

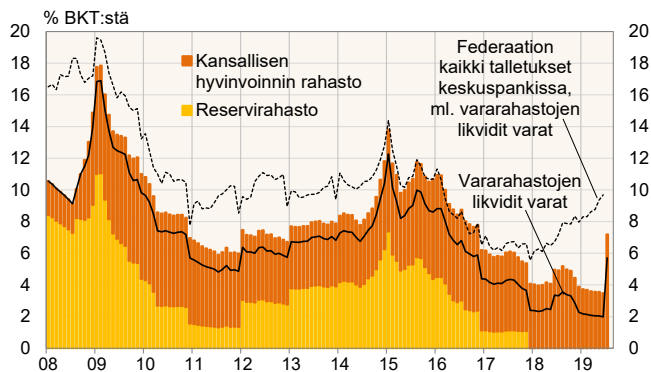
Venäjä

Venäjällä valtion vararahastoon siirrettiin vuoden 2018 suuret ylimääräiset öljyverotulot. Kansallisen hyvinvoinnin rahastoon talletettiin heinäkuussa yli 65 mrd. dollaria, joka on noin 4 % suhteessa BKT:hen. Rahastossa oli 1.8. varoja yli 124 mrd. dollaria (yli 7 % BKT:stä). Varoista likviidejä oli 99 mrd. dollaria (5,7 % BKT:stä), jotka ovat talletettuina keskuspankissa ulkomaanvaluuttoina. Loput varat ovat kiinni mm. investointihankkeisiin myönnettyissä luotoissa.

Rahastoon siirretään joka vuosi (1.10. mennessä) edellisenä vuonna kertyneet ylimääräiset öljyverotulot. Niitä kertyy valtion budjettisäännön mukaan, kun öljyn toteutunut maailmanmarkkinahinta ylittää säännön laskentahinnan. Urals-öljyn laskentahinta, joka nousee 2 % vuodessa, oli viime vuonna 40,8 dollaria tynnyriltä ja toteutunut hinta lähes 70 dollaria. Öljyverotulot kertyvät öljy- ja kaasusektorin tuotantoveroista ja vientitulleista

Rahaston varoja voidaan käyttää esimerkiksi uusiin investointihankkeisiin, kun sen likvidit varat ylittävät 7 prosenttiin BKT:stä. Tämä summa on koossa, sillä ylimääräisiä öljyverotuloja kertyi tammi-kesäkuussa noin 1,5 % vuotuisesta BKT:stä. Nämä varat odottavat myöhempää siirtoa vararahastoon keskuspankissa olevilla valtion muilla tileillä.

Venäjän valtion vararahastot 2008–2019



Lähde: Venäjän finanssiministeriö.

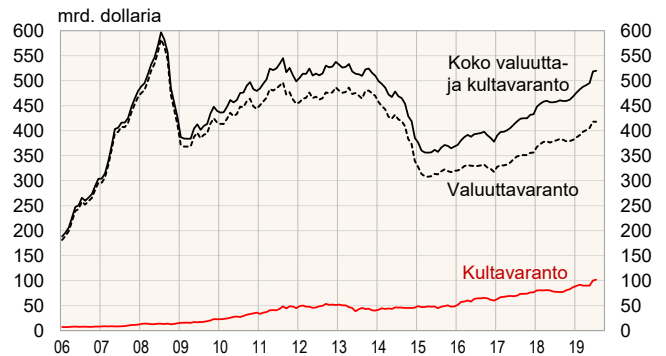
Venäjän valuuttavaranto jatkaa kasvuun. Keskuspankin valuutta- ja kultavaranto on kasvanut tänä vuonna nopeasti. Varanto oli 1.8. noin 520 mrd. dollaria, joka vastaa puolentoista vuoden tavaroiden ja palvelujen tuontia.

Varannon nousu johtui vuosien 2017–2018 tapaan valtaosin valuutan ostoista, joita keskuspankki tekee kotimaisilla valuuttamarkkinoilla finanssiministeriölle. Ministeriö tilaa keskuspankilta valuuttaa valtion budjettiin kertyvillä ylimääräisillä öljyverotuloilla siinä tahdissa, kun näitä tuloja kertyy.

Keskuspankin varantoa on lisännyt myös kullan ostaminen varantoon, mikä on jatkunut tänä vuonna lähes yhtä runsaana kuin edellisvuosina. Lisäksi kullan hinnan jyrkkä

nousu kohotti kesäkuussa varannon arvoa tuntuvasti. Varannosta viidesosa on kullassa. Maailman keskuspankeista Venäjän keskuspankilla on viidenneksi eniten kultaa.

Venäjän valuutta- ja kultavaranto 2006–2019



Lähde: Venäjän keskuspankki.

Tuoreet selvitykset arvioivat Keski-Aasian väylähankkeita. Taloudellisen yhteistyön ja kehityksen järjestön (OECD) alaisen Kansainvälisen kuljetusfoorummin (ITF) [selvitys](#) arvioi Keski-Aasian asemaa Euraasian mantereeseen yhtenä solmukohtana. Maailmanpankin [selvitys](#) puolestaan arvioi Kiinan käynnistämää Uusi silkkitie -hanketta kokonaisuutena. Molemmat näkevät mantereen ylittävät maayhteydet merkittävänä mutta eivät mullistavina.

Keski-Aasiaa (Kazakstan, Kirgisia, Uzbekistan, Tadžikistan, Turkmenistan) määrittää eristyisyys. Paremmat yhteydet eivät välttämättä muuttaisi raaka-aineiden vientiin pohjaavia talousjärjestelmiä, mutta ne monipuolistaisivat kauppakumppanijoukkoa. Tosin mm. rajatarkastuskäytäntöjen ennakoimattomuus vähentää kansainvälistä kauppaa.

Euroopan jälleenrakennus- ja kehityspankki (EBRD) arvioi [raportissaan](#), että kaikkien suunniteltujen väylähankkeiden toteutuminen voisi kasvattaa Uzbekistanin realituloja 6 % vuoteen 2040 mennessä ja Kazakstanin 4,5 %, mutta suunnitelmista on pitkä matka toteutukseen. Maailmanpankin selvitykseen sisältyvän arvion mukaan Kiinan silkkitie-suunnitelmaan kuuluvien väylien rakentamisen suora vaikutus Keski-Aasian realituloihin olisi reilun prosentin verran. Suurimman edun saisi Uzbekistanin, Kirgisian ja Tadžikistanin jakama Ferganan laakso ja pienimmän Turkmenistan. Silkkitieyhteyksien etu olisi melko pieni erilaisten kaupan liittyvien asiakirja- ja rajatarkastuskäytäntöjen järjeistämisen ja yhtenäistämisen etuihin verrattuna.

Ongelmissa huolimatta Keski-Aasiassa on onnistuttu tekemään myös toimivia ratkaisuja. Kiinan ja Euroopan väliset tavarajunat kykenevät useimmiten kulkemaan Kazakstanin läpi suunnitellun aikataulun mukaan kohtuuttomitta viivytyksittä. Kuljetus Kiinasta Eurooppaan kestää kohteista riippuen noin 15 päivää (laivakuljetukset noin 30 päivää). Suurista investoinneista huolimatta Kiinan ja Euroopan välisestä tavarakaupan arvosta vain 2–3 % on junakuljetuksia laiva- ja lentorahdin hallitessa tavaravirtoja.

Kiina

Kiinan ja Yhdysvaltojen taloussuhteet ajautuivat yhä pahempaan umpikujaan. Välittömästi viime viikon lyhyiden ja tuloksettomien kauppaneuvottelujen jälkeen presidentti Donald Trump ilmoitti (1.8.) uusista tullien korotuksista. Tämän viikon alussa Kiinan viranomaiset vastasivat tullien korotuksiin kieltämällä kiinalaisyrittäjiä ostamasta amerikkalaisia maataloustuotteita. Lisäksi Kiinan keskuspankki päästi (5.8.) juanin heikkenemään ja perusteli päätöstä Yhdysvaltojen harjoittamalla protektionismilla ja tullikorotuksilla. Tämä puolestaan johti siihen, että Yhdysvallat nimesi (6.8.) Kiinan virallisesti valuuttamanipulaattoriksi.

Kauppasotaan kytkeytyvät tullien korotukset alkoivat heinäkuussa 2018, ja kesäkuun alusta lähtien Yhdysvallat on soveltanut 25 prosentin lisätullia kiinalaistuontiin, jonka arvo oli aikaisemmin noin 250 mrd. dollaria vuodessa. Yhdysvaltojen nyt ilmoittamat 10 prosentin lisätullit jäljellä olevalle Kiinan-tuonnille (arvo aikaisemmin noin 300 mrd. dollaria vuodessa) tulevat voimaan syyskuun alussa. Kiinan amerikkalaistuotteille asettamat tullit (pääosin 25 %) koskettavat tuontia, jonka arvo oli aikaisemmin noin 110 mrd. dollaria vuodessa. Kiina ei ole sulkenut pois lisätullien mahdollisuutta. Yhdysvaltojen tilastojen mukaan sen vuosituonti Kiinasta supistui kesäkuussa 509 mrd. dollariin (-4 %) ja vienti Kiinaan vuositasolla 108 mrd. dollariin (-20 %). Kauppataseen vaje oli suunnilleen yhtä suuri kuin vuosi sitten (400 mrd. dollaria).

Kiinan päätöstä antaa juanin heiketä maanantaina (5.8.) 7,05 juaniin dollarilta ei voi pitää suurena yllätyksenä, sillä sen mahdollisuudet vastata suoraan Yhdysvaltojen tullikorotuksiin ovat kaupan epätasapainon takia vähäiset. Vaikka 7 juanin rajan ylittäminen ensimmäisen kerran sitten kevään 2008 olikin markkinavaikutuksiltaan merkittävä, juan heikkeni dollariin nähden vain 1,6 % perjantaista. Kauppakiistojen ohella juanin heikkenemispaineiden taustalla ovat Kiinan talouskasvun hidastuminen ja velkaongelmien kasaantuminen, mikä on helpottanut hallituksen päätöstä antaa juanin heiketä. Ongelmatonta juanin heikkeneminen ei Kiinalle ole, sillä se ruokkii valuuttapakoa ja voi jatkuessaan pakottaa jo ennestään tiukan valuuttasäännöstelyn kiristämiseen.

Yhdysvaltojen päätöstä julistaa Kiina valuuttamanipulaattoriksi ensimmäisen kerran sitten vuoden 1994 on vaikea ymmärtää, sillä tällä hetkellä näyttää selvältä, että juan heikkenisi entisestään, jos se päästettäisiin kellumaan. Käytännössä päätöksellä on tuskin suurta merkitystä. Yhdysvaltojen lainsäädäntö edellyttää neuvottelujen aloittamista valuuttamanipulaattoriksi nimetyn maan kanssa, ja näitä keskustelujahan Yhdysvallat ja Kiina ovat käyneet jo toista vuotta.

Yhdysvallat ja Kiina ovat ajaneet suhteensa solmuun, jota on mahdoton avata maiden nykytyylillä. Seurauksena on jälleen kasvanut epävarmuus, mikä on näkynyt markkinoilla ja syö talouskasvua kaikkialla.

Kiinalaisyrittäjien kirjanpitorikkomukset taas tapeilla. Kuluvana vuonna kiinalaisyrittäjissä on paljastunut miljardiluokan kirjanpitorikkomuksia, kun yrityksillä on ollut vaikeuksia maksaa velkojaan, vaikka tilinpäätösten mukaan niiden kassatilanne on ollut erittäin hyvä. Tapaukset ovat johtaneet tutkintaan myös tilintarkastustoimistoissa.

Toukokuussa viranomaiset alkoivat tutkia kiinalaisen tilintarkastajan GP:n toimia ja heinäkuussa yksi Kiinan suurimmista kotimaisista tilintarkastustoimistoista Ruihua otettiin tutkintaan. Tämä seurauksena useat Ruihua asiakkaat ovat joutuneet jäädyttämään osan varainhankinnastaan.

Toukokuun lopulla Hongkongin pörssiin listatun kiinalaisen Jinchou-pankin tilintarkastajat irtisanoutuivat, kun pankki ei suostunut toimittamaan pyydettyjä lisätietoja antamistaan lainoista. Ongelmissa olleen pankin pelastukseksi valtion omistamat ICBC, Cinda ja Great Wall ilmoittivat heinäkuussa sijoittavansa miljardeja juaneita pankkiin.

Kiinalaisyrittäjien kirjanpitoon liittyvistä ongelmista ja skandaaleista on raportoitu jo pitkään. Talouskasvun hidastumisen odotetaan paljastavan lisää ongelmia. Yhtenä synä tilinpäätösten kaunisteluun on pidetty liian lieviä rangaistuksia rikkomuksista. Viranomaiset ovat useasti luvanneet kiristää rangaistuksia, mutta asiassa ei ole edetty.

Hongkongin mielenosoituksilla alkaa olla näkyviä taloudellisia vaikutuksia. Mielenosoitukset alkoivat kesäkuussa eikä niiden loppumisesta näy merkkejä. Protesteja on tehostettu laajoilla lakoilla, jotka ovat lamauttaneet mm. suuren osan julkisesta liikenteestä. Jos taloustilanne heikenee huomattavasti, mutkistaa se erityishallintoalueen vaikeiden poliittisten ongelmien ratkaisua.

Lakkojen ja protestien taloudelliset vaikutukset ovat vaikeasti arvioitavissa. Lakot vaikuttavat kuitenkin välittömästi tuotantoon ja poliittinen epävarmuus sekä epävakaus vähentävät investointihalukkuutta ja turismia.

Hongkongin BKT:n vuosikasvu painui jo tammi-maaliskuussa 0,6 prosenttiin ja kasvuvauhti pysyi samana toisella neljänneksellä. Osakemarkkinoiden tuoreimpien tietojen mukaan Hongkongin Hang Seng -indeksi on laskenut lähes 10 % viimeisen kuukauden aikana. Vastaavaa pörssilaskua ei ole tapahtunut muilla päämarkkinoilla. Hongkongin omasta taloustilanteesta vahvasti riippuvat vähittäiskaupan ja kiinteistöalan osakkeet ovat kehittyneet erityisen huonosti. Myös Hongkongissa noteerattujen kiinalaisyrittäjien osakekurssit ovat heikentyneet voimakkaasti. Manner-Kiinan talouskasvun hidastuminen onkin keskeinen Hongkongin hidastuneen kasvun selittäjä.

Hongkongissa on käytössä valuuttakatejärjestelmä, joka takaa Hongkongin dollarille lähes kiinteän valuuttakurssin suhteessa Yhdysvaltojen dollariin. Mahdollinen epäluottamus valuuttaan ilmenisi tukistoina, joilla keskuspankki osaisi liikkeeseen laskemaansa rahaa ylläpitääkseen valuuttakurssia. Toistaiseksi tilanne on pysynyt vakaana ja korkotasot maltillisina. Tilannetta auttaa vahvistunut valuuttavaranto.