

BOFIT Kiina-ennuste  
25.3.2015

BOFIT Kiina-ryhmä

BOFIT Kiina-ennuste 2015–2017



Suomen Pankki  
BOFIT – Siirtymätalouksien tutkimuslaitos

Suomen Pankki  
BOFIT – Siirtymätalouksien tutkimuslaitos

PL 160  
00101 Helsinki  
Puh: 010 831 2268  
Fax: 010 831 2294  
bofit@bof.fi

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

BOFIT Kiina-ennuste 2015–2017  
BOFIT Kiina-ryhmä

25.3.2015

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 2015–2017

*Kiinan talouskasvu hidastui vuonna 2014 reiluun 7 prosenttiin. Kasvun hidastuminen on odotettua ja vastaa BOFITin näkemystä Kiinan pitkän aikavälin kehityksestä. Talouskasvun odotetaan yltävän kuluvana vuonna vielä noin 7 prosenttiin ja hidastuvan 6 prosenttiin vuosina 2016–2017. Hyvin nopean kasvun vuodet ovat Kiinassa takanapäin. Suotuisan talouskehityksen ylläpitäminen käy yhä vaikeammaksi ja edellyttää määrätietoista uudistusten jatkamista. Kasvun hidastuessa talouden riskit lisääntyvät.*

Vuonna 2014 Kiinan BKT kasvoi 7,4 % edellisvuotisesta. Kasvu oli hieman nopeampaa kuin BOFIT oli ennustanut, vaikka jäikin aavistuksen virallisesta 7,5 prosentin tavoitteesta. Kasvun nähdään jatkuvan BOFITin aiemman ennusteen mukaisesti. Vuonna 2015 talouskasvun odotetaan yltävän noin 7 prosenttiin ja hidastuvan 6 prosenttiin vuonna 2016. Ennuste perustuu oletukseen, että Kiina jatkaa vahvaa uudistuspolitiikka ja välttyy suurilta häiriöiltä, jolloin myös vuonna 2017 on mahdollista yltää yhä noin 6 prosentin kasvuun.

Kiinan viralliseksi kuluvan vuoden kasvutavoitteeksi on asetettu ”noin 7 %”. Tavoitteen ei kuitenkaan uskota olevan yhtä sitova kuin aiempina vuosina, mikä lisää talouspolitiikan liikkumavaraa.

Kasvun hidastuminen on pääasiassa myönteinen kehityssuunta, sillä se mahdollistaa talouden kasvumallin muuttamisen niin, että yksityisen kulutuksen ja palveluiden merkitys taloudessa kasvaa. Samalla pystytään luopumaan ympäristölle tuhoisista resurssisyöpöistä ja yhä kannattamattomammaksi käyvistä investointihankkeista, joilla nopeaa kasvua on aiempina vuosina pidetty yllä. Finanssikriisin jälkeinen mittavaan luototuksen kasvuun ja investointeihin perustunut elvytys on Kiinan omienkin arvioiden mukaan tuottanut valtaisan määrän kannattamattomia hukkainvestointeja ja synnyttänyt liikatarjontaa useille toimialoille. Kiina kamppailee tällä hetkellä sekä kannattamattomien investointien aiheuttaman velkaantumisen että liikatarjonnan kanssa.

Vuonna 2014 yksityisen ja julkisen kulutuksen yhteenlaskettu osuus BKT:stä kasvoi jälleen investointien osuutta suuremmaksi. Myös palvelusektorin osuus kokonaistuotannosta suureni. Kooltaan jo 10 000 mrd. dollarin ja lähes 1,4 mrd. asukkaan taloudessa muutokset ovat kuitenkin hitaita. Yksityisen kulutuksen osuus on yhä vain noin 40 % BKT:stä, mikä on niin kansainvälisessä vertailussa kuin Kiinan omassa historiassakin poikkeuksellisen pieni. Rakennemuutoksesta huolimatta investoinnit ovat vielä pitkään merkittävä talouskasvun lähde. Investointien osuus BKT:stä yltää yhä noin 45 prosenttiin. Viralliset tilastot voivat kuitenkin antaa liian pessimistisen kuvan rakennemuutoksen etenemisestä, sillä kansantalouden tilinpito todennäköisesti yhä aliarvioi esimerkiksi palvelujen osuuden taloudesta.

## Kasvun hidastuessa velkaantumisen saaminen kuriin yhä tärkeämpää

Suurin haaste ennustejaksolla on, miten velkaantumisen lisääntyminen onnistutaan saamaan kuriin hitaamman kasvun ympäristössä. Kiinan kotimainen lainakanta on jo yli 200 % BKT:stä. Erityisen nopeaa luototuksen kasvu on ollut pankkisektoria heikommin valvotuilla

ja säännellyillä pankkisektorin ulkopuolisilla lainmarkkinoilla. Yritykset ovat ottaneet viime vuosina myös paljon ulkomaisia luottoja.

Yritysten osuus velasta on suuri, ja erityisesti rakennus- ja kiinteistösektorin yritykset ovat viime vuosina velkaantuneet nopeasti. Viime aikoina toimialan ongelmista ovat kertoneet tiedot joidenkin rakennuttajien ajautumisesta vaikeuksiin velkojensa hoidossa. Arvioiden mukaan kiinteistösektorin ja rakennusyrittysten velka muodostaa noin 20–30 % kokonaislainakannasta.

Aluehallinnon velkaantuminen on jatkunut nopeana, ja arviot aluehallinnon kokonaisvelasta suhteessa BKT:hen vaihtelevat noin välillä 35–40 %. Aiemmin laki kielsi paikallishallinnon velkaantumisen ja alueet rahoittivat investointejaan budjetin ulkopuolelta eli investointeja varten luotujen rahoitusyhtiöiden kautta. Vastikään tuli voimaan lakiuudistus, joka mahdollistaa paikallishallinnon joukkovelkakirjojen liikkeeseenlaskun ja rahoituksen hankkimisen alhaisemmin kustannuksin. Yksistään joukkovelkakirjalainojen liikkeeseenlasku on kuitenkin riittämätön keino kasvavien korkokustannusten hoitoon ja velan lyhentämiseen. Keskushallinnon velka Kiinassa on kuitenkin pieni, noin 20 % BKT:stä, joten valtiolla on varaa hoitaa mahdollisesti esiin nousevia ongelmia.

Inflaatio oli keskimäärin 2 % vuonna 2014 ja on hidastunut edelleen alkuvuoden 2015 aikana. Inflaation hidastumisen ja reaalisten korkokustannusten kohoamisen takia keskuspankki on kuluvana vuonna laskenut viitekorkoja ja pienentänyt pankkien varantovaatimuksia. Velkaantumisen kasvu rajoittaa kuitenkin rahapolitiikan liikkumavaraa, ja keskuspankki pidättäytynee laajoista kevennystoimista, jos työllisyystilanne säilyy hyvänä.

## Rahoitusmarkkinoita vapautetaan, ja juan kansainvälistyy

Vuonna 2014 Kiinan vienti oli 2 340 mrd. dollaria ja tuonti 1 960 mrd. dollaria. Tuontiraaka-aineiden halpeneminen vaikutti osaltaan siihen, että kauppataseen ylijäämä kasvoi ennätyselliseen 380 mrd. dollariin. Tavarakaupan ylijäämää tasapainottaa jatkuvasti kasvava palvelukaupan alijäämä, josta suurimman osan muodostaa kiinalaisten nopeasti lisääntyvä ulkomaanmatkailu. Vaihtotaseen ylijäämä suhteessa BKT:hen kasvoi vuonna 2014 vain hieman ja oli 2,1 %.

Noin neljännes Kiinan ulkomaankaupasta on jo juanmääräistä. Viime vuonna edellytyksiä juanin kansainväliselle käytölle parannettiin esimerkiksi perustamalla juanmääräisten valuuttamaksujen selvityspankkeja eri puolille maailmaa ja aloittamalla suora juankauppa yhä useamman valuutan välillä (ml. euro). Viimeisen vuoden aikana juanin osuus kansainvälisestä maksuliikenteestä on lähes kaksinkertaistunut, ja juan haastaa jo jenin maailman neljänneksi käytetyimpänä maksuvaluuttana runsaan 2 prosentin osuudellaan. Ennustejaksolla mielenkiintoa herättää se, otetaanko juan jo mukaan IMF:n laskennallisen valuuttayksikön (SDR) määrittämisessä käytettävään valuuttakoriin.

Rahoitusmarkkinareformit ovat etenemässä pääosin odotetusti, kun monilla muilla talouden sektoreilla uudistuksia ei ole kaikilta osin onnistuttu toteuttamaan toivotulla tavalla. Talletussuoja otettaneen käyttöön vuoden 2015 aikana, mikä mahdollistaa korkosääntelystä luopumisen kokonaan. Myöskään valuuttasääntelystä luopumiselle ei ole nähtävissä estettä. Valuuttasääntelystä on tarkoitus luopua oleellisin osin kuluvan vuoden loppuun mennessä. Pääomamarkkinoita on myös vapautettu pienin askelin. Yksi esimerkki tästä on vuoden 2014 lopulla aloitettu Shanghain ja Hongkongin pörssien välinen kaupankäyntikoikeilu. Osakekaupan osittainen avaaminen Hongkongin pörssin välityksellä on suunnitteilla myös Shenzhenin pörssissä.

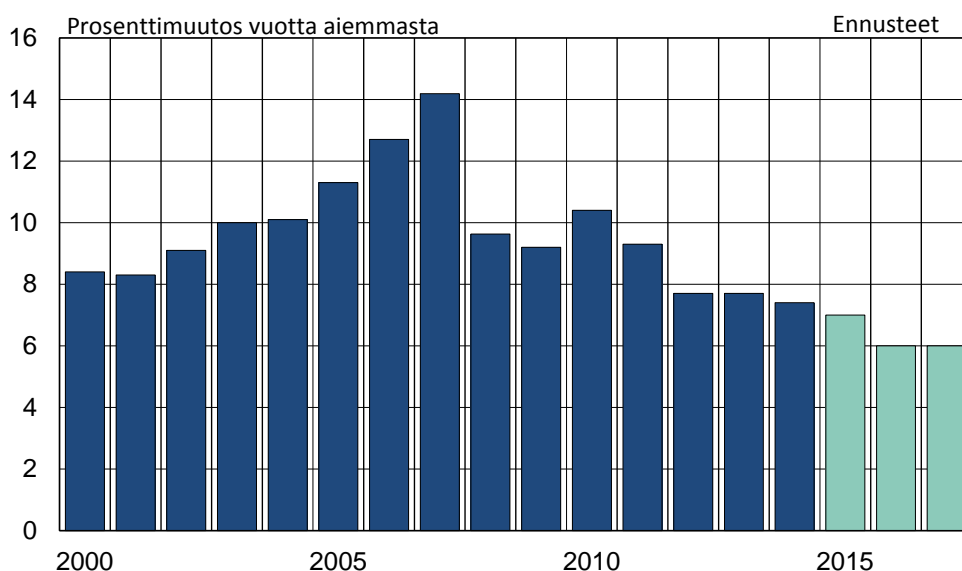
## Kiinteistömarkkinoiden ongelmien kärjistyksellä olisi suuria vaikutuksia talouteen

Aiempaan ennusteeseen verrattuna talouden riskit ovat kasvaneet talouskasvun hidastumisen ja velkaantumisen kasvun myötä. Ennustejaksolla suurimmat riskit ovat velkaongelman kärjistyminen ja kiinteistösektorin vaikeuksien lisääntyminen. Kiinteistösektorin ongelmien kärjistyminen vaikuttaisi talouteen hyvin monella osa-alueella, sillä kiinteistösektori yhdessä rakennusteollisuuden kanssa kattaa jo suoraan 15 % BKT:stä. Kun välilliset vaikutukset otetaan huomioon, osuus on tätä suurempi. Tonttimaan myynti on myös perinteisesti ollut merkittävä tulonlähde keskus- ja paikallishallinnolle. Rakennusmateriaalien ja raaka-aineiden kysynnän väheneminen vaikuttaisi suoraan maailman kauppavirtoihin ja raaka-aineiden hintoihin.

Öljyn maailmanmarkkinahinnan lasku kesän 2014 jälkeen hyödyttää lyhyellä aikavälillä Kiinan taloutta ja tasapainottaa kasvunäkymiä. Pidemmän aikavälin positiivisista riskeistä voidaan nostaa esiin finanssimarkkinoiden vapauttamisesta aiheutuvat hyödyt, joskin lyhyellä aikavälillä vapauttamiseen saattaa liittyä ongelmia. Kiinan rahoitusmarkkinat ovat vielä kehittymättömät, mistä yhtenä esimerkkinä on viime vuoden lopulla nähty nopea pörssi-nousu. Talouden avaaminen ja kansainvälistyminen ennustejaksolla altistavat Kiinan entistä enemmän maailmantalouden heilahteluille. Hidastuva kasvu voi myös nostaa uusia ongelmia esiin.

Taloudenreformien laaja-alainen toteuttaminen pysyy keskeisenä tekijänä siinä, että BOFIT-ennusteen mukainen suotuisa talouskehitys jatkuu. Ajankohta on edullinen reformien kannalta, koska työllisyys kehittyy suhteellisen hyvin ja inflaatio on maltillinen. Reformien tulisi ulottua myös vaikeampiin kohteisiin, joista valtionyritysten uudistaminen, verotus ja maan omistusoikeudet ovat esimerkkejä.

## Kiinan BKT:n kasvu ja BOFIT-ennuste vuosiksi 2015–2017



Lähteet: NBSC ja BOFIT.