

BOFIT Kiina-ennuste
16.9.2021

BOFIT Kiina-ryhmä

BOFIT Kiina-ennuste 2021–2023



Suomen Pankki
BOFIT – Nousevien talouksien
tutkimuslaitos

Suomen Pankki
BOFIT – Nousevien talouksien tutkimuslaitos

PL 160
00101 Helsinki
Puh: 09 1831
bofit@bof.fi

www.bofit.fi

BOFIT Kiina-ennuste 2021–2023
BOFIT Kiina-ryhmä

16.9.2021

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 2021–2023

Kiinan talous palautui vuoden 2020 alkupuolen romahduksesta nopeasti yrityssectorille ja investointeihin painottuneen elvytyksen sekä viennin vahvan vedon myötä. Nopean toipumisen ja matalan vertailutason vuoksi vuoden 2021 BKT-kasvuvauhti tulee olemaan korkea. Nopein toipumispyrähdyks on kuitenkin jo takanapäin, ja kasvu tulee seuraavina vuosina väistämättä hidastumaan. Työikäisten määrä vähenee, tuottavuutta parantavat uudistukset eivät ole edenneet ja korkeat velkatasot sitovat pääomia muilta käyttökohteilta. Ennustetta nopeampi kasvu on mahdollista, jos kulutuskysyntä vahvistuu arvioitua enemmän. Riskit hitaammalle talouskasvulle ovat kuitenkin pandemian aikana kasvaneet. Kasvu voi heikentyä selvästi, jos velkataakka muodostuu kestävämmäksi, rahoitusmarkkinahäiriöt levittävät epävarmuutta reaalityönteeseen tai ulkosuhteissa ajaututaan umpikujaan.

Vuoden 2021 toiselle vuosipuoliskolle tultaessa teollisuustuotanto, rakentaminen ja ulkomaankauppa ovat jo täysin palautuneet koronakuopasta ja kasvavat pandemiaa edeltänyttä aikaa nopeammin. Pandemia painaakin erityisesti yksityistä kulutusta, kun kotitaloudet ovat lisänneet säästämistään ja koronarajoitukset kaventavat kulutusmahdollisuuksia. Vähittäiskaupan ja palvelusektorin osalta koronakuoppaa ei ole vielä ylitetty, ja kasvuvauhdit ovat pysyneet pandemiaa edeltänyttä aikaa hitaampina. Koronavirustartunnat on saatu pidettyä maan kokoon nähden varsin vähäisinä ja rokotteita on jaettu jo kaksi miljardia annosta. Aina kun tartuntoja on tullut edes vähän, liikkumis- ja kokoontumisrajoituksia on nopeasti tiukennettu. Jos nykyinen tukahduttamiseen tähtäävä koronastrategia pysyy voimassa, rajoitustoimista ei päästä vielä pitkään aikaan eroon.

Tämän vuoden BKT:n kasvutavoite, yli 6 %, tullaan ylittämään selvästi. Koronakuoppa jäi Kiinassa suhteellisen pieneksi tehokkaan koronastrategian ja elvytyksen myötä. Vahvat elvytystoimet globaalisti ja talousnäköymien elpyminen tukevat vientikysyntää, mikä pitää yllä teollisuuden vahvaa virettä myös tulevina neljänneksinä. Korkeat kapasiteetin käyttöasteet ennakoivat myös tuotannollisten investointien kasvua. Ennustemme mukaan BKT:n vuosikasvu nousee tänä vuonna noin 8 prosenttiin etenkin heikon vertailuvuoden takia. Neljännesvuosikasvu pysyttelee prosentin tuntumassa ensi vuonna ja hidastuu sen jälkeen hieman. Vuosikasvu laskee ensi vuonna 4 prosenttiin ja siitä edelleen noin 3 prosentin tuntumaan vuonna 2023.

Talouden rakennemuutos etenee hitaasti, yritysten sääntely-ympäristö tiukempi

Kun viime vuonna talouskasvua vauhditettiin investoinneilla, niiden jo ennestään suuri osuus taloudesta kasvoi. Tähän vaikutti myös vaisu kulutuskysyntä, kun pandemia sai kotitaloudet kasvattamaan säästämistään ja käytettävissä olevien reaalityönteiden kasvu oli

talouskasvua hitaampaa. Tänä vuonna rakennemuutos kohti kulutusvetoisempaa kasvua ei etene, vaan ennustemme mukaan investointien osuus kokonaistuotannosta hieman kasvaa ja kulutuksen vastaavasti pienenee. Seuraavien vuosien aikana suuntauksen odotetaan kuitenkin vähitellen kääntyvän. Uudessa viisivuotissuunnitelmassa 2021–2025 talouden rakennemuutos kohti palvelu- ja kulutusvetoista kasvua sai yhä pienemmän painoarvon, ja pyrkimyksenä on nyt pitää teollisuustuotannon osuus maan bruttokansantuotteesta vakiona. Maan kunnianhimoinen tavoite saavuttaa hiilineutraalisuus vuoteen 2060 mennessä tulisi toteutuksessaan muuttamaan talouden rakenteita ja kasvun lähteitä merkittävästi. Vaikutukset eivät kuitenkaan näy vielä ennustejaksolla, sillä konkreettisiä päästöjä vähentäviä toimia on tehty hyvin vähän.

Elokuussa presidentti Xi Jinping nosti aiempaa voimakkaammin esille tarpeen tasata kansalaisten tulonjakoa puhumalla yhteisestä hyvinvoinnista (”common prosperity”). Jos yhteisen hyvinvoinnin käsite tarkoittaa vero- ja sosiaaliturvajärjestelmän uudistamista ja koulutuksen saatavuuden sekä sosiaalisen liikkuvuuden parantamista, olisi sillä talouden kasvuedellytysten ja rakenteen kannalta suuri merkitys. Viime aikoina uudistusinto on lisääntynyt etenkin yritysten valvonnan ja sääntelyn osalta. Sääntelyä on tiukennettu rakennus- ja rahoitusaloilla. Päättäjät ovat myös nopeassa tahdissa kiristäneet tietoon sekä sen hallintaan liittyvää sääntelyä tietoturva- ja henkilötietosuojalain puitteissa. Kartellilakien tulkintaa on kiristetty ja alustataloutta koskevaa sääntelyä uudistettu, mikä on tarkoittanut suuria muutoksia isoille teknologiayrityksille. Kun sääntelymuutokset ja yhä arvaamattomammaksi käyvä toimintaympäristö osuvat erityisesti yksityisiin toimijoihin, tuottavuuskehitys heikkenee ja talouskasvu hidastuu.

Suurin elvytys takanapäin, velkaantumista pyritään hillitsemään

Viime vuoden laaja-alainen elvytys heikensi julkista taloutta nopeasti. Suurin finanssipoliittinen elvytys on jo takanapäin, vaikka joitain koronan vuoksi asetettuja tukitoimia on jatkettu vuoteen 2023 asti. Finanssipoliittikka jatkuu kuitenkin kasvua tukeavana ja IMF:n arvion mukaan julkisen talouden alijäämä pysyy seuraavat vuodet yli 15 prosentissa BKT:sta. Kansainvälisen järjestelypankin BIS:n tilastoissa maan kokonaisvelka suhteessa BKT:hen nousi viime vuonna 290 prosenttiin. Kun kriisin pahin vaihe jäi taakse, velan kasvua on pyritty suitsimaan. Erityisesti paikallishallintoja on julkisesti vaadittu hillitsemään velkaantumistaan. Koronakriisi on lisännyt monien yritysten maksuvaikeuksia, mikä voi tulevina vuosina kasvattaa pankkisektorin järjestämättömiä luottoja. Jo nyt etenkin pienempien pankkien voitot ovat supistuneet ja kannattavuus heikentynyt.

Rahapolitiikassa joudutaan tasapainoilemaan yhtäältä rahoitusmarkkinariskien sekä velkaantumisen vähentämisen ja toisaalta yritysten velanmaksukyvyyn ja talouden vakauden välillä. Rahapolitiikkakorot on pidetty tänä vuonna ennallaan, eikä inflaation odoteta ennustejaksolla rajoittavan rahapolitiikkaa. Lainanannon kasvua on hillitty suoraan pankeille annettavilla ohjeistuksilla. Yuan on nimellisesti vahvimmalla tasolla sitten alkuvuoden 2018. Se oli elokuussa vahvistunut noin 8 % vuoden 2020 alusta sekä dollaria että kauppapainotettua valuuttakoria vastaan. Oma osansa on dollarin yleisellä heikentymisellä, mutta vahvistumista tukevat myös Kiinan hyvä talouskehitys, kauppataseen ylijäämän kasvu ja maahan suuntautuvat pääomavirrat. Kiinan reaalin kauppapainotettu valuuttakurssi, joka ottaa

huomioon maiden väliset inflaatioerot, on kuitenkin maaliskuun jälkeen heikentynyt ja oli elokuun lopulla enää 2 % vuoden 2020 alkua vahvempi. Juanin ei ennustejaksolla odoteta enää juuri vahvistuvan.

Ulkoisten jännitteiden kasvulla ei vielä suuria vaikutuksia reaalityöelämään

Poliittiset jännitteet länsimaiden kanssa ovat edelleen kasvaneet. Hallinnon vaihtuminen Yhdysvalloissa ei lieventänyt maiden kiristyneitä välejä, ja kauppasodan aikana asetetut erinäiset toimet ovat pysyneet voimassa. Erityisesti teknologian vientirajoitukset ovat hankaloittaneet yksittäisten kiinalaisyriyten toimintaa, ja vaikeuttaneet korkean teknologian tuotteiden ja komponenttien tuotantoa. Länsimaat asettivat tänä vuonna laajalla rintamalla lisäpakotteita sekä Hongkongin demokratiatilanteen heikkenemisen että Xinjiangin ihmisoikeusrikkomusten takia, joihin Kiina on vastannut omilla vastapakotteillaan.

Suurvaltakamppailun ja irtikytkentäkeskustelun koveneminen tai poliittiset jännitteet eivät kuitenkaan ole kasvattaneet ulkomaisten yritysten halukkuutta poistua Kiinan markkinoilta. UNCTADin mukaan Kiina oli yksi niistä harvoista maista, joihin suuntautuvat ulkomaiset suorat sijoitukset viime vuonna kasvoivat. Vienti on kasvanut selvästi muuta maailmaa nopeammin, ja Kiinan osuus maailman viennistä kasvoi viime vuonna 15 prosenttiin. Ennustemme mukaan viennin kasvu jatkuu tänä vuonna vahvana, ja Kiina vielä hieman kasvattaa markkinaosuuttaan, mutta tulevina vuosina kasvu hidastuu. Kiristynyt sääntely ja kauppasotatoimet ovat heilutelleet kiinalaisyriyten kurssikehitystä ja kasvattaneet poliittisia riskejä. Silti ulkomaista sijoitusvarallisuutta on kuluvana vuonna virrannut Manner-Kiinan osakemarkkinoille ennätysmäärä.

Kasvun hidastuminen väistämätöntä

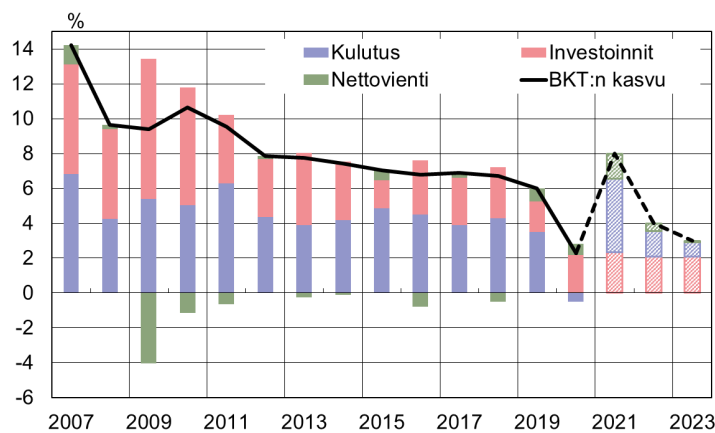
Kasvua hidastavat etenkin vaikeammin muutettavat, rakenteelliset tekijät. Tänä vuonna valmistunut uusi väestönlaskenta vahvisti ongelmat väestörakenteessa: väki vanhenee, työikäisten määrä supistuu ja syntyvyys vähenee aiemmin arvioitua nopeammin. Uudistuksia tarvittaisiin kipeästi resurssien – pääoman ja työpanosten – tehokkaampaan kohdentamiseen. Valtionyhtiöiden uudistaminen ei ole edennyt, vaan kannattavuutta on paranneltu lähinnä yhdistelemällä yrityksiä yhä suuremmiksi yksiköiksi. Koska valtion ja paikallishallintojen omistamat yritykset ovat yleensä yksityistä sektoria tehottomampia, niiden suuri rooli taloudessa hidastaa tuottavuutta ja talouskasvua. Sen lisäksi sääntelyn tiukentuminen on vaikeuttanut erityisesti yksityisten yritysten toimintaa ja kannattavuutta monilla toimialoilla. Vuosien saatossa eri sektorien hillitön velkaantuminen ja velanhoitomenojen kasvu sitoo pääomia muilta käyttökohteilta. Rahoitusmarkkinariskien pienentämiseksi on välttämätöntä hillitä velkaantumista ja yhdenmukaistaa rahoitusmarkkinoiden pelisääntöjä. Jos tällä tiellä pitäydytään, se kuitenkin väistämättä hidastaa lyhyen aikavälin talouskasvua.

Vaihtoehtoiset indikaattorit osoittavat talouskasvun hidastuneen ennen pandemiaa lähelle 4 prosenttia. Virallisissa tilastoissa BKT-kasvu on kuitenkin pitkään yltänyt vähintään sille asetettuun tavoitteeseen. Poikkeuksellisesti Kiinalla ei ole voimassa virallisesti asettua pidemmän aikavälin BKT:n kasvutavoitetta. Presidentti Xi Jinping tosin julisti viime syksynä, että talouden koko on ”täysin mahdollista” kaksinkertaistaa vuosien 2020–2035 aikana. Jos julistus otettaisiin tavoitteiden pohjaksi, viralliset tilastot näyttäisivät seuraavien

15 vuoden aikana keskimäärin yli 5 % vuosikasvulukuja.

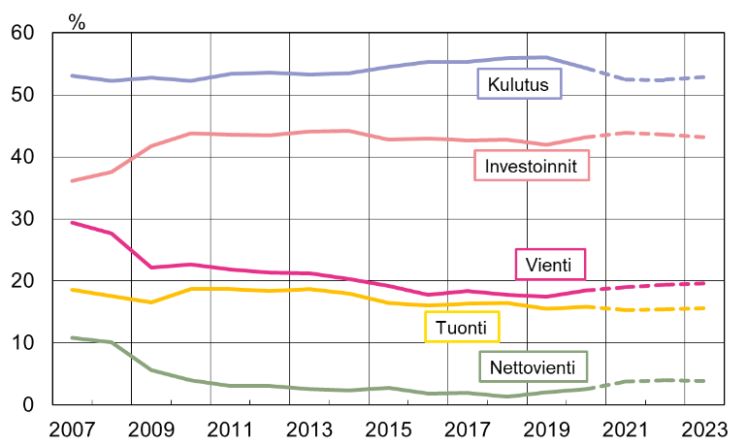
Mahdollisuus ennustetta nopeammalle kasvulle on olemassa, jos kotitalouksien kulu-
tuskysyntä vahvistuu arvioitua selvästi enemmän. Tämä voi toteutua, jos pandemia hellittää
odotettua nopeammin, rajoituksia poistetaan ja siirrytään lähemmäs normaalitilaa. Kysyntä
voi myös vahvistua, jos kulutusta tukevia reformeja lähdetään toteuttamaan uuden yhteistä
hyvinvointia peräänkuuluttavan ohjelman puitteissa. Samalla tutut riskit ennustetta hitaam-
malle talouskasvulle ovat pandemian aikana kasvaneet. Kasvu voi oleellisesti heikentyä, jos
velkataakka muuttuu kestävämmäksi, isot häiriöt rahoitusmarkkinoilla levittävät epävar-
muutta reaalityalouteen tai ulkosuhteet ajautuvat umpikujaan.

Kuvio 1. Kiinan BKT:n kasvu, kasvukontribuutiot ja BOFIT-ennuste vuosille 2021–2023.



Lähteet: Kiinan tilastovirasto, CEIC ja BOFIT.

Kuvio 2. Kiinan BKT:n rakenne. (BOFIT-ennuste vuosille 2021–2023).



Lähteet: Kiinan tilastovirasto, CEIC ja BOFIT.