

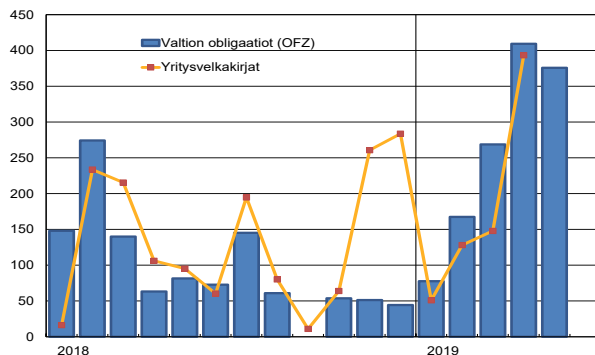
## Venäjä

**Alkuvuonna Venäjän osakekurssit nousivat ja bondimarkkinat kasvoivat.** Sijoittajien kasvanut kiinnostus kehittyvien maiden markkinoihin on näkynyt Venäjän rahoitusmarkkinoilla. Alkuvuonna pörssien nousua ovat lisäksi tukenneet öljyn hinnan nousu ja odotukset suuryritysten hyvistä osingoista. Moskovan pörssin RTSI-osakeindeksi on noussut vuoden alusta noin 15 %, ja se on nyt alkuvuoden 2018 tasolla. Markkinatilanteen parantuminen on lisännyt kiinnostusta myös yritysten ja etenkin valtion ruplavelkapapereihin.

Finanssiministeriö on alkuvuoden aikana laskenut liikkeelle valtion obligaatioita liki 1 300 mrd. ruplan (18 mrd. euron) arvosta eli enemmän kuin viime vuonna yhteensä. Huhtikuussa markkinoille myytiin ennätyselliset 404 mrd. ruplaa (5,6 mrd. euroa) uusia velkakirjoja. Toukokuussa valtion liikkeellelaskut jatkuivat suurina, ja uusia velkapapereita myytiin 376 mrd. ruplalla. Suurta tarvetta velanotolle valtiolla ei ole, mutta suotuisa markkinatilanne on kannustanut aikaistamaan liikkeellelaskuja. Keskuspankin tietojen mukaan ulkomaiset sijoittajat ostivat 45 % huhtikuun liikkeellelaskuista. Kaikkiaan valtion ruplamääräisistä velkakirjoista noin 27 % on nyt ulkomaisten sijoittajien hallussa. Osuus on viime kuukausina kasvanut merkittävästi, mutta se on edelleen pienempi kuin alkuvuonna 2018. Kasvanut kysyntä on laskenut tuottoja, ja valtion velkakirjojen tuotto (10-v. OFZ) on jo alle 7,9 %. Keskuspankin ohjauskorko on 7,75 %.

Myös kiinnostus yritysvelkakirjoihin on kasvanut tuntuvasti. Uusia yritysjoukkovelkakirjoja laskettiin tammi-huhtikuussa liikkeelle 720 mrd. ruplalla (10 mrd. eurolla). Venäjän talouden melko yksipuolinen rakenne näkyy myös velkakirjamarkkinoilla. Liikkeellä olevista yritysvelkakirjoista noin 40 % on rahoituslaitosten ja 31 % öljy- ja kaasuyritysten.

### Uusien velkakirjojen liikkeellelaskujen määrä, mrd. ruplaa.



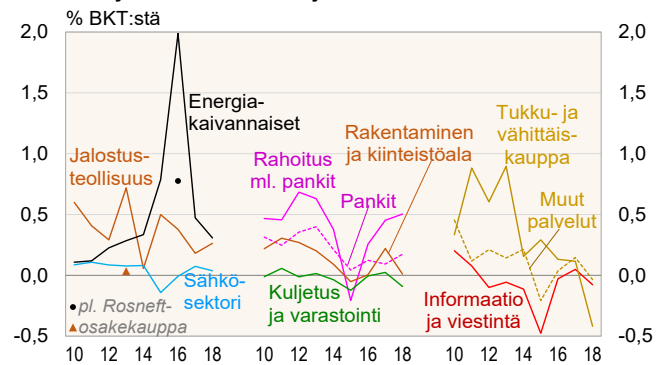
Lähde: Cbonds.

**Suorien sijoitusten virta ulkomailta Venäjälle on kohdistunut aiempaa harvemmillä sektoreille.** Muutamana viime vuonna virta on keskittynyt kolmelle sektorille eli rahoituslalle, energiakaivannaisiin – käytännössä öljyn ja

kaasun tuotantoon – sekä jalostusteollisuuteen. Kaivannais- ja jalostusteollisuuden saamat suorat sijoitukset ovat kuitenkin vähentyneet selvästi kahtena viime vuonna.

Pankkisektorille sekä rakennus- ja kiinteistöaloille on viime vuosina virrannut suoria sijoituksia paljon vähemmän kuin tämän vuosikymmenen alkuvuosina. Vielä jyrkemmin ovat supistuneet suorien sijoitusten virrat kaupan alalle, jolta kokonaisuutena poistui suoria sijoituksia viime vuonna. Eri palvelualojen (lähinnä yrityspalvelujen) asema on hiipunut.

### Suorien sijoitusten virta Venäjän eri sektoreille 2010–2018



Lähteet: Venäjän keskuspankki ja Rosstat.

**Venäjän valtaeliitin kilpailun vaikutusvallasta arvioidaan heijastuvan aiempaa enemmän instituutioiden toimintaan ja välillisesti talouteen.** Duuman entistä aloitteellisempi rooli lainsäädäntötyössä sekä turvallisuuspalveluiden ja valtionyritysten aiempaa kiivaampi keskinäinen kilpailu ovat asiantuntijoiden mukaan esimerkkejä Venäjän muuttuvasta sisäisestä voimatasapainosta, joka heijastelee eliitin kulissien takaista kilpailua ja varautumista Putinin presidenttikauden päättymiseen vuonna 2024.

Poliittisen vallan hajautuminen ilmenee asiantuntijoiden mukaan sekavina tilanteina, joista Baring Vostok -yhtiön johtajan Michael Calveyn ja viiden muun liikemiehen maaliskuinen pidätys on viimeisin esimerkki. Calveya syytetään miljardien ruplien kavalluksesta, mutta hän pääsi epätyypillisesti tutkintavankeudesta kotiarestiin odottamaan oikeudenkäyntiä. Kremlin tiedottaja Dmitri Peškov toivoi tällä viikolla julkisesti, että Calvey ja muut syytetyt vapautettaisiin. Viranomaisten epä johdonmukainen toiminta kielii asiantuntijoiden mukaan koordinaation puutteesta.

Yksi presidentti Putinin pitkäaikaisia tavoitteita on ollut luoda tiukan keskitetty, hierarkkinen vallan vertikaali. Tarkkailijoiden mukaan järjestelmä on ollut riippuvainen ylimmän johdon mikromanageroinnista: Kaikki mikä ei ollut erikseen sallittu, oli kielletty. Nyt asetelma on kääntymässä toisinpäin eikä Kreml enää yhtä hanakasti ohjaa muiden instituutioiden toimintaa. Tämä heikentää viranomaistoiminnan ennakoitavuutta. Turvallisuusneuvostosta arvioidaan kehittyneen pääasiallinen vallankäyttäjäksi, jossa valtaeliitin kärkinimet kokoontuvat päättämään niin turvallisuuteen kuin talouteen liittyvistä kysymyksistä.

## Kiina

### Kiina tiukensi retoriikkaansa Yhdysvaltoja kohtaan.

Kiina julkaisi viikonloppuna (2.6.) kommenttipaperin, jossa se syyttää Yhdysvaltoja kauppaneuvotteluiden keskeytymisestä ja kohtuuttomista vaatimuksista Kiinaa kohtaan. Vastauksena Yhdysvaltojen 10.5. voimaan astuneille tuontitullikorotuksille Kiina korotti aiemmin asettamiaan tulleja yhdysvaltalaisuotteille kesäkuun alusta alkaen (ks. [Viikkokatsaus 20/2019](#)). Tämän jälkeen maiden väliset uhkailut ovat laajentuneet tavaratuille yritysten toimintaan.

Vielä ei tiedetä jatkavatko maiden presidentit neuvottelevia kuun lopun G20-maiden kokouksessa. Panokset neuvotteluissa ovat koventuneet presidentti Trumpin kiellettyä toukokuun puolivälissä yhdysvaltalaisyhtiöitä käyttämästä telekommunikaatiolaitteista, jotka muodostavat uhan kansalliselle turvallisuudelle. Kielto oli käytännössä kohdistettu kiinalaista teknologiajätti Huaweita vastaan. Samalla kauppanäyttämö kielsi maan yrityksiä käymästä kauppaa Huaweiin kanssa ilman erityislupaa, mikä käytännössä lopettaisi keskeisten komponenttien ja järjestelmien toimitukset. 20.5. olemassa olevien tuotteiden myynnille annettiin 90 päivää lisäaikaa.

Kiinan kauppanäyttämö on kertonut julkaisevansa oman listansa ”epäluotettavista yrityksistä ja henkilöistä” ja maan kehitys- ja uudistuskomissio nosti esiin mahdolliset harvinaisten maametallien vientirajoitukset, jos niistä valmistettuja tuotteita käytetään Kiinaa vastaan. Lisäksi viranomaiset ovat kehottaneet Yhdysvaltoihin matkavia turisteja ja opiskelijoita arvioimaan riskejä huolellisesti sekä maassa toimivia kiinalaisyhtiöitä lainvalvontaviranomaisten lisääntyneestä häirinnästä. Myös median uutisointi on aiempaa USA-vastaisempiä.

### Toisessakin kiinalaispankissa paljastui ongelmia.

Perjantaina 31.5. Jinchoun pankki ilmoitti tilintarkastajiensa vaihtumisesta ja sai aikaan voimakkaan reaktion velkainstrumenttimarkkinoilla. Pankin käyttämät tilintarkastusyhteisöt luopuivat itse tehtävästään pankin johdon kanssa muodostuneiden erimielisyyksien vuoksi.

Pankki ei tilintarkastajien näkemyksen mukaan ole toimittanut tietoja ja asiakirjoja laina-asiakkaiden maksukykyisyyden tarkistamiseksi. Tilintarkastajat epäilivät, etteivät yritysasiakkaat ole käyttäneet kaikkia lainoja sopimuksiin kirjatulla tavalla. Vuoden 2018 tilinpäätöstä ei vielä ole julkaistu eikä vahvistettu. Jinchoun pankki on ollut taseen loppusummalla (n. 110 mrd. USD) mitaten hieman suurempi kuin viranomaisten hiljattain haltuun ottama Baoshangpankki (ks. [Viikkokatsaus 22/2019](#)). Selvä merkki Baoshangin ongelmista oli se, ettei se julkaissut tilinpäätöstään.

Jinchoun pankki on kasvanut nopeasti. Vuonna 2017 sen taseen loppusumma kasvoi yli 30 %, ja vuonna 2016 lähes 50 %. Etenkin lainat teollisuusyrityksille kasvoivat nopeasti. Jinchou-pankin omistus on ollut pääosin yksityisillä kiinalaisilla sijoittajilla, ja se on ollut melko hajautunut. Pankin osake on noteerattuna Hong Kongissa, joskin kaupankäynti

keskeytettiin jo huhtikuun alussa tilinpäätöstietojen julkaisemisen viivästymisen vuoksi. Jinchoun pankin pääomiksi laskevat velkainstrumenteilla, jotka vakavaraisuuden heikentyessä vastaavat tappioista (ns. AT1-instrumentit), on yhä markkina. Instrumenttien markkinahinta oli maanantaina 3.6. noin 78 % nimellisarvosta.

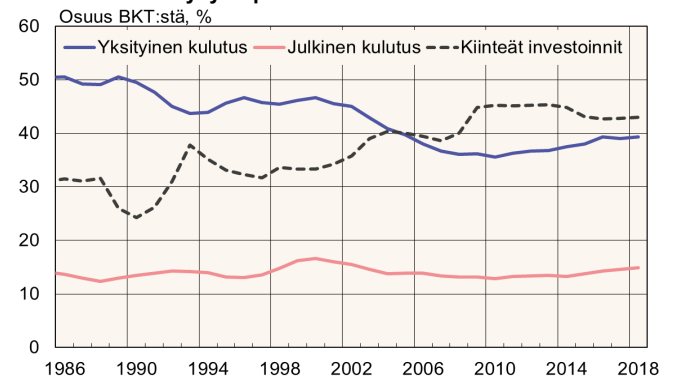
Jo toisen yksityisen pankin ajautuminen ongelmiin parin viikon sisällä on herättänyt huolta erityisesti pienempien pankkien tilasta ja raportoitujen tilinpäätöstietojen oikeellisuudesta Kiinassa. Erityisesti pienemmät pankit ovat riippuvaisia pankkienvälisiltä markkinoilta hankitusta rahoituksesta ja epävarmuus markkinoilla voisi nopeasti heikentää niiden tilannetta. Keskuspankki rauhoitteli markkinoita viikonloppuna, ettei sillä ole aikeita ottaa kontrolliinsa muita pankeja Baoshangin lisäksi.

**Kiinan BKT:n rakenne muuttuu hitaasti.** Tilastovirasto julkisti viime vuoden BKT:n kysyntärakenteen toukokuun lopussa. Rakennemuutos kohti kulutusvetoista taloutta on viime vuosina edennyt vain hitaasti, jos sitäkään. Investointien osuus BKT:stä kasvoi hieman viime vuonna ja se oli 43 %. Myös yksityisen (39 % BKT:stä) ja julkisen kulutuksen (15 %) osuudet hieman kasvoivat. Tavaroiden ja palveluiden nettoviennin osuus supistui alle prosenttiin BKT:stä.

Kiinan talouden erittäin investointivaltainen rakenne on täysin poikkeuksellinen. Vastaavia lukemia on tavattu ainoastaan jossakin pienissä, erikoisen talousjärjestelmän maissa kuten Bhutanissa. Japanissa nopean kehityksen vuosina 1960–1990 investointien suhde BKT:n oli keskimäärin hieman yli 30 % ja korkeimmillaankin 1970-luvun alkupuolella reilu 36 %.

Talouden kokoa mitataan tavallisesti karkeasti joko tarkastelemalla miten paljon tavaroita ja palveluita tuotettiin (tarjonta) tai miten paljon niitä käytettiin (kysyntä). Kiina on perinteisesti mitannut tarjontaa, kun taas länsimaissa tyypillisesti mitataan kysyntäpuolta. On kiinnostavaa, että Kiinassa eri tavoin mitatut BKT:n nimelliset koot ovat viime vuosien aikana alkaneet erota toisistaan aiempaa enemmän. Tarjontapuolelta katsottuna BKT on suurempi (1 600 mrd. juania, lähes 2 % v. 2018) kuin kysyntäpuolelta mitattuna, vaikka lähtökohtaisesti molempien pitäisi olla yhtä suuret.

### Kiinan talouden kysyntäpuolen rakenteen muutos



Lähde: Kiinan tilastovirasto, CEIC ja BOFIT