

## Venäjä

**Venäjän talouden kasvu pysynyt hitaana.** BKT:n kasvu vuodentakaisesta oli Rosstatin alustavan arvion mukaan vuoden toisella neljänneksellä 0,9 %. Kun BKT kasvoi ensimmäisellä neljänneksellä 0,5 %, tammi-kesäkuun kasvuksi muodostui 0,7 %.

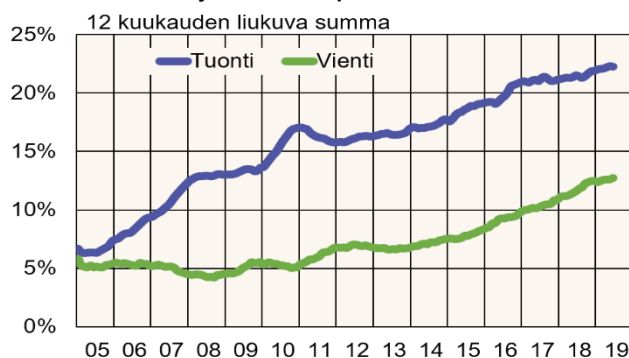
Kotimainen kysyntä on kehittynyt vaisusti, sillä vähittäiskaupan kasvu vuodentakaisesta oli touko-kesäkuussa 1,4 % ja heinäkuussa vain prosentin. Investointien vuosikasvu oli toisella neljänneksellä laimeat 0,7 % oltuaan ensimmäisellä neljänneksellä vain 0,5 %.

Jalostusteollisuudessa tuotannon kasvu vuodentakaisesta parani kesä-heinäkuussa noin kolmeen prosenttiin ja kaivannaisteollisuudessa kasvu puolestaan vaimeni noin 2,5–3 prosenttiin. Tavarakuljetusten kasvu on parin reippaan vuoden jälkeen hidastunut jyrkästi tänä vuonna. Kasvu vuodentakaisesta oli koko tammi-heinäkuun jaksolla 1,3 % ja touko-heinäkuussa nollan paikkeilla.

**Venäjän tavarakaupan kehitys on edelleen vaisua.** Venäjän tullin mukaan vuoden toisella neljänneksellä Venäjän tavaratuonnin arvo dollareissa oli 3 % pienempi kuin vuotta aiemmin. Venäjän tavaraviennin arvo oli 9 % pienempi. Tuonnin aiempi kiivas kasvu alkoi tasaantua jo viime vuonna.

Koska euro on vuoden aikana heikentynyt dollarin suhteen muutaman prosentin, euroissa laskettuna tuonti on säilynyt suunnilleen ennallaan. Lähes puolet Venäjän tuomista tavaroista tulee euroalueelta, joten valuuttakurssin vaikutus näihin lukuihin on merkittävä. Viennin arvon supistumisen takana on osin öljyn hinnan hienoinen lasku.

### Kiinan osuus Venäjän tavarakaupasta



Lähde: Venäjän tullit.

Kiinan merkitys Venäjän kauppakumppanina on edelleen kasvanut. Kesäkuun loppuun päättyvän 12 kuukauden jakson aikana Venäjän tuomista tavaroista 22 % tuli Kiinasta ja Venäjän viemistä tavaroista 13 % meni Kiinaan. Molemmat

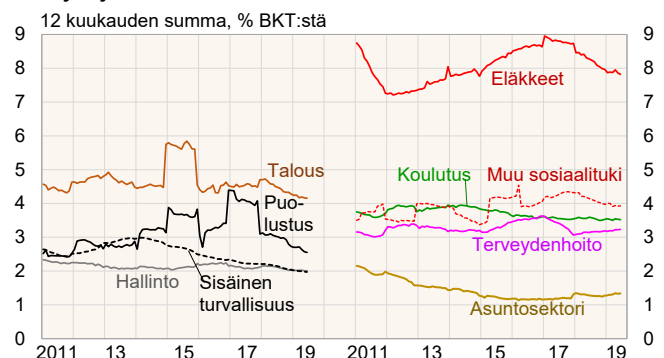
osuudet ovat viime vuosina kasvaneet noin yhden prosenttiyksikön vuodessa. Venäjän Kiinaan viemistä tavaroista kolme neljännestä koostuu öljystä, kaasusta ja hiilestä. Muita vientituotteita ovat mm. puu, metalli ja kala. Kiinasta Venäjälle tuotavista tavaroista noin puolet on koneita. Muiden tavaroiden joukossa on erinäisten välituotteiden lisäksi kulutustavaroita kuten kenkiä, vaatteita, leluja ja huonekaluja. Tavarajakaumat vastaavat Venäjän muuta ulkomaankauppaa eikä niissä ei ole tapahtunut suuria muutoksia viime vuosina

**Venäjällä julkisen talouden menot kasvaneet maltillisesti.** Konsolidoituun budjettiin (eli federaation, alueiden ja kuntien sekä valtion sosiaalirahastojen budjetteihin) kertyi tammi-kesäkuussa tuloja yli 10 % enemmän kuin vuotta aiemmin. Budjetin menojen kasvu pysyi suunnilleen samana kuin kolmena edellisellä vuonna eli noin viidessä prosentissa, joka on vain hieman inflaatiota nopeampi tahti. Tulojen kova nousu ja menojen toistaiseksi suhteellisen hidas kasvu lisäsivät edelleen budjetin ylijäämää. Viimeisen 12 kuukauden ylijäämä oli kesäkuussa lähes 4 % BKT:stä.

Muut kuin öljyverotulot lisääntyivät 13 % eli samaan nopeaan tahtiin kuin viime vuonna. Näiden muiden tulojen osuus konsolidoidun budjetin kaikista tuloista oli 78 %. Etenkin yritysten voittoveroista kertyvien tulojen kasvutahti jatkui nopeana (20 %), ja ALV-tulojen nousua (18 %) tuki osaltaan ALV:n korotus vuoden alussa. Tulot työtuloveroista ja palkoista maksettavista sosiaaliveroista kasvoivat myös edellen varsin hyvin (9 %).

Menojen nousu painottui viime vuoden tapaan terveydenhoitoon sekä koulutukseen ja asuntosektorille. Menot eläkeisiin ja muihin sosiaalitukiin nousivat edelleen melko hillitysti eli suunnilleen inflaation tahtiin. Menot hallintoon, sisäiseen turvallisuuteen ja talouteen kasvoivat vain pari prosenttia ja puolustusmenot supistuivat. Monien menoerien suhde BKT:hen on niiden hitaan kasvun johdosta pienentynyt. Budjetin menojen kasvun arvioidaan nopeutuvan vuoden toisella puoliskolla mm. siksi, että presidentti Putinin ukaasilla toukokuussa 2018 määrättyjen kansallisten hankkeiden toteutuksen odotetaan pääsevän paremmin käyntiin.

### Venäjän julkisen talouden keskeiset menoerät 2011–2019



Lähde: Venäjän finanssiministeriö.

## Kiina

**Kiinan talouskasvu jatkaa hidastumista.** Kiinan todellisen taloustilanteen hahmottaminen on vaikeaa epäluotettavien virallisten tilastojen takia, mutta kasvu on hidastumassa selvästi myös virallisten lukujen valossa. Heinäkuussa lähes kaikki eniten käytetyt indikaattorit osoittivat Kiinan tilanteen heikkenemistä. Myös Kiinan naapurimaiden raportoima Kiinan-vienti kertoo alueen taloustilanteen heikkenemisestä.

Kiinan teollisuustuotannon vuosikasvu hidastui heinäkuussa alle 5 prosenttiin kesäkuun yli 6 prosentista. Merkilepantavaa on, että autotuotannon vuosikasvu on teollisuuden oman järjestön (CAAM) mukaan ollut miinuksella yhtäjaksoisesti jo runsaan vuoden. Heinäkuussa henkilöautoja valmistettiin 18 % vähemmän kuin vuosi sitten. Vähittäiskaupan reaalkasvu hidastui alle 6 prosenttiin.

Kasvun hidastumisesta kertovat myös ostopäällikköindeksit (PMI). Sekä virallinen että yksityinen (Markit) teollisuuden PMI pysyi edellisen kuukauden tapaan alle pisteluvun 50, mikä viittaa teollisuuden taantumaan. Virallinen PMI on ollut hieman pistelukua 50 suurempi (indikoi tuotannon kasvua) tänä vuonna ainoastaan maaliskuu- ja huhtikuussa. Myös molempien indeksituottajien palveluiden PMI laski heinäkuussa edellisestä kuukaudesta, mutta indeksit olivat edelleen selvästi arvoa 50 suuremmat.

Tuottajien tilannetta vaikeuttaa se, että tuottajahintainflaatio painui heinäkuussa pitkään jatkuneen hidastumisen jälkeen aavistuksen miinukselle (-0,3 %). Tämä on ensimmäinen kerta sitten elokuun 2016, kun tuottajahinnat laskevat vuodentakaisesta. Hintojen lasku heikentää yritysten tuloa, mikä taas heijastuu investointeihin. Kuluttajahintainflaatio (2,8 %) oli edelliskuukausien tasolla.

Kiinan heikentävä talustilanne ja kauppasodan kielteiset vaikutukset tuotantoketjuihin näkyvät Kiinan naapurimaiden Kiinan-viennin arvon laskuna. Tammi-heinäkuussa Japanin (-9 %), Etelä-Korean (-17 %) ja Taiwanin (-8 %) vienti Kiinaan väheni tuntuvasti.

### Kiinan tilastoviraston tuotantoindikaattoreita



Lähde: Macrobond.

**Yhdysvallat lykkäsi osaa Kiinan vastaisista tulleista joulukuulle.** Viime viikolla (13.8.) Yhdysvallat päätti lykätä joulukuun 15. päivään asti osaa niistä 10 prosentin uusista tulleista, jotka koskevat lähes 300 mrd. dollarin arvoista tuontia ja joiden piti tulla voimaan syyskuun alussa. Lykkäys koskee yli 500 tuotetta (mm. puhelimia, kemian tuotteita, vaatteita ja kenkiä), joiden tuonnin arvo on 155 mrd. dollaria. Presidentti Trumpin mukaan toimi tehtiin kaupalle tärkeän joulumyynnin vuoksi.

Syyskuun alussa Yhdysvallat asettaa aiemmin ilmoitetun mukaisesti 10 prosentin lisätullit noin 130 mrd. dollarin Kiinan-tuonnille. Kesäkuun alusta noin 250 mrd. dollarin tuontiin Kiinasta on kohdistunut 25 prosentin tullit. Joulukuun korotusten jälkeen käytännössä Yhdysvaltojen koko tavara-tuonti Kiinasta on korotettujen tullien piirissä.

Yhdysvaltaisille yrityksille annettiin tällä viikolla myös 90 päivää lisää aikaa toimittaa laitteita ja päivityksiä Huaweiille. Maat käyvät puhelinneuvottelua vielä ennen syyskuun alkua ja seuraava tapaaminen on määrä pitää syyskuussa. Harva kuitenkaan uskoo sovinnon löytyvän.

**Kiina otti käyttöön uuden viitekoron pankkilainojen hinnoittelussa.** Keskuspankki ilmoitti viime viikolla (16.8.), että liikepankkien tulee hinnoitella myöntämänsä uudet lainat suhteessa Kansallisen pankkienvälisen rahoituskeskuksen (NIFC) julkaisemaan prime-korkoon (LPR). Korko määritellään 18 paneelipankin luottokelpoisimpien asiakkaiden korkotasojen perusteella ja julkaistaan joka kuukauden 20. päivä.

Uusi LPR-korko määritellään niin, että paneelipankit ilmoittavat noteerauksensa suhteessa keskuspankkirahoituksen korkoon (keskeisimpänä MLF-korko). Aiemmin noteeraus ilmoitettiin suhteessa keskuspankin viitekorkoon. Rahapolitiikan virityksen uskotaan nyt paremmin heijastuvan LPR-korkoon. Vuoden mittaisen prime-koron lisäksi alettiin julkaista myös noteerausta pidemmän maturiteetin lainoille (5 vuotta ja yli).

Aiemmin pankit käyttivät lainojen hinnoitteluun keskuspankin julkaisemia viitekorkoja. Järjestelyn teki epäselväksi se, että korkosääntelystä luovuttiin nimellisesti jo vuonna 2015, jonka jälkeen pankit ovat periaatteessa voineet hinnoitella lainansa vapaasti. Uuden viitekoron käyttöönotto on tullut korkojen vapauttamisen etenemisenä ja muutoksena markkinaperusteisempaan hinnoitteluun. Tärkeäksi motiiviksi on mainittu myös yritysten lainakustannusten alentamisen epävarmassa talustilanteessa.

Elokuussa vuoden LPR-korko on 4,25 %, kun keskuspankin viitekorko on 4,35 %. Viiden vuoden LPR-korko on 4,85 %. Joidenkin arvioiden mukaan matalampi korkotaso auttaa lähinnä suuria valtio-omisteisia yrityksiä, mutta pienempien yritysten lainan hinta voi uudistuksen jälkeenkin pysyä korkeana. Uudella viitekorolla ei ole yhtäkästä vaikutusta yritysten korkokuluihin, sillä olemassa olevat lainat ovat suurelta osin sidottu keskuspankin viitekorkoon, joka on ollut samalla tasolla vuodesta 2015. Nähtäväksi jää kuinka paljon heilahtelua uudessa prime-korossa tullaan näkemään.