



## Kiinan suuri progressiivinen kysyntäreformi on alkanut

Tähän asti Kiinan kommunistisen puolueen poliittinen ohjaus on kohdistunut lähinnä suuriin teknologiayrityksiin. Ohjaus on aloitettu sieltä, missä on eniten korjattavaa. Poliittinen johto julkisti 5-vuotissuunnitelman, jonka tavoitteena on kasvattaa sääntelyä laajasti keskeisillä talouden alueilla. Keskeisiksi mainittuja alueita ovat: teknologia, ruoka, lääkkeet, terveydenhuolto, luonnonvarat, ympäristö, turvallisuus, kuljetukset, rahoituspalvelut ja koulutus. Reformista käytetään kuvausta perusteellinen vallankumous, "profound revolution". Tähän mennessä siitä on kuultu vasta alkusoitto.

Kommunistisen puolueen suunnitteluhorisontti on pitkä. Kiinan vuonna 1978 alkanut ensimmäinen suuri reformi oli Deng Xiaopingin "Open Door Policy", joka keskittyi tarjonnan kasvattamiseen. Ensin joidenkin annettiin rikastua, jotta kansakunta voisi vaurastua. Kiinan toinen suuri reformi on Xi:n "Common Prosperity", joka keskittyy kysynnän kasvattamiseen. Kiinan reformit ovat kuin oppikirjasta.

Reformi on oikeansuuntainen, mutta myös pakollinen. Kiinan epätasapainot ovat sellaisia, että niiden korjaamista ei kannata enää lykätä. Talouden tasapainottaminen tuo automaattisesti esiin taustalla olevat riskit. Puolueen suurin haaste on saada rahoitusriskit ja kasvu tasapainoon. Koska kiinalaisten varallisuus on kiinni kuplivilla ja velkaantuneilla kiinteistömarkkinoilla, tasapainottamisesta tulee taloudellisesti ja sosiaalisesti hypersensitiivinen projekti.

Kiinan kommunistisen puolueen viesti valtion mediassa ei jätä epäselvyyttä puolueen tahtotilasta. Viestin voi tiivistää siten, että reformia vastaan ei kannata pullikoida.

"This is a political change, and the people are becoming the main body of this change again, and all those who block this people-centered change will be discarded."

"This is a return from the capital group to the masses of the people, and this is a transformation from capital-centered to people-centered."

Viesti on mennyt perille. Välittömästi reformin julkistamisen jälkeen asioiden arvioitiin pysyvän suurin piirtein ennallaan, mutta siitä huolimatta lahjoitusten virta alkoi valtoimenaan.

Jussi Hyöty

1. Reformi oli oikeansuuntainen, mutta myös välttämätön .....	2
2. Tavoitteena harmoninen yhteiskunta .....	3
3. Tavoitteena osaava ja kilpailukykyinen seuraava sukupolvi.....	4
4. Tavoitteena pitkäjänteinen talouspolitiikka .....	5
5. Reformin suurin riski on kiinteistömarkkinoilla .....	7
6. Globaali talous hakee uuden tasapainon .....	8

## 1. Reformi oli oikeansuuntainen, mutta myös välttämätön

Reformi keskittyy yhteiskunnassa eriarvoisuuden ja taloudessa velkaantuneisuuden pienentämiseen, jotka ovat itse asiassa saman kolikon eri puoliskot. Kiinan kommunistisen puolueen tärkein tavoite on yhteiskunnallinen vakaus, joten tasa-arvo korostuminen reformissa oli nykyolosuhteissa odotettavissa.

### Kansalaisten eriarvoisuus

Kiinassa eriarvoisuus kansalaisten kesken on mennyt niin pitkälle, että yhteiskunnan koheesio rakoilee. Talouden suurin ongelma on heikko kotimainen kysyntä, joka on syntynyt epätasaisesta tulonjaosta. Ratkaisu ongelmaan on eriarvoisuuden pienentäminen.

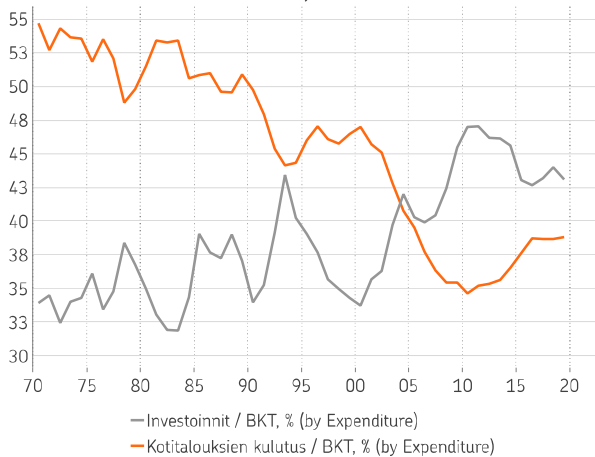
Kiina on ensimmäinen suuri talous, joka lähtee tekemään mittavaa rakenteellista kysyntäreformia. Keskeinen tavoite on leikata ylisuuria tuloja "excessively high income" ja tasata taloudellista hyvinvointia. Aikaisemmin "tasauksen" kohteena ajateltiin olevan vain ultrarikkaat, mutta nyt kohteena näyttävät olevan myös varakkaat. Edessä on suuret kansalliset talkoot.

Tulonjakomallia verrataan oliiviin, jossa molemmat ääripäät ovat pieniä, mutta keskikohta on pullea. Kun keskiluokka vahvistuu, kysyntä kasvaa. Xi:n lanseeraama termi "common prosperity" eli tavallisten ihmisten vaurastuminen lähtee juuri tästä ajattelusta.

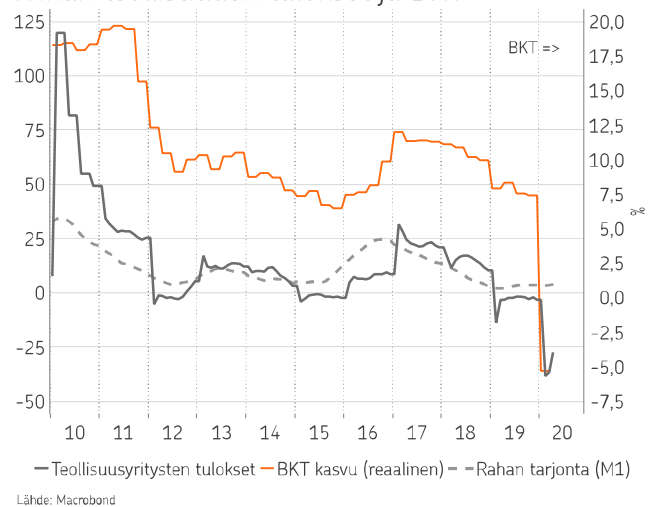
Palkkojen osuuden halutaan nousevan nykytasolta 52% BKT:stä. Palkkojen nousu suhteessa BKT:hen on mahdollista vain, jos yritysten tulokset vastaavasti laskevat. Kiina on ollut käytännössä yritystalous, mikä näkyy siinä, miten BKT ja yritysten tulokset kulkevat käsikädessä. Talouden riippuvuutta yritysten tulokehityksestä halutaan pienentää. Palkka/BKT –tavoite on selkeä kysyntäreformin manifesti. Logiikka on yksinkertainen. Palkkojen noustessa kotitalouksien kulutus kasvaa suhteellisesti ja yritysten investoinnit laskevat vastaavasti, jolloin talous tasapainottuu. (kuviot 1-2)

## Kuviot 1-2: Kiinan talouden rakenne, yritykset ja kotitaloudet

Kiina: Talouden rakenne, sektorit vs BKT



Kiinan teollisuuden tulokset ja BKT



### Kansakuntien eriarvoisuus

Kiina on vakaassa käsityksessä, että Yhdysvaltain hallitsemassa globaalissa järjestyksessä sillä ei ole tasavertaisia mahdollisuuksia kasvaa, joten sen on valinnut omavaraisuuden kaikilla keskeisillä talouden alueilla. Kiina kokee olevansa omillaan länsimaita vastaan.

Kiinan ajautuminen strategiseen kilpailuasetelmaan maailman mahtavimman maan kanssa ollut vain ajan kysymys. Yhdysvallat ei anna Kiinan vaurastua niin pitkälle, että se uhkaisi Yhdysvaltain hegemoniaa. Kiina tietää tämän, joten sillä ei ole muita vaihtoehtoja kuin rakentaa mahdollisimman vahvat kotimarkkinat ja hankkia omat kansainväliset liittolaisensa. Tähän perustuu tavoiteltu omavaraisuus kaikilla keskeisillä teknologiaalueilla. Lopullinen syy reformiin voi siten tulla Yhdysvaltain ulkopolitiikasta.

Kiina kokee Yhdysvaltain toimet varmasti epäoikeudenmukaisina. Tähän viittaa myös puolueen suorasanaainen viesti: länsimaisen kulttuurin ihannoitua ei kaivata. Tämän kommentin jälkeen jokainen miettii, ostaako mieluummin Applen puhelimen vai kiinalaisen puhelimen.

## 2. Tavoitteena harmoninen yhteiskunta

Kiinan tavoitteena on saavuttaa vuoteen 2049 mennessä moderni sosialistinen valtio, joka on vauras, vahva, demokraattinen, kulttuurisesti edistyksellinen ja harmoninen.

Reformin tavoitteena on tehdä rakenteellisia muutoksia sosiaalisessa turvaverkossa. Tavallisten kotitalouksien kustannuksia leikataan koulutuksessa, terveydenhuollossa ja asumisessa. Puolue käy kaikkien "kolmen vuoren" kimppuun reformissa.

Kiina ei ota mallia eurooppalaisesta hyvinvointiyhteiskunnasta, vaan rakentaa parempaa yhteiskuntaa. Lähtökodit malleissa ovat erilaiset. Kiinassa yksilöt rakentavat yhteiskuntaa, kun taas Euroopassa yhteiskunta huolehtii yksilöstä. Kiinan mallissa ei laiskotella. Reformissa korostetaan kovaa työtä, yrittämistä ja innovaatioita.

Kiinassa on enemmän miljardöörejä kuin Yhdysvalloissa. Samaan aikaan lähes puolet, noin 600 miljoonaa, kiinalaisista elää 154 dollarilla kuukaudessa. Kiinan pääministeri jakoi tämän tiedon sosiaalisessa mediassa tarkoituksella, joten maaperää muokattiin reformille suotuisaksi rankalla tavalla. Puolue korostaa ei-

materiaalisia arvoja, millä laimennetaan rikkaiden kritiikkiä reformia vastaan. Reformi on monimutkainen projekti, jossa edetään varovaisesti.

Puolue on kommunikoinut huolellisesti, että reformi ei ole suunnattu työntekijöitä vastaan. Tavoitteena on olla työntekijöiden puolella vahvoja intressiryhmiä vastaan. Kiina on kuuluisa valtarakenteistaan, jotka suojelevat omia etujaan, "vested interest". Xi tietää, että valtarakenteita vastaan käyminen on uuvuttava taisto. Xi onkin jo ennakkoon vahvistanut valta-asemaansa korruptiopuhdistuksilla ja poistanut virkakautta koskevat rajoitteet, joten hän on raivannut tilaa itselleen viedä reformia eteenpäin.

Puolue ei luota yhteiskunnan kehittyvän haluamaansa suuntaan pelkkien puheiden voimalla, vaan varmistaa kehityksen kasvattamalla kontrollia. Kansalaisten valvontajärjestelmä on valjastettu tukemaan projektia.

Reformi on suosiossa kiinalaisten keskuudessa, joten se voi jatkua. Myös kontrollin kasvattaminen hyväksytään ainakin jollain tasolla, jos ihmiset ymmärtävät valvonnan tarpeellisuuden. Vaikka puolueella on ehdoton valta, niin se joutuu kuuntelemaan yleistä mielipidettä. Vuoden 2049 modernin sosialistisen valtion tavoitteisiin kuului demokraattisuus. Jos puolue haluaa pysyä vallassa, rajat huonoissa päätöksissä tulevat jossain kohtaa vastaan.

Vaikka Kiinasta on tulossa maailman suurin talous kahden seuraavan vuosikymmenen aikana, sen BKT henkeä kohti on vain kuudesosa verrattuna Yhdysvaltoihin. Kiinalla on vielä paljon kurottavaa. Jos Kiina onnistuu reformissaan, siitä tulee maailman suurin talous. Taloudellisen mahdin mukana seuraa monta muuta asiaa, kuten uusi maailmanjärjestys.

### 3. Tavoitteena osaava ja kilpailukykyinen seuraava sukupolvi

Kiinan tavoitteet eivät rajoitu nykyiseen sukupolveen. Monet reformin toimet ovat selvästi kohdistettu nuoriin. Tavoitteena on edelleen parantaa koulutusta ja tehdä siitä oikeudenmukaisempaa ja osallistavampaa.

Samanhenkinen tavoite on kitkeä "excessive work culture" eli liiallinen työn korostaminen elämästä. Puolue on havainnut saman ilmiön kuin moni muukin maailmalla. Työelämän ja siihen valmistautumisen paineet ovat kasvaneet niin suuriksi, että vähänkin pidemmällä aikavälillä työn laatu heikkenee enemmän kuin työn määrä kasvaa.

Kiina on jo pitkään ollut PISA-tutkimuksessa kaikilla kolmella alueella ensimmäisellä sijalla. Puolue haluaa varmistaa, että seuraava sukupolvi on entistäkin osaavampi, kun se kohtaa kilpailussa Yhdysvallat globaalista hegemoniasta. Kehityskulku on ollut sellainen, että tässä kilpailussa Yhdysvallat voi voittaa vain, jos se pystyy pitämään liittolaisensa lähellä ja yhteiskunnan ehyenä. Tämä puolestaan edellyttää sitä, ettei Trump, tai hänen kaltaisia poliitikkoja, pääse valtaan.

Kiinassa on juuri valmistunut työmarkkinoita käsittelevä 5-vuotissuunnitelma. Nuorten työttömyys on ollut kasvussa. Nuorten 16-24 vuotiaiden työttömyys on 15 prosenttia, joka on kolme kertaa suurempi kuin yleinen työttömyys. Samaan aikaan Kiinassa ei ole tarpeeksi osaajia toteuttamaan puolueen teknologiaohjelmaa. Tämä niin sanottu kohtaamisongelma on Kiinan työmarkkinoiden suurin ongelma.

Kiinan ratkaisu osaamispuolaan on koulutusajan pidentäminen 10,8 vuodesta 11,3 vuoteen. Kiina sanoo suoraan haluavansa nousta tuotannon arvoketjussa ja kouluttaa arvoketjun yläpähän osaajia. Tämä on hidas tapa, mutta se on käytännössä myös ainut tapa viedä taloutta oikeaan suuntaan. Kiina ei ole ongelmansa kanssa yksin, vaan osaajista on pulaa kaikkialla. Kiinan etu on siinä, että se lähtee ratkaisemaan ongelman juurisyytä, kun taas monet muut luottavat muiden kouluttamaan työvoimaan.

## 4. Tavoitteena pitkäjänteinen talouspolitiikka

Kiinan talouspolitiikan voi tiivistää tasaisen talouskasvun tavoitteluun pitkällä aikavälillä. Reformi hidastaa kasvua lyhyellä aikavälillä, mutta vastaavasti riski pienentyy pidemmällä aikavälillä. Kiinan haaste on selvittää lyhyen aikavälin riskeistä yli, jotta keskipitkän aikavälin tasapainottaminen voidaan aloittaa.

### Tavoitteena oma agenda, "Set own agenda"

Kiina asettaa jatkossa oman agendansa "set own agenda". Xi näkee lännen laskevan ja idän nousevan. Lännen kelkassa ei kannata olla. Oma agenda kuvastaa itseluottamusta omaan osaamiseen ja omavaraisuuden tavoittelua. Samalla se henkii myös reaktiota Lännen pyrkimykseen eristää Kiinaa, tai näin Kiina kokee Lännen toimet.

Oman agendan asettaminen koskee laajasti taloutta ja yhteiskuntaa. Rahapolitiikassa muutos on helppo havaita. Aikaisemmin Kiina on seurannut rahapolitiikassa Yhdysvaltain keskuspankkia. Yhdysvaltain laskettua korkoa Kiina on seurannut. Näin ei ole suoraviivaisesti jatkossa.

Myös finanssipolitiikan suhteen Kiina kulkee omaa tietään. Bidenin elvytys perustuu samoin kuin Xin reformi kysynnän vahvistamiseen, mutta lännessä luotetaan edelleen pääosin tarjontatalouteen ja halpaan rahaan. Yhdysvalloissa FED luopui kokonaan ennakoinnista ja julkinen sektori kasvattaa velkaansa rajusti. Kiina tavoittelee molemmilla alueilla päinvastaista suuntaa. Kiinan taloudellinen perspektiivi on selvästi pidempi kuin Yhdysvaltojen.

### Tavoitteena talouden sektoreiden tasapano

Sektoreiden tasapainottaminen, eli kotitaloussektorin vahvistaminen, tapahtuu väistämättä yrityssektorin kustannuksella. Tämä voi kuitenkin tarkoittaa sitä, että yrityssektorin kasvu kiihtyy suhteessa siihen, mitä se olisi ilman reformia.

Monopoliin ja suurten yritysten rajoittamisella halutaan varmistaa innovatiivisten pienten yritysten ekosysteemin syntyä. Kiinalaiset ovat hakeneet oppia saksalaisesta "mittelstand"-yrityskulttuurista ja oppisopimuskoulutuksesta. Oppisopimuskoulutus vastaa hyvin siihen osaamispuolaan, joka on kasvanut kaikkialla. Valtionyritysten annetaan kasvaa jättikokoisiksi, mutta yksityisellä sektorilla halutaan nähdä paljon pieniä ja keskisuuria innovatiivisia yrityksiä.

Reformiin liittyy myös verohelpotusten poisto teknoyrityksiltä. Monen yrityksen veroaste nousee noin 10 prosentista yleiseen 25 prosenttiin. Yrityksiä on lisäksi rohkaistu vapaaehtoisesti jakamaan osan voitoista yleiseen hyvään. Jos yritys ei ole hyvä yhteiskunnan jäsen, sitä rangaistaan ankarasti. Kiinassa vapaaehtoisuus on hieman erilainen käsite kuin Lännessä.

### Tavoitteena pitkäjänteisyys, "Cross cyclicity"

Kiinan uusi talouden ohjausta kuvastava käsite on "cross cyclicity", joka tarkoittaa nopeampia ja pienempiä toimenpiteitä pidemmällä aikavälillä. Kiina haluaa päästä eroon sille ominaiseksi tulleista jyrkistä minisuhdanteista. Kiina on käynnistänyt noususuhdanteen velkaelvytyksellä. Kun velan teho on heikentynyt, laskusuhdanne on alkanut. Seuraavaan minisuhdanteeseen on lähdetty aina vain suuremmalla velkataakalla.

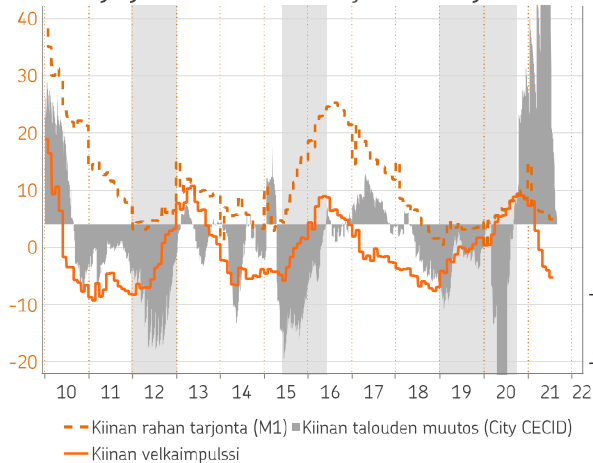
Kiina tuskin turvautuu jatkossa samanlaisiin julkisen sektorin jättielvytyksiin kuin aikaisemmissa taantumissa. Kiinan uudet vuotta 2021 koskevat budjettivajetavoitteet ovat tiukat: virallinen suppea budjettivajetavoite (% BKT) on 3,2 ja laaja budjettivajetavoite, joka sisältää valtion erikoislainat, on 6,5. Tämä on päinvastaista kuin Lännessä, jossa julkisen sektorin jättielvytykset ovat löydetty uudestaan.

Talouspolitiikka on jatkossa paremmin kohdistettua, millä halutaan välttää epätoivottuja ylilyöntejä yleisellä tasolla. Kiina valmistautuu talouden elvytykseen loppuvuonna, mutta rakentamisessa ja teknologiassa taloudellisia olosuhteita kiristetään.

Maltillinen finanssielvytys ja reservivaatimuksen leikkaaminen hyvissä ajoin ovat uuden strategian mukaisia. Jotta ennalta ehkäisevät toimet onnistuvat, talouden kehityksestä täytyy olla hyvä kuva. Käytännössä Kiina joutuu panostamaan entistä enemmän talousanalyysiin ja ennustamiseen.

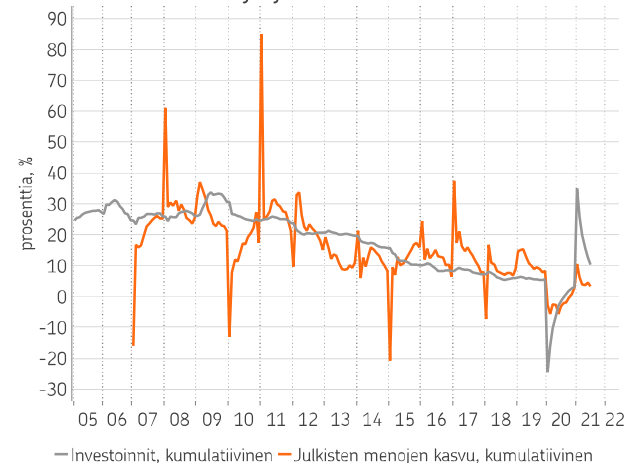
Kuviot 3-4: Voimakkaista velkavetoisista suhdanneheilahteluista halutaan eroon

Kiina: Lyhytaikainen velka- ja taloussykli



Lähde: Macrobond

Kiina: Investoinnit ja julkiset menot



Lähde: Macrobond

## Tavoitteena yksi talous ja kaksi mallia, "Dual Circulation"

Kiina on lanseerannut osana suurta politiikkamuutosta "dual circulation" -käsitteen. Kiina näkee taloutensa jakautuneen kahteen osaan: external circulation ja internal circulation.

Ulkoinen osa taloudesta on yhteydessä globaaliin talouteen kaupan ja investointien kautta, ja sisäinen osa edistää kotimarkkinoita, kotimaista pääomaa ja omia ideoita. "Circulation-mallissa" sisäinen osa syrjäyttää vähitellen ulkoisen osan. Tämä uusi termi henkii taloudellisen riippuvuuden pienentämistä Lännessä.

## Tavoitteena ylisäästämisen pienentäminen

Asian voi sanoa talouden kapulakielellä näinkin: "Kiina on päättänyt supistaa ylisäästämistään". Kiinan talousmalli on perustunut halpaan työvoimaan ja halpaan pääomaan. Tällainen säästämismalli johtaa automaattisesti viennin, investointien, velkaantuneisuuden ja omaisuusarvojen kasvuun. Säästämismallissa palkkojen osuus BKT:stä on pieni ja yritysten tulosten osuus on suuri.

Tavallisten kotitalouksien aseman vahvistaminen kääntää kaikki liian pitkälle edenneet trendit. Samalla kun Kiina pyrkii eroon säästämismallista, se lähestyy Yhdysvaltain kulutus- ja palkkamallia. Reformi vie taloutta kestävämpään suuntaan.

## 5. Reformin suurin riski on kiinteistömarkkinoilla

Kasvun ja rahoitusriskin yhteensovittaminen on uuden talouspolitiikan onnistumisen edellytys. Taloutta pyritään ohjaamaan keski- ja pitkällä aikavälillä kestävästi. Tämä tarkoittaa velkaantumisen kasvun pysäyttämistä, mikä hidastaa kasvua alkuvaiheessa. Velan pienentäminen voi jopa kasvattaa velkaantuneisuutta, jos kasvu hidastuu liikaa (velka / BKT).

### Yleinen haaste on sovittaa kasvu ja velka yhteen

Kiina on jo pitkään pyrkinyt tasapainottamaan taloutta kasvattamalla kotitalouksien kulutusta ja pienentämällä yritysten investointeja. Ongelmallisesti investointien hidastuessa kulutuskin on hidastunut, jolloin elvytyksessä on palattu vanhaan velkavetoiseen investointimalliin. Tämä riski on edelleen olemassa. Velkavetoisesta kasvumallista luopuminen voi tarkoittaa sitä, että talous menettää eläimelliset voimansa - "Animal spirits".

Velkaantumisen hillintä liittyy erityisesti yritys sektoriin, jonka ylisuuren velan täytyy pienentyä, eli operaatio "deleveraation" täytyy jatkua. Valtio-omisteiset yrityksetkään eivät voi jatkossa luottaa valtion tukeen, vaan niiden on itse huolehdittava rahoituksestaan. Tämä voi tarkoittaa, että jonkin suuren yhtiön annetaan kaatua esimerkkinä, jotta viesti menee varmasti perille. (kuvio 5)

Tilanne on siinä mielessä uusi, että reformi pyritään rahoittamaan pääosin ylisäästäjiltä eli rikkailta ja yrityksiltä, jolloin kysynnän pitäisi kasvaa ilman, että rahoitusriski kasvaa. Malli on samantyyppinen kuin Bidenin sillä poikkeuksella, että Biden tuskin saa läpi ylisäästäjien verottamista, jolloin valtio joutuu rahoittamaan pakettinsa velkaantumalla.

### Kriittinen haaste on estää kiinteistömarkkinoiden kupla

Normaalisti kiinalainen jättimäinen Evergrande kiinteistökehittäjä olisi jo pelastettu, mutta nyt pelastusoperaatio viipyy. Evergrande antoi syyskuussa 2021 rahoitusriskistään suoran varoituksen: "The group has risks of defaults on borrowings". Evergrandesta näyttää tulevan ensimmäinen kunnon varoitettava esimerkki kiinteistötoimialalle ja lainamarkkinoille.

Evergranden vastuut ovat USD 300 miljardia, kun Kiinan koko rahoitusjärjestelmän kooksi on arvioitu USD 50 biljoonaa. Evergrande on lisäksi myynyt suuren, mutta tuntemattoman määrän sijoitustuotteita (wealth management products) työntekijöilleen, toimittajilleen ja yleisesti piensijoittajille. Nämä vastuut ovat taseen ulkopuolella, eivätkä ne ole mukana edellä mainitussa luvussa. Evergranden rahoitusyksikön toiminta on ollut vähintäänkin kyseenalaista. Puolue onkin esittänyt rahoitusalan yrityksille vaatimuksen totuudenmukaisesta markkinoinnista ja rahoitustuotteiden reilusta hinnoittelusta.

Yleisen arvion mukaan Evergrande ei olisi systemaattinen riski, mihin viittaa myös se, että sitä ei ole pelastettu. Evergrande heiluttaa kuitenkin koko HY-lainamarkkinaa. Lainajärjestelyt tullaan tekemään järjestyneesti siten, että projektit viedään loppuun ja asunnot myydään asianmukaisesti. Reformin hengessä lainajärjestelyssä tullaan todennäköisesti painottamaan sosiaalista näkökulmaa, jolloin piensijoittajat kärsivät vähemmän ja suursijoittajat enemmän. Ongelmia voi olla kuitenkin tiedossa, koska suuri osa Evergranden sijoitustuotteista ostaneista, ei ole tunnistanut niihin liittyvää riskiä. Kiukkuisia ihmisiä on jo kaduilla.

Evergrande on otsikoissa suuren kokonsa takia (globaalisti top 500 yritys), mutta varsinainen asia on Kiinan kiinteistömarkkinoiden riski. Kiinan kiinteistömarkkinat ovat maailman suurimmat markkinat. Kiinteistösektorin lainat ovat vajaat 30 prosenttia kaikista lainoista. Kiinteistösektorin rahoituksen osuus kaikesta rahoituksesta antaa hyvän kuvan sen roolista koko taloudessa.

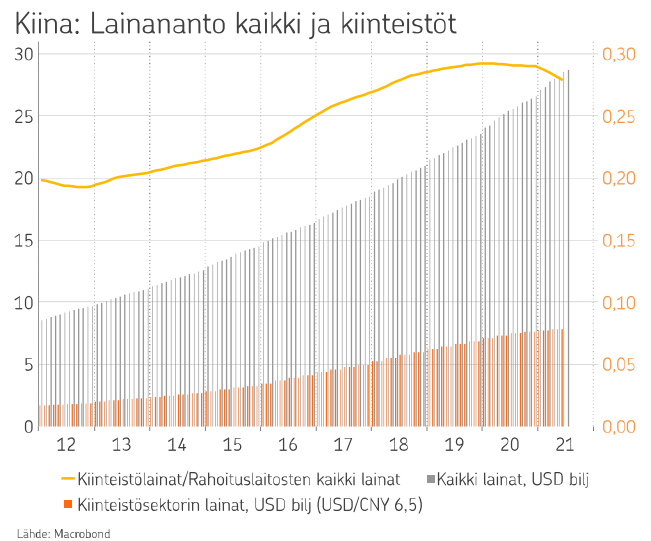
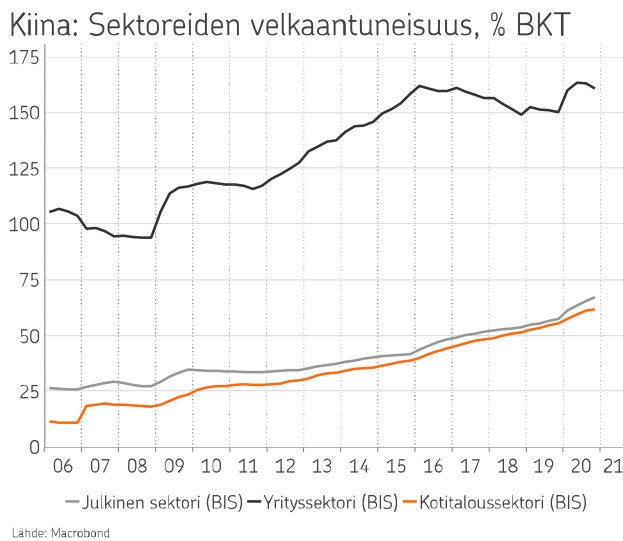
Kiinteistömarkkinoiden velkaantumisen pienentäminen alkoi vasta viime vuonna, joten se on alkutaipaleella. Asuntojen hinnat ovat 6-kertaistuneet viimeisen 15 vuoden aikana, joten kuplan riski on todellinen. Koska kiinalaisten varallisuus on kiinni kuplahinnoitelluissa asunnoissa, kiinteistömarkkinoiden velkaantumisen pienentäminen tulee olemaan hypersensitiivinen operaatio. Velkaantuneisuutta on pakko pienentää, mutta markkinoita ei voi romahduttaa. Ainut vaihtoehto on hidas ja kärsivällinen velkaantumisen purku, joka tarkoittaa väistämätöntä kasvun hidastumista. (kuvio 6)

Kiinan rahoitusviranomaiset ovat tarttunut ongelmaan riskeistä huolimatta kovalla kädellä. Kiinteistöyhtiöille on asetettu kriteerit ("three red flags"), jotka asettavat rajat velkaantumiselle. Sääntelyn tiedettiin nostavan velkaantuneiden kiinteistöyhtiöiden rahoituksen hintaa, mutta siitä huolimatta se aloitettiin.

Kiinassa on analysoitu tarkasti, mitä Japanin kiinteistömarkkinoilla tapahtui 1980-luvulla. Sekä Japani 1980-luvulla että Kiina viimeisen kahdenkymmenen vuoden aikana ovat kuluttaneet liian vähän ja säästäneet liikaa, mikä on ollut omiaan rakentamaan kuplaa kiinteistömarkkinoille.

Japanin kiinteiskuplan kaltainen tilanne ei ole vaihtoehto Kiinalle, joten kiinteistösektorin velkaantumista pitää kontrolloida ja talusmallia muuttaa kulutusvetoisemmaksi. Jos kuitenkin sektori ylivelkaantuu, pankkien taseisiin ei saa jättää "liikaa" huonoja lainoja, jotka vain hidastavat talouden toipumista. Japani sortui 1980-luvulla huonojen lainojen osalta "pretend and extend" -politiikkaan, joka vaikutti Japanin heikkoon kasvuun kiinteistöcuplan jälkeen. Jos huonot lainat kirjataan alas onnistuneesti, taloudessa päästään eteenpäin.

Kuviot 5-6: Yrityssektorin ja kiinteistösektorin velkaantuneisuus



## 6. Globaali talous hakee uuden tasapainon

Maailman viennin ja Kiinan tuonnin välinen yhteys on ollut pandemian jälkeen tiukka. Tosin elvytys tapahtui kaikkialla samanaikaisesti. Tämä yhteys on nyt vaakalaudalla. Kiinan pyrkimys omavaraisuuteen ja velkaantumisen hillintään vaikuttavat radikaalisti maailman talouteen. Jatkossa ei kannata odottaa Kiinalle ominaisia jättielvytyksiä, jotka läikkyisivät globaaliin talouteen.

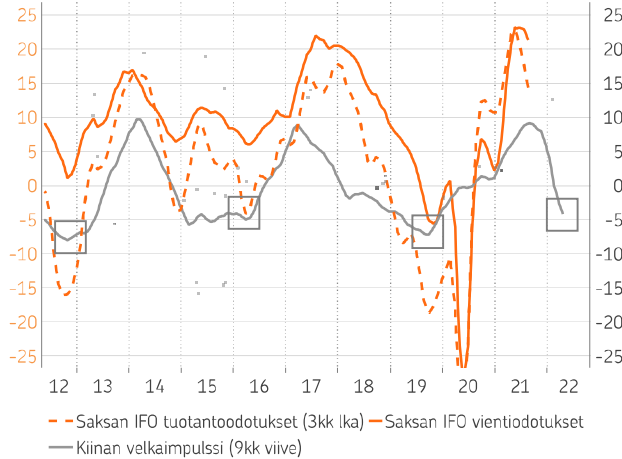
Euroopalle Kiinan reformi on huono asia. Euroopan riippuvuus Kiinasta on vain kasvanut viimeisen kymmenen vuoden aikana: suhteessa BKT:hen Euroopan oma kulutus on pienentynyt 57 prosentista 52 prosenttiin ja riippuvuus investoinneista ja viennistä on kasvanut 22 prosentista 26 prosenttiin. Eurooppa on yhä vahvemmin säästämissä, josta Kiina pyrkii eroon.



Kiinan reformi osuu sopivaan paikkaan, koska samaan aikaan Yhdysvallat ja Eurooppa elvyttävät voimakkaasti. Kiinan talous tulee näyttämään pienempää roolia globaalissa taloudessa kuin aikaisemmin, mutta Lännen elvytykset kompensoivat lähivuosina Kiinan talouden hidastumista. Nettovaikutus on vielä epäselvä.

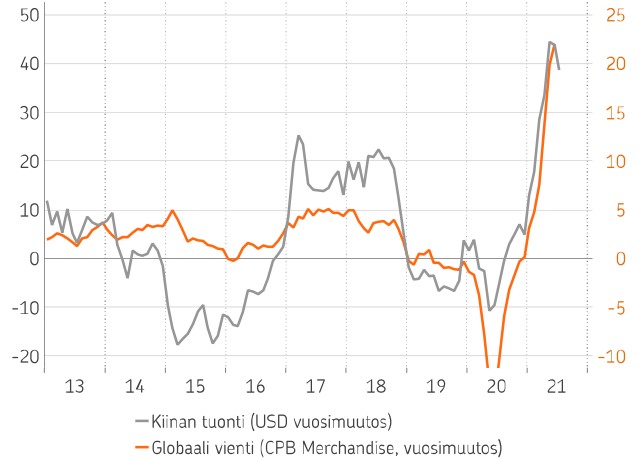
Kuviot 1-2: Reaalikorko 2010- ja 1940-luvulla

Kiinan velkaimpulssi ja Saksan teollisuus



Lähde: Macrobond

Kiinan tuonti ja globaali vienti



Lähde: Macrobond

## Jussi Hyöty

strategi/salkunhoitaja

OP Varainhoito

17.9.2021

OP Varainhoito Oy (jäljempänä "OP Varainhoito") on OP Ryhmään kuuluva sijoituspalveluyritys, jonka toimintaa valvoo Finanssivalvonta. OP Varainhoito tarjoaa omaisuudenhoitopalveluita instituutioille ja muille yhteisöille sekä varakkaille yksityishenkilöille. OP Varainhoito voi toimia myös OP-Rahastojen salkunhoitajana.

Tämä OP Varainhoidon laatima materiaali on yleistä markkinainformaatiota, joka ei täytä riippumattoman sijoitustutkimuksen edellytyksiä. OP Ryhmässä riippumatonta sijoitustutkimusta tuottaa OP Yrityspankki Oyj. Materiaali on tarkoitettu vain OP Varainhoidon asiakkaiden yksityiseen käyttöön ja sen kopioiminen, julkaiseminen tai levittäminen ilman OP Varainhoidon kirjallista lupaa ei ole sallittua.

Esityksen perustuu julkisiin lähteisiin ja informaatioon, joita OP Varainhoito pitää luotettavana. Tämä ei kuitenkaan sulje pois mahdollisuutta, että esitetyt tiedot eivät kaikilta osin olisi täydellisiä ja virheettömiä. OP Varainhoito tai sen palveluksessa oleva henkilökunta eivät vastaa esityksestä ja näiltä sivuilta saatavan muun informaation perusteella tehtyjen sijoituspäätösten taloudellisesta tuloksesta tai muista vahingoista, joita esityksestä saadun informaation käytöstä mahdollisesti aiheutuu.

Tätä esitystä ei tule pitää sijoitusneuvona, tarjouksena ostaa tai merkitä mitään arvopapereita, eikä kehotuksena yksittäisen sijoituksen toteuttamiseen.