

Venäjä

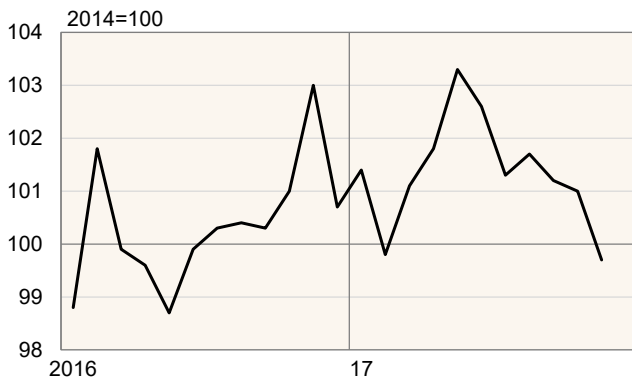
Venäjän teollisuustuotanto supistui, kulutus elpynyt edelleen. Edellisten kuukausien tuotannon lievähkön laskun jälkeen kausitasoitettu ja työpäiväkorjattu teollisuustuotanto väheni jyrkästi marraskuussa. Tuotantoa oli noin 3,5 % vähemmän kuin vuotta aiemmin ja suunnilleen saman verran kuin vuonna 2014 keskimäärin.

Varsinkin jalostusteollisuuden tuotanto putosi paljon, lähemmäs 5 % vuodentakaista pienemmäksi. Osin suuri pudotus heijastaa vertailuajankohdan korkeaa tasoa. Vuoden 2014 keskitasoon verrattuna jalostustuotantoa oli marraskuussa suunnilleen 3 % vähemmän. Heikko kehitys on viime kuukausina keskittynyt muutamille aloille. Metalliteollisuuden tuotantokuoppa on vetänyt koko jalostusteollisuuden tuotantolukemaa alaspäin voimakkaasti, ja etenkin marraskuussa myös eräiden kone- ja laitetuotannon haarojen negatiivinen vaikutus oli tuntuva.

Kaivannaisteollisuudessa tuotanto supistui marraskuussa jo viidentenä peräkkäisenä kuukautena ja painui jo selvästi vuodentakaista pienemmäksi. Taustalla on syys-lokakuun tapaan erityisesti vähentynyt raakaöljyn tuotanto. Koko teollisuustuotannon väheneminen marraskuussa johtui osin myös sähköntuotannon supistumisesta verrattain lämpimän sään vuoksi. Rakentaminen väheni edelleen hieman.

Marraskuun valopilkuksi jäi vähittäiskauppa, jonka määrän elpyminen hiljalleen on jatkunut lähes koko kuluvan vuoden ajan. Myyntiä oli nyt 2,7 % vuodentakaista enemmän (yli 3 % syys-lokakuussa). Vähittäiskauppaa on tukenut lähinnä kotitalouksien pankkiluotonoton lisääntyminen. Kotitalouksien käytettävissä olevat reaalitytulot sen sijaan kehittyivät yhä edelleen heikosti marraskuussa, vaikka reaalitypalkat ovat nousseet tuntuvasti alkuvuodesta lähtien. Venäjällä on esitetty arvioita siitä, että tilastoitu palkkojen nousu voi joutua huomattavassa määrin veroviranomaisten ponnistusten aikaansaamasta harmaiden palkkojen siirtymisestä verotuksen piiriin.

Kausitasoitettu ja työpäiväkorjattu teollisuustuotanto 2016–17



Lähde: Rosstat

Venäjän keskuspankki alensi jälleen avainkorkoa. Keskuspankki jatkoi rahapolitiikan keventämistä vuoden viimeisessä korkokokouksessa laskemalla avainkorkoa 0,50 prosenttiyksiköllä. Uusi avainkorko on 18.12. alkaen 7,75 %. Lokakuussa avainkorkoa laskettiin 0,25 prosenttiyksiköllä.

Markkinoilla odotettiin yleisesti 0,25 prosenttiyksikön suuruista koronlaskua. Keskuspankki perusteli odotettua suurempaa alentamista vuosi-inflaation hidastumisella ja öljytuottajamaiden tuotannonrajoitussopimuksen jatkamisella. Inflaation se arvioi olevan tällä hetkellä 2,5 %, mikä keskuspankin mukaan johtuu edelleen pääosin väliaikaisista tekijöistä. Öljyn tuotannonrajoitussopimuksen keskuspankki arvioi alentavan inflaatoriskejä seuraavan 12 kuukauden aikana, mutta keskipitkällä aikavälillä inflaatoriskit ovat edelleen koholla.

Keskuspankin inflaatiotavoite on 4 % (vuosikeskiarvo), minkä se uskoo saavutettavan vähitellen vuoden 2018 loppupuolella. Keskuspankki ilmoitti jatkavansa vuoden 2018 alkupuoliskolla asteittain siirtymistä maltillisen kireästä neutraaliin rahapolitiikkaan mahdollisella avainkoron alentamisella. Seuraava korkokokous pidetään 9.2.2018.

Promsvjazbank Venäjän keskuspankin syliin. Keskuspankki ilmoitti 15.12. ottavansa maan 9. suurimman ja järjestelmän kannalta tärkeisiin pankkeihin luokitellun Promsvjazbankin hallintaansa estääkseen sen konkurssin.

Markkinareaktiot ovat olleet rajallisia, koska pankin ongelmat eivät tulleet yllätyksenä. Promsvjazbank on yksi neljästä suuresta yksityispankista, joiden tilannetta on spekuloitu pitkin vuotta. Niistä Otkritie joutui saneeraukseen elokuussa ja Binbank syyskuussa, mutta Moscow Credit Bank sai lokakuussa lisävaroja osakeannista ja Rosneftin pitkäaikaisista talletuksista. Pankit ovat viime vuosina kasvaneet voimakkaasti mm. välittämällä ulkomaista rahoitusta venäläisyrityksille pakotteiden vaikeutettua sen saatavuutta. Ne ovat osallistuneet myös muiden ongelmabankkien saneerausjärjestelyihin.

Ongelmabankkien vaikutus jäänee koko järjestelmän tasolla maltilliseksi, sillä kunkin ongelmabankin osuus koko sektorin taseesta on 2–3 %. Keskuspankin alustavien arvioiden pohjalta sen täytyy kuitenkin pääomittaa em. kolmea pankkia yhteensä noin 1 000 mrd. ruplalla (14 mrd. euroa). Pääosaa Venäjän pankkisektorista hallitsevat muutamat valtionomisteiset pankit, joista useimpia valtio on myös tukenut viime vuosien heikon talouskehityksen aikana.

Venäjän entinen talousministeri Aleksei Uljukajev tuomittiin lahjuksesta. Uljukajev pidätettiin viime vuoden loppulla epäiltynä 2 milj. dollarin lahjuksen vaatimisesta Rosneftin toimitusjohtaja Igor Setshiniltä luvasta valtion öljy-yhtiö Bashneftin ostoon. Uljukajev tuomittiin 8 vuodeksi vankeuteen 15.12. ja 130 milj. ruplan sakkoihin (2 milj. euroa). Oikeusjuttu on ollut varsin sotkuista ja mm. monet venäläiset poliitikantutkijat ovat nähneet tuomion taustalla poliittisia motiiveja.

Kiina

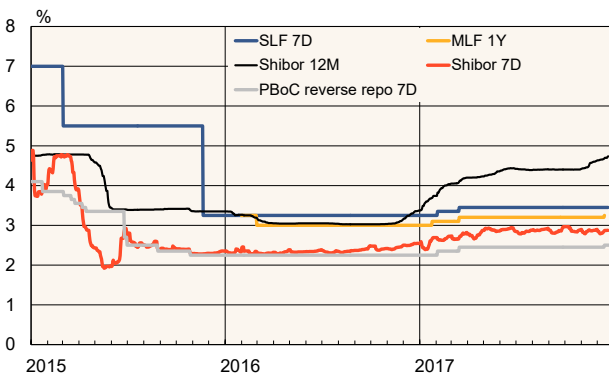
Kiinan keskuspankki kiristi hieman rahapolitiikkaa.

Yhdysvaltojen keskuspankin (Fed) nostettua ohjauskorkoiaan viime viikolla 0,25 prosenttiyksikköä tavoitetasolle 1,25–1,50 %, myös Kiinan keskuspankki (PBoC) nosti rahapolitiikan virityksestä kertovien käänteisten takaisinostosopimusten (reverse repo) korkoja 0,05 %-yksikköä. Esimerkiksi 7-päivän käänteisrepokorko nousi 2,50 prosenttiin. Pankkien välisillä markkinoilla repo-korkojen nosto ei näkynyt ja lyhyet SHIBOR-korot ovat 2,7–2,8 prosentin tasolla. Säännönmukaisilla käänteisrepo-operaatioilla katetaan pankkien tavanomaiset likviditeettitarpeet. Myös PBoC:n pankeille suunnattujen lainaohjelmien (SLF ja MLF) koroista ainakin yhden vuoden MLF-lainan korkoa nostettiin 0,05 %-yksikköä.

Viimeksi PBoC nosti korkoja maaliskuussa, jota tuolloinkin edelsi Fedin korkojen nosto. Sen sijaan kesäkuussa Kiina ei seurannut Fediä korkojen nostamisessa. Kiinan erittäin varovainen korkopolitiikka heijastelee rahapolitiikan vaikeaa valintatilannetta. Yhtäältä korkoeron Yhdysvaltoihin pitää olla riittävän suuri, jotta paineet pääomien ulosvirralle ja juanin heikkenemiselle eivät kasva liian suureksi. Nykyistä kireämpi rahapolitiikka ja korkeammat korot palvelisivat myös velan kasvun hillintää. Markkinakorkojen tosiasiallinen nousu heijastelee jo näitä huolia. Toisaalta päättäjät taiteilevat tilanteeseen nähden kovien kasvutavoitteiden kanssa. Korkojen nousu voi huolestuttaa myös rahoitusvakauden näkökulmasta, sillä se vaikeuttaisi monien jo ennestään maksuvaikeuksissa olevien yritysten lainanhoitoa. Maltillinen vajaan 2 prosentin inflaatio ja vakaat inflaationäkymät sentään tuovat vähän helpotusta rahapolitiikasta päättävälle.

Monien tavoitteiden ja vakiintumattoman rahapolitiittisen kehikon takia Kiinan rahapolitiikan arviointi on vaikeaa. Selkiyttääkseen nykyjärjestelmää ja painottaakseen korkopolitiikan merkitystä keskuspankki on kuitenkin siirtymässä korkoputken käyttöön, joka käytännössä asettaa rajat interbankkorolle. Alarajana interbank-koroille on käänteisrepokorko ja ylärajana lainaohjelman korot.

Kiinan ”korkoputki” ja interbank-korkoja



Lähde: Macrobond, BOFIT

Kiinan johto hahmotteli talouden painopisteet seuraavaksi kolmeksi vuodeksi. Tällä viikolla pidetty vuosittainen talouteen keskittyvä työkonferenssi nosti talouspolitiikan painopisteiksi rahoitussektorin riskit, saasteet ja köyhyyden. Vaikka konferenssin teemat heijastelevat hyvin maan todellisia ongelmia, konferenssista saadut tiedot eivät sisällä uusia konkreettisia toimia ongelmien lieventämiseksi. Kokouksessa korostettiin aikaisempaan tapaan kasvun laatua, mutta virallisista kasvutavoitteista luopumisesta ei tullut uutta tietoa. Aikaisempaan tapaan tuleva finanssipolitiikka kuvataan proaktiiviseksi ja rahapolitiikka varovaiseksi, mikä jättää talouspolitiikan todellisen suunnan vain arvattavaksi.

Kiinalaiset käyttävät yhä enemmän velkarahaa asuntojen hankkimiseen, asuntohintojen nousu taasaantunut.

Kiinan keskuspankin mukaan kotitalouksien velkakanta on kasvanut kuluvana vuonna erittäin nopeasti, noin 30 % vuotta aiemmasta. Kasvu on hieman hidastunut viime kuukausien aikana, mutta se on pysytellyt edelleen yli 20 prosentin vauhdissa. Kiinassa kotitalouksilla on velkaa alle 50 % BKT:stä, mikä on kansainvälisesti verrattuna kohdalaisen vähän. Velasta noin 75 % on asuntolainoja.

Omistusasuminen on Kiinassa yleisin asumismuoto. Tästä huolimatta asuntojen osto pankkilainalla on Kiinassa suhteellisen nuori ilmiö, sillä aiemmin asuntoja ostettiin pitkälti käteisellä. Käteistä tosin oli saatettu lainata perheeltä tai suvulta. Asuntolainojen voimakas kasvu onkin aikaisempaa selvemmin altistanut kotitaloudet ja liikepankit asuntojen hintojen mahdolliselle laskulle. Lisäksi asunnon ostajien tiedetään käyttävän myös kulutusluottoja ja muuta lyhytaikaista rahoitusta kattaakseen asuntokaupassa vaaditun käteisyyden, joka on esim. Shanghaissa 30 % asunnon hinnasta. Myös muita luottokanavia ja laittomiakin keinoja käytetään käteisvaatimuksen kiertämiseksi.

Asuntolainojen nopea kasvu on heijastellut asuntojen hintojen voimakasta nousua viime vuosien aikana. Kiinan suurimmissa kaupungeissa asunnot ovat jo maailman kalliimpien joukossa, kun hinnat suhteutetaan paikalliseen tulotason. Hintojen nousu on huolestuttanut jo pitkään myös maan korkeinta johtoa ja sen hillitsemiseksi monet kaupungit ovat kiristäneet asuntokauppaan liittyviä sääntöjä. Esimerkiksi käteisvaatimuksia on korotettu ja jotkut kaupungit ovat asettaneet säännöksi, että asunnon saa myydä aikaisintaan 2, 3 tai jopa 5 vuoden päästä sen ostosta. Myös pankkien asuntolainauksen valvontaa on pyritty tehostamaan.

Kesän ja syksyn aikana tilastoviraston mukaan asuntojen hinnat ovat pysyneet suurin piirtein ennallaan suurimmissa kaupungeissa. Muissa kaupungeissa sen sijaan hintojen nousu on edelleen jatkunut, mutta maltillisena. Aluekohtaiset vaihtelut ovat kuitenkin suuria sekä kaupunkien välillä että niiden sisällä. Hintojen nousun rauhoittuminen on näkynyt myös rakentamisessa. Loppukevään ja syksyn välillä asuntorakentamisen kasvu hidastui selvästi. Marraskuussa se tosin taas pristi ja tonttimaaoikeuksien ostot ovat kasvaneet nopeasti kesästä lähtien.