

BOFIT Kiina-ennuste  
30.3.2017

BOFIT Kiina-ryhmä

BOFIT Kiina-ennuste 2017–2019



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

BOFIT Kiina-ennuste 2017–2019  
BOFIT Kiina-ryhmä

30.3.2017

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 2017–2019

*Kiinan virallisten tilastojen mukaan BKT:n kasvu hidastui viime vuonna 6,7 prosenttiin, mikä on aavistuksen vähemmän kuin vuonna 2015. Kehitys on pääpiirteissään vastannut syksyllä ennustettua. Tänä vuonna BKT:n kasvun odotetaan hidastuvan noin 6 prosenttiin, minkä jälkeen se painuu 5 prosentin paikkeille vuosina 2018–2019. Ennusteen peruskuva on hyvin myönteinen, sillä kasvu jatkuu vahvana ja hidastumisen odotetaan tapahtuvan hallitusti. Tämä edellyttää kuitenkin velkakehityksen saamista kuriin ja määrätietoista reformipolitiikkaa, ja näiltä osin tilanteen odotetaan parantuvan nykyisestä. Hallituksen tiukka sitoutuminen BKT:n 6,5 prosentin kasvutavoitteeseen vääristää talouspolitiikkaa ja kannustaa tilastojen manipulointiin, mikä saattaa jo nyt olla ongelma.*

Kiinan BKT kasvoi virallisten tilastojen mukaan viime vuonna 6,7 %, mikä on aavistuksen vähemmän kuin vuonna 2015. Tämän vuoden alussa taloustilanteessa ei ole tapahtunut suurta muutosta, vaan kasvu on jatkunut vahvana. Yhtään pitemmällä aikavälillä vauhti on kuitenkin hidastumassa. BOFIT ennustaa aikaisempaan tapaan BKT:n kasvun hidastuvan tänä vuonna noin 6 prosenttiin, minkä jälkeen se painuu 5 prosentin paikkeille vuosina 2018–2019. Kiinan kehityksen myötä helpot keinot tuotannon kasvattamiseksi ovat vähenemässä. Kasvua vetävät alas myös väestön ikääntyminen, tuotantorakenteen palveluvaltaistuminen ja ympäristöongelmat. Vaikka finanssi- ja rahapolitiikalla edelleen tuetaan kasvua eikä inflaation kiihtyminen ole välitön talouspoliittinen uhka, elvytysvaraa kaventaa velkatilanteen paheneminen. Myös juanin heikkenemispaineet ja pääomien ulosvirta sekä näihin liittyen korkojen nousu Yhdysvalloissa rajoittavat Kiinan finanssi- ja rahapolitiittista liikkumatilaa.

### Investointien kasvu on hidastumassa

Kasvun hidastuessa ja Kiinan kehittyessä talouden rakenteet muuttuvat. Kasvumallin muutos investointi- ja vientivetoisesta mallista kohti yksityiseen kulutukseen pohjaavaa mallia näkyy investointien kehityksessä, vaikka tilastot jättävätkin tulkinnanvaraa. Kaupunkialueiden kiinteiden investointien (FAI) kasvu on jo pitkään hidastunut ja tammi-helmikuussa reaalin vuosikasvu oli arviolta noin 7 %, kun vuosi sitten ne kasvoivat 13 %. Viimeisen vuoden ajan kasvua on vetänyt elvytyspolitiikka ja julkiset investoinnit, yksityisten investointien kasvu on ollut huomattavasti hitaampaa. FAI-investointien kasvun hidastumisen pitäisi heijastua myös kansantalouden tilinpidon mukaisiin investointeihin.

Investoinnit kattavat kokonaiskysynnästä edelleen yli 40 %, joten niiden kasvun hidastuminen ja epätavallisen korkean osuuden pieneneminen on luonnollista. Tämän myötä nopeasti kasvavan yksityisen kulutuksen, jonka osuus BKT:stä on vielä toistaiseksi pienempi kuin kiinteiden investointien, merkitys kasvun ylläpitäjänä on korostunut. Se ei kuitenkaan voi kokonaan kompensoida investointien kasvun hidastumista, sillä kiinalaisten tulojen kasvu on hidastunut 6 prosentin paikkeille. Julkisen kulutuksen osuus taas on suhteellisen pieni ja elvytysvara rajallinen.

Ulkomaankaupan (nettovienti) laskennallinen vaikutus kasvuun on tulevina vuosina viime vuosien tapaan marginaalinen. Tavara- ja palveluviennin arvo suhteessa kokonaistuentantoon on kymmenessä vuodessa laskenut 36 prosentista viidennekseen viime vuonna, ja tuonti suhteessa BKT:hen 28 prosentista 18 prosenttiin. Tältäkin osin Kiina on muuttumassa suurten kehittyneiden maiden kaltaiseksi.

## Tiukka kasvutavoite johtaa tilastojen vääristelyyn

Kiinan kasvu on kansainvälisestä finanssikriisistä lähtien ollut vahvasti velkavetoista. Löysän finanssi- ja rahapolitiikan seurauksena Kiinan velka suhteessa BKT:hen on jo yli 255 %, mikä on paljon verrattuna muihin nouseviin talouksiin. Erityisesti yritysten velkataakka (170 %) on tavattoman raskas verrattuna useimpiin kehittyneisiin maihin. Vaikka velka on pääosin kotimaista ja julkisella sektorilla on puskureita ongelmien hoitamiseksi, tuskin mikään maa on selvinnyt Kiinan kaltaisesta velan nopeasta kasvusta ilman ongelmia ja talouskasvun hidastumista.

Kasvun hidastuminen yhdessä velan kasvun kanssa tietää vaikeuksia. Tästä kumpuava epävarmuus heijastuu rahoitusmarkkinoilla pääomien ulosvirtauksena ja juanin heikkenemisodotuksina. Viime vuonna alle 2 prosenttiin suhteessa BKT:hen painunut vaihtotaseen ylijäämä ei ole enää aikoihin riittänyt kattamaan pääomien nettomääräistä ulosvirtaa, minkä seurauksena valuuttavaranto on supistunut parin vuoden aikana 4 000 miljardista 3 000 miljardiin dollariin. Viranomaiset ovat pyrkineet rauhoittamaan markkinoita tiukentamalla pääomaliikkeiden rajoituksia ja puuttamalla monin tavoin valuuttamarkkinoiden toimintaan. Vaikka rajoitukset ovat tuoneet väliaikaista helpotusta, ne ovat syöneet juanin kansainvälistä uskottavuutta ja käyttöä.

Kiinan talouspoliittinen tilanne ei nykyisellään ole kestävällä pohjalla. Maa kaipaisi määrätietoista uudistuspolitiikkaa ongelmien ratkaisemiseksi ja uusien kasvumoottoreiden synnyttämiseksi. Tällä hetkellä reformirintamalla on kuitenkin hiljaista ja osin kuljetaan väärään suuntaan. Vastuullisen talouspolitiikan näkökulmasta on valitettavaa, että Kiina pitäytyy edelleen talouspolitiikkaa rajoittavassa tiukassa BKT:n kasvutavoitteessa. Käytäntö pakottaa jatkuvaan elvytykseen ja kärjistää velkaongelmaa, vaikka työmarkkinat kestäisivätkin kasvun hidastumisen. Lisäksi käytäntö kannustaa tilastojen vääristelyyn. Virallisten tilastojen mukainen BKT:n kasvu on ollut epäuskottavan tasaista ja monet indikaattorit viittaavat siihen, että viime vuosina kasvu olisi ajoittain ollut huomattavasti raportoitua hitaampaa.

Kiinalaispäättäjien todellinen halu ja kyky panostaa talousreformeihin mitataan viimeistään syksyn puoluekonferenssin jälkeen, jolloin presidentti ja puoluejohtaja Xi on sinetöinyt valta-asemansa kokouksessa tehdyillä henkilövaihdoksilla. Ennusteessa oletetaan, että uudistuspolitiikka nousee konferenssin jälkeen nykyistä tärkeämpään asemaan. Jos uudistuksia ei tehdä, riskit ongelmien kärjistymisestä kasvavat oleellisesti. Odottamalla tilanne ei muutu uudistusten kannalta otollisemmaksi.

Erilaiset häiriöt ja pienet kriisit ovat olennainen osa Kiinan valtavaa järjestelmämuutosta. Ne osoittavat, että maa uudistuu. Kiinan tilanne on kuitenkin monella tapaa epäselvä ja vaikea, joten tässä oletettua suuremmakaan kriisin mahdollisuutta ei ole syytä vähätellä.

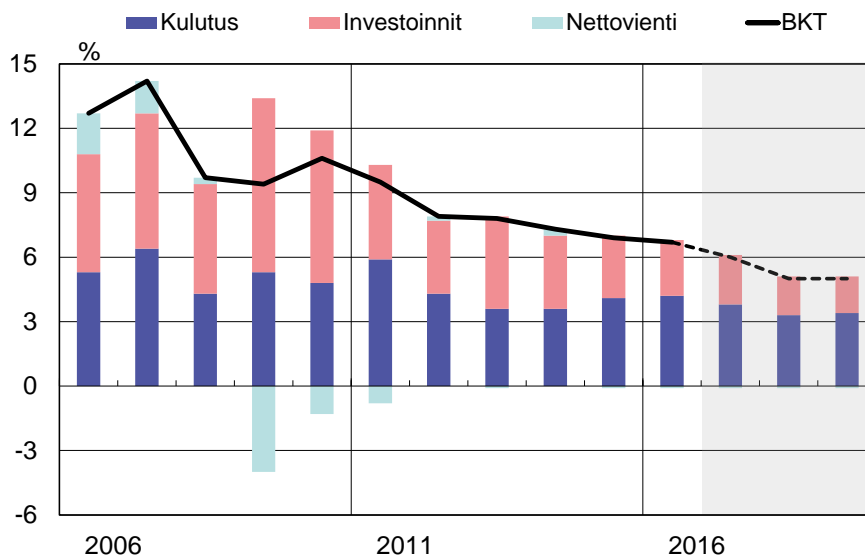
## Kiinan rooli maailmantaloudessa jatkaa kasvuaan

Hidastumisesta huolimatta Kiinan kasvu jatkuu edelleen nopeana verrattuna muihin keskeisiin talouksiin, joten sen kehitys ei voi olla näkymättä maailmantaloudessa. Tälle vuodelle ennakoitusta maailmantalouden runsaan 3 prosentin kasvusta Kiinan osuus on vajaa kolmannes. Maan osuus ostovoimakorjatusta globaalista BKT:stä on 17 %. Näin mitaten se on jo suurempi talous kuin Yhdysvallat, vaikka nimellisellä BKT:llä mitaten Yhdysvallat on selvästi suurempi.

Kiina on keskeinen vaikuttaja raaka-ainemarkkinoilla, mutta yhä selvemmin sen rooli korostuu teknologisella rintamalla. Tämä näkyy niin kiinalaisten ulkomailta tekemissä yritysostoissa kuin patenttien hakemisessa. Kiinalaisyrietykset jättivät viime vuonna yhdysvaltaisten ja japanilaisten yritysten jälkeen kolmanneksi eniten kansainvälisiä patenttihakemuksia, ja Kiinan patenttitoimisto on noussut maailman suurimmaksi toimistoksi patenttihakemusten määrällä mitaten. Maan nopea kasvu sekä tuotannon ja kysynnän rakenteiden muutokset ovat keskeisiä maailmantalouden muutosmoottoreita tulevinakin vuosina. Kaikki toimialat ja maat ovat osallisia tässä näissä muutoksissa.

Avautumisen jatkuminen ja pääsy globaaleille markkinoille ovat Kiinalle tärkeitä myös tulevaisuudessa, vaikka ulkomaankaupan laskennallinen osuus Kiinan taloudesta on pienentynyt. Tässä suhteessa Yhdysvaltojen uuden hallinnon mahdolliset Kiinaan kohdistuvat toimet ovat riski, vaikka viime viikkojen kehitys on lupailut Yhdysvalloilta vaalipuheita realistisempaa lähestymistapaa. Asetelmat Tyynenmeren alueella ovat joka tapauksessa muuttamassa, koska Yhdysvallat vetäytyi jo 12 maan TPP-vapaakauppasopimuksesta.

Kiinan BKT:n kasvu ja BOFIT-ennuste vuosiksi 2017–2019



Lähteet: NBSC ja BOFIT.