BOFIT-blogi

Kiinteistömarkkinaromahdus kiinalaisin erityispiirtein

Kiinan talous | 31.10.2023 | Riikka Nuutilainen

KIRJOITTAJA



Riikka Nuutilainen
Vanhempi ekonomisti

Ongelmat Kiinan kiinteistösektorilla ovat jatkuneet jo kolmatta vuotta. Kymmenet suuret rakennusyhtiöt ovat ajautuneet vakaviin rahoitusvaikeuksiin, rakentaminen ja asuntokauppa ovat romahtaneet.

Ongelmat Kiinan kiinteistösektorilla ovat jatkuneet jo kolmatta vuotta. Kymmenet suuret rakennusyhtiöt ovat ajautuneet vakaviin rahoitusvaikeuksiin, rakentaminen ja asuntokauppa ovat romahtaneet. Julkisia varoja on jo nyt kulunut runsaasti yrityksiin katkaista paheneva ongelmien kierre. Kiinan markkinoiden luonteen takia tuskin kellään on hyvää kokonaiskuvaa ongelmien vakavuudesta tai riskien laajuudesta. Tilanteen vakauttaminen voi osoittautua luultua vaikeammaksi.

Kiinteistösektorin ongelmat nousivat taas lokakuussa otsikoihin Kiinan suurimman rakennuttajan Country Gardenin ajauduttua maksukyvyttömäksi ulkomaisten velkakirjalainojensa osalta. Yhtiö ei ole poikkeus kiinalaisrakennuttajien joukossa. Ongelmat juontuvat vuosien 2020–2021 sääntelyn kiristämisestä, jolloin rajoitettiin rakennuttajien velkaantumista (ns. ”kolme punaista viivaa”) ja pankkien asunto- ja kiinteistösektorin lainanantoa. Toimien tarkoitus oli hyvä: hillitä jo pahoin velkaantuneiden rakennuttajien riskejä sekä korkealle kohonneita asuntojen hintoja ja hinnannousulla spekulointia. Jälkikäteen on helppo todeta, etteivät viranomaiset selvästi ymmärtäneet rajoitusten vaikutuksia. Rahoituksen tyrehdyttyä epäluottamus käynnissä olevien rakennushankkeiden saamisesta valmiiksi kasvoi ja asuntokauppa kärsi. Myöhemmin rajoituksista jouduttiin perääntymään.

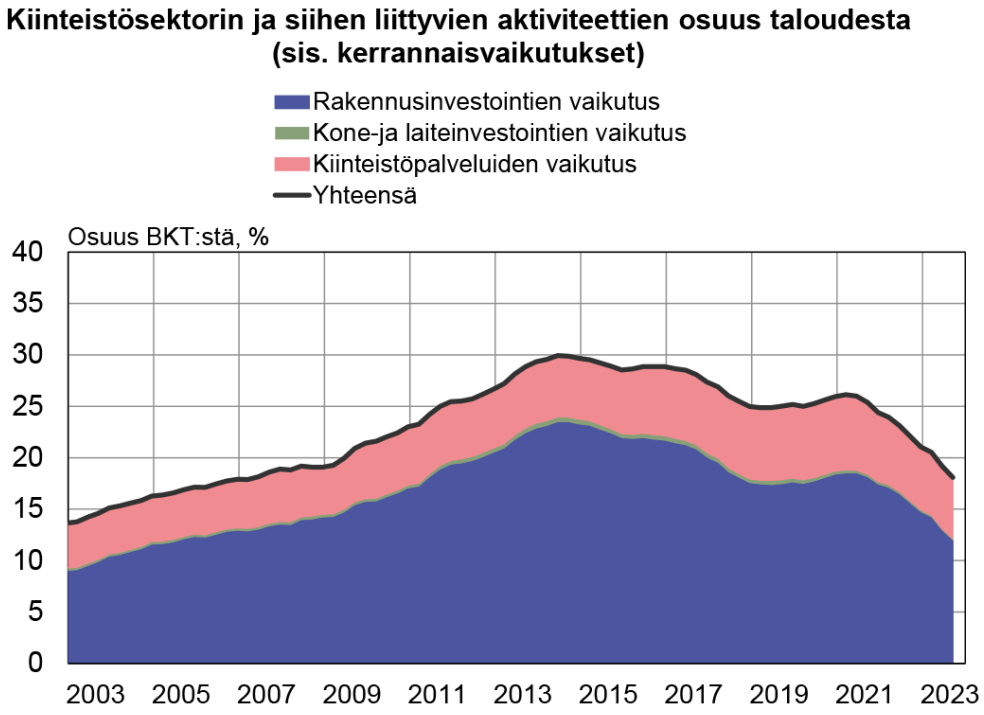
Markkinoiden luottamus ei kuitenkaan ole palautunut, eikä rakennuttajien rahoitustilanne helpottunut. Valtiotaustaiset toimijat ovat joutuneet ottamaan vastuulleen keskeneräisiä

rakennushankkeita ja aluehallinnot pääomittamaan pankkeja, jotta ne voivat tukea ongelmissa olevia yrityksiä. Kiinan uudet rakennusaloitukset olivat tammi-syyskuussa alle puolet vuoden 2021 vastaavasta tasosta ja asuntokauppa oli kolmanneksen pienempää. Myös asuntohinnat ovat laskeneet. Monilla asuinalueilla on saatavilla olevien tietojen mukaan raportoitu hintojen laskeneen jopa 15–30 % parin vuoden takaisesta hintahuipusta. Tilanteen hahmottamista vaikeuttaa se, ettei luotettavia maanlaajuisia tilastoja asuntojen hinnoista ole saatavilla. Myös yksityisten toimijoiden julkaisemia tilastoja on viime vuosina lakkautettu.

Kiinan talousjärjestelmässä on monia piirteitä, jotka tekevät siitä herkän kuplille. Suljetut pääomamarkkinat rajoittavat sijoitusten hajauttamista. Viranomaiset haluavat ohjata markkinoita ja puuttuvat herkästi epätoivottuun kehitykseen. Riskejä ja negatiivisia tapahtumia halutaan vähätellä vakauden ylläpitämiseksi. Epäsuotuisia tilastoja voidaan mieluummin jättää julkaisematta. Riskejä on usein vaikea hinnoitella luotettavan tiedon puuttuessa. Tämä on omiaan aiheuttamaan moraalikatoa. Usko viranomaisten kykyyn pitää tilanne hallinnassa on ensisijaista markkinoiden toiminnalle. Kiinteistömarkkinoilla luottamus hintojennousun jatkumiseen teki asunnoista houkuttelevan sijoituskohteen. Erilaisia osin viranomaistoimien aikaansaamia hintakuplia on nähty ajoittain myös mm. maan osake- ja velkakirjamarkkinoilla.

Hyvin korkeiksi nousseet asuntojen hinnat ja pitkälti rakentamiseen perustuva talousmalli kasvattivat kiinteistösektorin osuuden taloudesta hyvin suureksi. Tämä ruokki talouden epätasapainoja ja lisäsi riskejä. Rogoffin ja Yangin (2021) laskelmien mukaan kiinteistösektorin ja siihen liittyvien aktiviteettien osuus taloudesta kerrannaisvaikutukset huomioiden nousi lähes 30 prosenttiin vuosina 2013–2016, mikä on kansainvälisessä vertailussa erittäin suuri. Sittemmin osuus on supistunut selvästi. Olettaen, että toimialojen väliset kerrannaisvaikutukset pysyvät muuttumattomina, voimme toistaa Rogoffin ja Yangin (2021) laskelmat. Kuviosta nähdään, että kiinteistösektorin ja siihen liittyvien aktiviteettien osuus taloudesta on supistunut selvästi, eikä enää ole kansainvälisesti erityisen poikkeava. Heinä-syyskuussa 2023 osuus oli enää 18 % BKT:stä.

Kuvio 1.



Kiinteistösektori ja rakentaminen eivät enää aiempien vuosien tapaan tue talouskasvua. Kasvun ylläpitäminen tarvitsee uusia lähteitä. Kestävämpään, yksityiseen kulutukseen perustuvaan kasvumallin siirtymisestä on Kiinassa puhuttu jo ainakin vuosikymmen, mutta siirtymä ei ole vielä havaittavasti edennyt.

Jotta vastaavanlaisilta ongelmilta voitaisiin paremmin välttyä tulevaisuudessa, tulisi valtion ohjausta taloudesta vähentää ja markkinoiden roolia kasvattaa. Luotettavan tiedon ja läpinäkyvyyden lisääminen mahdollistaisi todellisten riskien arvioimisen ja sijoittajien vastuun lisäämisen. Se myös helpottaisi sääntelytoimien kohdentamista. Uudistukset sallisivat sen, ettei julkisia varoja tarvitsisi kuluttaa markkinaheilahteluiden tasaamiseen, vaan ne voitaisiin suunnata tuottavammin reaalitalouden tukemiseen tai sosiaalisiin tulonsiirtoihin.

Kiinan kiinteistösektorista ja sen riskeistä keskusteltiin 30.10. järjestetyssä BOFIT Kiina-tietoiskussa (katso tallenne). Samassa tilaisuudessa julkaistiin uusin BOFIT Kiina-ennuste vuosille 2023–2025.

Lähteet

Rogoff, K. & Yang, Y. (2021). Has China's Housing Production Peaked? *China and the World Economy* 21 (1): 1-31.

Asiasanat

asuntomarkkinat, BOFIT, Kiina, kiinteistöala, kiinteistömarkkinat, rakentaminen