

Sektor bankowy w Chińskiej Republice Ludowej – historia przemian

Adam Serwatka

Student Szkoły Głównej Handlowej w Warszawie

czerwiec 2019



❖ Spis treści

Wstęp.....	4
------------	---

Rozdział I

Zmiany strukturalne i organizacyjne systemu –pierwsze dwudziestolecie transformacji (1978-1998)

1.1 Wstęp.....	6
1.2 Chińska bankowość w przededniu otwarcia i reform Deng Xiaopinga z 1978.....	6
1.3 Sukcesy, wyzwania i problemy transformacji	7
1.4 Zamknięcie GITIC i narastający problem niespłaconych pożyczek.....	12
1.5 Zakończenie.....	15

Rozdział II

Wejście sektora w XXI wiek –bad banki, giełda i zmiany w strukturze własnościowej (1998-2008)

2.1 Wstęp	16
2.2 Utworzenie bad banków	16
2.3 Dokapitalizowanie banków i odpisy NPL	20

2.4 Utworzenie China Investment Corporation	24
2.5 Charakterystyka chińskich banków z perspektywy członka zarządu	25
2.6 Zakończenie.....	28

Rozdział III

Kryzys 2008 roku z perspektywy banków, polityki gospodarczej i rozwój shadow bankingu (2008-2018)

3.1 Wstęp.....	29
3.2 Kryzys 2007 roku, pakiet stymulacyjny i stan dzisiejszy	30
3.3 Liberalizacja stóp procentowych	32
3.4 Shadow banking	36
3.5 . Internacjonalizacja juana i chińskie rezerwy walutowe.....	40
3.6 Zakończenie.....	45
Podsumowanie	46
Bibliografia.....	48

❖ Wstęp

Niniejsza praca została poświęcona bankowości w Chińskiej Republice Ludowej, jej szerokim uwarunkowaniom, historii oraz przemianom systemowym, którym podlegała w ostatnim czasie. Podjęta w pracy tematyka jest ściśle związana z okresem gwałtownego rozwoju gospodarczego, który stał się udziałem Chin na przestrzeni ostatnich kilkudziesięciu lat. Spuścizna gospodarki nakazowo-rozdzielczej w połączeniu z przeprowadzonymi wolnorynkowymi reformami, doprowadziła w sektorze bankowym do utworzenia specyficznego "amalgamatu", który wymyka się prostym diagnozom i analizom. W dyskursie ekonomicznym panuje niezgoda, co do oceny ostatecznego efektu tej transformacji. Celem pracy jest więc skonfrontowanie ze sobą odmiennych punktów widzenia a także odpowiedź na pytanie, co stało za decyzjami organów państwowych, pod których nadzorem system nabrał obecnego kształtu.

Rozdział pierwszy jest próbą historycznej rekonstrukcji biegu wydarzeń, które zmieniały chińską bankowość po 1978 roku. Jak wszystkie inne obszary ekonomii, chińskie rynki finansowe podlegały wtedy stopniowej liberalizacji a proces ten miał charakter powolnej, umiarkowanej konsekwentnej ewolucji. Za cezurę, zamykającą pierwszy okres transformacji, uznać można wydarzenia końca lat 90-tych, gdy liberalizujący się system stanął na krawędzi poważnego załamania. W rozdziale drugim znalazł się opis wydarzeń i procesów pierwszej dekady XXI wieku, które miały na celu poradzenie sobie z groźbą kryzysu na rynkach finansowych. Do kryzysu doszło, jednak nie tam, gdzie można się było tego spodziewać. To system amerykański, dotychczas uznawany w Chinach za niedościgły wzór, nadszarpnął reputację zachodnich rynków finansowych. Droga, obrona przez Chiny po kryzysie z 2008 roku stanowi więc otwarcie dla ostatniego, trzeciego rozdziału rozważań. Został on poświęcony również tematyce bankowości cienia a także realiom polityczno-gospodarczym, w których funkcjonują chińskie banki. Rozdział jest również wzbogacony o rozważania z pogranicza ekonomii międzynarodowej oraz makroekonomii. Czytelnik znajdzie sekcję poświęconą szeroko dyskutowanej kwestii rezerw walutowych chińskiego banku centralnego oraz polityce zagranicznej związanej z forsowanym od wielu lat procesem internacjonalizacji chińskiej waluty - juana renminbi.

W pracy zastosowano zwyczajowo przyjęty w międzynarodowych publikacjach podział chińskich banków na trzy kategorie (Tier). Rdzeń systemu bankowego tworzy 17 banków, tzw. Tier I: "Duża Czwórka" (Bank of China, China Construction Bank, International and Commercial Bank of China i Agricultural Bank of China), Bank of Communications oraz 12 banków akcyjnych.

Reszta aktywów (Tier II i Tier III) przypada bankom regionalnym i miejskim, specjalnej grupie rządowych instytucji celowych (takich jak China Development Bank, czy China Agricultural Development Bank) oraz grupie małych banków lokalnych i pocztowych. Udział banków zagranicznych na Chińskim rynku jest symboliczny i waha się w granicach 0,4% aktywów.¹ Mimo, że oficjalnie istnieją kanały wejścia na rynek chiński poprzez inicjatywy łączone z podmiotami zagranicznymi, w praktyce niewiele podmiotów zdecydowało się na ten model działalności a ich działalność wykracza poza zakres niniejszego opracowania.

Dobór literatury, przy tak kontrowersyjnej tematyce jak ocena reform przeprowadzonych w chińskim systemie finansowym, nie jest zadaniem łatwym. Aby zadbać o możliwie obiektywną narrację, za materiał źródłowy przyjęto międzynarodowe pozycje książkowe, napisane przez ekspertów z dziedziny bankowości i ekonomii, artykuły naukowe a także informacje z dzienników i internetowych serwisów branżowych, w tym również chińskich.

1 P. Pham; "Who's Winning The War For China's Banking Sector?" ; Forbes; 13 Marca 2018

❖ ROZDZIAŁ I.

Zmiany strukturalne i organizacyjne systemu–pierwsze dwudziestoletnie transformacji (1978-1998)

1.1. Wstęp

Aby właściwie oddać obecny kształt bankowości chińskiej, niezbędne jest pochylenie się nad historią rozwoju sektora na przestrzeni ostatnich kilkudziesięciu lat. Bankowość w Państwie Środka ma bowiem znacznie bardziej burzliwą historię niż w krajach zachodnich, głównie za sprawą politycznych zawirowań, związanych z dojściem do władzy Komunistycznej Partii Chin (KPCh) w 1949 roku. Niniejszy rozdział będzie krótkim sprawozdaniem z pierwszych 20 lat transformacji sektora. Był to okres kluczowych reform, liberalizacji gospodarczej i przemian instytucjonalnych w chińskich bankach. Ze struktur władzy wydzielono pierwsze banki państwowe a niedługo później, po raz pierwszy od czasów przedwojennych, zezwolono na zakładanie banków prywatnych. Choć okres ten można z perspektywy czasu uznać za dobrze wykorzystany, pod koniec lat 90-tych dały o sobie znać również patologie formującego się systemu socjalistycznej gospodarki rynkowej. Opis zastosowanych środków zaradczych znajdzie się w rozdziale II.

1.2. Chińska bankowość w przededniu otwarcia i reform Deng Xiaopinga z 1978 roku

Ze spuścizny banków zachodnich działających w czasach kolonialnych i dwudziestolecu międzywojennym nie pozostały do dzisiaj żadne struktury, jako że w czasach komunistycznych bankowość scentralizowano, wzorując się na rozwiązaniach znanych ze Związku Radzieckiego.

W przededniu rewolucji kulturalnej, rozpoczętej w 1966, praktycznie wszystkie funkcje banku centralnego i banków komercyjnych (łącznie z prowadzeniem rachunków klientów prywatnych) prowadzone były przez Ludowy Bank Chin (People's Bank of China).

Trzy lata później pozbawiono tę instytucję ostatecznie pozorów niezależności od KPCh, wcielając ją organizacyjnie pod zarząd Ministerstwa Finansów. Taki stan rzeczy utrzymał się już do końca lat 70-tych, w których oficjalnie zrehabilitowany Deng Xiaoping zapoczątkował proces otwarcia i reform. W 1979 roku Deng, będąc już realnym przywódcą Chińskiej Republiki Ludowej, stwierdził: "obecnie nasze banki są jedynie księgowymi i kasjerami, nie sprawują właściwie funkcji charakterystycznych dla bankowości. (...) Aby uczynić banki filarami rozwoju gospodarczego i technologicznego, musimy najpierw uczynić je prawdziwymi bankami."² Problem polegał na tym, że brakowało odpowiednich kadr do tego zadania. Bankierzy sprzed ery bankowości w wydaniu komunistycznym w większości wycofali się już z życia zawodowego a pracownicy Ludowego Banku Chin nie mieli odpowiednich kompetencji do realizacji tego zadania. Przemiany były dodatkowo spowalniane tarciami w ścisłym kierownictwie KPCh oraz uprzedzeniami do przeprowadzenia gwałtownych, rewolucyjnych zmian.³ Prowadzono debaty dotyczące tego, w jakim kierunku powinny one przebiegać w systemie bankowym a Deng Xiaoping lubił porównywać te poszukiwania do "przechodzenia przez rwącą rzekę, poprzez wyczuwanie kamieni na dnie". Określenie to zresztą znajdowało odzwierciedlenie w całym procesie transformacji, ukierunkowanej na "urynkowanie" gospodarki, której siły pod koniec lat 70tych były bardzo nadwątlone.

1.3. Sukcesy, wyzwania i problemy transformacji

Pierwsze pięć lat przemian (1979-1984) upłynęło pod znakiem rozdzielenia kompetencji Ludowego Banku Chin, jako banku centralnego, z jego pozostałą działalnością. Departamenty rolnicze, międzynarodowe i komercyjne zostały odpowiednio przydzielone nowo utworzonym Agricultural Bank of China (ABC), Bank of China (BOC) oraz Industrial and Commercial Bank of China (ICBC).⁴

Z kolei finansowanie inwestycji infrastrukturalnych zostało przekazane przez Ministerstwo Finansów w kompetencje China Construction Bank (CCB). Taka jest geneza funkcjonującego do dzisiaj wyodrębnienia tych podmiotów, zwanych w dalszej części tego opracowania tzw. "Dużą Czwórką".

2 cyt. za J. Stent; *"China's Banking Transformation: The untold story"*; Oxford University Press; Nowy Jork 2015, s. 68

3 Ibidem; s. 74

4 Ibidem; s. 10

To, że powstały one najwcześniej i odziedziczyły po Ludowym Banku Chin oddziały, sieć kontaktów i przedstawicielstwa w całej gospodarce pozwoliło im zachować dominującą pozycję aż po dzień dzisiejszy. Warto nadmienić, że ścisły podział "obowiązków" dla każdego z nich nie utrzymał się długo. W ciągu następnego dziesięciolecia banki te rozszerzyły swoje portfolia tak, że ich obszary działalności zaczęły się pokrywać. Tym niemniej ABC do dzisiaj obsługuje większość rozliczeń dla sektora rolniczego i przedsiębiorstw z małych miasteczek i wsi, BOC specjalizuje się w transakcjach zagranicznych i finansowaniu handlu międzynarodowego, ICBC przez dłuższy czas pozostawał głównym kredytodawcą sektora wytwórczego i dużych przedsiębiorstw a działalność CCB opiera się na udzielaniu średnio i długoterminowy kredytów, związanych przede wszystkim z rynkiem nieruchomości.

W 1985 roku, w celu zwiększenia konkurencji rozpoczęto wydawanie zezwoleń na tworzenie nowych banków akcyjnych, takich jak Everbright czy China Merchants Bank. Podmioty te z założenia miały być nakierowane na działalność czysto komercyjną i maksymalizację zysku. Były efektywniej zarządzane i cieszyły się znacznie większą swobodą pod względem ekspansji geograficznej i obszaru działalności. Niech jednak określenie "akcyjne" nie przesłoni faktu, że głównym akcjonariuszem większości z nich były władze lokalne oraz spółki państwowe. Biorąc pod uwagę, że elity gospodarcze kraju wywodziły się ze środowisk partyjnych, można przyjąć, że Komunistyczna Partia Chin (KPCh) pośrednio zachowała kontrolę nawet nad nielicznymi w systemie podmiotami w pełni prywatnymi, takimi jak Minsheng Bank.⁵ Takie banki akcyjne co do zasady powstawały jednak w dużych ośrodkach miejskich, takich jak Szanghaj, Shenzhen czy Kanton. Na poziomie mniejszych prefektur rozwijały się lokalne podmioty świadczące usługi parabankowe - w skali kraju wiele tysięcy miejskich i wiejskich kooperatyw kredytowych. Forma zarządzania nimi zakładała do pewnego stopnia wprowadzenie zasad spółdzielczości, choć decydującą rolę w kształtowaniu ich polityki kredytowej miały władze lokalne.

Odegrały one znaczną rolę w wykorzystaniu oszczędności społeczeństw małych miast i wsi poprzez skierowanie ich do lokalnych spółek, placówek rolniczych i innych projektów infrastrukturalnych.⁶ Do lokalnych kooperatyw powrócimy jeszcze w następnych podrozdziałach, ponieważ często angażowały się one w finansowanie motywowanych politycznie i nieopłacalnych inwestycji.

⁵ Ibidem; s.78

⁶ Jiang C., Yao S.: *"Chinese Banking Reform"*, The Nottingham China Policy Institute Series; 2017; s. 18

Ostatnia dekada XX wieku była w Chinach czasem szeroko zakrojonych reform, których celem było usprawnienie działania przedsiębiorstw państwowych. Większość, nieefektywnie zarządzana i nierentowna, funkcjonowała dzięki udzielanym przez państwowe banki kredytom. Przyjmując terminologię ekonomiczną, można powiedzieć, że władza zmagiała się z tzw. zagadnieniem miękkiego ograniczenia budżetowego (z ang. soft budget constraint). Wierzano, że w wyniku dokapitalizowania podmioty te ostatecznie osiągną oczekiwany poziom rentowności. Tak się jednak nie działo a po kilku latach wymagały one kolejnego zastrzyku gotówki. Inwestycje i restrukturyzacje państwowych spółek nie przynosiły oczekiwanych skutków, jednak decyzja o ich zamknięciu mogłaby naruszyć porządek społeczny i legitymizację władzy dla KPCh. Skale marnotrawstwa obrazuje fakt, że spółki państwowe, stanowiąc przytłaczającą większość kredytobiorców w gospodarce, z roku na rok miały coraz mniejszy udział w produkcji przemysłowej kraju (spadek z 76% w 1980r. do 56% w 1991r.). Partia wywierała presję by inwestować w te sektory gospodarki, których wzrost był w danej chwili pożądanym i zgodnym z narodową strategią. Efektem było sztuczne zmniejszenie ilości kapitału dostępnego dla prywatnych przedsiębiorców i mniej strategicznych (według władz) sektorów gospodarki, co z kolei stworzyło zachętę dla rozwoju innych form pozyskiwania kapitału, np. poprzez shadow banking. Aż do 1998 roku podmioty państwowe musiały się stosować do Narodowego Planu Kredytowego, corocznego dokumentu wydawanego przez władze, ze szczegółowym podziałem na prowincje.⁷ W systemie takiego kwotowania, większość pożyczek trafiała do spółek sektora państwowego. Pojęcia takie jak analiza płynności, mitygacja ryzyka czy ściągальność długów pozostawały obce dyrektorom zarządzającym państwowymi bankami a lokalne oddziały Ludowego Banku Chin odpowiadały za kontrolowanie i implementację Planu Kredytowego na obszarze każdej prowincji.

Również naciski ze strony lokalnych dygnitarzy partyjnych przełożyły się na daleką od optymalnej alokację kapitału.

Potencjalne niebezpieczeństwa wynikające z takiego stanu rzeczy dostrzeżono już w 1993 r., na trzecim plenum 14-tego Zjazdu KPCh. Reformatorskie środowiska związane z Jiang Zeminem doszły do wniosku, że spółki państwowe będą musiały zaimplementować rozwiązania z zachodu (zwłaszcza nadzór właścicielski akcjonariuszy) aby stać się konkurencyjne dla podmiotów prywatnych.

⁷ Ibidem; s. 22

Skoro akcjonariuszem w podmiotach tych było państwo, rozwiązaniem wydawała się finansjalizacja tych podmiotów i symulacja warunków rynkowych w ramach tzw. systemu "shareholding state".⁸ Powstały pierwsze agencje ratingowe, o interesy państwowego akcjonariatu we wszystkich firmach państwowych miała zaś dbać powołana w tym celu Komisja ds. Nadzoru i Administracji Aktywami Państwowymi (SASAC).

Reformy, przeprowadzone przez premiera Zhu Rongji, trwale zmieniły sposób w jaki działają chińskie przedsiębiorstwa państwowe. Przed okresem zmian poszczególne sektory przemysłu były podporządkowane rozbudowanemu i silnemu ministerstwu. Po wydzieleniu z nich quasi-komercyjnych spółek zastąpiono zlikwidowane ministerstwa urzędami regulacyjnymi o niższej randze w hierarchii. Jednocześnie rdzeń kadry z dawnego ministerstwa (w tym przede wszystkim kierownictwo) przenosił się do tworzonych korporacji, w urzędach zostali natomiast ich dawni podopieczni i pracownicy, którym nie udało się otrzymać stanowisk w tworzonych spółkach. Naturalną konsekwencją tego stanu rzeczy było ograniczenie skuteczności regulatorów i niski autorytet, jakim się cieszyli. Największe i strategicznie ważne państwowe spółki nazywane "Narodowymi Czempionami", takie jak koncern naftowy Sinopec, do dziś wpływają na politykę prowadzoną przez Pekin, jako że ich prezesi pełnią jednocześnie kluczowe role w rządzie - nadal posiadając rangę ministerialną. Z tego powodu obserwowanie wzajemnych tarć i działań struktur partyjnych, instytucjonalnych i kręgów biznesowych nie jest łatwym zadaniem.

Warty zauważenia jest jeden wyjątek od reguły opisanej powyżej - "Duża Czwórka"⁹. Mimo fundamentalnej funkcji jaką pełniła dla rozwoju chińskiej gospodarki od lat 80-tych, jej dyrektorom generalnym przysługuje jedynie ranga wiceministrów. Takie posunięcie jest nieprzypadkowe i jasno odzwierciedla przekonanie dużej części KPCh o tym, że banki powinny pełnić finansowo rolę podrzędną względem grona "Narodowych Czempionów".¹⁰ W ideowej kontrze do takich poglądów, planując sanację banków w roku 1995, rząd Zhu Rongji przygotował ustawę Commercial Bank Law. Regulowała ona działalność banków "Dużej Czwórki", nazywając je odtąd publicznymi bankami komercyjnymi. Pekin był słusznie utwierdzony w przekonaniu, że nadzór nad jakością akcji kredytowej czołowych banków jest fundamentalny dla kondycji całej gospodarki.

8 Y. Wang; *"The Rise of the Shareholding State: Financialization of Economic Management in China"*; Yale University; 2015

9 patrz wstęp

10 C. E. Walter, F. J. T. Howie; *"Red Capitalism: The Fragile Financial Foundation of China's Extraordinary Rise"*; John Wiley and Sons; 2017; s. 127

Równocześnie na tych instytucjach spoczywała presja, by finansować projekty rozwojowe i infrastrukturalne, nie zawsze rentowne.

Należało ograniczyć działalność banków w takich obszarach, orientując je na działalność komercyjną. Kompetencje "Dużej Czwórki" w zakresie finansowania aktywnej polityki gospodarczej przejąć miały utworzone w połowie lat 90-tych tzw. policy banks: China Development Bank (CDB), Import-Export Bank of China oraz Agricultural Development Bank of China.¹¹

Najważniejszym z nowo utworzonych podmiotów był CDB, na którego czele stanął Chen Juan, ustępujący po 10-letniej wiceprezesurze w banku centralnym. Stworzony by rozwiązać część problemów, z którymi borykała się "Duża Czwórka", Chiński bank rozwoju okazał się z perspektywy czasu krokiem wstecz, stając się interesującym przykładem wyjątkowej determinacji konserwatywnych środowisk w KPCh, sceptycznych wobec postępującej konwergencji bankowości chińskiej do zachodnich wzorców. Przemyślenia Chena Juana, by "rozwijać się wedle własnych potrzeb i stworzyć własny system bankowy" w znacznej mierze oddawały nastroje bardziej reakcyjnej części partyjnej nomenklatury. Bank wyjątkowo otrzymał w hierarchii instytucjonalnej rangę ministerialną i podlegał sprawozdawczo bezpośrednio Radzie Państwa. Wizja bankowości w wydaniu Chena Yuana, była de facto próbą częściowego powrotu do bankowości sprzed okresu reform.

Co więcej, pomysł utworzenia podmiotu finansującego długoterminowe inwestycje infrastrukturalne, z definicji więc organizatora rządowej polityki industrialnej, połączył się w zamyśle Chena z próbą uczynienia CDB bankiem uniwersalnym. Miało by się to odbyć poprzez serię przejęć podmiotów branży ubezpieczeniowej oraz wprowadzeniem go na giełdę. Za tak chaotyczne działania, odpowiadała prawdopodobnie podstawowa różnica pomiędzy CDB a udzielającym strategicznych kredytów Ministerstwem Finansów z lat 70-tych: CDB nie był i nadal nie jest finansowany bezpośrednio z budżetu.¹² Jego działalność, podobnie jak pozostałych banków rozwoju, jest realizowana dzięki emisji papierów dłużnych. Obligacje te są w ok. 75% wykupywane przez banki Tier I, tak krytykowane przez Chen Yuana. Temat źródeł finansowania banków i ich struktury właścicielskiej będzie szerzej poruszany w drugim rozdziale pracy.

11 Jiang, Yao; op. cit.; s. 21-22

12 Walter, Howie; op.cit.; s. 128-130

Opisane powyżej działania, zmierzające do transformacji systemowej, rozdzielającej pożyczki udzielane na politykę industrialną od pożyczek komercyjnych, nie spełniły w pełni nadziei środowisk reformatorskich. Pod koniec lat 90tych nastąpiła niewielka poprawa alokacji kapitału, generalnie jednak można powiedzieć o podtrzymaniu politycznej roli banków "Dużej Czwórki". Mimo powołania CDB nie przestały one pełnić dominującej roli we wspieraniu realizacji planu gospodarczego KPCh, dostarczając kapitał na restrukturyzację nierentownych spółek należących do państwa. Za przyczynę tego stanu rzeczy uważano nie tylko silne naciski na banki ze strony lokalnej i centralnej nomenklatury partyjnej. Realia niskich standardów sprawozdawczości finansowej badanych podmiotów i niewielkich kompetencji w zakresie oceny ryzyka doprowadziły do sytuacji, w której dla kredytodawcy znacznie bardziej od szacowanej kondycji finansowej przedsiębiorstwa liczyła się jego struktura właścicielska. Gdy właścicielem było państwo, znacząco redukowało to w oczach banków ryzyko niespłacenia pożyczki przez taki podmiot. Wychodziły one bowiem z założenia, że w razie ogłoszenia niewypłacalności, to państwo przyjmie na siebie ciężar jej spłacenia.

Podsumowując, zmiany w organizacji sektora bankowego, częściowo zresztą nieskuteczne, nadeszły zbyt późno by zapobiec niebezpiecznej akumulacji NPL-ów (pożyczek niespłaconych w terminie), związanej z nieoptymalną alokacją środków. Nim jednak opiszemy wyniki z tego kryzys, który realnie zagroził stabilności systemu bankowego, pochylimy się niżej nad wydarzeniem symptomatycznym, które uświadomiło Pekinowi, że problem jest zbyt duży by go dłużej ignorować.

1.4. Zamknięcie GITIC i narastający problem niespłacanych pożyczek

Azjatycki kryzys finansowy roku 1997 gospodarka Chińskiej Republiki Ludowej przeszła bez większych turbulencji. Podczas gdy szereg państw regionu poczynając od Tajlandii był zmuszony zdewaluować swoje waluty, Chinom udało się przetrwać ten trudny okres bez takiej konieczności. Proporcjonalnie niewielka ilość zagranicznych inwestycji w kraju oraz rezerwy walutowe, wystarczające do obrony przed atakami spekulacyjnymi, pomogły utrzymać kurs juana do dolara na niezmiennym poziomie.

Skutkiem ubocznym kryzysu był jednak spadek zaufania zachodnich inwestorów do chińskich instytucji finansowych a także zmniejszenie popytu na chiński eksport, kierowany przede wszystkim przez prowincję Guangdong. Groźba zawirowań z tym związanych urzeczywistniła się w roku 1998 upadkiem Guangdong International Trust and Investment Corporation (GITIC).¹³ Był to potężny konglomerat finansowy, kontrolowany przez władze prowincji Guangdong, finansujący w poprzedniej dekadzie wiele z lokalnych inwestycji infrastrukturalnych, budowę hoteli, nieruchomości oraz autostrady łączącej miasto Kanton z Hong Kongiem. Na początku lat 90tych był największym trustem w kraju. Emitował obligacje i pozyskiwał kredyty za pośrednictwem zarówno banków krajowych jak i podmiotów zagranicznych, m. in. Citigroup, HSBC i japońskiego Sumitomo Banku. Zadłużony na 4,3 mld USD (w tym ponad 1,5 mld za granicą) i przewlekłe nierentowny, przez lata pozostawał mimo wszystko atrakcyjny dla zagranicznych inwestorów. Zakładali oni, że w razie kłopotów rząd uruchomi pakiet pomocowy, jak zwykł to zawsze czynić.

Tym samym amerykańskie agencje ratingowe przyznały mu rating równy temu, jakim cieszyło się Ministerstwo Finansów. Działania Pekinu w sprawie GITIC okazały się dla całego rynku zupełnym zaskoczeniem. Władza centralna postanowiła ukarać instytucję za pobieranie nieautoryzowanych przez nią wcześniej pożyczek i zakazała lokalnym władzom udzielenia jej finansowania pomocowego. Pełniący wtedy obowiązki premiera Zhu Rongji po raz pierwszy wyraził zgodę na upadek tak dużej państwowej spółki, co miało być znakiem ostrzegawczym dla innych nadmiernie zadłużonych podmiotów. Bez odzewu pozostały też wysiłki lokalnych władz zmierzające do udzielenia finansowania pomocowego przez Ludowy Bank Chin, ponieważ w tamtym okresie przeszedł on znaczące zmiany administracyjne. Rok 1998 był czasem reorganizacji struktury regionalnej Ludowego Banku Chin, w wyniku której władze prowincjonalne utraciły możliwość nominowania części lokalnych urzędników wyższego szczebla. Tym samym nastąpiło uniezależnienie się banku od lokalnych struktur a w następstwie nieuchronne bankructwo trustu. Proces upadłościowy został przeprowadzony wedle międzynarodowych standardów przez firmę doradczą KPMG, ale większość z wierzycieli nie odzyskała nawet połowy z zainwestowanych środków.¹⁴

13 M. Landler; *"Bankruptcy the Chinese Way; Foreign Bankers Are Shown to the End of the Line"*; New York Times; 22 Stycznia 1999

14 Walter, Howie; *op. cit.*; str.39-41

Premier Zhu Rongji wyciągnął bardzo ważne wnioski z bankructwa GITIC. Do kierownictwa KPCh dotarło, że problem z którym zmagał się ten podmiot jest powszechny w większości z funkcjonujących na rynku banków, lokalnych kooperatyw kredytowych i trustów. W najbliższym czasie zamknięto setki z tych podmiotów, największym zagrożeniem pozostały jednak NPL-e obecne na aktywach banków. W przypadku "Dużej Czwórki", ekspozycja na problematyczne pożyczki była bardzo wysoka. Szacuje się, że w chwili upadku GITIC, NPL-e stanowiły około 30 do 40% ich aktywów.¹⁵ Do paniki nie doszło jedynie dlatego, że w przeciwieństwie do kantońskiego trustu, banki finansowały się wyłącznie kapitałem krajowym. Zabrakło zewnętrznego impulsu, który wywołałby ogólnokrajowy run na największe instytucje finansowe w kraju, tym niemniej sytuacja była bardzo poważna.

Jak się okazuje, Ministerstwo Finansów już od dawna zdawało sobie sprawę z narastającego zagrożenia. Odraczano jednak uporządkowanie kwestii NPL-ów w bankach, ponieważ wpływy z podatku dochodowego od banków stanowiły 1/6 wpływów do budżetu centralnego.

W chwili ogłoszenia, że znaczną część aktywów bankowych stanowią pożyczki niespłacalne, spadłyby zyski banków a tym samym wpływy do budżetu. Z myślą o tym, w 1994 roku przeprowadzono szeroko zakrojoną reformę systemu podatkowego, która znacznie więcej pieniędzy kierowała do Pekinu, zmniejszając tym samym udział banków w finansowaniu wydatków centralnych. Jednocześnie jednak wyschnięcie strumienia pieniędzy dla rządów prowincjonalnych poskutkowało jeszcze większym zadłużaniem się lokalnych przedsiębiorstw państwowych oraz szybkim rozwojem shadow bankingu i platform finansowych (m. in. takich jak wyżej wspomniany GITIC).

15 Jiang, Yao: op.cit.; s. 45

1.5. Zakończenie

Z perspektywy czasu można ocenić, że zadanie postawione przed chińską bankowością w latach 90-tych było szczególnie trudne. Co więcej, ze względu na brak konsensusu w Komunistycznej Partii Chin co do preferowanego kierunku zmian nie były one zawsze konsekwentnie realizowane. Liberalizacja działalności państwowych przedsiębiorstw nie zbiegła się ze zmianą podejścia do ich wiarygodności kredytowej, doprowadzając do zjawiska miękkiego ograniczenia budżetowego. Na tym etapie dał się również we znaki brak odpowiednio wykwalifikowanych kadr wśród zarządzających chińskimi bankami, co w efekcie spowodowało niebezpieczne nagromadzenie pożyczek niespłacalnych. Działania zaradcze, zaplanowane aby poradzić sobie z problemem, były wstrzymywane przez specyficzny system podatkowy, w którym budżet centralny miał wysoką ekspozycję na bieżącą kondycję dużych banków państwowych. Chińskie przysłowie "小洞不补, 大洞吃苦"¹⁶ (z chin. "Nie zalepiasz małych dziur, duże przyniosą niedolę") w wolnym tłumaczeniu oznacza, że gdy zlekceważymy niewielkie problemy, urosną one do znacznie większych rozmiarów. W tym przypadku, po reformie podatkowej, przeszkoda stojąca na drodze do reformy bankowości została usunięta, jednocześnie sam problem stał się realnym zagrożeniem dla stabilności całego systemu finansowego.¹⁷

16 "Xiǎodòng bùbǔ, dàdòng chīkǔ."; przysłowie chińskie z epoki Walczących Królestw

17 Stent; op.cit.; s. 78-80

❖ ROZDZIAŁ II.

Wejście sektora w XXI wiek –bad banki, giełda i zmiany w strukturze własnościowej (1998-2008)

2.1. Wstęp

Zmiany, odzwierciedlające politykę otwarcia i reform zapoczątkowaną przez Deng Xiaopinga, jedynie częściowo przybliżyły chiński system bankowy do zachodnich odpowiedników. U progu XXI wieku alarmująca akumulacja NPL-ów skłoniła rządzących do bardziej zdecydowanych reform. Premier Zhu Rongji przeprowadził gospodarkę przez ten trudny okres, formułując plan restrukturyzacji banków państwowych. Niniejszy rozdział opisuje zastosowane przez Zhu i jego następców metody, które wprowadziły chińską bankowość w nowe tysiąclecie. Banki przechodziły w tym czasie stopniową sanację i zostały dokapitalizowane. Zagraniczni obserwatorzy chwalili również elastyczność kadry menadżerskiej w aplikowaniu zachodnich wzorców zarządzania ryzykiem. Niejasne pozostają jednak sposoby w jakie umiała je pogodzić z wspieraniem polityki industrialnej, prowadzonej przez Pekin. Krytycy podnoszą również kwestię zmian własnościowych z drugiej połowy dekady, gdy do głosu znów doszły wewnętrzne tarcia w KPCh. Według niektórych ekspertów, przekazanie Ministerstwu Finansów udziałów w największych instytucjach finansowych kraju trwale przetrąciło kręgosłup sektora, cofając największe banki do okresu sprzed reform. Rozdział ten próbuje więc odpowiedzieć na pytanie w jakiej kondycji zastał chińską bankowość kryzys finansowy 2008 roku, który będzie opisany w rozdziale III.

2.2. Utworzenie "bad banków"

Plan restrukturyzacji z końca XX wieku, sformułowany przez premiera Zhu Rongji, zakładał oczyszczenie bilansów banków Tier I z problematycznych aktywów, aby następnie umożliwić im wejście na giełdy w Szanghaju i Hong Kongu.

Równocześnie, zarządzanie bankami miało przejść jakościową zmianę, dostosowując się do międzynarodowych standardów rachunkowości, audytu i zasad corporate governance.¹⁸ Oczekiwano od nich, że naśladując zachodnie wzorce w praktyce biznesowej zaczną kierować się kryteriami takimi jak opłacalność, bezpieczeństwo, płynność i odpowiedzialność za zyski i straty. Wbrew istniejącym regulacjom prawnym, które jasno rozdzielały kompetencje banków komercyjnych i banków rozwojowych (takich jak China Development Bank - CDB), te pierwsze nadal wchodziły często w rolę rządowych agencji wspierających programy polityki industrialnej. Oficjalnie powołany jako bank centralny w 1995 i zreorganizowany w 1998, Ludowy Bank Chin również różnił się zasadniczo od zachodnich odpowiedników. W obliczu faktu, że bezpośrednio podlegał on Radzie Państwa ChRL, trudno mówić o jakiegokolwiek niezależności od kreatora polityki gospodarczej. Plan opracowany przez szefa Ludowego Banku Chin - Zhou Xiaochuana bazował na procedurze tzw. asset strippingu, przeprowadzonego dekadę wcześniej w bankach amerykańskich. Przekazały one wówczas problematyczne pożyczki w zarządzanie Resolution Trust Corporation - bad banku.

Standardowa procedura działania w takich wypadkach jest następująca. Banki zamieniają problematyczne aktywa na obligacje nowo utworzonych "Asset Management Companies" (AMC), przepisując kredyty na te instytucje. W następnych latach AMC zajmują się ściąganiem i windykacją długów, często poprzez ich konwersję na udziały w spółkach. Banki, jako że odpisały kredyty ze znacznym dyskontem na początku całej procedury, zmuszone są do poniesienia dotkliwych strat finansowych, co może wymusić na regulatorze ogłoszenie pomocy publicznej dla tych podmiotów. W warunkach chińskich problem był poważniejszy niż w USA, ponieważ Pekin nie było stać na sfinansowanie bailout'u na tę skalę. Szacuje się, że obciążenie sektora publicznego w wyniku bezpośredniego dokapitalizowania, wyniosłoby około 13% ówczesnego PKB kraju.¹⁹ Z tego powodu odpisy nastąpiły po nominalnej ich wartości, 100 centów do dolara. Bez wątpienia założenie, że AMC będą w stanie odzyskać 100% wartości kredytów było manipulacją, na co zwracali uwagę zagraniczni doradcy. Można argumentować, że było to konieczne by z powodzeniem wystawić banki na giełdę, w innym wypadku musiałyby ogłosić ogromne straty, wynikające z odpisów aktualizujących wartość posiadanych aktywów.

18 Jiang, Yao: op.cit.; s. 23-26

19 Ibidem; s. 85-88

W obliczu braku rozwiniętych rynków kapitałowych, na systemie bankowym spoczywał cały rozwój gospodarczy w kraju, więc ChRL potrzebowała przeprowadzić sanację sektora bankowego możliwie najszybciej.

W latach 1999-2000 Cinda AMC, China Great Wall AMC, Oriental AMC oraz China Huarong AMC, stworzone dla każdego z banków "Dużej Czwórki", skupiły 1,4 bilion juanów NPL-ów.²⁰ Działalność ta została sfinansowana obligacjami o terminie zapadalności 10 lat, wystawionymi przez AMC dla macierzystych banków, i w mniejszym stopniu pożyczkami z banku centralnego. Kolejny skup nastąpił już po akcesji Chin do WTO. Zmieniono wtedy zasady identyfikacji NPL-ów na bardziej restrykcyjne, a nowe szacunki pokazały, że problem nadal nie został zażegnany. W 2004, 2005 i 2007 roku odbyły się kolejne rundy skupu problematycznych kredytów, opisane w kolejnym podrozdziale.

Wiele z bad banków - instytucji AMC przekształciła się z czasem w fundusze inwestycyjne i przejęła część aktywów zadłużonych spółek, resztę należności odsprzedając firmom windykacyjnym (często za mniej niż 10 centów za 1 dolara). Wiele weszło też w późniejszych latach na rynek papierów wartościowych. Przykładowo, podczas IPO w 2013 Cinda Asset Management Company wypuściła na giełdę hongkońską akcje na łączną sumę 2,8 mld dolarów. Po 10 latach wzrostu gospodarczego na poziomie 9% PKB przyszedł jednak czas spłacenia pierwszych obligacji, wyemitowanych przez bad banki. Szacuje się, że z pierwszej transzy niespłacalnych pożyczek współczynnik odzyskanych środków wyniósł około 20%, z drugiej nieco więcej, 35%. Nie jest więc tajemnicą, że z technicznego punktu widzenia AMC były od momentu założenia instytucjami skazanymi na bankructwo.²¹ Jakikolwiek odpisy od posiadanego przez nie portfela NPL-ów doprowadziłyby do ich upadłości a tym samym konieczności ogłoszenia przez banki dotkliwych strat. Alternatywą miało być zamknięcie AMC i bailout dla banków ze strony Ministerstwa Finansów. Właśnie taki scenariusz zakładano w momencie tworzenia całego systemu, jednak z czasem perspektywa finansowych perturbacji związanych z upadkiem AMC stawała się coraz bardziej niepożądana.

20 Yong T.; *"Efficiency and Competition in Chinese Banking"*; Chandos Publishing; 2016; s.15-18

21 Walter, Howie; op.cit.; s. 72

Wobec narracji sukcesu chińskiej bankowości z lat 2007-2010 oraz dynamicznego rozwoju działalności AMC (które nabyły w międzyczasie szereg licencji finansowych), Pekin za wszelką cenę chciał uniknąć otwartego stawienia czoła faktom. Środki finansowe, pozyskiwane przez AMC z windykacji wierzytelności, wprawdzie pokrywały na przestrzeni lat odsetki od obligacji, które były w posiadaniu banków, jednak spłata tych papierów dłużnych w terminie zapadalności była poza ich zasięgiem. Choć co do wartości stanowiły one w 2010 roku już znacznie mniejszy ciężar dla gospodarki, Rada Państwa ChRL zdecydowała o zrolowaniu długu na kolejne 10 lat, przyznając niebezpośrednio, że sumy na które opiewały nie zostały odzyskane w całości. Ministerstwo Finansów wydało też deklarację o wspieraniu bad banków, gdyby te miały w przyszłości problemy z ich spłaceniem.

Zdarzenie to w dużej mierze odzwierciedla wyjątkowość przypadku chińskiego. Sytuacja, do której doszło wraz z zamknięciem amerykańskiego Resolution Fund Corporation a która skończyła się ostatecznie ogłoszeniem strat i bailoutem, dla chińskich inwestorów wydaje się czymś normalnym i nie podkopuje ich zaufania do chińskich banków. Trudno założyć, że państwowe banki zażądają zwrotu pieniędzy od spółek AMC, jak również oczekiwać rychłego zamknięcia AMC przez rząd. Sukces operacji odpisu NPL-ów nie może przesłonić tego, że w całym procederze doszło do rażącego pogwałcenia zasad rzetelnej rachunkowości. Z tego punktu widzenia sprawa pozostaje nieuporządkowana aż do dzisiaj. Przykładowo, obecnie największym pojedynczym wierzycielem banku ICBC jest Huarong AMC - bad bank, który zajął się obsługą problematycznych kredytów. Czy można traktować obligacje Huarong za środki, którymi bank realnie dysponuje? Odpowiedź wydaje się oczywista. Pokłosiem deklaracji Ministerstwa Finansów o gotowości wsparcia Asset Management Companies w razie jakichkolwiek kłopotów z ich wypłacalnością, jest też bez wątpienia pokusa nadużycia, która pojawiła się w bankach. Gwarancje rozszerzyły się bowiem na cały sektor, osłabiając bodźce do reformy i sanacji systemu. Kierownictwo banków nie musiało przejmować się efektywną alokacją środków, ponieważ prowadziło outsourcing ryzyka do AMC, które mogły liczyć na zapewnienia MF i banku centralnego o pomocy. Niebezpiecznie zbliża nas to do chińskiej interwencji gospodarczej po kryzysie 2008 roku.

Pośpieszenie przeprowadzona stymulacja kredytowa z tego okresu, może doprowadzić do kolejnego problemu niespłacalnych pożyczek, tym razem znacznie większego. Pytanie, czy i tym razem Chiny poradzą sobie z tym problemem w sposób, który wzbudziłby zdziwienie u nawet najbardziej zagorzałych keynesistów. Nim pochylimy się nad polityką gospodarczą prowadzoną po 2008 roku, wspomnieć należy o zmianach, które zaszły w bankach na początku nowego milenium.

2.3. Dokapitalizowanie banków i odpisy NPL

Jak już zostało wspomniane, plany premiera Zhu Rongji i reformy prowadzone przez szefa banku centralnego Zhou Xiaochuana, miały w zamierzeniu ukierunkować działalność banków w stronę bardziej komercyjną, ich dotychczasową rolę polityczną cedując na banki rozwoju. W obliczu konieczności zaakceptowania faktu, że dwa z banków "Dużej Czwórki" po odpisaniu NPL-ów wykazałyby ujemny kapitał własny a pozostałe dwa również nie mogłyby kontynuować działalności, niezbędne okazało się jak najszybsze dokapitalizowanie tych instytucji. Pierwsza jej runda nastąpiła już w 1998 r., jeszcze przed utworzeniem pierwszych AMC. Kulisy pierwszego dokapitalizowania są szczególnie ciekawe. Oceniono, że aby chińskie banki "Dużej Czwórki" mogły osiągnąć minimalne współczynniki wypłacalności, wymagane przez Porozumienie Bazylejskie, ich kapitał musi zostać podniesiony o co najmniej 270 mld juanów. W pierwszej kolejności obniżono stopę rezerwy minimalnej z 13 do 8%, co uwolniło dokładnie taką sumę w gotówce na bilansach "Dużej Czwórki". Banki miały następnie obowiązek kupić za tą gotówkę obligacje specjalnego przeznaczenia, wyemitowane przez Ministerstwo Finansów. W drugim kroku, Ministerstwo Finansów 270 mld uzyskane z emisji obligacji przekazało bankom w formie niesformalizowanej pożyczki, w celu podwyższenia kapitału. Powyższe działania doprowadziły do sytuacji, w której depozytariusze stali się de facto akcjonariuszami swoich banków, stało się to jednak bez ich wiedzy i nie przysługiwały im z tego powodu żadne przywileje. Zapadalność obligacji specjalnego przeznaczenia, wydłużono zresztą wkrótce do 2028 roku.²²

Rok 2003 przyniósł kolejną, drugą rundę kapitalizacji, która objęła Bank of China i China Construction Bank. Została przeprowadzona w formie zwiększenia kapitału, przy użyciu utworzonej w tym celu agencji China Central Huijin, powołanej do życia przez Ludowy Bank Chin.

²² Ibidem; s. 56-58

31 grudnia 2003 banki przeznaczyły kapitał własny oraz zyski zatrzymane na rezerwy celowe aby pokryć straty z tytułu NPL. Nastąpiła seria odpisów a do banków napłynął z Huijin nowy kapitał w łącznej wysokości 350 mld juanów, niemal w pełni sfinansowany chińskimi rezerwami walutowymi. By nie doprowadzić do gwałtownego wzrostu podaży pieniądza operację tę sterylizowano nakazując bankom kupno papierów wartościowych w tej samej kwocie. Warto nadmienić o toczącej się w tle rywalizacji pomiędzy Ministerstwem Finansów a chińskim bankiem centralnym. Na pokrycie odpisów w bankach CCB i BOC zużyto bowiem całość z 93 mld juanów kapitału pochodzącego z pożyczki z Ministerstwa z 1998 roku. Równocześnie nie straciły one prawa do obligacji specjalnego przeznaczenia wyemitowanych przez Ministerstwo w 1998 roku (tych, których termin zapadalności wydłużono do 2028 roku).

Równolegle kontynuowano proces oczyszczania bilansów banków z problematycznych aktywów - oba banki pozbyły się w roku 2004 NPL-ów o wartości około 475 mld juanów. Struktura tych transakcji przypominała nieco metodę, zastosowaną w 1998 roku przez Ministerstwo. W pierwszej kolejności bank centralny wyemitował papiery wartościowe specjalnego przeznaczenia, które banki miały obowiązek kupić. Następnie, za zebrane w ten sposób pieniądze udzielił pożyczki dla AMC, aby te zakupiły od banków problematyczne aktywa. Zdjęto więc ciężar, jakim obarczone byłyby banki w razie niespłacania przez AMC obligacji. Instytucją, która miałaby w takich okolicznościach ponieść straty, był LUDOWY BANK CHIN. Pożyczki z banku centralnego dla bad banków zostały udzielone z zamiarem ich spłacenia w 2009 roku, jednak do dzisiaj są przedłużane a AMC kontynuują swoją działalność.

Od roku 2005, zaczęła zwyciężać jeszcze inna strategia radzenia sobie z NPL-ami. Stery objęło Ministerstwo Finansów i pożyczki z bilansów ICBC a później także ABC trafiały na specjalne współzarządzane przez banki wraz z Ministerstwem konta. W zamian Ministerstwo wyemitowało skrypty dłużne (IOU) dla każdego banku.

Również tym razem bezpośrednio przeniesiono ciężar ewentualnego pokrycia strat z banków na budżet państwa. Skrypty dłużne, w przeciwieństwie do obligacji Ministerstwa Finansów, nie są uwzględniane przy ustalaniu budżetu przez Radę Państwa, więc problem może być z powodzeniem odkładany w czasie a zobowiązania z tego tytułu nie są uwzględniane w statystykach.

Prawdopodobnie zdecydowano się na taki model, ponieważ około 2005 roku Pekin zorientował się, że paradoksalnie kolejnym bankiem, który będzie potrzebował dokapitalizowania jest Ludowy Bank Chin. Nie powinno to dziwić, biorąc pod uwagę, że będąc bankiem centralnym, w latach 1997-2005 poniósł on koszty finansowania AMC na łączną kwotę 2,6 trylionu juanów. W celu poradzenia sobie z NPL-ami na bilansie banku centralnego powołano więc kolejny, piąty bank - Huida AMC. Bank centralny nie mógł jednak sam ufundować działalności podmiotu, któremu miałby następnie sprzedawać problematyczne należności. Zaprzągnięto więc do tego celu już istniejącą, inną AMC - Cinda. Przypomnijmy, że powstała ona z myślą o obsłudze NPL-ów od China Construction Bank, które trafiały w ramach tego proceduru do bilansu Ludowego Banku Chin. Huida została powołana jak spółka-córka Cinda aby przejąć te aktywa w zarządzanie. W zamian, Huida wyemitowała dla banku centralnego obligacje dłużne. Cała operacja z praktycznego punktu widzenia nie zmienia w żadnym stopniu sytuacji banku centralnego, jako że Huida w 100% należy do Cinda AMC a obligacje Huida wcale nie są obciążone mniejszym ryzykiem niż NPL-e, którymi musi zarządzać. Jak trafnie zauważyli Carl Walter i Fraser Howe w książce "Red Capitalism" utworzenie podmiotów takich jak Huida w żadnym stopniu nie przybliża do rozwiązania problemu niespłacalnych pożyczek, przydaje się jednak na potrzeby wiodącej narracji o pomyślniej transformacji systemu.²³ Informacje na temat zakresu działalności Huida, jako spółki nienotowanej na żadnej giełdzie, nie zostały podane do wiadomości publicznej a sieć powiązań z Ludowym Bankiem Chin i Cinda nie jest publicznie eksponowana przez te podmioty.²⁴

Wracając do "Dużej Czwórki", dalsze działania Pekinu po odpisaniu NPL-ów miały na celu przygotowanie banków do wejścia na giełdę. Kolejne listingi przeprowadzano, zapraszając do tego procesu podmioty zagraniczne. Miały one w założeniu zaszczerpić w państwowych bankach nowoczesne metody zarządzania, know-how, nowe technologie oraz systemy przystające do XXI wieku. W procesach doradczych i wspomagających IPO uczestniczyły najbardziej znane banki inwestycyjne. Większość z nich miała już pewien bagaż doświadczeń z lat 90tych. Temat rozwoju giełd w Hong Kongu, Szanghaju i Shenzhen w tamtych latach oraz ich roli w restrukturyzacji i kreowaniu "Narodowych Czempionów" jest materiałem na inne opracowanie.²⁵ Już lata 1993-1997 były okresem dynamicznego rozwoju, zwłaszcza dla giełdy w Hong Kongu. Okres 1997-2006

²³ Ibidem; s. 83-85

²⁴ K. Okazaki; *"Banking System Reform in China, The challenges of moving toward a market-oriented economy"*; RAND National Security Research Division; 2007; s. 52-53

²⁵ patrz podrozdział 1.3

przyćmił jednak najśmielsze oczekiwania, jeśli brać po uwagę skalę transakcji. Wielkie otwarcie na kapitał krajowy i zagraniczny, odzwierciedlały procesy listingowe firm takich jak: China Mobile, China Unicom, Sinopec, China Life Insurance czy China Shenhua Energy.²⁶ W przeprowadzanych IPO chińskie spółki były wspierane przez renomowane zachodnie instytucje: Goldman Sachs, Morgan Stanley, Merrill Lynch, HSBC czy Deutsche Bank.

Pamiętajmy, że były to czasy poprzedzające kryzys finansowy 2008 roku, a amerykańskie konglomeraty finansowe uważano w Chinach za nieomyłne wyrocznie, obdarzając je zaufaniem rzadko spotykanym wobec cudzoziemców w Państwie Środka. Ostateczna kontrola nad tym, które spółki otrzymają pozwolenie na międzynarodowy listing spoczywała jednak niezmiennie w rękach Pekinu. Biurokratycznym procesem kierowała China Securities Regulatory Commission, prawdopodobnie najbardziej narażona na lobbing instytucja w kraju. Ścisłej kontroli podlegał też zakres możliwego udziału firm zagranicznych. W przypadku banków, podmioty zagraniczne mogły w tamtym okresie zainwestować w bankach chińskich środki do wysokości 20% kapitału własnego banku (post-money).²⁷ Mimo takiego zastrzeżenia, w bardziej konserwatywnych kręgach KPCh dały się słyszeć głosy niezadowolenia, jakoby Państwo Środka wyprzedawało wzorowo funkcjonujący sektor gospodarki obcokrajowcom.

W latach 2005 i 2006 odbyły się debiuty BOC i CCB na giełdzie w Hong Kongu, na których udało im się pozyskać kapitał w wysokości odpowiednio 9,7 i 8 mld dolarów (ok. 82 i 68 mld juanów). W ślad za bankami kontrolowanymi przez Huijin poszedł ICBC, który w wyniku IPO na parkietach szanghajskim i hongkońskim w 2006 roku stał się nominalnie największym bankiem na świecie, pod względem aktywów detronizując Citigroup. W wyniku emisji akcji A-shares dla inwestorów krajowych i H-shares dla zagranicznych powiększył kapitał o równowartość 21,9 mld USD. Cztery lata później, w trakcie światowego kryzysu finansowego, jeszcze więcej udało się zebrać ABC - emisja akcji za rekordowe 22,1 mld USD przeszła do historii jako największe IPO wszechczasów.²⁸ W całej narracji sukcesu, prowadzonej przez chińskich ekonomistów, pojawia się jednak kilka pęknięć, które dają o sobie znać jeśli przyjrzymy zmianom, które w tamtym okresie zaszły w strukturze własnościowej banków "Dużej Czwórki".

²⁶ Walter, Howie; *op.cit.*; s. 196-204

²⁷ Jiang, Yao; "Chinese..."; s. 32

²⁸ Ibidem; s. 26

2.4. Utworzenie China Investment Corporation

W poprzednim podrozdziale została zasygnalizowana kwestia sporu pomiędzy Ministerstwem Finansów a Ludowym Bankiem Chin, który z mniejszą lub większą intensywnością, wpływał na kształtowanie się systemu bankowego od samego początku reform. Spory o władzę, wiążące się z możliwością wywierania nacisku na sektor bankowy, przetaczały się echem chociażby podczas dokapitalizowania banków w 1998 roku. W gruncie rzeczy do 2005 roku możemy mówić o dominacji banku centralnego w tym sporze. W książce "Red Capitalism", Carl Walter i Fraser Howie stawiają tezę, że kluczowy dla zmian był rok 2007. W poprzedzających go latach, w związku z dynamicznym rozwojem gospodarczym i akcesją do Światowej Organizacji Handlu, Chiny mierzyły się z coraz większą nadwyżką eksportu nad importem. Ludowy Bank Chin podejmował w latach 2001-2007 liczne działania zmierzające do tego, by zahamować związaną z tym wewnętrzną presję inflacyjną. Nadpłynność starał się opanować, emitując od 2002 roku krótkoterminowe papiery wartościowe a także kilkakrotnie podnosząc stopy procentowe. Działania te, szerzej opisane w rozdziale następnym, stały się w połowie pierwszej dekady XXI wieku pretekstem do przeprowadzenia największego przetasowania w wewnętrznym układzie sił w sektorze bankowym - utworzenia China Investment Corporation (CIC).

Ministerstwo Finansów przyjęło pogląd, że działania Ludowego Banku Chin są niewystarczające a sposób alokacji rezerw zagranicznych nieefektywny, proponując jako środek zaradczy potężną emisję obligacji. Specjalne obligacje (The Special Bond) o wartości 1,55 bilionów juanów zostały w 2007 roku wyemitowane dla banku centralnego, za zgodą Rady Państwa. bank centralny sprzedał je następnie do banków "Dużej Czwórki", efektywnie likwidując nadpłynność na rynku. Za pozyskane 1,55 biliona juanów ministerstwo wykupiło od agencji State Administration of Foreign Exchange (SAFE) 200 miliardów dolarów i przeznaczyło je na kapitał własny utworzonej przez siebie instytucji - China Investment Corporation.²⁹ Problemem, przed którym musiało zmierzyć się ministerstwo była jednak obsługa specjalnych obligacji - obciążenie w wysokości aż 10 milionów dolarów rocznie. Partia postanowiła, że rozwiązaniem będzie wykupienie od banku centralnego agencji Huijin i pokrycie spłat z dywidend wygenerowanych przez Banki, które należały do agencji.

29 Strona internetowa CIC: <http://www.china-inv.cn/>; dostęp z dn. 2 Września 2018

Bank centralny został zmuszony sprzedać Huijin ministerstwu za 67 miliardów dolarów. Tym samym historia zatoczyła koło do okresu sprzed całej transformacji a banki "Dużej Czwórki" wróciły pod zarządzanie Ministerstwa Finansów. C. Walter i F. Howie w książce "Red Capitalism" twierdzą, że w tym momencie ostateczna nadzieja na dalsze prorynkowe reformy "Dużej Czwórki", rdzenia chińskiej bankowości, została ostatecznie stracona.

Od tego momentu Ministerstwo Finansów posiadało bezpośrednią kontrolę nad wartością wypłacanych przez banki dywidend. W roku 2008 ich suma wzrosła z 81,7 do 114,9 miliardów juanów. Z kolei suma z lat 2004-2008 niemal dokładnie pokrywa się z kwotą, na jaką w międzyczasie uzyskano finansowanie, poprzez międzynarodowe procesy listingowe BOC, CCB i ICBC.

Oznacza to, że w praktyce zarówno międzynarodowi jak i krajowi inwestorzy fundują z wyprzedzeniem dywidendy, które są w następnych latach wypłacane właścicielom, w głównej mierze pośrednio Ministerstwu Finansów. Z olbrzymich sum które uzyskały chińskie banki wchodząc na giełdy w Szanghaju i Hong Kongu, wyłania się obraz ich funkcjonowania w dłuższym horyzoncie czasowym.

Działają one w kilkuletnich cyklach, które ostatecznie kończą się potrzebą ich dokapitalizowania. W międzyczasie, prowadzą intensywną akcję kredytową i wypłacają bardzo wysokie dywidendy. W jaki sposób bankom tak potężnym jak Bank of China zdarza się powiększyć w ciągu jednego roku portfel kredytowy o 20% (by nie wspomnieć rekordowego 2009, kiedy aktywa wzrosły o 40%)?³⁰

2.5. Charakterystyka chińskich banków z perspektywy członka zarządu

Oprócz głosów krytyki, część opinii międzynarodowej uważa, że struktura własnościowa banków nie jest przeszkodą dla stopniowej komercjalizacji działalności sektora bankowego. James Stent w publikacji z 2015 roku pt. "China's Banking Transformation" argumentuje, że problem z zachodnim spojrzeniem wynika z niezrozumienia motywacji kierownictwa.

30 Walter, Howie; op.cit.; s. 145-158

Zadając pytanie prezesowi banku o to, jakimi celami kieruje się w działalności, musimy uświadomić sobie, że odpowiedź CEO banku amerykańskiego będzie zupełnie inna niż prezesa banku chińskiego. O ile pierwszy odpowie, że głównym celem jest "generowanie długoterminowo zysku dla akcjonariuszy", dla bankiera chińskiego sprawa będzie znacznie bardziej skomplikowana. To, co J. Stent nazywa w swojej pracy bankowością hybrydową, było w istocie próbą jednoczesnego pogodzenia dwóch wzajemnie sprzecznych funkcji: generowania zysku dla akcjonariuszy oraz wypełniania politycznych zaleceń dotyczących rozwoju gospodarczego.

Zarówno w Minsheng Banku jak i w banku Everbright, J. Stent był jedną z nielicznych osób w zarządzie, nie należącą do KPCh. W chińskim systemie to departament kadr KPCh wpływa na wybór osób, które zajmą pozycję w zarządzie banku i na fotelu prezesa. Barry Naughton, amerykański ekonomista specjalizujący się w tematyce chińskiej transformacji gospodarczej idzie jeszcze dalej, stwierdzając wprost: "Nie jest przesadą, gdy powiemy, że władza Komunistycznej Partii Chin opiera się na obsadzaniu stanowisk w spółkach państwowych".³¹

Nominowane są przeważnie osoby z doświadczeniem w administracji lub strukturach partyjnych. Nierzadkie są także przypadki, gdy partia przenosi takich pracowników pomiędzy różnymi, konkurencyjnymi bankami. CEO Everbright Banku został przykładowo po odejściu ze stanowiska przydzielony do rady nadzorczej China Construction Bank. Jak twierdzi J. Stent, selekcja na stanowiska kierownicze opiera się na kryteriach merytorycznych. Czy nie ulega jednak pewnej ułudzie wierząc, że wybory te nie są motywowane politycznie? W 2015 roku Mao Xiaofeng, CEO Minsheng banku został usunięty ze stanowiska (oficjalnie ustąpił sam) i aresztowany. W kręgach partyjnych wiadano, że należał on do otoczenia Ling Jihua, doradcy związanego z byłym przewodniczącym KPCh - Hu Jintao.³² Przypadek o tyle znamienity, że jeszcze kilka miesięcy wcześniej Mao był uważany za jednego z najzdolniejszych (i najmłodszych) prezesów w sektorze bankowym.

31 B. Naughton; *"Top-Down Control: SASAC and the Persistence of State Ownership in China"*; University of Nottingham; 23 Czerwca 2006

32 M. Chan, G. Chen; *"Bank chief probe just tip of iceberg"*; South China Morning Post (SCMP);

31 Stycznia 2015

Wielu zwolenników tezy o pomyślnej metamorfozie chińskiej bankowości, w tym J. Stent, twierdzi, że chiński system na przestrzeni lat 2005 - 2010 kontynuował proces wprowadzania w życie najlepszych praktyk biznesowych. Funkcjonujące już od dekad i odpowiednio zaadoptowane do specyfiki państwa środka, wprowadzone zostały instytucje kontrolne i nadzorcze. Jak wskazuje J. Stent, obejmując w 2006 roku posadę dyrektora w Everbright Banku, z niemałym zaskoczeniem odkrył on, że w firmie nie istnieje żaden organ, związany z wewnętrznym audytem. Zaznacza jednocześnie, że w ciągu kolejnych 5 lat Everbright wykonał duży krok na tym polu i z czasem zaadoptował międzynarodowe wzorce w dziedzinie corporate governance. Taka konwergencja pokazuje, że chińskie banki potrafią identyfikować obszary, w których narzędzia znane angloamerykańskiej bankowości od dziesięcioleci mogą usprawnić ich działanie. Kolejny obszar, który w ciągu ostatnich kilkunastu lat przeżył rozkwit i podlegał dynamicznej konwergencji do zachodnich wzorców, to zarządzanie ryzykiem. Jako niezależny dyrektor najpierw w Minsheng a później Everbright Banku, J. Stent argumentuje, że miał okazję zaobserwować poprawę na polu zarządzania różnymi rodzajami ryzyka: nie tylko kredytowego, ale również operacyjnego, płynnościowego, strategicznego czy reputacyjnego. Twierdzi, że choć wciąż mamy do czynienia z bankowością hybrydową, chińskie banki przeszły, od czasu gdy zaczynał w nich pracę, głęboką jakościową transformację.

Czy jednak można liczyć na to, że w ciągu kolejnych lat banki w pełni uniezależnią się od nacisków politycznych płynących z KPCh? W świetle struktury własnościowej banków Tier I, perspektywa dobrowolnego wypuszczenia z rąk kontroli nad chińską bankowością nie wydaje się realna. Świadectwo amerykańskich bailout-ów z czasu ostatniego kryzysu finansowego, zniechęca do podejmowania bardziej zdecydowanych kroków na tym polu, legitymizując kontrolę, którą nadal sprawuje państwo.

2.6. Zakończenie

Podsumowując, przystosowanie zachodnich wzorców do chińskiej specyfiki, przy jednoczesnym zachowaniu kontroli politycznej nad podmiotami sektora finansowego, stało się na przestrzeni lat swoistą obsesją KPCh. Działania władz, prowadzone w tym duchu przynosiły na przestrzeni lat wiele zalet, jednak nie bez powodu uznaje się je również za źródło dysfunkcji sektora. Polityka pozbycia się NPL-ów z bilansów banków okazała się trafna z punktu widzenia późniejszego wystawienia tych podmiotów na giełdę a ekspozycja na zagraniczny kapitał pozytywnie wpłynęła na jakość zarządzania chińskimi bankami. Dzięki relacjom z pierwszej ręki możemy też śledzić, w jaki sposób adaptują one mechanizmy wykształcone już wiele dziesięcioleci temu w krajach wysoko rozwiniętych. Wątpliwości może pozostawiać dalsza działalność bad banków, Ludowego Banku Chin oraz Ministerstwa Finansów. Zmiany w strukturze własnościowej, związane z utworzeniem China Investment Corporation, bez wątpienia negatywnie odbiły się na niezależności banków "Dużej Czwórki" od organów państwowych, hamując dalszy proces ich komercjalizacji. W rozdziale kolejnym znalazł się opis prowadzonej przez nie polityki w obliczu globalnego kryzysu 2008.

❖ ROZDZIAŁ III.

Kryzys 2008 roku z perspektywy banków, polityki gospodarczej i rozwój shadow bankingu (2008-2018)

3.1. Wstęp

Ostatni rozdział niniejszej pracy został poświęcony wydarzeniom chronologicznie najnowszym. Korzystając z bliskich powiązań KPCh i banków po kryzysie 2008, ChRL zastosowała monetarną stymulację na niespotykaną dotąd skalę. Choć krótkoterminowo wydaje się, że polityka szeroko zakrojonej akcji kredytowej była słuszna, w dłuższym okresie wskazuje się na ryzyko ponownego zakumulowania NPL-ów, tym razem w latach 2009-2011. Władze nie potrafiły też opanować działalności banków na polu bankowości cienia, która notowała w okresie 2009-2016 bardzo wysokie wzrosty. Dopiero od kilku lat widoczne są wysiłki Pekinu, zmierzające do uregulowania tego sektora rynku finansowego. Nieprzypadkowo w rozdziale tym znajdzie się także opis działalności Ludowego Banku Chin na polu liberalizacji stóp procentowych. To one bowiem w dużej mierze przyczyniły się do tak dużej presji na poszukiwanie alternatywnych metod lokowania kapitału. Aby zmniejszyć bodźce do poszukiwania innych instrumentów tezauryzacji w społeczeństwie, bank centralny stopniowo odchodzi od polityki fiskalnej represji, charakterystycznej dla gospodarki centralnie planowanej. W narracji KPCh, kierowanej przez przewodniczącego Xi Jinpinga, coraz częściej zwraca się uwagę na nadmierne zadłużenie w Chińskiej Republice Ludowej i dysfunkcje powstałe w wielu sektorach gospodarki w okresie dynamicznego wzrostu ostatnich 20 lat. Wydarzenia na giełdzie z 2015 i 2016 roku podkopały zaufanie do całego sektora finansowego a duże zadłużenie lokalne czy shadow banking są tylko niektórymi z problemów, którym w nadchodzących latach przyjdzie stawić czoła. W obliczu planowanego delewarowania i zmiany struktury produkcji w kraju, reformy nie ominą również branży bankowej, która będzie musiała dostosować się do nowej rzeczywistości.

Ostatnie lata są interesujące z jeszcze jednego powodu - zmienia się podejście chińskich władz do pozycji zajmowanej przez Państwo Środka na arenie międzynarodowej. W przemówieniach coraz częściej słyszy się o wielkim "odrodzeniu" państwa, a deklaracje te KPCh chciałaby poprzeć sukcesami na polu rywalizacji z dolarem, euro, jenem i funtem. Anachroniczne, jak na poziom rozwoju gospodarki, zamknięcie na zagraniczny kapitał i de facto ręcznie sterowany kurs wymiany juana na inne waluty, utrudnia realizację ambitnych planów Pekinu. Od banku centralnego oczekuje się więc w tym względzie stopniowej konwergencji do zachodnich wzorców zarządzania walutą.

3.2. Kryzys 2007 roku, pakiet stymulacyjny i stan dzisiejszy

Przywódcy Chińskiej Republiki Ludowej, obserwując załamanie na amerykańskich rynkach finansowych z 2007 roku, nie obawiali się szczególnie o kondycję swoich banków. Nie brały one udziału w handlu na szeroką skalę instrumentami pochodnymi, podobnymi do tych w USA a samo państwo posiadało duże rezerwy walutowe i niewiele długu zagranicznego. Chiński model wzrostu bazował (i bazuje w dużym stopniu nadal) na eksporcie i krajowych inwestycjach. W związku z tym, źródłem potencjalnych problemów dla gospodarki byłby spadek popytu na wytwarzane w Chinach produkty. Eksport dóbr i usług w 2007 roku odpowiadał wartościowo ok. 36% PKB.³³ Nietypowo dla chińskiego modelu zarządzania w ekonomii, wstępny plan działania kryzysowego ustalono bardzo szybko. Rada Państwa już w ciągu dwóch miesięcy od wybuchu paniki na Wall Street ogłosiła, że środkiem zaradczym, który ma pozwolić ekonomii przetrwać ten trudny okres będzie 4 bilionowa stymulacja gospodarcza.

Postanowiono interweniować niebezpośrednio, wydatki i programy rządu centralnego zastępując poprzez narzędzia monetarne - zwiększenie akcji kredytowej. W warunkach wysokiego wzrostu gospodarczego poprzedzającego kryzys, banki były gotowe stawić czoła wyzwaniu.

Problem występował po stronie popytu na kredyty - wiele z planowanych inwestycji regionalnych od dawna oczekiwało na akceptację przez NDRC (Krajową Komisję Rozwoju i Reform).

³³ Bank Światowy; <https://data.worldbank.org/indicator/NE.EXP.GNFS.ZS?locations=CN>; dostęp 4.04.2018

W momencie gdy Pekin udzielił zgody na projekty rozpatrywane przez NDRC a Zhou Xiaochuan (wieloletni prezes Ludowego Banku Chin) ogłosił obniżkę stóp procentowych (w tym także stopy rezerwy obowiązkowej), rozpoczęła się akcja kredytowa na niespotykaną dotąd skalę. Zachodnia opinia publiczna była zdumiona, obserwując chiński boom kredytowy lat 2009-2010.

Zachodnim ekonomistom trudno było pojąć, w jaki sposób w gospodarce, którą wielu dotychczas uważało za względnie wolnorynkową, państwo było w stanie prowadzić tak skuteczną politykę gospodarczą. Czas największego "zamrożenia" rynku międzybankowego w Europie i jedynie połowicznie udane próby pobudzania popytu na kredyty poprzez dostarczenie płynności, zbiegł się w czasie z niespotykaną ich ekspansją w Państwie Środka. Za wyjątkową gorliwość we wprowadzaniu zaleceń rządu odpowiadała opisana już wcześniej specyficzna struktura właścicielska banków. System premii dla CEO i fakt, że kierownictwo instytucji finansowych wywodziło się ze środowisk partyjnych sprawiał, że czuli się oni w obowiązku odpowiedzieć na wezwanie ze strony władzy centralnej. Model kapitalistyczny z chińską charakterystyką święcił triumfy a widmo spowolnienia gospodarczego zostało oddalone, przynajmniej tymczasowo. Trudno było w warunkach takiego pośpiechu i skali zadbać o to, by pieniądze były pożyczane odpowiedzialnie a okres zwrotu z inwestycji zawsze odpowiadał zastosowanym instrumentom finansowym. Dochodziło do sytuacji, gdy długoterminowe projekty infrastrukturalne, takie jak: autostrady, szlaki kolejowe czy lotniska; finansowano 3-4 letnimi kredytami. Jako krótkotrwały środek zaradczy na przewidywane załamanie gospodarcze, stymulacja zadziałała. W 2009 i 2010 roku wzrost PKB Chin wyniósł ok. 9,5% rocznie a skumulowany wzrost w latach 2008-2014 - aż 78% (w USA było to 8% w tym samym okresie).³⁴ Podtrzymanie wzrostu na poziomie sprzed kryzysu, stało się w tamtym okresie swoistym *idée fixe* rządu, co na dłuższą metę jest jednak praktyką wysoce niebezpieczną. Jeśli wierzyć zapewnieniom J. Stenta na temat podwyższonych standardów udzielania kredytów i radykalnym zmianom, które zaszły w organizacji chińskich banków, możliwe że niepotrzebnie martwimy się o ich kondycję po boomie kredytowym, który nastąpił po tym okresie.

Oficjalne dane Ludowego Banku Chin wykazują, że w latach 2009-2010 nie doszło do nagromadzenia NPL-ów w bankach, według oficjalnych statystyk wartość problematycznych pożyczek w aktywach 17 największych banków Tier I wręcz spadła z poziomu 3,5 biliona juanów do 490 miliardów w 2008 roku.

34 Stent;op.cit.; s. 95-97

Nieprzypadkowo jednak lata 2009-2010 zbiegły się z kolejną rundą dokapitalizowania banków, poprzez emisję nowych akcji na giełdzie. W roku 2010 doszło też do wprowadzenia na giełdę ostatniego z "Dużej Czwórki" - banku ABC. Wartość transakcji, przekraczająca 70 bilionów juanów, każe zastanowić się, co stało się z pieniędzmi z finansowania, które banki "Dużej Czwórki" uzyskiwały w 2005 i 2006 roku.³⁵ Być może wysokie wskaźniki rentowności kapitału, którymi tak często chwala się największe banki chińskie, są efektem niewystarczającego dokapitalizowania banków w stosunku do ryzyka, które nadal znajduje się w ich sprawozdaniach finansowych.³⁶ Możliwe, że nie są one w stanie zwiększać kapitału, proporcjonalnie szybko do rosnących aktywów. Niektórzy komentatorzy wprost twierdzą, że jest go zbyt mało, nawet jeśli nie weźmiemy pod uwagę korekt, którymi powinny zostać obłożone rolowane na bliżej nieokreśloną daleką przyszłość obligacje AMC.

Niejako na potwierdzenie tak negatywnej wizji, uderza wyjątkowa bierność banków wobec niepowtarzalnej okazji do wykonania serii korzystnych przejęć na rynku międzynarodowym podczas ostatniego kryzysu finansowego. Jeśli banki chińskie w latach 2007-2009 faktycznie były w tak dobrej kondycji finansowej, jak wynikało to ze sprawozdań finansowych, dlaczego przykładowo ICBC nie złożyło Departamentowi Skarbu USA propozycji wsparcia płynnościowego dla Citigroup, Wachovia, czy Merrill Lynch. W czasie dużej aktywności na rynku przejęć ze strony "Narodowych Czempionów"³⁷ czy chińskich suwerennych funduszy majątkowych, sektor bankowy nie dokonał żadnej znaczącej transakcji. Tak dogodna okazja może już nie powtórzyć się przez wiele lat.

3.3. Liberalizacja stóp procentowych

Z perspektywy minionej dekady, zaczynamy traktować światowy kryzys finansowy lat 2007-2009 za cezurę, która zakończyła okres długoterminowego boomu gospodarczego, który rozpoczął się pod koniec lat 80-tych. Bezskuteczna walka z deflacją w Japonii, kryzys zadłużeniowy w południowej Europie czy wzrost tendencji protekcyjnych w międzynarodowej polityce gospodarczej (widoczny zwłaszcza w USA) to tylko niektóre z cech współczesnych realiów gospodarczych. Chiny również próbują dostosować się do tzw. warunków "new normal".

35 Walter, Howie; op.cit.; s.47

36 E. Tham, Shu Z., M. Miller; *"China's Big Five banks log fastest first-quarter profit growth in four years"*; Reuters; 27 Kwietnia 2018

37 patrz podrozdział 1.3

Wśród kierownictwa KPCh, ale również w prasie coraz częściej wspomina się, że rozwój gospodarczy powinien w dzisiejszych czasach mieć źródło w zwiększeniu krajowej konsumpcji i rozwoju technologicznego.³⁸ Tymczasem jednak, wskaźnik procentowego udziału krajowej konsumpcji we wzroście gospodarczym po osiągnięciu rekordowego 55% w 2011 roku, przez kolejne kilka lat regularnie spadał.

Dopiero lata 2014 - 2017 przyniosły obniżenie wzrostu PKB do ok. 6,5% a polityka prowadzona za kadencji przewodniczącego Xi Jinpinga wskazuje, że kierownictwo Partii zdaje sobie sprawę z tego, że na dłuższą metę tempo wzrostu gospodarczego jest nie do utrzymania.³⁹

Jednym z motywów przewodnich obecnych reform, jest stopniowa liberalizacja stóp procentowych. Przez całe dziesięciolecie, od początku okresu Otwarcia i Reform, były one odgórnie ustalane przez Ludowy Bank Chin tak, aby stymulować dynamiczny rozwój gospodarczy. Co rzadko spotykane w krajach rozwiniętych, nadal aktywnie używał on stopy rezerwy obowiązkowej, jako narzędzia zarządzającego podażą pieniądza. Z kolei konsekwentne zaniżanie stopy depozytowej uderzało w chińskie gospodarstwa domowe, które zmuszono do poszukiwania innych sposobów bezpiecznej alokacji kapitału.

Niska stopa, po której udzielane były pożyczki wraz z innymi narzędziami polityki pieniężnej, stosowanymi przez bank centralny, doprowadziły do przegrzania wielu sektorów gospodarki Państwa Środka, poprzez efekt podobny do subsydiowania.⁴⁰

Strategia bardziej zrównoważonego wzrostu ze zliberalizowanymi stopami procentowymi oznacza problemy dla wielu spółek w sektorach, które dotknęła nadprodukcja. Alternatywy dla niskich zwrotów z depozytów bankowych nie oferuje rynek akcji z nadszarpniętą reputacją po kryzysie 2016 roku a lukę tę wypełniły produkty shadow banking, opisane w następnym podrozdziale. Kolejną przystanią, do której uciekają chińskie gospodarstwa domowe, jest rynek nieruchomości. Ceny mieszkań, w stosunku do średnich rocznych zarobków mieszkańców miast takich jak Pekin czy Shenzhen, należą do najwyższych na świecie. W latach 2015-2017 średnia cena mieszkania w Shenzhen, Pekinie i Szanghaju wzrosła aż o 50% a posiadanie mieszkania stało się symbolem statusu społecznego i jest traktowane w kategoriach inwestycji.

38 R. Peston; "What is China's 'new normal?"; BBC News; 25 Września 2015

39 "New normal in economic development"; China Daily; 5 Października 2017

40 A. Shevlin, Lan W.; "China: The path to interest rate liberalization"; JP Morgan Report; Lipiec 2015

Przewodniczący zdawał się zwracać uwagę na tę kwestię na przemówieniu otwierającym XIX Zjazd KPCh w październiku 2017.⁴¹ Martwić może fakt, że najprawdopodobniej jako środek zaradczy dla takiej spekulacji, stosowane będą bezpośrednie ograniczenia obrotu nieruchomościami. Tym samym niedostrzeżone pozostaje prawdziwe źródło problemu - zbyt łatwa dostępność kredytów mieszkaniowych dla klientów z niestabilnymi zarobkami i brakiem historii kredytowej a także realny brak alternatyw inwestycyjnych dla przeciętnego Chińczyka.

Inaczej niż np. w Ameryce, chińskie banki nie generują większości zysku z inwestycji w rynek papierów dłużnych. Obligacje państwowe szczebla centralnego i lokalnego są nisko oprocentowane a banki muszą szukać zysku gdzie indziej. Ich głównym źródłem zarobku jest różnica między stopą, po jakiej pozyskują pieniądź od depozytariuszy a stopą po jakiej udzielają kredytów. W warunkach centralnej kontroli stóp procentowych, spread ten był ponadprzeciętnie wysoki. Społeczeństwo chińskie, przynajmniej do niedawna, cechowała wysoka stopa oszczędności w gospodarstwach domowych, przy jednoczesnym niewielkim dostępie do alternatywnych źródeł tezauryzacji. Narastająca w okresie 2009-2011 inflacja doprowadziła do wzmocnienia efektu fiskalnej represji, tzn. sytuacji w której stopy zwrotu z depozytów są niższe od wzrostu ogólnego poziomu cen w gospodarce.

Od wielu lat Ludowy Bank Chin wysyła sygnały, świadczące o stopniowej zmianie podejścia do polityki stóp procentowych. Zmiany mają charakter powolny, ale na przestrzeni dłuższego okresu zauważalny jest pewien trend. W 2004 roku zniesiono kontrolę górnego poziomu, po którym banki i prowincjonalne stowarzyszenia kredytowe udzielały pożyczek.⁴² Niecałe 10 lat później zniesiono także dolne ograniczenie z kolei w 2013 roku zliberalizowano dolną barierę dla stopy depozytowej. Kluczowa jednak i w dalszym ciągu odgórnie ustalana jest benchmarkowa granica górna, której likwidacja była już wielokrotnie zapowiadana i przekładana. Nie dzieje się tak bez powodu. Problemy, z którymi zmagają się Chińskie władze w tym względzie, mogą przypominać opisane w ekonomii twierdzenie o tzw. nieosiągalnej triadzie.⁴³

41 J. Kearns, E. Dong; *"Housing Should Be for Living In, Not for Speculation, Xi Says"*; Bloomberg News; 18 Października 2017

42 J. Li; *"China's Interest Rate Liberalization, Banking Reform And Implied Risks To Equity Investors"*; Forbes; 21 Lipca 2013

43 J. van der Kamp; *"Pursuit of impossible triangle the sure path to disaster"*; SCMP; 5 Kwietnia 2017

W dużym skrócie polega ono na tym, że prowadząc politykę gospodarczą kraj może zdecydować, które dwa z trzech elementów polityki gospodarczej kontroluje. Opcjami do wyboru są: stały kurs walutowy, niezależna polityka pieniężna (kontrolowanie stóp procentowych) i swobodny przepływ kapitału. Wyprowadzając prosty dowód, tak jak uczynił to Robert Mundell w latach 60tych, dojdziemy do wniosku, że nie jest możliwe w dłuższym okresie wprowadzenie wszystkich trzech postulatów. Pekin przekonuje się o tym na każdym kroku. Załóżmy, że Chiny muszą stawić czoła znaczącemu odpływowi kapitału - krajowi inwestorzy w inwestują coraz więcej swojego kapitału za granicą a zagraniczni zmniejszają skalę inwestycji w kraju. Spadający wówczas popyt na juana wywiera presję na deprecjację. Chcąc zachować sztywny kurs, bank centralny będzie zmuszony do wyprzedawania swoich rezerw walutowych lub też do podniesienia stóp procentowych, by przyciągnąć kapitał z zagranicy.

Jeśli bank centralny wybierze pierwszą drogę, krótkookresowe utrzymanie pełnej triady jest możliwe tylko do czasu, w którym skończą się rezerwy walutowe. Jeśli do tego momentu spadku nie uda się powstrzymać, następuje deprecjacja i zerwanie sztywnego kursu. W drugim przypadku, zakładającym podniesienie stóp procentowych, triada przestaje funkcjonować już od początku, bo bank centralny jest zmuszony prowadzić restrykcyjną politykę monetarną, sprzeczną z tą, którą chciałby prowadzić (w momencie gdy pieniądze uciekają z kraju w obawie przed spowolnieniem gospodarczym, podniesienie stóp procentowych jedynie to spowolnienie pogłębi).

Podsumowując, ostateczne zniesienie kontroli stóp procentowych, którego ekonomiści spodziewają się w ciągu najbliższych lat, może dojść do skutku jedynie wtedy, gdy liberalizacja będzie obejmowała również swobodny przepływ kapitału lub uwolnienie kursu walutowego. Ponadto, doprowadzi do uszczuplenia dochodów podmiotów sektora bankowego, co pociąga za sobą koniecznością spisania ścisłych procedur upadłościowych dla tych podmiotów, które nie poradzą sobie w nowych warunkach. Pierwsze kroki w tym kierunku poczyniono już w marcu 2015 roku, gdy Zhou Xiaochuan ogłosił wprowadzenie długo oczekiwanego ubezpieczenia od depozytów. Gwarancją objęto depozyty do 500tyś juanów, co oznacza wg analityków, że objęły one ok. 98% depozytariuszy, wystawiając na ryzyko wąskie grono 2%.

W 2015 roku szacowano, że odpowiada to jednak aż ok. 126 bilionom juanów.⁴⁴ Ważniejszy od samych kwot jest fakt, że decyzja banku centralnego implicite zakłada możliwość ogłoszenia przez bank niewypłacalności. W całej historii Chińskiej Republiki Ludowej nie doszło jeszcze ani razu do upadku banku, co doprowadziło do panującego powszechnie przekonania, że w krytycznych sytuacjach zawsze mogą one liczyć na pomoc ze strony państwa. Dalsza liberalizacja stanowić będzie wyzwanie ale i niepowtarzalną szansę, zwłaszcza dla mniejszych banków. Będą one mogły przyciągnąć uwagę wyższymi stopami zwrotu od banków Tier I, oferując zdywersyfikowane pod kątem ryzyka portfolio a także wprowadzając do obiegu nowe instrumenty finansowe.⁴⁵ Wysiłki KPCh będą również kierowane na poradzenie sobie z ryzykiem systemowym, które wygenerował dynamiczny rozwój shadow bankingu.

3.4. Shadow banking

Analiza działalności chińskich banków po kryzysie 2008 nie byłaby kompletna bez opisu ich działalności na polu tzw. bankowości cienia (z ang. shadow banking). Shadow banking definiujemy jako wszystkie instrumenty finansowe, spełniające funkcję pośrednictwa kredytowego, nie podlegające jednak obciążeniom i regulacjom odnoszącym się do działalności bankowej.⁴⁶

Zaskakującą cechą, charakteryzującą chińską bankowość cienia jest fakt, że wbrew intuicji, każącej traktować ją jako alternatywę dla działalności banków, to właśnie te instytucje w największym stopniu przyczyniły się do jej rozwoju i to one stanowią jej zasadniczy trzon. Zainteresowanie sektorem jest powodowane potrzebą odpowiedzi na regulacje ze strony organów kontrolnych oraz politykę gospodarczą, prowadzoną przez Pekin.

Gwałtowny rozwój shadow bankingu na początku drugiej dekady XXI wieku nastąpił między innymi w wyniku zaostrzenia zjawiska fiskalnej represji.

44 G. Wildau; *"China deposit insurance paves way for deregulation of interest rates"*; Financial Times; 31 Marca 2015

45 Shevlin, Wu; op.cit.

46 T. Ehlers, S. Kong, Feng Z.; *"Mapping shadow banking in China: structure and dynamics"*; Monetary and Economic Department of Bank of International Settlements; Luty 2018

Regulowana odgórnie maksymalna wysokość stopy depozytowej, wykreowała na rynku zapotrzebowanie na produkty, które pozwoliłyby uzyskać stopę zwrotu co najmniej równą inflacji. Banki, kierujące swoją podstawową działalność na zaspokajanie potrzeb dużych firm sektora państwowego, mogły dostarczać funduszy na bardziej ryzykowne inwestycje poprzez emisję produktów inwestycyjnych WMP (z ang. wealth management products), nie podejmując jednocześnie ryzyka związanego z ewidencjonowaniem ryzykownych kredytów na swoich bilansach. Jako że pożyczki bezpośrednie pomiędzy dwoma przedsiębiorstwami niefinansowymi są w ChRL zakazane, oprócz emisji WMP dla inwestorów indywidualnych, banki obsługiwały i obsługują również firmy. Nie przyjmując na siebie ryzyka związanego z niewypłacalnością poszczególnych przedsiębiorstw, wchodzą w rolę pośrednika pomiędzy dwoma spółkami, zarządzając tak zwanymi "entrusted loans". Ostatnim z podstawowych elementów bankowości cienia jest dynamicznie rozwijająca się obecnie sieć internetowych platform umożliwiających udzielanie pożyczek P2P np. Ant Financial. Na koniec 2016 roku szacowano, że na rynku P2P udzielono takich pożyczek na łączną sumę 800 miliardów juanów, co jednak stanowi niewielki odsetek aktywów kojarzonych z shadow bankingiem (57,3 bilionów yuanów).⁴⁷

Pierwszym etapem funkcjonowania systemu bankowości cienia jest zebranie funduszy. W tym celu banki sprzedają jednostki uczestnictwa WMP. Około 67% z nich nie ma ściśle określonej stopy zwrotu i nie jest objęte gwarancją ze strony banków. Kupującymi są w większości osoby fizyczne, emitentami - mniejsze komercyjne banki Tier I i banki lokalne.

Udział dużych, państwowych banków "Dużej Czwórki" spada, i na początku 2017 roku wynosił około 31% (wobec 42% w przypadku mniejszych banków komercyjnych).⁴⁸ Po sprzedaży jednostek udziału WMP środki trafiają do trustów i brokerów papierów wartościowych. Bank w takim procederze zarabia na spreadzie pomiędzy stopą, po której zaoferował WMP swoim klientom, a oprocentowaniem, po którym przekazuje zgromadzone środki trustom i innym podmiotom shadow bankingu. Działalność taka jest również opłacalna z księgowego punktu widzenia. Inwestycje w WMP oraz produkty dłużne trustów są ujmowane jako należności z tytułu inwestycji, nie zaś jako aktywa bankowe (kredyty). Stwarza to dogodną możliwość obniżenia wskaźnika pożyczek niespłacalnych (NPL) oraz zachowanie wymaganego przez regulatora wskaźnika udzielonych kredytów do przyjętych depozytów.

⁴⁷ Ibidem, str. 28

⁴⁸ Ibidem

Wielu depozytariuszy zakładało, że wysoko oprocentowane produkty dostępne w ofercie były bezpiecznymi środkami alokacji kapitału, na które bank *implicite* udzielał gwarancji. W rzeczywistości większość z oferowanych produktów była pozbawiona podobnych mechanizmów, zabezpieczających depozytariuszy przed stratą. Do roku 2014 nie odnotowano, by którykolwiek z 23 tysięcy oferowanych przez uznane banki Tier I produktów *wealth management* nie osiągnął minimalnej obiecywanej stopy zwrotu.⁴⁹ Na przestrzeni lat utwierdziło to inwestujących w przekonaniu o bezpieczeństwie lokowanych funduszy. Pojedyncze przypadki niewypłacalności trustów nie były również eksponowane w mediach i dopiero historia, która miała miejsce w 2014 roku, położyła się *nomen omen* cieniem na dalszym nieskrępowanym rozwoju sektora.

Produkt o nieco groteskowej nazwie “China Credit Equals Gold No. 1” był jednym z wielu WMP oferowanych w 2010 roku przez dział *private banking* ICBC. Za emisję papierów odpowiadał China Credit Trust, pozyskując finansowanie w wysokości aż 3 mld *juanów*.

Pieniądze zostały następnie zainwestowane w kopalnię Shanxi Zhenfu Energy Group, która po trzech latach zbankrutowała a jej aktywa na mocy umowy przejął trust. Termin spłaty inwestycji miał nastąpić w styczniu 2014 roku a gdy ICBC odmówił wypłacenia środków inwestorom, twierdząc, że nie ponosi odpowiedzialności za działalność China Credit, zapanowała panika. Wszystko wskazywało na to, że po raz pierwszy chiński system finansowy doświadczy tak głośnego medialnie upadku jednego z czołowych graczy bankowości cienia. Kilka dni przed planowanym ogłoszeniem upadłości China Credit ogłosiło, że udało się pozyskać inwestora na akcje Shanxi Zhenfu, który zgodził się wykupić aktywa po pierwotnej cenie.⁵⁰ Tym samym inwestorzy stracili jedynie należną im część odsetek za trzeci rok. Niezadowolonym przysługiwało również prawo odbioru zainwestowanego wkładu w formie akcji spółki kopalnianej, propozycja ta jednak z wiadomych przyczyn nie cieszyła się popularnością. Początkowo podano bardzo szczątkowe informacje na temat transakcji. Financial Times ustalił jednak, że tajemniczym inwestorem, który zaoferował spłacenie inwestorów był Huarong AMC⁵¹, bad bank powstały w latach 90tych, statutowo zajmujący się NPL-ami należącymi do ICBC. Co więcej, pieniądze na zakup otrzymał w formie pożyczki od macierzystego banku.

49 cyt. za D. Cui (Head of China Equity Strategy, Bank of America Merrill Lynch Global Research) wypowiedź podczas konferencji zorganizowanej 11 września 2014r. przez Foreign Correspondent's Club Japan

50 S. Rabinovitch, J. Noble; *"Chinese trust fund avoids high-profile default"*; Financial Times; 27 Stycznia 2014

51 J. Anderlini, G. Wildau; *"China's bad bank clean-up crew"*; Financial Times; 31 Sierpnia 2014

Decyzja ta niejako potwierdza, że wbrew oficjalnym komunikatom, AMC i banki "Dużej Czwórki" wcale nie stały się w ciągu ostatnich lat komercyjnymi korporacjami, nastawionymi na generowanie zysku - nadal są one wrażliwe na polityczne naciski ze strony KPCh, nawet gdy oznacza to wykupienie akcji upadającej spółki po cenie 95fenów do juana.

Historia "China Credit Equals Gold No. 1" była przestrogą dla Komunistycznej Partii Chin i po 2014 roku podjęto próbę zahamowania rozrostu sektora. Pekin zdaje sobie sprawę, że w przypadku spowolnienia gospodarczego, zagrożona jest duża liczba podobnych produktów sfinansowanych, powstałych na fali wielkiej stymulacji po kryzysie 2008 roku i w latach późniejszych. Z instytucjonalnego punktu widzenia, objęcie produktów regulacjami nie jest zadaniem łatwym, jako że oprócz banków produkty są wprowadzane na rynek również przez firmy ubezpieczeniowe i inne podmioty prawa gospodarczego.

Ze względu na mnogość podmiotów, które regulują ich działalność, w 2017 roku utworzono super-regulatora w postaci Komitetu Stabilności Finansowej, podległego bezpośrednio Radzie Państwa.

Jako że kluczową rolę w instytucji tej pełni Ludowy Bank Chin, w listopadzie 2017 roku zapowiedział on wprowadzenie przepisów, które mają objąć aktywa o wielkości około 15 bilionów juanów. Zgodnie z nowymi regulacjami, sprzedawcy WMP nie będą mogli oferować inwestorom gwarantowanej stopy zwrotu i będą zobowiązani do odkładania 10% zebranych środków w formie rezerwy. Ponadto, zarządzający funduszami będzie zobowiązany publikować codziennie wartość netto zainwestowanych środków. Kładziony jest również akcent na informowanie depozytariuszy o ryzyku związanym z inwestowaniem w WMP i produkty trustów. Najtrudniej będzie objąć kontrolą pokusę nadużycia po stronie emitentów, w sytuacji gdy miał już miejsce precedens w postaci bailoutu dla China Credit Trust.

Gwałtowny spadek zainteresowania bankowością cienia, który może nastąpić w wyniku koniecznych reform, również może okazać się niebezpieczny dla stabilności systemu. Mamy bowiem do czynienia ze zjawiskiem tzw. niedopasowania okresowości (z ang. "duration mismatch"). Polega ono na zbyt dużej różnicy pomiędzy okresem, na jaki depozytariusze lokują swoje środki a czasem na który są one następnie pożyczane. W 2014 roku około 70% inwestycji WMP było finansowanych depozytami na okres krótszy niż 3 miesiące. Jednocześnie duracja dla kredytobiorców wynosiła przeciętnie około 2 lat.

Nawet przy założeniu, że od tamtego czasu skala niedopasowania się zmniejszyła, w obliczu przejściowego, gwałtownego spadku zainteresowania shadow bankingiem, lawinowo pociągnął by on za sobą katastrofę dla całego sektora finansowego. Tego scenariusza będzie starał się uniknąć nowy prezes Ludowego Banku Chin - Yi Gang.

3.5. Internacjonalizacja juana i chińskie rezerwy walutowe

Kolejnym zadaniem stojącym przed Ludowym Bankiem Chin po liberalizacji stóp procentowych i stopniowym wygaszeniu lub uregulowaniu bankowości cienia, będzie kwestia internacjonalizacji juana.

Dotychczas proces wydaje się przebiegać w Państwie Środka wyjątkowo powoli. Dołączenie renminbi do koszyka walut rezerwowych SDR (z ang. "specjalne prawo ciągnięcia" - obrachunkowej waluty Międzynarodowego Funduszu Walutowego), choć bez wątpienia jest olbrzymim sukcesem wizerunkowym, trudno uznać za przełomowe.⁵² Próba internacjonalizacji juana jest w znacznej mierze dokonywana poprzez działania władz państwa chińskiego a nie dzięki naturalnym procesom rynkowym. To zjawisko nietypowe, bez precedensu w najnowszej historii, ale trudno się dziwić takiemu obrotowi spraw. By lepiej zrozumieć, dlaczego proces ten przebiega tak powoli, należy pochylić się nad prowadzoną przez ostatnie kilkanaście lat polityką chińskiego banku centralnego.

Niedługo po przystąpieniu Chin do Światowej Organizacji Handlu (WTO) w roku 2001, narastający dodatni bilans handlowy spowodował napływ walut zagranicznych a tym samym presję na aprecjację juana. Pekin, chcąc oprzeć rozwój gospodarczy na eksporcie dóbr z kraju, nie chciał do tego doprowadzić, ponieważ zmniejszyłoby to konkurencyjność chińskich towarów. Nieraz opisując poczynania Komunistycznej Partii Chin nie doceniamy tego, jak bardzo jej działania uzależnione są od konieczności utrzymania ładu społecznego. W tym przypadku rządzący, zdając sobie sprawę z tego, że spadek atrakcyjności towarów eksportowanych z Chin odbiłby się na kondycji rynku pracy, zdecydowali nie dopuścić do aprecjacji waluty. Utrzymania kursu wymiany na tymczasowym poziomie dokonano, sterylizując napływ pieniądza zza granicy.

52 E. Holodny; "Chinese yuan officially joins the SDR"; Business Insider; 3 Października 2016

Mechanizm działania takiej sterylizacji jest prosty. Chińscy eksporterzy otrzymywali zapłatę w obcej walucie, np. w dolarach amerykańskich. Udawali się więc do banków, by wymienić je na juany. Bez interwencji spowodowałoby to stopniową aprecjację renminbi, jednak Ludowy Bank Chin zdecydował się skupywać od banków komercyjnych dolary, emitując w zamian chińską walutę. Jako że jest to działanie zwiększające podaż pieniądza w gospodarce, pojawia się groźba nadmiernej inflacji. Sterylizacja polega na emisji przez bank centralnych papierów wartościowych, które pozwalają "ściągnąć" z rynku nadmiar juanów.

Problem polega na tym, że przy tak dużej skali operacji, całkowita sterylizacja okazała się niemożliwa i od roku 2007 tempo zwiększania podaży pieniądza przekraczało zauważalnie wzrost PKB kraju. Co gorsza, Ludowy Bank Chin musiał w tym czasie zacząć emitować obligacje sterylizacyjne z podwyższoną stopą procentową. W innym wypadku naraziłby gospodarkę na niekontrolowaną inflację. Płacąc swoim wierzycielom wyższe odsetki niż sam przyjmował z tytułu posiadania obligacji amerykańskich, wpadł w pułapkę tzw. quasi-deficytu, co więcej inflacja, mimo poczynionych starań, przekroczyła na początku 2008 roku pułap 8%, najwyższy od ponad dekady. Wprawdzie w następnym roku gwałtownie wyhamowała, ale było to spowodowane krótkotrwałym załamaniem się importu, jako pochodną szalejącego na zachodzie kryzysu gospodarczego.

Bezpośrednio po tych fluktuacjach, indeks cen znów podskoczył gwałtownie w górę w połowie 2009 roku, co było związane z opisanym już potężnym pakietem stymulacyjnym, który zaaplikowano gospodarce. Najbardziej zauważalne wzrosty cen zaobserwowano w sektorze nieruchomości i gruntów, który przeżył krótkotrwały, ale intensywny boom. W obliczu coraz trudniejszej do zatrzymania inflacji, bank centralny zdecydował o podniesieniu stopy rezerwy obowiązkowej z poziomu 16,5% do 20%.

Akumulacja tak dużych rezerw walutowych wymagała od państwa stworzenia pewnych ram instytucjonalnych dla zarządzania tak dużym portfelem aktywów. Od strony formalnej, właścicielem rezerw walutowych Chińskiej Republiki Ludowej jest Ludowy Bank Chin, jako bank centralny. Zarządzaniem rezerwami zajmuje się jednak w praktyce specjalnie utworzona do tego celu w połowie lat 90tych agencja rządowa State Administration of Foreign Exchange (SAFE).

Jest ona blisko powiązana z bankiem centralnym a jej prezes pełni jednocześnie funkcję wiceprezesa w Ludowym Banku Chin. Yi Gang, wybrany w marcu 2018 prezes banku centralnego, zastępujący Zhou Xiaochuana, w poprzednich latach zajmował właśnie stanowisko prezesa SAFE⁵³. Do obowiązków tej instytucji, oprócz zarządzania rezerwami, należy również wydawanie rozporządzeń, opracowywanie regulacji i rekomendacji dotyczących rynku walutowego i prawa dewizowego.

Działalność agencji SAFE bywa tematem spekulacji, domysłów i wątpliwości ponieważ nie udostępnia ona żadnych precyzyjnych danych odnośnie stosowanej w swoich inwestycjach strategii, struktury posiadanych rezerw czy też wyszczególnienia w jakie instrumenty finansowe lokowane są dewizy. Na stronie internetowej SAFE możemy co najwyżej uzyskać informację, że priorytetem przy wyborze stosowanych instrumentów jest ich bezpieczeństwo, a dopiero w drugiej kolejności płynność i potencjał do wzrostu wartości. Hu Yuwei w studium przygotowanym dla Komisji Europejskiej w 2010 roku szacował, że mniej więcej 60% SAFE inwestowało w aktywa denominowane w USD, około 20-30% przeznaczając na instrumenty w Euro.⁵⁴ Zgodnie z nowszymi źródłami struktura rezerw nie zmieniła się znacząco od tamtego czasu a Państwo Środka nadal lokuje w amerykańskie obligacje około 65% środków przeznaczonych na rezerwy.⁵⁵ Dzieje się tak m. in. dlatego, że rynek dłużny Stanów Zjednoczonych, jako jedyny pod względem rozmiarów jest w stanie zaabsorbować tak szeroki strumień środków z ChRL.

Oprócz kryterium płynności ważna jest także stabilność, która cechuje amerykańskie papiery wartościowe. Obligacje skarbowe oraz obligacje agencji rządowych uważane są za tzw. "bezpieczną przystań", co również, z niekorzyścią dla Chin, znajduje swoje odzwierciedlenie w ich niewielkiej rentowności.

W poszukiwaniu wyższych stóp zwrotu, od jakiegoś czasu SAFE, wbrew logice, inwestuje rezerwy walutowe w aktywa krajowe. W marcu 2016 roku trzy mało znane wehikuły inwestycyjne (Buttonwood Investment Platform Ltd i dwie spółki zależne) zainwestowały łącznie 4,18 miliardów dolarów w 13 spółek giełdowych, notowanych na giełdzie w Szanghaju.

53 G. Wildau i in.; *"China names Yi Gang as new central bank governor"*; Financial Times; 19 Marca 2018

54 Hu Y.; *"Management of China's Foreign Exchange Reserves: A Case Study on the State Administration of Foreign Exchange"*; European Commission Economic Paper no. 421, Bruksela 2010; s. 8-9

55 Y. Liu; *"China forex reserves rise to level last seen in 2016"*; SCMP; 7 Lutego 2018

Okazało się, że wszystkie trzy należą w 100% do SAFE.⁵⁶ Tak bezpośrednie sztuczne stymulowanie wzrostów na giełdzie, jest praktyką rzadko spotykaną na zachodzie, co więcej eksperci zwracają uwagę, że inwestowanie środków z rezerw walutowych w rodzimą giełdę nie tylko prowadzi do manipulacji kursem giełdowym, ale i podważa sens samego istnienia tych rezerw.

Nieco starszym przykładem tak niekonwencjonalnego działania jest również rok 2007 i utworzenie China Investment Corporation (CIC)⁵⁷, opisane w rozdziale II. Oprócz roli, jaką CIC przyszło odegrać w starciu instytucjonalnym pomiędzy Ministerstwem Finansów i Ludowym Bankiem Chin, fundusz ten zajmuje się inwestowaniem rezerw walutowych w aktywa o stopie zwrotu wyższej niż obligacje USA, w tym również aktywa krajowe. W momencie utworzenia, CIC otrzymało 200 mln dolarów rezerw do dyspozycji, co nawet po wykupie Huijin nadal czyni je dużym graczem chińskiego sektora finansowego.

Wiele krajów na przestrzeni lat, w tym głównie Stany Zjednoczone, zarzucało Chinom prowadzenie tzw. polityki zubażania sąsiada (z ang. beggar thy neighbour policy) i manipulację kursem walutowym. W roku 2003 Sekretarz Skarbu USA John W. Snow zlecił wykonanie raportu na temat polityki walutowej renminbi, co wywołało spekulację na aprecjację na rynku forex. W 2005 roku senatorowie Chuck Schumer i Lindsey Graham zaproponowali wprowadzenie niezgodnych z zasadami WTO sankcji przeciwko Chinom. Obejmować miały 27,5% cło na wszystkie chińskie towary, które zostałyby karnie nałożone jeśli Chińska Republika Ludowa nie dokona rewaluacji. Wniosek jednak odrzucono, a kwestia zeszła na dalszy plan agendy politycznej, by powrócić niedługo po wybuchu kryzysu 2008 roku. Przełom dekady był wzmożonym okresem sporów pomiędzy Stanami Zjednoczonymi a Państwem Środka o wciąż zbyt taniego w opinii USA juana. Od czerwca 2010 Chiny uległy naciskom i stopniowo kontynuowały zarzucony wcześniej kierunek powolnej aprecjacji waluty. Nie omieszkaly jednak rozdrażnić Amerykanów na forum G20 w listopadzie tego samego roku. Skierowały wtedy w stronę dolara dokładnie takie same zarzuty o "wojnę walutową", powołując się na ogłoszenie przez FED polityki luzowania ilościowego. Rewaluacja juana wbrew przekazowi medialnemu, nie stanowiła dużego obciążenia dla Pekinu. Od dłuższego czasu utrzymywanie poziomu wymienialności juana po zaniżonym przeliczniku było

56 Reuters Intelligence; *"China forex regulator buys \$4.2 bln in stocks via new platform - media"*; 31 Marca 2016

57 D. A. Skopiec; *"Polityka kursu walutowego Chin jako czynnik globalnej nierównowagi płatniczej"*; Oficyna Wydawnicza SGH; Warszawa 2013; s. 181-182

uciążliwe, głównie ze względu na nieproporcjonalnie rosnące rezerwy walutowe i serię "przegrzań" chińskiej gospodarki, czego symptomem była niekontrolowana inflacja.

W ciągu kilkunastu lat od wejścia do WTO, chiński bank centralny znalazł się w posiadaniu nieproporcjonalnie dużej ilości zagranicznych papierów dłużnych, przede wszystkim obligacji Stanów Zjednoczonych. Rezerwy walutowe, wynoszące na początku 2001 roku 170 mld USD, 13 lat później były już 20-krotnie większe (4 biliony USD w rekordowym 2014).

Wydawać by się mogło, że z posiadania tak dużego portfela walut zagranicznych kraj będzie czerpał same korzyści, jednak sprawa jest nieco bardziej skomplikowana.

Zalety, jakie wiążą się z dysponowaniem tak dużymi rezerwami, mają związek przede wszystkim z odpornością na ataki spekulacyjne. Spadek kursu juana wywołany krachem na giełdzie z 2015 roku byłby znacznie większy, gdyby nie działania podjęte przez bank centralny. Szacuje się, że w "obronie" waluty poświęcono około 1 bilion dolarów rezerw walutowych, dodatkowo wprowadzając także bardziej rygorystyczne reguły wywozu środków z kraju.⁵⁸ Mimo tego zauważalnego uszczuplenia, poziomy rezerw posiadane przez Chiny nadal znacznie przewyższają zalecany poziom. W dyskursie politycznym pojawia się argument, że Chiny celowo utrzymują tak duże ilości obligacji amerykańskich, aby móc zagrozić największemu rywalowi rzucając je w newralgicznym momencie na rynek. Trudno jednak wyobrazić sobie okoliczności, które skłoniłyby Pekin do użycia tak drastycznego środka. Problemy, związane z masowym upłynnieniem rezerw byłyby bardzo dotkliwe dla chińskiej gospodarki i objęłyby nie tylko straty związane z obniżeniem ceny rynkowej sprzedawanych papierów dłużnych. Trwale i bardzo gwałtownie umocniłyby się juan, co uderzyłoby poważnie w chiński eksport. Zdemitologizować należy też twierdzenie, jakoby obligacje amerykańskie będące w posiadaniu Ludowego Banku Chin stanowiły znaczną część olbrzymiego, ponad 20 bilionowego długu USA. Szacuje się (dokładne dane są utajnione przez Chiny), że posiadają one kilkaset milionów więcej niż oficjalnie wynika to ze statystyk amerykańskiego departamentu skarbu, czyli około 8%. Łącznie za granicą znajduje się 1/3 długu USA, pozostałe 2/3 stanowią inwestorzy krajowi, zarówno instytucjonalni jak i indywidualni.

58 M. Kalwasiński; *"Chiny - wielkie rezerwy, wielkie problemy"*; Bankier.pl; 19 Grudnia 2017

Kolejnym argumentem, ukazującym niespójność polityki chińskiej w zakresie prowadzonej polityki monetarnej, jest fakt, że od czasu kryzysu 2008 roku Chiny nawoływały do ograniczenia roli dolara jako głównej waluty obrachunkowej świata. Argumentowały, że USA posiada w związku z tym uprzywilejowaną pozycję w światowej gospodarce. Równocześnie same gromadziły wielobilionowe rezerwy (głównie w amerykańskiej walucie), znacząco przyczyniając się do zachowania status quo. Do dnia dzisiejszego dochodzi do interesującego paradoksu, w którym biedniejszy kraj finansuje kraj zamożniejszy. Oficjele ChRL narzekając na niezadowalający poziom konsumpcji w kraju, jednocześnie decydują by gospodarka finansowała deficyty budżetowe i wydatki konsumpcyjne obywateli USA.

3.6. Zakończenie

Podsumowując ten rozdział, można stwierdzić że zakres wyzwań, z którymi przyjdzie się zmierzyć chińskiemu sektorowi bankowemu w nadchodzących latach jest bardzo szeroki. Na dzień dzisiejszy nie wiadomo jak duża część pożyczek, udzielona podczas pokryzysowej stymulacji, okaże się w dłuższym okresie niespłacalna. Wskaźnik NPL dla banków "Dużej Czwórki" kształtuje się obecnie na poziomie niższym niż w Stanach Zjednoczonych, co pozwala przypuszczać, że w celu jego osiągnięcia banki stosują wysoce kontrowersyjne metody księgowości. Z drugiej strony, w ostatnich latach dostrzeżono i zaczęto przeciwdziałać zjawisku shadow bankingu a zmiany w strukturze własnościowej mają w założeniu pozwolić na uzyskanie większej kontroli nad sektorem. Mniej dobrego można powiedzieć o wysiłkach dążących do internacjonalizacji juana. Jak długo ściśle regulowane są przepływy kapitału, tak długo inwestorzy zagraniczni z obawą będą podchodzić do juana renminbi. Niechęć do inwestowania w chińską walutę jest potęgowana przez kontrolę sprawowaną nad kursem wymiany na waluty obce. Choć politykę sztywnego kursu Chiny mają już za sobą, o aktywnej działalności Ludowego Banku Chin na polu manipulacji kursem walutowym świadczą bardzo wysokie rezerwy walutowe, które wbrew stanowisku części opinii międzynarodowej stanowią duże obciążenie dla państwa a możliwość ich użycia jest ograniczona.

❖ Podsumowanie

Niniejsza praca miała za zadanie możliwie zwięźle scharakteryzować ewolucję chińskiej bankowości na przestrzeni ostatnich 40 lat a także nakreślić obraz powstałego systemu na dzień dzisiejszy. Wielu traktuje go jak pewnego rodzaju niezdarną karykaturę systemów zachodnich, to określenie nie oddaje jednak złożoności konstrukcji, na której stoi gospodarka Państwa Środka. Skala kraju, specyficzny ustrój polityczny, który do dziś nie odszedł od retoryki komunistycznej a także spuścizna czasów gospodarki nakazowo-rozdziałowej ukształtowały system, który pozostaje stabilny tak długo, jak jest kontrolowany przez organy centralne. Nieumiejętna realizacja postulatów liberalizacji, miałyby w tym momencie katastrofalne skutki, które przeniosłyby się na całą gospodarkę. To, że dotychczas banki kredytowe nie pękały, jest konsekwencją silnej kontroli nad sektorem bankowym i ograniczonymi możliwościami chińskich obywateli do inwestowania za granicą. System pozostaje ponadprzeciętnie responsywny na politykę gospodarczą Pekinu, co przydaje się w sytuacjach kryzysowych. Niedostateczne działanie mechanizmów rynkowych objawia się jednak w różnorodnych patologiach, takich jak rosnące zadłużenie na poziomie lokalnym czy pojawienie się na masową skalę zjawiska shadow banking. Banki wprowadzono na drogę "marketyzacji", symulującej działanie sił rynkowych, pozostawiając je jednocześnie w rękach państwowych. Choć funkcjonują agencje ratingowe, podmioty regulujące działanie rynku (np. China Banking Regulatory Committee) a także stosowane są praktyki corporate governance czy zarządzania ryzykiem, system nadal wydaje się podatny na polityczne naciski lokalnych samorządów, spółek państwowych ale przede wszystkim środowisk partyjnych. Na rynku przybywa podmiotów prywatnych, które choć nie zagrażają pozycji kontrolowanych przez państwo konglomeratów pokroju "Dużej Czwórki", w przyszłości będą zdobywać coraz większy udział w rynku. Model chiński aż po dzień dzisiejszy nie został wyeksportowany poza granice Państwa Środka i sytuacja nie powinna ulec zmianie w przyszłości. Potężne konglomeraty finansowe przez lata rozwijały się w protekcyjnym środowisku, odizolowanym od międzynarodowych rynków finansowych.

System chiński wyprodukował instytucje, których układ nerwowy jest na stałe złączony z kierowaną przez rząd centralną polityką gospodarczą i choć poczyniono pewne kroki na drodze do usamodzielnienia się i urynkowienia banków, do wykonania pozostaje jeszcze równie dużo pracy.

Prezesi większości instytucji dobierani są wedle klucza partyjnego przez Departament Kadr Partii i choć pewną rolę odgrywają kryteria merytoryczne, liczne są przypadki, gdy skuteczność prezesury oceniano na podstawie lojalności i powiązań z poszczególnymi frakcjami KPCh. Przez ostatnie 20 lat największe chińskie banki urosły pod względem zgromadzonych aktywów do poziomu światowej czołówki a ICBC stał się w 2007 roku największym bankiem świata. Równocześnie trzeba mieć świadomość, że rynkowa kapitalizacja tych podmiotów jest efektem manipulacji metodami wyceny i nie odzwierciedla ryzyka, które nadal istnieje w systemie.

Kierownictwo KPCh zdaje sobie sprawę, że nadchodzi czas, by Chińska Republika Ludowa dostosowała swój system finansowy do tego, czego spodziewa się Świat po drugiej gospodarce globu. Kwestiami natury nie tylko prestiżowej stają się internacjonalizacja juana i nawiązanie rywalizacji w kontrze do systemu z Bretton Woods. Międzynarodowa presja na szersze otwarcie na swobodny przepływ kapitału i rozluźnienie polityki kontroli kursu walutowego, przy jednocześnie zachodzących zmianach, przekształcających strukturę całej gospodarki to tylko niektóre z wyzwań, stojące przed przewodniczącym Xi Jinpingiem w nadchodzących latach.

❖ Bibliografia

1. Stent J. 2015; *"China's Banking Transformation: The untold story"*; Oxford University Press
2. Walter C. E., Fraser Howie F. J. T. 2017; *"Red Capitalism: The Fragile Financial Foundation of China's Extraordinary Rise"*; John Wiley and Sons;
3. Pham P. 2018; *"Who's Winning The War For China's Banking Sector?"*; Forbes; 13 Marca
4. Jiang C., Yao S. 2017; *"Chinese Banking Reform"*; The Nottingham China Policy Institute Series;
5. Yingyao W. 2015; *"The Rise of the Shareholding State: Financialization of Economic Management in China"*; Yale University
6. Landler M.; *"Bankruptcy the Chinese Way; Foreign Bankers Are Shown to the End of the Line"*; New York Times; 22 Stycznia 1999
7. Yong T. 2016; *"Efficiency and Competition in Chinese Banking"*; Chandos Publishing; 2016
8. Okazaki K. 2007; *"Banking System Reform in China, The challenges of moving toward a market-oriented economy"*; RAND National Security Research Division; str. 52-53
9. Naughton B. ; *"Top-Down Control: SASAC and the Persistence of State Ownership in China"*; University of Nottingham; 23 Czerwca 2006
10. Chan M., Chen G.; *"Bank chief probe just tip of iceberg"*; South China Morning Post, 31 Stycznia 2015
11. Bank Światowy; <https://data.worldbank.org/indicator/NE.EXP.GNFS.ZS?locations=CN>; dostęp 4.04.2018
12. Ehlers T., Kong S., Feng Z. 2018; *"Mapping shadow banking in China: structure and dynamics"*; Monetary and Economic Department of Bank of International Settlements
13. Cui D. (Head of China Equity Strategy, Bank of America Merrill Lynch Global Research); wypowiedź podczas konferencji zorganizowanej 11 września 2014r. przez Foreign Correspondent's Club Japan
14. Rabinovitch S., Noble J.; *"Chinese trust fund avoids high-profile default"*; Financial Times; 27 Stycznia 2014
15. Anderlini J., Wildau G.; *"China's bad bank clean-up crew"*; Financial Times; 31 Sierpnia 2014
16. Peston R.; *"What is China's 'new normal'?"*; BBC News; 25 Września 2015
17. *"New normal in economic development"*; China Daily; 5 Października 2017
18. Kearns J., Dong E.; *"Housing Should Be for Living In, Not for Speculation, Xi Says"*; Bloomberg News; 18 Października 2017
19. Shevlin A., Wu L. 2015; *"China: The path to interest rate liberalization"*; JP Morgan Report;
20. Li J.; *"China's Interest Rate Liberalization, Banking Reform And Implied Risks To Equity Investors"*; Forbes; 21 Lipca 2013
21. van der Kamp J.; *"Pursuit of impossible triangle the sure path to disaster"*; SCMP; 5 Kwietnia 2017
22. Wildau G.; *"China deposit insurance paves way for deregulation of interest rates"*; Financial Times; 31 Marca 2015
23. Holodny E.; *"Chinese yuan officially joins the SDR"*; Business Insider; 3 Października 2016
24. Tham E., Shu Z., Miller M.; *"China's Big Five banks log fastest first-quarter profit growth in four years"*; Reuters; 27 Kwietnia 2018
25. Strona internetowa CIC: <http://www.china-inv.cn/>; dostęp z dn. 2 Września 2018
26. Wildau G. i in.; *"China names Yi Gang as new central bank governor"*; Financial Times; 19 Marca 2018

27. Hu Y. 2010; *"Management of China's Foreign Exchange Reserves: A Case Study on the State Administration of Foreign Exchange"*; European Commission Economic Paper no. 421, Bruksela; str. 8-9
28. Liu Y.; *"China forex reserves rise to level last seen in 2016"*; SCMP; 7 Lutego 2018
29. Kalwasiński M.; *"Chiny - wielkie rezerwy, wielkie problemy"*; Bankier.pl; 19 Grudnia 2017
30. Reuters Intelligence; *"China forex regulator buys \$4.2 bln in stocks via new platform - media"*; 31 Marca 2016
31. Skopiec D. A. 2013; *"Polityka kursu walutowego Chin jako czynnik globalnej nierównowagi płatniczej"*; Oficyna Wydawnicza SGH; Warszawa; str. 181-182



ALTERUM

Ośrodek Badań i Analiz

Systemu Finansowego

ul. Solec 38 lok 104
00-394 Warszawa
mm@alterum.pl