

## Venäjä

**Venäjän vientitulot nousivat tuntuvasti vuonna 2018.** Venäjän tulot tavaroiden ja palvelujen viennistä olivat alustavien maksutasetietojen mukaan vuoden viimeisellä neljänneksellä lähes 20 % suuremmat kuin vuotta aiemmin, vaikka kasvu ei ollut enää yhtä nopeaa kuin edellisellä neljänneksellä. Koko vuonna vientitulot lisääntyivät yli 20 %, sillä tulot energian viennistä kohosivat vientihintojen nousun vuoksi yli 30 %.

Venäjän tavara- ja palvelutuonnin menot pysyivät vuoden toisella puoliskolla vuotta aiemmalla tasolla. Koko vuonna ne kasvoivat muutaman prosentin. Venäläisten matkailijoiden menot ulkomailla lisääntyivät noin 10 %, mutta niiden kasvu pysähtyi viimeisellä neljänneksellä. Taustalla on ennen kaikkea heikentynyt rupla. Vuoden toisella puoliskolla kokonais-tuontimenot olivat suunnilleen samansuuruiset kuin vuosina 2008 ja 2010.

Vientitulojen ja tuontimenojen suureksi nousseen eron vuoksi vaihtotaseen ylijäämä oli vuonna 2018 peräti noin 7 % BKT:stä eli suurempi kuin kertaakaan vuoden 2006 jälkeen.

Pääoman nettomääräinen virta yksityiseltä sektorilta ulkomaille lisääntyi tuntuvasti vuonna 2018. Suorien sijoitusten virta ulkomailta yrityssektorille (pl. pankit) kutistui erittäin pieneksi, kun taas suorien sijoitusten virta Venäjältä ulkomaille jatkui melko huomattavana. Pääomavirta pankeista ulkomaille johtui edellisvuoden tapaan lähinnä pankkien ulkomaisten velkaerien supistumisesta.

### Venäjän maksutaseen keskeiset erät 2016–2018

	mrd. dollaria			% BKT:stä		
	2016	2017	2018	2016	2017	2018
	(alustava)			(alustava)		
<b>Vaihtotase</b>	<b>25</b>	<b>33</b>	<b>115</b>	<b>1,9</b>	<b>2,1</b>	<b>7,0</b>
- vienti (tavarat & palvelut)	332	411	509	25,6	26,1	31,0
- tuonti (tavarat & palvelut)	266	327	345	20,5	20,7	21,0
Kauppataase (tavarat)	90	115	194	7,0	7,3	11,8
- vienti	282	354	443	21,7	22,4	27,0
- tuonti	191	238	249	14,8	15,1	15,2
Palvelujen kaupan tase	-24	-31	-30	-1,8	-2,0	-1,8
- vienti	51	58	65	3,9	3,7	4,0
- tuonti	75	89	96	5,8	5,6	5,8
Muu vaihtotase	-42	-51	-49	-3,2	-3,2	-3,0
<b>Rahoitustase ja virhe-erä</b>	<b>-16</b>	<b>-10</b>	<b>-76</b>	<b>-1,2</b>	<b>-0,7</b>	<b>-4,6</b>
Valtio (pl. keskuspankki)	4	12	-5	0,3	0,8	-0,3
Yksityinen sektori yht. (A+B)	-19	-25	-68	-1,4	-1,6	-4,1
A. Pankit	1	-23	-31	0,1	-1,5	-1,9
B. Muu yksit. ml. virhe-erä	-20	-2	-37	-1,5	-0,1	-2,2
- suorat sijoitukset	11	-9	-24	0,8	-0,6	-1,5
- Venäjälle	31	27	2	2,4	1,7	0,1
- Venäjältä	20	36	26	1,6	2,3	1,6
- portfoliosijoitukset	-4	-10	-2	-0,3	-0,6	-0,1
- Venäjälle	0	-4	-1	0,0	-0,3	0,0
- Venäjältä	4	5	1	0,3	0,3	0,1
- ulkomainen käteisraha *	5	6	7	0,4	0,4	0,4
- 'epämääräiset operaatiot'	1	0	0	0,0	0,0	0,0
- maksutaseen virhe-erä	-5	2	1	-0,4	0,1	0,0
- muut	-27	8	-19	-2,1	0,5	-1,2

\* positiivinen arvo = ulkomaisen käteisrahan määrän väheneminen

Lähde: Venäjän keskuspankki.

**Venäläisten ulkomainen velka supistui viime vuonna.** Vuoden vaihteessa venäläiset olivat noin 450 miljardia dollaria velkaa ulkomaalaisille. Dollareissa laskettuna ulkomainen velka väheni vuoden aikana 12 %.

Ulkomaisesta velasta neljännes oli ruplamääräistä ja puolet dollareissa. Tästä keskimääräisestä koostumuksesta poiketen valtion ulkomaisesta velasta lähes kaksi kolmannesta oli ruplamääräistä. Dollareissa laskettuna velka on pienentynyt sekä takaisinmaksujen että ruplan heikkenemisen vuoksi. Ulkomaalaiset ovat vähentäneet sijoituksiaan erityisesti ruplamääräiseen valtionvelkaan.

Valtion osuus ulkomaisesta velasta oli 10 %, liikepankkien 19 % ja yritysten vajaat 70 %. Velkojen vastapainona erityisesti pankeilla on varoja ja saatavia ulkomailla.

Ulkomaisen velan ohella ulkomailta tulleita suoria sijoituksia venäläisissä yhtiöissä (ml. pankit) oli lokakuun alussa noin 520 miljardia dollaria.

### Moskovan Gaidar-foorumissa puhuttiin mm. talouden tulevasta kasvusta ja kansallisista hankkeista.

Vuotuisessa talouskeskustelujen jättitapahtumassa talousministeri Maksim Oreshkin painotti, että maailmantalous ei tule olemaan Venäjälle tuntuvan kasvun lähde, vaan kasvu riippuu maan sisäisistä toimista ja investoinneista. Ministeriön ennusteessa BKT:n kasvun odotetaan nopeutuvan nykyisestä noin 1,5 prosentista runsaaseen kolmeen prosenttiin vuonna 2021, jos investointien kasvu kiihtyy yli 7 prosenttiin. Foorumin ekonomistipaneelissa korostettiin, että investointeja pitäisi tulla etenkin yksityisiltä yrityksiltä, joiden osuuksi investoinneista arvioitiin noin 70 %. Paneelin kasvuenusteet lähivuosille olivat 1,5–2 %.

Valtiontalouden tarkastusviraston johtaja Aleksei Kudrin, joka toimi finanssiministerinä koko 2000-luvun, totesi yli kolmen prosentin kasvutahdin saavuttamisen erittäin vaikeaksi. Hän arvioi kotimaisen kysynnän näkymät tältä kannalta riittämättömiksi ja painotti teollisuuden vientikyvyn parantamista. Kudrin korosti tarvetta kohottaa markkinoilla toimivien yritysten luottamusta järjestelmäreformilla, joilla tulisi mm. uudistaa julkista hallintoa, vähentää valtion roolia taloudessa ja viranomaistoiminnan yrityksille aiheuttamaa rasitetta sekä lisätä maan hallintoalueiden omia valtuuksia.

Kudrinin mukaan näitä uudistuksia ei sisälly aloitettuihin kansallisiin hankkeisiin, jotka eivät siten riitä kasvu- ja investointitavoitteeseen (13 hanketta, jotka koskevat mm. infrastruktuuria, tuottavuutta, koulutusta ja terveydenhoitoa). Kansalliset hankkeet, ohjelmat ja tavoitesuunnitelmat Kudrinin totesi hyvin monimutkaisiksi ohjausrakennelmiksi. Lisäksi finanssiministeri Anton Siluanov korosti federaation ja alueiden hankkeiden koordinoitua ja arvioi, että yli puolet kansallisten hankkeiden kattamista tehtävistä kuuluu alueille ja kunnille annettuun toimivaltaan. Kansallisiin hankkeisiin kanavoidaan varoja vuosina 2019–2024 vajaan 4 % BKT:stä, josta runsaan prosenttiyksikön lisärahoitus johtuu presidentti Putinin virkaanastujaisukaasin hankelistasta.

## Kiina

**Kiinan talouskasvu hidastuu.** Maan BKT:n vuosikasvu hidastui virallisten tilastojen mukaan viime vuonna aavistuksen 6,6 prosenttiin edellisen vuoden revisioidusta 6,8 prosentin kasvuluvusta. Viimeisellä neljänneksellä vuosikasvun raportointiin olleen 6,4 %. Näin huonoja kasvulukuja Kiina on raportoinut viimeksi vuoden 2009 ensimmäisellä neljänneksellä, kun globaali talouskriisi iski voimakkaimmillaan Kiinan talouteen. Nimellisarvoltaan BKT kasvoi 9,7 % noin 90 000 mrd. junaan (13 600 mrd. USD, 11 500 mrd. EUR).

Useiden indikaattoreiden valossa kasvun hidastuminen näyttää kuitenkin virallisia lukuja jyrkemältä. Erityisesti investointien heikko kehitys on vaikeasti sovitettavissa yhteen virallisten BKT-lukujen kanssa, vaikka myös investointilukuihin itsessään sisältyy paljon ongelmia. Investoinnit kattavat Kiinan BKT:sta edelleen noin 40 %, mutta kaupunkialueiden kiinteiden investointien (FAI, joka ei vastaa kansantalouden tilinpidon investointeja) reaali- ja kasvun jäi viime vuonna ehkä vain prosentin paikalle. Kun ulkomaankaupan nettovaikutus talouskasvuun jäi vielä negatiiviseksi, kotimaisen kulutuskysynnän on vaikea nähdä yksin ylläpitäneen virallisten BKT-lukujen mukaista kasvua. Kulutuskysynnän tärkein mittari vähittäiskauppa kasvoi viime vuonna reaalisesti noin 7 % edellisvuodesta, kun vuonna 2017 se kasvoi vielä 9 %. BKT:n kasvuvauhdin hidastuminen vain 0,2 prosenttiyksillä vuodesta 2017 tuntuu epäuskottavalta.

BKT:n kysyntäerät julkaistaan myöhemmin, mutta tilastoviraston mukaan kolme neljäsosaa viime vuoden kasvusta oli kotimaisen kulutuskysynnän ansiota. Tuotantopuolen tilastojen mukaan palveluiden osuus BKT:stä kasvoi aavistuksen runsaaseen 52 prosenttiin, teollisuuden ja rakentamisen osuus oli 41 % ja alkutuotannon 7 %.

**Kiinan pankkilainakanta suhteessa BKT:hen jatkaa kasvuaan.** Pankkilainakanta oli joulukuussa 13 % vuodentakaisista suurempi. Rahapolitiikan keventäminen viime vuonna ei ole välittänyt talouteen pankkilainauksen kiihtymisenä, sillä lainakannan kasvu on keskuspankin tilastojen mukaan ollut 12–13 % vuodesta 2016 lähtien. Kasvu on kuitenkin selvästi nopeampaa kuin nimellinen BKT:n kasvu (10 %). Viime vuoden lopussa pankkilainakanta oli 152 % BKT:stä (137 000 mrd. juania, 20 000 mrd. USD).

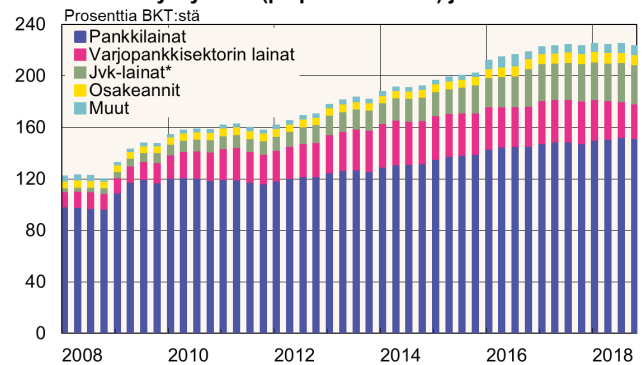
Kotitalouksille myönnettyjen pankkilainojen kanta kasvoi viime vuonna yhä 20 %, vaikka kasvuvauhti on hidastunut asuntojen hinnannousun hidastumisen myötä. Kotitalouslainojen osuus uusista pankkilainoista oli viime vuonna 39 % ja koko pankkilainakannasta 28 %. Muille kuin kotitalouksille myönnettyjen lainojen kanta kasvoi viime vuonna 11 %.

Keskuspankin tilastoissa varjopankkisektorin instrumenteiksi voidaan lukea entrusted- ja trust-luotot sekä pankkivekselit, joiden yhteenlaskettu kanta pieneni 11 % viime vuonna 27 prosenttiin BKT:stä (24 000 mrd. juania, 3 500 mrd. USD).

Yritysjoukkovelkakirjojen kanta suhteessa BKT:hen oli 30 %. Osuus ei sisällä valtion tai pankkisektorin bondeja,

jotka ovat ylivoimaisesti suurimmat jvk-liikkeellelaskijat Kiinassa. Paikallishallinnot ovat rahoittaneet infrastruktuurihankkeita enenevässä määrin laskemalla liikkeelle ns. erikoisbondeja. Erikoisbondien kiintiötä on kasvatettu, jotta paikallishallinnot voisivat vähentää velkaantumista taseen ulkopuolella rahoitusyhtiöiden kautta. Keskuspankki lisäsi paikallishallinnon erikoisbondit osaksi kokonaisrahoitustilastojaan viime vuonna. Lisäystä perusteltiin sillä, että niillä on korvattu muuta rahoitusta kuten pankkilainoja ja yritysbondeja. Liikkeeseen laskettujen erikoisbondien kanta on yli kaksinkertaistunut alkuvuoteen 2017 verrattuna ja kattoi yli neljänneksen raportoidun joukkovelkakirjarahoitukseen kannasta.

### Rahoituskanta yrityksille (pl. pankkisektori) ja kotitalouksille



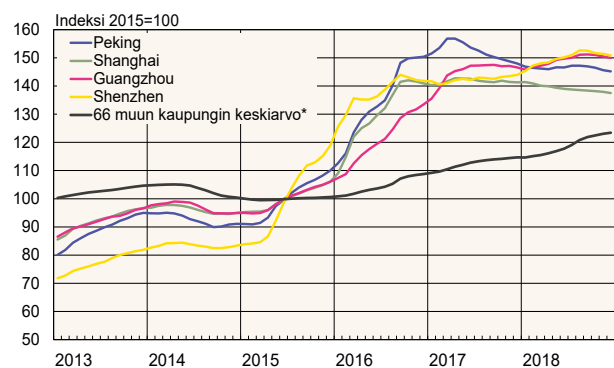
\* Jvk-lainat sis. v. 2017 lähtien paikallishallinnon erikoisbondit

Lähteet: Kiinan keskuspankki, CEIC ja BOFIT

**Suurissa kiinalaiskaupungeissa asuntojen hinnat laskivat viime vuoden lopulla.** Sekä Kiinan tilastoviraston että Soufun asuntojen välitysportaalin tilastojen mukaan Pekingissä, Shenzhenissä ja Guangzhoussa asuntojen keskimääräiset neliöhinnat kääntyivät laskuun loppuvuoden aikana. Shanghaissa hinnat laskivat lähes koko vuoden. Laskusta huolimatta hintataso suurissa kaupungeissa on edelleen erittäin korkea suhteessa tulotasoon.

Kiinteistösektoriin liittyvät riskit eivät ole poistuneet. Monet rakennusyritykset ovat huomattavan velkaantuneita ja merkittävä asuntotoimien korjausliike voisi saada ne, asuntovelalliset ja niitä molempia lainoittaneet pankit ongelmiin.

### Asuntojen keskimääräinen hintakehitys



\*Keskiarvo laskettu painottamalla kutakin kaupunkia vuoden 2010 asukasluvulla

Lähde: Kiinan tilastovirasto, CEIC ja BOFIT