

BOFIT Kiina-ennuste
25.4.2022

BOFIT Kiina-ryhmä

BOFIT Kiina-ennuste 2022–2024



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 2022–2024
BOFIT Kiina-ryhmä

25.4.2022

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 2022–2024

Kiinan talouskasvu hidastui selvästi viime vuoden loppua kohti. Vaikka maa pyrki talvella vauhdittamaan kasvua lisäämällä elvytystä, kuluvan vuoden talouskehitystä määrittävät nopeasti lisääntyneet koronataartunnat ja ympäri maata käyttöön otetut tiukat toimet tartuntojen hillitsemiseksi. Koronatilanteen paheneminen vaikeuttaa talouden elvytystoimia ja iskee jo ennestään alamäessä olleeseen kiinteistösektoriin. Talouskasvu tulee olemaan kuluvana vuonna selvästi viime vuotta ja aiemmin odotettua hitaampaa. Kun kotimainen kulutuskyky syntä alkaa toipua ja elvytystoimet pääsevät kunnolla vauhtiin vasta loppuvuonna, niiden vaikutus näkyy vuoden 2023 vahvempuna kasvuna. Koronatilanteeseen ja rajoituksiin liittyy merkittävää epävarmuutta, mikä voi keikauttaa talustilannetta odotettuaikin heikommaksi tai paremmaksi, jos tartunnat saadaan nopeasti kuriin tai koronastrategiaa muutetaan muiden maiden kokemusten mukaisesti. Riskinä on myös kiinteistörakentajien tilanteen kriisiytyminen entisestään, mikä voi pahimmillaan johtaa rahoitussektorin kriisiin. Ulkosuhteiden kiristyminen tai välien paraneminen länsimaiden kanssa muuttaisi myös talouden näkymää.

Viime vuonna Kiinan talouskasvu oli poikkeuksellisen vahvaa talouden toipuessa vuoden 2020 koronakriisistä, ja viennin kasvaessa reipasta vauhtia maailmantalouden vahvan kysynnän vetämänä. Talouskasvu hidastui kuitenkin nopeasti viime vuoden loppua kohti kiinteistösektorin toimeliaisuuden hiipuessa viranomaisten rakentajille asettamien velkasääntöjen vuoksi. Vuoden viimeisellä neljänneksellä viranomaiset raportoivat BKT:n kasvaneen enää 4 % vuotta aiemmasta. Vaihtoehtoiset laskelmat viittaavat kasvun olleen vielä tätäkin hitaampaa. Kuluvan vuoden alussa talouskasvu näytti vahvistuneen, mutta maaliskuussa koronataartuntojen nopea lisääntyminen ja tiukennetut koronarajoitteet söivät kasvua. Vuoden 2022 ensimmäisellä neljänneksellä virallisesti kasvuluvuksi ilmoitettiin 4,8 % vuotta aiemmasta.

Koronaepidemian ja tiukkojen rajoitustoimien vuoksi talouskasvu jää hitaaksi tänä vuonna

Vuoden 2022 taloudellinen näkymä on hyvin pitkälle sidottu maan koronavirustilanteeseen ja koronastrategiaan. Kiinan ilmoittamat päivittäiset tartuntamäärät ovat kasvaneet räjähdysmäisesti viime viikkoina ja ylittävät jo viranomaisten alkuvuonna 2020 raportoimat määrät. Maalis-huhtikuussa koronarajoituksia on kiristetty huomattavasti ympäri Kiinaa ja joissakin kaupungeissa kuten Shanghaissa on otettu käyttöön tiukkoja sulkutoimia viruksen leviämisen estämiseksi. Tiukat rajoitukset häiritsevät yritysten toimintaa, luovat logistisia ongelmia ja vähentävät kulutusta. Viitteitä siitä, että Kiina siirtyisi tiukasta koronastrategiasta toisenlaiseen malliin ei ole nähtävissä, vaikka kansalaisten tyytymättömyys valittuun koronastrategiaan näyttää olevan kasvussa. Oletamme uusien herkästi tarttuvien virusmuunnosten leviävän tänä vuonna laajalle, ja tiukan koronastrategian vuoksi moni kaupunki joutuu ottamaan käyttöön tilapäisiä sulkutoimia.

Koronan puhkeamisvuonna 2020 kotimainen kulutuskysyntä ei kasvanut lainkaan. Kulutuksen elpyminen vuonna 2021 toi 2/3 koko talouden kasvusta. Kuluvana vuonna koronatartuntojen lisääntyminen ja siihen liittyvät rajoitustoimet heikentävät kulutuskysynnän kasvua taas selvästi. Kotitalouksien käytettävissä olevien reaalityulojen kasvu jää vaimeaksi. Reaalityulot ovat viime vuosina kasvaneet tyypillisesti samaa vauhtia kuin koko talous ja samansuuntaisen kehityksen odotetaan jatkuvan. Lisäksi koronatilanteeseen liittyvä epävarmuus saattaa saada kotitaloudet taas säästämään suuremman osan tuloistaan niin kuin vuonna 2020. Työllisyystilanne saattaa heiketä, mutta viranomaisten odotetaan tukevan työllisyyttä tarpeen vaatiessa karkeinkin keinoin. Koronatilanteen alkaessa vihdoin hellittää odotuksemme mukaan loppuvuoden puolella, kotimainen kulutuksen kasvu pääsee taas parempaan vauhtiin ja vuosina 2023–2024 kulutuskysynnän odotetaan tuovan suurimman osan talouskasvusta.

Korona ja koronarajoitteet hankaloittavat tänä vuonna investointihankkeiden läpivientiä ja luovat epävarmuutta tulevista. Samalla ne tuovat uuden iskun kiinteistökauppaan ja –rakentamiseen, joka alkoi supistua jo viime vuonna, kun viranomaiset tiukensivat rakentajien sääntelyä. Maailmantalouden ja kotimaisen kysynnän kasvun hidastuminen heijastuvat tuotannollisiin investointeihin. Julkisia investointeja lisätään reilusti kuluvana vuonna, etenkin vuoden loppua kohti. Kiinassa investointien osuus on pysytellyt yli 40 % BKT:stä, mikä on poikkeuksellista mihin tahansa muuhun maahan verrattuna. Talouden perusvire onkin tasapainottuminen hiljalleen investoinneista ja raskaasta teollisuudesta kohti kulutus- ja palveluvetoista taloutta. Velkavetoisen investointikasvun väheneminen ja talouden tasapainottuminen tervehtyttävät talouden rakenteita.

Maailmantalouden kasvuvauhdin odotetaan jäävän ennustejaksolla selvästi viime vuotta hitaammaksi. Samalla Kiinan talouskasvua vauhdittanut vahva viennin veto hiipuu ja viennin kasvun odotetaan jäävän selvästi viime vuotta hitaammaksi koko ennustejakson ajan. Korona ja koronarajoitukset tuovat oman haasteensa vientituotantoon ja logistiikkaan. Myös rakenteelliset tekijät painavat vientiä. Kiinassa tuotetun tavaran, kuten monien etätyössä tarvittavien sähkölaitteiden ja suojarusteiden, kysyntä kasvoi maailmalla voimakkaasti korona-aikana. Tämä tulee hiljalleen väistymään, kun päävientimarkkinoilla länsimaissa kulutuskäyttäytyminen alkaa sopeutua koronan jälkeiseen aikaan. Tuonnin kasvun odotetaan mukailevan talouden kasvua. Kiinan talouskasvun selvä hidastuminen tänä vuonna heijastunee myös raaka-aineiden tuontitarpeisiin, joskin joidenkin raaka-aineiden kuten raakaöljyn tuonti on tavallisesti kasvanut varsin tasaista vauhtia riippumatta talouskehityksestä.

Koronan leviäminen ja tiukat toimet leviämisen hillitsemiseksi tulevat hidastamaan talouskasvua merkittävästi. Odotamme Kiinan BKT:n kasvavan 2 % tänä vuonna. Talouden elvytystoimet painottuvat vuoden loppupuolelle, mikä yhdessä kotimaisen kulutuksen vahvistumisen kanssa vauhdittaa vuoden 2023 kasvun 4 prosenttiin, jonka jälkeen palataan 3 prosentin kasvuun. Kasvuluvut ovat karkeita arvioita, ja niiden avulla pyritään luomaan kuvaa Kiinan todellisen kokonaistuotannon kehityksestä. Tänä vuonna virallisten lukujen ja todellisen tilanteen välinen ero kasvaa. Viranomaisten paine näyttää tavoitteen mukaista noin 5,5 prosentin BKT:n kasvua on suuri.

Pitkällä aikavälillä talouskasvun edellytyksiä painavat tutut tekijät. Työikäinen väestö jatkaa supistumistaan, huoltosuhde heikkenee ja eläkeiän nosto antaa edelleen odottaa itseään. Investointikysyntää ylläpitänyt muuttoliike maalta kaupunkiin jatkaa hidastumistaan. Tarve muuttaa talouden kasvumallia pois investoinneista ja raskaasta teollisuudesta kohti kotimaista kulutusta ja palveluita tuo oman haasteensa. Tuottavuuden kasvu on jäänyt vaikeaksi, kun monia tärkeitä suuria uudistuksia on aina vain lykätty tai viety vain hitaasti

eteenpäin. Eläkeiän noston ohella maareformi ei ole edennyt lainkaan. Julkisten palvelujen ja turvaverkkojen parantaminen ja laajentaminen on edistynyt hitaasti. Hukou-asumisoi-keusjärjestelmään on tehty vain rajallisesti helpotuksia. Pitkään valmisteltu kiinteistövero-uudistus laitettiin keväällä hyllylle. Huhtikuussa esitelty strategia Kiinan sisäisten kaupan-esten vähentämisestä voi vauhdittaa kasvua, jos se saadaan toteutettua. Keskeisten uudis-tusten vieminen eteenpäin olisi tärkeää pitkän aikavälin kasvunäkymille.

Talouspolitiikkaa kevennetään kasvun tukemiseksi

Kiinan talouspolitiikan viritys on pitkään ollut voimakkaasti talouskasvua tukeva. Talven ja kevään aikana elvytystä on jo päätetty lisätä entisestään kasvun vauhdittamiseksi. Nyt pai-nopiste on siirtynyt koronartuntojen kuriin saamiseen ja epidemian leviämisen estämiseen, ja elvyttämään päästään paremmin vuoden loppua kohti. Investointielvytys tulee tälläkin kertaa olemaan keskeisessä asemassa päättäjien työkalupakissa. Vahva investointivetonen elvytys tarkoittaa sitä, että Kiinan on vaikeaa siirtyä ympäristön kannalta kestävämpään kasvuun ja päästöjen vähennystavoitteisiin pääseminen vaikeutuu entisestään. Elvytysrajoitteita on kuitenkin aiempaa enemmän. Julkisen talouden laaja vaje on ollut IMF:n mukaan pitkään yli 10 % BKT:stä ja viime vuonna 16 % BKT:stä. Samalla julkisia velkavastuita on kertynyt yli 100 % BKT:stä. Valtaosa velkavastuista on paikallishallinnoilla, joiden vastuulle talou-den elvytys on tavallisesti sysätty. Finanssiministeriön mukaan joillakin kaupungeilla on jo vaikeuksia huomiota herättävän suurten alijäämiensä ja kasvavien perusmenojensa kanssa. Voi olla, että paikallishallintojen halukkuus ja kyky laajaan elvytykseen ei vastaa Pekingin toiveita varsinkin, kun paikallistasolla joudutaan käyttämään runsaasti voimavaroja ko-ronartuntojen rajoittamiseen. Myös kiinteistösektorin hyytyminen vähentää paikallishal-lintojen tulokertymää, kun maa-omistajien kysyntä on vähentynyt.

Kasvun tukemiseksi Kiina kevensi rahapolitiikkaa alentamalla joulukuussa liikepank-kien varantovaatimusta ja laskemalla politikakorkoja hitusen joulutammikuussa. Tammi-maaliskuussa keskuspankin rahamarkkinaoperaatioiden nettovaikutus on ollut pikemminkin kiristävä ja pankkien lainankannan vuosikasvu hitainta 20 vuoteen, mikä heijastelevat rahoituksen kysynnän kasvun vaimetta. Kotimaiset paineet keventää rahapolitiikkaa ovat kui-tenkin suuret ja keskuspankki on ilmoittanut toimivansa sopivalla hetkellä. Se ilmoittikin laskevansa hieman liikepankkien varantovaatimusta huhtikuun lopulla. Kuluttajahintojen nousu on maltillista, mikä osaltaan mahdollistaa rahapolitiikan keventämisen, mutta toi-saalta keskuspankki joutuu puntaroimaan asiaa myös rahoitussektorin vakauden näkökul-masta. Näkyvän rahapolitiikan keventämisen ohella viranomaiset voivat tarpeen mukaan tur-vautua suurien valtion pankkien suoraan ohjeistukseen. Kiinan rahapolitiikan suunta on vas-takkainen kuin muilla suurilla talousalueilla. Jo nyt nousevat korot etenkin Yhdysvalloissa ovat lisänneet pääomavirtaa ulos Kiinasta. Jos Kiina laskee korkojaan muiden nostaessa, korkoero kasvaa nopeasti ja pääoman ulosvirta vahvistuu, mikä tuo heikkenemispainetta va-luuttakurssiin. Aiempien kokemusten perusteella Kiina voi puuttua liian suurin tai yhtäkki-siin pääomavirtoihin tarvittaessa rajuillakin pääomarajoitusten kiristyksillä.

Talouspolitiikkaan oman haasteensa tuo useisiin keskeisiin tilastoihin ja muihin tietoi-hin liittyvä epävarmuus. Talouspolitiikkaa valmistelevat kiinalaisviranomaiset kärsivät ti-lastojen heikosta laadusta, mikä johtaa pahimmallaan vääriin tilannekuvaan ja väärin mitoi-tettuihin tai jopa täysin vääräsuuntaisiin politiikkavalintoihin. Tilastoihin liittyvät ongelmat ovat olleet kasvussa, eikä tarvittavia muutoksia ole nähtävissä.

Korona, kiinteistösektorin alamäki ja Venäjän hyökkäyksen heijastumat tuovat epävarmuutta ennusteeseen

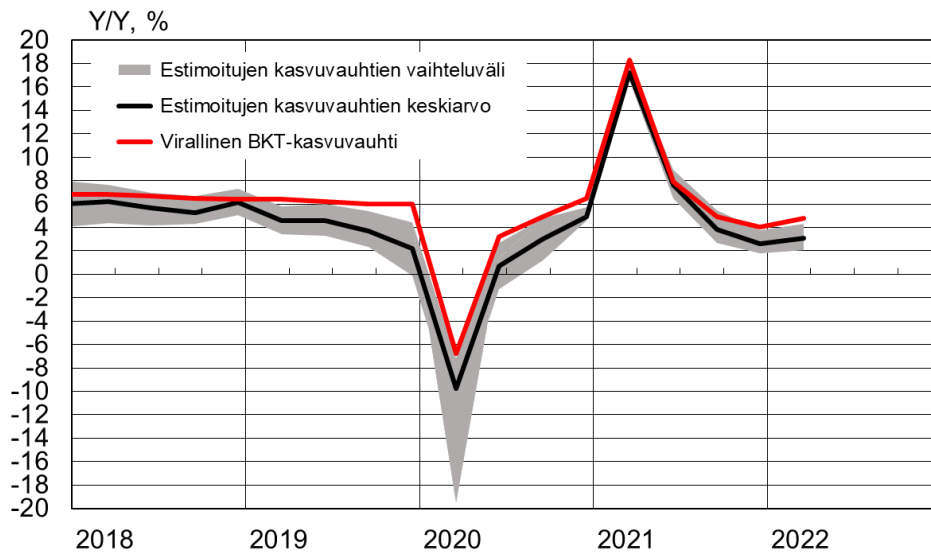
Koronaan ja koronarajoituksiin liittyvät epävarmuudet ovat suuria. Jos taloutta joudutaan sulkemaan odotettua laajemmin tai pidempiaikaisesti, talouskasvu tulee jäämään vielä odotettuakin hitaammaksi. Toisaalta jos koronatartunnat saadaan hallintaan suhteellisen nopeasti tai koronastrategiaa muutetaan lievemmäksi, kasvu voi olla myös odotettua nopeampaa tänä vuonna.

Kiinteistösektorilla yhä useampi rakentaja ei pysty hoitamaan velkavelvoitteitaan, ja rahoitusvaikeudet ovat vain pahentumaan päin. Nykyinen korona-aalto ja rajoitukset hidastavat entisestään kiinteistökauppaa, mikä lisää rakentajien rahoitusvaikeuksia ja toisaalta hidastaa rakennusten valmistumista. Ongelmissa olevien rakentajien kaatuminen tai pankkien hoitamattomien saamisten merkittävä kasvu ajaisi jotkut pienet ja keskisuuret pankit ongelmiin, mikä puolestaan voisi pahimmillaan levitä laajemmin pankkisektorille. Samoin mahdolliset korjausliikkeet tulotasoon nähden erittäin korkeissa kiinteistöhinnoissa heijastuisivat nopeasti pankkeihin.

Venäjän hyökkäyksellä Ukrainaan on tällä hetkellä vain vähän toteutuneita vaikutuksia Kiinan talouteen. Vientimarkkinana Venäjä ja Ukraina ovat Kiinalle suhteellisen pieniä, ja rahoituskytkennät vähäisiä. Sodan myötä nousseet raaka-aineiden maailmanmarkkinahinnat heijastuvat Kiinan tuonnin arvoon ja kotimaan hintoihin. Muiden maiden Venäjää vastaan asettamat laajat taloudelliset pakotteet saavat Kiinan korostamaan entisestään kansallisen turvallisuuden ja omaraisuuden näkökulmia, joita on vahvistettu Kiinan ja Yhdysvaltojen välisen kauppasodan puhkeamisen jälkeen. Maariskin realisoituminen Venäjällä pakottaa myös Kiinassa toimivat ulkomaiset yhtiöt arvioimaan uudelleen Kiinaan liittyvää riskiään ja mahdollisesti mukauttamaan tuotantoaan. Kiinalaisyrietykset puolestaan voivat tietoisesti tai tiedostamatta rikkoa pakotteita ja joutua myös itse pakotteiden piiriin. Kiinan nykyinen nuorallatanssi Venäjän ja lännen välissä voi päättyä. Jos Kiina siirtyisi avoimesti tukemaan Venäjää taloudellisesti tai sotilaallisesti, suhteet länsimaiden kanssa kiristyisivät tuntuvasti ja uhkana on laajojen pakotteiden ulottaminen myös Kiinaan. Toisaalta jos Kiina kääntäisi selkensä Venäjälle, voisivat sen suhteet länteen parantua mikä voisi osaltaan vauhdittaa kasvua.

Presidentti Xi Jinping on määrä valita jatkamaan puolueen ja maan johdossa syksyllä 2022. Xin aikana puolueen ja valtion ote taloudesta ja yhteiskunnasta laajemminkin on kiristynyt ja päätöksenteko on keskittynyt yhä enemmän yhden ihmisen harteille. Vallan lisääntyminen ja keskittyminen voi johtaa huonoihin valintoihin, joilla voi olla ikäviä taloudellisia vaikutuksia. Pitkään varsin käytännönläheiseen suhtautumiseen talouden kysymyksiin on alkanut värittyä yhä enemmän poliittisilla ja ideologisilla piirteillä, mikä voi johtaa talouden näkökulmasta heikkoihin tai jopa haitallisiin toimiin. Vakauden vaaliminen ja liian korkeiksi asetettavat BKT:n kasvutavoitteet tulevat jatkossakin määrittämään talouspolitiikkaa, mikä jättää vain vähän liikkumatilaa edetä keskeisissä talousuudistuksissa.

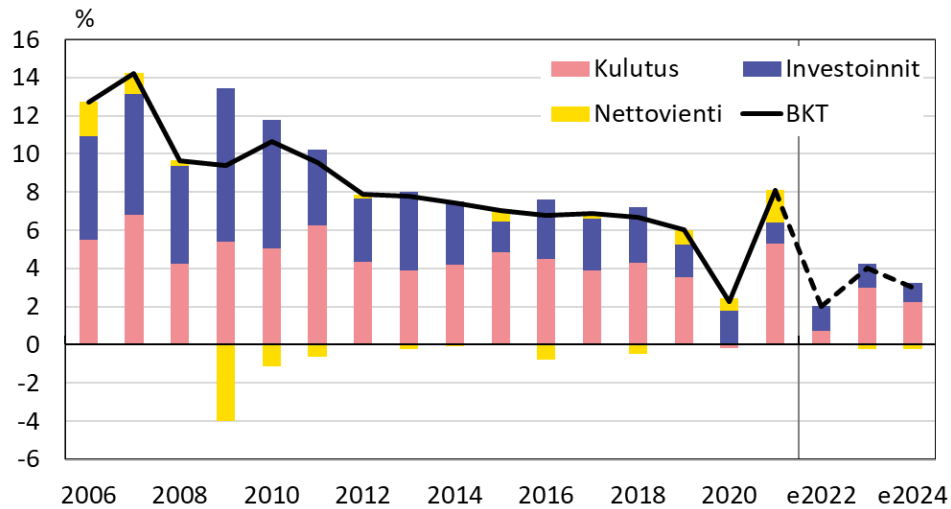
Vaihtoehtoiset laskelmat viittaavat Kiinan talouskasvun olleen virallisia lukuja hitaampaa



Lähteet: Kiinan tilastovirasto, Macrobond ja Suomen Pankin laskelmat.

Estimaatit perustuvat Kerola, E. (2019) "In search of fluctuations: Another look at China's incredibly stable real GDP growth rates", Comparative Economic Studies 61(3): 359-380

BOFIT Kiina-ennuste 2022–2024 ja kasvukontribuutiot



Lähteet: Kiinan tilastovirasto ja BOFIT.