

Kiinan uudistukset jatkuvat

Kiinan voimakas talouskasvu on perustunut vientiin ja mittaviin investointiohjelmiin. Nyt maan uusi johto pyrkii jatkamaan kasvua rakenteellisilla uudistuksilla, jotka siirtäisivät kasvun painopistettä yksityiseen kulutukseen.

Liikka Korhonen
Tutkimuspäällikkö
Siirtymätalouksien tutkimuslaitos (BOFIT)
Suomen Pankki
liikka.korhonen@bof.fi

Kiinan talous kasvoi vuosina 2009–2011 keskimäärin 9,6 prosenttia vuodessa, ja tämän vuoden kasvu näyttää asettuvan noin kahdeksaan prosenttiin. Euroopan ja Yhdysvaltain kärsiessä finanssi- ja velkakriisistä Kiina on yksin vastannut noin kolmanneksestä koko maailmantalouden kasvusta.

Kiinan nopea talouskasvu ei kuitenkaan merkitse sitä, että se olisi immuuni maailmantalouden heilahteluille ja ulkoisen kysynnän vaihteluille: vuoden 2008 lopussa ja vuoden 2009 alussa Kiinankin talouskasvu oli hyvin lähellä pysähtyä. Tähän kuitenkin reagoitiin hyvin nopeasti mm. investointien massiivisella lisäämisellä. Kiinan maakunnissa aloitettiin hyvin nopeasti erilaisia infra-





Ilkka Korhonen korostaa, että Kiinan investointiasteen on laskettava.

Kiina reagoi finanssikriisiin investointivetoisella elvytyksellä, mikä johti tuonnin nopeaan kasvuun.

struktuuri- ja muita investointihankkeita, jotka rahoitettiin pääosin valtion omistamista pankeista. Viranomaiset ohjeistivat pankkeja lisäämään lainanantoaan, ja vuoden 2009 aikana pankkisektorin luottokanta kasvoikin yli 30 prosenttia.

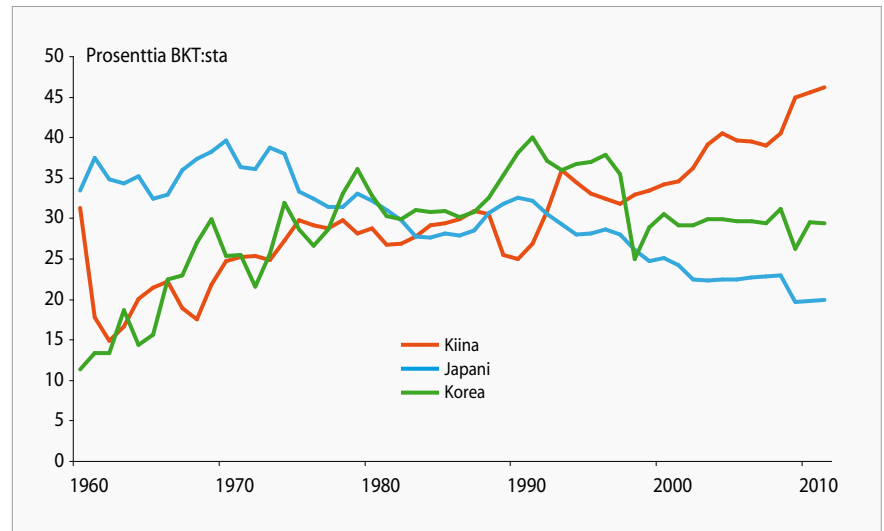
Massiivinen investointiohjelma lisäsi kotimaista kysyntää, mikä näkyi myös tuonnin nopeana kasvuna. Vuodesta 2007 vuoteen 2010 tuonnin arvo kasvoi 46 prosenttia 1 395 miljardiin Yhdysvaltain dollariin. Kiinan ulkomaankaupan ylijäämä pienenikin selvästi: Vuonna 2007 vaihtotaseen ylijäämä oli 11 prosenttia bruttokansantuotteesta mutta vuonna 2011 enää 2,8 prosenttia. Kiinan kysynnän nopeasta kasvusta ovat hyötäneet varsinkin maailman raaka-aineiden tuottajat Australiasta Brasiliaan, Venäjää unohtamatta.

Vuonna 2012 Kiinan talous kasvaa noin 8 prosentin vauhtia, ja BOFITin viime syyskuussa laatima ennuste arvioi myös vuoden 2013 kasvuksi 8 prosenttia. Yksityinen kulutus kasvaa nopeammin kuin koko talous, mutta investointiaste laskee vain hiljaksen. Maailmantalouden yleisistä epävarmuuksista huolimatta Kiina ja useat Aasian maat ovat onnistuneet pitämään talouskasvua yllä, osaksi investointien avulla.

Investointiaste alas?

Kiinan johto on jo monen vuoden ajan ilmoittanut, että tavoitteena on siirtää kasvun painopiste investoinneista yksityiseen kulutukseen. Jatkuva elintason

Kuvio 1. Investointiaste Kiinassa, Japanissa ja Koreassa 1950–2011.



Lähteet: IMF, Maailmanpankki ja CEIC.

nousu nähdään tärkeänä mm. poliittisen järjestelmän legitimiteetin kannalta, ja yksityisen kulutuksen kasvu on tietenkin osa elintason nousua. Lisäksi Kiinan oimien markkinoiden kehittyminen vähentää osaltaan sen riippuvuutta viennistä, vaikka Kiina on tietenkin edelleen erittäin avoin talous.

Mittaviin investointihankkeisiin turvautuminen kasvun ylläpitämiseksi siis onnistui, mutta valitulla politiikalla oli tietenkin monia muitakin seurauksia. Ensinnäkin investointien osuus bruttokansantuotteesta nousi nopeasti, noin 45 prosenttiin. Monissa muissa Aasian maissa (ja esimerkiksi Suomessa!) on talouskasvua menneinä vuosikymmeninä tavoiteltu korkealla investointiasteella (kuvio 1), mutta Kiinan kehitys on tässäkin vertailussa ainutlaatuinen. Japanissa ja Koreassa investointiaste käväisi noin neljässä kymmenessä prosentissa mutta aleni sen jälkeen varsin selvästi elintason nousun myötä.

Vaikka Kiina varmasti tarvitsee paljon uusia lentokenttiä, asuinalueita, rautateitä, metrolinjoja jne., näyttää siltä, että osa rahoista on käytetty projekteihin, joiden taloudellinen järkevyys on vähintäänkin kyseenalainen. Tähän liittyy elvytyspaketin toinen merkittävä seuraus eli Kiinan

paikallishallinnon mittava velkaantuminen. Kiinalaisessa systeemissä paikallistason viranomaiset saavat tulonsa merkittävässä määrin maan myymisestä ja vuokraamisesta erilaisiin tarkoituksiin, mikä tekee niistä taloudellisesti varsin haavoittuvaisia.

Käytännössä monien infrastruktuurihankkeiden toteuttajina toimivat paikallisten viranomaisten perustamat yritykset, joille pankit lainasivat rahaa investointeja varten. Kiinan keskushallinnon velkaantuminen on varsin pientä, noin 20 prosenttia bruttokansantuotteesta. Koska julkisen sektorin paikallistason velkaantumisesta ei ole luotettavia tilastoja, ovat monet tahot esittäneet erilaisia arvioita velan suuruudesta. Kiinan valtiontalouden tarkastusvirasto (China National Audit Office) arvioi, että paikallisviranomaisten velka olisi ollut vuoden 2010 lopussa noin 1700 miljardia dollaria eli 27 prosenttia Kiinan bruttokansantuotteesta. Shih (2012) arvioi velan olevan kaksi kertaa näin suuri, mikä nostaisi koko julkisen sektorin velka-asteen yli 70 prosenttiin bruttokansantuotteesta. (Tässä luvussa on myös mukana eräitä muita julkisen sektorin eriä, jotka eivät näy keskushallinnon velkaluvuissa.)

Elvytys johti paikallis- hallinnon voimakkaaseen velkaantumiseen.

Saattaa olla, että edes kiinalaisilla vi-
ranomaisilla ei ole kovin tarkkaa ku-
vaa paikallistason velkatilanteesta, mikä
osaltaan tekee vuoden 2009 kaltaisen fi-
nanssipoliittisen elvytyksen epätoden-
näköiseksi. Monilla Kiinan alueilla on jo
raportoitu vaikeuksista infrastruktuuri-
lainojen takaisinmaksussa. Näyttää siis
siltä, että pankkien hoitamattomien lai-
nojen määrä on nousussa.

Lisää sosiaaliturvaa ja riskien jakamista, vähemmän säästämistä

Kiinan vuonna 2011 hyväksytty viisivuo-
tissuunnitelma tavoittelee bkt:n keski-
määrin seitsemän prosentin kasvua ja
kasvun rakenteen selvää muutosta. Ta-
voitteena on nimenomaan nostaa yksi-
tyisen kulutuksen osuutta kokonaisy-
synnästä merkittävästi sekä palveluiden
osuutta kansantalouden tuotannossa. Tällä
hetkellä Kiinan säästämisaste on
yli 50 prosenttia bkt:sta; sekä kotitalou-
det että yrityssektori ovat selvästi rahoi-
tusylijämäisiä. Ma ja Yi (2010) osoittavat,
että säästämisaste on noussut vuodesta
2000 lähtien ja on selvästi korkeampi
kuin voitaisiin odottaa talouden raken-
netekijöiden perusteella. Näin ollen hy-
vin korkeakaan investointiaste ei ole ve-
tänyt vaihtotasetta alijäämäiseksi.¹

¹ Kotimainen säästäminen muodostuu määritel-
mällisesti yksityisen ja julkisen sektorin kulutta-
matta jäävistä tuloista. Jos kotimaiset investoinnit
ovat suuremmat kuin säästäminen, niin maa jou-
tuu velkaantumaan ulkomaille eli sen vaihtotase
menee alijäämäiseksi.

Säästämisasteen korkeudelle on mo-
nia selityksiä. Eräs tärkeimmistä on tie-
tenkin se, että kiinalaiset kotitaloudet
joutuvat varautumaan itse hyvin moniin
tulevaisuuden riskeihin. Kiinassa myös
yritysten säästämisaste on korkea, joka
johtuu osaltaan rahoitusmarkkinoiden
epätäydellisestä toiminnasta.

Eräs Kiinan yhteiskunnan erityispiir-
re, joka saattaa selittää osaltaan kotita-
louksien korkeaa säästämisastetta, on
miesten ja naisten määrien epätasapai-
no: Yhden lapsen politiikan ja valikoivien
aborttien takia Kiinassa on paljon enem-
män nuoria miehiä kuin naisia. (Vuon-
na 2007 syntyi 124 poikaa 100 tyttöä
kohden.) Wei ja Zhang (2009) esittele-
vät mielenkiintoisen mallin ja tilastoai-
neistoa, jonka mukaan alueilla, joilla on
eniten nuoria miehiä suhteessa naisiin,
näiden miesten vanhemmat joutuvat
säästämään enemmän parantaakseen
poikiensa asemaa avioliittomarkkinoilla.
Tämä nostaa Kiinan kokonaissäästämis-
astetta.

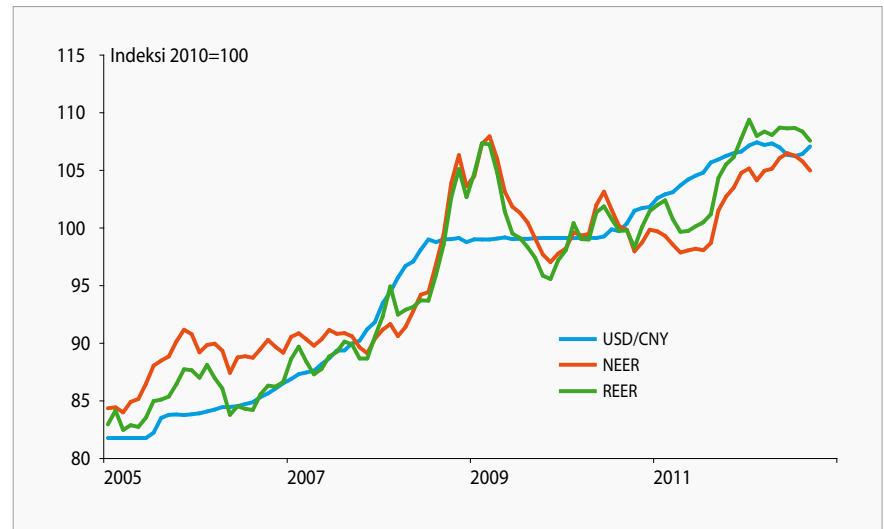
Sosiaalipoliitikassa Kiina pyrkii uu-
distamaan sekä eläke- että terveyden-
huoltojärjestelmiä siten, että kotitalo-
udet eivät enää joutuisi varautumaan
pelkästään omalla säästämisellä kaik-

Kulutuksen kasvua tukevat mm. eläke- ja terveyden- huolto-uudistukset sekä juanin vahvistuminen.

kiin mahdollisiin riskeihin. Tällä hetkel-
lä vanhuuseläkkeitä saavat lähinnä elä-
keelle jääneet virkamiehet, ja suurin osa
ihmisistä joutuu luottamaan lastensa
apuun, omiin säästöihinsä tai jatkamaan
töissä virallisen vanhuusiän yli. Varsinkin
maaseudulla ja siirtotyöläisten² kohdal-
la terveydenhoitojärjestelmä on epäon-
nistunut pahasti riskien jakamisessa, ja
vakava sairaus saattaa johtaa koko per-
heen ja suvun velkaantumiseen sairaala-
maksujen maksamiseksi. Kuten Kiinassa
yleensä, näissäkin uudistuksissa on aloi-
tettu alueellisilla kokeiluilla eri puolilla
maata.

² Kiinan hallituksen arvion mukaan siirtotyöläisiä
on tällä hetkellä noin 120 miljoonaa.

Kuvio 2. Kiinan reaalin valuuttakurssi (REER) ja nimellinen efektiivinen valuuttakurssi (NEER) sekä Yhdysvaltain dollarin arvo Kiinan juaneissa, indeksi 2005–2012, 2010 = 100.



Lähde: BIS, Bloomberg.

Rahoituksen saannin parantaminen vähentää tarvetta säästää etukäteen.

On tietenkin selvää, että laajat ja perustavaa laatua olevat uudistukset vaikuttavat säästämiseen ja muihin päätöksiin vasta vuosien ja vuosikymmenten päästä. Kiinan hallitus on yrittänyt tasapainottaa taloutta myös muilla toimenpiteillä. Näistä tähän mennessä tärkein on ehkä ollut valuuttakurssin vahvistuminen (revalvoituminen) ankkurivaluutta dollariin nähden (kuvio 2). Tällä hetkellä Kiinan juan vahvistuu liukuvasti dollaria vastaan hieman aiempaa leveämmän vaihteluvälin sisällä. Virallisesti Kiina käyttää valuuttakoria, mutta käytännössä valuuttakori on koostunut suurimmaksi osaksi dollarista.

Kiinan valuutta juan on vahvistunut reaalisesti ja kauppapainotettuna noin 25 prosenttia vuoden 2005 kesästä lähtien. Reaalinen vahvistuminen on tapahtunut osaksi korkeamman inflaation, mutta pääosin nimelliskurssin vahvistumisen kautta.³

Vahvempi valuutta nostaa kiinalaisten kotitalouksien ostovoimaa ulkomaailmaan nähden, mikä näkyy mm. saksalaisten autojen ja suomalaisten turkisten tuonnissa Kiinaan. Osaltaan valuutta-

³ Valuutta vahvistuu (revalvoituu) nimellisesti, kun sillä saa suhteessa yhä enemmän ulkomaanvaluuttaa. Kauppapainotettuna vahvistuminen tapahtuu verrattuna tärkeimpien ulkomaankaupakumppanien osuuksilla painotettuun indeksiin eli ns. efektiiviseen valuuttakurssiin. Reaalissa vahvistumisessa (revalvoitumisessa) huomioidaan nimellisen vahvistumisen ohella myös eri maiden inflaatiovauhdit: jos kotimainen inflaatio ylittää kauppapainotetun ulkomaisen inflaation, niin kotimaanvaluutan sanotaan vahvistuvan reaalisesti – edellyttäen, että nimellinen heikkeneminen (devalvoituminen) ei kumoa sitä. Usein valuutan reaalinen vahvistuminen samastetaan maan hintakilpailukyyn menetyksen kanssa.

kurssin vahvistumisen vaikutusta kiinalaisten ostovoimaan on vähentänyt raaka-aineiden maailmanlaajuinen hinnannousu, joka on nostanut kuluttajahintoja Kiinassa.

Rahoitusmarkkinoiden vapauttaminen

Kiina pyrkii edistämään rakennemuutosta kulutusvetoisempaan kasvuun myös liberalisoimalla rahoitusmarkkinoitaan. Ideana on, että rahoituksen välittymisen parempi toiminta ja luottojen parempi saatavuus kotitalouksille sekä pienille ja keskiuurille yrityksille vähentäisivät ennakkosäästämisen tarvetta. Sinänsä Kiinan pankkisektori on erittäin iso verrattuna sen tulotasoon (kuvio 3), mutta suuri osa lainoista myönnetään edelleen enemmän muilla kuin kaupallisilla perusteilla.

Kiina säätelee edelleen varsin tarkasti pankkien otto- ja antolainauksen korkoja, ja tämän lisäksi poliitikot (sekä keskustettä paikallistasolla) vaikuttavat varsin kin suurten valtionpankkien toimintaan myös monin muin tavoin. Sääntelyn takia Kiinaan on syntynyt suuri epävirallinen

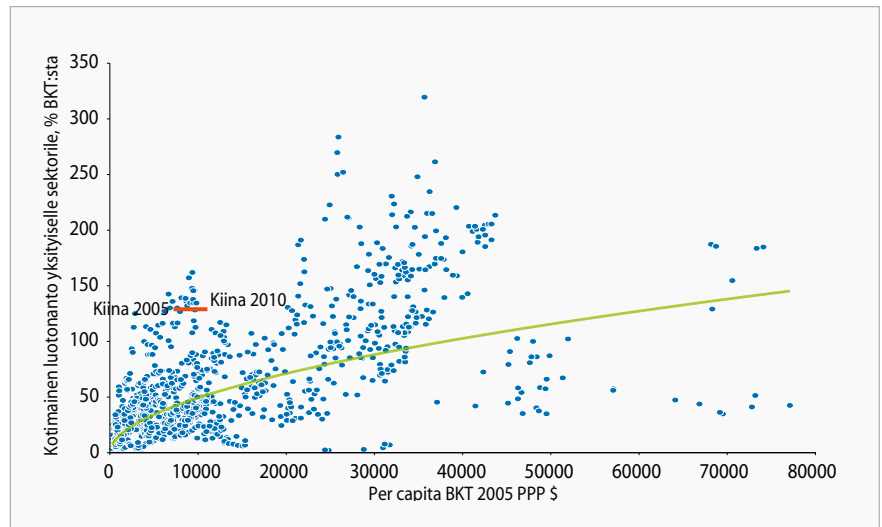
sen rahoituksen markkina, jonka laajuudesta on useita arvioita. Zhang (2012) esittää, että jopa kolmannes yritysten ja kotitalouksien rahoituksesta tulee pankkien ja ”virallisen” rahoitussektorin ulkopuolelta.

Rahoitusmarkkinoiden vapauttamiseen liittyy jo aloitettu pääomaliikkeiden vapauttaminen, ja julkilausuttuna tavoitteena on vapauttaa pääomaliikkeet ”lähes kokonaan” vuoteen 2015 mennessä. Tällä hetkellä suorat sijoitukset⁴ ovat varsin vapaita, tosin Kiina rajoittaa sijoituksia joillekin strategisiksi katsomilleen alueille. Myös kiinalaiset yksityishenkilöt voivat viedä valuuttaa maasta varsin vapaasti.

Mikäli rahoitusmarkkinoiden ja pääomaliikkeiden vapauttamisessa edetään nyt suunnitellun mukaisesti, jo muutama vuoden kuluttua kiinalaisilla yrityksillä ja kotitalouksilla olisi paljon paremmat mahdollisuudet saada rahoitusta. Tämän toivotaan vähentävän osaltaan etukäteissäästämisen tarvetta. Suunnitelmat rahoitusmarkkinoiden liberalisoinnista eivät ole tietenkään riskittömiä.

⁴ Määritelmällisesti suorat sijoitukset johtavat vähintään 10 prosentin omistusosuuteen. Muita sijoituksia kutsutaan portfoliosijoituksiksi.

Kuvio 3. Rahoituslaitosten kotimainen luotonanto yksityiselle sektorille (prosenttia bkt:sta) sekä per capita bkt (ostovoimapariteettikorjattu ja vuoden 2005 hinnoilla, USD).



Lähde: Maailmanpankki.

Suurin riski piilee pankkisektorilla.

Monen maan – mukaan lukien Suomi ja Ruotsi – kohdalla rahoitusmarkkinoiden vapauttaminen johti ensin luottojen voimakkaaseen kasvuun, mikä puolestaan johti ennen pitkää finanssikriisiin. Vaikka tämä kehityskulku ei tietenkään ole väistämätön, Kiinan viranomaiset ovat jo monesti todenneet tiedostavansa vaaran.

Status quon ylläpito ei myöskään näytä kovin houkuttelevalta: Talouden yleisen vapauttamisen myötä monille taloudellisille toimijoille on kertynyt paljon ylijäämävaroja, joita sijoitetaan ylimääräisen tuoton odotuksessa epävirallisen rahoitussektorin kautta. Tämä tekee mm. rahapolitiikan mitoittamisesta hankalampaa ja johtaa myös usein poliittisesti vaikeisiin tilanteisiin, kun erilaiset rahoituslaitokset joutuvat vaikeuksiin ja yleisö odottaa viranomaisten tekevän asialle jotain.

Kuinka Kiinan käy?

Optimistisessa skenaariossa Kiina on kymmenen vuoden kuluttua selvästi nykyistä vauraampi valtio, jossa esimerkiksi eläkejärjestelmä ja terveydenhuolto ovat lähes kaikkien kansalaisen ulottuvilla. Palveluiden osuus tuotannosta on noussut selvästi, mikä on myös antanut mahdollisuuden vähentää esimerkiksi energian käyttöä.

Toisaalta finanssimarkkinoiden vapauttaminen saattaa epäonnistua ja johtaa esimerkiksi maan pankkijärjestelmän suuriin vaikeuksiin. Kuten on esimerkiksi euroalueen joissakin maissa nähty, pankkisektorin ongelmat muuttuvat herkästi

valtionalouden huoliksi. Kiina on tässä tietenkin hieman paremmassa asemassa kuin monet muut maat. Sen valuuttavarantoa on ennenkin käytetty pankkisektorin uudelleen pääomittamiseen. Kiinan valuuttavaranto, noin 3 300 miljardia dollaria, on maailman suurin ja vastaa noin 45 prosenttia vuoden 2011 bkt:sta sekä 190 prosenttia tuonnin arvosta. Millä tahansa mittarilla Kiinan valuuttavaranto on suuri.

Rahoitussektorin ongelmat voivat kuitenkin hidastaa talouskasvua ja osaltaan vähentää mahdollisuuksia panostaa mm. sosiaaliseen sektoriin. Näihin valintoihin, uhkiin ja mahdollisuuksiin Kiinan juuri nimitetty politbyroon pysyväiskomitea joutuu lähivuosina paneutumaan. ■

KIRJALLISUUS

Ma, G. & Vi, W. (2010), China's High Saving Rate: Myth and Reality, BIS Working Papers No 312.

Shih, V. (2012), China's Debt Bomb, Foreign Policy, August 13, 2012.

Wei, S.-J. & Zhang, X. (2009), The Competitive Saving Motive: Evidence from Rising Sex Ratios and Savings Rates in China, NBER Working Paper 15093.

Zhang, X. (2012), Informal Finance in China, esitys workshopissa "OECD-ADBI 12th Roundtable on Capital Market Reform in Asia", Tokyo, 7.-8.2.2012,

<http://www.adbi.org/conf-seminar-papers/2012/07/13/5177.informal.finance.prc>.