

BOFIT Kiina-ennuste
30.10.2023

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

30.10.2023

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

Kiinan taloustilanne heikkeni kesän aikana, kun kiinteistösektorin alamäki jatkui, viennin veto oli heikkoa eikä hieman piristynyt kotitalouksien kulutus riittänyt ylläpitämään kasvuvauhtia. Viime kuukausina ilmoitetut lukuisat pienet toimet talouden tukemiseksi vakauttavat kasvua, ja odotamme BKT:n kasvavan noin 5 % kuluvana vuonna. Kasvu hidastuu noin 4 prosenttiin 2024 ja 3 prosenttiin 2025 rakenteellisten tekijöiden painamana. Työkäinen väestö jatkaa supistumistaan, väestö ikääntyy nopeasti, muutos investointivetoisesta kasvumallista kulutusvetoiseen ei etene ja kokonaistuottavuuden kehitys on ollut heikkoa. Tilanteen korjaamiseksi tarvittavien laajojen rakenteellisten uudistusten ei odoteta merkittävästi etenevän ennustejaksolla maan johdon korostaessa omavaraisuutta, kansallista turvallisuutta ja ideologiaa. Samalla elvytysvara on kaventunut ja vanhat elvytyskeinot menettäneet tehoa. Ulkosuhteet jatkuvat jännitteisinä ja rahoitussektorin riskit ovat edelleen koholla.

Vielä keväällä Kiinan talouskehitys näytti suhteellisen valoiselta kuluvan vuoden osalta. Joulukuussa 2022 koronapolitiikkaan tehdyn täyskäännöksen jälkeen yhteiskunta palasi nopeasti normaaliin rytmiin, koronatartuntojen ja -rajoitteiden tuoma epävarmuus poistui ja pelätyn massiivisen tartunta-aallon taloudelliset jäljet jäivät vaimeiksi. Samalla kiinteistösektorilla näytti toiveikkaalta, kun asuntokaupan romahdus vaikutti pysähtyvän hallituksen joulukuussa asettaman tavoitteen mukaisesti.

Kesän aikana talouden tila alkoi kuitenkin heikentyä. Kiinteistösektorin alamäki alkoi uudelleen. Kotitalouksien kulutuskäyttäytyminen ei palannut samanlaiseksi kuin ennen koronaa ja suuntautui ymmärrettävästi paljon palveluihin, kuten kotimaanmatkailuun ja ravintolapalveluihin, joita ei voinut koronavuosina juuri kuluttaa. Viennistäkään ei ole juuri ollut vetoapua, kun koko maailmantalouden kasvu on hidastunut. Kasvu on hidastunut etenkin Kiinan päävientimarkkinoilla Yhdysvalloissa ja Euroopassa. Vuoden kolmannella neljänjaksella BKT:n kasvu jäi 4,9 prosenttiin vuotta aiemmasta.

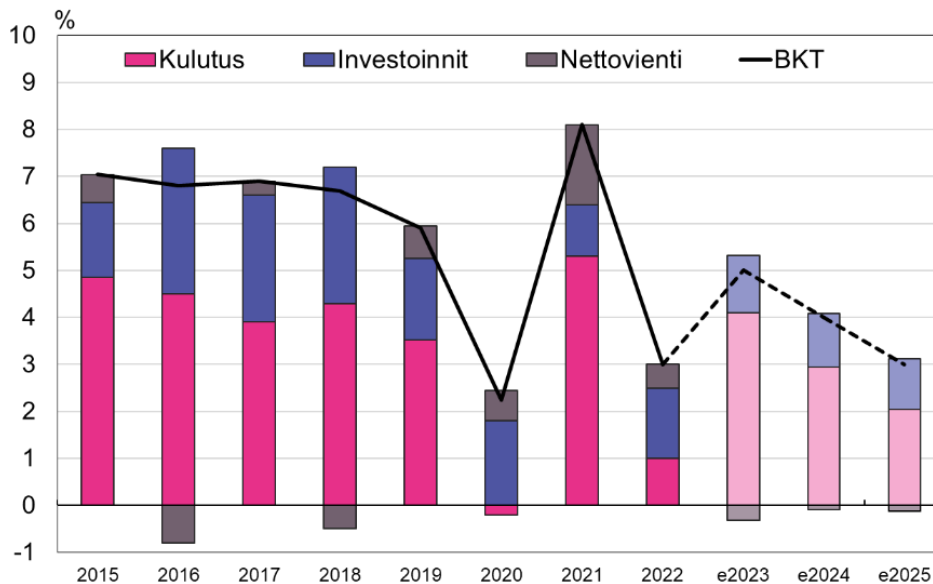
Talous siirtymässä hitaamman kasvun aikaan

Viime kuukausina viranomaiset ovat ilmoittaneet useista pienistä toimista talouden tukemiseksi. Keskusjohdon kehottamana useat kaupungit ovat helpottaneet kiinteistökaupankäynnin sääntöjä, esimerkiksi alentamalla vaadittua käsirahaosuutta ja määrittelemällä ensiasunnon ostaja uudelleen. Rahapolitiikkaa on hieman kevennetty laskemalla korkoja ja liikepankkien varantovaadetta. Finanssipolitiikassa keskushallinto ilmoitti lokakuussa laskevansa liikkeelle velkaa 1 000 mrd. juania julkisten menojen lisäämiseksi. Jo aiemmin valtio korotti joitakin kotitalouksien verovähennyksiä. Ilmoitetut toimet auttavat vakauttamaan kasvua tänä vuonna. Ennustimme keväällä Kiinan talouden kasvavan kuluvana vuonna 6 % vuotta aiemmasta. Oletuksemme kiinteistösektorin paluusta vaimeaan kasvuun loppuvuonna 2023 ei kuitenkaan toteudu. Heikon kesän ja kiinteistösektorin edelleen jatkuvien ongelmien vuoksi odotamme nyt Kiinan BKT:n kasvavan noin 5 % vuotta aiemmasta vuonna 2023.

Vaikka kasvun hidastumiseen liittyy myös syklisiä komponentteja kuten kiinteistösektorin romahdus, keskipitkän ja pitkän aikavälin kasvunäkymää painavat etenkin

rakenteelliset tekijät, joita Kiina ei ole onnistunut ratkaisemaan. Työkäinen väestö jatkaa supistumisestaan, väestö ikääntyy nopeasti, muutos investointivetoisesta kasvumallista kulusvetoiseen ei etene, resursseja käytetään kannattamattomiin hankkeisiin ja kokonaistuotavuuden kehitys on ollut heikkoa. Tilanteen korjaamiseksi tarvittaisiin laajoa rakenteellisia uudistuksia, mutta niistä ei ole viitteitä. Talous oli pitkään kommunistisen puolueen prioriteettilistan kärjessä, sillä kotitalouksien nopea vaurautuminen ja talouden nopea kehitys vahvistivat puolueen asemaa. Presidentti Xi Jinpingin aikakaudella käytännönläheisen talouspolitiikan ohi ovat kurvanneet kansalliseen turvallisuuteen ja omavaraisuuteen liittyvät näkökulmat sekä ideologia. Odotamme Kiinan talouskasvun hidastuvan ennustejakson loppua kohti. Ennustamme BKT:n kasvun olevan 4 prosentin paikkeilla vuonna 2024 ja noin 3 % vuonna 2025. Toimialakohtaiset erot kasvuvauhdissa tulevat edelleen olemaan suuria.

Kuvio 1. BOFIT Kiina-ennuste 2023–2025 ja kasvukontribuutiot



Lähteet: Kiinan tilastovirasto ja BOFIT.

Kotitalouksien kulutuskäyttäytymistä on leimannut varovaisuus, ja vielä vuoden ensimmäisellä puolikkaalla kotiloudet säästivät suuremman osan tuloistaan kuin ennen pandemiaa. Asuntojen hintojen lasku on merkinnyt kotitalouksien varallisuuden vähenemistä, kun suuri osa varallisuudesta on sidottuna asuntoihin. Myös viranomaisten erittäin tiukat, nopeat ja arvaamattomat toimet korona-aikana ovat jättäneet jälkensä kuluttajiin. Varovaisuuden odotetaan hiljalleen väistyvän ja kotitalouksien kulutuksen normalisoituvan. Viralliset tulo-tilastot viittavaat kotitalouksien käytettävissä olevien tulojen kasvaneen kuluvana vuonna suurin piirtein samaa vauhtia kuin talous kokonaisuudessaan. Tulevaan tulokehitykseen liittyy kuitenkin hieman epävarmuutta, sillä lehtitietojen mukaan jotkut rahoitusongelmien kanssa painivat paikallishallinnot ja yritykset ovat leikkaamassa työntekijöiden etuja kuten vuosibonuksia. Huolta on herättynyt myös merkittävästi kasvanut nuorisotyöttömyys, jonka ratkaisemiseksi ei ole löytynyt keinoja.

Investointien kasvu on jäämässä hitaaksi. Kiinteistörakentamisen investoinnit supistuvat, kun taas infrastruktuuri-investoinnit ovat tukeneet kasvua. Samoin valtionyhtiöt ovat kasvattaneet investointejaan. Hallinnon yksi tavoitteista on kiinteistösektorin tilanteen vakauttaminen, ja odotamme sektorin supistumisen päättyvän ensi vuoden aikana.

Teollisuuden kapasiteetin käyttöaste on historiaansa nähden varsin matalalla tasolla, mikä vähentää tarvetta teollisiin investointeihin, joskin toimialakohtaiset erot ovat hyvin suuria. Investointien kasvun odotetaan pysyvän ennustejaksolla talouskasvua hieman hitaampana. Tästä huolimatta investointiaste pysyy erittäin korkeana, yli 40 % BKT:stä.

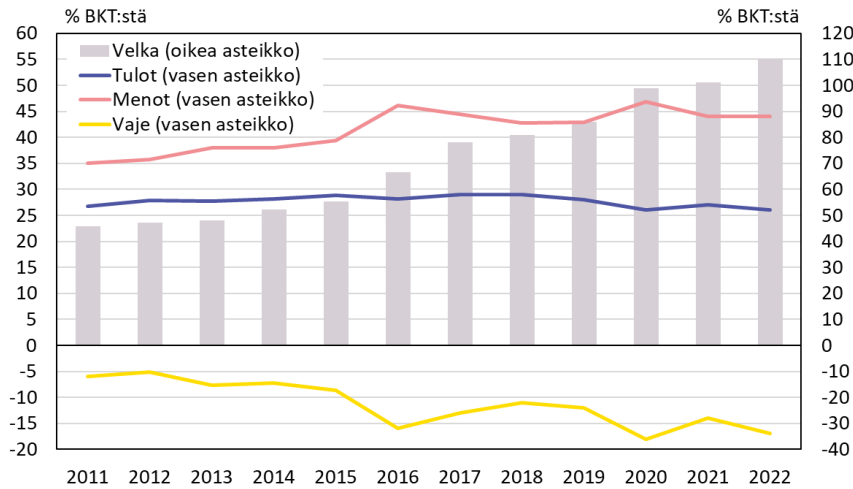
Nettoviennin ei odoteta merkittävästi tukevan talouskasvua tulevina vuosina. Kiinan päävientimarkkinoilla Yhdysvalloissa ja Euroopassa kysynnän kasvun ennustetaan jäävän vaimeaksi. Samalla Kiinan ja länsimaiden väliset jännitteet eivät ainakaan vähene. Länsimaissa kansalaisten näkemykset Kiinasta ovat heikentyneet merkittävästi, mikä saattaa vaikuttaa kiinalaistuotteiden kysyntään. Ulkomaiset yritykset arvioivat uudelleen Kiina-riskiä ja eriyttävät Kiina-toimintojaan. Myös kiinalaisten yritysten odotetaan jatkavan tuotannon siirtoja Kiinasta ulkomaille. Vientiä kuitenkin tukee hintakilpailukyvyyn paraneminen, kun juanin kauppapainotettu reaalikurssi (REER) heikentynyt selvästi. Samoin joidenkin toimialojen kuten rakentamiseen liittyvien tuotteiden valtava ylikapasiteetti saattaa purkautua halpana vientinä ulkomaille. Kiinan talouden hidastuva kasvu sekä heikentynyt valuuttakurssi pitävät myös tuontikysynnän vaimeana ja odotamme tuonnin volyymin kasvavan suurin piirtein samaa vauhtia kuin koko talous. Kiinan ulkomaankaupan ylijäämä kasvoi entisestään koronavuosina ja odotamme ylijäämän pysyvän suurena koko ennustejakson ajan.

Elvytyksellä aiempaa enemmän rajoitteita

Kiina on ylläpitänyt pitkään mittavaa julkisen talouden alijäämää. Kainsainvälisen valuuttarahaston (IMF) arvion mukaan se oli viime vuonna 17 % BKT:stä, kun julkinen sektori mitataan kansainvälisesti vertailukelpoisella tavalla ja mukaan lasketaan myös paikallishallintojen piilovelkaantumisen. Alijäämä on ollut suuri, koska ensin talouskasvua on pakotettu kohti korkeaksi asetettuja kasvutavoitteita ja korona-aikana asetetut rajoitteet, testaus ja valvonta olivat erittäin kalliita ja samalla taloutta pyrittiin tukemaan monin toimin. Alijäämien myötä julkinen sektori on velkaantunut nopeasti ja IMF:n arvion mukaan julkinen velka oli 2022 lopulla luokkaa 110 % BKT:stä (sisältäen keskus- ja paikallishallinnon, valtion rahoitusyhtiöiden ja rahastojen velan).

Kiinassa paikallishallinnot ovat tavallisesti tehneet valtaosan talouden elvytystoimista. Myös koronatoimet jäivät pitkälti alueiden maksettaviksi ja rahaa on kulunut myös paikallistason yritysten, kuten pankkien ja kiinteistöyhtiöiden, pelastamiseen. Samalla kiinteistö-rakentamisen romahdus on vähentänyt paikallistasolla erittäin tärkeitä maa- ja metsätalouden myynnistä saatuja tuloja. IMF arvioi, että paikallishallinnoille olisi kertynyt viime vuoden lopulla kirjoissa olevan velan (29 % BKT:stä) lisäksi piilovelkaa peräti 47 % BKT:stä. Tuntuvat alijäämät ja velkalasti rajoittavat paikallishallintojen mahdollisuutta tukea kasvua, joskin tilanne vaihtelee suuresti alueiden välillä. Myös paikallispäätäjien halu tukea talouskasvua voi olla erilainen kuin ennen. Päätäjien urakehitys on ollut vahvasti sidottuna alueen taloudelliseen menestymiseen lyhyellä aikavälillä. Viime aikoina keskushallinto on kiinnittänyt selvästi aiempaa enemmän huomiota alueiden piilovelkaantumiseen, ja puolueen erilaiset korruptiokampanjat ovat kohdistuneet myös paikallispäätäjiin. Finanssipolitiikassa katseet ovat siinä, ottaako keskushallinto aiempaa suuremman roolin talouden tai alueiden tukemisessa.

Kuvio 2. IMF:n arvio Kiinan julkisen talouden laajasta vajeesta ja velasta



Lähteet: IMF ja BOFIT.

Kuluttajahintojen vuosinousu on viime aikoina ollut vaimeaa. Inflaatio on ollut nollan tuntumassa ja pohjainflaatiokin alle yhdessä prosentissa. Inflaation odotetaan pysyvän maltillisena koko ennustejakson ajan. Vaikka hintojen nousu ja talouskasvu ovat olleet hitaita, keskuspankki on keventänyt rahapolitiikkaa vain varovasti laskemalla politiikkakorkoja ja liikepankkien varantovaatimusta. Varovaisen rahapolitiikan odotetaan jatkuvan. Keskuspankki vaikuttaa olevan huolissaan nopean velkaantumisen synnyttämistä riskeistä rahoitussektorilla ja juanin valuuttakurssista. Kun kehittyneissä talouksissa korkoja on nostettu ja Kiinassa hieman laskettu, korkoero maiden välillä on kasvanut, mikä on lisännyt painetta pääoman ulosvirtaan johtaen juanin heikentymiseen, joka taas ruokkii lisää pääoman ulosvirtapaineita ja juanin heikentymistä. Valuutan puolustamiseksi Kiina joutui viimeksi talvella 2016–2017 ottamaan käyttöön erittäin järeitä toimia rajat ylittävien pääomaliikkeiden rajoittamiseksi. Järeiden keinojen käyttämistä ei voida nytkään sulkea pois, jos tilanne sitä vaatii.

Ennusteeseen vaikuttavat epävarmuudet

Kiinassa tilastoihin vaikuttavilla toimijoilla on painetta näyttää tavoitteiden mukaisia talouslukuja, ja talouskasvun hidastuessa tilastoihin liittyvä epävarmuus kasvaa. Lisäksi hidastuvan kasvun odotetaan nostavan esiin erilaisia etenkin pääoman allokaatioon liittyviä ongelmia, sillä investointeja ja sijoituksia on mitoitettu nopeamman kasvun ympäristöön. Nopean kasvun ympäristössä kasvu itsessään hoitaa osan ongelmista, kun taas hitaamman kasvun aikana ongelmiin pitää löytyä muitakin ratkaisuja kuin odottaminen. Myös se on tärkeää, miten Kiina alkaa ratkaisemaan tunnistamiaan ongelmia. Pystytäänkö erilaisten rajoitusten, kieltojen, määräysten ja valtion kontrollin lisäämisen sijaan löytämään markkinaperusteisia ratkaisuja? Mittavan investointivetoisen velkaelvytysohjelman käynnistäminen tukisi kasvua lyhyellä aikavälillä, mutta vain pahentaisi olemassa olevia rakenteellisia ongelmia.

Odotamme ennusteessa kiinteistösektorin alamäen tasaantuvan vuoden 2024 aikana, mutta voi olla, että alamäki jatkuu pidempäänkin. Kiinteistösektorin ongelmat heijastuvat myös rahoitussektorille. Pankit ovat jo raportoineet asuntovelallisten ja rakentajien hoitamattomien lainojen lisääntyneen. Etenkin heikentyneen kannattavuuden ja vakavaraisuuden kanssa painivat pienet ja keskisuuret pankit, joiden antolainauksesta suhteellisesti isompi

osa on suuntautunut kiinteistösektorille, ovat hankalassa asemassa ja voivat tarvita valtion tai paikallishallintojen pelastusoperaatioita. Rahoitussektorin riskejä kasvattavat myös paikallishallintojen perustamat rahoitusyhtiöt, joiden velkaa on erääntyymässä merkittävästi ennusteajaksolla.

Kiinan ulkosuhteet länsimaiden kanssa voivat kiristyä edelleen, millä olisi vaikutuksia myös talouteen. Suurvaltakilpailun kiristyminen entisestään voi saada talouteen vaikuttavia yllättäviäkin muotoja nykyisten kaupan rajoittamisen ja omavaraisuuspyrkimysten lisäksi. Taiwaniin liittyvät selkkaukset voivat ajaa Kiinan ulkosuhteet kriisiin, millä sellaisenaankin olisi merkittävät vaikutukset. Lisäksi Taiwan on maailman tärkein edistyneiden mikrosirujen tuottaja, ja häiriöt tuotannossa tai logistiikassa vaikuttaisivat laajasti Kiinan ja koko maailman korkean teknologian tuotantoon. Kiinan mahdollisella merkittäväällä esimerkiksi aseellisella tuella Venäjälle olisi varmasti myös taloudellisia seurauksia.

Kotitalouksien kulutus saattaa yllättää positiivisesti, sillä niille on kertynyt huomattavasti säästöjä pandemian aikana. Kertyneiden säästöjen mahdollinen purkaminen vahvistaisi kotimaista kulutusta selvästi. Jos samalla talouspolitiikan uudistuksilla vahvistettaisiin sosiaalisia turvaverkkoja, kotitalouksien tarve säästää vähenisi merkittävästi.