

BOFIT Kiina-ennuste
29.9.2016

BOFIT Kiina-ryhmä

BOFIT Kiina-ennuste 2016–2018



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

BOFIT Kiina-ennuste 2016–2018
BOFIT Kiina-ryhmä

29.9.2016

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 2016–2018

Kiinan talous on kuluvana vuonna kasvanut valtion elvyttävän politiikan siivittämänä hieman odotettua nopeammin. BKT:n odotetaan kasvavan noin 6,5 % vuonna 2016. Kasvunäkymissä ei kuitenkaan ole tapahtunut muutoksia, vaan kasvun odotetaan hidastuvan 6 prosenttiin vuonna 2017 ja 5 prosenttiin vuonna 2018. Kasvun hidastuminen on luonnollinen kehityskulku. Talouden rakennemuutos etenee, ja kulutuskysynnän sekä palveluiden rooli taloudessa lisääntyy. Talouskehitykseen liittyvät huolet ovat lisääntyneet edelleen, eikä voida sulkea pois mahdollisuutta, että talouskasvu hidastuu selvästi ennustettua nopeammin.

Kiinassa kuluvan vuoden toteutunut BKT:n kasvu on valtion elvytyspolitiikan vauhdittamana ollut hieman odotettua nopeampaa. Vahvan alkuvuoden vuoksi BKT:n odotetaan kasvavan reaalisesti kuluvana vuonna 6,5 % (aiempi ennuste 6 %). Kasvunäkymät eivät kuitenkaan ole muuttuneet edellisiin ennusteisiin nähden, vaan talouskasvun odotetaan jatkavan luonnollista hidastumistaan tulevina vuosina. Kasvun odotetaan yltävän 6 prosenttiin vuonna 2017 ja 5 prosenttiin vuonna 2018. Kasvun hidastumisen taustalla on useita suuria rakenteellisia tekijöitä. Kiinan talouden koko on jo niin suuri, että sen kasvattaminen entistä vauhtia on aina vain hankalampaa. Väestökehitys on talouden kannalta epäedullinen, sillä työvoiman määrä on alkanut jo supistua. Myös tuottavuuskasvu on hidastunut, kun Kiina on saavuttanut maailman tuottavimpia talouksia. Lisäksi käynnissä oleva välttämätön rakennemuutos kohti kulutusvetoisempaa taloutta hidastaa lähivuosina kasvua.

Kulutuskysynnän kasvu vahvaa, investointien kasvu jatkaa hidastumistaan

Kiina on pienin askelin siirtymässä kohti kulutusvetoisempaa taloutta. Kiinalaisten reaali-palkat ja samalla kotitalouksien tulot ovat nousseet reipasta, talouskasvua nopeampaa vauhtia, mikä on lisännyt merkittävästi kiinalaisten ostovoimaa. Kulutusedellytysten parantuminen on näkynyt mm. vähittäiskaupan ja palvelusektorin vahvana kasvuna. Palveluiden hieman yli 50 prosentin osuus taloudesta on kuitenkin edelleen pieni useimpiin muihin saman tulotason maihin verrattuna. Koska tulevina vuosina kotimaisen kulutuskysynnän vakaa ja vahva kasvu kannattelee talouden kasvua, palveluiden ja kulutuksen osuudet taloudesta muuttuvat kohti sellaisia lukuja, joihin muissa maissa on totuttu.

Investointien kasvuvauhti on viime vuosina hidastunut, mutta investointien 43 prosentin osuus BKT:stä on kuitenkin edelleen kansainvälisesti poikkeuksellisen suuri. Talouden rakennemuutoksen edessä investointien kasvu hidastuu entisestään ja investointiaste pienenee. Investointien kasvun odotetaan hidastuvan melko tasaisesti ennustejakson aikana, mutta kuluvana vuonna odotetun kehityksen ylle on laskeutunut varjoja. Investoinnit ovat olleet valtiovetoisia, ja yksityisten reaali-investointien vuosikasvu on painunut vaimeaksi. Koska investointiaste on niin suuri, investointien kasvun hidastuminen merkittävästi ennustettua enemmän johtaisi siihen, että talouskasvu jäisi tuntuvasti odotettua heikommaksi.

Kiinan tavaravienti ja -tuonti kasvavat tulevina vuosina maltillisesti eli muutamia prosenteja vuodessa. Nettovienti ei näin tue talouskasvua juuri lainkaan. Kysynnän kasvu Kiinan tärkeällä vientimarkkinalla Euroopassa on jäämässä aiemmin arvioitua hitaammaksi

Ison-Britannian EU-eron vaikutusten myötä. Toisaalta juanin heikentynyt valuuttakurssi parantaa kiinalaistuotteiden hintakilpailukykyä, mikä tukee vientiä. Tavarakaupassa Kiina on pyrkinyt siirtymään yhä pitemmälle jalostettujen tuotteiden viejäksi ja näin lisäämään viennin kotimaisuusastetta. Samalla perinteinen ulkomailta tuotujen komponenttien kasaamiseen perustuvan viennin merkitys on vähentynyt huomattavasti. Ulkomaankaupan kannalta kiinnostavaa on palvelukaupan kehitys. Kiinalaisturistien ulkomaanmatkailu on lisääntynyt erittäin nopeasti, ja sen osuus kasvoi viime vuonna jo 12 prosenttiin Kiinan koko tavara- ja palvelutuonnin yhteenlasketusta arvosta. Ulkomaanmatkailun uskotaan kasvavan voimakkaasti myös tulevina vuosina.

Rahoitussektorin reformit edenneet, velkaantuminen aiheuttaa huolia

Hintakehitys Kiinassa on ollut jo pitkään hyvin maltillista. Kuluttajahintojen nousu on pysynyt viimeiset kolme vuotta pääsääntöisesti 1–3 prosentissa. Viime kuukausina hintojen nousu on hidastunut ja elokuussa inflaatio oli 1,3 %. Toisaalta deflaation vaara näyttää vähentyneen, ja vuonna 2012 alkanut tuottajahintojen lasku on lähes pysähtynyt. Hintapaineiden odotetaan pysyvän maltillisina myös lähivuosina, mikä osaltaan mahdollistaa kasvua tukevan rahapolitiikan jatkamisen.

Kiinan uudistuspolitiikka on viime vuosina painottunut rahoitussektorin kehittämiseen ja avaamiseen. Talletussuojajärjestelmä on otettu käyttöön, laina- ja talletuskorot on vapautettu sääntelystä, valuuttakurssipolitiikassa on siirrytty aiempaa vapaammin määräytyvään kurssiin, ja sekä Kiinaan että Kiinasta suuntautuvia pääomaliikkeitä on vapautettu. Tunnustuksena siitä, että Kiina on edistynyt uudistuksissa, juan tullaan 1.10.2016 liittämään IMF:n SDR-koriin, jossa on jo Yhdysvaltain dollari, euro, Japanin jeni ja Ison-Britannian punta. Liittämisen vaikutus Kiinan talouskasvuun jää vähäiseksi. Monien suurten rahoitusmarkkinareformien toteuttamiseen ja kehittyvien markkinoiden luonteeseen kuuluu, että markkinoille syntyy häiriöitä. Viime vuonna kuukausia kestänyt pörssiralli päättyi äkisti romahdukseen. Tämän jälkeen Kiinasta ulospäin suuntautunut pääomavirta kasvoi ja loi painetta juanin heikkenemiselle. Kuluvana vuonna kiinteistöjen hinnat ovat monissa kaupungeissa nousseet ripeästi, mutta muilla markkinoilla on ollut rauhallisempaa. Uusia markkinahäiriöitä on odotettavissa myös lähivuosina.

Huolet rahoitussektorin tilasta ovat lisääntyneet. Velkaa on kertynyt jo arviolta 260 % BKT:stä, ja velkaantuminen jatkuu edelleen nopeana. Etenkin yritykset ovat velkaantuneet pahoin. Samalla talouskasvun hidastuminen ja rakennemuutos ovat aiheuttaneet monien yritysten tulokunnan heikentymisen. Lisäksi velkaa on keskittynyt sellaisiin talouden osiin, joissa tulevaisuuden näkymät ovat heikot, kuten tehostomiin valtion ja paikallishallintojen omistamiin yrityksiin sekä ylikapasiteetista kärsiville aloille. Yhä useammalla yrityksellä korkomenot ovat hyvin suuret tuloihin nähden, ja yrityksillä on ollut aiempaa enemmän vaikeuksia hoitaa velvoitteitaan. Holtittoman velkaantumisen hillitsemiseksi Kiinan tulisi nopeasti rajoittaa valtion ja paikallishallinnon omistamien yhtiöiden mahdollisuutta saada riskitasoon nähden selvästi liian edullista rahoitusta.

Yrityssektorin heikentynyt tila koettelee pankkisektoria. Pankkien hoitamattomat saamiset ovat kasvaneet, ja roskaluottojen varalla olevat puskurit ovat pienentyneet. Pankkien tilanteen odotetaan heikentyvän edelleen lähivuosina. Kiinalla on kokemusta 2000-luvun alkupuolelta pankkien mittavasta pääomittamisesta ja niiden taseiden siivoamisesta. Nykyisin kuitenkin rahoitussektorin toimijat ovat verkostoituneet yhä tiiviimmin, minkä vuoksi mah-

dolliset yksittäiset ongelmat leviävät aiempaa herkemmin muihin toimijoihin. Lisäksi suureksi kasvanut varjopankkisektori hämärtää osaltaan kuvaa rahoitussektorin tilasta, mikä vaikeuttaa viranomaisvalvontaa ja kaikkien toimijoiden omaa riskien arviointia.

Useimmissa muissa maissa vastaava hyvin nopea velan kasvu on johtanut pankkikriisiin ja talouskasvun nopeaan hidastumiseen. Kiinan tilannetta helpottaa kuitenkin se, että velka on valtaosin kotimaista. Lisäksi Kiinalla on muihin maihin verrattuna poikkeuksellisen suuret puskurit. Valuuttavaranto on maailman suurin, valtion maa- ja yritysomistukset ovat merkittäviä, pankkien varaumat ovat pienentymisestäään huolimatta edelleen suuret, ja keskushallinnolla on varsin vähän velkaa.

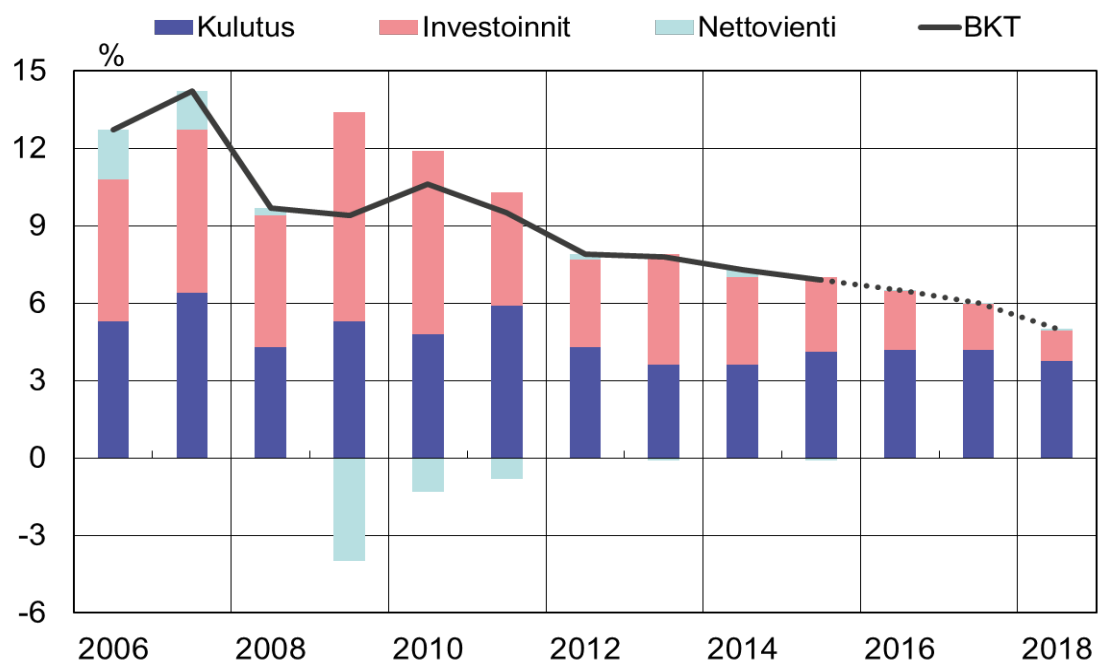
Sisäisen kontrollin tiukentaminen ja talouden avaaminen ovat törmäyskurssilla

Poliittisella rintamalla on nähtävissä useita riskejä, joilla saattaa olla merkittäviä taloudellisia vaikutuksia. Kiina on lisännyt ja tiukentanut selvästi mm. tiedotusvälineiden sensuuria, internetin valvontaa ja sen käytön rajoituksia sekä kansalaisjärjestöjen tarkkailua. Tämä sisäisen kontrollin lisääminen ja samanaikainen talouden avaaminen ovat törmäyskurssilla. Talousuudistusten jatkaminen on perusedellytys, jotta Kiinan vahva talouskasvu voi jatkua. Jos avautumisstrategiasta ja siirtymisestä yhä markkinavetoisemmaksi taloudeksi aletaan tinkiä, vahvan kasvun edellytykset murenevat. Lisäksi Kiinalla on edelleen taipumus ohjata taloutta suunnitelmataloudesta tutuin konstein, vaikka nykyinen tilanne vaatisi lähinnä hintoihin perustuvaa ohjausta. Tästä johtuva hämmennys ja epävarmuus haittaavat yritysten pitemmän tähtäyksen suunnittelua ja investointeja. Kansainväliset yritysjärjestöt ovat esittäneet huolensa kaikista näistä ongelmista.

Vaikuttaa myös siltä, ettei Kiinan johto ole yksimielinen talouspolitiikan painopisteistä. Toukokuussa ”arvovaltainen henkilö”, jonka on arveltu edustavan presidentin lähipiiriä, kritisoi avoimen kirjeen muodossa hallituksen toteuttamaa velkavetoista talouspolitiikkaa. Osa Kiinan johdosta näyttää haluavan pitää yllä virallisten tavoitteiden mukaista kasvua, vaikka hirttäytyminen BKT:n kaksinkertaistamistavoitteeseen vuodesta 2010 vuoteen 2020 johtaa talouspolitiikkaan, jossa talouden epätasapainot ja ongelmat kasvavat. Toiset taas haluaisivat ajaa uudistuksia, joiden myötä kasvu todennäköisesti olisi lyhyellä aikavälillä virallisia tavoitteita hitaampaa, mutta mitkä johtaisivat parempaan ja kestävämpään talouskasvuun pitkällä aikavälillä. Merkittävillä muutoksilla talouspolitiikan linjassa voi näin olla suuri vaikutus myös ennustejakson talouskehitykseen.

Ulkopoliittiset riskit ovat koholla etenkin Etelä-Kiinan meren tilanteen vuoksi. Kaakkois-Aasia on yksi Kiinan tärkeimmistä vientimarkkinoista, ja tilanteen kärjistyminen heikentäisi vientinäkymiä sekä lisäisi epävarmuutta ja rahoitusmarkkinaliikkeitä.

Kiinan BKT:n kasvu, kasvukontribuutiot ja BOFIT-ennuste



Lähteet: Kiinan tilastovirasto, CEIC ja BOFIT.