Viikkokatsaus
34 • 24.8.2017

BOFIT

Venäjä

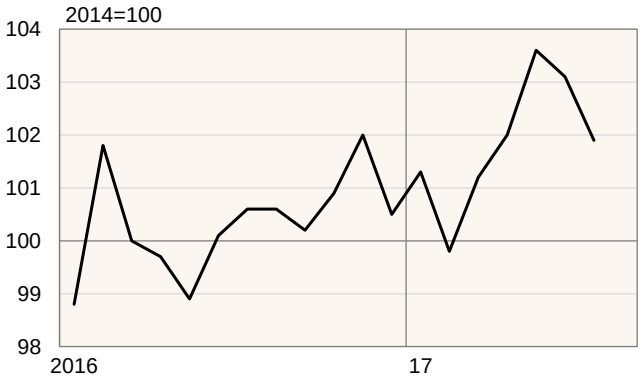
Venäjällä tuotannon elpymistahti vaihdellut viime kuukausina. Kausitasoitettu ja työpäiväkorjattu teollisuustuotanto, joka lisääntyi voimakkaasti koko kevään, väheni Rosstatin mukaan sekä kesäkuussa että heinäkuussa edellisestä kuukaudesta. Heinäkuussa supistusta edellisestä kuukaudesta oli peräti prosentin verran. Viime vuoden heinäkuuhun nähden tuotantoa oli prosentti enemmän.

Teollisuustuotannon luisu kesä-heinäkuussa tuli jalostusteollisuudesta, jonka tuotanto heinäkuussa painui jopa lähes prosentin pienemmäksi. Toisaalta jalostusteollisuuden tuotannon koko heinäkuinen supistuminen ja osa tuotannon vaihteluista keväällä johtuivat kuljetusvälineiden tuotannosta (pl. autot). Kaivannaisteollisuuden kausitasoitetun tuotannon pitkään jatkunut kasvu tasaantui heinäkuussa.

Rakentamistoiminnan elpyminen, joka alkoi keväällä, jatkui heinäkuussa. Rakentamista oli peräti 7 % enemmän kuin vuotta aiemmin.

Vähittäiskaupan kausitasoitettu myynnin määrä kasvoi edeltävien kuukausien tapaan hiukan heinäkuussa, mutta kasvu oli edelleen hyvin hidasta. Vähittäismyynti ylitti vuodentakaisen tason kesä-heinäkuussa noin prosentilla. Kotitalouksien reaalitulot kehittyivät heinäkuussa kuitenkin edellisiä kuukausia hieman heikommin. Kulutuksen pieni elpyminen on jäänyt vieläkin lähinnä kotitalouksien vähentyneen säästämisen ja luotonoton vähittäisen elpymisen varaan.

Kausitasoitettu ja työpäiväkorjattu teollisuustuotanto 2016–17

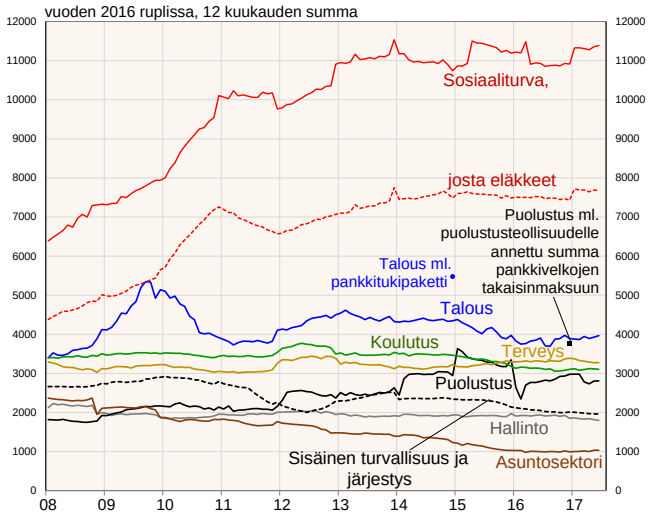


Lähde: Rosstat.

Venäjällä julkisen talouden elpyneet tulot tuoneet tasapainoa. Konsolidoidun budjetin (eli federaation, alueiden ja kuntien budjettien sekä valtion sosiaalirahastojen) hyvä tulojen kehitys jatkui tämän vuoden toisella neljänneksellä. Tulot olivat vuoden koko ensimmäisellä puoliskolla nimellisruplissa 16 % suuremmat kuin vuotta aiemmin. Tulot öljy- ja kaasuveroista nousivat viime vuoden alkupuoliskon hyvin matalalta tasolta 37 %, mutta myös budjetin muut tulot lisääntyivät lähes 12 %, eli huomattavasti noin 4,5 prosentin inflaatiota nopeammin. Vaikka tulojen kasvu valmisteveroista ja yritysten voittoveroista hidastui keväällä, näitä tuloja kertyi vuoden ensipuoliskolla lähes viidennes vuodentakaista enemmän. Tulot sosiaali- ja arvonlisäveroista, jotka ovat suurimmat tuloerät, sekä tulot omaisuusveroista kasvoivat edelleen hyvin, vuoden ensipuoliskon osalta 11–12 %. Työtuloveroista tuli myös selvästi vuodentakaista enemmän tuloja.

Tulojen elpymisen ansiosta konsolidoitu budjetti oli vuoden ensipuoliskolla hitusen ylijäämäinen. Budjetin menot kasvoivat vuodentakaisesta runsaat 6 % eli reaalisesti melko maltillisesti. Sosiaalimenot kuitenkin lisääntyivät noin 10 %, vaikka laskuista jätetään pois tämän vuoden alussa eläkeläisille maksettu kertasumma. Budjetin menot asuntosektorille sekä talouden eri sektoreille kääntyivät tuntuvaan nousuun usean laskuvuoden jälkeen. Koulutusmenojen kehitys oli edelleen heikkoa, vaikka ne kohenivatkin hieman, ja terveydenhoitomenot vähenivät. Hallintomenoissa viime vuoden nollalinja jatkui. Puolustusmenot vähenivät 8 % monen buumivuoden jälkeen, ja sisäisen turvallisuuden menoissa edellisvuosien luisu jatkui.

Konsolidoidun budjetin menojen reaalinen kehitys 2008–17



Lähteet: Finanssiministeriö, Rosstat ja BOFIT.

Venäjällä julkisen talouden elpyminen keskittynyt aluebudjetteihin ja sosiaalirahastoihin. Federaatiobudjetin tulot nousivat vuoden ensimmäisellä puoliskolla yli viidesosalla öljy- ja kaasuverotulojen ansiosta. Eniten budjetin menoissa kasvoivat varojensiirrot valtion sosiaalirahastoihin, ja myös varojensiirrot aluebudjetteihin lisääntyivät vähennyttyään kahtena edellisenä vuonna. Federaatiobudjetin muut menot pysyivät nimellisruplissakin vuodentakaisella tasolla mm. puolustusmenojen supistumisen takia.

Alue- ja paikallisbudjettien tulojen kasvu vuodentakaisesta nopeutui 10 prosenttiin. Alueet lisäsivät menojaan yli 6 %, mutta aluebudjettien ylijäämä oli epätavallisen suuri. Valtion sosiaalirahastojen tulot ja menot kasvoivat noin 9 %.

Suomen Pankki • Siirtymätalouksien tutkimuslaitos, BOFIT
PL 160, 00101 Helsinki
Puh: 09 183 2268 • Web: www.bofit.fi

Päätoimittaja Jouko Rautava • Sähköposti: jouko.rautava @bof.fi
Aineisto on toimitettu eri lähteiden perusteella.
Suomen Pankki ei takaa aineiston kattavuutta tai oikeellisuutta.
Julkaisussa esitetyt mielipiteet eivät välttämättä edusta Suomen Pankin kantaa.

Viikkokatsaus
34 • 24.8.2017

BOFIT

Kiina

IMF:n mukaan riski Kiinan talouskasvun nopeasta hidastumisesta on kohonnut liian nopean kasvun jatkuessa. Vuosittaisessa artikla IV -konsultaatioraportissaan IMF näkee korkeista kasvutavoitteista kiinni pitämisen haitalliseksi Kiinan taloudelle. Talousennusteessaan IMF olettaa Kiinaan tulemaan tekemään kaikki tarvittavat toimet, jotta tavoite kaksinkertaistaa reaalinen bruttokansantuote vuoteen 2020 mennessä vuoden 2010 tasolta saavutetaan. Tämä tulee vaatimaan vahvaa finanssipoliittista elvytystä ja julkisten investointien lisäämistä, mikä hidastaa talouden tasapainottamista investointivetoisesta kasvusta kulutukseen perustuvaan kasvuun. Samalla kasvutavoitteesta kiinni pitäminen pitää yllä jo nyt hyvin nopeaa velkaantumisvauhtia, mikä kerryttää riskejä useille sektoreille. Vuoteen 2022 mennessä Kiinan velkatason suhteessa BKT:hen odotetaan nousevan 60 prosenttiyksikköä.

Numeerisen kasvutavoitteen sijaan IMF kehottaa Kiinaa sitoutumaan talousreformeihin, mikä on ainoa keino mahdollistaa pitkän aikavälin kasvun jatkuminen verrattain nopeana. Kasvun ylläpitämiseksi tuottavuutta tulee lisätä, mikä vaatii keskeisten reformien ripeää toteuttamista. Yrityssektorin uudistuksista keskeisimpiä ovat kannattamattomien yritysten alasajo, yksityisiä yrityksiä huomattavasti tehottomimpien valtionyritysten uudistaminen ja ylikapasiteetin vähentäminen. IMF:n arvion mukaan lyhyellä aikavälillä toimet hidastavat kasvua hieman, mutta pidemmällä aikavälillä mahdollistavat kestävän kasvun ylläpitämisen. Muista keskeisistä talousreformeista IMF painottaa markkinoiden roolin lisäämistä taloudessa resurssien allokaation parantamiseksi sekä kilpailuedellytysten tasoittamista yksityisten (ml. ulkomaisten) ja valtiotaustaisten yritysten kesken.

Rahapolitiikan linjan IMF näkee suhteellisen kevyenä ja valuuttakurssin suunnilleen tasapainotasollaan. Valtio on viimeaikoina tiukentanut otettaan pääomaliikkeiden ja valuuttakurssin kontrolloinnissa, mikä on askel taaksepäin markkinaperusteisempaan ja lopulta kelluvaan valuuttakurssiin siirryttäessä. Joustavampi valuuttakurssi, rahoitusmarkkinoiden vakaus ja tehokkaampi hintaperusteinen rahapolitiikka mahdollistaisivat pääomaliikkeiden avaamisen jatkamisen, minkä kanssa IMF kehottaa Kiinaa etenemään kuitenkin nykyisessä tilanteessa varovaisesti.

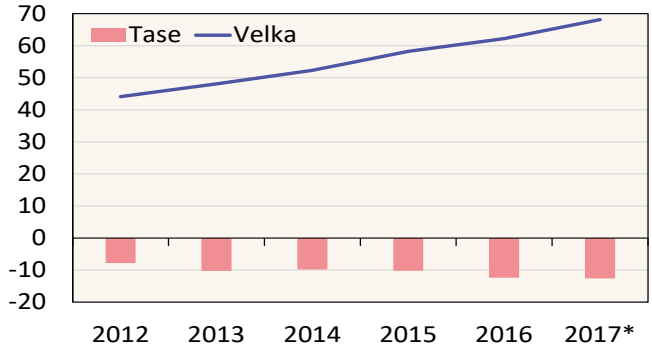
Finanssipolitiikassa painopisteen tulisi siirtyä liiallisista investoinneista enemmän yksityistä kulutusta tukevaan politiikkaan, mm. lisäämällä tulonsiirtoja, tuloverotuksen progressiivisuutta ja valtion menoja koulutukseen ja terveydenhuoltoon. Tällöin suurempi osuus kotitalouksien tuloista voitaisiin suunnata kulutukseen liiallisen säästämisen sijaan. Korkea säästämisaste pitää yllä liikainvestointeja kotimaassa, joiden tuottavuus on heikko, ja aiheuttaa globaaleja epätasapainoja. Kiinan yksityinen kulutus on yhä alle 40 % BKT:stä (maailman keskiarvo noin 60 %), mikä johtuu korkeasta kotitalouksien säästämisasteesta (23 % BKT:stä, maailman keskiarvo 8 %).

Kiinan julkisen talouden laajennettu alijäämä edelleen 10 prosentin luokkaa BKT:stä. Kiinan virallisissa julkisen talouden tilastoissa julkisen sektorin (keskus- ja paikallishallinnot) alijäämä on viime vuosina ollut 2–3 % BKT:stä. Viralliset julkisen talouden tilastot eivät kuitenkaan ole täysin kansainvälisesti vertailukelpoisia ja niissä jää huomioimatta mm. hyvin laaja paikallishallintojen budjetin ulkopuolinen toiminta. Kuten aiempinakin vuosina IMF on pyrkinyt tuoreessa artikla IV -raportissa arvioimaan Kiinan julkisen sektorin tilaa kansainvälisesti vertailukelpoisin menetelmin ja ottamalla huomioon myös budjetin ulkopuolisen toiminnan. IMF arvioi Kiinan julkisen sektorin laajennetun alijäämän olleen viime vuonna reilun 10 prosentin luokkaa BKT:stä, eikä vajeen odoteta pienenevän kuluvana vuonna.

Suurten alijäämien myötä IMF arvioi julkista velkaa olevan vuoden 2017 lopussa jo lähes 70 % BKT:stä. Velasta noin kolmasosa on keskushallinnolla ja loput paikallishallinnoilla. Keskushallinnon velan BKT-suhde on pysytellyt pitkään lähes samana, kun taas paikallishallinnot ovat velkaantuneet nopeasti.

Paikallishallintojen sallittiin laskea liikkeelle velkakirjoja vuonna 2015, jota ennen budjettimääräinen velkaantuminen oli kielletty. Sääntöä kierrettiin laajasti budjetin ulkopuolisella velkaantumisella perustamalla erillisiä rahoitusyhtiötä (local government financing vehicle, LGFV). Vuodesta 2015 käynnissä on ollut ohjelma, jossa alueet laskevat liikkeelle velkakirjoja ja maksavat saaduilla varoilla pois budjetin ulkopuolisia velkojaan, mutta todellisuudessa rahoitusyhtiöt ovat edelleen velkaantuneet lisää. Vuoden 2016 alusta paikallishallintojen on annettu käyttää investointihankkeiden toteuttamiseen julkista ja yksityistä rahoitusta yhdistävää PPP-mallia (Public Private Partnership). Tosin Kiinassa yksityinen osapuoli on tyypillisesti valtion tai paikallishallinnon omistama yritys. Malli on kasvattanut suosiotaan etenkin kuluvana vuonna. IMF arvioi käytännön eron LGFV- ja PPP-rahoitusmallien välillä vähäiseksi. Kesällä Kiinan finanssiministeriö myönsi paikallishallintojen käyttävän PPP-rahoitusmalleja piilovelkaantumiseen. Hankkeissa riski on arvioiden mukaan yleensä ainoastaan julkisella osapuolella ja yksityiselle toimijalle on taattu kiinteä tuotto sijoitukselle.

IMF:n arvio Kiinan julkisen sektorin laajennetusta alijäämästä ja velasta, % BKT:stä



*Lähde: IMF, *) ennuste*

Suomen Pankki • Siirtymätalouksien tutkimuslaitos, BOFIT
PL 160, 00101 Helsinki
Puh: 09 183 2268 • Web: www.bofit.fi

Päätoimittaja Jouko Rautava • Sähköposti: jouko.rautava @bof.fi
Aineisto on toimitettu eri lähteiden perusteella.
Suomen Pankki ei takaa aineiston kattavuutta tai oikeellisuutta.
Julkaisussa esitetyt mielipiteet eivät välttämättä edusta Suomen Pankin kantaa.