

## Venäjä

**BOFIT ennustaa Venäjän talouden kasvun jatkuvan varsin hitaana.** BKT:n odotetaan kasvavan tänä vuonna alle 2 % ja kasvun hidastuvan ensi vuonna noin 1,5 prosenttiin, jos öljyn hinta pysyy kohtalaisen lähellä nykyistä tasoaan (noin 75 USD/tynnyri). Talouskasvu jää hitaaksi, sillä Venäjällä on liian vähän merkkejä kasvua parantavista markkinoiden toiminnalle myönteisistä järjestelmäuudistuksista.

Venäjän tuonnin toipuminen vuosien 2014–2016 aiheuttamasta syvästä kuopasta hidastui tämän vuoden keväällä ruplan heikennyttyä (kasvu oli vuoden alkupuoliskolla 6 % vuodentakaisesta). Tuonnin elpymisen odotetaan pysyvän suunnilleen viiden prosentin vuotuisessa tahdissa, kun ruplan reaalkurssi oletetaan vakaaksi. Venäjän viennin määrän nopea kasvu (pitkälti energiasektorin ulkopuolisia tavaroita ja palveluja) hidastuu, vaikka reaalkurssin matalahko taso tukee kasvua. Venäjän energiaviennin näkymät ovat vaisut.

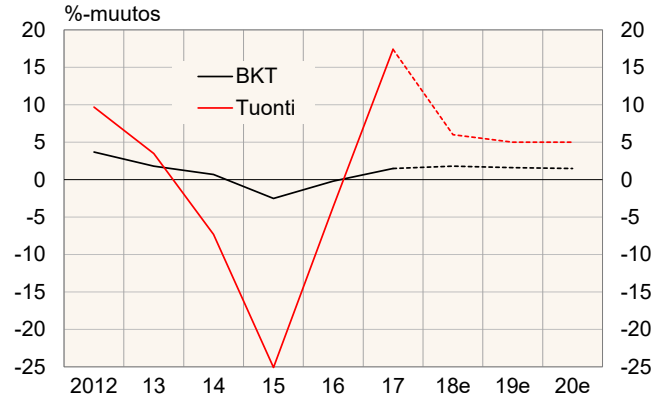
Kotitalouksien kulutus elpyy edelleen kohtalaisen verkkaaisesti. Arvonlisäveron nousu tammikuun 2019 alussa 18 prosentista 20 prosenttiin nostaa kuluttajahintoja ja puree ostovoimaa. Eläkkeet nousevat reaalisesti melko hitaasti eikä julkisen sektorin reaali-palkkojen noususta ole lupauksia. Yrityssektorin palkkojen nousun tulisi asettua paremmin tuottavuuden nousua vastaavaksi. Eläköitymisiän noustessa vähitellen ensi vuoden alusta eläkkeelle lähtee hieman aiemmin ennakoitua vähemmän palkansaajia.

Investoinnit toipuvat edelleen hitaasti, vaikka niille olisi tarvetta pääoman iän ja kuluneisuuden vuoksi ja siksi, että teollisuuden kapasiteetin käyttöaste on noussut huipputasoille. Presidentti Putinin tämän vuoden toukokuun virkaanastujaisukaasin investointihankkeisiin aletaan ohjailta myös valtio-omisteisten ja yksityisten suuryritysten varoja. Hankkeiden toteutus alkaa nykyarvioiden mukaan lähempänä ensi vuoden puoliväliä. On epäselvää, missä määrin yritysten investointien ohjailu lisää yritysten kokonaisinvestointeja. Valtion kasvavan roolin ohella liiketoimintaympäristön epävarmuudet ovat lisääntyneet ulkomaiden uusien pakotteiden ja -uhkien johdosta.

Julkisen budjettitalouden menot kasvavat tänä vuonna reaalisesti, ja Putinin 7.5. ukaasin hankkeista johtuen myös ensi vuonna. Inflaation kiihtyminen painaa menojen reaali-kasvua. Lisämenot rahoitetaan ALV:n korotuksella ja tinkimällä budjettilyijäämästä. Budjetissa oletetulla noin 60 dollarin öljynhinnalla federaatiobudjetti ja koko julkinen budjettitalous ennakoidaan silti selvästi ylijäämäiseksi lähivuosina.

Keskeisinä ennusteriskeinä pysyvät öljynhinnan mahdolliset muutokset sekä maailmantalouden näkymien ja kansainvälisten suhteiden oletettua heikompi kehitys. Valtiontalouden menojen lisäys voi nostaa ennustejaksolla BKT:n kasvutahdista odotetusta.

### Venäjän BKT:n ja tuonnin reaalin kehitys 2012–20



Lähteet: Rosstat ja BOFIT.

**Venäjän öljytuotanto huippuunsa syyskuussa.** Energiaministeriön tietojen mukaan Venäjän raakaöljyn tuotanto nousi syyskuussa täpärästi Neuvostoliiton jälkeisen ajan huippuunsa. Keskimääräinen päivätuotanto nousi elokuusta 1,3 % ja oli 11,4 milj. tynnyriä. Venäjä ja OPEC-maat sopivat vuonna 2016 öljyntuotannon rajoituksista, jotka ovat onnistuneet nostamaan raakaöljyn hintaa selvästi. Esimerkiksi Venäjän Urals-öljyalaadun hinta oli vuoden 2017 alussa hieman yli 50 dollaria tynnyriltä, mutta on nyt yli 80 dollaria. Venäjä ja OPEC sopivatkin kesäkuussa tuotannon rajoitusten poistamisesta. Venäjän tuotanto on nyt yli 0,4 milj. tynnyriä päivässä aiemmin sovittua tuotantokattoa korkeammalla. Myös OPEC-maat ovat lisänneet tuotantoaan.

Venäjän öljyntuotanto on tällä hetkellä jo korkeammalla kuin talousministeriön tuore ennuste ensi vuodelle ennakoitiin (ks. [BOFIT Viikkokatsaus 37/2018](#)). Lisäksi ministeriö arvioi tuotannon nousevan vielä vuosina 2020–21 noin prosentin kumpanakin vuonna ennen kääntymistään hitaaseen laskuun. Ei siis ole varmaa, kuinka kauan nykyistä tuotantotaso pystytään pitämään yllä ilman uusia investointeja.

**Venäjällä eläkeiän korotus hyväksytty.** Duuma hyväksyi 27.9. kolmannessa käsittelyssään lakiesityksen, joka nostaa yleistä eläkeikää viidellä vuodella. Federaationeuvoston hyväksynnän jälkeen presidentti Putin allekirjoitti lakiluonnoksen 3.10. Eläkeikä nousee 1.1.2019 alkaen kuudella kuukaudella joka vuosi. Miesten eläkeikä nousee nykyisestä 60 vuodesta 65:een ja naisten 55 vuodesta 60:een. Lukuisilla erityisryhmillä säilyy alempi eläkeikä.

Nykyinen eläkeikä on kansainvälisesti vertaillen erittäin matala ja odotetun eliniän nousu tekee eläkevastuiden rahoittamisesta yhä vaikeampaa. OECD:n tilastojen mukaan 65-vuotiaiden venäläismiesten jäljellä oleva odotettu elinikä on kymmenessä vuodessa noussut kahdella vuodella 13,4 vuoteen. Naisilla vastaava odote on 17,7 vuotta. Eläkemenojen osuus julkisen talouden koko konsolidoidun budjetin menoista on jo noin neljännes. Laki ei muuta työeläkkeen määrätymisperusteita eikä rahoitus pohjaa.

## Kiina

**BOFIT ennustaa Kiinan kasvun hidastuvan ongelmien kasaantuessa.** Kiinan talousnäkyvät ovat tänä vuonna muuttuneet aikaisempaa epävarmimmiksi. Maaliskuun ennusteen tapaan [BOFIT arvioi](#) perusennusteessaan kasvun olevan edelleen vahvaa, vaikka se hidastuu 5 prosentin paikkeille ennustejakson lopulla. Riskit ennustettua hitaammasta kasvusta ovat kuitenkin kasvaneet.

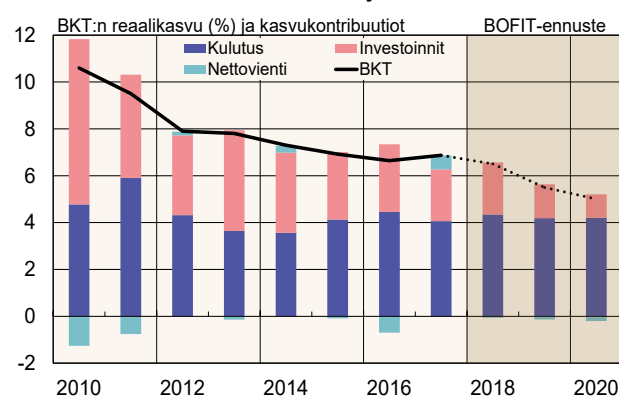
Kauppasota Yhdysvaltojen kanssa on ollut laukaiseva ulkoinen tekijä kasvaneelle epävarmuudelle, joka on näkynyt pörssikurssien laskuna ja juanin heikentymisenä. Perussy tilanteen huononemiselle löytyy kuitenkin Kiinan omista ongelmista, erityisesti talouskasvun hidastumisesta ja velkämäärän kasvusta.

Kiinan pitemmän aikavälin kasvuvauhtia painavat mm. väestökehitys, ympäristöongelmat ja tuotannon palveluvaistuminen. Vaikka virallisten tilastojen ongelmat vaikeuttavat tämän hetken talustilanteen arviointia, monet indikaattorit viittaavatkin kasvun olevan hidastumassa. Kasvun hidastumisesta kieli myös Kiinan hallituksen voimakas elvytyspolitiikka, jonka avulla yritetään pehmentää kauppasodan vaikutuksia ja saavuttaa viralliset kasvutavoitteet.

Nykymuotoiset viralliset kasvutavoitteet ja niihin liittyvä elvytyspolitiikka kärjistyvät jo ennestään vaikeaa velkatilannetta. Elvytyspolitiikka nykytilanteessa pitää yllä vanhoja rakenteita ja kannattamatonta toimintaa, mikä yhdessä todellisten talousuudistusten vähäisyyden kanssa on tärkeä syy myös kauppapoliittisten ongelmien kärjistymiselle. Reformipolitiikan uskottavuutta syö kommunistipuolueen aseman lisääntynyt korostaminen ja siihen liittyvät kampanjat.

Tänäkin vuonna nähdyt erilaiset markkinahäiriöt ovat luonnollinen osa Kiinan talouden muutosta, ja maalla on myös puskureita ongelmien hoitamiseen. Tilanne on kuitenkin kehittynyt huolestuttavaan suuntaan, joten häiriöiden määrä voi kasvaa ja on tärkeää varautua myös perusennustettamme jyrkempään kasvun hidastumiseen.

**Kiinan reaalisin BKT:n vuosikasvu ja kasvukontribuutiot**



Lähde: Kiinan tilastovirasto, BOFIT

**Kiinassa velkaa suhteellisesti enemmän kuin euroalueella tai Yhdysvalloissa.** Kansainvälisen järjestelypankin (BIS) tuoreiden tilastojen mukaan Kiinan kokonaisvelkasuhde kasvoi peräti 5 prosenttiyksikköä kuluvaan vuoden ensimmäisellä neljänneksellä 261 prosenttiin BKT:stä. Kiinalla on talouden kokoon nähden hieman enemmän velkaa kuin Yhdysvalloilla ja euroalueella ja huomattavasti enemmän mitä muilla BIS:n tilastoimilla nousevilla talouksilla.

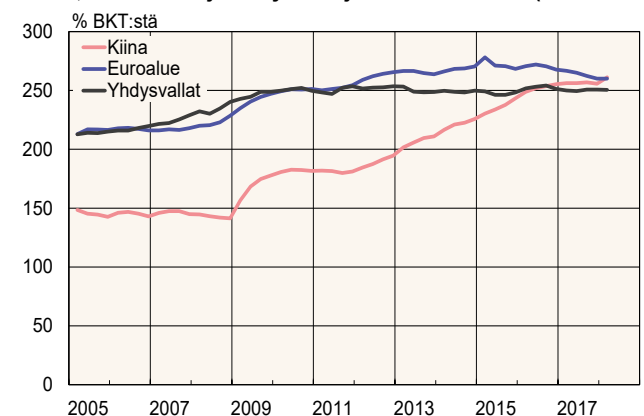
Kokonaisvelka käsittää julkisyhteisön, kotitalouksien ja yritysten (pl. rahoituslaitokset) velan. Useimmista muista maista poiketen Kiinassa selvästi eniten velkaa on keskittynyt yrityksille (164 % BKT:stä). Sen sijaan kotitalouksien (49 % BKT:stä) ja julkisyhteisön (48 % BKT:stä) velkasuhteet ovat suhteellisen pieniä. Rajanveto yritysten ja julkisyhteisön velan välillä on Kiinassa kuitenkin tunnetusti vaikeaa ja esimerkiksi IMF arvioi julkisyhteisön velaksi lähes 70 % BKT:stä.

Kiinan keskuspankin kuukausittain raportoima kotimainen kokonaislainananto yksityiselle sektorille viittaa velkasuhteen kasvun jatkuneen myös ensimmäisen neljänneksen jälkeen. Vaikka kokonaislainanannon vuosikasvu hidastui elokuussa 10 prosenttiin viime vuoden keskimääräisestä 13 prosentista, kasvu on edelleen ollut nopeampaa mitä nimellisen BKT:n kasvu. Kokonaislainanannon kasvun hidastuminen on johtunut etenkin varjopankkisektorista, jonka välittämän rahoituksen kanta on viime kuukausina supistunut. Taustalla on kiristynyttä sääntelyä. Pankkilainojen kannan kasvu on jatkunut lähes yhtä nopeana kuin viime vuonna.

Kiinan velka on pitkälti kotimaista. Vaikka ulkomainen velka on kasvanut nopeasti reilun vuoden ajan, sitä oli vain 14 % BKT:stä kesäkuun lopussa. Ulkomaisesta velasta noin puolet oli dollarimääräistä ja kolmasosa juanmääräistä.

Vuosia jatkunut nopea velkaantuminen on herättänyt laajasti huolta, sillä Kiinan kaltainen velkakehitys on muissa maissa lähes poikkeuksetta johtanut kasvun hidastumiseen ja jonkinlaiseen kriisiin. Kiinassa tiedostetaan ongelma ja velkakehitystä saatiin jo hidastettua, mutta kauppakiistojen syvenemisen myötä talouspolitiikan painopiste on taas siirtynyt elvyttävämpään suuntaan.

**Kiinan, euroalueen ja Yhdysvaltojen kokonaisvelka (% BKT:stä)**



Lähde: BIS, Macrobond