

## Esseitä Kiinan rahapolitiikasta\*

Tuuli Koivu  
*KTT, ekonomisti*  
Suomen Pankki

Vielä 35 vuotta sitten valtaosa kiinalaisista eli syvässä köyhyydessä. Vuodesta 1978 lähtien Kiina alkoi toteuttaa talousuudistuksia asteittain, ensin maasedulla. Maanviljelijöiden sallittiin myydä yli kiintiöidensä tuottamat elintarvikkeet itse ja saada niistä aiempaa parempi hinta. Uudistustoimet ulotettiin 1990-luvulla yhä enemmän kaupunkeihin. Maan johtaja Deng Xiaoping teki kuuluisan matkan Etelä-Kiinaan vuonna 1992 ja vannoi sen jälkeen avautumispolitiikan nimeen. Erityistalousalueita perustettiin lisää, ulkomaisten yritysten toimintaedellytyksiä maassa parannettiin ja valtion yritysten toimintaa tehostettiin. Aloitettiin vuosia kestäneet neuvottelut, jotka johtivat Kiinan jäsenyyteen maailmankauppajärjestö WTO:ssa joulukuussa 2001.

---

\* Tämä kirjoitus esittelee Jyväskylän yliopistossa 21.9.2012 tarkastetun väitöskirjani ”Monetary Policy in Transition – Essays on Monetary Policy Transmission Mechanism in China”. Väitöskirjan esitarkastajat olivat professorit Cheung Yin-Wong (City University of Hong Kong) ja Eric Girardin (Université Aix-Marseille). Vastaväittäjänä toimi Eric Girardin ja kustoksena Kari Heimonen.

Uudistukset ovat luoneet pohjan Kiinan nopealle talouskehitykselle: viimeisten yli 30 vuoden aikana maan reaalin bruttokansantuote on kasvanut keskimäärin 10 % vuodessa ja köyhien osuus väestöstä on laskenut muutama prosenttiin. Kiinan vaurastuminen on ollut yksi viime vuosikymmenten suurimmista murroksista maailmassa. Muutos näkyy myös kiinalaisten arkielämässä. Kun uudistustoimia aloitettaessa maassa oli kaksi lankapuhelinta tuhatta asukasta kohden, nykyisin yli miljardilla kiinalaisella on käytössään kännykkä ja yli puolet kiinalaisista käyttää internetliittymää.

Tässä työssä tarkastellaan, mikä merkitys rahapolitiikalla on ollut Kiinan suotuisan talouskehityksen taustalla. Tutkimus koostuu viidestä esseestä, joissa Kiinan taloutta ja rahapolitiikkaa tarkastellaan empiirisesti. Esseiden tavoitteena on ensinnäkin selvittää, minkälaisin välinein ja miten rahapolitiikkaa Kiinassa hoidetaan. Erityisesti tarkastellaan, mitä reittejä pitkin ja missä määrin rahapolitiikan vaikutukset heijastuvat talouskehitykseen.

Tutkimus keskittyy tarkastelemaan Kiinan taloutta vuodesta 1994 lähtien. Tämä rajaus

tehdään siksi, että Kiinan uudistukset ovat merkinneet koko talouden dynamiikan muuttumista. Rajaamalla tutkimus aikaan, jolloin nyt toiminnassa olevat instituutiot olivat jo läsnä Kiinan taloudessa likimain nykymuodossaan, taataan, että tutkimuksen johtopäätökset ovat päteviä talouden nykytilaa arvioitaessa.

## 1. Kiinan keskuspankki ei ole itsenäinen

Sekä Kiinan rahapolitiikkaa harjoittavat instituutiot että rahapolitiikalle asetetut tavoitteet eroavat merkittävästi muiden päätalousalueiden vastaavista. Useissa kehittyneissä maissa itsenäinen keskuspankki harjoittaa rahapolitiikkaa lähes puhtaasti inflaatiotavoitteeseen tähdäten. Kiinassa sen sijaan keskuspankin asema on heikko ja sen harjoittama rahapolitiikka on alisteista hallituksen hyväksynnälle.

Toisaalta rahapolitiikalle asetetut tavoitteet ovat hyvin moninaiset. Vaikka laissa tavoitteeksi määritetään talouskasvu, johon pyritään vakaalla valuutalla eli maltillisella inflaatiovauhdilla, rahapolitiikan tavoitteiksi listataan usein myös työttömyyden torjuminen, rahoitussektorin uudistaminen ja vaihtotaseen tasapainottaminen (Liu ja Zhang 2007).

Moninaisista rahapolitiikan tavoitteista sekä keskuspankin heikosta asemasta johtuen ei olekaan yllätys, että Kiinan rahapolitiikka näyttää lomittuvan tiiviiksi osaksi muuta talouspolitiikkaa. Tämän tutkimuksen kannalta tilanne on erityisen haastava sen vuoksi, että rahapolitiikan vaikutuksia talouskehitykseen

on Kiinan tapauksessa hankala erottaa muun politiikan vaikutuksista. Ongelma on pyritty ratkaisemaan käyttämällä useita eri mittareita Kiinan rahapolitiikan mittaamiseksi.

## 2. Rahapolitiikan monipuolinen välineistö

Myös Kiinan rahapolitiikan toteutus eroaa merkittävästi kehittyneiden talouksien harjoittamasta rahapolitiikasta. Näissä maissa keskuspankit yleensä pyrkivät normaalin taloustilanteen vallitessa inflaatiotavoitteeseensa lähes yksinomaan ohjauksorkoa säätelemällä. Valuuttakurssin annetaan määräytyä vapaasti markkinoilla eikä pääomanliikkeitä maan rajojen yli pyritä säätelemään.

Kiinassa rahapolitiikan kulmakiviä taas ovat lähes kiinteän valuuttakurssin politiikka sekä tiukasti säädellyt pääomanliikkeet. Lisäksi keskuspankin käytössä on monipuolinen valikoima muita rahapolitiittisia välineitä (Geiger 2008). Lukuisten säädeltävien korkojen lisäksi keskuspankki säätelee rahan määrää markkinoilla määrällisin keinoin, kuten erimittaisin avomarkkinaoperaatioin sekä pankkien varantovaatimusten muutoksin. Lisäksi viranomaiset pystyvät halutessaan lisäämään tai supistamaan luotonantoa suoraan pankeille annettavin määräyksin. Vaikka varsinaiset luottokiintiöt poistettiin vuonna 1998, ohjeiden anto joko yksittäisille pankeille tai koko sektorille on edelleen yleistä. Viranomaisten laaja määräysvalta pankkeihin perustuu osaltaan julkisen sektorin laajaan omistukseen pankkisektorilla: suurin osa pankeista on enemmistöosuudeltaan joko Kiinan valtion tai paikallistason hallinnon omistuksessa.

Tämän työn samoin kuin aiemman kirjallisuuden perusteella on selvää, että Kiinan raha-

<sup>1</sup> <http://www.pbc.gov.cn/publish/english/970/index.html> (viitattu 30.9.2012).

politiikan toimeenpano keskittyy määrällisten ja hallinnollisten välineiden käyttöön (Geiger 2008; Laurens ja Maino 2007; Mehrotra 2007). Sen sijaan korkojen käyttö rahapolitiikan välineenä samoin kuin niiden vaikutukset talouskehitykseen ovat vähäisiä. Erityisesti silloin, kun talouskasvu uhkaa hidastua jyrkästi tai inflaatiiovauhdin odotetaan kiihtyvän, viranomaiset antavat suoria määräyksiä rahoitussektorille.

### 3. Rahapolitiikan vahva yhteys inflaatioon

Tulosten mukaan Kiinan rahapolitiikalla on usein vain heikko suora vaikutus reaalityöelämän kehitykseen. Tietyt talouden sektorit vaikuttavat olevan tulosten perusteella lähes immuuneja harjoitetulle rahapolitiikalle. Esimerkiksi kiinalaisten kotitalouksien käyttäytymiseen rahapolitiikka vaikuttaa vain vähän. Tämä johtuu varmastikin siitä, ettei kiinalaisilla kotitalouksilla ollut aiemmin mahdollisuutta nostaa rahoitusta pankkisektorilta. Asuntolainojen määrä on kasvanut nopeasti vasta aivan viime vuosina, mutta on edelleen pieni verrattuna vaikkapa euroalueen talouksiin. Toisaalta kotitaloudet ovat innokkaita säästäjiä. Pääosa säästöistä on pankkitalletuksia, sillä muita sijoituskohteita ei juuri ole kotitalouksien valittavissa. Osakemarkkinoiden hurjat ala- ja ylämäet karkottavat varsinkin heikkoina aikoina kotitaloudet sijoittajina. Kun kilpailevia sijoitusmuotoja ei ole, muutokset talletuskoroissa tai muuten pankkien toiminnassa vaikuttavat kiinalaisten kotitalouksien päätöksiin vain vähän. Niinpä on ymmärrettävää, ettei rahapolitiikalla pystytä juurikaan vaikuttamaan kotitalouksien kuluuspäätöksiin.

Sen sijaan yhteys harjoitetun rahapolitiikan ja hintakehityksen välillä on vahva. Se kertoo siitä, että onnistunut rahapolitiikka on ollut tärkeä taustatekijä Kiinan talouskehityksessä. Ilman maltillista inflaatiiovauhtia erittäin nopean ja yhtämittaisen talouskasvun saavuttaminen olisi varmasti ollut vaikeaa. Erityisesti määrällisillä rahapolitiikan keinoilla on vahva yhteys inflaatioon. Tämä yhteys löytyy useasta tämän tutkimuksen esseestä, mutta on havaittu laajemmaltikin Kiinan taloutta tutkivassa kirjallisuudessa (Gerlach ja Kong, 2005; Mehrotra, 2008). Tässä työssä vahvistuu rahapolitiikan yhteys paitsi kuluttajahintoihin, myös varallisuushintoihin. Sekä osakkeiden että asuntojen hinnat nousevat, kun Kiinan talouskehitystä elvytetään rahapolitiikalla.

Länsimaissa rahoituskriisi on nostanut pankkien toiminnan keskustelun ytimeen. Pankkien rooli rahapolitiikan välittäjänä talouden muille sektoreille korostuu rahoituskriisin yhteydessä. Kiinassa pankkisektori on pääosin julkisen sektorin omistuksessa, ja siksi ei olekaan yllätys, että suurin osa kiinalaisista pankeista näyttää toteuttavan tiiviisti viranomaisten lanseeraamia rahapolitiikan suuntia. Kiinnostavia erojakin kuitenkin pankkien väliltä löytyy. Valtion omistamat suurpankit ovat rahapolitiikan toteutuksessa kaikkein innokkaimpia. Ylipäätään tulokset puhuvat varovasti sen suuntaisesti, että pankkisektorilla on Kiinassa oma roolinsa rahapolitiikan välittäjänä.

Viime vuosina on keskusteltu aktiivisesti Kiinan valuuttakurssipolitiikasta. Tässä tutkimuksessa valuuttakurssipolitiikkaa on tarkasteltu Kiinan ulkomaankaupan näkökulmasta. Tulosten valossa on selvää, että Kiinan vienti on hyötynyt maan edullisesta valuuttakurssista. Viennin lisääminen onkin taatusti ollut yksi valuuttakurssipolitiikan tärkeimmistä tavoit-

teista. Toisaalta Kiinan kauppataseen ylijäämän supistaminen yksin valuuttakurssipolitiikalla ei tutkimustulosten valossa ole itsestään selvää. Kiinan vientisektori käyttää paljon ulkomailta tuotuja materiaaleja ja komponentteja. Mikäli vienti valuuttakurssin vahvistumisen seurauksena supistuu, myös näiden ulkomailta tuotavien tuotantopanosten tuonti supistuu. Myös investointitavaroille käy samoin valuuttakurssin vahvistuessa. Niinpä valuuttakurssimuutosten vaikutukset kauppataseen kokoon jäävät tutkimuksen mukaan suhteellisen pieniksi.

#### 4. Lopuksi

Kiinan rahapolitiikan tutkimus on vasta alkutaipaleella. Tämäkin työ nostaa esiin enemmän uusia tutkimuskysymyksiä kuin kykenee antamaan niihin vastauksia. Joka tapauksessa on selvää, että rahapolitiikan toimimiseen vaikuttaa suuresti toimintaympäristö. Niinpä on tärkeää, että eri maiden rahapolitiikkaa analysoidessa maakohtaiset olosuhteet otetaan huomioon.

Kiinan rahapolitiikkaa tutkittaessa on huomioitava talouden alati muuttuva luonne, johon sisältyy edelleen useita erityispiirteitä. Toki yhtäläisyyksiäkin Kiinan ja kehittyneiden talo-

uksien väliltä löytyy. Nykyinen poikkeuksellinen taloustilanne antaa mahdollisuuden soveltaa myös Kiinan osalta tehtyä tutkimusta kehittyneiden talouksien käyttöönottimiin politiikkakeinoihin. □

#### Kirjallisuus

- Geiger, M. (2008), "Instruments of monetary policy in China and their effectiveness: 1994–2006", UNCTAD Discussion Paper No. 187.
- Gerlach, S. ja Kong, J. (2005), "Money and Inflation in China", Hong Kong Monetary Authority Research Memorandum 04/2005.
- Laurens, B.J. ja Maino R. (2007), "China: Strengthening Monetary Policy Implementation", IMF Working Paper WP/07/14.
- Liu, L.-G. ja Zhang, W. (2007), "A New Keynesian Model for Analysing Monetary Policy in Mainland China", Hong Kong Monetary Authority Working Paper 18/2007.
- Mehrotra, A. (2008), "Demand for money in transition: evidence from China's disinflation", *International Advances in Economic Research* 14: 36–47.
- Mehrotra, A. (2007), "Exchange and interest rate channels during a deflationary era – evidence from Japan, Hong Kong and China", *Journal of Comparative Economics* 35: 188–210.