

BOFIT Kiina-ennuste
28.4.2025

BOFIT Kiina-ryhmä

BOFIT Kiina-ennuste 2025–2027



BOFIT

SUOMEN PANKIN
NOUSEVIEN TALOUKSIEN
TUTKIMUSLAITOS

Suomen Pankki
Nousevien talouksien tutkimuslaitos (BOFIT)

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

www.bofit.fi

BOFIT Kiina-ennuste 2025–2027
BOFIT Kiina-ryhmä

28.4.2025

Tietojen oikeellisuus ja vastuun rajoitus

Suomen Pankin verkkopalvelun tiedot perustuvat luotettaviin lähteisiin. Osa 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 2025–2027

Kiinan talouskasvun hidastuminen jatkuu. Kotimaisen kysynnän näkymät pysyvät vai-meina kuluttajien luottamuksen ollessa heikkoa ja kiinteistömarkkinoiden ongelmien pitkittyessä. Samalla ulkoiset näkymät ovat heikentyneet huomattavasti. Tuotannon kasvu on viime vuosina ollut kotimaisen kysynnän kasvua voimakkaampaa, ja ylituotantoa on suunnattu vientiin. Yhdysvaltojen ja Kiinan välisen kauppasodan kärjistyminen ja epävarmuus heikentävät vientikysyntää. Myös monissa muissa kauppakumppanimaissa kysynnän kasvu hidastuu ja kasvava Kiina-riippuvuus lisää kauppapoliittisia jännitteitä. Uutta velkaa joudutaan ottamaan aiempia vuosia enemmän talouden tukemiseksi. Odotamme Kiinan todellisen talouskasvun jäävän ennustejaksolla alle neljään prosenttiin vuodessa. Virallisten tilastojen näyttämä kasvu tulee kuitenkin olemaan tätä nopeampaa. Ennusteeseen kohdistuu sekä ylä- että alasuuntaisia riskejä. Laajamittainen elvytys voi nostaa kasvun ennustettua korkeammaksi. Tämä kuitenkin kasvattaisi talouden epätasapainoja ja rahoitusmarkkinariskejä. Ulkoiset riskit ja epävarmuus jatkuvat suurina.

Kiinan bruttokansantuote kasvoi viime vuonna virallisten tilastojen mukaan juuri kasvutavoitteen mukaiset 5 %. Viennin vahva kasvu tuki taloutta ja merkittävä osa, 1,5 prosenttiyksikköä, kokonaistuotannon kasvusta tuli nettoviennistä (Kuvio 1). Myös investointien kasvu jatkui kiinteistöinvestointien supistumisesta huolimatta. Kotimaisen kulutuksen kasvu sen sijaan jäi suhteellisen vaisuksi. BOFITin vaihtoehtoisen laskelman mukaan (Kuvio 2), todellinen talouskasvu jäi viime vuonna arviolta noin prosenttiyksikön virallisten tilastojen osoittamaa kasvua hitaammaksi. Myös vuoden ensimmäisellä neljänneksellä nettovienti tuki kasvua ja BKT kasvoi virallisissa tilastoissa 5,4 % vuodentakaisesta. Vaihtoehtoisen laskelman mukaan talous kasvoi reilun 4 prosentin vuosivauhtia.

Aiempien ennusteidemme kaltaisesti odotamme Kiinan talouskasvun jatkavan hidastumistaan rakenteellisten tekijöiden ajamana. Kiina asetti maaliskuussa myös kuluvan vuoden kasvutavoitteeksi ”noin 5 %”. Tämä tulee olemaan viime vuotta vaikeampi saavuttaa, emmekä usko todellisen kasvun yltävän tavoitteeseen. Odotamme talouskasvun jäävän noin 3½ prosentin paikkeille tänä ja ensi vuonna ja hidastuvan edelleen noin 3 prosenttiin ennustejakson lopulla vuonna 2027. Kasvun hidastuessa erot toimialojen ja alueiden välisessä kehityksessä kasvavat ja monilla aloilla voidaan yhä nähdä vauhdikastakin kasvua. Poliittinen tarve näyttää korkeampia, kasvutavoitteeseen yltäviä, kasvulukemia sekä puutteet tilastojen laadussa vaikeuttavat todellisen talouskehityksen arviointia.

Kotimaisen kysynnän kehitys määrittää talouden suuntaa

Kuluttajien luottamus ei ole palautunut koronapandemian jälkeen. Keskuspankin kyselyssä yli 60 % vastaajista sanoi viime vuoden lopussa yhä suosivansa säästämisen lisäämistä ja vain 25 % aikovansa kuluttaa enemmän. Vähittäiskauppa kasvoi viime

vuonna reaalisesti vain hieman yli 3 %, vaikka kasvua tuki valtion tietyille kodinkoneille, elektroniikkalaitteille ja autoille myöntämät kulutustuet. Kotitalouksien pankkisaastot ovat kasvaneet edelleen nopeasti ja uusia lainoja otetaan aiempaa vähemmän edullisista koroista huolimatta. Suurin osa kotitalouksien omaisuudesta on asunnoissa, joiden hintojen lasku on vähentänyt varallisuutta. Asuntojen hinnat jälkimarkkinoilla ovat tilastoviraston mukaan laskeneet lähes 20 % vuoden 2021 huipusta. Monilla alueilla hinnanlasku on ollut huomattavasti suurempaa. Epävarmuutta lisää työllisyysnäköymien heikkeneminen. Monilla alueilla julkisen sektorin palkkojen maksussa on ollut pitkiä viivästyksiä alueiden talousvaikeuksien lisääntyessä. Myös yksityisellä sektorilla kerrotaan varsinkin bonuksia ja muita palkan päälle tulevia etuuksia leikatun viime vuosina.

Tulojen kasvattaminen ja yksityisen kulutuskysynnän vahvistaminen olisi tärkeää talouskasvun tukemiseksi. Yksityisen kulutuksen osuus taloudesta on huomattavan matala (alle 40 %) ja säästämisaste on mm. heikon sosiaaliturvan takia korkea (44 %). Kulutuksen tukeminen nostettiin kevään puoluekokouksessa yhdeksi kärkiteemaksi. Tähän mennessä julkistetut toimet ovat kuitenkin vaatimattomia, eivätkä lisää kotitalouksien käytettävissä olevia tuloja tai vähennä tarvetta säästää merkittäväällä tavalla. Ehdotettujen konkreettisten tukitoimien listalla on lähinnä uusien tuotteiden ja palvelujen kehittämistä, joiden toivotaan lisäävän kulutuskysyntää. Valtion kulutustukia kasvatettiin tänä vuonna 300 mrd. juuniin, mikä on 0,2 % BKT:stä tai 0,6 % tavaroiden vähittäismyynnin arvosta. Tämä tukee näiden tavaroiden kulutusta kuitenkin vain hetkellisesti, ja kasvun ylläpitämiseksi ohjelmaa tulisi kasvattaa joka vuosi.

Odotamme talouspolitiikan keventämisen ja erinäisten kohdennettujen tukitoimien tukevan yksityistä ja julkista kulutusta ennustejaksolla. Talouskasvun kestävyyskannalta tärkeitä uudistuksia, kuten työllisyyden ja sosiaaliturvan parantamista, jotka mahdollistaisivat kulutusvetoisempaan kasvuun siirtymisen, ei kuitenkaan ole merkittävässä määrin näköpiirissä. Vuoden alussa aloitettu eläkeiän nosto toteutetaan seuraavan 15 vuoden kuluessa ja sillä on ennustejaksolla vain hyvin pieni vaikutus kasvuun.

Kiinteistömarkkinoiden ja -investointien supistuminen jatkuu jo neljättä vuotta. Tukitoimia on lisätty kasvattamalla myymättömien asuntojen ja käyttämättömän tonttimaan ostoja julkisin varoin sekä helpottamalla asunnonostoa ja laskemalla asuntolainojen korkoja. Tämä ei ole merkittävästi auttanut rakennuttajien taloustilannetta tai pysäyttänyt sektorin supistumista. Yritysten tukemiseen kuluu paljon julkisia varoja ja se sitoo pankkisektorin pääomia. Talouskasvun kannalta sektorin merkitys ei kuitenkaan ole läheskään aiemman kaltainen. Ennen 2021 alkanutta kriisiä kiinteistösektori ja siihen liittyvät aktiviteetit kattoivat arviolta 27 % koko taloudesta. Nyt osuus on laskenut 15 prosenttiin. Asuntorakentaminen ja -kauppa ovat supistuneet voimakkaasti ja niiden voidaan odottaa saavuttavan pohjan ennustejaksolla, mikä vähentäisi riskejä. Merkittävää tukea talouskasvuun tämä ei kuitenkaan tuo.

Investointeja on viime vuosina suunnattu kiinteistörakentamisen sijaan erityisesti valmistavaan teollisuuteen ja infrastruktuuriin, kuten siirtoverkkojen ja uusiutuvan energian rakentamiseen. Varsinkin korkean teknologian investointeihin on kannustettu myös valtiontuilla. Monilla aloilla tuotantokapasiteettia on rakennettu enemmän kuin kysyntä on kasvanut, ja kapasiteetin käyttöasteet ovat laskeneet. Tämä on painanut hintoja. Tuottajahinnat ovat laskeneet jo lähes kolme vuotta, mikä

on näkynyt myös Kiinan vientihinnoissa. Teollisuustuotanto kasvoi viime vuonna 6 % ja hyvä kasvu jatkui tämän vuoden alussa. Kauppasodan kärjistyminen osuu useille vientiriippuvaisille valmistavan teollisuuden aloille kuten elektroniikkaan ja sen komponentteihin. Yritykset joutuvat sopeuttamaan tuotantoketjujaan ja tekemään investointipäätöksiä huomattavan epävarmuuden vallitessa. Kiina on pyrkinyt viime vuosina voimallisesti kasvattamaan kotimaista kysyntää ja omavaraisuutta erityisesti korkeassa teknologiassa. Tämä kehitys voi saada sysäyksen eteenpäin.

Kauppasodan kärjistyminen heikentää talouskasvua ja aiheuttaa vientisektorille huomattavaa epävarmuutta

Ulkoisen kysyntä on tukenut Kiinan talouskasvua viime vuosina. WTO:n tilastojen mukaan Kiinan vientimäärä on nyt 39 % suurempi, kuin pandemiaa edeltäneenä aikana. Tuonnin määrä on kasvanut vain 6 %. Ennustejaksolla viennin volyymin kasvun odotetaan jäävän viime vuosia selvästi hitaammaksi. Tuonninkin kasvun odotetaan olevan vaimeaa kotimaan kasvun hidastuessa ja siksi, että vientipanoksia tarvitaan aiempaa vähemmän. Odotamme vaihtotaseen pysyvän selvästi ylijäämäisenä, mutta viime vuosina suureksi paisuneen ylijäämän supistuminen saa nettoviennin kontribuution talouskasvuun painumaan negatiiviseksi tänä vuonna. Vaikutusten odotetaan ulottuvan myös ensi vuoteen.

Yhdysvaltojen Kiinan tavaratuonnille asettamat ennenäkemättömän korkeat tullit ja poukkoilevan tullipolitiikan aiheuttama epävarmuus ovat shokki vientikysynnälle, vaikka kauppasuhteiden kiristymistä osattiin odottaa Trumpin astuttua virkaan. Ennustehetkellä presidentti Trump on korottanut yleisiä Kiinan tavaratuonnin tulleja tällä kaudellaan jo 145 prosenttiyksiköllä. Huomioiden edellisen kauden korotukset sekä joidenkin tuotteiden jääminen korotusten ulkopuolelle asettuu keskimääräinen tuontitulli arviolta yli 120 prosenttiin. Kiina on vastaavasti asettanut 125 prosentin lisätullit yhdysvaltalaistavaroille, mikä nostaa keskimääräisen tullitason arviota jo selvästi yli 140 prosentin. Trumpin edellisellä kaudella Kiinan-vastaiset tullit jäivät huomattavasti maltillisemmiksi (keskimäärin alle 20 prosenttiin) ja niitä pystyttiin kiertämään siirtämällä tuotantoketjujen viimeinen vaihe Kiinan ulkopuolelle. Lisäksi juanin heikkeneminen dollaria vastaan söi osan tullien vaikutuksesta. Nyt tilanne on varsin erilainen. Yhdysvallat uhkaa asettaa korkeita tulleja myös muille maille, mikä tekee viennin kiertämisen kolmansien maiden (kuten Meksiko ja Vietnam) kautta kalliimmaksi. Tämän lisäksi Yhdysvaltojen tullipolitiikka ja sen kasvattama epävarmuus hidastavat maailmantalouden ja tuontikysynnän kasvua. Vaikka Kiina ja Yhdysvallat madaltaisivat keskinäisiä tullejaan, ei se merkittävästi vähennä epävarmuutta tai paranna vientinäkyviä.

Ulkomaankaupan merkitys Kiinan taloudelle on vähentynyt samalla kun Kiina on kasvattanut maailman markkinaosuuttaan. Kiina vastaa 14 prosentista maailman tavaravientiä ja viidenneksestä valmistavan teollisuuden vientiä. Ulkomaisen kulutuksen osuus Kiinan tuotannosta on laskenut reilun kymmenen vuoden aikana, mutta yhä lähes 15 % Kiinan tuottamasta arvonlisästä kulutetaan ulkomailla. Vuonna 2020 Yhdysvalloissa kulutettiin noin 3 % ja EU-maissa reilut 2 % Kiinan tuottamasta arvonlisästä. Vienti on tärkeää myös työllisyyden kannalta. Sektori työllistää yhä yli 100 miljoonaa kiinalaista (noin 15 % työvoimasta).

Noin 15 prosenttia Kiinan tavaraviennistä on viime vuosina mennyt Yhdysvaltoihin ja samansuuruinen osuus EU-maihin. Yhdysvaltojen-viennin suuntaaminen muualle voi olla vaikeaa. Kauppasuhteet myös monien muiden kanssa ovat kiristyneet, kun yhä useammat maat ovat huolestuneet halvan Kiinan-tuonnin lisääntymisestä. Esimerkiksi EU haluaa vähentää strategista riippuvuuttaan Kiinasta ja asetti viime vuonna tuontitullit Kiinan sähköautoille niiden valmistajien saamien epäreilujen valtiontukien takia. Toisaalta Yhdysvaltojen tullien maailmankauppaan aiheuttama shokki voi saada maat vahvistamaan keskinäisiä kauppasiteitään. Myönteistä on, jos tämä saisi Kiinan tasapuolistamaan kilpailuedellytyksiä ja parantamaan liiketoimintaympäristöä ulkomaisille yrityksille.

Talouspolitiikan elvytystä lisätään entisestään

Finanssipolitiikkaa tultaneen tänä vuonna keventämään kauppasodan kärjistyksen johdosta selvästi enemmän kuin vielä maaliskuussa julkaistussa budjetissa odotettiin. Kansainvälisesti vertailukelpoisella tavalla mitatun budjettivajeen odotettiin tuolloin nousevan 5,5 prosenttiin BKT:stä (4,9 % v. 2024). Huomattava osa julkisen sektorin toimintaa on budjetin ulkopuolella ja tämä huomioiden laajan julkisen talouden alijäämän odotettiin kasvavan jo reiluun 14 prosenttiin BKT:stä (13 % v. 2024). Alijäämä tulee olemaan tätäkin suurempi ja kasvun tukeminen tulevina vuosina pitää alijäämän huomattavana. Julkinen velka kasvaa nopeasti. IMF arvioi Kiinan laajan julkisen velan olleen vuoden 2024 lopussa 124 % BKT:stä ja sen odotetaan nousevan ennustejaksolla yli 140 prosentin.

Julkinen talouden epätasapainot ovat pahentuneet entisestään. Tulojen kasvu ei läheskään riitä menojen kattamiseen. Kiina on jatkanut koronavuosia edeltäneen ajan talouspolitiikkaa, jossa kasvutavoite asetetaan talouden potentiaalilla kannalta liian korkeaksi. Tavoitteisiin pyrkiminen pakottaa hyvin elvyttävään politiikkaan. Julkisen talouden reformi ja alueiden verotulojen kasvattaminen on viime vuosina ollut keskusteluissa. Tämä olisi tärkeää epätasapainojen vähentämiseksi. Nopeaan kasvuun pyrkiminen vuosittain ei kuitenkaan jätä tilaa tällaisten uudistusten toteuttamiselle tai talouspolitiikan tasapainottamiselle.

Finanssipolitiikan keventämisen vaikutukset talouskasvuun ovat epävarmoja. Suurin osa budjetissa ilmoitetuista uusista kevennystoimista on suunnattu julkisen talouden ja pankkisektorin tervehdyttämiseen, eli toimiin, joilla ei ole välittömiä suoria reaalityökalu vaikutuksia. Esimerkiksi alueiden velanottoa kasvatetaan laskeamalla liikkeeseen lisää ns. erikoisbondeja. Suurin osa varoista tulee käyttää alueiden omistamien rahoitusyhtiöiden (Local government financing vehicle, LGFV) velkojen pois maksuun. Velkojen siirtäminen suoraan alueiden taseeseen vähentää niiden riskejä ja lisää alueiden rahoitustilanteen läpinäkyvyyttä. Talouspoliittinen elvytys on suureksi osaksi alueiden vastuulla, ja elvytystä on rahoitettu osittain ottamalla lisää velkaa budjetin ulkopuolella. IMF arvioi alueiden LGFV-velan kasvaneen viime vuosina 2 prosenttiyksikköä suhteessa BKT:hen vuosittain.

Vastaavasti keskushallinnon uutta velkarahoitusta on suunnattu suurien valtiomisteisten pankkien pääomittamiseen ja pienempi osa on tarkoitettu mm. kulutustavaroiden oston tukemiseen. Pankkien rahoitustilanteen parantaminen on tärkeää, sillä sektorin riskit ovat kasvaneet. Haasteena on elvytystoimien kohdentaminen

tuottamaan talouskasvua nopeasti kasvattamatta uusia epätasapainoja. Esimerkiksi aiemmilta vuosilta tuttu investointien nopea lisääminen ei enää tuota talouskasvua entiseen malliin.

Rahapolitiikan keventämisellä on viime vuosina tuettu taloutta yllättävänkin vähän. Kiinan keskuspankki on laskenut keskeisiä politiikkakorkoja 0,75 prosenttiyksiköllä kevään 2020 jälkeen. Keventämiselle olisi tilaa erityisesti nyt, kun inflaatio on lähellä nollaa (maaliskuussa -0,1 %). Rahapolitiikan keventämistä rajoittaa kasvanut pääoman ulosvirta ja pelot valuuttakurssin yhtäkkisestä heikkenemisestä. Keskuspankki on rajoittanut viime vuosina juanin heikkenemistä dollaria vastaan pitämällä keskikurssin, jota vastaan päivittäinen markkinakurssi saa vaihdella ± 2 %, hyvin vakaina. Ei ole odotettavissa, että keskuspankki sallisi juanin merkittävän heikkenemisen viennin tukemiseksi. Dollarin heikennyttyä kuluvana vuonna juan on kuitenkin heikentynyt monia muita valuuttoja vastaan, mikä tukee vientiä Yhdysvaltojen ulkopuolelle.

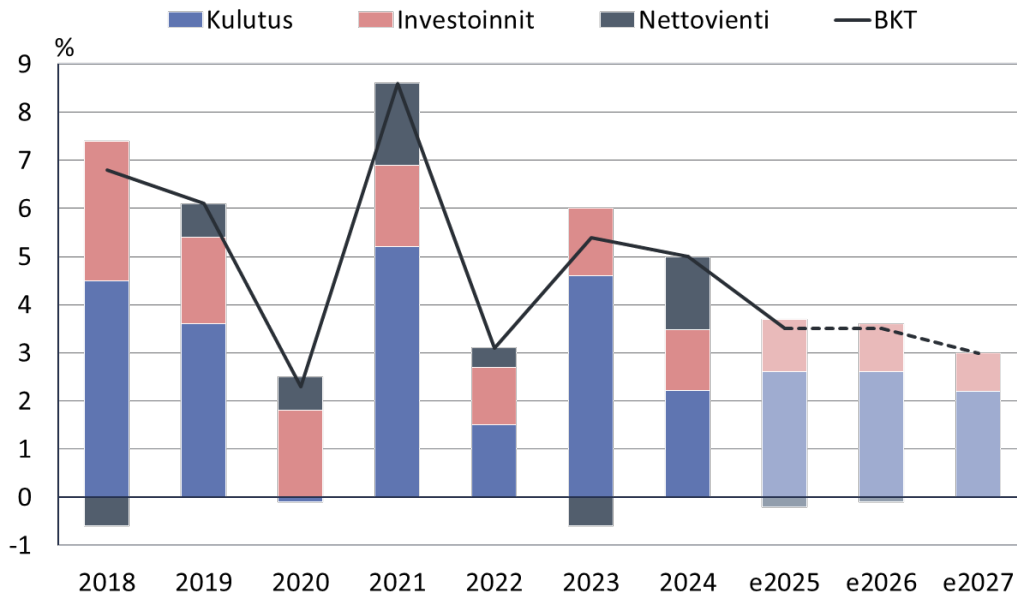
Ennusteeseen sisältyy paljon epävarmuutta

Ennusteeseen sisältyy sekä ylä- että alasuuntaisia riskejä. Rahoitusmarkkinariskit ovat kasvaneet alueiden rahoituslaitosten heikennyttä ja niiden budjetin ulkopuolisen velkaantumisen yhä kasvaessa. Lisäksi pankkisektorin kannattavuus on heikentynyt. Rahoitussektori on aiempaa herkempi häiriöille ja julkisen talouden puskurit mahdollisten ongelmien hoitoon ovat kaventuneet. Riskinä on rahoitussektorin mahdollisten häiriöiden laajeneminen reaalityönteeseen. Talouden todellisen tilan arviointi on vaikeaa myös kiinalaispäättäjille vapaan talouskeskustelun vähetessä ja monien tilastojen palveluksessa poliittisia päämääriä.

Talouskasvu voi ennustejaksolla ylittää odotettua nopeammaksi, mikäli elvytystä lisätään oletettua enemmän. Tämä kuitenkin kasvattaa talouden epätasapainoja ja vähentää tulevien vuosien kasvumahdollisuuksia. Viime vuosina esiin nostetut uudistustarpeet, kuten eläkeiän nosto, kotimaisen kulutuksen kasvattaminen, alueiden pii-lovelan supistaminen ja pankkisektorin riskien vähentäminen, ovat oikeita ja joitain toimia näiden edistämiseksi on tehty. Rakennemuutosten aiempaa määrätietoisempi läpivieminen kasvattaisi pidemmän aikavälin kasvupotentiaalia. Kasvu voi myös jäädä ennustettua hitaammaksi, mikäli elvytystoimet jäävät rajallisiksi tai niitä ei onnistuta kohdentamaan reaalityönteeseen.

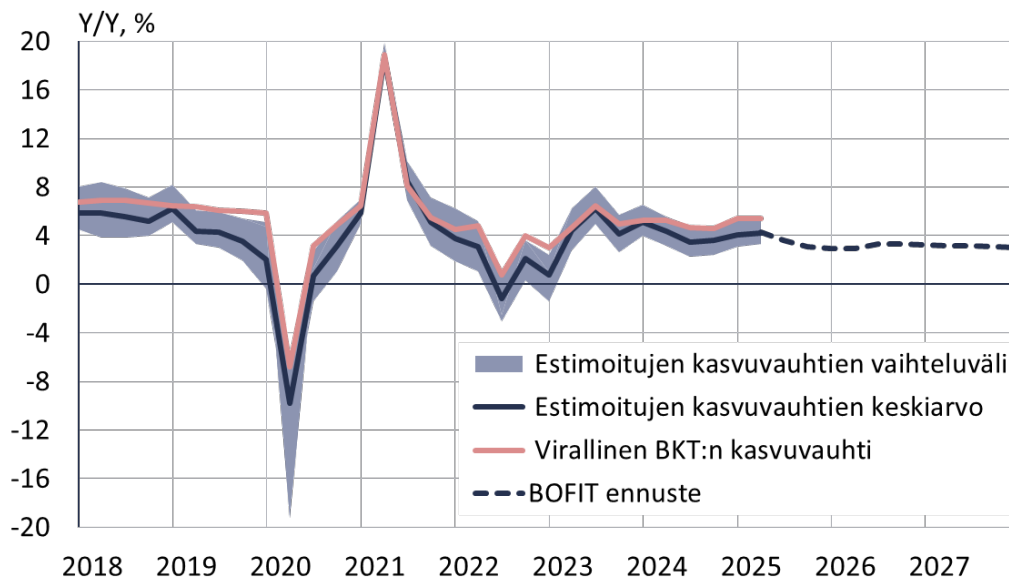
Ulkoiset riskit ovat koholla. Kauppapolitiinen tilanne on hyvin epävarma. Kansainvälisen kauppajärjestelmän horjunnalla voi olla odotettua suurempi negatiivinen vaikutus maailmantalouteen. Myös yläsuuntaiset riskit ennustejaksolla ovat mahdollisia Yhdysvaltojen ja Kiinan onnistuessa lieventämään tulehtunutta tilannetta. Alasuuntaisten riskien mahdollisuutta lisää geopolitiittisten tavoitteiden ajaminen talouden kustannuksella. Kiinan tuki Venäjän hyökkäyssodassa, julkilausuttujen tavoitteiden edistäminen Taiwanin haltuun ottamiseksi tai kärkkäämpi toiminta lähialueillaan aiheuttaisivat toteutuessaan suuria negatiivisia vaikutuksia myös talouskehitykselle.

Kuvio 1. BOFITin Kiina-ennuste vuosiksi 2025–2027 ja kasvukontribuutiot.



Lähteet: Kiinan tilastovirasto ja BOFIT.

Kuvio 2. BOFITin vaihtoehtoinen BKT-laskelma ja ennuste vuosiksi 2025–2027.



Lähteet: Kiinan tilastovirasto ja BOFIT.