

BOFIT Kiina-ennuste  
28.9.2017

BOFIT Kiina-ryhmä

BOFIT Kiina-ennuste 2017–2019



Suomen Pankki  
BOFIT – Siirtymätalouksien tutkimuslaitos

Suomen Pankki  
BOFIT – Siirtymätalouksien tutkimuslaitos

PL 160  
00101 Helsinki  
Puh: 09 183 2268  
bofit@bof.fi

[www.bofit.fi](http://www.bofit.fi)

BOFIT Kiina-ennuste 2017–2019  
BOFIT Kiina-ryhmä

28.9.2017

Tietojen oikeellisuus ja vastuun rajoitus

Suomen Pankin verkkopalvelun tiedot perustuvat luotettaviin lähteisiin. Osaa materiaalista päivitetään säännöllisesti. Teknisistä syistä verkkopalvelussa olevan tiedon oikeellisuutta, muuttumattomuutta ja ajantasaisuutta ei kuitenkaan kaikissa tilanteissa voida taata. Suomen Pankki ei vastaa mistään verkkopalvelun käytöstä mahdollisesti aiheutuneesta vahingosta.

Suomen Pankki varaa oikeuden milloin tahansa muuttaa ja poistaa verkkopalvelussa olevaa aineistoa, joko osittain tai kokonaan.

Verkkopalvelussa olevaa aineistoa saa vapaasti lainata, mutta lähde on mainittava. Palveluun voi myös tehdä linkkejä omilta sivuilta. On kuitenkin muistettava, että vastuu linkin ajantasaisuudesta on linkin tekijällä.

## BOFIT Kiina-ryhmä

# BOFIT Kiina-ennuste 2017–2019

*Kiinan talouskasvu on kuluvan vuoden aikana piristynyt viime vuodesta ja virallisten tilastojen mukaan BKT kasvoi ensimmäisellä vuosipuoliskolla 6,9 % vuotta aiemmasta. Kasvun odotetaan hidastuvan vuoden loppua kohti ja koko kuluvan vuoden kasvun ennustetaan olevan 6,5 prosentin paikkeilla. Vuosina 2018 ja 2019 talouskasvun ennustetaan hidastuvan asteittain siirryttäessä nykyisestä velkavetoisesta talouspolitiikasta kestävämpään politiikkaan. Kasvun hidastuminen on ennen kaikkea talouden rakenteiden muutosta heijasteleva luonnollinen kehityskulku. Huolet rahoitusmarkkinoiden tilasta ovat lisääntyneet. Jos talouskasvun pakottaminen pitkän aikavälin kasvutavoitteeseen velkarahalla jatkuu, rahoitusmarkkinoiden riskit kasvavat entisestään ja muodostavat uhan talouskasvulle. Tilastoihin liittyvät epävarmuudet ovat lisääntyneet, mikä vaikeuttaa kehityksen arviointia.*

Kiinan talouskasvu on kuluvan vuoden ensimmäisellä vuosipuoliskolla piristynyt 6,9 prosenttiin. Piristymisen odotetaan kuitenkin jäävän tilapäiseksi. Talouskasvu on hidastunut asteittain koko vuosikymmenen ajan ja tämän kehityksen odotetaan jatkuvan myös tulevana vuosina. BKT:n odotetaan kasvavan 6,5 % kuluvana vuonna, 6 % vuonna 2018 ja 5 % vuonna 2019. Hidastumisesta huolimatta kasvuvauhti jatkuu edelleen varsin nopeana kehityksineen talouksiin nähden ja Kiina jatkaa niiden elintason kiinniottamista. Talouskasvu nojaa jatkossakin kotimarkkinoihin. Kulutuskysynnän ja investointien kasvua ylläpitävät tulojen suhteellisen riipeä kasvu, kaupungistuminen ja tuottavuuden paraneminen.

Talouskasvun asteittainen hidastuminen on luonnollinen kehityskulku, sillä suuret rakenteelliset tekijät jarruttavat kasvua. Ensinnäkin Kiina on jo maailman suurin talous ostovoimakorjattuna, ja maan koko jo itsessään luo rajoitteita kasvulle. Toiseksi väestö ikääntyy nopeasti ja työikäisen väestön määrä vähenee jo. Kolmanneksi talouden rakennemuutos etenee. Tämä näkyy investointien kasvun hidastumisena ja vastaavasti kotimaisen kulutuskysynnän ja palveluiden merkityksen kasvuna. Investointiaste pienenee kuitenkin vain hitaasti. Neljänneksi tuottavuuden kasvu on hidastunut, kun helpoimmat tuottavuutta parantaneet uudistukset on jo tehty ja palveluiden osuus tuotannosta kasvaa. Lisäksi on vaikea nähdä merkittäviä tuottavuusloikkia ennustejaksolla. Myös ympäristöongelmat jarruttavat kasvua.

## Tiukat kasvutavoitteet altistavat tilastomanipulaatiolle

Virallisiin BKT:n kasvulukuihin liittyvä epävarmuus on lisääntynyt. Kiina asetti vuonna 2012 tavoitteekseen kaksinkertaistaa reaalisen BKT:n koko vuodesta 2010 vuoteen 2020 mennessä. Tavoite edellyttää noin 6,5 prosentin talouskasvua vuosittain. Viralliset BKT-luvut ovatkin osoittaneet parin vuoden ajan epäuskottavan tasaista tavoitteen mukaista 6,5–7 prosentin kasvua. Vaikka kasvua on tuettu kevyellä talouspolitiikalla ja velkarahalla, liian tiukan kasvutavoitteen asettaminen on myös altistanut tilastot manipulaatiolle. Viranomaisen toimesta nostettiin esiin mittava tilastoväärennös Liaoningin provinssissa vuoden alussa. Kesäkuussa viranomaiset ilmoittivat tutkivansa tilastomanipulaatioepäilyjä kahdessa muussa provinssissa. Tavoitteiden mukainen talouskehitys aluepäättäjille erittäin tärkeää,

sillä se on edelleen keskeinen tekijä, jolla arvioidaan päättäjien onnistumista ja johon pal-kinta ja ylennykset perustuvat. Lisäksi poikkeuksellisen tasaista kasvua näyttävät BKT-luvut ovat ristiriidassa monien muiden indikaattorien kanssa. Esimerkiksi Kiinan tilastoviraston, keskuspankin ja yksityisten toimijoiden yritys- ja kuluttajakyselyt viittaavat talouskehityk-sen olleen perin heikkoa etenkin vuoden 2015 lopulla ja 2016 alkupuolella, jonka jälkeen kasvu olisi vahvistunut selvästi.

Yritys- ja kotitalouskyselyiden antamaa kuvaa alkuvuoden taloustilanteen parantumi-sesta mukailee myös ulkomaankauppa, joka on vuoden 2016 lopulta lähtien kasvanut vah-vasti. Sekä tavaraviennin että -tuonnin määrän vuosikasvu on ollut 10 prosentin luokkaa ku-luvana vuonna. Kasvu on laaja-alaista sekä maittain että hyödykkeittäin tarkasteltuna ja mui-den maiden peilitilastot tukevat tätä näkemystä. Kiina on maailman suurin kauppamahti ja tärkeä osa kansainvälissä tuotantoketjuissa, joten sen viennin nopea kasvu heijastelee glo-baalien talouskasvun piristymistä. Lisäksi vientiä on tukenut juanin reaalisien kauppapainote-tun valuuttakurssin heikentyminen. Viennin riipeä kasvu on osaltaan vauhdittanut myös tuon-tia, sillä kolmasosa viennistä perustuu ulkomaisten tuotantopanosten jatkojalostukseen ja kokoonpanoon. Joidenkin arvioiden mukaan tuonnin kasvua ovat vauhdittaneet myös ym-päristösyistä kotimaiselle raaka-ainetuotannolle asetetut rajoitukset, joten tuonnin kasvuun ovat kotimaisen taloustilanteen lisäksi vaikuttaneet myös muut tekijät.

## Vakaus talouspolitiikan keskiössä

Avautuminen, yksityisen sektorin toimintamahdollisuuksien parantaminen ja markkinaläh-töisyyden lisääminen ovat olleet jo lähes 40 vuoden ajan talousuudistusten kulmakiviä. Uu-distusten avulla maa on kehittynyt nopeasti, talous on kasvanut kohisten ja sadat miljoonat ihmiset ovat päässeet pois köyhyydestä. Viime vuosina askeleet avautumisen, yksityisen sektorin toimintavapauksien ja markkinavoimien lisäämisen suuntaan eivät ole olleet yhtä määrätietoisia kuin aiemmin. Reformien sijaan ylenmääräisyyksiin menevä vakauden tavoit-telu on nostettu politiikan keskiöön, mikä osittain heijastelee kulisseyttä käytävää poliittista valtapeliä ennen lokakuussa järjestettävää tärkeää puoluekongressin kokousta. Lisäksi viime vuosina puolueen ja valtion otetta taloudesta on pyritty lisäämään entisestään. Kansalaisten ja yritysten liikkumatilaa on kavennettu esimerkiksi tiukentamalla internetin käytön rajoi-tuksia, määräämällä kansalaisjärjestöihin asetettavaksi toimintaa tarkkaileva puoluekomitea, vaatimalla yliopistojen palvelevan puoluetta ja antavan puolueen ideologian mukaista ope-tusta. Lisäksi niin valtion omistamissa, yksityisissä kuin ulkomaisissakin yrityksissä lakisää-teisesti olevien puoluekomiteoiden roolia on pyritty kasvattavamaan.

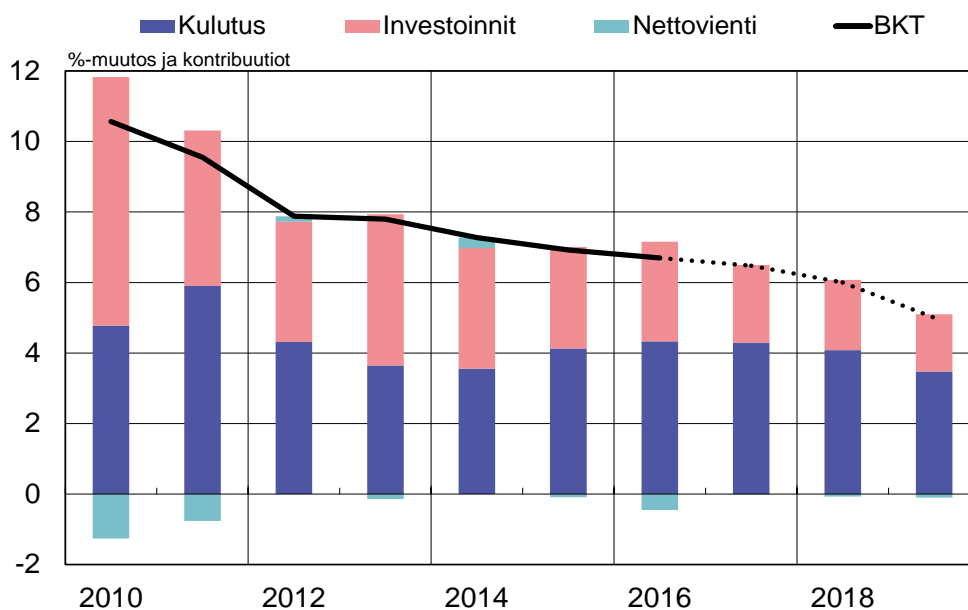
Valuuttakurssipolitiikka kuvastaa ylenmääräiseen vakauteen tähtäävää politiikkaa. Jua-nin kurssi heikkeni dollariin nähden viime vuoden huhtikuusta joulukuuhun noin 8 %, kun pääomaa virtasi maasta pois. Valuuttamarkkinoilla tuon kokoluokan muutokset ovat suh-teellisen tyypillisiä. Kiina reagoi kuitenkin pääoman ulosvirtaan, sen aiheuttamaan juanin heikkenemiseen ja odotuksiin heikkenemisen jatkumisesta puolustamalla valuuttaansa voi-makkaasti valuuttavarannon avulla, tiukentamalla selvästi pääoman ulosvientiä koskevia ra-joituksia ja tukemalla pääomien tuontia Kiinaan. Pääomarajoitteiden kiristäminen oli vastoin Kiinan omia tavoitteita lisätä juanin kansainvälistä käyttöä, mutta vakaan valuuttakurssin katsottiin olevan tärkeämpi tavoite. Toimien avulla juanin kurssi tasaantui. Kesällä 2017 juan vahvistui selvästi, minkä seurauksena viranomaiset saattoivat poistaa joitakin aikaisem-min asetettuja valuuttakaupan ja pääomaliikkeiden rajoituksia hillitäkseen juanin vahvistu-mista ja osoittaakseen avautumispolitiikan jatkuvuutta. Tempoileva ja arvaamaton sääntely- ja valuuttapolitiikka luovat epävarmuutta ja hankaloittavat laajasti taloustoimintaa.

## Huolet rahoitusmarkkinoiden tilasta kasvaneet entisestään

Jotta BKT:n kasvu on saatu vauhditettua virallisten tavoitteiden mukaiseksi, talouspolitiikka on pidetty elvyttävänä. Suhteellisen keveän rahapolitiikan on mahdollistanut osaltaan vai-meana pysynyt inflaatio, joskin varallisuushinnoissa on nähty voimakkaita liikkeitä. Vuoden 2015 osakemarkkinakuplaa on seurannut hintojen nopea nousu asuntomarkkinoilla. Virallisten tilastojen mukaan asuntojen hinnat ovat keskimäärin edelleen selvässä nousussa, vaikka joissakin suurissa kaupungeissa hintaralli on tasoittunut. Kevyt rahapolitiikka on johtanut nopeaan velkaantumiseen, joka on jatkunut kiivaana myös kuluvana vuonna, joskin velan kasvu suhteessa BKT:hen on hieman hidastunut. Velkaa on noin 260 % BKT:stä, kun sitä oli kymmenen vuotta sitten 150 % BKT:stä. Valtaosa velasta on yrityksillä, mutta myös julkisen sektorin velka on kasvanut ja se on IMF arvioiden mukaan noin 70 % BKT:stä. Talouden kokoon suhteutettuna Kiinalla on velkaa keskimäärin kaksi kertaa enemmän verrattuna muihin nouseviin talouksiin. Kokemukset muista maista osoittavat, että vuosikaudet nopeana jatkuva velkaantuminen johtaa lähes poikkeuksetta kriisiin. Mikäli talouskasvun pakottaminen velkarahalla 2020-tavoitteeseen jatkuu, tulee epätasapainojen hallitsematon purkautuminen yhä todennäköisemmäksi. Rahoitusmarkkinakriisin ja talouskasvun jyrkän hidastumisen mahdollisuutta ennustejaksolla ei voi poissulkea.

Rahoitussektorin ongelmien vakavuus on noussut myös ylimmän johdon julkisiin puheisiin kuluvana vuonna. Presidentti Xi Jinping on painottanut rahoitusmarkkinariskien ehkäisemisen tärkeyttä. Tästä huolimatta merkittäviä toimia velkaantumisen kasvun hidastamiseksi ei ole tehty. Syksyn puoluekongressin kokous voi olla talouspolitiikan taitekohta. Viime aikojen voimakkaat toimet vakauden vaalimiseksi ja puolueen vallan kasvattamiseksi vievät uskoa todellisilta markkinauudistuksilta. Myös ulkoiset riskit ovat lisääntyneet. Protektionismin merkittävä lisääntymien keskeisissä kauppakumppanimaissa tai esimerkiksi Pohjois-Korean tilanteen eskaloituminen heikentäisivät kasvunäkymiä.

### Kiinan BKT:n kasvu ja BOFIT-ennuste vuosiksi 2017–2019



Lähteet: Kiinan tilastovirasto ja BOFIT