

BOFIT Policy Brief
2014 No. 16

Annikki Arponen, Iikka Korhonen, Riikka Nuutilainen,
Jouko Rautava ja Heli Simola

BOFIT Kiina-tietoisku 2014



EUROJÄRJESTELMÄ
EUROSYSTEMET

Suomen Pankki, BOFIT
Siirtymätalouksien tutkimuslaitos

BOFIT Policy Brief
Päätoimittaja Iikka Korhonen

BOFIT Policy Brief 16/2014
26.11.2014

Annikki Arponen, Iikka Korhonen, Riikka Nuutilainen, Jouko Rautava ja Heli Simola:
BOFIT Kiina-tietoisku 2014

ISSN 2342-205X (online)

Suomen Pankki
BOFIT – Siirtymätalouksien tutkimuslaitos

PL 160
00101 Helsinki
Puh: 010 831 2268
Fax: 010 831 2294
bofit@bof.fi

www.bof.fi/bofit

Tässä julkaisussa esitetyt mielipiteet ovat kirjoittajan omia eivätkä välttämättä edusta Suomen Pankin kantaa.

Sisällys

Tiivistelmä	3
Kiina kehittyy vaikka kasvu hidastuu	4
Jouko Rautava, neuvonantaja, BOFIT	
Rahoitusmarkkinoiden vapauttamisesta toivotaan puhtia ja tehokkuutta talouteen	8
Iikka Korhonen, tutkimuspäällikkö, BOFIT	
Näilläkö mennään? Poliittiset uudistukset Kiinassa	11
Annikki Arponen, ulkoasiainneuvos, eläkkeellä	
Uudet kehitys pankit Kiinan ulkomaisten sijoitusten vauhdittajina?.....	13
Riikka Nuutilainen, ekonomisti, BOFIT	
Kiina ja Venäjä – tiivistyvätkö taloussuhteet?	20
Heli Simola, vanhempi ekonomisti, BOFIT	

Annikki Arponen, Iikka Korhonen, Riikka Nuutilainen, Jouko Rautava ja Heli Simola

BOFIT Kiina-tietoisku 2014

Tiivistelmä

Joulukuussa järjestetyn BOFIT Kiina-tietoiskun viisi esitystä käsitteivät Kiinan taloutta ja yhteiskuntaa monesta eri näkökulmasta. Tähän julkaisuun on koottu esitysten keskeinen sisältö artikkeleina. Ensimmäinen artikkeli käsittelee Kiinan talouskehitystä aivan viime aikoina. Toisessa artikkelissa käydään läpi Kiinan toimia rahoitusmarkkinoiden vapauttamiseksi ja mm. talletussuojan käyttöönottoa. Kolmannen artikkelin aiheena on Kiinan poliittisen järjestelmän mahdollisuus uudistua. Neljäs ja viides artikkeli käsittelevät Kiinan taloudellista integraatiota muiden maiden kanssa. Neljännessä artikkelissa tarkastellaan Kiinan ja Venäjän välisiä taloussuhteita, ja viidennen artikkelin aiheina ovat Kiinan suorat ulkomaiset sijoitukset sekä maan toimeliaisuus uusien kehitys pankkien perustamisessa. Kaikki esitykset ovat nähtävissä osoitteessa http://wms.magneetto.com/suomenpankki/2014_1203_kiinaseminaari/view.

Asiasanat: Kiina, Venäjä, talouskehitys, talouspolitiikka, taloudellinen integraatio, talousuudistus, inflaatio, juan, pankit, kehitys pankki

Jouko Rautava

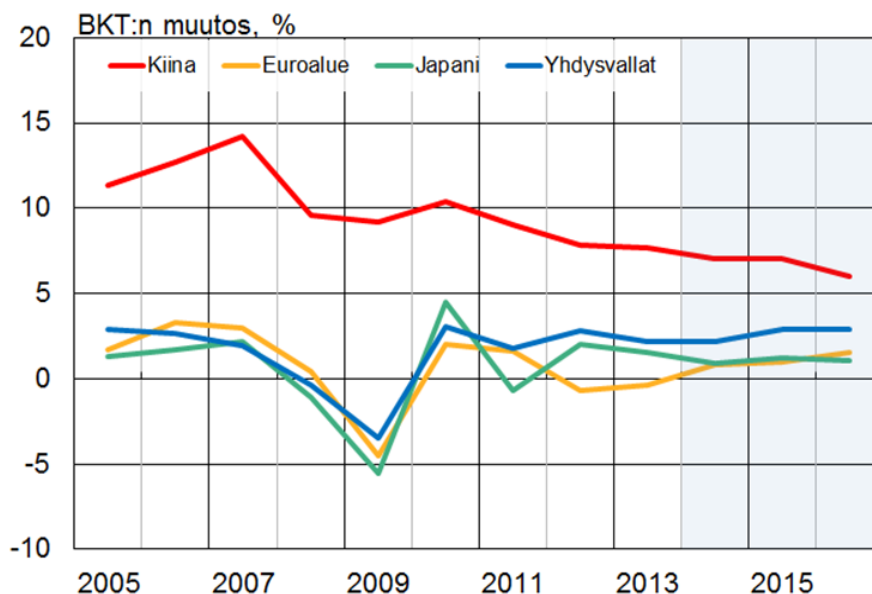
Kiina kehittyy vaikka kasvu hidastuu

Kiinan talouskasvu on hidastunut odotetusti ja ilman erityistä dramatiikkaa vuonna 2014. Alkuvuonna joidenkin yhtiöiden ajautuminen maksukyvyttömäksi uhkasi johtaa vaikeuksiin varjopankkimarkkinoilla, mutta tapaukset hoidettiin julkisen vallan väliintulolla niin, ettei rahoitusmarkkinoilla syntynyt laajempaa levottomuutta. Koko vuotta on leimannut presidentti Xin runsas vuosi sitten aloittama korruption vastainen kampanja, jonka puitteissa syytetyksi on joutunut myös puolueen korkeimpia päättäjiä, mikä on poikkeuksellista. Näyttävä korruption vastainen kampanjointi on uhannut jättää varjoonsa talousuudistukset, mutta vuoden loppupuolella uudistuspolitiikassakin otettiin merkittäviä uusia askelia.

Kiinasta Yhdysvaltojen kokoinen talous

Kiinan talouskasvu on hidastunut vuoden 2013 vajaasta 8 prosentista lähelle 7 prosenttia vuonna 2014. Syyskuun ennusteessaan BOFIT arvio kasvun pysyvän 7 prosentin paikkeilla myös vuonna 2015, mutta hidastuvan sen jälkeen noin 6 prosenttiin vuonna 2016. Kasvun hidastumisesta huolimatta Kiinan kasvunäkymät ovat siis edelleen hyvät.

Kuvio 1. BOFIT Kiina-ennuste 2014–2016



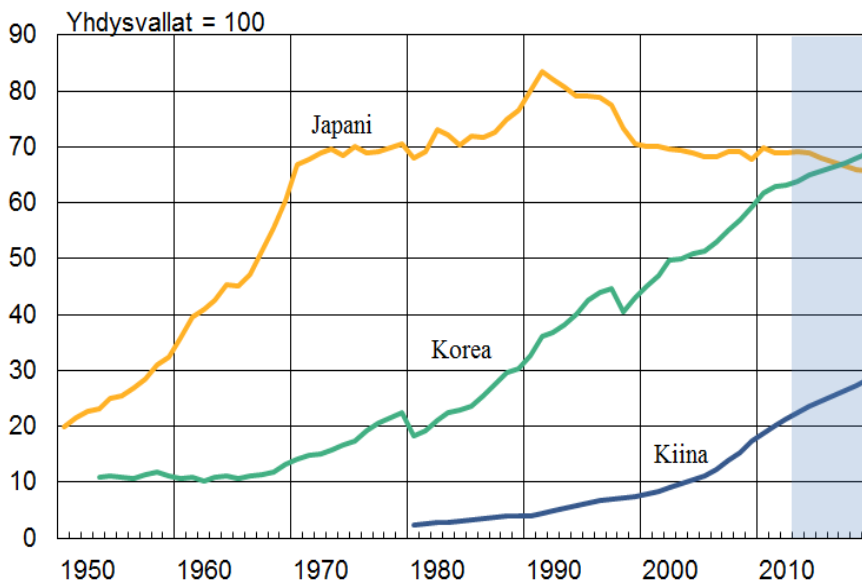
Lähde: Eurojärjestelmä, BOFIT

Kasvun hidastuminen johtuu monista konkreettisista tekijöistä kuten työikäisen väestön määrän vähenemisestä ja pakosta ottaa ympäristöongelmat aikaisempaa huomattavasti vakavammin

huomioon. Muutenkin tarve muuttaa nykyistä kasvumallia on käynyt ilmeiseksi, sillä investoinnit eivät tuota kasvua samaan malliin kuin aikaisemmin. Kiinassa myönnetään, että vanhaan investointivetoiseen kasvumalliin perustunut kansainvälisen finanssikriisin jälkeinen elvytyspolitiikka oli täysin ylimitoitettu ja johti velan määrän räjähtämiseen sekä huomattaviin hukkainvestointeihin. Hallituksen alainen tutkimuslaitos puhuu äskettäin julkaistussa raportissaan 6 800 miljardin dollarin ”tehottomista investoinneista” vuosina 2009–2013, joten lähes puolet tuon ajanjakson investoinneista oli raportin tekijöiden mukaan epäonnistuneita. Monien alojen liikakapasiteetti ja ns. aavekaupungit ovat tyypillisiä esimerkkejä virheinvestoinneista.

Kasvun hidastumisesta huolimatta Kiina on nopeasti kasvattanut merkitystään maailmantaloudessa. Vaikka Kiinan 10 000 miljardin dollarin BKT häviää Yhdysvaltojen 17 000 miljardin dollarin taloudelle nimellisillä kurseilla laskien, keväällä 2014 julkaistujen uusien ostovoimakorjattujen BKT-arvioiden mukaan Kiina on noussut Yhdysvaltojen rinnalle maailman suurimmaksi taloudeksi. Molempien osuus maailman kokonaistuotannosta on 16 prosentin luokkaa. Samalla on kuitenkin syytä muistuttaa, että kiinalaisten keskimääräinen tulotaso asukasta kohden on vain vajaan neljänneksen amerikkalaisten tulotasosta, vaikka maan tulotaso on noussut nopeasti suhteessa kehittyneisiin maihin. Tuloerot Kiinassa ovat suuret, ja maaseudulla tulotaso on huomattavasti kaupunkeja matalampi.

Kuvio 2. Kiinan, Japanin ja Korean tulotaso asukasta kohden suhteessa Yhdysvaltoihin



Lähde: WDI, WEO

Kiina on tähän asti seurannut pitkälti Japanin ja Korean aikaisemmillä vuosikymmenillä viitoittamaa tietä. Monet tekijät viittaavat siihen, että näin on myös jatkossa. Kiinassa maatalouden osuus työvoimasta on edelleen noin 30 % ja asukkaista lähes puolet asuu maaseudulla. Kaupungistuminen ja ihmisten siirtyminen maataloudesta korkeamman tuottavuuden töihin palvelualueille ja teollisuuteen tarjoavat Kiinalle vielä pitkäksi aikaa mahdollisuuden lisätä tuottavuutta ja ylläpitää kasvua. Sama prosessi toimi Japanissa ja Koreassa aikaisempina vuosikymmeninä. Kiinan kunnianhimo teknisen kehityksen osalta ei myöskään jää jälkeen siitä, mitä olemme nähneet Japanissa ja Koreassa.

Kiina on jo noussut keskeiseksi maailmantalouden toimijaksi, jonka kysyntä heiluttaa raaka-ainemarkkinoita ja jonka vienti kertoo globaalitalouden suhdanteista. Kiinan tuontikysynnän kasvun hidastuminen onkin tarjontatekijöiden ohella ollut tärkeä tekijä öljyn ja raaka-aineiden maailmanmarkkinahintojen viimeaikaiselle laskulle. Tuontihintojen lasku puolestaan on johtanut Kiinan tavarakaupan ylijäämän kasvuun. Ulkomaankaupan kokonaiskehitystä kuitenkin tasapainottaa se, että kiinalaisten ulkomaanmatkailu on lisääntynyt nopeasti. Näin tavara- ja palvelukaupan tasapainoa kuvaava vaihtotase on suhteessa BKT:hen pysynyt lähellä 2 prosenttia.

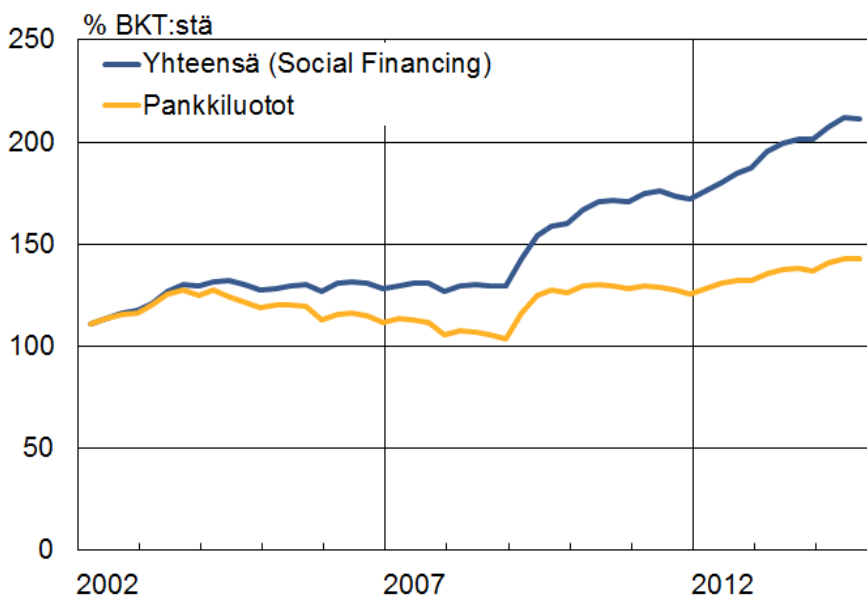
Kiinan muuta maailmaa nopeampi kasvu yhdistettynä maan omiin pyrkimyksiin lisätä valuuttansa kansainvälistä käyttöä on lisännyt juanin kysyntää, minkä seurauksena sen kurssi on vahvistunut. Juanin kurssi suhteessa dollariin ja euroon on nyt noin kolmanneksen vahvempi kuin kesällä 2005, jolloin Kiina luopui kymmenen vuotta jatkuneesta juanin tiukasta kiinnityksestä dollariin. Reaalisesti juan on samana aikana vahvistunut jo lähes 50 %, mikä osaltaan kertoo kustannustason noususta, mutta myös talouden kehityksestä ja tuottavuuden kasvusta. Pääomaliikkeiden ja rahamarkkinoiden vähittäisen vapauttamisen seurauksena keskuspankki on sallinut aiempaa suuremmat kurssivaihtelut.

Talouspolitiikassa tasapainoillaan hidastuvan kasvun ja velkaongelmien kanssa

Kiinan talouskasvun hidastuminen näkyy lähes kaikissa mittareissa. Marraskuussa teollisuustuotannon kasvu painui lähelle 7 prosenttia ja sähköntuotanto painui lähelle nollaa. Kasvun hidastuminen on näkynyt myös tuonnissa ja luottojen kasvun hidastumisena.

Hidastuvan kasvun myötä ylivelkaantuneiden yritysten ja paikallishallinnon velkaongelmat kärjistyvät. Erityisongelma on kiinteistösektori, jossa asuntojen hinnat ovat olleet laskussa viime keväästä lähtien. Tämä rasittaa koko talouden kannalta tärkeää rakennussektoria ja paikallishallintoa, jonka tuloista keskimäärin neljännes tuli tonttimaan myynnistä vuonna 2013. Ongelmien kärjistyminen näkyy jo pankeissakin, sillä niiden järjestämättömät luotot kasvoivat kolmannella neljänneksellä ennätysnopeasti.

Kuvio 3. Kiinassa luottojen kasvu on ollut nopeaa

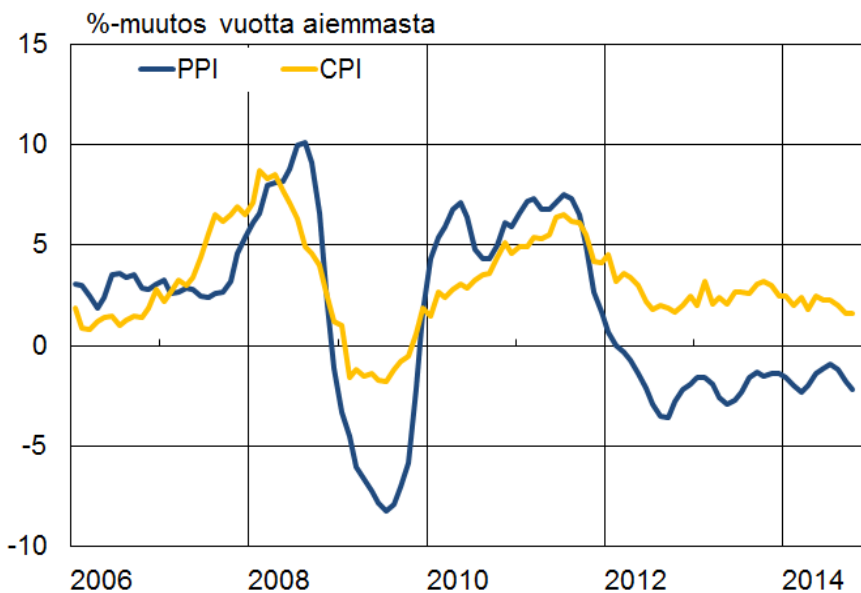


Lähde: Macrobond, BOFIT

Talouspolitiikassa kiinalaispäättäjät joutuvat tasapainoilemaan velkaongelman ja hidastuvan kasvun kanssa. Jo vaikeaksi revennyttä velkaongelmaa ei ole syytä kärjistää kasvattamalla luototusta, mutta samalla talouskasvun painuminen alle alkuperäisen 7,5 prosentin tavoitteen vaikeuttaa velallisten asemaa ja hermostuttaa markkinoilta. Tähän asti hallitus on pyrkinyt vastaamaan kasvua koskeviin huoliin mm. asuntomarkkinoihin, pienyrityksiin, infrastruktuurirakentamiseen ja maatalouteen kohdennetuilla finanssi- ja rahapoliittisilla elvytystoimilla. Rahapolitiikan linjaa hämärtää se, että hallituksen alainen keskuspankki joutuu sekä rajoittamaan luototuksen kasvua että toteuttamaan hallituksen elvytyspolitiikkaa. Tämä on johtanut mm. uusien keskuspankin luottoinstrumenttien käyttöön, mikä on entisestään vaikeuttanut politiikan seurantaan. Ajan ja talletuskorkojen vapauttamisen myötä Kiinan on kuitenkin tarkoitus siirtyä yksiselitteisemmän korkopolitiikan käyttöön.

Hallituksen talouspolitiikan kannalta keskeistä ja rohkaisevaa nykytilanteessa on kuitenkin se, että hintakehitys on ollut vakaata eikä työttömyyden kasvusta ole merkkejä. Vaikka kuluttajahintojen nousu painui marraskuussa 1,4 prosenttiin, inflaation hidastumisen taustalla on pitkälti polttoaineiden ja elintarvikkeiden hintojen lasku. Tuottajahinnat puolestaan ovat laskeneet kohta jo kolme vuotta, mutta niiden kehitys heijastaa enemmän ylikapasiteettiongelmia ja raaka-aineiden hintakehitystä kuin talouspolitiikan kireyttä.

Kuvio 4. Kiinassa kuluttajahintojen nousu on pitkään ollut maltillista



Lähde: Bloomberg

Työllisyystilanteen osalta joudutaan pitkälti luottamaan hallituksen vakuutteluihin tilanteen vakaudesta, sillä Kiina ei julkaise käyttökelpoisia työttömyystilastoja. Hallituksen käytössä sen sijaan on jo pitkään ollut kansainvälisen työjärjestön suosittelimien menetelmien lasketut työttömyystilastot, ja niiden mukaan työttömyysaste oli kesäkuussa tietävästi 5 prosentin paikkeilla. Uutisaineisto tai ostopäällikköindeksien alainerinä julkaistavat työllisyysindeksit eivät viittaa työllisyystilanteen erityiseen huononemiseen.

Hallitus on lupailut, että se alkaisi lähitulevaisuudessa julkaista parempia työttömyystilastoja. Tämä olisi hyödyllistä, sillä kunnollisten työttömyystilastojen julkaiseminen sallisi realistisemman suhtautumisen vielä nykyisin käytössä oleviin virallisiin kasvutavoitteisiin. Jos työllisyys- ja

hintakehitys ovat hyvällä mallilla, miksi hallituksen pitäisi elvytyksellä pyrkiä aiemmin asetettuihin kasvutavoitteisiin etenkin, kun tämä kasvattaisi velkavuorta ja kasaisi ongelmia tulevaisuuteen? Vaikka kasvutavoitteet ovat toimineet aikaisemmin, nykytilanteessa ne voivat johtaa politiikkaa ja keskustelua harhaan.

Suhteellisen hyvänä jatkuvan työllisyys- ja hintakehityksen ohella Kiinalla on muitakin vahvuuksia, jotka auttavat sitä selviytymään edessä olevista ongelmista. Valtavan valuuttavarannon ja muun julkisen myytäväksi kelpaavan omaisuuden ohella myös pankit ovat edelleen voitollisia ja ne ovat kasvattaneet varauksiaan. Lisäksi paikallishallinnon ja yritysten velka on pääasiassa kotimaista.

Kiinan muutos näkyy kaikilla sektoreilla

Kiinan kasvun hidastuminen heijastaa laajaa kasvumallin ja talouden rakennemuutosta, jossa aikaisempi luonnonvaroja ylettömästi käyttänyt investointimalli on vähitellen korvautumassa kestävämmällä kasvumallilla. Muutokset näkyvät kaikilla sektoreilla. Kansantalouden tasolla yksityisen kulutuksen nykyinen erittäin alhainen osuus kokonaiskysynnästä tulee kasvamaan, kun taas investointien ylisuuri osuus tulee laskemaan. Tuotantopuolella palveluiden tuotanto on jo teollisuustuotantoa suurempi ja ero kasvaa tulevaisuudessa. Nämä muutokset ovat yhteydessä myös julkisen sektorin perusteelliseen uudelleenmäärittelyyn. Ulkomaansektorilla kiinalaisten matkailun lisääntyminen, ulospäin suuntautuvien investointien kasvu sekä juanin lisääntyvä käyttö ovat hyviä esimerkkejä tulotason noususta ja rakenteiden sekä toimintatapojen muutoksesta. Muutokset Kiinassa heijastuvat luonnollisesti kaikkiin muihin maihin ja toimijoihin.

Peruskuvaa Kiinan tulevien vuosien kehityksestä on myönteinen, mutta edessä olevat ongelmat ovat suuria eikä riskejä ole mitään syytä vähätellä – myös ennustettua huonompaan kehitykseen on syytä varautua. Talousuudistukset ovat keskeisessä asemassa riskien vähentämisessä sekä uusien kasvumoottoreiden synnyttämisessä ja kasvun ylläpitämisessä. Vuoden ensipuoliskolla näytti siltä, että korruption vastainen kampanjointi vie päättäjien huomion talousuudistuksilta. Shanghain ja Hongkongin pörsien välisen osakekaupan osittainen avaaminen sekä talletussuojaa ja hukou - asuinpaikkaoikeusjärjestelmää koskevat reformialoitteet toivat loppuvuonna kuitenkin luottamusta siihen, että talousuudistukset etenevät jotakuinkin sovitulla raiteilla.

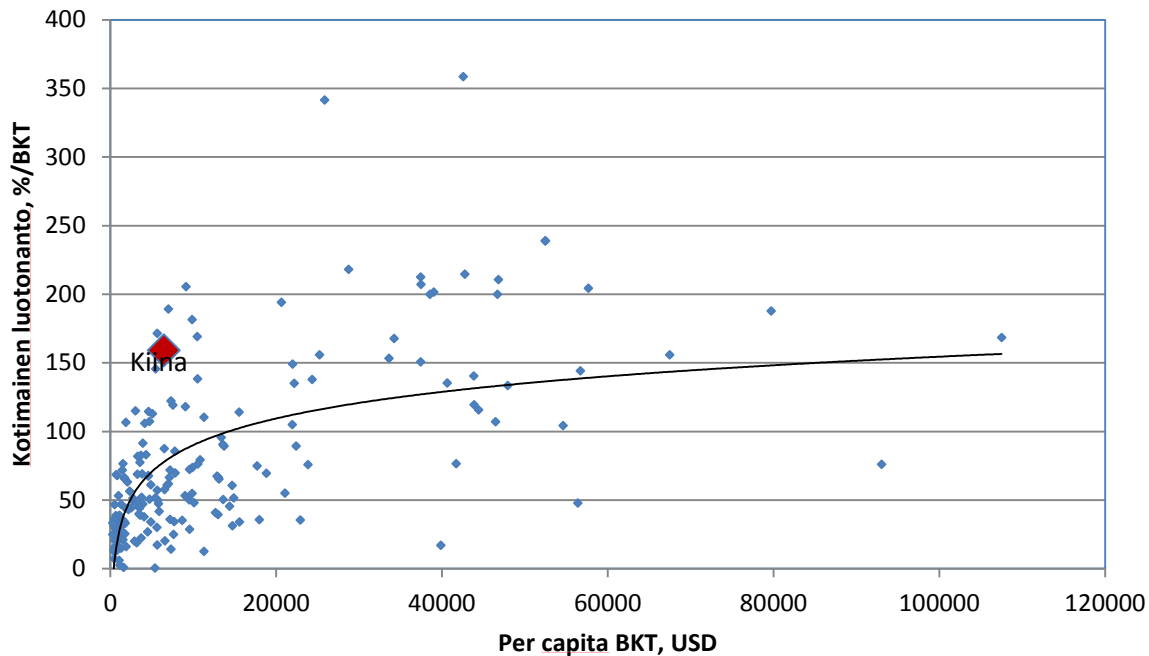
Iikka Korhonen

Rahoitusmarkkinoiden vapauttamisesta toivotaan puhtia ja tehokkuutta talouteen

Kiinan rahoitussektorin uudistaminen ja vapauttaminen on yksi tärkeimmistä reformeista, joilla maan hallitus pyrkii turvaamaan suotuisan talouskehityksen jatkumisen. Rahoitussektorin uudistusten tärkeyttä ja mahdollisia riskejä korostaa esimerkiksi maan pankkisektorin erittäin suuri koko. Oheinen kuvio esittää kotimaisen luotonannon ja henkeä kohden lasketun bruttokansantuotteen välisen yhteyden vuosina 2011–2012. On selvää, että korkeampaan elintasoon liittyy suurempi rahoitussektori, mutta Kiinan kotimainen luotonanto on selvästi suurempaa kuin voitaisiin odottaa maan elintason perusteella. Itse asiassa maailmassa ei ole kuin kourallinen maita, joissa luotonanto

suhteessa talouden kokoon on suurempaa kuin Kiinassa. Kiinan talouden suuri koko tekee maan rahoitussektorin tilanteesta tärkeän myös koko maailmantaloudelle.

Kuvio 1. Kotimainen luotonanto (% BKT:stä) ja henkeä kohden laskettu BKT (USD)

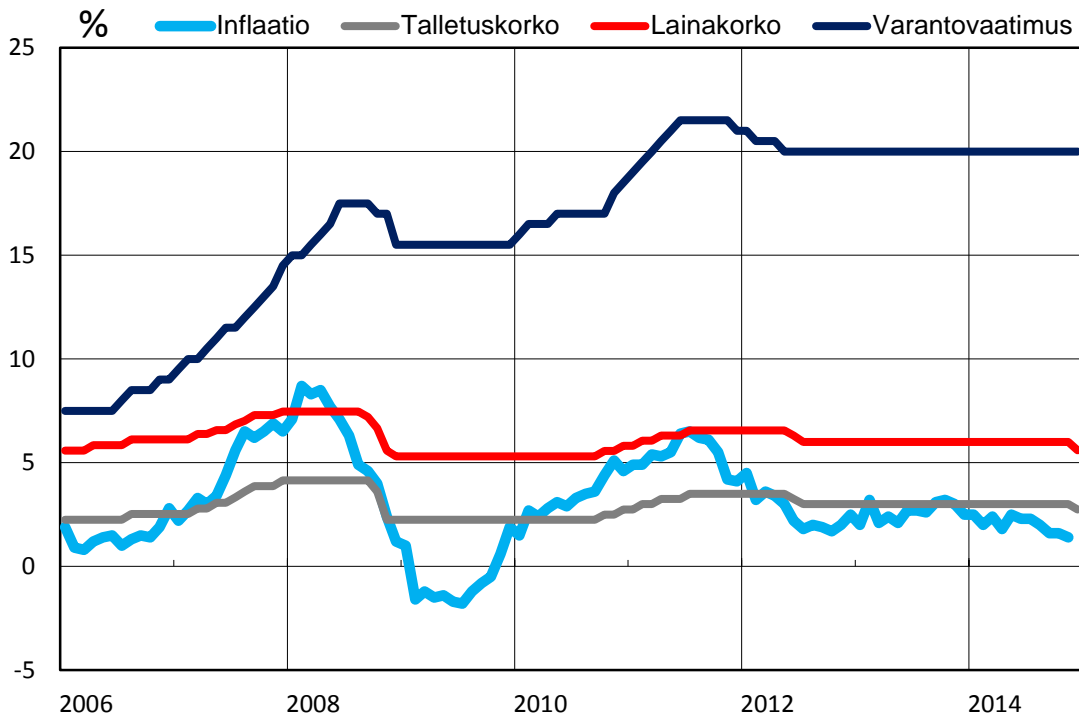


Lähde: Maailmanpankki, World Development Indicators -tietokanta

Kotimaisten rahoitusmarkkinoiden vapauttamisessa edetään varovaisin askelin

Viime vuosien aikana Kiina on edennyt rahoitusmarkkinoidensa vapauttamisessa varovaisin askelin. Näin on haluttu toimia mm. siksi, että turvattaisiin pankkien tuloksentekeyky ja tätä kautta niiden vakavaraisuus. Pankkien otto- ja antolainauskorot pysyivät säänneltyinä pitkään, kunnes lainakorkojen alaraja poistettiin heinäkuussa 2013. Samaan aikaan pankeille annettiin myös hieman enemmän vapautta määrittellä omat talletuskorkonsa; ne saivat maksaa talletuksille 10 % enemmän korkoa kuin keskuspankin talletusviitekorko on (tuolloin talletusviitekorko oli 3,00 %, pankit saivat maksaa talletuksista 3,30 %). Marraskuun lopussa 2014 tätä määräystä höllennettiin edelleen hieman, ja pankit saavat nyt maksaa talletuksista 20 % talletusviitekorkoa enemmän. Samalla talletus- ja lainanantoviitekorkoja laskettiin (kuvio). Käytännössä talletuskorkojen yläraja siis pysyi 3,30 prosentissa, vaikka viitekorko laski 2,75 prosenttiin. On huomionarvoista, että talletusviitekorko on ollut joko inflaatiota pienempi tai ainakin hyvin lähellä inflaatiovauhtia monen vuoden ajan, eli talletusten reaalityttö on ollut negatiivinen.

Kuvio 2. Kiinan keskuspankin viitekorot, inflaatio ja pankkien varantovaatimus



Lähde: Kiinan keskuspankki ja NBS

Eräs mahdollisesti merkittävä rahoitusmarkkinoihin liittyvä uudistus on ollut Shanghain ja Hongkongin arvopaperipörssien välisen kaupankäynnin osittainen salliminen. Vaikka kaupankäynnin volyyymi ei ole vielä järin suuri, ja sillä on monia rajoituksia¹, kyseessä on kuitenkin selvä askel eteenpäin ulkomaisten osakesijoitusten sallimisessa.

Hitaan kiiruhtamisen vaarat

Vaikka uudistusten jaksottaminen pidemmälle aikavälillä voi vähentää liberalisoinnista pankkijärjestelmälle aiheutuvia riskejä, myöskään hitaiden uudistusten tie ei ole ongelmaton. Kun markkinoita on vapautettu osittain, ja esimerkiksi yritykset etsivät vientituloilleen virallista pankkisektoria korkeampaa tuottoa, saattaa rahoitusjärjestelmään syntyä riskejä, joiden suuruudesta ja luonteesta ei kenelläkään ole kovin yksityiskohtaista tietoa. Yhä suurempi osuus rahoituksesta välitetään virallisen pankkisektorin taseen ulkopuolella, tosin useissa ns. omaisuudenhoitotuotteissa viralliset pankit ovat mukana ainakin välittäjinä.

Rahoituksenvälityksen siirtyminen pois pankkisektorilta merkitsee myös toiminnan siirtymistä monin tavoin kauemmaksi valvonnasta. Niin kauan kuin talouskasvu jatkuu suhteellisen nopeana, ja korot pysyvät alhaalla, epävirallisen rahoitussektorin riskit pysyvät pääosin hallinnassa. Mutta jo nykyisissä, suotuisissa oloissa on koettu useita tapauksia, joissa hallinto on lopulta joutunut pelastamaan sijoittajia yritysten joutuessa maksukyvyttömiksi. Näillä pelastusoperaatioilla halutaan estää tyytymättömyyden leviäminen väestön keskuudessa, mutta samalla ne tehokkaasti estävät

¹ Katso esimerkiksi Riikka Nuutilainen: Shanghain ja Hongkongin pörssiyhteistyökokeilu avasi Kiinan osakemarkkinat ulkomaisille yksityissijoittajille, BOFIT Policy Brief 14/2014 (http://www.suomenpankki.fi/bofit/tutkimus/tutkimusjulkaisut/policy_brief/Documents/2014/bpb1414.pdf).

markkinamekanismin toiminnan. Jos valtio aina pelastaa sijoittajat, ei sijoittajilla ole minkäänlaista kannustinta selvittää sijoituskohteidensa riskejä. Niin kauan kuin näin on, rahoituksen siirtyminen pankkien (ja muun valvotun toiminnan) ulkopuolella jatkuu.

Esimerkkinä nopeasta kasvavasta pankkisektorin ulkopuolisesta rahoitustoiminnasta käytettävien Alibaba-yhtiön omistama Alipay-maksuportaali, jonka Yu'E Bao -rahamarkkinarahasto on alle vuodessa pystynyt houkuttelemaan noin prosentin kotitalouksien talletuksista (rahasto käynnistettiin kesällä 2013, ja kesäkuun 2014 lopussa siinä oli 574 miljardia juania). Tämä rahasto on monin tavoin kuten normaali käyttötili, eli sieltä voi siirtää rahaa muualle saman päivän aikana, mutta se pyrkii tarjoamaan selvästi tavallista tiliä paremman tuoton. Niin kauan kuin tällaisia sijoituskohteita löytyy, eikä merkittävä osa rahaston omistajista siirrä varojaan pois, kaikki on tietenkin hyvin.²

Talletussuoja tasoittaisi kilpailuasetelmia

Osittain pankki- ja varjopankkisektorin väliseen kilpailuongelmaan pyritään vastaamaan talletussuojajärjestelmän käyttöönotolla. Ajatuksena on, että viranomaisten takaama talletussumma pankeissa on etukäteen tarkasti määritelty, ja muut sijoitukset eivät nauti samanlaista suojaa. Alustavien tietojen mukaan Kiinan talletussuoja kattaisi talletukset 500 000 juaniin (noin 65 000 euroa) saakka. Tällöin yli 99 % yksittäisistä talletustileistä olisi suojan piirissä. Toteutuessaan tämä uudistus voisi merkittävästi muuttaa eri rahoitustuotteiden ja -alan toimijoiden kilpailuasetelmia.

Talletussuoja yksinään ei tietenkään ratkaise Kiinan rahoitussektorin monia ongelmia eikä tehosta rahoituskäytöstä, mutta se on välttämätön askel kohti talletuskorkojen vapauttamista ja paremmin toimivia rahoitusmarkkinoita. Viranomaisten seuraavista askeleista riippuu, kuinka hyvin mm. Kiinan pankkisektori pystyy vastaamaan epävirallisen rahoitussektorin kilpailuasteeseen. Mikäli uudistukset viipyvät, yhä suurempi osa rahoituksesta siirtyy viranomaisten valvonnan ulottumattomiin, mikä lisää sektorin riskejä.

Annikki Arponen

Näilläkö mennään? Poliittiset uudistukset Kiinassa

Tähän asti taloudelliset uudistukset Kiinassa ovat edenneet poliittisia uudistuksia nopeammin. Vaikka Kiinan talousjärjestelmän vapautuminen suunnitelmataloudesta ei tuonut samaa vapautumista yhteiskuntajärjestelmän osalta, niin rahan valtaan siirtyminen on kuitenkin ollut eräs eniten tasa-arvoa ja kansalaisvapauksia edistänyt asia Kiinassa.

Samalla, kun Kiina vakuuttaa etenevänsä uudistuksissaan kaiken aikaa, mutta omassa tahdissaan, kärsimättömyys Kiinan ulkopuolella kasvaa. Kiinan muutoksen aikataulu vaikuttaa hitaalta. Samanaikaisesti Kiinan talousuudistuksen malli on ollut niin menestyksekkäs, että herää kysymys, mihin poliittisia uudistuksia tarvitaan.

² Katso esimerkiksi Yao Lei: Policy discussion of internet finance in China, BOFIT Policy Brief 13/2014 (http://www.suomenpankki.fi/bofit/tutkimus/tutkimusjulkaisut/policy_brief/Documents/2014/bpb1314.pdf).

Tällä hetkellä helposti toteutettavat talousuudistukset on tehty ja jäljellä olevista uudistuksista osa on tekemättä, koska ne ovat kiinteässä yhteydessä yhteiskuntapoliittisiin uudistuksiin, mm. verotuksen ja maanomistuksen osalta.

Muutoksen filosofiaa kiinalaisittain

Kiinan historian myyttiset keisarit totesivat muutoksesta, että sen täytyy tapahtua, kun

olemassa olevat tavat eivät enää ole käypiä ja vain muutoksen kautta voidaan löytää uusi toimiva tie. Muutoksen tulee aina olla sopusoinnussa ajan kanssa, jossa se tapahtuu.

Kiinan muutosfilosofiaa hallitsee kiinalainen dualismi, yin ja yang. Sen mukaan muutos on aina vaihtelu kahden ääripään välillä. Kun saavutetaan ääriasento, alkaa liike vastasuuntaan. Muutos ei siis ole muuttumaton lineaarinen suora, jonka suunta on eteenpäin, vaan eriasteinen yhdistelmä kahta ääripäätä.

Kun muutos on tullut välttämättömäksi, on historian aikana ollut hallitsijan tehtävä tuottaa muutos ja palauttaa näin järjestys ja tasapaino. Ensi kertaa Kiinan historiassa ollaan tilanteessa, jossa muutosten aikaansaaminen ja toimintatapojen nykyaikaistaminen voisi toteutua kansasta lähtevänä. Ei ole enää tietäjä-hallitsijaa, joka päättää, onko aika kypsä vai ei. Kiinalaisten pitäisi itsensä saada aikaan muutos.

Minkä pitää muuttua, jotta poliittiset uudistukset edistyisivät

Eivätkö kiinalaiset halua poliittisia uudistuksia? Aika harvat kiinalaiset kaipaavat poliittisia uudistuksia periaatteessa. Suurin osa ei ymmärrä poliittisen järjestelmän vaikutuksia riittävän hyvin. He haluavat uudistuksia, joiden avulla hyvä hallinto toteutuu ja väärinkäytökset saadaan kuriin. Melko suuri osa ymmärtää haluta järjestelmää, jossa vallassa oleva puolue ja virkamiehet saadaan tarvittaessa vastuuseen teoistaan, mutta läheskään kaikilla ei ole riittävän selvää käsitystä siitä, mitä muuta siihen vaadittaisiin kuin rehellisiä virkamiehiä. Vain hyvin harva tekee aktiivisesti työtä poliittisten uudistusten toteutumiseksi ja etsii tapoja, jotka sopisivat Kiinalle. On myös muistettava, että poliittisen järjestelmän muuttamisen suunnittelu on Kiinassa rangaistava teko. Tyytymättömyys poliittiseen johtoon saa yleensä kansalaiset liikkeelle, mutta vasta sitten, kun heillä on vähemmän menetettävää kuin säilytettävää. Useimmat kiinalaiset eivät halua asettaa nykyarkeaan riskeille alttiiksi.

Johto on tietoinen poliittisen järjestelmän uudistamistarpeista, mutta näkevät ne ennen kaikkea parannuksina nykyisen järjestelmän sisällä. Tähdätään parempaan, tehokkaampaan nykyiseen järjestelmään. Ohjelmana on havaittujen epäkohtien korjaaminen. Tässä kansa ja johto ovat samaa mieltä.

Kiinan nykyjohto ja presidentti Xi Jinping ovat uudistajia. Heidän päämääränään on parempaan tulokseen yltävä Kiinan kommunistinen puolue. Voimassa olevaa järjestelmää pyritään parantamaan aktiivisesti tuottamalla virkapaikoille paremmin tiedoin ja taidoin varustettuja, paremmin Kiinansa tuntevia, vähemmän itsekkäitä henkilöitä. Kiinan johto ei nykyisin ole jakautunut enempää taloudellisten kuin poliittisten uudistusten suhteen. Sen sijaan mielipiteet jakautuvat usein jyrkästikin keinoista ja aikatauluista keskusteltaessa.

Korruptio ja sen aiheuttamat yhteisövahingot lisäävät paineita johtoa kohtaan ja herättävät julkista keskustelua keinoista, joilla väärinkäytöksiä estetään. Sen sijaan esimerkiksi ilmansaasteet rinnastuvat kansalaisten mielessä lähes luonnonkatastrofiin eivätkä suoraan lisää kriittisyyttä

keskushallitusta kohtaan. Sen sijaan paikallishallitukseen kohdistuu suuria paineita tilanteissa, joissa vaaditaan paikallisesti saastuttavan teollisuuslaitoksen tai muun toimijan kuriin saattamista. Tällöin esiin nousevat myös kysymykset siitä, miten paikkakunnan johtoon saataisiin nimitetyksi virkamiehiä, jotka ottavat asukkaiden toivomukset huomioon.

Kapitalistisen järjestelmän ja kansainvälisen talouden vaikeudet Euroopassa ja Amerikassa loitontavat Kiinaa uudistustarpeista. Mikäli muualla maailmassa onnistuttaisiin samanaikaisesti Kiinaa paremmin, se edesauttaisi järjestelmän muutoshalukkuutta.

Neuvostoliiton kaatuminen sai Kiinan seuraamaan, lähtekö uusi Venäjä nousemaan nopeasti ja vakaasti. Mikäli näin olisi tapahtunut, se olisi ollut osoitus, että kehityksen tiellä oli ollut poliittinen järjestelmä. Näin ei tapahtunut ja Kiinan veti siitä johtopäätöksensä, ettei tarve päästä eroon kommunistisen puolueen johtamasta yksipuoluejärjestelmästä ollut akuutti.

Kiireisin poliittinen uudistus

Kiinankielinen sana demokratia kantaa mukanaan menneisyyden taakkaa. Se yhdistyy sanaan kaaos, joka monen kiinalaisen mielessä on väistämätön seuraus siitä, että kaikkien mielipide painaa yhtä paljon. Kiinalainen toivoo järjestelmän ja poliittisen johdon suojaavan itseään ennen kaikkea toisten kiinalaisten mielivallalta.

Kiina hyötyisi nykyisessä tilanteessa eniten kansalaisyhteiskunnan vahvistamisesta. Kommunistisen puolueen edustaman kansan ja kansalaisen väliltä puuttuvat Kiinassa kansalaisten muodostavat ryhmät, joilla on oikeus edustaa jäseniään ja ajaa kantaansa julkisesti. Ryhmien oikeuksien puuttuminen on Kiinan suurin ongelma tällä hetkellä. Jos yksilöiden muodostamat ryhmät saisivat oikeudet, vahvistaisi se heti myös siihen kuuluvien yksilöiden oikeuksia.

Riikka Nuutilainen

Uudet kehitys pankit Kiinan ulkomaisten sijoitusten vauhdittajina?

Kiinalaisyritysten suorat sijoitukset ulkomaille ovat kasvaneet nopeasti viime vuosina. Esimerkiksi YK:n kaupp- ja kehityskonferenssi UNCTAD on arvioinut, että Kiinasta ulospäin suuntautuvat suorat sijoitukset ohittavat maahan tulevat sijoitukset vain muutaman vuoden kuluessa. Osittain ulkomaisten investointien vauhdittajiksi Kiina on juuri perustanut kolme uutta kehitys- ja investointipankkia.

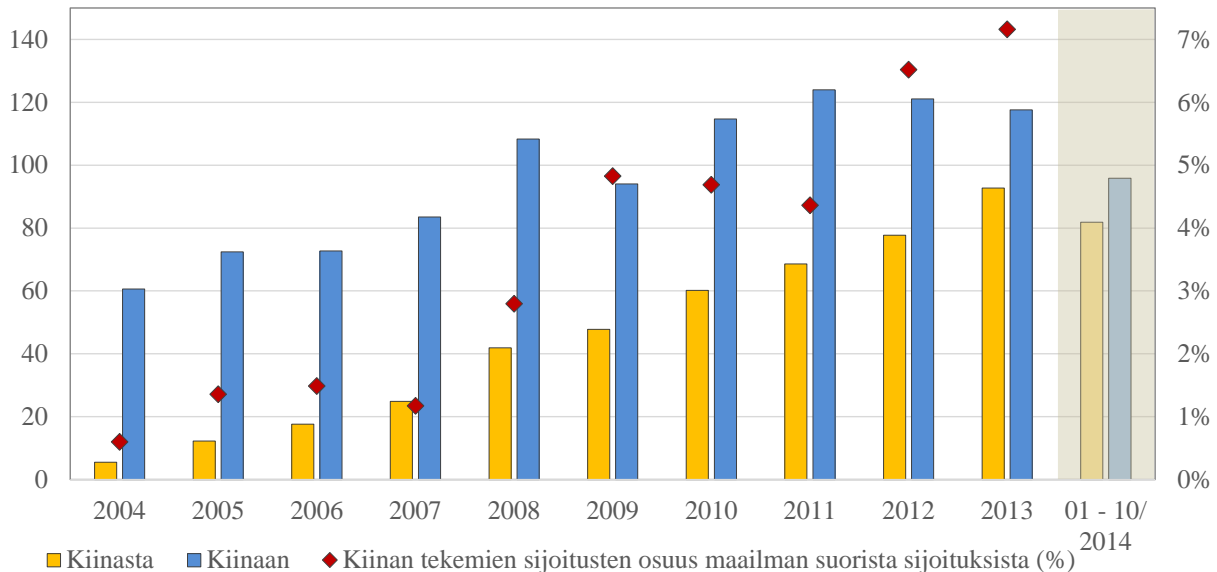
Kiinasta ulospäin suuntautuvat suorat sijoitukset kasvussa

Viime vuosikymmenten kuluessa Kiina on houkuttellut suoraa sijoitusta³ maahan mm. halvan työvoiman, suurten kotimarkkinoiden ja ulkomaisia sijoittajia suosivien politiikkalinjausten avulla. Tällä vuosikymmenellä tämä kehityssuunta on kuitenkin muuttunut. Kiinasta ulospäin suuntautuvat suorat sijoitukset ovat kasvaneet nopeasti, keskimäärin lähes 20 prosentin vuosivauhtia vuosina 2010–2013. Maahan tulevien suorien sijoitusten kasvu on sitä vastoin hidastunut, ja kahtena viime

³ Määritelmällisesti suoralla sijoituksella tarkoitetaan sellaista pääomasijoitusta, joka tehdään toisessa maassa sijaitsevaan yritykseen pysyvän taloudellisen suhteen luomiseksi ja määräysvallan hankkimiseksi. Sijoitus tilastoidaan suoraksi sijoitukseksi, jos omistusosuus tai äänivalta ulkomaisessa yrityksessä on vähintään 10 %.

vuonna sijoitusvirta vähentyi. Viime vuonna Kiina oli jo maailman kolmanneksi suurin suorien sijoitusten lähde Yhdysvaltojen ja Japanin jälkeen. Kiinalaisyriyten tekemät suorat sijoitukset ulkomaille ovat jo noin 7 prosenttia koko maailman suorien sijoitusten virrasta, kun ne vielä 10 vuotta sitten olivat alle prosentin. Kuluvan vuoden kesä-lokakuussa Kiinan tekemät suorat sijoitukset kasvoivat maahan tulevia sijoituksia suuremmiksi. Suorien sijoitusten virta on kasvanut nopeasti kuitenkin vasta viime vuosina, joten kiinalaissyriyten kanta ulkomaille on yhä suhteellisen pieni, noin 2 % maailman suorien sijoitusten kokonaiskannasta.

Kuvio 1. Suorien sijoitusten virrat Kiinasta ja Kiinaan, mrd. USD



Lähde: Kiinan kauppaministeriö ja UNCTAD

Mihin ja minne sijoitukset suuntautuvat?

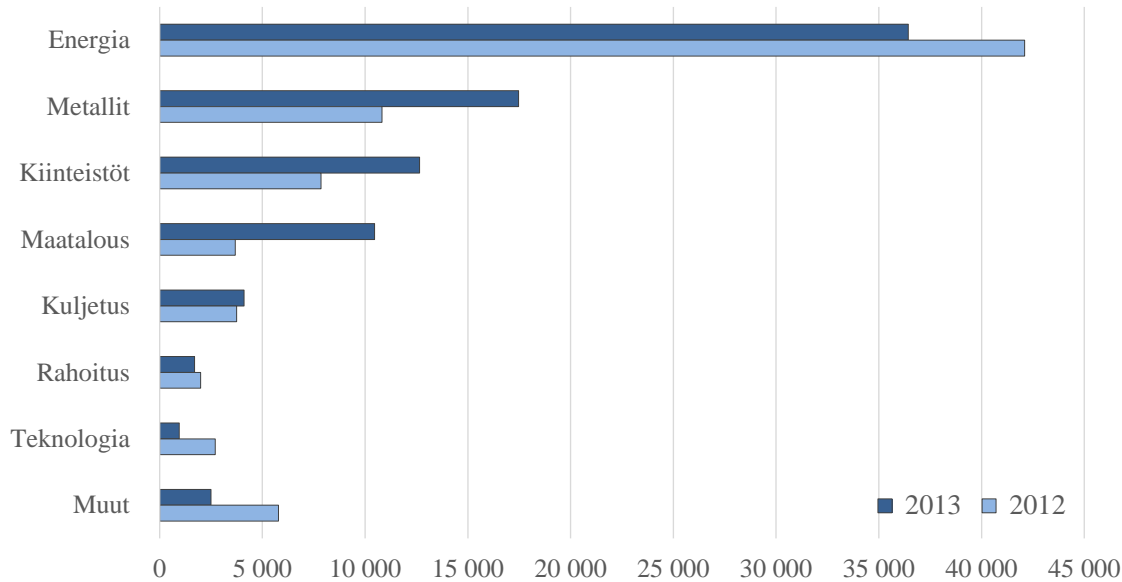
Kiinan kauppaministeriön suorien sijoitusten tilastot kerätään sijoitusten hyväksymisprosessin yhteydessä, eivätkä ne anna hyvää kuvaa investointien lopullisesta kohdemaasta tai toimialasta, sillä yritykset raportoivat usein ainoastaan sijoitusten ensimmäisen kauttakulkumaan. Ylivoimaisesti suurin osa kauppaministeriön tilastoimista sijoituksista meneekin Hongkongiin (noin 60 % suorista sijoituksista) tai veroparatiiseihin (noin 15 %), kuten Caymansaarille ja Brittiläisille Neitsytsaarille. Myös Kiinan käyttämä toimialaluokitus poikkeaa kansainvälisestä luokituksesta.

Toimiala- ja aluekohtaisessa vertailussa on tästä syystä käytetty yhdysvaltalaisen Heritage Foundationin keräämää China Global Investment Tracker -tietokantaa.⁴ Kyseinen tietokanta kerää tiedot kaikista kiinalaisyriyten tekemistä sijoituksista, jotka ovat arvoltaan vähintään 100 miljoonaa Yhdysvaltojen dollaria. Tilastosta käy ilmi lopullinen kohdeyritys, mikä täten mahdollistaa maa- ja sektorikohtaisen jaottelun. Kauppaministeriön tilastoimien suorien sijoitusten määrä on vuositasolla hyvin lähellä China Global Investment Tracker -tietokantaan sisältyvien suurten investointien yhteismäärää.

⁴ <http://www.heritage.org/research/projects/china-global-investment-tracker-interactive-map>

Aineistosta nähdään, että lähes kaksi kolmännestä kiinalaisinvestoinneista on viimeisimmän kahden vuoden aikana mennyt energia- ja metallisektoreille, joille Kiinan isot valtionyritykset ovat tehneet investointeja mm. maan raaka-aine- ja energiasaataavuuden parantamiseksi. Viime vuosina investoinnit myös erityisesti kiinteistösektorille ovat lisääntyneet.

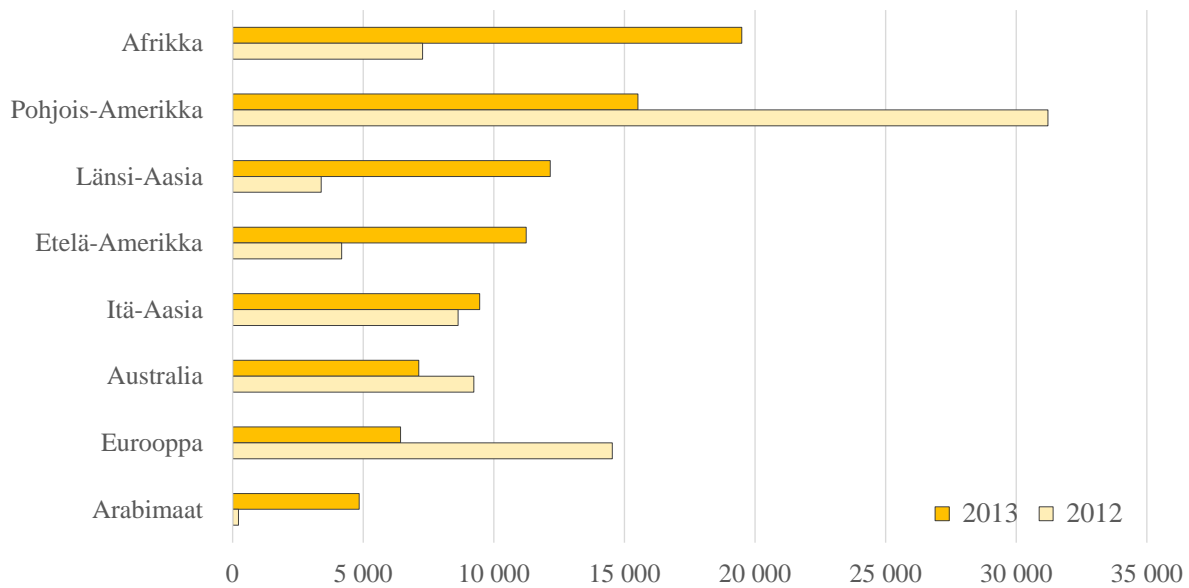
Kuvio 2. Kiinalaisyritysten tekemien suorien sijoitusten virrat toimialoittain, mrd. USD



Lähde: China Global Investment Tracker

Viime vuonna Afrikka oli tärkein suurten investointien kohdealue. Afrikassa ylivoimaisesti suurin osa, yli 90 %, investoinneista menee metalli- ja energiasektoreille. Pohjois-Amerikassa lähes kaikki suuret sijoitukset suuntautuivat viime vuonna Yhdysvaltoihin. Sitä vastoin vuonna 2012 Kiinan valtion öljy-yritykset (CNOOC ja CNPC) tekivät suuria energiainvestointeja Kanadassa yhteensä yli 20 mrd. dollarilla. Eurooppaan suuntautuvat investoinnit vähenivät viime vuonna, kun taas arabimaissa valtion öljy- ja kaasuyhtiöt (CNPC ja Sinopec) sijoittivat energiayhtiöihin. Kiinalaisyritykset ovat sijoittaneet pääasiassa suuriin resurssirikkaisiin maihin. Yksittäisistä maista eniten kiinalaissijoituksia on mennyt Yhdysvaltoihin, Australiaan, Kanadaan ja Brasiliaan.

Kuvio 3. Kiinalaisyriyten tekemien suorien sijoitusten virrat alueittain, mrd. USD



Lähde: China Global Investment Tracker

Taulukko 1 tarkastelee sijoitusten maakohtaista jakaumaa merkittävimmillä toimialoilla. Taulukossa on esitetty kunkin sektorin tärkeimmät suorien sijoitusten kohdemaat laskemalla yhteen suorien sijoitusten virrat kahdelta viime vuodelta. Energia-alalla Kanadaan on suuntautunut eniten sijoituksia juuri suurten valtioryritysten tekemien investointien vuoksi. Vuonna 2012 China National Offshore Oil Corporation (CNOOC) investoi kanadalaiseen Nexeniin 15 mrd. dollaria, mikä yksin on lähes viidennes kahden vuoden aikana tehdyistä energia-alan sijoituksista. Myös Kazakstanin 7 prosentin osuus johtuu yksittäisestä kaupasta, jossa China National Petroleum Corporation (CNPC) osti osuuden Kazakstanin valtion öljy- ja kaasuyhtiö KazMunaiGasista. Metallialalla investointien tärkein kohdema oli Australia, joka on suurin metallimalmien tuoja Kiinaan. Myös Indonesia on Kiinalle suhteellisen merkittävä metallimalmien tuoja.

Viime aikoina Kiinan kiinteistöinvestoinnit länsimaissa ovat olleet esillä. Myös suurien pääomasijoittajien yli 100 miljoonan dollarin sijoitukset ovat viimeisen kahden vuoden aikana suuntautuneet rikkaisiin länsimaihin, erityisesti Yhdysvaltoihin, Isoon-Britanniaan ja Saksaan. Maataloussektori kattaa myös elintarviketeollisuuden, johon kiinalaisyriykset ovat tehneet suuria yksittäisiä investointeja. Esimerkiksi Yhdysvalloissa kiinalainen ruokateollisuusyhtiö Shuanghui osti Smitfield Foodsin viime vuonna noin 7 miljardilla dollarilla. Kuljetusalalla Kiina on tehnyt auto- ja laivateollisuuden investointeja Sri Lankassa, Isossa-Britanniassa ja Brasiliassa.

Taulukko 1. Kiinalaisyritysten tekemien sijoitusten tärkeimmät kohdemaat toimialoittain, osuus toimialan kaikista suorien sijoitusten virroista vuosina 2012–2013

Energia		
1	Kanada	27 %
2	Australia	10 %
3	Yhdysvallat	8 %
4	Kazakstan	7 %
Metallit		
1	Australia	25 %
2	Guinea	21 %
3	Indonesia	11 %
4	Sierra Leone	10 %
Kiinteistöt		
1	Yhdysvallat	23 %
2	Iso-Britannia	16 %
3	Saksa	10 %
4	Malesia	10 %
Maatalous		
1	Yhdysvallat	50 %
2	Venäjä	14 %
3	Iso-Britannia	14 %
Kuljetus		
1	Sri Lanka	20 %
2	Iso-Britannia	18 %
3	Brasilia	10 %

Lähde: China Global Investment Tracker

Kiinan uudet kehityspankit

Kiina on ollut kuluvana vuonna perustamassa kolmea uutta kehitys- ja investointipankkia. BRICS-maiden uuden kehityspankin (New Development Bank) perustamisasiakirja allekirjoitettiin heinäkuussa BRICS-maiden kokouksessa Brasiliassa. Perustajajäseninä ovat kaikki viisi BRICS-ryhmän jäsentä; Brasilia, Etelä-Afrikka, Intia, Kiina ja Venäjä. Toinen vastikään perustettu monikansallinen kehityspankki on Aasian infrastruktuuri-investointipankki (Asian Infrastructure Investment Bank AIIB), jossa on Kiinan lisäksi mukana 21 Aasian ja Lähi-idän valtiota.⁵

⁵ Lokakuussa Aasian infrastruktuuri-investointipankin alustavan perustamisasiakirjan allekirjoittivat Bangladesh, Brunei, Filippiinit, Intia, Kambodzha, Kazakstan, Kiina, Kuwait, Laos, Malesia, Mongolia, Myanmar, Nepal, Oman, Pakistan, Qatar, Singapore, Sri Lanka, Thaimaa, Uzbekistan ja Vietnam. Indonesia liittyi mukaan marraskuussa.

Viimeisimpänä uusista kehityspankeista Kiina julkisti sijoittavansa varoja uuteen Silkkitierahaston (Silk Road Fund) marraskuussa Pekingin APEC-kokouksen yhteydessä. Yksikään näistä kehityspankeista ei ole vielä aloittanut toimintaansa. Taulukkoon 2 on listattu, mitä pankkien toiminnasta ja pääomasta on tähän mennessä ilmoitettu.

Taulukko 2. Uudet kehityspankit

	Jäsenet	Pääoma, USD	Toiminta	Kohde
BRICS-maiden uusi kehityspankki	Brasilia, Etelä-Afrikka, Intia, Kiina, Venäjä	50 mrd. (+100 mrd. likviditeettijärjestely)	v. 2016 loppuun mennessä	Edistää kehittyvien talouksien yhteistyötä ja tukee infrastruktuuri-rakentamista
Aasian infrastruktuuri-investointipankki	22 valtiota Aasiassa ja Lähi-idässä	50 mrd. (100 mrd.)	Aikaisintaan v. 2015 lopulla	Infrastruktuurihankkeet Aasiassa, Lähi-idässä ja Afrikassa
Silkkitierahasto	Kiinan aloite	40 mrd.	”pian”	Mm. infrastruktuuri- ja teollisuusinvestoinnit sekä taloudellinen yhteistyö

BRICS-maiden kehityspankin pääoma tulee olemaan 50 miljardia dollaria, josta jokaisen jäsenmaan osuus on 10 miljardia. Tällöin jokaisella jäsenmaalla tulee myös olemaan yhtä suuri äänivalta pankissa. Pääoma kerätään jäsenmailta seitsemän vuoden kuluessa. Pääomaa voidaan kerätä myöhemmin lisää laskemalla liikkeelle osuuksia toisen 50 mrd. arvosta. Lisäosuuksia voivat hankkia sekä vanhat että uudet jäsenmaat. Pankin ensisijainen tehtävä on rahoittaa julkisia ja yksityisiä infrastruktuurihankkeita kehitysmaissa ja kehittyvissä talouksissa. Lisäksi BRICS-pankin yhteydessä sovittiin perustettavan 100 miljardin dollarin varaliquiditeettijärjestely. Likviditeettijärjestelyn pääoma on suhteessa jäsenmaan talouden kokoon, ja Kiina sijoittaa tästä suurimman osan, eli 41 mrd. dollaria. Brasilia, Intia, Venäjä sijoittavat 18. mrd. dollaria ja Etelä-Afrikka 5 mrd. dollaria. Järjestelyllä voidaan mm. tarjota lyhytaikaista rahoitusta tai sillä voitaisiin tarvittaessa tukea yksittäisen jäsenmaan valuuttakurssia.

Aasian infrastruktuuri-investointipankin alkupääomaksi on ilmoitettu myös 50 mrd. dollaria, josta Kiina sijoittaa puolet. Pääoma on tarkoitus myöhemmin kasvattaa vähintään kaksinkertaiseksi, ja myös uusien jäsenmaiden on mahdollista liittyä pankkiin. Odotuksissa on, että investointipankin toiminta alkaa ensi vuoden lopulla. Kiina on ollut aktiivinen näiden molempien pankkien perustamisessa. Taloudellisesti Kiina on muita jäsenmaita huomattavasti suurempi, ja sen kansantalouden koko on esim. suurempi kuin Brasilian, Venäjän, Intian ja Etelä-Afrikan yhteenlaskettu talous. Sekä BRICS-pankin että Aasian infrastruktuuripankin pääkonttori sijoitetaan Kiinaan.

Viimeisimpänä uutena kehityspankihankkeena Kiina ilmoitti 40 miljardin dollarin allokoinnista uuteen Silkkitierahastoon. Rahaston on tarkoitus rahoittaa infrastruktuurihankkeita silkkitien talousvyöhykkeellä. Kiina esitteli vuosi sitten suunnitelmansa ”uudesta silkkitiestä” yhdistäen Kiinan uudella rautatieyhteydellä Eurooppaan, sekä ”merellisestä silkkitiestä”, eli merireitistä Kiinan rannikolta Suezin kanavan kautta Välimerelle. Presidentti Xin ilmoituksen mukaan myös Silkkitierahasto on avoin uusille jäsenille. Kiinan kansalliset poliittikkapankit alkavat valvoa rahaston toimintaa, joka on tarkoitus saada käyntiin mahdollisimman pian.

Vertailun vuoksi Taulukossa 3 on esitetty alueen tärkeimmät kansainväliset toimijat sekä Kiinan omat kehityspankit. Tärkeimpiin kansainvälisiin Aasiassa toimiviin kehityspankkeihin, Maailmanpankkiin ja Aasian kehityspankkiin, verrattuna uudet kehityspankit ovat pääomaltaan

jonkin verran pienempiä, mutta pääoman kasvaessa esimerkiksi kaavailtuun 100 miljardiin dollariin, ne olisivat pääomalla mitaten noin puolet näistä instituutioista.

Taulukko 3. Olemassa olevat kansainväliset ja kiinalaiset instituutiot

	Jäsenet	Pääoma, USD	Toiminta	Kohde
Kansainväliset toimijat				
Aasian kehityspankki	67 jäsentä, 48 Aasiassa	175 mrd.	Perustettu v. 1966	Köyhyyden vähentäminen Aasian ja Tyynenmeren alueella
Maailmanpankki	188 jäsenmaata	230 mrd.	Perustettu v. 1944	Äärimmäisen köyhyyden poistaminen ja tuloerojen kaventaminen
Kiinan politiikkapankit				
China Development Bank	Kiinan valtion kehityspankki		Perustettu v. 1994	Suurten infrastruktuuriprojektien rahoittaminen pääosin Kiinassa
Export-Import Bank of China	Kiinan valtion kehityspankki		Perustettu v. 1994	Ulkomaankaupan ja investointien edistäminen

Vuonna 1994 Kiinaan perustettiin kolme kokonaan valtion omistamaa politiikkapankkia valtion lainanannon kanavoimiseksi. Näistä China Development Bank ja Export-Import Bank of China rahoittavat kiinalaisyriyten ulkomaisia investointeja, ja erityisesti infrastruktuuriprojekteja. Pankkien rahoitus keskittyi aluksi kiinalaisyrityksiin, mutta ne ovat myöhemmin siirtyneet tarjoamaan lainoja myös ulkomaisille yrityksille ja valtioille.

Kiinan politiikkapankit eivät julkaise tarkkaa jaottelua antolainauksestaan, tai ulkomaisten lainojen osuudesta. Myöskään monikansallisten kehityspankkien pääoman kanssa vertailukelpoista lukua ei ole saatavilla. Joka tapauksessa pankkien lainananto on erittäin merkittävää myös Kiinan ulkopuolella. Vuoden 2013 lopussa China Development Bankin ulkomaisissa valuutoissa (lähinnä dollareissa) myöntämät lainat olivat noin 20 % koko antolainauksesta, ja yhteensä 1 470 mrd. juania (n. 240 mrd. dollaria). Tämän on enemmän kuin Maailmanpankin ja Aasian kehityspankin yhteenlaskettu lainananto.⁶ Fitch Ratings arvioi vuonna 2011, että yksin Export-Import Bank of China on lainannut Saharan eteläpuoliseen Afrikkaan vuosien 2001–2010 aikana enemmän kuin Maailmanpankki. Myös Financial Times -lehden selvitys vuodelta 2011 arvioi näiden kahden Kiinan politiikkapankin lainanneen kehittyville talouksille vähintään 110 mrd. dollaria vuosina 2009–2010, mikä ylittää Maailmanpankin lainanannon kyseisenä aikana.

Uusien kehityspankkien rooli Kiinan investointien vauhdittajina?

Kiinalla on suurin pääomaosuus Aasian infrastruktuuripankissa ja ”Uusi silkkitie”-hanke on myös Kiinan aloite. Molempien on tarkoitus keskittyä infrastruktuurihankkeisiin, mikä tarjoaa luonnollisen väylän kiinalaisyrityksille esimerkiksi rautateiden rakentamiseen Aasiaan ja Lähi-itään, josta Kiinalla on jo kokemusta. Kiinalla on kokemusta myös ulkomaisten isojen projektien rahoituksesta kansallisten kehityspankkiensa kautta.

⁶ Aasian kehityspankin kokonaislainananto vuoden 2013 lopussa oli 53 mrd. dollaria ja Maailmanpankin IBRD:n lainaportfolio kesäkuun 2014 lopussa 154 mrd. dollaria.

BRICS-maiden kehitys pankissa jäsenmailla on yhtäläinen äänioikeus. Lisäksi maat sijaitsevat maantieteellisesti kaukana toisistaan ja niiden taloudellinen tilanne ja taloudelliset tarpeet eroavat. Jäsenmailla on myös jo olemassa olevia omia kansallisia ja alueellisia kehitys pankkeja valvomassa maiden etua. Tällöin voi olla hankala nähdä, minkälaisiin lainoihin uusi pankki tulee profiloitumaan.

Kansainvälisesti kysymyksiä on herättänyt uusien pankkien toimintatavat koskien mm. lainanannon läpinäkyvyyttä. On esitetty, että lainoja saatettaisiin tulla tarjoamaan nykyisiä monikansallisia kehitys pankkeja löysemmin ehdoin. Uusien pankkien mahdollisuudet esimerkiksi lainanannon ympäristönäkökulmien ja sosiaalisten aspektien turvaamiseksi ovat myös herättäneet kysymyksiä. Nähtäväksi jää tuleeko uusien pankkien lainananto profiloitumaan projekteihin, jotka pääasiassa täydentävät olemassa olevien instituutioiden lainanantoa, tulevatko ne kilpailemaan keskenään, vai tulevatko uudet ja vanhat toimijat tekemään yhteistyötä projektien rahoituksessa.

Kaikkien uusien kehitys pankkien pääasiallinen tarkoitus on rahoittaa infrastruktuuri-investointeja. Erityisesti Aasiassa infrastruktuuri-investointien tarve on valtaisa. Esimerkiksi Aasian kehitys pankki on arvioinut, että vuodesta 2010 vuoteen 2020 alue tarvitsee 8 000 miljardia dollaria infrastruktuurin parantamiseen. Maailman pankki on lisäksi arvioinut, että tarve yksin Intiassa on noin 2 000 miljardin dollarin luokkaa. Tämänhetkisten kehitys pankkien rahoitus on vain hyvin pieni osa tästä.

Lyhyellä aikavälillä, ennen kuin pankit vakiinnuttavat toimintansa ja nähdään millaisiin projekteihin ne profiloituvat, uusilla kehitys pankeilla voidaan nähdä olevan lähinnä poliittista merkitystä. Ne voivat nostaa Kiinan näkyvyyttä maailmantaloudessa enemmän maan taloudellista kokoa vastaavaksi. Kehittyvät taloudet ovat jo pitkään halunneet lisätä vaikutusvaltaansa monikansallisissa instituutioissa. Kiinan äänivalta esimerkiksi Maailman pankissa ja IMF:ssä on noin 4 prosenttia, verrattuna Yhdysvaltojen yli 17 prosentin osuuteen. Vastaavasti myös Japani-vetoisessa Aasian kehitys pankissa Kiinan äänivalta on alle 5 %, kun se Yhdysvalloilla ja Japanilla molemmilla on lähes 13 %. Kiina haluaa myös näkyvämmän roolin omalle valuutalleen juanille ja vähentää dollarin dominoivaa asemaa maailmassa.

Pidemmällä aikavälillä kehitys pankit voivat lisätä Kiinan sijoituksia ulkomaille ja tarjota kysyntää raskaan teollisuuden aloille, jotka tällä hetkellä kärsivät ylikapasiteettiongelmissa mm. rakentamalla teitä, rautatietä, satamia, ja energiaverkoston. Kiinalla on myös valtava sijoitusvarallisuus, ja nykyistä kannattavampia sijoituskohteita haetaan ulkomailta. Lisäksi uskotaan, että Kiina tulee voimakkaasti ajamaan uusien kehitys pankkien lainanantoa juaneissa, jolloin Kiina voisi sijoittaa juanvaroja maan ulkopuolelle. Valuutan kysynnän kasvu tukisi lisäksi juanin kansainvälistymispyrkimyksiä.

Heli Simola

Kiina ja Venäjä – tiivistyvätkö taloussuhteet?

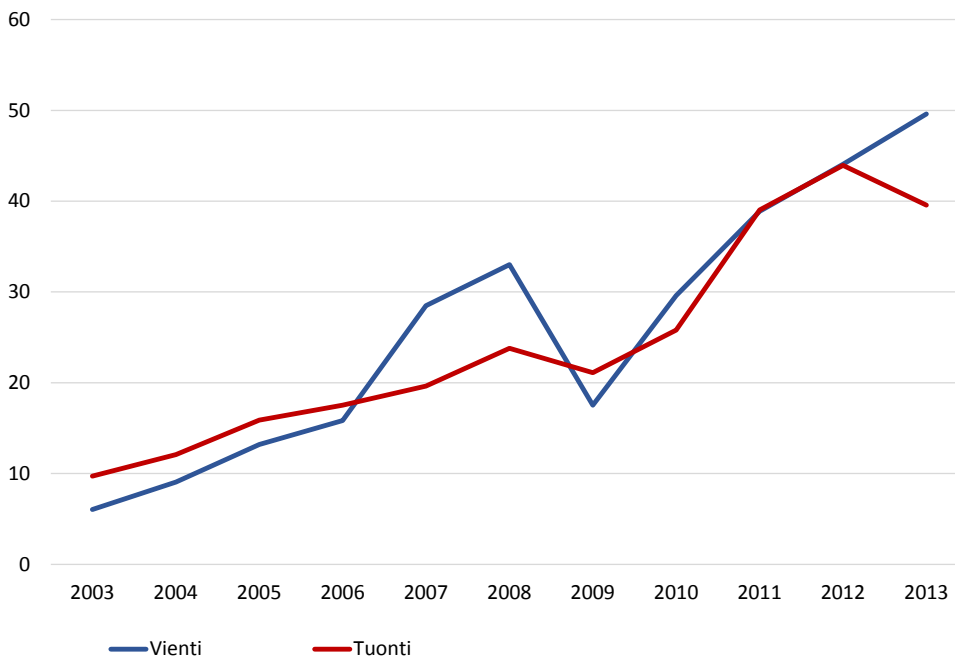
Kiina ja Venäjä ovat pyrkineet tiivistämään taloussuhteitaan jo pitkään. Varsinkin Venäjällä on ollut tavoitteena lisätä Aasian osuutta viennissään, joka on pitkälti suuntautunut Eurooppaan. Kiina taas kiinnostavat Venäjän valtavat luonnonvarat. Toistaiseksi taloussuhteiden tiivistäminen on kuitenkin jäänyt pitkälti säännöllisten neuvottelujen ja yleisluontoisten yhteistyösopimusten tasolle. Merkittäviä edistysaskeliakin on otettu, sillä esim. ensimmäinen maiden välinen öljyputki saatiin käyttöön vuonna 2009. Viime aikoina erityisesti Venäjän kiinnostus tiiviimpään yhteistyöhön Kiinan

kanssa on kuitenkin kasvanut selvästi. Taustalla on vaikuttanut globaalien energiemarkkinoiden murros sekä Venäjän suhteiden kiristymisen Yhdysvaltojen ja EU:n kanssa viimeisen vuoden aikana.

Kiina on tärkeämpi Venäjälle kuin Venäjä Kiinalle

Kiinan ja Venäjän välinen tavarakauppa on kasvanut viime vuosikymmenen aikana varsin ripeästi. Kiinan Venäjän-tuonnin arvo nelinkertaistui 40 mrd. dollariin ja Venäjän-viennin arvo jopa kahdeksankertaistui 50 mrd. dollariin vuosien 2003–2013 aikana (kuvio 1). Samaan aikaan Kiinan koko tavaraviennin ja -tuonnin arvo viisinkertaistui. Kiinan tuonti Venäjältä koostuu pääosin raakaöljystä, jonka hintakehitys määrittelee pitkälti tuonnin arvon kehityksen. Lisäksi Kiina tuo Venäjältä jonkin verran muita raaka-aineita, kuten puuta ja metalleja. Kiinan vienti Venäjälle on huomattavasti monipuolisempaa ja koostuu pääosin erilaisista kulutustuotteista, kuten tekstiileistä ja elektroniikasta. Kiinalaisten tuotteiden markkinaosuus Venäjällä on kasvanut voimakkaasti viimeisen vuosikymmenen aikana.

Kuvio 1. Kiinan tavarakauppa Venäjän kanssa vuosina 2003-2013, mrd. USD



Lähde: IMF DOTS

Kiinan merkitys taloudellisena kumppanina onkin ylipäätään huomattavasti suurempi Venäjälle kuin Venäjän merkitys Kiinalle. Kiina on Venäjän selvästi suurin yksittäinen tuontimaa ja kattaa lähes viidenneksen Venäjän tavaratuonnista. Eräissä kulutustuotteissa Kiinan osuus on vielä huomattavasti suurempi. Kiinan osuus Venäjän tavaraviennistäkin on 7 prosentin tuntumassa, kun Venäjän osuus sekä Kiinan viennissä että tuonnissa on vain parin prosentin luokkaa. Myös suoria ulkomaisia sijoituksia on tehty Kiinasta Venäjälle selvästi enemmän kuin Venäjältä Kiinaan, joskin maiden väliset investoinnit ovat ainakin tähän saakka jääneet varsin vähäisiksi, ja talousyhteistyön painopiste on ollut tavarakaupassa.

Energiakaupan lisääminen kiinnostaa sekä Kiinaa että Venäjää

Energiakauppa on luonnollinen lähtökohta taloussuhteiden tiivistämiselle, kun naapurimaina on maailman suurimpiin kuuluvat energiankuluttaja ja -tuottaja. Lisäksi molempien maiden energiakauppa on pitkään keskittynyt harvoille markkinoille, joten molemmat ovat kiinnostuneita uusista kauppakumppaneista. Raakaöljy onkin jo tärkeässä roolissa maiden välisessä kaupassa, ja sen kauppa lisääntyi voimakkaasti, kun ensimmäinen maiden välinen öljyputki saatiin käyttöön vuonna 2009. Sekä Venäjän osuus Kiinan öljyntuonnissa että Kiinan osuus Venäjän öljynviennissä on jo 10 prosentin tuntumassa.

Etenkin tänä vuonna enemmän huomiota on kuitenkin saanut maakaasu. Tällä hetkellä maakaasun osuus Kiinan energiankulutuksessa on vain muutama prosentti, mutta sen odotetaan kasvavan Kiinan pyrkiessä vähentämään saastuttavan kivihiilen osuutta energiankulutuksessaan. Siten Kiina tulee tarvitsemaan tulevina vuosina lisää tuontikaasua. Nyt Kiinan tuomasta maakaasusta noin puolet tulee Keski-Aasian kaasuputkea pitkin pääosin Turkmenistanista. Keski-Aasian putken kapasiteettia ollaan kasvattamassa edelleen, mutta kasvavan kysynnän täyttämiseksi ja toimituslähteiden monipuolistamiseksi Kiina on kiinnostunut myös uusista toimittajista. Venäjä vie maakaasua pääosin putkia pitkin, ja nykyiset putket suuntautuvat Eurooppaan. Venäjä on jo pidemmän aikaa pyrkinyt monipuolistamaan maakaasun vientiään Aasiaan. Taustalla on pyrkimys saada useampia asiakkaita, mutta myös useimpien uusien kaasukenttien sijainti Venäjän Kaukoidässä tekee Aasiasta kannattavamman vientimarkkinan. Viime aikoina Venäjän kiinnostusta sopimukseen Kiinan kanssa on lisännyt kilpailun kiristyminen globaaleilla kaasumarkkinoilla sekä Venäjän suhteiden viileneminen Euroopan kanssa.

Vuosikymmenen jatkuneiden neuvottelujen jälkeen maat pääsivätkin tänä vuonna sopimukseen maakaasun toimituksista ns. itäistä reittiä pitkin. Toimitukset on määrä aloittaa vuonna 2018, mutta niiden aloittaminen vaatii Venäjältä vielä runsaasti investointeja. Kiinaan on määrä toimittaa kaasua pääosin uudesta esiintymästä, joka ei vielä ole tuotannossa. Lisäksi Venäjän täytyy rakentaa toimituksia varten 4 000 kilometrin pituinen Siperian voima -kaasuputki. Kiina ja Venäjä jatkavat edelleen pitkään kestäneitä neuvotteluja myös toisesta kaasuntoimitussopimuksesta, joka koskee ns. läntistä reittiä. Venäjä on kiinnostuneempi tästä vaihtoehdosta, koska silloin se voisi hyödyntää pitkälti toiminnassa olevaa tuotanto- ja kuljetusinfrastruktuuria sekä saada vaihtoehdoisen markkinan osalle Eurooppaan toimittamastaan kaasusta. Kiinan kannalta läntinen reitti on kuitenkin vähemmän houkutteleva kuin itäinen, koska se on kauempana loppukäyttäjistä ja Länsi-Kiinaan tulee jo kaasuputki Keski-Aasiasta. Siten Kiinan asema neuvotteluissa on vahva, ja Venäjä voi joutua tekemään myönnytyksiä, jos se haluaa saada sopimuksen toteutumaan. Jos molemmat hankkeet toteutuisivat suunnitellusti, Venäjä nousisi ensi vuosikymmenellä yhtä suureksi kaasuntoimittajaksi Kiinalle kuin Keski-Aasian maat.

Kiina haluaa ostaa raaka-aineita, Venäjä haluaa myydä teknologiaa

Kiinaa kiinnostavat myös Venäjän muut runsaat raaka-ainevarat, koska se on yksi maailman suurimpia kuluttajia mm. useissa metalleissa. Kiina on viime vuosina tehnyt paljon ulkomaisia suoria sijoituksia turvatakseen raaka-aineiden saannin kotimaista tuotantoaan varten. Venäjän raaka-ainetuotantoon Kiina on kuitenkin investoinut vähän. Venäjällä ulkomaalaisten sijoittajien on usein vaikeampi päästä luonnonvarasektoreille, koska niitä pidetään muita toimialoja kriittisempinä ja luonnonvarojen säilyminen kotimaisessa sekä pääosin valtion omistuksessa halutaan turvata. Viime vuosina tämä suuntaus on voimistunut Venäjällä ja muutamat ulkomaiset yritykset ovat vetäytyneet omistamistaan yrityksistä tai projekteista. Lisäksi Venäjän tavoitteena on monipuolistaa tuotantoaan

ja vientiään sekä nostaa niiden jalostusarvoa, joten Venäjä toivoisi investointeja mieluummin raaka-aineita jalostavaan teollisuuteen kuin jalostamattomien raaka-aineiden vientiin. Kiinan kannalta taas on kannattavampaa tuottaa teollisuustuotteita kotimaassa tukien kotimaista työllisyyttä tai eteläisemmissä naapurimaissaan, joissa kustannukset ovat selvästi edullisemmat kuin Venäjällä.

Venäjän eräs keskeinen toive taloussuhteiden tiivistämisessä Kiinan kanssa on korkean teknologian viennin lisääminen. Ongelmana on kuitenkin se, että Venäjällä on hyvin vähän korkean teknologian vientiä ylipäätään ja pääosin se on kilpailukykyistä ainoastaan matalatuloisten IVY-maiden markkinoilla. Kiina on kuitenkin aivan eri asemassa kuin IVY-maat: se on tärkeä osa kansainvälisiä korkean teknologian tuotteiden tuotantoketjuja ja sen oma teknologinen tuotanto kehittyy nopeasti. Kiinan viennissä korkean teknologian tuotteiden osuus on noussut jo runsaaseen viidennekseen. Niiden arvonalisistä suuri osa on tosin edelleen peräisin ulkomailta ja kiinalainen tuotanto on keskittynyt pitkälti matalamman arvonalisän tuotantovaiheisiin, mutta myös Kiinan oma osaaminen kasvaa koko ajan. Sitä vastoin Venäjän viennissä korkean teknologian tuotteiden osuus on viime vuosikymmenen aikana supistunut ja jäänyt prosentin tuntumaan.

Kiina ja Venäjä myös kilpailevat taloudellisesta vaikutusvallasta

Maiden talousyhteistyön tiivistämisen taustalla vaikuttaa myös pyrkimys lisätä nousevien talouksien painoarvoa maailmantaloudessa ja toimia vastapainona Yhdysvaltojen ja Euroopan taloudelliselle vaikutusvallalle. Tässä suhteessa Kiinalla ja Venäjällä on toki yhteisiä päämääriä, mutta monilla alueilla maiden välillä on pikemmin kilpailevia tavoitteita. Erityisesti molempien maiden naapurustossa sijaitsevat Keski-Aasian maat runsaine luonnonvaroineen kiinnostavat sekä Kiinaa että Venäjää. Venäjän rooli näiden maiden taloudessa on ollut varsin vahva Neuvostoliiton perintönä, mutta Kiinan merkitys alueella on kasvanut voimakkaasti. Suurten yhteisten energiaprojektien myötä Kiina on jo noussut useimmissa Keski-Aasian maissa Venäjää tärkeämmäksi kauppakumppaniksi ja investointien lähdeksi. Toisaalta Venäjä on aktiivisesti pyrkinyt säilyttämään ja syventämään omaa yhteistyötään Keski-Aasian maiden kanssa mm. rakentamalla Euraasian talousliittoa, jossa Kazakstan on ollut mukana alusta lähtien ja myös Kirgisian liittyminen on valmisteilla.

Kiinalla ja Venäjällä on myös samankaltaisia kehitystavoitteita, jotka asettavat maat kilpailuasemaan. Molemmilla on esimerkiksi tavoitteena oman kansainvälisen finanssikeskuksen rakentaminen sekä kansallisen valuutan merkityksen lisääminen ulkomaankaupassa ja mahdollisesti myös reservivaluuttana ainakin alueellisesti. Lisäksi Kiinan ja Venäjän tavoitteena on kehittää kotimaista teollisuutta nostamalla sen jalostusastetta ja saada kansainvälisesti kilpailukykyistä tuotantoa – usein vielä samoilla teollisuudenaloilla, kuten laivanrakennuksessa, autoteollisuudessa ja energiateollisuudessa. Käytännössä Kiina on edistynyt tavoitteissaan huomattavasti Venäjää nopeammin, mutta myös Venäjä on julistanut jatkavansa pyrkimyksiään. Maiden kilpailevat intressit voivat vaikeuttaa taloussuhteiden syventämistä, jos molemmat ajavat tiukasti omia etujaan.

Taloussuhteiden tiivistämiseen lupaavimmat mahdollisuudet energiasektorilla

Ilmeisimmät edellytykset taloudellisen yhteistyön tiivistämiseen Kiinalla ja Venäjällä on energiakaupassa. Etenkin maakaasusopimuksissa on tänä vuonna edetty huomattavasti, vaikka varsinaisten toimitusten alkamiseen menee vielä vuosia. Kiinan asema energianeuvotteluissa Venäjän kanssa on vahvistunut ja lisäopimusten aikaansaaminen voi vaatia Venäjältä myönnytyksiä. Nykyisessä vaikeutuneessa taloudellisessa ja geopoliittisessa tilanteessaan Venäjä saattaa kuitenkin olla valmis tinkimään omista eduistaan aiempaa enemmän. Muilla aloilla talousyhteistyön

tiivistäminen on vaikeampaa, koska Kiinan ja Venäjän tavoitteet eivät juuri kohtaa tai ovat pikemmin kilpailevia keskenään.

Kiina tuskin on kuitenkaan valmis tiivistämään taloussuhteitaan Venäjän kanssa muiden maiden kustannuksella, vaan pyrkinee kehittämään taloussuhteitaan myös esim. Yhdysvaltojen ja EU:n kanssa, jotka ovat sen keskeisiä taloudellisia kumppaneita. EU ja Venäjä eivät myöskään juuri kilpaile Kiinan markkinoilla, joten Kiinan ja Venäjän taloussuhteiden mahdollinen tiivistyminen tulevaisuudessa tuskin vaikuttaisi oleellisesti Kiinan ja EU:n taloussuhteiden kehitykseen. Tänä vuonna sinetöity sopimus maakaasutoimituksista ei myöskään suoraan vaikuta Venäjältä Eurooppaan suuntautuviin toimituksiin, sillä kaasu Kiinaan on määrä toimittaa Venäjän Kaukoidästä uudelta kaasukentältä. Edelleen neuvoteltavana oleva toinen maakaasusopimus koskee kenttää, jonka tuotanto nyt viedään Eurooppaan. Jos Kiina ja Venäjä pääsevät sopimuksen yksityiskohdista yhteisymmärrykseen, se saattaa vaikuttaa myös Venäjän ja EU:n väliseen maakaasukauppaan joidenkin vuosien päästä.

- 2011 No 1 Laura Solanko: How to Liberalize a Thousand TWh Market? – Restructuring the Russian Power Sector
No 2 Maija Sirkjärvi: Suomen markkinaosuus Venäjällä on supistunut
No 3 Andrei Yakovlev and Olga Demidova: Access of firms to public procurement in Russia in the 2000s: before and after radical reform of regulation
No 4 Vesa Korhonen, Mia Hurtta, Maija Sirkjärvi, Ilkka Salonen ja Iikka Korhonen: Venäjän integraatio maailmantalouteen
No 5 Sergey Vlasov: Russian fiscal framework: Past, present and future. Do we need a change?
No 6 Laura Solanko: Öljyntuottajamaiden elvytysvara on supistunut huomattavasti
No 7 Riikka Nuutilainen ja Laura Solanko: Metallien ja energian maailmankauppa kääntyi Kiinaan
No 8 Heli Simola: Suomi hyötyy Venäjän WTO-jäsenyydestä
- 2012 No 1 Risto Herrala, Juuso Kaaresvirta, Iikka Korhonen ja Jouko Rautava: Kiinan kasvava mahti maailmantaloudessa. BOFIT Kiina-tietoisku 2011
No 2 Heli Simola: Russian import statistics in the mirror of world exports
No 3 Seija Lainela and Alexey Ponomarenko: Russian financial markets and monetary policy instruments
No 4 Iikka Korhonen, Vesa Korhonen, Seija Lainela, Heli Simola ja Laura Solanko: Venäjän talouden uusi aika. BOFIT Venäjä-tietoisku 2012
No 5 Risto Herrala, Juuso Kaaresvirta, Iikka Korhonen, Mikael Mattlin, Jouko Rautava ja Heli Simola: Valta vaihtuu, mikä muuttuu? BOFIT Kiina-tietoisku 2012
- 2013 No 1 K.C. Fung, Hsiang-Chih Hwang, Francis Ng and Jesús Seade: International trade and production networks: Comparisons of China and greater China versus India and South Asia
No 2 Heli Simola, Laura Solanko ja Vesa Korhonen: Näkökulmia Venäjän energiasectoriin
No 3 Heli Simola, Laura Solanko and Vesa Korhonen: Perspectives on Russia's energy sector
No 4 Hubert Fromlet: The Chinese government debt – What do we know and what should be done?
No 5 Laura Solanko ja Lauri Vilmi: Globaalit energiamarkkinat murroksessa
No 6 Laura Solanko and Lauri Vilmi: The transformation of global energy markets
No 7 Andrei Yakovlev: Is there a 'new deal' in state-business relations in Russia?
No 8 Iikka Korhonen, Vesa Korhonen, Seija Lainela ja Laura Solanko: Venäjän kasvu vaatii muutakin kuin energiaa. BOFIT Venäjä-tietoisku 2013
No 9 Sergey Vlasov: Analysis of Russia's fiscal sustainability under the new fiscal rules
No 10 Heli Simola: Turkin talous – saadaanko kasvu kestäväälle pohjalle?
No 11 Juuso Kaaresvirta, Iikka Korhonen, Jouko Rautava, Heli Simola ja Laura Solanko: Kiina ja uudistusten aika. BOFIT Kiina-tietoisku 2013
- 2014 No 1 Jouko Rautava: Crimean crisis will cost Russia too
No 2 Jouko Rautava: Krimin kriisi on jo nyt tullut kalliiksi Venäjälle
No 3 Heli Simola: Tracing trade interdependency between EU and East Asia
No 4 Heli Simola ja Laura Solanko: Kaasu jälleen kiistakapulana Venäjän ja Ukrainan välillä
No 5 Heli Simola ja Laura Solanko: Gas once again a bone of contention between Russia and Ukraine
No 6 Ilya Voskoboynikov ja Laura Solanko: When high growth is not enough: Rethinking Russia's pre-crisis economic performance
No 7 Iikka Korhonen, Vesa Korhonen, Seija Lainela, Heli Simola ja Laura Solanko: BOFIT Venäjä-tietoisku 2014
No 8 Zuzana Fungáčová ja Laurent Weill: A view on financial inclusion in Asian countries
No 9 Heli Simola: Russia's restrictions on food imports
No 10 Zuzana Fungáčová ja Iikka Korhonen: Ukrainian banking sector in turmoil
No 11 Yin-Wong Cheung: The role of offshore financial centers in the process of renminbi internationalization
No 12 Lev Freinkman ja Andrey Yakovlev: Institutional frameworks to support regulatory reform in middle-income economies: Lessons from Russia's recent experience
No 13 Yao Lei: Policy discussion of internet finance in China
No 14 Riikka Nuutilainen: Shanghai ja Hongkongin pörssi yhteistyökokeilu avasi Kiinan osakemarkkinat ulkomaisille yksityissijoittajille
No 15 Hubert Fromlet: Deregulation of financial markets and the risk of financial crises: Lessons from Sweden for China and other emerging economies
No 16 Annikki Arponen, Iikka Korhonen, Riikka Nuutilainen, Jouko Rautava ja Heli Simola: BOFIT Kiina-tietoisku 2014