

CHINY: W POSZUKIWANIU STRACONEGO POPYTU

FRANÇOISE HUANG

Starszy Ekonomista

Francoise.Huang@eulerhermes.com

Wzrost PKB Chin obniżył się gwałtownie do -6,8% r/r w pierwszym kwartale 2020 r., z poziomu +6,0% w poprzednim kwartale (zob. Rysunek 1). Jest to pierwszy spadek od początku publikowania kwartalnego PKB w 1992 r. i gorszy niż oczekiwania konsensusu (-6,0%), chociaż lepszy niż nasza prognoza (-9,0%).

Dane z marca sugerują, że wznowienie działalności postępuje stopniowo, ale powinno być trudniejsze dla firm powiązanych z konsumentami i handlem. Produkcja przemysłowa zaskoczyła pozytywnie, spadając zaledwie o -1,1% r/r w marcu, po -13,5% w okresie styczeń-luty. Inwestycje w aktywa trwałe również spadały wolniej (-16,1% r/r narastająco w marcu z -24,5%), wspierane przez wydatki na infrastrukturę. Sprzedaż detaliczna rozczarowała, spadając o -15,8% r/r (wobec -20,5% w okresie styczeń-luty i konsensusie na poziomie -10%).

Wybiegając w przyszłość, ryzyko drugiej fali zakażeń może odwlec ożywienie. Od około miesiąca odnotowano bardzo niewielką liczbę potwierdzonych krajowych przypadków Covid-19, ale ryzyko teraz pochodzi od przypadków importowanych i przypadków asymptomatycznych. 1 kwietnia, mobilność ponownie została poddana kontroli w powiecie Jia w prowincji Henan (około 600000 mieszkańców). Z niepotwierdzonych źródeł wynika, że ograniczenia są zdejmowane bardzo ostrożnie (lub niekiedy zaostrzane) w niektórych miastach.

Obecnie w Allianz i Euler Hermes spodziewamy się, że pełne wznowienie chińskiej gospodarki nastąpi dopiero w czerwcu, opóźnione ze względu na presję zarówno popytu krajowego, jak i zewnętrznego. To dwa miesiące później niż nasza poprzednia ocena (zob. [tutaj](#)). Dane wysokiej częstotliwości (zob. Rysunki 2-4) sugerują, że produkcja nadal plasuje się 15-20% poniżej zwykłych poziomów i jest nawet niższa dla konsumpcji (np. wydatki na dobra trwałe prawdopodobnie na około 65% normalnych poziomów). Wydaje się, że ożywienie uległo zatrzymaniu w kwietniu, zapewne w wyniku niższego popytu zewnętrznego ze względu na ograniczenia wprowadzone u partnerów handlowych Chin. Dystans społeczny i cios w dochód do dyspozycji w I kw. powinny także ograniczyć konsumpcję prywatną w kraju. Chociaż dane chińskie generalnie zaskakują pozytywnie w marcu, istnieje ryzyko, że rozczarowanie może nastąpić w kilku nadchodzących miesiącach.

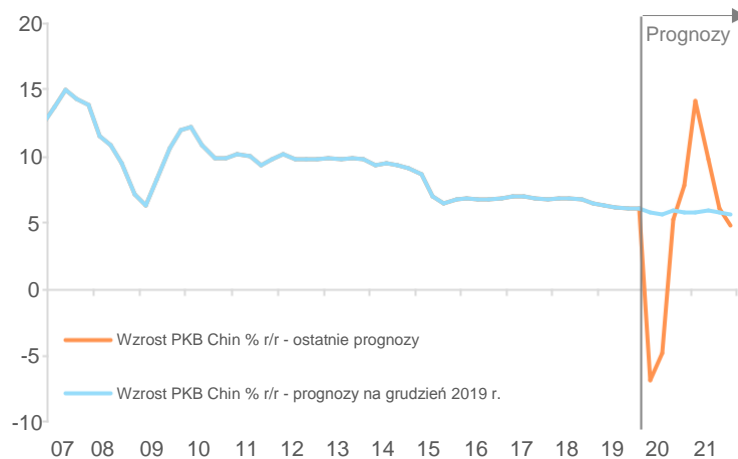
Ożywienie chińskiej gospodarki powinno stać się bardziej widoczne w drugiej połowie roku, wspartej przez akomodacyjną pozycję polityki, zwłaszcza po stronie fiskalnej. Spodziewamy się wspierających środków budżetowych wynoszących 6,5% PKB (zob. Rysunek 5) w 2020 r. Budżetowe środki stymulujące głównie obejmują inwestycje publiczne (w infrastrukturę, zdrowie, polityki w zakresie ochrony środowiska, technologie i inne projekty) oraz cięcia podatków korporacyjnych i opłat.

Po stronie monetarnej Ludowy Bank Chin dał zastrzyk płynności o wartości 2,8% nominalnego PKB, ze szczególnym uwzględnieniem sektora MŚP. Spodziewamy się dalszych zastrzyków o wartości co najmniej 1% PKB. Warunki kredytowe także powinny zostać bardziej poluzowane dla firm, z podstawową stopą procentową obniżoną o dalsze 30 bp (punkty bazowe), po 10 bp od początku roku.

Ogólnie rzecz biorąc, obniżamy naszą prognozę dla wzrostu PKB Chin w 2020 r. do +1,8%, z +4,0% poprzednio (po +6,1% w 2019 r.). Ożywienie gospodarcze w kształcie litery U wchodzące w 2021 r. powinno doprowadzić do wzrostu PKB sięgającego +8,5% w 2021 r. (wyższego niż nasza poprzednia prognoza +5,8%).

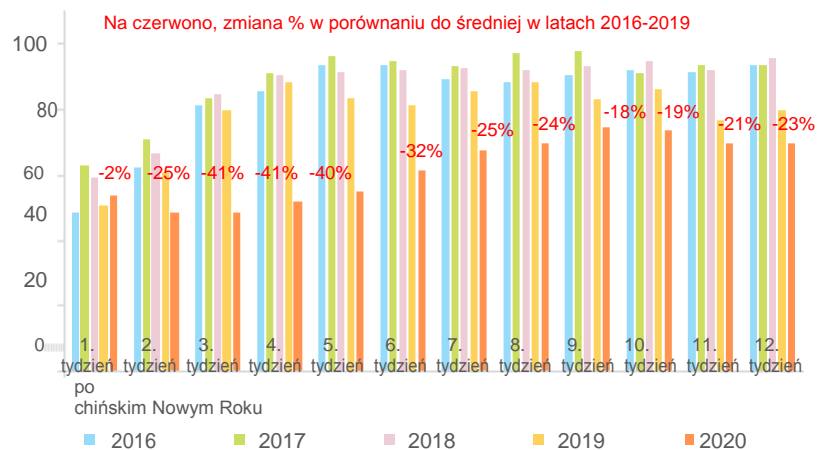
Co mogłoby pójść nie tak? Główne czynniki, które mogłyby spowodować dalsze korekty w dół naszych prognoz, to 1/ nowe ogniska epidemii Covid-19 (w Chinach i/lub u partnerów handlowych), 2/ niewystarczająca transmisja polityki, która nie poluzuje warunków finansowych dla aktorów gospodarczych znajdujących się w potrzebie, i 3/ kurs polityki niepoluzowany wystarczająco lub zaostrożony zbyt wcześnie, ponieważ władze chińskie zachowują daleko idącą ostrożność w odniesieniu do strukturalnych podatności kraju.

Rysunek 1 – Wzrost PKB Chin % r/r, kwartalnie



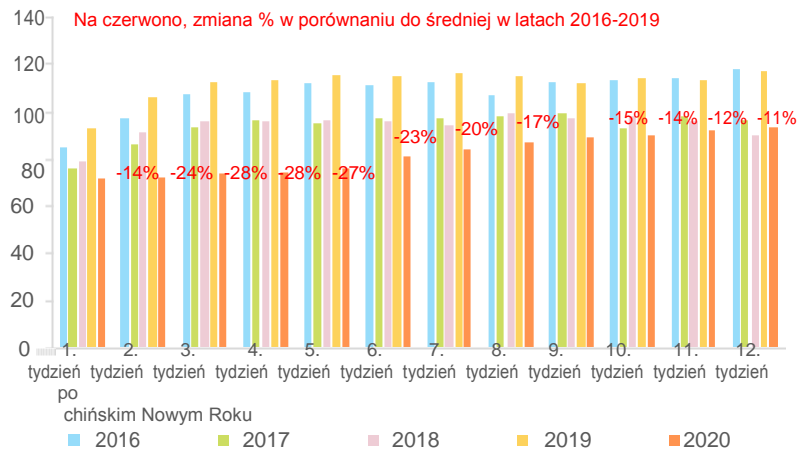
Źródło: Państwowe Biuro Statystyki Chin, Euler Hermes, Allianz Research

Rysunek 2 – Zużycie węgla przez Chiny w głównych grupach produkcji energii elektrycznej, podstawa 100 = 30 dni przed chińskim Nowym Rokiem



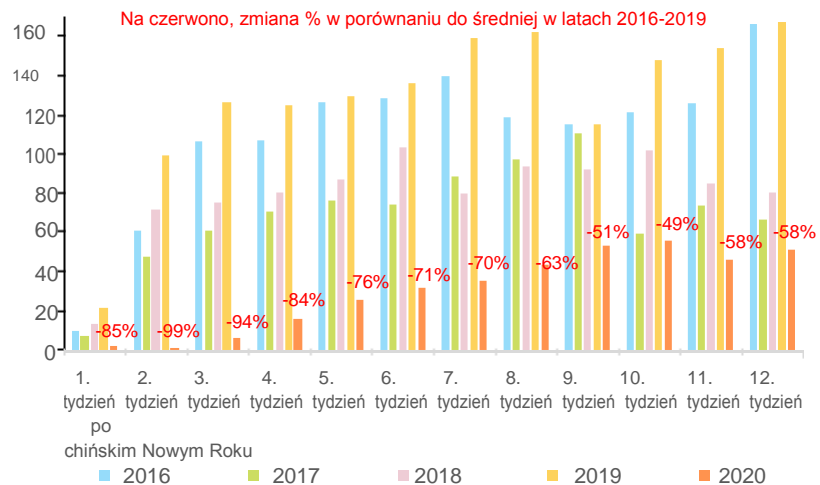
Źródło: Wind, Euler Hermes, Allianz Research

Rysunek 3 – Wskaźnik natężenia ruchu drogowego w Chinach (100 głównych miast), podstawa 100 = 30 dni przed chińskim Nowym Rokiem



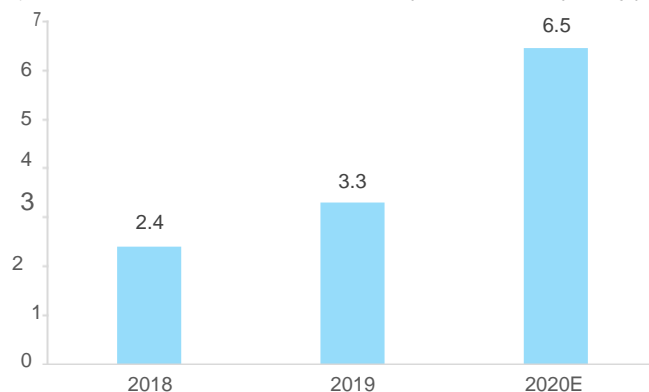
Źródło: Wind, Euler Hermes, Allianz Research

Rysunek 4 – Wolumen transakcji dotyczących nieruchomości w Chinach (30 głównych miast), podstawa 100 = 30 dni przed chińskim Nowym Rokiem



Źródło: Wind, Euler Hermes, Allianz Research

Rysunek 5 – Wielkość pakietu budżetowych środków stymulujących w Chinach (% PKB)



Źródło: Euler Hermes, Allianz Research

Niniejsze oceny, jak zawsze, podlegają poniższemu zastrzeżeniu.

UWAGA DOTYCZĄCA STWIERDZEŃ WYBIEGAJĄCYCH W PRZYSZŁOŚĆ

Stwierdzenia zawarte w niniejszym dokumencie mogą zawierać perspektywy, stwierdzenia dotyczące przyszłych oczekiwań oraz innego rodzaju stwierdzenia wybiegające w przyszłość, oparte na aktualnych opiniach i założeniach kierownictwa firmy, obejmujących znane i nieznanne czynniki ryzyka oraz niepewności. Rzeczywiste wyniki, rezultaty lub zdarzenia mogą w istotnym zakresie odbiegać od wyrażanych lub przewidywanych w takich stwierdzeniach, między innymi z powodu: (i) zmian ogólnych warunków ekonomicznych i sytuacji konkurencyjnej, w tym w szczególności warunków ekonomicznych i sytuacji konkurencyjnej w kluczowych sektorach działalności Grupy Allianz oraz na kluczowych dla niej rynkach, (ii) wyników osiągniętych na rynkach finansowych, również ze względu na niestabilność i płynność rynku oraz zdarzenia związane z kredytami, (iii) częstotliwości oraz zakresu zdarzeń objętych ochroną ubezpieczeniową, w tym zdarzeń powodowanych przez klęski żywiołowe oraz wiążących się ze wzrostem wydatków na likwidację szkód, (iv) poziomów i tendencji śmiertelności i chorobliwości, (v) poziomu powtarzalności zdarzeń, (vi) w szczególności w działalności bankowej, skali ryzyka kredytowego, (vii) poziomu stóp procentowych, (viii) kursów wymiany walut, w tym m.in. kursu wymiany EUR/USD, (ix) zmian przepisów prawa i regulacji, w tym regulacji podatkowych, (x) wpływu przejęć spółek, w tym także kwestii związanych z integracją, i środkami reorganizacji, oraz (xi) ogólnych czynników związanych z konkurencją na szczeblu lokalnym, regionalnym, krajowym i/lub globalnym. Wystąpienie wielu z tych czynników może być bardziej prawdopodobne lub mogą one przyjmować bardziej wyraźną postać na skutek działań terrorystycznych i ich konsekwencji.

BRAK OBOWIĄZKU AKTUALIZACJI

Spółka nie zobowiązuje się do aktualizowania stwierdzeń lub informacji wybiegających w przyszłość zawartych w niniejszym dokumencie, z wyjątkiem informacji, podlegają ujawnieniu zgodnie z przepisami prawa.