

BOFIT Kiina-ennuste
20.4.2023

BOFIT Kiina-ryhmä

BOFIT Kiina-ennuste 2023–2025



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 2023–2025
BOFIT Kiina-ryhmä

20.4.2023

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 2023–2025

Kiinassa tehtiin yllättäen vuoden 2022 lopulla täyskäännös koronapolitiikassa. Rajoituksesta luovuttiin ja talous avautui. Talouskasvun maltillinenkin elpyminen alkuvuonna kiihdyttää vuoden 2023 BKT:n kasvuvauhdin vähintään kommunistisen puolueen tavoittelemalle tasolle etenkin siksi, että vertailukohde eli viime vuoden talouskasvu oli verrattain heikko. Myös kiinteistösektorin vakauttaminen tukee taloutta. Toipumisvaiheen jäädessä taakse kasvun odotetaan ennustajakson loppua kohti hidastuvan. Talouskasvua rajoittaa edelleen moni tekijä: suuriksi kasvaneet velkatasot, väestön ikääntyminen, työikäisten määrän väheneminen, tuottavuutta parantavien uudistusten puute ja poliittisen otteen tiukentuminen. Ennustetta nopeampi kasvu on mahdollinen, jos kulutuskysyntä vahvistuu arvioitua enemmän. Riskejä hitaammastakin talouskasvusta on olemassa. Jatkuvasti kasvava velka voi aiheuttaa häiriöitä rahoitusmarkkinoilla ja pankkisektorilla. Myös suurvaltasuhteet saattavat kiristyä merkittävästi.

Kiinassa vuosi 2022 oli vaikea. Maa oli ongelmissa uusien, helposti leviävien koronavirusanttien kanssa. Nollakorkopolitiikasta haluttiin pitää kiinni ja laajoja alueita suljettiin. Tiukat koronarajoitukset aiheuttivat tuotantoseisokkeja, kasvattivat epävarmuutta tulevasta ja supistivat kulutusmahdollisuuksia. Kiinteistösektorin jyrkkä alamäki hidasti talouskasvua. Vientisektorin vahva veto pysähtyi, kun kysyntä siirtyi Kiinan ulkopuolella takaisin palveluihin pandemian jäädessä taka-alalle. Loppuvuotta kohti vientikysyntä maailmalla supistui inflaation syödessä ostovoimaa ja energiakriisin supistaessa kysyntää etenkin Euroopassa.

Joulukuussa koronapolitiikassa tapahtui yllättävä täyskäännös. Liikkumis- ja kokoon-tumisrajoituksista luovuttiin, kun niillä ei enää pystytty pitämään kurissa herkästi leviävää virusvarianttia ja kansalaisten tyytymättömyys purkaantui julkisina protesteina. Talouden avauduttua kuluttajien luottamus vahvistui alkuvuodesta ja yksityinen kulutus palautui kasvu-uralle. Viranomaiset onnistuivat pysäyttämään kiinteistösektorin romahduksen, kun käytännössä luovuttiin niistä rajoituksista, joilla pari vuotta sitten lähdettiin kitkemään asun-tohintojen voimakasta nousua ja rakennuttajien nopeaa velkaantumista.

Kuluvana vuonna päästään kasvutavoitteeseen, jatko näyttää epävarmemmalta

Maltillinenkin talouskasvun elpyminen vuoden alkupuolella riittää siihen, että BKT:n kasvu ylittää tänä vuonna viralliseen tavoitteensa, joka on ”noin 5 prosenttia”. Tätä auttaa isolta osin viime vuoden heikko vertailukohta, jota vielä revisioitiin tänä vuonna matalammaksi. Lisäksi odotamme, että kiinteistösektorilla investoinnit eivät enää supistu, vaan alkavat kasvaa ja tukevat BKT:n kasvua vuoden loppupuolella.

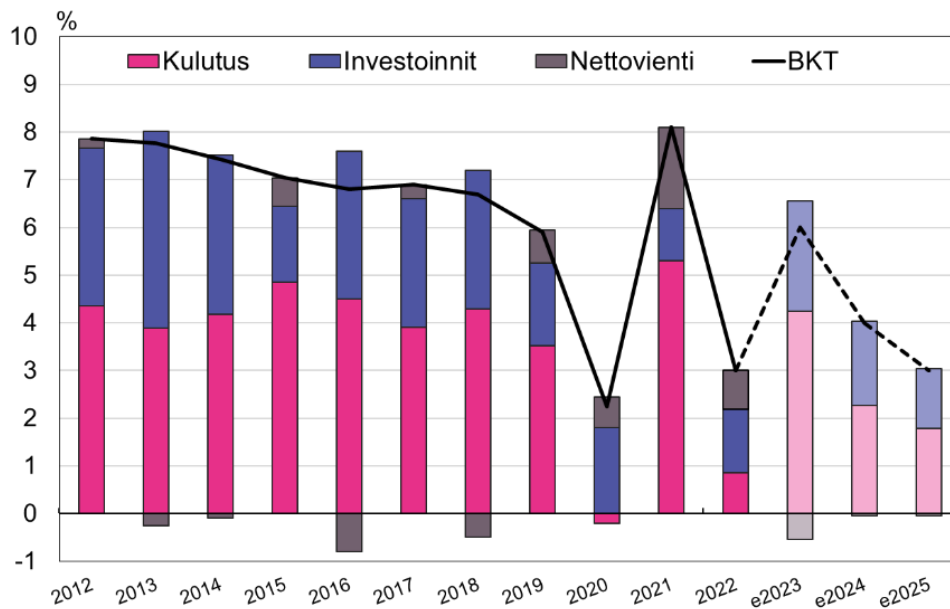
Kasvua pidemmällä aikavälillä rajoittavat tekijät eivät ole kadonneet mihinkään. Työvoima vähenee, väestö vanhenee, poliittinen ohjaus on lisääntynyt, ja korkeat velkatasot vaikuttavat yritysten kannattavuuteen ja investointeihin. Kiinteistöinvestoinnit tuskin enää voivat jatkossa tukea taloutta entiseen malliin, ja valtaosa kansalaisten varallisuudesta on

edelleen sijoitettuna nyt huomattavasti epävarmemmiksi sijoituskohteiksi muuttuneisiin asuntoihin. Tämä saattaa hidastaa kulutuskysynnän kasvua.

Kysyntänäkymiä maailmalla painavat nousseet elinkustannukset ja korkeampi korkotaso. Näin Kiinan vientisektoristakaan tuskin on vuosien 2020–2021 kaltaiseksi talouskasvun veturiksi. Inflaatio on pysynyt hyvin maltillisena ja selvästi virallisesti hyväksyttyä 3:a prosenttia hitaampana. Ennustejaksollakaan inflaation ei odoteta merkittävästi kiihtyvän, ja näin rahapolitiikka säilyy talouskasvua tukevana ja pitää rahoitusolot suotuisina.

Ennustamme, että Kiinan kuluvan vuoden BKT:n kasvu ylittää noin 6 prosenttiin alkuvuoden palautumisen ja viime vuoden heikon vertailukohtaan vuoksi. Kiinteistösektorin toimiminen auttaa nostamaan myös ensi vuoden BKT:n kasvun 4 prosenttiin. Tämän jälkeen kasvu jää aiemmin ennustetun mukaisesti noin 3 prosenttiin. Maltillinen kokonaiskasvuluku voi toki pitää sisällään hyvinkin ripeää kasvua joillain toimialoilla tai alueilla.

Kuvio 1. Kiinan BKT:n kasvu, kasvukontribuutiot ja BOFIT-ennuste vuosille 2023–2025



Lähteet: Kiinan tilastovirasto, CEIC ja BOFIT.

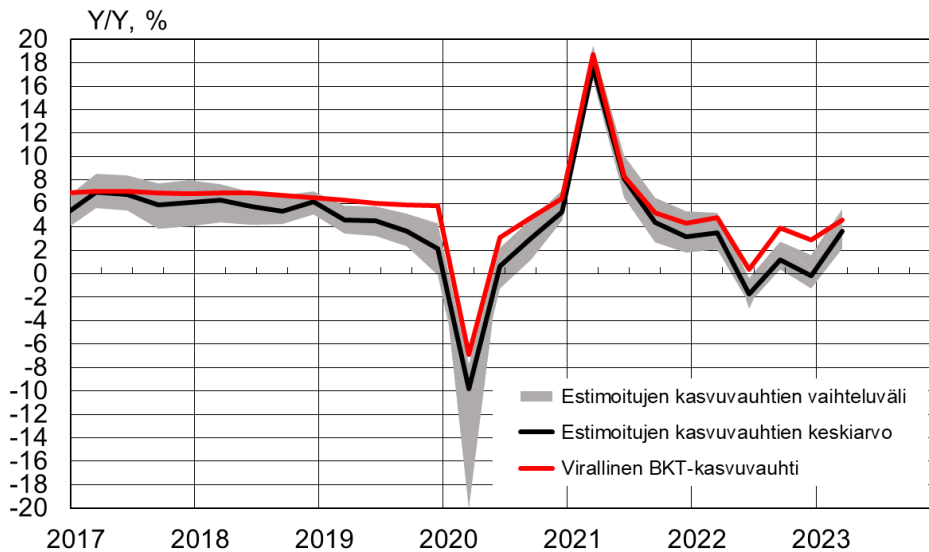
Viime vuoden kasvulukuihin tulee suhtautua varauksella

Vaikka viime vuosi oli Kiinan taloudessa hyvin vaikea ja BKT:n kasvutavoitteesta luovuttiin jo kesällä, viranomaisten mukaan koko vuoden BKT:n kasvu oli 3 %. Todellinen talouskasvu jäi monen arvion mukaan tätä hitaammaksi. Oman vaihtohtoisen BKT-laskelmamme mukaan kasvu olisi jäänyt viime vuonna lähemmäs nollaa.

Käyttämämme vaihtoehtoinen BKT:n [kasvuarvio](#) perustuu virallisiin nimellisiin sektori- ja kokonaistaloudellisiin kasvulukuihin sekä laajaan joukkoon Kiinan tilastoviraston julkaisemia hintaindeksejä. Hintaindekseistä muodostettujen deflaattorien avulla saamme nimelliskasvuista seitsemän eri reaalkasvulukua, joiden keskiarvoa käytämme vaihtoehtoisena BKT-arvionamme. Virallinen BKT:n kasvu erkaantui vaihtoehtoisista laskelmista viime vuoden alun jälkeen, ja loppuvuodesta virallinen kasvuvauhti oli jo selvästi nopeampi kuin yksikään vaihtoehtoisista kasvuluvuista.

Virallisen BKT:n kasvun kaunistelusta ei näytetä pääsevän eroon tulevinakaan vuosina. Maaliskuun puoluekokouksessa päätettiin tavoitella tämän vuoden osalta noin 5 prosentin BKT:n kasvua. Vaikka tavoite on tilanteeseen nähden maltillinen, on valitettavaa, että numeeriset tavoitteet jatkavat talouskehityksen ohjaamista. Tarvittavia uudistuksia tai velkaantumisen vähentämistä on vaikea tehdä, jos päättäjät pelkäävät niiden heikentävän lyhyen aikavälin talouskasvua ja siten omia uranäkymiään.

Kuvio 2. Viralliset kasvuluvut erkaantuivat vaihtoehtoisesta kasvuvauhdista viime vuonna



Lähteet: Kiinan tilastovirasto, Macrobond ja BOFIT.

Poliittinen ote taloudesta kiristyy, velkaantuminen jatkuu

Kommunistisen puolueen suora ohjaus taloudesta näyttää kasvavan. Tästä ovat esimerkkinä maaliskuussa kansankongressin täysistunnossa ilmoitetut uudet puolueen keskuskomissiot, joiden tehtävänä on valvoa ja tehdä strategisia politiikkapäätöksiä mm. rahoitus- ja teknologiasektoreilla. Maaliskuussa nimitettiin pääsihteeri ja presidentti Xi Jinpingin alaisuuteen myös uusi poliittinen johto. Tässä vaiheessa on vielä mahdollista, että uuden johdon myötä joitain kipeästi tarvittavia uudistuksia saatettaisiin lähteä viemään uudella vireellä eteenpäin.

Poliittisen otteen tiukentuminen yhdessä kasvutavoitteiden asettamisen kanssa takaa kuitenkin sen, ettei keveästä talouspolitiikasta pystytä luopumaan eikä velkaantumisen kasvua saada hillittyä. Esimerkiksi rakennuttajien velkarajoitteista on nyt päästetty irti ja päinvastoin helpotettu velanottoa. Pandemianaikaisia tukia on jatkettu useilla vuosilla, ja pankkeja on kehoitettu höllentämään lainanantoa.

Paikallishallinnot ja niiden omistamat rahoitusyhtiöt ovat velkaantuneet viime vuosina rajusti lisää. Koronatoimien lisämenot ja samanaikaisesti erityisesti maankäyttöoikeuksien myyntitulojen supistuminen ovat kasvattaneet vajeita. Paikallishallinnot ovat usein vahvasti linkittyneet saman alueen pankki- ja yrityssektoreihin, ja budjetin ulkopuoliset velkamäärät voivat olla merkittävät. IMF arvioi tammikuussa, että Kiinan julkisen talouden todellinen vaje olisi viime vuonna ollut noin 17 % suhteessa BKT:hen ja pysyvän yhtä suurena tänäkin vuonna. Finanssiministeriön mukaan joillakin kaupungeilla ja piirikunnilla on jo suuria vaikeuksia velkojensa hoidon kanssa.

Ulkoiset jännitteet eivät hellitä

Vuonna 2018 alkaneen kauppasodan aikana kaikki Yhdysvaltain ja Kiinan toisilleen asettamat ylimääräiset tuontitullit ovat yhä voimassa. Presidentti Bidenin kaudella kiista ei ole liehtynyt, vaan päinvastoin Yhdysvallat on mm. pyrkinyt entisestään rajoittamaan Kiinan kykyä hankkia mikrosiruja ja niiden tuotantoon liittyvää korkeaa teknologiaa. Vientikieltoon ovat lähtemässä mukaan myös Alankomaat ja Japani, joiden osuus etenkin mikrosirujen tuotannossa tarvittavista laitteista on suuri. Huolimatta välillä kuulluista sovittelevimmista lausunnoista odotamme suurvaltasuhteiden pysyvän kireinä koko ennustejakson ajan.

Poliittisten jännitteiden lisääntyminen on kasvattanut todennäköisyyttä, että kauppapolitiikkaa ja viennin rajoittamista käytetään yhä enemmän painostuksen välineenä. Liian yksipuolinen tuontiriippuvuus etenkin yhteiskunnan kannalta tärkeimmissä tuotteissa on muodostunut yhä haitallisemmaksi. Lienee selvää, että julkinen keskustelu Kiina-riskien vähentämisestä ja asetetut vientirajoitukset saavat ulkomaiset yritykset miettimään aiempaa tarkemmin uusien investointien tekemistä Kiinaan. Ulkomaisten kauppakamarien yrityskselyissä on jo käynyt selväksi, että iso osa Kiinassa toimivista yrityksistä pyrkii vähintäänkin arvioimaan tuotantoketjujaan ja vähentämään yksipuolisia riippuvuuksia. Tuotantoketjujen hajauttaminen ei kuitenkaan tapahdu nopeasti, ja silläkin on omat kustannuksensa.

Taloukasvua painavat etenkin rakenteelliset tekijät, riskejä riittää

Taloukasvua hidastavat Kiinassa ennen kaikkea vaikeammin muutettavat, rakenteelliset tekijät. Väestö vanhenee nopeasti, työikäisiä on yhä vähemmän, ja syntyvyys laskee. Uudistuksia tarvittaisiin kipeästi. Valtionyhtiöiden uudistaminen on jäänyt olemattomaksi, yksityisten yritysten toimintaympäristöä on tiukennettu, siirtyminen kohti kulutusvetoisempaa kasvumallia ei ole edennyt, sääntelyä on kiristetty ja puolueen otetta talouden eri sektoreilla on kasvatettu. Velkaantumisen jatkuva kasvu ja velanhoitomenojen nousu sitovat pääomia muilta, tuottavammilta käyttökohteilta. Se on myös omiaan lisäämään painetta pankkisektorilla ja kasvattamaan rahoitusmarkkinariskejä.

Runsaasti velkaantuneilla toimialoilla yritysten maksuongelmat ovat todellinen riski, mikä näkyisi suoraan näitä lainoittaneiden, erityisesti pienempien pankkien kannattavuudessa. Läpinäkymättömät omistuskrytkökset ja riskien osin olematon hinnoittelu voivat aiheuttaa isoja ongelmia myös liiallisesti velkaantuneissa paikallishallinnoissa. Kasvua heikentävät lisäksi geopoliittiset riskit. Jos suurvaltasuhteet vaikeutuvat entisestään, se voi vaikuttaa merkittävästikin maan investointi- ja kauppavirtoihin. Nykyisellään ulkomaalaisten yritysten osuus Kiinan viennistä on lähes kolmannes.

Mahdollisuus ennustetta nopeampaankin taloukasvuun on olemassa, jos kotitalouksien kulutuskysyntä vahvistuu arvioitua selvästi enemmän. Tämän toteutuminen edellyttäisi kuitenkin, että asuntomarkkinat piristyisivät huomattavasti odotettua enemmän tai kulutusta tukevia reformeja aletaan todella toteuttaa.