

Kiina vapauttaa rahoitusmarkkinoitaan - mitkä ovat riskit?*

Iikka Korhonen

Tutkimuspäällikkö

Suomen Pankki, Siirtymätalouksien tutkimuslaitos

Kiina on uudistanut ja vapauttanut vähitellen talouttaan vuodesta 1978 lähtien. Reformien aikana julkisen sektorin omistamien yritysten osuus bruttokansantuotteesta on laskenut nopeasti. Kiinan WTO-jäsenyys joulukuussa 2001 vapautti merkittävän osan Kiinan viennistä ja tuonnista pitkistä siirtymäajoista huolimatta. Talousuudistusten ja liberalisoinnin vaikutuksesta Kiinan talouskasvu on ollut keskimäärin 9,9 prosenttia vuosien 1978 ja 2012¹ välillä. Elintason noustua kasvuvauhti on kuitenkin hidastumassa, kuten kävi esimerkiksi Koreassa ja Japanissa niiden nopeimman talouskasvun ajanjakson jälkeen (Kuvio 1).

Korkea investointiaste ja pääomakannan kasvu ovat mahdollistaneet nopean tuottavuuden ja elintason nousun. Talousuudistusten aikana julkisen sektorin osuus taloudellisesta aktiviteetistä on laskenut merkittävästi. Osaksi tämä on tapahtunut yksityistämällä aiemmin

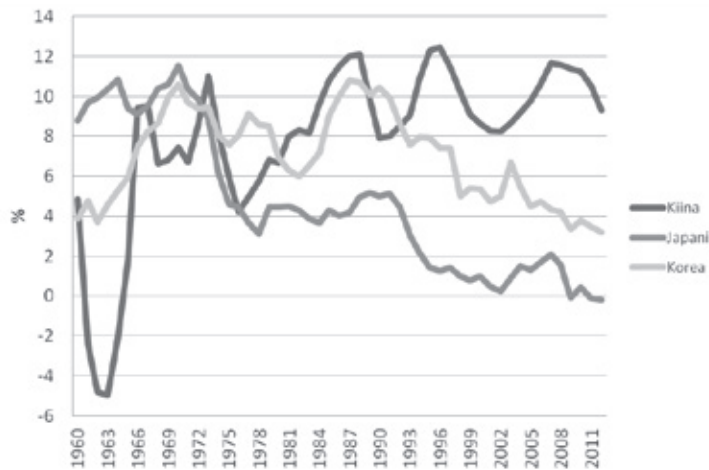
julkisen sektorin omistamia yrityksiä joko osissa tai kokonaan, osaksi kokonaan uusien yksityisten yritysten kasvaessa suuremmiksi. OECD (2013) raportoiti, että teollisuudessa julkisen sektorin kontrolloimien yritysten osuus työvoimasta on laskenut jo noin 20 prosenttiin (noin 60 % vuonna 1998), ja niiden osuus teollisuuden arvonlisästä on enää noin 30 %.

Tällä hetkellä näyttää siltä, että kokonaisuuttavuuden kasvuvauhti on laskemassa. Tämä on tietenkin luonnollista tilanteessa, jossa talouden kasvuvauhti on ollut hyvin nopeaa jo vuosikymmenten ajan. Vuosien 2008 ja 2009 talouskriisiä vastaan Kiina taisteli nostamalla investointiastettaan selvästi, ja tällä hetkellä kiinteiden investointien osuus bruttokansantuotteesta on noin 45 %. Investointien kasvu tapahtui lähinnä Kiinan paikallishallintojen toimesta. Ne lisäsivät investointeja etenkin vuonna 2009, ja näiden investointien rahoitus tapahtui kasvattamalla lainanottoa julkisen sektorin omistamista pankeista. Tämän seurauksena Kiinan koko julkisen sektorin lainakanta nousi erittäin voimakkaasti näinä vuosina. Keskuhallinnon velka on edelleen kansainvälises-

* Haluan kiittää Jouko Rautavaa byödyllisistä kommentista. Jäljellä olevista virbeistä vastaan tietenkin itse.

¹ Naughton (2007) tarjoaa perusteellisen katsauksen Kiinan talousuudistuksiin ja saavutuksiin.

Kuvio 1. Kiinan, Japanin ja Korean BKT:n kasvu 1960-2012, %/v, viiden vuoden liukuva keskiarvo



Lähde: IMF World Economic Outlook, kansalliset tilastoviranomaiset

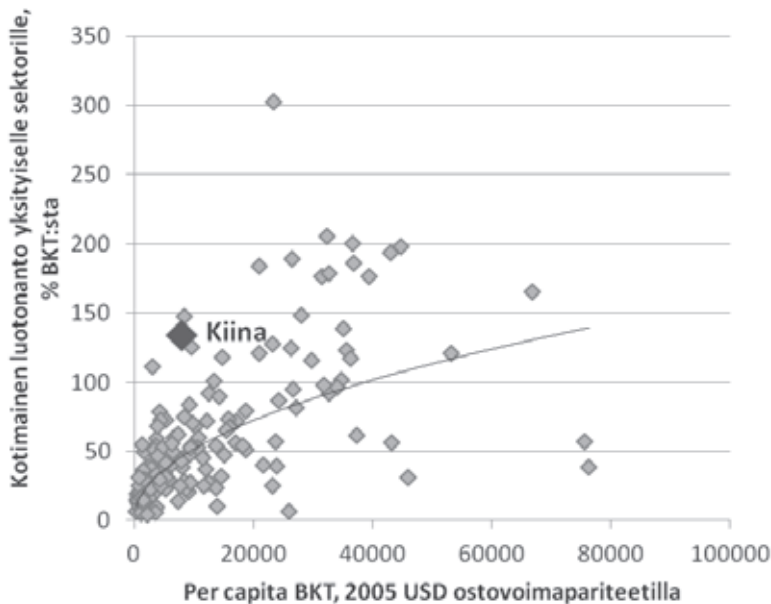
sä vertailussa varsin alhaisella tasolla, noin 20 % BKT:sta, mutta paikallistason velan tasosta on hyvin erilaisia arvioita. Jotkut investointipankit arvioivat Kiinan koko julkisen velan olevan jopa 70 % BKT:sta, joissakin arvioissa velan tason katsotaan olevan noin 50 % (Suomen Pankki 2013b).

Seuraava askel Kiinan talousuudistuksissa on rahoitusmarkkinoiden ja pääomaliikkeiden vapauttaminen. Etenkin Kiinan keskuspankki on pyrkinyt vapauttamaan rahoitusmarkkinoiden toimintaa, mutta myös monilla muilla toimijoilla on samankaltaisia pyrkimyksiä. Päätavoitteena on varmistaa talouskasvun jatkuminen tilanteessa, jossa vanhan kasvumallin katsotaan tulleen tiensä päähän.

Asiasta käydyssä keskustelussa vedotaan mm. juuri vuosien 2008 ja 2009 mittaviin elvytystoimiin, joiden tuloksena pankkijärjestelmän taseen kunnosta ei ole enää kovin selvää kuvaa.

Lienee selvää, että moni paikallishallinnon toimija ei pysty hoitamaan lainojaan sovitulla tavalla, jolloin keskushallinto joutuu puuttumaan asiaan tavalla tai toisella. Pankkien halutaan toimivan entistä markkinalähtöisemmin, ja tämän toivotaan myös auttavan yksityisten yritysten rahoituksen hankinnassa. Viimeisen kahden vuoden aikana pankkien ulkopuolinen rahoituksen välitys on lisääntynyt erittäin voimakkaasti, mikä osaltaan kertoo nykyisen pankkien sääntelyn ongelmista. Yksityiset toimijat pystyvät kiertämään esimerkiksi korkosäätelyn siirtämällä rahoituksen välityksen pankkisektorin ulkopuolelle. Tämä lisää osaltaan painetta liberalisoida rahoitusjärjestelmää. Kansainvälinen kokemus kuitenkin osoittaa, että rahoitusmarkkinoiden ja pääomaliikkeiden vapauttamiseen liittyy riskejä, jotka on otettava huomioon uudistuksia suunniteltaessa ja pantaessa täytäntöön.

Kuvio 2. Per capita BKT ja kotimainen luotonanto yksityiselle sektorille vuonna 2012



Lähde: Maailmanpankki, World Development Indicators

1. Pankit dominoivat Kiinan rahoitusjärjestelmää

Kiinan rahoitusjärjestelmä on ollut hyvin pankkikeskeinen. Vaikka yritykset ovat laskeneet jonkin verran liikkeeseen joukkovelkakirjoja, on investointien rahoitus nojautunut hyvin pitkälti pankkilainoihin. Lisäksi korkean säästämisasteen Kiinassa pankkitalletukset tarjoavat yrityksille ja kotitalouksille lähes ainoan mahdollisen sijoituskohteen. Talletusten suuri määrä yhdistettynä ottolainauskoron hallinnolliseen säätelyyn on antanut kiinalaisille pankeille vakaan ja halvan rahoituslähteen.

Näiden tekijöiden seurauksena Kiinan pankkijärjestelmästä on tullut erittäin suuri maan tulotasoon verrattuna, ja suurimmat kii-

nalaiset pankit ovat myös maailman suurimpia. Kuvio 2 esittää miten pankkien luotonanto yksityiselle sektorille korreloi elintason kanssa 160 maassa vuonna 2012. Nähdään, että henkeä kohden lasketulla bruttokansantuotteella sekä pankkisektorin koolla on selvä yhteys, mutta myös että Kiinan luotonanto erittäin paljon suurempi kuin sen taloudellisen kehitystason perusteella voisi olettaa. Tämä voi myös merkitä, että pankkijärjestelmään liittyvät riskit ovat suurempia kuin muissa vastaavan tulotason nousevissa talouksissa. Aivan viime aikoina osa rahoituksesta on välitetty pankkisektorin ulkopuolella, mutta tässä toiminnassa pankit ovat usein mukana ainakin jollain tavoin, mikä merkitsee myös riskejä.

Taulukko 1. Maailman kymmenen suurinta pankkia 2012 Tier 1 -pääoman mukaan

Pankki	Kotimaa	Tase mrd. USD	Tier 1 -pääoma mrd. USD
Industrial & Commercial Bank of China (ICBC)	Kiina	2788,95	160,65
JP Morgan & Chase	Yhdysvallat	2359,14	160,00
Bank of America	Yhdysvallat	2212,00	155,46
HSBC Holdings	Iso-Britannia	2692,54	151,05
China Construction Bank	Kiina	2221,44	137,60
Citigroup	Yhdysvallat	1864,66	136,52
Mitsubishi UFJ Financial Group	Japani	2709,40	129,58
Wells Fargo & Co	Yhdysvallat	1422,67	126,61
Bank of China	Kiina	2016,00	121,50
Agricultural Bank of China	Kiina	2105,62	111,49

Lähde: *The Banker*

Kiinan pankkisektorilla julkinen sektori on edelleen tärkein omistaja.² Pankkijärjestelmän rungon muodostavat neljä suurinta pankkia, joista valtio omistaa enemmistön, mutta jotka on listattu myös pörssiin. Yhteensä nämä pankit edustavat noin puolta sektorin yhteenlasketusta taseesta. Myös pienemmissä pankeissa on usein jokin julkinen taho merkittävänä omistajana. Pienemmissä liikepankeissa julkinen sektori on usein tosin vähemmistöomistajana. Sekä kaupungeissa että maaseudulla erilaiset säästökassat saattavat myös olla paikallisesti tärkeitä.

Taulukko 1 listaa maailman kymmenen suurinta pankkia vuonna 2012. Voimme nähdä, että sekä taseella että omalla pääomalla mitaten kiinalainen Industrial & Commercial Bank of China (ICBC) oli maailman suurin pankki. Myös kolme muuta Kiinan suurinta pankkia mahtuu tälle listalle. Etenkin näitä suurimpia pankeja on käytetty aktiivisesti Kiinan talouspolitiikan välineinä, vaikka niissä kaikissa on myös vähemmistöosakkaita ja ne on listattu pörssiin. Yhtenä pankkijärjestelmän uudistamisen tarkoituksena on saada suuret valtion

omistamat pankit toimimaan enemmän markkinalähtöisesti, mutta tämän talouspolitiikan instrumentin menettäminen on myös nostattanut vastustusta Kiinassa.

Rahoitusmarkkinoiden sääntelyä on purettu jo jonkin aikaa, mutta viime aikoina uudistusten tahti näyttää kiihtyneen. Korkosääntelyn puolella Kiinan valtio määrittää enää pankkien ottolainauskoron katon; se on kahdentoista kuukauden talletuksille 3,3 %. Aiempia rajoituksia antolainauskorolle höllennettiin heinäkuussa 2013. Lainakorkojen vähimmäistason määrittävä viitekorko poistettiin käytöstä suuressa osaa pankkien lainanantoa, mutta asuntolainojen koroissa sitova korkolattia on edelleen voimassa. Tarkoituksena on hillitä hinnannousua kiinteistömarkkinoilla. Lainakorkojen lattia poistamiselle katsottiin olevan nyt hyvä tilaisuus, koska markkinakorot ovat tätä tasoa korkeammalla, eli rajoitusten poistolla ei ole vaikutusta tämän hetken korkotasoon.

Korkojen säännöstelyä tärkeämpää on kuitenkin sekä kotimaisen että ulkomaisen kilpailun rajoittaminen Kiinan pankkisektorilla.

Vaikka Kiinassa on muutamien ulkomaisten pankkien tytärbankkeja, eivät ne käytännössä kilpaile kotimaisten pankkien kanssa Kiinan markkinoilla. Kilpailun puute ja pääomaliikkeiden rajoitukset ovat antaneet Kiinan viranomaisille mahdollisuuden käyttää rahoitus- ja etenkin pankkisektoria kotimaisten säästöjen kanavoimiseen yrityssektorin investointeihin. Nyt näyttää kuitenkin siltä, että monet tahot Kiinassa haluavat muuttaa järjestelmää, koska sen ei katsota enää toimivan toivotulla tavalla.

Rahoitusmarkkinoiden ja pääomaliikkeiden vapauttamiselle on useita perusteluja. Monien mielestä Kiinan rahoitusmarkkinoiden kehittämättömyys sekä etenkin pankkien tapa suosia valtion omistamia yrityksiä lainoituksessaan estää uusien yritysten kehittymisen ja kasvamisen. Aidommin markkinapohjaisesti toimivan rahoitusjärjestelmän toivotaan helpottavan yksityisen sektorin lainanantoa. Esimerkiksi Herala ja Jia (2012) näyttävät miten kiinalaisten pankkien lainananto on 2000-luvulla painottunut enemmän julkisen sektorin omistamiin yrityksiin.

Otto- ja antolainauskorkojen säätelyllä valtio on turvannut pankkien voitot, mutta myös vähentänyt selvästi pankkien insentiivejä hinnoitella lainansa laina-asiakkaiden riskien mukaisesti. Yksityisten, ja etenkin uusien yritysten lainansaannin helpottamisen toivotaan edistävän tuottavuuden kasvua. Toisaalta tämä merkitsee suurten valtionyritysten pääoman kallistumista; tällä hetkellä monet niistä maksavat lainoistaan erittäin alhaista reaalkorkoa. Rahoitusmarkkinoiden vapauttamisesta hyötyvät myös monet kotitaloudet, joiden pankkitalletusten reaalkorko on ollut negatiivinen suurimman osan viime vuosista.

Pankkijärjestelmästä johtuvat ongelmat rahoituksen välityksessä ovat etenkin vuodesta

2012 lähtien työntäneet enenevän osan yritysten rahoituksesta virallisen pankkijärjestelmän ulkopuolelle. Joukkovelkakirjalainojen suosio on kasvanut, mutta erilaiset pankkien välittämät ”omaisuudenhoitotuotteet” ovat tulleet selvästi tärkeämmiksi. Vuoden 2012 lopussa noin 40 % yritysten ulkopuolisesta rahoituksesta tuli pankkiluotoista (Suomen Pankki 2013a). Pankkien välittämän, mutta siis niiden taseiden ulkopuolisen rahoituksen osuus oli noin 25 %. Yritykset saivat joukkovelkakirjalainoista 15 % ulkopuolisesta rahoituksestaan. Korkojen sääntely ei koske pankkien suoraan sijoittajilta välittämää rahoitusta, mikä on lisännyt sen suosiota sijoittajien keskuudessa. Yksityiset yritykset ovat puolestaan kääntyneet näille markkinoille, koska niiden on edelleen vaikeampaa saada rahoitusta suurista valtion omistamista pankeista. Rahoituksen välityksen siirtyminen enenevässä määrin näille säätelemättömille markkinoille voidaan nähdä täysin rationaalisena vastauksena huonosti toimivalle viralliselle rahoitusjärjestelmälle, mutta samalla se merkitsee rahoitusjärjestelmän läpinäkyvyyden vähentymistä ja valvonnan vaikeutumista. Yritykset myös lainaavat rahaa suoraan toisilleen, mikä saattaa lisätä koko järjestelmän haavoittuvaisuutta.

Pankkisektorin ja pääomaliikkeiden sääntely Kiinassa on myös tarjonnut mahdollisuuden arbitraasiin esimerkiksi niille toimijoille, jotka käyvät ulkomaankauppaa. Kansainvälisen kaupan yli- ja alihinnoittelulla on pystytty sekä viemään että tuomaan Kiinaan pääomaa viranomaisten pyrkimyksistä huolimatta. Esimerkiksi vuoden 2013 ensimmäisinä kuukausina Kiinan kauppa Hongkongin kanssa näytti kasvavan erittäin nopeasti. Nopeasti kuitenkin huomattiin, että useat yritykset siirsivät pääomia Hongkongiin siirtohinnoittelun avulla. Muuta-

man kuukauden jälkeen viranomaiset lopettivat tämän toiminnan.

Samankaltaisia ilmiöitä on havaittu mm. suorien sijoitusten yhteydessä. Suorat sijoitukset sekä Kiinaan että Kiinasta ovat pääsääntöisesti sallittuja, vaikka Kiina rajoittaakin investointeja useille strategisiksi katsomilleen aloille (esimerkiksi telekommunikaatio ja öljynjalostus). Ma ja McCauley (2013) havaitsivat, että Kiinan pääomamarkkinoiden tosiasiallinen integraatio kansainvälisiin markkinoihin on selvästi lisääntynyt parin viime vuoden aikana.

Pääomaliikkeiden vapauttamisella on myös poliittinen ulottuvuus. Kiinan johdon pitkän aikavälin tavoitteena on renminbin kansainvälisen käytön lisääminen. Vaikka alkuvaiheessa tämä lähinnä koskee Kiinan valuutan käyttöä sen oman ulkomaankaupan laskutus- ja maksuvaluuttana, on tämänkin suhteellisen vaatimattoman tavoitteen saavuttaminen vaikeaa, jollei pääomaliikkeitä ole ainakin jonkin verran vapautettu. Ulkomaankauppaan ja sen rahoitukseen liittyy läheisesti myös valuuttariskejä vastaan suojautuminen, ja tällä hetkellä se on Kiinan tapauksessa suhteellisen kallista, vaikka suojautumiseen käytettäisiin Hongkongin markkinoita. Vuoden 2013 alkupuoliskolla noin 10 % Kiinan ulkomaankaupasta käytiin renminbeillä, kun vuoden 2012 alkupuoliskolla vastaava osuus oli noin 7 %. Kiinan oman valuutan käytön merkittävä lisääminen vaatisi ainakin selvästi nykyistä halvemmin toimivien termiini- ja muiden johdannaismarkkinoiden luomista.

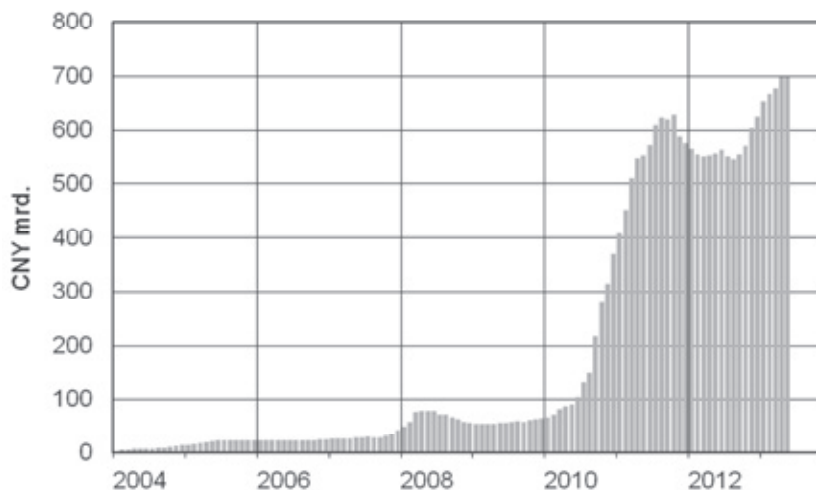
2. Hongkongin erikoisasema

Kiinan talousuudistuksia on usein luonnehdittu varovaisiksi ja asteittaisiksi: Erilaisia asioita voidaan kokeilla vaikkapa eri alueilla, ja toimi-

vat uudistukset otetaan käyttöön koko maassa. Pääomaliikkeiden vapauttamisessa Hongkongin asema on mielenkiintoinen. Käytännössä Hongkongin pankeille on annettu mahdollisuus vastaanottaa talletuksia ja myöntää lainoja renminbeissä. Tämän lisäksi yritykset - myös Manner-Kiinan puolelta - voivat laskea liikkeeseen renminbi-määräisiä joukkovelkakirjoja. Hongkongissa tämä on johtanut renminbi-määräisten talletusten nopeaan kasvuun. Kuvio 3 näyttää Hongkongin pankeissa olevien renminbi-talletusten määrän kehityksen kesäkuun 2013 loppuun saakka, jolloin niiden määrä vastasi noin 113 miljardia Yhdysvaltain dollaria tai noin kahdeksaa prosenttia Hongkongin pankkien koko talletuskannasta. Samaan aikaan hongkongilaisten pankkien lainananto Manner-Kiinaan on lisääntynyt erittäin merkittävästi. Suurin osa tästä lainanannosta on mennyt pankeille, mutta myös muille Manner-Kiinan talouden sektoreille. Hongkongin talous on Kiinan talousuudistusten aikana integroitunut yhä voimakkaammin Manner-Kiinaan, mutta rahoitussektorilla merkittävimmät askeleet on siis otettu parin viime vuoden aikana.

Renminbin käytön lisääntyminen Hongkongin rahoitussektorilla lisää sen houkuttelevuutta rahoituskeskuksena. Näyttääkin ilmeiseltä, että Hongkong pyrkii säilyttämään asemansa Aasian tärkeimpänä renminbin offshore-keskuksena (Singapore, Tokio ja Taipei kilpailevat samoista markkinoista), aivan kuten Lontoo pyrkii vastaavaan asemaan Euroopassa. Heinäkuuhun 2010 asti ainoastaan Manner-Kiinan ja Hongkongin pankit saivat laskea liikkeeseen renminbi-määräisiä joukkovelkakirjalainoja Kiinan ulkopuolella (ns. Dim Sum -bondit), mikä antoi Hongkongille jo jonkin verran etua tämän markkinan kehityksessä. Ensimmäinen rahoitussektorin ulkopuolinen Dim Sum -bondien

Kuvio 3. Renminbi-talletukset Hongkongin pankeissa



Lähde: Hong Kong Monetary Authority

liikkeeseenlaskija oli McDonald's syyskuussa 2010. Vuonna 2010 näitä jvk-lainoja laskettiin liikkeeseen noin 41 miljardin renminbin (6,2 miljardia dollaria) arvosta, mutta vuonna 2011 määrä oli 30 miljardia dollaria ja vuonna 2012 45 miljardia dollaria.

Hongkongin kehittyminen renminbi-määräisten arvopapereiden ja rahoitusmarkkinoiden offshore-keskukseksi on myös johtanut siihen, että siellä käydään kauppaa "omalla", vapaasti vaihdettavalla renminbillä. Manner-Kiinan valuutan kansainvälisenä lyhenne on CNY, kun taas Hongkongin renminbi lyhennetään markkinoilla CNH. Koska Manner-Kiinan renminbi ei ole täysin vaihdettava valuutta, eroavat näiden kahden valuuttakurssit toisistaan joskus pitkiäkin aikoja. Kuvio 4 esittää näiden kahden valuutan arvon kehityksen Yhdysvaltojen dollaria vastaan. Joskus kurssieron on katsottu merkitsevän markkinaodotuksia

renminbin ulkoisen arvon kehityksestä. CNH:n pohjalle on syntynyt myös suhteellisen likvidi johdannaismarkkina, jota voidaan käyttää renminbistä johtuvan valuuttariskin pienentämiseen. Koska Manner-Kiinan valuuttakurssikehitys ei ole täysin samanlainen, ei tällä markkinalla voida täysin poistaa renminbin valuuttakurssiriskiä. On kuitenkin huomattava, että viime aikoina CNY:n ja CNH:n välinen ero on ollut suhteellisen pieni. Lisäksi Manner-Kiinaan on syntynyt jo oma valuuttajohdannaismarkkinansa. Nämä molemmat seikat osaltaan kertovat siitä, että pääomaliikkeiden rajoitukset ovat käymässä entistä tehostomimmiksi.

3. Seuraavat askeleet ja riskit

Sallimalla Hongkongin toiminta renminbin offshore-keskuksena ja toisaalta vapaamman pääomien siirtämisen Manner-Kiinan ja Hong-

Kuvio 4. Manner-Kiinan (CNH) ja Hongkongin (CNH) renminbin kurssikehitys Yhdysvaltojen dollaria vastaan



Lähde: Bloomberg

kongin välillä Kiina on jo astunut pitkän askeleen eteenpäin pääomaliikkeiden vapauttamisessa. Periaatepäätös asiasta on tehty. Erilaisissa julkilausumissa on esimerkiksi mainittu, että jo vuonna 2015 pääomaliikkeet olisivat vapaat, mutta käytännössä optimistisimmissäkin suunnitelmissa lyhytaikaisten pääomaliikkeiden, etenkin lyhytaikaisten pankkilainojen, salliminen on lykätty jonnekin epämääräiseen tulevaisuuteen. Investointeja Kiinan osake- ja joukkovelkakirjalainamarkkinoille on vapautettu hiljalleen jo kymmenen vuoden ajan erilaisten kiintiöjärjestelmien avulla. Näyttää siltä, että näitä askelia tullaan myös jatkamaan, kenties jo lähitulevaisuudessa. Samaan aikaan on jatkunut Kiinan valuuttakurssin asteittainen vapauttaminen. Kiina on antanut valuuttansa vahvistua pikkuhiljaa tosiasiallista ankkurivaluutta dollaria vastaan (Kuvio 4), ja myös valuutan päivänsisäinen vaihteluväli on kasvanut. Kun pääomaliikkeitä vapautetaan entisestään, kiin-

teistä valuuttakurssista luopuminen tulee jossain vaiheessa ajankohtaiseksi.

Kuten edellä todettiin, myös kotimaisen rahoitusmarkkinan sääntelyä on jo purettu, etenkin korkosäännöstelyn osalta. Tällä hetkellä ei kuitenkaan näytä siltä, että julkisen sektorin hallitsevaa asemaa pankkisektorilla oltaisiin muuttamassa. Mikäli näin on, ainoa tapa lisätä nopeasti kilpailua olisi sallia ulkomaisten pankkien lisätä läsnäoloaan Kiinassa. Tällä olisi kuitenkin kaksi seurausta: kiinalaisten pankkien voitot pienenisivät varmasti, ja pankkien käyttäminen talouspolitiikan välineenä olisi selvästi aiempaa vaikeampaa. Kiinassa ei ole vielä käyty laajaa julkista debattia siitä, mitä tämä merkitsisi esimerkiksi valtionpankkien vakaudelle. Jos pääomaliikkeitä vapautetaan edelleen, lopputulos on lopulta valtionpankkien kannalta sama: kiinalaiset sijoittajat voivat hajauttaa suuren osan varoistaan ulkomaille, mikä

ei ole ollut aiemmin mahdollista, jolloin pankkien rahoituspohja muuttuu.

Tällaisessa tilanteessa kiinalaisten pankkien johdolle sekä pankkivalvojille asetetaan kovia vaatimuksia. Heidän tulisi suhteellisen nopeasti sopeutua hyvin erilaiseen toimintaympäristöön, missä myös talouspolitiikan (tai ehkä Kiinan tapauksessa kasvupolitiikan) perusteet muuttuvat. Riskinä on tietenkin se, että maailman toiseksi suurimmassa kansantaloudessa rahoitusjärjestelmän vapauttaminen johtaa vastaaviin ongelmiin, joita nähtiin esimerkiksi Pohjoismaissa 1980-luvun lopussa ja 1990-luvun alussa. Tämän välttämiseksi uudistusten oikea ajoitus ja jaksottaminen ovat ensiarvoisen tärkeitä. Erityisen riskialttiilta vaikuttaisi tilanne, jossa pääomaliikkeiden vapauttamiseen ryhdytään, ilman että kotimainen rahoitussektori on varautunut tilanteeseen kunnolla. □

Kirjallisuus

- Fungáčova, Z. ja Korhonen, I. (2011), "Like China, the Chinese banking sector is in a class of its own", BOFIT Discussion Paper 32/2011.
- Herrala, R. ja Jia, Y. (2012), "Has the Chinese growth model changed? A view from the credit market", BOFIT Discussion Paper 5/2012.
- Ma, G. ja McCauley, R. (2013), "Is China or India more financially open?", BIS Working Paper No 410.
- Naughton, Barry (2007), *The Chinese Economy: Transitions and Growth*, The MIT Press, Cambridge, Massachusetts.
- OECD (2013), *OECD Economic Surveys: China 2013*, OECD Publishing, Paris.
- Suomen Pankki (2013a), *BOFIT Viikkokatsaus 3/2013*, <http://www.suomenpankki.fi/bofit/seuranta/viikkokatsaus/Documents/v201303.pdf> (viitattu 19.8.2013).
- Suomen Pankki (2013b), *BOFIT Viikkokatsaus 31/2013*, <http://www.suomenpankki.fi/bofit/seuranta/viikkokatsaus/Documents/v201331.pdf> (viitattu 19.8.2013).