



# Chiński dylemat

Styczeń 7, 2016



mobiuspolish

Noworoczne nastroje w świecie zachodnim ustąpiły miejsca obawom związanym z sytuacją w Chinach, gdzie rynek akcji rozpoczął 2016 r. od strat, co z kolei wywołało spadki na giełdach na całym świecie. Chiński krajowy rynek akcji „A” poszedł 4 stycznia w dół o 7%, co wystarczyło do uruchomienia wprowadzonego przez Chińczyków nowego „systemu bezpieczeństwa”: obrót giełdowy został wstrzymany już pierwszego dnia nowego roku, a rząd zdecydował się na interwencję w celu wzmocnienia kursów akcji.

W wyprzedaż byli oczywiście zaangażowani inwestorzy detaliczni, ale kluczową rolę odegrali posiadacze dużych pakietów udziałów w spółkach, a w szczególności menedżerowie najwyższego szczebla będący jednocześnie akcjonariuszami swych przedsiębiorstw. Dlatego chińskie władze wprowadziły ograniczenia dotyczące ilości akcji podlegających zbyciu. Aby uspokoić rynkową panikę, regulator chińskiego rynku (Chińska Komisja Regulacyjna ds. Papierów Wartościowych) ogłosił, że więksi inwestorzy będą mogli zbyć nie więcej niż 1% wszystkich udziałów danej spółki. Ograniczenie to ma wejść w życie z dniem 9 stycznia na okres trzech miesięcy. Z punktu widzenia rynkowej psychologii, sytuacja nie jest najlepsza z kilku powodów, takich jak spadek kursu chińskiej waluty, czyli renminbi (RMB), który skłonił inwestorów do zamykania pozycji denominowanych w RMB, w tym do sprzedaży akcji notowanych na chińskiej giełdzie, czy też obawy związane z możliwymi negatywnymi konsekwencjami decyzji Rezerwy Federalnej o podwyżce stóp w Stanach Zjednoczonych dla innych gospodarek. Wciąż nie ma całkowitej pewności co do dalszych zmian stóp, ale obecnie oczekuje się, że stopy procentowe w USA mogą pójść jeszcze wyżej.

Wielu inwestorów niewątpliwie odczuwa obecnie zaniepokojenie. Według nas nie ma żadnych wątpliwości, że Chiny w tym roku utrzymają solidny wzrost, ale można także powiedzieć, że Chińczycy stoją przed pewnym dylematem. Rząd z jednej strony pragnie stabilności, a z drugiej strony dąży do większej otwartości. Oznacza to, że w tym roku możemy spodziewać się dalszych wahań na chińskim rynku, wynikających z oddziaływania tych sił o przeciwstawnych wektorach.

## ZAPOWIEDZIANE REFORMY: 3. PLENUM KOMUNISTYCZNEJ PARTII CHIN

---

1. Deregulacja: dopuszczenie prywatnego sektora do większości branż dotychczas zarezerwowanych dla rządu.
2. Otwarcie rynku: zwiększenie dostępu do rynków usług dla spółek zagranicznych.
3. Liberalizacja finansowa: zachęcanie prywatnego sektora do tworzenia instytucji finansowych, przyspieszenie deregulacji stóp procentowych oraz bardziej intensywne działania w kierunku wymienialności aktywów finansowych.
4. Reformy polityki gruntowej i meldunkowej (Hukou): tytuły prawne do gruntów i prawa do ich przenoszenia. Poprawa świadczeń społecznych na rzecz migrujących pracowników.
5. Reforma polityki w zakresie cen surowców: lepsza alokacja ropy, gazu, wody i innych surowców.
6. Reforma spółek państwowych: większa wydajność, lepsza alokacja zasobów.
7. Reforma budżetowa: podatek od nieruchomości mający zapewnić bardziej stabilne przychody do budżetu.
8. Reforma systemu świadczeń społecznych: konsolidacja systemu emerytalnego i przeniesienie akcji spółek skarbu państwa do systemu emerytalnego; promocja prywatnej opieki medycznej.
9. Rozwój rynku obligacji: możliwość niezależnej emisji obligacji przez lokalne władze; trafniejsza wycena ryzyka.
10. Rozluźnienie polityki jednego dziecka: wzmocnienie długoterminowego potencjału wzrostowego i stymulowanie konsumpcji w średniej perspektywie.

*Źródło: Trzecie Plenum 18. Komitetu Centralnego Komunistycznej Partii Chin, 2013 r.*

Należy pamiętać, że Chiny to gospodarka planowa, na co wielu nie zwraca uwagi przy szacowaniu ryzyka bankructwa banków, nadmiernego lewarowania i innych skrajnie pesymistycznych scenariuszy rynkowych. Ostatecznie to partia komunistyczna (czyli władza państwowa) ustala kierunek gospodarki i ma wszelkie środki niezbędne do podjęcia działań, które uzna za niezbędne do realizacji swych celów. Niemniej jednak, rządowi Chin trudno będzie w przyszłości utrzymać kontrolę nad gospodarką, jeżeli będzie jednocześnie dążył do jej większej otwartości. Jeżeli chodzi o dążenie Chin do uwolnienia gospodarki, a w szczególności renminbi, losy są przesądzone. Proces ten będzie wieloetapowy i realizowany stopniowo, w celu utrzymania pożądanej stabilności. Uważam, że każdy, kto chce zrozumieć cele Chińczyków, jak również ich możliwe implikacje rynkowe, powinien zapoznać się ze sformułowaną podczas plenum listą 10 punktów nakreślających kierunek gospodarki. Niektóre branże mają być reorganizowane, a inne będą traciły na znaczeniu, ale ogólny kierunek zmian w kraju wydaje się czytelny; będą to zmiany zmierzające do bardziej otwartej gospodarki opartej w większym stopniu na czynnikach rynkowych, która będzie dostosowywać się do międzynarodowych przepływów kapitałowych, a RMB ma stać się nie tylko walutą rezerw, ale także ważną walutą transakcji międzynarodowych.

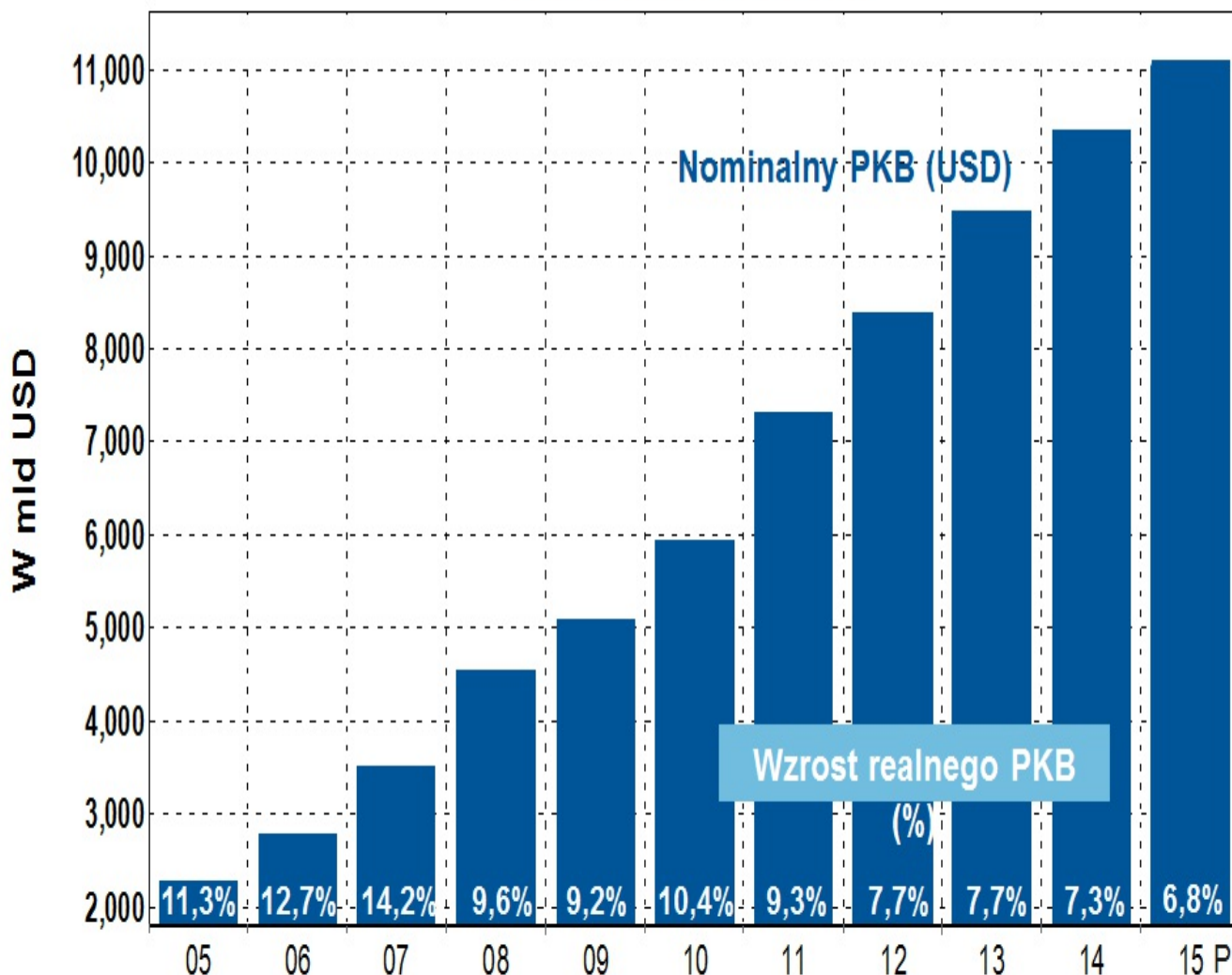
Uważamy, że wahania rynkowe, jakie ostatnio obserwowaliśmy, utrzymają się także w tym roku i to nie tylko w Chinach. Zmienność rośnie na wielu rynkach i inwestorzy prawdopodobnie będą musieli się do niej przyzwyczać. Na okresy wzmożonych wahań patrzemy przez pryzmat potencjalnych możliwości inwestycyjnych – możemy wówczas wyszukiwać akcje, które zostały niesprawiedliwie potraktowane przez rynek. Rozumiemy jednak, że tego typu warunki są trudne dla osób obawiających się zmienności. W przypadku Chin, utrzymanie równowagi pomiędzy rządowymi działaniami mającymi utrzymać stabilność z jednej strony i stopniowo otwierać rynek z drugiej strony jest trudnym wyzwaniem.

Nie martwimy się jednak zbyt mocno o chiński wzrost gospodarczy ani o długoterminowe perspektywy inwestycyjne rysujące się przed tym rynkiem. Prognozowany aktualnie wzrost produktu krajowego brutto na poziomie ok. 6% w 2016 r.[\[1\]](#) uznalibyśmy za całkiem solidny, biorąc pod uwagę potężny wzrost wyrażonych w dolarach rozmiarów tej gospodarki w porównaniu ze stanem sprzed kilku lat, gdy stopy wzrostu były wprawdzie wyższe, ale poziom bazowy był znacznie niższy. To jeszcze jeden aspekt, którego wielu inwestorów nie bierze, według nas, pod uwagę w kontekście słabnącego wzrostu (patrz: wykres poniżej). W naszej ocenie, chińska gospodarka wciąż ma znakomite fundamenty. Pomimo spadku tempa wzrostu, to wciąż jedna z najszybciej rozwijających się gospodarek na świecie.

# Chiny: Nominalny produkt krajowy brutto (PKB) (w mld USD) i wzrost realnego PKB (%)

Okres 10 lat

30-DEC-2005-31-DEC-2015



Przedstawione informacje mają charakter wyłącznie ilustracyjny. (P = prognozy) Realizacja jakichkolwiek prognoz lub szacunków nie jest w żaden sposób gwarantowana. Realny PKB odzwierciedla produkt gospodarczy skorygowany o inflację. Źródła: Chińskie miesięczne wskaźniki ekonomiczne; EIU; MFW, baza danych „World Economic Outlook”, październik 2015 r. Dodatkowe informacje dotyczące podmiotów dostarczających dane można znaleźć na stronie [www.franklintempletondatasources.com](http://www.franklintempletondatasources.com).

Cały czas poszukujemy możliwości inwestycyjnych w Chinach i głęboko wierzymy w długofalowy potencjał wzrostowy tego rynku, w świetle planowanej transformacji gospodarki poprzez odejście od koncentracji na eksporcie w kierunku modelu opartego w większym stopniu na czynnikach krajowych. W Chinach zachodzą także radykalne zmiany społeczne, związane ze spadkiem liczebności mieszkańców obszarów wiejskich i wzrostem społeczności obszarów zurbanizowanych.

*Komentarze, opinie i analizy przedstawione 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 dokumencie 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. Ceny akcji podlegają wahanom (często nagłym i gwałtownym) wywoływanym czynnikami dotyczącymi poszczególnych spółek, branż czy sektorów lub ogólnymi warunkami panującymi na rynkach.

[1] Źródło: MFW, baza danych „*World Economic Outlook*”, październik 2015 r.