

Venäjä

Venäjän talouden kasvuvauhti kiihtyi vuonna 2018.

Venäjän tilastolaitoksen maanantaina (4.2.) julkaisema ensimmäinen arvio koko viime vuoden kehityksestä yllätti niin venäläiset kuin ulkomaisetkin analyytikot ja ennustelaitokset. Rosstatin mukaan Venäjän BKT kasvoi 2,3 % vuoden 2017 tasoon verrattuna. Tammi-syyskuun ennakkolukujen mukaan BKT kasvoi 1,6 %, eikä merkittävää kasvun kiihtymistä osattu odottaa.

Ennakoitua nopeamman kasvun taustalla on mm. rakentamisen huomattava tilastorevisio. Näyttää siltä, että yksi syy olisi Jamalin Nenetsian alueelle rakennetun LNG-laitoksen rakennustöiden kirjautuminen loppuvuodelle 2018.

Positiivisesta yllätyksestä huolimatta kasvun kiihtyminen ei ollut laaja-alaista. Vuonna 2018 yksityisen kulutuksen kasvu hidastui 2,2 prosenttiin (3,2 % vuonna 2017) ja julkisen kulutuksen kasvu jäi 0,9 prosenttiin (2,5 %). Ennakkolukujen mukaan investoinnit kiinteään pääomaan kasvoivat viime vuonna vain 2,3 % (5,5 %). Vuotta 2017 nopeampi kasvu olikin suurelta osin nettoviennin kasvun ansiota. Viennin volyymin kasvu kiihtyi viime vuonna 6,8 prosenttiin (5,0 %), mutta tuonnin volyymin kasvu romahti 3,8 prosenttiin (17,4 %). Tilastot täsmentyvät seuraavissa arvioissa.

Öljyn hinta siivitti Venäjän federaatiobudjetin suuren ylijäämään. Viime vuonna budjetin tulojen vuosikasvu kiihtyi 29 prosenttiin. Tämä johtui ennen kaikkea öljy- ja kaasuverotuloista, joiden kasvu yltyi syksyllä. Urals-öljyn hinta oli alkusyksyllä 78–79 dollaria tynnyriltä, ja ruplan kurssin heikentyminen nosti öljyn ruplamääräisen hinnan kaikkien aikojen huippuunsa. Öljy- ja kaasuverotulojen osuus federaatiobudjetin tuloista nousi koko vuoden 2018 osalta 46 prosenttiin ja energiatulojen suhde BKT:hen lähes 9 prosenttiin. Vuosien 2011–2014 huipussa suhde oli 9,3 %.

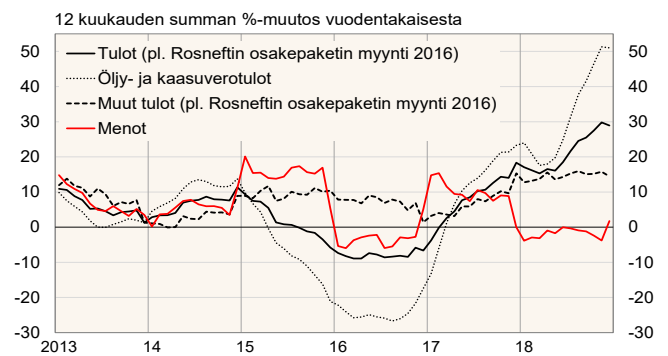
Budjetin muiden tulojen kasvu nopeutui viime vuonna yli 14 prosenttiin etenkin siksi, että arvonlisäveroista saadut tulot lisääntyivät 17 %. ALV-tulojen osuus muista tuloista nousi 58 prosenttiin. Osuus ei ole ollut yhtä suuri noin puoleentoista vuosikymmeneen. Myös tulot yritysten voittoveroista ja valtionyritysten osingoista lisääntyivät tuntuvasti.

Federaatiobudjetin menot kasvoivat nimellisesti vain 2 % vuonna 2018. Puolustusmenot supistuivat hiukan. Sisäisen turvallisuuden menoissa melko tuntuvia lisäyksiä saivat turvallisuus- sekä syyttäjä- ja tutkintaelimet. Nämä menot kateetaan lähes yksinomaisesti federaation budjetista.

Federaatiobudjetin ylijäämä kasvoi vuonna 2018 peräti 2,7 prosenttiin BKT:stä. Tätä ennen budjetti oli selkeästi ylijäämäinen viimeksi vuonna 2011. Federaation kassavarojen määrä kasvoi merkittävästi ja oli vuoden lopussa lähes 10 % BKT:stä. Summaan sisältyvät vararahaston eli Kansallisen hyvinvoinnin rahaston likvidit varat. Varoja kasvatti osaltaan

se, että öljyn hinta ylitti tuntuvasti tulojen säästämiseen tähtäävän budjettisäännön laskennallisen hinnan (viime vuonna alle 41 dollaria). Viime vuonna federaatio laski liikkeelle ruplamääräisiä velkakirjoja summalla, joka vastasi noin prosenttia BKT:stä. Ruplamääräisten velkakirjojen takaisinmaksut olivat puoli prosenttia BKT:stä.

Venäjän federaatiobudjetin tulot ja menot 2013–2018



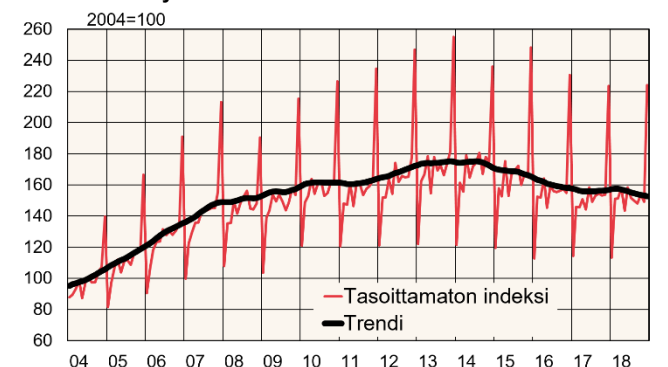
Lähde: Finanssiministeriö.

Venäläisten käytettävissä olevat tulot edelleen selvästi alle vuoden 2014 tason. Viime vuonna venäläisten kotitalouksien käytettävissä olevat reaalitytulot olivat keskimäärin lähes samat kuin vuonna 2017, vaikka tulot alkuvuoden kasvun jälkeen näyttäisivät kääntyneen taas laskuun. Reaalitytulojen tähänastinen huippu saavutettiin vuonna 2014, ja viime vuoden lopussa käytettävissä olevien reaalitytulojen taso oli noin 13 % huipun alapuolella.

Vaikka käytettävissä olevat tulot ovat pääsääntöisesti supistuneet yli neljän vuoden ajan, kääntyivät reaalitypalkat vuositason kasvuun jo vuoden 2016 alussa. Palkkojen ohella käytettävissä oleviin tuloihin luetaan erilaiset sosiaalietuudet ml. eläkkeet, pääomatulot sekä tilastoviranomaisten arvio epävirallisesti maksetuista palkoista.

Viime vuonna nimellinen keskimääräinen kuukausipalkka oli 43 400 ruplaa eli 11 % suurempi kuin vuonna 2017. Euroissa mitattuna keskipalkka (585 €) oli yli prosentin pienempi kuin vuonna 2017.

Venäläisten käytettävissä olevat reaalitytulot 2004–2018



Lähde: Rosstat, BOFIT.

Kiina

Kiina jatkaa rahoitusmarkkinoidensa avaamista, mutta pääomaliikkeitä maasta ulos rajoitetaan edelleen tiukasti. Tammikuun lopulla Kiinan arvopaperivalvontakomissio (CSRC) julkaisi lakiluonnoksen, jonka tavoitteena on lisätä maahan virtaavia ulkomaisia arvopaperisijoituksia. Luonnoksen mukaan nykyistä sijoitusten kiintiöjärjestelmää yksinkertaistetaan, lupamenettelyä helpotetaan ja sijoitusinstrumenttien valikoimaa laajennetaan.

Lakiluonnos tähtää ulkomaisille institutionaalisille sijoittajille suunnattujen QFII- ja RQFII-ohjelmien yhdistämiseen ja lupaprosessin helpottamiseen. Lisäksi ohjelman puitteissa voitaisiin jatkossa sijoittaa muihinkin instrumentteihin kuin julkisesti noteerattuihin osakkeisiin ja joukkovelkakirjoihin. Uusia instrumentteja olisivat mm. rahoitus- ja raaka-ainemarkkinoiden johdannaiset.

Vuonna 2002 esitelty QFII-ohjelma sai vuonna 2011 rinnalleen RQFII-ohjelman, joka mahdollistaa Manner-Kiinan ulkopuolelta hankittujen juanien sijoittamisen kiinalaisiin arvopapereihin. Nämä ohjelmat olivat pitkään pääasialliset kanavat ulkomaisille sijoittajille Kiinan osake- ja bondimarkkinoille. Tammikuun puolivälissä QFII-ohjelman kiintiö kaksinkertaistettiin 300 mrd. dollariin, vaikka vanhastakaan kiintiöstä ei ollut käytössä kuin noin 100 mrd. dollaria. RQFII-ohjelman kiintiö on 1 940 mrd. juania (280 mrd. USD) eikä siitä ole käytetty kuin alle 650 mrd. juania (vajaat 100 mrd. USD). Vuoden 2015 jälkeen Manner-Kiinan ja Hongkongin pörssi- ja bondikytkökset ja muut vapautustoimet ovat vähentäneet QFII- ja RQFII-ohjelmien suhteellista merkitystä ulkomaisen pääoman tuonnissa Kiinaan.

Kiinan osake- ja velkakirjamarkkinat ovat kolmanneksi suurimmat Yhdysvaltojen ja Japanin jälkeen, mutta toistaiseksi ulkomaisen pääoman osuus on vain parin prosentin luokkaa. Investoijien silmissä Kiinan houkuttelevuutta lisää länsimaisten luottoluokittajien pääsy markkinoille, sillä S&P Global sai tammikuussa luvan aloittaa velkakirjojen luottoluokitukset Kiinan interbank-markkinoilla. Kiinnostusta lisää myös kiinalaisten arvopapereiden vähitellen tapahtuva liittäminen kansainvälisiin rahoitusmarkkinaindeksieihin. Viime vuoden kesäkuussa osakeindeksituottaja MSCI aloitti hyvin pienellä painolla mannerkiinalaisten osakkeiden liittämisen globaaleihin indekseihinsä. Bloombergin tuore ilmoitus ottaa huhtikuusta alkaen vähitellen mukaan Kiinan valtion ja poliittikapankkien bondeja Bloomberg Barclays Global Aggregate indeksiin on ensiaskel kiinalaisten velkakirjojen hivuttautumisessa kansainvälisiin sijoitusindeksieihin. Muut indeksituottajat ovat ilmoittaneet vastaavista toimista.

Kiinan rahoitusmarkkinoiden vapautustoimet ovat keskittyneet maahan tulevan pääoman sallimiseen ja houkuttelemiseen. Portfoliosijoitukset Kiinasta ulos ovat edelleen tiukasti säädellyt. Pörssikytkösten ohella Kiinasta on mahdollista sijoittaa ulkomaisiin arvopapereihin Hongkongin ja Kiinan

vuonna 2015 sopiman vastavuoroisen MRF-järjestelyn (Mutual Recognition of Funds) kautta. Kuitenkin vain alle parikymmentä rahastoa on toistaiseksi saanut luvan markkinoida itseään kiinalaissijoittajille, kun taas Hongkongissa ulkomalaiset ovat voineet sijoittaa noin 50 kiinalaisrahastoon. Viime viikolla amerikkalainen JPMorgan Asset Management sai pitkän lupaprosessin jälkeen markkinointiluvan kahdelle kiinalaissijoittajille suunnatulle rahastolle MRF:n puitteissa.

Kiina sallii uusia velkainstrumentteja pankkien pääomien ja lainanannon lisäämiseksi. Keskuspankki ja pankkisektorin sääntelyviranomaiset (CBIRC) sallivat tammikuussa liikepankkien laskea liikkeelle ns. jatkuva lainoja (perpetual bonds). Bank of China laski 25.1. liikkeeseen ensimmäisen tällaisen lainan arvoltaan 40 mrd. juania (6 mrd. USD).

Jatkuvien lainojen liikkeellelasku lisää pankin omia pääomia (additional Tier 1), mikä puolestaan mahdollistaa sen lainanannon kasvattamisen. Järjestelyn taustalla on huoli pankkien vakavaraisuudesta, sillä joidenkin erityisesti pienempien kiinalaispankkien vakaavaraisuusaste on jo lähellä minimivaatimustasoa. Taseen ulkopuolisten varjopankkisektorin instrumenttien käytön väheneminen on kasvattanut pankkien taseita, mikä myös edellyttää pääomapuskureiden vahvistamista. IMF kehotti Kiinaa viimeisimmässä rahoitusjärjestelmän vakausarviossaan pankkisektorin pääomien lisäämiseen.

Liikepankit voivat käyttää hyvän luottoluokituksen saaneita jatkuvia lainoja, kuten suurinta osaa muistakin joukkovelkakirjalainoista, keskuspankkiluototuksen vakuutena. Kysynnän lisäämiseksi CBIRC salli myös vakuutusyhtiöiden sijoittaa pankkien liikkeelle laskemiin jatkuviin lainoihin. Lisäksi keskuspankki otti käyttöön jälleen uuden poliittikkavälineen, jolla rahoitusyhtiöt voivat vaihtaa (swap) vakaavaraisen pankkien liikkeeseen laskemia jatkuvia lainoja keskuspankin velkakirjoihin korkeintaan kolmen vuoden ajaksi kerrallaan. Swap-operaatioissa saadulla keskuspankin velkakirjalla ei voi käydä kauppaa, mutta sitäkin voidaan käyttää vakuutena mm. keskuspankkiluototuksessa.

Monimutkaisen oloisella swap-järjestelyllä tähdätään jatkuvien lainojen kysynnän kasvattamiseen, minkä toivotaan tukevan pankkien pääomittamista. Swap-operaatiot eivät kevennä rahapolitiikan viritystä. Keskuspankki ei osta liikepankkien jatkuvia lainoja, mutta vaihtaa niitä määrääjäksi omiin velkakirjoihinsa, joiden uskotaan olevan sijoittajien silmissä houkuttelevampia.

Rahapolitiikan heikko välittyminen on viime aikoina ollut näkyvästi esillä Kiinan taloustilannetta koskevissa keskusteluissa. Lehtitietojen mukaan keskuspankki ohjeisti vastikään liikepankkeja pitämään lainanannon kasvun ja uusien lainojen määrän vähintään samalla tasolla kuin viime vuoden vastaavaan aikaan. Keskuspankki on tarjonnut pankkisektorille runsaasti likviditeettiä, mutta talouskasvun hidastuessa yritysten lainojen kysyntä ja pankkien halukkuus lainata riskisille yrityksille näyttää vähentyneen. Tällöin ylimääräinen likviditeetti voi reaalitalouden sijaan valua muihin kohteisiin.