



23-27.11.2015

CO ZNOWU Z TYMI CHINAMI

GRZEGORZ ZATRYB  GŁÓWNY STRATEG

Piątkowa sesja na giełdzie w Szanghaju zakończyła się spektakularnym grande finale w postaci pięćoipółprocentowego spadku. Fundament pod niższe ceny położyły dane o słabej dynamice zysku chińskich przedsiębiorstw, ale ostateczny cios zadały informacje o postępowaniach wszczętych wobec największych brokerów w związku z kampanią antykorupcyjną. Ponadto, wszyscy nagle przypomnieli sobie, że kilka firm ma problemy ze spłatą obligacji. To, jakie przedsiębiorstwa popadły w kłopoty dość dobrze pokazuje, jaka jest natura chińskich problemów ze spowolnieniem. Są to więc następujące spółki: Shanghai Chaori Solar Energy Science & Technology Co., Baoding Tianwei Yingli New Energy Resources, China Shanshui Cement Group, Sinosteel, Kaisa Group Holdings Ltd, Jiangsu Luling Runfa Chemical Co. Należą one kolejno do sektorów: szeroko rozumiana energetyka, materiały budowlane, metalurgia, deweloperka, przemysł chemiczny. Jako wisienkę na torcie można dodać firmę zarządzającą aktywami Sichuan Shengda Group Ltd, która wyraziła obawy o swoją wypłacalność, jeśli obligatariusze skorzystają z opcji put. Po co asset manager zaciągał dług, trudno powiedzieć, ale nie jest to biznes kapitałochłonny. Po za tym ostatnim wyjątkiem pozostałe podmioty to reprezentacja tzw. „starych Chin”, czyli firmy, które były kluczowe w dwóch poprzednich fazach rozwoju tego kraju: opartej na inwestycjach i opartej na eksporcie. Obecnie Państwo Środka przechodzi do fazy opartej na konsumpcji. Każda z tych faz ma swoją specyfikę. Dwie pierwsze charakteryzują odchodzenie od rolnictwa na rzecz przemysłu. Gospodarka wykorzystuje zasoby siły roboczej, które przestają być potrzebne w coraz bardziej wydajnym rolnictwie. Faza oparta na inwestycjach to ogromne nakłady na spektakularne przedsięwzięcia w rodzaju elektryfikacji, budowy sieci dróg czy Tamy Trzech Przełomów (która jak twierdzi Nasa, wydłużyła dobę ziemską o 0,06 mikrosekundy). Z czasem Chinę stały się fabryką świata, zaś motorem ich rozwoju eksport. Wzrost wydajności prędzej czy później musi przerodzić się we wzrost wynagrodzeń, a to może prowadzić do spadku konkurencyjności. Koszty pracy w Chinach rosły na tyle szybko, że uzasadnione ekonomicznie stało się przenoszenie produkcji do tańszych krajów, a nawet do krajów macierzystych. Obecnie coraz bardziej znaczącym odbiorcą dla chińskiego przemysłu jest odbiorca krajowy. Co więcej, wraz ze wzrostem zamożności rosło znaczenie usług. W Chinach udział usług w PKB przewyższył udział przemysłu już w III kwartale 2012 roku. Według danych za III kwartał bieżącego roku wynosi on 50% (przemysł 41%, rolnictwo 9%). To sytuacja typowa. Istnieje praktycznie liniowa zależność pomiędzy udziałem usług i poziomem PKB per capita. W USA usługi to około 80% gospodarki. Konsekwencje takich przemian są daleko idące. Na przykład rzucają cień wątpliwości na wiarygodność wszelkiego autoramentu „alternatywnych miar PKB” w rodzaju produkcji cementu, elektryczności czy przewozów kolejowych. Wszystko to należy do gospodarki „starych Chin”, która ma coraz mniejsze znaczenie dla całej gospodarki. W związku z tym, że udział przemysłu spada, niższe są także dynamiki wzrostu tradycyjnych sektorów. Według ostatnich danych dynamika w przemyśle to 2% r/r, w rolnictwie 5%, zaś w usługach 11%.

Analizowanie sytuacji Chin bez uwzględnienia zmian, jakie tam zachodzą, jest pozbawione jakiegokolwiek wartości. Statyczna analiza, proste porównywanie dynamiki PKB teraz i 5 lat temu zupełnie nie uwzględnia realiów. Nie istnieje gospodarka postindustrialna, która rozwijałaby się w tempie dwucyfrowym, a wraz z przekroczeniem udziału 50% przez usługi, gospodarka Państwa Środka staje się właśnie postindustrialną. Odwołując się do bardziej naukowych porównań, potencjalny wzrost PKB uległ zmniejszeniu do poziomu około 7%, zależnie od obranej metody. Oznacza to, że obecne tempo wzrostu chińskiej gospodarki jest równe długookresowemu potencjałowi. Gorsza wiadomość jest taka, że zmiany w strukturze gospodarki i demografii doprowadzą do dalszego spadku potencjalnego tempa wzrostu PKB. Żadna gospodarka nie może na dłuższą metę rozwijać się w tempie różnym od potencjalnego. Odchylenia są nieuniknione, wynikają z funkcjonowania cyklu koniunkturalnego, ale trend wyznaczany jest właśnie przez potencjalny PKB. Długotrwałe odchylenia prowadzą do narastania nierównowag makroekonomicznych i jednocześnie są ich skutkiem. Redukcja tych odchyień to właśnie ów wzrost wyższej jakości, o który chodzi chińskim władzom. Tak więc w dłuższym okresie spowolnienie chińskiej gospodarki jest nieuniknione i co ważniejsze, jest korzystne.