

BOFIT Policy Brief
2015 No. 11

Jouko Rautava, Riikka Nuutilainen, Anni Norring,
Ilkka Korhonen ja Jyrki Kallio

BOFIT Kiina-tietoisku 2015



Suomen Pankki, BOFIT
Siirtymätalouksien tutkimuslaitos

BOFIT Policy Brief
Päätoimittaja Iikka Korhonen

BOFIT Policy Brief 11/2015

Jouko Rautava, Riikka Nuutilainen, Anni Norring, Iikka Korhonen ja Jyrki Kallio

BOFIT Kiina-tietoisku 2015

31.12.2015

ISSN 2342-205X (online)

Suomen Pankki
BOFIT – Siirtymätalouksien tutkimuslaitos
PL 160
00101 Helsinki

Puh: 010 831 2268

Fax: 010 831 2294

bofit@bof.fi
www.bof.fi/bofit

Tässä julkaisussa esitetyt mielipiteet ovat kirjoittajien omia eivätkä välttämättä edusta Suomen Pankin kantaa.

Sisällys

Tiivistelmä.....	3
Kiina muutosten kourissa	4
Jouko Rautava, neuvonantaja, BOFIT	
7 % vai jotain muuta? Kiinan talouskasvu eri indikaattorien valossa.....	9
Riikka Nuutinen, ekonomisti, BOFIT	
Kiinan globaalinen roolin muutos ja Suomi	14
Anni Norring, ekonomisti, BOFIT	
Markkinaheilunnasta huolimatta rahoitusmarkkinoiden vapauttaminen etenee.....	19
Iikka Korhonen, tutkimuspäällikkö, BOFIT	
Kiinan sisä- ja ulkopolitiikka puolueen palveluksessa.....	22
Jyrki Kallio, vanhempi tutkija, Ulkopoliittinen instituutti	

Jouko Rautava, Riikka Nuutilainen, Anni Norring, Iikka Korhonen ja Jyrki Kallio

BOFIT Kiina-tietoisku 2015

Tiivistelmä

Joulukuussa järjestetyn BOFIT Kiina-tietoiskun viisi esitystä käsittelevät Kiinan taloutta ja yhteiskuntaa monesta eri näkökulmasta. Tähän julkaisuun on koottu esitysten keskeinen sisältö artikkeleina. Ensimmäinen artikkeli käsittelee Kiinan talouskehitystä aivan viime aikoina. Toisessa artikkelissa käydään läpi Kiinan taloustilastoinnin ongelmia ja joitakin vaihtoehtoisia talousindikaattoreita. Kolmannen osan aiheena on mm. Kiinan ja Suomen välinen kauppa sekä sijoitukset. Neljännessä artikkelissa käydään läpi Kiinan rahoitusmarkkinoiden ja pääomaliikkeiden vapauttamista. Viides esitys käsittelee Kiinan kommunistisen puolueen roolia sisä- ja ulkopoliitikassa.

Kaikki esitykset ovat nähtävissä osoitteessa:

http://cloud.magneetto.com/suomenpankki/2015_1201_kiina/angular

Asiasanat: Kiina, talouskehitys, bruttokansantuote, vienti, tuonti, pankkijärjestelmä, sisäpolitiikka, ulkopoliitiikka.

Jouko Rautava

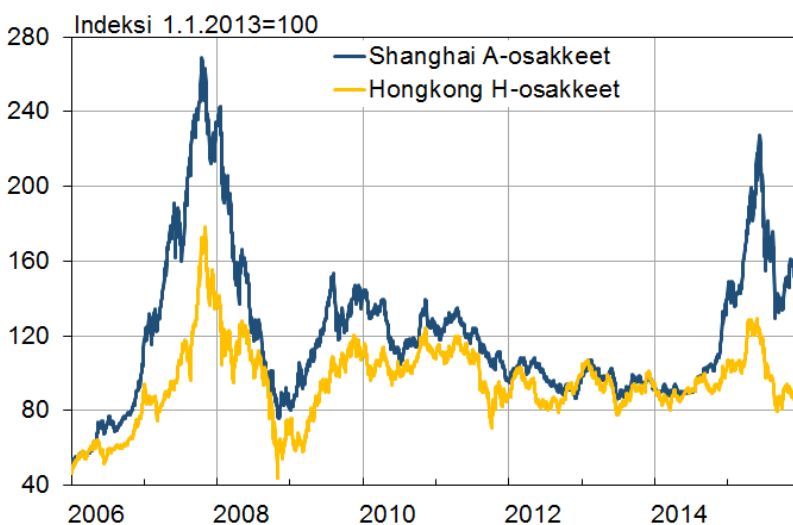
Kiina muutosten kourissa

Kiinassa talouskasvu jatkoi hidastumista vuonna 2015, mutta talousreformissa edettiin silti aikaisempaa isommin askelin. Maan valuutan juanin hyväksyminen Kansainvälisen valuuttarahaston IMF:n SDR-korivaluuttana muiden päävaluuttojen rinnalle oli konkreettinen tunnustus Kiinan tekemille rahoitusmarkkinareformeille sekä pyrkimyksille uudistaa ja avata maan rahoitusmarkkinoita. Kasvun hidastuminen ja talouden pelisääntöjen muuttuminen järjestelmämuutoksen etenemisen myötä on tuonut mukanaan yllätyksiä ja epävarmuutta. Osin markkinahäiriöt ovat olleet seurausta siitä, että Kiinan kasvuun ja kehitykseen on kohdistunut ylisuuret odotukset.

Järjestelmämuutos on vaativa oppimisprosessi kaikille

Kiinan osakemarkkinoilla koettiin huomattava korjausliike, kun kurssit kesä-heinäkuussa laskivat noin 30 % kesäkuun puolivälin huipusta (kuvio 1). Osakkeiden hintojen kesällä 2014 alkanut voimakas nousu ei ollut yhteydessä reaalitalouden kehitykseen, sillä kasvu oli hidastumassa ja yritysten voitot laskussa. Myöskään hintojen lasku ei johtunut mistään reaalitalouden yllättävästä käänteestä, vaan kyseessä oli hintakupla voimakkain kiinalaisin erityispiirtein. Kiinassa sijoittamismahdollisuudet rajoittuivat aikaisemmin lähinnä pankkisäästämiseen ja asunnon ostoon, joten osakemarkkinoiden avautuminen on tuonut markkinoille nopeasti kymmeniä miljoonia uusia ja kokemattomia sijoittajia, jotka käyttävät myös velkarahaa osakkeiden ostoon. Oman mausteensa kehitykseen on antanut julkinen sektori, joka ensivaiheessa tuki hintojen nousua ja laskuvaiheessa yritti monin tavoin estää korjausliikkeen. Osakemarkkinoiden kehitys kuvaakin hyvin järjestelmämuutokseen liittyvää oppimisprosessia, jossa oppirahat joutuvat maksamaan niin sijoittajat kuin valtio.

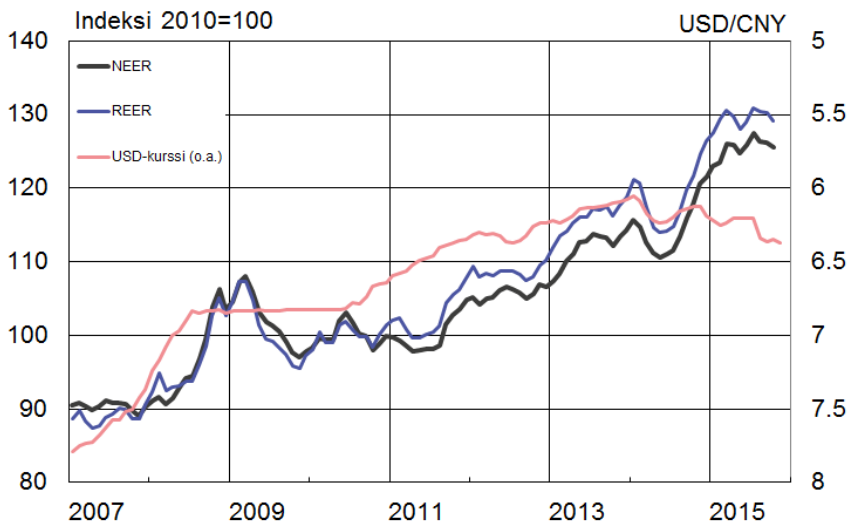
Kuvio 1. Kiinan osakemarkkinoilla odotettu korjausliike kesällä 2015



Lähde: Macrobond

Elokuussa markkinapaniikki levisi täydellä painolla myös globaaleille markkinoille sen jälkeen, kun Kiinassa julkaistiin pari heikkoa talousindikaattoritietoa (ulkomaankauppa ja PMI-ennakko), ja kun maan keskuspankki muutti valuuttakurssin määräytymismekanismeja sekä devalvoi juanin siinä yhteydessä parilla prosentilla. Tilanne tulkittiin yleisesti niin, että maan talous on paljon uskottua huonommalla kunnossa, joten hallitus on pakotettu heikentämään valuuttaa lisätäkseen vientiyriyten kilpailukykyä. Valuuttakurssireformi jäi ensikkommenteissa vähälle huomiolle.

Kuvio 2. Juanin devalvaatio elokuussa vaatimaton suhteessa valuutan aikaisempaan vahvistumiseen; Juanin dollarikurssin sekä nimellisen ja reaalisen kauppapainotetun kurssin kehitys (käyrän noustessa juan vahvistuu)



Lähteet: BIS, Bloomberg

Devalvaatiotulkintaa vastaan soti kuitenkin monet asiat. Ensinnäkään parin prosentin devalvaatiolla ei juuri korjata kilpailukykyä, sillä juan on viimeisen kymmenen vuoden aikana vahvistunut reaalisesti yli 50 % kauppakumppaneiden valuuttoja vastaan (kuvio 2). Toiseksi devalvaation tarvetta ei ainakaan ulkoisen tasapainon takia ollut, sillä Kiinan vaihtotaseen ylijäämä on tuontihintojen laskun takia nousemassa noin 3 prosenttiin suhteessa BKT:hen. Devalvaatio myös lisäsi epävarmuutta ja sitä kautta valuuttojen virtaa ulos Kiinasta. Elokuun jälkeen viranomaiset ovat käyttäneet kymmeniä miljardeja dollareita juanin ulkoisen arvon puolustamiseen, joten oppirahat maksettiin tästäkin päätöksestä.

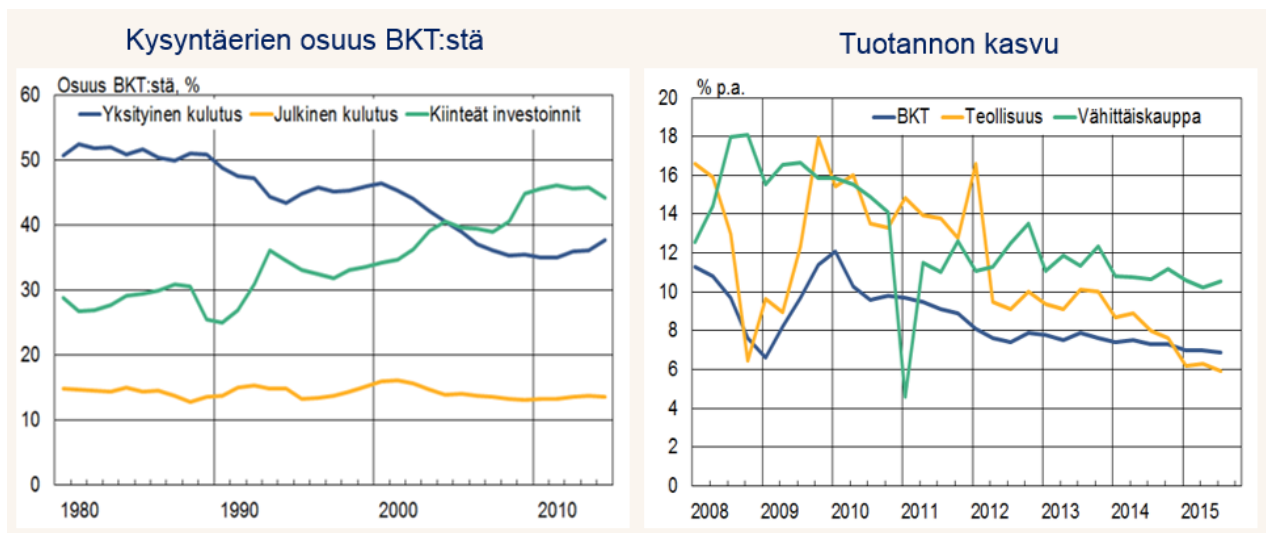
Devalvaatiota tärkeämpää oli valuuttakurssijärjestelmän muuttaminen niin, että markkinatilanteen annetaan aikaisempaa selvemmin vaikuttaa kurssikehitykseen. Voi hyvin olla, että devalvaatio oli vain peliväline hallituksen sisäisessä väännössä, mikä mahdollisti valuuttakurssi uudistuksen. Toistaiseksi keskuspankki on hallinnoinut kurssikehitystä tiukasti, mutta elokuussa tehty uudistus avasi oven joustavammalle kurssipolitiikalle. Uudistus täydentää hyvin muita rahoitusmarkkinoilla tehtyjä uudistuksia.

Rahoitusmarkkinuudistukset ovatkin olleet uudistuspolitiikan selkeä keihäänkärki, jonka toivotaan pakottavan myös muut sektorit uudistumaan. Vaikka muilla alueilla uudistukset ovat näkyneet vähemmän, on niilläkin tapahtunut edistystä. Yhden lapsen -politiikasta luopuminen oli tärkeä periaatteellinen päätös, joka poistaa politiikan tekoa pitkään rasittaneen kysymyksen työlistalta ja antaa siten tilaa uusille asioille. Kahden lapsen -politiikka luo myös perspektiiviä maan ja yhteiskunnan kehitykseen, vaikkei se ratkaisekaan parin lähivuosisikymmenen väestön ikääntymisestä johtuvia ongelmia. Myös valtionyhtiöiden reformit ovat olleet näkyvästi esillä, joskin toimet alkavat

näkyä vasta vähitellen. Kaasun hintauudistuksen kaltaisia vähälle huomiolle jääneitä reformeja on viety eteenpäin, ja marraskuun lopulla ilmoitettiin myös vuosikymmeniin suurimmasta armeijaa koskevasta uudistuksesta.

Vaikka poliittisella puolella ei reformeille näytä olevan tilaa, ja osin puolueen harjoittamaa kontrollia on kiristetty, talousuudistukset etenevät niin talouden oman dynamiikan kuin politiikkapäätösten vetämänä. Talouden avautuminen ja uudistukset ajavat myös reaalityalouden rakenteet muutokseen, joka näkyy niin kysynnän kuin tarjonnankin rakenteen muuttumisena (kuvio 3). Kasvumallin muutos on menossa, sillä investointien osuus kokonaiskysynnästä on laskussa ja yksityisen kotimaisen kulutuskysynnän osuus puolestaan kasvussa. Tarjontapuolella taas teollisuuden ja rakentamisen kasvuvauhti on hidastunut palveluiden tuotantoa hitaammin. Nämä muutokset heijastuvat väistämättä myös globaalitalouteen kuten Kiinan ulkomaankaupan ja raaka-ainemarkkinoiden kehitys on tänä vuonna osoittanut.

Kuvio 3. Kysynnän ja tarjonnan rakenteet muuttuvat Kiinassa



Lähde: Macrobond

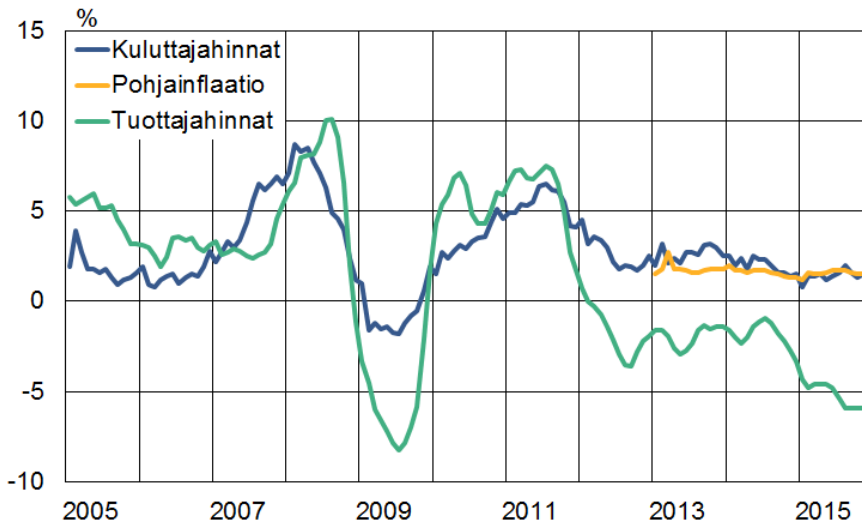
Numeerinen kasvutavoite on huono ohjenuora talouspolitiikalle

Kotimaisen investointikysynnän osuus BKT:stä on edelleen yli 40 %. Näin suuren kysyntäerän kasvun hidastumista eivät muut kysyntäerät voi kokonaan kompensoida, sillä yksityinen kulutus kasvaa jo ennestään erittäin nopeasti eikä sen kasvuvauhdin voi ajatella kiihtyvän. Rakennemuutos käy siis vielä jonkin aikaa käsi kädessä hidastuvan kasvun kanssa. Keskeinen talouspoliittinen kysymys nykytilanteessa onkin elvytyksen tarpeellisuus asetettujen kasvutavoitteiden saavuttamiseksi.

BKT:tä koskevan kasvutavoitteen rinnalla on hyvä tarkastella myös hintakehitystä ja työmarkkinoita, sillä alhainen ja vakaa inflaatio sekä vähäinen työttömyys ovat kasvutavoitteiden takana olevat todelliset päämäärät. Kuluttajahintainflaatio on pysytellyt puolentoista prosentin paikkeilla jo toista vuotta, ja energiasta sekä ruuasta puhdistettu pohjainflaatio on ollut samalla tasolla vielä paljon pitempään (kuvio 4). Tuottajahinnat sen sijaan ovat olleet laskussa jo nelisen vuotta, mikä johtuu monilla aloilla olevasta ylikapasiteetista ja raaka-aineiden sekä energian hintojen laskusta. Hidastuvan kasvun tilanteessa hintojen lasku voi olla todellinen vaara, sillä deflaation oloissa ihmiset ja yritykset siirtävät helposti kulutus- ja investointipäätöksiään. Lisäksi deflaatio vaikeuttaa velkojen

hoitoa. Kuluttajahinnat ovat Kiinassa kuitenkin toistaiseksi olleet vakaassa kasvussa, joten tältä osin hintakehitys ei edellytä jo nähtyä suurempaa elvytystä. Tuottajahintojen lasku taas johtuu tekijöistä, joihin raha- tai finanssipoliittisella elvytyksellä on vaikea vaikuttaa etenkin, jos todellinen tarve on ylikapasiteetin purkaminen.

Kuvio 4. Kiinan pohjainflaatio ollut pitkään vakaa



Lähde: Macrobond

Työmarkkinoilta ei ole saatavilla käyttökelpoisia tilastoja, mutta ostopäällikköindeksien työllisyyttä kuvaavat alaindeksit eivät viittaa työllisyyden kokonaistilanteen nopeaan ja näkyvään heikkenemiseen. Teollisuuden työvoiman kysynnän laskua on tasapainottanut palvelusektorin parempi tilanne. Viranomaisten epäsäännöllisesti julkaisema kyselyyn perustuva työttömyysaste on viimeisen vuoden ajan pysytellyt runsaassa 5 prosentissa.

Kiinan talouspolitiikasta ja elvytyksen tarpeesta puhuvat analyytikot ja toimittajat viittaavat säännönmukaisesti siihen, että hallituksen 7 prosentin kasvutavoitteen saavuttaminen vuonna 2015 edellyttää raha- ja finanssipoliittikan keventämistä. Jos hintakehitys ei edellytä suurimittaista elvytystä ja työmarkkinatkin kestävät kasvun hidastumisen, elvytyksen mielekkyys jonkin yksittäisen kasvuprosentin saavuttamiseksi on kuitenkin kyseenalaista. Vaarana ovat virheinvestoinnit ja ylituotannosta kärsivien alojen tukeminen tavalla, joka heikentää tulevaisuuden kasvumahdollisuuksia. Keskeinen ongelma on se, että elvytyksellä kasvatetaan talouden jo ennestään suurta velkataakkaa.

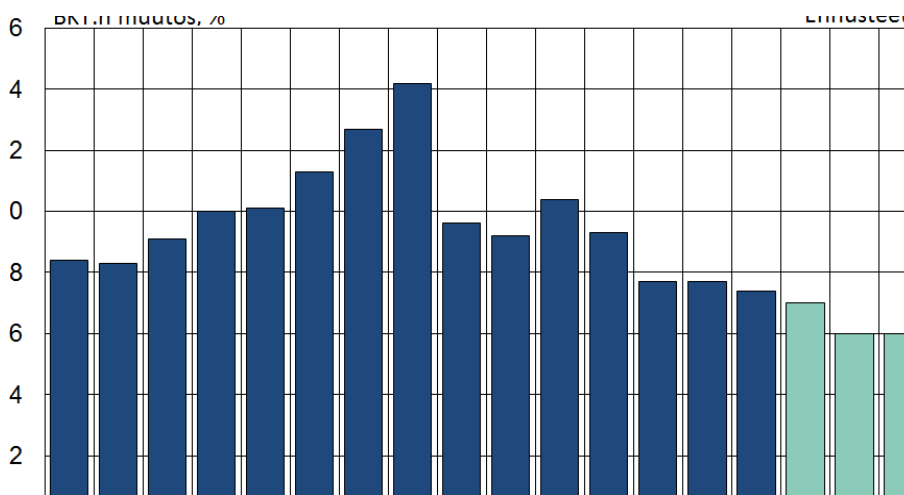
Kiinan kotimainen velka (total social financing) suhteessa BKT:hen nousi kansainvälisen finanssikriisin jälkeen nopeasti alle 150 prosentista yli 200 prosenttiin. Vastaavasta velan kasvuvauhdista ei juuri mikään maa ole selvinnyt ilman vakavia rahoitusjärjestelmän häiriöitä. Velkaongelma koskettaa erityisesti rakennus- ja kiinteistösektoria sekä ylikapasiteetista kärsiviä teollisuusaloja. Julkisen sektorin velkaantumisvaraa arvioitaessa on hyvä huomata, että vertailukelpoisesti laskettu budjettivaje on IMF:n arvion mukaan noin 10 % BKT:stä, vaikka viralliset arviot puhuvat 2–3 prosentin vajeesta. Velkatilannetta helpottaa se, että velka on kotimaista ja ulkomaisen velan määrää on vielä suhteellisen pieni. Ulkomaisen velan osalta ongelmat ovat toistaiseksi keskittyneet lähinnä kiinteistö- ja rakennussektorille.

Kestävä kehitys edellyttää kasvun hidastumista

Kiinan valtaisasta järjestelmä- ja rakennemuutoksesta johtuvat riskit ovat luonnollisesti suuret etenkin, kun talouden velkatasot ovat jo valmiiksi korkeat. Ongelmat kasautuisivat kuitenkin vielä suuremmiksi, jos muutoksia ei tehtäisi uusien kasvumoottoreiden synnyttämiseksi. Lisäksi Kiinalla on vielä huomattavat puskurit hoitaa väistämättä eteen tulevia ongelmia. Maan valuuttavaranto on toista vuotta jatkuneesta laskusta huolimatta edelleen maailman ylivoimaisesti suurin, isot pankit ovat voitollisia ja niillä on suuret varaukset, ja julkisella sektorilla on paljon myytävää omaisuutta.

Ongelmien hoitamiseksi Kiina tarvitsee nopeaa kasvua ja siihen sillä on vielä edellytykset, vaikka kasvumallin muutos, väestön ikääntyminen ja ympäristöongelmat painavatkin kasvuvauhtia alas. Kiinan kasvun täytyy perustua tuottavuuden kasvuun, mitä vielä pitkään jatkuva kaupungistuminen ja teknologinen kehitys vetävät. Kiina on toistaiseksi noudattanut pitkälle samaa kasvumallia kuin Japani ja Etelä-Korea aikaisemmillä vuosikymmenillä, eikä mikään viittaa siihen, etteikö näin tapahtuisi myös tulevina vuosina. Kiina on monessa mielessä Japania ja Koreaa avoimempi talous, ja mikäli se jatkaa nyt nähtävissä olevaa avautumistaan, sen kasvumahdollisuudet voivat olla jopa paremmat kuin sen naapureilla.

Kuvio 5. Kiina kehittyä, kasvu hidastuu



Lähteet: NBS, BOFIT

BOFIT ennustaa Kiinan kasvun hidastuvan tämän vuoden noin 7 prosentista 6 prosentin paikkeille vuosina 2016–2017 (kuvio 5). Edellä olevan perusteella on selvää, että kehitys ei tule olemaan tasaista, vaan muutokset tuottavat pienempiä ja suurempia häiriöitä talouden eri osa-alueilla. Näin pitääkin olla, jos haluamme todellisia muutoksia. Kehityksen luonteesta ja Kiinan globaalista merkityksestä johtuen on syytä kuitenkin varautua siihen, että kasvu jää ennustettua heikommaksi.

Kiinan virallisena tavoitteena on kaksinkertaistaa reaalisesti vuoden 2010 BKT vuoteen 2020 mennessä. Tämä tarkoittaisi keskimäärin noin 6,5 prosentin vuosittaista kasvua vuonna 2016 alkavalla viisivuotiskaudella. Edellä jo todettiin, että numeeriset BKT:n kasvatavoitteet eivät enää palvele Kiinan talouspolitiikkaa eivätkä sitä koskevaa keskustelua. Asiaa voi havainnollistaa esimerkiksi. Jos Kiinan kasvu vuosikymmen jälkipuoliskolla jäisi 5 prosenttiin vuodessa, BKT:n kaksinkertaistamistavoite (”kohtuullisen hyvinvoiva yhteiskunta”) siirtyisi vain parilla vuodella vuoteen 2022. Kukaan ei varmasti voisi vähätellä tätäkään saavutusta etenkin, jos se olisi seurausta nykyistä kestävämmästä talouspolitiikasta. Kiinnostavaa onkin nähdä, miten kasvatavoite tullaan muotoilemaan Kiinan kansankongressissa maaliskuussa 2016.

Riikka Nuutilainen

7 % vai jotain muuta? Kiinan talouskasvu eri indikaattorien valossa

Kiinan BKT-luvut kertovat yhä lähes 7 prosentin talouskasvusta. Kasvun hidastuminen on maltillista, ja viralliset kasvuluvut osuvat hyvin yksiin puolueen asettamien kasvutavoitteiden kanssa. Useimpien muiden tuotantoindeksien valossa talouskasvu näyttää hidastuvan huomattavasti nopeammin, mikä on jälleen herättänyt vilkasta keskustelua Kiinan BKT-lukujen uskottavuudesta. Rakennemuutoksen erottaminen kokonaiskasvun hidastumisesta on vaihtoehtoisia indikaattoreita käyttäen kuitenkin hankalaa, sillä erityisesti hyviä palvelusektorin kuvaajia ei ole saatavilla.

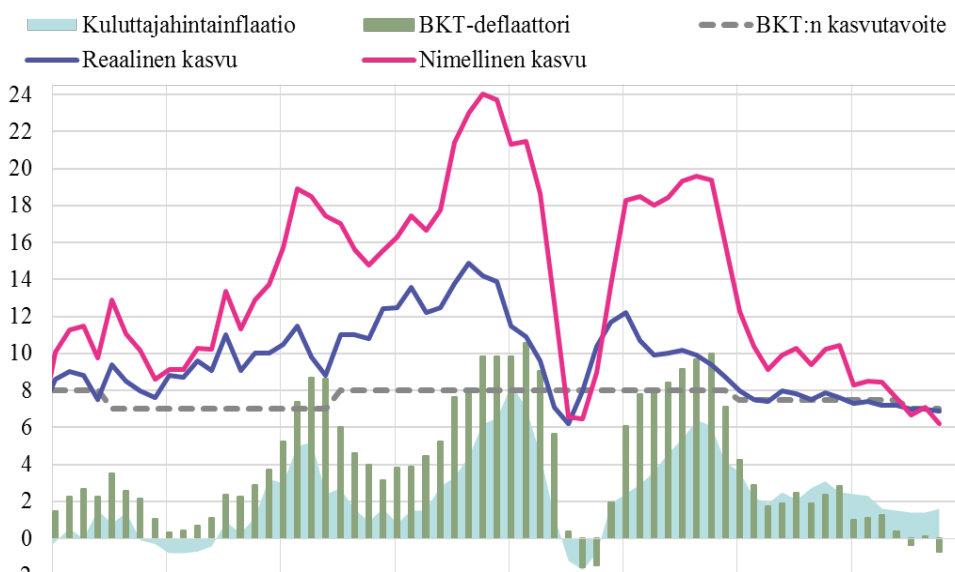
Kiinan BKT:n kasvulukujen aitous on viimeaikoina kyseenalaistettu etenkin siksi, että ne ovat olleet luonnottoman tasaisia. Useat ekonomistit ja tutkimuslaitokset uskovat, että tilastovirasto tasoittaa reaalista kasvulukua jonkin verran lähemmäs virallista BKT:n kasvutavoitetta. Vaikka tilastojen kattavuudessa ja läpinäkyvyydessä on huomattavasti parannettavaa, BKT-lukujen merkittävään tai systemaattiseen vääristelyyn ei kuitenkaan yleisesti uskota.

Reaalisen ja nimellisen kasvun kehitys poikkeavat toisistaan

Kiinan tilastoviraston raportoima BKT:n reaalinen kasvu on ollut viime vuodet hyvin tasaista ja lähellä virallista tavoitetta (Kuvio 1). Sitä vastoin nimellinen BKT:n kasvu on huomattavasti volatiilimpaa, ja nimelliskasvu on viime vuosina hidastunut huomattavasti reaalikasvua nopeammin.

Kiinan tilastovirasto ei julkaise virallista BKT-deflaattoria, joten se joudutaan laskemaan epäsuorasti nimellisen ja reaalisen kasvun erotuksena. BKT-deflaattori on kuluvana vuonna kääntynyt negatiiviseksi, vaikka kuluttajahintainflaatio on pysytellyt noin 1,5 prosentin paikkeilla. Negatiivista deflaattoria on pidetty yhtenä merkinä siitä, että reaalinen BKT-kasvu olisi todellisuudessa painunut alle raportoidun noin 7 prosentin.

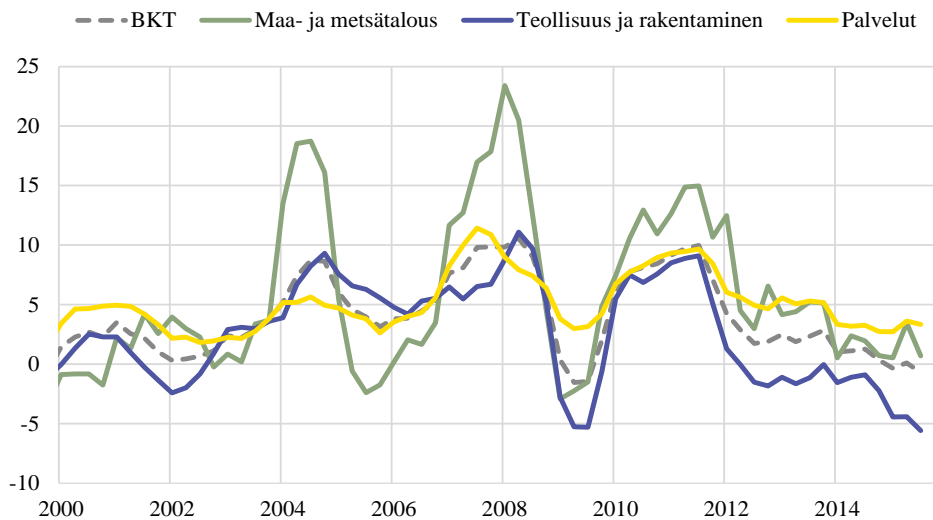
Kuvio 1. Reaalinen ja nimellinen BKT:n kasvu sekä BKT-deflaattori (%-muutos vuodentakaisesta)



Lähde: Kiinan tilastovirasto, BOFIT

BKT-deflaattorin kääntyminen negatiiviseksi kuluvana vuonna johtuu ennen kaikkea siitä, että teollisuuden ja rakentamisen hinnat ovat laskeneet entistä jyrkemmin. Kuviossa 2 on esitetty BKT-deflaattorit laskettuna erikseen BKT:n aluerille. Kuvosta nähdään, että BKT-deflaattorin kehitys Kiinassa heijastelee ennen kaikkea teollisuuden ja rakentamisen hintakehitystä. Tuottajahintojen kasvu Kiinassa on ollut negatiivista vuodesta 2012 lähtien.

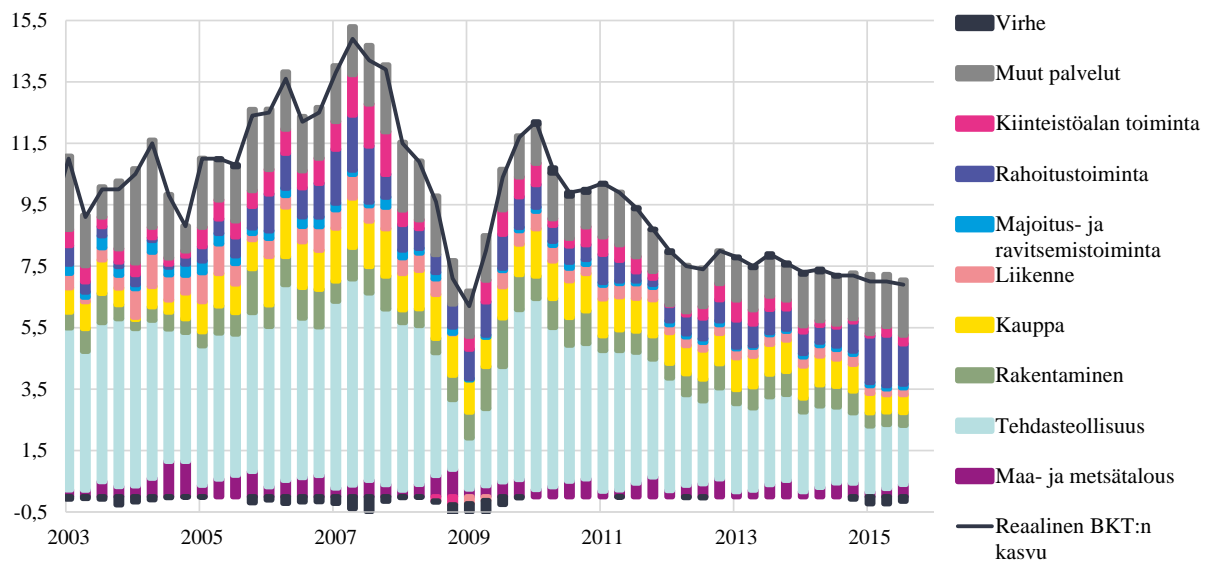
Kuvio 2. Deflaattorien kehitys BKT:n aluerissä (%)



Lähde: Kiinan tilastovirasto, BOFIT

Tällä hetkellä ennen kaikkea palvelualat tukevat Kiinan nopeaa talouskasvua. BKT:n aleristä ainoastaan rahoitustoiminnan ja muiden palveluiden¹ kasvu on vuonna 2015 ollut BKT:n kasvua nopeampaa. Esimerkiksi tehdasteollisuuden ja kaupan alan vuosikasvu on jäänyt 7 prosenttia hitaammaksi. BKT:n tarjontaerien kontribuutio BKT:n kokonaiskasvuun on esitetty kuviossa 3.

Kuvio 3. BKT:n tarjontaerien kasvukontribuutiot (%)



Lähde: Kiinan tilastovirasto, BOFIT

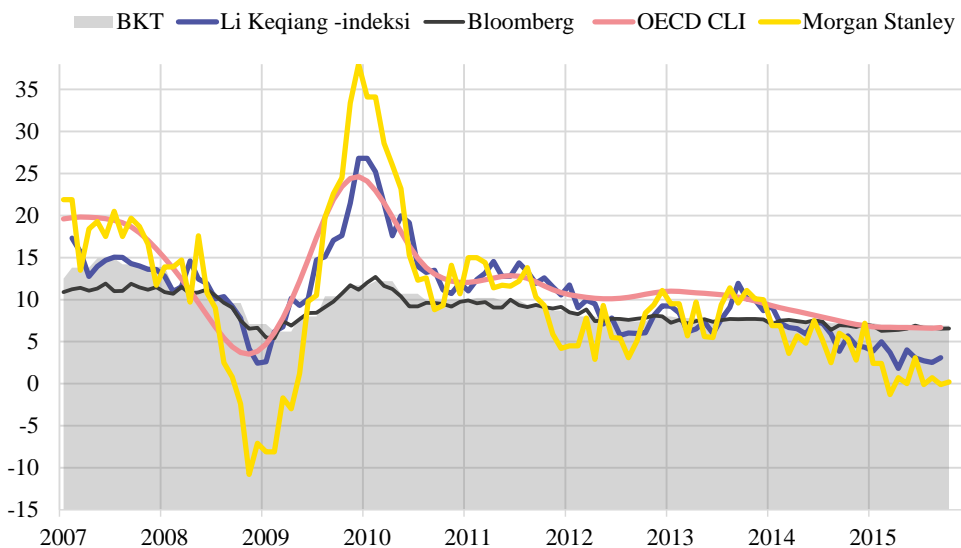
¹ BKT-tilastoissa erä 'muut palvelut' kattaa laajasti eri sektorien toimintaa. Siihen sisältyy mm. julkishallinto, koulutus ja terveydenhuolto, IT-ala, vuokrauspalvelut, tutkimus ja tuotekehitys, tekniset palvelut ja huolto sekä kulttuuri ja urheilu.

Rahoitussektorin sekä muiden palveluiden kontribuutio Kiinan BKT:n kasvuun on ollut viime aikoina suuri. Yhdessä nämä kaksi erää ovat vuonna 2015 kasvattaneet Kiinan BKT:tä yli 3 % (lähes puolet koko BKT:n kasvusta). Rahoitussektorin nopea kasvu johtuu osaltaan kevään ja kesän 2015 osakemarkkinabuumista. Rahoitussektorin kontribuutio talouskasvuun oli suuri myös edellisen pörssikuplan aikaan vuonna 2007. Vuoden 2015 kolmella ensimmäisellä neljänneksellä rahoitussektori kasvoi keskimäärin 17 prosentin vuosivauhtia, kun vuosina 2012–14 keskimääräinen kasvu oli 10 %. Ilman rahoitussektorin kasvun kiihtymistä BKT:n kasvu olisi kuluvana vuonna jäänyt arviolta noin puoli prosenttiyksikköä pienemmäksi.

Useat vaihtoehtoiset indikaattorit kertovat hitaammasta kasvusta, mutteivat huomioi talouden rakennemuutosta

Useat tutkimuslaitokset tuottavat vaihtoehtoisia indikaattoreita Kiinan talouskasvulle. Jotkin näistä indikaattoreista seurailevat läheisesti BKT:n kasvua, mutta toiset ovat viime aikoina viitanneet huomattavaan kasvun hidastumiseen (Kuvio 4). Ehkäpä suosituin vaihtoehtoisista indikaattoreista on nykyisen pääministerin mukaan nimetty nk. Li Keqiang -indeksi, joka koostuu sähkönkulutuksen, rautatierahdin ja lainanannon kehityksestä (Taulukko 1).

Kuvio 4. Vaihtoehtoisia kokonaistuotannon indikaattoreita (%-muutos vuodentakaisesta)



Lähde: Bloomberg

Yleisimmin käytettyjen vaihtoehtoisten indikaattorien osalta ongelmana on se, etteivät ne huomioi palvelusektoria ja kaiken kaikkiaan yksityisen kulutuksen kuvaajia on mukana niukasti (Taulukko 1). Talouden rakennemuutoksesta johtuen raskaan teollisuuden ja rakentamisen tahti hiipuu, minkä seurauksena esimerkiksi metallien tuotanto, sähkönkulutus, rahtimäärät ja ulkomaankauppa ovat viimeaikoina hidastuneet merkittävästi (Kuvio 5). Indikaattorit, jotka pohjautuvat pääosin näihin tilastoihin eivät pysty huomioimaan Kiinan talouden rakennemuutosta. Joitakin vaihtoehtoisia indikaattoreita on kritisoitu myös siitä, että ne pohjautuvat niin ikään Kiinan tilastoviraston tilastoihin. Viimekädessä BKT:tä pidetään yhtenä luotettavimmista tilastoviraston keräämistä tilastoista.

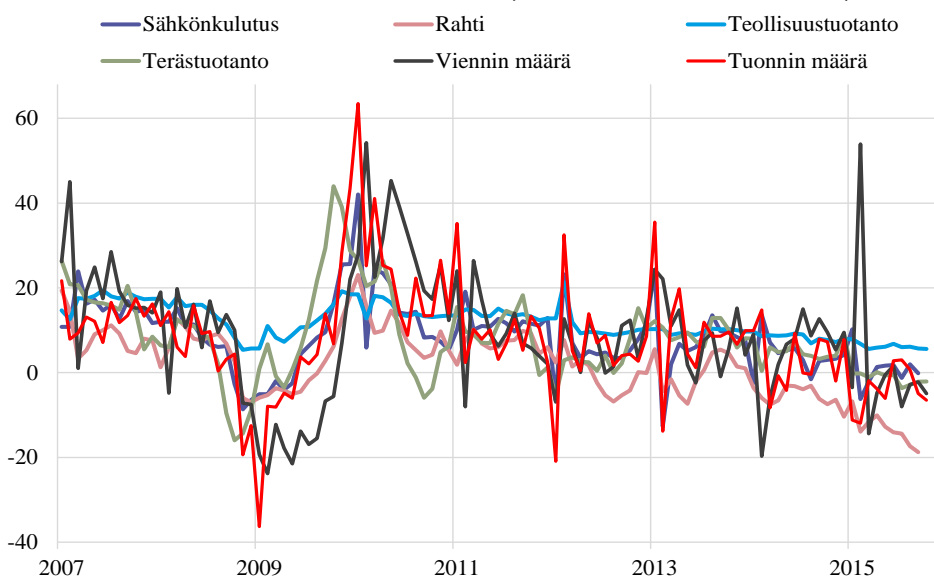
Taulukko 1. Vaihtoehtoisten kokonaistuotannon indikaattorien rakenne

Li Keqian index
Rahti, luotonanto, sähkönkulutus
Citi research China 'true' GDP growth
Rahti, luotonanto, sähkönkulutus
Bloomberg China GDP estimate
Teollisuustuotanto, sähköntuotanto, investoinnit, vähittäiskauppa, vienti
Capital Economics China activity proxy
Sähköntuotanto, rahti, ulkomaankaupan merirahti, uusi rakennuspinta-ala, matkustajamäärä
Morgan Stanley China economic index
Sähköntuotanto, terästuotanto, verotulot, vienti, tuonti, automyyynit
OECD China composite leading indicator (CLI)
Lannoitteiden tuotanto, terästuotanto, uusi rakennuspinta-ala, ajoneuvojen tuotanto, laivan rahan (M2) määrä, Shanghaiin pörssin vaihto, vientitilausten määrä yrityskyselyssä

Kulutuskysynnän ja erityisesti palvelusektorin kasvu näyttää kuitenkin jatkuvan vahvana, mikä tukee BKT:n kasvua teollisuustuotannon ja viennin hidastuessa. Yleisimmin yksityisen kulutuksen kuvaajana Kiinassa käytetään vähittäiskauppaa, joka on viime vuodet kasvanut tasaisesti reilun 10 prosentin vuosivauhtia. Vähittäiskauppa on kuitenkin puutteellinen yksityisen kulutuksen mittari, sillä Kiinan vähittäiskaupan tilastot sisältävät myös valtion (mm. armeijan) hankinnat. Lisäksi vähittäiskaupan tilastot kattavat vain tavarakaupan, eikä palvelukaupalle ole saatavilla samanlaista mittaria, vaikka lähes puolet yksityisestä kulutuksesta menee palveluihin.

Hyviä Kiinan palvelusektorin kuvaajia on erittäin vaikea löytää. Palvelusektoria ja yleisemmin yksityistä kulutusta kuvaavat tilastot julkaistaan usein vain neljännesvuosi- tai vuositasolla ja ne valmistuvat pitkällä viipeellä, joten niiden käyttö kuukausitason indikaattoreissa ei ole mahdollista.

Kuvio 5. Teollisuustuotannon indikaattoreita (%-muutos vuodentakaisesta)



Lähde: CEIC, Macrobond

Palvelusektorin osuus taloudessa todennäköisesti tilastoitua suurempi

Kiinan BKT-tilastoissa on useita yleisesti tiedossa olevia puutteita, ja keskustelua Kiinan tilastojen uskottavuudesta on käyty vuosikymmeniä. Kiinan kokoisessa taloudessa, jonka rakenteet muuttuvat nopeasti, talouden koon luotettava mittaaminen on kaiken kaikkiaan hyvin hankalaa, vaikka tilastot olisi laadittu parhain tarkoituksin. Myöskään keskustelu kasvulukujen kymmenyksistä ei vaikuta Kiinan kohdalla mielekkäältä tilastoinnin ollessa altis suhteellisen suurille mittausvirheille ja menetelmämuutoksille.

Yleisesti on tiedossa, että Kiinan BKT-tilastointi todennäköisesti yhä aliarvioi palvelusektorin koon. Tilastovirasto on tehnyt tarkistuksia BKT:n rakenteeseen noin viiden vuoden välein. Nämä tarkistukset ovat järjestään korjanneet palvelusektorin osuutta BKT:stä isommaksi ja BKT:n kokonaisarvoa suuremmaksi. Kiinassa on käytössä YK:n SNA 1993 -tilastointistandardi, joka kattaa uudempaa standardia suppeammin mm. rahoitus- ja kiinteistösektorin sekä tutkimus- ja tuotekehityksen. Tilastoviranomaiset ovat ilmaisseet aikeensa siirtyä käyttämään uudempaa SNA 2008 -standardia, jolloin BKT:n laskentamenetelmä olisi vertailukelpoinen esim. Suomen ja Yhdysvaltojen kanssa.

Kiinan BKT:n on arvioitu olevan noin 10 % nykyistä suurempi, mikäli Kiina ottaisi käyttöön uudemman SNA 2008 -standardin.² Vuoden 2008 tilastoihin pohjautuvan arvion perusteella erityisesti palvelusektorin koko kasvaisi yli 20 %, mikä johtuu siitä, että kiinteistösektorin koko yli kaksinkertaistuisi. Kiinan siirtyessä tulevaisuudessa käyttämään uudempaa tilastointistandardia, teollisuuden ja rakentamisen hidastuvalla kasvulla tulee todennäköisesti olemaan pienempi vaikutus BKT:n kokonaiskasvuun.

BKT-tavoite haittaa tilastojen uskottavuutta, mutta tahalliseen tilastojen vääristelyyn ei yleisesti uskota

BKT:n kasvuluvulle on annettu suhteettoman suuri painoarvo Kiinan talouspolitiikassa ja tähtääminen ennalta asetettuun kasvutavoitteeseen haittaa politiikan mitoitusta. BKT-tilastojen uskottavuutta parantaisi, jos BKT:n kasvulla olisi vähäisempi merkitys Kiinan talouspolitiikassa. Tiukka kasvutavoitteen noudattaminen aiheuttaa sen, että Kiinan tilastoviranomaisilla on ainakin epäsuorasti paineita saavuttaa asetettu BKT-tavoite. Alueiden tilastoja voi myös haitata niiden tarve saavuttaa annettu kasvutavoite ja pärjätä alueiden välisessä kilpailussa.

Kiina ei julkaise virallista BKT-deflaattoria, jolloin painottamalla hinnanmuutoksia hieman eri tavoin tilastoviranomaisilla on ainakin teoriassa mahdollisuus vaikuttaa julkaistavaan reaaliseseen kasvuluukuun. Täten BKT-luku on mahdollista saada lähemmäs virallista tavoitetta.

Tutkimuksissa jonkinlainen yleinen mielipide onkin, että Kiinan reaalisia BKT-lukuja tasoitetaan hieman vastaamaan paremmin kasvutavoitetta. Tämä tarkoittaisi sitä, että nopeamman kasvun aikaan raportoidaan hieman maltillisemmat kasvuluvut ja hitaamman kasvun aikaan lukuja voidaan nostaa ylöspäin. Pääsääntöisesti tutkimukset eivät kuitenkaan löydä näyttöä systemaattisista virheistä virallisissa BKT-luvuissa muihin makrotalouden indikaattoreihin verrattaessa. Mahdollisesta yksittäisten lukujen tasoittamisesta huolimatta pidemmällä aikavälillä BKT:tä pidetään suhteellisen luotettavana kuvaajana Kiinan talouskehityksestä. Vaihtoehtoiset indikaattorit tuovat keskusteluun lisänäkökohtia, mutta niiden kattavuus ei ainakaan tällä hetkellä riitä korvaamaan BKT:tä kokonaistalouden kehityksen kuvaajana.

² Rosen, D.H. & Bao, B: *An independent look at China's economic size*, Center for Strategic & International Studies, 2015

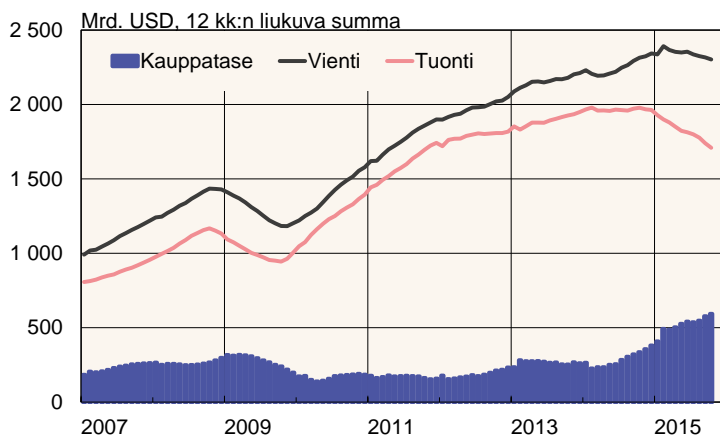
Anni Norring

Kiinan globaalin roolin muutos ja Suomi

Ulkomaankaupan merkitys Kiinalle pienenee

Kiinan ulkomaankauppa on tämän vuoden aikana supistunut, ja erityisesti tuonnin arvo on ollut laskussa raaka-ainehintojen laskun vuoksi (kuvio 1). Ulkomaankaupan kehityksen taustalla on osaltaan Kiinan talouden rakennemuutos, jonka myötä talouden painopiste on vähitellen siirtymässä teollisuudesta ja viennistä kotimaiseen kysyntään sekä palvelusektorille. Lisäksi Kiinan asema globaaleissa tuotantoketjuissa muuttuu, mistä kertoo jo useamman vuoden ajan pienentynyt prosessikaupan osuus ulkomaankaupasta.

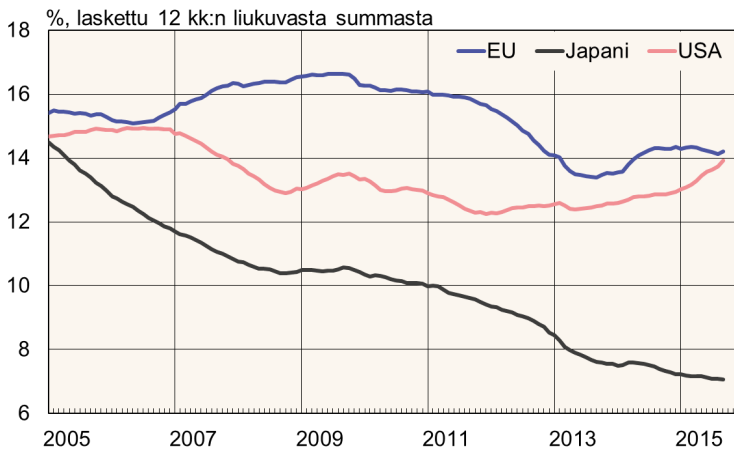
Kuvio 1. Kiinan ulkomaankaupan arvon kehitys



Lähde: Bloomberg

Kauppa Euroopan unionin kanssa on noudattanut pitkälti koko Kiinan ulkomaankaupan kehitystä. Vienti ja tuonti ovat supistuneet, mutta Kiinan kauppataaseen ylijäämä on jatkanut kasvuaan. EU:n osuus ulkomaankaupasta viimeiset pari vuotta ollut noin 14 %, kun osuus vielä muutama vuosi sitten oli 16 %. EU on edelleen Kiinan tärkein kauppakumppani, vaikka USA onkin kasvattanut osuuttaan viime vuosina lähes EU:n tasolle (kuvio 2).

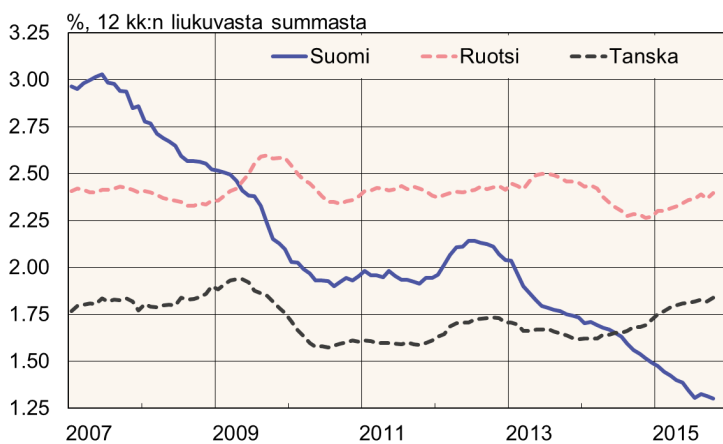
Kuvio 2. Kiinan kolmen tärkeimmän kauppakumppanin osuus maan ulkomaankaupasta



Lähde: Macrobond

Kiinan EU-kaupan maajakauma on pysynyt jo vuosia melko vakiona. Suurimpien EU-maiden osuus on pysynyt vuosia hieman yli 60 prosentissa, ja niiden keskinäinen jakauma on ollut lähes muuttumaton Saksan ollessa Kiinan tärkein EU-kauppakumppani. Suomen osuus Kiinan EU-kauppavaihdosta on supistunut melko tasaisesti vuoden 2007 kolmesta prosentista nykyiseen alle 1,5 prosenttiin. Esimerkiksi Ruotsi on onnistunut pitämään osuutensa lähellä 2,4 prosenttia ja Tanska 1,75 prosenttia (kuvio 3). Suomen osuuden laskun taustalla ovat toisaalta Suomen viennin rakenne ja kilpailukyky sekä toisaalta Kiinan talouden rakennemuutos.

Kuvio 3. Suomen osuus Kiinan EU-kaupasta verrattuna Ruotsiin ja Tanskaan

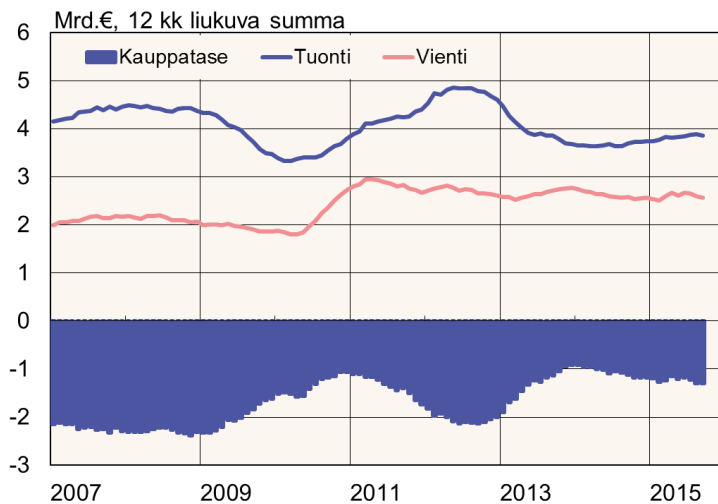


Lähde: Macrobond

Suomen Kiinan-vienti on kehittynyt viimeiset vuodet melko vaisusti (kuvio 4). Toisaalta viennin arvo ei ole supistunut samaan tapaan kuin esimerkiksi EU:n Kiinan-vienti. Tullin julkaisemien ulkomaankaupan tilastojen mukaan Suomen tavaravienti Kiinaan oli vuoden 2015 tammi-kesäkuussa 1,3 mrd. euroa. Tavaravienti kasvoi viime vuoden vastaavasta ajasta 7 %. Suomen Kiinan-vienti on tänä vuonna kehittynyt positiivisesti vuoden takaiseen nähden: alkuvuoden 2014 vienti supistui vuoden 2013 alkupuoliskosta 12 %. Kiinan osuus Suomen koko tavaraviennistä alkuvuonna oli aiempien vuosien tapaan noin 5 %, Hongkong mukaan luettuna noin 6 %. Suomi vie Kiinaan paperimassaa, turkiksia sekä teollisuuden koneita ja laitteita. Paperimassa on jo useamman

vuoden Suomen tärkein vientituote Kiinaan, ja alkuvuoden 2015 aikana sen osuus nousi 19 prosenttiin koko Suomen Kiinan-viennistä. Alkuvuonna paperimassaa vietiin 244 milj. euron arvosta, mikä oli 16 % enemmän kuin vuosi sitten. Turkisviennin (192 milj. euroa, kasvua 83 %) osuus kasvoi alkuvuonna 15 prosenttiin koko viennistä. Viime vuonna osuus oli 8 %. Sellu- ja turkisviennin arvoon vaikuttavat voimakkaasti hintamuutokset. Teollisuuden koneiden vienti (10 % koko viennistä) kasvoi 24 prosentilla 133 milj. euroon.

Kuvio 4. Suomen Kiinan-kauppa

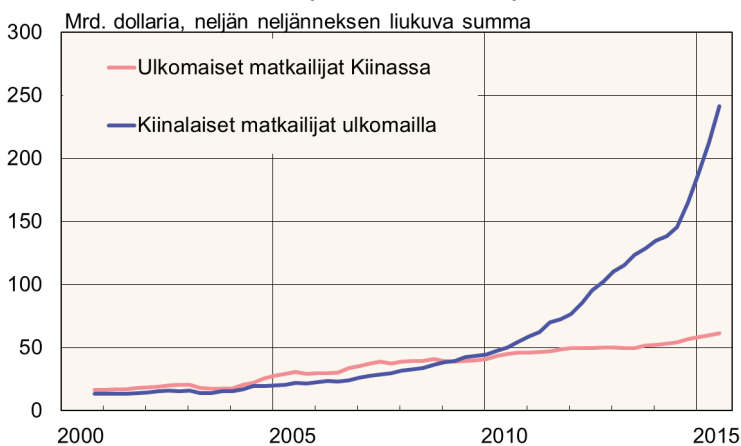


Lähde: Suomen Tulli

Kiinalaiset matkailijat tasapainottavat tavarakaupan ylijäämää

Kiinan tavarakaupan valtavaa ylijäämää on viime vuosina alkanut tasapainottaa kiinalaisten todella nopeasti kasvanut ulkomaan matkailu. Kiinalaismatkailijoiden lukumäärä ja heidän käyttämänsä rahamäärä olivat vuonna 2014 kolmatta vuotta peräkkäin korkeampi kuin minkään muun maan kansalaisten. Vuonna 2014 109 miljoonaa kiinalaista turistia käytti ulkomailla 165 miljardia dollaria, 28 % enemmän kuin edellisenä vuonna (kuvio 5).

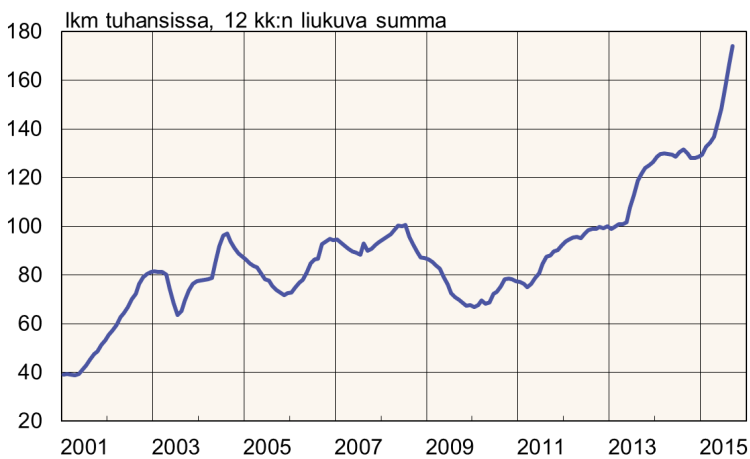
Kuvio 5. Kiinalaisten matkailijoiden ulkomailla ja ulkomaisten matkailijoiden Kiinassa käyttämä rahamäärä



Lähde: Kiinan maksutase

Kiinalaisten matkailijoiden nopeasta kasvusta osansa on saanut myös Suomi. Vuoden 2015 tammi-syyskuun aikana kiinalaismatkailijoiden määrä kasvoi yöpymisten mukaan laskettuna 44 % vuotta (kuvio 6). Kiinalaiset ovat tällä hetkellä Suomen nopeimmin kasvava matkailijaryhmä, joka on muutamassa vuodessa saavuttanut japanilaisten määrän. Yöpymisillä mitattuna kiinalaiset ovat nyt 9. suurin matkailijaryhmä, mutta saapuneiden vieraiden tilastossa jo 5. suurin ryhmä. Kiinalaisten käyttämä rahamäärä on nopeassa kasvussa ja lähentelee jo kärkipäätä. Ostosten teko on kiinalaisturistien suosima ajanviette muuallakin ja matkailijat ostavat mm. luksustuotteita, joiden hinnat ovat tavallisesti Kiinassa korkeampia.

Kuvio 6. Kiinalaisten matkailijoiden yöpymiset suomalaisissa majoitusliikkeissä

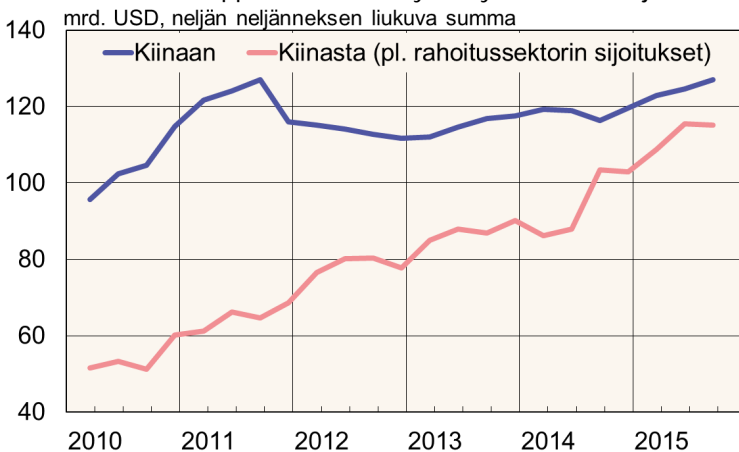


Lähde: Tilastokeskus

Suorat sijoitukset Kiinasta ulkomaille kasvavat nopeasti

Kiinalaisten tekemät suorat sijoitukset ovat kasvaneet paljon nopeammin kuin ulkomailta Kiinaan suuntautuvat suorat sijoitukset (kuvio 6). Kiinalaisyrietykset ovat innokkaasti ryhtyneet hankkimaan raaka-aineita, osaamista ja teknologiaa ostamalla ulkomaisia yrityksiä. Lisäksi Kiinan viranomaiset ovat helpottaneet kiinalaisyrietysten ulkomaisten suorien sijoitusten tekemistä ja myös avoimesti tukeneet niiden kansainvälistymispyrkimyksiä. Sijoitukset ovat kuitenkin kasvaneet merkittävästi vasta tällä vuosikymmenellä, joten kiinalaisten suorien sijoitusten kannat ovat maailmalla vielä suhteellisen vaatimattomia. Suorien sijoitusten tilastojen tulkintaa hankaloittaa se, että virallisissa tilastoissa huomioidaan vain Kiinan kauppaministeriön hyväksymät sijoitusilmoitukset, ei tehtyjä sijoituksia. On luultavaa, että tilastot hieman aliarvioivat sijoitusten todellista määrää. Lisäksi Kauppaministeriön tiedot eivät parin vaihtoehdoisen lähteen tietojen tapaan sisällä kotiutettuja sijoituksia, joten sijoitusten nettovirrat eivät ole tiedossa.

Kuvio 6. Kiinan kauppaministeriön hyväksymät suorat sijoitukset Kiinasta ulkomaille ja ulkomailta Kiinaan



Lähde: Kiinan kauppaministeriö

Kiinalaisyriyten suorat sijoitukset Eurooppaan ovat olleet viime vuosina nopeassa kasvussa. Kiinan osuus suorien sijoitusten virroista ja kannasta Euroopassa on kuitenkin edelleen suhteellisen pieni suurimman osan tullessa edelleen Yhdysvalloista. Kiinan Eurooppaan suuntautuville suorille sijoituksille on käytävissä useita eri tietolähteitä, jotka eroistaan huolimatta vahvistavat viestiä kiihtyvistä kasvusta. Eurostatin maksutaseen mukaiset suorien sijoitusten tilastot kertovat kiinalaissyöitusten kannan yli kolminkertaistuneen vuosina 2010–2012 (nämä tilastot valmistuvat pitkällä viiveellä). Kiinan kauppaministeriö hyväksyi vuonna 2014 kiinalaisyriyten suoria sijoituksia Eurooppaan 11 mrd. dollarin arvosta, mikä oli yli 80 % enemmän kuin edellisellä vuonna. Yhdysvaltalaisen Heritage Foundation -järjestön keräämän China Global Investment Tracker -aineiston mukaan tammi-kesäkuussa 2015 kiinalaisten Euroopan-sijoitusten arvo on ollut yli 20 mrd. dollaria (24 % enemmän kuin vuotta aiemmin) ja vuonna 2014 lähes 33 mrd. dollaria (yli 140 % enemmän kuin vuonna 2013).

Kiinalaisten suorat sijoitukset Suomeen ovat jääneet vielä hyvin vaatimattomiksi. Tilastokeskuksen mukaan viime vuonna kiinalaisten suorien sijoitusten nettovirta oli negatiivinen – sijoituksia kotiutettiin 8 miljoonan euron edestä - ja sitä edellisellä vuonna sijoituksia tehtiin 2 miljoonaa euron edestä. Kiinalaissyöitusten kanta on pysytellyt viimeiset 10 vuotta noin 1-1,5 miljardin euron tasolla. Suomeen tehdyt kiinalaissyöitukset ovat olleet niin pieniä, että esimerkiksi China Global Investment Tracker -aineistossa, johon kerätään yli 100 milj. dollarin sijoitukset, niitä ei ole noteerattu. Toisaalta muihinkaan Pohjoismaihin ei ole tehty mitenkään valtavasti kiinalaissyöituksia. China Global Investment Tracker -aineiston mukaan vuodesta 2008 kiinalaisyriytkset ovat tehneet Ruotsin autosektorille kaksi suoraa sijoitusta, joiden arvo oli yhteensä 2,7 mrd. dollaria sekä Tanskaan yhden alle miljardin dollarin sijoituksen telekommunikaatiosektorille. Norjaan on tehty viisi sijoitusta öljy- ja energiasektorille, kemianteollisuuteen ja puhelinverkkoihin, ja niiden yhteenlaskettu arvo on 5,5 miljardia dollaria. Koko Eurooppaan on samaan aikaan tehty kiinalaisia suoria sijoituksia lähes 140 mrd. dollarin edestä. On luultavaa, että kiinalaisyriyten suorien sijoitusten edelleen kasvaessa myös Suomessa nähdään tulevana vuosina merkittävämpiä sijoituksia.

Iikka Korhonen

Markkinaheilunnasta huolimatta rahoitusmarkkinoiden vapauttaminen etenee

Vaikka Kiinan valuutta- ja osakemarkkinoilla on viime kuukausina koettu varsin turbulenteja aikoja, ovat Kiinan viranomaiset jatkaneet rahoitusmarkkinoiden ja pääomaliikkeiden vapauttamista. Näyttää selvältä, että näiden sektoreiden uudistuksia pidetään strategisesti tärkeinä koko talouden kannalta. Rahoitusmarkkinoiden parempi toiminta nähdään myös tapana pakottaa talouden muut sektorit uudistumaan ja tehostamaan toimintaansa.

Korkosäätelystä luopuminen mahdollistaa pankkien välisen kilpailun

Kiinan rahoituksen välityksessä pankit ovat edelleen selvästi tärkeimmässä asemassa, vaikka muiden toimijoiden tärkeys onkin viime vuosina kasvanut. Niinpä pankkien toiminnan edes osittainen vapauttaminen saattaa olla pitkällä aikavälillä hyvin merkityksellistä Kiinan talouden toiminnalle.

Tämän vuoden aikana Kiinan viranomaiset höllensivät useaan otteeseen pankkitalletusten korkokattoa ja sen kattavuutta. Lopulta lokakuussa poistettiin talletuskoroilta viimeisetkin rajoitukset, eli pankit saavat maksaa talletuksilleen haluamaansa korkoa. Koska luottojen korkosäätely purettiin jo vuonna 2013 (asuntolainoja lukuun ottamatta), kiinalaiset pankit voivat nyt kilpailla keskenään mm. korkojen avulla. Ennen vuotta 2013 korkosäätely käytännössä takasi pankkien korkomarginaalit, eikä niiden tarvinnut juurikaan välittää esimerkiksi riskien hinnoittelusta.

Tämän vuoden toukokuussa otettiin Kiinassa myös käyttöön talletusvakuutus, jota voidaan pitää yhtenä tärkeänä edellytyksenä sekä pankkisektorin kilpailulle että sen vakaudelle. On todennäköistä, että tallettajat luottavat suuriin, valtion pääosin omistamiin pankkeihin ilman talletussuojajärjestelmääkin. Pienempien pankkien toiminnalle ja pankkien väliselle kilpailulle on kuitenkin tärkeää, että Kiina ottaa käyttöön talletusvakuutusjärjestelmän. Talletussuoja kattaa yksittäiset talletukset 500.000 junaan (noin €75.000). Kiinan keskuspankin ilmoituksen mukaan suoja kattaa yli 99 % talletuksista kiinalaisissa pankeissa.

Kotimaisten rahoitusmarkkinoiden vapauttaminen etenee

Tämän vuoden aikana Kiinan viranomaiset ovat vapauttaneet pääomamarkkinoiden toimintaa usein eri tavoin. Vaikka Kiinan joukkovelkakirjalainamarkkinat ovat jo varsin suuret, monilla nyt tehdyillä uudistuksilla pyritään parantamaan markkinoiden toimintaa ja likviditeettiä. Kiinan keskuspankin rahapolitiikan instrumenttien kehittäminen toimii samaan suuntaan.

Pankkien välisten markkinoiden kehitykseen liittyy kesäkuun päätös, jonka mukaan liikepankit voivat laskea liikkeeseen sijoitustodistuksia rahoitussektorin ulkopuolisille yrityksille ja jopa kotitalouksille. Tämän uudistuksen uskotaan lisäävän markkinoiden likviditeettiä. Joukkovelkakirjalainamarkkinoilla ulkomaisten yritysten mahdollisuuksia laskea liikkeeseen juonmääräisiä lainoja Manner-Kiinassa on lisätty, vaikka tämä markkinasegmentti onkin edelleen varsin pieni.

Rahamarkkinoiden kehitykseen liittyy myös Kiinan rahapolitiikan instrumenttien muuttuminen. Vielä toistaiseksi tärkein yksittäinen rahapolitiikan väline on vähimmäisvarantovelvoite, jota on muutettu suhteellisen usein (ja joka on erilainen erilaisille pankeille). Tämä on kuitenkin varsin kömpelö instrumentti, ja Kiinan keskuspankki on jo kauan

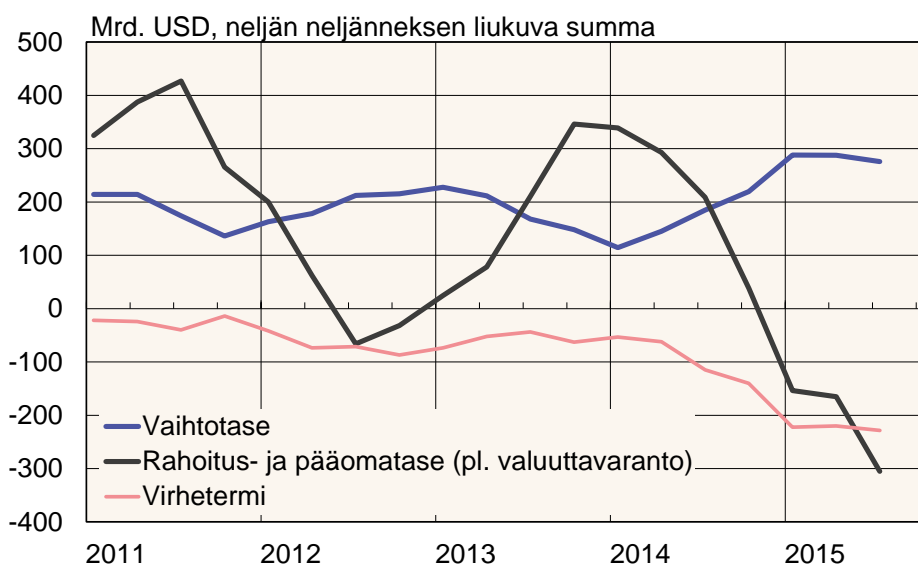
pyrkinyt siirtymään käyttämään enemmän hintoihin (so. ohjauskorkoon) perustuvaa järjestelmää. Tällä hetkellä näyttää siltä, että Kiina on siirtymässä järjestelmään, jossa markkinakorot liikkuvat keskuspankin asettaman korkoputken sisällä. Korkoputken katon muodostaa lainakorko, jolla Kiinan keskuspankki on valmis tarjoamaan likviditeettiä liikepankeille vakuuksia vastaan. Korkoputken lattian muodostaa puolestaan talletuskorko, jolla liikepankit voivat tallettaa ylimääräisen likviditeettinsä keskuspankkiin, jos ne eivät pysty sijoittamaan sitä markkinoille paremmalla korolla.

Vaikka Kiinan pörssikurssien suuret liikkeet ovat olleet näkyvästi esillä maailman uutislähteissä, on osakemarkkinoiden merkitys vielä suhteellisen vähäinen. Ulkomaalaiset voivat sijoittaa Manner-Kiinan pörssiin ainoastaan rajoitetusti kiintiöiden puitteissa. Vuoden 2014 marraskuussa avattiin kaupankäyntiyhteys Hongkongin ja Shanghain pörssien välille. Vaikka tämä onkin helpottanut kaupankäyntiä Manner-Kiinan osakkeilla, ovat kaupankäyntimäärät jääneet suhteellisen pieniksi. Vaikka osakesäästäjiä on Kiinassa kymmeniä miljoonia, kotitalouksien varoista osakkeiden osuus on vielä vähäinen.

Pääomaliikkeiden vapauttaminen integroi Kiinan entistä enemmän maailmantalouteen

Vaikka Kiina rajoittaa edelleen pääomaliikkeitä, on maa edennyt merkittävästi pääomaliikkeiden vapauttamisessa viime vuosien aikana. Tämän vuoden aikana pääomaliikkeiden vapautus on monin osin liittynyt Kiinan tavoitteeseen nostaa juan osaksi IMF:n Special Drawing Right -korivaluuttaa. Tämä näkyy esimerkiksi siinä, että heinäkuussa Kiina myönsi muille keskuspankeille, kansainvälisille rahoitusinstituutioille ja valtioiden omistamille rahastoille luvan käydä kauppaa pankkien välisillä rahamarkkinoilla (ml. korkojohdannaiset). Marraskuussa keskuspankkien toimintaa Kiinan markkinoilla helpotettiin entisestään sallimalla osalle niistä valuuttakauppa Kiinan markkinoilla. Tämän toivotaan ensi vaiheessa helpottavan keskuspankkien tuloa Kiinan markkinoille, jotta ne sijoittaisivat osan valuuttavarannostaan juaniin.

Kuvio 1. Kiinan maksutase



Lähde: Macrobond

Vaikka pääomaliikkeet eivät ole täysin vapaita kumpaankin suuntaan, on hyvä huomata, että pääomia siirtyy jo nyt merkittäviä määriä kumpaankin suuntaan, siis Kiinaan ja Kiinasta. Kuvio 1 esittää Kiinan maksutaseen tärkeimpien erien kehityksen neljän neljänneksen liukuvana summana. On selvää, että vuoden 2014 alusta pääomien nettoliike on ollut Kiinasta pois päin. Pääomien nettovirrat voivat myös olla varsin suuria. Vuositasolla pääomien ulosvirtaus on tällä hetkellä suurempaa kuin vaihtotaseen ylijäämä. Pääomaliikkeiden osittainenkin vapauttaminen on siis tarpeeksi sallimaan suhteellisen suuretkin liikkeet. Tulevina vuosina myös pääomaliikkeiden vapauttaminen tulee jatkumaan, osaksi koska Kiinan viranomaisilla ei ole enää aitoja mahdollisuuksia estää liikkeitä. Kiinan maksutaseen virhetermin nopea kasvu on oiva esimerkki tästä.

Jyrki Kallio (vanhempi tutkija, Ulkopoliittinen instituutti)

Kiinan sisä- ja ulkopoliittikka puolueen palveluksessa

Sisäpolitiikka talouskasvun ja vakauden palveluksessa

Ensi vuonna julkaistaan Kiinan 13. viisivuotissuunnitelma, joka antaa vihjeitä maan kehityssuunnista. Kommunistisen puolueen keskuskomitea laati marraskuussa suunnitelmasta oman, julkaisemattoman esityksensä, jonka pohjalta kansallinen kansankongressi tekee lopulliset päätökset maaliskuussa. Ennen sitä tiedot viisivuotissuunnitelman sisällöstä ovat hataria. Yksi tärkeä suuntaviiva tiedetään jo: Kiinan talouden vuosikasvun ”uusi normaali” taso on 6,5 %. Sellainen kasvu tarvitaan, jotta vuonna 2020 – juuri ennen puolueen satavuotisjuhla – Kiina voi julistaa olevansa ”kohtalaisen hyvinvoiva” yhteiskunta. Tavoitteen saavuttamisen määritelmäksi on asetettu maan BKT:n kaksinkertaistuminen vuodesta 2010, ja tavoite itsessään on tärkeä virstanpylväs matkalla kohti ”kiinalaisen unelman” toteutumista. Kiinalainen unelma on puoluejohtaja ja presidentti Xi Jinpingin kauden tärkein iskulause. Kiinassa tilastoiduilla kasvuluvuilla on taipumus osua yhteen asetettujen tavoitteiden kanssa, joten vaikuttaa todennäköiseltä, että virstanpylväs saavutetaan.

Virstanpylvään merkitys ei ole vain puolueen satavuotisjuhlissa eikä siinä, että kohtalaisen hyvinvoivan yhteiskunnan asetti tavoitteeksi aikoinaan jo talousuudistusten isä Deng Xiaoping. Tärkeintä on talouskasvun jatkuminen. Kiinassa voidaan sanoa vallitsevan ääneen lausumaton yhteiskuntasopimus, jonka mukaan kansa antaa puolueelle vapaat kädet eikä ryhdy politikoimaan niin kauan, kun elintaso kasvaa. Talouskasvu on vakauden tärkein edellytys mutta puolue ei kuitenkaan jätä kaikkea yhden kortin varaan. Xin aikana myös poliittista kontrollia sensuuri- ja turvallisuuskoneiston muodossa on koko ajan vahvistettu.

Ulkopoliittikka sisäpolitiikan palveluksessa

Ulkomaankaupalla säilyy suuri merkitys Kiinan talouskasvun mahdollistajana. Kiina tarvitsee vakaata ja ennustettavaa kansainvälispoliittista ympäristöä ja hyviä naapuruussuhteita. Kiina onkin julistanut noudattavansa proaktiivista naapuruuspolitiikkaa, josta esimerkkeinä ovat uudet silkkitehankkeet (One Belt, One Road, OBOR), joilla pyritään parantamaan infrastruktuuria toisaalta Keski-Aasiassa ja toisaalta Intian valtameren rannikolla. Hankkeita rahoittamaan Kiina on perustanut sekä oman erityisen rahastonsa että Aasian infrastruktuuri-investointipankin (AIIB). Kiina hakee hankkeilla uusia kauppapareittejä sekä huoltovarmuutensa vahvistamista. Samoihin tekijöihin liittyvät myös Kiinan kiinnostus arktiseen meritiehen ja tarve vahvistaa läsnäoloa aluekiistojen vaivaamalla Etelä-Kiinan merellä. Jälkimmäiseen liittyvä toiminta ei tosin ole omiaan parantamaan naapuruussuhteita.

Kauppapareittejä tarvitaan takaamaan talouskasvua, mutta kommunistinen puolue kosiskelee kansaa myös ulkopoliittisen retoriikan kautta vetoamalla kansalaisten isänmaallisuuteen. Kiina sanoo ”ei ” Yhdysvaltain dominoimalle kansainväliselle järjestelmälle sekä arvojen, kuten ihmisoikeuksien, yleismaailmallisuudelle. Tämä kaikki liittyy kiinalaisen unelman toteuttamiseen: unelman päämääränä on Xin sanoin ”Kiinan kansallinen jälleenherääminen”, mikä merkitsee Kiinan nousua yhdeksi johtavista suurvalloista. Kun Xi puhui syyskuussa YK:n yleiskokoukselle, hän sanoi muinaista, kungfutselaista sanontaa siteeraten Kiinan tavoitteena olevan ”maailma, jonka kaikki aidosti jakavat”. Sanonnan kauniin ulkokuoren alla piilevä merkitys on, että Kiinan mielestä kansainvälinen järjestelmä ja sen pelisääntöjen laatiminen eivät saa olla länsimaiden yksinoikeus.

Politiikka puolueen palveluksessa

Kun Kiinan kommunistinen puolue täyttää sata vuotta, viettää Kiinan kansantasavalta 72-vuotispäiviään. Kansantasavalta tulee siihen mennessä ohittaneeksi Neuvostoliiton pitkäikäisyydessä, millä on suuri psykologinen merkitys. Ennen sitä mikään ei saa horjuttaa venettä. Puolueen kannalta mikään ei ole yhtä tärkeää kuin sen oma elossapysyminen, ja kaikki muu on alisteista tälle päämäärälle. Kiinalaisen unelman toinen merkkipaalu, johon mennessä kansallisen jälleenheräämisen on määrä tapahtua, koittaa vuonna 2049 kansantasavallan täyttäessä sata vuotta. Ehkä puoluejohto silloin uskaltaa jo hengähtää.

Xin kaudella on pyritty pönkittämään myös kansalaisten ideologista sitoutumista puoluevaltaan. Ongelmana on, että kommunistisilla sankaritarinoilla ja hyveillä on varsin vähän relevanssia nyky-Kiinan läpikapitalistisessa yhteiskunnassa. Niinpä avuksi on otettu Kiinan perinteiset oppisuunnat ja niistä valikoiden poimitut arvot, joista pyritään rakentamaan uutta moraalista perustaa. Samalla Xistä luodaan kuvaa menneiden aikojen ihannehallitsijoiden kaltaisena hahmona, joka hallitsee hyveellisyytensä ja esimerkkinsä voimalla. Propaganda on lyönyt sikäli hyvin läpi, että kansalaiset vaikuttavat pitävän Xin korruptionvastaista kampanjaa onnistuneena.

Moraalin vahvistamisen käänöpuolena on kiinalaisen ”sosialistisen oikeusvaltion” todellisuus: puolueella ei ole aikomustakaan alistaa valtaansa esimerkiksi riippumattomalle tuomioistuinalaitokselle saati vapaille vaaleille. Kiinassa on hyväksytty uusi turvallisuuslaki, jonka perusteluissa länsimaiset arvot nähdään uhkana Kiinan turvallisuudelle, ja valmisteilla on ulkomaisten kansalaisjärjestöjen toiminnan säätelemisen tiukentamiseen tähtäävä laki. Meneillään oleva ”sota terrorismia vastaan” vaikuttaa puolestaan antavan Kiinalle vapaat kädet ylläpitää vakautta esimerkiksi luoteisessa Kiinassa kaikin keinoin, ja näihin keinoihin ei näytä kuuluvan ”hallinto hyveen avulla”.

- 2012 No 1 Risto Herrala, Juuso Kaarevirta, Iikka Korhonen and Jouko Rautava: Kiinan kasvava mahti maailmantaloudessa. BOFIT Kiina-tietoisku 2011
- No 2 Heli Simola: Russian import statistics in the mirror of world exports
- No 3 Seija Lainela and Alexey Ponomarenko: Russian financial markets and monetary policy instruments
- No 4 Iikka Korhonen, Vesa Korhonen, Seija Lainela, Heli Simola and Laura Solanko: BOFIT Venäjä-tietoisku. Venäjän talouden uusi aika
- No 5 Risto Herrala, Juuso Kaarevirta, Iikka Korhonen, Mikael Mattlin, Jouko Rautava and Heli Simola: Valta vaihtuu, mikä muuttuu? BOFIT Kiina-tietoisku 2012
- 2013 No 1 K.C. Fung, Hsiang-Chih Hwang, Francis Ng and Jesús Seade: International trade and production networks: Comparisons of China and greater China versus India and South Asia
- No 2 Heli Simola, Laura Solanko and Vesa Korhonen: Näkökulmia Venäjän energiasektoriin
- No 3 Heli Simola, Laura Solanko and Vesa Korhonen: Perspectives on Russia's energy sector
- No 4 Hubert Fromlet: The Chinese Government Debt – What Do We Know and What Should Be Done?
- No 5 Laura Solanko and Lauri Vilmi: Globaalit energiamarkkinat murroksessa
- No 6 Laura Solanko and Lauri Vilmi: The transformation of global energy markets
- No 7 Andrei Yakovlev: Is there a 'new deal' in state-business relations in Russia?
- No 8 Iikka Korhonen, Vesa Korhonen, Seija Lainela and Laura Solanko: Venäjän kasvu vaatii muutakin kuin energiaa. BOFIT Venäjä-tietoisku 2013
- No 9 Sergey Vlasov: Analysis of Russia's fiscal sustainability under the new fiscal rules
- No 10 Heli Simola: Turkin talous – saadaanko kasvu kestäväälle pohjalle?
- No 11 Juuso Kaarevirta, Iikka Korhonen, Jouko Rautava, Heli Simola and Laura Solanko: Kiina ja uudistusten aika. BOFIT Kiina-tietoisku 2013
- 2014 No 1 Jouko Rautava: Crimean crisis will cost Russia too
- No 2 Jouko Rautava: Krimin kriisi on jo nyt tullut kalliiksi Venäjälle
- No 3 Heli Simola: Tracing trade interdependency between EU and East Asia
- No 4 Heli Simola and Laura Solanko: Kaasu jälleen kiistakapulana Venäjän ja Ukrainan välillä
- No 5 Heli Simola and Laura Solanko: Gas once again a bone of contention between Russia and Ukraine
- No 6 Ilya Voskoboinikov and Laura Solanko: When high growth is not enough: Rethinking Russia's pre-crisis economic performance
- No 7 Iikka Korhonen, Vesa Korhonen, Seija Lainela, Heli Simola and Laura Solanko: BOFIT Venäjä-tietoisku 2014
- No 8 Zuzana Fungáčová and Laurent Weill: A view on financial inclusion in Asian countries
- No 9 Heli Simola: Russia's restrictions on food imports
- No 10 Zuzana Fungáčová and Iikka Korhonen: Ukrainian banking sector in turmoil
- No 11 Yin-Wong Cheung: The role of offshore financial centers in the process of renminbi internationalization
- No 12 Lev Freinkman and Andrey Yakovlev: Institutional frameworks to support regulatory reform in middle-income economies: Lessons from Russia's recent experience
- No 13 Yao Lei: Policy discussion of internet finance in China
- No 14 Riikka Nuutilainen: Shanghai ja Hongkongin pörssiyhteistyökoikeilu avasi Kiinan osakemarkkinat ulkomaisille yksityissijoittajille
- No 15 Hubert Fromlet: Deregulation of financial markets and the risk of financial crises: Lessons from Sweden for China and other emerging economies
- No 16 Annikki Arponen, Iikka Korhonen, Riikka Nuutilainen, Jouko Rautava and Heli Simola: BOFIT Kiina-tietoisku 2014
- 2015 No 1 Alexey Kudrin and Evsey Gurchikov: A new growth model for the Russian economy
- No 2 Heli Simola: Venäjän valuuttavaranto ja rahastot
- No 3 Stephan Barisitz and Zuzana Fungáčová: Ukraine: Struggling banking sector and substantial political and economic uncertainty
- No 4 Heli Simola: Russia's international reserves and oil funds
- No 5 K.C. Fung, Alicia Garcia-Herrero and Jesus Seade: Beyond minerals: China-Latin American Trans-Pacific supply chain
- No 6 Anni Norring: Suomen ja Venäjän välisten suorien sijoitusten tilastot
- No 7 Vesa Korhonen, Zuzana Fungáčová, Laura Solanko, Iikka Korhonen ja Heli Simola: BOFIT Venäjä-tietoisku 2015
- No 8 Yang Yao: When are fixed exchange rates an appropriate policy tool for growth?
- No 9 Heli Simola: Rebalancing of demand in China – illustrating possible effects with an input-output analysis
- No 10 Iikka Korhonen: How fast can Russia grow?
- No 11 Jouko Rautava, Riikka Nuutilainen, Anni Norring, Iikka Korhonen ja Jyrki Kallio: BOFIT Kiina-tietoisku 2015