

BOFIT Kiina-ennuste
15.3.2019

BOFIT Kiina-ryhmä

BOFIT Kiina-ennuste 2019–2021



Suomen Pankki
BOFIT – Siirtymätalouksien tutkimuslaitos

Suomen Pankki
BOFIT – Siirtymätalouksien tutkimuslaitos

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

www.bofit.fi

BOFIT Kiina-ennuste 2019–2021
BOFIT Kiina-ryhmä

15.3.2019

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 2019–2021

Viime vuonna Kiinan talouskasvu heikkeni ja hidastuminen on jatkunut kuluvana vuonna. Hallitus on vastannut tilanteeseen lisäämällä elvytystä entisestään. Jo ennestään löysä talouspolitiikka ja erittäin korkea velka-aste asettavat kuitenkin rajoja elvytykselle. Kiinan ja Yhdysvaltojen kauppasodan myötä talouteen liittyvät epävarmuudet ovat kasvaneet. Heikentyneen suhdannenäkymän ohella odotettua talouskasvua painavat rakenteelliset tekijät kuten demografia ja se, että talousuudistukset on jätetty viime vuosina taka-alalle. Talouskasvun odotetaan jatkavan hidastumista ennustejaksolla, mutta pysyttelevän maailmantalouden kasvuvauhtia nopeampana. Riski talouskasvun nopealle heikkenemiselle on lisääntynyt selvästi. Epäluotettavat viralliset BKT-tilastot vaikeuttavat todellisen tilannekuvan hahmottamista.

Epävarmuus varjostaa Kiinan taloustilannetta ja näkymiä. Kotimaan talouden kasvavat haasteet ja viime vuoden aikana yltnyt kauppasota painavat kasvua. Todellisen tilanteen arviointia vaikeuttaa vuosikaudet käytännössä saman suuruiseksi ilmoitettu talouskasvu, mikä ei ole linjassa muun informaation kanssa. Virallista BKT:n kasvulukemaa heikommasta taloustilanteesta kielivät mm. hallituksen elvytystoimet, kännykkä- ja automyyntien supistuminen, ostopääällikköindeksien nopea heikkeneminen, yritysten maksuvaikeuksien lisääntyminen ja ilmoitukset irtisanomisista sekä lähialueen maiden Kiinan-viennin supistuminen.

Kauppasodan aiheuttaman epävarmuuden ja vientimarkkinoiden heikentyneen kysynnän kaltaisten suhdannevaikutusten lisäksi Kiinan talouskasvua painavat rakenteelliset tekijät. Väestö ikääntyy nopeasti. Työikäisten (15–64 -vuotiaat) määrä on supistunut vuodesta 2014, ja viime vuonna työvoiman määrä väheni ensimmäistä kertaa. Huoltosuhde heikkenee kovaa vauhtia. Rakennemuutos kohti palveluvaltaisempaa taloutta jarruttaa tuottavuuden kasvua. Investointien kasvua on vaikea kiihdyttää, sillä investointiaste on jo suurista talouksista selvästi korkein. Myös ympäristöongelmat luovat omat jarrunsa kasvulle. Kuluvana vuonna BKT:n ennustetaan kasvavan noin 5,5 %, ja kasvu hidastuu 5 prosenttiin vuonna 2020 ja 4 prosenttiin vuonna 2021.

Kasvun hidastumisen syyt pitkälti kotimaisia

Virallisten tilastojen mukaan viime vuonna Kiinan 6,6 prosentin BKT:n kasvusta noin 5 prosenttiyksikköä tuli kotimaisen kulutuskysynnän kasvusta. Käytettävissä olevien tulojen reaalikasvu hidastui kuitenkin vuoden loppua kohti ja oli talouskasvua hitaampaa. Palkkojen nousun ennustetaan jäävän kuluvana vuonna maltilliseksi. Kansainväliset Kiinassa toimivat rekrytointiin ja palkintaan erikoistuneet yhtiöt KornFerry ja Hays arvioivat nimellispalkkoja nostettavan keskimäärin 3–6 %. Kuluttajahintaindeksi viittaa inflaation pysyneen viitisen vuotta 2 prosentin paikkeilla, eikä merkittäviä paineita inflaation kiintymiselle ole nähtävissä. Kuluttajahintaindeksiä on tosin kritisoitu, ettei se huomioi riittävän hyvin esimerkiksi nopeasti nousseita vuokramenoja ja näin todellinen kotitalouksien kohtaama hintojen nousu olisi indeksiä nopeampaa.

Työllisyystilanne on heikentynyt, vaikka viralliset tilastot kertovat rekisteröidyn työttömyyden pysyneen edelleen vakaana 4 prosentissa kuten jokaisena kuukautena 2000-luvun alusta lähtien. Viime kuukausina useat yritykset ovat ilmoittaneet irtisanomisista tai pidentenytistä uudenvuodenvapaista. Yrityskyselyissä sekä teollisuuden että palvelusektorin yritykset kertovat työllistämistilanteensa heikentyneen selvästi. Vuodenvaihteen tienoilla irtisanominen oli suositumpi hakusana internet-hakukone Baidussa kuin koskaan. Työllisyystilanteen huolista kertoo sekin, että joulukuussa valtio ilmoitti tukevuksensa pk-yrityksiä mm. helpottamalla yritysten työttömyysvakuutusmaksuja ja tukemalla työntekijöiden kouluttamista, jos ne eivät irtisano työntekijöitä.

Vaikka kotimainen kulutuskysyntä on kasvanut viime vuosina investointeja nopeammin, talouden rakennemuutos etenee vain hitaasti. Kiinan investointiaste on virallisten tilastojen mukaan edelleen yli 40 % BKT:stä, mikä on mihin tahansa muuhun maahan verrattuna poikkeuksellisen korkea. Korkeaa investointiastetta ylläpitää suuret säästöt ja maan tapa tarjota halpaa lainaa etenkin valtionyhtiöille, jotta ne investoisivat talouskasvun vauhdittamiseksi. Kiinteiden investointien kasvuvauhti on hidastunut selvästi aiemmista vuosista ja kauppasodan lisäämän epävarmuuden tiedetään saaneen yrityksiä etenkin vientisektorilla arvioimaan uudelleen investointipäätöksiään. Investointitarvetta ylläpitävistä voimista myös kaupungistumisvauhti on hidastunut. Viime vuonna kaupungeissa asui 18 miljoonaa ihmistä enemmän kuin vuotta aiemmin. Määrän lisäys oli pienin kymmeneen vuoteen.

Talouskasvun hidastuminen Kiinan päämarkkinoilla, lisääntyneet kaupan esteet ja epävarmuuden kasvu ovat heijastuneet Kiinan viennin heikentymisenä. Teollisuuden vientitulaukset ovat vähentyneet nopeasti, mikä viittaa heikkoon kehitykseen myös tulevina kuukausina. Vaihtotaseen ylijäämä kutistui viime vuonna alle puoleen prosenttiin BKT:stä. Vaikka Kiinan ja Yhdysvaltojen kauppasotaan saataisiin sovinto vielä keväällä 2019, uhka uusille tullikorotuksille säilyy ja pitää yllä epävarmuutta.

Velkaelvytys jatkuu ja pitää rakenneuudistukset edelleen taka-alalla

Kiina on itsepintaisesti pitänyt kiinni poliittisesta tavoitteestaan kaksinkertaistaa reaalisen BKT:n koko vuodesta 2010 vuoteen 2020. Tavoitteeseen pääsy on edellyttänyt jatkuvaa elvytystä, ja maa on velkaantunut nopeasti. Julkisen talouden alijäämä on viime vuosina ollut IMF:n arvioiden mukaan 10 prosentin luokkaa BKT:stä ja velkaa on 70 % BKT:stä. Yrityssektorin velka (150 % BKT:stä) on poikkeuksellisen korkea talouden kokoon suhteutettuna. Etenkin valtionyhtiöille on kasaantunut velkaa. Viime vuosina kotitalouksien velka on kasvanut kaikkein nopeimmin, noin 20 % vuodessa, ja velan koko noin puolet BKT:stä. Maan kokonaisvelka suhteessa BKT:hen on yli 250 %.

Keskittyminen talouskasvun tukemiseen on jättänyt kipeästi kaivatut rakenneuudistukset taka-alalle. Laimentuneen uudistusinnon lisäksi talouspolitiikka on ollut valtionyhtiöitä suosivaa, ja samalla yksityisen sektorin asema on tukaloitunut ainakin jollakin aloilla. Lisäksi osa tehdyistäkin tärkeistä uudistuksista on jäänyt toimeenpanovaiheessa puolitiehen. Esimerkiksi lainakorkojen sääntelystä luovuttiin vuonna 2013, mutta käytännössä liikepankit myöntävät edelleen lainaa keskuspankin viitekorkoihin sidottuna eli samalla tavalla kuin ennen uudistusta. Myös toimet puolueen aseman vahvistamiseksi ja kontrollin lisäämiseksi yhteiskunnasta ovat ristiriidassa uudistuksiin pyrkivän talouspolitiikan kanssa. Kauppasodan paineessa Kiina on kuitenkin vauhdittanut joitakin talouden avoimuuteen liittyviä uudistuksia. Tuontitulleja on laskettu ja ulkomaisten yritysten toimintamahdollisuuksia joillain toimialoilla Kiinassa ollaan lisäämässä.

Nykyiseen talouskasvun hidastumiseen Kiina on vastannut lisäämällä elvytystä entisestään. Rahapolitiikkaa on kevennetty ja hallitus on ilmoittanut keventävänsä verotusta, leikkaavansa viranomaismaksuja sekä lisäävänsä menoja julkisiin palveluihin ja infrastruktuuri-investointeihin. Ilmoitetut finanssipolitiikan kevennykset ja menosuunnitelmat ovat selvästi suurempia, mitä maltillisesti laadittu budjetti ja paikallishallinnon hankkeille kaavailtu muu rahoitus kattavat.

Rahapolitiikassa keskuspankki on turvautunut mm. pankkien varantovaatimuksen alentamiseen ja useisiin kohdennettuihin toimiin pk-yritysten lainansaannin turvaamiseksi. Pankkilainojen kannan vuosikasvu on kevennyksistä huolimatta pysynyt varsin vakaana. Keskuspankki on pyrkinyt painottamaan aiempaa enemmän pk-yritysten rahoituksen saataavuutta, sillä se on vaikeutunut samalla, kun rahoitussektorin valvontaa ja sääntelyä on tiukennettu viime vuosina, mikä on johtanut varjopankkisektorin välittämän rahoituksen supistumiseen.

Talouspolitiikan liikkumavara on rajallinen. Finanssipolitiikan viritys on jo ennestään hyvin elvyttävä, ja etenkin paikallistasolla velkakestävyys herättää jo nyt kysymyksiä. Yrityssektorin velan kasvattaminen on myös arveluttavaa, sillä velkavelvoitteiden laiminlyönnit ovat lisääntyneet ja suuria nopeasti velkaantuneita yhtiöitä on ajautunut rahoitusvaikeuksiin. Velkarahalla saadaan aiempaan vähemmän kasvua, sillä vanhojen velkojen maksaminen uudella velalla on tavallista. Rahapolitiikan keventämistä rajoittaa lisäksi valtionlainojen korkoeron kutistuminen ja joiltain osin häviäminen Yhdysvaltoihin verrattuna, mikä lisää paineita pääomapakoon ja juanin heikkenemiselle.

Kasvun nopea hidastuminen mahdollista

Erilaiset rahoitusmarkkinahäiriöt kuuluvat Kiinan järjestelmämuutokseen ja lähivuosien näkymään, mutta myös todennäköisyys talouskasvun ennustettua voimakkaammalle hidastumiselle on kasvanut. Kiina on velkaantunut nopeasti, ja vastaava kehitys on johtanut lähes kaikissa muissa maissa BKT:n kasvun nopeaan hidastumiseen ja kriisiin rahoitussektorilla. Asuntomarkkinoilla hintojen nousu on pysähtynyt suurimmissa kaupungeissa. Tulotasoon verrattuna hinnat ovat erittäin korkeat ja sijoitusasuntojen määrät ovat suuria. Monet kotitaloudet ja rakentamiseen liittyvät alat ovat hyvin velkaisia ja asuntojen hintojen merkittävä lasku voisi saada ne rahoitusongelmiin. Pankkisektorilla vaikeimmassa asemassa ovat pienet ja keskisuuret pankit.

Kauppasodan taustalla on Kiinan talouden rakenteisiin ja politiikkaan liittyviä suuria ja vaikeasti ratkaistavia kysymyksiä. Etenkin Kiinan vahvoihin valtionyhtiöihin ja niiden tukemiseen pohjautuva teollisuuspolitiikka on vaikea pala. Vaikka kauppasotaan saataisiin sopu, Yhdysvaltojen ja Kiinan välinen kilpailu johtavan maan asemasta tullee vain kiihtymään, mikä voi johtaa protektionismin lisääntymiseen ja heikentää Kiinan kasvunäkymää.

On myös mahdollista, että Kiina lisää elvytystään merkittävästi nyt tiedossa olevaa enemmän kasvun tukemiseksi. Vaikka toimilla saataisiin lyhyellä aikavälillä vauhditettua kasvua, reipas elvytys pahentaisi jo ennestään suurta velkaongelmaa ja lisääisi äkkijarrutuksen mahdollisuutta tulevaisuudessa. Epäluottamus BKT:n kasvutilastoihin vaikeuttaa myös kiinalaisvirkamiesten politiikkavalmistelua. Vääristynyt tilannekuva saattaa johtaa myös vääränlaiseen talouspolitiikan mitoitukseen. Kuvaavaa Kiinan tilanteen kannalta on, että presidentti Xi Jinping kehotti tammikuussa puoluekaaderia suureen valppauteen riskien varalta.

Kiinan BKT:n kasvun rakenne ja ennuste

