

INDEX PX 946,34 -4,60%

EUR (Kč/EUR) 27,06 +0,10%

USD (Kč/USD) 23,37 -1,75%

ZLATO 1160,5 +0,08%

ROPA 43,29 -4,77%

Proč čínský drak chrlí paniku?

Jeden z motorů světové ekonomiky oficiálně dál šlape. Číslům ale nikdo nevěří a trhy zaplavuje nedůvěra

TOMÁŠ PLHOŇ

SANGHAI/PRAHA Ještě že je tady Čína. Podobné povzdechy se ozývaly z úst ekonomů před pěti lety, kdy se trhy všech vyspělých zemí zmítaly v dozvucích finanční krize. Čína, tehdy čerstvě třetí (dnes druhá) největší ekonomika planety, do podstatné míry držela světový obchod nad vodou. Vždyť právě tehdy se stala hlavním věžitelem Spojených států.

ANALÝZA

Během uplynulého týdne jako by bylo všechno jinak. Světové burzy se obracejí se strachem na nové statistiky o vývoji čínské ekonomiky. A padají jako už dlouho ne. Je nyní panika oprávněná? Máme se skutečně čeho bát?

Pokud bychom žili v uzavřené bublině a vnímali jen ekonomické statistiky, důvody ke strachu bychom hledali hůř. Vždyť Čína vykazuje růst hrubého domácího produktu (HDP) v hodnotě sedmi procent. Málomocná země se může pochlubit takovým číslem.

Navic drží dlouhodobě nízkou nezaměstnanost pod pěti procenty. Pravda, trochu hrozně působí čísla o tamním dluhu. Domácnosti a firmy dlužily koncem června 207 procent HDP (více než třetinu nad úroveň roku 2008). To by ale nemusel být pro tak rychle rostoucí ekonomiku problém, nebo ano?

Kouzla s čísly

Jenže s čínskými čísly je velká potřeba. Rada vedlejších statistik ukazuje na mnohem horší obraz stavu východoasijského hospodářství, než jaký vláda prezentuje. Ekonomové už ve valné většině neberou data o růstu HDP vážně. Místo nich se snaží domyslet si obrázek ze statistik, jako jsou objednávky v dopravě nebo ceny výrobků.

Podívejme se třeba na zmíněnou nezaměstnanost. I přes všechny veletoče, které se ve světové ekonomice v posledních letech udály, vykazuje Čína oficiálně už minimálně od roku 2003 stále přibližně stejnou cifru. Podle ní jsou nezaměstnaných zhruba čtyři procenta.

Americký Národní úřad pro ekonomický výzkum vydal výsledek studie, v níž se několik ekonomů pokusilo odhadnout reálný ob-

Vysokou inflaci Čína zkontrolovala, už delší dobu se jí ale propadá výrobní sektor

Inflace (meziročně v %)



Ceny průmyslových výrobců (meziroční změna v %)



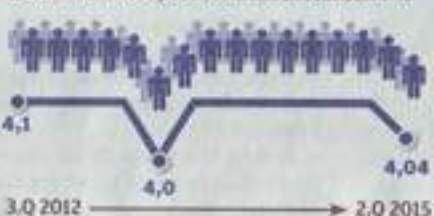
Dvojciferný růst je pro Čínu dávno minulostí

Růst HDP meziročně v %



Dá se tomu věřit?

Nezaměstnanost podle oficiálních statistik v %



raz čínské pracovního trhu. Podle něj dosáhla nezaměstnanost v letech 2002 až 2009 v průměru 10,9 procenta. A to se od té doby situace hodně změnila.

O problému s čínskými daty se nicméně ví dlouho. Něco reálného se tedy muselo přibodit, aby na burzách mohlo nastat věřejší „černé pondělí“. Pro vysvětlení

se vraťme o pět let zpět. I tehdy se mezi brokery a ekonomy často objevoval názor, že Čína je pro světovou ekonomiku rizikem, ovšem z jiného důvodu.

Vláda v reakci na krizi napumpovala do hospodářství množství peněz (fiskální stimul měl hodnotu 12,5 procenta HDP). Objevily se obavy z přehřátí ekonomiky

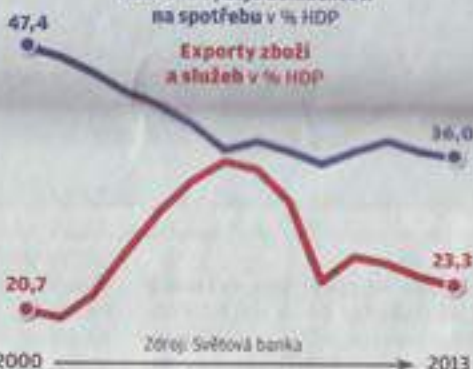


15%
tvoří podíl Číny
na globální ekonomice

Transformace čínské ekonomiky neprobíhá dostatečně rychle

Aby byl dosavadní růst čínské ekonomiky dlouhodobě udržitelný, jedním z cílů bylo omezit její závislost na exportu a více se opírat o služby a rostoucí čínskou střední třídu. Podle statistik Světové banky se to ale příliš nedaří.

Konečné výdaje domácnosti na spotřebu v % HDP



(inlace překročila v několika obdobích pět procent) a z bubliny na tamějším realitním trhu.

S odstupem můžeme říct, že i když se například o realitní bublině hovoří stále, Číně se podařilo ekonomiku jakžtakž vrátit zpátky do otěží. Jenže teď řeší opačný problém. Výrobní kapacity asijského hegemonu, který

svou existenci postavil na levném vývozu do zahraničí, čelí slabé poptávce zvenčí. Zboží se nedaří udat. Růst čínské exportu je rok od roku nižší, ceny výrobců soustavně klesají (jsou de facto v deflaci).

Návod na katastrofu

Když čínská vláda nedávno překvapivě devalvovala svou měnu, jako by tím do světa křičela, že jde do tuhého. Marně svůj krok odůvodňovala tím, že se chce technicky připravit na uvolnění měnového kurzu (jüan je stále navázaný na dolar). Celý trh tušil, že vláda se devalvací snaží posílit exportu a oživit ekonomiku.

A poslední výstrahou byly předběžné výsledky indexu nákupních manažerů. To je poměrně spolehlivá statistika, protože vzniká přímo z rozhovorů s šéfy firem. Obecně platí, že pokud index vykáže hodnoty pod padesát bodů, ekonomika je v recesi. Ten čínský za srpen klesl až na 47,1 bodu.

Přidejte k tomu nedůvěryhodnost oficiálních čísel a na katastrofu je zaděláno. Během večerejšího vysílání televizní stanice CNN se moderátor ptal několika ekonomů na jejich názor ohledně reálného růstu čínské ekonomiky. Jeden uvedl pět procent, druhý dva, další hovořil rovnou o poklesu. Nejistota je přitom pro paniku na burzách odjakživa nejvydatnější potravou.

Čína se přitom už několik let snažila situaci, ve které se teď nachází, zabránit. Alespoň k tomu měly reformní plány komunistické strany.

Hlavním cílem bylo posílit střední třídu a postavit ekonomiku více na spotřebě, tak jak tomu je u vyspělejších států světa. I když některé oficiální statistiky naznačovaly, že se k tomu cíli blíží (jiné naopak tvrdily opak), zjevně transformace neproběhla dost rychle.

Klíčová otázka samozřejmě zní: co se může stát? Ani na to není snadné odpovědět. Největší hrozbu tvoří Čína pro obchod s komoditami, jichž je největším světovým odběratelem. A pro státy, které jsou na jejich vývozu závislé (jako Austrálie nebo Norsko, ale také Rusko). Rozměry toho, co se má v Číně odehrát v následujících měsících, ale nelze předpovědět a většina analytiků to i přiznává.

Bude to horší než poslední finanční krize

Následky situace v Číně budou hluboké, varuje známý investor **Jan Pravda**, zakladatel společnosti Sanning Capital. Podle něj je otázkou času, než čínská vláda přijme tvrdou realitu tamější ekonomiky.

LN Jak vnímáte současnou reakci trhu na čínské statistiky?

Reakce amerického západního trhu je relativně přehnaná, ovšem krize v Číně má zřejmě opravdu hluboký ráz. Je srovnatelná s něčím, co bude pravděpodobně horší než krize před několika lety. Čína má zhruba 300 procent dluhu vůči HDP a významně jí klesá růst. Pro výrobní kapacitu, kterou vybudovala za posledních deset let, prostě nemá odbytu.

LN Jde tedy o to, že Číně se nepodařilo oprávnit ekonomiku o střední třídu?

Ten cíl především nešel provést dost rychle. Střední třída pořád není moc početná. Nejpoptávější je ta nižší, velmi chudá. Celkové úspory jsou oproti vyspělým ekonomikám nesrovnatelně menší. Chudí Číňané zkrátka nezačnou masivně utrácet jen proto, že to ekonomika potřebuje.

LN Co se může stát?

Samozřejmě to bude mít sociální důsledky pro komunistickou vládu, která není politicky vybavená na to, aby řešila sociální otřesy podobného typu. Má dilema, jestli schovávat hlavu do písku ještě nějakou dobu a přidávat dluh k již existujícímu, a tím pádem dosáhnout toho, čemu trh mluví říká soft landing (měkké přistání). To je jenom odhadování tvrdého přistání. Vztah mezi dluhem a HDP v Číně je velmi úzký. Musejí vydat přibližně tři procenta dluhu, aby dosáhli jednoho procenta růstu HDP. Pokud chtějí udržet růst sedmi procent, je to takřka neproveditelná věc.

LN Jak moc velkou roli hrají nedůvěryhodné oficiální statistiky o vývoji ekonomiky?

Velkou. Kdyby jejich statistikám mohl trh věřit, nebyla by situace tak hrozná. Fakt, že se objevují čísla, která jsou mnohem spolehlivější a naznačují spíše nulový růst, samozřejmě hodně lidí vyděsí. Manipulace dat vládou všechny ubezpečuje v tom, že na tom je ekonomika hůř. pñ

Zdroj: National Bureau of Statistics of China, ILLUSTRACE: SHUTTERSTOCK / JBP