

## Venäjä

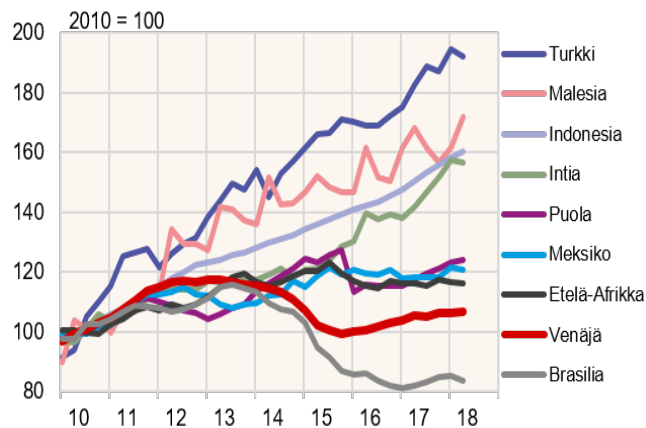
**Nettovienti siivitti Venäjän bruttokansantuotteen kasvua toisella neljänneksellä, kotimainen kysyntä vaimeaa.** Toisella neljänneksellä Venäjän BKT kasvoi 1,9 % vuoden takaa, mutta kausitasoitettuna peräti 0,9 % edellisestä neljänneksestä. Toisella neljänneksellä yksityinen ja julkinen kulutus sekä kiinteät investoinnit kasvoivat kaikki 0,2 % edellisestä neljänneksestä. Viennin määrä kasvoi 1,3 % ja tuonnin supistui 0,7 %.

Venäjän kotimaisen kysynnän kasvu oli siis varsin vaimeaa toisella neljänneksellä, mutta nettovienti kasvoi voimakkaasti. Perinteisesti tuonnin määrä on Venäjällä vaihdellut voimakkaasti suhdanteiden mukana, ja vuoden 2016 puolivälistä lähtien tuonnin kasvu olikin hyvin nopeaa ruplan ja kotimaisen kysynnän elyessä. Nyt ruplan heikkeneminen kuitenkin painoi tuonnin laskuun, mikä laskennallisesti nostaa BKT:tä.

Kiinteiden investointien kausitasoitettu kasvu on jatkunut vuoden 2016 alusta, mutta varsin hitaana. Investointien taso on edelleen lähes 10 % vuoden 2013 alkua alempana. Lisäksi on huomattava, että investoinnit alkoivat supistua jo vuoden 2013 alkupuoliskolla kauan ennen öljyn hinnan laskua ja länsimaiden pakotteita. Tämä kertoo osaltaan Venäjän liiketoimintaympäristön ongelmista.

Syyskuussa teollisuustuotannon vuosimuutos oli 2,1 % (elokuussa 2,7 %), ja etenkin kaivannaisteollisuuden 6,9 prosentin kasvu oli vahvaa. Toisaalta tehdasteollisuuden tuotanto supistui 0,1 %. Teollisuustuotanto kasvoi kolmannella neljänneksellä 2,9 % vuoden takaa, tehdasteollisuus 2,2 %. Tehdasteollisuuden kasvuvauhti on hidastunut selvästi verrattuna vuoden alkupuoliskoon. Tilastot teollisuustuotannon ja muilta aloilta antavat aiheen olettaa, että BKT:n kasvu hidastui kolmannella neljänneksellä.

### Kiinteiden investointien taso nousevissa talouksissa



Lähteet: OECD, Rosstat, BOFIT

**Venäjällä keskustellaan dollarin roolista maksuvaltuuttana.** Finanssiministeri Anton Siluanovin mukaan hallituksella on käsittelyssä ohjelma dollarin käytön supistamisesta (dedollarisaatio) Venäjän taloudessa. Käytännössä kyse on toimista, joilla ulkomaankauppaa käyviä yrityksiä kannustettaisiin siirtymään ruplan käyttöön maksuvaluuttana. Esimerkiksi ruplamääräisten ulkomaankauppapulojen kotiuttamismääräyksiä on esitetty poistettavaksi vuoteen 2024 mennessä. Toistaiseksi dollarin asema ulkomaankaupan mak-suissa, ulkomaisissa lainoissa ja keskuspankin valuuttavaranossa on erittäin vahva.

Dollarin käytön vähentämisestä on keskusteltu aika ajoin, ja tällä kertaa keskustelun taustalla on huoli mahdollisista uusista Yhdysvaltain pakotteista. Dollarimääräiset maksut kulkevat yleensä jonkin yhdysvaltalaisen pankin kautta, joten Yhdysvaltain asettamat pakotteet voivat estää yrityksen tai pankin dollarimääräisen maksuliikenteen. Dollarin etuna on kuitenkin likvidit, maailmanlaajuiset markkinat. Lisäksi monien Venäjälle tärkeiden vientituotteiden, kuten raakaöljyn, hinnoittelu tapahtuu perinteisesti dollareissa. Näistä syistä suunniteltujen toimien tavoite on pikemminkin ruplan roolin kasvattaminen, ei dollarin käytön kieltäminen.

**Heikot terveysolot painavat Venäjän sijoitusta inhimillisen pääoman vertailuissa.** Maan inhimillisen pääoman eli sen väestön tietojen, taitojen ja kykyjen arvoa voidaan arvioida eri menetelmin. Yksi menetelmä perustuu koulutus- ja terveystittareihin, sillä koulutettu ja terve työntekijä on tuottavampi ja tekee pidemmän uran. Toinen tapa on arvioida suoraan väestön odotettavissa olevia työtuloja maailmanmarkkinahinnoin.

Koulutus- ja terveystittareihin perustuvat muun muassa Maailmanpankin [vertailu](#) ja Maailman talousfoorum [vertailu](#). Myös The Lancet -nimisessä lääketieteellisessä aikakauslehdessä julkaistussa tutkimuksessa on samankaltainen [vertailu](#). Näissä vertailuissa on mukana yli 140 maata. Venäjän paras sijoitus on 28. ja huonoin 49. Se sijoittuu siten Euroopan maiden keskivaiheille tai häntäpäähän. Kiinan paras sijoitus on 44. ja huonoin 71.

The Lancet -lehdessä julkaistussa tutkimuksessa Kiina menee Venäjän edelle, sillä se painottaa terveystittareita muita enemmän. Näillä mittareilla Venäjä pärjää järjestään huonosti. Erityisesti työväestön kuolleisuus on suurta. Sen sijaan koulutuksen määrän ja laadun mittareilla Venäjä sijoittuu usein melko hyvin. Kaikki koulutusmittarit eivät kuitenkaan ole vertailukelpoisia. Esimerkiksi korkeakoulutettujen osuus ei sellaisenaan ota huomioon koulutuksen sisältöä.

Ansiotuloihin perustuvaa mittaustapaa edustaa Maailmanpankin kansojen varallisuuksien [vertailu](#). Se antaa samansuuntaisen tuloksen kuin muut vertailut. Venäjän inhimillisen pääoman arvoksi vuonna 2014 lasketaan 91 000 dollaria henkeä kohden, mikä asettaa sen 45. sijalle. Kiina on 51. sijalla 63 000 dollarilla. OECD-maiden keskiarvo on 499 000 dollaria.

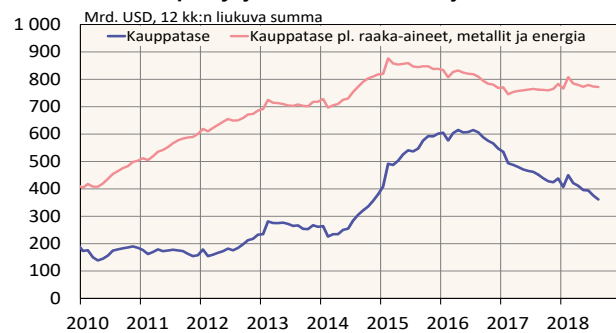
## Kiina

**Öljyn maailmanmarkkinahinnan nousu syö Kiinan ulkomaankaupan ylijäämää.** Kiinan tullin mukaan ulkomaankaupan ylijäämä oli tammi-syyskuussa 220 mrd. dollaria. Ylijäämä on pienentynyt selvästi vuoden 2016 jälkeen, mistä valtaosa selittyy muutoksilla raaka-aineiden, etenkin öljyn, hinnoissa. Kun tavarakaupasta jätetään raaka-aineet pois, ylijäämä on pysynyt melko vakaana viimeiset vuodet.

Syyskuussa sekä Kiinan viennin että tuonnin arvo kasvoi 14 % vuotta aiemmasta. Vienti Yhdysvaltoihin veti syyskuussa edelleen hyvin, mitä on vauhdittanut Yhdysvaltojen vahvan talouskasvun lisäksi yritysten varautuminen kauppasodan eskaloitumiseen. Sen sijaan Kiinan tuonnin kasvu Yhdysvalloista on pysähtynyt vuotta aiempaan verrattuna, ja kaupan ylijäämä Yhdysvaltojen kanssa kasvoi syyskuussa ennätyslukemiin.

Kauppaneuvottelut maiden välillä eivät ole edenneet, eikä kiistoihin odoteta nopeaa ratkaisua. Osapuolet tunnustelevat, josko presidentit Xi Jinping ja Donald Trump voisivat tavata G20-kokouksen yhteydessä marraskuun lopulla.

### Kiinan tavarakaupan ylijäämä raaka-aineilla ja ilman



Lähteet: Kiinan tulli, CEIC ja BOFIT

**Kiinan pörssikurssien lasku lisää rahoitusmarkkinoiden riskejä.** Kiinan osakemarkkinoiden luisu kiihtyi viime viikolla muun maailman mukana. Manner-Kiinassa listattujen osakkeiden arvosta on kuluvana vuonna sulanut yli 14 000 mrd. juania (2 000 mrd. dollaria), ja sijoittajat ovat jälleen vaatineet valtiota pysäyttämään kurssilaskun.

Shanghaiin yleisindeksi oli tänään (18.10.) 25 % ja Shenzhenin yleisindeksi 35 % vuoden alkua alempana. Osakekurssit ovat nyt alemmalla tasolla kuin vuonna 2015 pörssikuplan puhjettua, jolloin valtio aloitti osakemarkkinoiden tukitoimet. Hongkongin yleisindeksi on laskenut kuluvana vuonna 18 %, ja Hongkongissa listattujen mannerkiinalaisyritysten indeksi 14 %. Yli tuhannen osakkeen kaupankäynti keskeytettiin 11.10., koska niiden arvo laski päivittäisen 10 % rajan verran. Listattuja A-osakkeita Shanghaiin ja Shenzhenin pörseissä on yhteensä noin 3 500.

Osakemarkkinoita tukeakseen Kiinan valtio on kehottanut vakuutusyhtiöitä sijoittamaan enemmän pörssiin ja erityisesti yksityisyhtiöihin. Sadat yritykset ovat ilmoittaneet

osakkeidensa takaisinostoista tukeakseen niiden hintaa.

Pörssiluisun riskejä lisää se, että osakkeita käytetään Kiinassa enenevässä määrin lainojen vakuutena. Kurssien laskiessa vakuusarvot pienenevät, mikä voi johtaa osakkeiden pakkomyyntiin ja kiihdyttää hinnanlaskua entisestään. Bloombergin laskelmien mukaan yhteensä noin 4 240 mrd. juanin arvosta osakkeita on lainojen vakuutena, mikä on noin 10 % pörssien yhteenlasketusta markkina-arvosta.

Paikallistasolla valtio-omisteiset tahot ovat koonneet rahastoja tukemaan alueensa listattuja yksityisyhtiöitä. Talouslehti Caixin raportoi mm. Shenzhenin suunnittelevan tukipaketteja paikallisille pörssiyrityksille. Lehden mukaan reilulla 100:lla Shenzhenin vajaasta 300 listatusta yrityksestä on yli 20 % osakkeiden arvosta lainojen vakuutena.

### Manner-Kiinan ja Hongkongin osakemarkkinaindeksien kehitys



Lähde: Macrobond

**Kiina pehmentää toimia ilmansaasteiden hillitsemiseksi.** Kiinan ympäristöministeriö ilmoitti lokakuussa aikaisemmin suunniteltua vaatimattomammista tavoitteista ilmansaasteiden hillitsemiseksi tulevalla talvikaudella. Hallitus ei myöskään turvaudu samanlaisiin raskaan teollisuuden tuotantoleikkauksiin kuin viime vuonna.

Terveydelle haitallisimpien PM2.5-hiukkasten määrään on tarkoitus vähentää Kiinan pohjoisissa kaupungeissa 3 % verrattuna vuodentakaiseen, kun aiemmin tavoitteeksi suunniteltiin 5 prosentin leikkausta. Samalla raskasta teollisuutta ja rakentamista koskevista tuotantorajoituksista luovutaan, jos toiminta täyttää päästömääräykset. Päätös mahdollisista tuotantorajoituksista siirretään ministeriöstä paikallistasolle.

Päästötavoitteista tinkimisen taustalla ovat pelot talouden kasvuvauhdin hidastumisesta ja viime talven asuntojen lämmitysongelmat, jotka aiheuttivat laajaa tyytymättömyyttä väestössä. Joidenkin arvioiden mukaan lievemmätkin tavoitteet voi olla vaikea saavuttaa, sillä viime talven päästöleikkausten ja suosiollisten sääolojen takia vertailupohjan ilma-laatu oli aikaisempaa huomattavasti parempi. Huolta päästötavoitteista lipsumisesta aiheuttaa tuotantorajoituksia koskevien päätösten siirtäminen paikallishallinnolle.

Kiinan hiilidioksidipäästöt ovat yhtä suuret kuin EU:n ja Yhdysvaltojen yhteenlasketut päästöt. Globaaleiden ilmastotavoitteiden kannalta onkin keskeistä, kuinka nopeasti Kiina onnistuu kääntämään päästönsä laskuun.