

Venäjä

Venäjän keskuspankki piti avainkoron ennallaan 7,25 prosentissa. Keskuspankki perusteli päätöstään lähinnä viime aikojen geopoliittisilla jännitteillä, jotka ovat heikentäneet ruplan arvoa, mikä puolestaan voi kiihdyttää inflaatiota. Inflaatio on kuitenkin tällä hetkellä maltillista, mikä johtuu pääasiassa kotimaisen kysynnän hitaasta elpymisestä. Huhtikuussa kuluttajahinnat nousivat keskuspankin arvion mukaan 2,3–2,5 %. Kotitalouksien inflaatio-odotukset olivat myös maaliskuussa ennätysalhaalla.

Keskuspankki ennakoii laskevana avainkoron tänä vuonna inflaation kannalta neutraalille 6–7 % tasolle, mutta arvioi neutraalin koron siirtyneen vaihteluvälin ylärajalle. Syinä tähän se mainitsi rahapolitiikan kiristymisen kehittyneissä talouksissa ja Venäjän riskipreemion kasvun.

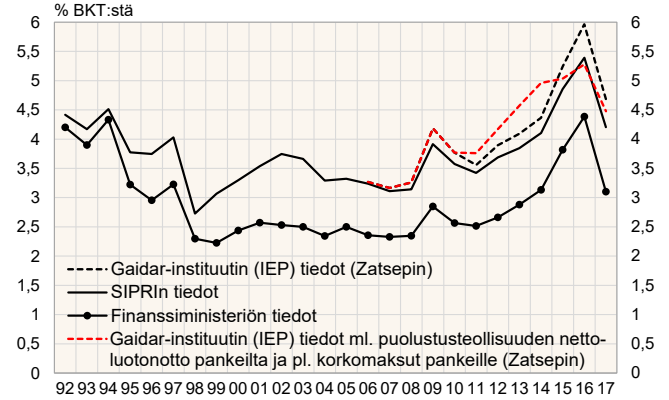
Venäjän puolustusmenot vähentyneet, mutta ovat edelleen mittavat. Finanssiministeriön mukaan valtion budjettimenot puolustukseen vähenivät nimellisarvissa neljäsosan vuonna 2017. Tukholman kansainvälisen rauhantutkimuslaitoksen (SIPRI) puolustusmenoselvityksen sekä venäläisessä Gaidar-instituutissa (IEP) tehtyjen laskelmien mukaan menot supistuivat vähän lievemmin. Tiedot eroavat, koska SIPRI ja IEP lisäävät puolustusmenoihin eriä muista budjetin menoluokista kuten sosiaaliturvasta, sisäisestä turvallisuudesta ja taloudesta. Muiden luokkien sisältämät puolustusmenot kasvoivat viime vuonna melko nopeasti ja niiden osuus puolustuksen kokonaismenoista nousi. Osuus oli SIPRI:n luvuissa 26 % ja IEP:n laskelmissa 33 %.

Kaiken kaikkiaan rahavirrat valtion budjetista ja kotimaisista pankeista puolustukseen vähenivät viime vuonna paljon, sillä IEP:n tietojen mukaan pankkivelkojen takaisinmaksujen ja korkomaksujen vuoksi rahavirta suuntautui edelleen puolustusteollisuudesta pankkeihin päin. Vuonna 2016 puolustusteollisuus sai budjetista ison summan pankkivelkojen maksuun. Sitä vastoin vuosina 2011–14 pankkiluotoilla lisättiin rahavirtaa puolustukseen vielä nopeammin kuin budjetin puolustusmenot antavat ymmärtää.

Kaikkien kolmen lähteen mukaan puolustusmenot olivat vuonna 2017 suhteessa BKT:hen samaa luokkaa kuin vuoden 2014 suuriksi nousseet menot. Finanssiministeriön mukaan sotilasmenot suhteessa BKT:hen olivat runsaat 3 %, SIPRI:n mukaan 4,3 % ja IEP:n mukaan 4,6 %.

SIPRI:n mukaan Yhdysvaltojen puolustusmenot vähenivät edelleen reaalisesti vuonna 2017, mutta muutoin menojen kasvu Venäjän laajassa naapurustossa jatkui. Vuosina 2015–17 Kiina ja Intia lisäsivät puolustusmenojaan 5,5–6 % vuodessa. Menojen vuosikasvu itäisessä Keski-Euroopassa ja Balkanilla oli lähes 8 %, ja Baltian maiden menot nousivat 20 % vuodessa. Läntisen Euroopan menot kasvoivat 2 prosentin tahtiin. Turkki lisäsi menojaan lähes 10 % vuodessa, ja Ukrainan menot olivat lievästä luisustaan huolimatta viime vuonna 5,5 % suuremmat kuin vuonna 2014.

Venäjän puolustusmenojen suhde BKT:hen, %



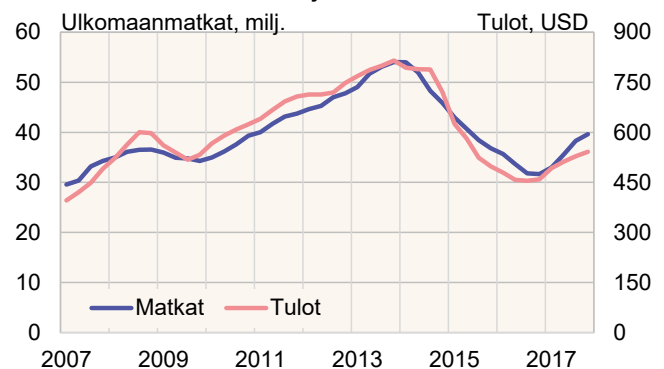
Lähteet: Venäjän finanssiministeriö, SIPRI, IEP, Rosstat ja BOFIT.

Venäläisten ulkomaanmatkailu lisääntyi viime vuonna. Matkailu on kääntynyt kasvuun talouden vähitellen elvyttyä ja ruplan vahvistuttua. Viime vuonna venäläiset tekivät 40 milj. ulkomaanmatkaa ja kuluttivat matkailuun 31 mrd. dollaria eli lähes 30 % enemmän kuin vuotta aiemmin. Suosituin turistikohte oli viime vuonna Turkki, jonne matkat lähes kuusinkertaistuivat Venäjän poistettua siihen kohdistuvat matkailurajoituksensa. Muutoin kohteiden kärkipäässä olivat naapurimaat, kuten Suomi, Kazakstan ja Kiina. Matkailun odotetaan lisääntyvän reippaasti myös tänä vuonna.

YK:n vertailussa venäläiset kuluttivat viime vuonna 8. eniten maailmassa rahaa ulkomaanmatkailuun. Vertailun kärjessä olivat ylivoimaisesti kiinalaiset, jotka tekivät 143 milj. ulkomaanmatkaa (ml. Hongkong) ja kuluttivat matkailuun lähes 260 mrd. dollaria. Asukaslukuun suhteutettuna venäläisistä laskennallisesti lähes joka kolmas ja kiinalaisista joka kymmenes matkusti viime vuonna ulkomaille.

Matkailu ulkomailta Venäjälle on kehittynyt heikommin. Viime vuonna Venäjälle tuli noin 24 milj. ulkomaista turistia eli vajaan prosentin vähemmän kuin 2016. Venäjä sai matkailutuloja ulkomailta 9 mrd. dollaria. Valtaosa ulkomaisista turisteista tuli IVY-maista, niiden ulkopuolelta eniten turisteja tuli Kiinasta ja Suomesta. Tänä vuonna turismin odotetaan kuitenkin kasvavan jalkapallon MM-kisojen myötä.

Venäläisten ulkomaanmatkat ja keskimääräiset kuukausitulot



Lähteet: CEIC, Rosstat.

Kiina

IMF:n mukaan mutkikkaat yritysjärjestelyt vaikeuttavat Kiinan rahoitussektorin riskien arviointia. IMF:n huhtikuussa julkaistun rahoitusvakausraportin (Global Financial Stability Report) mukaan Kiinan viranomaisten tekemistä uusista sääntelytoimista huolimatta rahoitusmarkkinat pysyvät tavanomaista herkempinä häiriöille. Erityisesti laajat ja epäselvät rahoitussektorin sisäiset kytkökset aiheuttavat vakausriskin, josta IMF on varoittanut aiemminkin.

Perinteinen pankkisektori on sidoksissa varjopankkisektoriin taseen ulkopuolisten, korkeariskisten sijoitusinstrumenttien kautta. Lisäksi vakuutusyhtiöt ovat sijoittaneet näihin vähän säännelyihin sijoitustuotteisiin merkittävän osan varoistaan ja luottavat niistä saataviin tuloihin saavuttaakseen tuottotavoitteensa. Kooltaan pienemmät pankit ja vakuutusyhtiöt ovat erityisen haavoittuvaisia. Niillä on usein suhteellisesti enemmän varallisuutta monimutkaisissa sijoitustuotteissa, mutta samalla huonompi kyky käsitellä niihin liittyviä riskejä. Kiinan päätös yhdistää pankki- ja vakuutusvalvonnan yhdeksi valvontakomissioiksi (CBIRC) arvellaan lisäävän tarpeellista yhteistyötä. IMF:n mukaan Kiinan rahoitussektorin riskien arviointia vaikeuttavat kuitenkin huomattavasti mutkikkaat ja vaikeaselkoiset yritysjärjestelyt sekä epäselvyys investointien todellisista riskitasoista.

Huhtikuussa IMF julkisti myös maailmantalouden ennusteensa (World Economic Outlook). Tänä vuonna IMF odottaa Kiinan BKT:n kasvavan 6,6 % ja ensi vuonna 6,4 %.

Kiina kasvatti ulkomaalaisten kiintiötä osakemarkkinoilla. Ulkomaisten sijoittajien päiväkiintiöt osakkeiden netto-ostoihin Shanghaiin ja Shenzhenin pörssissä Hongkongin pörssin yhteistyöohjelman puitteissa nousivat toukokuun alussa 52 mrd. junaan (8 mrd. USD) eli nelinkertaisiksi aiempaan verrattuna. Myös kiinalaissijoittajien netto-ostokiintiöt Hongkongin pörssissä nelinkertaistettiin 42 mrd. junaan päivässä. Manner-Kiinassa osakemarkkinoiden yhteistyöohjelmaan pääsy ei ole mahdollista muille kuin suursijoittajille (sijoitusvarallisuus yli 500 000 RMB eli noin 80 000 USD).

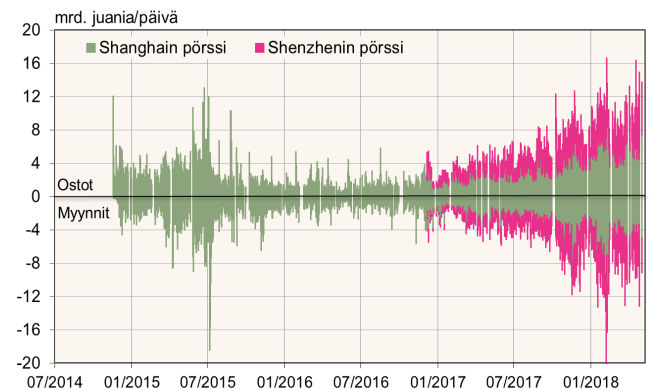
Kiintiöiden nostoa perusteltiin sillä, että osakeindeksejä tuottava MSCI ottaa mannerkiinalaisia osakkeita mukaan indekseihinsä kesäkuusta alkaen (ks. [Viikkokatsaus 25/2017](#)). Vaikka suurin osa indeksien Kiina-painosta tulee yhä Hongkongissa listatuista osakkeista ja Manner-Kiinassa noteeratujen osakkeiden paino on marginaalinen, uskotaan indeksiuudistuksen lisäävän kaupankäyntiä osakeohjelmien kautta.

Kiintiöiden kasvattamisella ei ole kuitenkaan suurta käytännön merkitystä, sillä tänä vuonna ulkomaisten sijoittajien osake-ostot yhteistyöohjelman kautta Shanghaiin pörssissä ovat olleet keskimäärin 5,7 mrd. juania ja -myynnit 5,1 mrd. juania päivässä. Keskimääräiset netto-ostot ovat siten olleet vähäiset suhteessa aiempaankin 13 mrd. juanin päiväkiintiöön.

Ulkomaisten sijoittajien yhteistyöohjelmien kautta käymä kauppa Manner-Kiinan pörseissä on kuitenkin lisääntynyt. Shanghaiin pörssin osakekaupasta keskimäärin 1-2 % käytiin ohjelman välityksellä yhteistyöohjelman alusta (11/2014) viime kesään asti. Tämän jälkeen osuus on kasvanut noin 5 prosenttiin. Shenzhenin pörssissä ulkomaisten sijoittajien ohjelman kautta käymä kauppa on noin 3 % pörssin vaihdosta. Kiinalaissijoittajien ohjelmien välityksellä Hongkongissa käymä kauppa on vastannut arvoltaan suunnilleen ulkomaisten sijoittajien Manner-Kiinan pörseissä käymää kauppaa, ja ohjelmien kautta käydyn kaupan osuus Hongkongin pörssin vaihdosta on ollut kuluvana vuonna keskimäärin 13 %.

Kaiken kaikkiaan ulkomainen omistus Manner-Kiinan osakemarkkinoilla (sekä yhteistyö- että QFII- ja RQFII- ohjelmien kautta) oli maaliskuun lopussa kuitenkin yhä vain 1 202 mrd. juania eli 2 % pörssien yhteenlasketusta markkina-arvosta.

Ulkomaisten sijoittajien yhteistyöohjelmien kautta käymän kaupan volyyymi Manner-Kiinan pörseissä



Lähde: CEIC ja BOFIT

Kiina helpottaa ulkomaisten rahoitusalan yhtiöiden toimintamahdollisuuksia. Sen lisäksi, että ulkomaalaisten kiintiötä osakemarkkinoilla kasvatettiin, huhti-toukokuun vaihteessa ulkomaiset arvopaperiyhtiöt saivat oikeuden nostaa omistuksensa kotimaisissa arvopaperiyhtiöissä aiemmasta 49 prosentista 51 prosenttiin. Samalla poistettiin yksittäisen ulkomaisen omistajan osuutta koskeva 20 prosentin katto. Ulkomaista omistusoosuutta koskeva sääntely on tarkoitus poistaa kokonaan kolmen vuoden kuluessa. Toimet ovat osa Kiinan rahoitusmarkkinoiden avaamista, josta keskuspankin pääjohtaja Yi Gang ilmoitti huhtikuun Boaon talousforumissa. Ulkomaisia rahoitusalan yrityksiä koskevia vapautustoimia on lähiaikoina odotettavissa lisää.

Alan ulkomaiset toimijat ovat aikaisempien vuosien kokemusten perusteella varauksellisia uudistusten toimeenpanton osalta. Financial Timesin huhtikuussa siteeraaman alan järjestön (Asifma) mukaan ainakin maaliskuisessa lakiesityksessä enemmistöosuuksia haluaville ulkomaisille yrityksille asetetut vaatimukset ovat kohtuuttomia ja suosivat kiinalaisia yrityksiä. Käytännössä viranomaiset voivat edelleen halutessaan estää länsiyritysten toiminnan laajentumisen.