

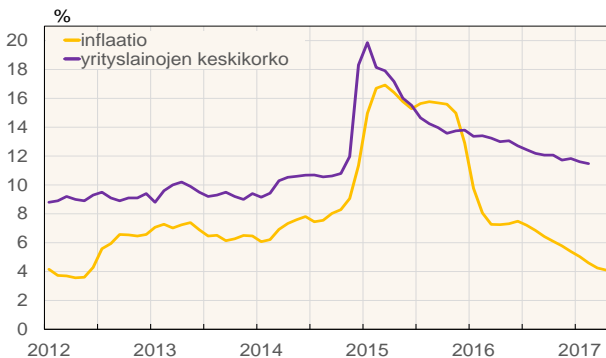
## Venäjä

**Inflaatiovauhti hidastunut Venäjällä.** Kuluttajahintojen nousu vuodentakaisesta oli huhtikuussa 4,1 % ja alkuvuonna vain hieman tätä ripeämpää (4,5 %). Vuoden 2016 lopussa vuosi-inflaatio oli 5,4 %.

Kuluttajahintojen nousu oli nopeimmillaan liki 17 % keväällä 2015, kun ruplan merkittävä devalvoituminen vuoden vaihteessa 2014–15 siirtyi nopeasti kuluttaja- ja tuottajahintoihin. Viimeisen kahden vuoden ajan hintojen nousuvauhti on tasaisesti hidastunut. Hintakehityksen tasautumisen taustalla ovat ruplan vahvistuminen, kaksi hyvää satovuotta sekä rahapolitiikan muutokset keskuspankin siirryttyä inflaatiota-voitteeseen.

Keskuspankin inflaatiotavoite on 4 % kuluvan vuoden lopussa. Inflaatio-odotukset ovat yhä paljon tavoitetta korkeammalla, mikä heijastaa kokemuksia edellisten vuosikymmenten nopeasta inflaatiosta. Odotuksetkin ovat viime kuukausina hieman laskeneet, mikä on antanut tilaa keskuspankin koronlaskuille alkuvuonna (avainkorko on nyt 9,25 %). Reaalikorko on historiallisen korkea, sillä alle vuoden pituisten yritysloanojen nimellinen keskiporko on yli 11 %.

### Venäjän vuosi-inflaatio ja yritysloanojen keskiporko, %



Lähteet: Venäjän keskuspankki ja Rosstat.

**Venäjän puolustusteollisuuden kasvu jatkui vauhdikkaana vuonna 2016.** Puolustusteollisen kompleksin (OPK) puolustus- ja siviilituotteiden tuotanto kasvoi alustavien tietojen mukaan viime vuonna reaalisesti yli 10 %, vaikka kasvutahti olikin hitaampi kuin vuosina 2013–15. OPK:n kovasta kasvusta huolimatta koko jalostusteollisuus, johon OPK sisältyy, on viime vuosina kasvanut hitaasti ja jopa supistunut. Viimeisen 15 vuoden aikana OPK:n tuotannon kasvu on ylittänyt reippaasti koko jalostusteollisuuden kasvutahdin kahtenatoista vuonna.

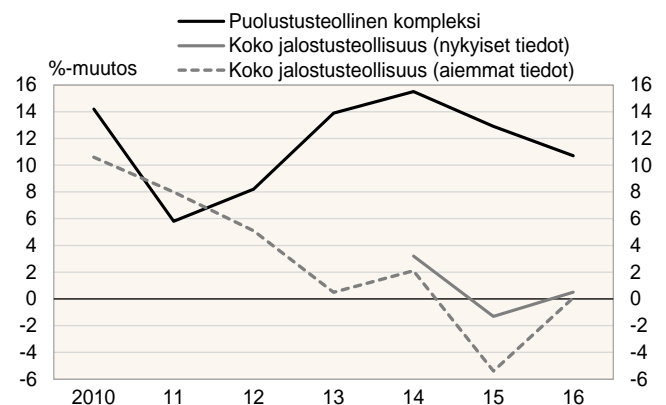
OPK:n sisällä puolustusteollisella loholla tuotanto on kasvanut tuntuvasti nopeammin kuin siviiliteollisuudessa yli vuosikymmenen ajan. Toisin kuin puolustusteollinen lohko, siviiliteollinen lohko ei ole säästynyt tuotannon huomattavalta supistumiselta Venäjän talouden taantumavuosina

2009 ja 2015. Siviilikäyttöön tarkoitettujen tuotannon osuus OPK:n tuotannosta oli vuonna 2016 vain 17 % oltuaan noin 45 % viime vuosikymmenen puolivälissä.

Hallituksen vuosi sitten hyväksymässä OPK-kehitysohjelmasssa 2016–2020 on tavoite lisätä OPK:n tuotantoa edelleen noin 9 % vuodessa ja siviiliteollisen lohkon tuotantoa 5 % vuodessa. Tämän vuoden federaatiobudjetin puolustusmenot merkitsevät kuitenkin menojen vähenemistä viime vuodesta, mutta toisaalta puolustusministeriön mukaan supistuminen ei koske varusteluohjelmaa. Pääministeri Medvedev puolestaan muistutti hiljattain, että siviilituotannon osuus OPK:ssa aiotaan kääntää selvään nousuun ensi vuosikymmenellä.

OPK:ssa työskentelee noin 2 milj. henkilöä, joista yli 1,4 miljoonaa puolustusteollisuudessa. OPK:n osuudeksi Venäjän teollisuustuotannosta on arvioitu 5–6 %.

### Puolustusteollisen kompleksin ja koko jalostusteollisuuden tuotannon reaalin kasvu



Lähteet: Teollisuusministeriö, Federalnyi spravotshnik ja Rosstat.

**Venäjällä viranomaiset muuttaneet suhtautumistaan virtuaalirahaan.** Venäjän viranomaiset ovat aiemmin suhtautuneet virtuaalirahaan kielteisesti. Finanssiministeriö teki keväällä 2016 lakiehdotuksen, jossa virtuaalirahan käytöstä voisi saada jopa 2,5 milj. ruplan (34 000 euron) sakon ja 7 vuotta vankeutta. Ehdotustaan se perusteli mm. virtuaalirahan uhalla rahoitusjärjestelmälle ja kytköksellä talousrikollisuuteen. Asiantuntijat ja oikeusministeriö kuitenkin kritisoivat lakiehdotusta, ja syksyllä 2016 ministeriö ilmoitti jättävänsä sen lepäämään toistaiseksi.

Tänä vuonna suhtautuminen virtuaalirahaan on muuttanut aiempaa myönteisemmäksi. Helmikuussa keskuspankin varapääjohtaja Olga Skorobogatova totesi, että kansallinen virtuaaliraha voisi olla mahdollinen tulevaisuudessa. Huhtikuussa varafinanssiministeri Aleksei Moisejev sanoi, että viranomaiset saattaisivat hyväksyä bitcoinin ja muiden virtuaalirahojen käytön laillisena maksuvälineenä vuonna 2018. Virtuaalirahan tavoitteena olisi mm. ehkäistä laittomia rahansiirtoja. Lopullista viranomaispäätöstä virtuaalirahan sääntelystä ei kuitenkaan ole vielä tehty.

## Kiina

**Yritykset hillitä velkaantumista ovat saaneet korot nousuun Kiinassa.** Rahamarkkinakorot ovat nousseet kaikissa maturiteeteissa. Yliyön Shibor-korko on ollut toukokuussa keskimäärin 2,8 %, kun se tammikuussa oli 2,2 %. Korkotason nousun lisäksi pankkienvälisen repo-korkojen volatilitteetti on lisääntynyt. Shibor-korot lasketaan parhaiksi luokiteltujen 18 liikepankin toimittamien noteerausten pohjalta, kun taas repo-korko on toteutuneiden transaktioiden keskimääräinen. Huhti-toukokuussa keskuspankki on lisännyt avomarkkinaoperaatioissa likviditeettiä markkinoille vuoden alkua enemmän, mikä on hillinnyt korkojen nousua.

Viime aikoina rahoitusmarkkinariskit on nostettu yhä näkyvämmiin esille ja valvojat ovat tiukentaneet ohjeistuksiaan. Tämä on näkynyt likviditeetin vähentymisenä pankkienvälisillä markkinoilla. Erityisesti varjopankkisektorin riskeihin on yritetty puuttua aiempaa voimakkaammin. Pankkivalvontaviranomainen (CBRC) julkisti toukokuussa uudet ohjeet, jossa lainojen vakuuksien valvontaa lisätään.

Keskuspankki uudisti tänä vuonna makrovakauserviotaan, jossa nyt ensimmäistä kertaa mm. omaisuudenhoitotuotteet lasketaan osaksi pankkien ”laajaa luotonantoa”. Omaisuudenhoitotuotteilla pankit ovat voineet lisätä tuottojaan lainaamalla varoja taseen ulkopuolella omaisuudenhoitajille sijoitettavaksi edelleen. Sijoittajille ne tarjoavat pankkitalletuksia korkeampaa tuottoa, mutta riskit ovat heikosti tiedossa. Omaisuudenhoitotuotteita oli viime vuoden lopussa markkinoilla 29 000 mrd. janan arvosta (39 % BKT:stä), kaksinkertainen määrä vuoden 2014 loppuun verrattuna.

Korkojen nousu näkyy myös velkakirjamarkkinoilla, joilla vuoden mittaisen valtionlainan korot ovat nousseet 3,5 prosenttiin tammikuun 2,7 prosentista. Myös yritysten ja paikallishallintojen joukkovelkakirjojen korot ovat nousussa. Viime vuoteen verrattuna reaalkorot ovat nousseet nimelliskorkojakin enemmän, sillä kuluttajahintainflaatio on ollut alkuvuonna matalalla. Huhtikuussa kuluttajahintainflaatio oli 1,2 %. Tuottajahinnat nousivat 6,4 % vuodentakaisesta, mutta kuukausitasolla niiden nousu kääntyi laskuun.

### 7 päivän korko pankkienvälisillä markkinoilla sekä keskuspankin avomarkkinaoperaatioissa (käänteisrepo)



Lähteet: CEIC ja Macrobond

**Kiinassa paikallishallinnon velanoton valvontaa kiistetään.** Media-yhtiö Caixin raportoi toukokuun alussa kiinalaisviranomaisten perustaman uuden järjestelmän valvomaan paikallishallinnon velkaantumista. Tarkoituksena on järjestelmäriskien ennaltaehkäisy. Valvontaan osallistuu kuusi keskeistä viranomaista ja virastoa.

Vaikka keskushallinto on tiukentanut paikallishallinnon budjettipolitiikkaa ja velanottoa, paikallisviranomaiset näyttävät kehittäneen uusia tapoja kiertää rajoitteita ja lisätä velanottoa. Näihin kuuluvat Caixinin mukaan julkisen ja yksityisen sektorin yhteishankkeet (PPP), erilaisten rahastojen käyttö velkakirjojen liikkeellelaskuun sekä velkaa käytännössä lisäävät hankintasopimukset. Uudet ohjeet rajoittavat näitä käytäntöjä.

IMF arvioi viime kesänä paikallishallinnon ja sen rahoitusyhtiöiden kokonaisvelan nousevan vuoden 2016 loppuun mennessä yli 33 400 mrd. junaan (4 800 mrd. USD), mikä on 42 % suhteessa BKT:hen. Keskushallinnon ja paikallishallinnon yhteenselkittävä velka (ml. paikallishallinnon rahoitusyhtiöt ja muut budjetin ulkopuoliset erät) suhteessa BKT:hen on IMF:n arvion mukaan noin 60 %.

**Osakekurssit hienoisessa laskussa Kiinassa.** Kurssikehitys Kiinan pörssissä on ollut suhteellisen tasaista vuoden 2016 alusta lähtien ja volatilitteetti on ollut kuluvana vuonna poikkeuksellisen vähäistä. Viime viikkoina osakeindeksit ovat kuitenkin laskeneet lähinnä teollisuusyritysten vetäminä. Shanghai A-indeksi on nyt vuodenvaihteen tasolla ja Shenzhenin A-indeksi on 5 % heikompi. Kuluvalle viikolle saatiin taas muistutus viranomaisten roolista markkinoilla. Uutistomisto Bloombergin mukaan viranomaiset ovat pitäneet silmällä suursijoittajia ja määränneet kansalliset osakemarkkinoilla toimivat rahastot valmiuteen, jotta pörssissä ei tapahtuisi mitään yllättävää suuren silkkitie-kokouksen alla.

Kansainvälisiä osakeindeksejä laativa MSCI pohtii taas, lisääkö se kiinalaisosakkeita nousevien talouksien osakeindeksiin (MSCI Emerging Markets Index). Uutena ajatuksena on ottaa aluksi pienellä painolla mukaan vain osa mannerkiinalaisosakkeista, joilla on mahdollista käydä kauppaa Hongkongin pörssin kautta (Stock Connect). Kyseessä olisi ensimmäinen kerta, kun mannerkiinalaisosakkeet otettaisiin mukaan keskeiseen kansainväliseen osakemarkkinaindeksiin.

### Osakemarkkinakehitys Kiinassa ja Hongkongissa



Lähde: Macrobond ja BOFIT