyyttömät alukset vievät sen eteenpäin. Tämä vähentää kuljetuskustannuksia merkittävästi.

Ranskalainen öljy- ja kaasuyhtiö Total ilmoitti huhtikuussa hankkivansa 10 % osuudet molemmista satamista. Total on Novatekin vähemmistöomistaja, ja se on suoraan sijoittanut Obinlahdella jo sijaitsevaan Yamal LNG -nesteyttämöön ja sinne tulevaan Arctic LNG 2 -nesteyttämöön.

Kiina

Trumpin uudet tullikorotukset varjostavat Kiinan ja Yhdysvaltojen kauppaneuvotteluja. Yhdysvaltojen kauppaedustajan toimisto ilmoitti keskiviikkona (8.5), että se korottaa syyskuussa asettamansa 10 prosentin lisätullit kiinalaistavaroiden tuonnille (vuositasolla 200 mrd. USD) 25 prosenttiin perjantaina (10.5.). Kiina on luvannut vastatoimia, jos Yhdysvallat toteuttaa tullien korotukset. Viimeisten käänteiden vaikutus kauppaneuvottelujen jatkuon jää nähtäväksi, sillä maiden pääneuvottelijoiden on määrä jatkaa keskusteluja tänään (9.5.) Washingtonissa.

Neuvottelutilanteen käänne tuli yllätyksenä, sillä osapuolten mukaan neuvotteluissa on viime kierroksilla saavutettu edistystä. Pääneuvottelijat tapasivat viimeksi viime viikolla (1.5.) Pekingissä. Kuitenkin jo sunnuntaina (5.5.) presidentti Trump uhkasi Kiinaa tullikorotuksilla, jotka nyt siis näyttävät toteutuvan. Trump uhkasi sunnuntaina asettaa tarvittaessa 25 prosentin lisätullit myös toistaiseksi lisätulleista vapaalle kiinalaistuotteiden tuonnille (vuositasolla 290 mrd. USD).

Tullien korotuksia neuvottelujen tässä vaiheessa Yhdysvallat perustelee sillä, että neuvottelijoiden mukaan Kiina on peräytynyt sen aiemmillä neuvottelukierroksilla tekemistä sitoumuksista. Keskeinen asia näyttäisi olevan se, että Kiina ei ole valmis muuttamaan lainsäädäntöään, vaan haluaa toimeenpanna kauppaneuvotteluissa sovittavat muutokset hallinnollisilla toimilla. Tämä vaikeuttaisi sopimuksen toimeenpanon seurantaan eikä riittäisi aluetasolla harjoitettavien käytäntöjen muuttamiseen.

Neuvotteluista on annettu erittäin niukasti konkreettista tietoa. Lehtitietojen perusteella toukokuun alkuun mennessä jonkinlainen yksimielisyys olisi jo saavutettu mm. teknologian pakkosiirtoa, tekijänoikeuksia, kyberturvallisuutta ja joissakin Kiinan markkinoiden avaamista koskeissa kysymyksissä. Avoimena on kuitenkin vaikeita kysymyksiä kuten nykyisten tariffien poistamisaikataulu, tiedon vapaa liikkuminen ja amerikkalaisten pilvipalveluita tuottavien yritysten pääsy Kiinaan. Yksi vaikeimmista avoimista kysymyksistä on kiinalaisten valtionyritysten ja valtiontukien aiheuttamat kilpailuvääristymät. Nyt näyttää myös siltä, että aikaisemmin saavutettu yksimielisyys sopimuksen toimeenpanon valvonnan järjestämisestä olisi kariutumassa Kiinan haluttomuuteen muuttaa lainsäädäntöään amerikkalaisten toivomalla tavalla.

Kauppaneuvotteluissa on kysymys Kiinan jo WTO-neuvotteluissa vuonna 2001 antamien markkinoiden avaamista koskevien lupauksen lunastamisesta ja sen epäreilujen kauppa- ja investointeja koskevien käytäntöjen muuttamisesta. Reformit koskettaisivat syvällisesti Kiinan nykyjärjestelmää, joten jo alkuun oli selvää, että kauppaneuvotteluista tulee vaikeat. Kun taustalla on vielä suurvaltakilpailu, tämä viikko tuskin tuo sellaista ratkaisua, joka poistaisi kauppapoliittiset jännitteet ja niistä johtuvan epävarmuuden.

Kiinan tavaratuonti piristyi huhtikuussa. Kiinan tullen mukaan tavaratuonti oli huhtikuussa 180 mrd. dollaria. Tuonin kasvu piristyi 4 prosenttiin vuotta aiemmasta, kun se oli supistunut tammi-maaliskuussa lähes 5 %. Keskeisten raaka-aineiden tuonin arvo kasvoi huhtikuussa 15 % edellisvuodesta ja muiden tavaroiden tuonti prosentin. Koneiden ja sähkölaitteiden tuonti (kattaa yli 40 % Kiinan tuonnista) supistui huomattavasti hitaammin huhtikuussa (-3 %) kuin tammi-maaliskuussa (-8 %).

Kauppa Yhdysvaltojen kanssa on jatkanut supistumistaan. Tammi-huhtikuussa Kiina toi 30 % vähemmän tavaraa Yhdysvalloista kuin vuosi sitten ja vei 10 prosenttia vähemmän. Huhtikuussa lukemat olivat alkuvuoden kaltaiset. Kiinan tuonti kehittyneistä talouksista on ollut nopeinta EU:sta (huhtikuussa 4 %).

Valuuttakurssit vaikuttavat kuvaan ulkomaankaupan alkuvuoden kehityksestä. Kun dollarimääräisesti vienti ei ole tammi-huhtikuussa kasvanut yhtään ja tuonti on supistunut pari prosenttia, juanmääräisesti vienti kasvoi lähes 6 % ja tuonti lähes 3 % vuotta aiemmasta.

Kiina esitteli uusia toimia rahoitusmarkkinoiden avaamiseksi. Pankki- ja vakuutusvalvontakomission (CBIRC) pääjohtaja Guo Shuqing kertoi toimista toukokuun alussa. Pankkisektorilla omistusosuusrajoituksista ja ulkomaisten yritysten kokovaatimuksista tullaan luopumaan, eikä ulkomaisten pankkien tarvitse enää hakea lupaa juanmääräisen rahoituksen välittämiseen.

Nyt kerrottujen 12 toimen joukossa ovat lisäksi ulkomaisten vakuutuskonsernien toiminnan salliminen ja ulkomaisten vakuutusyhtiöiden vähimmäiskoko- ja 30 vuoden toiminta-historia vaatimuksesta luopuminen. Lisäksi kuluttajarahoitus-yritysten perustamista luvataan helpottaa. CBIRC:n mukaan uudet säännökset ulkomaisten pankkien ja vakuutusyhtiöiden toiminnalle tullaan julkaisemaan piakkoin. Toimet ovat jatkoa rahoitusmarkkinoiden avaamislupauksille, jotka ovat saaneet kimmoketta kauppaneuvotteluista Yhdysvaltojen kanssa.

Muutamit ulkomaiset yritykset ovat vastikään saaneet luvan laajentaa toimintaansa Kiinassa. Näiden joukossa Sveitsiläinen UBS nosti omistusosuuttaan 51 prosenttiin yhteisyritys UBS Securitiesissa, saksalainen Allianz sai luvan perustaa ensimmäisen ulkomaisen vakuutusyhtiön Kiinaan ja yhdysvaltalainen Standard and Poor'sin oikeuden toimia luotoluokittajana Kiinassa. Hollantilainen ING Group on perustamassa yhteisyrityksen Bank of Beijingin kanssa, jossa sillä on hallitseva omistusosuus. Mikäli sääntelyviranomaisen hyväksyy yhteisyrityksen, on se ensimmäinen kiinalainen pankki, joka on ulkomaisessa enemmistöomistuksessa. Luotokorttiyhtiöistä American Express sai lopulta viime marraskuussa luvan toimia Kiinassa muodostettuaan yhteisyrityksen paikallisen toimijan kanssa. Lehtitietojen mukaan myös Visa ja Mastercard ovat hakeneet toimilupaa jo kauan sitten. Mastercard on niin ikään perustamassa yhteisyritystä kiinalaisen osapuolen kanssa lupaprosessin helpottamiseksi.

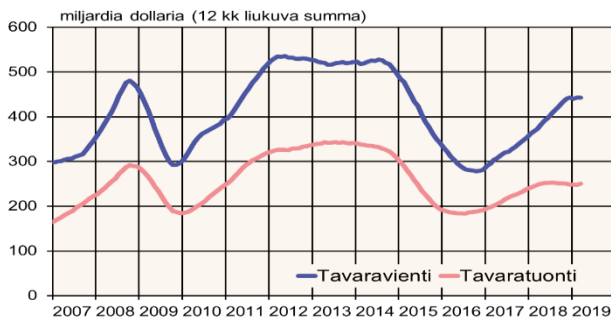
Venäjä

Venäjän ulkomaankaupan kehitys vaisua. Venäjän tullin mukaan vuoden ensineljänneksellä Venäjä vei tavaroita dollareissa mitattuna vain 1,4 % enemmän kuin vuotta aiemmin (vuonna 2018 vientitulot nousivat 25 %). Tavaratuonnin arvo dollareissa väheni 2,4 % (+4 % vuonna 2018).

Venäjän tuontimenoja on painanut ruplan heikentyminen, mutta osin heikko kuva Venäjän tuonnin kasvusta johdettu myös tilastoyksikkönä käytetyn dollarin vahvistumisesta. Euroissa tavaratuonti kasvoi yli 5 %. Tavaroista noin puolet tulee Euroopasta.

Määrässä mitattuna raakaöljyä vietiin 7 % vuodentakaista enemmän (vuonna 2018 kasvu oli 3 %) ja öljytuotteita 7 % vähemmän (vuonna 2018 vienti oli lähes ennallaan). Maakaasun viennin kasvu pysähtyi, mutta nesteytetyn kaasun vienti jatkoi kasvuaan. Koko energiaviennin arvo kasvoi 3,6 %.

Venäjän tavara-kauppa 2007–2019



Lähde: Venäjän tulli.

Dollari on edelleen yleisin laskutusvaluutta Venäjän ulkomaankaupassa. Keskuspankin mukaan viime vuonna maan viennistä laskutettiin 67 % dollareissa, 17 % euroissa ja 14 % ruplissa. Dollarin osuus on vuodesta 2013 alkaen hitaasti supistunut ja euron sekä ruplan osuudet ovat hieman kasvaneet. Tuonnin laskutusvaluuttana dollarin osuus on perinteisesti ollut noin 40 %, euron 30 % ja ruplan 30 %. Nämä osuudet eivät viime vuosina ole suuresti muuttuneet.

Rupla on käytetyin laskutusvaluutta entisen IVY-alueen maiden ja erityisesti Euraasian talousliiton maiden kanssa käytävässä kaupassa. Muilla markkinoilla ruplan osuus vientilaskuissa on alle 10 %. Poikkeuksen tekee Intia, minne suuntautuvassa viennissä ruplan osuus on viime vuosina kasvanut reippaasti. Vuonna 2018 osuus oli jo yli kolmanneksen.

Dollarin asema on erityisen vahva kaupassa Kiinan kanssa. Venäjän Kiinan-viennissä dollarin osuus on ollut liki 90 %, mutta viime vuoden jälkipuoliskolla osuus supistui merkittävästi. Vuoden 2018 viimeisellä neljänneksellä dollarin osuus oli vain 65 %, vastaavasti euron osuus pomppasi liki neljännekseen. Kiinan-tuonnissa dollarin osuus on supistunut tasaisesti, mutta sen osuus on yhä yli 70 %. Vuonna 2018

noin 20 % Kiinan-tuonnista laskutettiin muissa kuin dollareissa, euroissa tai ruplissa. Tämä tarkoittanee juaan-määräisten maksujen kasvua.

Kuvan piirtäminen Venäjän julkisen sektorin mittavista hankinnoista on vaikeaa. Finanssiministeriön mukaan julkinen sektori teki vuonna 2018 hankintaseurannan kattamia ostosopimuksia noin 24 000 mrd. ruplan eli noin 320 mrd. euron arvosta. Valtaosan hankinnoista tekevät julkiset laitokset ja yritykset.

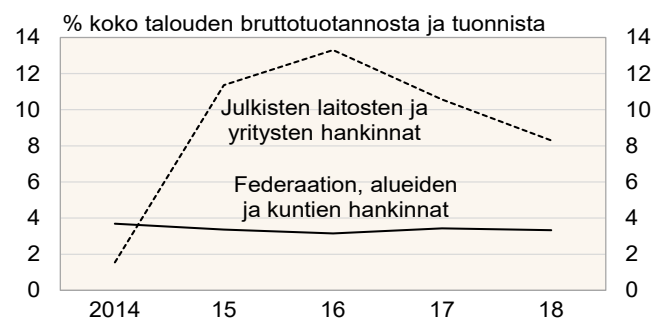
Valtio, alueet ja kunnat tekivät ostosopimuksia 6 900 mrd. ruplalla eli runsaalla 90 mrd. eurolla. Ruplissa mitattuna hankintojen kasvu hidastui noin 8 prosenttiin. Federaation viime vuonna tekemien sopimusten arvo euroissa oli 32 mrd., alueiden 42 mrd. ja kuntien 19 mrd.

Julkiset laitokset sekä niiden yli puoliksi omistamat yritykset tekivät seurannan kattamia hankintasopimuksia 17 200 mrd. ruplalla eli 230 mrd. eurolla. Tämän lohkon hankintojen seuranta on supistunut, ja pitkälti tästä syystä raportoidut hankinnat vähenivät tuntuvasti jo toisena vuonna peräkkäin jopa rupla-arvoltaan. Raportointivelvoitteen piiristä on poistettu mm. kiinteistöjen kauppa ja vuokraus sekä pankkiluottoihin ja -talletuksiin liittyvät palvelut. Kymmenen suurinta ostajaa teki sopimuksia 75 mrd. euron arvosta, ja niistä suurimpia olivat Gazprom tytäryhtiöineen (33 mrd.), Venäjän rautatiet (22 mrd.) sekä Rosneft (16 mrd. euroa).

Seuranta ei kata kaikkia hankintoja eikä seurannan vuosiraporteissa pyritä arvioimaan kattavuutta. Verrattaessa julkisen talouden budjettitietoihin seuranta kattaa nykyään yleisesti ottaen melko hyvin valtion, alueiden ja kuntien hankintoja. Julkisten laitosten ja yritysten osalta seurannan kattavuus voi olla vajaa puolet silläkin oletuksella, että ostosopimukset ovat enintään yksivuotisia.

Käytetyimmät hankintamenettelyt valtion, alueiden ja kuntien hankinnoissa olivat viime vuonna edellisen vuoden tapaan sähköiset huutokaupat (64 % sopimusten arvosta) ja ilman kilpailutusta tehdyt hankinnat yhdeltä toimittajalta (23 %). Jälkimmäisen menettelyn osuus valtion laitosten ja yritysten hankinnoissa oli lähellä puolta ja tarkemmin raportoitamattomia menettelyjä käytettiin paljon.

Venäjän julkisen sektorin hankinnat (viranomaisseurannan kattamat) suhteessa koko talouden bruttotarjontaan 2014–2018



Lähteet: Finanssiministeriö ja Rosstat.

Kiina

Kiinan ja Yhdysvaltojen kauppasota kärjistyi uusien tullikorotusten myötä. Kiina ilmoitti maanantaina (13.5.) nostavansa tulleva Yhdysvalloista tulevalle tuonnille. Toimi oli vastaus Yhdysvaltojen perjantaina (10.5.) tekemiin kiinalaistuotteiden tullikorotuksiin. Vaikka osapuolet kiistävät neuvottelujen kariutuneen, voi tilanne kärjistyä entisestään, sillä presidentti Trump on uhanut asettaa lisätullit myös jäljellä oleville kiinalaistavaroille.

Kiinan kesäkuun alussa voimaan tulevat tullikorotukset kohdistuvat pitkälle samaan tuotejoukkoon, jolle Kiina asetti 5 ja 10 prosentin lisätullit syyskuussa vastatoimena Yhdysvaltojen tuolloisille tullikorotuksille. Nyt noin puolelle näistä tuotteista asetetaan 25 prosentin tullit ja muiden tuotteiden osalta tullit vaihtelevat 5 ja 20 prosentin välillä. Uudet tullikorotukset koskettavat arvoltaan noin 60 mrd. dollarin tuontia. Kun mukaan lasketaan kesällä 2018 asetetut 25 prosentin lisätullit 50 mrd. dollarin tuonnille, koskettavat tullit nyt Kiinan Yhdysvaltojen-tuontia, jonka arvo oli aikaisemmin noin 110 mrd. dollaria. Ennen kuin tulleva alettiin korottaa maaliskuussa 2018, Kiinan tavaratuonti Yhdysvalloista oli vuositasolla noin 160 mrd. dollaria ja nyt se on 140 mrd. dollaria (Yhdysvaltojen raportoima vienti Kiinaan 114 mrd. USD).

Myös Yhdysvaltojen viime viikolla asettamat 25 prosentin lisätullit kohdistuvat tavaroihin, joille asetettiin 10 prosentin lisätullit jo syyskuussa. Kaikkiaan Yhdysvaltojen 25 prosentin lisätullit koskettavat nyt tuontia, jonka arvo oli aikaisemmin noin 250 mrd. dollaria. Maa valmistelelee kuitenkin lisätullien soveltamista lähes kaikkeen Kiinan-tuontiin, jotka kuulemismenettelyn jälkeen voisivat tulla voimaan kesä-heinäkuun vaihteen tienoilla. Yhdysvaltojen tavaratuonti Kiinasta on tällä hetkellä vuositasolla yhtä suuri kuin ennen tullien korotusten alkua eli noin 520 mrd. dollaria (Kiinan raportoima vienti Yhdysvaltoihin vajaan 470 mrd. USD).

Osapuolten julkituomat näkemykset kiistakysymyksistä ovat erilaiset. Tilanne mutkistui entisestään, kun Yhdysvallat keskiviikkona (15.5.) käytännössä päätti estää amerikkalaisen yhteistyön kiinalaisen telecomjätin Huaweiin kanssa. Neuvottelujen jatko sekä Xin ja Trumpin tapaaminen kesäkuun lopun Osakan G20-kokouksessa ovatkin vielä auki.

Kiinan julkaisi huhtikuussa odotettua heikommalla talousluvut. Virallisten tilastojen mukaan teollisuustuotanto kasvoi reaalisesti 5,4 vuodentakaisesta, mikä on peräti 3 prosenttiyksikköä vähemmän kuin maaliskuussa. Vähittäiskaupan reaaliikasvu hidastui 5,1 prosenttiin. Virallisten tilastojen mukaan vähittäiskaupan reaaliikasvu on ollut yhtä hidasta viimeksi toukokuussa 2003.

Teollisuustuotannon ja vähittäiskaupan kannalta silmiinpistävää on Kiinan autoteollisuuden heikon tilan jatkuminen. Autoteollisuuden mukaan henkilöautojen tuotanto supistui huhtikuussa 17 % ja myynti 18 %.

Kiinan talouskasvun kannalta keskeisen investointikehityksen seuraaminen on vaikeaa tilasto-ongelmien takia. Tilastovirasto ilmoittaa kuitenkin kaupunkialueiden kiinteiden investointien (FAI) kasvaneen tammi-huhtikuussa 6,1 % vuodentakaisesta. Investointitavaroiden hinnat nousivat samalla ajanjaksolla yli 3 %, joten myös investointien reaaliikasvu näyttää maan kasvutavoitteisiin nähden hitaalta.

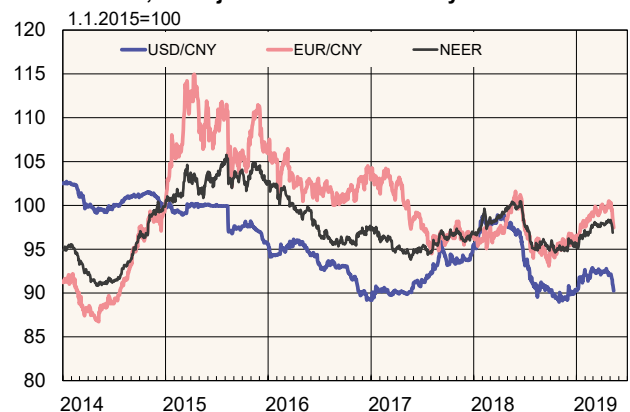
Heikot talousluvut ja kauppasodan kärjistyminen ovat lisänneet arvailuja lisäelvytyksestä. Kasvun tukemiseksi keskuspankki laski jo keskiviikkona (15.5.) maaseudulla toimivien pienten liikepankkien talletusten reservivaatimuksen 8 prosenttiin, jotta ne voivat lisätä luototusta.

Juan heikkeni Kiinan ja Yhdysvaltojen kauppasodan kärjistymisen myötä. Viime viikon perjantaina (10.5.) juanin kurssi vaihteli ilman selkeää heikkenemistä tai vahvistumistrendiä, vaikka kauppaneuvottelut Yhdysvaltojen kanssa olivat juuri ajautuneet vaikeuksiin. Maanantaina (13.5.) Kiinan markkinoiden avautuessa juan kuitenkin heikkeni nopeasti ja yhdellä dollarilla sai 6,86 juania. Hongkongin vapaamilla valuuttamarkkinoilla dollarilla sai 6,91 juania. Maanantain jälkeen juanin kurssi on ollut suhteellisen vakaa.

Maanantaisessa kurssimuutoksessa oli kyse juanin heikkenemisestä eikä dollarin vahvistumisesta, sillä euron ja juanin välisen kurssin vaihtelut olivat hyvin samankaltaisia. Kauppasodan lisäksi juania painavat tällä hetkellä uudet heikot talousluvut ja rahapoliittinen elvytys, joka pitää korot matalalla ja on omiaan heikentämään valuutan arvoa. Juanin kurssikehitystä arvioitaessa on hyvä muistaa, että Kiinan keskuspankki ohjaa voimakkaasti juanin kurssia.

Kansainväliset osakemarkkinat reagoivat kauppasotautisiin kurssilaskulla. Myös Kiinassa kurssit ovat laskeneet selvästi huhtikuun huipusta. Yllättävää oli kuitenkin kurssien nousu perjantaina (10.5.) keskellä kauppasodan kärjistymistä. Syynä kurssinousuun olivat mahdollisesti julkisen vallan ohjailmat interventiot tai odotukset rahapolitiikan muutoksesta elvyttävämpään suuntaan.

Juanin dollari-, euro- ja NEER*-kurssin kehitys 2014–2019



* NEER=nimellinen kauppapainotettu valuuttakurssi-indeksi

Lähde: Reuters.

Venäjä

Venäjän alkuvuoden talouskasvu jäi selvästi odotettua alhaisemmaksi. Rosstatin alustavan arvion mukaan BKT kasvoi vuoden ensimmäisellä neljänneksellä 0.5 %, mikä on selvästi ennakoitua vähemmän. Venäjän keskuspankin viime vuoden lopun ennuste ennakoii 1-1.5 %:n ja Bloombergin haastattelemat analyytikot 1.2 %:n kasvua. Talouskehitysministeriön kuukausittain päivitettävä ennuste ennakoii 0.8 %:n kasvua.

Venäjän talous kasvoi yhtä hitaasti viimeksi vuoden 2017 viimeisellä neljänneksellä. Kasvun hidastuminen viime vuoden viimeisen neljänneksen 2.7 %:n tahdista oli kuitenkin odotettua heikon kotimaisen kysynnän vuoksi. Tammikuun alussa voimaantullut arvonlisäveron nousu saattoi vilkastuttaa tukkukauppaa loppuvuodesta veronkorotuksen edellä. Alkuvuonna tukkukauppa supistui 7.4 %, mutta vähittäistavarakauppa kasvoi 1.8 % edellisvuoteen verrattuna. Asiantuntija-arvioissa arvonlisäveron korotuksen arvioitua suurempien vaikutuksien ohella heikkoa talouskehitystä on selitetty aiempiin vuosiin verrattuna pienemmällä puolustustarviketilauksilla ja lämpimällä talvella, mikä on vähentänyt energiankulutusta ja kaasun vientiä.

Venäjän keskuspankki ja talouslehdet arvioivat notkahduksen jäävän väliaikaiseksi. Korkea inflaatio (5.3 %) vaikuttaa negatiivisesti yleiseen tulotasoon. Rosstat arvioi realitulojen laskeneen 2.3 % tammi-maaliskuussa. Teollistuotanto kasvoi 2.1 % ensimmäisellä neljänneksellä. Toiveikkaimmissa arvioissa valtiolliset suurinvestoinnit kansallisiin infrastruktuuri-, terveydenhuolto-, ja koulutusprojekteihin käynnistyvät loppuvuodesta ja avittavat ensi vuoden talouskasvua.

Družba-öljyputki saastui. Valko-Venäjä ilmoitti 19.4. havainneensa Družba- eli Ystävyys-putkessa kulkevan raakaöljyn sisältävän suuren määrän orgaanisia klorideja. Toimitukset keskeytettiin muutaman päivän kuluessa, ja niitä on sittemmin voitu jatkaa vain osittain. Monet eurooppalaiset ostajat ovat turvautuneet varastoihinsa ja keskeyttivät maksut, kunnes korvauksista on sovittu.

Klorideja käytetään öljynporauksen apuna, jolloin pieni osa lähteestä saatavasta öljystä voi saastua. Saastunut öljy ei kelpaa jalostettavaksi, sillä se syövyttää jalostuslaitteiston. Nyt orgaanisia klorideja sisältävää öljyä on kuitenkin päätyntä putkistoon huomattavia määriä. Ongelma on paikallistettu Samaran alueella sijaitsevan pienen yksityisen öljynjalostamon kohdalle. Tapauksen yksityiskohdista ei ole julkistettu tietoja.

Saastunut putki on Venäjältä Eurooppaan öljyä siirtävän putkiverkon päävaltimo. Putkiverkostossa eri lähteistä tuleva öljy sekoittuu. Putki alkaa Tatarstanista, missä Uralilta, Siperiasta ja Kazakstanista tuleva öljy syötetään putkeen. Sieltä putki kulkee Valko-Venäjälle ja sitten haarautuu. Pohjoinen haara kulkee Puolan halki Saksaan. Eteläinen haara kulkee

Ukrainan halki Slovakiaan, Tšekkiin, Unkariin ja Kroatiaan. Lisäksi putkesta on yhteys Laukaansuun satamaan Suomenlahdelle. Venäjältä vietävästä raakaöljystä noin kolmannes kulkee Družba-putkea pitkin. Länteen menevää öljyä voidaan ohjata myös Družba-putken ohi Itämeren ja Mustanmeren satamiin. Öljyntuotantoa on kuitenkin jouduttu vähentämään jonkin verran öljyvirran hidastuttua. Keskisen ja itäisen Euroopan jalostamoiden kannattavuus on riippuvainen putken kautta tulevasta öljystä, vaikkakin ne voivat saada öljyä myös merikuljetuksina ja varastoista.

Saastunutta öljyä on mittavia määriä koko putken pituudella. Joidenkin laskelmien mukaan sitä olisi yli miljoona tonnia eli puolen miljardin dollarin edestä. Saastuneesta öljystä voidaan hankkiutua eroon sekoittamalla sitä puhtaaseen öljyyn ja myymällä alihintaan. Tätä tehdään putken varrella, ja öljyä kuljetetaan myös junin öljysatamiin. Muun muassa Kiinassa on kiinnostusta halpaa öljyä kohtaan. Toimista huolimatta putken puhdistuksesta, likaisesta öljystä eroon hankkiutumista, syyllisten etsinnästä ja korvausten maksusta on kehkeytymässä kuukausien tai jopa vuosien mittainen vyyhti.

Venäjän energiaturvallisuusdoktriini keskittyy hiilivetyihin ja korostaa tuonninkorvauspolitiikkaa. Presidentti Putin hyväksyi viime viikolla (13.5.) päivitetyn energiaturvallisuusdoktriinin. Asiakirjassa listataan yleisellä tasolla energiaturvallisuuteen vaikuttavia haasteita ja uhkia sekä toivottuja politiikkatoimia. Energiaturvallisuuden katsotaan käsittävän sekä häiriöttömän energiajakelun maan sisällä että energiaviennin maan rajojen ulkopuolelle. Venäjällä energiaturvallisuus on kiinteä osa ulko-, budjetti- ja turvallisuuspolitiikkaa.

Doktriinin mukaan uusiutuvan energian käytön lisääntyminen muualla maailmassa on haaste Venäjän energiaturvallisuudelle. Silti ehdotettujen toimien painopiste on öljy- ja kaasusektorin tukemisessa, ei uusiutuvien energialähteiden tai uuden teknologian kehittämisessä. Erityisesti tuonninkorvauspolitiikkaa korostetaan voimakkaasti, ja siihen liittyvät tavoitteet olivat vahvasti esillä jo toukokuussa 2017 hyväksytyssä taloudellisen turvallisuuden strategiassa. Energiaturvallisuusdoktriinin mukaan ilmastonmuutoksen vastaisiin kansainvälisiin toimiin suhtaudutaan myötämieleisesti, mikäli ne eivät rajoita Venäjän kansallisia intressejä. Kotimaisen toiminnan aiheuttamat Družba-öljyputken saastumisen kaltaiset uhat jäävät asiakirjassa hyvin vähälle huomiolle.

Energisektorin kehitystavoitteita käsitellään tarkemmin erillisessä energiastrategiassa. Nykyinen vuoteen 2030 ulottuva energiastrategia hyväksyttiin vuonna 2009. Strategian päivittämistä on valmisteltu vuosia, ja viimeksi sen käsittely hallituksessa lykättiin huhtikuusta joulukuulle. Alun perin energiastrategian päivitys (ES-2035) oli määrä hyväksyä jo vuonna 2014.

Kiina

Kiinassa toimivat eurooppalaisyritykset toivovat todellisia muutoksia toimintaympäristöönsä. Yritysten mukaan reformilupausten ja niiden toimeenpanon välinen kuilu on Kiinassa suuri. Esimerkiksi korkean jalostusarvon tuotannossa huomattava osa yrityksistä joutuu edelleen luovuttamaan teknologista osaamista kiinalaisille, vaikka virallisesti teknologian pakkosiirroista on luovuttu. Vain pieni osa yrityksistä uskoo niiden Kiinassa kohtaamien erilaisten sääntelyongelmien vähenevän lähivuosina.

Kiinassa toimivan EU-kauppakamarin tammi-helmikuussa 2019 tekemään ja tällä viikolla julkaisemaan [kyselyyn](#) vastasi 585 yritystä 1 326 jäsenyrityksestä. Yritysten kolme tärkeintä huolta olivat Kiinan kasvun hidastuminen, globaalitalouden hidastuminen sekä palkkakustannusten nopea nousu Kiinassa. Neljänneksi tärkein huolenaihe on Yhdysvaltojen ja Kiinan kauppasota, jonka suorat kielteiset vaikutukset ovat olleet pelättyä pienemmät, mutta joka on heikentänyt huomattavasti liiketoimintailmapiiriä. Sodan perussyiksi kauppakamari nostaa ”reformivajeen” (hidas uudistustahti suhteessa maan nopeaan kehitykseen) ja vastavuoroisuuden puutteen ulkoisissa taloussuhteissa.

Vaikka monilla toimialoilla yritykset kokevat markkinoillepääsyn helpottuneen, kauppakamaria huolestuttaa markkinoille pääsyn vaikeutuminen mm. laki- ja ICT-firmojen kohdalla, koska ne palvelevat muiden toimialojen yrityksiä. Eurooppalaisyritykset kaipaavat kasvavassa määrin parannuksia myös sääntelyjärjestelmiin ja yritysten tasa-arvoiseen kohteluun. Noin 70 % eurooppalaisyrityksistä ilmoittaa kiinalaisten valtionyritysten toimivan niiden kanssa samalla toimialalla ja nauttivan etuoikeuksista mm. julkisissa hankinnoissa, rahoituksessa ja lupamenettelyissä.

Vaikeuksista huolimatta yli 60 % kyselyyn vastanneista yrityksistä laskee Kiinan niiden kolmen tärkeimmän investointikohteen joukkoon. Kiinan kehityksestä kertoo innovatiivisuutta koskeva kysymys. Kun viime vuonna ensimmäisen kerran yli puolet yrityksistä piti kiinalaisyriksiä vähintään yhtä innovatiivisina kuin eurooppalaisia yrityksiä, niin tänä vuonna jo 62 % yrityksistä ajatteli näin. Valtaosa yrityksistä näkee tämän kuitenkin myönteisenä mahdollisuutena.

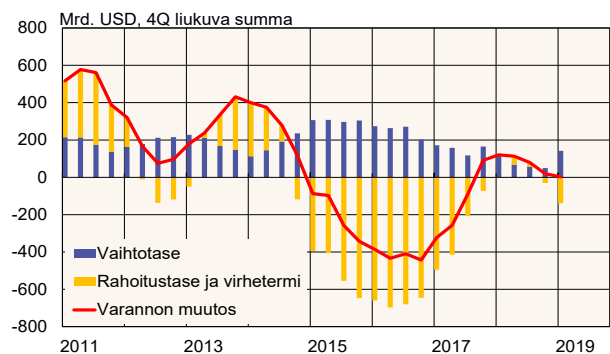
Myös yhdysvaltalaisia yrityksiä Kiinassa edustavat Amerikan kauppakamarit (AmCham China ja Shanghai) julkistivat tällä viikolla jäsenyrityksilleen tekemänsä [yhteiskyselyn](#). Kyselyyn vastanneista lähes 250 yrityksestä kolme neljänestä sanoo kärsineensä Yhdysvaltojen ja Kiinan tekemistä tullikorotuksista. Hieman alle puolet yrityksistä on kohdannut myös muita Kiinan vastatoimia kuten lisääntyneitä tarkastuksia sekä hidastelua tullauksessa ja lupaprosesseissa. Tariffiongelmiensa kiertämiseksi monet yritykset aikovat keskittyä hankinnoissaan ja myynnissä Kiinan markkinoille. Noin 40 % yrityksistä harkitsee siirtävänsä tai on jo siirtänyt tuotantoa pois Kiinasta, lähinnä muualle Aasiaan tai Meksikoon.

Kiinan vaihtotaseen ylijäämä kasvoi roimasti alkuvuonna. Vaihtotaseen ylijäämä nousi tammi-maaliskuussa 59 mrd. dollariin, kun viime vuonna samaan aikaan vaihtotase painui täysin poikkeuksellisesti 34 mrd. dollaria alijäämäiseksi. Vuositasolla vaihtotaseen ylijäämä oli 142 mrd. dollaria, mikä on 1 % suhteessa BKT:hen (0,4 % 4Q 2018).

Vaihtotaseen ylijäämän kasvun taustalla on pääasiassa tavara-kaupan ylijäämän kasvu, kun vientitulot kasvoivat ja tuontimenot pienenevät verrattuna alkuvuoteen 2018. Myös palvelukaupan alijäämä kutistui, mikä johtui paljolti kiinalaisten matkailumenojen laskusta (-10 %).

Rahoitustaseen tiedot julkaistaan myöhemmin. Julkaistujen tietojen perusteella voi laskea, että pääomien nettomääräinen ulosvirta (ml. virhetermi) oli hieman vaihtotaseen ylijäämää pienempi, joten parina edellisenä neljänneksenä nähty valuuttavarannon lasku kääntyi hienoiseen nousuun. Kuukausitilastojen mukaan Kiinan valuuttavaranto (ml. kulta) oli huhtikuun lopussa runsaat 3 190 mrd. dollaria.

Kiinan maksutaseen pääerät vuositasolla



Lähde: Macrobond

Tiedot Kiinan asuntomarkkinoiden hintakehityksestä ristiriitaisia. Kiinan tilastoviraston (NBS) 70 kaupungin otoksen mukaan uusien asuntojen painotettu keskihinta oli huhtikuussa noin 7 % korkeampi kuin vuosi sitten. Hintojen muutokset neljässä tärkeimmässä kaupungissa olivat edelleen erittäin vähäisiä. Muiden lähteiden perusteella asuntohintojen nousu on ollut nopeampaa.

Talousjulkaisu Caixin viittaa E-House Real Estate Research Institutun tekemään 100 kaupunkia kattavaan kyselyyn, jonka mukaan asuntojen hinnat olivat ensimmäisellä neljänneksellä keskimäärin 13 % vuodentakaista korkeammat. Lähes neljänneksessä kaupungeista hintojen nousu oli yli 20 %, ja neljässä suuressa kaupungissa hinnat olivat keskimäärin nousseet 19 %. NBS:n 70 kaupungin otoksessa vain Hohhotissa raportoidaan hintojen nousseen 20 %. Myös kiinteistösektorilla toimivan SouFunin tilastot viittaavat NBS:n raportoimaa selvästi nopeampaan asuntohintojen nousuun.

Kokonaiskuvan piirtäminen asuntojen hintakehityksestä on vaikeaa. Päätäjien viimeaikaisten varoittavien lausuntojen perusteella tilanne näyttää huolestuttavammalta kuin pelkästään NBS:n tilastojen perusteella voisi olettaa.

Venäjä

Venäjän teollisuustuotannon kasvu kiihtyi huhtikuussa. Vuoden alkukuukausien hitaamman kasvun jälkeen teollisuustuotannon vuosikasvu kiihtyi huhtikuussa 4,6 prosenttiin. Tammi-huhtikuussa teollisuustuotanto kasvoi 2,8 % vuodentakaisesta.

Kaivannaisteollisuuden kasvu on hieman hidastunut viime vuoden loppupuolen huippulukemista, mutta vuosikasvu on alkuvuodenkin ajan ollut liki 5 %. Raakaöljyn ja maakaasun tuotanto kasvoi tammi-huhtikuussa noin 3,5 %.

Jalostusteollisuudessa tuotannon kasvu kiihtyi huhtikuussa, mutta tammi-huhtikuun vuosikasvu (2,2 %) oli silti alle puolet kaivannaisteollisuuden vauhdista. Kehitys on alkuvuonna ollut hyvin heikkoa kone- ja laitteollisuudessa, minkä on arveltu johtuvan merkittävien valtion hankintojen supistumisesta. Sen sijaan pääosin kulutustavaroita tuottavan teollisuuden, mm. elintarvike- ja lääketeollisuuden, nopea kasvu jatkui.

Nimellispalkkojen nousuvauhti on alkuvuonna hidastunut. Tammi-huhtikuussa palkat olivat 6,6 % korkeammalla kuin vuotta aiemmin. Reaalipalkkojen vuosikasvu oli alkuvuonna 1,4 %. Reaalisten käytettävissä olevien rahatulujen supistuminen sen sijaan jatkui.

Venäjän ja ulkomaiden suorien sijoitusten maarakenne elää. Suorien sijoitusten virrat ovat etenkin Venäjälle suuntautuvien sijoitusten osalta supistuneet entisestään viime vuosina. Muiden EU-maiden kuin Kyproksen rooli sijoitusten välittömänä lähtö- tai kohdemaana on noussut. Suurten EU-talouksien osuus on kuitenkin suhteellisen pieni.

Suorien sijoitusten maatieoista on muistettava, että venäläiset sijoittajat ohjaavat suuria määriä heidän kannaltaan mukaviin maihin tekemistään suorista sijoituksista takaisin Venäjälle suorina sijoituksina. Myös ulkomaisten yritysten suoria sijoituksia Venäjälle menee muiden maiden kautta.

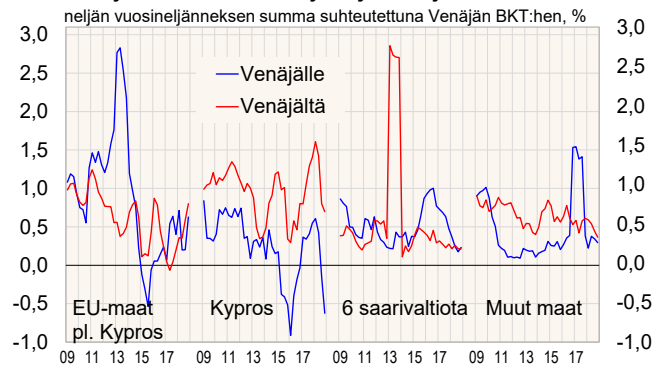
Muiden EU-maiden kuin Kyproksen osalta suoria sijoituksia on viime vuosina virrannut Venäjälle enimmäkseen Isosta-Britanniasta ja Luxemburgista sekä Venäjältä etenkin Itävaltaan ja myös Isoon-Britanniaan. Sen sijaan venäläisiä suoria sijoituksia on poistunut Hollannista merkittäviä määriä. Suorien sijoitusten virta Venäjältä Kyprokselle on pysynyt merkittävänä, ja Kypros on edelleen ylivoimaisesti suurin kohdema. Sitä vastoin Kyprokselta aiemmin tehtyjä suoria sijoituksia Venäjälle on muutamana viime vuonna purettu varsin paljon.

Kyproksen tapaan myös muutamat muut pienet saarivaltiot ovat olleet huomattavassa asemassa Venäjältä tehtyjen suorien sijoitusten kohdemaana. Venäjän ja niiden väliset suorien sijoitusten virrat ovat kaiken kaikkiaan vähentyneet selvästi viime vuosina, mutta Bahamasarten, Jerseyin, Brittiläisten Neitsytsaarten ja Bermudan roolit ovat silti säilyneet kohtalaisina. Gibraltarin sekä Saint Kitts ja Nevis'in suosio on jäänyt tämän vuosikymmenen alkuvuosiin.

Muiden maiden rooli suorien sijoitusten lähtö- tai kohdemaana on pysynyt tasaisempana. Niistä keskeisiä ovat Singapore ja Sveitsi. Esimerkiksi Yhdysvaltojen, Japanin ja Kiinan osuudet ovat paljon pienempiä.

Pari kertaa suorien sijoitusten virrat ovat tällä vuosikymmenellä hypähtäneet hyvin jyrkästi, mikä johtuu lähinnä valtion öljyjätti Rosneftiin liittyvistä omistusjärjestelyistä.

Suorien sijoitusten virta Venäjälle ja Venäjältä 2009–2018



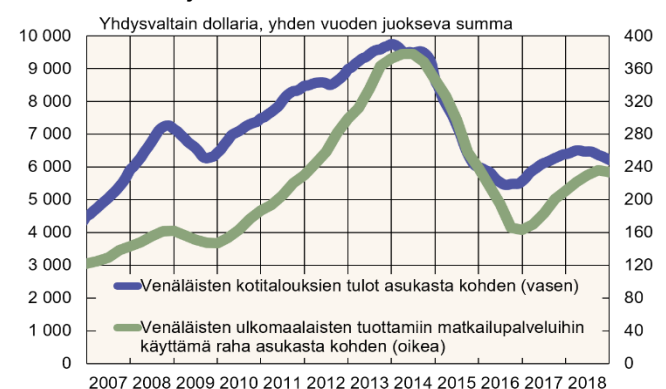
Lähteet: Venäjän keskuspankki ja Rosstat.

Venäjän matkailupalvelukauppa kasvoi viime vuonna. Venäjän keskuspankin mukaan venäläiset käyttivät vuonna 2018 ulkomaisiin matkailupalveluihin 34 miljardin dollarin verran, eli 9 % enemmän kuin vuonna 2017.

Yksittäisistä maista eniten matkailupalveluita venäläisille myivät Turkki, Saksa, Espanja, Thaimaa ja Italia. Venäläisten ulkomaanmatkailu riippuu paljon kotimaassa ansaittujen tulojen ostovoimasta. Vuosina 2014–2016 ruplan arvo romahti öljyn hinnan mukana, mutta on sittemmin pysynyt melko vakana. Nimellispalkkojen kasvun myötä venäläisen palkansaajan ulkomainen ostovoima on siten taas hieman palautunut.

Ulkomaalaiset käyttivät venäläisten tuottamiin matkailupalveluihin viime vuonna 12 miljardin dollarin verran, eli 27 % enemmän kuin vuonna 2017. Venäjällä viime kesänä järjestetyt jalkapallon maailmanmestaruuskisat kasvattivat matkailupalvelumyyntiä huomattavasti.

Venäläisten tulot ja ulkomaanmatkailumenot



Lähteet: Rosstat ja Venäjän keskuspankki.

Kiina

Viranomaiset ovat ottaneet haltuunsa ongelmiin ajatuneen kiinalaisen liikepankin. Pääasiassa Sisä-Mongolian maakunnassa toimiva Baoshang-pankki ajautui ylitsepääsemättömiin vaikeuksiin. Kiinan pankki- ja vakuutus-sääntelykomissio (CBIRC) on yhdessä keskuspankin kanssa ottanut sen vuodeksi haltuunsa 24.5. alkaen. Operaation tarkoituksena on ilmoitettu tallettajien ja muiden asiakkaiden etujen turvaaminen.

Pankin päivittäiset toiminnot on siirretty valtio-omistuksen China Construction Bankin hoidettaviksi, ja keskuspankki on ilmoittanut tarjoavansa likviditeettiä ongelmpankille. Baoshang ei ole julkaissut varsinaista vuositilinpäätöstä vuoden 2016 tilinpäätöksen jälkeen.

Liian suuret luottoriskit, liian nopea kasvu ja riippuvuus pankkien välisistä lainoista ovat aiheuttaneet Baoshang-pankin ongelmat. Pankin vakavaraisuus on ollut heikompi kuin sen useimmilla kilpailijoilla, ja vakavaraisuus on heikentynyt jo vuosia. Viimeisimpien saatavilla olevien lukujen valossa pankin kannattavuus pysyi kuitenkin hyvänä, mutta luottokannan laadun heikkeneminen ei välttämättä näy tilinpäätöksen mukaisessa voitossa. Järjestämättömien saamisten osuus kaikista saamisista oli kasvanut, mutta pankin mukaan osuus oli maltillinen, alle 2 % vuoden 2016 lopulla.

Baoshang on kasvanut voimakkaasti. Vuosina 2013–2017 sen taseen loppusumma yli kaksinkertaistui ja lainat yleisölle lähes kolminkertaistuivat. Pankkiin tehdyt talletukset eivät ole riittäneet rahoittamaan kasvua. Baoshang on ollut erittäin riippuvainen muilta pankeilta saamistaan lainoista. Velat muille pankeille lähes nelinkertaistuivat vuosina 2013–2017.

Baoshang ei kokonsa puolesta ole systeemisesti merkittävä. Se lukeutuu kuitenkin Kiinan 50. suurimman pankin joukkoon. Työntekijöitä sillä on noin 8 000. Sen taseen loppusumma on ollut vain noin pari prosenttia suurimman pankin ICBC:n taseesta. Tapauksella voi kuitenkin olla laajempaa merkitystä, sillä se voi heikentää yleisön luottamusta pieniin, alueellisiin pankkeihin. Pankkijärjestelmä on suurelta osin valtion omistuksessa, mutta Baoshangilla on ollut lähinnä yksityisiä osakkeenomistajia.

Kiinassa on muutamia muitakin pienehköjä pankkeja, joiden kehitys viime vuosina on ollut melko samantapainen. Useimmiten niillä on kuitenkin parempi vakavaraisuus, eivätkä ne ole kasvaneet yhtä nopeasti kuin Baoshang.

CBIRC:n mukaan maassa toimii yhteensä noin 4 000 pankkia. Viiden suuren liikepankin osuus pankkisektorin yhteenlasketusta taseen loppusummasta on noin 40 %. Osakepankkeja on 12 ja niiden osuus sektorista on noin 20 %. Kaupunkipankkeja on noin 130 (osuus sektorista reilu 10 %) ja poliittikkapankkeja kolme (osuus sektorista 10 %). Muiden pankkien, lähinnä erityyppisten maaseutupankkien ja postipankin, osuus pankkisektorista on 20 %. Viime vuosina pienet ja keskisuuret pankit ovat kasvattaneet taseitaan nopeasti.

Kiinan rahapolitiikka ei ole kuluvana vuonna ollut erityisen keveää. Pankkien varantovaatimuksia on tänä vuonna laskettu, mutta muiden instrumenttinsa avulla keskuspankki on nettomääräisesti vähentänyt likviditeettiä. Kiinan rahapolitiikkaa toteutetaan monien instrumenttien kautta, jolloin politiikan viritystä on arvioitava näiden toimien yhteisvaikutuksena.

Varantovaatimusta (RRR) laskettiin tammikuussa kahdessa erässä, jonka likviditeettivaikutuksen arvioitiin olevan noin 1 500 mrd. juania. Lisäksi toukokuussa ilmoitetun noin tuhannelle maaseutupankille kohdennetun varantovaatimuksen laskun (toteutetaan kolmessa erässä 15.5.–15.7.) arvioidaan vapauttavan pankkien varantoja 280 mrd. juania.

Avomarkkinaoperaatioiden (OMO) nettovaikutuksena likviditeetti on kuluvana vuonna (28.5. mennessä) vähentynyt 610 mrd. juanilla. Lisäksi keskuspankki on myöntänyt liikepankeille tänä vuonna uutta MLF-rahoitusta (400 mrd. juania) selvästi vähemmän kuin sitä on eräännytynyt (1 730 mrd. juania).

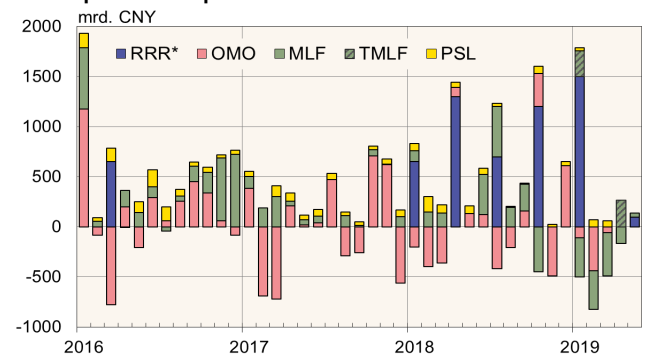
Vuoden alusta lähtien keskuspankki on käyttänyt uutta TMLF-lainainstrumenttia (targeted medium-term lending facility), jonka kautta pankit voivat saada hieman halvempaa rahoitusta lainanantoon pienyrityksille. TMLF-lainoja on myönnetty tammi- ja huhtikuussa yhteensä 520 mrd. juania.

Rahapolitiikkatoimien yhteenlaskettu likviditeettivaikutus on siis tammi-toukokuussa ollut melko maltillinen (arviolta noin 200 mrd. juania, 30 mrd. USD), kun viime vuoden vastaavaan aikaan se oli selvästi elyvämpi (arviolta 1 600 mrd. juania, 240 mrd. USD). Nämä lukemat eivät sisällä keskuspankin maan kolmelle poliittikkapankeille antamaa PSL-lainoitusta.

Keskuspankkilainauksen korot on pidetty tänä vuonna muuttumattomina. Esimerkiksi vuoden mittaisen MLF-lainan korko on 3,3 % (TMLF-lainoille 3,15 %) ja avomarkkinaoperaatioissa käytetyn 7 päivän käänteisrepolainan korko 2,55 %. Myös muut keskuspankin määrittämät korot on pidetty muuttumattomina ja pääjohtaja Yi Gangin mukaan pankki voisi olla vihdoin luopumassa lainojen viitekorkojen julkaisusta. Nimelisesti liikepankkien korkohinnoittelu vapautettiin jo 2015.

Keskuspankkirahoituksen väheneminen voi olla seurausta liikepankkien vähentyneestä rahoituksen kysynnästä. Varovainen linja rahapolitiikan keventämiseen voi liittyä myös juanin kasvaneisiin heikkenemispaineisiin kauppasodan kiristytessä.

Keskuspankin rahapolitiikkatoimien netto-likviditeettivaikutus



* Arvio perustuen keskuspankin ilmoituksiin (ei huomioi pankkikohtaisia muutoksia)

Lähteet: Kiinan keskuspankki, CEIC ja BOFIT.

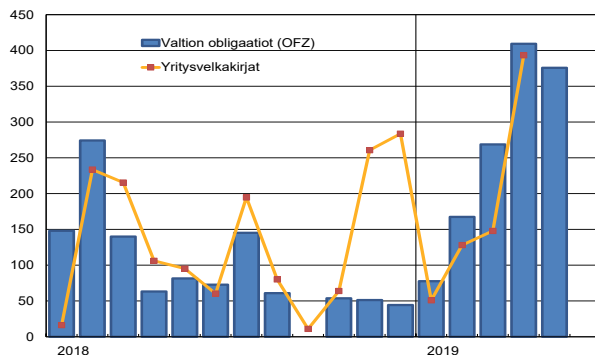
Venäjä

Alkuvuonna Venäjän osakekurssit nousivat ja bondimarkkinat kasvoivat. Sijoittajien kasvanut kiinnostus kehittyvien maiden markkinoihin on näkynyt Venäjän rahoitusmarkkinoilla. Alkuvuonna pörssien nousua ovat lisäksi tuoneet öljyn hinnan nousu ja odotukset suuryritysten hyvistä osingoista. Moskovan pörssin RTSI-osakeindeksi on noussut vuoden alusta noin 15 %, ja se on nyt alkuvuoden 2018 tasolla. Markkinatilanteen parantuminen on lisännyt kiinnostusta myös yritysten ja etenkin valtion ruplavelkapapereihin.

Finanssiministeriö on alkuvuoden aikana laskenut liikkeelle valtion obligaatioita liki 1 300 mrd. ruplan (18 mrd. euron) arvosta eli enemmän kuin viime vuonna yhteensä. Huhtikuussa markkinoille myytiin ennätyselliset 404 mrd. ruplaa (5,6 mrd. euroa) uusia velkakirjoja. Toukokuussa valtion liikkeellelaskut jatkuivat suurina, ja uusia velkapapereita myytiin 376 mrd. ruplalla. Suurta tarvetta velanotolle valtiolla ei ole, mutta suotuisa markkinatilanne on kannustanut aikaistamaan liikkeellelaskuja. Keskuspankin tietojen mukaan ulkomaiset sijoittajat ostivat 45 % huhtikuun liikkeellelaskuista. Kaikkiaan valtion ruplamääräisistä velkakirjoista noin 27 % on nyt ulkomaisten sijoittajien hallussa. Osuus on viime kuukausina kasvanut merkittävästi, mutta se on edelleen pienempi kuin alkuvuonna 2018. Kasvanut kysyntä on laskenut tuottoja, ja valtion velkakirjojen tuotto (10-v. OFZ) on jo alle 7,9 %. Keskuspankin ohjauskorko on 7,75 %.

Myös kiinnostus yritysvelkakirjoihin on kasvanut tuntuvasti. Uusia yritysjoukkovelkakirjoja laskettiin tammi-huhtikuussa liikkeelle 720 mrd. ruplalla (10 mrd. eurolla). Venäjän talouden melko yksipuolinen rakenne näkyy myös velkakirjamarkkinoilla. Liikkeellä olevista yritysvelkakirjoista noin 40 % on rahoituslaitosten ja 31 % öljy- ja kaasuyritysten.

Uusien velkakirjojen liikkeellelaskujen määrä, mrd. ruplaa.



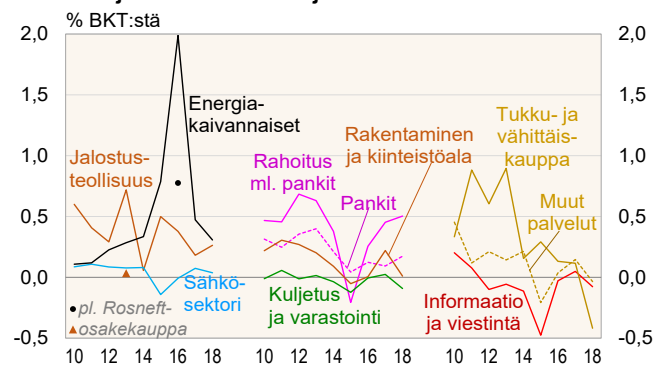
Lähde: Cbonds.

Suorien sijoitusten virta ulkomailta Venäjälle on kohdistunut aiempaa harvemmillä sektoreille. Muutamana viime vuonna virta on keskittynyt kolmelle sektorille eli rahoituslalle, energiakaivannaisiin – käytännössä öljyn ja

kaasun tuotantoon – sekä jalostusteollisuuteen. Kaivannais- ja jalostusteollisuuden saamat suorat sijoitukset ovat kuitenkin vähentyneet selvästi kahtena viime vuonna.

Pankkisektorille sekä rakennus- ja kiinteistöaloille on viime vuosina virrannut suoria sijoituksia paljon vähemmän kuin tämän vuosikymmenen alkuvuosina. Vielä jyrkemmin ovat supistuneet suorien sijoitusten virrat kaupan alalle, jolta kokonaisuutena poistui suoria sijoituksia viime vuonna. Eri palvelualojen (lähinnä yrityspalvelujen) asema on hiipunut.

Suorien sijoitusten virta Venäjän eri sektoreille 2010–2018



Lähteet: Venäjän keskuspankki ja Rosstat.

Venäjän valtaeliitin kilpailun vaikutusvallasta arvioidaan heijastuvan aiempaa enemmän instituutioiden toimintaan ja välillisesti talouteen. Duuman entistä aloitteellisempi rooli lainsäädäntötyössä sekä turvallisuuspalveluiden ja valtionyritysten aiempaa kiivaampi keskinäinen kilpailu ovat asiantuntijoiden mukaan esimerkkejä Venäjän muuttuvasta sisäisestä voimatasapainosta, joka heijastelee eliitin kulissien takaista kilpailua ja varautumista Putinin presidenttikauden päättymiseen vuonna 2024.

Poliittisen vallan hajautuminen ilmenee asiantuntijoiden mukaan sekavina tilanteina, joista Baring Vostok -yhtiön johtajan Michael Calveyn ja viiden muun liikemiehen maaliskuinen pidätys on viimeisin esimerkki. Calveya syytetään miljardien ruplien kavalluksesta, mutta hän pääsi epätyypillisesti tutkintavankeudesta kotiarestiin odottamaan oikeudenkäyntiä. Kremlin tiedottaja Dmitri Peškov toivoi tällä viikolla julkisesti, että Calvey ja muut syytetyt vapautettaisiin. Viranomaisten epä johdonmukainen toiminta kielii asiantuntijoiden mukaan koordinaation puutteesta.

Yksi presidentti Putinin pitkäaikaisia tavoitteita on ollut luoda tiukan keskitetty, hierarkkinen vallan vertikaali. Tarkkailijoiden mukaan järjestelmä on ollut riippuvainen ylimmän johdon mikromanageroinnista: Kaikki mikä ei ollut erikseen sallittu, oli kielletty. Nyt asetelma on kääntymässä toisinpäin eikä Kreml enää yhtä hanakasti ohjaa muiden instituutioiden toimintaa. Tämä heikentää viranomaistoiminnan ennakoitavuutta. Turvallisuusneuvostosta arvioidaan kehittyneen pääasiallinen vallankäyttäjäksi, jossa valtaeliitin kärkinimet kokoontuvat päättämään niin turvallisuuteen kuin talouteen liittyvistä kysymyksistä.

Kiina

Kiina tiukensi retoriikkaansa Yhdysvaltoja kohtaan.

Kiina julkaisi viikonloppuna (2.6.) kommenttipaperin, jossa se syyttää Yhdysvaltoja kauppaneuvotteluiden keskeytymisestä ja kohtuuttomista vaatimuksista Kiinaa kohtaan. Vastauksena Yhdysvaltojen 10.5. voimaan astuneille tuontitullikorotuksille Kiina korotti aiemmin asettamiaan tulleja yhdysvaltalaistuotteille kesäkuun alusta alkaen (ks. [Viikkokatsaus 20/2019](#)). Tämän jälkeen maiden väliset uhkailut ovat laajentuneet tavaratuille yritysten toimintaan.

Vielä ei tiedetä jatkavatko maiden presidentit neuvottelevia kuun lopun G20-maiden kokouksessa. Panokset neuvotteluissa ovat koventuneet presidentti Trumpin kiellettyä toukokuun puolivälissä yhdysvaltalaisyhtiöitä käyttämästä telekommunikaatiolaitteista, jotka muodostavat uhan kansalliselle turvallisuudelle. Kielto oli käytännössä kohdistettu kiinalaista teknologiajätti Huaweita vastaan. Samalla kauppaministeriö kielsi maan yrityksiä käymästä kauppaa Huaweiin kanssa ilman erityislupaa, mikä käytännössä lopettaisi keskeisten komponenttien ja järjestelmien toimitukset. 20.5. olemassa olevien tuotteiden myynnille annettiin 90 päivää lisäaikaa.

Kiinan kauppaministeriö on kertonut julkaisevansa oman listansa ”epäluotettavista yrityksistä ja henkilöistä” ja maan kehitys- ja uudistuskomissio nosti esiin mahdolliset harvinaisten maametallien vientirajoitukset, jos niistä valmistettuja tuotteita käytetään Kiinaa vastaan. Lisäksi viranomaiset ovat kehottaneet Yhdysvaltoihin matkavia turisteja ja opiskelijoita arvioimaan riskejä huolellisesti sekä maassa toimivia kiinalaisyhtiöitä lainvalvontaviranomaisten lisääntyneestä häirinnästä. Myös median uutisointi on aiempaa USA-vastaisempiä.

Toisessakin kiinalaispankissa paljastui ongelmia.

Perjantaina 31.5. Jinchoun pankki ilmoitti tilintarkastajiensa vaihtumisesta ja sai aikaan voimakkaan reaktion velkainstrumenttimarkkinoilla. Pankin käyttämät tilintarkastusyhteisöt luopuivat itse tehtävästään pankin johdon kanssa muodostuneiden erimielisyyksien vuoksi.

Pankki ei tilintarkastajien näkemyksen mukaan ole toimittanut tietoja ja asiakirjoja laina-asiakkaiden maksukykyisyyden tarkistamiseksi. Tilintarkastajat epäilivät, etteivät yritysasiakkaat ole käyttäneet kaikkia lainoja sopimuksiin kirjatuilla tavoilla. Vuoden 2018 tilinpäätöstä ei vielä ole julkaistu eikä vahvistettu. Jinchoun pankki on ollut taseen loppusummalla (n. 110 mrd. USD) mitaten hieman suurempi kuin viranomaisten hiljattain haltuun ottama Baoshangpankki (ks. [Viikkokatsaus 22/2019](#)). Selvä merkki Baoshangin ongelmista oli se, ettei se julkaissut tilinpäätöstään.

Jinchoun pankki on kasvanut nopeasti. Vuonna 2017 sen taseen loppusumma kasvoi yli 30 %, ja vuonna 2016 lähes 50 %. Etenkin lainat teollisuusyrityksille kasvoivat nopeasti. Jinchou-pankin omistus on ollut pääosin yksityisillä kiinalaisilla sijoittajilla, ja se on ollut melko hajautunut. Pankin osake on noteerattuna Hong Kongissa, joskin kaupankäynti

keskeytettiin jo huhtikuun alussa tilinpäätöstietojen julkaisemisen viivästymisen vuoksi. Jinchoun pankin pääomiksi laskevat velkainstrumenteilla, jotka vakavaraisuuden heikentyessä vastaavat tappioista (ns. AT1-instrumentit), on yhä markkina. Instrumenttien markkinahinta oli maanantaina 3.6. noin 78 % nimellisarvosta.

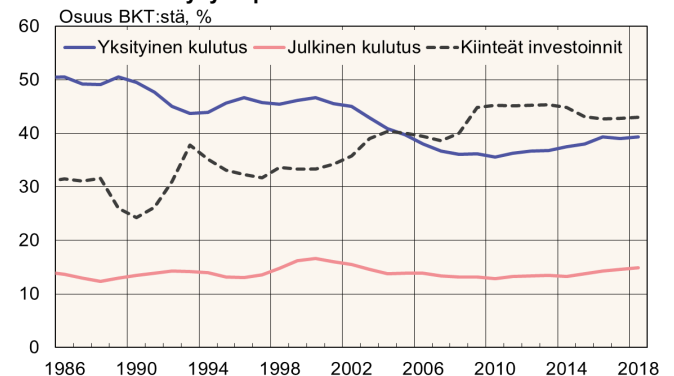
Jo toisen yksityisen pankin ajautuminen ongelmiin parin viikon sisällä on herättänyt huolta erityisesti pienempien pankkien tilasta ja raportoitujen tilinpäätöstietojen oikeellisuudesta Kiinassa. Erityisesti pienemmät pankit ovat riippuvaisia pankkienvälisiltä markkinoilta hankitusta rahoituksesta ja epävarmuus markkinoilla voisi nopeasti heikentää niiden tilannetta. Keskuspankki rauhoitteli markkinoita viikonloppuna, ettei sillä ole aikeita ottaa kontrolliinsa muita pankeja Baoshangin lisäksi.

Kiinan BKT:n rakenne muuttuu hitaasti. Tilastovirasto julkisti viime vuoden BKT:n kysyntärakenteen toukokuun lopussa. Rakennemuutos kohti kulutusvetoista taloutta on viime vuosina edennyt vain hitaasti, jos sitäkään. Investointien osuus BKT:stä kasvoi hieman viime vuonna ja se oli 43 %. Myös yksityisen (39 % BKT:stä) ja julkisen kulutuksen (15 %) osuudet hieman kasvoivat. Tavaroiden ja palveluiden nettoviennin osuus supistui alle prosenttiin BKT:stä.

Kiinan talouden erittäin investointivaltainen rakenne on täysin poikkeuksellinen. Vastaavia lukemia on tavattu ainoastaan jossakin pienissä, erikoisen talousjärjestelmän maissa kuten Bhutanissa. Japanissa nopean kehityksen vuosina 1960–1990 investointien suhde BKT:n oli keskimäärin hieman yli 30 % ja korkeimmillaankin 1970-luvun alkupuolella reilu 36 %.

Talouden kokoa mitataan tavallisesti karkeasti joko tarkastelemalla miten paljon tavaroita ja palveluita tuotettiin (tarjonta) tai miten paljon niitä käytettiin (kysyntä). Kiina on perinteisesti mitannut tarjontaa, kun taas länsimaissa tyypillisesti mitataan kysyntäpuolta. On kiinnostavaa, että Kiinassa eri tavoin mitatut BKT:n nimelliset koot ovat viime vuosien aikana alkaneet erota toisistaan aiempaa enemmän. Tarjontapuolelta katsottuna BKT on suurempi (1 600 mrd. juania, lähes 2 % v. 2018) kuin kysyntäpuolelta mitattuna, vaikka lähtökohtaisesti molempien pitäisi olla yhtä suuret.

Kiinan talouden kysyntäpuolen rakenteen muutos



Lähde: Kiinan tilastovirasto, CEIC ja BOFIT

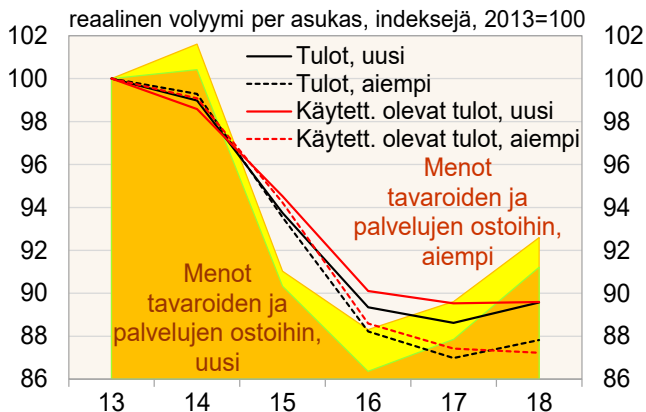
Venäjä

Kuva venäläisten kotitalouksien menoista koheni tilastouudistuksessa. Uusien tietojen mukaan kotitalouksien reaalitylojen suuri supistuminen viime vuosina oli hieman lievempi kuin aiempien tietojen mukaan. Kuva tavaroiden ja palvelujen ostoihin käytettyjen menojen reaalisesta kehityksestä parani myös hieman. Tiedot ostosmenojen *nimelistasosta* vuosina 2013–2018 kuitenkin hyppäsivät peräti 7 %, mikä voi myöhemmin johtaa kotitalouksien kulutuksen ja BKT:n tasoa koskevien tietojen nousuun.

Rosstat ei ole vielä julkaissut uudella tilastointitavalla laadittuja tietoja kotitalouksien ostosmenojen eristä. Tilastointiin tehtyjen muutosten valossa näyttäisi siltä, että menojen tasoa on nostanut mm. venäläisten ulkomaanmatkailua ja ulkomaisista verkkokaupoista tehtyjä ostoksia koskevien tietojen sisällyttäminen menoihin aiempaa kattavammin.

Ostosmenojen tason lisäksi kotitalouksien muiden maksujen taso nousi paljon, joten kuva säästämisestä heikkeni roimasti. Muihin maksuihin sisältynee nyt entistä paremmin venäläisten vastikkeettomia rahansiirtoja ulkomaille.

Venäläisten kotitalouksien tulot ja menot asukasta kohden, reaalin kehitys 2014–2018



Lähteet: Rosstat ja BOFIT.

Venäjän ja Kiinan presidentit vakuuttivat Pietarin talousfoorumissa tiivistävänsä maiden taloussuhteita. Presidentti Putin kritisoi kovasanaisesti Yhdysvaltojen viimeaikaisia kauppapoliittisia toimia ja nosti pakotteet kiinalaista teknologiajätti Huaweiita vastaan esimerkiksi taloudellisesta itsekkyydestä. Hän varoitti vapaakauppaan pohjautuvan maailmanjärjestyksen murentumisen uhkaavan talouskehityksen ohella maailmanpoliittista vakautta. Kiinan presidentti Xi Jinping kertoi omassa puheenvuorossaan Venäjän ja Kiinan päässeen yhteisymmärrykseen joistakin Silkkitie-projektin ja Euraasian talousliiton yhteensovittamiseen liittyvistä kysymyksistä.

Alun perin Pietarin talousfoorumilla on yritetty houkuttaa länsimaisia sijoittajia Venäjälle, mutta Ukrainan sodan ja Krimin laittoman valloituksen seurauksena suuri osa länsimaisista suuryrityksistä on jättänyt tapahtuman viime vuosina väliin. Tänä vuonna tapahtumaan osallistui Kiinasta ennennäkemätön yli tuhannen hengen delegaatio, minkä Venäjän valtiollinen media painotti osoittavan, että Venäjän talouden uusi suunta on Aasiassa.

Kriittisempiä arvioita Venäjän talouden näkymistä kuultiin päälvän ulkopuolella. Valtiontalouden tarkastusviraston johtaja, entinen valtiovarainministeri Aleksei Kudrin arvioi Venäjän talouskasvun jäävän tulevina vuosina alle kahteen prosenttiin ilman rakenteellisia uudistuksia etenkin riippumattoman oikeuslaitoksen kehittämiseksi. Kudrinin mukaan Venäjän federaation suojelupalvelu teetti kyselyn, jonka mukaan yli 55 % ei luota oikeuslaitoksen toimintaan ja 70 % pitää liiketoiminnan harjoittamista vaarallisena.

Virkaa tekevä presidentti Tokajev valittiin Kazakstanin presidentiksi. Kasym-Žomart Tokajevin ilmoitettiin saaneen 9.6. pidetyissä vaaleissa 71 % äänistä. Vaalit järjestettiin vuoden etujassa, sillä Kazakstania kolme vuosikymmentä hallinnut Nursultan Nazarbajev ilmoitti maaliskuussa luopuvansa presidentin virasta. Parlamentin ylähuoneen puhemiehenä toiminut Tokajev ryhtyi silloin toimittamaan presidentin virkaa vaaleihin asti.

Vaalien tulos oli odotettu, sillä 78-vuotias Nazarbajev tuki 66-vuotiasta Tokajevia seuraajakseen. Virallisesta vallanvaihdosta huolimatta Nazarbajevin otaksutaan käyttävän valtaa myös jatkossa. Poliittisen linjan muutosta ei ole näköpiirissä. Euroopan turvallisuus- ja yhteistyöjärjestön vaalitarkkailijoiden mukaan vaali ei täyttänyt vapaan vaalin tunteenmerkkejä. Erityisesti ehdokkaaksi asettumista, kokoontumista ja mielipiteen ilmaisua rajoitettiin.

Kazakstan on osin luonnonvarojensa ansiosta Keski-Aasian alueella melko varakas maa. Maailmanpankin mukaan vuonna 2017 ostovoimakorjattu BKT henkeä kohden oli 26 000 dollaria. Näin mitattuna asukkaiden elintaso on suunnilleen yhtä korkea kuin Venäjällä ja noin puolet pienempi kuin Saksassa. Vajaan 20 milj. asukkaan Kazakstan on merkittävä alueellinen kumppani 145 milj. asukkaan Venäjälle. Maa kuuluu Euraasian talousliiton perustajiin Venäjän ja Valko-Venäjän kanssa. Periaatteessa talousliitto perustettiin kehittämään jäsenmaiden taloudellisia yhteyksiä, mutta sillä on myös turvallisuuspoliittisia ulottuvuuksia.

Vaikka sekä Venäjä että Kazakstan vievät hiilivetyjä ja metalleja sekä tuovat koneita ja kemikaaleja, ne käyvät paljon kauppaa myös keskenään. Viime vuonna Venäjän osuus Kazakstanin tavaraviennistä oli 8 % ja tavarantuonnista 38 %. Kazakstanin osuus Venäjän tavaraviennistä oli 3 % ja tavarantuonnista 2 %. Koko Venäjän tasolla Kazakstanin osuus on siis pieni, mutta Kazakstanin vastaisella rajalla sijaitseville Siperian alueille Kazakstan on merkittävä markkina-alue.

Kiina

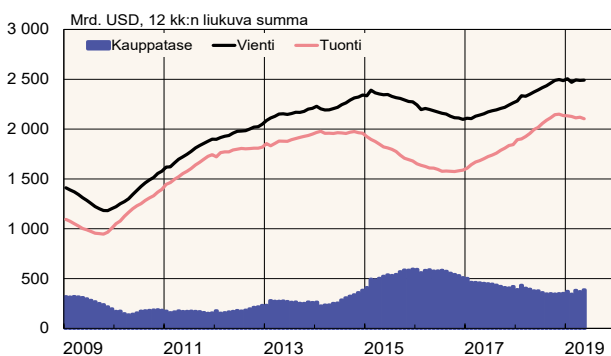
Kiinan tuonnin lasku kertoo heikosta kotimaisesta kysynnästä ja tuotantoketjujen muutoksista. Kiinan tavaraviennin dollariarvo oli toukokuussa 1 % suurempi ja tuonnin arvo lähes 9 % pienempi kuin vuosi sitten. Tammi-toukokuun vienti oli samalla tasolla kuin vuosi sitten, mutta tuonti lähes 4 % pienempi. Alkuvuonna Kiinan tavarakaupan ylijäämä oli 130 mrd. dollaria, kun se vuosi sitten oli 94 mrd. dollaria.

Kiinan viennin kasvu on tällä hetkellä EU-markkinoiden varassa (+6 %), sillä muilla päämarkkinoilla vientikehitys on viime kuukausina ollut pääosin heikkoa. Vienti Yhdysvaltoihin (-4 %) jäi toukokuussa aikaisempien kuukausien lailla vuodentakaista pienemmäksi.

Tuonnin heikenevä kehitys viittaa syveneviin kotimaisen kysynnän ongelmiin. Tuonnin arvo EU:sta oli toukokuussa vielä 2 % vuodentakaista korkeampi, mutta tuonti muilta keskeisiltä markkinoilta laski huomattavasti. Tuonti Yhdysvalloista jäi edelliskuukausien tapaan noin neljänneksen pienemmäksi kuin vuosi sitten ja tuonti aasialaisista naapurimaista jatkoi voimakasta laskua.

Tilanteen moniulotteisuutta kuvaa se, että myös kansainvälisiin tuotantoketjuihin liittyvä Kiinan vienti ja tuonti ovat kehittyneen muuta ulkomaankauppaa heikommin.

Kiinan ulkomaankauppa (tavarat) vuositasolla



Lähde: CEIC

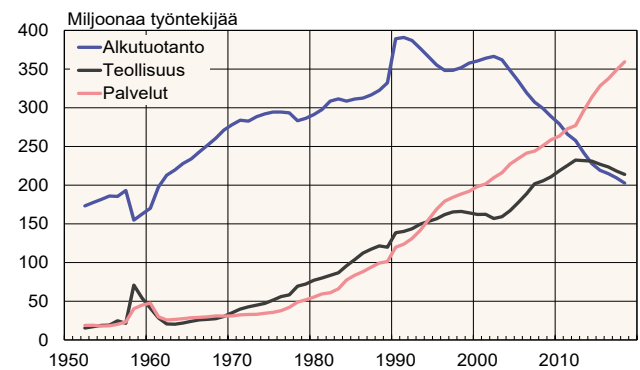
Yhä useampi kiinalainen työskentelee palvelusektorilla. Vaikka Kiinan BKT:n rakenteessa ei ole virallisten tilastojen mukaan viime vuosina tapahtunut juuri muutosta kohti kulutusvetoista taloutta ([Viikkokatsaus 23/2019](#)), vajaan 780 milj. henkilön työmarkkinoilla rakennemuutos näkyy vahvasti työpaikkojen siirtymisenä palvelusektorille.

Kiinan tilastoviraston mukaan palvelusektorilla oli lähes 360 miljoonaa työntekijää vuonna 2018 ja työllisten määrä kasvoi reilulla 10 miljoonalla vuodesta 2017. Palvelusektori on noussut tällä vuosikymmenellä selvästi suurimmaksi työllistäjäksi, ja viime vuonna sektorilla työskenteli 46 % kaikista työntekijöistä.

Alkutuotannossa työntekijöiden määrä lähti jyrkkään laskuun jo vuosituhannen alkupuolella, kun WTO-jäsenyyden jälkeen Kiinasta muodostui koko maailman paja ja tehtaissa ja kaupungeissa tarvittiin runsaasti lisää uutta työvoimaa. Kun alkutuotannossa työskenteli 366 miljoonaa ihmistä vuonna 2002, viime vuonna määrä oli enää 203 miljoonaa. Samaan aikaan alkutuotannon osuus kaikista työntekijöistä laski 50 prosentista 26 prosenttiin.

Teollisuudessa ja rakentamisessa työntekijöiden määrä alkoi supistua vuoden 2012 jälkeen. Viime vuonna ne työllistivät 214 miljoonaa henkilöä (osuus 28 %). Osaltaan vähentymistä selittää työvoimakustannusten nousu, jonka vuoksi yritykset ovat automatisoineet tuotantoa ja siirtäneet työvoimavaltaita tuotantoa muihin maihin.

Työllisten määrä sektoreittain, miljoonaa työntekijää

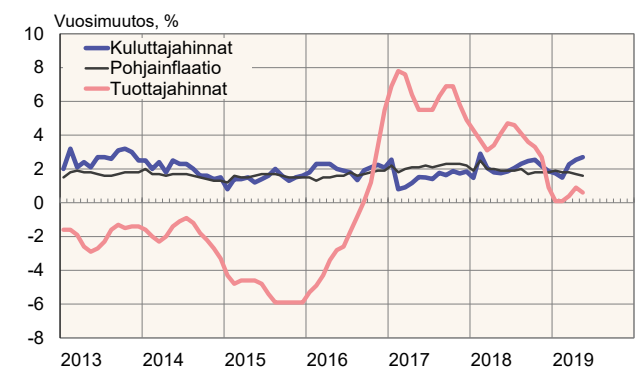


Lähteet: Kiinan tilastovirasto, CEIC

Kiinan inflaatio kiihtyi hieman elintarvikkeiden vetämänä. Kiinan tilastoviraston mukaan kuluttajahinnat olivat toukokuussa 2,7 % korkeammat kuin vuosi sitten, kun huhtikuussa inflaatio oli 2,5 %. Inflaation kiihtyminen johtui pääasiassa hedelmien sekä afrikkalaisen sikaruton aiheuttamasta sianlihan hintojen rajusta noususta. Ruuan hinnat nousivat kaikkiaan 7,7 %.

Tuottajahintainflaatio hidastui 0,6 prosenttiin, mikä painaa yritysten tulosta ja vaikeuttaa niiden tilannetta.

Hintakehitys Kiinassa



Lähde: Macrobond

Venäjä

Venäjän keskuspankki alensi avainkorkoa. Korkokokouksessaan (14.6.) keskuspankki alensi markkinaodotusten mukaisesti avainkorkoa 0,25 prosenttiyksiköllä. Uusi avainkorko on 7,5 %. Päätöstään keskuspankki perusteli inflaation hidastumisella ja alkuvuoden ennakoitua laimeammalla talouskasvulla.

Alkuvuonna vuosi-inflaatio oli korkeimmillaan maaliskuussa (5,3 %), ja keskuspankin arvion mukaan kesäkuun alussa kuluttajahintojen nousu oli 5 %. Inflaation alentumista on tukenut mm. ruplan vahvistuminen (dollaria vastaan 8 % vuoden alusta) ja vähittäiskaupan kasvun hidastuminen. Lisäksi vuodenvaihteen ALV:n korotus on keskuspankin mukaan siirtynyt jo kuluttajahintoihin kokonaan. Keskuspankki ennustaa vuosi-inflaation edelleen hidastuvan 4,2-4,7 %:iin (aiemmin 4,7-5,2 %) vuoden 2019 lopussa. Vuosien 2020 ja 2021 inflaation se ennustaa olevan noin 4 %.

Alkuvuoden odotuksia heikommät talousluvut ([Viikkokatsaus 21/2019](#)) alensivat myös hieman keskuspankin BKT-ennustetta tälle vuodelle. Uusi ennuste on 1-1,5 % (aiemmin 1,2-1,7 %). Valtiolliset investointiprojektit voivat ennusteen mukaan kiihdyttää kasvun 2-3 %:iin vuonna 2021. Keskuspankki ohjeisti myös pitävänsä mahdollisena uutta koronlaskua seuraavissa korkokokouksissa.

Venäjän korot ja inflaatio



Lähde: Macrobond

Kulutusluottojen nopea kasvu herättää huolta Venäjällä. Keskuspankin ennakkotietojen mukaan kotitalouksille myönnettyjen lainojen kannan vuosikasvu on alkuvuonna kiihtynyt entisestään. Huhtikuussa lainakanta kasvoi 24 prosenttia, kun viime vuoden keväällä vuosikasvu oli alle 20 %.

Erityishuolta on herättänyt vakuudettomien kulutusluottojen kasvuvauhdin nopeutuminen huhtikuussa yli 25 prosenttiin vuoden takaiseen tasoon verrattuna, sillä nimellispalkkojen vuosikasvu on vain 7 % ja reaalitytulot supistuvat edelleen. Kulutusluottojen osuus kotitalouksien lainakan-

nasta on suuri, noin puolet. Keskuspankki on pyrkinyt hillitsemään lainakannan kasvua mm. nostamalla useamman kerran vakuudettomien luottojen riskipainoja ja on ilmoittanut olevansa tarvittaessa valmis kiristämään vaatimuksia jatkosakin. Lokakuun alusta alkaen pankkien on uutta lainaa myöntäessään laskettava lainanottajalle henkilökohtainen velanhoitorasite (kaikkien luottojen hoitokulut/edellisvuoden keskimääräiset kuukausiansiot).

Asuntolainojen nopean kasvun nähdään olevan kulutusluottoja terveemmällä pohjalla, mutta luototussuhteen (luoton määrä suhteessa vakuuksiin) nousuun on kiinnitetty huomiota. Tammikuun alussa kaikkein riskillisimpien asuntolainojen (luototussuhde yli 80 %) riskipainoja nostettiin, mikä on hieman nostanut näiden lainojen korkoja. Alkuvuoden aikana noin 40 prosentissa myönnettyistä asuntolainoista luototussuhde oli yli 80 %. Samalla asuntolainojen keskikoko on kasvanut. Tammi-huhtikuussa uusia asuntolainoja myönnettiin noin 400 000 kappaletta eli lukumääräisesti hieman vähemmän kuin vuotta aiemmin. Uusien asuntolainojen keskikorko on hieman alle 10 %.

Kotitalouksien luotoista alle prosentti ja talletuksista noin 20 % on valuuttamääräisiä.

Kotitalouksien lainat ja talletukset

	3/2019	3/2018	3/2019
	mrd. ruplaa		12 kk:n muutos, %
Lainakanta	15846	17 %	24 %
asuntolainat	6909	3 %	21 %
kulutusluotot	7702	15 %	24 %
Talletukset	28810	10 %	8 %

Lähde: Venäjän keskuspankki

Venäjällä työllisiä ja työttömiä entistä vähemmän.

Kansainvälisen työjärjestön (ILO) menetelmillä tehdyn Rosstatin työvoimakyselyn mukaan 15–72-vuotiaiden työllisten määrä väheni tammi-maaliskuussa noin prosentilla vuodentakaisesta. Työttömien määrän supistuminen jatkui jo kolmatta vuotta.

Neljän vuosineljänneksen jaksolla huhtikuusta 2018 maaliskuuhun 2019 työllisiä oli 15–72-vuotiaiden keskuudessa vähän yli 72 miljoonaa ja työttömiä 3,6 miljoonaa. Työllisyysaste aleni usean nousuvuoden jälkeen hieman ja oli 65,4 %. Työttömyysaste laski 4,7 prosenttiin.

Työvoiman eli työllisten ja työttömien yhteismäärä on tänä vuonna vähentynyt harvinaisen paljon. Samaan aikaan työvoiman ulkopuolisen väestön määrä on kasvanut. Nousu koostuu käytännössä kokonaan niistä, jotka eivät ole aktiivisesti hakeneet työtä, mutta ovat työhön valmiita. Heitä on runsas miljoona.

Kiina

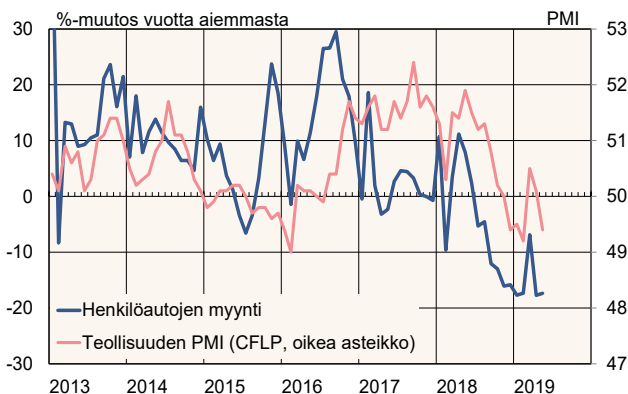
Kiinan teollisuustuotannon kasvu oli toukokuussa historiallisen vaisua. Kiinan tilastoviraston mukaan maan teollisuustuotannon reaalin vuosikasvu hidastui toukokuussa 5 prosenttiin huhtikuun 5,4 prosentista. Kiina ei virallisesti ole ilmoittanut näin hitaasta kasvusta sitten 1990-luvun alun jälkeen, kun mukaan ei lasketa muutamia kiinalaisen uudenvuodenpyhistä johtuneita tammi- ja helmikuun poikkeuksellisia kasvulukuja.

Kiinan viralliset tilastot jättävät paljon toivomisen varaa, mutta kiinnostavaa on todeta, että tammi-toukokuussa teollisuustuotannon kasvu (5,9 %) oli noin prosenttiyksikön hitaampaa kuin samaan aikaan vuosi sitten. Ostopääällikköindeksien (PMI) mukaan teollisuustuotanto ei toukokuussa käytännössä kasvanut lainkaan edellisestä kuukaudesta.

Autoteollisuudessa, joka on aikaisemmin ollut tärkeä kasvun moottori, arvonlisäyksen kehitys on viime kuukaudet ollut miinusella (toukokuussa -5 %). Kiinan Autonvalmistajien yhdistyksen mukaan viimeisen 12 kuukauden aikana maassa valmistettiin vajaat 22 milj. henkilöautoa, mikä on 13 % vähemmän kuin vuosi sitten. Toukokuussa tuotanto jäi 24 % vuoden 2018 toukokuuta pienemmäksi. Autoteollisuudelle ei ole tiedossa nopeaa helpotusta. Talouslehti Caixinin mukaan keskushallituksella ei aikaisemmista suunnitelmista poiketen ole aikomusta suunnata autoteollisuudelle erityistukea. Alan pitäisi myös päästä eroon vanhan päästöstandardin mukaisesta 3 milj. myymättömän auton varastosta ennen kuin uudet standardit tulevat voimaan vuoden kuluttua.

Kiinan kasvu lepääkin yhä selvemmin palveluiden varassa. Vähittäiskaupan reaalikasvu piristyi toukokuussa 6,4 prosenttiin huhtikuun 5,1 prosentista. Tammi-toukokuussa vähittäiskaupan reaalikasvu oli kuitenkin vain 6,4 %, kun vastaava lukema vuosi sitten oli yli 8 %. Ostopääällikköindeksit osoittavat palvelutuotannon kasvavan edelleen vahvasti, mutta eivät viittaa minkäänlaiseen kasvun kiihtymiseen.

Kiinan automyynti ja teollisuuden ostopääällikköindeksi (PMI)



Lähde: CEIC, CAAM, CFLP

Kiina pysäytti omaa markkinatalousmaan asemaansa koskevan kanteen käsittelyn WTO:ssa. Maailman kauppajärjestö WTO on kesäkuussa hyväksynyt Kiinan toukokuussa tekemän pyynnön keskeyttää sen ja EU:n väli-kiistan käsittely. Kiista liittyi kiinalaistuotteiden tuontihintojen määrittämiseen polkumyynnitapauksissa. Käytännössä kanteessa on ollut kyse siitä, pitäisikö Kiinaa kohdella WTO:ssa markkinatalousmaana.

Kiina on tulkinut sen vuoden 2001 WTO-liittymissopimusta siten, että sille kuuluu 15 vuoden jälkeen automaattisesti markkinatalousmaan asema, mikä vaikeuttaisi polkumyynnitullien asettamista kiinalaistuotteille. Sen asiaa koskeva kanne on ollut WTO:ssa vireillä vuodesta 2016.

EU ja Yhdysvallat ovat kiistäneet Kiinan tulkinnan. Niiden mukaan monien kiinalaistuotteiden halvat hinnat perustuvan edelleen suuriin julkisiin tukiin, minkä vuoksi unioni ja Yhdysvallat ovat verranneet polkumyynnistä epäiltyjen kiinalaistuotteiden hintoja sellaisten kolmansien maiden hintoihin, joissa on toimivat markkinat. Tämä on mahdollistanut korkeammat polkumyynnitullit kiinalaistuotteille, mikä on tukenut omien yritysten hintakilpailukykyä.

Eri lähteiden mukaan Kiina pyysi kiistan käsittelyn keskeytystä, koska WTO oli päätyvässä sen kannalta kielteiseen päätökseen. Kiina on nostonut vastaavan kanteen Yhdysvaltoja vastaan, minkä arvellaan nyt myös raukeavan.

Manner-Kiina ravistelee Hongkongia taloudellisesti ja poliittisesti. Hongkongin tilastoviranomaisen mukaan alueen BKT kasvoi vuoden ensimmäisellä neljänneksellä vain 0,6 % vuotta aiemmasta. Kasvu oli hitainta sitten kansainvälisen finanssikriisin 2009. Yksityisen kulutuksen kasvu lähes pysähtyi. Sekä rakentaminen että kone- ja laiteinvestoinnit supistui. Ulkomaankaupassa tavaravienti alkoi supistua ja palveluviennin kasvu hidastui yhteen prosenttiin vuotta aiemmasta. Myös tavaroiden ja palveluiden tuonnit supistui. Huhtikuussa talouskehitys jatkui heikkona.

Hongkong on pieni avoin talous, jolle Manner-Kiinan taloudellinen merkitys on valtava. Alueiden välinen tavaravaihto, palvelu-, ihmis- ja rahaliikenne on erittäin vilkasta. Hongkongin talouskasvun hidastuminen viestii siten myös Manner-Kiinan talouden heikkoudesta. Lisäksi kauppasota, protektionismin lisääntyminen ja maailmankaupan kasvun hidastuminen nakertavat alueen talouskasvua.

Kun Hongkong siirtyi vuonna 1997 Isolta-Britanniasta Kiinalle, osapuolet sopivat, että mm. Hongkongin talousjärjestelmä ja perustuslaki tulisivat säilymään ainakin vuoteen 2047 saakka. Kiinan ote Hongkongista on kuitenkin viime vuosina jatkuvasti tiukentunut. Viime viikkojen erittäin laajat mielenosoitukset viestivät tyytymättömyydestä tätä kehitystä kohtaan. Lakimuutosta, joka helpottaisi rikoksista epäiltyjen ihmisten luovuttamista mm. Kiinaan, on lykätty, mutta mielenosoittajat vaativat luopumista siitä kokonaan ja hallintojohtajan Carrie Lam in eroa.

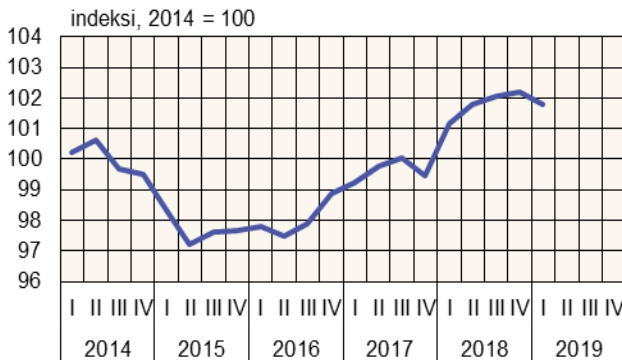
Venäjä

Ensimmäisellä neljänneksellä Venäjän talouskasvua kannattelivat kaivannaiset ja muutama palveluala.

Rosstatin tuoreen tilastojulkaisun mukaan Venäjän kausitasoitettu bruttokansantuote supistui tämän vuoden ensimmäisellä neljänneksellä 0,4 prosenttia edellisestä neljänneksestä. Tätä ennen kausitasoitettu bruttokansantuote oli kasvanut lähes keskeytyksettä vuoden 2016 puolivälistä. Tämän vuoden ensimmäisellä neljänneksellä Venäjän bruttokansantuote oli 1,8 % vuoden 2014 tason yläpuolella.

Venäjän bruttokansantuote kasvoi vuoden ensimmäisellä neljänneksellä 0,5 % vuoden takaa. Kasvua tuki erityisesti kaivannaisteollisuuden nopea kasvu (4,6 %), vaikka kasvutahti hidastui viime vuoden lopusta. Kasvu on ollut nopeaa myös joillakin palvelualoilla. Rahoituspalvelut kasvoivat 7,6 % ja matkailu 4,8 %. Molemmilla aloilla kasvu on ollut vahvaa jo vuodesta 2017. Tehdasteollisuuden vuosikasvu oli ensimmäisellä neljänneksellä ainoastaan 0,6 %. Rakentaminen ei puolestaan kasvanut lainkaan vuodentakaisesta.

Venäjän kausitasoitettu bruttokansantuote



Lähde: Rosstat.

Venäjä pyrkii vahvistamaan tuonninkorvauspolitiikkaansa. Venäjän teollisuus- ja kauppaministeriö julkaisi helmikuussa julkisyhteisöjen hankintoja rajoittavan asetusluonnoksen. Sen mukaan valtiollisten tahojen on ostettava tietokoneet, viestintävälineet ja kodinkoneet kotimaisilta tuottajilta, jos näillä on myydä sopivia tuotteita. Kotimaiseksi tuottajaksi lasketaan vähintään puoliksi venäläisten omistamat yhtiöt.

Asetusluonnos on osa Venäjän tuonninkorvauspolitiikkaa. Tällä hetkellä venäläinen teollisuus on hyvin riippuvainen ulkomailta tuotavista koneista. Varsinkin kalliiden ja laadukkaiden tuotteiden luokassa venäläisten yhtiöiden markkinaosuus on pieni. Virallisesti tuontia rajoittavien toimien tarkoitus on vähentää riippuvuutta ulkomaista ja monipuolistaa kotimaan tuotantorakennetta. Usein toimilla tosin suositaan vain lopputuotteen kokoamista Venäjällä tai sen suorittavan

yhtiön omistuksen venäläisyyttä eikä koko valmistusketjussa tapahtuvan arvonnällän tuotannon kotimaisuutta. Käytännössä tuonninkorvauspolitiikka johtaa helposti vain vaikutusvaltaisten sidosryhmien (esim. paikkakunnalla oleva suurtehdas) etujen suojelemiseen ja vanhojen rakenteiden säilyntämiseen, mikä on ristiriidassa riippuvuuden vähentämistä ja tuotannon monipuolistamista koskevien tavoitteiden kanssa.

Nyt valmistettujen toimien lisäksi Venäjällä on voimassa useita kotimaista valmistusta suosivia toimia. Vuonna 2014 Venäjä rajoitti elintarvikkeiden tuontia länsimaista. Tämä oli Venäjän vastaus lännen Venäjälle Ukrainan sodan vuoksi asettamiin pakotteisiin. Lisäksi kotimaista tuotantoa on pyritty suosimaan muun muassa lääke-, kulkuneuvo-, viestintä- ja ohjelmistoteollisuudessa. Toimien tehokkuutta rajoittaa varteenotettavien venäläisten vaihtoehtojen puute.

Venäjällä tuonnin esteet ovat perinteisesti olleet korkeat. Maailman kauppajärjestöön vuonna 2012 liittyttyään Venäjä on alentanut asteittain tullimaksuja, mutta tuonnin esteet ovat edelleen varsin korkeat. Yhdistyneiden kansakuntien mukaan Venäjän kauppapainotettu keskimääräinen tullimaksu oli vuonna 2017 noin 5 % tavararvosta. Keskimääräinen tulli ei sinällään ole tavattoman korkea, mutta tullimaksut vaihtelevat maasta ja tavarasta riippuen. Tullien lisäksi Venäjän sääntely-ympäristö on merkittävä kaupan este.

Venäjä keskeyttää lennot Georgiaan 8.7. alkaen. Presidentti Putin allekirjoitti 21.6. määräyksen lentojen keskeyttämisestä maiden välillä vedoten kiristyneeseen turvallisuustilanteeseen. Tuhannet osoittivat mieltään Georgian pääkaupunki Tbilisissä viime viikolla, kun venäläinen duumanedustaja piti puheen Georgian parlamentissa ortodoksimaiden parlamentaarisen neuvoston kokouksessa. Georgian ja Venäjän suhteet ovat tulehtuneet vuoden 2008 sodan jäljiltä, eikä mailla ole diplomaattisia suhteita. Turismi ja kaupankäynti ovat silti jatkuneet vilkkaina.

Georgiassa kävi viime vuonna noin miljoona venäläistä matkailijaa, mikä tekee venäläisistä vierailijamäärissä mitattuna suurimman ryhmän. Asiantuntijat arvioivat lentokiellon aiheuttavan Georgialle jopa 300 miljoonan euron tulonmenetykset tänä vuonna. Venäjän elintarviketurvallisuusvirasto on myös estänyt yksittäisiä viinitoimituksia Georgiasta. Venäjä kielsi georgialaisten viinien maahantuonnin 2006–2013. Viime vuonna Venäjän osuus Georgian kokonaisviennistä oli 13 %, josta runsas neljännes oli viinejä.

Lentokiello Georgiaan ei ole ensimmäinen kerta, kun Venäjän asettamat rajoitteet vaikuttavat matkailijavirtoihin. Venäjä keskeytti lennot Egyptiin vuonna 2015, kun pommiisku pudotti Sharm el Sheikistä Pietariin matkalla olleen lomalennon. Ennen iskua Egyptissä vieraili vuosittain yli 2 miljoonaa venäläismatkailijaa, mutta sen jälkeen määrä romahti virallisten tilastojen valossa alle tuhanteen. Matkailijamäärät Egyptiin eivät ole vielä toipuneet, vaikka Kairon ja Moskovan väliset reittilennot käynnistyivät viime syksynä. Turisteja kuljettavien tilauslentojen on määrä palautua tänä vuonna.

Kiina

WTO varoittaa protektionismin kasvusta G20-kouksen alla. Maailman kauppajärjestö WTO:n maanantaina 24.6. julkaiseman G20-maiden kauppapoliittisia toimia koskevan [seurantaraportin](#) mukaan maat ovat viimeisen vuoden aikana rajoittaneet uusilla toimilla ennätyksellisesti tuontiaan. Viimeisellä tarkastelujaksolla (16.10.2018–15.5.2019) uudet rajoitukset kohdistuvat tuontiin, jonka arvon WTO arvioi vuositasolla olevan 336 mrd. dollaria. Tämä on noin 2,5 % G20-maiden tuonnista.

Kauppapoliittisen tilanteen muutoksesta kertoo se, että tuontirajoitusten kattavuus on ollut viimeistä tarkastelujaksoa suurempi ainoastaan edellisellä tarkastusperiodilla vuonna 2018, jolloin uudet rajoitukset kattoivat G20-maiden tuonnista 3,5 %. WTO on tehnyt tuontirajoitusten kattavuusarvioita vuodesta 2012 lähtien, ja ennen viime vuotta uusien rajoitusten alaisen tuonnin kattavuus on ollut 0,1–0,6 %. Valtaosa tuonnin kiristämistoimista johtuu tullien korotuksista. Lukumääräisesti uusia tuonnin rajoituksia otettiin viimeisellä tarkastelujaksolla käyttöön kuitenkin aikaisempaa vähemmän. Myös uusien tuontia helpottavien toimien kattavuus tuonnin arvolla mitattuna oli ennätyksellinen.

Seurantaraportti on luonteeltaan tekninen G20-maiden kauppapoliittisia toimia luetteleiva raportti, mutta se kertoo myös WTO:ssa ja maailmankaupassa muhivista kipupisteistä. WTO:n sihteeristö toivoo G20-mailta mm. selviä sääntöjä valtioneuvostojen raportointiseksi. Raportin mukaan palvelukaupassa useimmat uudet toimet ovat helpottaneet kauppaa, joskin eräillä aloilla, kuten tietoliikenteessä ja verkkopalveluissa sekä strategisen alojen investoinneissa, politiikka näyttää muuttuneen entistä rajoittavammaksi.

WTO:n raportti varoo yksittäisten maiden osoittelemista. Voi kuitenkin arvata, että huomattava osa raportin mainitsemasta uusien kauppapoliittisten rajoitustoimien kohteeksi joutuneesta tuonnista koskee Kiinan ja Yhdysvaltojen välistä kauppaa. Kiina nousee esille myös siinä, että sieltä tuleva tuonti on ollut ylivoimaisesti yleisin muiden G20-maiden (ml. Venäjä) polkumyynti- ja tasoitustullialoitteiden kohde. Tuoteryhmistä selvästi eniten näitä vastatoimia sovelletaan metalleihin, kemiantuotteisiin ja muoveihin.

WTO kaipaa uudistamista, jotta sen säännöt ja toiminta vastaisivat globaalitalouden muutoksia. Yhdysvaltojen ja Kiina kauppakiistat varjostavat kuitenkin Japanissa 28.–29.6. pidettävää G20-maiden huippukokousta ja WTO-uudistusten etenemistä. Tulleja, Kiinan markkinoiden avaamista ja Huaweiä koskevien kiistojen ohella uutena ongelmana maiden neuvotteluja saattaa nousta varjostamaan Yhdysvaltojen epäilyt kolmen kiinalaispankin osallisuudesta Pohjois-Korean vastaisten pakotteiden kiertämisestä. Washington Postin tämän viikon paljastus on entisestään lisännyt neuvotteluihin liittyvää epävarmuutta.

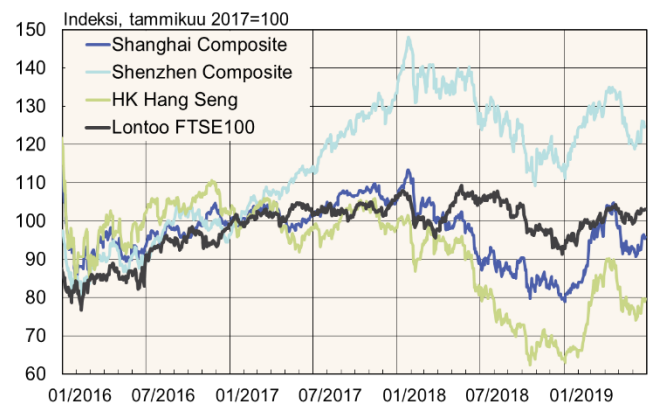
Shanghai ja Lontoon pörssien yhteistyöohjelma aloitti toimintansa. Kiinan rahoitusmarkkinoiden avaaminen eteni aavistuksen viime viikon maanantaina (17.6.), kun Lontoon pörssi aloitti kaupankäynnin kiinalaisyritysten osakkeisiin sidotuilla talletustodistuksilla. Tällä hetkellä ulkomaisten sijoittajien on kuitenkin mahdollista sijoittaa vain yhden kiinalaisyrittäjän talletustodistuksiin.

Poiketen Shanghai pörssin yhteistyöohjelmasta Hongkongin pörssin kanssa, Lontoon ohjelmassa kauppaa käydään kiinalaisyrittäjien liikkeeseen laskemalla kansainvälisillä osaketalletustodistuksilla (Global depository receipt, GDR), ja vastaavasti Lontoon pörssissä listautuneiden yritysten on mahdollista laskea liikkeelle kiinalaisia osaketalletustodistuksia (Chinese depository receipt, CDR) Shanghai pörssissä. Osaketalletustodistukset vastaavat yrityksen kantaosakkeen omistusta ja niillä voidaan käydä kauppaa kuten osakkeilla. Säilyttäjäpankki laskee liikkeeseen talletustodistukset hallinnoimiaan yrityksen varsinaisia osakkeita vastaan. Kauppa talletustodistuksilla ei vaadi suoraa kaupankäynti-infrastruktuuria pörssien välillä ja helpottaa mm. aikaero-ongelmia. Kaupankäyntiä koskee kummankin pörssin omat säännöt ja se tapahtuu Shanghaiissa juaneissa ja Lontoossa joko dollareissa, punnissa tai juaneissa.

Ohjelman avautuessa kiinalainen meklariyhtiö Huatai Securities keräsi 1,5 mrd. dollaria (noin 9 % yrityksen osakepääomasta) talletustodistusten liikkeellelaskulla Lontoon pörssissä. Yksikään Lontoon pörssissä listattu yritys ei kuitenkaan vielä ole laskenut liikkeeseen talletustodistuksia Shanghaiissa.

Yhteistyöohjelman ehdot ovat tiukat ja läheskään kaikki pörsseissä listatut yritykset eivät ole oikeutettuja osallistumaan siihen, jolloin ohjelman ei uskota suuresti lisäävän kiinalaisyrittäjien ulkomaisen rahoituksen hankintamahdollisuuksia. Kaupankäynnille molempiin suuntiin on lisäksi asetettu enimmäiskiintiö, eivätkä kiinalaiset yksityissijoittajat voi osallistua ohjelmaan ilman riittävän suurta sijoitusvarallisuutta. Kaupankäyntiaktiivisuuden uskotaankin jäävän suhteellisen vähäiseksi, jolloin ohjelma saattaa jäädä suurelta osin symboliseksi.

Osakekurssikehitys Manner-Kiinassa, Hongkongissa ja Lontoossa



Lähteet: Macrobond ja BOFIT

Venäjä

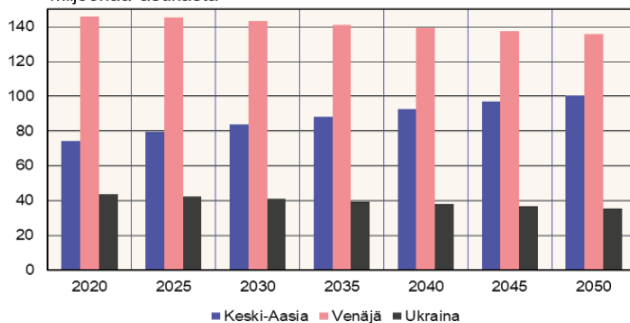
Venäjällä väestö supistuu, vanhenee ja pakkautuu kaupunkiin. YK:n uusimman väestöennusteen mukaan Venäjän väkiluku laskee nykyisestä 146 miljoonasta reiluun 135 miljoonaan vuoteen 2050 mennessä. Ennuste ulottuu vuosisadan loppuun, mutta virhemarginaali pitkän aikavälin ennusteissa on huomattava. Ennuste arvioi Venäjän väkiluvuksi vuosisadan lopussa 126 miljoonaa ihmistä.

Keskimääräinen eliniänodote Venäjällä on kasvanut tasaisesti vuosituhannen alusta, kun yleinen elintaso on noussut ja tupakka- sekä alkoholituotteiden kulutus laskenut. Syntyvyys on silti pysynyt matalana, mikä tarkoittaa, että Venäjän väestö vanhenee ja väestöllinen huoltosuhde heikkenee, vaikka maahanmuutto lähialueen maista tasoittaa väestönlaskua. Vuosina 2010–2018 Venäjälle muutti 2,2 miljoonaa ihmistä enemmän kuin maasta pois. Venäjän nykyinen väestöllisen huoltosuhteen suhdeluku 63 tarkoittaa, että sataa työkäistä kohden on 63 alaikäistä lasta ja yli 65-vuotiaista, kun Länsi-Euroopan keskiarvo on 72. Vuonna 2030 Venäjän suhdeluvun odotetaan olevan 77 ja vuonna 2050 jo 83, kun Länsi-Euroopan vastaavat luvut ovat 83 ja 94. Samalla Venäjän väestö keskittyy yhä enemmän kaupunkiin. Moskovan ja Pietarin väkilukujen odotetaan kasvavan noin 3-4 % vuoteen 2035 mennessä, ja Venäjän 13 muun yli miljoonan asukkaan kaupungin asukasmäärien noin 2 %.

Väestönkehityksellisesti Itä-Eurooppa ja Keski-Aasia eroavat jyrkästi. Venäjällä, Valko-Venäjällä, Ukrainassa, Moldovassa, Armeniassa ja Georgiassa väestö vanhenee ja supistuu. Jyrkin väestömäärän lasku on odotettavissa Ukrainassa, missä väkiluvun odotetaan supistuvan neljänneksellä nykyisestä 43,7 miljoonasta 35,2 miljoonaan vuoteen 2050 mennessä. Venäjällä maahanmuutto lähialueen muista maista tasoittaa väestönlaskua.

Keski-Aasian (Kazakstanin, Kirgisian, Uzbekistanin, Tadžikistanin ja Turkmenistanin) yhteenlasketun väestömäärän odotetaan puolestaan nousevan nykyisestä 74,3 miljoonasta 100 miljoonaan vuosisadan puoliväliin mennessä. Tuolloin Keski-Aasian väkirikkaimman maan Uzbekistanin väkiluvun odotetaan nousseen nykyisestä 33,5 miljoonasta 43 miljoonaan.

YK:n väestöennuste 2020–2050
miljoonaa asukasta



Lähde: Yhdistyneet Kansakunnat.

OPEC+ jatkaa tuotannonrajoituksia. Alkuviikolla OPEC+:ksi kutsuttu öljyntuottajavaltiojoukko sopi tuotannonrajoitusten jatkamisesta ensi vuoden huhtikuuhun asti.

Nyt tehty sopimus vahvistaa joulukuussa tehdyn sopimuksen. Silloin maat sopivat vähentävänsä päivittäistä tuotantoa lokakuun 2018 tasosta yhteensä 1,2 miljoonan barrelin verran eli noin 3 %. Virallisten tilastojen mukaan kokonaistavoite on toteutunut kevään aikana. Sopimus ei ole sitova, vaan perustuu yhteisymmärryksen jatkumiseen. Rajoituksista huolimatta öljyntynnyrin hinta on pysynyt noin 60 dollarissa.

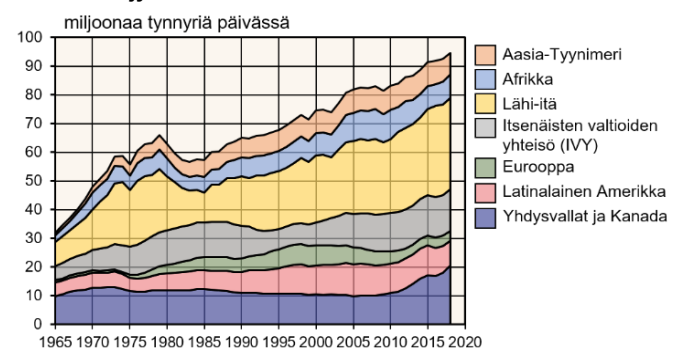
Sopijajoukko koostuu Öljynviejämaiden järjestön (OPEC) 14 jäsenvaltiosta ja 10 muusta öljyntuottajavaltiosta. Sen pääkaksikko on Saudi-Arabia ja Venäjä. Kaikkiaan sopimuksen osapuolet hallitsevat pienehköin poikkeuksin Afrikan, Lähi-idän, Keski-Aasian, Uralin, Siperian, Malesian, Meksikon ja Venezuelan öljykenttiä. Venezuelan ja Libyan tuotanto on jo tosin aiemmin romahtanut sekasorron vuoksi. Energiayhtiö British Petroleumin tilastojen mukaan vuonna 2018 maailman öljyntuotannosta OPEC:n osuus oli 42 %, Venäjän 12 % ja muiden OPEC+-jäsenten 7 %.

Ensimmäisen kerran OPEC+ sopi rajoituksista lokakuussa 2016. Sen jälkeen sopimuksen tulkinta on elänyt ja vähennykset on välillä kumottu. Sopimuksen on nähty olevan Saudi-Arabian ja Venäjän vastaus Pohjois-Amerikan liuskeöljyntuotannon kasvuun. Liuskeöljyn tuotantomenetelmien kehityksen ansiosta Yhdysvaltojen öljyntuotanto on kaksinkertaistunut vuosikymmenessä. Yhdysvaltain ja Kanadan osuus öljyntuotannosta vuonna 2018 oli 22 %.

Rajoituksista pidättäytynyt Iran ilmoitti tukevansa sopimusta, mutta esitti tyytymättömyytensä Saudi-Arabian ja Venäjän kahdenväliseen yhteistyöhön. Sen mukaan yhteistyö haastaa lähinnä Lähi-idän ja Afrikan maista koostuvan OPEC:n yhtenäisen linjan. Venäjän toimet voidaan nähdä myös osana Venäjän yleistä pyrkimystä solmia tiiviimpiä taloudellisia suhteita Lähi-idän valtioiden kanssa.

Venäjän tuotannonrajoituksia on vauhdittanut Uralilta Keski-Eurooppaan kulkevan Družba-öljyputkiston saastuminen huhtikuussa (ks. [BOFIT Viikkokatsaus 21/2019](#)). Tämä on johtanut tilapäisiin tuotannonvähentämissiin. Toisaalta moni venäläinen öljy-yhtiö on ilmaissut tyytymättömyytensä tuotannonrajoitussopimukseen. Valtion omistama suuri öljy-yhtiö Rosneft ei aio sen vuoksi lykätä uusia hankkeitaan.

Maailman öljyntuotanto



Lähde: British Petroleum.

Kiina

Kauppaneuvottelut Kiinan ja Yhdysvaltojen välillä jatkuvat, Kiina lupasi nopeuttaa markkinoidensa avaamista. Presidentit Xi Jinping ja Donald Trump tapasivat G20-kokouksen yhteydessä Osakassa lauantaina (29.6.). Yhdysvallat ilmoitti, ettei se aseta uusia tullikorotuksia kiinalaistuonnille kauppaneuvottelujen jatkuessa. Kiina lupautui ostamaan lisää yhdysvaltalaisia maataloustuotteita.

Tällä hetkellä voimassa olevat maiden toisilleen asettamat tullikorotukset jäävät voimaan, mutta Yhdysvallat luopui neuvottelutauon ajaksi aikeistaan asettaa uusia tullikorotuksia, jotka koskisivat lähes kaikkea jäljellä olevaa Kiinan-tuontia. Presidentti Trump pehmensi myös kantaansa kiinalaista Huaweiä kohtaan ja sanoi lehdistötilaisuudessa yhdysvaltalaisyrittäjien voivan jatkaa myyntiä Huaweielle, mikäli kaupankäynti ei muodosta uhkaa kansalliselle turvallisuudelle.

Neuvottelutauon kestosta ei ole tietoa. Kiistojen taustalla oleviin suuriin kysymyksiin, kuten Kiinan kotimaisia yrityksiä suosivaan politiikkaan, teknologian pakkosiirtoihin tai immateriaalioikeuksien suojaan tuskin saadaan nopeita ratkaisuja.

Kiinan kehitys- ja uudistuskomissio (NDRC) julkaisi sunnuntaina (30.6.) tiedotteen, jossa ulkomaisilta yrityksiltä rajoitettujen toimialojen listaa (ns. negatiivinen lista) lyhennetään 48 toimialasta 40:een. Ulkomaista omistusta tullaan sallimaan mm. öljyn- ja kaasunetsinnässä, suurten kaupunkien kaasun- ja lämpöverkoissa, elokuvateattereissa sekä laajemmin maataouudessa ja joidenkin metallien kaivannaisteollisuudessa. Uusi lista astuu voimaan 30.7. Negatiivista listaa lyhennettiin edellisen kerran vuosi sitten (ks. [BOFIT Viikkokatsaus 27/2018](#)).

Presidentti Xi ehdotti G20-kokouksessa pitämässään puheessa lisäksi useita markkinoiden avaamistoimia, joihin lukeutuivat tullimaksujen ja muiden kaupan esteiden alentaminen, uusien vapaakauppa-alueiden perustaminen sekä EU–Kiina-investointisuojaus sopimuksen ja Kiina–Japani–Etelä-Korea-vapaakauppasopimuksen edistäminen. Pääministeri Li Keqiang kertoi tiistaina Maailman talousfoorumissa osallistujille Dalianissa, että Kiina tulee avaamaan markkinoitaan ulkomaisille sijoittajille ja luopumaan ulkomaisen omistuksen rajoituksista rahoitussektorilla vuoden 2021 sijaan jo ensi vuonna.

Viime aikoina ei juuri uusia elvytystoimia Kiinassa. Vaikka Kiinan talouskasvu on hidastumassa, uusia elvytystoimia ei ole viime aikoina julkistettu. Nopeasti supistuvaa autokauppaa yritettiin vauhdittaa kesäkuun alussa poistamalla rajoitteita autojen (pl. polttomoottoriautot) ostamiselta. Uutta tukirahaa ei kuitenkaan annettu, vaan kehitys- ja uudistuskomissio kehotti alueita tukemaan auto- ja kodinkonekauppaa, jos niillä on ylimääräistä rahaa.

Finanssipolitiikkaa on kuitenkin kevennetty pitkin kevättä aiemmin ilmoitettujen suunnitelmien mukaisesti. Huh-tikuussa teollisuusyritysten arvonlisävero laskettiin 16 prosentista 13 prosenttiin ja rakentamisen ja liikenteen 10 prosentista 9 prosenttiin. Kaikkien yritysten mahdollisuuksia

tehdä verovähennyksiä arvonlisäverosta on lisätty ja arvonlisäverosta on vapautettu alle 100 000 juanin (12 900 euroa) kuukausimyynnin yritykset, kun aiemmin raja oli 30 000 juania. Toukokuun alussa alennettiin yritysten pakollisia eläke-, työttömyys- ja tapaturmavakuutusmaksuja. Tuloverotusta kevennettiin jo viime syksynä ja tammikuun alusta tuloveroista on voinut tehdä aiempaa enemmän vähennyksiä.

Verojen kevennykset ovat näkyneet selvästi hidastuneena julkisen talouden tulojen kasvuna. Budjettitulujen ja myös -menojen kasvu on tammi-toukokuussa kuitenkin ollut maaliskuussa julkistetun budjetin mukaista.

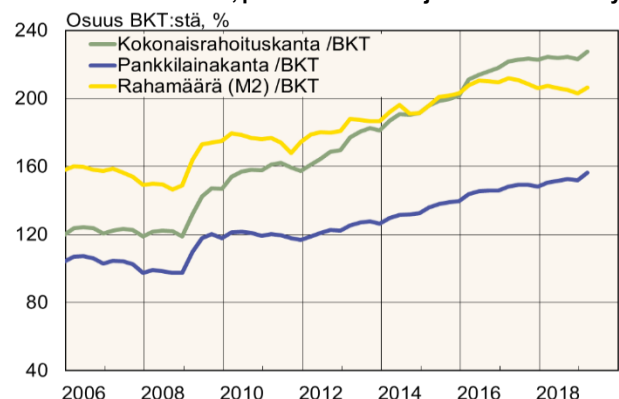
Budjettitalouden ulkopuolella julkisia investointihankkeita on pyritty vauhdittamaan kannustamalla paikallishallintoja laskemaan liikkeelle aiempaa enemmän erikoisvelkakirjoja, joilla rahoitetaan infrastruktuurihankkeita. Julkisten investointien kasvuvauhti vaikuttaakin maaliskokuussa hieman piristyneen. Kokonaisuudessaan kiinteiden investointien (ml. yksityiset investoinnit) reaalin kasvuvauhti on kuitenkin pysytellyt parissa prosentissa.

Kiinan rahapolitiikan linjaan ei ole odotettavissa suuria muutoksia. Kiinan keskuspankin pääjohtaja Yi Gang piti esityksen maan talouden tilasta ja rahapolitiikasta maanantaina (1.7.) Suomen Pankissa järjestetyssä rahapolitiikkakonferenssissa. Yin mukaan talouskehitykseen kohdistuu alasuuntaisia paineita, mutta rahapolitiikan linja pysyy ennallaan ”ei liian tiukkana, eikä liian keveänä”.

Kuluvana vuonna rahapolitiikan viritystä ei ole juuri muutettu elvyttävämmäksi (ks. [BOFIT Viikkokatsaus 22/2019](#)). Keskuspankki on jo usean vuoden ajan painottanut pienyritysten rahoituksen saatavuuden parantamista ja kustannusten alentamista, jota tullaan jatkamaan useiden rahapolitiikkainstrumenttien välityksellä. Myös rahoitusmarkkinoiden avaamista tullaan jatkamaan.

Rahamäärän (M2), lainakannan ja kokonaisrahoituskannan (AFRE) kasvu pyritään pitämään nimellisen BKT:n kasvun vauhdissa. Aiemmin Kiina puhui velkasuhteen alentamisesta, mutta nykyinen politiikka tähtää sen pitämiseen vakaana. Viime vuosina pankkilainakanta on kuitenkin kasvanut jonkin verran virallista nimellistä BKT:tä nopeammin.

Kokonaisrahoituskannan, pankkilainakannan ja rahamäärän kehitys



Lähteet: CEIC ja BOFIT.

Venäjä

Venäjän taloudessa kasvanut lähinnä yksityinen kulutus. Rosstatin tuoreiden tietojen mukaan ensimmäisen neljänneksen vaisu BKT-lukema (kasvua 0,5 % vuodentakaisesta) johtui siitä, että sekä kotimainen kysyntä että vienti kehittyivät samanaikaisesti huomattavasti aiempaa heikommin. Arvonlisäveron korotus vuoden alussa on osaltaan painanut kertaluonteisesti kotimaista kysyntää.

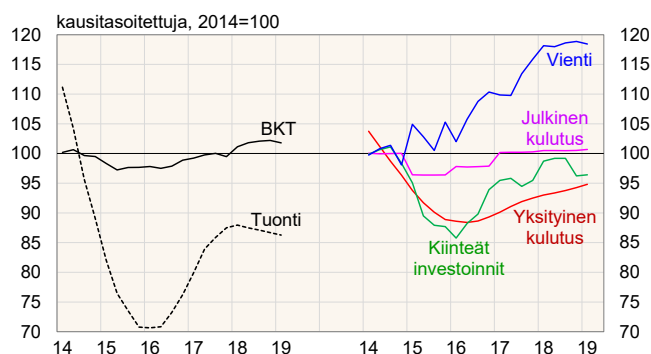
Viennin määrän muutaman vuoden ajan kestänyt huomattava kasvu tasaantui viime vuonna ja kääntyi lieväksi laskuksi tämän vuoden ensimmäisellä neljänneksellä. Viennin määrä oli ensimmäistä kertaa kolmeen vuoteen hieman pienempi kuin vuotta aiemmin. Se on kuitenkin kasvanut lähes viidenneksellä vuodesta 2014.

Yksityinen kulutus on toipunut vuoden 2015 putoamisestaan vähitellen viimeisen kahden vuoden aikana. Elpyminen on jatkunut tänä vuonna, joskin tahti hidastui vuoden ensimmäisellä neljänneksellä. Vähittäiskaupan viime kuukausina verkkaisemmaksi käynyt kasvu viittaa siihen, että kulutuksen elpymistahti on voinut vaimentua edelleen. Yksityistä kulutusta oli ensimmäisellä neljänneksellä puolisoista prosenttia vuodentakaisesta enemmän, mutta vieläkin viitisen prosenttia vähemmän kuin vuonna 2014. Julkisen kulutuksen kasvu pysyi ensimmäisellä neljänneksellä viime vuoden hyvin matalissa lukemissa.

Kiinteät investoinnit elpivät myös vuoden 2015 romahduksestaan noin kahden vuoden ajan, mutta nousu tasaantui viime vuonna. Viime vuoden loppukuukausien hyvin heikon kehityksen seurauksena investoinnit olivat tämän vuoden ensimmäisellä neljänneksellä vuodentakaisesta pienemmät, ensi kertaa kolmeen vuoteen. Investointeja tehtiin muutama prosentti vähemmän kuin vuonna 2014.

Tavaroiden ja palvelujen tuonti Venäjälle on hieman supistunut muutaman viimeisen vuosineljänneksen aikana. Tuontia oli määrältään ensimmäisellä neljänneksellä hieman vähemmän kuin vuotta aiemmin ja noin 14 % vähemmän kuin vuonna 2014.

BKT:n, tuonnin ja kysyntäerien reaalin kehitys 2014–2019



Lähde: Rosstat.

Venäjän ulkomaankauppa supistunut hieman. Keskuspankin maksutasetietojen mukaan Venäjän tulot tavaroiden ja palvelujen viennistä vähenivät vuoden toisella neljänneksellä pari prosenttia vuodentakaisesta. Tilanne oli tällainen viimeksi vuoden 2016 syksyllä. Vientitulojen supistuminen juontuu lähinnä energiasektorilta, jonka vientihinnat ovat tänä vuonna olleet alempana kuin vuotta aiemmin.

Venäjän tavara- ja palvelutuonnin menot ovat viime vuoden kesästä lähtien olleet suunnilleen samansuuruiset kuin vuotta aiemmin, ja tilanne jatkui samanlaisena myös tämän vuoden toisella neljänneksellä. Heikko kehitys koskee etenkin tavaroiden tuontia, mutta myös palvelujen tuonnin, mm. venäläisten matkailumenojen, osalta kasvu on ollut hyvin hidasta.

Vaikka vientitulojen lievä lasku supistikin Venäjän vaihtotaseen ylijäämää hieman vuoden toisella neljänneksellä, ylijäämä oli tuonnin heikon kehityksen johdosta viimeksi kuluksen neljän vuosineljänneksen aikana edelleen suuruudeltaan lähes 7 % suhteessa BKT:hen.

Venäjän tuontimenojen kehitys 2007–2019



Lähde: Venäjän keskuspankki.

Yksityisen pääoman virta Venäjältä ulkomaille lisääntynyt. Alustavien maksutasetietojen mukaan pääomavirrat Venäjän yksityisen sektorin ja ulkomaisten välillä suuntautuivat kokonaisuutena nettomääräisesti edelleen tuntuvasti ulkomaille tämän vuoden toisella neljänneksellä. Nettovirta ulkomaille syveni viimeisen neljän neljänneksen osalta lähes viiteen prosenttiin suhteessa BKT:hen. Tämä johtui lähinnä pankkisektorin pääomavirroista, kun taas yrityssektorin ulkomaille suuntautuva nettopääomavirta pysyi noin kahdessa prosentissa BKT:stä.

Suorien sijoitusten virta ulkomailta Venäjän yrityssektorille on säilynyt viimeisen neljän neljänneksen aikana hyvin pienenä eli noin puolessa prosentissa BKT:stä. Vastaava suhdeluksien yritysten Venäjältä ulkomaille tekemiä suoria sijoituksia oli noin 1,5 % BKT:stä, vaikka lukema onkin hieman pienentynyt. Toinen suhteellisen merkittävä yrityssektorin pääomavirta koostuu luotoista. Niiden osalta yritykset ovat jatkaneet ulkomaisten velkojensa takaisinmaksuja melko tasaiseen tahtiin ja toisaalta pienentäneet ulkomaankauppaan liittyviä saataviaan ulkomailta varsin tuntuvasti.

Kiina

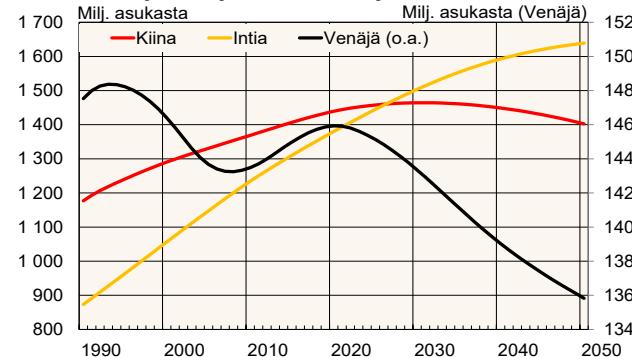
Intia nousee Kiinan ohi maailman väkirikkaimmaksi valtioksi vuoden 2027 paikkeilla. YK:n kesäkuussa julkaiseman väestöennusteen mukaan maailman väkimäärä nousee nykyisestä 7,7 miljardista 8,5 miljardiin ihmiseen vuoteen 2030 mennessä. Vuonna 2050 maailman väestön arvioidaan olevan jo melkein 10 miljardia, mutta väestökehitys eri alueilla on erittäin epätasaista.

Väestömäärä kasvaa absoluuttisesti lähivuosikymmeninä eniten Intiassa, Nigeriassa ja Pakistanissa. YK arvioi Intian ohittavan Kiinan maailman väkirikkaimpana maana vuoden 2027 paikkeilla. Kiinassa on tällöin noin 1 460 miljoonaa asukasta eikä väestömäärä tästä enää juuri kasva, vaan se kääntyy laskuun jo 2030-luvun alkupuolella. YK arvioi Kiinassa asuvan tällä hetkellä runsaat 1 430 miljoonaa ja Intiassa vajaat 1 370 miljoonaa asukasta. YK:n arviot ovat jonkin verran suurempia kuin kansallisten tilastoviranomaisten luvut (Kiinalle 1 395 miljoonaa vuoden 2018 lopussa ja Intialle 1 332 miljoonaa maaliskuussa 2019). IMF:n väestöarvio pohjautuu kansallisiin lukuihin ja sen mukaan Intia ohittaa Kiinan maailman väkirikkaimpana maana jo vuonna 2023.

Vaikka Yhdysvaltojen väkiluvun, joka on tällä hetkellä 329 miljoonaa, ennustetaan kasvavan koko kuluvan vuosisadan ajan, menettää se nykyisen kolmanneksi suurimman maan asemansa Nigerialle vuosisadan puoliväliin mennessä. Tällä hetkellä Venäjä on väestömäärältään yhdeksänneksi suurin maa, mutta se tippuu kymmenen suurimman joukosta alle parinkymmenen vuoden sisällä.

Väestökehitys ja ikääntyminen aiheuttavat suuria yhteiskunnallisia haasteita niin Kiinassa kuin Venäjällä. Molemissa maissa huoltosuhde (ei-työikäisten suhde työikäisiin) nousee nopeasti. Eläke- ja sosiaaliturvajärjestelmät sekä niiden rahoitus vaatisivat molemmissa maissa uudistuksia.

Kiinan, Intian ja Venäjän väestökehitys 1990–2050



Lähde: UN World Population Projections 2019

Hiili dominoi yhä Kiinan energiapalettia, mutta sen osuus energian kulutuksesta vähenee. Öljy-yhtiö British Petroleum julkaisi kesäkuun lopulla vuosittaisen laajan tilastokatsauksensa kansainväliseen energiantuotantoon

ja -kulutukseen sekä kauppavirtoihin. Tilastojen mukaan Kiina kasvatti edelleen asemaansa maailman suurimpana energian kuluttajana.

Viime vuonna Kiina vastasi kolmasosasta maailman energian kulutuksen kasvua. Kiinan kulutuksen kasvusta noin neljäsosa oli peräisin öljystä, kaasusta ja uusiutuvista kustomista. Myös hiilen sekä ydin- ja vesivoiman käyttö kasvoi, mikä vastasi yhteensä lopusta neljäsosasta.

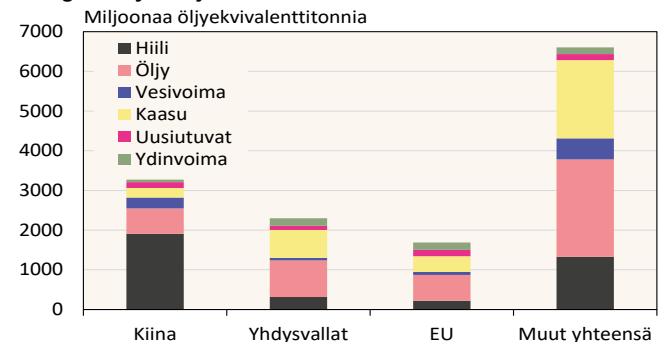
Hiili on edelleen Kiinan selvästi tärkein energiamuoto ja maa käyttää sitä yhtä paljon kuin koko muu maailma yhteensä. Vaikka uusia hiilivoimaloita avataan edelleen, hiilen merkitys energianlähteenä on hitaasti supistunut. Hiilen osuus Kiinan energian kulutuksesta oli 72 % vuonna 2008, mutta viime vuonna enää 58 %. Kiinan sähköntuotannosta hiili kattaa kaksi kolmasosaa. Suuri osuus juontuu siitä, että maalla on runsaasti hiiltä. Tästä huolimatta se on viimeisen kymmenen vuoden aikana joutunut alkamaan ostaa hiiltä muista maista. Vaikka ulkomailta tuotu määrä on omaan tuotantoon suhteutettuna suhteellisen vähäinen (nettotuonti oli 7 % tuotannosta vuonna 2018), Kiinasta on tullut maailman suurin hiilen tuojaa.

Kiina on edelleen maailman 8. suurin öljyntuottaja, vaikka tuotanto on supistunut vuodesta 2015. Öljynkulutus on kasvanut nopeasti ja Kiina joutuu tuomaan runsaasti öljyä ulkomailta (ks. [BOFIT Viikkokatsaus 15/2019](#)). Kaasun tuotanto puolestaan kaksinkertaistui vuodesta 2008 vuoteen 2018 ja Kiina oli viime vuonna maailman 6. suurin kaasuntuottaja. Vielä vuonna 2008 maa tuotti yhtä paljon kaasua kuin kulluttu, mutta kulutus on kasvanut selvästi tuotantoa nopeammin. Kiina toi viime vuonna kaasua maailman neljänneksi eniten putkia pitkin (valtaosa Turkmenistanista) ja nesteytettyä kaasua toiseksi eniten, mistä noin 40 % tuli Australiasta.

Vesivoimalla tuotettua energiaa Kiina käyttää selvästi maailman eniten (osuus lähes 30 % maailman vesivoimasta). Myös uusiutuvissa energialajeissa Kiina on maailman suurin tuottaja ja se kasvattaa etenkin tuuli- ja aurinkovoiman tuotantoa hyvin nopeasti. Viime vuonna lähes puolet maailman uusiutuvan energian tuotannon kasvusta tapahtui Kiinassa.

Ydinvoiman tuotannon Kiina on nelinkertaistanut kymmenessä vuodessa. Tästä huolimatta ydinvoiman rooli energiapaletissa on varsin vaatimaton. Sähköntuotannosta se kattaa vain 4 %, kun uusiutuvan energian osuus on 9 %.

Energian käyttö lajeittain vuonna 2018



Lähteet: BP Statistical Review of World Energy 2019 ja BOFIT

Venäjä

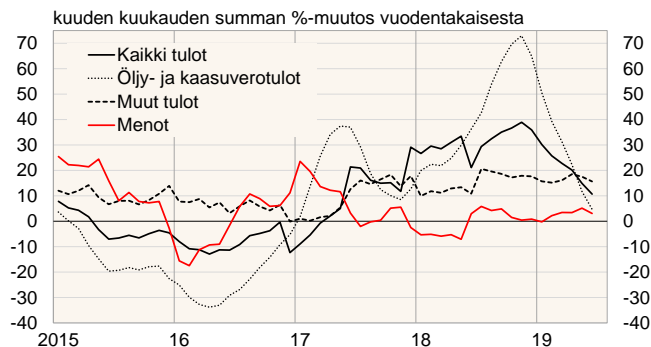
Venäjän federaatiobudjetti runsaasti ylijäämäinen.

Budjetin tulot lisääntyivät tammi-kesäkuussa nimellisarvossa 10 % vuodentakaisesta. Tulojen kasvutahti oli varsin hyvä sikäli, että öljy- ja kaasuverotulojen huikaa vientihinnoista tullut nousu on takana. Öljy- ja kaasuverotuloja kertyi tammi-kesäkuussa enää vain 5 % enemmän kuin vuotta aiemmin. Budjetin muut tulot lisääntyivät 14 %, mitä hieman tuki vuoden alussa korotetusta arvonlisäverosta kertyvien tulojen tuloutuminen budjettiin toisella neljänneksellä.

Federaatiobudjetin menot lisääntyivät tammi-kesäkuussa vain 3 % vuodentakaisesta eli inflaatiota hitaammin. Puolustusmenot vähenivät hieman. Budjetin menojen on määrä alkaa kasvaa vilkkaammin vuoden toisella puoliskolla, kun presidentti Putinin toukokuussa 2018 määräämät kansalliset hankkeet pääsevät nykyistä paremmin käyntiin. Budjetin koko vuoden menoarvio, johon sisältyy vastikään hyväksytyt pieni lisäbudjetti, tähtää lähes 10 prosentin menojen kasvuun viime vuodesta. Puolustusmenoja on tarkoitus lisätä 3–4 %.

Federaatiobudjetin tulojen ripeä nousu ja menojen tähän asti hidaskasvu kuluvana vuonna ovat kohottaneet budjetin ylijäämää, joka viimeisen 12 kuukauden osalta on pysytellyt viime kuukausina yli kolmessa prosentissa BKT:stä. Koko tälle vuodelle finanssiministeriö arvioi ylijäämäksi 1,7 % BKT:stä, jos Urals-öljyn hinta on runsaat 63 dollaria tynnyriltä (tammi-kesäkuun keskihinta oli vajaat 66 dollaria).

Federaatiobudjetin tulojen ja menojen kehitys 2015–2019



Lähde: Finanssiministeriö.

Družba-öljyputken toimitukset palautuivat täysimääräisiksi heinäkuun alussa. Putki saastui huhtikuun alussa, kun öljyn joukkoon päätyi öljynporauksen apuna käytettäviä klorideja (ks. [Viikkokatsaus 21/2019](#)).

Transneftin arvion mukaan öljynvientä Družban kautta väheni 4,4 miljoonaa tonnia vuoden ensimmäisellä kolmanneksella edellisvuoteen verrattuna, mutta öljyn kokonaisvientä Venäjältä kasvoi 2,9 miljoonaa tonnia, koska satamien vienti kasvoi 6,5 miljoonaa tonnia edellisvuoteen verrattuna. Transneft on luvannut korvata asiakkailleen aiheutuneet menetykset, mutta hyvitysten yksityiskohdat eivät ole vielä tiedossa.

Venäjän osuus maailman öljyn, kaasun ja hiilen tuotannosta pysyi ennallaan viime vuonna. British Petroleumin (BP) tilastokirjan mukaan Venäjän osuus maailman viime vuoden öljyn tuotannosta oli 13 %, kaasun tuotannosta 17 % ja hiilentuotannosta 6 %.

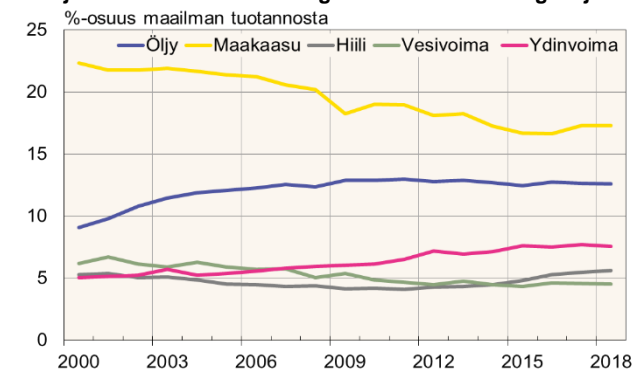
Vuoden 2010 tasoon verrattuna Venäjän öljyn ja kaasun tuotannon määrä on kasvanut noin 10 %, vesivoiman tuotanto noin 15 %, ydinvoiman tuotanto 20 % ja hiilen tuotanto 45 %. Kasvuvauhti on suunnilleen yhtä nopeaa kuin maailman tuotannon keskimäärin, sillä Venäjän tuotannon osuus on pysynyt suunnilleen ennallaan viime vuodet (ks. kuvio). Venäjän osuus maailman uusiutuvan energian tuotannosta oli viime vuonna vain 0,1 %.

Venäjän energiantuotannosta (ölyekvivalenttitoineksi muutettuna) maakaasun osuus oli viime vuonna 40 %, öljyn 39 %, hiilen 15 % ja vesivoiman sekä ydinenergian osuus 3 % kummankin. Nopeasta uusiutuvan energian tuotannon kasvusta huolimatta sen osuus energiantuotannosta on häviävän pieni.

Venäläiset maakaasuyhtiöt ovat viime vuosina panostaneet erityisesti maakaasun nesteyttämöihin. Erityisen paljon nestemäiselle maakaasulle on kysyntää Itä-Aasiassa, etenkin Japanissa, Kiinassa ja Etelä-Koreassa. BP:n mukaan Venäjän osuus nestemäisen maakaasun viennistä vuonna 2018 oli 6 %, mutta venäläisten maakaasuyhtiöiden tavoitteena on kasvattaa tuotantoa huomattavasti seuraavan vuosikymmenen aikana. Venäjän LNG-viennistä noin 70 % meni Aasian markkinoille ja suurin osa lopusta Eurooppaan. Euroopanviennistä Iso-Britannian ja Ranskan yhteenlaskettu osuus oli noin puolet. Tämän kesän ensimmäinen kuljetus Jamalin niemimaan nesteyttämöltä Jäämereltä Tyynellemerelle lähti 29.6. Jäänmurtokykyiset alukset eivät tarvitse erillistä jäänmurtolusta saattajaksi, mutta Koillisväylää voidaan käyttää vain kesällä.

Venäjän osuus maailman primäärienergian kulutuksesta vuonna 2018 oli 5,2 % ja hiilidioksidipäästöistä 4,6 %. Venäläinen kulutti vuonna 2018 keskimäärin 210 gigajoulea primäärienergiaa eli suunnilleen yhtä paljon kuin keskimääräinen länsimaalainen. 54 % tästä tulee maakaasusta, 21 % öljystä, 12 % hiilestä ja 6 % ydinvoimasta. Kaasun osuus on vain harvoissa maissa yhtä suuri. Muualla Euroopassa se on keskimäärin noin neljännes.

Venäjän osuus maailman energiantuotannosta energialajeittain



Lähde: British Petroleum.

Kiina

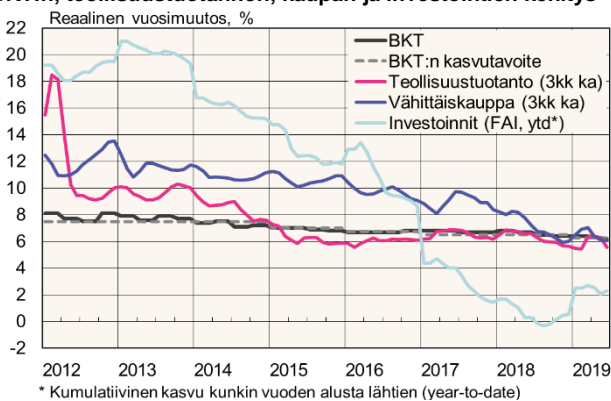
Kiinan talouskasvu jatkoi hidastumistaan vuoden toisella neljänneksellä. Joskin virallisissa tilastoissa BKT:n vuosikasvu pysytteli yhä 6,2 prosentissa, kun vuoden ensineljänneksellä se oli 6,4 %. Tilastoviraston mukaan nettoviennin kehitys selitti jopa viidenneksen alkuvuoden kasvusta. Kansalaisten käytettävissä olevat tulot kasvoivat vuoden alkupuoliskolla reaalisesti 6,5 %, eli hiukan talouskasvua nopeammin.

Sekä vähittäiskaupan että teollisuustuotannon kasvu kiihtyi kesäkuussa ja molemmat kasvoivat reaalisesti yli kuuden prosentin vuosivauhtia. Tilastoviraston vähittäiskauppatilastojen mukaan autokaupan myynnin arvon kasvu ponnahti kesäkuussa 17 prosenttiin, kun tammi-toukokuussa se vielä supistui. Kesäkuussa autoja kerrotaan myydyt alennuksilla päästöstandardien muutoksen johdosta. Tästä huolimatta Kiinan autotuottajien järjestö (CAAM) raportoi autojen myyntimäärän tippuneen kesäkuussa 10 % vuodentakaiseen verrattuna. CAAM raportoi automyynnin supistuneen vuoden alkupuoliskolla 12 % vuotta aiemmasta.

Investointien kasvu on piristynyt hieman kuluvana vuonna julkisten investointien vetämänä. Kiinan kuukausittaisen investointikehityksen tilastot ovat vain suuntaa-antavia, mutta kiinteiden investointien reaalikasvun voidaan vuoden alkupuoliskolla arvioida olleen noin parin prosentin luokkaa. Kuluvana vuonna valtionyritysten investoinnit ovat reaalisesti kasvaneet noin 3 % vuodentakaisesta, kun viime vuoden vastaavaan aikaan ne supistuivat.

Ruuanhintojen kallistuminen afrikkalaisen sikaruton seurauksena nosti kuluttajahintainflation kesäkuussa toukokuun tapaan 2,7 prosenttiin. Ruuan ja energian hinnoista puhdistettu pohjainflaatio pysyi 1,6 prosentissa. Tuottajainflaatio painui kesäkuussa nolnaan.

BKT:n, teollisuustuotannon, kaupan ja investointien kehitys



Lähteet: Macrobond, CEIC ja BOFIT

Kiinan talouskasvusta myös matalampia arvioita. BKT:n kasvuluvulla on Kiinassa suuri poliittinen painoarvo. Tämän vuoden kasvutavoitteeksi on asetettu 6–6,5 %, joka on linjassa presidentti Xin julkistaman tavoitteen kanssa kaksinkertaistaa vuoden 2010 reaalinen BKT vuoteen 2020 mennessä.

Virallinen BKT-kasvu on ollut äärimmäisen tasaista ja saavuttanut vuosittaiset kasvutavoitteet, vaikka taloustilanne on useiden muiden indikaattorien valossa heikentynyt viime vuosina ja talouden epävarmuus lisääntynyt mm. kauppakiis-tojen seurauksena. Viralliset tilastot eivät myöskään nykyisin heijastele normaaleja talouden suhdannevaihteluita.

Puuteet Kiinan BKT-tilastoinnissa ja kritiikki kasvulukuja kohtaan eivät ole uutta, ja vuosien saatossa on esitetty useita vaihtoehtoisia indikaattoreita talouskehitykselle. Monet niistä viittaavat todellisen kasvun olevan tällä hetkellä virallisia lukuja hitaampaa. Esimerkiksi yhdysvaltalainen Conference Board -tutkimuslaitos julkaisee vaihtoehtoisia BKT-arviotaan Kiinalle. Sen mukaan kasvu olisi viime vuosina ollut keskimäärin noin 2,5 prosenttiyksikköä virallisia lukuja hitaampaa. Viime vuoden kasvuksi Conference Board arvioi 4 % ja ennustaa kuluvalla vuodelle 3,8 prosentin kasvua.

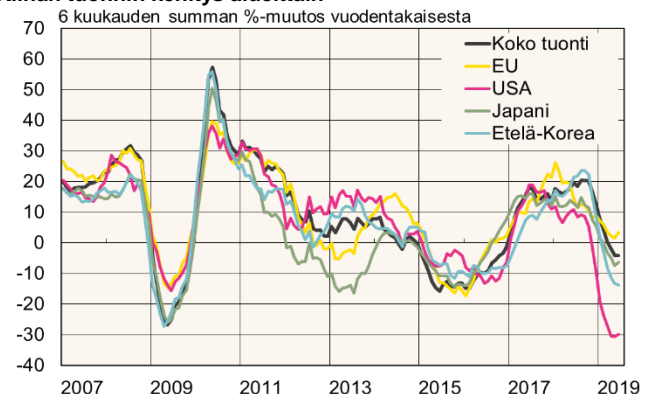
Viime vuonna julkaistu [BOFIT Discussion Paper](#) arvioi todellisen BKT:n kasvun olleen vuodesta 2014 lähtien keskimäärin reilun prosenttiyksikön virallista kasvua hitaampaa. Arviot perustuvat vaihtoehtoiseen tapaan estimoida BKT-deflaattorin kehitystä. Kiina ei julkaise BKT:n hintakehitystä kuvaavaa deflaattoria, ja virallisissa tilastoissa nimenomaan deflatoidut reaaliset kasvuluvut ovat hyvin tasaisia. Vaihtoehtoisen deflaattorin käyttäminen paljastaa talouskehityksessä myös suhdannevaihteluita. Kyseistä menetelmää käyttäen vuoden ensineljänneksellä kasvu jäi alle 5 prosenttiin.

Kiinan tuonti supistui tammi-kesäkuussa. Kiinan tulin mukaan tavaratuonnin dollariarvo oli vuoden alkupuoliskolla 4 % pienempi kuin viime vuoden vastaavaan aikaan. Kesäkuussa tuonnin arvo laski 7 %. Tuonti supistui muilta Kiinan keskeisiltä markkinoilta, paitsi EU:sta. Yhdysvaltojen-tuonnin arvo oli tammi-kesäkuussa 30 % vuodentakaista pienempi.

Tavaraviennin dollariarvo oli vuoden alkupuoliskolla vuodentakaisella tasolla ja supistui kesäkuussa 1 %. Vienti Yhdysvaltoihin laski tammi-kesäkuussa 9 %. EU-viennin arvo kasvoi 5 %. Tavarakaupan ylijäämä kasvoi tammi-kesäkuussa 181 mrd. dollariin. Yhdysvaltojen-kaupan ylijäämä kasvoi 140 mrd. dollariin viime vuoden vastaavan ajan 134 mrd. dollarista.

Juaneissa mitattuna ulkomaankauppa kasvoi hieman ja tammi-kesäkuussa tuonnin arvo nousi 1 % ja viennin arvo 6 %.

Kiinan tuonnin kehitys alueittain



Lähde: Macrobond

Venäjä

Kansainvälinen valuuttarahasto laski Venäjän kasvuennustetta. Äskettäin julkaistussa päivityksessä World Economic Outlook -julkaisuun Kansainvälinen valuuttarahasto (IMF) laski Venäjän tämän vuoden bruttokansantuotteen kasvuennusteen 1,2 prosenttiin. Huhtikuussa kasvunuste oli vielä 1,6 %. Ennustepäivityksen mukaan ensi vuonna kasvu olisi 1,9 %. Venäjän Artikla IV konsultaatioiden yhteydessä IMF arvioi kasvun kiihtyvän vuonna 2020 ns. kansallisten projektien nostaessa julkisia investointeja.

Myös Euroopan jälleerakennus- ja kehityspankki (EBRD) arvioi Venäjän kasvun kiihtyvän hieman ensi vuonna julkisten menojen kasvun kiihtyessä. Tänä vuonna kasvua hidastaa mm. arvonlisäveron korotus.

Heinäkuun ennustepäivityksessä IMF laski myös mm. Kiinan ja Intian kasvuennusteita tälle ja ensi vuodelle. Koko maailmantalouden kohdalla ennuste muuttui vain hyvin vähän.

Bruttokansantuotteen kasvuennusteita

		2019	2020
VENÄJÄ	IMF (7/19)	1,2 %	1,9 %
	Konsensusennuste (7/19)	1,1 %	1,9 %
	Maaailmanpankki (6/19)	1,2 %	1,8 %
	EBRD (5/19)	1,5 %	1,8 %
UKRAINA	Maaailmanpankki (6/19)	2,7 %	3,4 %
	EBRD (5/19)	2,5 %	3,0 %
TURKKI	Konsensusennuste (7/19)	-1,5 %	2,3 %
	Maaailmanpankki (6/19)	-1,0 %	3,0 %
	EBRD (5/19)	-1,0 %	2,5 %
INTIA	IMF (7/19)	7,0 %	7,2 %
	Maaailmanpankki (6/19)	7,5 %	7,5 %
	Aasian kehityspankki (4/19)	7,2 %	7,3 %

Venäjän talouden kasvuvauhti jäi vaimeaksi alkuvuonna. Viime vuonna Venäjän BKT kasvoi yli 2 %, mutta kuluvan vuoden ensimmäisellä neljänneksellä kasvu hiipui 0,5 prosenttiin (ks. [Viikkokatsaus 21/2019](#)). Tuoreet tiedot kesäkuulta viittaavat tehdasteollisuuden kasvun piristyneen toisella neljänneksellä 3 prosenttiin, mutta muilla talouden sektoreilla kasvun voimistumista ei juuri näy.

Koko alkuvuoden rakentamisen vuosikasvu oli nollassa, ja myös palvelujen kasvu vaikuttaa vaatimattomalta. Sekä tavarakuljetusten että vähittäiskaupan kasvu hiipui toisella neljänneksellä alle kahden prosentin. Kotitalouksille suunnattujen palveluiden määrä supistui reilun prosentin viime vuoden alkupuoliskoon verrattuna.

Myös reaali-palkkojen nousu jäi alkuvuonna edellisvuotta hitaammaksi, ja kesäkuussa reaali-palkat olivat 2,3 % korkeammalla kuin kesäkuussa 2018. Väestön reaaliset käytettävissä olevat tulot sen sijaan supistuivat reilun prosentin viime vuoden alkupuoliskoon verrattuna. Vähittäiskaupan kasvua onkin tukenut erityisesti kotitalouksien luotonoton kasvu. Kesäkuussa kotitalouksien lainakanta oli 23 % suurempi kuin

vuotta aiemmin, ja erityisesti kulutusluottojen nopea kasvu on herättänyt huolta ylivelkaantumisesta (ks. [Viikkokatsaus 25/2019](#)).

Talouden heikkoa kuvaa selittää osaltaan maailmantalouden kasvun hidastuminen, mikä heijastuu Venäjän viennin supistumisena. Maksutasetietojen mukaan viennin ja tuonin arvo supistui tammi-kesäkuussa noin 3 % vuoden takaa. Eri-tyisen voimakkaasti vienti supistui huhti-kesäkuussa. Talouden kasvun odotetaan piristyvän hieman toisella vuosipuoliskolla mm. julkisen kulutuksen voimistamana.

Taloudelliset erot Venäjän miljoonakaupunkien välillä ovat merkittävät. Venäjällä on 16 yli miljoonan asukkaan kaupunkia, joista Moskovan ja Pietarin jälkeen viisi väkirikkainta ovat Novosibirsk, Jekaterinburg, Nižni Novgorod, Kazan ja Tšeljabinsk. Miljoonakaupungeissa asuu yhteensä 34,5 miljoonaa ihmistä (24 % väestöstä), joista 16,5 miljoonaa asuu muualla kuin Moskovassa tai Pietarissa.

Konsulttiyritys Strelkan laatiman [selvityksen](#) mukaan miljoonakaupungit tuottavat noin kolmanneksen Venäjän bruttokansantuotteesta. Moskovan ja Pietariin osuus miljoonakaupunkien BKT-kokonaisuudesta on noin 70 %. Alueellisista keskuksista taloudellisesti merkittävimmät ovat Krasnodar, Jekaterinburg ja Samara. Nimellinen bruttokansantuote asukasta kohden on Moskovassa noin kaksi kertaa suurempi kuin rikkaimmissa alueellisissa miljoonakaupungeissa, kuten Krasnodarissa ja Jekaterinburgissa, ja yli kolme kertaa suurempi kuin köyhimmässä (Omsk ja Voronež). Kaupunkien väliset erot hintatasoissa merkitsevät sitä, että reaaliset elintasoerot ovat yllä mainittua jonkin verran pienempiä. Reaalipalkat alueellisissa miljoonakaupungeissa ovat keskimääräisesti suunnilleen 30 % alemmat kuin Moskovassa.

Talouskehitys alueellisissa miljoonakaupungeissa on ollut hyvin eri tahtista. Kazanin, Nižni Novgorodin, Novosibirskin, Samarán ja Ufan bruttokansantuote kasvoi selvityksen mukaan yli neljänneksellä vuosina 2010–2017, kun taas esimerkiksi Permässä ja Tšeljabinskissa talouskehitys polki paikallaan. Novosibirskissa ja Ufassa pienet ja keskisuuret yritykset ovat toimineet talouskasvun vetureina, kun taas Kazanissa ja Samarassa talouskasvu on nojannut suuryritysten kasvuun.

Pietariin ja Moskovaan verrattuna alueelliset miljoonakaupungit ovat pieniä taloudellisia yksiköitä ja herkkiä suhdannevaihteluille. Ne kasvoivat vuosikymmenen alussa Moskovaa ja Pietaria nopeammin, mutta niiden taloudet supistuivat selvästi voimakkaammin Venäjän ajautuessa taantumaan vuonna 2015. Myös investoinnit alueellisiin miljoonakaupunkiin supistuivat selvästi Moskovaa ja Pietaria enemmän.

Elintasoerot näkyvät myös Venäjän rakennusministeriön, Strelkan ja Dom.rf:n yhteistyössä ylläpitämästä kaupunkiympäristön laatua mittaavasta [indeksistä](#), joka arvioi yleistä elämänlaatua asumiseen, julkisten palveluiden saatavuuteen ja infrastruktuuriin keskittyvillä mittareilla. Moskovassa elämänlaatu on indeksin mukaan hyvä (214/300), Pietarissa tyydyttävä (181), ja muissa miljoonakaupungeissa keskiarvoltaan maan keskitasoa (135).

Kiina

Suurin osa ennustelaitoksista odottaa Kiinan kasvun olevan linjassa virallisen kasvutavoitteen kanssa. Talouden odotetaan kasvavan tulevina vuosina 6,2–6,4 %. Tammi-kesäkuussa Kiinan BKT kasvoi virallisten tilastojen mukaan 6,3 %. Suurin osa ennustelaitoksista käyttää Kiinan virallisia tilastoja ja ennustaa niiden kehitystä, jolloin myös maailmantalouden kasvuennusteet heijastelevat Kiinan raportoitua kasvua. Jotkin vaihtoehtoiset arviot viittaavat Kiinan todellisen kasvun olevan hitaampaa (ks. [Viikkokatsaus 29/2019](#)).

IMF:n tuore ennustepäivitys odottaa Kiinan talouden kasvavan tulevina vuosina 6,2 % (6,3 % huhtikuun ennusteesta) ja maailmantalouden 3,2 % (3,3 % huhtikuussa). Ennusteen toteutuessa Kiina tulee vastaamaan yhä yli kolmanneksena maailman talouskasvua (ostovoimakorjatuilla painoilla). Vastikään julkaistuissa ennustepäivityksissä nähdään Kiinan kasvun hiukan odotettua nopeamman hidastumisen johtuvan kauppasodan aiheuttamasta epävarmuudesta ja maailmantalouden kasvun vaimentumisesta. IMF ja Maailmanpankki olettavat perusskenaariossaan, että Yhdysvaltojen ja Kiinan kaupakiistojen eskaloitumiselta vältyttään, mutta asetetut lisätulit maiden välillä pysyvät voimassa.

Kiinan BKT:n kasvuennusteita 2019–2021, %

	2019	2020	2021
IMF (7/19)	6,2	6,0	6,0
Maailmanpankki (6/19)	6,2	6,1	6,0
Aasian kehityspankki (4/19)	6,3	6,1	
OECD (5/19)	6,2	6,0	
Euroopan komissio (5/19)	6,2	6,0	
Citi Research (6/19)	6,4	6,0	5,8
J.P.Morgan (7/19)	6,2	6,1	
Capital Economics (7/19)	6,3	6,0	5,8
Oxford Economics (7/19)	6,2	5,9	5,7

Osakekauppa Shanghain uudella teknologialistalla käynnistyi. Maanantaina 22.7. Shanghain pörssissä avattu Star Market –lista mahdollistaa teknologiayritysten listautumisen pörssiin aiempaa kevyemmin vaatimuksin mm. yrityksen kannattavuudelle. Listautumiseen ei myöskään tarvitse saada viranomaisten hyväksyntää, mikä nopeuttaa ja helpottaa prosessia. Markkinatoimijat hinnoittelevat yrityksen ja Shanghain pörssi hyväksyy listautujat.

Kaupankäynnin alkaessa mukana oli 25 yritystä, ja yli 100 halukasta odottaa listautumista. Rajoitukset kaupankäynnille ja päivittäiselle sallitulle hinnanvaihtelulle ovat Manner-Kiinan muita markkinoita löyhemmät ja esimerkiksi lyhyeksi myynti listan osakkeilla on sallittu, kun se muuten osakemarkkinoilla on kielletty. Uudella listalla kauppaa saavat käydä suoraan vain sijoittajat, joilla on mm. vähintään kahden vuoden sijoitushistoria ja yli 500 000 juanin (65 000 euron) sijoitusvarallisuus. Vaatimuksen toivotaan hillitsevän spekulatiota. Tästä huolimatta ensimmäisenä kaupankäyntipäivänä osakekurssit uudella listalla nousivat keskimäärin 140 %. Annit olivat huomasti ylimerkittyjä. Ulkomaisista

sijoittajista vain viranomaisten hyväksymät institutionaaliset sijoittajat (QFII) voivat käydä kauppaa uudella listalla.

Kiina yrittää houkuttaa erityisesti teknologiajättejään uudelle listalle, sillä monet niistä ovat tällä hetkellä listautuneet Manner-Kiinan ulkopuolella. Star Market mahdollistaa myös ulkomailla listautuneiden kiinalaisyriyten rahoituksen hankinnan laskemalla liikkeelle osaketalletustodistuksia (CDR). Nähtäväksi jää herättääkö uusi lista mielenkiintoa. Shenzhenin pörssissä 2009 avatun teknologiayrityksille suunnatun ChiNext –listan suosio on jäänyt odotuksista.

Ensimmäisenä kaupankäyntipäivänä uuden listan markkina-arvo nousi 529 mrd. junaan (77 mrd. dollaria) ja oli laskenut keskiviikkoon (24.7.) mennessä 514 mrd. junaan. Star Market –listan hintakehitystä seuraavaa indeksiä aletaan julkaista vasta myöhemmin. Pörssien päälistoilla ei nähty suuria hinnanvaihteluita ja toukokuun jälkeen Manner-Kiinan osakemarkkinoiden hintakehitys on ollut melko tasaista.

Manner-Kiinan ja Hongkongin osakemarkkinaindeksien kehitys



Lähde: Macrobond

Juanin valuuttakurssissa ei suuria heilahteluita kevään jälkeen. Yhdysvaltojen viimeisimmät tullikorotukset Kiinaa vastaan astuivat voimaan 10.5., jonka jälkeen valuuttakurssi on pysytellyt noin 6,9 juanissa dollarilta. Tällä hetkellä juanin kurssi on dollarin suhteen vuoden alun tasolla. Euroa vastaan juan on tulevina vuosina vahvistunut 2 %.

Kiinan reaalin kaupapainotettu valuuttakurssi (REER) oli BIS:n tilastojen mukaan kesäkuussa 1 % viime vuoden lopun tasoa ja 3 % vuodentakaista heikompi.

Juanin dollari-, euro- sekä reaalin efektiivinen valuuttakurssi



Lähteet: BIS ja Macrobond

Venäjä

Venäjän keskuspankki laski avainkorkoa, inflaatiönäkymä maltillinen. Keskuspankki alensi 26.7. ennakkoodotusten mukaisesti avainkorkoaan jälleen 0,25 prosenttiyksiköllä, joten korko on 29,7. alkaen 7,25 %. Edellinen koronlasku tapahtui kesäkuussa. Sitä ennen keskuspankki nosti korkoa vuoden 2018 loppupuoliskolla.

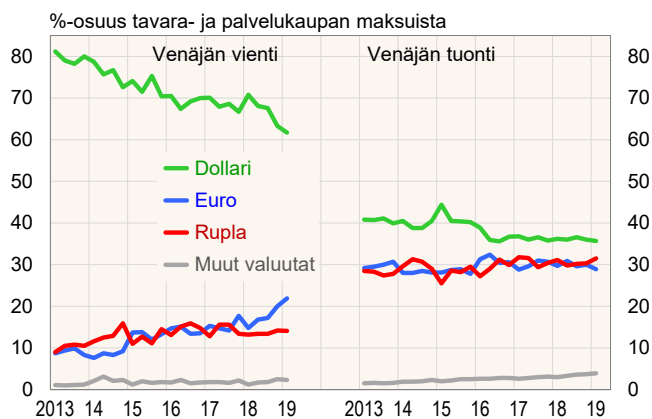
Keskuspankki perusteli edelleen koron laskupäätöstä hidastuneella inflaatiolla ja odotuksia hitaammalla talouskasvulla. Keskuspankki arvioi kuluttajahintojen nousutahdin vuodentakaisesta olleen 4,6 % viime viikon alussa ja ennustaa inflaation hidastuvan neljään prosenttiin jo ensi vuoden alkupuolella. Talouskehityksen jatkuessa ennustetusti, keskuspankki totesi mahdollisesti jatkavansa koron alentamista.

Keskuspankki arvioi etenkin kotimaisen ja ulkomaisen kysynnän heikon kehityksen hillitsevän inflaatoriskejä. Toisaalta keskuspankki kiinnitti edelleen huomiota koholla pysyneisiin inflaatio-odotuksiin sekä totesi myös julkisen talouden menojen lisääntymisen tämän vuoden toisella puoliskolla voivan kasvattaa inflaatoriskejä.

Venäjä pyrkii edistämään ruplan asemaa lieventämällä vientitulojen kotiutusveloitteita. Asiaa koskeva tuore lakimuutos kattaa ruplamääräiset vientisopimukset sikäli, kun sopimukset edellyttävät myös vientikaupan maksuja ruplissa.

Venäjän keskeisten perusvientihyödykkeiden, kuten raakaöljyn, öljytuotteiden, maakaasun, hiilen sekä metallijätteiden ja -romun, osalta kotiutusveloitteita poistuu asteittain vuoden 2020 alusta vuoden 2024 alkuun mennessä. Muiden ruplamääräisten vientitulojen kotiutusveloitteita poistuu kerralla vuoden 2020 alussa. Muutos ei kuitenkaan koske raakapuun ja raakapuumateriaalin vientiä, johon lain perustelujen mukaan liittyy paljon rikollista toimintaa.

Eri valuuttojen osuus Venäjän viennissä ja tuonnissa 2013–2019



Lähde: Venäjän keskuspankki.

Nykyään kaikki vientitulot on kotiutettava riippumatta vientisopimuksessa käytetystä valuutasta. Velvollisuutta vaihtaa vientitulot rupliksi ei kuitenkaan ole ollut enää moisiin vuosiin.

Kotiutusvelvoitteiden poiston tavoitteena on edistää ruplan käyttöä mm. Venäjän viennissä, jossa ruplan osuus on viime vuosina pysynyt ennallaan. Euron osuus Venäjän viennissä käytettävistä valuutoista on sen sijaan kaksinkertaistunut ja ylsi talvella yli viidesosaan.

Venäjän keskiluokka on suuri, mutta ei varakas. Venäjän suurimman yksityisen liikepankin, Alfa Bankin [selvitys](#) arvioi Venäjän keskiluokan kooksi 30 % väestöstä eli noin 43 miljoonaa ihmistä. Suurimmillaan keskiluokka oli vuonna 2014, jolloin keskiluokkaan kuului 37 % väestöstä.

Keskiluokan koon arviointi ei ole yksinkertaista, ja menetelmästä riippuen keskiluokkaan kuuluu joko suurin osa tai vain pieni vähemmistö kokonaisväestöstä. Sberbankin teettämän [kyselyn](#) mukaan 47 % venäläisistä arvioi kuuluvansa keskiluokkaan, kun vuonna 2014 keskiluokkaan kuuluneiden osuus oli 60 %. Credit Suissen käyttämällä määritelmällä keskiluokkaan kuuluvat ne, joiden säästöt vastaavat kaksinkertaisia keskimääräisiä vuosituloja. Tällä menetelmällä Venäjällä keskiluokkaan kuuluu vain 4 % väestöstä, kun Saksassa 42 % ja Yhdysvalloissa 38 % kuuluu keskiluokkaan. OECD määrittelee keskiluokaksi ne, joiden tulot ovat 75–200 % maan medianituloista eli Venäjällä 26 000–70 000 ruplaa (370–1000 EUR) kuussa. Tämä tarkoittaa, että Venäjällä keskiluokkaan kuuluisi 53 % väestöstä. Alfa Bank käyttää OECD:n tulomääritelmää, mutta rajaa keskiluokan niihin tulokymmenyksiin, joissa yli puolet omistaa oman auton.

Venäjän keskiluokka on suhteellisen vähävarainen, mikä näkyy kulutuskäyttäytymisessä. Venäjän keskiluokka käyttää tuloistaan 27 % ruokaan, mikä on selvästi enemmän kuin muissa teollisuusmaissa. Yhdysvalloissa ja Saksassa keskiluokka käyttää noin 10 % tuloistaan ruokaan, Puolassa ja Kiinassa noin 15 %. Vuonna 2017 Venäjän keskiluokasta 26 % työskenteli kauppa- ja kuljetusalalla ja 20 % kaivos- ja teollisuusalalla. Virkamiehien ja asevoimien palveluksessa olevien yhteenlaskettu osuus oli 15 %, mikä on selvästi suurempi osuus kuin vuonna 2003, jolloin mainittuun ryhmään kuului 10 % keskiluokasta.

Venäjän keskiluokan reaalitytulot laskivat Alfa Bankin selvityksen mukaan lievästi vuosina 2008–2018 samalla kun parhaimmin tienaan kymmenyksen tulot nousivat 11 % ja pienituloisten 4 %. Heikko talouskehitys heijastuu myös asenteisiin. Sekä keskiluokan että rikkaimman kymmenyksen velanotto väheni selvästi Venäjän ajautuessa taantumaan vuonna 2015, mutta ainoastaan rikkaimman kymmenyksen velanotto on lähtenyt uudestaan nousuun talouden elpymässä. Riskien välttäminen näkyy myös kielteisenä suhtautumisena yrittäjyyteen. Selvitys viittaa Levada-keskuksen vuonna 2017 teettämään kyselyyn, jonka mukaan 12 % venäläisistä haluaisi perustaa oman yrityksen, kun Yhdysvalloissa yrittäjäksi haluaa 57 % väestöstä.

Kiina

Kiinan ja Yhdysvaltojen lyhyen kauppaneuvottelukierroksen tulokset jäivät laihoiksi. Shanghaissa tällä viikolla kokoontuneiden Kiinan ja Yhdysvaltojen pääneuvottelijoiden puolen päivän pituiseksi jääneistä varsinaisista neuvotteluista on annettu vain vähän tietoja. Keskustelut näyttävät keskittyneen lähinnä Kiinan amerikkalaisten maataloustuotteiden lisäostoihin ja niiden toteutumisen edellyttämiin Yhdysvaltojen myönnytyksiin. Osapuolten mukaan neuvotteluita jatketaan syyskuussa Yhdysvalloissa.

Yllä mainitut teemat olivat keskeisistä esillä kesäkuun lopussa Osakan G20-kokouksen yhteydessä järjestetyssä Kiinan ja Yhdysvaltojen presidenttien tapaamisessa. Tällöin presidentti Trump lupasi myös pidättäytyä uusista kiinalastuotteisiin kohdistuvista tullikorotuksista neuvottelujen ajaksi. Vaikka osapuolet ovat toukokuun tullikorotusten ja neuvottelujen katkeamisen jälkeen palanneet neuvottelupöytään, on asetelma vaikea. Tätä osoittaa se, miten kapea-alaisiin kysymyksiin keskustelut ovat nyt ajautuneet, vaikka Yhdysvaltojen mukaan tapaamisessa puhuttiin myös teknologian pakko-siirroista, tekijänoikeuksista ja teknisistä kaupan esteistä.

Trumpin ja Kiinan hallinnon julkinen toistensa kärjekäs syytely kesken tämän viikon neuvotteluita ei lisää uskoa pikaiseen neuvottelutulokseen. Neuvotteluihin liittyvää epävarmuutta lisäävät Yhdysvaltojen lähestyvät presidentinvaalit. Trump on nostanut asian esille twiiteissään, ja vaalien vaikutuksesta neuvottelutaktiikkaan sekä neuvottelujen aika-tilaan on spekuloitu jo laajasti.

Kiinan valuuttahallinto (SAFE) julkaisi ensimmäisen kerran tietoja maan valuuttavarannon koostumuksesta. Juuri julkaistun SAFEn vuoden 2018 vuosikirjan mukaan dollarin osuus varannoista on supistunut vuoden 1995 79 prosentista 58 prosenttiin vuoden 2014 lopussa. Vuodesta 2005 vuoteen 2014 varannon keskimääräinen vuosituotto oli 3,7 %. Muiden valuuttojen osuuksia ja tuoreempia tietoja SAFE ei julkaissut.

Kiinan valuuttavarannon koostumus on ollut tarkkaan varjeltu salaisuus. Talousjulkaisu Caixinin mukaan varantoja on tiettävästi yli 30 valuutassa, mikä on enemmän kuin useimmissa muissa maissa. IMF:n mukaan dollarin osuus kaikkien keskuspankkien varantosijoituksista on tällä hetkellä keskimäärin noin 62 %.

Vaihtotaseen suurten ylijäämien seurauksena Kiinan valuuttavaranto kasvoi menneinä vuosina maailman selvästi suurimmaksi. Kiinan valuuttareservit olivat suurimmillaan 4 000 mrd. dollaria vuoden 2014 puolivälissä, mutta laskivat nopeasti nykytasolle vuoden 2016 loppuun mennessä. Kesäkuun 2019 lopussa Kiinan valuuttavaranto oli noin 3200 mrd. dollaria, lähes 2,5 kertaa suurempi kuin Japanin valuuttavaranto, joka on maailman toiseksi suurin. Kiinan vaihtotaseen ylijäämä on painunut 1 prosenttiin suhteessa BKT:hen eikä ruoki varannon kasvua entiseen malliin.

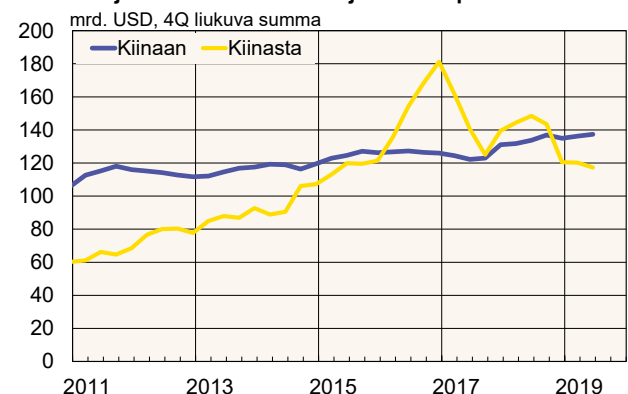
Ulkomaisia suoria sijoituksia virtasi Kiinaan alkuvuonna ennätysmäärä, mutta Kiinan suorat sijoitukset ulkomaille jatkoivat laskuaan. Kauppaministeriön tilastoissa tammi-kesäkuun suorien sijoitusten (pl. rahoitussektori) virta Kiinaan oli kauppasotaepävarmuuksista huolimatta suurempi kuin koskaan aiemmin eli 71 mrd. dollaria (4 % viime vuoden vastaavaa aikaa enemmän). Kiinan suorat sijoitukset ulkomaille laskivat 6 % vuotta aiemmasta 54 mrd. dollariin. Kuukausitason luvut eivät sisällä rahoitussektorin sijoituksia, jotka ovat viime vuosina olleet karkeasti kymmenyksen Kiinan suorista sijoituksista ja muutaman prosentin suorista sijoituksista Kiinaan.

Kiinalaissijoituksia ulkomaille listaavat tietokannat vahvistavat sijoitusten vähenemisen. China Global Investment Tracker -tietokannan mukaan kiinalaisyrietykset tekivät tammi-kesäkuussa jopa puolet viime vuoden vastaavaa aikaa vähemmän ulkomaisia suoria sijoituksia (yht. 27 mrd. dollaria). Sijoitukset Aasiaan kasvoivat lähes 50 %, mutta sijoitukset kaikille muille alueille laskivat. Sijoitusvirran arvo Eurooppaan vajosi murto-osaan viime vuoden vastaavasta ajasta. Alueelliset kasvuluvut ovat kuitenkin hyvin herkkiä suurten investointien tilastointiajankohdalle.

Rhodium Groupin yhdessä asianajotoimisto Baker McKenzien kanssa tekemän selvityksen mukaan Kiinan suorat sijoitukset laskivat vuoden alkupuoliskolla 60 % vuotta aiemmasta noin 20 mrd. dollariin. Euroopan ja Pohjois-Amerikan maista eniten kiinalaissijoituksia virtasi alkuvuonna Suomeen Anta Sportsin saadessa päätökseen viime vuonna julkistetun pörssiyhtiö Amerin oston (yli 5 mrd. dollaria). Tammi-kesäkuussa kiinalaisyrietysten suorat sijoitukset Eurooppaan olivat 9 mrd. dollaria (-26 % vuodentakaisesta) ja Pohjois-Amerikkaan 3 mrd. dollaria (+19 %).

UNCTAD:in tilastojen mukaan vuoden 2018 lopussa ulkomaiden suorien sijoitusten kanta Kiinassa oli 1 630 mrd. dollaria eli 5 % maailman suorien sijoitusten kannasta. Kiinan suorien sijoitusten kanta maailmalla oli 1 940 mrd. dollaria (6 % kannasta). Viime vuonna Kiinan osuus maailman suorien sijoitusten ulosvirrasta oli 13 %.

Suorien sijoitusten virta Kiinasta ja Kiinaan pl. rahoitussektori



Lähde: Kiinan kauppaministeriö, CEIC

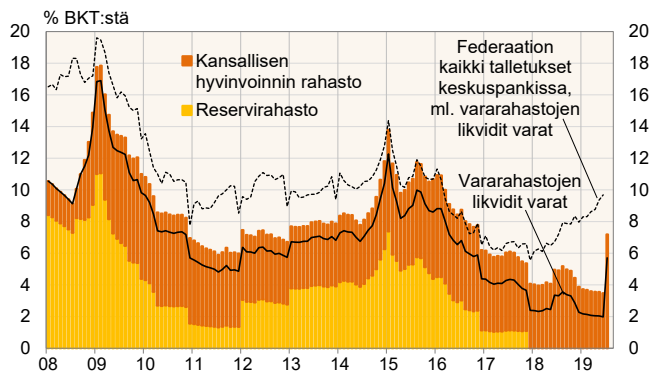
Venäjä

Venäjällä valtion vararahastoon siirrettiin vuoden 2018 suuret ylimääräiset öljyverotulot. Kansallisen hyvinvoinnin rahastoon talletettiin heinäkuussa yli 65 mrd. dollaria, joka on noin 4 % suhteessa BKT:hen. Rahastossa oli 1.8. varoja yli 124 mrd. dollaria (yli 7 % BKT:stä). Varoista likvidejä oli 99 mrd. dollaria (5,7 % BKT:stä), jotka ovat talletettuina keskuspankissa ulkomaanvaluuttoina. Loput varat ovat kiinni mm. investointihankkeisiin myönnettyissä luotoissa.

Rahastoon siirretään joka vuosi (1.10. mennessä) edellisenä vuonna kertyneet ylimääräiset öljyverotulot. Niitä kertyy valtion budjettisäännön mukaan, kun öljyn toteutunut maailmanmarkkinahinta ylittää säännön laskentahinnan. Urals-öljyn laskentahinta, joka nousee 2 % vuodessa, oli viime vuonna 40,8 dollaria tynnyriltä ja toteutunut hinta lähes 70 dollaria. Öljyverotulot kertyvät öljy- ja kaasusektorin tuotantoveroista ja vientitulleista

Rahaston varoja voidaan käyttää esimerkiksi uusiin investointihankkeisiin, kun sen likvidit varat ylittävät 7 prosenttiin BKT:stä. Tämä summa on koossa, sillä ylimääräisiä öljyverotuloja kertyi tammi-kesäkuussa noin 1,5 % vuotuisesta BKT:stä. Nämä varat odottavat myöhempää siirtoa vararahastoon keskuspankissa olevilla valtion muilla tileillä.

Venäjän valtion vararahastot 2008–2019



Lähde: Venäjän finanssiministeriö.

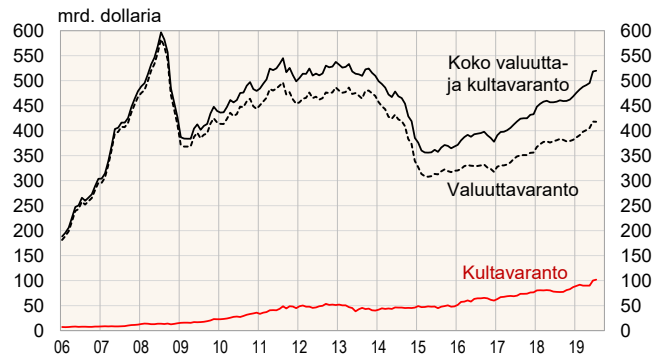
Venäjän valuuttavaranto jatkaa kasvuun. Keskuspankin valuutta- ja kultavaranto on kasvanut tänä vuonna nopeasti. Varanto oli 1.8. noin 520 mrd. dollaria, joka vastaa puolentoista vuoden tavaroiden ja palvelujen tuontia.

Varannon nousu johtui vuosien 2017–2018 tapaan valtaosin valuutan ostoista, joita keskuspankki tekee kotimaisilla valuuttamarkkinoilla finanssiministeriölle. Ministeriö tilaa keskuspankilta valuuttaa valtion budjettiin kertyvillä ylimääräisillä öljyverotuloilla siinä tahdissa, kun näitä tuloja kertyy.

Keskuspankin varantoa on lisännyt myös kullan ostaminen varantoon, mikä on jatkunut tänä vuonna lähes yhtä runsaana kuin edellisvuosina. Lisäksi kullan hinnan jyrkkä

nousu kohotti kesäkuussa varannon arvoa tuntuvasti. Varannosta viidesosa on kullassa. Maailman keskuspankeista Venäjän keskuspankilla on viidenneksi eniten kultaa.

Venäjän valuutta- ja kultavaranto 2006–2019



Lähde: Venäjän keskuspankki.

Tuoreet selvitykset arvioivat Keski-Aasian väylähankkeita. Taloudellisen yhteistyön ja kehityksen järjestön (OECD) alaisen Kansainvälisen kuljetusfoorumin (ITF) [selvitys](#) arvioi Keski-Aasian asemaa Euraasian mantereeseen yhtenä solmukohtana. Maailmanpankin [selvitys](#) puolestaan arvioi Kiinan käynnistämää Uusi silkkitie -hanketta kokonaisuutena. Molemmat näkevät mantereen ylittävät maayhteydet merkittävänä mutta eivät mullistavina.

Keski-Aasiaa (Kazakstan, Kirgisia, Uzbekistan, Tadžikistan, Turkmenistan) määrittää eristyneisyys. Paremmat yhteydet eivät välttämättä muuttaisi raaka-aineiden vientiin pohjaavia talousjärjestelmiä, mutta ne monipuolistaisivat kauppakumppanijoukkoa. Tosin mm. rajatarkastuskäytäntöjen ennakoimattomuus vähentää kansainvälistä kauppaa.

Euroopan jälleenrakennus- ja kehityspankki (EBRD) arvioi [raportissaan](#), että kaikkien suunniteltujen väylähankkeiden toteutuminen voisi kasvattaa Uzbekistanin realituloja 6 % vuoteen 2040 mennessä ja Kazakstanin 4,5 %, mutta suunnitelmista on pitkä matka toteutukseen. Maailmanpankin selvitykseen sisältyvän arvion mukaan Kiinan silkkitie-suunnitelmaan kuuluvien väylien rakentamisen suora vaikutus Keski-Aasian realituloihin olisi reilun prosentin verran. Suurimman edun saisi Uzbekistanin, Kirgisian ja Tadžikistanin jakama Ferganan laakso ja pienimmän Turkmenistanin. Silkkitieyhteyksien etu olisi melko pieni erilaisten kaupan liittyvien asiakirja- ja rajatarkastuskäytäntöjen järjeistämisen ja yhtenäistämisen etuihin verrattuna.

Ongelmissa huolimatta Keski-Aasiassa on onnistuttu tekemään myös toimivia ratkaisuja. Kiinan ja Euroopan väliset tavarajunat kykenevät useimmiten kulkemaan Kazakstanin läpi suunnitellun aikataulun mukaan kohtuuttomitta viivytyksittä. Kuljetus Kiinasta Eurooppaan kestää kohteista riippuen noin 15 päivää (laivakuljetukset noin 30 päivää). Suurista investoinneista huolimatta Kiinan ja Euroopan välisestä tavarakaupan arvosta vain 2–3 % on junakuljetuksia laiva- ja lentorahdin hallitessa tavaravirtoja.

Kiina

Kiinan ja Yhdysvaltojen taloussuhteet ajautuivat yhä pahempaan umpikujaan. Välttömästi viime viikon lyhyiden ja tuloksettomien kauppaneuvottelujen jälkeen presidentti Donald Trump ilmoitti (1.8.) uusista tullien korotuksista. Tämän viikon alussa Kiinan viranomaiset vastasivat tullien korotuksiin kieltämällä kiinalaisyrittäjiä ostamasta amerikkalaisia maataloustuotteita. Lisäksi Kiinan keskuspankki päästi (5.8.) juanin heikkenemään ja perusteli päätöstä Yhdysvaltojen harjoittamalla protektionismilla ja tullikorotuksilla. Tämä puolestaan johti siihen, että Yhdysvallat nimesi (6.8.) Kiinan virallisesti valuuttamanipulaattoriksi.

Kauppasotaan kytkeytyvät tullien korotukset alkoivat heinäkuussa 2018, ja kesäkuun alusta lähtien Yhdysvallat on soveltanut 25 prosentin lisätullia kiinalaistuontiin, jonka arvo oli aikaisemmin noin 250 mrd. dollaria vuodessa. Yhdysvaltojen nyt ilmoittamat 10 prosentin lisätullit jäljellä olevalle Kiinan-tuonnille (arvo aikaisemmin noin 300 mrd. dollaria vuodessa) tulevat voimaan syyskuun alussa. Kiinan amerikkalaistuotteille asettamat tullit (pääosin 25 %) koskettavat tuontia, jonka arvo oli aikaisemmin noin 110 mrd. dollaria vuodessa. Kiina ei ole sulkenut pois lisätullien mahdollisuutta. Yhdysvaltojen tilastojen mukaan sen vuosituonti Kiinasta supistui kesäkuussa 509 mrd. dollariin (-4 %) ja vienti Kiinaan vuositasolla 108 mrd. dollariin (-20 %). Kauppataseen vaje oli suunnilleen yhtä suuri kuin vuosi sitten (400 mrd. dollaria).

Kiinan päätöstä antaa juanin heiketä maanantaina (5.8.) 7,05 junaan dollariilta ei voi pitää suurena yllätyksenä, sillä sen mahdollisuudet vastata suoraan Yhdysvaltojen tullikorotuksiin ovat kaupan epätasapainon takia vähäiset. Vaikka 7 juanin rajan ylittäminen ensimmäisen kerran sitten kevään 2008 olikin markkinavaikutuksiltaan merkittävä, juan heikkeni dollariin nähden vain 1,6 % perjantaista. Kauppakiistojen ohella juanin heikkenemispaineiden taustalla ovat Kiinan talouskasvun hidastuminen ja velkaongelmien kasaantuminen, mikä on helpottanut hallituksen päätöstä antaa juanin heiketä. Ongelmatonta juanin heikkeneminen ei Kiinalle ole, sillä se ruokkii valuuttapakoa ja voi jatkuessaan pakottaa jo ennestään tiukan valuuttasäännöstelyn kiristämiseen.

Yhdysvaltojen päätöstä julistaa Kiina valuuttamanipulaattoriksi ensimmäisen kerran sitten vuoden 1994 on vaikea ymmärtää, sillä tällä hetkellä näyttää selvältä, että juan heikkenisi entisestään, jos se päästettäisiin kellumaan. Käytännössä päätöksellä on tuskin suurta merkitystä. Yhdysvaltojen lainsäädäntö edellyttää neuvottelujen aloittamista valuuttamanipulaattoriksi nimetyn maan kanssa, ja näitä keskustelujahan Yhdysvallat ja Kiina ovat käyneet jo toista vuotta.

Yhdysvallat ja Kiina ovat ajaneet suhteensa solmuun, jota on mahdoton avata maiden nykytyylillä. Seurauksena on jälleen kasvanut epävarmuus, mikä on näkynyt markkinoilla ja syö talouskasvua kaikkialla.

Kiinalaisyrittäjien kirjanpitorikkomukset taas tapeilla. Kuluvana vuonna kiinalaisyrittäjissä on paljastunut miljardiluokan kirjanpitorikkomuksia, kun yrityksillä on ollut vaikeuksia maksaa velkojaan, vaikka tilinpäätösten mukaan niiden kassatilanne on ollut erittäin hyvä. Tapaukset ovat johtaneet tutkintaan myös tilintarkastustoimistoissa.

Toukokuussa viranomaiset alkoivat tutkia kiinalaisen tilintarkastajan GP:n toimia ja heinäkuussa yksi Kiinan suurimmista kotimaisista tilintarkastustoimistoista Ruihua otettiin tutkintaan. Tämä seurauksena useat Ruihua asiakkaat ovat joutuneet jäädyttämään osan varainhankinnastaan.

Toukokuun lopulla Hongkongin pörssiin listatun kiinalaisen Jinchou-pankin tilintarkastajat irtisanoutuivat, kun pankki ei suostunut toimittamaan pyydettyjä lisätietoja antamistaan lainoista. Ongelmissa olleen pankin pelastukseksi valtion omistamat ICBC, Cinda ja Great Wall ilmoittivat heinäkuussa sijoittavansa miljardeja juaneita pankkiin.

Kiinalaisyrittäjien kirjanpitoon liittyvistä ongelmista ja skandaaleista on raportoitu jo pitkään. Talouskasvun hidastumisen odotetaan paljastavan lisää ongelmia. Yhtenä synä tilinpäätösten kaunisteluun on pidetty liian lieviä rangaistuksia rikkomuksista. Viranomaiset ovat useasti luvanneet kiristää rangaistuksia, mutta asiassa ei ole edetty.

Hongkongin mielenosoituksilla alkaa olla näkyviä taloudellisia vaikutuksia. Mielenosoitukset alkoivat kesäkuussa eikä niiden loppumisesta näy merkkejä. Protesteja on tehostettu laajoilla lakoilla, jotka ovat lamauttaneet mm. suuren osan julkisesta liikenteestä. Jos taloustilanne heikenee huomattavasti, mutkistaa se erityishallintoalueen vaikeiden poliittisten ongelmien ratkaisua.

Lakkojen ja protestien taloudelliset vaikutukset ovat vaikeasti arvioitavissa. Lakot vaikuttavat kuitenkin välittömästi tuotantoon ja poliittinen epävarmuus sekä epävakaus vähentävät investointihalukkuutta ja turismia.

Hongkongin BKT:n vuosikasvu painui jo tammi-maaliskuussa 0,6 prosenttiin ja kasvuvauhti pysyi samana toisella neljänneksellä. Osakemarkkinoiden tuorempien tietojen mukaan Hongkongin Hang Seng -indeksi on laskenut lähes 10 % viimeisen kuukauden aikana. Vastaavaa pörssilaskua ei ole tapahtunut muilla päämarkkinoilla. Hongkongin omasta taloustilanteesta vahvasti riippuvat vähittäiskaupan ja kiinteistöalan osakkeet ovat kehittyneet erityisen huonosti. Myös Hongkongissa noteerattujen kiinalaisyrittäjien osakekurssit ovat heikentyneet voimakkaasti. Manner-Kiinan talouskasvun hidastuminen onkin keskeinen Hongkongin hidastuneen kasvun selittäjä.

Hongkongissa on käytössä valuuttakatejärjestelmä, joka takaa Hongkongin dollarille lähes kiinteän valuuttakurssin suhteessa Yhdysvaltojen dollariin. Mahdollinen epäluottamus valuuttaan ilmenisi tukistoina, joilla keskuspankki osaisi liikkeeseen laskemaansa rahaa ylläpitääkseen valuuttakurssia. Toistaiseksi tilanne on pysynyt vakaana ja korkotasot maltillisina. Tilannetta auttaa vahvistunut valuuttavaranto.

Venäjä

Yhdysvallat asetti uusia Venäjän vastaisia pakotteita. Presidentti Trump allekirjoitti elokuun alussa asetuksen, jonka mukaan yhdysvaltalaiset rahoituslaitokset eivät saa 26.8. alkaen osallistua Venäjän valtion uusien ulkomaanvaluuttamääräisten velkakirjojen liikkeellelaskuihin. Lisäksi asetuksessa todetaan Yhdysvaltojen vastustavan kansainvälisten rahoituslaitosten tukea Venäjälle. Toimien perusteena on Yhdysvaltojen kemiallisten ja biologisten aseiden valvontaa koskeva laki, jota Venäjän katsotaan rikkoneen Englannin Salisburyssä tapahtuneessa novitshok-myrkytyksessä maaliskuussa 2018.

Uusien pakotteiden taloudelliset vaikutukset ovat pieniä, sillä Venäjän valtion lainanottotarve on hyvin pieni ja uudet liikkeellelaskut ovat liki yksinomaan ruplamääräisiä. Heinäkuun lopulla ulkomaisten sijoittajien hallussa oli noin 30 % valtion ruplamääräisistä velkakirjoista ja hieman yli puolet valuuttamääräisistä euro-obligaatioista.

Kreml asettaa alueiden johtajille tiukkoja tavoitteita. Keväällä voimaan tulleen asetuksen mukaisesti aluejohdon työtä mitataan 14 eri mittarilla. Talouden mittareista kärkeen nousevat yksityissektorin työpaikkojen määrä, pörssiyhtiöiden määrä ja työn tuottavuus.

Venäjällä on yhteensä 85 federaatiosubjektia (ml. laittomasti valloitetut Krim ja Sevastopol), joista suurinta osaa johtavat kuvernöörit. Jokaiselle alueelle on asetettu omat tavoitteensa, joiden on tarkoitus tukea suunniteltujen kansallisten investointihankkeiden toteuttamista. Esimerkiksi Moskovassa ja Pietarissa vuosittaisten investointien määrän tulisi kasvaa yli 6 %, jotta kansallinen tavoite 25 prosentin investointiasteesta suhteessa bruttokansantuotteeseen täyttyisi vuonna 2024. Vuoteen 2024 mennessä alueiden tulisi myös puolittaa köyhyysrajan alapuolella elävien ihmisten määrä ja lisätä työn tuottavuutta 5 %. Asiantuntijat ovat kritisoineet osaa heinäkuussa julkaistuista tarkemmista arviointikriteereistä liian kapea-alaisiksi, mikä johtaa todellisen kehityksen sijasta keskittymiseen yksittäisiin mittareihin.

Taloudellisen kehityksen sijasta tärkeimmäksi mittariksi on kuitenkin nostettu luottamus keskusvaltaa (ml. presidenttiä) kohtaan, mikä paljastaa poliittisen vakauden ja lojaliteetin keskusvaltaa kohtaan olevan tärkeintä. Perustuslaillisesti Venäjä on liittovaltio, mutta käytännössä valtarakenne on hyvin keskitetty. Kuvernööri vaalit palautettiin vuonna 2012, mutta vakiintuneen käytännön mukaisesti Kreml erottaa epämieluisat kuvernöörit ennen vaaleja ja nimittää korvaajan, jonka vaalivoitto on käytännössä taattu.

Venäjän ja IMF:n vuosikonsultaatioissa jälleen esillä talouden vakauden säilyttäminen ja uudistustarpeet. Kansainvälinen valuuttarahasto IMF toteaa Venäjän

BKT:n kasvaneen 0,5 % vuodessa vuosina 2014–2018 kasvutahdin oltua muissa nousevissa G20-maissa sekä EU:n 11 uudemmassa jäsenmaassa keskimäärin yli 3 % vuodessa. Ulkomaisten pakotteiden IMF arvioi alentaneen Venäjän BKT:n kasvua näinä vuosina 0,2 prosenttiyksiköllä vuodessa ja öljyn hinnan putoamisen 0,6 prosenttiyksiköllä vuodessa.

Venäjän 13 kansallisen hankkeen IMF arvioi nostavan lähivuosina BKT:n kasvutahdia kahteen prosenttiin vuodessa valtion budjettimenojen lisäysten kautta. Hankkeet kohdistuvat mm. liikenneinfrastruktuuriin, koulutukseen ja terveydenhoitoon. IMF:n mukaan oikein kohdennettuina ja tehokkaasti toteutettuina kansalliset hankkeet sekä eläkeiän vähittäinen nousu voivat yhdessä lisätä talouden potentiaalista kasvutahdia aiemmin arvioidusta noin 1,5 prosentista 1,6–2 prosenttiin vuoteen 2024 ulottuvalla tarkastelujaksolla.

IMF suosittaa rahapolitiikan vähitellen keventyneen linjan jatkamista. Lisäksi rahapolitiikkaa koskevaa viestintää voisi kehittää edelleen keskittymällä keskuspankin näkemyksiin talouden ja inflaation tulevasta kehityksestä.

IMF kehottaa pysymään valtion budjettisäännössä (esimerkiksi välttämään vuosiksi 2019–2024 tehdyn vajatavoitteen keventämisen kaltaisia toimia). Valtion vararahastona toimivan Kansallisen hyvinvoinnin rahaston varoja ei IMF:n mielestä tulisi alkaa käyttää budjettimenojen kaltaisesti (esim. hankeluottoihin) silloinkaan, kun rahaston likvidien varojen määrä ylittää käyttämiseen vaaditut 7 prosenttia BKT:stä, mikä todennäköisesti tapahtuu ensi vuonna.

Valtiontalouden osalta IMF suosittelee myös alentamaan palkkoin mukaan määrääntyviä korkeita sosiaaliveroja ja sen vastapainoksi karsimaan erilaisia veroetuja. Öljyverotusta pitäisi yksinkertaistaa etenkin, kun se lupaavasti alkaneessa uudistuksessa mutkistui, ja kotimaisen öljynkulutuksen subventointi pitäisi vähitellen poistaa. Valtionbudjetin menoerien luokitusta salaiseksi tulisi karsia. Uudistamatta ovat varhennettua eläköitymistä koskevat ehdot, joita IMF pitää liian anteliaaina, eikä sosiaaliturvan kohdentamista ole muutettu paremmin tarpeisiin perustuvaksi ja köyhyyttä vähentäväksi.

IMF antaa jälleen useita pankkisektoria koskevia suosituksia ehdottamalla mm. säännöksiä, joilla kiellettäisiin pankin sisäpiiriläisten muita edullisempi kohtelu pankin liiketoimissa sekä vahvistettaisiin pankkien tilintarkastajien itsenäisyyttä ja pätevyysvaatimuksia. Duuma on edelleen vastahakoinen säätämään lakia, joka antaisi keskuspankin pankkivalvoille lainsuojaa harkintaa vaativissa valvontatoimissa.

Laajemmin uudistuksia koskien IMF näkee edelleen keskeisenä ongelmana kilpailun puutteen ja siihen osaltaan liittyvän valtion roolin taloudessa. Valtionyriyten valvontaa tulisi parantaa ja edellyttää niiltä kunnollista talousraportointia. Kaupan esteiden osalta IMF kiinnitti huomiota mm. Venäjällä tapahtuvan tuotannon kotimaisuusvaatimuksiin, jotka ovat kolmanneksi suurimmat G20-maiden piirissä.

Kiina

Tänä kesänä jo kolmas ongelmissa ollut kiinalaispankki pelastusoperaation kohteena. Päämajaansa Shandongin maakunnassa pitävä Hengfeng-pankki tulee Cai-xin talousmedian mukaan saamaan Shandongin aluehallinnolta 30 mrd. juania (4,3 mrd dollaria) uutta rahoitusta. Lisäksi valtion sijoitusyhtiö Central Huijin on ostamassa omistusosuutta pankista.

Pelastusoperaatio ei ollut valtava yllätys, sillä Hengfeng-pankin on arveltu olevan ongelmissa, koska se ei ole pystynyt julkaisemaan tilinpäätöstään vuoden 2016 jälkeen. Viimeisimpien tietojen perusteella Hengfeng on taseen koolla mittattuna noin 20. suurin liikepankki Kiinassa ja suurin piirtein yhtä suuri kuin aiemmin kesällä pelastetut Baoshang- ja Jinzhou-pankit yhteensä. Hengfengillä on myös ulkomaisia suuria omistajia, kun yksi Kaakkois-Aasian suurimmista pankeista, singaporelainen UOB, omistaa siitä 13 prosentin osuuden. UOB on viime vuosina yrittänyt myydä osuuttaan, mutta ostajaa ei ole löytynyt.

Nyt tehty Hengfeng-pankin pelastusoperaatio ja heinäkuun lopulla ilmoitettu Jinzhou-pankin vastaava toimi ovat noudattaneet täysin eri kaavaa kuin toukokuinen Baoshang-pankin haltuunotto. Kun viranomaiset ottivat Baoshangin haltuunsa, he ilmoittivat, etteivät kaikki suuret rahoittajat tule saamaan kaikkia saamisiaan pankista. Toimen seurauksena pankkien välisillä markkinoilla vastapuoliriskejä alettiin arvioida aiempaa tarkemmin ja pienten ja keskisuurten pankkien rahoitusolot vaikeutuivat. Hengfengia ja Jinzhoua sen sijaan päätettiin pääomittaa julkisista varoista ja markkina-reaktiot ovat olleet maltilliset. Toisaalta pelkkä lisärahan pumppaaminen ongelmapankeihin auttaa vain tilapäisesti, jos pankin toimintatapoihin ei saada muutosta.

Kiina pyrkii vauhdittamaan valtion yritysomaisuuden siirtoa eläkerahastoihin. Kiina päätti vuonna 2017 siirtää 10 prosentin osuuksia kourallisesta valtionyrityksiä eläkerahastoihin. Myöhemmin joukkoa laajennettiin 600 valtionyritykseen.

Kansallisen sosiaaliturvarahaston pääjohtaja Lou Jiwei kertoi keväällä, että vain viiden yrityksen 10 prosentin omistusosuus on saatu siirrettyä täysimääräisesti rahastoihin. Heinäkuussa hallitus ilmoitti vauhdittavansa hanketta ja laajentavansa sitä edelleen.

Eläkerahastot kaipaavat kipeästi lisää varoja, sillä ne ovat täysin riittämättömät. Väestö ikääntyy nopeasti, eläkeläisten määrä kasvaa vauhdilla ja huoltosuhde heikkenee nopeasti. Kiinan yhteiskuntatieteiden akatemia (CASS) arvioi keväällä, että eläkerahastoista loppuvat varat kokonaan vuonna 2035, jos uudistuksia ei tehdä. Valtio on vakuuttanut, että eläkkeet tullaan maksamaan täysimääräisesti jatkossakin.

Eläkeiän nostaminen olisi yksi keskeisistä uudistuksista. Tällä hetkellä eläkeikä on Kiinassa miehillä 60 vuotta ja naisilla 55 tai 50 vuotta, kun keskimääräinen eliniänodote on

noussut jo 76 vuoteen. Eläkeiän nosto on ollut aika ajojen esillä myös viranomaisten toimesta, mutta viime aikoina sitä ei ole pidetty erityisemmin esillä.

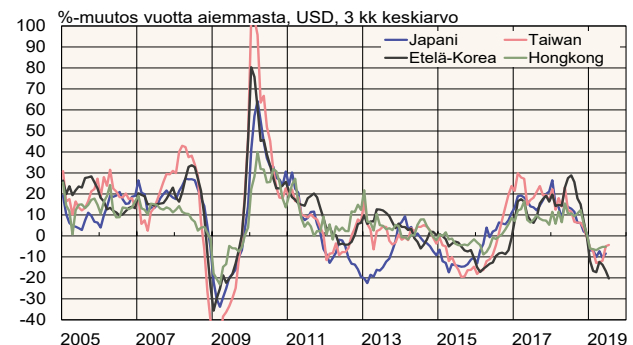
Uudistusta kaippaa myös eläkejärjestelmä. Nyt alueilla on omat rahastonsa ja siirtotyöläisten eläkemaksut kerääntyvät työntekoalueen rahastoon. Eläkkeitä maksetaan kuitenkin kotialueen rahastosta, jos siirtotyö ei jatku riittävän pitkään samalla alueella. Näin erot alueellisten rahastojen välillä ovat hyvin suuret. Etenkin Koillis-Kiinan provinseissa rahastot hupenevat, kun taas niillä alueilla, joilla siirtotyöntekijöitä on paljon, rahastot kasvavat ja yrityksille on voitu myöntää erityispeennyksiä pakollisiin eläkevakuutusmaksuihin.

Eläkejärjestelmän piiriin kuuluvien ihmisten määrää on pyritty vuosikaudet laajentamaan. Viranomaisten mukaan jonkinlaisen eläkejärjestelmän piirissä oli viime vuoden lopulla jo 940 miljoonaa kiinalaista. Eläke voi kuitenkin olla hyvin vaatimaton. Kiinan finanssiministeriön mukaan eläke oli keskimäärin 120 juania (16 euroa) kuussa vuonna 2016 maaseudun asukkailla ja niillä kaupunkilaisilla, jotka eivät ole tehneet palkkatyötä. Tähän järjestelmään kuului yli 520 miljoonaa kiinalaista. Niille, jotka olivat työskennelleet uransa palkkatyössä yrityksissä ja virkamiehenä, maksettiin keskimäärin lähemmäs 2 400 juania (325 euroa) kuussa samana vuonna. Hallinto on pyrkinyt kannustamaan kansalaisia osallistumaan erilaisiin henkilökohtaisiin yksityisiin eläkesäästöohjelmiin, mutta toistaiseksi osallistuminen on ollut vähäistä. Perinteisesti Kiinassa lapset ovat huolehtineet iäkkäiden vanhempiansa toimeentulosta.

Kiinan tavaratuonti jatkoi supistumistaan heinäkuussa. Kiinan tullin mukaan tavaratuonti supistui heinäkuussa dollarimääräisesti lähes 6 % vuotta aiemmasta, eli samaa vauhtia kuin aiempinakin kuukausina. Tuonti on supistunut etenkin Yhdysvalloista, mutta myös Itä-Aasian talouksista. Tuonnin arvo EU:sta, Kaakkois-Aasiasta ja Afrikasta on kuluvana vuonna kasvanut hieman.

Kuluvana vuonna Kiina on vienyt yhtä paljon tavaraa kuin viime vuonna. Tuonnin supistuminen ja viennin pysyminen ennallaan on kasvattanut tavarakaupan ylijäämää kuluvana vuonna 60 mrd. dollarilla viime vuoteen verrattuna ja ylijäämä oli tammi-heinäkuussa 226 mrd. dollaria.

Itä-Aasian talouksien tavaravienti Kiinaan



Lähteet: Macrobond, maiden tullit ja tilastoviranomaiset ja BOFIT

Venäjä

Venäjän talouden kasvu pysynyt hitaana. BKT:n kasvu vuodentakaisesta oli Rosstatin alustavan arvion mukaan vuoden toisella neljänneksellä 0,9 %. Kun BKT kasvoi ensimmäisellä neljänneksellä 0,5 %, tammi-kesäkuun kasvuksi muodostui 0,7 %.

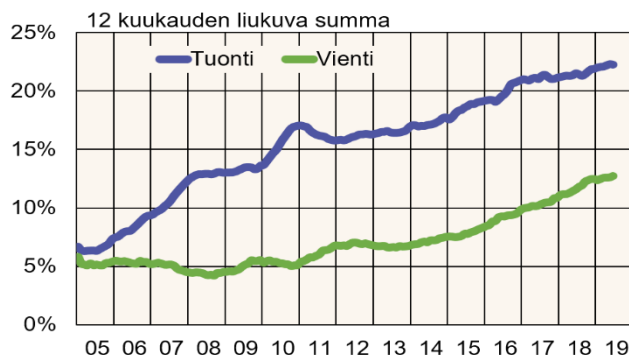
Kotimainen kysyntä on kehittynyt vaisusti, sillä vähittäiskaupan kasvu vuodentakaisesta oli touko-kesäkuussa 1,4 % ja heinäkuussa vain prosentin. Investointien vuosikasvu oli toisella neljänneksellä laimeat 0,7 % oltuaan ensimmäisellä neljänneksellä vain 0,5 %.

Jalostusteollisuudessa tuotannon kasvu vuodentakaisesta parani kesä-heinäkuussa noin kolmeen prosenttiin ja kaivannaisteollisuudessa kasvu puolestaan vaimeni noin 2,5–3 prosenttiin. Tavarakuljetusten kasvu on parin reippaan vuoden jälkeen hidastunut jyrkästi tänä vuonna. Kasvu vuodentakaisesta oli koko tammi-heinäkuun jaksolla 1,3 % ja touko-heinäkuussa nollan paikkeilla.

Venäjän tavarakaupan kehitys on edelleen vaisua. Venäjän tullin mukaan vuoden toisella neljänneksellä Venäjän tavaratuonnin arvo dollareissa oli 3 % pienempi kuin vuotta aiemmin. Venäjän tavaraviennin arvo oli 9 % pienempi. Tuonnin aiempi kiivas kasvu alkoi tasaantua jo viime vuonna.

Koska euro on vuoden aikana heikentynyt dollarin suhteen muutaman prosentin, euroissa laskettuna tuonti on säilynyt suunnilleen ennallaan. Lähes puolet Venäjän tuomista tavaroista tulee euroalueelta, joten valuuttakurssin vaikutus näihin lukuihin on merkittävä. Viennin arvon supistumisen takana on osin öljyn hinnan hienoinen lasku.

Kiinan osuus Venäjän tavarakaupasta



Lähde: Venäjän tulli.

Kiinan merkitys Venäjän kauppakumppanina on edelleen kasvanut. Kesäkuun loppuun päättyvän 12 kuukauden jakson aikana Venäjän tuomista tavaroista 22 % tuli Kiinasta ja Venäjän viemistä tavaroista 13 % meni Kiinaan. Molemmat

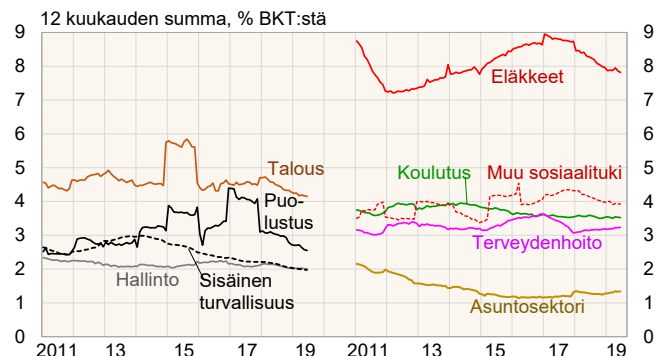
osuudet ovat viime vuosina kasvaneet noin yhden prosenttiyksikön vuodessa. Venäjän Kiinaan viemistä tavaroista kolme neljännestä koostuu öljystä, kaasusta ja hiilestä. Muita vientituotteita ovat mm. puu, metalli ja kala. Kiinasta Venäjälle tuotavista tavaroista noin puolet on koneita. Muiden tavaroiden joukossa on erinäisten välituotteiden lisäksi kulutustavaroita kuten kenkiä, vaatteita, leluja ja huonekaluja. Tavarajakaumat vastaavat Venäjän muuta ulkomaankauppaa eikä niissä ei ole tapahtunut suuria muutoksia viime vuosina

Venäjällä julkisen talouden menot kasvaneet maltillisesti. Konsolidoituun budjettiin (eli federaation, alueiden ja kuntien sekä valtion sosiaalirahastojen budjetteihin) kertyi tammi-kesäkuussa tuloja yli 10 % enemmän kuin vuotta aiemmin. Budjetin menojen kasvu pysyi suunnilleen samana kuin kolmena edellisellä vuonna eli noin viidessä prosentissa, joka on vain hieman inflaatiota nopeampi tahti. Tulojen kova nousu ja menojen toistaiseksi suhteellisen hidas kasvu lisäsivät edelleen budjetin ylijäämää. Viimeisen 12 kuukauden ylijäämä oli kesäkuussa lähes 4 % BKT:stä.

Muut kuin öljyverotulot lisääntyivät 13 % eli samaan nopeaan tahtiin kuin viime vuonna. Näiden muiden tulojen osuus konsolidoidun budjetin kaikista tuloista oli 78 %. Etenkin yritysten voittoveroista kertyvien tulojen kasvutahti jatkui nopeana (20 %), ja ALV-tulojen nousua (18 %) tuki osaltaan ALV:n korotus vuoden alussa. Tulot työtuloveroista ja palkoista maksettavista sosiaaliveroista kasvoivat myös edellen varsin hyvin (9 %).

Menojen nousu painottui viime vuoden tapaan terveydenhoitoon sekä koulutukseen ja asuntosektorille. Menot eläkeisiin ja muihin sosiaalitukiin nousivat edelleen melko hillitysti eli suunnilleen inflaation tahtiin. Menot hallintoon, sisäiseen turvallisuuteen ja talouteen kasvoivat vain pari prosenttia ja puolustusmenot supistuivat. Monien menoerien suhde BKT:hän on niiden hitaan kasvun johdosta pienentynyt. Budjetin menojen kasvun arvioidaan nopeutuvan vuoden toisella puoliskolla mm. siksi, että presidentti Putinin ukaasilla toukokuussa 2018 määrättyjen kansallisten hankkeiden toteutuksen odotetaan pääsevän paremmin käyntiin.

Venäjän julkisen talouden keskeiset menoerät 2011–2019



Lähde: Venäjän finanssiministeriö.

Kiina

Kiinan talouskasvu jatkaa hidastumista. Kiinan todellisen taloustilanteen hahmottaminen on vaikeaa epäluotettavien virallisten tilastojen takia, mutta kasvu on hidastumassa selvästi myös virallisten lukujen valossa. Heinäkuussa lähes kaikki eniten käytetyt indikaattorit osoittivat Kiinan tilanteen heikkenemistä. Myös Kiinan naapurimaiden raportoima Kiinan-vienti kertoo alueen taloustilanteen heikkenemisestä.

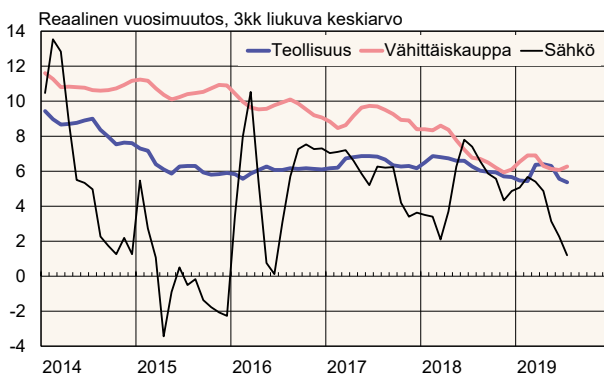
Kiinan teollisuustuotannon vuosikasvu hidastui heinäkuussa alle 5 prosenttiin kesäkuun yli 6 prosentista. Merkilepantavaa on, että autotuotannon vuosikasvu on teollisuuden oman järjestön (CAAM) mukaan ollut miinuksella yhtäjaksoisesti jo runsaan vuoden. Heinäkuussa henkilöautoja valmistettiin 18 % vähemmän kuin vuosi sitten. Vähittäiskaupan reaalkasvu hidastui alle 6 prosenttiin.

Kasvun hidastumisesta kertovat myös ostopäällikköindeksit (PMI). Sekä virallinen että yksityinen (Markit) teollisuuden PMI pysyi edellisen kuukauden tapaan alle pisteluvun 50, mikä viittaa teollisuuden taantumaa. Virallinen PMI on ollut hieman pistelukua 50 suurempi (indikoi tuotannon kasvua) tänä vuonna ainoastaan maaliskuu- ja huhtikuussa. Myös molempien indeksituottajien palveluiden PMI laski heinäkuussa edellisestä kuukaudesta, mutta indeksit olivat edelleen selvästi arvoa 50 suuremmat.

Tuottajien tilannetta vaikeuttaa se, että tuottajahintainflaatio painui heinäkuussa pitkään jatkuneen hidastumisen jälkeen aavistuksen miinukselle (-0,3 %). Tämä on ensimmäinen kerta sitten elokuun 2016, kun tuottajahinnat laskevat vuodentakaisesta. Hintojen lasku heikentää yritysten tuloa, mikä taas heijastuu investointeihin. Kuluttajahintainflaatio (2,8 %) oli edelliskuukausien tasolla.

Kiinan heikentyvä taloustilanne ja kauppasodan kielteiset vaikutukset tuotantoketjuihin näkyvät Kiinan naapurimaiden Kiinan-viennin arvon laskuna. Tammi-heinäkuussa Japanin (-9 %), Etelä-Korean (-17 %) ja Taiwanin (-8 %) vienti Kiinaan väheni tuntuvasti.

Kiinan tilastoviraston tuotantoindikaattoreita



Lähde: Macrobond.

Yhdysvallat lykkäsi osaa Kiinan vastaisista tulleista joulukuulle. Viime viikolla (13.8.) Yhdysvallat päätti lykätä joulukuun 15. päivään asti osaa niistä 10 prosentin uusista tulleista, jotka koskevat lähes 300 mrd. dollarin arvoista tuontia ja joiden piti tulla voimaan syyskuun alussa. Lykkäys koskee yli 500 tuotetta (mm. puhelimia, kemian tuotteita, vaatteita ja kenkiä), joiden tuonnin arvo on 155 mrd. dollaria. Presidentti Trumpin mukaan toimi tehtiin kaupalle tärkeän joulumyynnin vuoksi.

Syyskuun alussa Yhdysvallat asettaa aiemmin ilmoitetun mukaisesti 10 prosentin lisätullit noin 130 mrd. dollarin Kiinan-tuonnille. Kesäkuun alusta noin 250 mrd. dollarin tuontiin Kiinasta on kohdistunut 25 prosentin tullit. Joulukuun korotusten jälkeen käytännössä Yhdysvaltojen koko tavara-tuonti Kiinasta on korotettujen tullien piirissä.

Yhdysvaltaisille yrityksille annettiin tällä viikolla myös 90 päivää lisäaikaa toimittaa laitteita ja päivityksiä Huaweiille. Maat käyvät puhelinneuvotteluja vielä ennen syyskuun alkua ja seuraava tapaaminen on määrä pitää syyskuussa. Harva kuitenkaan uskoo sovinnon löytyvän.

Kiina otti käyttöön uuden viitekoron pankkilainojen hinnoittelussa. Keskuspankki ilmoitti viime viikolla (16.8.), että liikepankkien tulee hinnoitella myöntämänsä uudet lainat suhteessa Kansallisen pankkienvälisen rahoituskeskuksen (NIFC) julkaisemaan prime-korkoon (LPR). Korko määritellään 18 paneelipankin luottokelpoisimpien asiakkaiden korkotasojen perusteella ja julkaistaan joka kuukauden 20. päivä.

Uusi LPR-korko määritellään niin, että paneelipankit ilmoittavat noteerauksensa suhteessa keskuspankkirahoituksen korkoon (keskeisimpänä MLF-korko). Aiemmin noteeraus ilmoitettiin suhteessa keskuspankin viitekorkoon. Rahapolitiikan virityksen uskotaan nyt paremmin heijastuvan LPR-korkoon. Vuoden mittaisen prime-koron lisäksi alettiin julkaista myös noteerausta pidemmän maturiteetin lainoille (5 vuotta ja yli).

Aiemmin pankit käyttivät lainojen hinnoitteluun keskuspankin julkaisemia viitekorkoja. Järjestelyn teki epäselväksi se, että korkosääntelystä luovuttiin nimellisesti jo vuonna 2015, jonka jälkeen pankit ovat periaatteessa voineet hinnoitella lainansa vapaasti. Uuden viitekoron käyttöönotto on tullut korkojen vapauttamisen etenemisenä ja muutoksena markkinaperusteisempaan hinnoitteluun. Tärkeäksi motiiviksi on mainittu myös yritysten lainakustannusten alentamisen epävarmassa taloustilanteessa.

Elokuussa vuoden LPR-korko on 4,25 %, kun keskuspankin viitekorko on 4,35 %. Viiden vuoden LPR-korko on 4,85 %. Joidenkin arvioiden mukaan matalampi korkotaso auttaa lähinnä suuria valtio-omisteisia yrityksiä, mutta pienempien yritysten lainan hinta voi uudistuksen jälkeenkin pysyä korkeana. Uudella viitekorolla ei ole yhtäkästä vaikutusta yritysten korkokuluihin, sillä olemassa olevat lainat ovat suurelta osin sidottu keskuspankin viitekorkoon, joka on ollut samalla tasolla vuodesta 2015. Nähtäväksi jää kuinka paljon heilahteluja uudessa prime-korossa tullaan näkemään.

Venäjä

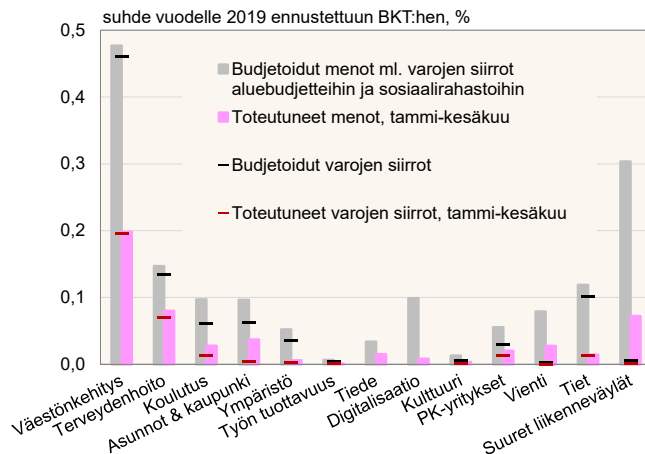
Venäjällä kansallisten hankkeiden toteutus etenee vähitellen. Vuosille 2019–2024 kolmeentoista kansalliseen hankkeeseen on kaavailtu kokonaisrahoitusta yli 3 % suhteessa näille vuosille ennustettuun BKT:hen. Tähän sisältyy presidentti Putinin toukokuun 2018 virkaanastujaisukaasin hankkeisiin määrämä lisäsumma (noin 1 % BKT:stä).

Hankkeiden kokonaisrahoituksesta noin 2,5 % BKT:stä tulee julkisen talouden budjeteista (federaation, alueiden, kuntien ja valtion sosiaalirahastojen budjeteista) ja loput on tarkoitus saada lähinnä yrityksiltä. Budjettirahoituksen osuus julkisen talouden arvioiduista kokonaismenoista on noin 7 %, ja tästä 5 prosenttiyksiköä tulee federaatiobudjetista. Valtiontalouden tarkastusvirasto on todennut, että suurin osa kansallisista hankkeista on sellaisia, joita on jo toteutettu muiden valtion ohjelmien puitteissa.

Tälle vuodelle kansallisiin hankkeisiin federaatiobudjetissa varattu summa on yli 4,5 % julkisen talouden kokonaismenoista ja noin 1,5 % tämän vuoden BKT:stä. Vuoden puoliväliin mennessä 96 % varoista oli annettu varojen käyttäjille. Varoista oli käytetty noin kolmannes, mutta eri hankkeissa tilanne vaihtelee paljon. Federaatiobudjetin toteutuneista hankemenoista kuitenkin noin 60 % oli hankkeiden toteutusta varten tehtyjä varojen siirtoja aluebudjetteihin sekä valtion eläkerahastolle ja sairausvakuutusrahastolle.

Alue- ja kuntabudjeteista hankkeisiin on mennyt summa, joka on noin 60 % federaatiobudjetin toteutuneista hankemenoista (ml. varojen siirrot). Finanssiministeriö on asettanut yleisohjeeksi, että hankkeiden rahoitus federaation ja alueiden välillä jakautuisi suhteessa 95–5. Toistaiseksi alueiden osuus on siis ollut huomattavasti suurempi. Yritysten rahoituksesta kansallisiin hankkeisiin ei ole tietoa.

Kansallisten hankkeiden rahoitus federaatiobudjetista 2019



Lähteet: Finanssiministeriö ja Valtiontalouden tarkastusvirasto.

UNCTAD:n laskelma suorien sijoitusten perimmäisestä omistuksesta korostaa länsimaiden roolia Kiinassa ja Venäjällä. Yhdistyneiden kansakuntien kauppaja kehityskonferenssi (UNCTAD) julkaisi vuosittaisen kansainvälisiä sijoituksia koskevan katsauksen yhteydessä ensimmäisen koko maailman kattavan arvion suorien sijoitusten perimmäisistä lähteistä ja kohteista. Venäjälle tehtyjen suorien sijoitusten listalla Yhdysvallat ja vauraat eurooppalaiset valtiot nousevat kärkeen. Kiinaan tehtyjen sijoitusten listalla kärjessä ovat Hong Kong, Yhdysvallat ja Japani.

Suorien sijoitusten kannan perimmäinen omistus vuonna 2017

Venäjällä		530 mrd. USD*		Kiinassa		2 726 mrd. USD*	
1	Yhdysvallat	8.9 %		1	Hongkong	18.3 %	
2	Saksa	7.5 %		2	Yhdysvallat	9.7 %	
3	Iso-Britannia	7.1 %		3	Japani	8.2 %	
4	Venäjä	6.5 %		4	Kiina	7.8 %	
5	Alankomaat	6.5 %		5	Saksa	4.9 %	
6	Ranska	4.5 %		6	Singapore	3.8 %	
7	Sveitsi	4.3 %		7	Iso-Britannia	3.7 %	
8	Singapore	2.9 %		8	Alankomaat	3.0 %	
9	Irlanti	2.7 %		9	Etelä-Korea	2.9 %	
10	Kiina	1.6 %		10	Ranska	2.5 %	
11	Itävalta	1.5 %		11	Sveitsi	2.3 %	
12	Italia	1.5 %		12	Kanada	1.6 %	
13	Ruotsi	1.5 %		13	Taiwan	1.5 %	
	Muut	14.8 %			Muut	11.9 %	
	Ei tiedossa	28.2 %			Ei tiedossa	18.0 %	

Lähde: UNCTAD, Venäjän keskuspankki, Kiinan keskuspankki.

*) Ulkomaisten suorien sijoitusten varallisuusaseman mukaan.

Tavanomaiset tilastot kertovat johonkin valtioon ulkomailta tehtyjen sijoitusten välittömät omistajat, mutta ne eivät jäljitä perimmäisiä omistajia. Tämä vääristää tilastoja, sillä valtiosta toiseen tai valtiosta samaan valtioon tehtävät sijoitukset usein ketjutetaan jonkin muun valtion kautta muun muassa veroedun tai oikeudellisen suojan saamiseksi. Venäjän keskuspankin tilastoissa rahoituspalveluihin erikoistuneet valtiot näkyvät vahvasti. Esimerkiksi Kyproksen osuus ulkomaalaisten Venäjällä omistamista suorista sijoituksista on yli neljänneksen. Kiinaan tulevien suorien sijoitusten kannasta yli puolet on virallisten tilastojen mukaan hongkongilaisten välittömässä omistuksessa.

UNCTAD:n menetelmä ketjuttaa välitöntä omistusta koskevat viralliset tilastot ja siten etsii suorille sijoituksille perimmäiset omistajat. Tämä puhdistaa rahoituskeskusten suhteettoman aseman tilastoista, mutta menetelmä ei kuitenkaan kykene täysin paikkaamaan tilastojen puutteita. Myös laskelman tekijät korostavat menetelmän kokeellisuutta. Se täydentää puutteellisia tietoja tietoisien yksinkertaistavilla todennäköisyysoletuksilla. Mallin perusoletuksen mukaan omistusketjuilla ei ole mitään erityistä taipumusta päätyä takaisin lähelle lähtövaltiota. Tosiasiassa sijoittajat usein sijoittavat rahoituskeskusten kautta nimenomaan takaisin omaan kotimaahansa tai sen lähialueille. Siten malli saattaa yliarvioida ulkomaalaisten Venäjälle ja Kiinaan tekemät sijoitukset ja aliarvioida venäläisten ja kiinalaisten rahoituskeskusten kautta takaisin kotimaahan tekemät sijoitukset.

Kiina

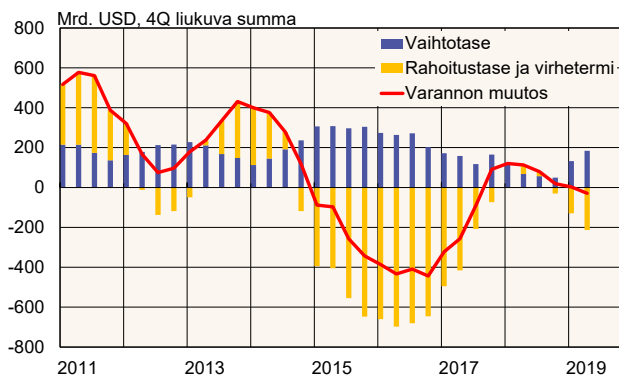
Kiinan vaihtotaseen ylijäämä vuoden 2019 ensimmäisellä puoliskolla oli 106 miljardia dollaria. Viime vuonna vastaavaan aikaan vaihtotase oli alijäämäinen, joskin koko vuoden ylijäämäksi muodostui 49 miljardia dollaria. Vuositason vaihtotaseen ylijäämä oli toisella neljänneksellä 1,3 % suhteessa BKT:hen, kun vuosi sitten ylijäämä oli 0,4 %.

Alkuvuoden vaihtotaseen ylijäämän kasvu vuodentakaisesta selittyy lähinnä tavarakaupan ylijäämän (223 mrd. USD) lähes 70 mrd. dollarin kasvulla, kun viennin arvo kasvoi vuodentakaisesta 1 prosentin ja tuonnin arvo väheni yli 5 %. Myös palvelukaupan alijäämä (-129 mrd. USD) supistui melkein 20 mrd. dollarilla vuodentakaiseen verrattuna. Tavarakaupan ylijäämän kasvu on jatkunut heinäkuussa.

Rahoitustaseen yksityiskohtaiset tiedot julkaistaan myöhemmin, mutta jo saatavilla olevien tietojen perusteella nähdään, että pääomavirrat suuntautuvat kasvavassa määrin Kiinasta ulos. Rahoitustaseen ja virhetermin perusteella tammi-kesäkuussa Kiinasta virtasi ulos pääomia nettomääräisesti noin 100 mrd. dollarin arvosta, kun vuosi sitten nettovirta Kiinaan oli noin 80 mrd. dollaria.

Vuoden 2014 jälkipuoliskolla alkanut valuuttavarannon jyrkkä väheneminen pysähtyi vuoden 2017 alussa, minkä jälkeen ulkomaisten reservien määrä on pysynyt suhteellisen vakaana noin 3 200 mrd. dollarissa.

Kiinan maksutaseen pääerät vuositasolla



Lähde: Macrobond, BOFIT.

Kauppasota laajenee ja kärjistyy. Vastauksena Yhdysvaltojen 13.8. tekemään päätöksen asettaa lisätulleja kiinalaistuotteille syyskuun alussa ja joulukuun puolivälissä, Kiina ilmoitti 23.8. asettavansa samoina päivinä 5 tai 10 prosentin tullit noin 5 000 amerikkalaistuotteelle. Lisäksi Kiina palauttaa joulukuussa lisätullit amerikkalaisautoille ja niiden osille, mitkä ovat olleet vuoden alusta lähtien erityiskohtelussa lisätullien ulkopuolella. Uudet tullit kohdistuvat 75 mrd. dollarin vuositason tuontiin Yhdysvalloista.

Heti Kiinan toimien jälkeen presidentti Trump ilmoitti

korottavansa syksyllä voimaan tulevien tullien tasoa 10 prosentista 15 prosenttiin ja jo olemassa olevia tulleja lokakuun alussa 25 prosentista 30 prosenttiin. Trump myös kehotti amerikkalaisyrityksiä etsimään vaihtoehtoja Kiinalle ja siirtämään tuotantoa takaisin Yhdysvaltoihin.

Sovun löytäminen kauppasotaan ei ole näköpiirissä, sillä ongelmavyöhyte näyttää vain laajenevan. Presidentti Trump kytki kauppasotaneuvottelut Hongkongin tilanteeseen sanoen, että Kiinan mahdolliset voimatoimet Hongkongissa vaikeuttaisivat sopuun pääsyä entisestään. Kuluvalle viikolla amerikkalaisenaattorit esittivät, että valtion eläkerahaston päätös sijoittaa varoja Kiinan markkinoille pitäisi perua. Valuuttamarkkinoilla Kiina on antanut juanin heikentyä kauppasodan taas kärjistyttyä ja elokuun aikana valuutta on menettänyt arvostaan noin 3 % dollariin ja euroon nähden.

Kiina vähentää Eurooppaan suuntautuvien rautatiekuljetusten subventioita.

Rautatieyhteydet Kiinasta Eurooppaan on keskeinen osa Kiinan johdon syksyllä 2013 lanseeraamaa uutta silkkitehanketta (BRI). Kiinan johdolle poliittisesti tärkeän projektin takia maan hallinto on subventoinut erittäin avokätisesti maasta Eurooppaan rautateitse kuljetettuja tavarakontteja, mikä on auttanut rahtimäärien kasvattamisessa. Julkisten tukien leikkaaminen tulee vaikeuttamaan rautatiekuljetusten kilpailuasemaa suhteessa laiva- ja lentorahtiin.

Kiinalaismedian mukaan Kiinan julkinen tuki Eurooppaan rautateitse kuljetetun rahdin osalta nousi suurimmillaan 50 prosenttiin vuonna 2018. Tänä vuonna tuen katto on 40 %, ensi vuonna 30 %, minkä jälkeen tukien on määrä lopua vuonna 2022. Keskushallinnon ohella paikallishallinto on tukenut ruhtinaallisesti rautatiekuljetuksia kilpaillessaan BRI-hankkeista saatavista/kuvitelluista poliittisista pisteistä. Kokonaiskuva Eurooppaan suuntautuvan rautatierahdin tukipolitiikasta on erittäin epäselvä.

Selvää kuitenkin on, että tukipolitiikkaan liittyy isoja ongelmia. Julkisen talouden huomattavan rasitteen lisäksi subventiot ovat johtaneet suoranaisiin väärinkäytöksiin kuten tyhjiä konttien turhaan rahtaamiseen niistä saatavien tukien toivossa. Subventioiden poistuessa keskeisin kysymys on niiden pohjalle tehtyjen logistiikkainvestointien tulevaisuus niin Euroopassa kuin Aasiassa. South China Morning Postin mukaan kahta junayhteyttä Pohjois-Kiinan Harbinista Moskovaan ja Hampuriin ei viime vuonna opeoitu riittävien julkisten tukien puutteen vuoksi.

China Railways Express -yhtiö aloitti tavarakuljetukset rautateitse Kiinasta Eurooppaan vuonna 2011. Tällä hetkellä CRE-yhtiö kumppaneineen tarjoaa yhteydet noin 60 kiinalaiskaupungista 53 eurooppalaiseen kaupunkiin 16 maassa. Rautateitse kuljetetaan mm. autoja, elektroniikkaa, elintarvikkeita ja vaatteita. Viime vuonna Euroopan ja Kiinan välisestä tavarakaupan arvosta vajaan 3 % (määrästä 1 %) kuljettiin rautateitse, kun lentorahtin osuus oli 27 % (2 %) ja merirahdin osuus 60 % (90 %).

Venäjä

Venäjällä investointikehitys vaihtelee sektoreittain.

Investointien kasvu vuodentakaisesta hiipui tämän vuoden ensimmäisellä puoliskolla 0,6 prosenttiin eli hitaimmaksi sitten kasvun pysähdysten vuonna 2016. Suurten ja keskisuurten yritysten sekä valtion investoinnit vähenivät noin prosentin. Myös vuosina 2017–18 nämä investoinnit lisääntyivät selvästi hitaammin kuin muut investoinnit.

Suurten ja keskisuurten yritysten sekä valtion investointien osuus kokonaisinvestoinneista on noin kolme neljäsosaa. Eri sektoreilla investoinnit ovat kehittyneet varsin erilaisella tahdilla. Tämän vuoden ensimmäisellä puoliskolla investoinnit maakaasun tuotantoon ja nesteyttämiseen suunnilleen kaksinkertaistuivat määrältään, ja tietoliikennealan investoinnit lisääntyivät puolella. Näiden hyppäysten vaikutus kokonaisinvestointien kasvuun oli huomattava. Viime vuoden tapaan investoinnit raakaöljyn tuotantoon vähenivät, mutta investoinnit öljynjalostukseen kääntyivät vuoden tauon jälkeen tuntuvaan nousuun. Sen sijaan muun jalostusteollisuuden investoinnit supistuivat kahden vahvan kasvun vuoden jälkeen.

Muut kuin suurten ja keskisuurten yritysten sekä valtion investoinnit jatkoivat kasvuaan vuoden alkupuoliskolla 5–6 prosentin tahdilla kasvettuaan jo vuosina 2016–18 reippaasti. Nämä investoinnit koostuvat suurelta osin asunnoista sekä monien eri alojen koneista ja laitteista. Niitä koskevat tiedot etenkin yhtä vuotta lyhyemmiltä aikajaksolta perustuvat Rosstatin arvioihin pienten yritysten ja yrittäjien, kotitalouksien sekä harmaan talouden investoinneista.

Tietoihin näiden muiden investointien reaalisien määrän kovasta kasvusta liittyy hintojen nousua koskeva erikoispiirre: Kyseisten kasvutietojen vertailu näiden investointien arvoa koskeviin tietoihin osoittaa, että hinnat näissä investoinneissa ovat useana vuonna nousseet huomattavasti hitaammin kuin suurten ja keskisuurten yritysten sekä valtion investoinneissa tai jopa laskeneet kuten viime vuonna. Muutamina vuosina tämä näyttäisi osin selittyvän asuntorakentamisen hintojen maltillisella nousulla.

Venäjä keventää viisumikäytäntöjään. Ulkomaiset vierailijat voivat vierailla Pietarissa ja kaupunkia ympäröivällä Leningradin alueella lokakuun alusta alkaen ilmaisella elektronisella viisumilla. E-viisumi ei tämän hetken tietojen mukaan ehkä koske Suomen ja Venäjän välillä liikennöiviä juna- vuoroja. Tarkka lista e-viisumin piiriin kuuluvista maista on vielä julkaisematta.

53 maan (esimerkiksi kaikkien EU-maiden, Intian ja Kiinan) kansalaiset ovat voineet vierailla Kaliningradin alueella e-viisumilla heinäkuusta lähtien. Kiinan, Intian ja viiden toista muun pääasiassa Aasiassa sijaitsevan maan kansalaiset ovat myös voineet vierailla Venäjän Kaukoidässä e-viisumilla vuodesta 2017 lähtien.

Viisumikäytännöt ovat höllentyneet IVY-maissa kautta linjan. Houkutellakseen matkailijoita useat alueen maista ovat ottaneet käyttöön e-viisumin tai laajentaneet viisumivapauden piiriin kuuluvia maita viimeisen kahden vuoden aikana. Uzbekistan myönsi tänä vuonna viisumivapauden 45 maan kansalaisille, ja Keski-Aasian maat suunnittelevat yhteisen Silkkitie-viisumin käyttöönottoa. Tämä mahdollistaisi vierailun kaikissa alueen maissa samalla viisumilla lukuun ottamatta Turkmenistania.

IVY-alueen maista EU-maiden kansalaiset voivat vierailla ilman viisumia Armeniassa, Georgiassa, Kazakstanissa, Kirgisiassa, Moldovassa, Ukrainassa ja Uzbekistanissa. E-viisumilla vierailu onnistuu Azerbaidzhanissa ja Tadžikistanissa. Osittainen viisumivapaus koskee tällä hetkellä Venäjää ja Valko-Venäjää. Alueen maista Turkmenistan on ainoa, jossa vierailu vaatii perinteisen viisumin.

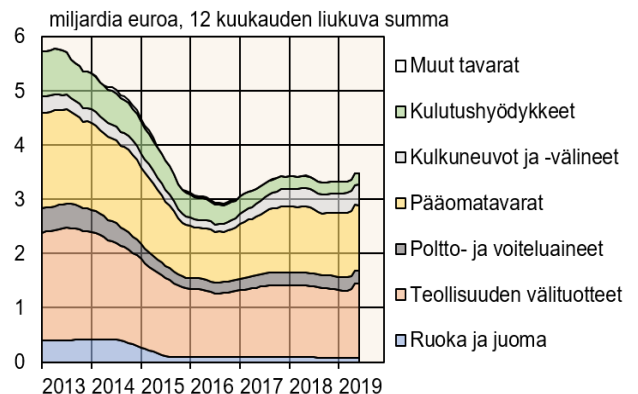
Suomen ja Venäjän välinen kauppa hiipuu.

Suomen tullin mukaan vuoden 2019 ensimmäisen vuosipuoliskon aikana Suomesta Venäjälle vietyjen tavaroiden arvo (1,8 mrd. euroa) oli 10 % suurempi ja Venäjältä Suomeen tuotujen tavaroiden arvo (4,5 mrd. euroa) prosentin pienempi kuin viime vuonna vastaavana aikana. Tänä vuonna saaduista vientituloista kuitenkin huomattava osa muodostuu Nordstream 2 -kaasuputkihankkeeseen liittyvistä kertaluonteisista putkitoimituksista, ja muu vienti väheni hieman.

Suomesta Venäjälle menevän tavaravirran kokonaisarvo on edelleen noin puolet pienempi kuin vuonna 2008 tapahtuneen kansainvälisen talousromahduksen edellä. Venäjän osuus Suomen viennistä on tänä aikana pudonnut 11 prosentista viiteen prosenttiin.

Vuoden alkupuoliskolla venäläiset tekivät Suomeen 2 % vähemmän matkoja ja viettivät 4 % vähemmän öitä Suomessa kuin viime vuonna vastaavana jaksana. Erityisesti venäläisen joulun sisältävän tammikuun yöpymiset vähenivät. Vuositasolla venäläisten osuus suomalaisissa matkailuliikkeissä yöpyjistä on vajaat 4 %, mutta tammikuussa se oli noin 9 %.

Suomen tavaravienti Venäjälle



Lähde: Suomen tulli (BEC-luokittelu).

Kiina

Yritysten sosiaalinen pisteytysjärjestelmä on uusi taakka Kiinassa toimiville yrityksille. Kiinan yksityisiin ihmisiin kohdistama sosiaalinen pisteytysjärjestelmä on ollut paljon esillä, mutta valmisteilla on myös tuntemattomampi yrityksiä koskeva pisteytysjärjestelmä. EU:n Kiinassa toimivan kauppakamarin elokuun lopulla yhteistyössä saksalaisen konsulttiyritys Sinolyticsin kanssa julkaiseman *The Digital Hand: How China's Corporate Social Credit System Conditions Market Actors* -[raportin](#) mukaan yritysten pisteytysjärjestelmä tuo tullessaan suuria haasteita yritystoiminnalle.

Yritysten toimintaa tullaan mittaamaan pisteytysjärjestelmällä, joka perustuu ennennäkemättömän laajaan tietojen keruuseen, yhdistelyyn ja tulkintaan. Hyvä suoriutuminen voi merkitä yritykselle mm. alempia veroja, parantaa rahoituksen saatavuutta sekä helpottaa markkinoille ja julkisiin hankintoihin pääsyä. Vastaavasti heikot pisteet vaikeuttavat yrityksen toimintaa (mm. lisääntyneet tarkastukset, julkiset syytökset ja häpäisy) ja voivat ääritapauksessa johtaa yrityksen päättämiseen ns. mustalle listalle, jota koskeva asetus julkaistaneen piakkoin.

EU:n kauppakamarin mukaan yritysten on syytä varautua kolmenlaisiin haasteisiin. (i) Keskeinen osa pisteytysjärjestelmää on lakien ja sääntöjen noudattaminen, mikä sinällään ei normaalille yritykselle ole ongelma. Ongelmaksi voivat muodostua järjestelmän jäykkyys, kattavuus ja ristikytkenät, jolloin vähäisetkin poikkeamat voivat aiheuttaa yritykselle vaikeuksia. Pienille yrityksille järjestelmän asettamien vaatimusten seuranta on suurempi taakka kuin suurille yrityksille. (ii) Strategiset haasteet, sillä yritysten pisteytykseen vaikuttavat mm. alihankkijoiden ja liikekumppaneiden toiminta. Järjestelmä tarjoaa myös väljät puitteet rangaista ulkomaista yritystä esimerkiksi kauppapoliittisissa kiistatilanteissa. (iii) Pisteytysjärjestelmän myötä viranomaiset vaativat yrityksiä luovuttamaan vielä nykyistä enemmän tietoa niiden toiminnasta. Yksittäisten tietojen yhdistämismahdollisuus ja henkilöstöä sekä teknologiaa koskevien tietovaatimusten lisääntyminen ovat uhka yritysten kilpailuasemalle.

Raportin mukaan uusi pisteytysjärjestelmä on osa Kiinan avautumisprosessia, jossa muodolliset markkinoille pääsyn esteet, kuten yhteisyritysvaatimukset, korvataan järjestelmällä, joka takaa viranomaisille yritysten toiminnan kontrollin. Yritysten sosiaalinen pisteytysjärjestelmä on jo osin toiminnassa. Seuraava askel on kiinalaisten teknologiayritysten (Taiji Computer, Huawei, Alibaba, Tencent, VisionVera) kanssa yhteistyössä rakennettava viranomaisten ja yksityisten yritysten tiedot yhdistävä tietopankki (nk. National Internet+Monitoring System), jonka on määrä olla valmis vuoden loppuun mennessä. Kauppakamarin mukaan yritysten on syytä valmistautua siihen, että järjestelmän käyttöönotto etenee nopeasti ja se on toiminnassa jo ensi vuonna.

Käytännön toimeenpanon ohella järjestelmään liittyy laajempia ongelmia. Vaikka järjestelmä näennäisesti kohtelee yrityksiä tasapuolisesti, tarjoaa se Kiinan autoritaarisessa ja läpinäkymättömässä yhteiskunnassa viranomaisille suuren toimintavapauden kohdella yrityksiä haluamallaan tavalla. On helppo nähdä järjestelmän haavoittuvuus mm. korruptiolle. Se voi aiheuttaa myös uusia kauppapoliittisia jännitteitä.

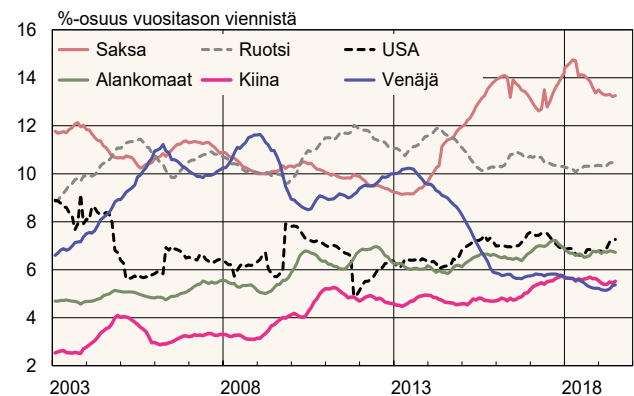
Suomen tavaravienti Kiinaan on vetänyt viime kuukausina vahvasti. Suomen tullin mukaan tavaraviennin arvo Kiinaan kasvoi vuoden toisella neljänneksellä hieman yli 10 % vuotta aiemmasta, kun vuoden ensimmäisellä neljänneksellä tavaravienti supistui 5 prosenttia. Tammi-kesäkuussa viennin kasvu oli noin kolme prosenttia eli karkeasti samaa luokkaa mitä Suomen koko viennin kasvu.

Toisella neljänneksellä Suomen merkittävistä vientieristä nopeasti kasvoivat sellun vienti (kasvua 16 % vuotta aiemmasta), erilaisten koneiden ja laitteiden vienti (10 %) ja puutavaran vienti (40 %). Suomalaistuottajien Kiinalta saamien vientilupien vuoksi paljon otsikoissa ollut lihanvienti kasvoi nopeasti. Tammi-kesäkuussa viennin arvo kolminkertaistui vuotta aiemmasta. Nopeasta kasvusta huolimatta lihan osuus Suomen viennistä Kiinaan on vain puolisen prosenttia.

Suomen tuonti Kiinasta on kasvanut varsin tasaisesti noin 4 prosentin vauhtia kuluvana vuonna eli hieman vientiä nopeammin. Tämän vuoksi Suomen kauppataaseen alijäämä Kiinan kanssa kasvoi 40 miljoonalla eurolla ensimmäisellä vuosipuoliskolla ja oli noin puoli miljardia euroa.

Palvelukauppa Kiinan kanssa on sen sijaan ollut Suomelle tyypillisesti ylijäämäistä ja viime vuonna ylijäämä oli lähes 500 miljoonaa euroa. Viime vuonna palveluvientiä Kiinaan kertyi 1,4 mrd. euroa, kun tavaravienti Kiinaan oli 3,5 mrd. euroa. Kiinalaisten Suomen matkailun osuus palveluvienistä oli 14 % vuonna 2017. Matkailu Suomeen on kuitenkin edelleen kovassa kasvussa. Tilastokeskuksen mukaan tämän vuoden tammi-heinäkuussa kiinalaisia saapui 133 000 (kasvua 14 % vuotta aiemmasta) ja he viettivät Suomessa yhteensä 217 000 yötä (17 %).

Suomen tavaraviennin tärkeimmät kohdemaat



Lähteet: Suomen Tulli, Macrobond ja BOFIT.

Venäjä

Venäjän keskuspankki alensi avainkorkoa ja ennusteita. Keskuspankki päätti 6.9. laskea avainkorkoaan jo kolmannen kerran kesäkuusta alkaen 0,25 prosenttiyksiköllä. Tätä markkinat myös odottivat. Korko on 9.9. alkaen 7 %.

Korkopäätöksen taustaksi keskuspankki totesi ennen muuta, että inflaatio on hidastunut (4,3 prosenttiin elokuun lopussa) ja talous on kasvanut edelleen hitaammin kuin keskuspankki on odottanut. Keskuspankki ilmoitti punnitsevana koronlaskujen jatkamisen tarkoituksenmukaisuutta, jos sen perusennuste inflaatiosta ja talouskasvusta toteutuu. Keskuspankki arvioi, että tavoitteena oleva avainkoron neutraali taso on nykytilanteessa 6–7 % nimellisesti ja 2–3 % reaalisesti.

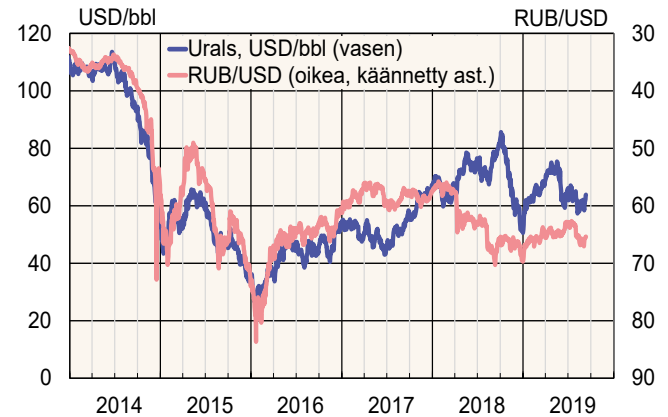
Keskuspankki alensi inflaatioennustettaan ja odottaa inflaation olevan tämän vuoden lopussa 4–4,5 % ennen sen asettumista lähelle neljää prosenttia. Myös ennuste talouden kasvusta aleni. Keskuspankki arvioi BKT:n kasvavan tänä vuonna 0,8–1,3 % ja ensi vuonna 1,5–2 %, jos Urals-öljyn hinta laskee siten, että ensi vuonna hinnan vuosikeskiarvo on 55 dollaria. Keskuspankki odottaa edelleen kesäkuun ennusteensa mukaisesti kotitalouksien kulutuksen reaalisien määrän kasvavan tänä vuonna 1–1,5 %. Arvio investointien kasvusta sen sijaan laski 0–1 prosenttiin ja ennuste viennin sekä tuonnin määrän kasvusta nollan tienoille.

Ruplan kurssi ja öljyn hinta heikentyneet alkuvuoden vahvistumisen jälkeen. Ruplan kurssi ja öljyn hinta vahvistuivat alkuvuonna. Viime kuukausina molemmat ovat heikentyneet, mutta ruplan dollarikurssi on edelleen 6 % ja Urals-öljyn dollarihinta 23 % korkeampi kuin vuoden alussa.

Edellisten vuosien tapaan ruplan kurssikehitys on eronnut ajoittain öljyn hinnasta. Urals-laadun dollarihinta oli toukokuun lopussa vahvistunut hieman yli 40 % vuoden alusta ja ruplan kurssi noin 7 %. Öljyn hinnan huomattava lasku kesäkuussa markkinoiden huolestuttua maailmantalouden kasvun hidastumisesta ei heikentänyt ruplan kurssia. Ruplan kurssi notkahti nykytasolle (65–67 ruplaa dollarilta) lähinnä elokuun alussa Yhdysvaltain ilmoitettua uusista Venäjän vastaisista pakotteista. Urals-öljyn tynnyrihintaa myös tipui hieman pakotteiden ilmoitusten aikoihin, mutta on nyt palautunut heinäkuun lopun tasolle noin 63 dollariin.

Ruplan kurssia tukivat tammi-toukokuussa ulkomaiset sijoittajat, jotka kasvattivat osuuttaan valtion ruplamääräisistä velkakirjoista 25 prosentista 30 prosenttiin. Konservatiivinen valtion budjettipolitiikka on osaltaan tukenut ruplan kurssia. Keskuspankin finanssiministeriölle tekemillä budjettisäännön mukaisilla valuuttaostoilla ei puolestaan uskota olevan suurta heikentävää vaikutusta ruplan kurssiin, koska osujen osuus markkinoiden vaihdosta on vähäinen (12.9. ruplan kurssi oli 1 USD=65,2 RUB ja 1 EUR=71,9 RUB).

Ruplan kurssi ja öljyn hinta



Lähde: Reuters.

Venäjän ja Intian johtajat keskustelivat taloussuh-teista Vladivostokissa. Syyskuun 4.–6. järjestetyn Venäjän Itäisen talousfoorumin päävieraat olivat Japanin, Intian, Mongolian ja Malesian johtajat. Kahdenkeskisessä tapaamisessa Venäjän presidentti Putin ja Intian pääministeri Modi keskustelivat yhteistyöstä ja allekirjoittivat sopimuksia.

Jo nyt maat tekevät yhteistyötä muutamalla avainalalla. Venäläisiä ydinreaktoreita on Intiassa muutamia, ja niitä on suunniteltu rakennettavan lisää. Sotatarvikkeita venäläiset ovat jo aiemmin myyneet Intiaan, mutta hiljattain on ryhdytty käynnistämään venäläisten sotatarvikkeiden valmistusta myös Intiassa. Intia puolestaan on mukana Sahalin-1 -hankkeessa, joka hyödyntää Tynnenmeren rannalla sijaitsevan Sahalinin saaren öljy- ja kaasukenttiä. Hankkeesta 30 % omistaa yhdysvaltalainen Exxon, 30 % japanilainen Sodeco, 20 % venäläinen Rosneft ja 20 % Intian valtion omistama ONGC Videsh. Vladivostokin talousfoorumissa Rosneftin toimitusjohtaja Igor Setšin ilmoitti hankkeen osakkaiden nyt sopineen maakaasunesteyttämön rakentamisesta Venäjän De-Kastrin viertisatamaan. Se sijaitsee mantereella Japaninmeren rannalla. Sahalin 1 -yhtymän öljy ja kaasu tulevat saarelta putkia pitkin mantereelle.

Yksittäisistä hankkeista huolimatta Venäjän ja Intian väliset kauppasuhteet eivät kuitenkaan ole maiden kokoihin nähden kovin merkittävät. Venäjän tullin mukaan viime vuonna Venäjä vei tavaraa Intiaan 7 miljardin dollarin verran ja toi sieltä tavaraa 3 miljardin dollarin verran. Intian osuus Venäjän tavaraviennistä oli siten vain 1,7 % ja tavaratuonnista 1,4 %. Venäjä vie Intiaan muun muassa öljyä, lannoitteita, paperia, timantteja, koneita ja laivoja. Tukholman kansainvälisen rauhantutkimusinstituutin (SIPRI) mukaan Venäjä vei viime vuonna ainakin miljardin dollarin arvosta aseita Intiaan. Intiasta Venäjälle tuodaan muun muassa lääkkeitä, teetä, sähkölaitteita ja vaatteita. Putinin ja Modin tapaamisen yhteydessä annetuissa julkilausumissa hahmoteltiin kaupan moninkertaistamista lähivuosina. Euraasian talousliiton ja Intian välillä ei kuitenkaan ole vapaakauppasopimusta.

Kiina

IMF arvioi Kiinan valtiontalouden tilan heikkenevän nopeasti. IMF julkaisi elokuussa vuosittaisen [Artikla IV -arvion](#) Kiinan talouskehityksestä. Järjestö arvioi mm. Kiinan julkisen talouden alijäämä- ja velkakehitystä ottamalla huomioon paikallishallinnon rahoitusyhtiöiden kautta ottaman velan sekä muita budjetin ulkopuolisia vastuita (ns. laajennettu määritelmä). Tämän vuoden finanssipoliittinen elvytys veronkevennysten ja paikallishallinnon infrastruktuuri-investointien kautta lisää laajennettua budjettialijäämää arviolta 1,5 prosenttiyksikköä 13 %:iin BKT:stä (11 % v. 2018). Kuluvan vuoden kasvua toimien arvioidaan tukevan 0,8 prosenttiyksiköllä.

Sekä julkisen velan että kokonaisvelkasuhteen odotetaan kasvavan koko vuoteen 2024 ulottuvan ennustejakson. Kiinan laajennetun julkisen velan arvioidaan nousevan viime vuoden 73 prosentista (virallinen julkinen velka 38 % BKT:stä v. 2018) yli 80 prosenttiin tänä vuonna ja ylittävän 100 % BKT:stä vuonna 2024. Rahoitussektorin ulkopuolisen kokonaisvelka/BKT-suhteen odotetaan kasvavan tänä vuonna lähes 10 prosenttiyksiköllä 266 prosenttiin.

Kasvava julkinen velka muodostaa riskin Kiinan velkakesävyydelle. Sen vähentämisessä IMF suosittaa erityisesti budjetin ulkopuolisten infrastruktuuri-investointien rajoittamista sekä progressiivista ja talouden rakennemuutosta edistävää verotusta (mm. hiilivero). Myös valtionyritysten velkakehitys on uhkaavaa, sillä niiden velka/BKT-suhde kasvaa, tuottavuus on yleisesti heikko ja noin kolmannes valtionyrityksistä tekee tappiota. Valtionyritysten osuus yritysten kokonaisvelasta nousee nopeasti, mikä kertoo pankkien suosivan luotonannossaan valtionyrityksiä yksityisten kustannuksella.

Valtion roolin kasvu taloudessa on heikentänyt resurssien allokaatiota. Tilanne kärjistyy entisestään, mikäli Kiina jatkaa velkaantumisen kasvattamista kasvutavoitteiden saavuttamiseksi. Yhä monitahoisemman talouden hallinnointi vaatii politiikan modernisointia, hallinnon parantamista ja siirtymistä markkinaperusteisempaan ja läpinäkyvämpään järjestelmään. Kasvutavoitteiden saavuttamisen sijaan finanssipoliittikan liikkumavara tulisi suunnata välttämättömien rakenneuudistusten haittavaikutusten vähentämiseen.

Raportin tekemisen aikoihin lisätullit kattoivat noin puolet Yhdysvaltojen Kiinan-tuonnista. IMF:n vaihtoehtolaskelman mukaan Yhdysvaltojen 25 prosentin tullikorotukset jäljellä olevalle Kiinan-tuonnille hidastaisi Kiinan kasvua seuraavan 12 kuukauden aikana noin 0,8 prosenttiyksiköllä perusuraan verrattuna. Kauppasodan kärjistyminen elokuun jälkeen tarkoittaa sitä, että vaihtoehtolaskelman oletukset ovat pitkälle toteutumassa.

Kauppasodan vaikutusten lieventämiseksi IMF suosittaa finanssipoliittisen elvytyksen lisäämistä. Järjestö kuitenkin painottaa, että toimet tulisi rahoittaa keskushallinnon budjettivarojen, niiden pitäisi tukea talouden rakennemuutosta ja olla kohdennettu matalatuloisille kotitalouksille, jotta elvytyksen kasvua tukeva vaikutus olisi mahdollisimman suuri. Tällaisia

ovat esimerkiksi eläkkeiden ja työttömyyskorvausten korottaminen sekä koulutus- ja terveydenhuoltomenojen lisääminen. Samalla kuitenkin julkinen velka kasvaa verrattuna raportin perusskenaarioon. Rahapolitiikka elvytystä IMF ei suosita, vaan rahapolitiikassa tulisi seurata inflaatiokehitystä.

Valuuttakurssipolitiikassa IMF kehottaa Kiinaa siirtymään vapaammin määräytyvään kurssiin. Tämä auttaisi pehmentämään ulkoisten sokkien vaikutusta talouteen. Aikaisempaan tapaan järjestö toivoo Kiinalta parempia tilastoja.

Kiinan varjopankkitoiminta kasvoi voimakkaasti vuodesta 2009 vuoteen 2015 saakka, mutta on viime aikoina supistunut. Alkujaan laajentuminen oli rahoitusmarkkinoiden vapautustoimien ohella seurausta pankkien luotonantoon kohdistetuista rajoitteista. Viime aikoina varjopankkisektorin koko on kuitenkin supistunut.

IMF arvioi Artikla IV -raportissaan elokuussa, että varjopankkisektorin koon supistuminen runsaaseen 20 000 mrd. junaan (2 800 mrd. USD) on pitkälti seurausta viranomaisien tiukentuneesta sääntelystä. Järjestö suosittaa toimia, jotka siirtävät toimintaa varjopankkisektorilta viralliselle pankkisektorille. Toisin kuin Yhdysvalloissa ja Euroopassa, Kiinassa varjopankkitoiminnan avulla on rahoitettu etenkin yrityksiä, ei niinkään kotitalouksien asuntoinvestointeja.

Kiinan varjopankkitoiminnassa on useita sopimus- ja järjestelytyyppejä. Niissä kaikissa kerätään sijoittajilta varoja, jotka lainataan rahoituksen tarvisijoille siten, ettei pankki ole muodollisesti velkojana vaan jonkinlaisena välittäjänä. Välittäjänä voi olla muukin rahoitusalan yritys kuin pankki. Varjopankkitoiminnalle ei ole täsmällistä määritelmää, mutta siihen kuuluvat mm. seuraavat rahoitusjärjestelyt.

Omaisuuksienhoitosopimuksissa säästäjä sijoittaa varansa pankkitalletusta muistuttavalla sopimuksella tilille, jonka varat pankki lainaa ja sijoittaa asiakkaan puolesta, mutta ei ota lainoja omaan taseeseensa, eikä ole velkaa sijoittajalle. Arvopaperisijoitukset eivät ole pääasiallinen sijoituskohte, vaan varoja on voitu lainata velallisille tavanomaisilla lainasopimuksilla. Näillä sijoituksilla on usein epävirallinen pankin takaus, joten niitä on pidetty turvallisina. Viranomaiset ovat parhaillaan estämässä näitä epävirallisia takauksia uusilla säädöksillä, joiden pitäisi tulla voimaan täysimääräisesti vuodeksi 2020 loppuun mennessä.

Toista yleistä järjestelyä on usein kutsuttu englanniksi nimellä *entrusted lending*. Pankki neuvottelee ja välittää lainan kahden osapuolen välille ja hoitaa lainajärjestelyn dokumentaation, mutta ei itse asetu velalliseksi eikä velkojaksi. Osapuolet ovat yleensä yrityksiä, joskin toisinaan pankki on myöhemmin ostanut velkomisoikeudet.

Trustilainoja eivät järjestele pankit vaan erilliset trustiyhtiöt, jotka keräävät sijoituksia myös pankeilta. Velalliset ovat usein luottokelpoisuudeltaan huonompia kuin pankkilainoja saavat yritykset.

Vertaislainatoiminnassa osapuolet ovat yleensä yksityishenkilöitä, joiden välisiä lainoja on välitetty tarkoitukseen suunnitelluilla alustoilla. Viranomaiset ovat rajoittaneet säädöksiin myös tämän markkinan kasvua.

Venäjä

Rakentamisen kasvu hiipuu Venäjällä. Vuonna 2018 rakentamisen (rakennustuotannon kiinteähintaisen volyymin) vuosikasvu oli 5,3 %, mutta tänä vuonna rakentamisen kasvu vaikuttaa pysähtyneen täysin. Tammi-kesäkuussa rakentamisen volyyymi kasvoi vain 0,1 % vuodentakaisesta.

Rosstatin mukaan tämän vuoden tammi-kesäkuussa neliömäärillä mitaten asuinrakennuksia valmistui kuitenkin 7 % enemmän kuin vuotta aiemmin. Vertailutaso tosin on matala, sillä vuonna 2018 neliömäärällä mitaten asuinrakentaminen supistui 4,5 %. Pitkään jatkunut asuntojen neliöhintojen nousu on alkuvuonna hieman tasaantunut ja joillakin alueilla vanhojen asuntojen hinnat ovat jopa hieman laskeutuneet. Alueellinen vaihtelu hintatasossa on erittäin suurta.

Asuntojen rakentamisen kasvua voi jatkossa hidastaa heinäkuussa voimaan tullut lakimuutos, joka kieltää rakennusyhtiötä rahoittamasta asiakkaiden maksamilla etumaksuilla muita keskeneräisiä työmaita. Tämän seurauksena aiempaa suurempi osa asuntorakentamisesta on käytännössä rahoitettava rakennusliikkeiden ottamalla pankkilainoilla. Muutoksen odotetaan johtavan pienimpien ja heikosti kannattavimpien rakennuttajien poistumiseen markkinoilta.

Venäjän kilpailuvirastolla riittää työskarkaa. Kilpailuviraston (FAS) johtaja Igor Artemjev esitteli hiljattain hallituksen kokouksessa FAS:n mittavan 13. vuosiraportin. Se kattaa mm. valtion ja valtionyritysten hankinnat, pääsyn luonnollisten monopolien palveluihin, kilpailunrajoitussopimukset, tavarapörssit, säännellyt hinnat, kansalliset hankkeet, 18 sektoria sekä FAS:n kilpailun kehittämissuunnitelman 2018–2020. Suunnitelman pohjalta on määritetty toimet maan kaikille alueille ja edelleen paikkakunnille.

Artemjevin mukaan kaikki keskeiset vireillä olevat ja hallituksessa sovitut kilpailuun liittyvät lakiluonnokset ovat jatkotyöstön alla, sillä niihin on tullut kielteiset arviot presidentinhallinnon valtiollis-oikeudelliselta päähallinnolta. Lakiluonnos, joka kieltää valtion liikelaitosten perustamisen kilpailun alaisille markkinoille, päättyi duumaan useiden aluejohtajien vastalobbauksesta huolimatta, mutta vasta pääministeriltä ja presidentiltä saadun puollon kautta. Hallitukselle on annettu lakiluonnos, joka kieltäisi valtion, alueiden ja kuntien organisaatioita hankkimasta kilpailun alaisilla markkinoilla toimivien yritysten osakkeita.

Valtion hankinnoissa keskeinen tavoite pienyritysten osuudesta on FAS:n raportin mukaan jo lähes saavutettu, mutta PK-yritysten tavoiteosuuteen valtionyritysten hankinnoissa on vielä matkaa. Työtä tehdään sen eteen, että käyttäjien pääsy etenkin kaasun- ja lämpöverkkoihin sekä rautatie- ja satamapalveluihin saadaan syrjimättömäksi. Sama koskee mm. luonnonvarojen käyttöoikeuksien ja valtion takavarikoiden omaisuuden myyntiä, joiden menettelyt Artemjev totesi suljettuiksi tai puolisoljettuiksi.

Tavarapörssien kehittäminen jatkuu, jotta mm. kaasun, hiilen, öljytuotteiden, viljan ja eräiden kemian perustuotteiden kaupasta tulee sujuvampaa ja vähemmän syrjivää. Pörssin ohella eri tietokannat tuottavat avoimempia hintatietoja, mikä koskee lääkkeitä, rakentamista ja valtion tilauksia.

Säänneltyjen hintojen osalta (mm. sähkö, vesi, kaasun ja junakuljetukset) FAS on laatinut lakiluonnoksen. Sen tavoitteena on saada tariffien määrittely selviin kriteereihin perustuvaksi ja yhtenäisemmäksi, ehkäistä alueilla tapahtuvissa korotuksissa esiintyvät roimat federaation korotuslimiittien ylitykset ja poistaa huikeita jopa alueiden sisäisiä eroja tariffeissa. Tavoitteena on myös siirtää 5–10 vuoden suunnitelmiin, joissa korotukset ovat jonkin verran alle inflaation.

Kartelleihin ja muihin kilpailunrajoitussopimuksiin FAS on puuttunut etenkin tienrakennuksessa ja lääkealalla. Raportoidut valtion eri tahojen tekemät kilpailusäännösten rikkeet ovat kokonaisuutena vähentyneet paljon viime vuosina, joskin näiden tahojen osallistuminen kilpailunrajoitussopimuksiin lisääntyi jyrkästi viime vuonna.

FAS toteaa, että kansallisten hankkeiden toteutukseen tarvitaan lisää valtion budjettimenoja, mutta kilpailumenetelyjä ei edellytetä. FAS arvioi tämän voivan johtaa kilpailun rajoituksiin. Sama arvio koskee myös investointien edistämiseksi tehtyjä yksittäisten teollisuusyritysten ja viranomais-ten välisiä erityisinvestointisopimuksia.

Venäjä ja Valko-Venäjä suunnittelevat taloudellisen yhdentymisen syventämistä. Syyskuun alussa Venäjän pääministeri Medvedev ja Valko-Venäjän pääministeri Rumas allekirjoittivat toimintasuunnitelman taloudellisen yhdentymisohjelman valmistelemiseksi. Ohjelman on määrä valmistua presidenttien allekirjoitettavaksi joulukuussa.

Toimintasuunnitelmaa ei ole virallisesti julkaistu, mutta venäläinen talouslehti Kommersant kuvailee sitä seikkaperäisesti lähteisiinsä nojaten. Suunnitelma hahmottelee verosäännösten, ulkomaankauppapolitiikan, talouslainsäädännön, pankkien valvonnan ja energiamarkkinoiden sääntelyn yhtenäistämistä. Sen sijaan yhteisten valtarakenteiden ja yhteisen valuutan kaltaisista suurista kysymyksistä keskustelu lykätään myöhemmäksi. Yhdentymisen olisi määrä alkaa vuoden 2021 alussa.

Virallisesti Venäjä ja Valko-Venäjä ovat olleet hyvin tiiviissä valtioliitossa jo 20 vuotta. Liitto on kuitenkin elänyt joiltain osin vain paperilla. Sitä ovat koetelleet mm. energia-toimituksia ja ulkopolitiikkaa koskevat erimielisyydet. Liiton merkitys muuttui vuonna 2010, kun Venäjä, Valko-Venäjä ja Kazakstan perustivat yhdentymisneuvottelujen uudeksi näyttämöksi Euraasian tulliliiton. Myöhemmin sen nimi muuttui Euraasian talusliitoksi, ja siihen liittyivät Armenia ja Kirgistan. Tämän liiton tavoitteet ovat hyvin samanlaiset, mutta senkin piirissä taloudellinen yhdentymisen on hidasta. Venäjän ja Valko-Venäjän kahdenkeskisen liiton elvyttäminen palauttaisi aloitteen kahdenväliseen yhteistyöhön.

Kiina

Kiinan talouskasvu hidastuu, mutta afrikkalainen sikarutto kiihdyttää inflaatiota. Kaikki käytetyimmät talousindikaattorit vahvistavat maan talouskasvun hiipuneen elokuussa. Teollisuustuotannon vuosikasvu painui 4,4 prosenttiin eli käytännössä hitaammaksi kuin koskaan tällä vuosituhannella. Vaikka henkilöautotuotannon jyrkkä lasku näyttäisi elokuussa tasaantuneen, myytiin henkilöautoja elokuussa 7 % vuodentakaista vähemmän. Vähittäiskaupan myynnin reaalkasvu painuikin elokuussa 5,6 prosenttiin.

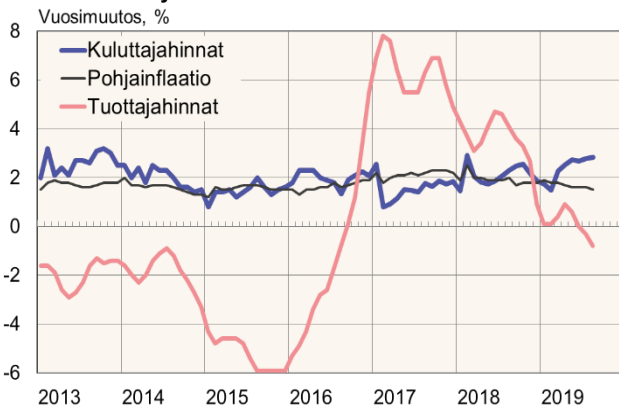
Talousoikeudellisten kannalta keskeisistä investoinneista on huonojen tilastojen takia erityisen vaikea sanoa mitään varmaa, mutta kiinteiden investointien (FAI) reaalkasvu näyttäisi tammi-elokuussa olleen korkeintaan 2–3 %.

Heikkenevästä taloustilanteesta kertoo myös tuottajahintainflaation painuminen miinukselle (elokuussa -0,8 %), mikä syö yritysten kannattavuutta ja investointihalukkuutta.

Viimeaikaisessa hintakehityksessä tärkeintä on kuitenkin kuluttajahintainflaation kiihtyminen kesän aikana (elokuussa 2,8 %), mikä johtuu elintarvikkeiden ja ennen kaikkea sianlihan kallistumisesta. Sianliha maksoi elokuussa 47 % enemmän kuin vuosi sitten. Vuosi sitten puhjennut afrikkalaisen sikaruton vuoksi Kiinassa jo noin kolmannes sioista on jouduttu lopettamaan ja kotimainen tarjonta on vajonnut 10 vuoden takaiselle tasolle. Kiinan on lisännyt sianlihan tuontia, ja tällä viikolla – ennen lokakuun alun kansantasavallan 70-vuotisjuhlaa – on myös turvauduttu varmuusvarastoihin.

Arvioiden mukaan kotimainen tarjonta tulee vielä laskemaan ja hinnat nousemaan. Tämä heijastuu lihatuotteiden ja rehun maailmanmarkkinoilla, sillä kiinalaisten osuus globaalista sianlihan kysynnästä on noin puolet. Asia on paha poliittinen päänsärky Pekingille, sillä sianliha on keskeinen osa kiinalaisten ruokakulttuurista ja osalle ihmisistä elintason nousun symboli. Tilannetta pahentaa se, että ongelmien taustalla on vakavia järjestelmä- ja politiikkavirheitä (mm. vähättely, salailu, korruptio ja viranomaissääntelyn epäonnistuminen).

Kiinan hintakehitys



Lähde: Macrobond

Kiina laski pankkien varantovaatimuksia. Kaikille pankeille suunnattu 0,5 prosenttiyksikön lasku astui voimaan 16.9. Keskimääräinen varantovaatimus (ilman pankki-kohtaisia vähennyksiä) on nyt suurille pankeille 13 %, keski-suurille pankeille 11 % ja pienille pankeille 7,5 %.

Tämän lisäksi pienempien alueellisesti toimivien pankkien varantovaatimusta lasketaan 15.10. ja 15.11. yhteensä yhdellä prosenttiyksiköllä. Toimilla pyritään tukemaan reaali-talouden kehitystä alentamalla rahoituskustannuksia ja parantamalla pienyritysten rahoituksen saatavuutta. Vastikään toteutetulla viitekorkouudistuksella pyrittiin niin ikään laskemaan pankkilainojen korkoja (ks. [Viikkokatsaus 34/2019](#)).

Reservivaatimuksia on laskettu useaan otteeseen sitten huhtikuun 2018, jolloin suurten pankkien varantovaatimus oli 17 %. Muilta osin rahapolitiikan viritys on pysynyt suunnilleen ennallaan. Esimerkiksi keskuspankin avomarkkina- ja lainaoperaatioiden korot on pidetty muuttumattomina. Myöskään rahamarkkinakoroissa ei ole nähty merkittäviä muutoksia.

Rahapolitiikan virityksen asettaminen on haastavaa, sillä kotimaisessa politiikassa vaaditaan talouskasvun tukemista, mutta ulkoisesti politiikkavirityksen keventäminen lisää painetta valuuttakurssin heikkenemiselle ja pääoman ulosvirralle. Samalla keveämmät rahoitusolot ruokkivat velkaantumisen kasvua, joka on keskeinen riski Kiinan talouskehitykselle. Keskuspankin mukaan se toteuttaa rahapolitiikkaa kohdennetuin toimin laajan elvytyksen sijaan.

Ulkomaisten yritysten vienti Kiinasta supistuu, kotimaisten kasvaa edelleen. Kiinan tullin mukaan elokuussa tavarakaupan kehitys jatkui alavireisenä niin kuin aiempina-kin kuukausina. Tuonti jatkoi supistumistaan ja vienti oli viime elokuun suuruista, ja kauppataseen ylijäämä jatkoi kasvuaan. Myös maittain tarkasteltuna ulkomaankaupan kehitys oli elokuussa pääosin alkuvuoden kaltaista, mutta tuonti EU:sta on alkanut supistua.

Viennin kehitys on kuluvana vuonna selvästi eriytynyt kotimaisten ja ulkomaisten yritysten välillä. Kiinalaisyri-tysten tavaravienti on jatkunut melko ripeässä kasvussa (tammi-heinäkuussa 4 % vuotta aiemmasta), kun taas ulkomaisten yritysten (ml. yhteisytykset) vienti on supistunut selvästi (-5 %). Samalla kiinalaisyri-tysten osuus viennistä on noussut 60 prosenttiin ja ulkomaisten laskenut 40 prosenttiin. Monet ulkomaiset yritykset ovat ilmoittaneet siirtäneensä viennin suunnattua tuotantoa pois Kiinasta kauppasodan vuoksi.

Kauppasota on heijastunut myös Kiinan jatkojalostus-kauppaan. Kiinan tullin tilastojen mukaan ulkomaisiin osiin ja niiden kokoonpanoon perustuva jatkojalostusvienti supistui 7 % vuotta aiemmasta tammi-elokuussa, kun samaan aikaan tavallinen Kiinassa tuotetun tavaravienti kasvoi 3 %. Kuluvana vuonna Kiinan tavaraviennistä enää 29 % on ollut jatkojalostuskauppaa, kun osuus oli vielä viime vuonna 32 %. Viennissä jatkojalostuksen osuus oli korkeimmillaan ennen finanssikriisiä 55 %. Jatkojalostusta on siirtynyt Kiinasta muihin maihin tuotantokustannusten nousun myötä, mutta osin tuotantoketjuja on myös siirtynyt kokonaan Kiinaan.

Venäjä

Venäjä ilmoitti ratifioivansa Pariisin ilmastopimuksen. Venäjä on Kiinan, Yhdysvaltojen ja Intian jälkeen maailman neljänneksi suurin yksittäinen kasvihuonekaasujen lähde. Venäjä liittyi Pariisin ilmastopimukseen vuonna 2015, mutta sopimus on jätetty ratifioimatta. Tällä viikolla Venäjä ilmoitti viimein ratifioivansa sopimuksen. Ilmastopimuksen toteuttamista tukeva lainsäädäntö on tarkoitus saada Duuman käsiteltäväksi vielä tämän vuoden puolella.

Lähtöruuduksi sovitun vertailuvuoden suurista päästöistä johtuen Venäjän tavoite, päästöjen leikkaaminen 25 % vuoden 1990 tasoon verrattuna, ei ole kovinkaan kunnianhimoinen. Maa voi kasvattaa päästöjään tuntuvasti vuoteen 2030 mennessä, vaikka metsien hiilinieluja ei Venäjän haluamalla tavalla otettaisikaan huomioon. Ratifioinnin ja kansallisen lainsäädännön muodostamisen toivotaan nivoutuvan Venäjän kansallisten ohjelmien ympäristötavoitteisiin.

Venäjällä käydään jo keskustelua valtion vararahaston varojen tulevasta käytöstä. Keskustelu on kohdistunut kansallisen hyvinvoinnin rahaston likvidien varojen sijoittamiseen siinä vaiheessa, kun likvidit varat ylittävät niille asetetun tavoitekoon. Rahaston varoja voidaan budjettilainsäädännön pohjalta käyttää esimerkiksi kotimaisten investointihankkeiden luottotamiseksi (mutta ei budjettimenojen kattamiseen), kun rahaston likvidien varojen määrä ylittää 7 % BKT:stä.

Rahaston varoja on jo aikaisemmin sidottu erilaisiin hankeluottoihin niin, että rahaston kokonaisvarojen määrän ollessa tällä hetkellä 7,5 % BKT:stä sen likvidit varat ovat 6 % BKT:stä. Likvidien varojen tavoitekoon ennakoidaan ylittävän ensi vuonna siksi, että finanssiministeriön tileillä on jo suuri määrä tänä vuonna kertyneitä federaation budjettisääntöön määrittämiä ns. ylimääräisiä öljyverotuloja, jotka odottavat siirtoa vararahastoon. Rahaston sääntösten mukaan kunkin vuoden ylimääräiset öljyverotulot on siirrettävä rahastoon seuraavan vuoden lokakuun alkuun mennessä. Tänä ja viime vuonna varojen siirrot tehtiin kesällä. Ylimääräisiä öljyverotuloja ovat budjettisääntöön mukaan ne, jotka kertyvät Urals-öljyn toteutuneen hinnan ylittäessä säännössä asetetun laskennallisen ns. perushinnan. Perushinta nousi 2 % vuodessa ja on tänä vuonna noin 42 dollaria tynnyriltä.

Venäjän keskuspankki on tehnyt arvioita vararahaston eri sijoitusvaihtoehtojen vaikutuksesta talouteen. Niiden joukossa on kotimaisten sijoitusten ohella luottojen myöntäminen ulkomaisille osapuolille, jotka sitoutuisivat käyttämään luotot venäläisten tuotteiden ostoihin. Arviot eivät kuitenkaan edusta keskuspankin omaa kantaa asiassa. Keskuspankin pääjohtaja Elvira Nabiullina totesikin hiljattain, että selkeämpi vaihtoehto vaikuttaa rahaston varojen kertymiseen olisi nostaa budjettisääntöön perushintaa öljylle.

Finanssiministeriö on puolestaan korostanut, että mitään

suunnitelmia budjettisääntöön muuttamiseksi ei ole. Ministeriön mukaan rahastosta tehtävät investoinnit ovat rahastolle takaisinmaksettavaa lainaa, ja investointeja on syytä pyrkiä tekemään yhdessä muiden rahoittajien kanssa. Yhtenä kanssarahojittajana voisi olla mukana Venäjän suorien sijoitusten rahasto. Sen toiminnassa on noussut esiin mahdollisuus, että ulkomaiset valtionrahastot voisivat olla kiinnostuneita osallistumaan hankkeiden rahoitukseen Venäjällä, jos Venäjän oma valtion vararahasto on mukana.

Talousministeri Maksim Oreshkinin mukaan talousministeriö näkisi mielellään vararahaston varoja myönnettävän luottoina venäläisten yritysten viennin lisäämiseen. Myös Venäjän teollisuuden ja yrittäjien liitto (RSPP) on ehdottanut tätä niin, että rahasto tallettaisi varoja pankkeihin, jotka käyttäisivät niitä vientiä edistäviin luottoihin.

Kiinan pääministeri edisti kauppaa Venäjän-vierailulla. Kiinan pääministeri Li Keqiang teki viime viikolla kolmipäiväisen vierailun Venäjälle. Maat tavoittelevat kahdenvälisen kaupan arvon kaksinkertaistamista 200 mrd. dollariin vuodessa seuraavien viiden vuoden aikana. Maat ovat viritelleet mm. sotatarvike-, elintarvike- ja energiakaupan lisäämistä. Venäjältä Kiinaan menee enimmäkseen raaka-aineita ja Kiinasta Venäjälle koneita sekä kulutustavaroita.

Elintarvikkeiden saralla maat ovat kiinnittäneet erityistä huomiota viljaan. Myös soija on ollut esillä, sillä kauppasodan osana Kiina on vähentänyt radikaalisti soijan tuontia Yhdysvalloista. Tämä on ohjannut kiinalaista kysyntää muun muassa Etelä-Amerikkaan, mutta tuottajia löytyy lähempääkin. Kiinan oma soijaviljelyalue sijaitsee maan koillisosissa, ja soijanviljelylle otollinen ilmastovyöhyke jatkuu Venäjän puolelle. Raja on kuitenkin hankaloittanut venäläisen soijan toimittamista Kiinan markkinoille. Yhdysvaltain korvaajaksi Venäjältä ei kuitenkaan ole, sillä nykyinen peltoala tuottaa Kiinan kysyntään verraten vain vähäisen määrän eikä viljelymätöntä viljelykelpoista maata juuri ole.

Energiakaupassa maat ovat tehneet suuria panostuksia. Siperiasta Kiinaan kulkevan Siperian Voima -maakaasuputken on määrä valmistua vuoden loppuun mennessä. Lisäksi Kiina on sijoittanut maakaasun nesteytykseen Venäjällä. Tämä kaasu päättyy meriteitse erityisesti Aasian markkinoille.

Kiina ja Venäjä ovat viime vuosina arvostelleet dollariin nojaavaa kansainvälistä rahoitusjärjestelmää. Poliittisissa puheissa on hahmoteltu maksujärjestelmien yhteensovittamista, mutta isoja muutoksia ei ole tapahtunut. Venäjän keskuspankki siirsi viime vuoden keväällä 15 % valuuttavaranostaan Kiinan juaneihin.

Venäjä ja Kiina tekevät myös sotilaallista yhteistyötä. Lin vierailun kanssa samaan aikaan Kiina osallistui sotaharjoitukseen Venäjän eteläisillä alueilla. Harjoitukseen osallistuvat myös Intia, Pakistan, Kazakstan, Kirgistan, Uzbekistan ja Tadžikistan. Kiina on 1990-luvulta lähtien ollut Venäjälle myös tärkeä sotatarvikkeiden vientikohde. Kauppa on viime vuosina vähentynyt Kiinan oman tuotannon kasvaessa.

Kiina

**Eurooppalaiset yritykset vaativat kiinalaisten valti-
onyhtiöiden etuoikeuksien poistamista.** Euroopan
unionin kauppakamari Kiinassa julkaisi tällä viikolla raportin
([Position Paper 2019/2020](#)), jossa se esittelee näkemyksensä
Kiinan toimintaympäristön ongelmista ja niiden ratkaise-
miseksi tarvittavista toimista. Keskeinen ongelma on Kiinan
valtiomyhtiöiden kilpailua vääristävät etuoikeudet.

EU kauppakamarin tämä vuoden yrityskyselyn mukaan
70 % eurooppalaisista yrityksistä raportoi kiinalaisten valti-
onyhtiöiden toimivan niiden toimilla. Lisäksi 18 % yrityk-
sistä sanoi valtiomyhtiöiden kontrolloivan yli puolta markki-
nasta. Noin 40 % vastanneista uskoo valtiomyhtiöiden ase-
man vahvistuvan yksityisten yritysten kustannuksella seu-
raavien parin vuoden aikana, kun vain viidennes vastaajista
näkee tilanteen kehittyvän yksityisten yritysten eduksi.

Raportin mukaan valtiomyhtiöiden aseman vahvistumi-
nen tällä vuosikymmenellä näkyy erityisesti rahoituksessa,
kun yksityisten yritysten osuus yritysrahoituksesta on kuti-
sunut ja valtiomyhtiöiden saamaa osuus on kasvanut. Valtio-
yhtiöt vaikeuttavat yksityisten yritysten rahoitusasemaa
myös epätavallisen pitkillä maksuajoillaan. Niiden etuo-
ikeuksiin kuuluvat myös monopoliasema, joustavat lupame-
nettelyt, suosinta julkisissa hankinnoissa ja suorat yhteydet
sääntelyviranomaisiin ja poliittisiin päätöksentekijöihin.

Vaikka valtiomyhtiöiden reformista on puhuttu pitkään,
on kehitys kauppakamarin mukaan mennyt viime vuosina
väärään suuntaan. Raportti puhuukin ”kiinalaisin erityispiir-
tein” toteutettavasta valtiomyhtiöiden reformista, jossa yri-
tysten kokoa ja asemaa ei todellisuudessa edes pyritä rajoit-
tamaan. Presidentti Xi:n sanoin niistä sitä vastoin pyritään
tekemään entistä ”vahvempia, parempia ja isompia”.

Reformien osalta kauppakamari nojautuu IMF:n suosi-
tuksiin, jotka pitävät sisällään mm. valtiomyhtiöiden lainan-
saannin ja osingonmaksun kiristämisen, lainojen implisiittis-
ten takuiden lopettamisen, elinkelvottomien yritysten alas-
ajon, ei-strategisten sektorien avaamisen yksityisille ja ulko-
maisille yrityksille sekä yrityshallinnan uudistamisen.

EU kauppakamari panee toiveensa tasapuolisen kilpailun
periaatteen (competitive neutrality) toteutumiseen myös Ki-
inassa, koska siitä ovat lähiaikoina puhuneet useat nimekkäät
kiinalaiset talouspäättäjät. Puolueen roolin vahvistamista
ajava nykypolitiikka sotii tällaisia toiveita vastaan.

**Kiina poisti kiintiöt ulkomaisilta QFII-arvopaperisi-
joituksilta.** Kiinan valuuttaviranomainen SAFE ilmoitti
syyskuussa, että QFII ja RQFII -ohjelmien sijoituskiintiöt
poistetaan. Toimen taloudellinen merkitys on vähäinen, sillä
kiintiöissä oli runsaasti tilaa, eivätkä ne käytännössä rajoitta-
neet sijoittamista. Ohjelmat sinänsä jatkuvat entisen kaltai-
sina. Niiden kautta luvan saaneet ulkomaiset institutionaali-
set sijoittajat voivat sijoittaa Kiinan rahoitusmarkkinoille.

Ylipäätään ulkomaisten sijoittajien tarve käyttää QFII-oh-
jelmaa on vähentynyt, kun Kiina on avannut sijoittajille
muita mahdollisuuksia. Etenkin Manner-Kiinan ja Hongkon-
gin välille perustetut pörssi- ja bondiyhteistyöohjelmat ovat
korvanneet aikaisemmin kiintiöohjelmien kautta tehtyjä si-
joituksia, joskin sijoitusmäärät ovat edelleen vähäisiä.

Viime vuosina Kiina helpottanut etenkin Kiinaan suun-
tautuvia sijoituksia, mutta mahdollisuuksia tehdä arvopape-
risijoituksia Kiinasta ulkomaille ei ole juuri vapautettu. Näin
toimimalla on osaltaan tuettu juanin kurssia.

**Juanin rooli kansainvälisenä valuuttana on yhä vä-
häinen, vaikka sen kasvattaminen on tärkeä poliitti-
nen tavoite.** Juan (CNY) ei ole vielä erityisen houkutteleva
vaihtoehto kansainväliselle maksuliikenteelle ja sijoittami-
selle, koska se ei ole vapaasti vaihdettava valuutta Kiinan har-
joittamasta tiukasta pääomanliikkeiden sääntelystä johtuen.
Juan ei ole läheskään saavuttanut Kiinan talouden kokoon
verrattavaa kansainvälisen valuutan asemaa.

Kiinalla on jo vuosia ollut tavoitteena lisätä valuuttansa
kansainvälistä käyttöä. Vuonna 2010 kiinalaisille tuontiyri-
tyksille annettiin lupa tehdä juanmääräisiä maksuja ulko-
maille hongkongilaisten pankkien kautta, ja ulkomaalaisille
annettiin lupa avata juanmääräisiä pankkitilejä Hongkon-
gissa. Juanmääräisten joukkovelkakirjojen emissiot Hong-
kongissa kasvoivat voimakkaasti. Korkosäännöstelyn vähen-
täminen ja valuuttakurssin hienoinen vapauttaminen ovat
muiden tavoitteiden ohella tähänneet myös juanin kansain-
välistymisen edistämiseen. Vientään ja valuuttansa käyttöä
edistääkseen Kiinan keskuspankki on sopinut yli kolmen-
kymmenen ulkomaisen keskuspankin kanssa kahdenvälisen
valuuttaswap-järjestelyn, joka on vastavuoroinen puiteluotto
osapuolten kotivaluutoissa.

Kansainvälinen järjestelypankki (BIS) julkaisi äsken selvi-
tyksen valuuttojen osuudesta valuuttamarkkinoiden vaih-
dosta. Tiedot koskevat huhtikuuta 2019. Juan oli vasta kah-
deksanneksi vaihdetuin valuutta, ja sen osuus maailman
OTC-valuuttavaihdosta on kasvanut hitaasti. Vain 4 prosen-
tissa valuuttakaupasta toisena valuuttana on juan. Vertailun
vuoksi Venäjän ruplan vastaava osuus oli 1 %.

Pankkien välinen tietoverkko SWIFT kerää kansainvälis-
ten maksujen valuuttajakaumaa koskevia tietoja. Viime elo-
kuussa 2,2 % kaikesta kansainvälisestä maksuliikenteestä oli
juan-määräistä, mikä nosti juanin jälleen viidennelle sijalle
tärkeimpien maksuvaluuttojen joukossa. Manner-Kiinan ul-
kopuolella juan-määräisiä asiakasmaksuja on tehty ja vas-
taanotettu ylivoimaisesti eniten Hongkongissa. Seuraavaksi
suurimmat vaihtokeskukset ovat Iso-Britannia ja Singapore.

IMF:n mukaan juanin osuus maailman valuuttavaran-
noista on 1,8 %. Venäjän valuuttavaranosta vuoden 2018 lo-
pussa oli juaneissa kuitenkin 14 %. Juan liitettiin vuonna
2016 IMF:n SDR-valuuttakoriin lähes 11 prosentin painolla.
Sitten Kiinan reformivauhti on hiipunut eikä juanin
käyttö ole täyttänyt siihen kohdistuneita odotuksia.

Venäjä

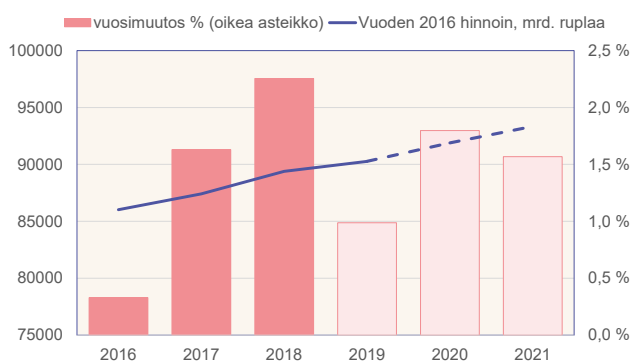
BOFIT ennustaa Venäjän talouden kasvun jäävän tänä vuonna yhteen prosenttiin. Venäjän talouskasvun kiihtyminen viime vuonna 2,3 prosenttiin perustui osin tilapäisille tekijöille, ja kasvun odotettiin hidastuvan selvästi tänä vuonna. Rosstatin ensimmäinen arvio kuluvan vuoden alkupuoliskon kasvuvauhdista (0,7 %) osoittaa kasvun hidastuneen jopa ennakoitua enemmän.

Rosstatin tuoreet tiedot toisen neljänneksen kasvusta viittaavat yksityisen kulutuksen kasvun jatkuneen kohtuullisen ripeänä. Sen sijaan viennin kehitys on ollut erittäin heikkoa. Viennin määrän vuodesta 2016 jatkunut erittäin voimakas kasvu tasaantui viime vuoden lopulla, ja alkuvuonna 2019 viennin määrä on supistunut. Kasvuvauhdin tasaantumista osattiin odottaa, mutta vientimäärien supistuminen monilla keskeisillä aloilla on yllättänyt. Osin vientimäärien supistumista selittävät viime vuoden edellisvuotta heikompi viljasato, OPEC-maiden kanssa solmittu raakaöljyn tuotannonrajoitussopimus ja keskeisen öljyn vientiputken (Druzba-putki) käyttökato tänä keväänä. Taustalla on myös maailmantalouden kasvuvauhdin hidastuminen ja kasvunäkymien synkkeneminen ([Maailmantalouden näkymät](#)).

Myös investointien kasvu on jäämässä hyvin vaatimattomaksi, sillä alkuvuonna kiinteiden investointien määrä oli pienempi kuin vuotta aikaisemmin. Julkisten menojen kasvu voi hieman nostaa loppuvuoden kasvua, mutta kaikkiaan kuluvan vuoden kasvu on jäämässä noin yhteen prosenttiin.

Tänään julkaistun [BOFIT Venäjä-ennuste](#)en mukaan talouden kasvu kiihtyy hieman ensi vuonna erityisesti julkisen kulutuksen ja julkisten investointien vauhdittamana. Valtion roolin kasvu ja markkinoita tukevien uudistusten vähäisyys rajoittavat kuitenkin yksityisten investointien kasvua. Vaikka yksityisen kulutuksen merkitys talouskasvulle säilyy suurena, kotitalouksien reaalityulojen olematon kasvu ja lainanoton kasvun hidastuminen hillitsevät kulutuksen kasvua lähivuosina.

Venäjän BKT:n kehitys ja BOFIT Venäjä-ennuste 2019-2021



Lähde: BOFIT Venäjä-ennuste.

Venäjällä julkisen budjettitalouden linjaukset vuosille 2020–2022 merkitsevät elvytystä. Finanssiministeriön linjaukset kattavat koko konsolidoidun budjetin eli federaatiobudjetin ja valtion kolmen sosiaalirahaston budjetit. Kaikkien neljän luonnokset hallitus lähetti vastikään duuman käsittelyyn kuten myös arvionsa alue- ja kuntabudjeteista.

Julkisen talouden nimellistulojen arvioidaan lisääntyvän tänä vuonna ja lähivuosina suunnilleen 4–5 % vuodessa. Julkisen talouden rooli koko taloudessa on elvyttävä. Menojen kasvu voi arvion mukaan vielä nopeutua tänä vuonna siinä määrin, että kasvu koko vuoden osalta ylittää noin kahdeksaan prosenttiin. Kasvu jatkuu lähivuosina kuuden prosentin vuositasahdilla eli noin 2 % ennustettua inflaatiota nopeampana. Konsolidoidun budjetin ylijäämän oltua vuonna 2018 vajaat 3 % BKT:stä sen arvioidaan olevan tänä vuonna alle 2 % ja ensi vuonna enää 0,7 % BKT:stä.

Konsolidoidun budjetin tuloja painaa oletus öljyn hinnan maltillisesta laskusta nykytasoltaan noin 56 dollariin tynnyriltä (Urals-öljy) lähivuosien ajaksi. Siten öljy- ja kaasuverotulojen arvioidaan vähenevän tuntuvasti tänä ja ensi vuonna sekä laskun tasaantuvan vuonna 2021. Toisaalta arvio budjetin muista tuloista perustuu talousministeriön ennusteessa odotetulle BKT:n kasvun nopeutumiselle tämän ja ensi vuoden noin puolestatoista prosentista yli kolmeen prosenttiin vuodesta 2021 alkaen. Näin ollen muiden tulojen jo kaksi vuotta nopeana pysyneen kasvun arvioidaan jatkuvan lähivuosina 6–7 prosentin vuositasahdilla.

Suunnilleen tällä tahdilla muiden tulojen odotetaan kasvavan niin federaation, alueiden kuin sosiaalirahastojen budjeteissa. Federaatiobudjetin ALV-tulot nousevat hyvin ja etenkin valtionyritysten osinkoja odotetaan paljon lisää. Sosiaalirahastoihin virtaa lisää varoja palkoista määräytyvistä sosiaaliveroista. Aluebudjettien tuloarviosta ei ole erittelyä.

Konsolidoidun budjetin menot kasvavat tänä ja ensi vuonna yli 10 % terveydenhoidon sekä sisäisen turvallisuuden ja järjestyksen lohkoilla. Myös siviilihallinto saa tuntuvasti lisävaroja. Tämän vuoden menolisäysten jälkeen talouden eri alat ja asuntosektori saavat ainakin vuoden verran odottaa selviä uusia impulsseja budjetista, ja koulutus saa odottaa pidempään. Sosiaalitukeen ja puolustukseen kohdistettujen menojen kasvu ylittää inflaation hieman lähivuosina. Julkisen budjettitalouden palkkoihin kaavillaan suunnilleen inflaatiota vastaavia yleiskorotuksia. Eläkkeet nousevat jo kesällä 2018 tehdyn päätöksen mukaisesti yli 6 % vuodessa.

Kun federaatiobudjetin säästösäännön sisältämä öljyn laskennallinen hinta on matala verrattuna budjetin tulolaskelmassa oletettuun hintaan, valtion vararahastona toimivan kansallisen hyvinvoinnin rahaston varojen odotetaan kasvavan ja olevan ensi vuoden lopussa 10 % BKT:stä. Laskelmassa finanssiministeriön tekninen oletus on, että rahaston varoja ei sijoiteta mitenkään muuten kuin rahaston tileille keskuspankkiin, jolloin rahaston likvidit varat olisivat ensi vuoden lopussa 8,5 % BKT:stä.

Kiina

BOFIT ennustaa Kiinan kasvun hidastuvan noin prosenttiyksikön vuosivauhtia 2019–2021. Vuoden 2020-kasvutavoitteen saavuttaakseen Kiinan BKT:n tulisi kasvaa yhä yli 6 prosentin vauhtia. Tuoreessa [BOFIT-ennusteessa](#) odotamme aiemman ennusteen mukaisesti kasvun hidastuvan todellisuudessa nopeammin ja yltävän ehkä noin neljän prosentin paikkeille ennustejaksolla lopulla vuonna 2021.

Kiinan taloustilanteen arviointia vaikeuttaa ja ennusteen epävarmuutta lisää huomattavasti se, että viralliset tilastot eivät anna totuudenmukaista kuvaa Kiinan talouskehityksestä. Niiden mukaan talouskasvun hidastuminen on ollut äärimmäisen maltillista, mutta useiden muiden mittareiden ja tietojen valossa taloussuhdanne näyttää heikentyneen selvästi viime vuoden alkuun verrattuna.

Taloukskasvun hidastuminen johtuu pääosin kotimaisista syistä, sillä pelkästään talouden rakenteelliset tekijät hidastavat kasvua selvästi. Lisäksi kauppakiistojen eskaloituminen on vaikeuttanut tilannetta. Tullikorotusten on useissa laskelmissa (Suomen Pankki, IMF ja OECD) arvioitu hidastavan Kiinan kasvua noin prosenttiyksiköllä tilanteessa, jossa 25 % tullikorotukset koskettavat koko Yhdysvaltojen ja Kiinan välistä kauppaa. Kauppasodan syyt ovat pitkälle Kiinan nykyjärjestelmässä. Kiistat näyttävät pitkittyvän, sillä lopullisen ratkaisun löytäminen vaatisi Kiinassa järjestelmätason muutosta.

Tuottavuutta parantavat reformit olisivat välttämättömiä kasvupotentiaalin ylläpitämiseksi, mutta merkittäviä uudistuksia ei ole saatu toteutettua useaan vuoteen. Puolueen rooli taloudessa kasvaa ja pääoman allokaatio on aiempaa tehottomampaa yhä suuremman osuuden rahoituksesta mennessä huonosti kannattaville valtionyrityksille. Vallan keskittäminen talousuudistuksiin penseästi suhtautuvalle puoluejohdolle lisää talouspolitiikasta kumpuavia riskejä.

Kiina on lisännyt finanssipoliittista elvytystä kasvun ylläpitämiseksi, mutta elvytysvara on aiempaa rajallisempi. Talouden todellinen alijäämä kasvaa nopeasti ja julkinen velka lähentelee IMF:n arvion mukaan jo 80 prosenttia BKT:stä. Kestämättömän kasvuvauhdin ylläpitäminen tulee heikentämään valtiontalouden tilaa ennustejaksolla selvästi.

Kasvun ylläpitäminen vaatii myös velkaantumisen jatkamista. Kiinan velka-aste on noussut huolestuttavan nopeasti ja on jo noin 260 % BKT:stä. Monissa maissa velka/BKT-suhteen nopea kasvu on ollut yhteydessä pankkikriiseihin. Yritysten rahoitustilanne on heikentynyt, mikä yhdessä kotimaan kasvun hidastumisen kanssa on vähentänyt huomattavasti myös kiinalaisyriyten ulkomaisia sijoituksia.

Elvytys ja ylettömän vakauden tavoittelu nykyisessä vielä suhteellisen hyvässä taloustilanteessa syövät talouden puskureita ja siirtävät kasvun kannalta keskeisten reformien toimeenpanoa. Tämä yhdessä yritysten rahoitustilanteen heikkenemisen ja rahoitusmarkkinariskien kasvun kanssa lisäävät vakavamman taantuman mahdollisuutta tulevaisuudessa.

Veronkevennykset syövät Kiinan budjettituloja. Viimeisen 12-kuukauden aikana tehdyt veronkevennykset (tulovero, ALV ja vientiyriyten veronpalautusten lisääminen) ovat iskeneet julkisiin budjettituloihin. Finanssiministeriön mukaan keskus- ja paikallishallintojen yhteenlasketut budjettitulot lisääntyivät tammi-elokuussa vain 3 % vuotta aiemmasta. Tulojen kasvu oli hitainta sitten vuoden 2009, jolloin kansainvälisen finanssikriisin vuoksi talouskasvu notkahti ja maa elvytti voimakkaasti talouttaan.

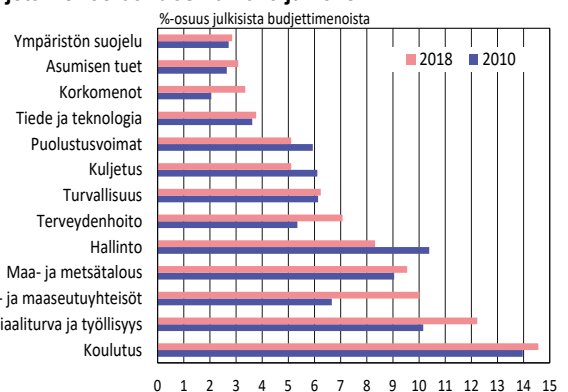
Hidas tulojen lisääntyminen on kuitenkin keväällä julkaistun budjetin mukaista. Tammi-elokuussa koko vuodelle budjetoidusta tulokertymästä oli kerätty 71 % eli suurin piirtein yhtä paljon mitä aikaisempinakin vuosina. Viime vuonna budjettitulot olivat yhteensä 18 300 mrd juania (2 350 mrd. euroa, 20 % BKT:stä). Niistä 85 % on verotuloja ja 15 % muita tuloja. Verotuloista tärkeimmät ovat arvonlisävero (osuus 40 % verotuloista) ja yritysvero (23 %).

Julkiset budjettimenot ovat tammi-elokuussa kasvaneet 9 % vuotta aiemmasta eli hieman budjetissa oletettua hitaammin. On epäselvää, onko menoja vain ajoitettu aiempaa enemmän loppuvuoteen vai onko taustalla rahoitusvaikeudet. Velkaa budjetin tilkkeeksi laskettiin tammi-elokuussa liikkeelle viime vuotta vähemmän. Viime vuonna Kiinan budjettimenot olivat 21 000 mrd. juania (2 700 mrd. euroa, 23 % BKT:stä). Virallinen budjettivaje oli noin 3 % BKT:stä.

Keskus- ja paikallishallinnot keräsivät suurin piirtein yhtä paljon budjettituloja viime vuonna. Keskushallinto jakaa suuren osan tuloistaan alueille ja viime vuonna budjettimenoista kulutettiin paikallistasolla 85 %.

Kiinan julkisen talouden analyysiä hankaloittaa se, että julkinen sektori toimii laajasti budjetin ulkopuolella. Kiina ei myöskään laske erilaisia sosiaaliturvarahastoja eikä maan käyttöoikeuksien myyntejä mukaan budjettiin. Todellisuudessa siis julkinen talous on selvästi Kiinan virallista budjettitaloutta suurempi. Kun mukaan lasketaan rahastot, maakaupat, paikallishallintojen erikoisvelkahirjoilla ja sijoitusyhtiöiden kautta (LGFV) rahoitetut investointihankkeet, IMF arvioi julkisen sektorin todellisten menojen olleen 43 %, tulojen 32 % ja budjettivajeen 11 % BKT:stä vuonna 2018.

Kiinan julkisen talouden (keskus- ja paikallishallinnot) suurimmat budjettimenoerät vuosina 2010 ja 2018



Lähteet: Kiinan finanssiministeriö, CEIC ja BOFIT.

Venäjä

Venäjän valuuttavaranto paisunut suuremmaksi kuin vuosiin. Syyskuun lopussa valuuttavarannon arvo (ml. kulta) oli 531 mrd. dollaria. Yhtä suuri valuuttavaranto on ollut edellisen kerran vuonna 2013. Tänä vuonna varanto on kasvanut runsaalla 60 mrd. dollarilla lähinnä keskuspankin finanssiministeriölle tekemien valuuttaostojen vuoksi. Myös kullan hinnan nousu on pönkittänyt valuuttavarannon arvoa. Kullan osuus varannosta on 20 %.

Varannon valuuttarakenne on tänä vuonna pysynyt suhteellisen muuttumattomana alkuvuoden tietojen pohjalta. Maaliskuun lopussa 30 % varannosta oli euroissa, 24 % dollareissa, 14 % juaneissa ja 7 % punnissa. Vuosien 2017–18 aikana dollarin osuus valuuttavarannosta supistui huomattavasti, kun taas euron ja juanin osuudet vastaavasti kasvoivat. Muutoksen on arvioitu johtuneen Yhdysvaltain pakotteista.

Venäjä ja Turkki haluavat lisätä kansallisten valuuttojen käyttöä keskinäisissä suhteissaan. Maat allekirjoittivat lokakuun alussa sopimuksen, jonka tavoitteena on mm. lisätä kansallisten valuuttojen käyttöä maiden välisessä kaupassa, laajentaa venäläisen MIR-maksukortin käyttömahdollisuuksia Turkissa ja liittää turkkilaisia pankkeja Venäjän kansalliseen SPFS-maksujärjestelmään.

Toistaiseksi Venäjä on käyttänyt ruplaa lähinnä IVY-maiden kanssa. Yli 60 % Venäjän kaupasta niiden kanssa on ruplamääräistä. Kansallisten valuuttojen osuus on lisääntynyt viime vuosina Venäjän kaupassa myös Intian ja Kiinan kanssa. Venäjän Intian-kaupasta ruplamääräistä oli viime vuonna kolmannes ja Kiinan-kaupasta 6 %. Lisäksi Venäjän Kiinan-kaupasta yli kymmenes käytiin ilmeisesti juaneissa.

Venäjän kansalliseen SPFS-maksujärjestelmään kuuluu tällä hetkellä kolme ulkomaalaista pankkia, jotka ovat IVY-alueelta. MIR-maksukortti käy maksuvälineenä Venäjän ulkopuolella muutamien IVY-maiden lisäksi juuri Turkissa.

Venäjä ratifioi Kaspianmeren jakoa koskevan sopimuksen. Jo kaksi vuosikymmentä Kaspianmeren rantavaltiot eli Venäjä, Kazakstan, Turkmenistan, Iran ja Azerbaidžan ovat neuvotelleet aluevesirajoista ja luonnonvarojen käyttöoikeuksista. Elokuussa 2018 valtioiden päämiehet [allekirjoittivat](#) niitä koskevan sopimuksen. Venäjän parlamentti hyväksyi sopimuksen ratifioivan lain tänä vuonna 19.9., ja Venäjän presidentti allekirjoitti sen 1.10. Sopimukselta puuttuu vielä Iranin ratifiointi. Sen on uumoiltu tapahtuvan tänä vuonna.

Sopimuksen mukaan aluevedet ulottuvat 15 mailin päähän ja kalastusoikeudet 25 mailin päähän rannasta. Ranta-kaistaleiden keskelle jäävä alue sovittiin jaettavaksi sektoreihin naapurien välisin sopimuksin. Venäjä, Kazakstan ja Azerbaidžan ovat jo aiemmin keskenään sopineet pohjoispäädyn

jaosta, mutta eteläpäädyistä neuvotellaan edelleen. Azerbaidžanin, Iranin ja Turkmenistanin vaatimukset menevät siellä päällekkäin useiden hiilivetyesiintymien kohdalla.

Luonnonvarojen hyödyntämisen lisäksi sopimus antaa kullekin valtiolle oikeuden rakentaa kaasuputkia merenpohjaan omassa sektorissaan. Siten se on nostanut odotuksia Turkmenistanin ja Azerbaidžanin välille pitkään kaavailun maakaasuputken toteutumisesta. Turkmenistanilaista kaasua Euroopan markkinoiden suuntaan kuljettavan putken toteutuminen ei silti vielä ole selvä asia. Vastahakoisesti putkeen suhtautuvat Venäjä ja Iran voivat myös jatkossa vastustaa sitä ympäristönsuojelupykäliin vedoten.

Venäjällä keskeneräisten investointien seuranta on vaikeaa. Valtiontalouden tarkastusviraston tuore selvitys toteaa, että tietoja keskeneräisistä investoinneista kerää usea viranomaisena. Rosstat laatii niistä kattavia tietoja kansantalouden tilastoja varten, mutta se on ilmoittanut keväällä 2018 tehdyn päätöksen mukaisesti lopettaneensa näiden erillistietojen työstämisen. Niiden mukaan koko talouteen kertyneiden keskeneräisten investointien arvo suhteessa kiinteän pääoman kannan arvoon on pysynyt lähes ennallaan tällä vuosikymmenellä (Rosstatin tilastoissa kummankin kannan arvoa korjataan vuosittain mm. hintojen nousuun pohjautuvalla arviolla arvonnoususta). Investointien arvo suhteessa pääomakantaan oli vuoden 2016 lopussa 6–7 %.

Tarkastusviraston selvitys keskittyy federaation, alueiden sekä kuntien budjeteista rahoitettuihin keskeneräisiin investointeihin. Viraston mukaan eri tietojärjestelmistä huolimatta kattavia tietoja on vain budjettitiedoissa. Niihin perustuva viraston uudistettu laskelma julkisen budjettitalouden keskeneräisistä investoinneista päättyi summaan, joka on runsas kymmenesosa suhteessa julkisen talouden pääomakantaan. Lähes 30 % keskeneräisistä investoinneista on ollut rakenteilla yli viisi vuotta, ne on pysäytetty tai hylätty.

Selvityksen mukaan tietojen keruu ei ole kunnossa muutoin kuin lähinnä federaation kohdennettujen investointiohjelmien (FAIP) osalta. Presidentin asetusten mukaan federaation hankkeet oli määrä inventoida alkuvuoteen 2016 mennessä ja alueiden hankkeet alkuvuoteen 2017 mennessä. Raportointi- ja tietojärjestelmien sovellukset eivät ole valmiita ja mm. tietojen toimitus niihin on vajavaista. Pääraportointijärjestelmän raportointikaavakkeet toimitettiin alueille vasta tänä vuonna.

Keskeneräisten investointien vähentämiseksi hallituksen suunnitelma alkuvuodelta 2017 antoi alemmille tahoille pari kuukautta aikaa laatia suunnitelmat. Niitä oli tämän vuoden kesään tultaessa tehnyt valtaosa federaation budjettivarojen käyttäjistä, mutta yli 80 alueesta vain 23. Tarkastusvirasto antoi suosituksia tietojenkeruusta ja suunnitelmien laatimisesta. Lisäksi se suositteli asiaa koskevien lakien ja säännösten parantamista, vastuuviranomaisen määrittämistä alueilla sekä teknisten kuntoarvioiden tekemistä keskeneräisten hankkeiden kohtalosta päättämiseksi.

Kiina

Maksutaseen mukaiset pääomavirrat Kiinaan supistuivat. Rahoitustase (pl. valuuttavaranto) oli tammi-kesäkuussa 45 mrd. dollaria ylijäämäinen, kun viime vuoden vastaavaan aikaan ylijäämä oli 129 mrd. dollaria. Maksutaseen virhetermi viittaa siihen, että todellisuudessa pääomien nettovirta suuntautui Kiinasta ulos. Vaihrotaseen ylijäämä tarkentui hieman ennakkotietoja pienemmäksi ja oli vuoden alkupuoliskolla 88 mrd. dollaria (ks. Viikkokatsaus 35/2019).

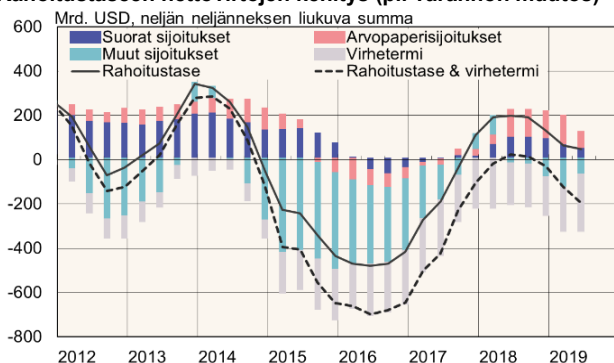
Tilastoiduista pääomavirroista kaksi kolmannesta oli tammi-kesäkuussa suoria sijoituksia. Nettovirta jäi kuitenkin melko pieneksi, sillä maksutaseen mukaisten suorien sijoitusten virta Kiinaan supistui ja niiden virta Kiinasta ulkomaille pysytteli viime vuoden tasolla. Myös arvopaperisijoituksia Kiinaan tehtiin selvästi viime vuoden vastaavaa aikaa vähemmän ja Kiinasta ulkomaille ne pysyivät viime vuoden tasolla.

Toisin kuin tilastoitujen rahoitustaseen erien perusteella näyttäisi, tilastoimattomia valuuttavirtoja kuvaavan virhetermin muutokset viittaavat pääomien nettomääräisen ulosvirtauksen kiihtyneen tämän vuoden puolella. Tammi-kesäkuussa virhe-erä osoittaa, että 131 mrd. dollaria virtasi tilastojen ohi Kiinasta ulkomaille, kun viime vuonna vastaavaan aikaan virta oli 50 mrd. dollaria.

Tammi-kesäkuussa maksutaseen mukainen valuuttavarannon lisäys oli 2 mrd. dollaria (arvostusmuutoksista johdun lopullinen varannon arvon muutos oli suurempi). Kesäkuun jälkeen valuuttavarannon arvo on hieman pienentynyt ja oli syyskuun lopussa 3 092 mrd. dollaria.

Kiinan ulkomainen nettovarallisuusasema oli kesäkuun lopussa 2 025 mrd. dollaria eli 2 % pienempi kuin vuotta aiemmin. Kiinalla oli bruttosaamia ulkomailta 7 443 mrd. dollaria (+2 % vuoden takaisesta) ja bruttovelkoja ulkomaille 5 417 mrd. dollaria (+4 %). Neljannes bruttosaamisista oli suoria sijoituksia ja yli 40 % valuuttavarantoa. Bruttoveloista yli puolet oli suoria sijoituksia ja vajaa neljannes arvopaperisijoituksia. Ulkomainen nettovarallisuusasema heikkeni tammi-kesäkuussa 105 mrd. dollarilla, mihin pääomavirtojen ohella vaikuttivat mm. valuuttakurssi- ja hintamuutokset.

Rahoitustaseen nettovirtojen kehitys (pl. varannon muutos)



Lähteet: SAFE ja Marobond.

Kiina perustaa kuusi uutta vapaakauppa-alueita. Vapaakauppa-alueet perustetaan Heilongjiangin, Guangxin, Hebein, Jiangsun, Shandongin ja Yunnanin provinssihin. Uusilla alueilla on toimialoittaisia ja maantieteellisiä erityispainotuksia. Esimerkiksi Heilongjiangin vapaakauppa-alueen on määrä painottaa toimintaa mm. Venäjän ja puunjalostusteollisuuden kanssa.

Vapaakauppa-alueilla yritykset voivat toimia kevennettyin säännöin. Helpotuksia voidaan tarjota ulkomaankaupan maksuihin, tullausprosessiin, valuutan vaihtoon, yrityksen perustamiseen, yhteisyritysvaatimukseen, ulkomaisten työntekijöiden rekrytointiin sekä veroihin ja maksuihin.

Kiinalla on hyviä kokemuksia 1980- ja 1990-luvuilla perustetuista erityistalousalueista. Monia niillä kokeiltuja uudistuksia on myöhemmin laajennettu koko maan kattaviksi. Erityisalueita onkin Kiinaan perustettu enemmän kuin mihinkään muuhun maahan. UNCTADin laskelmien mukaan maassa on yli 2 500 erityisalueita eli yli 50 % kaikista maailman erityistalousalueista. Varsinaisia vapaakauppa-alueita Kiina on perustanut vasta tällä vuosikymmenellä. Ensimmäinen perustettiin Shanghaiin vuonna 2013 ja yllä mainitut uudet alueet mukaan lukien niitä on nyt kaikkiaan 18.

Erityistalousalueet ovat aikaisemmin olleet hyödyllisiä, mutta tällä vuosikymmenellä niiden tuoman hyödyn on arveltu jääneen vähäiseksi. Vaikuttaa siltä, että aika on Kiinassa ajanut niiden ohi. Uudistuksia tulisi tehdä pikemminkin koko maan kattavina kuin lisätä paikalliskokeilujen määrää.

Kiinassa uusien teollisuusrobottien määrän kasvu pysähtyi vuonna 2018.

International Federation of Robotics (IFR) järjestön mukaan Kiinassa otettiin viime vuonna käyttöön uusia teollisuusrobotteja noin 154 000 kappaletta, mikä on prosentin vähemmän kuin edellisellä vuonna. Maan hallitsevaa asemaa robottimarkkinoilla kuvaa kuitenkin se, että sinne asennettiin enemmän robotteja kuin Eurooppaan ja Amerikan mantereelle yhteensä (131 000).

Kiina on ollut vuodesta 2013 lähtien maailman suurin teollisuusrobottien markkina. Sen osuus myydyistä laitteista on viimeisen kymmenen vuoden aikana noussut alle 10 prosentista viime vuoden 37 prosenttiin (vuonna 2017 osuus kävi 40 prosentissa). IFR arvio Kiinassa olevan käytössä 649 000 teollisuusrobottia, mikä on 27 % maailman robottikannasta.

Nopean kehityksen myötä Kiinan robottiheys (140 käytössä olevaa robottia 10 000 työntekijää kohden) ylittää jo selvästi maailman keskiarvon (99 robottia) ja vastaa esimerkiksi Suomen robottiheyttä. Robottien tehokäyttäjiin Kiinalla on kuitenkin vielä matkaa. Robottiheydellä mitattuna johtavat maat ovat Singapore (831), Etelä-Korea (774), Saksa (338) ja Japani (327). Yhdysvalloissa robottiheys on 217.

Kaikkiaan maailman teollisuuslaitoksiin asennettiin viime vuonna noin 422 000 uutta robottia, mikä on 6 % enemmän kuin vuosi sitten. Käytössä olevien laitteiden kanta kasvoi 2 440 000 yksikköön. Aasian osuus uusista robotiasennuksista oli 68 %, Euroopan 18 % ja Etelä- ja Pohjois-Amerikan 14 %.

Venäjä

Kansainvälinen valuuttarahasto (IMF) laski maailmantalouden kasvuennustettaan. Tuore ennuste odottaa maailmantalouden kasvun hidastuvan tänä vuonna 3 prosenttiin ja kiihtyvän jälleen ensi vuonna 3,4 prosenttiin. Kasvun kiihtyminen vuonna 2020 johtuu EU-maiden sekä joidenkin nousevien talouksien, kuten Intian ja Brasilian, nopeutuvasta kasvusta. Näin ollen 2019 jäisi tällä erää hitaimman kasvun vuodeksi. Kasvun odotetaan jatkuvan noin 3,6 prosentin vauhtia vuosien 2021 ja 2024 välillä.

Venäjälle IMF ennustaa vuonna 2020 kiihtyvää talouskasvua, ja tämänkin jälkeen kasvu pysyy kahdessa prosentissa tai hieman hitaampana vuoteen 2024 asti. Myös [BOFIT ennustaa](#) Venäjän talouskasvun kiihtyvän ensi vuonna 1,8 prosenttiin lähinnä julkisten investointien vetämänä. Tämän jälkeen kasvuvauhti kuitenkin hidastuu lähemmäs 1,5 prosenttia, jota pidetään maan pitkän aikavälin kasvupotentiaalina. Maailmanpankin tuoreessa Keski- ja Itä-Euroopan talousennusteessa Venäjän kasvu on ensi vuonna 1,7 % ja vuonna 2021 se kiihtyy 1,8 prosenttiin. Ennusteita tekevissä laitoksissa on erilaisia käsityksiä siitä, kuinka kauan Venäjän julkisten investointien nopeampi kasvuvaihe kestää.

IMF:n mukaan eri maiden hintatasoerot huomioon ottavana osastoimpariteettikorjattu henkeä kohden laskettu bruttokansantuote on Venäjällä tänä vuonna noin 28 800 dollaria. Euroopan unionin jäsenmaissa vastaava luku on keskimäärin 43 200 dollaria. Esimerkiksi Puolassa se on 32 000, Portugalissa 32 400 ja Virossa 34 200 dollaria. Itä-Euroopassa Ukrainan vastaava henkeä kohden laskettu bruttokansantuote on 9 300 ja Moldovassa 7 300 dollaria.

Bruttokansantuotteen kasvu, %

	2018	2019p	2020p	2021p
Maailmantalous (ostovoimpariteettipainoilla)	3,6	3,0	3,4	3,6
Venäjä	2,3	1,1	1,9	2,0
Ukraina	3,3	3,0	3,0	3,1
Turkki	2,8	0,2	3,0	3,0
Kiina	6,6	6,1	5,8	5,9
Intia	6,8	6,1	7,0	7,4
Brasilia	1,1	0,9	2,0	2,4

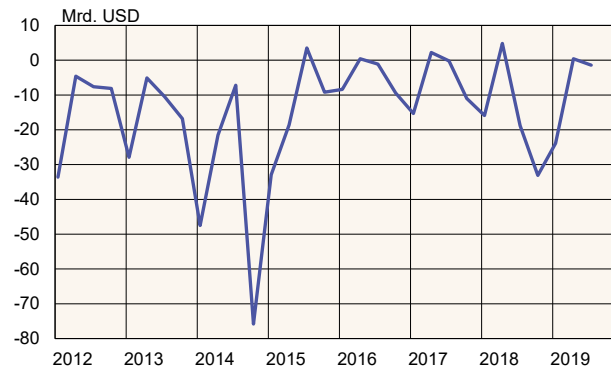
Lähde: Kansainvälinen valuuttarahasto.

Venäjän tuonti kääntyi kasvuun, pääomavirrat maltillisiksi. Alustavien maksutasetietojen mukaan Venäjän tavara- ja palvelutuonnin dollarimääräinen arvo kasvoi heinäsyyskuussa 4 % vuotta aiemmasta. Vielä vuoden ensimmäisellä puoliskolla tuonnin arvo supistui hieman. Tavara- ja palveluviennin arvo supistui heinä-syyskuussa 7 % vuotta aiemmasta matalamman öljyn hinnan painamana. Samalla vaihtotaseen ylijäämä supistui vuotta aiempaan verrattuna.

Viimeisten neljän neljänneksen yhteenlaskettu vaihtotaseen ylijäämä oli 96 mrd. dollaria (lähes 6 % BKT:stä).

Yksityisen sektorin pääoman nettovirta kääntyi heinäsyyskuussa jälleen hieman negatiiviseksi, mutta oli vain 1,4 mrd. dollaria. Pääomaa virtasi ulos lähinnä pankkisektorilta, kun venäläiset pankit mm. vähensivät jälleen ulkomaista velkaansa. Muun yksityisen sektorin osalta pääoman nettovirta oli positiivinen esim. maahan suuntautuvien soriin sijoitusten tukemana. Tammi-syyskuussa yksityisen sektorin pääoman nettoulosvirta oli 25 mrd. dollaria eli selvästi pienempi kuin vuotta aiemmin.

Venäjän yksityisen sektorin pääoman nettovirta neljännesvuosittain 2012–2019



Lähde: Venäjän keskuspankki.

Venäjällä kolmanneksen työllisistä arvioidaan osallistuvan harmaille työmarkkinoille. Venäjän kansantaloustieteen akatemian tuoreen kyselyn mukaan noin 25 miljoonaa venäläistä on mukana harmailla työmarkkinoilla (työskentelevät täysin ilman virallista työsopimusta, saavat osan palkastaan pimeästi tai tekevät pimeitä lisätöitä). Kyselyn mukaan harmaille työmarkkinoille osallistuvien osuus on supistunut parin viime vuoden aikana selvästi, mikä johtuu lähinnä pimeiden lisätöiden merkityksen laskusta. Venäläiset tekevät huomattavasti vähemmän pimeitä lisätöitä niitä koskevien työmahdollisuuksien vähäisyyden vuoksi. Sitä vastoin kokonaan harmailla markkinoilla työskentelevien määrä ei kyselyn mukaan ole juuri muuttunut viime vuosina.

Maailmanpankin kesällä julkaiseman raportin mukaan koko 2000-lukua tarkasteltaessa päätoimisesti harmailla markkinoilla työskentelevien osuus on kasvanut tasaisesti ja kattaa noin 15–20 % työllisistä. Osuus ei kuitenkaan ole erityisen suuri muihin vastaavan tulotason maihin verrattuna. Osuuden kasvua on tukenut se, että Venäjällä ei virallisella sektorilla ole viimeiseen vuosikymmeneen juuri syntynyt nettomääräisesti uusia työpaikkoja. Raportin mukaan harmaita työmarkkinoita voitaisiin pienentää mm. helpottamalla työvoiman alueellista liikkuvuutta, keventämällä työmarkkinoiden sääntelyä ja nostamalla koulutustasoa.

Kiina

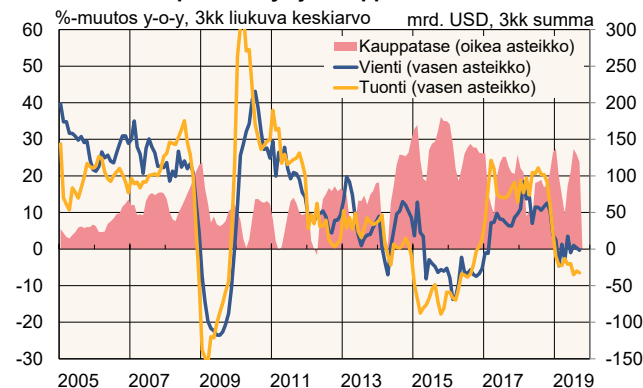
Kiinan ja Yhdysvaltojen kauppaneuvottelujen tulokset jäivät laihoiksi. Viimeisimmät neuvottelut käytiin 10.–11.10. Washingtonissa. Niiden tuloksena osapuolten ilmoitettiin päässeen periaatteelliseen sopuun väliaikaisesta sopimuksesta ("phase one"), mutta asian yksityiskohdat ovat auki, mitään ei ole allekirjoitettu eikä neuvottelujen jatkumisesta ole varmaa tietoa. Useimmat vaikeat kysymykset ovat edelleen ratkaisematta tai jätetty neuvottelujen ulkopuolelle.

Nyt käytyjen neuvottelujen tuloksena Kiina aikoo ostaa vuosittain Yhdysvalloista 40–50 mrd. dollarilla maataloustuotteita. Osapuolten sanotaan sopineen myös riitojenratkais- ja toimeenpanomekanismeista. Neuvottelujen vuoksi Yhdysvallat luopui lokakuun puoliväliin suunnitelluista tullikorotuksista, mutta mahdollista sopua varjostavat edelleen mm. Yhdysvaltojen joulukuulle uhkaamat lisätullit.

Kiinan vaisu ulkomaankaupan kehitys jatkui syyskuussa. Kiinan tullin mukaan syyskuussa tavaratuonnin arvo supistui lähes 9 % ja vienti 3 % vuotta aiemmasta. Tavarakaupan ylijäämää nousi syyskuussa 40 mrd. dollariin ja koko vuoden ylijäämä on jo 300 mrd. dollaria, mikä on 80 mrd. dollaria vuotta aiempaa enemmän.

Kauppasodan vuoksi tavaratuonti Yhdysvalloista on tammi-syyskuussa supistunut 26 % vuodentakaisesta. Viime kuukausina tuonti myös EU:sta ja Afrikasta on alkanut selvästi supistua. Sen sijaan Kiinan tuonti Australiasta on viime kuukaudet kasvaneet keskimäärin 25 prosentin vauhtia. Kiina ostaa Australiasta lähinnä raaka-aineita.

Kiinan tavarakaupan kehitys ja kauppataase



Lähde: Kiinan tulli, CEIC ja BOFIT

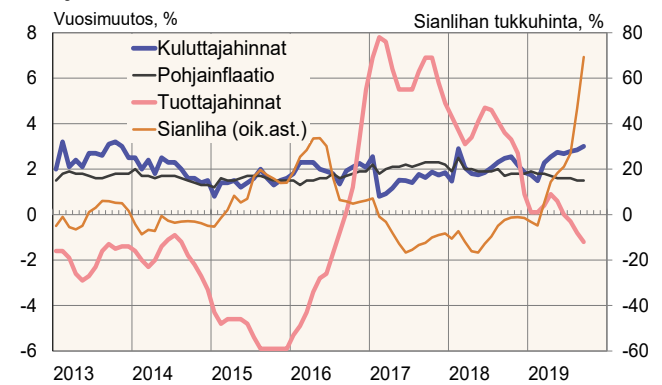
Kiinassa sianliha kiihdyttää kuluttajahintojen nousua, tuottajahintojen lasku jyrkkeni. Syyskuussa Kiinan kuluttajahinnat nousivat 3,0 % vuodentakaisesta, kun elokuussa inflaatio oli 2,8 %. Inflaation kiihtymisen taustalla on sianlihan kallistuminen lähes 70 prosentilla syyskuuhun

2018 verrattuna. Elintarvikkeista ja energiasta putsattu pohjainflaatio oli edellisten kuukausien tapaan 1,5 %.

Vaikka inflaatio ei vielä ylitä hallituksen tälle vuodelle asettamaa "noin" 3 prosentin kattoa, aiheuttaa sianlihan hintojen raju nousu päänvaivaa päättäjille. Taustalla on runsas vuosi sitten Kiinaan rantautunut afrikkalainen sikarutto, jonka muita maita nopeampi leviäminen Kiinassa johtuu ainakin osin järjestelmä- ja politiikkavirheistä. Kiinalaiseen perusruokaan kuuluvaa sianlihaa on viime kuukausina tuotu 70–110 % enemmän kuin vuosi sitten, mikä on näkynyt lihan kallistumisena myös Euroopassa. Hintojen nousu Kiinassa kuitenkin jatkuu ja tällä viikolla (17.10.) sianlihan tukkuhinta oli 23 % korkeampi kuin syyskuun lopussa.

Kiinan tuottajahintainflaatio puolestaan oli syyskuussa entistä enemmän miinuksella, kun hintataso painui 1,2 % vuodentakaisesta alemmaksi. Laskevat hinnat syövät yritysten kannattavuutta ja vähentävät investointihalukkuutta.

Hintojen vuosimuutos Kiinassa



Lähde: CEIC, Macrobond

Kiina helpottaa ulkomaalaisten yritysten toimintaedellytyksiä rahoitusmarkkinoillaan. Kiinan arvopaperimarkkinoiden valvontakomissio (CSRC) ilmoitti viime viikolla (11.10.), että maa poistaa ulkomaisilta termiinkauppaa, sijoitusrahastoja ja arvopaperikauppaa hoitavilta yrityksiltä niitä Kiinassa koskevat omistusrajoitukset vuonna 2020. Päätös mahdollistaa kokonaan ulkomaisessa omistuksessa olevien yritysten toiminnan näillä sektoreilla.

Kiina on jo aiemmin luvannut poistaa omistusrajoitukset, mutta kauppasota Yhdysvaltojen kanssa näyttää jouduttaneen asian etenemistä ja kannustaneen selkeän aikataulun ilmoittamiseen. Termiinkauppaa hoitavilta yrityksiltä rajoitukset poistuvat 1.1., sijoitusrahastoyrityksiltä 1.4. ja arvopaperikauppaa hoitavilta yrityksiltä 1.12.2020.

Toistaiseksi kyseisillä sektoreilla toimivien ulkomaisten yritysten on pitänyt käyttää kiinalaisten kanssa perustamiaan yhteisyrityksiä. Parin viime vuoden liberalisointitoimien myötä muutama ulkomainen rahoitusalan jätti on jo hankkinut enemmistöosuuden yhteisyrityksestä. Länsiyriyten osuus Kiinan markkinoista on kuitenkin pieni eikä sen uskota kasvavan nopeasti, vaikka kiinnostusta yrityksillä riittää.

Venäjä

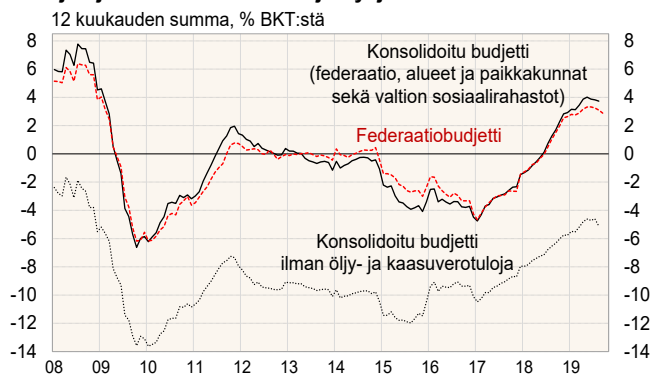
Venäjän taloudessa hetkellinen piristyminen. Heinäsyyskuun talousluvut olivat yllättävän vahvoja, mutta vahvuus jäänee lyhytaikaiseksi. Kasvua vetivät teollisuustuotanto (+ 3 %) ja maatalous (+ 5 %). Ennakoivien indikaattoreiden pohjalta teollisuuden loppuvuoden kehitys ei kuitenkaan näytä valoisalta, sillä mm. varastojen arvioidaan olevan historiallisen korkealla tasolla. Rakentaminen ja kuljetukset pysyivät lähes samalla tasolla kuin vuotta aiemmin.

Kulutuskysyntä on edelleen vaimeaa. Vähittäiskaupan vuosikasvu hidastui heinä-syyskuussa alle prosenttiin, vaikka reaalitytulot kasvoivat nopeammin kuin vuosiin. Eräät analytikot ovat tosin epäilleet reaalitytulojen tilastoitua 3 prosentin kasvupyrähdystä yliarvioiduksi ja kritisoineet tulojen tilastointimenetelmiä.

Venäjän talousministeriö arvioi BKT:n kasvaneen lähes 2 % vuotta aiemmasta heinä-syyskuussa, kun kasvu vuoden ensimmäisellä puoliskolla jäi alle prosenttiin. Ministeriö kuitenkin toteaa kasvun perustuneen pitkälti väliaikaisille tekijöille, kuten varastojen kartuttamiselle, ja odottaa kasvun hidastuvan jälleen loppuvuonna.

Venäjän federaatiobudjetin suuri ylijäämä kääntyi laskuun. Käänte tuli vuoden kolmannella neljänneksellä, joskin ylijäämä oli viimeisen 12 kuukauden jaksolla edelleen suuri eli lähes 3 % BKT:stä. Käänte johtui sekä tuloista että menoista. Budjetin tulot nimellisarvoissa olivat enää noin 2 % vuodentakaista suuremmat nousun oltua vuoden ensipuoliskolla 10 %. Menojen vuosikasvu nopeutui odotetusti 16 prosenttiin vuoden ensipuoliskon noin 1 prosentista.

Venäjän julkisen talouden budjettilyijäämä 2008–2019



Lähde: Finanssiministeriö.

Budjetin tuloissa öljy- ja kaasuverotulojen nousu kääntyi jyrkään laskuun kolmannella neljänneksellä (peräti -20 % vuodentakaisesta). Nämä tulot supistuivat ensi kertaa sitten syksyn 2016. Muiden tulojen kasvu yltyi ja oli koko tammi-syyskuun osalta 17 %. Tässä ALV:n korotuksen (1.1.2019) merkitys on pienempi kuin mm. veronkeruun paraneminen.

Puolustusmenot, jotka ainoana julkisen talouden me-noeränä rahoitetaan kokonaan federaatiobudjetista, vaihtelevat paljon vuoden kuluessa. Ne kääntyivät voimakkaaseen nousuun kolmannella neljänneksellä ja lisääntyivät tammi-syyskuussa viitisen prosenttia vuodentakaisesta.

Tulokehitys heikkoa Venäjällä viime vuosina. Venäläisten reaaliset käytettävissä olevat tulot ovat tänä vuonna kasvaneet hieman, mutta vuosien heikon kehityksen vuoksi ne ovat yhä noin vuoden 2011 tasolla. Venäläisten keskitulot ovat noin 35 000 ruplaa (500 euroa) kuukaudessa, kun keskimääräinen kuukausipalkka on 45 000 ruplaa (640 euroa) ja keskimääräinen kuukausieläke 14 200 ruplaa (200 euroa).

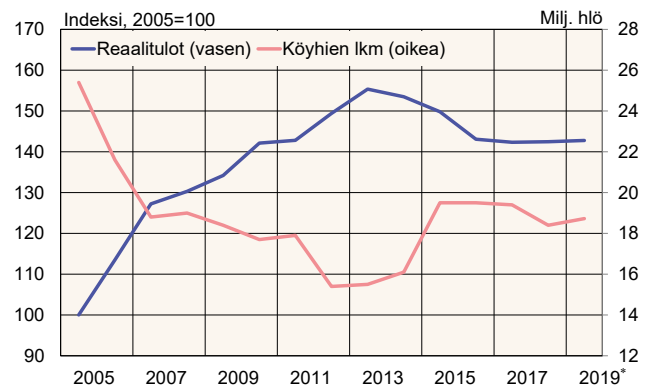
Mycs varallisuuden kehitys on ollut samansuuntaista. Credit Suisseen tuoreen arvion mukaan venäläisen aikuisväestön mediaanivarallisuus on tänä vuonna noin 3 700 dollaria (3 400 euroa) eli samalla tasolla kuin vuonna 2012.

Köyhien osuus väestöstä on noussut ja vakiintunut viime vuosina lähelle vuosikymmenen takaisia tasojaan. Lähes 20 miljoonaa venäläistä eli noin 14 % väestöstä elää virallista toimeentulominimiä pienemmillä tuloilla. Tänä vuonna virallinen toimeentulominimi on ollut noin 11 000 ruplaa/kk (160 euroa) henkeä kohden. Levada-keskuksen kyselyn mukaan venäläiset itse arvioivat köyhyysrajaksi 12 500 ruplaa/kk.

Tulojen ja varallisuuden jakautumisessa ei Venäjällä ole viime vuosina ollut suuria muutoksia. Tulonjakoa kuvaava Gini-kerroin oli viime vuonna 0,41. Maailmanpankin mukaan tulonjaon tasaisuus on Venäjällä samaa tasoa kuin esim. Yhdysvalloissa. Tasaisinta tulonjako on tyypillisesti Pohjois- maissa (Gini-kerroin alle 0,3) ja epätasaisinta eräissä Etelä- Amerikan ja Afrikan maissa (Gini-kerroin yli 0,5).

Varallisuuden jakautumisessa Venäjän arvioidaan kuitenkin olevan maailman epätasa-arvoisimpien maiden joukossa. Credit Suisseen arvion mukaan varallisuuden jakautumista kuvaava Gini-kerroin on Venäjällä 0,88 eli korkein yli 200:n maan vertailujoukossa. Lisäksi varakkain 1 % väestöstä omistaa Venäjällä lähes 60 % maan koko varallisuudesta, kun useimmissa muissa maissa vastaava osuus on alle puolet.

Venäläisten reaaliset käytettävissä olevat tulot ja virallista toimeentulominimiä pienemmillä tuloilla elävien lukumäärä



Lähteet: Rosstat, BOFIT.

*alkuvuosi

Kiina

Kiinan talouskasvu jatkoi hidastumista vuoden kolmannella neljänneksellä. Tilastoviraston mukaan BKT kasvoi 6 % vuodentakaisesta. Kasvu on hidastunut hyvin tasaisesti, sillä Q1:llä se oli 6,4 % ja Q2:lla 6,2 %. Kasvu pysytteli hallituksen tämän vuoden 6–6,5 prosentin tavoitteessa.

Investointien merkitys kasvulle on vähentynyt. Tammi-syyskuun talouskasvusta noin viidennes johtui investointien kasvusta, kun viime vuoden vastaavaan aikaan osuus oli yli kolmanneksen. Myös kulutuskysynnän vetoapu vähenee. Kulutuskysynnän kontribuutio kuluvan vuoden kasvuun oli noin 60 %, kun se vuosi sitten oli lähes 80 %. Palveluiden kulutus kasvaa muuta kulutusta nopeammin ja tilastoviraston mukaan alkuvuoden kotitalouksien kulutuskysynnästä yli puolet oli palveluita. Tavaroiden ja palveluiden nettoviennin kontribuutio on kääntynyt tänä vuonna positiiviseksi ja kattoi viidennes alkuvuoden BKT:n kasvusta.

Vähittäiskauppa kasvoi tammi-syyskuussa reaalisesti 6,4 %. Automyynnin heikko kehitys hidastaa kaupan kasvua, sillä se kattaa noin kymmenyksen tavaroiden ja palveluiden vähittäiskaupasta. Vähittäiskauppatilastoissa automyynnin arvo supistui tammi-syyskuussa 1 %. Kiinan autotuottajajärjestön (CAAM) mukaan tammi-syyskuussa autoja on myyty 10 % vähemmän kuin viime vuoden vastaavaan aikaan. Teollisuustuotanto piristyi syyskuussa ja kasvoi 5,8 % vuodentakaisesta.

Kiina muutti vihdoin sääntöjä salliakseen ulkomaisien pankkien ja vakuutusyhtiöiden laajemman toiminnan. Lokakuun puolivälissä Kiinan hallitus ilmoitti sääntömuutoksista, jotka poistavat aiemmat ulkomaisia rahoituslaitoksia koskevat rajoitukset tai helpottavat niitä. Periaatteessa uudistukset tulevat voimaan heti ja pankki- ja vakuutusvalvontaviranomaisen on luvannut pikapuolin ohjeet uudistusten soveltamisesta. Tähän asti viranomaiset ovat pitkällä lupaprosesseilla usein viivytäneet monien uudistusten toimeenpanoa.

Uusien sääntöjen mukaan ulkomaiset pankit voivat nyt kiinalaispankkien kanssa perustettujen yhteisyritysten lisäksi avata niiden kokonaan omistamia tytäryrityksiä ja haarakonttoreita. Myös käyttöomaa ja toiminta-alaa koskevia määräyksiä helpotettiin. Pankkien potentiaalista asiakaspohjaa laajennettiin, kun niihin tehtyjen yksittäisten määräaikaistalletusten vähimmäismäärävaatimus puolitettiin 500 000 junaan (70 000 USD). Vakuutusyhtiöiltä poistettiin omistusrajoitusten lisäksi vaatimus, että yrityksellä pitää olla 30 vuoden kokemus vakuutuslalla ja että sillä on ollut edustusto Kiinassa kahden vuoden ajan.

Kiina lupasi jo Maailman kauppajärjestö WTO:hon liittyessään vuonna 2001 vapauttaa rahoituslaitosten toiminnan Kiinassa viiden vuoden sisällä, mutta todellisuudessa avautuminen on ollut erittäin nihkeää. Nyt ilmoitetut pankkeja ja vakuutusyhtiöitä koskevat vapautustoimet ovat jatkoa [marraskuussa 2017](#) ja [huhtikuussa 2018](#) annetuille uusille

liberalisointilupauksille. Kauppasota Yhdysvaltojen kanssa ja Kiinan taloustilanteen heikkeneminen ovat lisänneet tarvetta uudistusten toteuttamiseen. Tänä vuonna Kiina on avannut markkinoitaan kansainvälisille [luottoluokituslaitoksille](#) ja lokakuussa se ilmoitti [terminikauppaa](#), [sijoitusrahastoja](#) ja [arvopaperikauppaa](#) käyvien yritysten ulkomaalaisomistusta koskevien rajoitusten poistamisesta vuonna 2020.

Erittäin rajoitetuista toimintamahdollisuuksista huolimatta Kiinassa toimii jo kymmeniä ulkomaisia rahoitusalan yrityksiä, mutta niiden merkitys on vielä vaatimatonta. Ulkomaisten yritysten osuus Kiinan koko pankkisektorin taseesta on 1,6 % ja vakuutussektorilla vastaava osuus on 6,4 %.

Kiinalaisten reaalityulojen nousu hidastunut, tuoterot valtavat. Kiinan tilastoviraston mukaan kaupunkialueilla kotitalouksien käytettävissä olevat reaalityulot ovat nousseet reilun viiden prosentin vauhtia kuluvana vuonna. Reaalityulojen nousu näyttää jäävän tänä vuonna hitaimmaksi 2000-luvulla.

Hidastuminen on pitkälti seurausta inflaation kiihtymisestä, sillä käytettävissä olevien nimellistulojen nousu on pysynyt useamman vuoden vakaasti 8 prosentissa, niin myös kuluvana vuonna. Kehitykseen lienee vaikuttanut myös se, että tuloverotusta kevennettiin noin vuosi sitten ja tuloverovähennyksiä lisättiin vuoden vaihteessa. Keskimääräinen henkeä kohti laskettu kuukausitulo oli tammi-syyskuussa kaupunkialueilla 3 550 juania kuussa (460 euroa) ja maaseudulla 1 290 juania kuussa (167 euroa).

Tuloerot kiinalaisten välillä ovat huikkeen suuret. Tuleroja mittaava Gini-indeksi on Kiinan virallisten arvioiden mukaan 0,47 eli kansainvälisesti verrattuna erittäin korkea. Virallisiin lukemiin ei kuitenkaan oteta mukaan suurta joukkoa Kiinan kaikkein suurituloisimmista. Jos heidät laskettaisiin mukaan, YK:n alaisen WIDERin selvityksen mukaan Kiinan tuloerot olisivat maailman suurimpien joukossa (0,65).

Tulojen nousu sekä varallisuushintojen, etenkin asunton arvon, kohoaminen ovat vaurastuttaneet kiinalaisia. Credit Suisseen tuoreen [varallisuusraportin](#) mukaan kiinalaisen aikuisen keskimääräinen (mediaani) varallisuus oli 9 000 dollaria vuonna 2010, ja se oli noussut kesäkuun 2019 lopussa lähes 21 000 dollariin. Kiinalaisten varallisuus vastaa karkeasti Puolan tasoa ja runsasta kolmannesta suomalaisten (56 000 dollaria) aikuisten varallisuudesta.

Suurista tuleroista huolimatta varallisuuserot ovat Kiinassa Credit Suisseen mukaan selvästi pienemmät mitä keskimäärin muissa maissa. Lähes miljardin kiinalaisen varallisuus on alle 100 000 dollaria. Runsaalla 4 miljoonalla kiinalaisella on yli miljoonan dollarin varallisuus ja vain Yhdysvalloissa on enemmän rikkaita kuin Kiinassa.

Pitkään jatkuneen palkkojen ja muiden tuotantokustannusten nousun myötä Kiina ei ole enää vähään aikaan ollut varsinainen halpatuotantomaa. Tehdasteollisuudessa palkat ovat monia muita Etelä- ja Kaakkois-Aasian maita huomattavasti korkeammat ja työvoimavaltaista tuotantoa on siirtynyt kasvaneiden tuotantokustannusten vuoksi pois Kiinasta. Kauppasota on osaltaan vauhdittanut tuotannon siirtämistä.

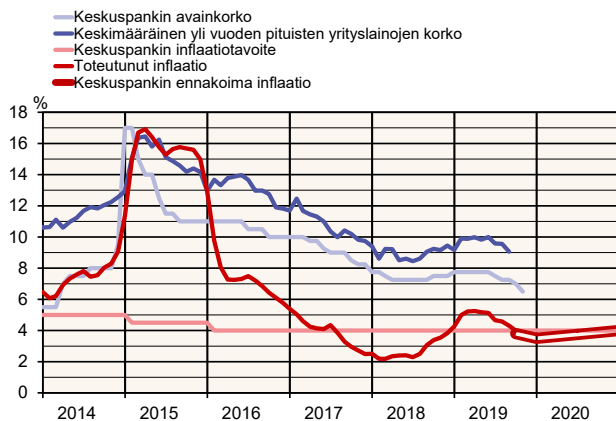
Venäjä

Venäjän keskuspankki alensi avainkorkoa. Keskuspankki alensi 25.10. avainkorkoa 0,5 prosenttiyksiköllä. Uusi avainkorko on 6,5 %. Päätöstään keskuspankki perusteli lähinnä vuosi-inflaation ennustettua nopeammalla hidastumisella. Koronlasku oli neljäs tänä vuonna. Keskuspankki mainitsi myös, että korkoa saatetaan laskea edelleen jossain seuraavista kokouksista.

Vuosi-inflaatio hidastui syyskuussa 4 prosenttiin, ja keskuspankki arvioi sen hidastuneen edelleen lokakuussa. Hidastumisen taustalla on mm. heikohko talouskehitys, ruplan vahvistuminen (dollariin nähden noin 9 % vuoden alusta) ja hyvä sato. Keskuspankki ennustaa vuosi-inflaation hidastuvan vuoden 2019 lopussa 3,2–3,7 prosenttiin (aiemmin 4,0–4,5 %). Vuoden 2020 lopussa se arvioi vuosi-inflaation olevan 3,5–4,0 % (aiemmin 4 %) ja sen jälkeen pysyvän lähellä 4 prosentin tavoitetta.

Markkinakorot ovat laskeneet keskuspankin koronlaskujen myötä. Elokuussa yli vuoden pituisten ruplamääräisten yritysluottojen keskiporkko oli noin 9 %. Kotitalouksien yli vuoden pituisten ruplamääräisten lainojen keskiporkko oli noin 13 %.

Venäjän korot ja inflaatio



Lähteet: Macrobond, CEIC.

Venäjän ulkomainen velka kasvanut hieman tänä vuonna. Syyskuun lopussa ulkomaista velkaa oli 470 mrd. dollaria, josta 60 mrd. dollaria oli lyhytaikaista. Velka on tänä vuonna lisääntynyt 17 mrd. dollarilla pääosin valtion velan kasvun vuoksi. Myös yrityssektorin ulkomainen velka on kasvanut, mutta pankit ovat lyhentäneet velkojaan edelleen.

Venäjän valtion ulkomainen velka oli syyskuun lopussa 65 mrd. dollaria eli korkeimmillaan yli vuosikymmenen. Tänä vuonna velka on kasvanut 20 mrd. dollaria. Siitä pääosa on tullut ulkomaalaisten sijoittajien hallussa olevasta ruplamääräisestä velasta. Valtio on laskenut tänä vuonna liikkeelle

myös eurobondeja noin 6 mrd. dollarin arvosta. Lisävelka ei ole valtiolle välttämätöntä, sillä budjetti on ollut selvästi ylijäämäinen ja öljytuloja on kerätty vararahastoon. Jatkossa valtion valuuttavelan liikkeellelaskua kuitenkin vaikeuttavat Yhdysvaltain elokuun lopulla voimaan tulleet pakotteet. Venäjän valtiolla on edelleen vähän ulkomaista velkaa, sillä se vastaa vain noin 4 % BKT:stä.

Venäläisillä pankeilla oli ulkomaista velkaa syyskuun lopussa enää 74 mrd. dollaria. Pankkien velka on supistunut tuntuvasti vuoden 2013 huipusta, jolloin sitä oli 214 mrd. dollaria. Pankit ovat joutuneet lyhentämään ulkomaista velkaansa mm. länsimaiden asettamien pakotteiden vuoksi. Muun yrityssektorin velka on tänä vuonna kasvanut hieman ja oli syyskuun lopussa 322 mrd. dollaria.

Venäjällä puolustusteollisen kompleksin koosta ja pankkiveloista uutta tietoa. Kompleksiin (OPK) kuuluvien yli 1300 yrityksen osuus Venäjän BKT:stä on OPK:n rahoittamista varten muodostetun Promsvjazbankin analyytikkojen selvitysten mukaan suunnilleen 3 %. Viime vuonna OPK:n 65 mrd. euron tulot olivat noin 2 % kaikkien venäläisten yritysten ja organisaatioiden tuloista. OPK:n osuus Venäjän työllisistä on lähes 2 %.

OPK:n tuloista lähes puolet tuli vuonna 2018 valtion puolustustilauksista, viidesosa siviilituotteista ja noin 30 % puolustustuotteiden viennistä. Tavoitteena on lisätä siviilituotteiden osuus 30 prosenttiin vuoteen 2025 mennessä, mikä edellyttää yritysten tuloista ja pankeista saatavaa rahoitusta.

OPK on kuitenkin melko raskaasti velkaantunut. Sen velat kotimaisille pankeille suhteessa BKT:hen ovat vajaat 2 %. Velkojen osuus on noin 5 % koko yrityssektorin kotimaiselta pankkisektorilta saaduista luotoista, mutta jalostusteollisuudessa osuus on huomattavasti suurempi. OPK:ssa pankkivelkojen suhde tuloihin on noin 40 %, joka on paljon enemmän kuin muussa jalostusteollisuudessa. OPK:n tuloista 3–4 % menee pankkivelkojen korkomaksuihin.

OPK:n pankkiluotoista on hallitukseen keväällä nostetun varapääministeri Juri Borisovin mukaan uudelleenjärjestelyjen tarpeessa noin kolmasosa eli summa, joka vastaa yli puolta prosenttia BKT:stä. Tilanne muistuttaa vuoden 2016 loppua, jolloin hallitus antoi federaation budjetista OPK:lle pankkivelkojen takaisinmaksuja varten kertaheitolla summan, joka vastasi lähes prosenttia BKT:stä.

OPK:n pankkivelat (ml. ongelmavelat) ovat lähinnä kolmelta suurelta valtionpankilta eli Sberbankilta, VTB:ltä ja Gazprombankilta saatuja luottoja. Osa niiden OPK-luotoista on siirretty Promsvjazbankille, jonka osuus OPK:n pankkiveloista on noussut noin viidesosaan.

Presidentti Putin on kehottanut ratkomaan OPK:n rahoitusongelmia. Ongelmavelkojen hoitoon kaavailaan nyt eri keinojen yhdistelmää. Hallitus ja velkojapankit pohtivat mm. sitä, missä määrin velkojen hoito koostuisi esimerkiksi takaisinmaksuaikojen pidennyksistä, OPK-yritysten pääomituksista valtion budjettivaroilla sekä velkojen poispyyhinnästä.

Kiina

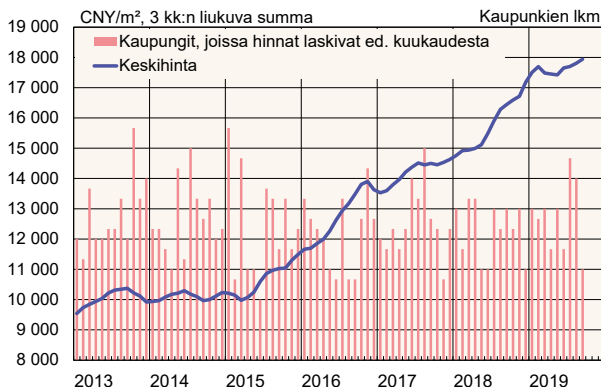
Kiinassa asuntojen hinnat nousussa, mutta alueelliset erot ovat suuret. Kiinan tilastoviraston (NBS) 70 kaupungin otoksen perusteella vanhojen asuntojen keskihinnat olivat syyskuussa 5 % ja uusien asuntojen hinnat 9 % korkeammat kuin vuosi sitten. NBS:n tilastojen mukaan hintakehitys on parin vuoden ajan ollut tasaista ja erot eri kaupunkien välillä muutaman prosentin laskusta vajaan 20 prosentin nousuun. Muiden tietojen pohjalta hintojen muutokset ja alueelliset erot hintakehityksessä ovat paljon suurempia.

Kiinteistösektorilla toimivan SouFunin 31 kaupungin otoksessa uusien ja vanhojen asuntojen keskihinta nousi syyskuussa 11 % vuodentakaista korkeammalle. Myös erot kaupunkien välillä olivat NBS:n ilmoittamia suuremmat, kun hintamuutokset vaihtelivat 10 prosentin laskusta kymmenien prosenttien nousuun monessa kaupungissa. Hinnat laskivat elokuusta 9 kaupungissa 31 kaupungin otoksessa, kun tällaisia kaupunkeja oli heinä-elokuussa parikymmentä.

SouFunin mukaan syyskuussa Pekingissä neliöhinnat olivat keskimäärin 14 %, Shanghaissa 10 %, Guangzhoussa 12 % ja Shenzhenissä 6 % vuodentakaista korkeammat. Näiden kaupunkien keskineliöhinnat vaihtelivat Shenzhenin 57 500 juanin (7 300 euroa) ja Guangzhoun 29 200 juanin (3 700 euroa) välillä. Koko 31 kaupungin otoksen keskihinta oli 18 300 juania (2 300 euroa). Kiinassa asuntojen hinnat suhteessa kotitalouksien käytettävissä oleviin tuloihin kuuluvat maailman korkeimpiin.

Asuntorakentamisella on keskeinen merkitys koko kansantaloudelle. Vaikka lattiapinta-alalla mitaten uusia asunto-kohteita aloitettiin heinä-syyskuussa 6 % enemmän kuin samaan aikaan vuosi sitten, on aloitusten määrän kasvuvauhti hiipunut. Vuosi sitten kolmannella neljänneksellä uusia kohteita aloitettiin 27 % edellisvuoden vastaavaa aikaa enemmän. Tonttimaata rakennusyritykset ovat tämän vuoden aikana hankkineet huomattavasti vähemmän kuin vuosi sitten.

Asuntojen keskineliöhinta ja niiden kaupunkien lukumäärä, joissa hinnat laskivat ed. kuukaudesta (31 kaupungin otos)



Lähde: SouFun-CREIS, Macrobond.

IMF:n mukaan Kiinan rahoitussektorin riskit ovat edelleen suuret. IMF:n lokakuun kansainvälisen rahoitusmarkkinajulkaisun (Global Financial Stability Review) mukaan rahoitusolot ovat pysyneet Kiinassa suhteellisen vakaana, mutta rahoitussektorin riskit ovat edelleen hyvin suuret. Huolet koskevat lähes kaikkia toimijoita: pankkeja, muita rahoitusalan toimijoita, yrityssektoria ja kotitalouksia.

Tällä kertaa IMF käsitteli erityisesti riskejä yrityssektorilla, jolle valtaosa velasta on Kiinassa keskittynyt ja jonka lainanhoitokykyyn liittyy epävarmuutta. IMF arvioi, että sellaisten yritysten, joiden liike-tulos on korkomenoja pienempi, velka on noin 35 % BKT:stä. Tällaisen velan määrä nousisi vauhdilla 70 prosenttiin BKT:stä, jos talouskasvu hidastuisi nopeasti ja rahoitusolot kiristyisivät. Kun yritysten tulovirta ei riitä hoitamaan edes korkomenoja, lainanhoito-ongelmat voivat heijastua nopeasti pankkisektorin tilaan.

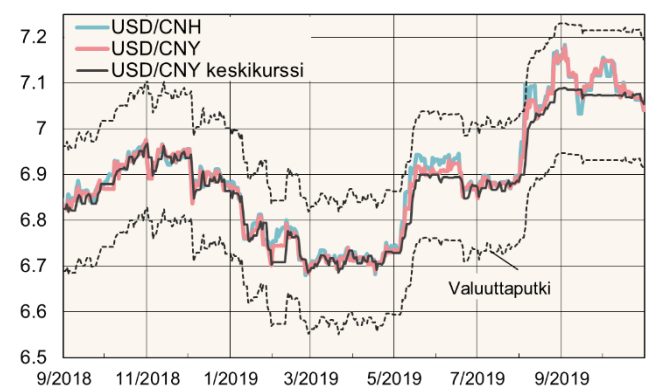
IMF nostaa esille myös viime kesänä tehdyt kolmen pankin (Baoshang, Jinzhou ja Hengfeng) tervehdyttämisooperaatiot, jotka korostavat pienten ja keskisuurten pankkien ongelmia. IMF:n mukaan olisi erittäin tärkeää, että Kiina loisi nopeasti kriisinratkaisujärjestelmän pankeille.

Juanin kurssissa ei suuria heilahteluita elokuun jälkeä. Elokuun alussa Yhdysvaltojen ilmoittamien tullikorotusten seurauksena kurssi päätettiin heikentymään yli 7 junaan dollarilta. Samoin elokuun lopulla juan heikkeni Yhdysvaltojen ilmoitettua uusista tullien korotuksista, joskaan niitä ei neuvottelujen takia toteutettu. Tämän jälkeen juan on hiukan vahvistunut. Yhdysvallat on pitänyt valuuttakurssikysymystä esillä käynnissä olevissa kauppaneuvotteluissa.

Viime kuukausina juanin dollarikurssi on tyypillisesti määrätynyt markkinoilla heikommaksi, kuin keskuspankin päivittäin asettama keskipurssi (fixing). Markkinoilla USD/CNY -kurssi saa poiketa 2 % keskipurssista. Hongkongissa noteerattava ja teoriassa vapaasti määrättyvä CNH-kurssi, jota vaihtelurajoitteet eivät koske, on pysynyt lokaussa hyvin lähellä CNY-kurssia. Elo-syyskuussa kursierossa nähtiin hieman vaihtelua.

Vuoden alkuun verrattuna juanin dollarikurssi oli lokaussa lopussa 2 % heikompi ja eurokurssi vuoden alun tasolla.

Juanin dollarikurssi Manner-Kiinassa (CNY) ja Hongkongissa (CNH)



Lähde: Macrobond.

Venäjä

Nord Stream 2 sai viimeisen puuttuvan rakennusluvan. Viime viikolla Tanskan energiavirasto myönsi Nord Stream 2 -kaasuputkelle rakennusluvan. Ellei luvasta valiteta, yhtiö voinee aloittaa putkenlaskun Tanskan talousvyöhykkeelle joulukuussa. Kaikkiaan 1230 km mittaisesta putkesta noin 150 km kulkee Tanskan talousvyöhykkeen kautta. Putkenlasku Venäjän, Suomen ja Ruotsin alueilla on jo tehty, ja työt jatkuvat Itämeren eteläosassa. Alkuperäisen aikataulun mukaan putken oli määrä valmistua kuluvan vuoden lopussa. Nord Stream 2 -putken kapasiteetti tulee olemaan 55 mrd. m³ vuodessa eli sama kuin vuonna 2012 valmistuneen Nord Stream -putken.

Kaasuputken käyttöön liittyy yhä suurta epävarmuutta. EU:n kaasumarkkinasääntöjen mukaan sen alueella kulkevissa kaasun runkoputkissa yksittäinen tuottaja voi käyttää korkeintaan puolta kapasiteetista. Nord Stream -putkistot tulevat maihin Saksan Greifswaldissa, mistä etelään kaasu kulkee OPAL-putkistossa. Vuodesta 2016 voimassa ollut määräys antoi Gazpromille mahdollisuuden käyttää OPAL-putkea täydellä kapasiteetilla, ellei muita halukkaita putken käyttäjiä ole. Syyskuun alussa EU:n oikeusistuimien päätti, että putkiston käytössä tulee palata aiempaan käytäntöön. Mikäli päätös jää voimaan, se tarkoittaa, että Gazpromin täytyy toimittaa noin 12 mrd. m³ maakaasua asiakkailleen muita reittejä. Päätöstä toivoneen Puolan mukaan tuo määrä tulee EU-alueelle jatkossa Ukrainan kautta. Ukraina, EU ja Venäjä neuvottelivat kaasun kauttakulusta viimeksi lokakuun lopussa, mutta sopimukseen ei vielä kukaan päästy. Nykyinen kauttakulusopimus on voimassa kuluvan vuoden loppuun.

EU:n neuvosto hyväksyi huhtikuussa 2019 muutokset EU:n kaasudirektiiviin. Ensi vuoden alusta kaasun sisämarkkinoiden sääntöjä tulee soveltaa jäsenmaan ja kolmannen maan välisiin kaasunsiirtoputkiin jäsenmaan alueen ja alueen rajan asti. On edelleen epäselvää kuinka sääntöjä Nord Stream 2 -putken kohdalla käytännössä tulkitaan.

Venäjän keskuspankki julkaisi rahapolitiikkaohjelman vuosille 2020–2022. Rahapolitiikan päätavoitteena on edelleen hintavakauden säilyttäminen. Käytännössä tämä tarkoittaa sitä, että inflaatio pyritään pitämään lähellä neljää prosenttia. Rahapolitiikan keskeisimpänä työkaluna säily ohjauskorko eli ns. avainkorko (1 viikon repo-korko).

Myös rahapolitiikan operatiivinen perusmekanismi säily ennallaan. Tavoitteena pysyy se, että pankkien välisten rahanmarkkinoiden yön yli -luottojen korot pidetään lähellä keskuspankin avainkorkoa. Rahamarkkinakorkoja ohjataan sitomalla pankkien likviditeettiä tai antamalla niille likviditeettiä. Pankkien runsaan likviditeetin sitomiseen keskuspankki on viime vuosina käyttänyt etenkin talletushuutokauppoja ja velkapapereidensa liikkeellelaskuja. Keskuspankki ennakoivat jatkavansa tällä linjalla.

Pankkien käyttämien keskuspankin yhden päivän talletus- ja luottoikkunoiden korot määrittävät keskuspankin korkokäytävän rajat, jotka ovat koko avainkorkon olemassaoloajan olleet avainkorko $\pm 1\%$. Tämä korko-ohjaus on pysynyt samana vuoden 2013 lopusta saakka. Keskuspankki toteaa, että ohjausmekanismit eivät edellytä tavoitteita määrällisille rahaindikaattoreille.

Taloussuhteensa perusteella keskuspankki odottaa pankkien runsaan likviditeetin ja pankkien keskuspankkiin tekemien talletusten lisääntyvän huomattavasti lähivuosina. Osin tämä johtuu keskuspankin päivittäisistä valuuttaostoista kotimaisilla valuuttamarkkinoilla. Ne pohjautuvat finanssiministeriön keskuspankilta tekemiin valuuttatilauksiin, joilla ministeriö muuntaa valtion budjettisääntöön perustuvia ja valtion vararahastoon päätyviä budjetin ylimääräisiä öljyverotuloja valuutoiksi.

Samalla keskuspankki ennustaa valuutta- ja kultavarantonsa kasvavan tuntuvasti. Keskuspankin tekemien valuuttaostojen ohella tämä johtuu keskuspankin mukaan siitä, että se ennakoivat myös ostavansa varantoon lisää kultaa, jonka osuus varannosta on nykyään viidesosa.

Keskuspankki muistuttaa, että rahapolitiikan ohella inflaatiotahtiin voivat ajoittain aiheuttaa vaihteluja muut tekijät kuten elintarvikkeiden hinnat, maailmanmarkkinoiden hintamuutoksista johtuvat ruplan kurssin vaihtelut sekä muiden viranomaisten päätökset koskien esimerkiksi kunnallispalvelujen hintoja.

Venäjä isännöi Afrikan valtioiden johtajia ensimmäisessä Venäjä-Afrikka -huippukokouksessa. Tapahtuma järjestettiin 23.–24.10. Mustanmeren rannalla Venäjän Sočissa. Afrikan unionin puheenjohtajamaa Egypti toimi toisena isäntänä. Foorumikeskusteluiden lisäksi järjestettiin maiden kahdenvälisiä tapaamisia.

Foorumissa asiantuntijat keskustelivat Venäjän ja Afrikan talousyhteistyön mahdollisuuksista. Lisäksi venäläiset viranomaiset ja yhtiöt esittelivät osaamistaan, tuotteitaan ja palveluitaan. Vaikka Venäjällä ei ole käytössään suuria pääomia, se kykenee tarjoamaan muutamia Afrikan valtioiden kannalta kiinnostavia tavaroita ja palveluita. Ne liittyvät etenkin asevarusteluun, energian tuotantoon, raaka-aineiden hankintaan sekä venäläisen viljan vientiin.

Venäjän ja Afrikan välinen kauppavaihto on tällä hetkellä melko vähäistä, mutta Venäjä ei ole aloittanut suhteiden rakentamista puhtaalta pöydältä. Neuvostoliiton aikaisia taloussuhteita pyritään nyt elvyttämään uudelleen.

Afrikan maista Egypti on Venäjän tärkein kauppakumppani. Venäjän tullin mukaan sen osuus Venäjän tavaraviennistä oli 1,6 % ja tavaratuonnista 0,2 %. Muiden maiden osuudet olivat korkeintaan prosentin kymmenyksiä. Aiempina vuosina Egypti on ollut myös venäläisten merkittävä rantalomakohde. Lisäksi osana Suezin kanavan kehittämistä Egypti on perustamassa erityisen teollisuusalueen venäläisille yrittäjille. Myös Kiina on mukana saman alueen kehityksessä.

Kiina

Kiinan keskeinen puoluekokous ei tarjonnut vastauksia maan talousongelmiin. Lokakuun lopulla pidettiin Kiinan kommunistipuolueen 19. keskuskomitean neljäs täysistunto, joka keskittyi presidentti Xin antaman työraportin ohella nykyjärjestelmän modernisointiin ja hallinnon tehostamiseen. Kokouksen julkilausuma on kuitenkin vanhakantaista puolueen ylistystä eikä tarjoa konkreettisia linjauksia maan moninaisten talousongelmien ratkaisemiseksi.

Julkilausumassa on vain vähän mainintoja ajankohtaisista ongelmista. Hongkongin osalta se kuitenkin painottaa ”yksi maa, kaksi järjestelmää” -periaatetta sekä kansallisen turvallisuuden takaamista erityishallintoalueilla. Epäselvää toistaiseksi on, millaista lainsäädäntöä ja muita toimia puolue-eliitti on suunnittelemassa Hongkongin varalle.

Puolueen päätöksenteossa tärkeässä asemassa olevaa istuntoa oli syytä ilmoittamatta siirretty vuodelle. Käytyä kokousta koskeva niukka tiedottaminen ja julkilausuman onto sisältö sopivat huonosti yhteen kokouksen teemaksi ilmoitetun nykyjärjestelmän modernisoinnin kanssa.

Kiinan suurimpien pankkien kannattavuus ja vakavaraisuus ovat pysyneet vakaina, mutta luottoriskit pahenevat. Suurimpien pankkien kolmannen vuosineljänneksen katsausten mukaan jokaisen neljän suurpankin voitto ylitti vuotta aiemman tason 5–6 prosentilla. Pankkien oman pääoman tuotto (ROE) on hieman heikentynyt, mutta annualisoitu tuotto on pysynyt runsaassa kymmenessä prosentissa jokaisessa suurpankissa. Vuonna 2015 koko pankkisektorin oma pääoma tuotti vielä yli 20 %.

Jokaisessa suurpankissa selvästi yli puolet tuotoista koostuu rahoituskatteesta eli saatujen ja maksettujen korkojen erotuksesta. Muista tuotoista suurin osa on erilaisia palkkioita. Arvopaperi- ja valuuttatoiminnan kate on yhä melko marginaalinen osa pankkitoiminnan tuotoista Kiinassa.

Suurpankkien taseet kasvavat, mutta eivät paljon nimellistä bruttokansantuotetta nopeammin. Neljän suurimman pankin taseet kasvoivat 5–10 % vuotta aiemmasta. Varojen ja velkojen osalta suurin neljästä on Industrial and Commercial Bank of China, jonka taseen loppusumma oli syyskuun lopussa noin 30 400 miljardia juania (3 900 mrd. euroa). Muiden suurpankkien taseiden loppusummat olivat runsaat 20 000 miljardia juania.

Suurpankkien vakavaraisuus on hyvä. Ydinpääomien (CET1) mukaan laskettu vakavaraisuus oli kaikissa suurpankeissa syyskuun lopussa suunnilleen sama kuin vuotta aiemmin. Nämä vakavaraisuusluvut vaihtelevat välillä 11,2–14,0 %. Kansainväliseksi standardiksi muodostunut Basel III -säätelykehikko edellyttää aina vähintään tasoa 4,5 %, jos lisäpääomavaatimuksia ei lasketa.

Pankkien kannattavuutta rasittaa järjestämättömien saamisten kasvu 2 200 miljardiin juaniin koko sektorilla. Tilanne on hankalin 15 vuoteen. Kansainväliset tarkkailijat ovat

arvioineet, että todellisuudessa järjestämättömiä saamisia on raportoitu enemmän. Tilanteen tuleva kehitys riippuu voimakkaasti Kiinan makrotalouden kehityksestä.

Vuonna 2015 perustetusta talletussuojajärjestelmästä huolimatta Kiinassa on tänä vuonna syntynyt talletuspakkoja eräissä pienemmissä pankeissa. Tallettajat ovat nostaneet varojaan pankeista, joiden maksuvalmiuteen ei enää ole luotettu. Viimeisimpiä tapauksia ovat pienehkö Yichuanin maaseutuliikepankki ja Yingkou Coastal kaupunkiliikepankki.

Hongkong ajautui taantumaan. Kausitasoitettu BKT laski ennakoarvion mukaan heinä-syyskuussa 3,2 % edellisestä neljänneksestä. Kun kvartaalikasvu oli myös toisella neljänneksellä negatiivinen (-0,5 %) on Hongkong teknisesti taantumassa. Vuodentakaisesta BKT laski kolmannella neljänneksellä 2,9 %. Viime vuonna alueen talous kasvoi 3 %.

Hongkongin talouskehitys on herkkä turismiviroille, kaupalle ja rahoitukselle, sillä 55 prosenttia alueen taloudesta muodostuu neljästä toimialasta: rahoituspalveluista, kaupankäynnistä ja logistiikasta, turismista sekä asiantuntijapalveluista. Demokratiamielenosoitukset ovat vaikuttaneet voimakkaasti alueen turismiin, josta noin 80 % tulee Manner-Kiinasta. Vuodentakaiseen verrattuna turismivirta kääntyi laskuun heinäkuussa ja romahti elo-syyskuussa. Mannekiinalaisten saapuvien turistien määrä laski elo- ja syyskuussa noin 40 % ja muualta saapuvien turistien määrä lähes 30 %. Matkailijamäärän tippuminen on näkynyt vähittäiskaupassa.

Kiinan talouskavun hidastuminen on myös tärkeä tekijä erityishallintoalueen vaikeuksille, sillä noin puolet alueen tavarakaupasta käydään Manner-Kiinan kanssa. Elo-syyskuussa Hongkongin tuonnin määrä oli reilut 10 % ja viennin määrä 7 % vuodentakaista pienempi.

Rahoituspalvelujen tuottaminen Kiinassa toimiville ulkomaisille yrityksille sekä kansainvälistyville kiinalaisyrittäjille on keskeinen osa alueen taloutta. Lisäksi mannekiinalaiset ovat sijoittaneet mm. kiinteistöihin. Tällä hetkellä merkkejä laajasta pääomapaosta alueelta ei kuitenkaan ole.

Markitin ostopäällikköindeksi on romahtanut kesäkuun 48 indeksipisteestä lokakuun 39:ään.

Hongkongin talousindikaattoreita



Lähde: Macrobond.

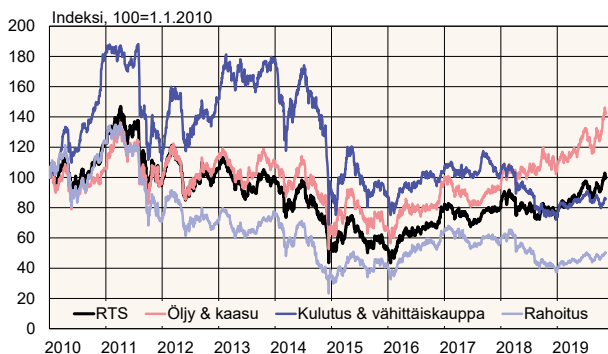
Venäjä

Venäjän talouden kasvu kiihtyi hieman. Rosstatin ensimmäisen arvion mukaan BKT kasvoi heinä-syyskuussa 1,7 % vuotta aiemmasta. Tammi-kesäkuussa BKT:n vuosikasvu jäi 0,7 prosenttiin. Kasvun nopeutuminen perustuu viennin määrän ja varastojen kasvulle, sillä kotimaisen kysynnän piristymisestä ei juuri ole merkkejä. Vähittäiskaupan kasvu hidastui vuoden kolmannella neljänneksellä 0,8 prosenttiin. Vuoden alkupuoliskolla vähittäiskaupan vuosikasvu oli 1,8 %. Rakentamisen kasvu on pysynyt nollassa käytännössä koko kuluvan vuoden. BOFITin Venäjä-ennusteen mukaan kuluvan vuoden BKT:n kasvu on noin 1 %.

Venäjän pörssi nousussa. Viime viikkoina Venäjän keskeisin osakeindeksi, dollareissa laskettu RTS, on kivunnut jo tasoille, joita nähtiin edellisen kerran vuonna 2013. Pörssin nousua ovat vetäneet öljy- ja kaasuyhtiöt, joiden paino RTS-indeksissä on noin puolet. Pörssin öljy- ja kaasusektoria kuvaava toimialaindeksi onkin noussut korkeimmalle tasolle yli vuosikymmeneen. Muilla sektoreilla kehitys on ollut vaatimattomampaa. Yksityisen kulutuksen heikko kehitys viime vuosina on heijastunut myös pörssin kulutusta ja vähittäiskauppaa kuvaavaan toimialaindeksiin. Rahoitussektorin toimialaindeksiä ovat painaneet mm. länsimaiden pakotteet ja muutamiin pankkien ongelmat.

Venäläisen mediakonserni RBK laati hiljattain listan nopeimmin kasvavista venäläisistä yrityksistä. Listalla eniten oli juuri öljy- ja kaasuyhtiöitä. Kärkikymmenikössä oli myös mm. energiasektorin infrastruktuurirakentamisen, metallimalmien louhinnan, maatalouden ja vedonlöntialan yrityksiä. Financial Timesin samantyyppisellä Euroopassa sijaitsevia nopeimmin kasvavia yrityksiä koskevalla listalla eniten oli teknologia- ja verkkokaupparyrityksiä.

Venäjän osakeindeksi RTS ja eräät toimialaindeksit



Lähde: Macrobond.

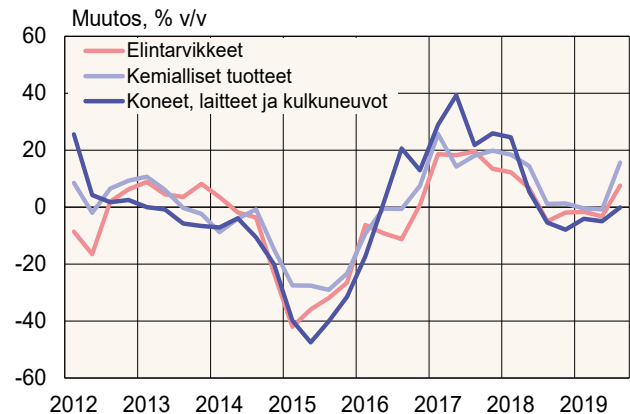
Venäjän ulkomaankaupan kehitys vaisua. Venäjän tavaraviennin arvo supistui tammi-syyskuussa 5 % vuotta

aiemmasta ja oli 390 mrd. dollaria. Supistumisen taustalla oli pääosin alempi öljyn hinta. Raakaöljyn ja öljytuotteiden viennimäärä kasvoi prosentin vuotta aiemmasta. Maakaasun osalta putkikaasun viennimäärä supistui hieman, mutta LNG:n vieni lisääntyi reippaasti Jamalin niemimaan tuotannon päästyä vauhtiin tänä vuonna. Öljyn ja kaasun osuus viennistä oli jälleen lähes kaksi kolmannesta. Muita tärkeimpiä vientituotteita olivat metallit (9%) ja kemialliset tuotteet (6 %). Metallien vieni on supistunut tänä vuonna, kun taas kemiallisten tuotteiden vieni on kasvanut hieman.

Venäjän tavaratuonnin arvo pysyi tammi-syyskuussa lähes ennallaan vuotta aiempaan verrattuna ja oli 175 mrd. dollaria. Kemiallisten tuotteiden ja metallien tuonti kasvoi mallillisesti, kun taas koneiden, laitteiden ja kuljetusvälineiden tuonti supistui hieman. Koneiden, laitteiden ja kuljetusvälineiden osuus tuonnista oli lähes puolet. Muita suurimpia tuoteryhmiä tuonnissa olivat kemialliset tuotteet (19 %) ja elintarvikkeet (12 %).

EU:n osuus Venäjän tavaraviennistä oli 45 % ja tavaratuonnista 36 %. Venäjän suurin yksittäinen kauppakumppanimaa oli Kiina, jonka osuus viennistä oli 13 % ja tuonnista 22 %. Euraasian talousliiton maiden osuus oli vajaat 10 % sekä viennissä että tuonnissa.

Venäjän tuonnin arvon muutos eräissä tuoteryhmissä



Lähde: CEIC, BOFIT.

Venäjällä vireillä uusia toimia länsimaiden pakotteiden alaisten yritysten tukemiseksi. Finanssiministeriön ehdotuksen mukaan nämä yritykset erotettaisiin lainsäädännössä omaksi ryhmäkseen tukitoimien systematisoimiseksi. Varsinaisia tukitoimia ei ole vielä määritelty, mutta esillä ovat olleet mm. löysemmät valuuttasäännökset ja mahdollisuus jättää julkaisematta taloudellisia tietoja. Finanssiministeriö kaavailee myös oman pörssin perustamista pakotteiden alaisille yrityksille helpottamaan niiden rahoituksen saatavuutta. Teollisuusministeriö taas on ehdottanut pakotteiden alaisten yritysten suosimista julkisissa hankinnoissa.

Ehdotettujen toimien pelätään entisestään vähentävän kilpailua, heikentävän talouden läpinäkyvyyttä ja lisäävän mahdollisuuksia erilaisiin väärinkäytöksiin.

Kiina

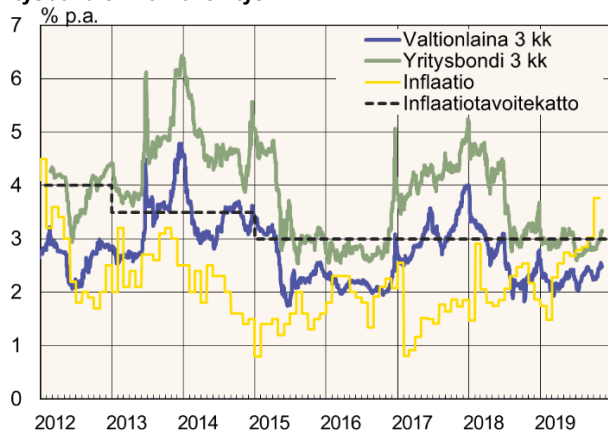
Inflaation kiihtyminen rajoittaa rahapolitiikan ventämistä Kiinassa. Lokakuussa kuluttajahinnat nousivat 3,8 % vuodentakaisesta, kun tämän vuoden tavoiteyläraja on 3 %. Inflaatiotavoitteella ei Kiinan rahapolitiikassa ole samanlaista asemaa kuin useissa muissa maissa. Se asetetaan maaliskuun kansankongressin yhteydessä yhdessä monien muiden taloutta ohjaavien tunnuslukujen kanssa.

Tilastoviraston mukaan sianlihan hinnannousu nosti lokakuun kuluttajahintainflaatiota 2,4 prosenttiyksikköä. Sianlihan tukku- ja kuluttajahinnat olivat lokakuussa yli kaksinkertaiset vuodentakaiseen verrattuna. Ruuan ja energian hinnoista puhdistettu pohjainflaatio on ollut 1,5 % elokuusta lähtien. Tuottajahinnat laskivat lokakuussa 1,6 % vuodentakaisesta.

Rahapolitiikan virittäminen on taloustilanteen ristiriitaisen paineiden takia vaikeaa. Keskuspankki alensi marraskuussa aavistuksen liikepankeille myöntämänsä vuoden mittaisen keskuspankkilainauksen (MLF) korkoa 3,25 prosenttiin 3,3 prosentista, millä tasolla se on ollut huhtikuusta 2018 lähtien. Elokuussa otettiin käyttöön uusi viitekorko pankkilainojen hinnoittelussa, joka pohjautuu MLF-korkoon ([Viikkokatsaus 34/2019](#)). Rahamarkkinoilla korot ovat pysyneet melko tasaisina tänä vuonna.

Lokakuussa pankkilainakannan kasvu jatkui 12 prosentin vuosivauhtia. Kasvu on pysytellyt 12–13 prosentissa yli kolme vuotta. Sen sijaan varjopankkisektorin rahoitusinstrumenttien käyttö on vähentynyt runsaan vuoden ajan.

Kuluttajahintainflaatio- sekä valtionlainan ja AAA-luokiteltujen yritysbondien korkokehitys



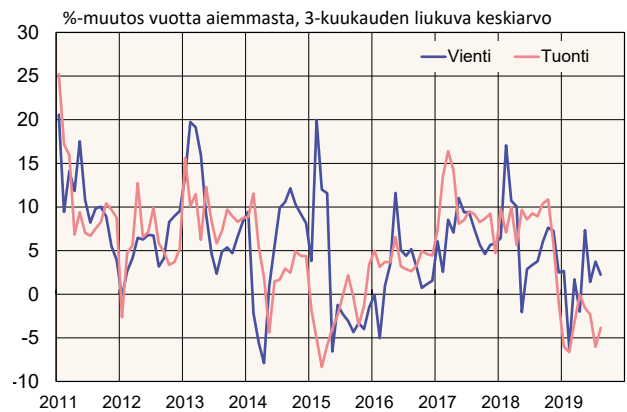
Lähde: Macrobond.

Kiinan tuonnin supistuminen jatkui lokakuussa. Kiinan tullin mukaan tavaratuonnin dollariarvo supistui lokakuussa 6 % ja viennin 1 %. Tammi-syyskuussa tuonti oli 5 % vähäisempää ja vienti viime vuoden tasolla, joten ulkomaankaupan ylijäämää on kasvanut. Tammi-lokakuussa sitä kertyi 340 mrd. dollaria, mikä hätyyttelee koko viime vuonna kertyneen ylijäämän määrää (350 mrd. dollaria).

Tuonnin supistuminen johtuu erityisesti tuontimäärien

supistumisesta, vaikka hinta- ja valuuttakurssimuutokset selettävät osan heikosta tuontikehityksestä. Tammi-elokuun aikana tavaroita on tuotu joka kuukausi keskimäärin 3 % vähemmän kuin viime vuonna. Esimerkiksi koneiden ja laitteiden tuontimäärä on ollut keskimäärin 5 % pienempi ja ajoneuvojen yli 10 % pienempi. Viennin volyyymi on sen sijaan kasvanut pari prosenttia. Nettovaikutuksena ulkomaankauppa on tukenut reaalista talouskasvua.

Kiinan tavarakaupan volyymin kehitys



Lähde: Kiinan tulli, CEIC ja BOFIT.

Kiina ja 14 muuta Aasian ja Tyynenmeren alueen maata valmistautuvat allekirjoittamaan RCEP-kauppasopimuksen vuonna 2020. Marraskuun alussa Bangkokissa Thaimaassa pidetyssä huippukokouksessa 10 ASEAN-maata, Etelä-Korea, Japani, Kiina sekä Australia ja Uusi-Seelanti ilmoittivat päässeensä yksimielisyyteen RCEP-kauppasopimuksen (Regional Comprehensive Economic Partnership) sisällöstä. Sopimus allekirjoitetaan ensi vuonna, jos sen tarkistusvaiheessa ei ilmene uusia ongelmia.

Sopimuksen yksityiskohdista ei vielä ole raportoitu, mutta kunnianhimoiltaan se on kaukana 11 Tyynenmeren alueen maan CPTPP-vapaakauppasopimuksesta (Comprehensive and Progressive Agreement for Trans-Pacific Partnership), jossa on mukana seitsemän samaa maata kuin RCEP-sopimuksessa ja joka tuli osin voimaan viime vuoden lopulla. Mediatietojen mukaan RCEP-sopimus keskittyy tavarakauppaan ja sillä lähinnä yhtenäistetään sopimusmaiden kahdenkeskiset tullitasot, mikä johtaa tullitariffien laskuun monilla aloilla. Joidenkin arvioiden mukaan tulleja tärkeämpää on alkuperäsääntöjen yhtenäistäminen, mikä helpottaa alueen sisällä toimivien tuotantoketjujen toimintaa.

RCEP-kauppasopimukseen kuuluvat maat kattavat vajaat 30 % maailman väestöstä ja dollarimääräisestä BKT:stä. Sopimuksen taloudelliset vaikutukset arvioidaan kuitenkin suhteellisen vähäisiksi, ja niitä pienentävät pitkät siirtymäajat.

Kiina, jonka osuus RCEP-alueen väestöstä on 62 % ja BKT:stä 54 %, on vahvasti tukenut kauppasopimusta. Intia vetäytyi sopimuksesta, kun se ei saanut poikkeuksia maatalouteen. Se myös pelkäsi sopimuksen hyväksymisen johtavan kiinalaistuuotteiden vyöryyn maan markkinoille.

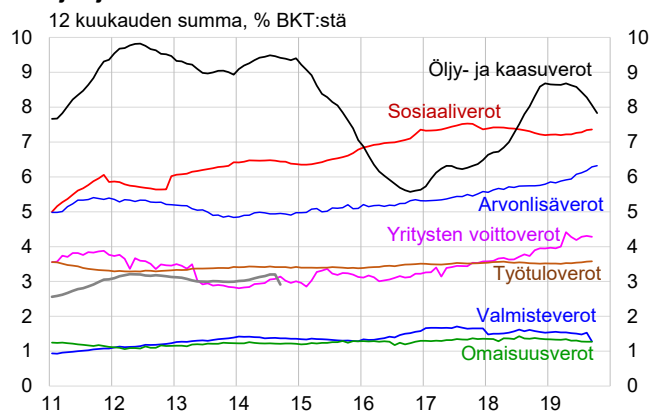
Venäjä

Venäjän julkisen talouden menojen kasvu nopeutunut. Konsolidoidun budjetin (fедераation, alueiden ja kuntien sekä valtion sosiaalirahastojen budjettien) menot lisääntyivät vuoden kolmannella neljänneksellä 13 % vuodentakaisesta. Tämä nosti tammi-syyskuun kasvulukeman yli 7 prosenttiin eli melko lähelle finanssiministeriön koko vuotta koskevaa arviota. Öljy- ja kaasuverojen jyrkästä putoamisesta huolimatta budjetin tulot lisääntyivät alkuvuoden tapaan 13 %. Vaikka viimeisen 12 kuukauden ylijäämä konsolidoidussa budjetissa on supistunut, se oli syyskuussa edelleen 3,3 % BKT:stä (toukokuun huipussaan 4 %).

Menojen kasvu nopeutui kolmannella neljänneksellä lähes kaikissa pääluokissa. Koko tammi-syyskuun jaksolla asuntosektorin budjettimenot nousivat peräti neljäsosalla. Terveystieteiden viime vuonna alkanut menojen nopea kasvu on jatkunut (lähes 13 %) kuten myös koulutuksessa (liki 10 %). Talouden eri sektoreille kohdistettujen menojen kasvu nousi tammi-syyskuun osalta 8 prosenttiin sekä sosiaali-, hallinto- ja puolustusmenojen kasvu 5–6 prosenttiin.

Muiden tulojen kuin öljy- ja kaasuverotulojen kasvu jatkui kolmannella neljänneksellä alkuvuoden ripeällä tahdilla. Arvonlisäveron korotus vuoden alussa on osaltaan edesauttanut ALV-tulojen kasvun pysymistä lähes 20 prosentin tahdissa. ALV-tulojen osuus budjetin kokonaistuloista nousi tammi-syyskuussa 18 prosenttiin eli entistä lähemmäksi työnantajien sosiaaliverojen sekä öljy- ja kaasuverotulojen osuuksia (20–21 %).

Venäjän julkisen talouden keskeiset tuloerät 2011–2019



Lähde: Venäjän finanssiministeriö

Pääoman armahduslaki testissä Venäjällä. Monien venäläisten arvioidaan siirtäneen laittomasti varojaan ulkomaille mm. välttääkseen veroja ja piilottaakseen omaisuutensa. Pääoman armahduslain tavoitteena on ollut saada nämä varat viranomaisten tietoon ja takaisin Venäjälle. Lain puitteissa viranomaisille ilmoitetun ulkomaisen omaisuuden

alkuperää ei tarvitse selvittää ja ilmoituksesta ei aiheudu oikeudellisia tai hallinnollisia seuraamuksia.

Ensimmäisen kerran (jonka piti alunperin jäädä ainoaksi) pääoman armahduslain puitteissa ilmoituksia ulkomaisesta omaisuudesta sai tehdä vuosina 2015–16. Toinen kierros ajoittui vuosille 2018–19. Finanssiministeriön mukaan tänä aikana ilmoituksia tehtiin yhteensä noin 19 000 ja ne kattoivat noin 35 mrd. euron arvosta varoja.

Nyt käynnissä oleva kolmas kierros on voimassa helmikuun loppuun. Vaatimuksia on tiukennettu, sillä nyt ulkomaisissa pankeissa olevat varat pitää siirtää venäläisiin pankkeihin. Ulkomaille rekisteröidyt yhtiöt pitää joko sulkea tai rekisteröidä ns. kotimaisiin veroparatiiseihin eli Kaliningradiin ja Vladivostokiin runsas vuosi sitten perustetuille erityistalousalueille. Alueille on toistaiseksi rekisteröitynyt kymmenkunta yritystä, joista pääosalla on kytköksiä Yhdysvaltain pakotelistalle joutuneeseen liikemies Oleg Deripaskaan.

Venäjän turvallisuuspalvelu FSB:n takavarikoimia pääoman armahdukseen liittyviä dokumentteja on tänä syksynä käytetty todisteena vireillä olevassa oikeusjutussa, jossa liikemies syytetään varojen laittomasta siirrosta ulkomaille Ust Lugan sataman rakentamisen yhteydessä. Todisteiden laillisuutta puitiin useaan kertaan eri oikeusasteissa. Asiasta tiedotettiin myös presidentti Putinille, joka lain voimaantullessa korosti, että viranomaiset eivät käytä sen puitteissa saatuja tietoja väärin. Lopulta korkein oikeus päätti, että pääoman armahdukseen liittyviä tietoja ei saa käyttää todisteena. Tapaus saattaa heijastaa Venäjän järjestelmän sisäistä sekaannusta samaan tapaan kuin viimekeväinen Baring Vostok -yhtiön tapaus ([Viikkokatsaus 23/2019](#)).

Venäjällä korjattiin kelpo sato tänä syksynä. Toissa vuonna Venäjällä saatiin ennätys-sato. Viime vuonna kuivuuden ja kuivuuden vuoksi sato jäi melko niukaksi. Tänä vuonna sää oli taas melko suosiollinen. Tammi-lokakuussa korjattiin viljaa ja palkokasveja 7 %, auringonkukkaa 20 % ja sokerijuurikasta 24 % enemmän kuin viime vuonna samaan aikaan. Perunan ja vihannesten sato on suunnilleen viime vuoden tasolla.

Ruuan hinta on vaihdellut sadon mukana. Syksyn 2017 suuri sato painoi hintoja ja syksyn 2018 niukka sato nosti niitä. Tänä vuonna melko hyvä sato on hillinnyt ruuan hintojen nousua. Lokakuussa kuluttajahintainflaatio oli 3,7 %, joka pitää sisällään ruoan 4,2 prosentin hintojen nousun.

Viime vuosikymmenen aikana erityisesti auringonkukan, rapsin ja soijan viljely on kasvanut huomattavasti. Näiden lajien osuus viljelyalasta on kuitenkin vain noin 15 %. Viljat vievät siitä yli puolet ja rehu viidenneksen.

Myös karjataloudessa on tapahtunut tasaista muutosta viimeisen vuosikymmenen aikana. Nautojen määrä on supistunut 1 % vuodessa, mutta sikojen ja kanojen määrä on kasvanut 4 % vuodessa. Vuohien ja lampaiden määrä on säilynyt ennallaan. Nämä trendit ovat jatkuneet tähän vuoteen asti, joskin kanojen määrän kasvu on hiipunut.

Kiina

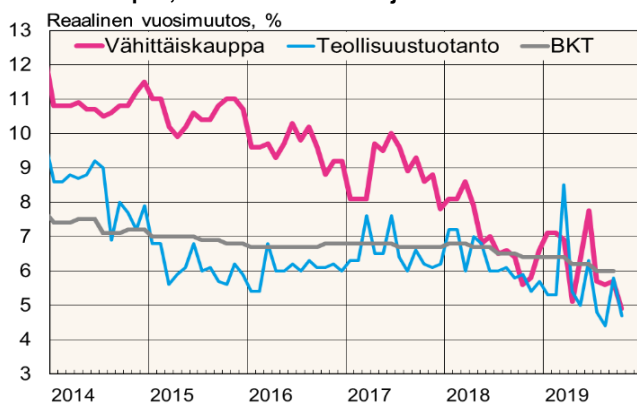
Kiinan vähittäiskaupan ja teollisuustuotannon kasvu hidastui lokakuussa. Vähittäiskaupan reaalkasvu jäi tilastoviraston mukaan 4,9 prosenttiin, kun tammi-syyskuussa se oli 6,4 %. Teollisuustuotannon kasvu hidastui tammi-syyskuun 5,6 prosentista 4,7 prosenttiin.

Vähittäiskaupan kasvua on jarruttanut automyyntin heikko kehitys, joka jatkui lokakuussa. Tavaroiden ja palveluiden verkkokaupan arvo kasvoi tammi-lokakuussa yli 16 prosentin vuosivauhtia. Nimelliskasvu on kuitenkin hidastunut selvästi viime vuoden vastaavasta ajasta, jolloin se oli 26 %.

Matkapuhelinten myyntimäärä on Kiinassa laskenut jo pitkään ja tammi-lokakuussa kotimaiset toimitukset olivat 323 miljoonaa kappaletta, mikä on 6 % vähemmän kuin viime vuoden vastaavaan aikaan. Huippuvuoden 2013 tammi-lokakuussa toimitusten määrä oli 478 miljoonaa. Tänä vuonna kotimaan toimituksista 91 % oli kiinalaismerkkien puhelimia.

Kiinteiden investointien (FAI) nimelliskasvu jäi tammi-lokakuussa reiluun 5 prosenttiin ja reaalkasvu arviolta runsaaseen 2 prosenttiin. Julkiset ja valtionyritysten investoinnit kasvoivat nimellisesti yli 7 %, kun yksityisten investointien kasvu jäi 4 prosenttiin. Tilanne on muuttunut viime vuodesta, jolloin yksityiset pitivät yllä investointikasvua. Infrastruktuuri-investoinnit eivät ole piristyneet, sillä niiden nimelliskasvu pysyi tammi-lokakuussa 4 prosentin tuntumassa. Kiinteistöinvestointien kasvu sen sijaan jatkui yli 10 prosentin vuosivauhtia. Pinta-alalla mitattuna uusia rakennuskohteita aloitettiin tammi-lokakuussa 10 % viime vuoden vastaavaa aikaa enemmän. Kiinteistöjä myytiin pinta-alalla mitaten saman verran kuin viime vuoden vastaavaan aikaan.

Vähittäiskaupan, teollisuustuotannon ja BKT:n kasvu



Lähteet: Macrobond ja BOFIT

Kiinan viljasato taas vahva, lihantuotannon supistuminen vauhdittaa tuonnin kasvua. Kiinassa alkaa olla vehnä-, maissi- ja valtaosa riisisadosta korjattu. Maatalousministeriön lokakuisten arvioiden mukaan viljasato tulee ylittämään 650 miljoonaa tonnia ja on siten samaa luokkaa kuin viime vuosina. Kiina tuottaa FAOn tilastojen mukaan

maailman eniten riisiä (osuus maailman tuotannosta 28 %) ja vehnää (17 %), toiseksi eniten maissia (23 %) ja neljänneksi eniten soijapapuja (4 %).

Hyvä sadon myötä viljan tuonti on supistunut ja vienti kasvanut. Nettomääräisesti Kiina ostaa ulkomailta lähinnä soijapapuja ja ohraa sekä omaan tuotantoonsa nähden vähäisen määrän vehnää ja maissia. Kiina vie pääasiassa riisiä. Maa pyrkii tärkeiden viljatuotteiden osalta omavaraisuuteen.

Lihantuotanto supistui tammi-syyskuussa 8 % vuotta aiemmasta. Afrikkalainen sikarutto on vähentänyt sianlihan tuotantoa ja nostanut voimakkaasti sen hintaa. Muiden lihojen (siipikarja, nauta ja lammas) hinnat ovat nousseet nopeasti ja tuotanto on kasvanut 2–10 % vuotta aiemmasta. Kiina tuottaa maailman eniten sianlihaa (osuus maailman tuotannosta 46 %) ja lampaanlihaa (25 %) sekä kolmanneksi eniten kanan- (12 %) ja naudanlihaa (10 %).

Sianlihan tuotannon supistuessa ja hintojen noustessa Kiina on ostanut yhä enemmän lihaa ulkomailta. Tammi-syyskuussa lihaa tuotiin 35 % enemmän kuin vuosi sitten. Samalla lihan vienti on supistunut. Trendit koskevat kaikenlaista lihaa. Nopeimmin ovat kasvaneet naudan- (53 %), kanan- (48 %) ja sianlihan tuonti (44 %).

Kiinassa reaali-palkkojen kasvuvauhti hidastuu.

Amerikkalaisen konsulttitoimisto Korn Ferryn tuore ennuste odottaa globaalien reaali-palkkojen kasvun kiihtyvän keskimäärin 2,1 prosenttiin vuonna 2020. Kasvu on edelleen vahvinta Aasiassa, jossa reaali-palkkojen vuosikasvu nopeutuu 3,1 prosenttiin. Kiinassa reaali-palkkojen kasvun hidastuminen odotetaan kuitenkin jatkuvan myös ensi vuonna.

Korn Ferryn arviot perustuvat sen eri maissa olevien asiakasorganisaatioiden ilmoittamiin niiden työntekijöitä koskeviin palkkaennusteisiin. Kiinassa nimellispalkat nousevat ensi vuonna 6 % verrattuna vuoteen 2019, mikä vastaa tälle vuodelle ennustettua kasvua. Inflaation kiihtymisen takia Kiinassa palkkojen reaalkasvun odotetaan kuitenkin painuvan tämän vuoden 3,2 prosentista 2,9 prosenttiin. Vastaava reaali-palkkojen kasvuennuste vuodelle 2018 oli 4,2 %. Vaikka kyseessä ovat ennusteluvut, viittaavat ne reaali-palkkojen kasvun hidastuneen viime vuosina. Ainakin Korn Ferryn asiakasorganisaatioissa palkkojen nousuvauhti näyttäisi olleen selvästi virallisia tuotannon kasvulukuja hitaampaa.

Kiinan tilastoviraston vuosittaisen tilastojen mukaan vuonna 2018 kaupunkialueiden julkisissa organisaatioissa nimellinen keskipalkka oli kuukaudessa 6 870 juania (880 euroa), mikä oli 10,9 % enemmän kuin vuonna 2017. Reaalisesti keskipalkka nousi 8,8 %. Yksityisellä sektorilla keskipalkka oli runsaat 4 100 juania (530 euroa).

Julkisen sektorin omistamissa tehdasteollisuuden yrityksissä kuukausikeskipalkka oli virallisten tilastojen mukaan viime vuonna noin 6 000 juania (770 euroa). Lehtiutisten perusteella yksityisissä elektroniikkateollisuuden kokoonpanotehtaissa peruspalkka on ehkä 3 000 juanin (380 euroa) luokkaa. Ylityöt mukaan lukien kuukausiansiot voivat nousta 4 500–5 500 junaan (580–700 euroa).

Venäjä

Venäjällä talouden kasvu pysynyt kohtalaisena. Lokakuussa jalostusteollisuuden tuotannon kasvu nopeutui yli 3,5 prosenttiin vuodentakaisesta (tammi-syyskuussa kasvu oli runsaat 2 %). Hyvä lokakuu johtui lähinnä tuotannon hypäyksestä painoltaan suuressa öljytuotteiden jalostusteollisuudessa, joka kehittyi edelliset puoli vuotta vaisusti. Kaivannaisteollisuudessa tuotannon kasvu painui alle prosenttiin eli harvinaisen hitaaksi, sillä öljyn ja kaasun tuotanto supistui yhtä aikaa ensi kertaa kahteen vuoteen.

Maataloustuotanto pysyi lokakuussa hyvässä kasvussa, ja tammi-lokakuun lähes neljän prosentin vuosikasvu enteilee samankaltaista lukemaa koko vuodelle. Rakentamisessa vuosikasvu piristyi lokakuussa lievästi 1 prosenttiin tammi-lokakuun alle puolesta prosentista. Tavarakuljetusten volyyymi väheni vuoden kolmannen neljänneksen tapaan hieman, mikä eroaa selvästi edellisten vuosien ja vuoden ensimmäisen puoliskon tuntuvasta kasvusta.

Kiinteiden investointien kasvu parani hieman kolmannella neljänneksellä, mutta oli alle prosentin vuodentakaisesta. Tammi-syyskuussa vuosikasvu oli vain 0,7 %.

Vähittäiskaupan kasvu vilkastui lokakuussa loppukesän heikosta tahdista ja oli yli 1,5 % eli sama kuin koko tammi-lokakuun jaksolla. Kotitalouksien reaalityulojen kasvu vahvistui kolmannella neljänneksellä. Myös kulutusluotot ovat edelleen tukeneet kulutuksen elpymistä, joskin edellisvuosia vähemmän. Kulutusluottojen kasvu on tänä vuonna ollut aiempaa hitaampaa, mutta yhä inflaatiota nopeampaa.

Venäjän teollisuustuotannon ja vähittäiskaupan reaalin kasvu



Lähde: Rosstat.

Venäjän kaasujätti Gazprom myi osakkeitaan. Viime viikolla Venäjän suurimpiin pörssiyrityksiin lukeutuva Gazprom myi 3,6 % osakkeistaan Moskovan pörssissä. Osakkeet olivat sen tytäryhtiön omistuksessa. Kaupan arvoksi tuli noin 190 mrd. ruplaa (2,7 mrd. euroa), koska osakkeet myytiin 11 % pörssikurssia edullisemmin.

Samantyyppinen järjestely nähtiin viimeksi heinäkuussa, jolloin Gazpromin tytäryhtiöt myivät 2,9 %:n osuuden edestä

yhhtiön osakkeita. Silloin kauppahinnaksi muodostui noin 140 mrd. ruplaa (2 mrd. euroa) ja osakkeet myytiin myöskin pienellä alennuksella vallitsevaan kurssiin nähden. Molemmilla kierroksilla koko osakepotti myytiin yhdelle sijoittajalle, jota ei ole julkaistu.

Kauppojen jälkeenkin enemmistö Gazpromin osakkeista säilyi Venäjän valtion omistuksessa. Yhtiön mukaan 49,6 % sen osakkeista on nyt pörssivaihannan kohteena (free float). Gazpromin paino Moskovan pörssin RTS-indeksissä on 15 %.

Gloaalien energiamarkkinoiden kehitys ei aiheuta mullistuksia Venäjällä lähivuosina. Kansainvälisen energiajärjestö IEA:n vuotuisen raportin perusskenaariossa öljyn ja maakaasun globaalien kysynnän odotetaan kasvavan lähivuosina edelleen verkkaisesti ja öljyn tynnyrihinnan kipuavan vähitellen 80 dollarin tienoille vuoteen 2025 mennessä. Kysynnän kasvun painopiste siirtyy entistä enemmän Aasiaan.

Öljyn globaalien kysynnän odotetaan IEA:n perusskenaariossa kasvavan prosentin vuosivauhtia vuoteen 2025 saakka. Kysynnän kasvu tulee pääosin Aasiasta, etenkin Kiinasta ja Intiasta. EU:n öljyn kysynnän ennakoidaan supistuvan runsaalla prosentilla vuosittain. Öljyn tuotannon IEA arvioi kasvavan lähinnä Yhdysvalloissa. Venäjän öljyn tuotannon odotetaan pysyvän lähellä nykytasoaan. Tuotannon kasvua rajoittavat Venäjän sopimus OPEC-maiden kanssa ja nykyisten esiintymien ehtyminen. Uusien esiintymien käyttöönottoa vaikeuttavat korkeat kustannukset ja länsimaiden pakotteet.

Maakaasun globaalien kysynnän IEA ennakoii kasvavan keskimäärin vajaat 2 % vuodessa vuoteen 2025 saakka. Myös kaasun kysynnän kasvusta pääosa tulee Aasiasta, lähinnä Kiinasta. EU:ssa kaasun kysynnän ei odoteta kasvavan. IEA arvioi Venäjän maakaasun tuotannon keskimääräiseksi vuosikasvuksi vajaat 2 % vuoteen 2025 saakka.

IEA:n perusskenaariossa on otettu huomioon eri maiden suunnitteilla olevat muutokset energiankäytössä, mutta raportissa on myös kaksi vaihtoehtoista skenaariota. Nykypoliitiikan jatkumista kuvaavassa skenaariossa öljyn ja kaasun kysyntä kasvavat hieman nopeammin. Pariisin ilmastositimuksen tavoitteiden kanssa sopusoinnussa olevassa skenaariossa öljyn kysyntä kääntyy laskuun jo lähivuosina ja maakaasun kysyntä kasvaisi noin puolet hitaammin vuoteen 2025 saakka kuin perusskenaariossa.

Raakaöljy, öljytuotteet ja maakaasu ovat edelleen Venäjän keskeisimpiä vientituotteita. Viime vuonna niiden yhteenlaskettu vienti oli 260 mrd. dollaria (16 % BKT:stä) ja ne kattoivat 45 % Venäjän tavara- ja palveluviennistä. Venäjän suurin öljyn ja maakaasun vientimarkkina on EU. Sen osuus supistuu kuitenkin edelleen lähivuosina, kun kysynnän kasvu painottuu entistä enemmän Aasiaan. Kiinan osuus Venäjän öljyviennissä oli viime vuonna jo reilu neljännes, mutta maakaasuviennissä vielä hyvin pieni. Kiinan rooli myös maakaasun vientimarkkinana on kuitenkin kasvamassa Jamalin niemimaan LNG-tuotannon ja valmistumassa olevan Kiinaan ulottuvan Siperian Voima-kaasuputken myötä.

Kiina

Kiinan keskuspankki huolissaan rahoitusjärjestelmän riskeistä. Keskuspankin tällä viikolla julkaiseman rahoitusjärjestelmän vakausarvion mukaan talouskasvu on hidastumassa, talouden rakenneongelmat ovat paljastumassa ja rahoitussektorille on kasaantunut paljon riskejä. Keskeisten toimijoiden riskit eivät kuitenkaan ole enää kasvaneet.

Keskuspankin yhteensä 30 suurelle ja keskiuurelle pankille suorittaman stressitestin mukaan pankkien lainasalkkujen laatu heikkenee nopeasti, jos talouskasvu hiipuu. Hoitamattomien lainojen osuus kaikista lainoista kasvaisi 1,5 prosentista 5,4 prosenttiin maltillisemmässä skenaariossa, jossa BKT:n reaali kasvu hidastuu 5,3 prosenttiin. Pankkien vakavaraisuusaste (capital adequacy ratio) laskisi 14,5 prosentista 13,5 prosenttiin, mikä on tyydyttävää tasoa.

Keskuspankki jakaa riskien perusteella valtaosan pankki-valvonnan piiriin kuuluvista rahoitusalan toimijoista (mm. kaikki pankit, yritysten rahoituslaitokset, auto- ja kulutusluottoyhtiöt ja rahoitusleasing-yhtiöt) kymmeneen kategoriaan. Useimmissa suurissa pankeissa riskit ovat vähäiset ja muutamassa ne ovat keskitasoa. Sen sijaan 4 355 pienestä ja keskiuuresta toimijasta 586 arvioitiin korkean riskin luokkaan. Keskuspankin mukaan yksityiset ja ulkomaiset toimijat saivat tyypillisesti hyvät arvosanat, kun taas korkean riskin luokassa oli paljon maaseudun rahoitusyhtiöitä.

Tänä vuonna pieniä ja keskiuuria kiinalaispankkeja on jouduttu pelastamaan. Toukokuun lopulla viranomaiset ottivat haltuun Baoshang-pankin, heinä-elokuussa julkisista varoista pääomitetiin Jinzhou- ja Hengfeng-pankkeja ja marraskuussa julkishallinto osti kuusi yksityistä avainomistajaa ulos Harbin-pankista. Kahdessa pienessä pankissa (Yingkou ja Yichuan) on syksyn aikana koettu talletuspako, vaikka Kiinassa talletussuoja kattaa talletukset aina 500 000 juaniin (lähes 65 000 euroa) asti. Kasvaneen epävarmuuden myötä pienten pankkien rahoituskustannukset ovat nousseet ja ne ovat joutuneet nostamaan talletuskorkojaan houkutellessaan uusia ja pitääkseen kiinni vanhoista tallettajista.

Kiinan keskuspankki aikoo laskea liikkeeseen digitaalista keskuspankkirahaa tulevaisuudessa, mutta hankkeessa on paljon avoimia yksityiskohtia. Kyseessä ei olisi erillinen valuutta, vaan keskuspankki toisi perinteisten seteleiden rinnalle sähköisen, juanmääräisen vaihtoehtoon. Uutuudella ei olisi välitöntä vaikutusta pankkitalletusten asemaan. Suunnitellusti kotitaloudet ja pienyritykset voisivat pitää uudenlaista sähköistä rahaa hallussaan, ja käyttää sitä keskinäisiin maksuihinsa.

Ainakaan julkisuuteen ei ole vielä kerrottu, minkälaiseen tekniseen ratkaisuun uudenlainen raha perustuisi tai mikä on tarkka ajankohta uutuuden lanseeraamiselle. Näistä yksityiskohdista on ollut liikkeellä perättömiäkin huhuja.

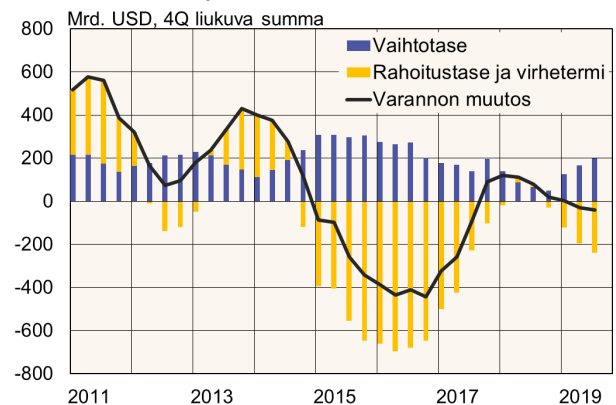
Kiinan keskuspankin Shanghai-pääkonttori on kiristänyt bitcoiniin ja muihin kryptovaroihin liittyvien palveluiden valvontaa. Tämä toiminta on Kiinassa tiukasti säädeltyä ja monelta osin kiellettyä. Esimerkiksi joukkorahoitus näillä välineillä (ICO:t) kiellettiin vuonna 2017. Samalla myös kaupankäyntiä kryptovaroilla rajoitettiin ja käytännössä kaikki kauppapaikat määrättiin suljettaviksi. Pankit eivät saa olla mukana näihin kohteisiin liittyvässä toiminnassa. Vielä äskettäin suunniteltiin myös kryptovarojen ”louhimisen” kieltämistä, mutta ajatuksesta on ilmeisesti luovuttu.

Kielloista huolimatta kaikkea toimintaa ei ole pystytty estämään. Shanghaista löytyi viime viikolla kiellettyä kryptovarakuppaa keskuspankin tekemissä tarkastuksissa. Myös Shenzhenissä on vastaavissa tarkastuksissa löydetty kiellettyjä toimintoja. Virtuaalivarojen käyttäjien joukossa on edelleen ilmeisesti paljon kiinalaisia, joten tiukentunut linja voi vaikuttaa esimerkiksi bitcoinin arvoon.

Pääoman ulosvirta Kiinasta jatkui vuoden kolmannella neljänneksellä. Alustavien maksutasetilastojen mukaan vaihtotase oli heinä-syyskuussa 59 mrd. dollaria ylijäämäinen. Vaihtotaseen ylijäämä on kasvanut viime vuodesta ja on vuositasolla noussut noin 1,4 prosenttiin BKT:stä. Tausalla on tavaratuonnin arvon supistuminen sekä palvelukaupan alijäämän pieneneminen. Valuuttavaranon muutos on kuluvana vuonna ollut pieni. Kaikkiaan tämä tarkoittaa kasvannutta pääoman nettoulosvirtaa, kun sitä mitataan rahoitustaseen ja maksutaseen virhetermin summuna.

Maksutasetilastojen tarkentuessa kuva pääoman ulosvirran suuruudesta voi kuitenkin muuttua. Tämän vuoden kahdella ensimmäisellä neljänneksellä vaihtotaseen ylijäämä on tarkentunut lähes 30 % pienemmäksi ennakkotietoihin verrattuna. Tämä tarkoittaa, että pääoman nettoulosvirta on myös tarkentunut hiukan pienemmäksi. Vuoden alkupuoliskolla pääoman ulosvirta oli nimenomaan luokittelematonta ulosvirtaa, sillä virhetermi oli selvästi negatiivinen, mutta yhteenlasketut tilastoidut pääoma- ja rahoituserät osoittivat pientä ylijäämää.

Kiinan maksutaseen pääerät vuositasolla



Lähteet: Macrobond, SAFE ja BOFIT.

Venäjä

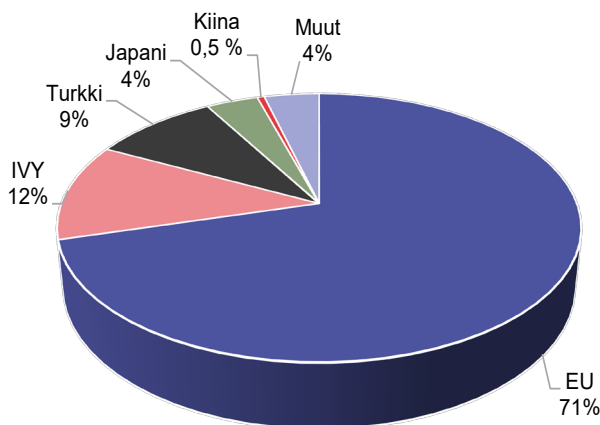
Venäjältä alkoi virrata putkikaasua Kiinaan. Presidentit Putin ja Xi vihkivät 2.12. käyttöön ensimmäisen maiden välisen Siperian Voimaksi nimetyn maakaasuputken. Kaasutoimitukset putkea pitkin aloitetaan vähitellen. Ensi vuoden vienniksi on kaavailtu 5 mrd. m³ ja täyteen 38 mrd. m³:n kapasiteettiin suunnitellaan päästävän vuonna 2024.

Venäjä ja Kiina pääsivät sopimukseen putken rakentamisesta ja kaasutoimituksista vuosia kestäneiden neuvottelujen jälkeen keväällä 2014, jolloin maat allekirjoittivat 30 vuoden sopimuksen 38 mrd. m³ vuotuisista kaasutoimituksista Venäjältä Kiinaan. Sopimuksen täyttämiseksi Venäjän valtion enemmistöomistuksessa olevan kaasujätti Gazpromin täytyy ottaa käyttöön kaksi uutta maakaasuesiintymää Itä-Siperiassa ja rakentaa kaasun kuljettamiseksi yhteensä 3 000 km pituinen Kiinan rajalle ulottuva kaasuputki.

Nyt otettiin käyttöön putken ensimmäinen, 2 200 km pitkä osuus, joka ulottuu Jakutiasta Blagoveshenskin raja-kaupunkiin ja Amur-joen alitse Kiinaan. Putkessa kuljetettava kaasu on peräisin uudesta Tshajandan maakaasuesiintymästä. Putki on esiintymän ainoa kuljetusyhteys, joten sen kaasua voidaan viedä ainoastaan Kiinaan. Vuoteen 2022 mennessä Siperian Voima -putkea on määrä jatkaa Venäjän puolella vielä 800 km länteen Kovyktaan suunnitteilla olevalle kaasukentälle.

Venäjän koko maakaasun vienti oli viime vuonna lähes 250 mrd. m³. Pääosa viennistä eli noin 175 mrd. m³ meni EU-maihin. Kiinan osuus viennistä oli alle prosentti. Kaasun viennin alkaminen Kiinaan ei suoraan vaikuta Venäjän kaasu-kauppaan EU:n kanssa. Kiinaan vietävä putkikaasu on peräisin uudesta esiintymästä. Se on ainoa esiintymä, josta kaasua voidaan viedä putkitse Kiinaan ja esiintymän kaasua ei voida viedä muualle kuin Kiinaan.

Venäjän maakaasun vienti alueittain vuonna 2018



Lähde: BP.

Kiinan maakaasun tuonti oli viime vuonna noin 120 mrd. m³ ja kansainvälinen energiajärjestö IEA odottaa sen kasvavan lähes 290 mrd. m³:iin vuoteen 2030 mennessä. Kiinan tärkeimmät maakaasun tuontimaat olivat viime vuonna Turkmenistan ja Australia, joista molemmista kaasua tuotiin runsaat 30 mrd. m³. Venäjän osuus Kiinan kaasuntuonnista oli viime vuonna noin prosentti.

Ensimmäinen Amur-joen ylittävä silta Venäjän ja Kiinan välille valmistui vihdoin. Hallitusten välinen sopimus sillan rakentamisesta solmittiin ensimmäisen kerran jo vuonna 1995. Rakennustyöt tyssäivät kuitenkin heti alkuunsa rahoituksen puutteeseen. Sopimus uudistettiin 20 vuotta myöhemmin ja rakennustöihin ryhdyttiin kiinalaispankista saadun luoton tukemana joulukuussa 2016.

Runsaan kilometrin pituinen maantiesilta yhdistää Amur-joen ylitse Blagoveshenskin ja Heihen kaupungit. Venäjä ja Kiina rakensivat sillan puoliksi. Kiinan osuus valmistui jo syksyllä 2018 ja sen on arvioitu maksaneen noin 5 mrd. ruplaa (70 milj. euroa). Venäjä sai oman puoliskonsa valmiiksi marraskuun lopussa ja sen hinnaksi tuli lähes 14 mrd. ruplaa (200 milj. euroa). Tavaraliikenteelle silta on määrä avata ensi keväänä. Matkustajaliikenne arvioidaan saatavan käyntiin vasta puolentoista vuoden kuluttua, koska Venäjän täytyy vielä rakentaa sillan yhteyteen rajanylityspaikka.

Kiina on tärkeä talouskumppani Amurin alueelle. Kiinan osuus alueen viennistä oli viime vuonna yli 90 % ja tuonnista lähes 75 %. Suoria sijoituksia kiinalaiset ovat tehneet alueelle 60 milj. dollarin arvosta. Kiina on alueen toiseksi tärkein ulkomainen sijoittaja Kyproksen jälkeen (Kyprokselta peräisin olevat investoinnit saattavat olla venäläistä alkuperää). Lisäksi BBC:n hiljattain tekemän selvityksen mukaan Amurin alueen viljelyalasta ainakin 10 % on kiinalaisten hallinnassa.

Suomen Venäjän-viennissä pientä piristymistä. Suomen vienti Venäjälle kasvoi heinä-syyskuussa 28 % vuotta aiemmasta. Kasvu johtui pitkälti Nord Stream 2 -projektiin liittyvistä kaasuputkitoimituksista. Putket tuotiin Venäjältä Suomeen päälylystettäviksi, joten ne ovat kirjautuneet aiemmin Suomen tuontiin Venäjältä ja nyt Suomen vientiin Venäjälle. Ilman kaasuputkiakin Suomen Venäjän-viennin kasvu kiihtyi alkuvuodesta ja heinä-syyskuussa kasvua kertyi noin 7 % vuotta aiemmasta. Nopeimmin kasvoi elintarvikkeiden sekä paperituotteiden vienti. Venäjä oli Suomen neljänneksi tärkein vientimarkkina vajaan 6 prosentin osuudellaan.

Suomalais-Venäläisen kauppakamarin tuoreimmassa kyselyssä viennin kasvun ennakoitaan myös jatkuvan. Kyselyyn osallistuneista runsaasta 200 Venäjän-kauppaa käyvästä suomalaisyrityksestä 40 % odottaa Venäjän-vientinsä kasvavan seuraavan puolen vuoden aikana ainakin jonkin verran.

Suomen Venäjän-tuonnin arvo supistui heinä-syyskuussa 9 % vuotta aiemmasta. Tuonnin arvoa veti alas erityisesti matlampi öljyn hinta, mutta tuonti supistui myös muissa suurissa tuoteryhmissä. Venäjä oli Saksan jälkeen Suomen toiseksi tärkein tuontimaa lähes 14 prosentin osuudellaan.

Kiina

Kiinan tilastoviraston uusin census vahvistaa palvelu-alojen kasvavan merkityksen. Vuonna 2018 tehdyn, vuoden lopun tilannetta kuvaavan, laskennan (census) tuloksia julkaistiin marraskuussa. Edellinen laskenta on vuodelta 2013. Viidessä vuodessa teollisuuden ja palvelu-alojen organisaatioiden (pääasiassa yritysten) määrä kaksinkertaistui lähes 22 miljoonaan. Työntekijöiden määrä näissä kasvoi 7,6 % 383 miljoonaan. Kysely ei kattanut maataloutta.

Organisaatioista 18,6 miljoonaa on yrityksiä. Vuoden 2013 laskennassa niitä oli vain 8,2 miljoonaa. Yrityksistä 18,3 miljoonaa oli kotimaisia, joista valtionyrityksiä oli 72 tuhatta (113 000 v. 2013). Ulkomaisten yritysten lukumäärä oli 103 tuhatta (106 000) ja yritysten, joiden pääkonttori on Hongkongissa, Macaolla tai Taiwanissa, 119 tuhatta (97 000). Valtion virastoja ja instituutiota oli 1,1 miljoonaa, yhdistyksiä 305 tuhatta ja muita oikeussubjekteja 1,8 miljoonaa.

Teollisuus- ja palvelu-alojen organisaatiot työllistävät 383 miljoonaa henkilöä, joista 38 % on naisia. Teollisuuden työntekijöiden lukumäärä laski vuoteen 2013 verrattuna 20 miljoonalla (-10 %) ja palvelu-alojen työntekijöiden määrä kasvoi 47 miljoonalla (+29 %). Lisäksi yksityisyrittäjien määrä on 63 miljoonaa (33 milj. v. 2013) ja he työllistävät 149 miljoonaa henkeä (90 milj. v. 2013), joista 46 % on naisia.

Laskentatuloksia käytettiin myös viime vuoden BKT:n nimellisarvon päivittämiseen, joka kasvoi 2,1 % 91 930 mrd. junaan (13 900 mrd. USD). Palvelu-alojen kokonaistuotannon arvo nousi 4,3 % ja sektorin koko kasvoi 53,3 prosenttiin BKT:stä. Teollisuuden osuus BKT:stä laski 39,7 prosenttiin. BKT:n reaalkasvulukuihin ei vielä tehty revisioita.

Yritysten ja työntekijöiden lukumäärä toimialoittain v. 2018

Tuhatta	Yritysten*		Yksityisyrittäjien työntekijät
	Yritykset *	työntekijät	
Teollisuus, josta	4 630	172 558	26 111
- kaivannaisteollisuus	70	5 960	85
- tehdastuotanto	3 270	104 713	16 374
- rakentaminen	1 218	58 091	9 503
Palvelut, josta	17 159	210 677	123 201
- kauppa	6 499	40 085	64 432
- hotelli- ja ravitsemusala	431	7 069	22 353
- IT- ja ohjelmistoala	920	10 107	448
- rahoitusala	138	18 316	-
- kiinteistöala	745	12 689	1 717
- liike-elämän palvelut	2 551	22 901	2 993
- julkinen hallinto ja sosiaaliturva	1 597	25 087	-
Yhteensä	21 789	383 236	149 312

Lähde: NBS ja BOFIT. *Yritykset ja muut oikeussubjektit.

Kiinan valtio laski pitkästä ajasta liikkeelle eurovelkaa. Valtiovarainministeriö laski marraskuussa liikkeelle ensimmäistä kertaa 15 vuoteen euromääräisiä velkakirjoja. Velkaa laskettiin liikkeelle 7-, 12- ja 20-vuoden maturiteeteissa yhteensä 4 mrd. eurolla. 7-vuoden bondin tuotoksi muodostui 0,2 % ja 20-vuoden 1,1 %.

Marraskuussa ministeriö laski liikkeelle myös dollarivelkakirjoja yhteensä 6 mrd. dollarilla. Niiden tuotot olivat 0,35–0,7 prosenttiyksikköä korkeammat, mitä vastaavat Yhdysvaltojen velkakirjat. Dollarivelkaa on nyt laskettu liikkeelle kolmena vuotena peräkkäin, mitä ennen oli 13 vuoden tauko. Valtion velkakirjojen liikkeellelasku on tärkeä mittatikka valtuuttavelkaa ottaville yrityksille ja markkinoille.

Kaikilla kiinalaistoimijoilla oli yhteensä kesäkuun lopussa ulkomaista velkaa 2 000 mrd. dollaria (14 % BKT:stä). Tästä vajaa puolet oli pankeilla, runsaat 10 % finanssiministeriöllä ja keskuspankilla ja loput 40 % muilla toimijoilla. Ulkomaisen velan valuuttajakauma on painottunut dollariin (osuus 55 %) ja juaniin (34 %). Eurovelan osuus on vain 5 %.

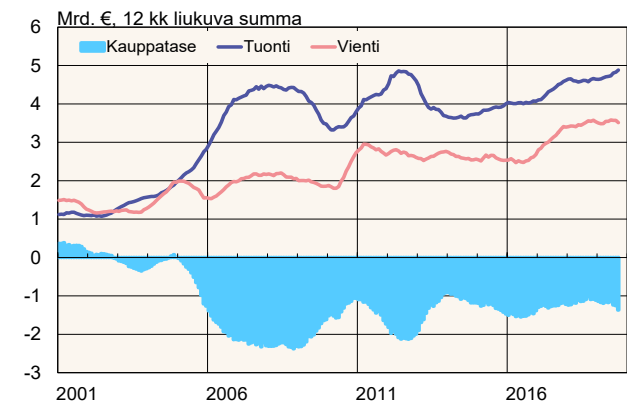
Suomen Kiinan-kaupan alijäämä kasvussa. Suomen tavaravienti Kiinaan supistui tammi-syyskuussa noin prosentin vuodentakaisesta. Suomen tuonti Kiinasta kasvoi samalla ajanjaksolla 7 %. Vuositasolla Suomen vienti Kiinaan on 3,5 mrd. euroa ja tuonti 4,9 mrd. euroa. Kauppataseen vaje on viime kuukausina jälleen kasvanut noin 1,4 mrd. euroon. Kiinan osuus Suomen viennistä on 5,4 % ja tuonnista 7,4 %.

Suomen vienti Kiinaan koostuu suurelta osin raaka-aineista, joiden osuus viennistä on kaikkiaan 44 %. Yksin sellun osuus on 25 %. Toinen tärkeä vientituoteryhmä on erilaiset teollisuuden koneet ja laitteet, jotka kattavat viennistä lähes kolmanneksen. Lihatuotteiden vienti on kasvanut nopeasti, mutta elintarvikkeiden osuus viennistä on vain 2 %.

Tammi-syyskuun tavaratuonnista 53 % muodostui elektroniikasta sekä muista koneista ja laitteista. Loppu koostuu muista valmistetuista tavaroista. Vaatteiden osuus on 10 %.

Viimeiset palvelukaupan tiedot ovat tämän vuoden toiselta neljännekseltä. Kesäkuuhun päättyneellä 12kk jaksolla Suomen palveluvienti Kiinaan oli 1,6 mrd. euroa ja tuonti 1,0 mrd. euroa, joten palvelukauppa tasapainottaa hieman tavarakaupan alijäämää. Vuonna 2018 Kiinaan suuntautuvan palveluviennin tärkein luokka oli lisenssimaksut (osuus 28 %). Matkailun osuus palveluviennistä oli 16 %. Kiinasta ostettavat palvelut keskittyvät muihin liike-elämän palveluihin (osuus 56 %) ja kuljetuspalveluihin (24 %).

Suomen Kiinan-kauppa (tavarat) 2001–2019



Lähde: Suomen tulli.

Venäjä

OPEC ja Venäjä sopivat öljyntuotannon lisäleikkauksista. Venäjä on kolmen viime vuoden ajan tehnyt tiivistä yhteistyötä OPEC-maiden kanssa raakaöljyn tuotannonrajoitussopimuksien aikaansaamiseksi. Osin Venäjän ja Saudi-Arabian voimistuneen yhteistyön ansiosta tuottajamaat ovat viime vuosina pysyneet suunnilleen sovituisissa tuotantorajoissa, mikä on osaltaan tukenut öljyn hintaa. Yhteensä Venäjän ja OPEC-maiden raakaöljyn tuotanto vastaa noin puolta globaalista tuotannosta.

Vuoden 2017 alusta alkaen OPEC-maat, Venäjä ja erät järjestön ulkopuoliset tuottajamaat sopivat supistavansa tuotantoaan noin 1,7 miljoonaa tynnyriä päivässä. Venäjän osuus leikkauksista oli 0,3 milj. tynnyriä. Sopimusta jatkettiin vuoden 2018 kesäkuuhun saakka, ja syksyllä 2018 Venäjän öljyntuotanto nousi uusiin ennätyslukemiin. Maat ilmoittivat kuitenkin palauttavansa yhteensä noin 1,2 milj. tynnyrin tuotannonrajoitukset vuoden 2019 alusta alkaen.

Viimeisimmässä kokouksessaan 6.12. OPEC ja OPEC+ -maat sopivat tuotannon lisäleikkauksista maaliskuun 2020 loppuun saakka. Maat sitoutuvat nyt yhteensä noin 1,7 milj. tynnyrin supistuksiin, minkä lisäksi Saudi-Arabia lupaa supistaa omaa tuotantoaan noin 0,4 milj. tynnyriä. Venäjän osuus leikkauksista on aiempien sopimusten tapaan noin 0,3 milj. tynnyriä. Leikkausten lähtötaso kuitenkin sovittiin Venäjälle edullisemmaksi, sillä jatkossa kaasukondensaatteja ei lasketa osaksi Venäjän öljyntuotantoa. Energiaministeri Novakin mukaan marraskuussa 2019 Venäjä toteutti 85 % sovitusta leikkauksista, mutta uudella laskentatavalla (ilman kaasukondensaatteja) leikkaustavoite olisi ylitetty.

Venäjällä toivotaan valtiolta vetoapua kasvuille, asiantuntijat vähemmän toiveikkaita. Venäjän hallinto toivoo löytävänsä kansallisista projekteista ja Kansallisen hyvinvoinnin rahaston varoista lääkkeen maan verkkaisten talouskasvun piristämiseksi. Useimmissa asiantuntija-arvioissa Venäjän julkisen sektorin toimien kasvua tukevat vaikutukset nähdään kuitenkin rajallisina ja väliaikaisina. Julkisten menojen vetämä talouskasvu tulee myös kalliiksi, koska yksi lisäruplaa julkisissa menoissa ei kasvata kokonais- tuotantoa läheskään yhtä paljon.

Presidentti Putinin viime vuonna lanseeraamiin kansallisiin projekteihin on määrä käyttää budjettivaroja yhteensä noin 18 000 mrd. ruplaa (260 mrd. euroa) vuosina 2019–2024. Tämän vuoden budjetissa kansallisiin projekteihin on varattu 1 800 mrd. ruplaa. Venäjän hallinnossa on kritisoitu varojen hidasta käyttöä, sillä marraskuun alussa niistä oli jaettu vasta 70 %. Varapääministeri Tshuitshenkon mukaan mallti on tarpeen rahojen jaossa väärinkäytösten välttämiseksi.

Myös Kansallisen hyvinvoinnin rahaston varojen käytöstä

talouden tukemiseen on keskusteltu, koska rahasto on kasvanut tuntuvasti. Budjettisäännön puitteissa rahaston likvidien varojen ylittäessä 7 % BKT:stä niitä on mahdollista ohjata talouden tukemiseen. Käsittelyssä olevan lakiluonnoksen mukaan rahaston varoja voitaisiin käyttää yhteensä korkeintaan 1 000 mrd. ruplaa vuosina 2020–2022 kotimaisten infrastruktuuri-investointien sekä vientiluottojen rahoittamiseen. Varoja ovat jo pyytäneet mm. Venäjän posti ja valtion rautatieyhtiö RZD sekä lannoitejätti Uralkali kemiantehtaan perustamiseksi Angolaan.

Kansainväliset ja venäläiset tutkimuslaitokset arvioivat, että kansalliset projektit voivat vauhdittaa Venäjän vuotuista talouskasvua 0,1–0,3 prosenttiyksiköllä vuosina 2020–2021. Kansallisista projekteista huolimatta Venäjän julkisen sektorin kokonaismenot kasvavat reaalisesti verikkaista vauhtia lähivuosina. Kansallisen hyvinvointirahaston varojen käyttö lisääisi julkisia menoja. Moskovan talouskorkeakoulu HSE arvioi, että 300 mrd. ruplan rahastovarojen käyttö ensi vuonna voisi nopeuttaa talouskasvua 0,2–0,3 prosenttiyksiköllä.

Maailmanpankin vertailussa Venäjä ja Kiina nousivat, Maailman talousfoorum (WEF) vertailussa sijoitukset pysyivät ennallaan. Vuosittaiset vertailut julkaistiin lokakuussa. Maailmanpankin 190 talouden [Doing Business 2020](#) liiketoimintaympäristön vertailussa Venäjä nousi 31. sijalta 28. sijalle ja Kiina 46. sijalta 31. sijalle. WEF:n 141 talouden [Global Competitiveness 2019](#) vertailussa Venäjän ja Kiinan sijoitukset eivät muuttuneet. Venäjä oli sijalla 43 ja Kiina sijalla 28.

Maailmanpankin liiketoimintaympäristövertailussa tarkastellaan mm. viranomaiskäytäntöjä, sääntelyä ja oikeusjärjestelmää. Näitä arvioidaan tarkasti määriteltyjen esimerkitapausten kautta. Esimerkiksi ulkomaankaupan toimivuutta arvioidaan auton osien tuonnin ja lupakäytäntöjen sujuvuutta varaston perustamisen perusteella. Arviot koskevat maan suurinta tai kahta suurinta kaupunkia. Maailmanpankin mukaan tämä käytäntö tekee arvioista vertailukelpoisia. Toisaalta tapaukset eivät välttämättä edusta liiketoimintaympäristöä kattavasti, vaan maat voivat helposti kohentaa sijoitustaan täsmätoimin. Vertailussa ei myöskään huomioida esim. korruptiota. Raportti panee merkille Venäjän veronmaksujärjestelmän uudistuksen yhtenä vuoden aikana tehtynä parannuksena. Kiinassa helpotettiin eräitä rekisteröinti- ja lupakäytäntöjä sekä veronmaksua.

WEF:n kilpailukykyvertailussa tarkastellaan mm. instituutioita, infrastruktuuria ja markkinoiden toimivuutta. Suuret taloudet hyötyvät vertailussa siitä, että talouden kokoa painaa vertailuindeksissä. Venäjä jää 90 parhaan talouden ulkopuolelle mm. turvallisuuden, oikeuslaitoksen riippumattomuuden, korruption, lehdistönvapauden, omaisuuden suojan, ulkomaankaupan avoimuuden ja rahoitusmarkkinoiden vakauden vertailussa. Kiina pärjää vertailussa heikosti mm. sosiaalisen pääoman, lehdistön vapauden, aikuisten internetin käytön ja rahoitusjärjestelmän vakauden osa-alueilla.

Kiina

Kiinan ulkomaankaupan kehitys jatkuu vaisuna. Kiinan dollarimääräisen tavaraviennin arvo oli tammi-marraskuussa samalla tasolla kuin vuosi sitten (marraskuussa -1 %). Tuonnin arvo laski tammi-marraskuussa 5 %, vaikka marraskuussa päästiin vuodentakaiselle tasolle. Kauppataaseen ylijäämää on tänä vuonna kertynyt lähes 380 mrd. dollaria, mikä on yli 80 mrd. dollaria enemmän kuin vuosi sitten.

Tilanne Kiinan vientimarkkinoilla on vuoden mittaan heikentynyt, sillä alkuvuoden viennin kasvu EU:hun ja Etelä-Koreaan on kolmen viime kuukauden aikana pysähtynyt ja viennin lasku Yhdysvaltoihin sekä Japaniin on jyrkentynyt. Vienti kymmenen ASEAN-maan markkinoille on kasvanut riipeästi. Marraskuussa alue oli viennin arvolla mitattuna yhtä tärkeä kuin EU tai Yhdysvallat. Viennin vahvan kasvun mm. Vietnamiin uskotaan liittyvän osin kauppasotaan ja Yhdysvaltojen Kiinalle asettamien tullien kiertämiseen. Viennin heikko kehitys koskettaa laajasti tärkeimpiä vientituotteita.

Kiinan tuonnin kasvu EU:sta on kolmena viime kuukautena painunut hieman miinukselle, mutta vastaavasti Japanin- ja Yhdysvaltojen-tuonnin lasku on hidastunut. Etelä-Koreasta Kiina toi tavaroita syys-marraskuussa 18 % vähemmän kuin vuosi sitten. Tuonti ASEAN-maista, joka on yhtä suurta kuin tuonti EU:sta, kasvoi 5 %. Monien raaka-aineiden tuontimäärät ovat kesän jälkeen olleet kasvussa, mikä voi viitata elvytysvetoiseen rakentamisen piristymiseen.

Kiinan tavaraviennin ja -tuonnin vuosikasvu, %



Lähde: Macrobond.

Yrityksillä on aiempaa enemmän vaikeuksia selvittää velkavelvoitteistaan Kiinassa. Kuluvana vuonna yli 50 kiinalaisyrittystä ei ole pystynyt hoitamaan kaikkia liikkeelle laskemiensa velkakirjojen velvoitteita ajallaan. Koko viime vuonna tällaisia yrityksiä oli runsaat 40. Maksuvaikeudet ovat koskettaneet myös aiempaa suurempaa lainamäärää, joka marraskuun lopulla oli 120 mrd. juania (15 mrd. euroa). Markkinan kokoon nähden määrät ovat edelleen suhteellisen

pieniä. Valtaosa bondimaksujen laiminlyönneistä koskee yksityisiä yrityksiä, mutta joukossa on myös valtionyhtiöitä.

Julkishallinnon yhtiöt koetaan Kiinassa turvallisiksi, kun valtion uskotaan viime kädessä takaavan niiden velat. Tästä näkökulmasta on kiinnostavaa, että joulukuussa myös julkishallinnon yrityksillä on ollut vaikeuksia hoitaa velkakirjojensa liittyviä maksuja. Sisä-Mongoliassa Hohhotin rahoitusyhtiö (local government financial vehicle) ei hoitanut miljardin juanin (140 milj. euroa) velkakirjansa maksuja ajallaan. Yhtiö maksoi osan muutamia päiviä myöhässä ja ilmoitti maksavansa loput ensi vuoden puolella. Kyseessä oli vasta toinen kerta, kun paikallishallinnon rahoitusyhtiö ei pysty hoitamaan velkakirjojensa maksuja ajallaan. Myös Pekingin yliopiston pääosin omistama yhtiö ajautui rahoitusvaikeuksiin eikä pystynyt joulukuussa hoitamaan 2 mrd. juanin (250 milj. euroa) velkakirjansa maksuja.

Yritysten maksuvaikeudet viestivät taloustilanteen heikentymisestä. Toisaalta ne ovat luonnollinen osa järjestelmän kehitystä ja pakottavat lainantajat arvioimaan yritysten todellisia riskejä aiempaa tarkemmin.

Kiinalaiskoululaiset kärjessä vuoden 2018 PISA-tutkimuksessa. Shanghaista, Pekingistä, Jiangsusta ja Zhejiangista tutkimukseen osallistuneet koululaiset saivat parhaat pisteet kaikilla osa-alueilla eli lukemisessa, matematiikassa ja luonnontieteissä. Etenkin matematiikassa ja luonnontieteissä kiinalaisten tulokset olivat erinomaisia. Matematiikassa huonosti menestyneitä oli vain 2 % kiinalaisoppilaista, mikä on vähemmän kuin missään muualla.

Kiina ei maana osallistu PISA-testeihin, vaan OECD käyttää mukana olevista kiinalaisista koulutusjärjestelmistä nimitystä S-P-J-Z (Kiina) -nimitystä. Vaikka mukana olevien kiinalaisalueiden yhteenlaskettu väkiluku on 180 miljoonaa, on epäselvää, kuinka hyvin näiden vauraiden alueiden tulokset kuvaavat koko maan tilannetta. Opetuksen tason tiedetään vaihtelevan suuresti maan sisällä. Koulutusjärjestelmien tehokkuuteen liittyen PISA-tutkimuksesta käy myös selville, että kiinalaisopiskelijat käyttävät viikossa noin 57 tuntia opiskeluun, mikä on toiseksi eniten mukana olleista maista. Suomalaisopiskelijat käyttävät opiskeluun noin 37 tuntia viikossa, mikä on vähiten tutkituista maista.

Hongkongin ja Macaon tulokset ovat myös hyvät. Monissa muissakin Aasian maissa, kuten Singaporessa, Japanissa ja Etelä-Koreassa, oppilaiden suoritukset ovat perinteisesti olleet erinomaiset. Viro ja Suomi ovat Euroopan parhaiten menestyneitä maita. Venäläiset menestyivät hiukan OECD-maiden keskiarvoa huonommin kaikilla kolmella osa-alueella.

PISA on OECD:n kolmen vuoden välein koordinoima kansainvälinen vertailu, jossa testataan 15–16-vuotiaiden koululaisten osaamista. Läheskään kaikki osallistuvat maat eivät ole OECD:n jäseniä. Kaikkia oppilaita ei testata, vaan osallistuvasta maasta valitaan otos kouluja. Kouluilla on mahdollisuus kieltäytyä osallistumisesta, eivätkä otoksiin valituista oppilaistakaan kaikki osallistu.

Venäjä

Venäjän keskuspankki alensi jälleen avainkorkoa. Keskuspankki alensi 13.12. avainkorkoa 0,25 prosenttiyksiköllä. Uusi avainkorko on 6,25 %. Päätöstään keskuspankki perusteli lähinnä vuosi-inflaation hidastumisella keskuspankin ennustetta nopeammin. Koronlasku oli viides tänä vuonna. Keskuspankin mukaan korkoa saatetaan laskea edelleen vuoden 2020 ensimmäisellä puoliskolla.

Kuluttajahintojen vuosinousu hidastui marraskuussa 3,5 prosenttiin. Inflaation hidastumisen taustalla ovat mm. ruplan vahvistuminen vuoden alusta, heikohko talouskehitys ja hyvä sato. Keskuspankin päivitetyn ennusteen mukaan vuosi-inflaatio on tämän vuoden lopussa 2,9–3,2 % (aiemmin 3,2–3,7 %). Vuoden 2020 lopussa keskuspankki arvioi vuosi-inflaation olevan 3,5–4,0 % ja pysyvän sen jälkeen lähellä neljän prosentin inflaatiotavoitetta.

Markkinakoroista yli vuoden pituisten ruplamääräisten yritysluottojen keskiporkko oli 9,3 % lokakuussa. Kotitalouksien yli vuoden pituisten ruplamääräisten lainojen keskiporkko oli lokakuussa 12,7 %.

Venäjällä investoinnit elpyneet edelleen hyvin hitaasti. Kiinteiden investointien reaalin volyymi oli tämän vuoden kolmannella neljänneksellä edelleen vain 0,8 % suurempi kuin vuotta aiemmin. Vuoden ensimmäisellä puoliskolla vastaava kasvulukema oli 0,6 %. Investoinnit toipuivat vuosina 2017–2018 melko hyvin vuoden 2015 jyrkästä pudotuksesta, mutta tämän vuoden vaisulla tahdilla ne tulevat olemaan koko vuoden osalta vielä pari prosenttia pienemmät kuin vuosina 2012–2013.

Suurten ja keski suurten yritysten sekä valtion investoinnit, jotka varsinainen tilastointi kattaa kunkin vuoden kuluessa, ovat jälleen tänä vuonna kehittyneet heikommin kuin kaikki investoinnit. Tammi-syyskuussa ne itse asiassa vähenivät yli 2 % vuodentakaisesta. Tämä merkitsee sitä, että Rosstat arvioi muiden investointien eli pienten yritysten, kotitalouksien ja harmaan talouden investointien nopean kasvun jatkuneen tänä vuonna. Näiden arvioitujen investointien osuus kaikista investoinneista on neljäsosa.

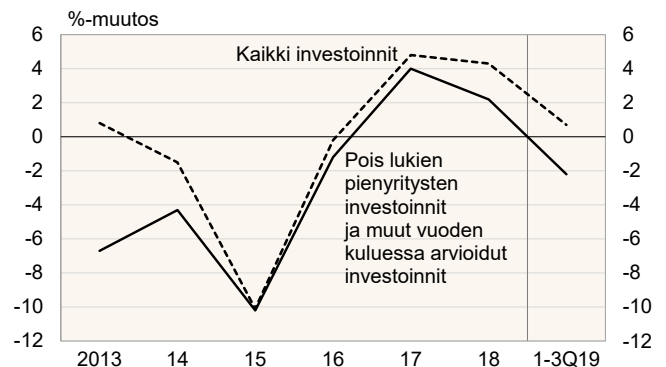
Kuten useina aiempinakin vuosina, investointien keskimääräisen kehityksen taustalla on suuria sektorikohtaisia eroja. Niistä sektoreista, joilla suurten ja keski suurten yritysten investoinnit ovat suhteellisen isot ja niiden vaikutus siten investointien kokonaiskehitykseen on merkittävä, kasvusektoreina ovat tänä vuonna olleet lähinnä kolme alaa. Investointien kasvu maakaasun tuotantoon on yltynt jo viime vuonna tapahtuneesta kovasta noususta hyvin voimakkaaksi. Öljynjalostusinvestoinnit ovat lisääntyneet nopeasti pudottuaan viime vuonna tuntuvasti. Tietoliikennealan investointien nousu on kiihtynyt oltuaan jo viime vuonna ripeää.

Toisaalta sähkösektorin investointien viime vuosien vaisu kehitys on tänä vuonna kääntynyt jyrkäksi laskuksi. Samoin

on käynyt myös putkikuljetusinvestoinneille kahden kovemman investointivuoden jälkeen.

Tuotannon monipuolistumisnäkyvien kannalta tämä vuosi ei ole ollut lupaava. Investoinnit jalostusteollisuudessa (pl. öljynjalostus), jotka vuosina 2017–2018 elpyivät hyvin vuosien 2015–2016 erittäin kovasta laskusta, ovat tänä vuonna kasvaneet vain hiukkasen.

Kiinteiden investointien reaalin kehitys Venäjällä 2013–2019



Lähde: Rosstat.

Kyselystä synkkä kuva Venäjän liiketoimintaympäristöstä. Konsulttiyhtiö PWC teki Venäjällä tänä syksynä haastattelututkimuksen, jossa verrataan nykyistä liiketoimintaympäristöä 1990-luvun alkuun. Tutkimus kattaa 1 000 erikokoisten yritysten edustajaa eri puolilta Venäjää. Kyselyssä tarkastellaan myös eri sukupolvien välisiä eroja, joten vastaajat on ryhmitelty nuorempaan (1980–1991 syntyneisiin) ja vanhempaan (1957–63 syntyneisiin) ikäluokkaan.

Noin puolet vastaajista arvioi liiketoiminnan olevan nyt vaikeampaa kuin 1990-luvun alussa. Liiketoimintaa ovat hankaloittaneet mm. hallintoon ja lainsäädäntöön liittyvät esteet. Valtion kontrollin ja tarkastusten sekä korruption nähdään rajoittavan myös yritys sektorin tulevaa kehitystä. Lähes 70 % kaikista vastaajista katsoo, että korruption suhteen tilanne on heikentynyt tai pysynyt ennallaan viime vuosikymmeninä. Vanhemman sukupolven keskuudessa osuus on jopa 80 %. Parannuksia liiketoimintaympäristöön on kuitenkin tullut mm. kilpailusta, yrityksen perustamisen helpotumisesta sekä luottojen saatavuuden kohentamisesta.

Kyselyn mukaan myös yrittäjiin kohdistuvat riskit ovat muuttuneet viime vuosikymmeninä. Vastaajista suurin osa arvioi, että 1990-luvun alussa yrittäjällä oli suurempi riski joutua tapon tai väkivallan uhriksi, kun taas nykyään enemmän pelätään joutumista vankilaan tai muuttamaan maasta.

Vain noin puolet kaikista vastaajista uskoo Venäjän yritys sektorin kehittyvän positiivisesti seuraavan 30 vuoden aikana. Nuori sukupolvi on kuitenkin hieman optimistisempi. Suotuisimmat kehitysnäkyvät arvioidaan olevan IT-sektorilla, energian tuotannossa sekä kaupan alalla. Auringonlaskun aloina vastaajat pitävät maataloutta, terveydenhuoltoa ja tieteellistä tutkimusta.

Kiina

Yhdysvaltojen ja Kiinan kauppaneuvotteluissa väli-sopu, uusilta tullikorotuksilta vältyttiin. Yhdysvallat ilmoitti perjantaina 13.12., että maat ovat päässeet sopuun ”ensimmäisen vaiheen” kauppasopimuksesta. Sopimustekstiä ei ole julkistettu, mutta Yhdysvaltojen kauppaedustajan toimiston mukaan se koskettaa immateriaalioikeuksia, teknologiansiirtoa, maataloutta, rahoituspalveluita, valuuttakurssia, kaupan kasvattamista sekä riitojen ratkaisua. Sopimusta vielä viimeistellään, allekirjoituspäivä ei ole tiedossa ja järjestelyyn liittyy muutenkin paljon epävarmuuksia.

Yhdysvaltojen mukaan Kiina lupautuu ostamaan seuraavan kahden vuoden aikana amerikkalaisia teollisuus-, maatalous-, elintarvike- ja energiatuotteita sekä palveluita vähintään 200 mrd. dollarilla yli kyseisten hyödykkeiden tuonnin arvon vuonna 2017. Kiina kertoi maiden päässeen yhteisymmärrykseen sopimustekstistä, mutta oli niukkasanisempi sen sisällöstä eikä maininnut dollarimääräisistä lisäostoista.

Merkittävin välitön tulos oli, että uusilta tullikorotuksilta ja kauppasodan kärjistykseltä vältyttiin. Yhdysvallat oli aiemmin ilmoittanut asettavansa 15 prosentin tullikorotukset 15.12. alkaen lähes kaikelle lopulle Kiinan-tuonnilleen, joka ei vielä ollut lisätullien alaisena. Myös Kiina pidättäytyi omista aiemmin ilmoittamistaan vastatulleista.

Yhdysvallat ilmoitti sopimuksen seurauksena alentavansa 1.9. voimaan tulleita Kiinan-tuonnin lisätulleja 15 prosentista 7,5 prosenttiin. Nämä koskettavat noin viidesosaa (110 mrd. USD) maan Kiinan-tuonnin arvosta. Mikäli sopimus saataisiin allekirjoitettua heti tammikuussa, alemmat tullit voisivat lehti-tietojen mukaan tulla voimaan aikaisintaan helmikuussa. Muut Kiinan-vastaiset lisätullit pysyvät aiemmalla tasolla. Lisätullit koskettavat jatkossakin lähes 70 % Yhdysvaltojen Kiinan-tuonnista. Osuus on ollut sama 1.9. lähtien. Yhdysvaltalainen PIIE-tutkimuslaitos arvioi, että mahdollisen helmikuuisen tullien alentamisen jälkeenkin Yhdysvaltojen keskimääräinen tullitaso kiinalaistavaroille on yli 19 %, kun tällä hetkellä se on 21 %. Ennen kauppasodan alkua se oli 3 %.

Arvioiden mukaan noin 60 % Kiinan Yhdysvaltojen-tuonnin arvosta on lisätullien alaisena. PIIE:n laskelmien mukaan Kiinan keskimääräinen tuontitulli yhdysvaltalaistavaroille on tällä hetkellä 21 %, kun ennen kauppasotaa se oli 8 %.

Kiinan talouden työkokouksen anti jäi vaatimattomaksi. Viime viikolla Pekingissä pidettiin yksi vuoden tärkeimmistä talouspoliittisista kokouksista (Central Economic Work Conference), jossa päätettiin ensi vuoden talouspolitiikan linjoista ja tavoitteista. Kokouksen päätöksistä annetut tiedot olivat kuitenkin harvinaisen mitäänsanomattomia. Talouden kehittämistä tullaan jatkamaan kaikilla saroilla viime vuosien malliin ja talouspolitiikan tärkeimmäksi painopisteeksi asetettiin vakaus.

Ensi vuoden BKT:n kasvutavoitetta ei virallisesti ilmoitettu, mutta joidenkin tietojen mukaan kokous päätti noin

6 prosentin tavoitteesta. Tuolla kasvutavoitteella saavutetaan vuonna 2012 asetettu päämäärä kaksinkertaistaa reaalin BKT vuodesta 2010 vuoteen 2020.

Työkokouksen ohella myös lokakuun lopulla pidetty keskustukomitean täysistunto jäi talouden osalta ontoksi. Tilanne on hämmäntävä, sillä Kiinan talouden reformitarpeet ovat päättäjien tiedossa eikä taloustilanteen vaikeutuessa ole odotettavissa parempia aikoja uudistusten tekemiselle. Tiukasti suljetun päätöksentekojärjestelmän takia voidaan vain arvailla, johtuuko konkreettisten linjausten puute päättäjien erimielisyyksistä vai onko kysymys yksinkertaisesti siitä, ettei vaikeassa tilanteessa tiedetä miten pitäisi edetä.

Kiinassa taloustilanne jatkuu selkiintymättömänä.

Kiinan virallisten tilastojen mukaan teollisuustuotannon vuosikasvu kiihtyi marraskuussa 6,2 prosenttiin (lokakuussa 4,7 %), ja tuotannon piristymiseen viittaa myös teollisuuden ostopäällikköindeksien vahvistuminen. Henkilöautojen tuotanto kääntyi varovaiseen kasvuun ensimmäisen kerran sitten kesäkuun 2018. Myös palveluiden ostopäällikköindeksit indikoivat tilanteen marraskuussa parantuneen lokakuusta. Kysyntäpuolen indikaattoreiden valossa ei vastaavaa talouden vahvistumista marraskuussa näkynyt.

Vaikka ostopäällikköindeksit viittasivat palvelusektorin tilanteen paranemiseen, vahvistuminen ei näy vähittäiskaupassa. Vähittäiskaupan reaalin vuosikasvu oli marraskuussa lokakuun tapaan 4,9 %. Henkilöautoja myytiin marraskuussa yli 5 % vähemmän kuin vuosi sitten. Myös investointikysyntä näyttää marraskuussa olleen edellisen kuukauden kaltaista. Kiinteiden investointien reaalin vuosikasvu jäi tammi-marraskuussa virallisiin tilastoihin pohjaavan arvion mukaan 2–3 prosenttiin. Sähkön tuotannon ja kulutuksen vuosikasvu on viime kuukausina ollut alle 5 %.

Tärkeä syy vähittäiskaupan hidastuneeseen kasvuun on inflaation kiihtyminen, mikä syö kotitalouksien ostovoimaa. Marraskuussa kuluttajahintainflaatio kiihtyi 4,5 prosenttiin lokakuun 3,8 prosentista, kun sianlihan tarjontaongelmat ovat johtaneet lihatuotteiden huikeaan kallistumiseen. Tuottajahinnat puolestaan ovat olleet laskussa jo puolisen vuotta.

Kiinan hintakehitys



Lähde: Macrobond, CEIC.