

BOFIT Kiina-ennuste  
31.10.2022

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

BOFIT Kiina-ennuste 2022–2024  
BOFIT Kiina-ryhmä

31.10.2022

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 on kuluvana vuonna jäämässä hyvin vaimeaksi ja kasvun odotetaan jatkuvan hitaahkona myös lähivuodet. Kolmatta vuotta jatkuva tiukka koronarajoituspolitiikka on heikentänyt yritysten tilannetta ja kotitalouksien luottamusta. Taloudelle keskeinen kiinteistösektori on vaikeuksissa ja rakentaminen supistuu. Kumpaankaan ongelmaan ei ole odotettavissa nopeaa ratkaisua. Näiden lisäksi maailmantalouden tilan heikkeneminen synkistää Kiinan vientinäkymiä. Kiinan kasvun on jo pitkään odotettu hidastuvan rakenteellisten tekijöiden johdosta, mutta nyt näkyvä on aiempaa heikompi. Geopoliittisten jännitteiden lisääntyminen ja suurvaltakamppailu ovat pidemmän aikavälin huolia, jotka heikentävät Kiinan kasvuedellytyksiä. Poliitikassa etusijalle on noussut ideologian vahvistaminen, mikä voi johtaa ristiriitaan talouskasvua edistävän politiikan kanssa. Nopean velkaantumisen, kiinteistömarkkinoiden ongelmien ja koronatoimien johdosta rahoitusmarkkinariskit ovat olleet koholla. Heikentynyt kasvunäkymä lisää talouden alasuuntaisia riskejä ja vaikeuttaa ongelmien hoitoa. Elvytysvara on aiempia vuosia vähemmän. Myös geopoliittiset riskit ovat lisääntyneet.*

Viime vuonna Kiinan talous palautui vuoden 2020 koronakuopasta. Taloutta tuki erityisesti yksityisen kulutuksen elpyminen sekä vientikysynnän jatkuminen vahvana. Tänä vuonna kehitys on kääntynyt hyvin toisenlaiseksi. Koronaviruksen leviäminen johti keväällä 2022 laajoihin sulkutoimiin ja aluellisia sulkuja on jatkuvasti jossain päin Kiinaa. Muiden maiden jo siirryttyä pandemian jälkeiseen aikaan, Kiina elää yhä vahvasti sen keskellä. Maan sisäinen liikkuvuus ei ole pandemiaa edeltäneellä tasolla, ja matkustaminen ulkomaiden sekä Kiinan välillä on yhä lähes olematonta. Rajoitustoimet sekä epävarmuus tulevista sulkutoimista ovat heikentäneet kulutuskysyntää ja kuluttajien luottamusta, vaikeuttaneet varsinkin palveluyritysten tilannetta sekä lisänneet etenkin nuorten ja siirtotyöläisten työttömyyttä. Tilanteeseen ei ole odotettavissa nopeaa ulospääsyä. Rokotustahti on viimeisen vuoden ollut hyvin hidasta, ja rokotekattavuus etenkin ikääntyneiden keskuudessa on yhä alhainen. Myöskään Kiinan johto ei ole antanut mitään viitteitä ns. nollakoronapolitiikan muutoksesta. Rakennuttajien rahoitusvaikeuksista johtuvat ongelmat ovat niin ikään lisääntyneet ja niiden vaikutukset ovat heijastuneet kuluvan vuoden talouskehitykseen. Asuntoja on myyty tänä vuonna neljännes viime vuotta vähemmän, ja rakennusaloitukset ovat vähentyneet lähes 40 %.

## Ennustejaksolla Kiinan talouskasvu jää hyvin vaimeaksi

Ennustamme kuluvan vuoden BKT:n kasvun jäävän kahden prosentin paikkeille. Heikon toisen neljänneksen jälkeen kasvu piristyi vuoden kolmannella neljänneksellä, vaikkakin vaihtoehtoisten laskelmien mukaan huomattavasti vähemmän kuin virallisissa tilastoissa. Vuoden viimeisen neljänneksen kasvun odotetaan jäävän vaimeaksi. Vuosina 2023 ja 2024 talous kasvaa noin kolmen prosentin vauhtia. Ensi vuoden kasvun odotetaan jäävän hieman aiemmin ennustettua hitaammaksi, sillä positiiviset talousvaikutukset koronarajoitusten

poistamisesta siirtyvät myöhemmäksi, ja maailmantalouden kysyntänäkymät ovat heikentyneet selvästi aiemmasta. Odotamme Kiinan koronarajoitusten jatkuvan ensi vuoden puolelle. Vaikka rajoituksia pystyttäisiin vähentämään ensi vuoden aikana, säilyy koronaviruksen aiheuttama epävarmuus koko ennustejaksos.

Kasvu on ennustejaksolla suunnilleen linjassa maailmantalouden kasvun kanssa. Kiinan pitkään jatkuneeseen rooliin maailmantalouden yhtenä veturina on siis tulossa muutos, eikä Kiina enää samalla tavalla kasvata osuuttaan maailmantaloudessa kuin aiempina vuosina. Maltillinen kokonaiskysynnän kasvu peittää kuitenkin alleen valtavia alueellisia ja toimialojen välisiä eroja. Useilla toimialoilla ja varsinkin köyhemmillä alueilla kasvu voi olla hyvinkin nopeaa.

Kiinan kohdalla harmillista on, että virallisia BKT:n kasvulukuja kaunistellaan poliittisista syistä. Ennustetun kaltaisia lukuja tuskin tullaan näyttämään. Tämä vaikeuttaa talouden todellisen tilan hahmottamista ja taloustoimien mitoitusta. Todellinen talouskasvu on jälleen tänä vuonna jäänyt monien arvioiden mukaan virallisesti ilmoitettua kasvua hitaammaksi. Maan johto myönsi kesällä poikkeuksellisesti, ettei kuluvana vuonna tulla pääsemään alkuvuonna asetettuun kunnianhimoiseen 5,5 % kasvutavoitteeseen. Numeeristen kasvutavoitteiden merkityksen vähentäminen talouden ohjauksessa olisi toivottavaa ja se myös vähentäisi tarvetta kaunistella BKT:n kasvulukuja.

## Talouspolitiikassa kaivattaisiin reformeja kasvuedellytysten vahvistamiseen

Lähes kaikkiin talouden kysyntäeriin kohdistuu alasuuntaisia paineita. Koronarajoitukset ja epävarmuus toimeentulosta ovat lisänneet säästämistä ja hidastavat yksityisen kulutuksen kasvua. Maailmantalouden kasvun hidastumisen odotetaan näkyvän nettoviennin supistumisena. Ensi vuonna nettoviennin kasvukontribuution odotetaan painuvan negatiiviseksi. Investointeja painavat rakennussektorin ongelmat ja yritysten kasvanut epävarmuus. Rakentamisen pahin pudotus ajoittunee kuluvaan vuoteen, mutta rakentamisvolyyymien odotetaan jäävän pysyvästi matalammalle tasolle. Julkisen kulutuksen osuus taloudesta on 16 %, joten sen lisäämisen vaikutus kokonaiskysynnän kasvuun on rajallinen. Ensi vuonna kulutuskysynnän odotetaan muodostavan tätä vuotta suuremman osuuden kasvusta. Kulutuksen BKT-osuus laskee tänä vuonna hieman viime vuoden 54 prosentista ja kasvaa tämän jälkeen, mutta hyvin hitaasti.

Talouspolitiikalla tulisi tukea talouden rakennemuutosta kohti kulutusvetoisempaa kasvua. Tämä tarkoittaisi sitoutumista nollakoronapolitiikasta luopumiseen mahdollisimman pian, mikä vahvistaisi kuluttajien luottamusta ja parantaisi työllisyyttä. Pidemmällä aikavälillä pitkään kaivatut reformit sosiaaliturvan parantamiseksi mahdollistaisivat siirtämään osan kotitalouksien säästämisestä kulutukseen. Tällaisia olisivat mm. korotukset työttömyysturvaan ja eläkkeisiin sekä julkisen terveydenhuollon ja koulutuksen parantaminen.

Kasvuedellytyksiä vahvistaisi myös tuottavuutta lisäävät uudistukset ja yritysten liiketoimintaympäristön parantaminen. Xi Jinpingin aikana ideologia, puolueen kontrolli ja kansallinen turvallisuus ovat kuitenkin nousseet politiikan pääteemoiksi, ja talousaiheet jääneet taka-alalle. Valtion rooli taloudessa on kasvanut. Varsinkin yksityisten yritysten toimintaympäristö on heikentynyt ja tullut vaikeammin ennakoitavaksi. Teollisuuspolitiikalla ohjataan investointeja valtion määrittämiin kohteisiin, kuten korkeaan teknologiaan. Sillä on kuitenkin hankala kasvattaa koko talouden tuottavuutta. Parannuksia tuottavuuteen kuitenkin tarvittaisiin, sillä rakenteelliset tekijät, erityisesti väestön nopea ikääntyminen, tulevat painaamaan talouskasvua tulevina vuosikymmeninä. YK odottaa mediaani-ikä Kiinassa nousseen

tänä vuonna jo Yhdysvaltoja korkeammaksi. Lokakuun puoluekokouspuheessaankin esiin nostettu eläkeiän nosto auttaisi helpottamaan tilannetta.

Suurvaltajännitteiden lisääntyminen on Kiinassakin johtanut omavaraisuuden ja toimitusketjujen turvallisuuden korostamiseen. Ulkomaiset yritykset harkitsevat investointien tekemistä maahan aiempaa tarkemmin. Yhdysvaltojen kiinalaisyrittäjille asettamat korkean teknologian sirujen ja niiden valmistuslaitteiden vientikiellot vaikuttavat suoraan yritysten toimintaan ja mahdollisuuksiin valmistaa korkean teknologian tuotteita. Pyrkimykset energiaomavaraisuuden lisäämiseen ovat uusiutuvan energian lisäksi johtaneet investointeihin uuteen hiilivoimaan. Tämä vaikeuttaa Kiinan asettamiin päästötavoitteisiin pääsyä ja ilmastomuutoksen hillitsemistä.

## Velan kasvu on vähentänyt talouden elvytysvaraa

Kiinan kokonaisvelan määrä (pl. pankkisektori) yltää jo 290 prosenttiin BKT:stä. IMF arvioi todellisen julkisen velan nousevan 110 prosenttiin BKT:stä. Ennustejaksolla velan BKT-suhde kasvaa. Vaikka velka on lähes kokonaan kotimaista, lisää velkaantumisen nopea kasvu rahoitusmarkkinariskejä erityisesti tilanteessa, jossa yritysten kannattavuus heikkenee. Vähintään korkea velkataakka tarkoittaa mittavia velanhoitokustannuksia, jotka ovat pois tuotavammasta käytöstä, mikä jarruttaa kasvua.

Kiinteistösektorin ongelmien hoito tulee vaatimaan paljon varoja, vaikka laajoihin rakennuttajien pelastusoperaatioihin ei ollakaan ryhdytty. Tukitoimista ovat vastanneet lähinnä valtio-omisteiset pankit, valtionyhtiöt ja paikallishallinnot, jotka ovat sijoittaneet maksuongelmissa olevien, pääsääntöisesti yksityisten yritysten projekteihin. Näin kiinteistösektori on ajautumassa enemmän valtion syliin. Kiinteistösektori on Kiinan taloudelle keskeinen toimiala ja on arvioiden mukaan muodostanut yhdessä siihen kytköksissä olevien toimialojen kanssa noin neljänneksen BKT:stä. Valtaosa kotitalouksien säästöistä on sijoitettu kiinteistöihin. Asuntojen hinnanlasku vähentäisi varallisuutta ja voisi sitä kautta vaikuttaa myös kulutukseen. Tähän mennessä asuntohintojen lasku on ainakin virallisissa tilastoissa ollut maltillista. Kiinteistösektorin ongelmien ratkaisu vaatii asunnonostajien luottamuksen palauttamisen. Vaikka tämänhetkiset ongelmat saataisiin kuriin, ei kiinteistörakentamisesta ole odotettavissa enää entisen kaltaista kasvuveturia.

Rahapolitiikan viritystä on kevennetty kuluvana vuonna vain maltillisesti talouden tukemiseksi. Monet toimista ovat olleet kohdennettuja, jolloin ne eivät näy esimerkiksi keskeisissä politiikkakoroissa. Pankkeja on ohjattu lisäämään rahoitusta eri sektoreille, mutta tällä hetkellä ongelmana on kysynnän heikkous. Inflaatio ei ole Kiinassa huolena, kuten suuressa osassa muuta maailmaa, eikä sen odoteta ennustejaksolla rajoittavan rahapolitiikkaa. Kuluttajahintojen nousu on pysynyt alle 3 prosentissa. Rajoituksen muodostaa kuitenkin korkojen nousu Kiinan ulkopuolella, jolloin rahapolitiikan keventämisen Kiinassa pelätään kiihdyttävän pääoman ulosvirtausta ja valuuttakurssin heikkenemistä. Pitkät valtiolainan korot Yhdysvalloissa ovat tänä vuonna nousseet Kiinan korkoja korkeammiksi ensimmäistä kertaa sitten vuoden 2010. Dollarin vahvistumisesta johtuen juan on tänä vuonna heikentynyt sitä vastaan 14 %. Monia muita valuuttoja, kuten euroa, vastaan juan on vahvistunut.

Talouden tukitoimet kasvattavat valtion ja paikallishallinnon velkataakkaa, sillä julkinen talous on jo ennestään huomattavan alijäämäinen. IMF arvioi viimeisen viiden vuoden alijäämien olleen vuosittain 12–20 % BKT:stä. Paikallishallinnot ovat erityisen vaikeassa tilanteessa, sillä suurin osa elvytysvastuusta on niiden harteilla. Koronapandemian hoito- ja tukitoimet kasvattivat alueiden menoja ja rakentamisen hyytyminen on merkittävästi vähentänyt maa- ja metsätalouden myyntituloja, mikä on keskeinen alueiden tulonlähde.

Paikallishallinnot ovat laskeneet liikkeeseen budjetin ulkopuolista nk. erikoisvelkaa ja jatkaneet velkaantumista budjetin ulkopuolella myös omistamiensa rahoitusyhtiöiden kautta. Alueiden rahoitustilanne on jo äärimmäisen kireä ja niiden mahdollisuudet kasvattaa menoja talouden tukemiseksi hyvin rajalliset ilman erittäin mittavaa velkaantumisen lisäämistä.

## Ennusteen riskit ovat aiempaakin suuremmat

Riskit ovat lisääntyneet niin rahoitusmarkkinoilla, kotimaan talouspolitiikassa kuin geopolitiikassakin. Talous on ollut pitkään poikkeustilassa koronapandemiasta johtuen, mikä on lisännyt sen haavoittuvuuksia. Lokakuun puoluekokouksen viesti oli, että Kiina haluaa vahvistaa ideologista kehitystä ja puolueen valtaa. Huolena on talousnäkökulmien jääminen toissijaisiksi mahdollisissa tilanteissa, joissa talous ajautuu vastakkain ideologian kanssa. Vallan keskittyminen pääsihteri Xin käsiin lisää yksipuolisen politiikan ja virhearvioiden mahdollisuutta.

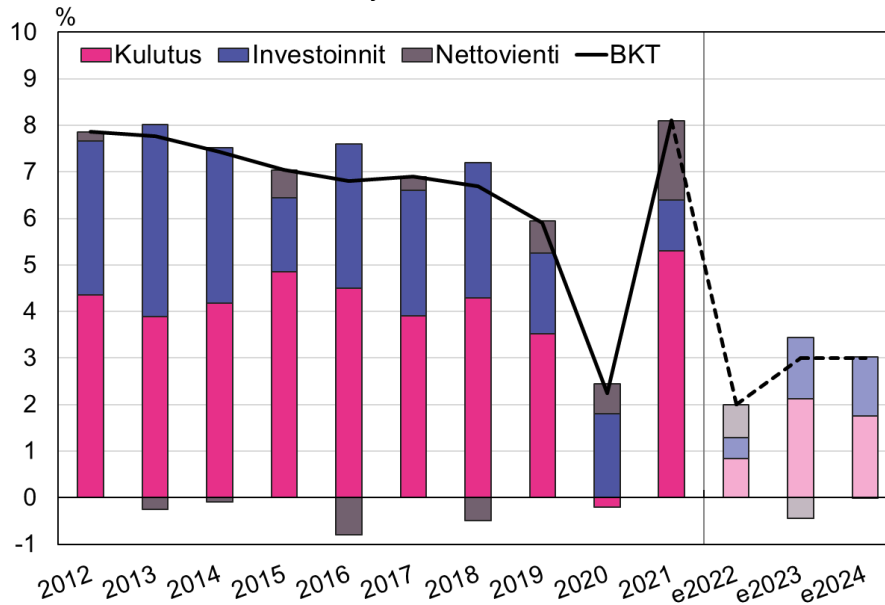
Kiinteistösektorilla piilevät riskit ovat olleet jo pitkään viranomaisten tiedossa ja niihin yritettiin vuonna 2020 puuttua rajoittamalla rakennuttajien velkaantumista. Toimet johtivat nykyisiin laajoihin rahoitusongelmiin. Samanlaisia velkavetoisesta kasvusta johtuvia riskejä on myös muilla toimialoilla. Myös mm. teknologiayritysten sääntelyä yritettiin viime vuosina lisätä riskien vähentämiseksi. Rajoitustoimista on kuitenkin sittemmin lipsuttu talouskasvun hidastuttua ja niiden aiheuttamaa laajoja markkinareaktioita. Todelliset ongelmat ovat jääneet ratkaisematta.

Ennusteessa oletamme, että valtio pystyy estämään rakennussektorin ongelmien leviämisen laajemmin rahoitusmarkkinoille. Riskiä laajemmista rahoitusmarkkinahäiriöistä ei kuitenkaan voida sulkea pois ja niillä olisi myös merkittäviä negatiivisia vaikutuksia reaalityöelämään. Rahoitussektorilla on viime vuosina paljastunut useita ongelmia varsinkin pienemmissä pankeissa, joiden pelastaminen on vaatinut valtion varoja. Vastaavia tilanteita nähdään varmasti jatkossakin. Riskinä on ongelmien ennalta-arvaamaton leviäminen sektorin monimutkaisten ja läpinäkymättömien omistus- ja rahoituskytkösten johdosta.

Geopoliittiset riskit ovat lisääntyneet Venäjän aloitettua hyökkäyssodan Ukrainassa, ja Kiinan kallistuessa ainakin poliittisessa retoriikassa Venäjän leiriin. Talouden kannalta tilanne on huomattavasti monimutkaisempi. Taloudellisesti Venäjä ei ole Kiinalle merkittävä kumppani paitsi energian toimittajana, ja tähän mennessä sodan aiheuttamat reaalityöelämän vaikutukset Kiinassa ovat vähäiset. Tilanne on kuitenkin saanut monet maat ja yritykset arvioimaan aivan uudella tavalla Kiina-riippuvuuksiaan ja niiden mahdollisia riskejä. Kiinan julkilausutut tavoitteet Taiwanin suhteen ovat lisänneet jännitteitä. Suurvaltakamppailun mahdollinen kiristyminen ja teknologisen irtikytkennän vahvistuminen aiheuttavat riskejä Kiinassa toimiville ja Kiinan kanssa kauppaa käyville yrityksille.

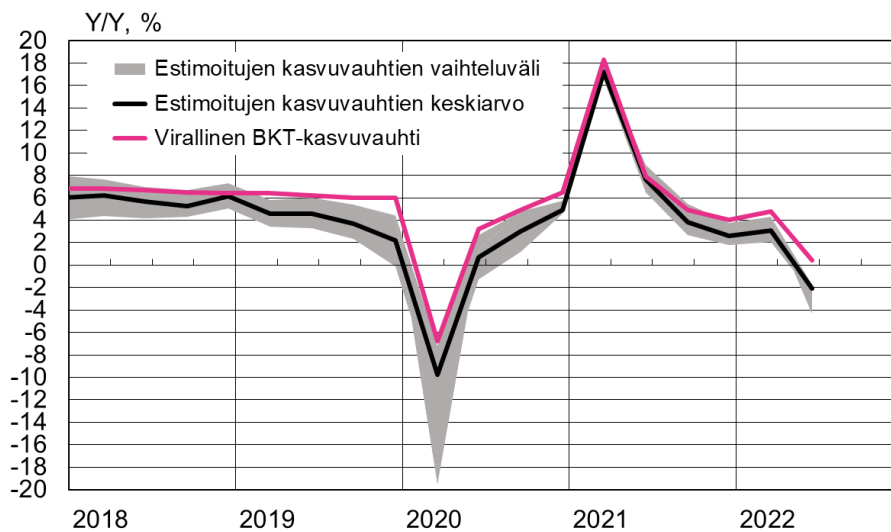
Ennusteen sisältyy myös yläsuuntaisia riskejä. Näitä ovat koronarajoituspolitiikan höllyttäminen ja rajojen avaaminen odotettua aiemmin sekä talousreformit, jotka johtaisivat todelliseen markkinoiden avaamiseen ja toimintaympäristön tasapuolistumiseen. Myös kaikki osoitukset Kiinan halusta vähentää geopolitiittisia jännitteitä ja tiivistää yhteistyötä länsimaiden kanssa olisivat tervetulleita myös talouden näkövinkkelistä.

## BOFIT Kiina-ennuste 2022–2024 ja kasvukontribuutiot



Lähteet: Kiinan tilastovirasto ja BOFIT.

## Vaihtehtoinen laskelma viittaa Kiinan talouskasvun jääneen tänä vuonna virallisia lukuja hitaammaksi



Lähteet: Kiinan tilastovirasto, Macrobond ja Suomen Pankin laskelmat.

Estimaatit perustuvat julkaisuun 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