

BOFIT Kiina-ennuste
3.10.2019

BOFIT Kiina-ryhmä

BOFIT Kiina-ennuste 2019–2021



Suomen Pankki
BOFIT – Siirtymätalouksien tutkimuslaitos

Suomen Pankki
BOFIT – Siirtymätalouksien tutkimuslaitos

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

www.bofit.fi

BOFIT Kiina-ennuste 2019–2021
BOFIT Kiina-ryhmä

3.10.2019

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 2019–2021

Kiinan talouskasvun hidastuminen jatkuu. Työvoiman määrä supistuu, pääoman allokaatio on tehotonta, valtion rooli taloudessa kasvaa, ja kasvun kannalta keskeiset reformit viipyvät. Tämän lisäksi viimeisen vuoden aikana talouden suhdanne on heikentynyt ja kauppakiistojen eskaloituminen on lisännyt epävarmuutta. Elvytysvara on rajallinen julkisen talouden alijäämän ja velka-asteen kasvettua jo huomattavan suureksi. Viralliset tilastot eivät aina totuudenmukaista kuvaa talouskehityksestä, ja talouden tilan arvioiminen on aiempaa epävarmempaa. BOFIT odottaa Kiinan kasvun hidastuvan kuluvana vuonna noin prosenttiyksiköllä viime vuodesta ja jatkavan hidastumistaan seuraavat vuodet vajaan prosenttiyksikön vuosivauhtia. Yritysten rahoitustilanteen heikkeneminen ja rahoitusmarkkinariskien kasvu ovat lisänneet mahdollisuutta myös ennustettua nopeampaan kasvun hidastumiseen.

Kiinan talouskasvu on hidastunut kuluvaan vuosikymmenen ajan, mutta virallisissa tilastoissa hidastuminen on hyvin maltillista. Niiden mukaan bruttokansantuote kasvoi viime vuonna 6,6 % ja tämän vuoden alkupuoliskolla 6,3 %, mikä vastaa kuluvalle vuodelle asetettua 6–6,5 prosentin kasvutavoitetta. Kommunistinen puolue asetti vuonna 2012 tavoitteekseen kaksinkertaistaa vuoden 2010 reaalisin BKT:n tason vuoteen 2020 mennessä. Tämä vaatisi yhä yli kuuden prosentin kasvua tänä ja ensi vuonna. BOFIT-ennusteissa odotamme kasvun hidastuvan todellisuudessa nopeammin. Aiempien ennusteidemme mukaisesti odotamme Kiinan kasvun vaimentuvan vuoteen 2021 ulottuvalla ennustejaksolla noin prosenttiyksikön vuosivauhtia (kuvio 1).

Kiinan talouspolitiikan ohjenuorana on kaiken kattava vakaus, ja sitä ohjataan liian kunnianhimoisiksi asetetuksi kasvutavoittein. Tämä on johtanut siihen, ettei virallisia kansantalouden tilinpidon tilastoja voida pitää luotettavina. Myös monien muiden tilastojen laatu on heikko. Kiinan taloustilanteen arvioimisessa täytyy tarkastella laajaa joukkoa erilaisia indikaattoreita ja arvioita. Useiden mittareiden valossa taloussuhdanne näyttää heikentyneen viime vuoden alkuun verrattuna (kuvio 2). Kehityksen taustalla ovat pääosin kotimaiset tekijät. Yritysten rahoitustilanne on heikentynyt ja rahoitusmarkkinoiden epävarmuus kasvanut. Tuottajahinnat ovat kesän jälkeen kääntyneet laskuun, mikä voi heijastella kysynnän hidastumista. Kuluttajahintainflaatio on sen sijaan kohonnut 3 prosentin paikkeille afrikkalaisen sikaruton seurauksena. Taloustilannetta heikentää lisäksi Yhdysvaltojen ja Kiinan välisten kauppaneuvottelujen monimutkaistuminen ja pitkittyminen.

Kiina on lisännyt finanssipoliittista elvytystä kasvun ylläpitämiseksi, mutta elvytysvara on aiempaa rajallisempi. IMF:n arvion mukaan julkisen talouden todellinen alijäämä nousee tänä vuonna 13 prosenttiin BKT:stä jo ilman laajoja elvytystoimia. Todellisen julkisen velan arvioidaan samalla nousevan kuluvana vuonna 80 prosenttiin BKT:stä ja yli 90 prosentin vuonna 2021. Rahapolitiikassa tavoitteet vähentää velkaantumista ja rahoitusmarkkinariskejä ovat jääneet taka-alalle, mutta laajoihin elvytystoimiin ei ole ryhdytty. Elvytys ja ylettömän vakauden tavoittelu nykyisessä vielä suhteellisen hyvässä taloustilanteessa syövät talouden puskureita ja siirtävät kasvun kannalta keskeisten reformien toimeenpanoa. Tämä lisää vakavamman taantumien riskiä tulevaisuudessa.

Puolueen ote taloudesta kasvaa ja markkinaperusteiset reformit viipyvät

Kiinan hyvin nopean kasvun vuodet ovat takanapäin. Tulevien vuosien kasvupotentiaali pienenee rakenteellisten tekijöiden kuten ikääntymisen, talouden palveluvaltaistumisen, maalta kaupunkiin suuntautuvan muuttovirran kasvun hiipumisen ja investointien kannattavuuden heikkenemisen seurauksena. Työkäisen väestön määrä on supistunut jo pitkään ja viime vuonna myös työvoiman määrä kääntyi laskuun. Ikääntyminen tulee koettelemaan Kiinaa rankasti. Viime vuonna jokaista yli 64-vuotiasta kohden maassa oli vielä seitsemän työkäistä (15–64 v.), mutta Maailmanpankin arvion mukaan vuonna 2035 enää kolme. Tämä aiheuttaa painetta myös eläkejärjestelmälle. Siirtyminen yleiseen kahden lapsen politiikkaan vuonna 2016 ei ole lisännyt syntyvyyttä toivotulla tavalla. Lisäksi ympäristöongelmat jarruttavat kasvua, vaikka päästöjen vähentämistavoitteet näyttävät usein joustavan lyhyen aikavälin talouselvytyksen tieltä.

Tuottavuutta parantavat reformit olisivat välttämättömiä kasvupotentiaalin ylläpitämiseksi, mutta merkittäviä uudistuksia ei ole saatu toteutettua useaan vuoteen. Keskeisiä talouden dynamiikkaa lisääviä talousuudistuksia ovat valtionyritysten uudistaminen ja markkinoiden avaaminen, hukou- ja maareformi, verouudistukset (kuten kiinteistö- ja saasteveron käyttöönotto), valuuttakurssin ja pääomanliikkeiden vapauttaminen, julkisen terveydenhuollon ja koulutuksen parantaminen sekä eläkkeiden ja muiden sosiaalietuuksien kasvattaminen.

Reformeja on toteutettu määrätietoisimmin rahoitusmarkkinoilla, mutta vuoden 2015 markkinahäiriöiden jälkeen niissäkin ollaan oltu varovaisempia ja pääomarajoituksia Kiinasta ulos on tiukennettu. Pääomanliikeitä ulkomailta Kiinaan on helpotettu (kuten osake- ja joukkovelkakirjamarkkinoiden yhteistyöohjelmat), mutta pääoman viemistä Kiinasta ulos on vapautettu vain hyvin rajoitetusti hallitsemattoman ulosvirtauksen pelossa. Osana kauppaneuvotteluita Kiina on avannut rahoitussektoria laajemmin ulkomaisille yrityksille, mutta uudistusten merkitys riippuu niiden toimeenpanosta. Myös kunnianhimo juanin kansainvälistämisessä on hiipunut. Sen jälkeen kun juan liitettiin IMF:n SDR-valuuttakoriin vuonna 2016, valuutan kansainvälinen käyttö ei ole juurikaan lisääntynyt.

Markkinaperusteisten uudistusten sijaan valtion ja puolueen rooli taloudessa kasvaa. Pääoman allokaatio on aiempaa tehottomampaa, kun yhä suurempi osa rahoituksesta kohdentuu huonosti kannattaville valtionyrityksille. Kiinassa toimivat ulkomaiset yritykset sekä yksityiset kiinalaisyrietykset ovat raportoineet toimintaympäristön heikkenemisestä. Pakollisten puoluekomiteoiden kautta puolue on läsnä myös yksityisissä ja ulkomaisissa yrityksissä. Kiina on ulottamassa sosiaalisen pisteytysjärjestelmän kaikkiin maassa toimiviin yrityksiin, minkä pelätään lisäävän sääntelyn läpinäkymättömyyttä. Uudistusten tehottomuutta ja politiikkavirheiden mahdollisuutta kasvattaa se, että valtaa on keskitetty yhä enemmän ylimmälle johdolle. Esimerkkinä järjestelmä- ja politiikkavirheiden seurauksista on afrikkalaisen sikaruton nopea leviäminen viimeisen vuoden aikana. Sikojen määrä Kiinassa on taudin seurauksena lähes puolittunut ja sianlihan hinta noussut 50 % vuoden takaisesta, mikä on nostanut inflaatiota yli prosenttiyksiköllä.

Velkaantuminen jatkuu nopeana ja sen mukanaan tuomat riskit kasvavat

Velkaantumisen kasvu jatkuu. Pankkilainakanta kasvaa yhä 12 prosentin ja kokonaisrahoituskanta 11 prosentin vuosivauhtia eli selvästi nimellistä talouskasvua nopeammin (noin 8 %). BIS:n tilastojen mukaan Kiinan valtion, yritysten (pl. rahoitussektori) ja kotitalouksien yhteenlaskettu bruttovelka oli vuoden ensi neljänneksellä noin 260 % BKT:stä. IMF odottaa velkasuhteen kasvavan kuluvana vuonna lähes 10 prosenttiyksiköllä ja ylittävän 280 % vuonna 2021 ilman laajoja elvytystoimiakin. Monissa maissa velka-asteen nopea kasvu on

ollut yhteydessä pankkikriiseihin. Kotitalouksien velka-aste on noussut pitkästi yli 50 prosenttiin BKT:stä, mikä on korkea maan kehitystaso huomioiden. Yritysten rahoituksen saatavuus on tiukentunut ja maksuhäiriöt lisääntyneet. Tämä yhdessä kasvun hidastumisen kanssa on vähentänyt kiinalaisyriyten ulkomaisia sijoituksia huomattavasti. Myös silkkitie-hankkeiden kannattavuutta tullaan arvioimaan tiukemmin, kun rahoitusta tarvitaan yhä enemmän kotimaassa.

Rahapolitiikka tasapainoilee yhtäältä talouskasvun tukemisen ja toisaalla velkaantumisen ja pääoman ulosvirtapaineiden kasvun välillä. Viime ja tänä vuonna rahapolitiikkaa on kevennetty laskemalla pankkien varantovaatimuksia useaan otteeseen, mutta korkotasot ovat pysyneet suunnilleen ennallaan. Kiina on vastannut Yhdysvaltojen tullikorotuksiin päästämällä juanin heikkenemään hieman. Syyskuussa juanin kurssi oli dollaria vastaan 4 % ja kauppapainoisesti 2 % heikompi kuin vuotta aiemmin. Merkittävälle valuuttakurssin heikentämiselle on esteenä se, että Kiina on yrittänyt kaikin keinoin pitää pääoman ulosvirran kurissa.

Varjopankkisektorin instrumenttien käyttö on vähentynyt, mutta rahoitussektorilla on yhä merkittäviä riskejä ja varsinkin pienempien pankkien rahoitustilanne on heikko. Kuluvana vuonna kolme liikepankkia on joutunut viranomaisten pelastusoperaation kohteeksi ja arvioiden mukaan muutamat muutkin pankit ovat samankaltaisessa tilanteessa. Toistaiseksi laajoilta markkinahäiriöitä on kuitenkin välttytty. Viime kädessä rahoitusmarkkinoiden vakaus perustuu luottamukseen valtion kykyyn ja halukkuuteen vakauttaa markkinat sekä taata tappiot.

Yhdysvaltojen ja Kiinan kiistat lisäävät epävarmuutta

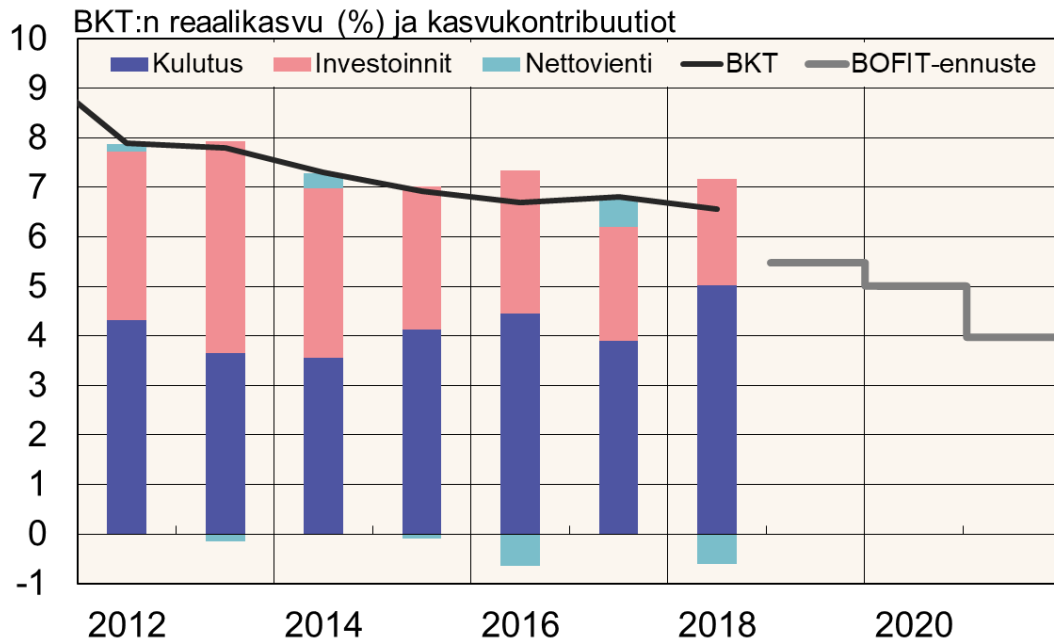
Kiinan talouskasvun hidastuminen johtuu pääosin kotimaisista tekijöistä, mutta kauppakiistojen eskaloituminen viimeisen vuoden aikana on vaikeuttanut tilannetta. Voimassa olevat ja kuluvana vuonna voimaan tuleviksi ilmoitetut tullikorotukset kattavat jo noin 70 % maiden välisestä kaupasta. Arvioiden mukaan Kiinan keskimääräinen tuontitariffi on noussut yhdysvaltalaistuotteille lähes 25 prosenttiin viime vuoden alun noin 8 prosentista. Muiden maiden tuontitariffeja Kiina on hieman alentanut. Kiina on myös myöntänyt aiempaa suurempia verohelpotuksia vientiyrityksilleen.

Näkyvimmin tullikorotukset ovat vaikuttaneet ulkomaankauppaan, mutta myös yritysten investointihalukkuus on kärsinyt tilanteen ennakoimattomuudesta. Kuluvana vuonna Kiinan viennin arvo Yhdysvaltoihin on pienentynyt noin kymmenyksen viime vuodesta ja tuonnin arvo on tippunut yli neljänneksellä. Kokonaisuudessaan Kiinan tuonti on vähentynyt viime vuodesta muutaman prosentin, ja vienti on ollut suunnilleen viime vuoden tasolla. Kauppataseen ylijäämä on kääntynyt kasvuun Yhdysvaltojen-kaupan ylijäämän vetämänä. Samoin vaihtotaseen ylijäämä on hieman kasvanut reiluun prosenttiin BKT:stä.

Yhdysvaltojen ja Kiinan toisilleen asettamien tullikorotusten on useissa laskelmissa (mm. Suomen Pankki, IMF ja OECD) arvioitu hidastavan Kiinan kasvua noin prosenttisyksiköllä tilanteessa, jossa 25 % tullikorotukset koskettavat koko maiden kahdenvälistä kauppaa. Kansainvälisten rahoitusmarkkinaolojen kiristyminen lisäksi negatiivisia talousvaikutuksia.

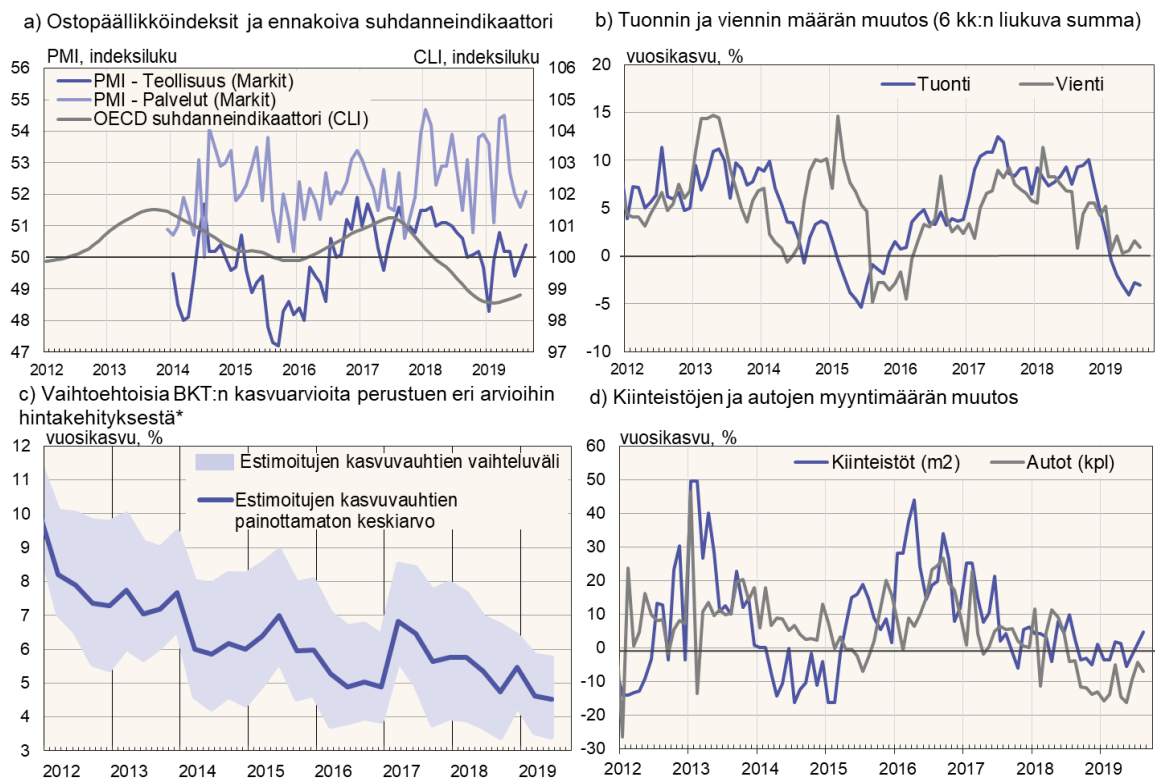
Kauppasodan syyt ovat Kiinan talousjärjestelmässä. Valtionyriyten kilpailua vääristävät tuet, teknologian pakkosiirrot, kotimarkkinoiden pitäminen suljettuna ja haluttomuus toimia kansainvälisten sitoumusten mukaisesti on nähty antaneen Kiinalle epäreilua kilpailuetua. Yhdysvaltojen lisäksi useat muut maat ovat kritisoineet Kiinaa samoista syistä. Kiistojen voidaan odottaa pitkittyvän, sillä lopullisen ratkaisun löytyminen ja todellisiin syihin puuttuminen vaatisi Kiinassa järjestelmätason muutosta. Kiinassa mielipideilmapiiri Yhdysvaltoja kohtaan on tiukentunut, ja kiistat ovat laajentuneet kauppapolitiikan ulkopuolelle koskemaan suoraan myös yksittäisten yritysten toimintaa. Protektionismin lisääntymisellä tai teknologiasodan kärjistyksellä olisi laaja-alaisia haitallisia vaikutuksia Kiinan talouteen ja kasvuun.

Kuvio 1. Virallinen BKT:n kasvu, kasvukontribuutiot ja BOFIT-ennuste vuosiksi 2019–2021



Lähteet: Kiinan tilastovirasto ja BOFIT.

Kuvio 2. Kiinan talouden suhdanneindikaattoreita

Lähteet: BOFIT, CEIC, China Association of Automobile Manufacturers, Kiinan tilastovirasto, Kiinan tulli, Macrobond, Markit ja OECD.*ks. [Kerola, E. \(2019\)](#) ja [China's GDP growth just keeps on hitting the official target](#).