

BOFIT Kiina-ennuste  
4.10.2018

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

4.10.2018

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 on hidastumassa ja näkymät ovat muuttuneet aikaisempaa epävarmemmiksi maan velkataakan kasvaessa ja kauppapoliittisten ongelmien Yhdysvaltojen kanssa kärjistyessä. Tilannetta hankaloittaa talouspolitiikkaa ohjaava BKT:n kasvutavoite ja siihen liittyvä elvytyspolitiikka, jotka ovat ristiriidassa velkaongelman hallinnan ja talousuudistusten kanssa. Kiinan tilasto-ongelmat vaikeuttavat luotettavan tilannekuvan piirtämistä, mutta BOFIT arvioi edellisen ennusteen tapaan Kiinan kasvun olevan edelleen vahvaa, vaikka se hidastuu 5 prosentin paikkeille ennustejakson lopulla vuonna 2020. Kiinalla on resursseja hoitaa monenlaisia ongelmia, mutta kokonaistilanteen heikkeneminen aikaisemmasta tarkoittaa sitä, että on syytä varautua myös perusennustetta jyrkempään kasvun hidastumiseen.*

Kiinan talousnäkymät ovat tänä vuonna muuttuneet aikaisempaa epävarmemmiksi. Laukaisevina ulkoisina tekijöinä epävarmuuden kasvulle ovat olleet ennen kaikkea Kiinan ja Yhdysvaltojen kauppakiistojen syveneminen, mutta myös korkotason nousu Yhdysvalloissa ja maiden välisen korkoeron pieneneminen ovat vaikuttaneet Kiinan näkymiin. Epävarmuus on näkynyt Kiinan pörssikurssien huomattavana laskuna ja juanin heikentymisenä.

Perussyynä markkinareaktioiden voimakkuuteen löytyy kuitenkin Kiinan omista ongelmista, erityisesti talouskasvun hidastumisesta ja velkamäärän kasvusta. Kiinan virallisten tilastojen mukaan maan BKT:n vuosikasvu hidastui alkuvuonna vain marginaalisesti 6,8 prosenttiin koko viime vuoden 6,9 prosentista. Kiinan neljännesvuosittain raportoima BKT:n vuosikasvu on vaihdellut vaihteeksi 0,1 prosenttiyksikköä 6,8 prosentin ympärillä viimeiset kolme vuotta. Tällainen äärimmäisen tasainen kasvu tuskin on uskottava kuvaus suuria rakennemuutoksia läpikäyvän maan talouskehityksestä. Monet muut indikaattorit viittaavat kasvun hidastumiseen, ja erityisesti on pantu merkille kokonaiskysynnästä suuren palan haukkaavien investointien heikko kasvu.

## Talouspolitiikka tempoilevaa ja ristiriitaista

Kasvun hidastumisesta kielii myös se, että Kiinan hallitus on tänä vuonna lisännyt voimakkaasti finanssi- ja rahapoliittista elvytystä. Syynä elvytykseen on talouspolitiikkaa vuodesta 2012 hallinnut tavoite kaksinkertaistaa reaalin BKT vuoden 2010 tasolta vuoteen 2020 mennessä, mikä edellyttää 6–6,5 prosentin kasvua vuosina 2018–2020. Vaikka talouskasvu painuisi virallisen tavoitteen alapuolelle, näyttäisi se edelleen olevan suhteellisen vahvaa. Tämä herättää kysymyksen kasvutavoitteen ja elvytyksen mielekkyydestä etenkin, kun elvytys kasvattaa talouden epätasapainoja entisestään.

Julkisten menojen lisäys ja tehdyt veronkevennykset lisäävät julkisen sektorin alijäämää tilanteessa, jossa budjettivaje on IMF:n arvion mukaan yli 10 % suhteessa BKT:hen (virallinen vaje 4 %). Myös rahapoliittinen elvytys tarkoittaa velkamäärän kasvattamista. Löysän rahapolitiikan myötä korkoero Yhdysvaltoihin on umpeutunut, mikä puolestaan lisää juanin heikentymispaineita ja kannustaa siirtämään pääomia ulos Kiinasta.

Kasvutavoite on räikeässä ristiriidassa velkaantumisen ja siihen liittyvien riskien vähentämisen kanssa. Samalla talouspolitiikasta on tullut tempoilevaa. Kun vielä alkuvuonna keskushallinnon uutisoitiin jäädyttäneen monia jo alulle pantuja paikallishallinnon infrastruktuurihankkeita velkahuoliin vedoten, kesällä paikallishallintoa jo kehoitettiin kiirehtimään joukkovelkakirjojensa liikkeellelaskua, jotta rakennushankkeet saadaan taas käyntiin tukemaan kasvua.

Kiinan kokonaisvelka nousi tammi-maaliskuussa taas yli 260 prosentin suhteessa BKT:hen, mikä on poikkeuksellisen paljon nousevalle taloudelle. Vaikka velka on pääosin kotimaista ja julkisella sektorilla on puskureita (valuuttavaranto, yritys- ja maaomaisuus) ongelmien hoitamiseksi, tuskin mikään maa on selvinnyt Kiinan kaltaisesta velan nopeasta kasvusta ilman jonkinlaista kriisiä ja kasvun hidastumista.

## Uudistusten toimeenpanon viivyttely kärjistää ongelmia

Käytännössä kasvutavoite ja siihen liittyvä elvytyspolitiikka ovat syrjäyttäneet talousuudistuksia sekä kestävästä kasvusta painottavat näkemykset. Elvytyspolitiikka nykytilanteessa pitää yllä vanhoja rakenteita, ylikapasiteettia ja kannattamatonta toimintaa. Tämä on yhdessä talouden avaamiseen ja ulkomaisten yritysten tasapuoliseen kohteluun tähtäävien uudistusten puuttumisen kanssa tärkeä syy myös kauppapoliittisten ongelmien kärjistymiselle.

Kiina on vuosia lykännyt reformeja eri syillä, mutta on nyt kauppapoliittisen tilanteen kärjistyttyä tehnyt joitakin uudistuksia. Markkinoita on avattu pankeille ja muille rahoitusalan yrityksille, ulkomaalaisten omistusrajoituksia on luvattu poistaa mm. auto-, lentokone- ja laivateollisuudessa, ulkomaisten yritysten investointimahdollisuuksia on laajennettu karsimalla ulkomaisilta sijoittajilta suljettujen sektoreiden määrää (ns. negatiivinen lista) ja joidenkin tuontitavaroiden tulleja on laskettu. Myös tekijänoikeusrikkomuksiin on luvattu puuttua aiempaa tiukemmin ja väläytelty mahdollisuutta liittyä nopeutetussa aikataulussa WTO:n julkisten hankintojen sopimukseen. Uudistusten toimeenpano ja käytännön merkitys jäävät nähtäväksi, sillä monet ulkomaiset yritykset ovat valittaneet, että viranomaiset ovat viime aikoina itse asiassa hankaloittaneet niiden toimintaa aikaisempaa enemmän. Jotkin länsiyritykset ovat kuitenkin jo ilmoittaneet investointiaikeistaan vapautetuilla aloilla.

Uudistustarpeet ovat valtavat eikä parempaa ajankohtaa reformeille ole näköpiirissä. Valtion jo ennestään liian hallitseva rooli taloudessa näyttää osin vain vahvistuneen, kun hallituksen toimeenpanemat velkaantumista ja ympäristön saastumista koskevat rajoitukset ovat iskeneen yksityisyrittäjiin julkisia yrityksiä voimakkaammin. Dynaamisuuden säilyttämiseen talous kaipaa liberalisointia ja markkinapohjaisempaa ohjausta nykyisen ongelmia vain toisaalle siirtävän ja läpinäkymättömän tapauskohtaisen käsiohjauksen sijaan. Tämä tarkoittaa mm. valtionyritysten reformien nopeuttamista ja ylikapasiteettialojen sekä pysyvästi tappiollisten zombie-yritysten nykyistä tehokkaampaa saneeraamista, jotta elinvoimaiset yritykset ja uudet kasvumootorit saisivat helpommin rahoitusta ja reilun toimintaympäristön.

Käytännön ongelmien lisäksi reformipolitiikkaa varjostavat lisääntynyt kommunistisen puolueen tärkeyden korostaminen ja sen vallan pönkittämiseen liittyvät kampanjat. Tällainen suuntaus on ristiriidassa markkinatalousuudistusten kanssa ja näyttääkin siltä, että talous- ja uudistuspolitiikassa pragmatismi on joutunut antamaan tilaa valtapoliittisille motiiveille. Tilastojen luotettavuusongelmien jatkuminen heijastaa osaltaan poliittista kehitystä.

## Ulkomaankaupan ylijäämä laskussa

Kauppasota Yhdysvaltojen kanssa on herättänyt keskustelun ulkomaankaupan merkityksestä Kiinan nykyisessä kasvumallissa. Kotimarkkinoiden kasvaessa tavaraviennin osuus suhteessa BKT:hen on kymmenessä vuodessa laskenut 34 prosentista 18 prosenttiin (tuonnin 27:stä 15 prosenttiin), ja nettoviennin vaikutus kasvuun on enää vähäinen. Kiinan kotimarkkinoiden ja tuonnin nopean kasvun myötä ulkomaankaupan ylijäämät ovat supistuneet. Tavaraja palvelukauppaa kuvaava vaihtotaseen ylijäämä suhteessa BKT:hen on vuositasolla enää prosentin luokkaa. Tavarakaupan ylijäämän pienenemisen ohella kiinalaisten lisääntynyt matkailu on tuntuvasti tasapainottanut ulkomaankauppaa kasvattamalla palvelukaupan alijäämää.

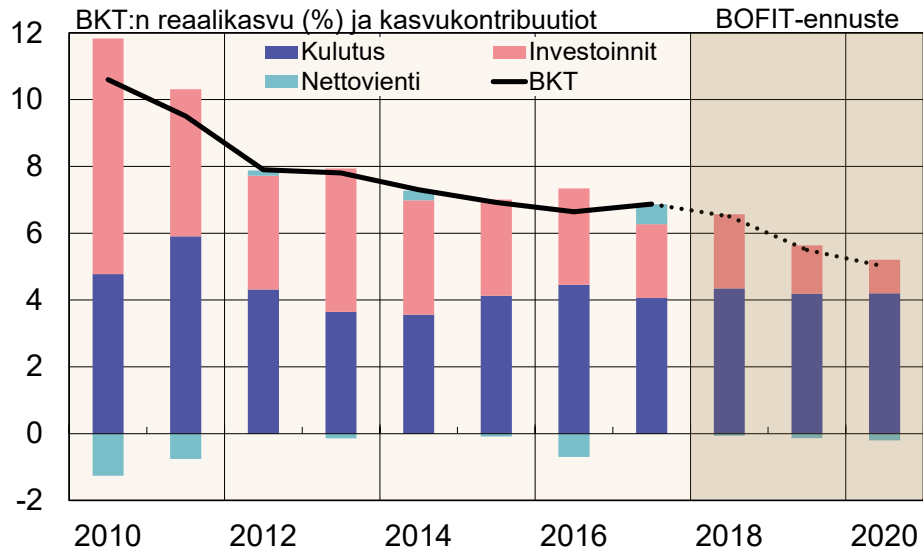
Ulkomaankaupan laskennallisen merkityksen pienenemisestä huolimatta avoimuus ja pääsy globaaleille markkinoille sekä niiden tuoma kilpailu ovat edelleen keskeisiä kiinalaisyriyten ja maan kehitykselle. Päätäjillä on hyvät syyt olla huolissaan protektionismin kasvusta, mutta heidän täytyy ottaa myös vakavasti vaatimukset Kiinan omien markkinoiden avaamisesta sekä tasapuolisten kilpailuedellytysten luomisesta koti- ja ulkomaisille yrityksille. Kiinalaisyriyten ulkomaille tekemiin investointeihin ja Silkkitie-hankkeeseen kohdistunut kasvava kriittisyys ovat selkeitä merkkejä tarpeesta lisätä vastavuoroisuutta ja avoimuutta.

## Kasvu hidastuu, riskit kasvavat

Kiinan kasvuvauhtia vetävät alas niin Kiinan sisäiset (velka, tuotannon palveluvaltaistuminen, demografia, ympäristöongelmat) kuin ulkoiset (kauppasota, rahapolitiikan liikkumavaran kaventuminen korkoeron dollariin pienentyessä) tekijät virallisista kasvutavoitteista piittaamatta. Maaliskuun ennusteen tapaan BOFIT arvioi perusennusteessaan kasvun olevan edelleen suhteellisen vahvaa, vaikka se vähitellen hidastuu 5 prosentin paikkeille ennustejakson lopulla 2020. Kiinan BKT-tilastojen ongelmat vievät pohjaa tarkoilta tuotannon kasvuvauhtia koskevilta arviolta.

Häiriöt rahoitusmarkkinoilla ja yksittäisten kiinalaisten suuryriyten ajautuminen suuriin rahoitusongelmiin tämän vuoden puolella ovat esimerkkejä taloudessa muhivista ongelmista. Vaikka erilaiset markkinahäiriöt ovat luonnollinen osa Kiinan talouden muutosta ja maalla on puskureita ongelmien hoitamiseen, on taloustilanne kehittynyt aikaisempaa huolestuttavampaan suuntaan. Ristiriitaisten tavoitteiden paineessa tempoilevaksi muuttunut talouspolitiikka yhdessä kasvun hidastumisen, velkaantumisen kasvun sekä Yhdysvaltojen ja Kiinan välisen kauppasodan kiihtymisen kanssa tarkoittavat sitä, että erilaisten häiriöiden määrä voi kasvaa ja on syytä varautua myös ennustettua jyrkempään kasvun hidastumiseen.

## Kotimaisen kulutuskysynnän merkitys Kiinan taloudessa kasvaa



Lähde: Kiinan tilastovirasto ja BOFIT