

BOFIT Kiina-ennuste  
27.3.2018

BOFIT Kiina-ryhmä

BOFIT Kiina-ennuste 2018–2020



Suomen Pankki  
BOFIT – Siirtymätalouksien tutkimuslaitos

Suomen Pankki  
BOFIT – Siirtymätalouksien tutkimuslaitos

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

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

BOFIT Kiina-ennuste 2018–2020  
BOFIT Kiina-ryhmä

27.3.2018

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 2018–2020

*Kiinan talouskasvu kiihtyi viime vuonna hiukan, ja virallisten tilastojen mukaan bruttokansantuote kasvoi 6,9 %. Vaikka taloussuhdanteen voidaan nähdä parantuneen, on nopean kasvun taustalla myös valtion vahva elvytyspolitiikka. Syksyn puoluekonferenssin jälkeen politiikan linjaa on tiukennettu ja puolueen rooli korostunut. Kuluvan vuoden BOFIT-ennustetta on hieman nostettu virallisen BKT-tavoitteen mukaiseksi noin 6,5 prosentin paikkeille. Tulevina vuosina nopeana pidetty kasvu on kuitenkin käymässä mahdottomaksi velkatasojen ollessa jo nyt hyvin korkeita ja noustessa ennustejaksolla edelleen. Vuoteen 2020 mennessä kasvun odotetaan hidastuvan kestävämmälle tasolle noin 5 prosenttiin. Kiinan talouskehitykseen liittyy useita epävarmuuksia niin koti- kuin kansainvälisilläkin markkinoilla ja ennusteen alasuuntaiset riskit ovat kasvaneet.*

Virallisten tilastojen mukaan Kiinan talouskasvu kiihtyi hieman viime vuonna 6,9 prosenttiin. Vaikka BKT-luvuista on vaikea erottaa suhdannevaihteluita, näyttää taloussuhdanne parantuneen vuosien 2015–2016 tilanteesta ulkoisen kysynnän elvyttyä ja kotimaisen kulutuskysynnän pysytellessä vahvana. Nopean kasvun taustalla on kuitenkin myös valtion elvyttävä politiikka, jolla haluttiin varmistaa talouden mahdollisimman suotuisa tila lokakuun tärkeään puoluekongressiin, jossa hahmoteltiin tulevien vuosien politiikan linjaukset. Viime vuoden markkinakehitystä kuvasikin kaiken kattava vakauden tavoittelu. Merkittäviä talousuudistuksia ei toteutettu aiemmin odotetulla tavalla, ja reformikehityksessä otettiin osin taka-askelia.

Myös puoluekongressin ulostuloissa konkreettiset reformisuunnitelmat jäivät takalalle ja politiikan keskiöön nostettiin tavoite kaksinkertaistaa reaalin bruttokansantuote vuoden 2010 tasolta vuoteen 2020 mennessä. Poliittikkavirityksen muutoksesta johtuen BOFIT-ennustetta kuluvalle vuodelle on nostettu hiukan aiemmasta. BKT:n kaksinkertaismistavoitteen mukaisesti viralliseksi kasvutavoitteeksi tälle vuodelle asetettiin ”noin 6,5 %”, jonka Kiinan nähdään saavuttavan elvyttävää talouspolitiikkaa jatkamalla. Tulevina vuosina rahoitusmarkkinariskeihin ja mittaviin saasteongelmiin puuttuminen on kuitenkin välttämätöntä, mikä yhdessä rakenteellisten tekijöiden kanssa hidastaa kasvua noin 5,5 prosenttiin vuonna 2019 ja edelleen noin 5 prosentin paikkeille vuonna 2020. BOFIT-ennusteessa BKT:n kaksinkertaismistavoitteen saavuttaminen siirtyy hiukan. Johtuen tilasto-ongelmista ja tarpeesta julkaista tavoitteen mukainen kasvuluku, Kiinan kasvunumeroihin kannattaa suhtautua hyvin suurpiirteisesti.

## Puolueen vallan korostaminen on muuttanut politiikkaviritystä

Poliittikkavirityksen voidaan nähdä muuttuneen, minkä odotetaan myös heijastuvan talouskehitykseen. Viime lokakuun kommunistisen puolueen puoluekongressin ulostuloissa korostettiin enenevässä määrin valtion ja puolueen roolia. Maaliskuun kansankongressin yhteydessä saatettiin voimaan useita lakimuutoksia, jotka edelleen vahvistavat kommunistisen puolueen valtaa ja hämärtävät rajaa puolueen ja valtion välillä. Yksi näkyvimmistä lakimuutoksista oli presidentin virkakausion rajoittamisesta luopuminen perustuslaissa, mikä mahdollistaa vallan keskittämisen yhä enemmän presidentti Xille. Poliitiikan linjanmuutos voi merkitä markkinatalous- ja avautumiskehityksen hidastumista.

Näkemyksemme kasvun asteittaisesta hidastumisesta pidemmällä aikavälillä on ennallaan talouden rakennemuutoksen edetessä ja Kiinan kehitystason noustessa. Kasvun hidastuminen on luonnollinen kehityssuunta, joka johtuu useista rakenteellisista tekijöistä kuten väestön ikääntymisestä ja tuotannon palveluvaltaistumisesta. Maaliskuun kansankongressin yhteydessä presidentti Xi ja pääministeri Li nimitettiin seuraaville viisivuotiskausille ja julkaistiin joukko uusia poliittisia nimityksiä. Keskeistä ennustejaksolla on, miten uusi puoluejohto tulee toteuttamaan viime vuosina taka-alalle jääneitä, mutta kasvupotentiaalin kannalta välttämättömiä talousuudistuksia. Näitä ovat esimerkiksi valtionyritysten ja julkisen talouden reformit, verotus-, hukou- ja eläkeuudistukset sekä talouden avaamiseen ja yritysten toimintaympäristön parantamiseen tähtäävät rakennemuutokset.

Kiinan kasvu perustuu enenevässä määrin kulutuksen kasvuun, mitä tukee hyvänä jatkunut tulokehitys. Viime vuoden talouskasvusta 60 % tuli kulutuksesta, mutta tilaa kasvulle on yhä, sillä yksityinen kulutus kattoi 39 % ja julkinen kulutus 15 % BKT:stä. Investointien kasvu on hidastunut, mutta niiden osuus BKT:stä on yhä hyvin korkea (44 %). Tulevina vuosina julkisen kulutuksen lisääminen mm. koulutukseen ja terveydenhuoltoon on tärkeää kulutuskasvun ylläpitämiseksi. Tämä vaatii julkisten varojen tehokkaampaa allokoitua. Investointien kasvu hidastuu ennen muuta em. rakenteellisten tekijöiden ja paikallishallinnon korkeasta velkaantumisesta johtuvan heikomman rahoitustilanteen seurauksena.

Taloutta tuki viime vuonna myös ulkoisen kysynnän piristyminen. Tavaraviennin määrä kasvoi noin 7 %, mutta tuonnin määrä kasvoi viittäkin nopeammin, lähes 10 % edellisvuodesta. Tuonnin vientiä nopeamman kasvun voidaan odottaa jatkuvan Kiinan kuluttajamarkkinoiden kasvaessa yhä muuta maailmaa huomattavasti nopeammin. Vaihtotaseen ylijäämää pienentää palvelutaseessa myös kiinalaisten nopeasti lisääntyvä matkailu. Viime vuonna vaihtotaseen ylijäämä jäi runsaaseen prosenttiin BKT:stä.

## Talouspolitiikan tavoitteet ristiriidassa keskenään

Tiukat BKT-tavoitteet vääristävät talouspolitiikan mitoitusta Kiinan nykyisellä kehitystasolla. Maan johto pitää kuitenkin vahvasti kiinni BKT:n kaksinkertaistamistavoitteesta, mikä vaatisi yli 6 prosentin kasvua tulevat vuodet. Tämä johtaisi väistämättä jo ennestään vaikean velkatilanteen pahenemiseen ja rahoitusjärjestelmän riskien kasvuun. Numeerisista kasvutavoitteista kiinni pitäminen on ongelmallista myös tilastojen uskottavuuden kannalta. Alkuvuonna paljastettiin uusia aluetilastovääristelyjä, mikä nosti myös kansallisten tilastojen laadukkuuden jälleen keskusteluun. Talouspolitiikan tavoitteiksi määriteltiin loppuvuodesta myös velkaantumisen kuriin saaminen ja rahoitusmarkkinariskien sekä saastumisen vähentäminen. Nämä ovat kuitenkin räikeässä ristiriidassa korkean kasvutavoitteen kanssa, sillä ne vaatisivat ylivelkaantuneiden valtionyritysten ja saastuttavan teollisuuden alasajoa, joka lyhyellä aikavälillä hidastaisi talouskasvua.

Kiinan kokonaisvelkakanta (pl. rahoitussektori) on kasvanut jo noin 260 prosenttiin ja yritysten velka noin 165 prosenttiin BKT:stä. Yritysten lainanannosta suhteettoman suuri osa menee kannattamattomille tai vähemmän tuottaville valtiosidonnaisille yrityksille ja olemassa olevien lainojen kuluihin. Myös investointien tuottavuus on heikentynyt.

Viime vuonna yritysten velkaantuminen hieman hidastui, mutta kotitaloudet velkaantuivat tällä hetkellä hyvin nopeasti, mikä johtuu lähinnä nopeasti nousseista asuntohinnoista. Joitain toimia erityisesti varjopankkisektorin lainanannon rajoittamiseksi sekä rahoitusmarkkinoiden valvonnan tiukentamiseksi ja yhdenmukaistamiseksi on viime kuukausina tehty, mutta toimet ovat riittämättömiä, jotta niillä olisi saatu vähennettyä rahoitusmarkkinoiden riskejä tai käännettyä velkaantuminen laskuun.

Lisääntynyt vakauden tavoittelu on johtanut myös pääomaliikkeiden sekä asunto- ja rahoitusmarkkinoiden lisääntyneeseen kontrolliin. Kiina jatkoi viime vuonna pääoman ulosviennin rajoittamista, mikä on merkittävästi hidastanut pääoman nettomääräisen ulosvirtaa ja osaltaan tukenut valuuttakurssia. Juan vahvistui dollaria vastaan viime vuonna 7 % ja heikkeni euroa vastaan 6 %, mutta kauppapainotettu kurssi pysyi suhteellisen vakaana. Juanin kurssin on sallittu määräytyä aiempaa vapaammin, mutta viranomaiset seuraavat kurssikehitystä yhä tarkasti ja ovat valmiita herkästi puuttumaan epäsuotuisaan kehitykseen. Kiina on puheissa sitoutunut valuuttakurssin vapauttamiseen ja juanin kansainvälisen aseman kasvattamiseen, mutta toimet tavoitteen edistämiseksi ovat viime aikoina olleet lähinnä vastakaissuuntaisia. Pääomaviennin rajoitukset näkyivät myös vähentyneinä Kiinasta ulos suuntautuvien suorien sijoitusten virtoina. Kiina on tiukentanut suorien sijoitustensa ohjeistusta, mutta erityisesti silkkitie-sateenvarjon alle soveltuvia projekteja tullaan jatkossakin kannustamaan ja niille allokoimaan edullista rahoitusta.

Hintakehitys on pysynyt maltillisena ja kuluttajahinnat ovat keskimäärin olleet selvästi alle inflaatiotavoitteen ylärajaksi asetetun 3 prosentin. Keskuspankin uudeksi pääjohtajaksi nimitettiin maaliskuussa Yi Gang, jonka uskotaan pitkälti jatkavan edeltäjänsä Zhou Xiaochuanin linjaa. Näin keskuspankin roolille talouden avautumisen ja markkinauudistusten edelläkävijänä voidaan toivoa jatkoa. Rahapolitiikassa Kiinalla on ennustejaksolla miltei mahdoton tehtävä yhtäältä pitää rahoitusolot keveinä talouskasvun tukemiseksi ja toisaalta hillitä velan ja rahoitusmarkkinariskien kasvua. Tilanteen monimutkaisuutta lisää se, että korkotasojen maailmalla odotetaan nousevan.

## Riski kasvun ennustettua nopeammasta hidastumisesta on kasvanut

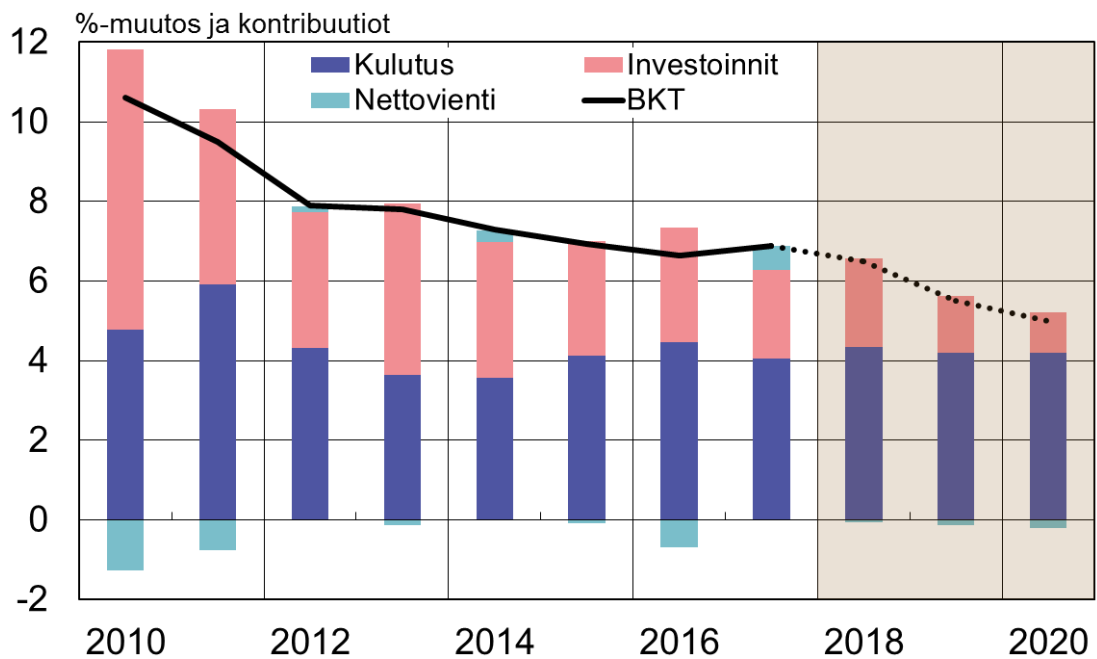
Näkemys Kiinan hieman pidemmän aikavälin kehityksestä on aiempia vuosia synkempi, sillä riski vakavasta rahoitusmarkkinahäiriöstä ja talouskasvun merkittävästä hidastumisesta on kasvanut velkatasojen noustessa. Riskit tulevat ennustetun kehityssuunnan toteutuessa kasvamaan edelleen, sillä nopean kasvun jatkuminen kuluvana vuonna kasvattaa velkatasoja entisestään. Esimerkkejä yritysten maksuvaikeuksista ja pienemmistä rahoitusmarkkinahäiriöistä on jo nähty ja luotonannon kiristäminen tulee paljastamaan yhä enemmän ongelmayrityksiä ja niiden eksoottisia rahoitusjärjestelyjä.

Politiikan linjan kiristymisellä voi olla myös merkittäviä taloudellisia vaikutuksia. Kiina on tiukentanut sisäistä kontrollia ja mm. internetin sekä kansalaisten valvontaa. Puolue-elimet on enenevässä määrin ulotettu myös yksityisiin ja ulkomaisiin yrityksiin. Hyväksytyjen perustuslakiuudistusten joukossa oli uuden komission luominen sisäisen valvonnan ja korrupti-onvastaisen toiminnan tehostamiseksi. Korruptionvastaisten tarkastusten lisääntymisen pelätään heikentävän yritysten toimintaympäristöä. Poliittisen vallan keskittyminen harvojen käsiin altistaa virheille politiikan suunnittelussa.

Suotuisan talouskasvun ylläpitämiseksi välttämättömiä reformeja ei ole toteutettu aiemmin odotetulla tavalla. Järjestelmämuutoksiin liittyy aina riski kasvun hidastumisesta lyhyellä aikavälillä. Uudistusten toteuttamatta jättäminen syö kuitenkin tulevien vuosien kasvupotentiaalia ja altistaa entistä suuremmille talouden korjausliikkeille.

Aiempaan ennusteeseen verrattuna myös ulkoiset riskit ovat kasvaneet. Pelot maailmanlaajuisesta protektionismin lisääntymisestä ja yksittäisiin tuoteryhmiin kohdistuvien kaupakiistojen eskaloitumisesta kauppasodaksi ovat kasvaneet, mikä heikentäisi merkittävästi Kiinan kasvunäkymiä. Samoin geopoliittiset jännitteet Kiinan lähiympäristössä ovat lisääntyneet. Pohjois-Korean tilanteen mahdollinen kärjistyminen aiheuttaisi negatiivisen sokin talouteen, jonka suuruutta on vaikea arvioida.

## Kiinan BKT:n kasvu, kasvukontribuutiot ja BOFIT-ennuste vuosiksi 2018–2020



Lähteet: Kiinan tilastovirasto ja BOFIT.