

## Venäjä

**Venäjällä talouden elpyminen takkuillut jälleen.** Kokonaisuutena tämän vuoden ensimmäinen neljännes oli parempi viime vuoden jälkipuoliskon pysähtykseen nähden. Venäjän keskuspankki arvioi ensineljänneksen BKT:n olleen vähintään 1,5 % vuodentakaista suurempi vuosikasvun oltua viime vuoden viimeisellä neljänneksellä alle prosentin.

Kausitasoitettu teollisuustuotanto kuitenkin väheni jälleen helmikuussa ja kasvoi maaliskuussa vain hieman. Tuotantoa oli maaliskuussa vähemmän kuin viime vuoden keväällä ja kesällä, vaikka koko neljänneksen vuosikasvu oli vajaat 2 %. Kaivannaisteollisuudessa tuotanto on tänä vuonna kasvanut viime vuoden lopun pohjista ja oli ensineljänneksellä prosentin vuodentakaista suurempi. Jalostusteollisuuden tuotanto on pysynyt ennallaan tänä vuonna, mutta viime vuoden ensineljänneksen notkosta tuotanto on lisääntynyt yli 2 %.

Kausitasoitettu vähittäiskaupan myynti on tänä vuonna jatkanut toipumistaan, mutta hitaasti. Ensimmäisellä neljänneksellä myyntiä oli runsaat 2 % enemmän kuin vuotta aiemmin. Kulutus on saanut tukea kotitalouksien reaalitylojen vähittäisestä elpymisestä, joka nosti ensineljänneksen reaalitylot 3 % vuodentakaista suuremmiksi (kun viime vuoden tuloista jätetään pois eläkeläisten saama kertasumma). Julkisen talouden palkkoja on korotettu nopeasti.

Rakentaminen on vähentynyt edelleen tänä vuonna. Ensimmäisellä neljänneksellä luisua vuotta aiemmasta oli 4 %. Tavarakuljetusten vuosikasvu nousi putkikuljetusten reippaan maaliskuun johdosta pitkälti yli kolmeen prosenttiin.

### Talouden eräiden pääsektoreiden reaalin kehitys 2015–18



Lähde: Rosstat

**Venäjällä ja Yhdysvalloilla tuumaustauko uusien pakotteiden osalta.** Venäjällä on laadittu lakiehdotus Yhdysvaltoihin ja mahdollisesti myös muihin maihin kohdistuvista uusista pakotteista, mutta sitä on määrä käsitellä duumassa vasta toukokuun puolivälissä. Ehdotus on kuitenkin jo herättänyt vastalauseita joidenkin venäläisten yritysten ja asian tuntijoiden keskuudessa. Pakotevalikoimaan esitetään mm.

rajoituksia tuontiin ja vientiin sekä julkisiin hankintoihin, mutta niiden käyttönotosta päättää presidentti. Osa esitetyistä toimista on tosin jo voimassa aiempien pakotteiden ja tuonninkorvaustavoitteiden puitteissa (esimerkiksi useiden elintarvikkeiden tuontirajoitteet).

Myös Yhdysvaltojen odotettiin alkuvuikosta ilmoittavan jälleen uusista Venäjään kohdistuvista pakotteista, jotka nyt liittyisivät Venäjän antamaan tukeen Syyrian hallinnolle. Yhdysvaltain hallinto ilmoitti kuitenkin lopulta vasta harkitsevansa uusia pakotteita.

Kun molemminpuoliset lisäpakotteet näyttäivät vähintään lykkäytyneen, on Venäjän hermostunut markkinatilanne viime päivinä hieman tasaantunut. Moskovan pörssi-indeksi RTS on noussut ja rupla on vahvistunut varovaisesti viime viikon pohjalukemistaan. Finanssiministeriön päivittäiset valuuttaostot on kuitenkin lopetettu väliaikaisesti ruplan kurssiin kohdistuvien paineiden vähentämiseksi.

Venäjällä on pohdittu myös mahdollisia tukitoimia Yhdysvaltojen edellisten pakotteiden kohteeksi joutuneiden yritysten tukemiseksi. Maahan on ehdotettu perustettavaksi veroparatiiseja muistuttavia erityisalueita, joihin pakotteiden kohteeksi joutuneet yritykset voisivat siirtää toimintojaan ja pääomiaan ulkomaisista veroparatiiseista. Lisäksi yrityksiiä on kaavailtu tuettavan mm. julkisten hankintojen ja puolustusteollisuuden tarpeisiin perusteilla olevan pankin kautta.

**IMF ennustaa Venäjän talouden kasvavan 1,7 % tänä vuonna.** Ensi vuonna BKT:n kasvun odotetaan tuoreessa World Economic Outlookissa hidastuvan 1,5 prosenttiin, mikä näyttää myös olevan IMF:n arvio Venäjän pitkän aikavälin kasvupotentiaalista. IMF:n ennusteen mukaan Venäjä ja Etelä-Afrikka ovat tänä ja ensi vuonna hitaimmin kasvavia niiden maiden joukossa, joita on yleisesti pidetty nousevina talouksina. Kiinan talouden järjestö ennustaa kasvavan tänä vuonna 6,6 % (6,4 % vuonna 2019) ja Intian 7,4 % (7,8 %).

IMF ennustaa koko maailmantalouden kasvavan tänä ja ensi vuonna 3,9 %. Siten Venäjän osuus maailmantaloudesta jatkaa supistumistaan. Markkinavaluuttakursseilla mitattuna Venäjän osuus globaalista BKT:stä on tänä vuonna enää 2 %, kun se vuosien 2012–2013 huipussa oli noin 3 %.

IMF:n mukaan Venäjän asukasta kohden laskettu BKT ostovoimapariteetin suhteen korjattuna oli viime vuonna noin 27 800 dollaria eli 63 % Suomen tasosta. Ennen vuoden 2008 kansainvälistä talouskriisiä venäläisten elintaso nousi nopeasti, mutta se on sittemmin ottanut muita maita kiinni paljon hitaammin. Viime vuosina venäläisten elintasoero mm. EU-maihin on pikemmin kasvanut.

### Venäjän BKT:n kasvuennusteita 2018–19, %

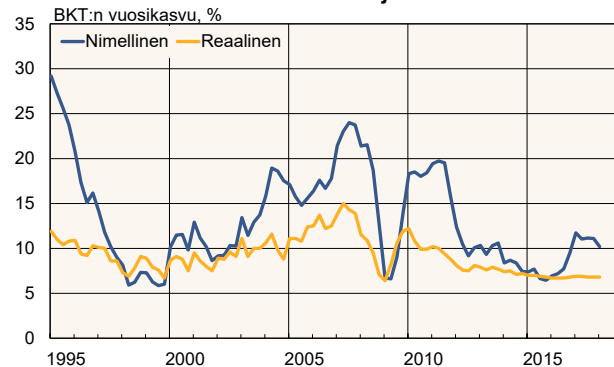
	2018	2019
IMF (4/18)	1,7	1,5
BOFIT (3/18)	1,8	1,6
Consensus Economics (3/18)	1,9	1,8
Venäjän keskuspankki (3/18)	1,5-2	1,5-2

## Kiina

**Kiinan kasvu jatkuu epäuskottavan tasaisena.** Kiinan tilastoviraston mukaan maan BKT kasvoi ensimmäisellä neljänneksellä 6,8 % vuodentakaisesta eli täsmälleen samaa vauhtia kuin kahdella edellisellä neljänneksellä. Virallisten tilastojen antama kuva Kiinan viime vuosien talouskasvun äärimmäisestä tasaisuudesta tuskin on uskottava kuvaus suuria muutoksia läpikäyvän talouden todellisesta kehityksestä.

BKT-tilastoihin liittyvistä tulkintaongelmista huolimatta talouskasvu jatkuu silti ilmeisen vahvana kotimaisen kulutuskysynnän vetämänä. Monien kuukausi-indikaattoreiden (teollisuus, investoinnit, sähkö) mukaan kasvu näyttäisi kuitenkin olevan hidastumassa. Kasvun rakenteellisen hidastumisen lisäksi talouteen kohdistuvia riskejä lisäävät Kiinan ja Yhdysvaltojen kauppapoliittisten kiistojen sekä velkaongelman kärjistyminen.

### Kiinan BKT:n kasvu virallisten tilastojen mukaan



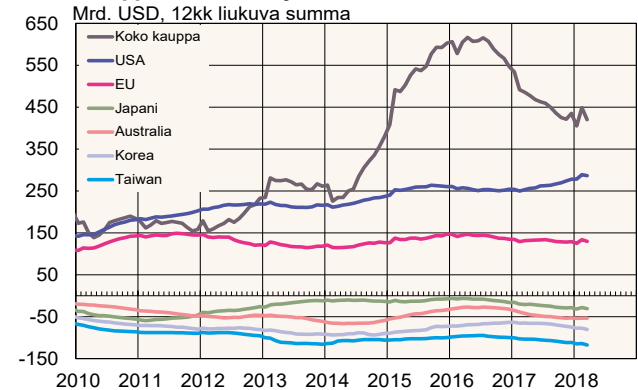
Lähde: CEIC ja BOFIT

**Kiinassa koko tavarakaupan ylijäämä supistui alkuvuonna, mutta kasvoi Yhdysvaltojen kanssa.** Kiinan tavaravienti oli vuoden ensimmäisellä neljänneksellä 545 mrd. dollaria, mikä on 14 % edellisvuotta enemmän. Tuonnin arvo kasvoi 19 % lähes 500 mrd. dollariin. Kuluvaan vuoden koko kauppataaseen ylijäämä supistui 49 mrd. dollariin. Vaikka koko kauppataaseen ylijäämä supistui, Kiinan ylijäämä Yhdysvaltojen kanssa kasvoi tammi–maaliskuussa 18 % vuotta aiemmasta 58 mrd. dollariin. Muiden maiden kanssa Kiinan viime vuoden tammi–maaliskuun 14 mrd. dollarin ylijäämä kääntyi nyt reilun 9 mrd. dollarin alijäämäksi.

Yhdysvaltojen-kaupan ylijäämän kasvu ei helpota kauppapoliittisesti herkkää tilannetta. Yhdysvaltain valtiovarainministeriö julkaisi 13.4. puolivuositaisen kauppaporttinsa. Se oli vakavasti huolestunut Kiinan-kaupan alijäämästä ja epäreiluista käytännöistä, mutta ei nimennyt Kiinaa valuuttamanipulaattoriksi. Juanin heikentämisen sijaan Kiinanahan on viime vuosina tukenut sen arvoa. Maanantaina 16.4. Yhdysvaltain kauppaministeriö asetti yhdysvaltalaisyrittäjille seitsemän vuoden komponenttien myyntikiellon kiinalaiselle telealan jättille ZTE:lle. Virallisesti kiellon syynä on ZTE:n

kaupankäynti Iranin kanssa. Yhdysvaltalainen Qualcomm menettää yhden tärkeistä asiakkaistaan, koska sen valmistamia mikrosiruja löytyy lähes joka toisesta ZTE:n puhelimesta. Tiistaina 17.4. Kiina puolestaan asetti väliaikaisen 179 prosentin polkumyyntitullin yhdysvaltalaiselle durralle, jonka tuonnin arvo oli viime vuonna noin miljardi dollaria.

### Kiinan kauppataaseen kehitys alueittain



Lähde: Macrobond ja BOFIT.

**Kiina laskee pankkien varantovaatimusta prosenttiyksiköllä.** Keskuspankin laskee pienissä ja keskisuurissa pankeissa olevien talletusten varantovaatimusta 15:stä 14 prosenttiin ja suurten pankkien 17:stä 16 prosenttiin. Päätös tulee voimaan 25. huhtikuuta. Pankkien on käytettävä valtaosa vapautuvista varoista keskuspankista ottamiensa erääntyvien MLF-lainojen takaisinmaksuun, joten varantovaatimuksen laskun rahamarkkinoita keventävä vaikutus on suhteellisen vähäinen. Se tukee kuitenkin pankkien kannattavuutta, koska ne voivat maksaa MLF-luottoonsa (uusien vuoden mittaisten lainojen korko tällä hetkellä 3,3 %) varantotalletuksilla, joille maksetaan pienempää korkoa (1,6 %).

MLF-lainoja erääntyy kesäkuun alkuun mennessä yhteensä 891 mrd. juania (140 mrd. USD). Uusia vuoden mittaisia MLF-lainoja keskuspankki on myöntänyt liikepankeille kuluvaan vuonna 1 591 mrd. juanilla. Toisaalta pankkien lyhytaikaiseen (1-30 pv) lainatarpeeseen tarkoitettuja SLF-lainoja on käytetty viime vuotta vähemmän. Keskuspankki sääntelee pankkisektorin likviditeettiä myös avomarkkinaoperaatioiden avulla, joiden tuloksena likviditeettiä on kuluvaan vuonna vähennetty noin 800 mrd. juanin verran. Näiden lisäksi keskuspankki tukee rahoitusjärjestelmän likviditeettiä politiikkapankeille myönnettyillä PSL-luotoilla. Maaliskuun lopussa PSL-lainojen kanta oli lähes 3 000 mrd. juania ja niiden nettolisäys kuluvaan vuonna 304 mrd. juania.

Rahapolitiikan todellisen viron arviointi on vaikeaa, sillä korkopolitiikalla ei vielä ole Kiinassa samalaista asemaa kuin kehittyneissä talouksissa. Keskuspankin avomarkkinaoperaatioiden ja lainaohjelmien (MLF, SLF) kautta liikepankeille tarjottavan rahoituksen korkoja on nostettu vain symboliset 0.05 prosenttiyksikköä Yhdysvaltojen parin viimeisen koronnoston yhteydessä.