

Ensi arvioita Kiinan koronaepidemian talousvaikutuksista

Iikka Korhonen ja Jouko Rautava

Koronaepidemia johti tammi-helmikuussa 2020 Kiinassa ennennäkemättömiin liikkumista ja työskentelyä koskeviin rajoituksiin, jotka lamaannuttivat maan talouden. Rajoitusten purkamisen jälkeinen elvytyspolitiikka on sisältänyt laajan joukon finanssi-, raha- ja makrovakauserätoimia, mutta näistä huolimatta tilanne uhkaa maan jo ennestään haavoittuvaa taloutta. Kiinan koronakriisi on iskenyt suoraan myös maailmantalouteen monien kytkösten kautta, mutta epidemian muuttua pandemiaksi päähuomio on jo siirtynyt muiden maiden omaan politiikkaan ja kehitykseen. Kiinan politiikan ja kokemusten hyödyntämistä ja vertailua muihin maihin vaikeuttavat Kiinan järjestelmän erikoispiirteet ja huonot tilastot.

Ensimmäiset tiedot uudenlaisen koronaviruksen aiheuttamista hengitystiesairauksista (COVID-19-) tulivat nykytietojen valossa esille Kiinassa Hubein maakunnan pääkaupungissa Wuhanissa jo marraskuun 2019 puolella. Joulukuussa paikallinen lääkäri informoi kollegoitaan sosiaalisessa mediassa mahdollisesta uudesta viruksesta, joka olisi samankaltainen kuin SARS-epidemian vuosina 2002–2003 aiheuttanut virus. Viranomaiset kielsivät asian ja syyttivät lääkäriä perättömien huhujen levittämi-

sestä. Nopeasti kuitenkin paljastui, kuinka helposti leviävä ja terveydelle vaarallinen uusi koronavirus on. Tammikuun puolivälistä helmikuun puoliväliin uusien todettujen koronatautuntojen määrä kasvoi Kiinassa nopeasti.

Koronaepidemia iski Kiinan talouteen täydellä voimalla juuri ennen uudenvuoden lomajaksoa tammikuun jälkipuoliskolla. Viruksen nopea leviäminen ja sen estämiseksi määrätty pidennetyt lomat, matkustusrajoitukset, karanteenit ja työpaikkojen suojavarusteiden puut-

KTT Iikka Korhonen (iikka.korhonen@bof.fi) on tutkimuspäällikkö ja VTM Jouko Rautava (jouko.rautava@bof.fi) neuvonantaja Suomen Pankin rahapolitiikka- ja tutkimusosaston siirtymätalouksien tutkimuslaitoksessa.

Kuvio 1. Kiinan koronakriisin keskus Hubein maakunta ja sen pääkaupunki Wuban



Lähde: Microsoft Bing Maps

teet halvaannuttivat epidemian keskuksen Hubein maakunnan lisäksi koko maan talouden. Virallisten tilastojen mukaan Kiinan uusien todettujen tartuntojen määrä lähti laskuun jo helmikuun puolivälissä, jolloin politiikan painopiste siirtyi epidemian leviämisen estämisestä ja terveydenhuollon akuuttien ongelmien ratkaisemisesta talouden uudelleenkäynnistämiseen.

Jo tammikuun puolella todettiin ensimmäiset yksittäiset koronatauditapaukset Kiinan ulkopuolella, mutta vasta maaliskuun alussa uusien tautitapausten määrä lähti nopeaan kasvuun Euroopassa ja myöhemmin maaliskuussa Yhdysvalloissa. Maaliskuun 11. päivä Maailman terveysjärjestö WHO julisti koronaepidemian pandemiaksi. Huhtikuun puolivälissä

tauti oli levinnyt käytännössä kaikkialle, mutta todettuja tapauksia oli jo ylivoimaisesti eniten Euroopassa ja Yhdysvalloissa.

Kuva covid-19-taudin luonteesta, tautitapausten määrästä sekä taudin leviämisestä on vielä monella tapaa epäselvä ja tarkentuu toivottavasti myöhemmin testausten ja tutkimusten edetessä. Selvää kuitenkin on, että Kiina on kulkenut koronaepidemian kärjessä ja kokenut ensimmäisenä taudin aiheuttamat ongelmat terveydenhoitojärjestelmille ja taloudelle. Koronavirus on aiheuttanut vakavan iskun maan taloudelle, ja heijastusvaikutukset maailmantalouteen ovat suuret. Suorien talousvaikutusten lisäksi Kiinan kokemukset koronaepidemian aiheuttaman taluskriisin hoidosta ovat myös kiinnostaneet muita maita.

Tässä katsauksessa keskitymme siihen, miten pandemiaksi muuttunut koronaepidemia on näkynyt Kiinan taloudessa ja talouspolitiikassa. Artikkelin alussa käymme läpi maan toimeenpanemia rajoitustoimia epidemian saattamiseksi kuriin ja miten epidemia sekä rajoitustoimet ovat ensivaiheessa vaikuttaneet taloudelliseen aktiviteettiin. Tämän jälkeen kuvaamme harjoitettua elvytyspolitiikkaa ja arvioimme sitä suhteessa Kiinassa ennen koronaepidemiaa harjoitettuun talouspolitiikkaan. Seuraavaksi tarkastelemme Kiinan koronakriisin välittömiä taloudellisia vaikutuksia muille maille ja maailmantaloudelle. Lopuksi kommentoimme sitä, mitä ongelmia liittyy Kiinan ja muiden maiden harjoittaman politiikan ja kokemusten mahdollisiin vertailuihin.

1. Rajoitustoimet ja niiden vaikutus talouden aktiviteettiin

Alun vitkastelun jälkeen Kiina otti järeät rajoitustoimet käyttöön estääkseen koronaepidemian leviämisen. Toimet alkoivat 11 miljoonan asukkaan Wuhanin sulkemisella. Ihmisten liikkuminen Wuhaniin ja Wuhanista kiellettiin sekä kaupungin sisällä kulkemista rajoitettiin voimakkaasti. Yksityisautoilu ilman erillistä lupaa kiellettiin ja lähes kaikki julkinen liikenne lakkasi. Ravintolat, elokuvateatterit ja vastaavat palvelut suljettiin ja kaupoista ainoastaan ruokaa ja lääketarvikkeita myyvät liikkeet saivat olla auki. Henkilöihin kohdistuvat karanteenit olivat laajasti käytössä ja ihmisten liikkumista kodin ulkopuolella rajoitettiin voimakkaasti. Kasvosuojukset tulivat monessa paikkaa pakollisiksi. Viranomaiset valvoivat tarkasti kieltojen noudattamista käyttäen hyväkseen uusinta tekniikkaa kuten älypuhelin-

sovellutuksia ja droneja. Wuhanin lisäksi vastaavia rajoituksia lisättiin nopeasti kaikkialla Kiinassa.

Wuhanin kaupungin sulkemisen ja monien muiden rajoitustoimien tehokkuus ja tarkoituksenmukaisuus taudin leviämisen estämiseksi aiheutti alkuun paljon keskustelua asiantuntijoiden keskuudessa niin Kiinassa kuin muualla. Tämä keskustelu jatkuu, kun nyt muualakin maailmassa on sovellettu vastaavia toimia. Taudin leviämisen estämisen ohella keskeinen kysymys on rajoitustoimien vaikutus talouteen. Koronaepidemian rajoitustoimien välittömät vaikutukset Kiinan talouteen olivat kirjaimellisesti pysäyttävät. Esimakua antoivat erilaiset liikennemääriä, energian kulutusta ja päästöjä kuvaavat päiväindikaattorit, jotka mittarista ja alueesta riippuen osoittivat henkilöliikenteen olleen pahimmillaan helmikuun alkupuolella 60–90 % vähäisempää kuin vuonna 2019 ja voimaloiden hiilenkulutuksen 40 % normaalioloja pienempää. Elokuvateattereissa käynti loppui kokonaan. Koko talouden kannalta tärkeä asuntomarkkina oli käytännössä kiinni helmikuun alkupuolella. Helmikuun talousromahdus oli syvin, jonka Kiina on kokenut vuosikymmeniin. Helmikuun teollisuuden ostopääällikköindeksit (PMI) romahdivat mittaushistorian alimmalle tasolle, kun virallinen teollisuuden PMI painui 35,7 ja palveluiden PMI 29,6 pisteeseen.

Kiinalaisen uudenvuoden ajoittumiseen liittyvä vaihtelun vuoksi tilastovirasto ei julkaise erikseen kuukausitason reaalityökalouden tietoja kahdelle ensimmäiselle kuukaudelle, mutta tammi-helmikuun tiedot vahvistavat ostopääällikköindeksien antaman kuvan taloudellisen aktiviteetin romahduksesta alkuvuonna. Tammi-helmikuussa teollisuustuotanto painui reaalisesti 14 %, vähittäiskauppa 24 % ja in-

vestoinnit 25 % edellisvuoden alun tason alapuolelle. Henkilöautojen tuotanto- ja myyntimäärät, jotka olivat vasta palautumassa pitkästä ja syvästä laskukaudesta, melkein puolittuivat verrattuna tammi-helmikuuhun 2019. Merkillepantavaa on, että Kiina raportoi kaupunkialueiden työttömyysasteen nousseen helmikuussa lähes prosenttiyksikön 6,2 prosenttiin, mikä on täysin poikkeuksellista Kiinan epäuskottavan vakaisissa virallisissa työttömyys-tilastoissa.

Helmikuun lopulla Kiinan talouspolitiikan painopiste siirtyi Hubein maakuntaa lukuun ottamatta epidemian hillitsemisestä tuotannon käynnistämiseen ja taloudellisen aktiviteetin palauttamiseen. Elpyminen on ollut kuitenkin epäyhtenäistä ja tiellä on ollut paljon niin tarjonta- kuin kysyntäpuolen hidasteita. Vaikka maaliskuun lopulla viranomaisten mukaan jo lähes kaikki teollisuusyritykset olivat toiminnassa, niin keskimäärin 30 % työntekijöistä ei vielä ollut palannut työpaikalle. Tarjontapuolella ongelmana ovat olleet myös tuotantoketjujen katkokset eikä niiden korjaaminen ole tapahtunut kivutta. Työttömyyden kasvu ja palkanmaksujen viiveet yhdessä ihmisten varovaisuuden ja koronapelon kanssa painavat kysyntää. Koronapandemia muualla maailmassa vaikeuttaa kysyntätilannetta myös Kiinassa. Vaikka viennin dollariarvo laski jo tammi-maaliskuussa 13 % (tuonti -3 %), niin vaikeimmat ajat Kiinan vientimarkkinoiden osalta ajoittunevat vasta toiselle neljännekselle. Koronapandemiaa yleisesti koskevan kirjallisuuden perusteella näyttäisi alustavasti siltä, että lyhyellä aikavälillä pandemian kysyntäpuolelle aiheuttamat ongelmat ovat tarjontapuolen häiriöitä suuremmat (Ambrocio ja Juselius 2020).

Maaliskuun viralliset ostopäällikköindeksit (teollisuus 52,0, palvelut ja rakentaminen 52,3)

osoittivat odotetusti, että yritysten kokonaistilanne koheni helmikuusta, joskin ostopäällikköindeksien perusteella palautuminen näytti vielä suhteellisen maltilliselta. Teollisuuden ostopäällikköindeksin mukaan työllisyys hieman parantui helmikuusta, mutta palvelu- ja rakennusaloilla työllisyystilanne näytti edelleen heikentyvän. Myös viralliset tilastot osoittivat työttömyyden hieman helpottaneen helmikuusta.

Kiina raportoi reaalisen BKT:n laskeneen tammi-maaliskuussa 6,8 % (nimellinen BKT -5,3 %), mikä on syvin pudotus sitten puhemies Maon jälkeisen ajan. Vaikka teollisuustuotannossa päästiin maaliskuussa lähes viime vuoden tasolle, vähittäiskaupan (-18 %) ja investointien (-16 %) lasku jatkui jyrkkänä. Ensimmäiselle neljännekselle raportoitu BKT:n kasvu istuu melko hyvin etukäteisarvioiden laajaan haarukkaan, mutta keskustelu siitä, oliko lasku todellisuudessa vielä jyrkempi, tulee jatkumaan. Esimerkiksi Tong ja Li (2020) arvioivat maaliskuun lopulla, että efektiivisiä työpäiviä oli Kiinassa tammi-maaliskuussa 16 % vähemmän kuin vuosi sitten, mikä reippaallakin tuottavuuden kasvulla olisi heidän ennusteensa mukaan johtanut BKT:n laskuun noin 10 prosentilla. Kuten aikaisemminkin vuosineljänneksillä, Suomen Pankissa tehdyt laskelmat viittaavat virallisia BKT-lukuja hitaampaan kasvuun (Kuvio 2).

Wuhanissa täyssulku päättyi virallisesti 8. huhtikuuta 76 päivän kiinniolon jälkeen, jolloin muun muassa kaupunkiin eristyksiin jääneet ihmiset pääsivät matkustamaan sieltä pois. Tämä ei kuitenkaan tarkoita paluuta normaaliin, vaan monien tietojen mukaan erilaiset rajoitukset olivat huhtikuun puolivälissä edelleen arkipäivää Wuhanissa ja muualla Kiinassa. Epidemiaa ei Kiinassa ole vielä selätetty ja maahan

Kuvio 2. Kiinan virallinen reaalin BKT ja Suomen Pankissa tehdyt BKT:n kasvuarviot



Lähteet: Kiinan tilastovirasto, Macrobond. Suomen Pankissa estimoidut kasvuluvut perustuvat Kerolan (2019) artikkelissa kuvattuihin malleihin.

saapuviin ihmisiin kohdistetuista karanteenitoimista huolimatta uusia tautitapauksia ja paikallisia tautikeskittymiä ilmaantuu edelleen, mikä on johtanut uusiin rajoitusten tiukennuksiin monilla paikkakunnilla. Koronepidemian mahdollinen toinen aalto ja sen aiheuttama epävarmuus vaikeuttavat elpymistä.

2. Kiinan elvytystoimet

Kuva Kiinan elvytyspolitiikasta on sirpaleinen ja kokonaisuus on vaikeasti hahmotettavissa. Tämä johtuu tärkeältä osin Kiinan talouspolitiikkaa aina vaivanneesta läpinäkymättömyydestä. Maassa harjoitetun finanssipolitiikan

arviointia hankaloittavat muun muassa keskuksen sekä provinssien ja muun paikallishallinnon välisten suhteiden vaikeaselkoisuus, julkisen sektorin laaja budjetin ulkopuolinen toiminta ja huonot tilastot. Vuoden 2020 budjetia ei vielä ole edes julkaistu, sillä budjetin nimellisesti hyväksyvää vuosittaista kansankongressin kokousta ei pystytty koronaepidemian vuoksi pitämään normaaliin tapaan maaliskuussa. Julkisen talouden tilan arviointia koskevien ongelmien kokoluokasta kertoo se, että koko julkisen sektorin budjettivaje oli virallisten tietojen mukaan vajaat 5 % vuonna 2019, mutta Kansainvälinen valuuttarahasto IMF on jo vuosia arvioinut todellisen vajeen olevan yli 10 % suhteessa BKT:hen.

Raha- ja makrovakauseräpolitiikan arviointia puolestaan vaikeuttaa se, että korkopolitiikan ja pankkitalletuksiin liittyvien reservivaatimusten muuttelun lisäksi keskuspankki ohjaa rahoitusmarkkinoita toimijoille annetuilla suorilla määräyksillä ("window guidance"), joista ei anneta tietoa ulkopuolisille. Valtio on myös suuri omistaja rahoituslaitoksissa, joten hallituksen ja viime kädessä puolueen toiveet menevät perille omistajan tahtona.

Monet kansainväliset järjestöt kuten IMF, OECD ja Institute of International Finance julkaisevat verkkosivuillaan listauksia eri maiden elvytystoimista. IMF jakaa Kiinan koronapandemiasta johtuvat finanssipoliittiset kustannukset seuraaviin eriin huhtikuun alkupuolen tilanteen mukaan: (i) Epidemian estämiseen ja kontrollointiin liittyvät kustannukset, (ii) terveydenhuollon tarvikkeiden tuotanto, (iii) työttömyysturvamaksujen nopeutettu maksaminen sekä (iv) verohelpotukset ja sosiaaliturvamaksujen helpotukset. Toistaiseksi näihin käytetyt ja luvatut menot vastaavat IMF:n huhtikuun alkupuolen arvion mukaan noin 2,5 % BKT:stä, mutta todellisuudessa finanssipoliittisen elvytyksen määrä tulee olemaan paljon suurempi, kun mukaan lasketaan paikallishallinnon infrastruktuurirakentamiseen tarkoitettujen erikoisvelkakirjojen kiintiöiden nostot ja muut suunnitellut toimet.

Rahapoliittiset elvytystoimet IMF jaottelee seuraavasti: (i) pankkijärjestelmän likviditeetin lisäykset, (ii) rahoitusinstrumentit, joilla tuetaan lääkintätarvikkeita valmistavia yrityksiä, mikro- ja pk-yrityksiä sekä maataloussektoria, (iii) käänteisrepo ja MLF-korkojen (Medium Term Lending Facility) lasku 0,3 prosenttiyksiköllä, (iv) monien pankkien varantovelvoitteiden 0,5–1,0 prosenttiyksikön laskut pk-yritysten rahoituksen turvaamiseksi, (v) pankkien

ylimääräisille reserveille maksetun koron alentaminen sekä (vi) poliittikkapankkien luotonanto mikro- ja pienyrityksille.

Hallitus on käynnistänyt myös monia muita toimenpiteitä kotitalouksien, yritysten ja pahiten kärsineiden alueiden rahoitustilanteen helpottamiseksi ja työllisyyden turvaamiseksi. Näihin lukeutuvat muun muassa kotitalouksien ja pienyritysten lainanmaksun lykkäykset, viranomaisten sallivampi suhtautuminen pankkien järjestämättömien saamisten määrän kasvuun, yritysten velkakirjojen liikkeellelaskun helpottaminen sekä julkisen tuen lisääminen luottojen takaamisessa. Paikallistason toimien kirjo on suuri, mikä heijastelee eroja paikallisissa olosuhteissa ja tuotantorakenteessa. Paikallishallinto on laskenut liikkeelle niin sanottuja erikoisvelkakirjoja infrastruktuuriinvestointien tukemiseksi ja joissain kaupungeissa on muun muassa asuntokaupan rajoituksia lievennetty velkaisten rakennusyritysten tilanteen helpottamiseksi. Jotkin alueet ovat houkutteleet ihmisiä ostoksille, ravintoloihin ja muiden palveluiden äärelle jakamalla erilaisia etuseteleitä. Paikallishallinnon asema on vaikea, kun ne joutuvat tasapainoilemaan epidemian leviämisen rajoittamisen ja Pekingin asettamien tuotannon käynnistämistä koskevien vaatimusten välillä.

Kiinan tähänastisen elvytyksen kokonaismäärän rahallinen arviointi on vaikeaa toimenpiteiden erilaisen luonteen takia. Elvytyksen mitoitus myös elää taloustilanteen kehityksen myötä. Huhtikuun puolivälissä keskuspankki ilmoitti keventävänsä rahapolitiikkaa lisää laskemalla yhden vuoden MLF-lainojen korkoa 0,2 prosenttiyksiköllä 2,95 prosenttiin eli alimmilleen sitten instrumentin käyttöönoton vuoden 2016 alussa. MLF-korko ohjaa myös LPR-korkoa (Loan Prime Rate), mikä on keskuspan-

kin liikepankkien antolainaukselle asettama uusi viitekorko. Yhden vuoden LPR-korko laski 3,85 prosenttiin.

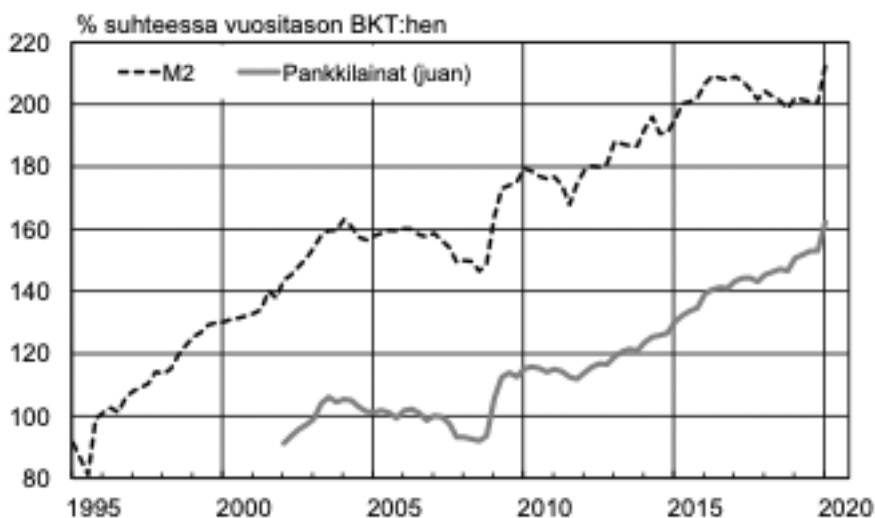
Yksi tapa tarkastella elvytyksen mittaluokkaa on katsoa luototuksen ja rahan tarjonnan kehitystä. Rahoitustilastojen mukaan pankkiluottojen kannan vuosikasvu kiihtyi maaliskuussa aavistuksen 12,7 prosenttiin ja joukko-velkakirjojen 17,4 prosenttiin. Maaliskuussa uusien juanmääräisten pankkiluottojen määrä nousi noin 3 000 mrd. juaniin (400 mrd. USD), mikä oli huomattavasti enemmän kuin markkinat odottivat alkuvuoden korkojen erittäin vaatimattoman laskun ja varantovelvoitteen suhteellisen pienen kevennyksen perusteella. Tämä on esimerkki siitä, kuinka vaikeaa Kiinan finanssi- ja rahapolitiikan virityksen arviointi on tilanteessa, jossa keskuspankki tur-

vautuu ”window guidance” -politiikkaan kehittämällä suoraan liikepankkeja lisäämään luototustaan. Toisesta näkökulmasta katsottuna rahan tarjonta (M2) kasvoi maaliskuussa noin 5000 mrd. juanilla (715 mrd. USD) helmikuusta, ja sen vuosikasvu kiihtyi 10,1 prosenttiin.

Luototuksen kasvun kiihtymisen ja nimellisen BKT:n laskun seurauksena Kiinan velkaasteet nousivat tämän vuoden ensimmäisellä neljänneksellä huomattavasti (Kuvio 3).

Joissain kommentoissa Kiinan taloustilannetta ja talouspolitiikkaa on arvioitu pörssikehityksen valossa. Kiinassa pörssikurssit ovat alkuvuonna laskeneet keskimäärin vähemmän kuin muilla päämarkkinoilla, mutta pörssikehityksen käyttäminen reaalityalouden kehityksen mittarina on Kiinan tapauksessa vielä on-

Kuvio 3. Pankkiluottojen ja rahan tarjonnan (M2) määrä suhteessa Kiinan nimelliseen BKT:hen



Lähteet: PBoC, Macrobond

gelmallisempaa kuin kehittyneissä talouksissa. Ensinnäkin tiukka valuuttasäätö ja kotimaisten sijoituskohteiden rajallisuus tukevat pörssikursseja, mikä näkyy muun muassa siinä, että Hongkongin pörssissä samojen kiinalaisyriyten osakkeet ovat huomattavasti halvempia kuin mantereen puolella. On myös näyttöä siitä, että valtiolliset toimijat ovat omilla ostoillaan tukeneet pörssikehitystä vaikeina aikoina.

3. Kiinan elvytys- ja talouspolitiikan ongelmat

Kiinan talous lähti maaliskuussa 2020 elpymään helmikuun pohjalukemista ja elpyminen jatkui ainakin huhtikuussa, mutta tätä kirjoitettaessa ollaan vielä kaukana normaalitilasta ja vientiyriyten osalta paluu normaaliin on vientimarkkinoiden ongelmien vuoksi siirtymässä tuonemmaksi. Kiinan edellä käsitellyt finanssi- ja rahapoliittiset sekä makrovakaustoimet ovat vaikuttaneet elpymiseen, mutta harjoitetun politiikan toimeenpanon ja tehokkuuden analysointiin ei vielä ole kunnollista pohjaa. Joitakin huomiota Kiinan elvytyspolitiikasta kannattaa kuitenkin nostaa esille.

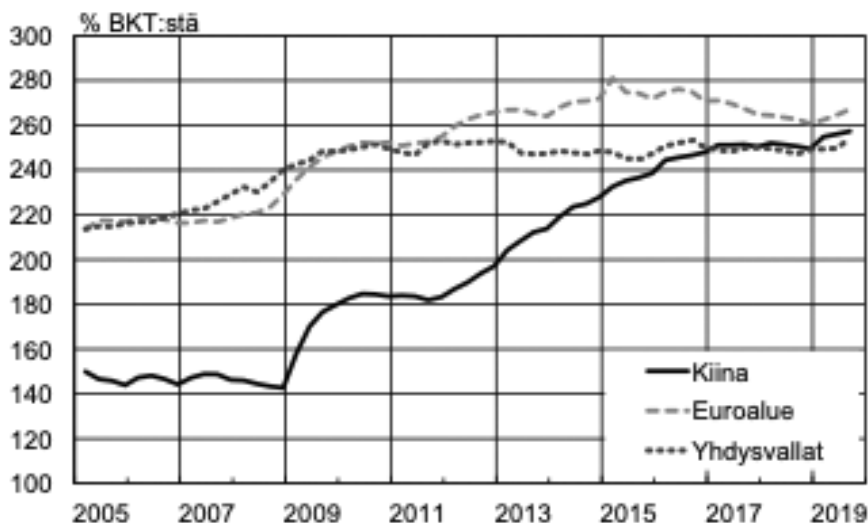
Runsaat kymmenen vuotta sitten kansainvälisen finanssikriisin aikana Kiina aloitti massiivisen elvytyksen, joka tukeutui suurelta osin erilaisiin infrastruktuuri-investointeihin. Elvytys johti tavattoman nopeaan velka-asteiden nousuun ja jälkikäteen monet kiinalaispäättäjätkin ovat todenneet, että elvytyksessä tehtiin ylilyöntejä ja virheinvestointeja. Tästä huolimatta maan kasvustrategia on myöhempinäkin vuosina nojautunut vahvasti investointeihin. Myös koronakriisin aikana investoinnit ovat elvytyspolitiikan keskiössä, vaikka kannatta-

vien investointikohteiden löytäminen on aikaisempaa vaikeampaa. Lisäksi palveluiden ja kulutuskysynnän merkitys taloudessa on kymmenessä vuodessa kasvanut huomattavasti, mikä osaltaan voi heikentää investointivetoista elvytysstrategiaa.

Pääongelma on kuitenkin se, että Kiina ei missään vaiheessa kansainvälisen finanssikriisin jälkeen ole saanut maan sisäistä velkaantumista hallintaan. Taustalla on tarve toteuttaa Kiinan kommunistisen puolueen asettama tavoite kaksinkertaistaa vuoden 2010 reaalin BKT vuoteen 2020 mennessä. Samaan aikaan monet rakenteelliset tekijät, kuten väestökehitys, hidastavat Kiinan kasvua (Korhonen 2019). Koska vuosittaiset kasvutavoitteet ovat talouden fundamentteihin nähden olleet liian korkealla, on niiden tavoittelu edellyttänyt nopeaa velkaantumista. Edes tämä ei ole riittänyt, vaan on ilmeistä, että myös BKT-tilastoja on manipuloitu näyttämään todellista nopeampaa kasvua, mihin viittaavat esimerkiksi Kerolan (2019) vaihtoehtoiset BKT:n kasvuarviot.

Käytännössä maa harjoitti vaihtelevalla intensiteetillä elvytyspolitiikkaa koko viime vuosikymmenen, vaikka kasvu olisi ilman sitäkin voinut olla kohtuullisen nopeaa. Vuonna 2019, jolloin BKT virallisten tilastojen mukaan kasvoi 6 % edellisvuodesta, elvytys näyttäisi olleen jopa poikkeuksellisen voimakasta muun muassa kauppasodan aiheuttamien ongelmien lieventämiseksi. Esimerkiksi erilaiset verohelpotukset rasittivat erityisesti paikallishallinnon taloutta jo ennen koronakriisin puhkeamista. IMF arvioi kesällä 2019 maan julkisen velan suhteessa BKT:hen kasvavan peräti 7 prosenttiyksiköllä noin 80 prosenttiin, mikä on Kiinan tulotason maalle paljon. Kiinan julkinen, kotitalouksien ja rahoitussektorin ulkopuolisten yritysten yhteenlaskettu kokonaisvelka suhteessa BKT:hen

Kuvio 4. Kokonaisvelka subteessa BKT:hen Kiinassa, euroalueella ja Yhdysvalloissa ennen korona-kriisiä



Lähteet: BIS, Macrobond

on noin 260 %, mikä on hieman enemmän kuin Yhdysvalloissa ja samaa suuruusluokkaa kuin euroalueella (Kuvio 4).

Elvytystoimet ovat Kiinassakin perusteltuja, jotta koronaepidemian aiheuttama talouskriisi ei syvenisi ja siitä päästäisiin ulos. On kuitenkin selvää, että kasvun väistämätön hidastuminen ja elvytyksen aiheuttama lisävelka vaikeuttavat jo ennestään hankalaa velkatilannetta huolimatta siitä, että velka on lähes kokonaan kotimaista ja vuositason vaihtotase on edelleen ylijäämäinen. Myös lukemattomien muiden ongelmien, joista suuri osa johtuu talousreformien puuttumisesta, hoitaminen vaikeutuu. Jos talouskasvu jää toivottua hitaammaksi ja elvytystä joudutaan jatkamaan, inflaatio ja valuuttapako voivat kärjistää ongelmia, vaikka tästä ei vielä olekaan viitteitä. Riskit

Kiinan tilanteen jo nyt nähtävissä olevaa heikkenemistä huomattavasti huonommasta kehityksestä ovatkin kasvaneet, vaikka koronaepidemia saataisiin hallintaan Kiinassa ja muissa maissa. Erityisesti rahoitussektorin lisääntyneet ongelmat ovat suuri riski koko taloudelle.

4. Kiinan koronakriisin globaalit ulottuvuudet

Kiinasta lähteneen pandemian taloudelliset vaikutukset leviävät ympäri maailman. Tätä kirjoitettaessa pystymme lähinnä havainnoimaan vain kriisin ensi-iskut ja pohtimaan, miten vaikutukset mahdollisesti etenevät. Joitakin pandemian vaikutuskanavia talouteen pystytään kuitenkin jo hahmottamaan.

4.1 Kansainväliset tuotantoketjut hapertuvat

Erilaiset kansainväliset tuotantoketjut ovat olleet suuren paineen alaisina pandemian alusta alkaen. Koska kriisi lähti leviämään Kiinasta, ensimmäiseksi kärsivät Aasiassa sijaitsevat tuotantoketjut, mutta tällä hetkellä myös Euroopan ja Pohjois-Amerikan tuotantoketjut ovat vaikeuksissa. Erilaiset liikkumisrajoitukset, jotka koskevat nyt myös maiden rajojen ylityksiä, merkitsevät usein myös tuotannon rajoittamista. Tämä tekee tuotannon suunnittelusta vaikeampaa. Sforza ja Steininger (2020) osoittavat, kuinka kansainväliset tuotantoketjut välittävät koronaepidemiaan liittyviä sokkeja, kun maat esimerkiksi estävät osaa työvoimasta työskentelemästä. On tärkeää huomata, että vaikka jokin maa ei itse tekisi minkäänlaisia rajoittavia toimenpiteitä epidemian takia, sen talous kärsii, jos maan kauppakumppanit käyttävät tällaisia toimenpiteitä. Kansainvälisten tuotantoketjujen keskellä olevat maat kärsivät eniten.

Saattaa olla, että ainakin lääketeollisuudessa tullaan myös monissa maissa näkemään lainsäädäntöä, joka tuo osan tuotannosta lähemmäksi kotimaata. Sinänsä kansainvälisten tuotantoketjujen taloudellinen logiikka ei muutu pandemian myötä, vaikka tulevaisuudessa riskien hallintaan ja alihankkijoiden hajauttamiseen varmasti kiinnitetään enemmän huomiota. Kiinan rooli kansainvälisissä tuotantoketjussa on kuitenkin vähentynyt jo ainakin vuosikymmenen ajan monien tuotantoketjujen siirtyessä Kiinan sisään ja toisten halvemman työvoimakustannusten perässä muualle etenkin Aasiaan (Nuutilainen, 2020).

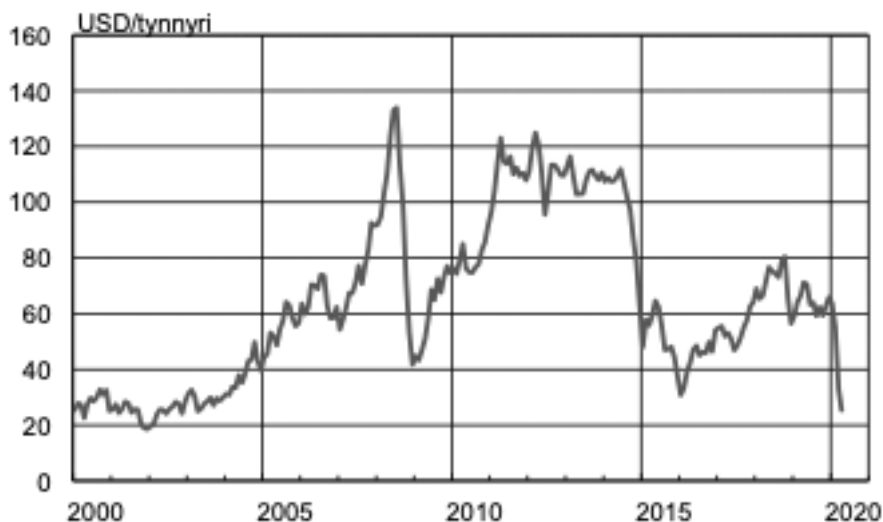
4.2 Raaka-aineiden hinnat alas

Koronapandemian seurauksena maailmanlaajuinen raaka-aineiden kysyntä on laskenut voimakkaasti. Raakaöljyn markkinoilla tilannetta on vielä monimutkaistanut öljyntuottajamaiden järjestön OPECin ja Venäjän välisen tuotannonrajoitussopimuksen (OPEC+) eräntyminen maaliskuun lopussa. Kun kävi ilmeiseksi, että etenkin Saudi-Arabia ja Venäjä eivät pääse ajoissa sopuun raakaöljyn tuotannon leikkauksista, öljyn hinta romahti (Kuvio 5). Vaikka Venäjä ja OPEC-maat pääsivätkin myöhemmin Yhdysvaltain avulla sopimukseen tuotannon rajoituksista, tämä riitti oikeastaan ainoastaan öljyn hinnan laskun pysäyttämiseen. Kysyntä markkinoilla on edelleen erittäin heikkoa. Bloomberg Economics (2020) arvioi tutkimuksessaan, että tänä vuonna tapahtuneesta öljyn hinnan laskusta voidaan selittää noin kaksi kolmannesta kysynnän laskulla – loppuosa laskusta johtuu ylituotannosta.

Alempi kysyntä on näkynyt myös muiden raaka-aineiden hinnoissa. Esimerkiksi metallien hinnat ovat laskeneet selvästi vuoden alusta. Kiina on monien raaka-aineiden suurin kuluttaja, joten sen talouskehitys ja näkymät ovat keskeisellä tavalla vaikuttaneet globaaliin hintakehitykseen.

Raaka-aineiden hintojen lasku vaikuttaa maihin eri tavoin. Etenkin energian viennistä riippuvaiset maat – esimerkiksi Persianlahden maat ja Venäjä – menettävät vienti- ja verotuloja. Tämä on jo näkynyt kyseisten maiden valuuttakurssien heikentymisenä. Mitä pidempään öljyn hinta pysyy alhaisena, sitä vaikeampi näiden maiden tilanne on, vaikka monilla niillä onkin erilaisia vararahastoja. Toisaalta maat, jotka tuovat paljon raaka-aineita, saavat tästä positiivisesta vaihtosuhtesokista hieman

Kuvio 5. Brent-raakaöljyn hintakehitys 2000–2020



Lähde: Bloomberg

tukea tässä vaikeassa tilanteessa. Nousevista talouksista tällaisia talouksia ovat Kiinan lisäksi esimerkiksi Turkki ja Intia.

4.3 Pääomat virtaavat ulos nousevista talouksista

Koronapandemian edetessä sijoittajat ovat joutuneet arvioimaan uudelleen monien maiden riskejä. Erittäin epävarmassa tilanteessa on korostunut turvallisten omaisuuserien kysyntä. Niinpä pääomaa on virrannut merkittävästi pois nousevista talouksista. Institute of International Finance (2020) arvioi, että tammikuun jälkipuoliskolla alkaneen koronaviruksen jälkeen pääoman ulosvirtaus oli jopa lähes 100 miljardia dollaria kahdessa kuukaudessa. Tämä ulosvirtaus nousevista talouksista oli selvästi suu-

rempi kuin esimerkiksi globaalien finanssikriisien aikana 2008. Kiina on kuitenkin selviytynyt tässä suhteessa muita nousevia talouksia paremmin ja pääomavirrat ulos maasta ovat olleet erityisesti talouden kokoon nähden suhteellisen pienet.

Pääomien ulosvirtaus saattaa vaikeuttaa vaihtotaseen alijäämän rahoitusta joissakin nousevissa talouksissa, vaikka tilanne onkin tässä suhteessa parempi kuin vuosina 2008 ja 2009, sillä selvästi harvemmillä mailla on nyt todella suuri vaihtotaseen alijäämä. Mikäli sijoittajien riskinkarttaminen jatkuu pitkään, monella maalla saattaa kuitenkin tulla ongelmia tänä vuonna eräntyvien lainojen uusimisessa. Tämä on lisäämässä entisestään kysyntää etenkin Kansainvälisen valuuttarahaston rahoitukselle. Huhtikuun puolivälissä jo yli 100

maata oli ilmoittanut tarvitsevänsä IMF:n rahoitusta.

Etenkin globaalien finanssikriisien jälkeen kasvanut lainananto muille maille on ollut tärkeä Kiinan taloudellisen vaikutusvallan kasvun muoto. Rahoitusta on tarjottu monessa eri muodossa, mutta usein tavoitteena on ollut varmistaa kiinalaisten yritysten markkinoille pääsy eri puolilla maailmaa. Jo ennen koronapandemiaa jotkut kiinalaisten rahoituslaitosten, joista useimmat ovat osittain tai kokonaan valtion omistamia, rahoittamat projektit ovat päättyneet heikosti muun muassa Sri Lankassa ja Pakistanissa. Näissä tilanteissa kiinalaiset pankit ovat olleet valmiita neuvottelemaan lainojen ehtoja uudelleen tai rahoitettava kohde on siirtynyt kiinalaisten omistukseen, kuten satama Sri Lankassa.

Tällä hetkellä useassa maassa käydään keskustelua siitä, voidaanko Kiinalta otettuja lainoja hoitaa sovitusti. Kiina on ilmoittanut tulevansa G20-maiden aloitetta köyhimpien maiden velanhoidon jäädyttämisestä loppuvuodeksi 2020. Ongelmana muiden lainanantajien kannalta on kuitenkin se, että Kiinan lainanannon määrä ja ehdot eivät läheskään aina ole läpinäkyviä. Kiina ei myöskään ole liittynyt niin sanottuun Pariisin klubiin, jossa on edustettuina 22 merkittävää lainoja myöntänyttä maata. Klubin jäsenyys pakottaisi Kiinan ainakin osittain paljastamaan lainojensa ehtoja.

5. Lopuksi

Kiina on ollut eturintamassa keräämässä kokemuksia koronaepidemiasta, mutta pandemian myötä ongelma koskettaa jo kaikkia muitakin.

Pandemian aiheuttamat rajoitukset, tuotannon romahdus ja elvytyksen aloittaminen taloudellisen aktiviteetin palauttamiseksi ovat toistuneet muodossa tai toisessa kaikkialla. Samaan aikaan pandemian talousvaikutuksia analysoivan selvitysten ja tutkimusten määrä on lisääntynyt nopeasti kuten tuoreista aiheista kartoitettavista katsauksista käy ilmi (Ambrocio ja Juselius 2020, Boissay ja Rungcharoenkitkul 2020).

Kiinan kokemukset koronapandemiasta luonnollisesti kiinnostavat ja ne voivat olla muiden kannalta hyödyllisiä, jos vertailu voidaan rajata riittävän tarkasti koskemaan haluttua kysymystä. Esimerkiksi ulkomaankaupan kehitys voi tarjota kiinnostavaa vertailuaineistoa. On kuitenkin paljon tekijöitä, jotka vähentävät Kiinan kokemusten hyödyllisyyttä kehittyneille maille.

Autoritaarinen poliittinen järjestelmä yhdistettynä talousjärjestelmään, jossa valtionyritykset käyttävät suurta valtaa, tarjoaa jo lähtökohtaisesti huonon pohjan vertailla Kiinan ja demokraattisten markkinatalousmaiden politiikkavaihtoehtoja. Kiinan talouspolitiikka on monin tavoin läpinäkymätöntä ja harjoitettu politiikka voi erota merkittävästi ilmoitetusta politiikasta. Myös Kiinan tilastojen epäluotettavuus rajoittaa mielekkäiden vertailujen tekemistä, ja nykytilanteessa tämä ei koske pelkästään taloutta, vaan myös covid-19-taudin leviämistä ja siitä johtuvia kuolemantapauksia. Kiina haluaa rakentaa kertomusta järjestelmänsä ylivoimaisuudesta koronakriisin voittamisessa. Jos koronakriisin hoitamisessa halutaan vertailukohtia Aasiasta, Kiinan sijaan voit siten olla viisaampaa tutkia sen naapureiden Etelä-Korean ja Taiwanin kokemuksia. □

Kirjallisuus

- Ambrocio, G. ja Juselius, M. (2020), "Dealing with the cost of the COVID-19 pandemic – what are the fiscal options?", *Bank of Finland Economics Review* 2/2020.
- Bloomberg Economics (2020), "Unprecedented Fall in Demand Most to Blame for Oil Slump", <https://www.bloomberg.com/news/articles/2020-04-16/unprecedented-fall-in-demand-most-to-blame-for-oil-slump-chart>.
- Boissay, F. ja Rungcharoenkitkul, P. (2020), "Macroeconomic effects of Covid-19: an early review", *BIS Bulletin* No 7.
- Institute of International Finance (2020), "Capital Flows Report – Sudden Stop in Emerging Markets", https://www.iif.com/Portals/0/Files/content/2_IIF2020_April_CFR.pdf.
- Kerola, E. (2019), "In Search of Fluctuations: Another Look at China's Incredibly Stable GDP Growth Rates", *Comparative Economic Studies* 61: 359–380.
- Korhonen, I. (2019), "Kiinan talouskasvu hidastuu – kauppasota tai ei", *Kansantaloudellinen aikakauskirja* 4/2019.
- Nuutilainen, R. (2020), "Kiinan kehittyessä ulkomaankaupan merkitys taloudelle muuttuu", Suomen Pankin blogi, <https://www.eurojatalous.fi/fi/blogit/2020/kiinan-kehittyessa-ulkomaankaupan-merkitys-taloudelle-muuttuu/>.
- Sforza, A. ja Steininger, M. (2020), "Globalization in the Time of COVID-19", CESifo Working Paper No. 8184.
- Tong, S. ja Li, Y. (2020), "The covid-19 outbreak and its implications for China's economy", EAI Backround Brief No. 1522.