

# BOFIT Kiina-tietoisku 2016

14.12.2016





# Ohjelma

## **Tilaisuuden avaus**

Seppo Honkapohja, pankinjohtaja, Suomen Pankki

## **Kiinan talouden ”uusi normaali”**

Jouko Rautava, neuvonantaja, BOFIT

## **Kiinan velka – liian paljon, liian nopeasti ja väärään paikkaan**

Juuso Kaaresvirta, vanhempi ekonomisti, BOFIT

## **Kiinan talousuudistusten vaikeampi vaihe ja sen poliittiset reunaehdot**

Mikael Mattlin, yliopistonlehtori, Turun yliopisto

## **Kahvitauko noin klo 10.30–11.00**

## **Jos Kiina aivastaa, niistäkö muu maailma?**

likka Korhonen, tutkimuspäällikkö, BOFIT

## **Kiinalaiset yritysostoksilla maailmalla**

Riikka Nuutilainen, ekonomisti, BOFIT

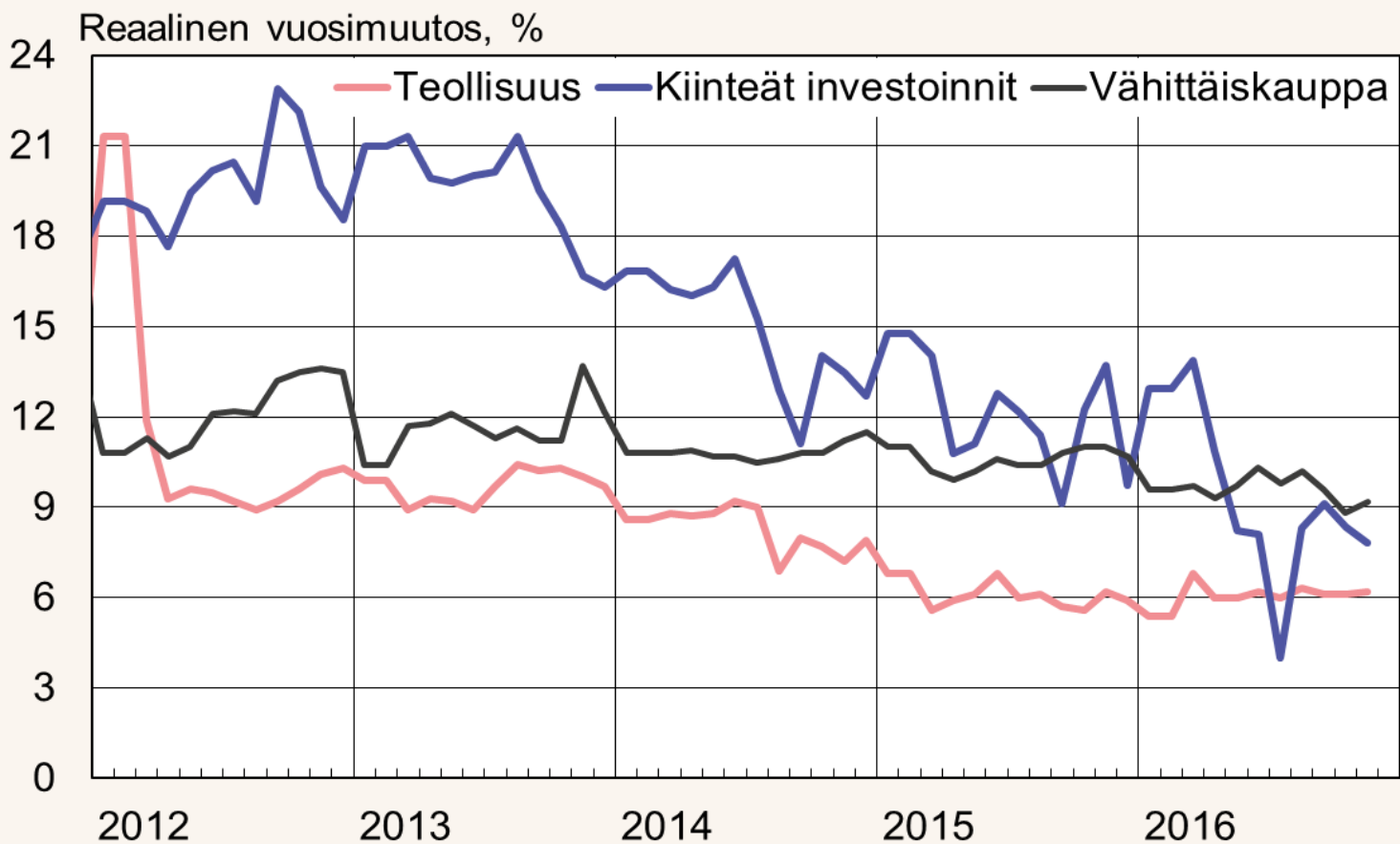
Jouko Rautava

# Kiinan talouden "uusi normaali"





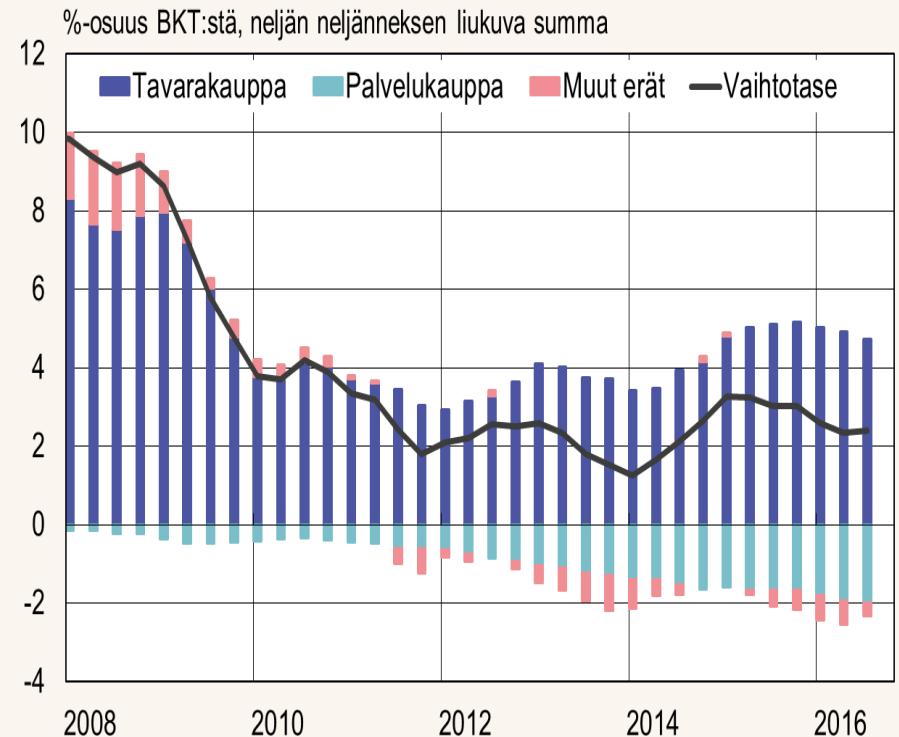
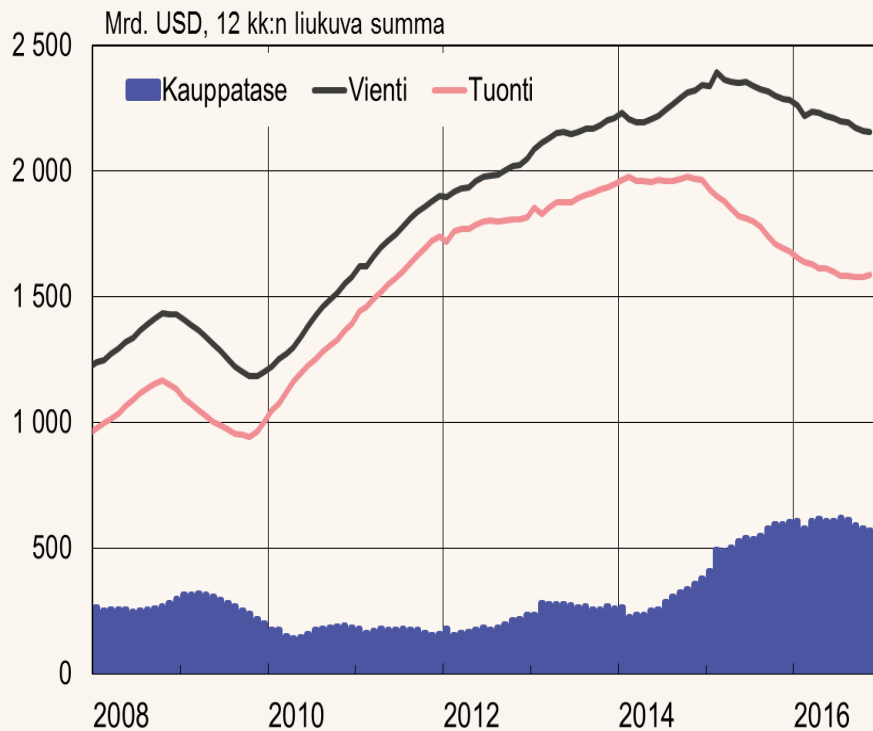
# Kasvuvauhti hiipuu ja talouden rakenteet muuttuvat



Lähde: Macrobond



# Muutokset heijastuvat ulkomaankauppaan

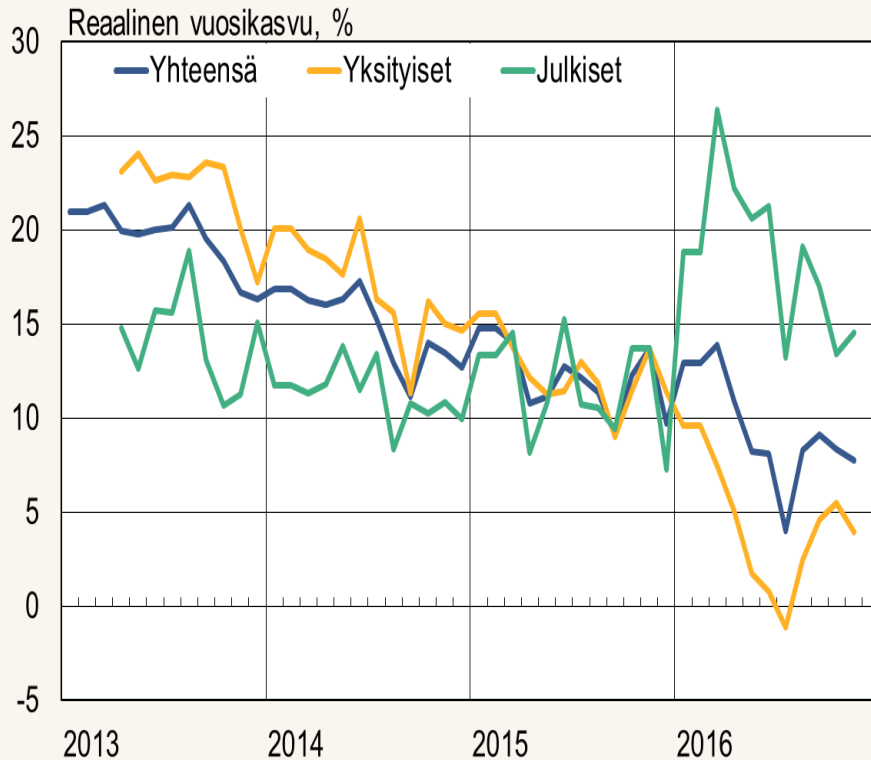


Lähde: Macrobond



# Elvytyspolitiikalla haitallisia sivuvaikutuksia

## Kiinteät investoinnit



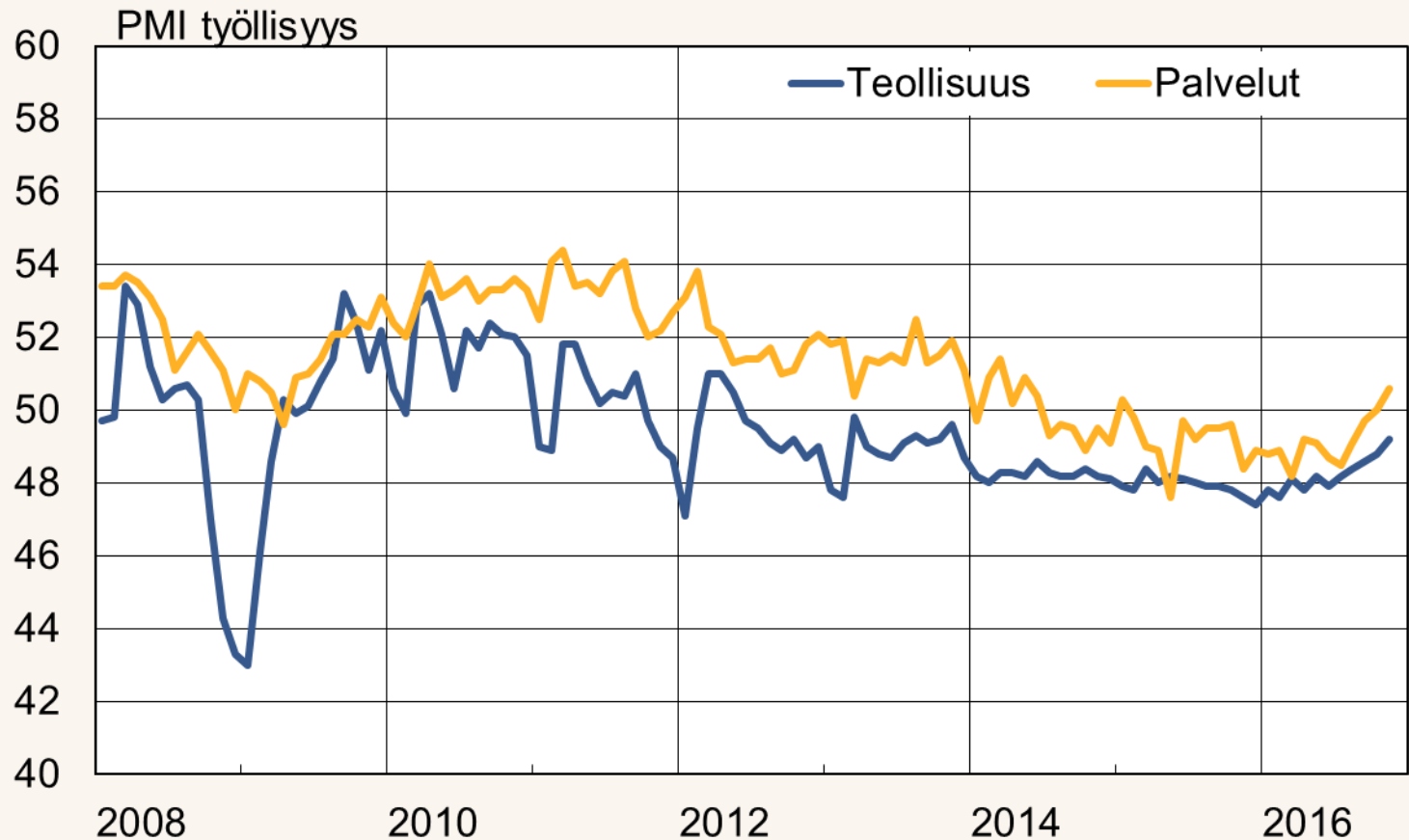
## Elvytyspolitiikan ongelmia

- Suuri ja nopeasti kasvava velkataakka keskeinen talouspoliittinen ongelma
- Velkaelvytyksellä ei saada kasvua entiseen tapaan, vaan tuetaan helposti tuottamattomia yrityksiä
- Virheinvestointien ja markkinakuplien vaara kasvaa
- Taustalla kummittelee 6,5 prosentin kasvutavoite

Lähde: Macrobond



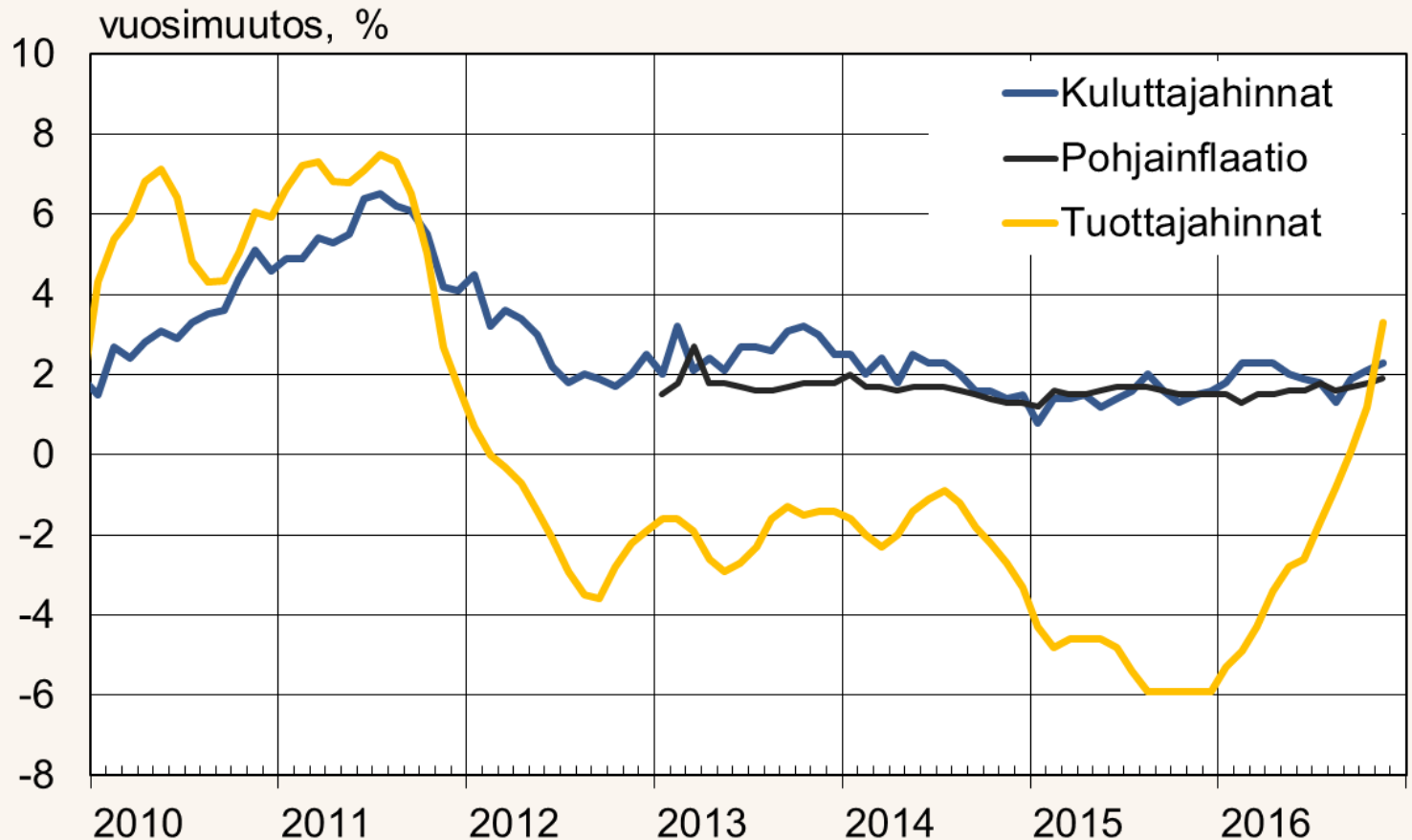
# Talouspolitiikan viritys työllisyyskehityksen valossa



Lähde: Macrobond



# Talouspolitiikan viritys hintakehityksen valossa

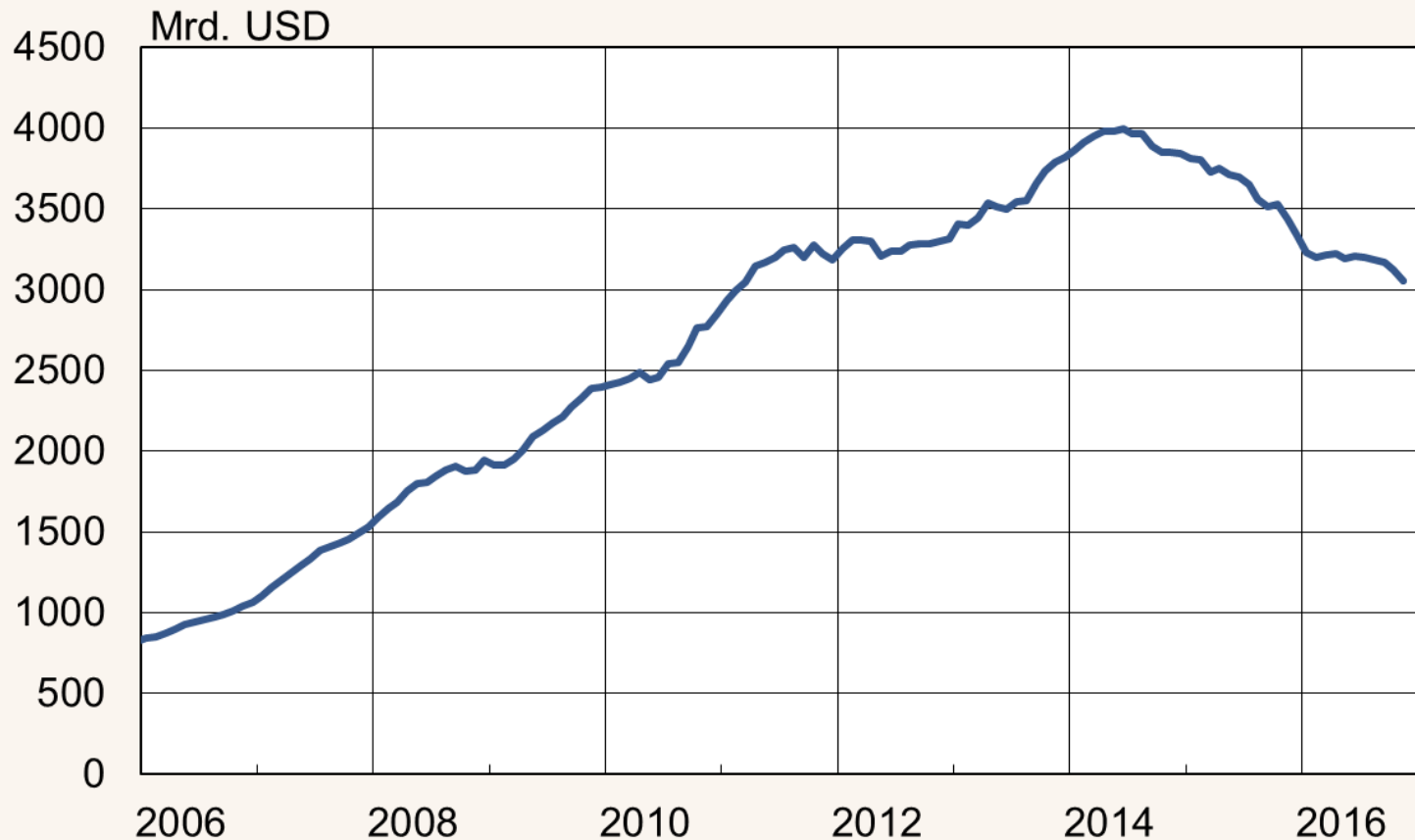


Lähde: Macrobond





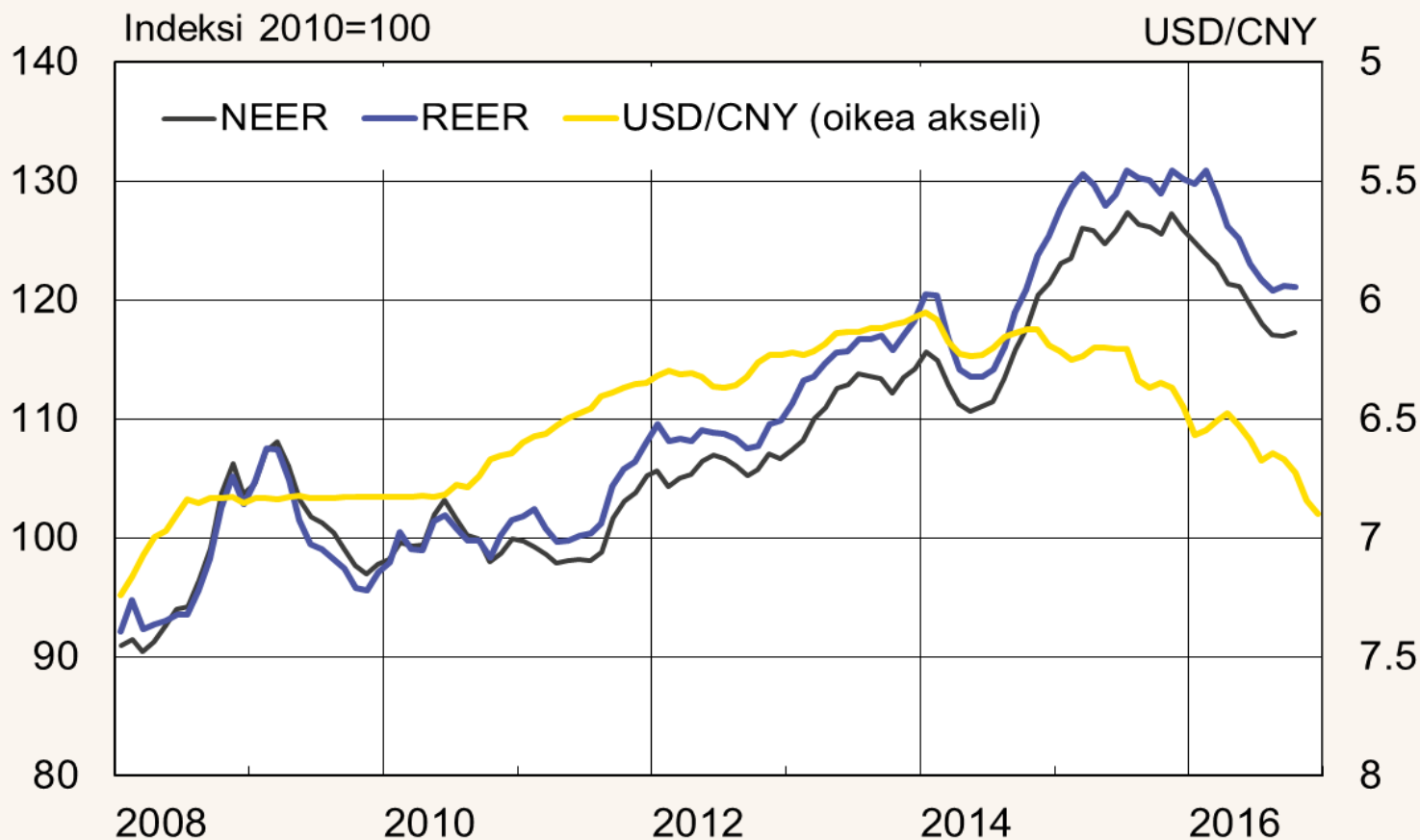
# Pääomavirta ulos suurempi kuin vaihtotaseen ylijäämä – valuuttavaranto laskussa



Lähde: Macrobond



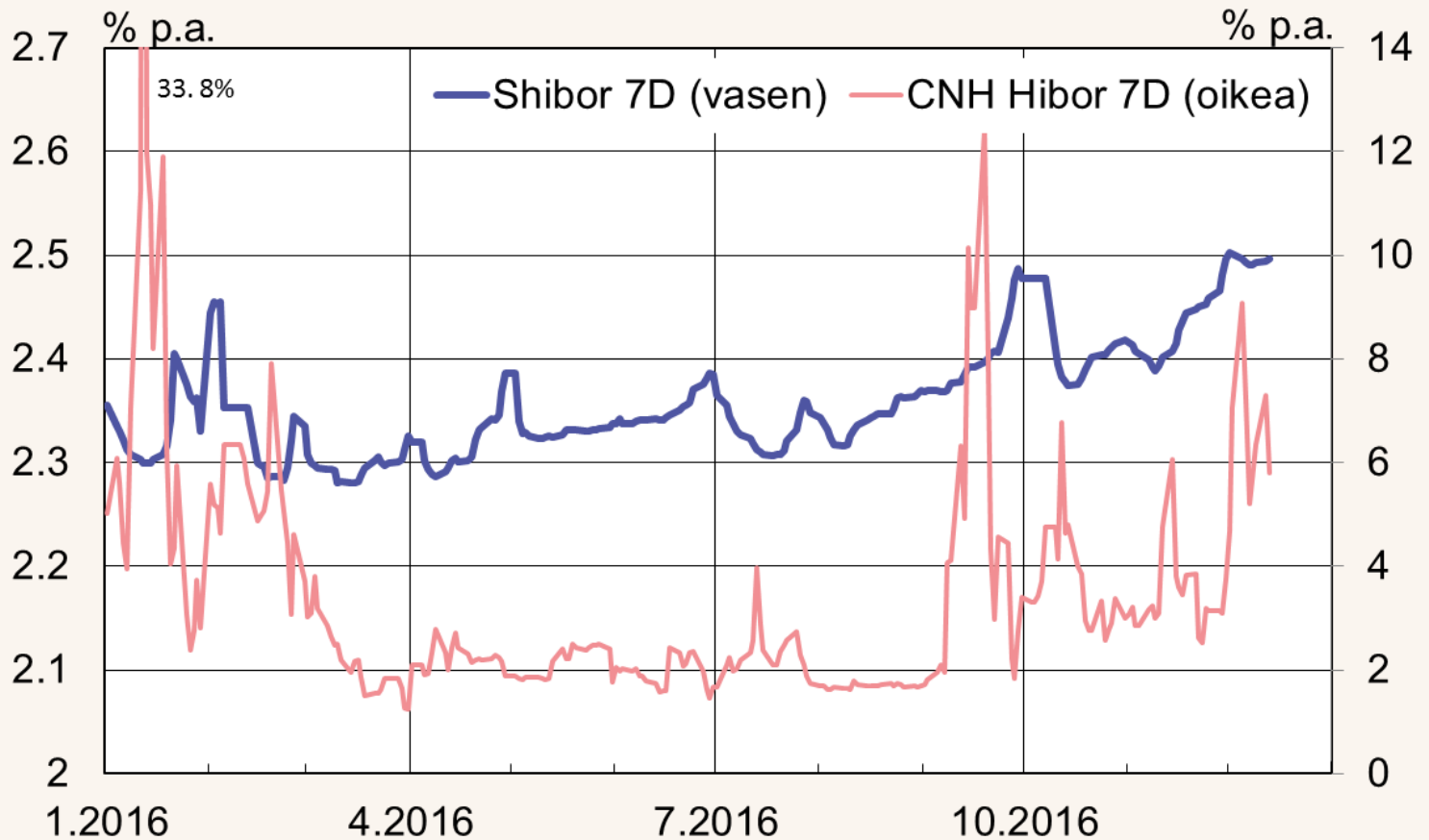
# Valuuttakurssiin lisää joustoa



Lähde: BIS, Macrobond



# Juanin rahamarkkinakorot nousussa



Lähde: Macrobond



# Elvytyksen rinnalle määrätietoisempaan reformipolitiikkaa

## Eteenpäin ...

- Talletussuoja
- Korkojen vapauttaminen
- Valuuttakurssimekanismin muutos
- SDR
- Pääomaliikkeiden vapauttamista, viimeisimpänä Shenzhen-Hong Kong -pörssikytkös
- Kahden lapsen -politiikka
- Armeija

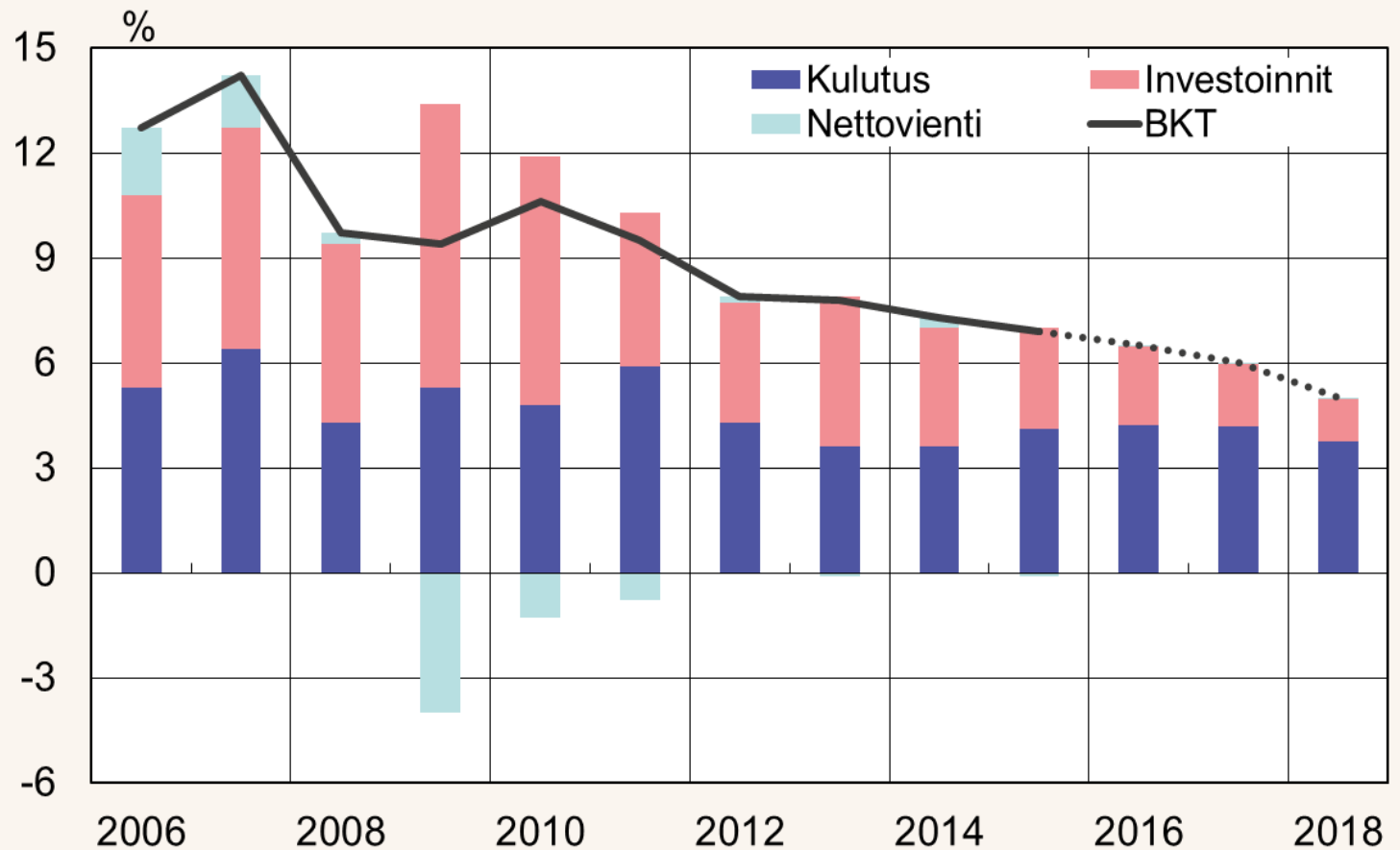
## Paikallaan tai taaksepäin ...

- Valuuttasäätelyn lisääntyminen
- Juanin kansainvälisen roolin kasvu hidastunut
- Valtionyriyten (SOE) reformit
- Poliitiikan kommunikointi yleisölle
- Ristiriita talouden vapauttamisen ja poliittisen kontrollin kiristämisen välillä

- Nykytila ei kestävä, käytäntö pakottaa tekemään ratkaisuja
- Taloustilanne tuskin muuttuu paremmaksi reformien kannalta



## Kiina kehittyy, kasvu hidastuu, riskit kasvavat



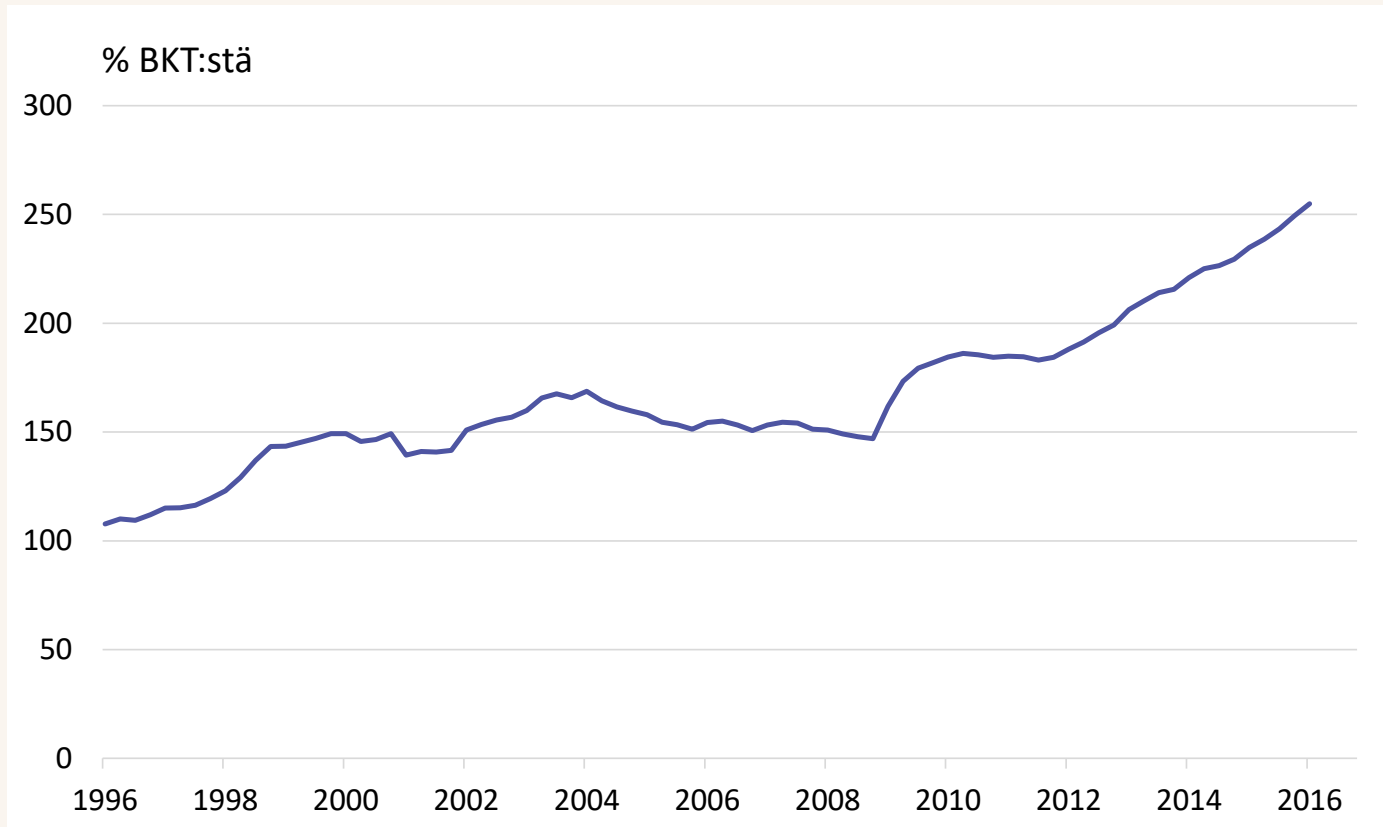
Kiinan tilastovirasto, BOFIT

**Kiinan velka –  
liian paljon, liian nopeasti ja  
väärään paikkaan**





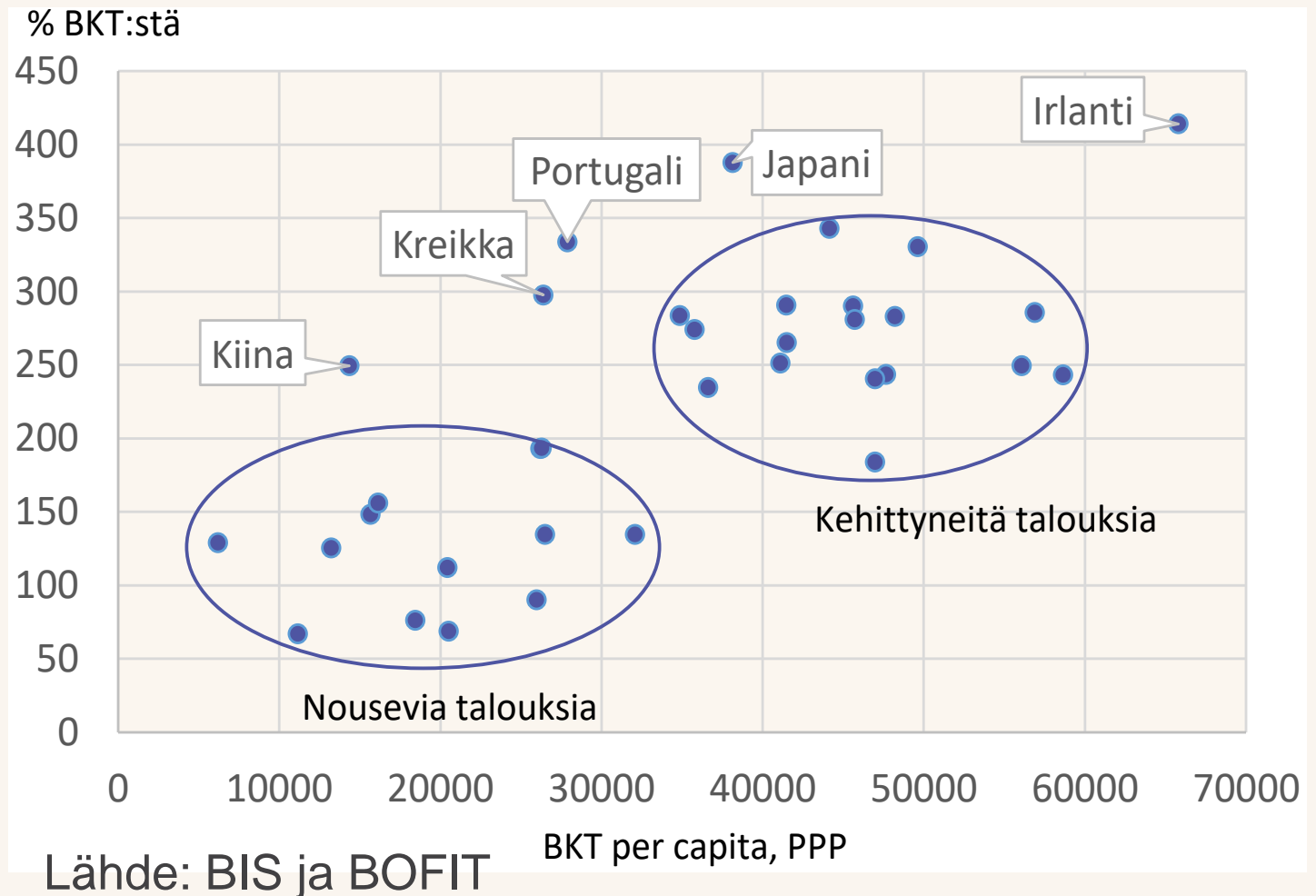
# Finanssikriisin jälkeen velkaantuminen on ollut hyvin nopeaa



Lähteet: BIS ja BOFIT



# Velkaa on noin kaksi kertaa niin paljon kuin nousevilla talouksilla keskimäärin.

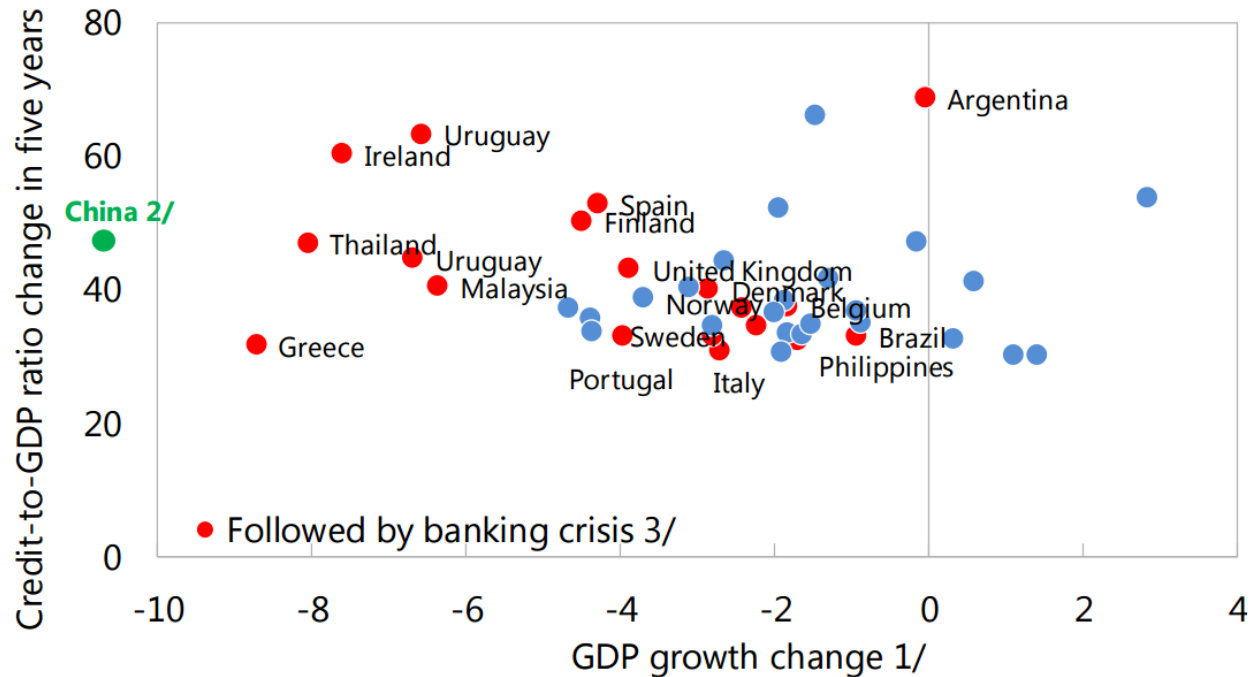




# IMF: Nopeaa velkaantumista on useimmissa maissa seurannut talouskasvun hidastuminen ja monissa pankkikriisi

## Credit Booms Tend to End Badly

(In percentage points)



Source: IMF staff estimates.

1/ Average growth differential between 5-year post-boom and 5-year pre-boom periods.

2/ No growth change as China's boom has not ended.

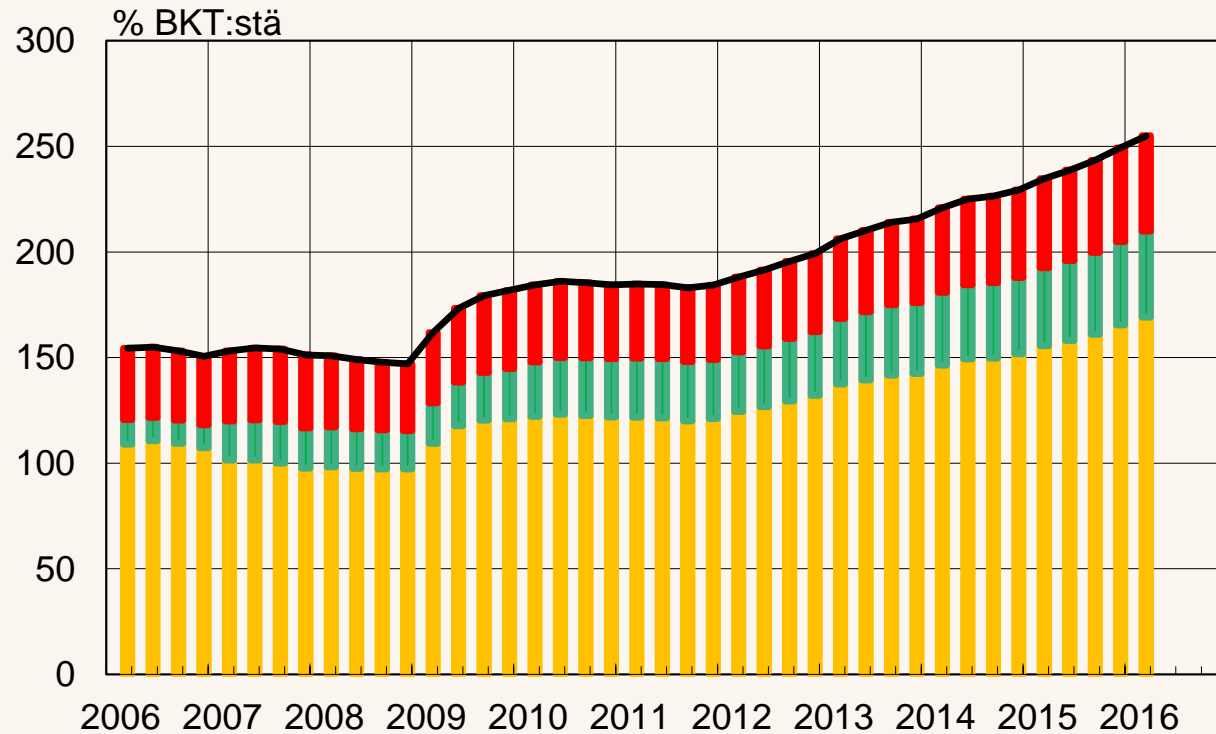
3/ Banking crisis is identified following Laeven and Valencia (2012). **Lähde: IMF**



# Velka on keskittynyt yrityksiin

## Kiinan velka\*

- Yritysten velka (pl. rahoitussektori)
- Kotitalouksien velka
- Julkinen velka
- Kokonaisvelka



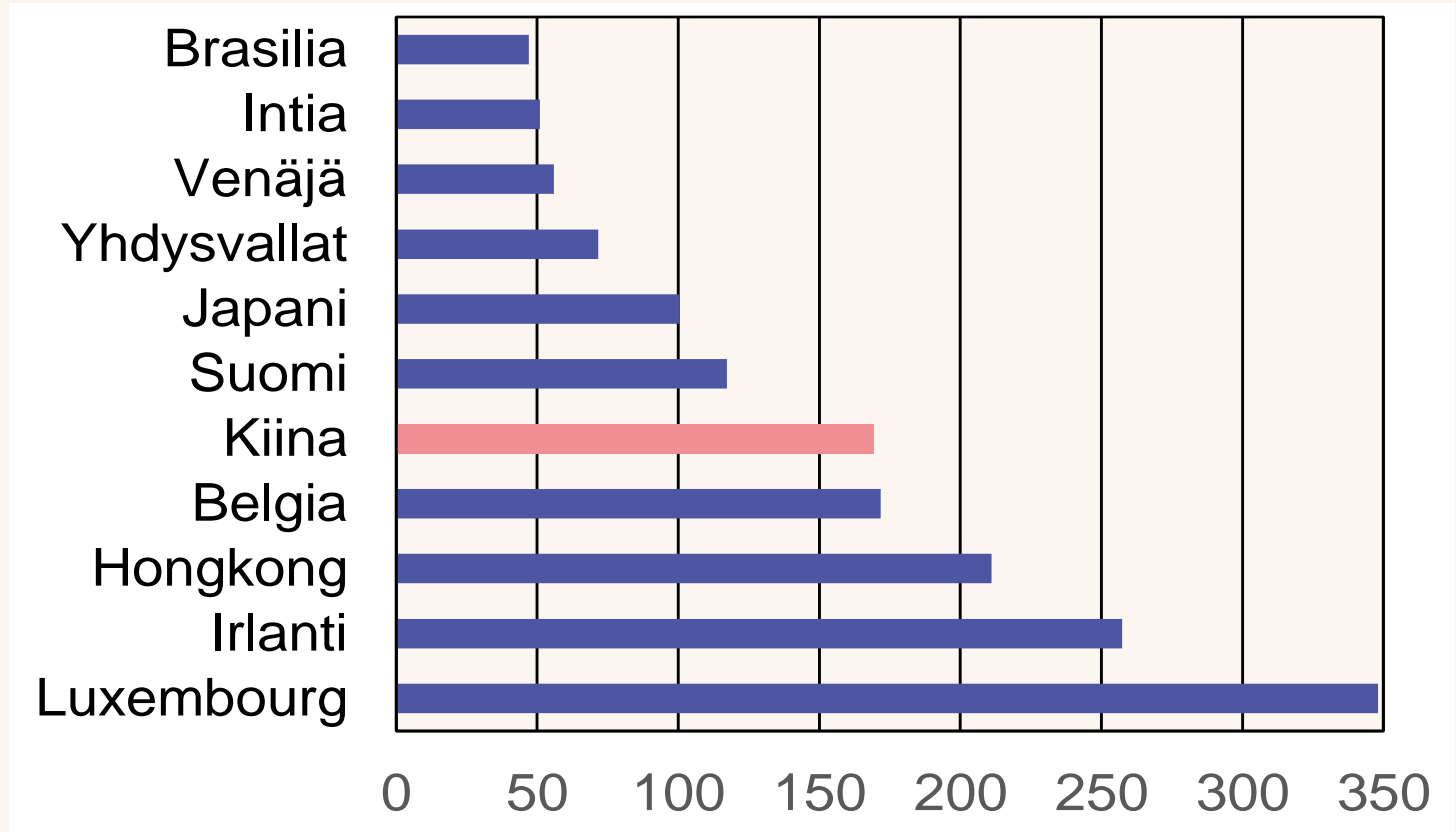
Lähde: BIS.

\*pl. rahoitussektorin velka



## Yritysten velka verrattuna muihin maihin mittava

% BKT:stä



Lähde: BIS ja BOFIT

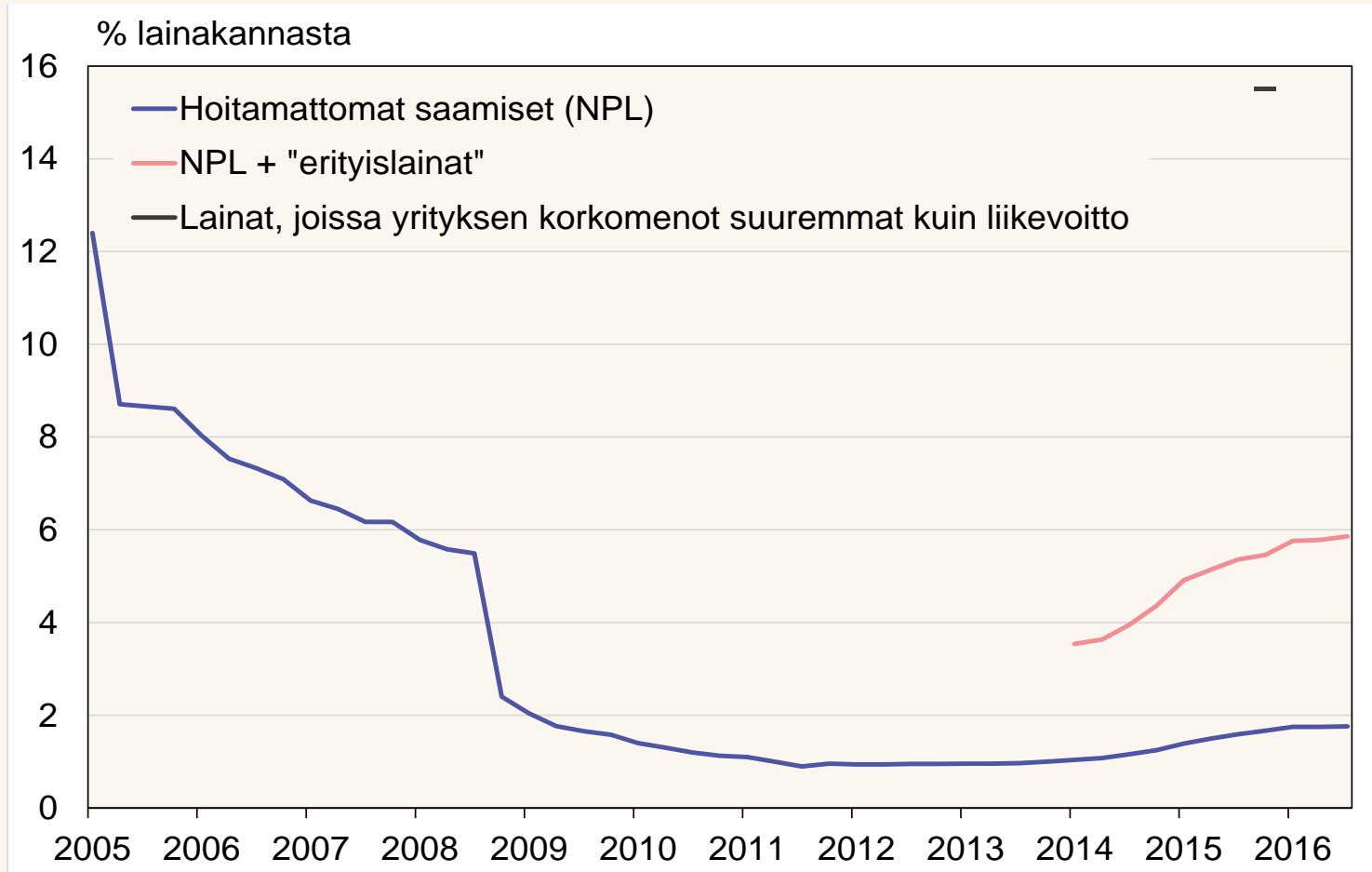


## Velkaa keskittynyt väriin paikkoihin

- Valtion yritykset keskimäärin velkaantuneet selvästi yksityisiä enemmän.
- Sektoreista kiinteistösektori, rakentaminen ja niihin liittyvä raskasteollisuus vaikeimmassa tilanteessa. Joillakin muilla ylikapasiteettialoilla kuten laivan rakennuksessa myös paljon velkaa.
- Yritysten tuloskunto ja samalla velanhoitokyky on heikentynyt joillakin sektoreilla, kun talouskasvu hidastuu ja talouden rakenteet muuttuvat. Yritysten väliset maksuviipeet ovat myös pitkittyneet.



## Pankit itse ilmoittavat varsin pieniä hoitamattomien saamisten määriä.



Lähteet: CEIC, IMF ja BOFIT



## Mitä Kiina tekee velkaantumisvauhdin hidastamiseksi?

- Toimia varsin vähän, ainakaan julkisesti. Kuukausi-indikaattorit viittaavat nopean velkaantumisen jatkuneen.
- ”Elinkelpoisten” yritysten velkataakkaa pienennetään velan vaihdolla yrityksen osakkeisiin. (lokakuu 2016)
- Tekemättä:
- Valtio / paikallishallinto taustaiset yritykset saavat edelleen liian halvalla rahoitusta valtion pankeista.
- Pankkien hoitamattomien saatavien tunnustaminen ja siivous.
- ns. Zombie-yritysten konkurssit, saneeraus tai yksityistäminen



## Asiat voisivat olla huonomminkin, sillä

- Velka on kotimaista. Ulkomaisen velan osuus on vain reilu 10 %, josta osa on juanmääräistä.
- Keskushallinnolla on edelleen vain vähän velkaa ja valtiolla runsaasti omistuksia (esim. maat, yritykset, valuuttavaranto)
- Yrityksillä ja kotitalouksilla on paljon säästöjä.
- Pankeilla on edelleen paljon puskureita, vaikka ne ovat pienentyneet viime aikoina.

**Jos Kiina aivastaa, niistäkö  
muu maailma?**







## **Jos Kiina aivastaa, niistäkö muu maailma? Miten Kiinan talous vaikuttaa meihin muihin?**

1. Ulkomaankaupan kautta; määrät ja hinnat
2. Rahoitusmarkkinoiden kautta; määrät ja hinnat sekä odotukset tulevaisuudesta ja riskistä



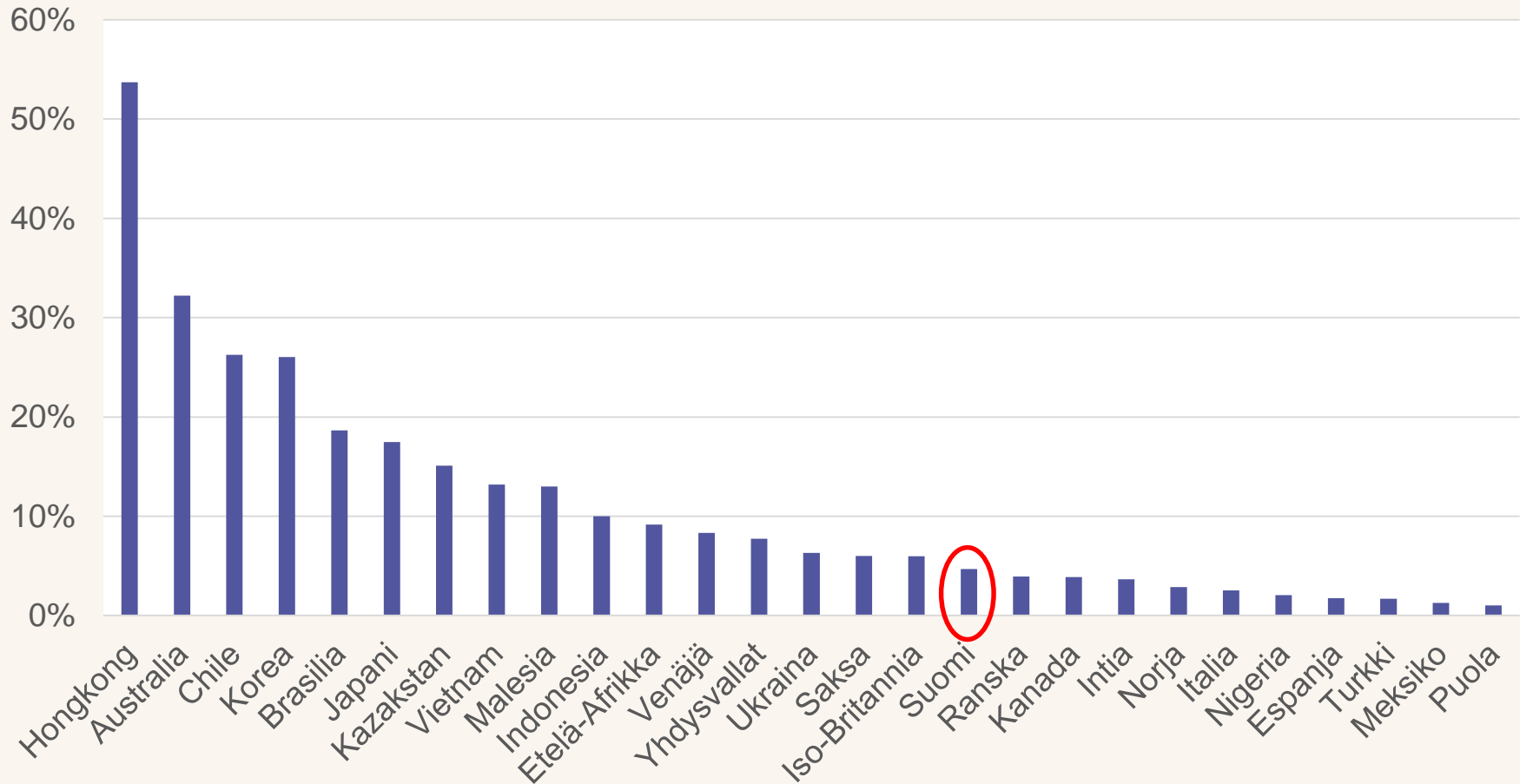
## Asiaa on tutkittu eri näkökulmista

- Blaggrave et al. (2016); kysynnän siirtyminen investoinneista kulutukseen ehkä lievästi negatiivinen asia koko maailmantalouden kannalta, mutta jos talouskasvu pysyy nykyisellä tasolla, vaikutus hyvin pieni (paitsi ehkä Aasian nousevissa talouksissa); Kiinan kysyntä vaikuttaa raaka-aineiden hintoihin
- Simola (2015); kysynnän siirtyminen investoinneista kulutukseen suhteellisesti parempi asia mm. elintarvikkeiden ja tekstiilien tuottajille, huonompi koneiden ja laitteiden sekä rakentamiseen liittyvien raaka-aineiden tuottajille; jos kasvu kuitenkin jatkuu suhteellisen nopeana, kaikki hyötyvät



# Mille maille Kiina on tärkeä?

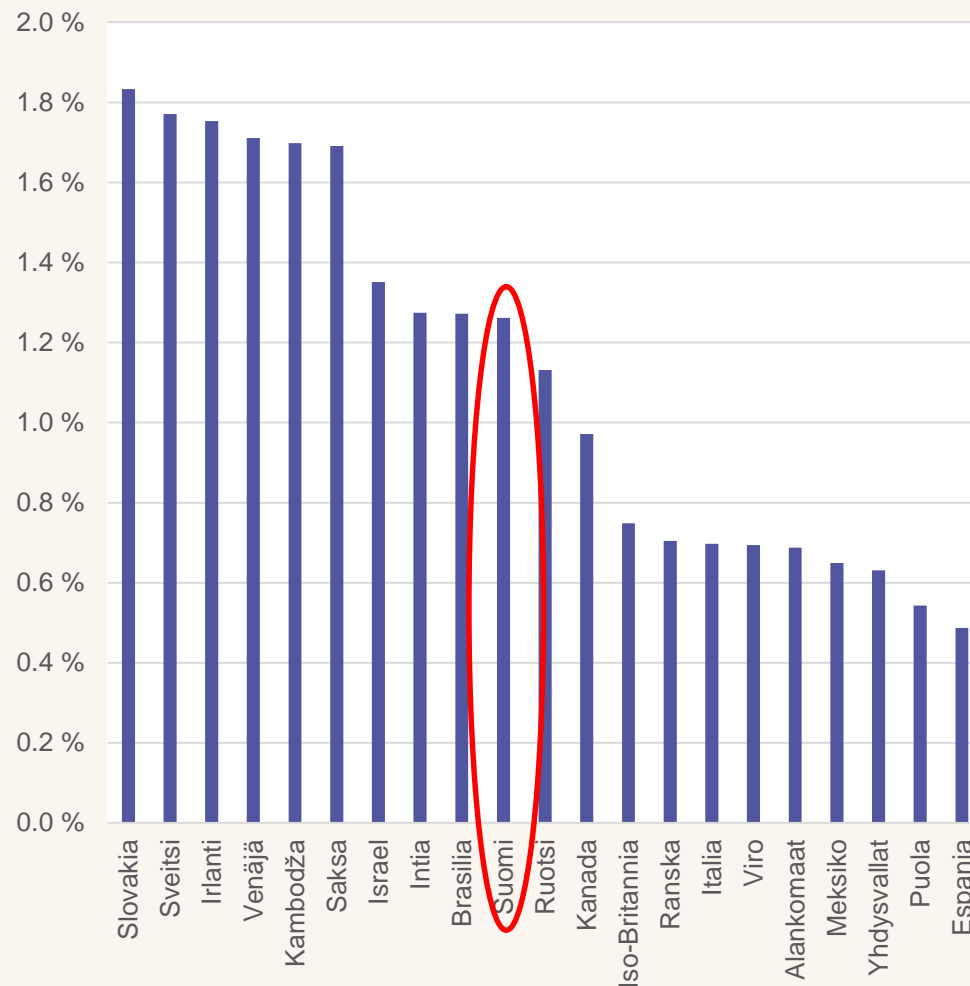
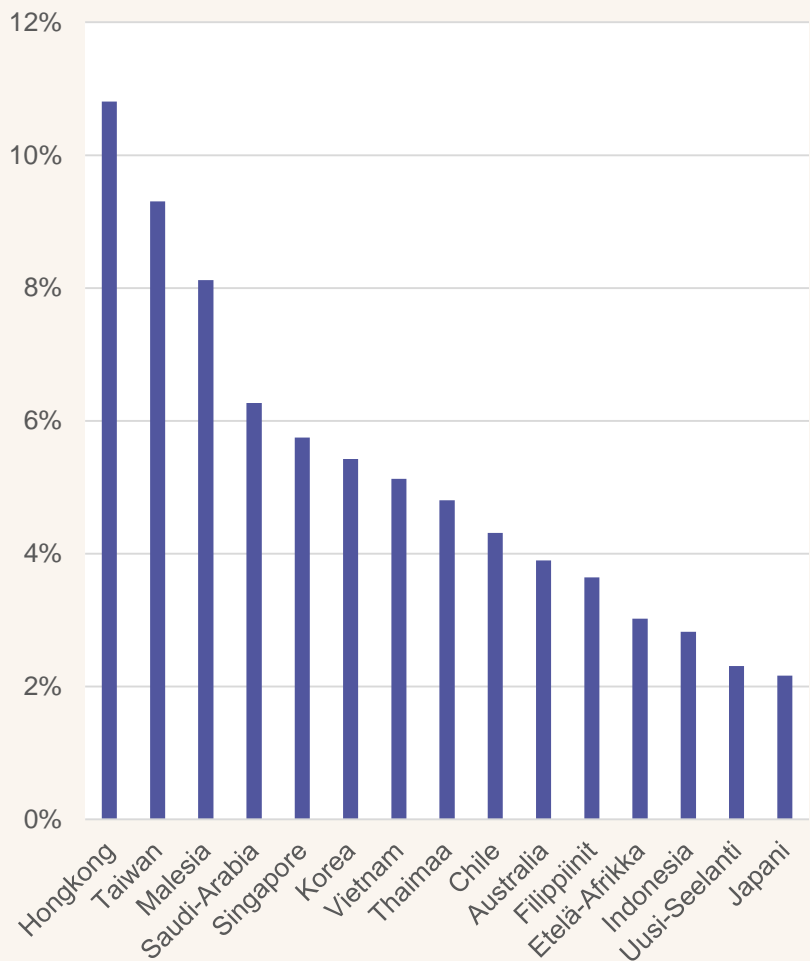
Kiinan osuus viennistä 2015



Lähde: IMF



# Mutta vientiluvut eivät kerro vientiin sisältyvästä arvonlisästä – Kiinan loppukysynnän osuus BKT:sta 2011

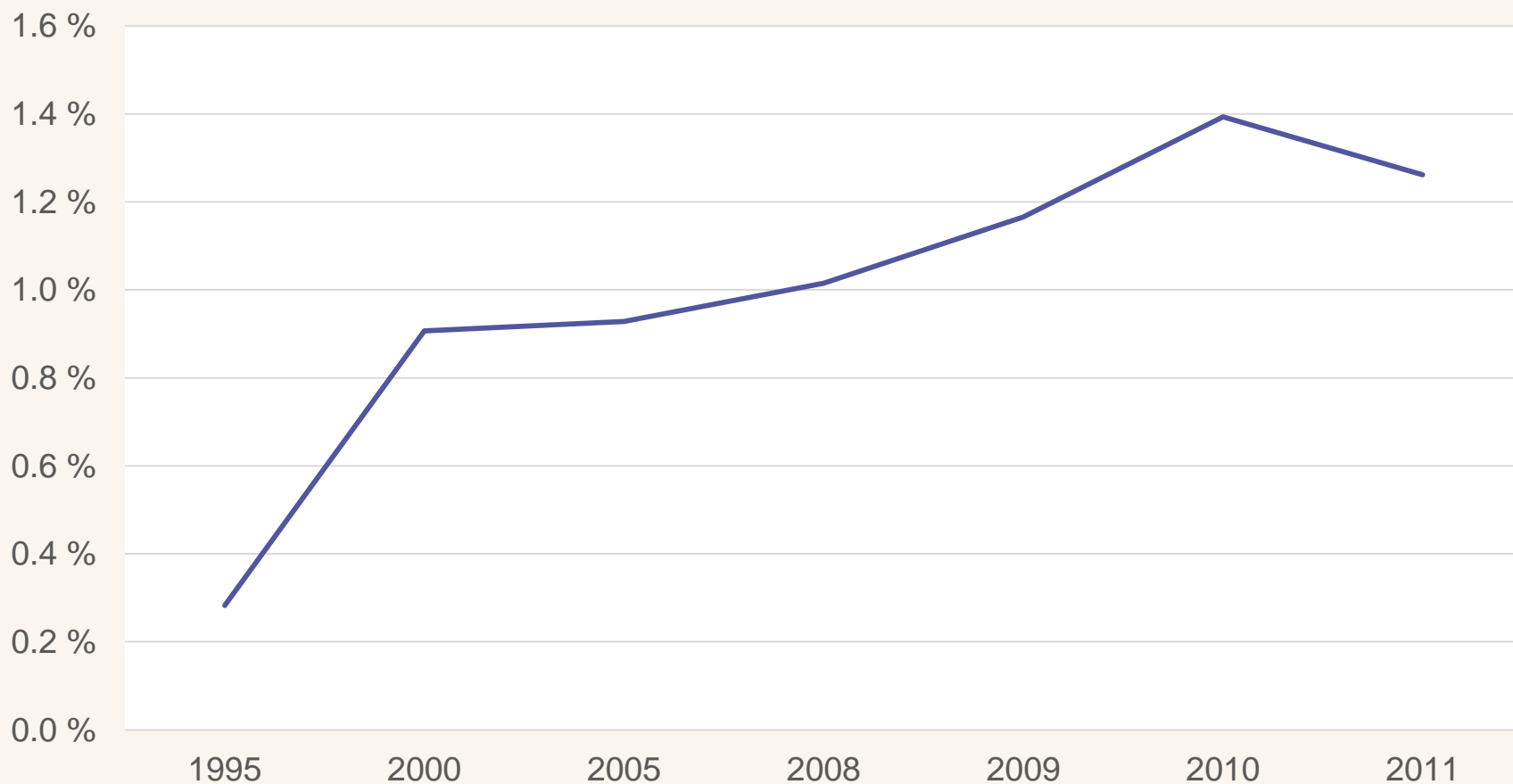


Lähde: OECD TiVA-tilastot



# Kiinan merkitys esimerkiksi Suomelle kasvanut nopeasti

## Kiinan loppukysynnän osuus Suomen BKT:sta



Lähde: OECD TiVA-tilastot

Ilkka Korhonen

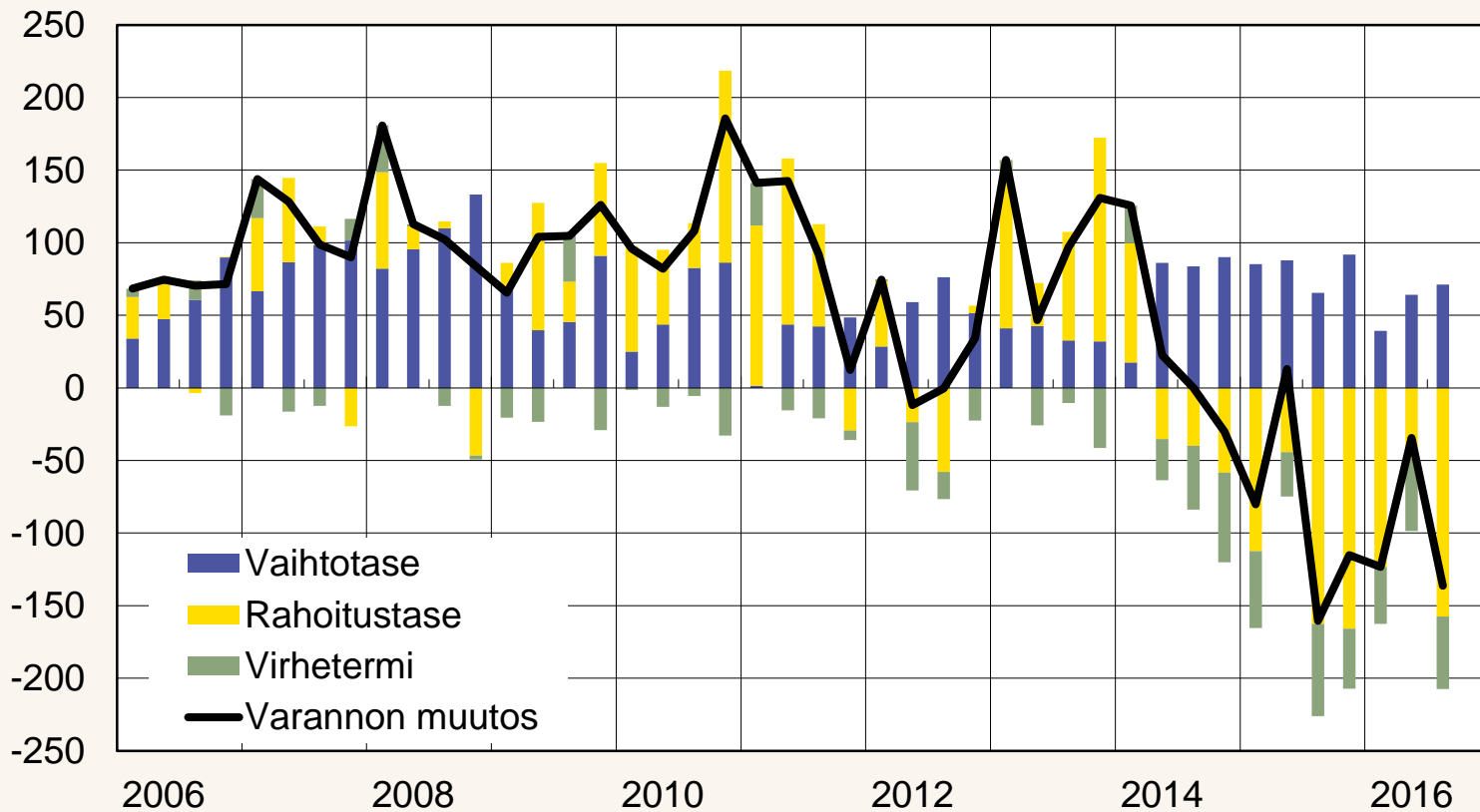
Suomen Pankki – Finlands Bank – Bank of Finland

29

# Kiinasta virtaa pääomaa ulkomaille

## Kiinan maksutaseen pääerät

Mrd. USD

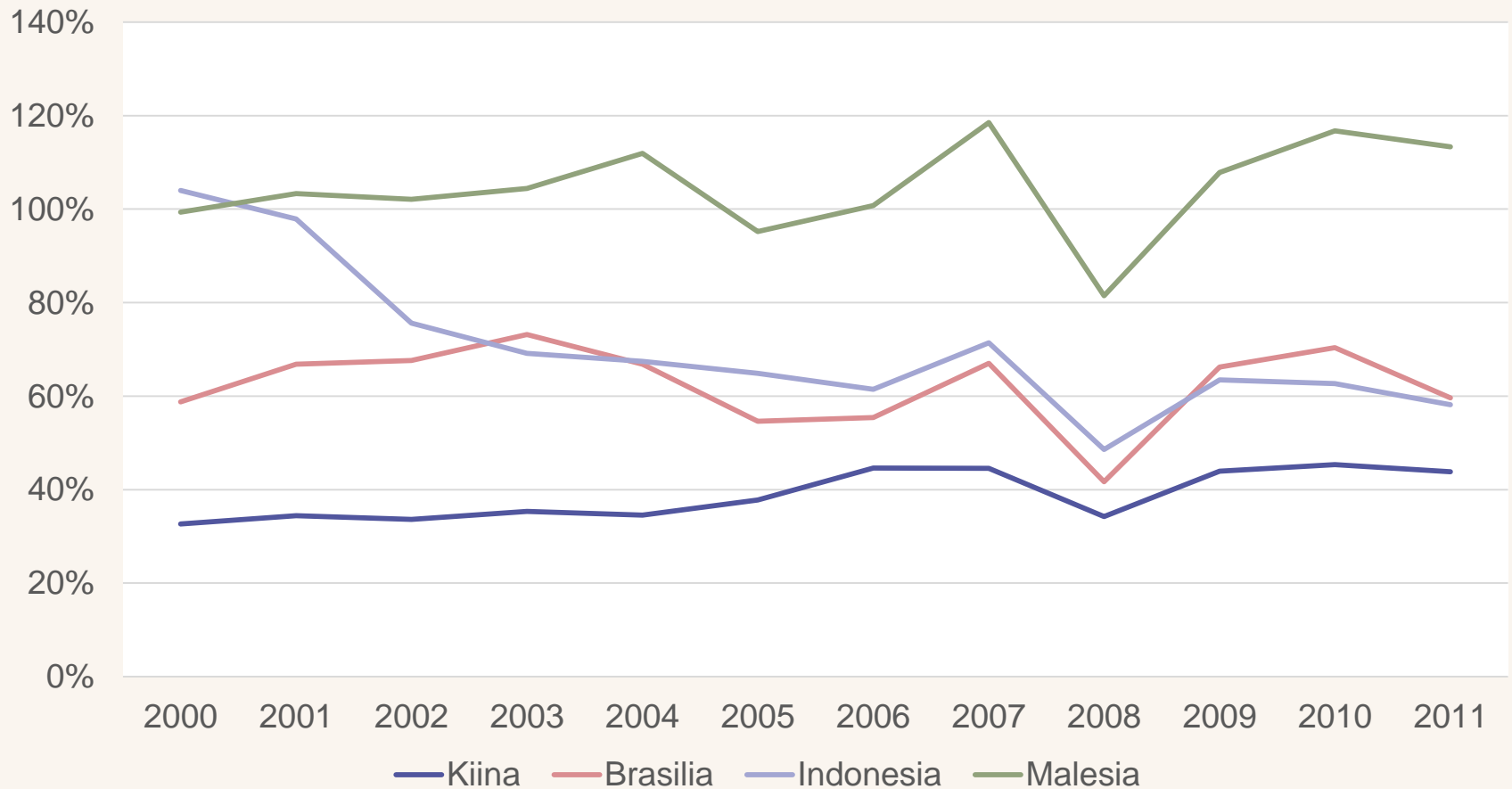


Lähde: Kiinan keskuspankki



# Kiina vielä selvästi suljetumpi pääomaliikkeiden suhteen kuin monet muut nousevat taloudet

Ulkomainen velka, %/BKT



Lähde: Lane ja Milesi-Ferretti

Ilkka Korhonen

Suomen Pankki – Finlands Bank – Bank of Finland

31



# Kiinan rahoitusmarkkinat vaikuttavat mm. käsityksiin riskistä

## VIX-indeksi



Lähde: Reuters



Riikka Nuutilainen

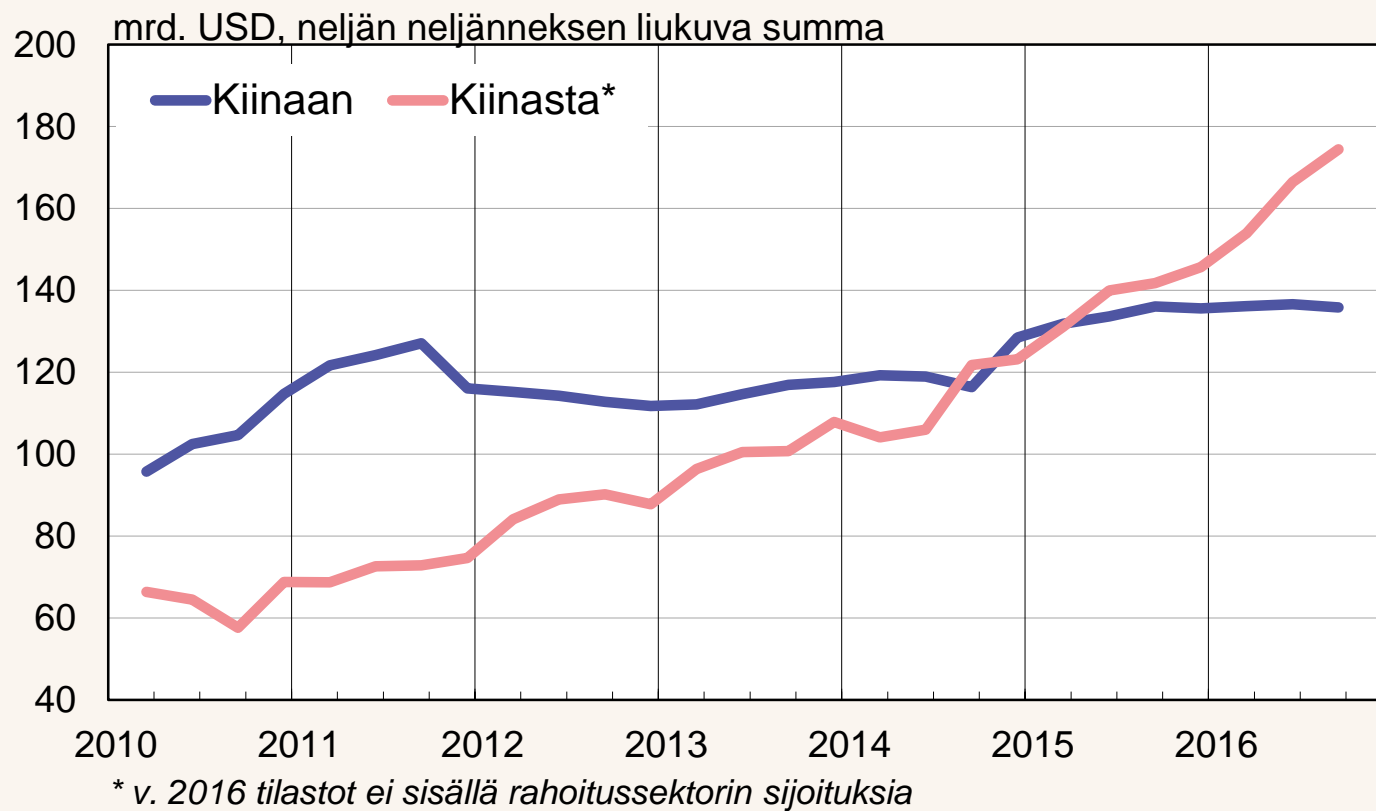
# Kiinalaiset yritysostoksilla maailmalla

BOFIT Kiina-tietoisku 2016





## Ulos virtaavat suorat sijoitukset ylittivät Kiinaan tulevat sijoitukset viime vuonna



Lähde: Kiinan kauppaministeriö



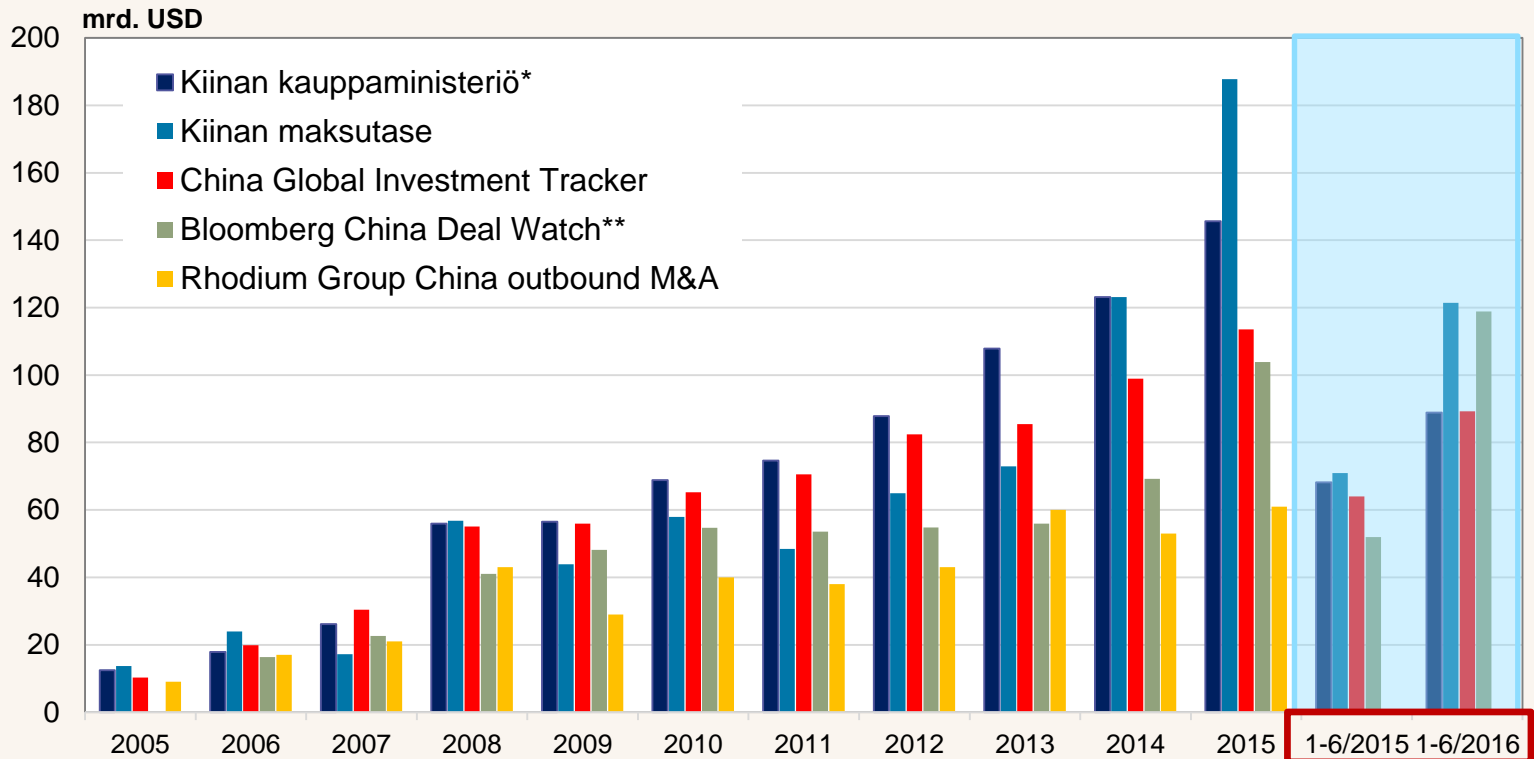
## Suorien sijoitusten tilastoinnissa eroja

- Viralliset suorien sijoitusten tilastot (Kiinan kauppaministeriö)
  - Yritysten kauppaministeriöön rekisteröimät suorat sijoitukset (aiemmin kauppaministeriön hyväksymät)
  - Vain välitön sijoituskohde rekisteröidään, suuri osa läpivirtaussijoituksia
  - Ainoasataan bruttovirrat, ei sisällä kotiutettuja sijoituksia tai sijoituksia jotka tehdään ulkomailta hankituin varoin
- Suorat sijoitukset maksutaseessa (SAFE)
  - Tiedot ainoastaan aggregaattitasolla, ei toimialoittaista tai maakohtaista jakaumaa
- China Global Investment Tracker (Heritage Foundation & AEI)
  - Tilastoi kiinalaisyritysten tekemät yli \$100 milj. yritysostot ja uusinvestoinnit toimialoittain ja kohdemaittain (bruttoperusteisesti)
  - Kerätty yritysten ilmoitusten ja uutisoinnin perusteella, luokittelussa ja kattavuudessa joitain puutteita
- Myös muut, mm. Rhodium ja Bloomberg, keräävät omia tilastojaan Kiinan suorista sijoituksista/ yritysostoista



# Ulos virtaavissa suorissa sijoituksissa kasvava trendi riippumatta tilastolähteestä

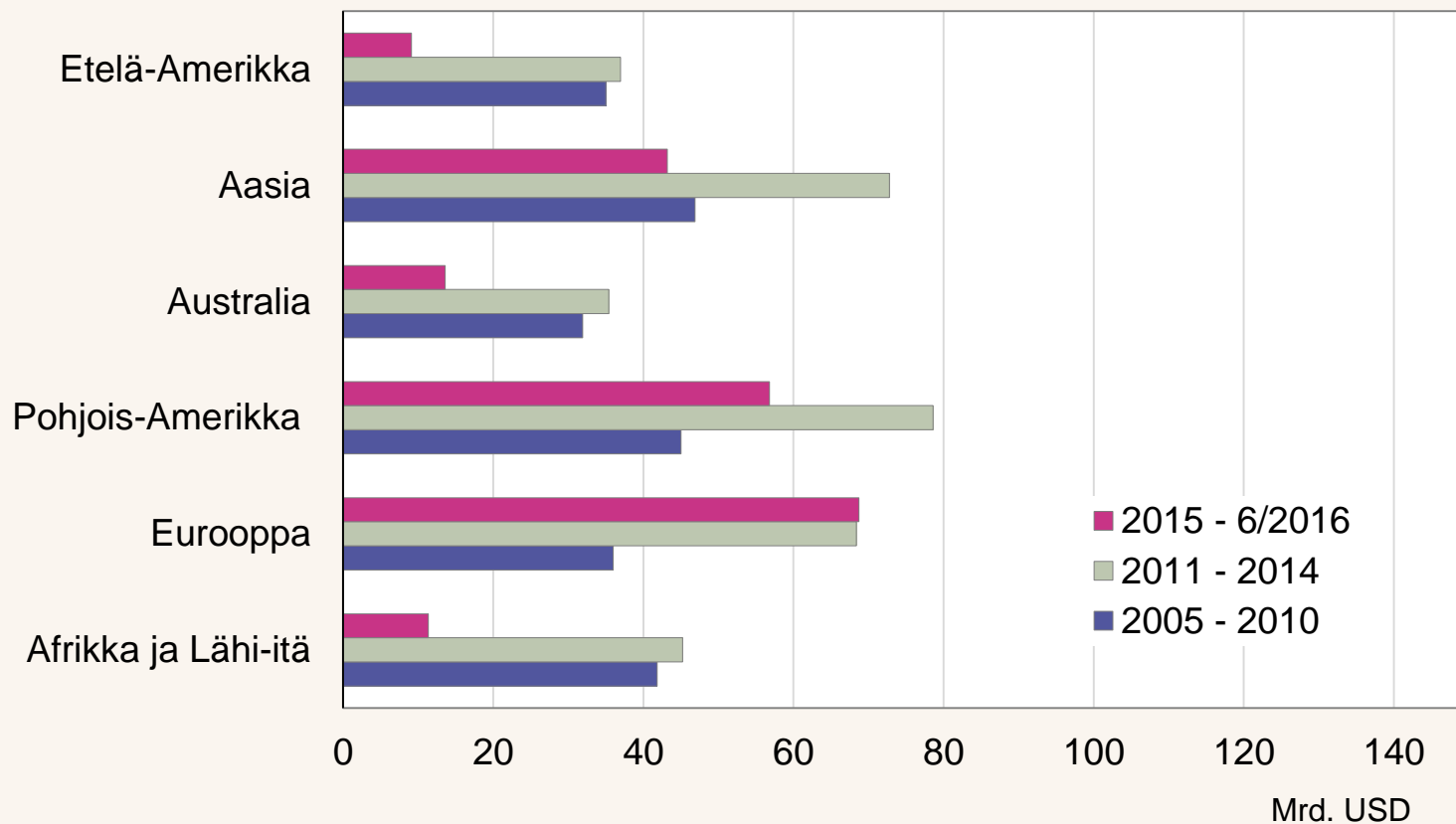
## Kiinan suorien sijoitusten virrat maasta ulos



\* v. 2016 ei sisällä rahoitussektorin suoria sijoituksia, \*\* v. 2016 arvio



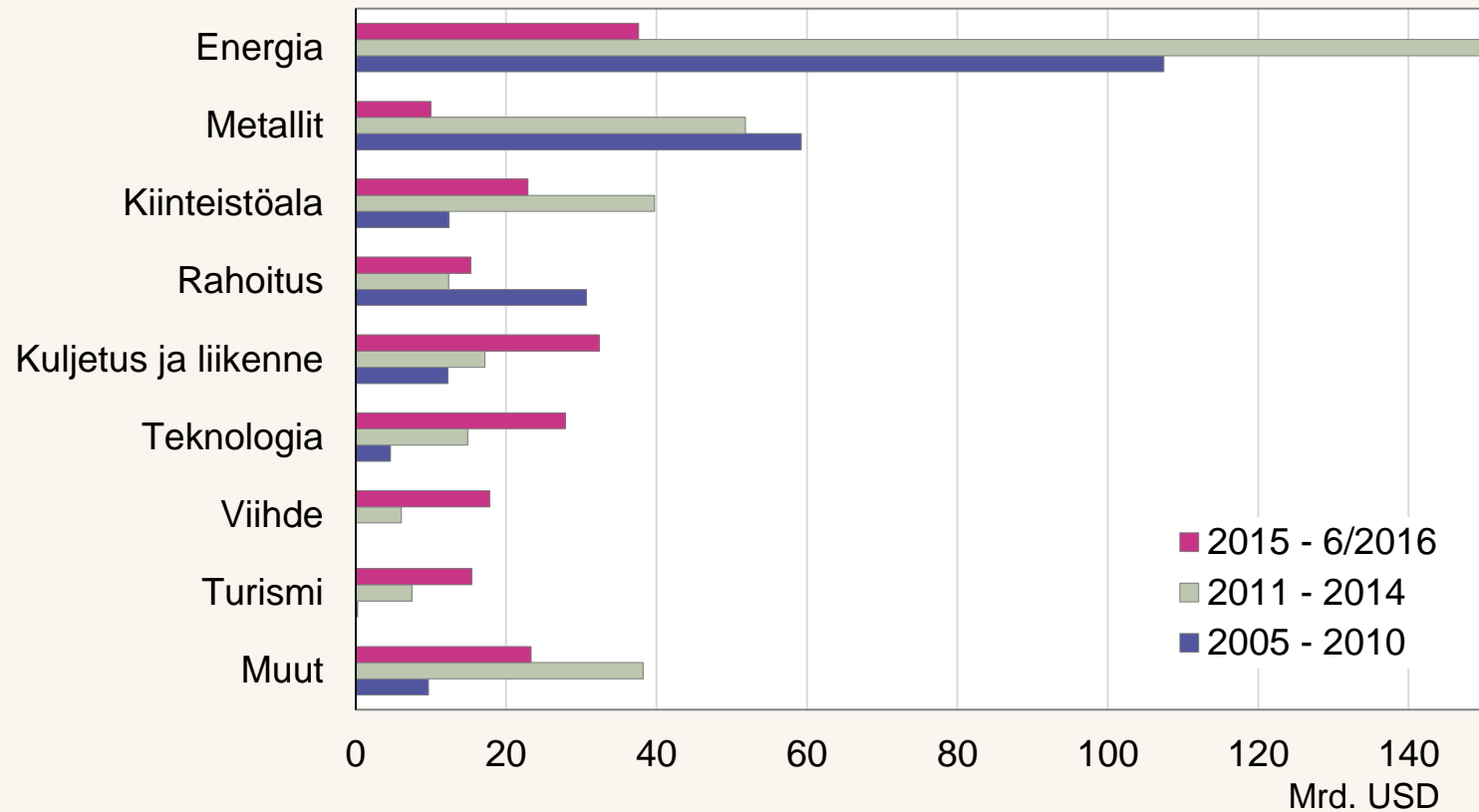
## Investointeja yhä enemmän Eurooppaan



Lähde: China Global Investment Tracker (Heritage Foundation & AEI)

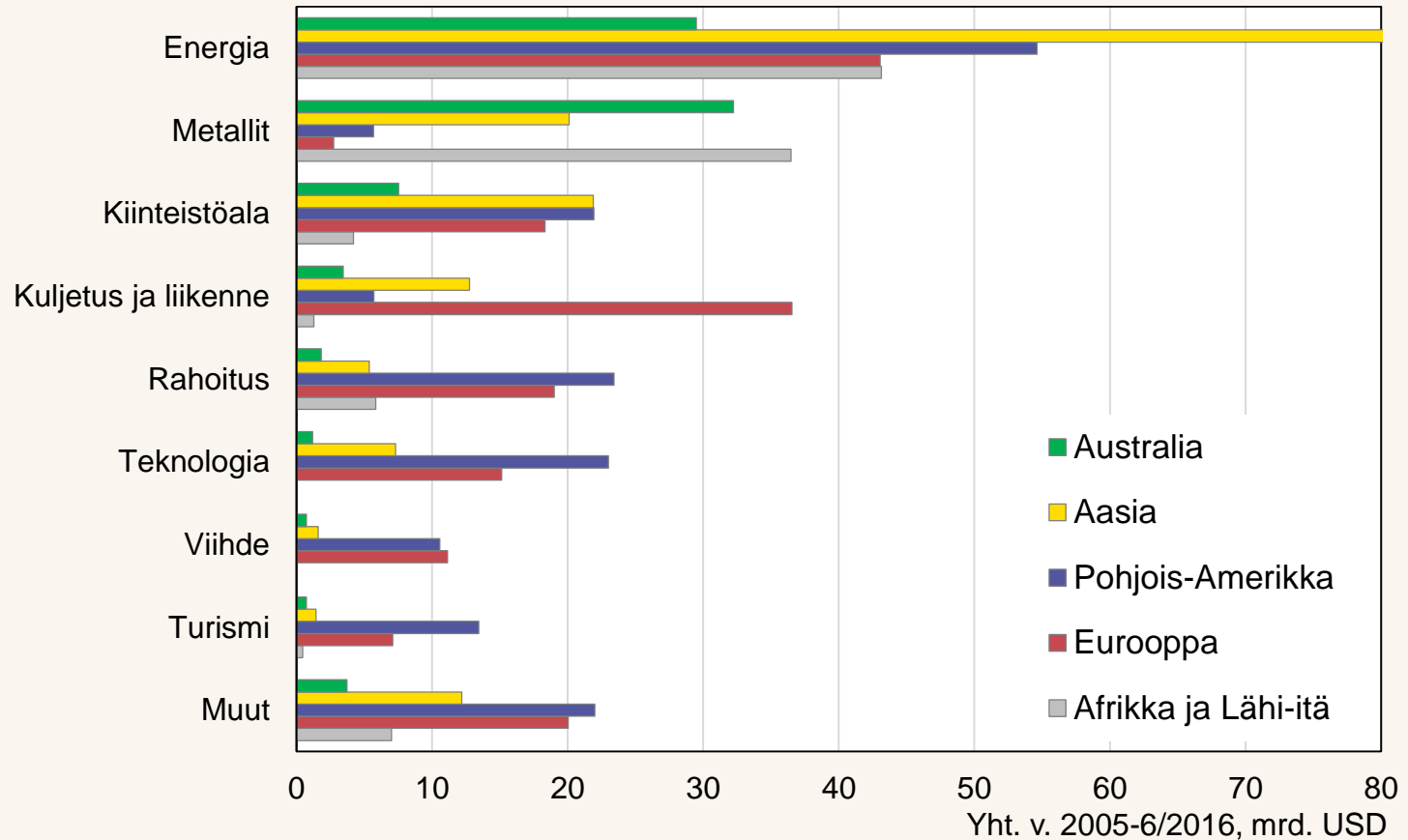


## Myös sijoitusten toimialarakenne muuttunut



Lähde: China Global Investment Tracker (Heritage Foundation & AEI)

## Investointien toimialarakenteen muutos vaikuttaa alueelliseen jakaumaan

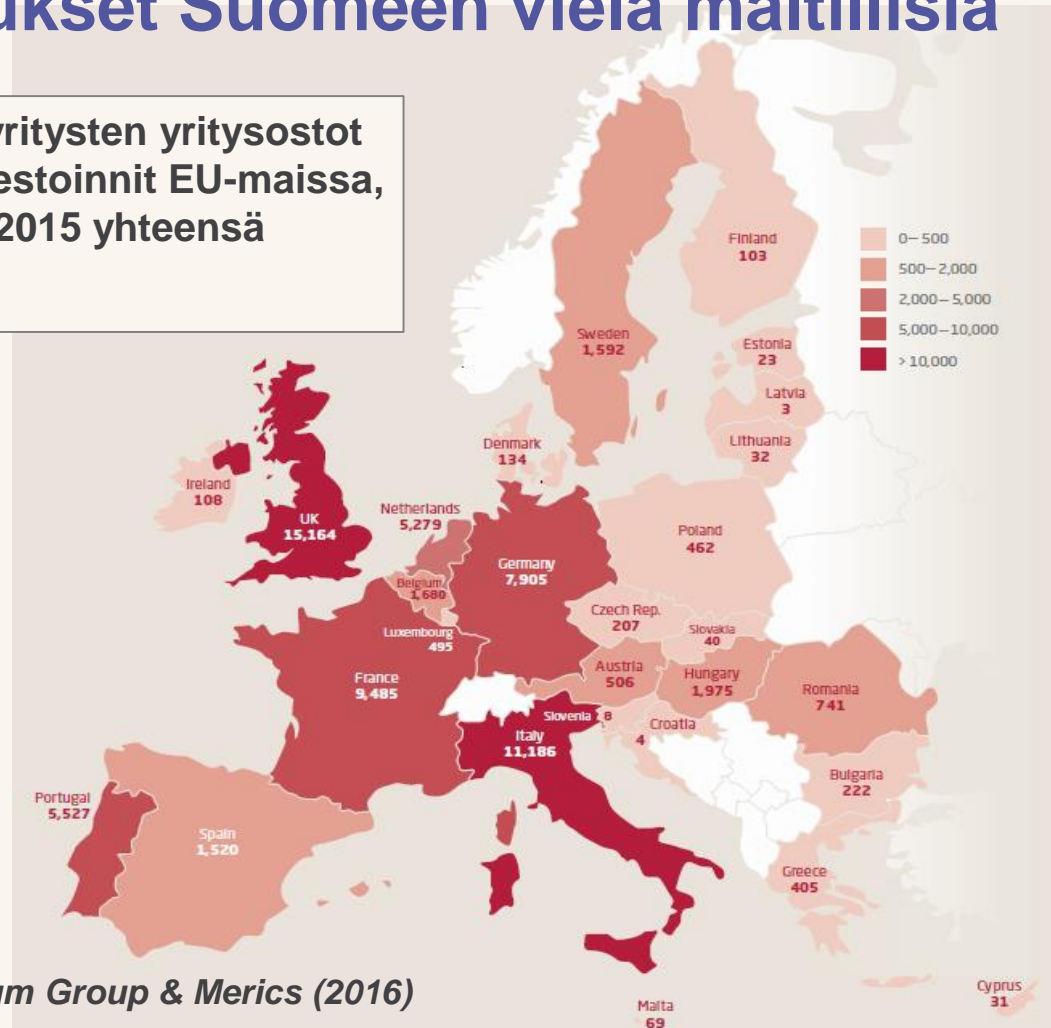


Lähde: China Global Investment Tracker (Heritage Foundation & AEI)

# Euroopan mittakaavassa suorat sijoitukset Suomeen vielä maltillisia

Kiinalaisyritysten yritysostot ja uusinvestoinnit EU-maissa, v. 2000 – 2015 yhteensä

Milj. EUR



Lähde: Rhodium Group & Merics (2016)





## Kiinalaissijoitukset Suomessa

- Suomessa toimii n. 50 kiinalaisomisteista yritystä, vastaavasti Kiinassa n. 350 suomalaisyritystä
  - mm. Huaweiilla t&k-keskus Suomessa, laivansuunnittelija Deltamarin ja ilmanpuhdistimia valmistava Aavi kiinalaisomistuksessa
  - Suurin osa Suomessa toimivista kiinalaisomisteisista yrityksistä hyvin pieniä
  - v. 2012 Kiinan suorien sijoitusten kanta Suomessa \$34 milj., suomalaissijoitusten kanta Kiinassa \$780 milj. (UNCTAD)
  
- Kuluvana vuonna sijoitukset Suomeen lisääntyneet
  - Tencent osti 84% Supercellin osakkeista japanilaiselta SoftBankilta (\$8,6 mrd.)
  - China National Silicon osti Ocmeticin (\$190 milj.)
  - Wuxi Lead Intelligent Equipment osti JOT Automationin (\$80 milj.)
  - Lisäksi useita suunnitteella olevia hankkeita;
    - Wuhan Kaidi Electricin biopolttoainelaitoshanke Kemissä,
    - Camc Engineering pääomistajana biojalostamohankkeessa Kemijärvellä,
    - China Railway Rolling Stockin tarjous Skoda Transportationista (Otanmäen tehdas),
    - PowerVision avaamassa t&k-yksikköä Tampereelle,
    - ...



## Valtio kannustanut ulkomaisiin suoriin sijoituksiin

- Kiina jo pitkään kannustanut ulkomaisia suoria sijoituksia maahan, ulos suuntautuvia suoria sijoituksia helpotettu ja tuettu enenevässä määrin viime vuosina
  - v. 2014: ilmoitus riittää investointiluvan hakemisen sijaan, ainoastaan “sensitiivisille” toimialoille tai alueille ja suurille (yli \$2 mrd.) sijoituksille vaaditaan hyväksyntä
  - v. 2015: valuutan vaihtoa suoria sijoituksia varten helpotettiin
  - Ulkomaisiin sijoituksiin mahdollista saada rahoitustukia, veroetuja ja edullista luototusta
- Kiinalaisyrityksillä rajoitetut mahdollisuudet tehdä ulkomaisia arvopaperisijoituksia, jolloin suorat sijoitukset keino investoida ulkomaille
- Kiinan valtion korkean prioriteetin kansainvälistymishankkeet, kuten uusi silkkitie, tukevat ulkomaisia suoria sijoituksia



## Talouden kehittyessä suorien sijoitusten virrat lisääntyvät

- Kiinalaisyrietykset maailman suurimpien joukossa monella toimialalla, mutta aiemmin toimineet lähinnä kotimarkkinoilla
  - Talouden avautuminen aukaissut uudet markkinat näille yrityksille ja mahdollisuuden sijoitusten hajauttamiseen ja tietotaidon hankintaan
  - Talouskasvun hidastuminen ja tuotto-odotusten lasku kotimaassa tehnyt ulkomaisista sijoituksista aiempaa houkuttelevampia
- Kiinniotto selittää nopeaa kasvua
  - Kiinan ulkomaiset suorat sijoitukset 4% maailman suorien sijoitusten kannasta (Yhdysvallat 24%, Saksa 7%, Iso-Britannia 6%)
  - Talouden kokoon suhteutettuna Kiinan ulkomaisten suorien sijoitusten kanta kehittyneitä talouksia paljon pienempi
  - v. 2015 Yhdysvaltojen tekemät suorat sijoitukset \$300 mrd., Japanin \$129 mrd. ja Kiinan \$128 mrd. (UNCTAD)

Suorien sijoitusten kanta v. 2015, % BKT:stä		
	maahan	maasta ulos
<b>Kiina</b>	<b>11</b>	<b>9</b>
Yhdysvallat	31	31
Japani	4	30
Korea	13	20
EU	48	58
Suomi	40	41
<i>Maaailma</i>	<i>34</i>	<i>34</i>

Lähde: UNCTAD



## Pyrkimykset viedä pääomaa ulos Kiinasta näkyvät myös suorien sijoitusten tilastoissa

- Viimeaikainen pääoman ulosvirtaus myös suorien sijoitusten kautta
  - Juanin heikkenemisodotukset kiihdyttäneet Kiinasta ulos virtaavia sijoituksia
  - Pääomavirtojen naamioiminen suoriksi sijoituksiksi voi vääristää suorien sijoitusten tilastoja
- Tätä pyritään nyt rajoittamaan
  - Viranomaiset ovat puuttumassa erityisesti ulkomaisiin investointeihin, jotka eivät kohdistu yrityksen omalle toimialalle
  - Rajoituksia myös erittäin suurille ulkomaisille yritysostoille ja valtionyritysten suuriin kiinteistökauppoihin
- Uusien rajoitusten ei kuitenkaan tulisi hankaloittaa ”aitoja” suoria ulkomaisia sijoituksia



## Miksi erityisesti Eurooppa kiinnostaa kiinalaissijoittajia?

- Viime vuonna kiinalaissijoitukset Eurooppaan kasvoivat yli 40% (Rhodium Group)
  - Eurooppa näyttäytyy turvallisena sijoituskohteena
  - Korkean teknologian yrityksiä
  - Kehittyneet kuluttajamarkkinat ja kansainvälisesti tunnetut brändit
- Kilpailu kiinalaisinvestoinneista maiden välillä, toisaalta asenteet tiukentuneet Euroopassakin
  - mm. sveitsiläisen Syngentan ja saksalaisen Aixtronin kaupat tarkastelussa kilpailu- tai turvallisuussyihin vedoten
  - Yhdysvalloissa yhä enemmän kiinalaisyriyten ostotarjouksia käy läpi turvallisuustarkistuksen ja joitain estetty
- Pääargumenttina epätasapuoliset kilpailuolosuhteet
  - Markkinoille pääsy; Kiina rajoittaa yhä ulkomaisia investointeja monilla sellaisilla toimialoilla, joissa kiinalaisyriykset Euroopassa toimivat
  - Kilpailua vääristävät tuet; mm. halpa rahoitus



**Kiitos!**