

PERSPEKTIVE

Kongres w Chinach

październik 17, 2017

W tym miesiącu chińskie władze organizują 19. Kongres Komunistycznej Partii Chin, podczas którego ustalane są plany i kierunki polityczne, gospodarcze, a nawet społeczne dla Chin na kolejne lata. W Kongresie, który odbywa się raz na pięć lat, bierze udział ponad 2 tysiące delegatów reprezentujących chińskie elity rządzące krajem. Xi Jinping, prezydent Chin i sekretarz generalny Komunistycznej Partii Chin, prawdopodobnie zostanie wybrany na drugą pięcioletnią kadencję, by mógł kontynuować realizację swoich planów. Można spodziewać się innych zmian na szczeblu rządowym i/lub zmian proceduralnych w Kongresie, które mogą mieć w przyszłości implikacje dla całego kraju.

Eddie Chow, mój kolega z Hongkongu, starszy wiceprezes i dyrektor zarządzający w zespole Templeton Emerging Markets Group, w rozmowie ze mną omówił znaczenie tego zjazdu i niektóre z jego implikacji dla świata inwestycyjnego.

Mark Mobius: Eddie, w tym miesiącu odbywa się 19. Kongres Partii w Chinach, podczas którego nowy Komitet Centralny wybierze nowych członków Stałego Komitetu Biura Politycznego. Komitet składa się z 7-9 członków i jest centralnym organem całej władzy (w Partii, a co za tym idzie także w kraju). To najważniejszy zespół decyzyjny w Chinach. Jakie jest, według Ciebie, znaczenie tego wydarzenia i jakich zmian we władzach możemy się po nim spodziewać?

Eddie Chow: Chiny mają system jednopartyjny i są rządzone przez Komunistyczną Partię Chin, a wszelkie zmiany na najwyższych szczeblach władzy oraz w systemie wybierania przywódców zawsze mają wpływ na cały kraj. Ogólnonarodowy Kongres Partii to najważniejszy organ w Komunistycznej Partii Chin (KPCh). Delegaci spotykają się raz na pięć lat, by omówić najważniejsze partyjne problemy i podjąć związane z nimi decyzje. Sprawy poruszane podczas zjazdu to, między innymi, zmiany na najwyższych szczeblach władz, zatwierdzenie poprawek do partyjnej konstytucji oraz wybór członków Komitetu Centralnego oraz Centralnej Komisji Kontroli Dyscyplinarnej.

Powszechnie oczekuje się, że oprócz wyboru nowych twarzy do Stałego Komitetu Biura Politycznego, delegaci zajmą się także głosowaniem nad poprawkami do konstytucji, które mogą zmienić strukturę komitetu. Możemy być świadkami zmiany podziału władzy pomiędzy poszczególnych członków Stałego Komitetu oraz sposobu, w jaki będą wybierani partyjni przywódcy reprezentujący kolejne pokolenie.

Mark Mobius: Sekretarz Generalny Xi Jinping otwiera Kongres w dniu 18 października, przedstawiając „Raport polityczny” nakreślający priorytety, tematy, cele i ocenę przywódców w bieżących warunkach ekonomicznych. Oczywiście to, kto rządzi Chinami i w jaki sposób kształtuje sytuację w tym kraju, ma określone implikacje dla inwestorów, ponieważ Chiny mają gospodarkę planową.

Eddie Chow: W „Raporcie politycznym” Xi Jinpinga spodziewamy się pewnych wskazówek dla inwestorów co do sposobu, w jaki przywódcy zamierzają kształtować sytuację w kraju w perspektywie kolejnych pięciu lat. Znajdzie się tam omówienie priorytetów różnych reform, takich jak reforma spółek skarbu państwa, reforma systemu meldunkowego (Hukou), reforma systemu własności gruntów, urbanizacja, modernizacja przemysłu, zmiana strukturalnej równowagi, itp. Sekretarz prawdopodobnie przedstawi także ambitne wizje bardziej odległej przyszłości, które powinny pokazać, jak chińska gospodarka ma utrzymać zrównoważony wzrost przez najbliższą dekadę.

Mark Mobius: Choć pojawienie się nowych twarzy w Stałym Komitecie Biura Politycznego jest bardzo prawdopodobne (nowe pokolenie przywódców może rządzić krajem dłużej niż tylko do 2022 r.), kierunek i perspektywy chińskiej gospodarki raczej nie zmienią się zbyt znacząco w ciągu najbliższych dwóch lub trzech lat. Czy zgadzasz się z taką tezą?

Eddie Chow: Xi Jinping utrzyma władzę i będzie nadal realizował reformy, przywiązując dużą wagę do jakości chińskiego wzrostu gospodarczego. Niemniej jednak zmiany w strukturach decyzyjnych Stałego Komitetu mogą dać mu jeszcze większą władzę pozwalającą na szybsze i bardziej radykalne reformy. Taką zmianę, o ile do niej dojdzie, uznamy za generalnie korzystną, ponieważ gospodarka będzie mogła wówczas zmierzyć się z długo utrzymującym się problemem mało efektywnej alokacji zasobów.

Innym korzystnym efektem może być podniesienie instytucjonalizacji kraju przez Xi Jinpinga na wyższy poziom. Uważam, że Chiny nie mogą cały czas być krajem średnich dochodów.

Tak czy inaczej nie spodziewam się poważniejszych zmian kierunku polityki w porównaniu z tym, jaki został nakreślony na poprzednich zjazdach. Przekazywanie władzy w Partii z jednego pokolenia na drugie odbywa się zgodnie z ogólnie przyjętym modelem. Po upływie swojej pierwszej pięcioletniej kadencji przywódcy Partii i prezydenta Chin Xi Jinping będzie miał większą władzę polityczną i będzie mu łatwiej zmobilizować kapitał polityczny, by wdrażać reformy.

Mark Mobius: Podczas drugiej kadencji przywódcy generalnie powinni być bardziej zjednoczeni i skuteczni. Jak zauważyłeś, ważną zmianą, jakiej można się spodziewać, byłaby przebudowa struktury Stałego Komitetu Biura Politycznego, która może wzbudzić niepewność co do rozwoju sytuacji politycznej w Chinach w dłuższej perspektywie. Warto zauważyć, że jeszcze jednym wyzwaniem dla chińskich władz będą stosunki Chin z Koreą Północną i odpowiedź na działania tego kraju. Zaangażowanie Stanów Zjednoczonych w Azji najwyraźniej rośnie, a Japonia może zacząć się zbroić i wprowadzić zmiany do swojej konstytucji.

Eddie Chow: Chińscy przywódcy niewątpliwie mają wiele tematów do omówienia. Oprócz ogólnych wyzwań, z jakimi boryka się wiele innych rynków wschodzących, takich jak słabe ramy regulacyjne, niedostatecznie wysoki poziom ładu korporacyjnego czy złożona struktura rynku, Chiny mają także pewne cechy, dzięki którym są naprawdę wyjątkowym miejscem dla inwestorów. Kraj ten przechodził oraz wciąż przechodzi niezwykle szybką i poważną transformację gospodarczą. Chińska gospodarka przeszła z poziomu niskich dochodów na poziom średnich dochodów, a w przyszłości prawdopodobnie będzie zmierzać w kierunku wysokich dochodów, zatem cele są coraz wyższe.

Ponieważ Chiny konsekwentnie realizują różnorodne reformy, sądzimy, że przed gospodarką rysują się korzystne perspektywy. Chiński system społeczno-gospodarczy jest w coraz mniejszym stopniu zdominowany przez rząd, a w coraz większym przez siły rynkowe. Chiny były krajem o bardzo niskim wykorzystaniu technologii, a obecnie są jednym z liderów wdrażania niektórych nowych osiągnięć technologicznych.

Chiny to jeden z najbardziej zaludnionych krajów na świecie, a obywatele i władze kraju aspirują do coraz większych osiągnięć gospodarczych, dzięki czemu powstaje wiele nowych spółek o nowych modelach biznesowych, jakich próżno było do tej pory szukać na innych rynkach. Pod tym względem Chiny są rynkiem pionierskim, którego potencjał mogą odkrywać wyłącznie inwestorzy o szeroko otwartych umysłach.

Mark Mobius: Z inwestycyjnego punktu widzenia bez wątpienia dostrzegamy możliwości w różnych obszarach chińskiej gospodarki, w tym nie tylko w powszechnie obserwowanych branżach związanych z handlem elektronicznym, ale także w bardziej tradycyjnych sektorach przemysłowych. W tym roku akcje chińskich spółek notowane na giełdzie w Hongkongu (klasa H) jak dotąd radzą sobie dobrze i osiągają lepsze wyniki na tle rynku krajowego. Eddie, co sądzisz o poziomach wyceny?

Eddie Chow: Akcje chińskich spółek notowanych na rynkach zagranicznych, tj. w Hongkongu i w Stanach Zjednoczonych, generalnie dobrze sobie radzą od początku roku, jednak musimy pamiętać, że zaczęły z bardzo niskich poziomów z czasów, gdy obawy przed odpływem kapitału i możliwym załamaniem kursu chińskiej waluty odstraszyły wielu inwestorów.

Krajowe rynki akcji klasy A (tj. akcji spółek notowanych na giełdach w Szanghaju lub Szeniu) w rzeczywistości wciąż pozostają w tyle i nie zanotowały w tym roku poważniejszych wzrostów. Niektóre reformy już zaczynają przynosić efekty, co w połączeniu z przyspieszeniem globalnego wzrostu gospodarczego pozwoliło wielu chińskim spółkom wypracować w tym roku wyższe zyski. Przy założeniu, że korzystne strukturalne zmiany w gospodarce będą konsekwentnie realizowane, a wzrost na świecie nadal będzie stabilny, uważamy, że takie odbicie może utrzymać się także w przyszłości, a w 2018 r. może zyskać szersze podstawy. Nie sądzimy, by wyceny dawały powody do obaw, jeżeli rynek będzie oczekiwał wyższych zysków.

Mark Mobius: W Chinach realizowanych jest wiele różnych rodzajów reform. Ważnym tematem dla inwestorów są reformy spółek skarbu państwa, ponieważ mogą one otworzyć kolejne obszary rynku dla inwestycji zagranicznych.

Eddie Chow: Uważam, że reforma spółek skarbu państwa w Chinach jest na razie na wczesnym etapie i jest realizowana w sposób ostrożny. Największe postępy zanotowano jak dotąd w obszarze struktury właścicielskiej — do niektórych dużych państwowych przedsiębiorstw dopuszczono większe ilości kapitału prywatnego. Z kolei Rada Państwa wprowadziła bardziej systemowe narzędzia do oceny wyników zarządów spółek skarbu państwa.

Dostrzegamy pewne korzystne efekty tych działań; przedsiębiorstwa państwowe są dziś w większym stopniu odpowiedzialne za inwestowanie własnego kapitału oraz są bardziej skłonne wypłacać dywidendę skarbowi państwa (a także mniejszościowym udziałowcom). Sądzę, że to dopiero początek i czekam na przyspieszenie reformatorskich działań Xi Jinpinga podczas jego drugiej kadencji, włącznie z szerszymi zmianami w obszarze struktury właścicielskiej, zamykaniem państwowych „spółek-zombie” (tzn. przedsiębiorstw niezdolnych do funkcjonowania bez rządowych pożyczek lub pomocy) oraz dalszym delewarowaniem sektora publicznego (poprzez zamykanie i sprzedaż aktywów).

Komentarze, opinie i analizy zaprezentowane w niniejszym tekście są przedstawione wyłącznie w celach informacyjnych i nie stanowią indywidualnych porad inwestycyjnych ani rekomendacji dotyczących inwestowania w jakiegokolwiek papiery wartościowe czy stosowania jakiegokolwiek strategii inwestycyjnej. Biorąc pod uwagę zmienność warunków rynkowych i ekonomicznych, wszelkie komentarze, opinie i analizy są w pełni aktualne wyłącznie w dniu ich publikacji i mogą ulec zmianie bez odrębnego powiadomienia. Informacje zawarte w niniejszym materiale nie stanowią kompletnej analizy wszystkich istotnych faktów dotyczących jakiegokolwiek kraju, regionu, rynku, branży, inwestycji czy strategii inwestycyjnej.

Informacja natury prawnej

Wszelkie inwestycje wiążą się z ryzykiem, włącznie z ryzykiem utraty zainwestowanego kapitału. Inwestowanie w instrumenty zagraniczne wiąże się ze szczególnym ryzykiem, m.in. dotyczącym wahań kursów wymiany, niestabilności gospodarczej czy zmian na arenie politycznej. Inwestycje na rynkach wschodzących, do których należą także nowe rynki wschodzące, obarczone są większym ryzykiem wynikającym z powyższych czynników, oprócz typowych dla nich ryzyk związanych z względnie niewielkimi rozmiarami, mniejszą płynnością i brakiem odpowiednich ram prawnych, politycznych, biznesowych i społecznych dla rynków papierów wartościowych. Ponieważ wspomniane ramy prawne, polityczne, biznesowe i społeczne są zwykle jeszcze słabiej rozwinięte na nowych rynkach wschodzących, a występują także rozmaite inne czynniki, takie jak podwyższony potencjał skrajnych wahań kursów, braku płynności, barier ograniczających transakcje oraz mechanizmów kontroli giełd, ryzyka związane z rynkami wschodzącymi są nasilone w przypadku nowych rynków wschodzących. Ceny akcji podlegają wahaniom (często nagłym i gwałtownym) wywoływanym przez czynniki dotyczące poszczególnych spółek, branż czy sektorów lub ogólne warunki panujące na rynkach.