

## Venäjä

**Venäjällä federaatiobudjetin ja eläkerahaston tiukat menolinjat vuodelle 2018 hyväksytyt.** Federaatiobudjetin menot supistuvat ensi vuonna hieman nimellisruplissa eli vähenevät reaalisesti useita prosentteja. Budjetin taustalla inflaation vuosikeskiarvon ennustetaan olevan vajaat 4 %. Varojen siirrot eläkerahastoon (20 % federaatiobudjetin menoista) vähenevät tämän vuoden huipusta huomattavasti, ja suuriksi nousseet siirrot aluebudjetteihin (10 % menoista) säilyvät ennallaan nimellisruplissa. Federaatiobudjetin muut menot pysyvät melko ennallaan. Puolustukseen merkityt menot vähenevät paljon nykyhuipustaan. Sisäisen turvallisuuden ja järjestyksen menot lisääntyvät kohtalaisesti.

Federaatiobudjetin tulojen arvioidaan lisääntyvän vuonna 2018 ennustetun inflaation tahdissa. Öljy- ja kaasuverotulot kuitenkin vähenevät tuntuvasti, jos Urals-öljyn hinta on oletetun mukaisesti vajaat 44 dollaria tynnyriltä. Budjetin muiden tulojen arvioidaan jatkavan varsin ripeää nousuaan. Tämän taustalla ovat mm. ennuste BKT:n runsaan 2 prosentin kasvusta, arviot veroperustan BKT:tä nopeammasta laajenemisesta ja veronkeruun paranemisesta, eräiden pienempien verolajien korotukset sekä valtionyrityksiltä saatavat korotetut osingot (50 % voitoista), joista neuvottelut yksittäisten yritysten kanssa kuitenkin jatkuvat myös ensi vuonna.

Federaatiobudjetin menot on mitoitettu ensi vuoden alusta voimaan astuvan budjettisäännön mukaisesti. Tähän tarkoitukseen käytetyt laskennalliset öljy- ja kaasuverotulot pohjautuvat ensi vuonna Urals-öljyn 40 dollarin hintaan ja muut tulot ovat budjetin tuloarviosta. Sääntö rajaa laskennallisiin tuloihin perustuvan budjettivajeen ennen korkomenoja prosenttiin BKT:stä ensi vuonna. Budjetin todellisen kokonaisvajeen arvioidaan supistuvan selvästi tästä vuodesta ja olevan 1,3 % BKT:stä, mikä on budjettisäännön puitteissa.

Vaje aiotaan rahoittaa kotimaisella velalla sekä käyttämällä valtion reservirahastoa eli Kansallista hyvinvointirahastoa (nykyiset kaksi rahastoa yhdistetään 1.1.2018). Toisaalta rahastoa täydennetään laskennalliset tulot ylittävillä öljy- ja kaasuverotuloilla. Sen likvidien varojen ennakoidaan olevan noin 2 % BKT:stä ensi vuoden lopussa. Valtion velaksi arvioidaan tuolloin noin 15 % BKT:stä, mihin luotonoton ohella vaikuttavat valtion mittavat valuuttamääräiset takuut (1,3 % BKT:stä), joita pyritään myöntämään Venäjän vienti- ja investointitakuulaitokselle.

Valtion eläkerahaston menojen kasvu pysähtyy ensi vuonna. Rahaston sosiaaliverotulojen kasvun odotetaan jatkuvan ripeänä ja paikkaavan federaatiolta saatavien varainsiirtojen laskun. Sairausvakuutusrahaston menot sen sijaan lisääntyvät edelleen nopeasti, sillä vakuutusjärjestelmän kehittäminen jatkuu. Myös tämän rahaston tulot sosiaaliveroista lisääntyvät reippaasti, osin veronkorotuksen johdosta.

**Jamalin niemimaan LNG-tuotanto käyntiin Venäjällä.** Novatekin jättiprojekti käsittää mm. maakaasun tuotannon ja nesteytyslaitoksen sekä sataman nesteytetyn kaasun eli LNG:n laivausta varten. Viime viikolla valmistui projektin ensimmäinen vaihe, joka mahdollistaa 5,5 milj. tonnin vuotuisen LNG-tuotannon. Täysi 16,5 milj. tonnin tuotantokapasiteetti on määrä saavuttaa viimeistään vuonna 2019.

Venäjän arktiseen alueeseen luettava Jamalin Nenensien autonominen piirikunta on jo pitkään ollut Venäjän keskeisin maakaasun tuotantoalue. Novatekin nesteytyslaitoksen myötä alueen kaasua voidaan kuitenkin ensimmäistä kertaa putkien sijasta kuljettaa myös laivalla Koillisväylää pitkin. Laivakuljetukset mahdollistavat kaasun viennin esim. Aasiaan, jonne Venäjältä ei toistaiseksi mene kaasuputkia.

Asiaan on viety myös Venäjän tähän mennessä ainoan, Sahalinilla vuonna 2009 avatun LNG-laitoksen tuotanto. Viime vuonna se oli vajaat 11 milj. tonnia eli noin 8 % Venäjän kaasuviennistä. Nyt kun Jamalin-hankkeen ensimmäinen vaihe on valmistunut, Venäjä voi viedä LNG:tä yhteensä noin 16 milj. tonnia (22 mrd. m<sup>3</sup>). Viime vuonna maailman LNG-viennin koko volyymi oli noin 350 mrd. m<sup>3</sup>.

Novatekin projektissa on vähemmistöomistajina ranskalainen energiayhtiö Total ja kiinalainen energiayhtiö CNPC. Lisäksi Kiinan Silkkitie-rahasto osti osuuden projektista Novatekin jouduttua Yhdysvaltojen rahoituspakotteiden alaiseksi. Projektin kustannuksiksi on arvioitu 27 mrd. dollaria. Se on saanut rahoitusta mm. Venäjän Kansallisen hyvinvoinnin rahastosta noin 2,5 mrd. dollaria sekä lainaa kiinalaisista valtion omistamista pankeista noin 12 mrd. dollarin ja venäläisistä 4 mrd. dollarin arvosta. Hanke on saanut Venäjällä myös verohelpotuksia ja lisäksi LNG on vapautettu vientiverosta (putkikaasussa 30 % viennin arvosta).

**Otkritie-pankki keskuspankin omistukseen.** Venäjän keskuspankki ilmoitti maanantaina (11.12.), että 99,9 % saneerausajautuneen Otkritie-pankin osakkeista siirtyy keskuspankille. Viime viikolla keskuspankki arvioi koko Otkritie-pankkiryhmän vaativan 456 mrd. ruplan (6,6 mrd. euroa) lisäpääomituksen. Summa on merkittävästi suurempi kuin Venäjän tähänastisen pankkihistorian kallein tervehdyttämishjelma. Aikanaan Moskovan kaupunginhallinnon omistuksessa olleen Bank Moskvyn uudelleenjärjestelyn kustannusten arvioidaan olleen liki 300 mrd. ruplaa.

Vuoden 2017 alussa Otkritien taseen loppusumma oli 2817 mrd. ruplaa (44 mrd. euroa), mikä teki siitä maan suurimman yksityisen pankin. Hyvin aggressiivisesti laajentunut Otkritie kärsi kesän ajan mittavasta talletuspaosta ja se ajautui keskuspankin hallinnoimaan yritysjärjestelyyn elokuun lopussa. Marraskuun alussa pankin tase oli supistunut 2109 mrd. ruplaan (31 mrd. euroon). Tällä hetkellä puolet Venäjän kahdestakymmenestä suurimmasta pankista on joko valtion omistuksessa tai keskuspankin ohjaamassa saneeraus- ja uudelleenjärjestelyssä.

## Kiina

**IMF arvioi Kiinan rahoitusjärjestelmän kasvaneen monimutkaisuuden muodostavan riskin rahoitusvakaudelle.** IMF julkaisi joulukuussa kattavan [Kiinan rahoitusjärjestelmän vakausarvion](#) (Financial system stability assessment, FSSA), joka perustuu IMF:n ja Maailmanpankin FSAP-arvioon (Financial sector assessment program). Edellinen raportti Kiinasta on vuodelta 2011, jonka jälkeen rahoitussektori on kasvanut nopeasti ja enenevässä määrin ns. varjopankkisektorin instrumenttien kautta, mikä lisää järjestelmän monimutkaisuutta ja läpinäkyvyyttä. Pankkisektorin koko on jo 310 % BKT:stä ja koko rahoitussektori 470 % BKT:stä.

Raportin mukaan riskien alihinnoittelu Kiinassa johtaa liialliseen lainanottoon, ja alhaiset pankkitalletuskorot kannustavat yhä riskisempiin sijoituskohteisiin. Erilaisten rahoitusinstrumenttien (mm. omaisuudenhoitotuotteet ja lyhytaikainen tukkurahoitus) nopea kasvu johtuu osittain sääntelyarbitraasista, jossa innovatiivisten instrumenttien valvonta ei ole yhtä kattavaa kuin pankkilainojen. Muut rahoitussektorin toimijat, kuten trust-, vakuutus-, arvopaperi- ja omaisuudenhoitoyhtiöt ovatkin kasvaneet pankkisektoria nopeammin. Nämä ovat kuitenkin tiiviisti mutta läpinäkyvästi kytköksissä pankkisektoriin.

Raportti kiittelee vuoden 2011 jälkeen toteutettuja rahoitusmarkkinuudistuksia, erityisesti Basel III -standardien ja talletustakuujärjestelmän käyttöönottoa, korkojen vapauttamista ja makrovakauserävalvonnan parantamista. IMF toivottaa tervetulleeksi Kiinan johdon tiukemman otteen rahoitusmarkkinariskeihin. Kiina on parantanut rahoitussektorin sääntelyä ja systeemisten riskien valvontaa. Haasteena on saada poliittikaviehti rahoitusmarkkinariskien vähentämisen tärkeydestä myös aluetasolle, joka on keskittynyt nopean kasvun ylläpitämiseen. Kiina noudattaa suurelta osin kansainvälisiä sääntely- ja valvontastandardeja, mutta puutteita on sääntelyviranomaisten itsenäisyydessä, niiden vähäisissä resursseissa ja riittämättömässä yhteistyössä viranomaisten välillä.

Pankkisektorilla suuret pankit ovat paremmin pääomitetuja ja riskejä on erityisesti pienemmissä pankeissa, jotka ovat viime vuosina myös kasvaneet nopeasti. Pankkisektorin pienet hoitamattomien luottojen suhteet todennäköisesti yliarvioivat luottojen laatua, sillä pankkien lainanannosta yhä suurempi osuus tehdään epätavanomaisten rahoitusinstrumenttien avulla. Suuri osa luotoista menee sektoreille, joilla kannattavuus on huono ja joiden pankkilainaus on säännelty (mm. ylikapasiteettialat, kiinteistöala, rakentaminen). Vaikka pankkijärjestelmä täyttää Basel III -minimivaatimukset, raportti suosittaa pankkien pääomien kohdennettua kasvattamista, koska riskit saattavat olla arvioitua suuremmat.

Kiinan rahoitusmarkkinoiden erityispiirre on implisiittiset takaukset, jotka lisäävät moraalikatkoa ja liiallista riskinottoa. Sijoittajien tappiot konkretisoituvat vain harvoin (rahoitusyhtiön maineen menettämisen pelossa), valtion oletetaan takaavan valtio-omisteisten yritysten ja paikallishallinnon velat ja valtio intervenoi osake- ja joukkovelkakirjamarkkinoilla.

Lainoja annetaan kannattamattomille yrityksille. Viranomaiset ovat tukeneet heikkoja rahoituslaitoksia mm. sosiaalisen vakauden, ei välttämättä rahoitusvakauden perustein. Rahoitusjärjestelmässä valtion suuri omistusosuus ja kontrolli vaikeuttavat riskien hinnoittelua, sillä valtio toimii sekä omistajan että sääntelijän roolissa. IMF varoittaa, että näiden erityispiirteiden johdosta rahoitusmarkkinoiden korjausliikkeet voivat toteutuessaan olla suuria. Kiinalla on kuitenkin vielä suhteellisen hyvät puskurit ja paljon hallinnollisia keinoja puuttua mahdolliseen kriisiin.

IMF:n mukaan velkaantumisen kasvun hidastaminen ja luottojen tehokkaampi kohdentaminen vaativat valtionyritysten reformia ja kannattamattomien yritysten alasajoa. Valtion takaukset pitäisi poistaa tai tehdä eksplisiittisiksi. Rahoitussektorin reformit tulisi jaksottaa niin, että moraalikadosta ja implisiittisten takuiden purkamisesta aiheutuvat riskit voidaan minimoida. Asioiden korjaamiseksi tärkeää on tilastojen laadun ja kattavuuden parantaminen.

**Kiinan uusi rahoitusmarkkinoiden sääntelyviranomainen aloitti toimintansa.** Heinäkuun korkean tason rahoituskonferenssissa julkistettu rahoitusvakaus ja kehityskomitea aloitti toimintansa marraskuussa. Komitean tavoitteena on koordinoita kolmen markkinavalvojan ja keskuspankin rahapolitiikan ja rahoitusmarkkinoiden sääntelyä sekä tarkastella rahoitussektorin uudistusohjelmia ja kehittää rahoitusmarkkinariskien hallintaa. Komiteaa johtaa varapääministeri Ma Kai ja se toimii hallituksen alaisuudessa.

IMF toivotti tuoreessa rahoitusjärjestelmän vakausarviossaan uuden komitean tervetulleeksi. Lisäksi IMF suosittaa erillisen rahoitusvakauskomitean perustamista rahoitusvakaus ja kehityskomitean alle, joka keskittyisi ainoastaan rahoitusvakauden ylläpitämiseen ja systeemisten riskien säännölliseen valvontaan, ja joka voisi suosittaa makrovakauserätoimenpiteitä. IMF kehottaa laaja-alaisempaan systeemisten riskien valvontaan nykyisen sektorikohtaisen valvonnan sijaan.

**EU, Yhdysvallat ja Japani terävöittävät Kiinaan kohdistuvaa kauppapolitiikkaansa.** Kuluvalla viikolla Maailman kauppajärjestö WTO:n ministeritason kokouksen yhteydessä EU, Japani ja Yhdysvallat ilmoittivat tiivistävänsä yhteistyötään kauppapolitiikan rintamalla. Maiden antaman yhteisen julkilausuman mukaan maailmankaupan toivuutta heikentävät valtion tuella ja rahoituksella rakennettu ylikapasiteetti, suuret yritystuet ja valtionyritykset. Julkilausumassa tuomitaan myös teknologian pakkoosirot ja vaatimukset, jotka edellyttävät, että tietty osuus tuotteesta on tuotettava paikallisesti. Maat ilmoittavat pyrkivänsä yhteistyössä poistamaan edellä mainitut ongelmat ja muut markkinoita vääristävät ja protektionistiset toimintamallit.

Vaikka julkilausumassa ei nimetty erikseen ongelmaita, sen taustalla on pääasiassa Kiina. Kehittyneet maat ovat tyytymättömiä siihen, ettei Kiina ole muuttanut toimintatapojaan keskusteluista huolimatta. On myös kiinnostavaa, että aloite yhteistyöhön tuli lehtitietojen mukaan Japanilta. Yhteistyöllä toimille saadaan lisää painoarvoa ja samalla vähennetään riskiä Yhdysvaltojen yksipuolisista toimista.