Wiadomości

2015-09-07

Czyżewski: Po wszystkich poprzednich okresach, kiedy cena ropy naftowej spadała o połowę następowało przyspieszenie wzrostu gospodarczego na świecie

Chiny wystraszyły inwestorów. To, co się dzieje od ponad miesiąca na rynkach finansowych, po pęknięciu bańki spekulacyjnej na giełdzie w Szanghaju, w powiązaniu ze spadającymi cenami ropy naftowej budzi skojarzenia z początkiem wielkiej recesji z lat 2008-2009.

Spadek cen ropy naftowej jest bowiem powszechnie uznawany za zapowiedź recesji a standardowe wyjaśnienie obecnego spadku wiąże go ze słabnącym popytem Chin, który może pociągnąć w dół gospodarkę globalną. Na domiar złego ten pesymistyczny scenariusz wydaje się być potwierdzony przez ścisłą korelację między rynkiem ropy naftowej i rynkami akcji, które spadły do poziomów najniższych od 2009 roku nie tylko w Chinach, ale także w Europie i w większości gospodarek wschodzących.

Strukturalne spowolnienie

W mojej opinii nic takiego nam nie grozi. Gdy spojrzymy na Chiny i rynek ropy naftowej z dystansu odkrywającego zależności przyczynowo skutkowe, dostrzeżemy, że Chiny wreszcie zmierzają ku od dawna wyczekiwanej normalności. Tempo wzrostu gospodarczego obniża się w relacji do historycznie wysokich poziomów, ale przyczyny tego spadku leżą w zmianie struktury popytu i wytwarzania, które zmierzają w dobrym kierunku i są typowe dla gospodarek w fazie transformacji. Podobnie jak to było w Polsce na początku lat dziewięćdziesiątych, w popycie rośnie udział konsumpcji i rynku wewnętrznego a odbiciem tego procesu po stronie wytwarzania jest wzrostu udziału usług. Konsumpcja i towarzyszące jej usługi są mniej kapitałochłonne i energochłonne niż inwestycje i przemysł, ale bardziej pracochłonne. Maleje więc

popyt na surowce a wzrasta na dobra i usługi konsumpcyjne, z których większość jest produkowana w kraju. Gdy popytem zaczyna rządzić konsumpcja, ręczne interwencje w procesy gospodarcze stają się coraz kosztowniejsze, o czym władze Chin miały właśnie okazję się przekonać i pewnie w końcu zostaną zaniechane. Droga Chin ku gospodarce rynkowej będzie długa i wyboista, ale fakt, że Chiny prawdopodobnie już po niej podążają, to dobra wiadomość. Szybka jazda ręcznie sterowanego kolosa, ciągnącego za sobą resztę świata po torze smarowanym przez rynki finansowe, skończyła się kryzysem i wielką globalną recesją. Dobrze, że ta historia już się pewnie nie powtórzy, bo w perspektywie 20-30 lat na horyzoncie nie widać kraju, który mógłby tak mocno rozbujać globalną gospodarkę, jak to zrobiły Chiny.

Wejście smoka i globalne nierównowagi

Ubiegłe 15 lat w światowej gospodarce upłynęło pod znakiem smoka. Przystąpienie Chin Światowej Organizacji Handlu (WTO) w grudniu 2001 roku nastąpiło tuż po szoku, jaki zapanował na rynkach międzynarodowych po ataku terrorystycznym z 11 września 2001 roku na World Trade Center i otworzyło drogę do bezpiecznych inwestycji i handlu. Ten impuls był bardzo potrzebny, bo pojawił się w czasie, gdy zsynchronizowana recesja dotknęła trzy największe centra gospodarcze świata: USA, Japonię i Unię Europejską. Także w Polsce w 2001 roku odnotowaliśmy wyraźne spowolnienie wzrostu gospodarczego z poziomu ok. 4% w latach 1999-2000 do 1,1% w 2001 roku. Chińska gospodarka, nabierająca rozpędu w rezultacie przenoszenia tam kapitału i produkcji a następnie eksportu gotowych produktów na rynki inwestorów, stała się nie tylko motorem napędzającym globalny wzrost gospodarczy ale i źródłem problemów wykraczających daleko poza granice Chin. Produkowane w Chinach towary, oferowane światu po konkurencyjnie niskich cenach, były chętnie kupowane przez amerykańskich i europejskich konsumentów. W ten sposób rozpoczął się proces narastania deficytów handlowych w USA i innych gospodarkach rozwiniętych oraz nadwyżki handlowej w Chinach. Ponieważ Chiny lokowały środki finansowe na najbardziej rozwiniętym rynku amerykańskim, zwiększony popyt na obligacje amerykańskie dodatkowo obniżył ich rentowność i stał się źródłem taniego finansowania wydatków budżetowych, dynamicznie rosnących z powodu wojny, jaką rząd USA wypowiedział islamskiemu terroryzmowi. Narastaniu globalnych nierównowag (wzrost zadłużenia w USA i krajach rozwiniętych i wzrost oszczędności w Chinach) sprzyjało środowisko niskich stóp procentowych, utrzymujące się przez dłuższy czas dzięki taniemu importowi konsumpcyjnemu z Chin. Z kolei niskie stopy procentowe wymuszające pogoń za zyskiem, przyczyniły się do dynamicznego rozwoju coraz bardziej ryzykownych instrumentów finansowych, powiązanych z szybko rosnącymi cenami nieruchomości (skutek taniego kredytu hipotecznego) oraz rozrostu sektora finansowego.

Ceny ropy i wzrost gospodarczy

Niski koszt kapitału w gospodarkach rozwiniętych oraz tania siła robocza w gospodarkach wschodzących przyczyniły się szybkiej industrializacji i rozwoju tych drugich oraz do przyspieszenia wzrostu gospodarczego w skali globalnej. Kolejne fabryki w Chinach potrzebowały prądu a ponieważ budowa elektrowni węglowej trwa kilka lat, podłączano je do agregatów prądotwórczych napędzanych silnikami diesla. Popyt na ropę naftową rósł także ze strony morskiego transportu, przewożącego ładunki towarów pomiędzy kontynentami. Przed przystąpieniem do WTO Chiny rosły w średnim tempie 10,8% rocznie i konsumowały 20% przyrostu światowego popytu na ropę naftową (średnia 5-letnia). W latach 2001-2005 tempo wzrostu gospodarczego Chin przyspieszyło do 11,4% (mimo spowolnienia wzrostu w skali globalnej) a udział Chin wzrósł do 25%. W kolejnej pięciolatce, 2006-2010, obejmującej okres wielkiej recesji gospodarka Chin przyspieszyła do 13,5% a jej udział w przyroście globalnego popytu na ropę wzrósł do 2/3 (66%).

W reakcji na tak dynamiczny przyrost popytu ze strony Chin, ceny ropy naftowej, które w 2001 roku były na poziomie 24 dolarów za baryłkę (ropy Brent), zaczęły dynamicznie rosnąć (38,2 $/b w 2004, 54,5$/b w 2005, 72,4$/b w 2007), prowadząc w końcu do wzrostu inflacji i wzrostu stóp procentowych a wzrost

kosztu kredytu stał się bezpośrednim czynnikiem uruchamiającym kryzys finansowy (stopy procentowe w USA zaczęły rosnąć od czerwca 2004 z poziomu 1% do 5,25% w lipcu 2007).

W tym miejscu wróćmy do zależności pomiędzy cenami ropy i recesjami, o której wspominałem na początku. Zwraca na nią uwagę Anatole Kaletsky. Otóż spadające ceny ropy naftowej nigdy nie przepowiedziały nadchodzącej recesji. Po wszystkich poprzednich okresach, kiedy cena ropy naftowej spadała o połowę (1983-1983, 1985-1986, 1992-1993, 1997-1998 i 2001-2002) następowało przyspieszenie wzrostu gospodarczego na świecie. Natomiast każda globalna recesja w ciągu ostatnich 50 lat została poprzedzona gwałtownym wzrostem cen ropy naftowej. Ostatnio, gdy cena ropy wzrosłą prawie trzykrotnie, z 50 $/b do 140$/b, było to w latach 2007-2008, poprzedzających globalną recesję. Następnie cena spadła do 40 $/b w ciągu sześciu miesięcy, bezpośrednio przed ożywieniem gospodarczym, które rozpoczęło się w kwietniu 2009 roku.

U podstaw ujemnej korelacji pomiędzy cenami ropy naftowej a globalnym wzrostem gospodarczym leży potężny mechanizm ekonomiczny. Ponieważ świat spala 34 mld baryłek ropy każdego roku, 10 dolarowy spadek cen ropy przesuwa 340 mld dolarów od producentów ropy naftowej do konsumentów. Tak więc, spadek cen o 60 dolarów od sierpnia ubiegłego roku oszczędzi konsumentom ropy naftowej wydatków na kwotę ponad 2 biliony dolarów, co jest większym zastrzykiem dochodów, niż razem wzięte amerykański i chiński program stymulujący z 2009 roku.

Ponieważ konsumenci ropy ogólnie wydają dodatkowy dochód dość szybko, podczas gdy rządy (które zbierają większość globalnych dochodów z ropy naftowej), zwykle finansują wydatki publiczne z pożyczek lub zmniejszenia rezerw, efekt netto niższych ceny ropy zawsze bywa pozytywny dla globalnego wzrostu. Nawiązując do obliczeń Międzynarodowego Funduszu Walutowego, spadek cen ropy naftowej w tym roku, przy innych warunkach niezmienionych, powinien zwiększyć globalny PKB w 2016 roku o 0,5 -1% (0,3-0,4% w Europie, 1-1,2% w USA i 1-2% w Chinach).

Co dalej z Chinami?

Po kryzysie z lat 2008-2009, spowodowanym przez niekontrolowane dostosowanie globalnych nierównowag, podstawowym zmartwieniem stało się zrównoważenie gospodarki globalnej. W tym celu konsumenci w USA powinni więcej oszczędzać a konsumenci w Chinach więcej wydawać. Obecnie tak właśnie się dzieje, czego konsekwencją jest to, że Chiny spowalniają. Proces ten nie będzie przebiegał gładko, ale zdaniem wielu ekonomistów ryzyko twardego lądowania też jest niewielkie. Przed Chinami wyboista droga do normalności, która w długim horyzoncie oznacza 5-6% tempo wzrostu gospodarczego. Wygląda na to, że fenomen Chin, który dla globalnej gospodarki był mieszanym błogosławieństwem, w przewidywalnej przyszłości już się nie powtórzy. Przyjmuję to jako dobrą wiadomość.

Adam Czy?ewski, G?ówny Ekonomista PKN Orlen

Fot. Pixabay.com

Źródło:
http://www.paliwa.pl/strona-startowa/archiwum/czyzewski-po-wszystkich-poprzednich-okresach-kiedy-

cena-ropy-naftowej-spadala-o-nastepowalo-przyspieszenie-wzrostu-gospodarczego