

BOFIT Kiina-ennuste  
16.3.2021

BOFIT Kiina-ryhmä

BOFIT Kiina-ennuste 2021–2023



Suomen Pankki  
BOFIT – Nousevien talouksien  
tutkimuslaitos

Suomen Pankki  
BOFIT – Nousevien talouksien tutkimuslaitos

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

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

BOFIT Kiina-ennuste 2021–2023  
BOFIT Kiina-ryhmä

16.3.2021

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 2021–2023

*Talouden palautuminen koronapudotuksesta oli viime vuoden jälkipuoliskolla nopeaa. Kasvua tukivat viennin hyvä kehitys sekä talouden tukitoimet, jotka lisäsivät erityisesti investointeja. Rakenteelliset tekijät ja koronaelvytyksen kasvattamat epätasapainot heikentävät kuitenkin kasvunäkymää. Matalan vertailutason takia tämän vuoden kasvu tulee olemaan nopeaa, mutta jää seuraavina vuosina huomattavasti hitaammaksi. Vaikka talous palautui kasvuun nopeasti, jättää koronakriisi talouden aiempaa haavoittuvaisemmaksi. Tämän lisäksi ulkoiset epävarmuudet ovat kasvaneet erityisesti Yhdysvaltojen pyrkiessä rajoittamaan maiden välistä keskinäisriippuvuutta. Talouspolitiikassa merkittävät tuottavuutta parantavat reformit viipyvät. Sen sijaan alkavalla viisivuotiskaudella omavaraisuutta pyritään kasvattamaan ja taloutta ohjataan yhä enemmän keskusjohtoisesti.*

Kiinasta leviämään lähtenyt koronapandemia vaikutti maan talouskehitykseen erityisesti viime vuoden ensimmäisellä neljänneksellä. Mittavien rajoitustoimien ja testauksen avulla taudin leviäminen saatiin Kiinassa kuriin suhteellisen nopeasti. Talous kääntyi kasvuun jo vuoden toisella neljänneksellä, kun epidemia vasta alkoi levitä laajemmin maailmalla. Kevään jälkeen taudin leviäminen Kiinassa on pidetty kurissa tarvittaessa tiukoinkin toimin, minkä vuoksi rokotuksia ei ole tarvinnut kiirehtiä. Joitain alueellisia rajoituksia ihmisten kokoontumiselle ja liikkumiselle on yhä voimassa, lisäksi matkustaminen Kiinaan on erittäin tarkasti rajoitettua. Nämä heijastuvat osaltaan tämän vuoden talouskehitykseen. Kansalaisia kehoitettiin esimerkiksi pysymään asuinseuduillaan helmikuun lomaviikolla.

Kiina oli ainoa suuri talous, joka kasvoi viime vuonna. Kokonaistuotanto kasvoi virallisten tilastojen mukaan reilut 2 %. Talouspolitiikkaa ohjannutta tiukkaa tavoitetta kaksinkertaistaa BKT:n määrä vuosina 2010–2020 ei kuitenkaan aivan saavutettu. Viime vuoden kasvu tuli ennen kaikkea investoinneista. Kotimainen kulutus jäi edellisvuotta pienemmäksi. Myös viennin hyvä kehitys tuki kasvua. Vaihtoehtoiset indikaattorit viittaavat kasvun olleen viime vuosina jonkin verran virallisia lukuja hitaampaa. Nekin kuitenkin osoittavat talouden nopeaa palautumista vuoden loppua kohden.

Kuluvan vuoden BKT:n vuosikasvulukema tulee olemaan korkea. Tähän ovat syynä viime vuoden matala vertailuajankohta sekä odotettua parempi talouskehitys vuoden loppua kohden. Vaikka neljännesvuosikasvun odotetaan olevan vain maltillista (noin 3 % vuositasolle korotettuna ja yhdenmukaista viime syksyn BOFIT-ennusteen kanssa), tulee vuosikasvu yltämään noin 8 prosentin paikkeille tänä vuonna, eli hieman aiemmin ennustettua korkeammaksi. Neljännesvuosikasvun odotetaan pysyvän tulevana vuosina suunnilleen tämän vuoden vauhdissa, jolloin BKT:n vuosikasvu hidastuu merkittävästi vuosina 2022–2023 noin 3 prosentin paikkeille, mikä on lähempänä talouden pidemmän aikavälin kasvupotentiaalia. Virallisissa tilastoissa tuskin kuitenkaan tullaan näkemään näin matalia kasvulukuja. Kokonaistuotannon taso jää ennustejakson lopulla arviomme mukaan hieman matalammaksi kuin ennen koronakriisiä ennustimme. Ennusteen valossa kuluvalla vuodelle asetettu ”yli 6 prosenttiin” kasvutavoite ei merkittävästi rajoita talouspolitiikkaa tänä vuonna ja jättäisi tilaa myös elvytyksen vähentämiselle.

## Puolueen rooli taloudessa kasvaa eikä merkittäviä talousuudistuksia ole odotettavissa

Ulkoiset jännitteet ovat kasvaneet. Vuonna 2018 alkanut Yhdysvaltojen ja Kiinan kauppasota on laajentunut tullikorotuksista rajoittamaan kiinalaisyriyten teknologian saatavuutta ja pääsyä Yhdysvaltojen rahoitusmarkkinoille. Rajoitukset ovat jo hankaloittaneet joidenkin yritysten toimintaa ja vaikeuttavat Kiinan mahdollisuuksia valmistaa korkean teknologian tuotteita sekä komponentteja, kuten mikrosiruja. Yhdysvaltojen presidentinvaihdoksen ei odoteta merkittävästi muuttavan maan Kiina-politiikkaa. Myös muiden maiden, kuten EU:n, vaatimukset Kiinan markkinoiden avaamisesta ja kotimaisia yrityksiä suosivien epäreilujen käytäntöjen lopettamisesta ovat kasvaneet. Lisäksi Kiinan kiristynyt ote Hongkongista ja ihmisoikeusrikkomukset Xinjiangissa ovat lisänneet jännitteitä ulkomaiden kanssa.

Ulkoisten jännitteiden kasvaessa Kiina on kiihdyttänyt omavaraisuuspyrkimyksiään. Uudessa 14. viisivuotissuunnitelmassa (2021–2025) painotetaan kotimaisen tuotannon ja kysynnän merkitystä vientisektorin rinnalla. Kiina pyrkii vahvistamaan kotimaisia yrityksiä sekä omavaraisuutta erityisesti korkeassa teknologiassa sekä energian- ja ruuantuotannossa. Teknologiaomavaraisuutta ohjaavat jo vuonna 2015 julkaistut Made in China 2025 -tavoitteet sekä tuorempi China Standards 2035 -ohjelma, jotka on sisällytetty myös uuteen viisivuotissuunnitelmaan. Valtion rooli taloudessa on viime vuosina kasvanut ja talouden keskusjohtoinen ohjaus lisääntynyt, mikä kaventaa yksityisten yritysten toimintamahdollisuuksia. Kehitys vähentää talouden tehokkuutta ja lisää politiikkavirheiden mahdollisuutta. Kiinassa keskusjohtoisen talousmallin nähdään olleen ylivoimainen maan selviytyessä koronakriisistä muuta maailmaa lievemmin vaurioin. Talouspolitiikan suunnan muutos tai laajat markkinaperusteiset talousuudistukset ovat aiempaa epätodennäköisempiä.

Geopoliittisten jännitteiden lisääntyminen tai omavaraisuuden korostaminen eivät ainakaan tähän mennessä ole kuitenkaan vähentäneet vientisektorin merkitystä tai ulkomaisia investointeja Kiinaan. Koronakriisi ei näytä johtaneen merkittäviin muutoksiin Kiinassa sijaitsevilla tuotantoketjuissa. Kiinan vienti veti pandemian keskellä huomattavan hyvin ja maa kasvatti markkinaosuuksiaan maailman tavarakaupassa. Ulkomaiset yritykset eivät ole merkittävässä mittakaavassa siirtäneet tuotantoaan pois Kiinasta, eivätkä kyselyiden perusteella edes suunnittele sellaista. Kiina on nopeasti kasvava suuri talous ja monella toimialalla ylivoimainen tuotantopaikka, jolle on hankala löytää vaihtoehtoja. Vientisektori tulee jatkossakin olemaan tärkeä kotimaan talouden dynamiikan kannalta, sillä se on markkinalähtöisin osa taloutta ja keskeinen tuottavuuden kasvun sekä innovaatioiden lähde.

## Keskipitkällä aikavälillä odotettavissa vain maltillista kasvua

Talouspolitiikan tavoitteena on pitkään ollut kotimaiseen kulutuksen vahvistaminen. Talouden rakennemuutos, jossa kotimaisen kulutuksen osuus kasvaa ja investointien sekä viennin merkitys vähenee, ei ole kuitenkaan edennyt. Viime vuonna kehityksessä otettiin askel taaksepäin. Kotimainen kulutus sekä vähittäismyynti jäivät vuotta 2019 pienemmiksi tulojen kasvun hidastuessa ja epävarmuuden lisätessä kotitalouksien säästämishalukkuutta. Kotimaisesta kulutuksesta ei välttämättä ole lähivuosinakaan toivotunlaiseksi kasvun veturiksi. Kiinassa on totuttu suhteellisen nopeaan tulojen kasvuun, mutta viime vuonna käytettävissä olevat reaalitytulot kaupunkialueilla kasvoivat vain noin prosentin. Palkkakyselyiden perusteella kuluvallekaan vuodelle ei odoteta merkittäviä korotuksia. Yksityisen kulutuksen kiihtymistä jarruttaa sitä tukevien reformien puute. Merkittäviä parannuksia sosiaaliturvaan tai lisäyksiä julkisiin terveydenhuolto- tai koulutusmenoihin ei ole tehty, jolloin kotitalouksien täytyy säästää merkittävä osa tuloistaan. Kotitalouksien velka-aste on noussut nopeasti ja on talouden kokoon suhteutettuna jo samalla tasolla kuin euroalueella reilussa 60 prosentissa BKT:stä.

Kasvun hidastuttua viime vuonna taloutta elvytettiin Kiinalle tyypilliseen tapaan investointeja lisäämällä. Suuri osa näistä investoinneista oli paikallishallintojen vastuulla ja

rahoitettiin budjetin ulkopuolella laskemalla liikkeelle nk. erikoisvelkakirjalainoja, jotka on tarkoitus maksaa takaisin investointien tuotoilla. Kiinan korkeat kasvutavoitteet ovat vaatineet elvyttävää talouspolitiikkaa, ja investointiaste on pysynyt poikkeuksellisen korkeana (yli 40 % BKT:stä) vuosikaudet, mikä on vähentänyt uusien investointien kannattavuutta. Investointikasvun odotetaan hidastuvan kuluvana vuonna jonkin verran talouspolitiikan normalisoituessa. Kiinan nykyinen kasvumalli vaatii kuitenkin investointiasteen pitämistä korkeana, mikä ylläpitää talouden vanhoja rakenteita ja lisää epätasapainoja.

Julkisen talouden tila on heikentynyt nopeasti. Elvytystoimet kasvattivat julkisen talouden alijäämää IMF:n arvion mukaan viime vuonna viidellä prosenttiyksiköllä 18 prosenttiin BKT:stä. Alijäämien odotetaan jatkuvan suurina (yli 15 % BKT:stä) myös tulevat vuodet. Todellinen julkinen velka, joka huomioi myös paikallishallinnon budjetin ulkopuoliset velkavastuut sekä valtion rahastot, nousi viime vuonna IMF:n arvion mukaan 92 % BKT:stä. Velkataso odotetaan nousevan lähemmäs 110 prosenttia BKT:stä ennustejakson loppuun mennessä, mikä sekkin vaatii julkisen talouden osittaista tasapainotusta esimerkiksi verotuloja kasvattamalla. Julkisten menojen lisäykselle tulevina vuosina on vain rajallisesti tilaa.

Rahapolitiikassa tasapainoillaan rahoitussektorin riskien vähentämisen sekä talouden vakauttamisen välillä. Poliitiikan viritystä kevennettiin viime vuoden alkupuoliskolla, mutta normalisoitiin jo loppuvuotta kohden. Inflaation ei odoteta ennustejaksolla rajoittavan rahapolitiikkaa. Kuluttajahintoja on määritellyt voimakkaasti vaihdellut sianlihan hinta, jonka vaikutuksen odotetaan vähitellen poistuvan. Korkotaso on Kiinassa kehittynyttä maailmaa korkeampi, mikä on lisännyt maahan suuntautuvia pääomavirtoja ja valuuttakurssin vahvistumis-paineita. Juanin kurssi on vahvistunut dollaria vastaan viime kesästä lähtien. Kauppapainotettu valuuttakurssi on vahvistunut dollarikurssia vähemmän. Vaihtotaseen ylijäämä kasvoi viime vuonna 2 prosenttiin BKT:stä tavarakaupan ylijäämän kasvun ja ulkomaanmatkailun tyrehtymisen aiheuttaman palvelukaupan alijäämän supistumisen myötä. Vaihtotaseen ylijäämän odotetaan pienentyvän koronatilanteen hellittäessä maailmalla. Samalla Kiinan vientiosuuk-sien odotetaan palautuvan pandemian kasvatettua niitä tilapäisesti. Tila rahapolitiikan merkittäväälle kiristämislle ja velkaantumisen sekä rahoitussektorin riskien hillitsemislle on kuitenkin rajallinen, sillä se nostaisi nopeasti hyvin velkaisen yrityssektorin lainanhoitokuluja ja voisi aiheuttaa maksuhäiriöitten aallon.

Talouden kasvaneet epätasapainot koronakriisin seurauksena ja pidemmän aikavälin rakenteelliset tekijät hidastavat potentiaalista kasvuvauhtia. Työkäisen väestön supistuminen vähentää kasvua ja vaikutus tulee kiihtymään tulevina vuosina. Kiinan kokonaisvelka-aste (pl. rahoitussektori) nousi viime vuonna arviomme mukaan lähes 30 prosenttiyksiköllä lähelle 290 prosenttia BKT:stä. Vaikka velka-astetta ei edes pienennettäisi, on velanhoitoon käytettävä osuus tuloista kasvanut selvästi, mikä hidastaa kulutuksen ja investointien kasvua.

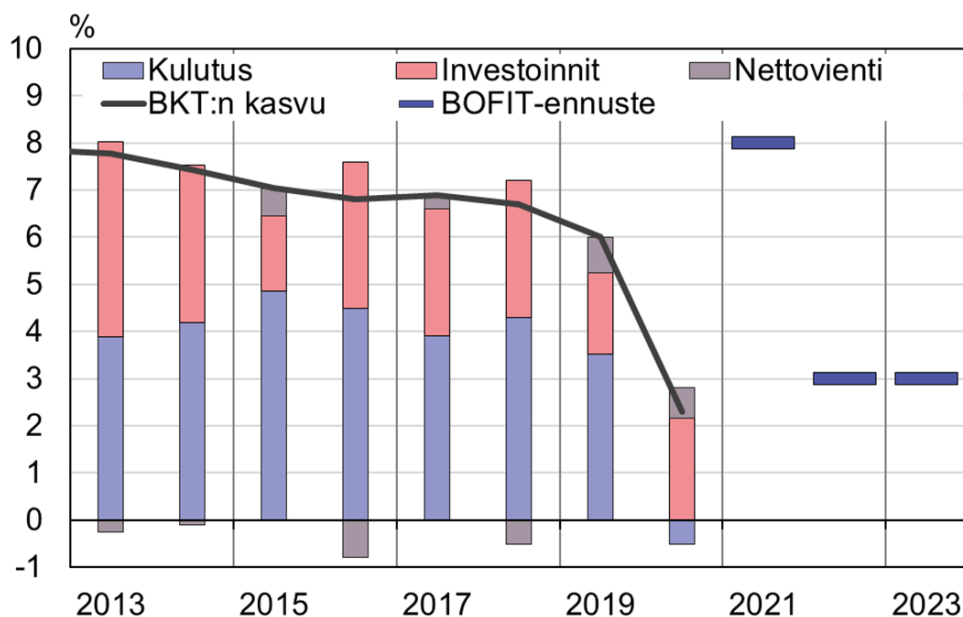
## Koronakriisi on kasvattanut talouden epätasapainoja ja riskejä

Velkaantumisen nopea kasvu on lisännyt siihen liittyviä riskejä. Vastaavanlainen velkataso nousu nähtiin kansainvälisen finanssikriisin jälkeen vuonna 2009, jolloin kuitenkin nopea noin 10 prosentin talouskasvu helpotti velanhoitoa. Koronakriisin vaikutukset yritysten taloustilanteeseen ovat osin vielä epäselvät, sillä yrityssektorille viime vuonna tarjotut lainojen maksuaikojen pidennykset yltivät tämän vuoden puolelle. Pankkien kannattavuus on heikentynyt ja pienemmissä pankeissa on viime vuosina paljastunut ongelmia, joiden hoitaminen syö varoja. Pahoin velkaantuneiden kiinteistösektorin yritysten velanottoa on rajoitettu viime ja tänä vuonna. Kiinteistösektorin merkitys taloudelle on huomattavan suuri ja kiinteistömarkkinoiden häiriöt ovat keskeinen riski. Yritysten maksuhäiriöitä on alettu sallia viime vuosina, vaikka niiden osuus on yhä suhteellisen pieni. Siirryttäessä markkinaperusteisempaan rahoitusjärjestelmään, odotetaan maksuhäiriöiden lisääntyvän ja rahoituskustannusten nousevan heijastelemaan paremmin yritysten riskejä.

Riskinä on, että elvyttävä talouspolitiikka ei jätä tilaa talouden epätasapainojen vähentämiseksi. Ennustettua nopeamman kasvun ylläpitäminen tulisi vaatimaan nopean velkaantumisen jatkamista. Tällöin myös tuottavuutta parantavat reformit, jotka hetkellisesti voivat hidastaa kasvua tai heiluttaa markkinoiden vakautta, siirtyvät aina vain tuonemmaksi. Presidentti Xi Jinping totesi viime vuoden lopulla Kiinalla olevan kaikki mahdollisuudet kaksinkertaistaa talouden koko vuosien 2020–2035 välillä. Tämä on tulkittu vähintään implisiittisenä kasvutavoitteena, joka vaatisi hyvin nopeaa, keskimäärin lähes 5 % kasvua tulevat 15 vuotta.

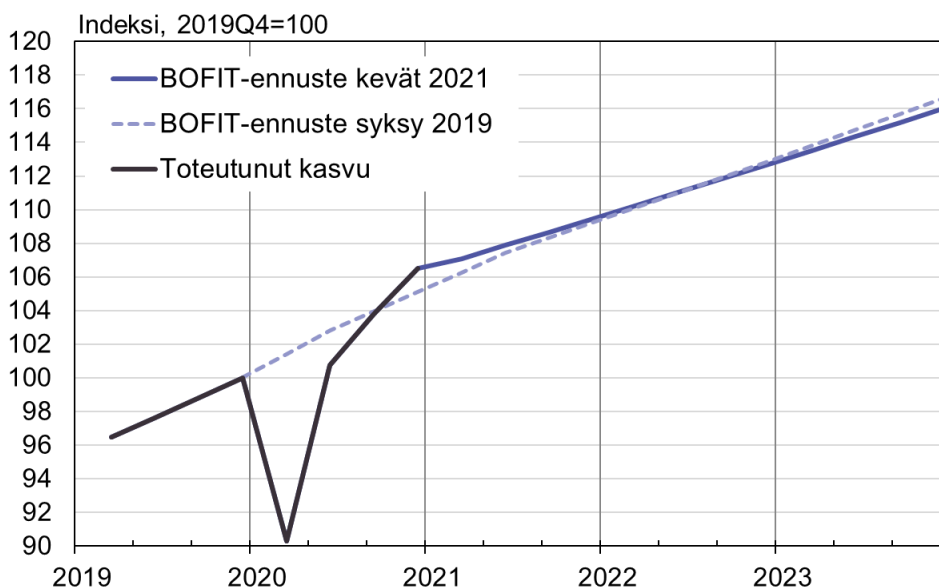
Kiinan heikenevät ulkosuhteet aiheuttavat myös riskin taloudelle. Yhdysvaltojen mahdolliset lisätoimet Kiinan patoamiseksi tai Kiinan-vastaisten toimien laajeneminen muihin maihin voivat vaikeuttaa merkittävästi kiinalaisyrittysten toimintaa.

Kuvio 1. Kiinan BKT:n kasvu, kasvukontribuutiot ja BOFIT-ennuste vuosille 2021–2023.



Lähteet: Kiinan tilastovirasto, CEIC ja BOFIT.

Kuvio 2. BKT:n tason kehitys BOFIT-ennusteessa verrattuna ennusteeseen ennen koronakriisiä.



Lähteet: Kiinan tilastovirasto, CEIC ja BOFIT.