



Miesięcznik Makroekonomiczny PIE

sierpień 2023 r.

SPIS TREŚCI

Tematy ekonomiczne:

Jakub Rybacki

@ jakub.rybacki@pie.net.pl

@jakubrybacki2

512 275 365

Marcin Klucznik

@ marcin.klucznik@pie.net.pl

@MarcinKlucznik

503 457 274

Sergiej Druchin

@ sergiej.druchyn@pie.net.pl

@druchin_s

792 766 265

Sebastian Sajnog

@ sebastian.sajnog@pie.net.pl

@BastianSajnog

501 837 748

Dawid Sułkowski

@ dawid.sulkowski@pie.net.pl

@Dawid_Sulkowski

885 062 001

Tematy energetyczne:

Maciej Miniszewski

@ maciej.miniszewski@pie.net.pl

@macminiszewski

799 126 992

Sektor bankowy:

Mateusz Mierzejewski

@ mateusz.mierzejewski@pie.net.pl

@_MMierzejewski

► Dane napływające z chińskiej gospodarki jednoznacznie wskazują na spowolnienie aktywności. Mimo zniesienia restrykcji pandemicznych, wzrost gospodarczy jest słaby. Perspektywy osiągnięcia celu Komunistycznej Partii Chin, czyli wzrostu PKB wynoszącego 5 proc., są zagrożone. Więcej na ten temat w sekcji: *Spowolnienie chińskiej gospodarki*.

► Kondycja chińskiego sektora nieruchomości wyraźnie słabnie. Regulacje rządowe, tzw. „trzy czerwone linie”, utrudniają funkcjonowanie deweloperów. Najwięksi gracze na chińskim rynku nieruchomości są na krawędzi bankructwa, co potęguje ryzyko globalnego spowolnienia. Piszemy o tym w sekcji: *Kryzys chińskiego rynku nieruchomości*.

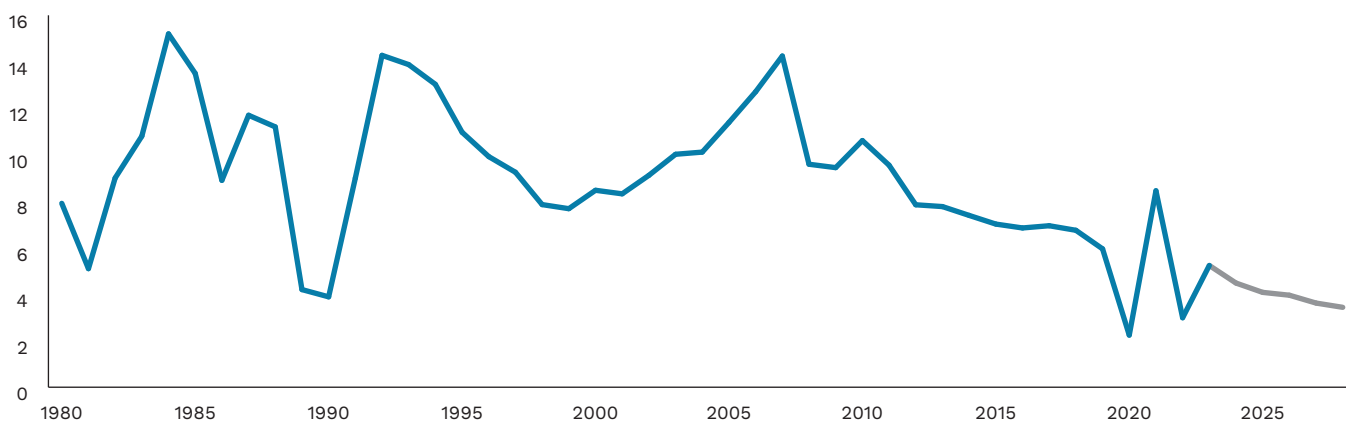
► Mimo kryzysu na rynku nieruchomości, słabość chińskiej waluty (juana – CNY) nie daje przestrzeni do dużych obniżek stóp procentowych. Skutkiem będzie niska inflacja. Deflacja w przemyśle oraz słabość juana oznaczają mniejszy wzrost cen towarów w Europie i USA. Zagadnienie omawiamy w sekcji: *Chiny będą eksportować niską inflację*.

► Chiny mają do 2060 r. osiągnąć neutralność klimatyczną. Mimo że gospodarka Państwa Środka jest najbardziej emisyjna na świecie, Pekin stopniowo odchodzi od węgla. Chiny zawstydzą Unię Europejską i Stany Zjednoczone wartością nakładów inwestycyjnych na transformację energetyczną oraz skalą rozwoju OZE w miksie elektroenergetycznym. W tekście opisujemy dynamikę wzrostu mocy źródeł bezemisyjnych w Chinach na tle państw Zachodu. Więcej na ten temat w sekcji: *Transformacja energetyczna nie omija Chin*.

► Obawy dotyczące sektora nieruchomości nasiliły się w kontekście potencjalnego wpływu na sektor bankowy. Najbardziej zagrożony jest sektor równoległej bankowości (*shadow banking*), jednak problemy dotyczą również podmiotów państwowych. Temat prezentujemy w sekcji: *Dyskusja: Kryzys na rynku nieruchomości i bankowość Chin*.

Zapisz się do newslettera

Wzrost gospodarczy Chin – prognozy MFW



Źródło: opracowanie własne PIE na podstawie danych MFW, Macrobond.

Spowolnienie chińskiej gospodarki

5 proc.

wynosi cel Chin dla wzrostu PKB; coraz więcej prognoz wskazuje, że jest on zagrożony

49,2

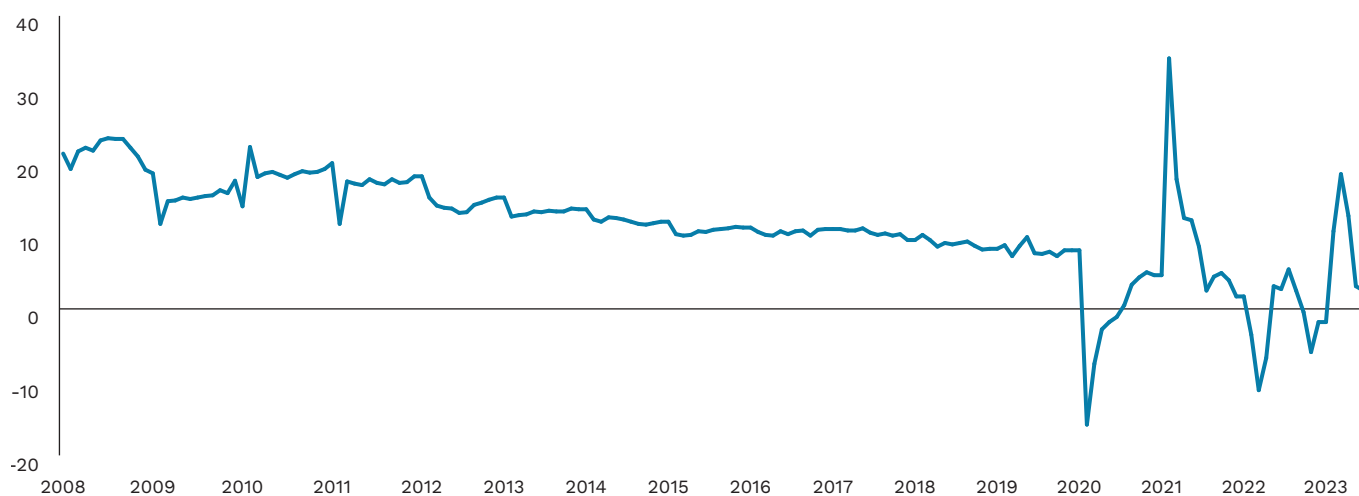
wynosi indeks PMI dla sektora przemysłowego w Chinach, co sygnalizuje spowolnienie

► Dane napływające z chińskiej gospodarki jednoznacznie wskazują na spowolnienie aktywności. Mimo zniesienia restrykcji pandemicznych, wzrost gospodarczy jest słaby. Perspektywy osiągnięcia celu Komunistycznej Partii Chin, czyli wzrostu PKB wynoszącego 5 proc., są zagrożone.

► **Gospodarka Chin zwolniła w II kwartale.** Również lipcowe dane zaskoczyły negatywnie niemal we wszystkich sektorach – zarówno aktywność przemysłowa, jak i wyniki handlu detalicznego były gorsze od oczekiwań. Tempo wzrostu wyniosło kolejno 3,7 proc. i 2,5 proc., podczas gdy w standardowych warunkach obydwie wskaźniki przekraczały 5 proc. Chińska gospodarka napotyka na trudności w powrocie do normalności po okresie polityki zero COVID. Przedsiębiorstwa nadal raportują słabe wyniki – ich zyski w czerwcu były o 26 proc. niższe niż w analogicznym okresie 2022 r.

► **Wydatki konsumentów pozostają ograniczone.** Po raz pierwszy od 2021 r. Chiny doświadczyły deflacji – w lipcu ceny konsumenckie spadły o 0,3 proc. r/r. Spadek cen związany jest z brakiem odbicia konsumpcji, które analitycy prognozowali wraz z poluzowaniem ograniczeń związanych z COVID-19. Konsumenty odkładają w czasie większe zakupy – w lipcu sprzedaż detaliczna wzrosła zaledwie o 2,5 proc., podczas gdy przed pandemią tempo wzrostu oscylowało w okolicach 10 proc.

Wykres 1.1. Sprzedaż detaliczna (w proc. r/r)



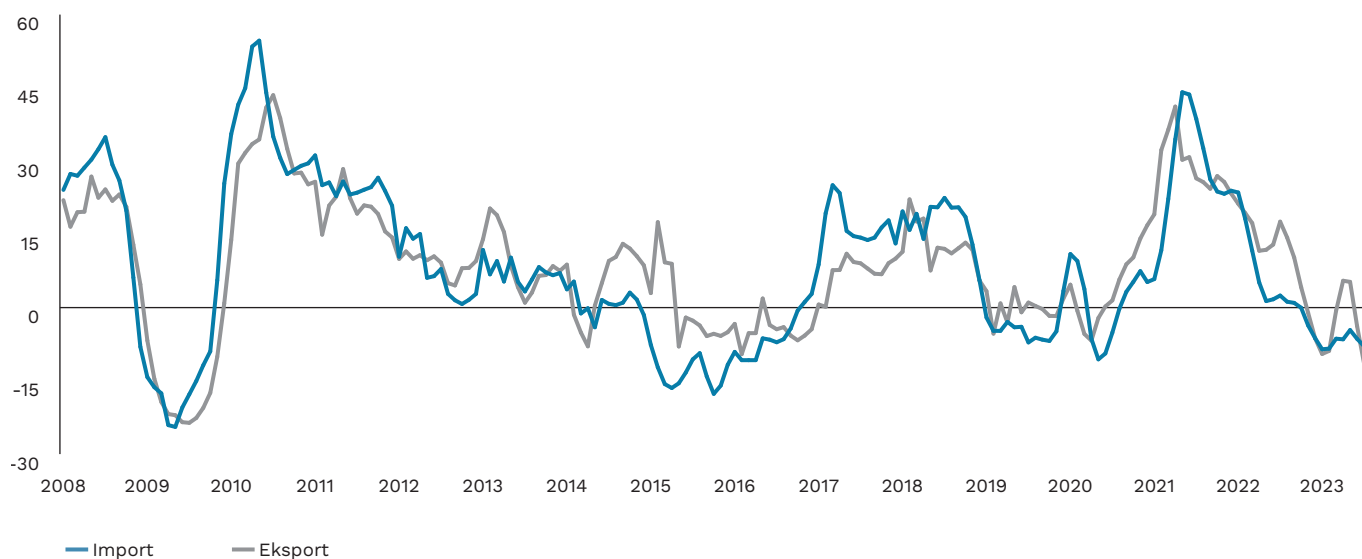
Źródło: opracowanie własne PIE na podstawie danych Macrobond.

► **Słabnie wymiana handlowa.** Eksport Chin spadł w lipcu o 14,5 proc., natomiast import zmniejszył się o 12,4 proc. w stosunku do analogicznego okresu rok wcześniej. Spadki były znacznie większe niż prognozy, a konsensus rynkowy wynosił kolejno -12,5 proc. i -5,0 proc. Dane wskazują na problemy pozostałych gospodarek azjatyckich. Słabszy popyt w Chinach będzie miał wpływ między innymi na gospodarki państw grupy ASEAN.

► **Badania koniunktury pozostawiają małą przestrzeń na poprawę sytuacji.** Indeks Caixin PMI spadł w lipcu z 50 pkt. do 49,2 pkt., co sugeruje zmniejszanie aktywności. Ankietowani przedsiębiorcy raportują spadki bieżącej sprzedaży oraz problem z zamówieniami eksportowymi. Firmy przemysłowe borykają się z wysokimi zapasami, dlatego ograniczają produkcję. Spada wartość zakupów nowych materiałów oraz wstrzymywane są rekrutacje. Indeks wynosi obecnie 54,1 pkt.

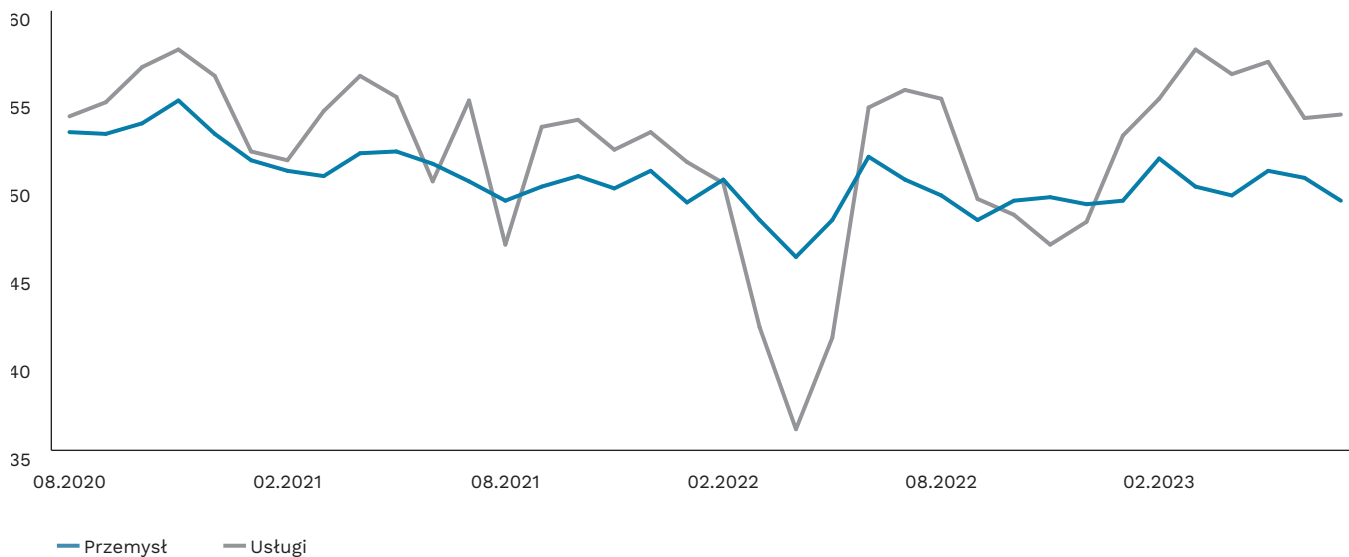
– to wciąż wysoki poziom, choć przed kwartałem sięgał 57 pkt. Niższe wyniki związane są ze słabszą ekspansją nowej działalności. Oceny zatrudnienia na tym tle pozostają stabilne.

Wykres 1.2. Wymiana handlowa (w proc. r/r, 3 m. średnia ruchoma)



Źródło: opracowanie własne PIE na podstawie danych Macrobond.

Wykres 1.3. Indeksy PMI w chińskiej gospodarce



Źródło: opracowanie własne PIE na podstawie danych Macrobond.

► **Perspektywy wzrostu gospodarczego w kolejnych latach są słabe.** Chiny prawdopodobnie nie osiągną zakładanego celu wzrostu PKB na poziomie 5 proc. w 2023 r. Prognozy analityków regularnie rewidowane są w dół. Od kwietnia JP Morgan obniżył szacunki z 6,4 proc. do 4,8 proc., podobne prognozy prezentuje UBS, a Barclays obniżyło swoje prognozy do 4,5 proc. Międzynarodowy Fundusz Walutowy prognozuje, że w najbliższych 5 latach Chiny będą rozwijały się w tempie 3-4 proc., co oznacza najniższe tempo wzrostu PKB od czasów Mao Zedonga.

Kryzys chińskiego rynku nieruchomości

**o 24,5
proc.**

mniejsza była
powierzchnia nowo
rozpoczynanych
budów w Chinach
w lipcu 2023 r. niż
przed rokiem

14 z 30

największych
deweloperów
Chin nie spełniało
rządowych wymagań
o nadmiernym
zadłużeniu

► Kondycja chińskiego sektora nieruchomości wyraźnie słabnie. Przez lata był to motor gospodarki Państwa Środka. Popyt wewnętrzny jest osłabiony, a dodatkowo regulacje rządowe, tzw. „trzy czerwone linie”, wyraźnie utrudniają funkcjonowanie deweloperów. Najwięksi gracze na chińskim rynku nieruchomości są na krawędzi bankructwa, co potęguje ryzyko globalnego spowolnienia.

► **Chiński sektor nieruchomości wyraźnie zwalnia.** Przez lata Chiny systematycznie stymulowały wzrost poprzez inwestycje. Sektor nieruchomości oraz związane z nim branże generowały nawet do 30 proc. PKB Chin. Obecnie branża jest w okresie znacznego spowolnienia, co wynika m.in. z problemów demograficznych, wolniejszej urbanizacji czy zaostrzonych regulacji państwowych dotyczących zadłużania się deweloperów. Słabnący popyt wewnętrzny sprawia, że sprzedaż mieszkań jest najniższa od ponad 10 lat. Agencja ratingowa S&P wskazuje, że sprzedaż nowych domów wśród 100 największych deweloperów w Chinach spadła w lipcu o 33 proc. w porównaniu z analogicznym okresem w 2022 r. W efekcie liczba nowych budów maleje – w czerwcu ich powierzchnia była o 24,5 proc. mniejsza niż przed rokiem.

► **Rozmiar problemów może być znacząco większy niż prezentowany w oficjalnych statystykach.** Badacze Stanford Center on China's Economy and Institutions zauważają, że jedynie fragment rynku jest uwzględniany w raportach chińskich władz. Oficjalne dane prezentują sytuację w największych metropoliach. Pomijają 685 dużych miast, znanych jako miasta trzeciego poziomu (*tier 3 cities*). A to właśnie w tych miastach proces urbanizacji przez wiele lat przebiegał dynamicznie – odpowiadały nawet za 78 proc. budownictwa mieszkaniowego. Obecne problemy nadpodaży mieszkań mają tam zdecydowanie większe rozmiary. Prognozy wskazują, że do 2035 r. popyt na nowe mieszkania może się zmniejszyć w nich o około 30 proc.

Wykres 2.1. Powierzchnia rozpoczynanych budów w Chinach (w proc. r/r)

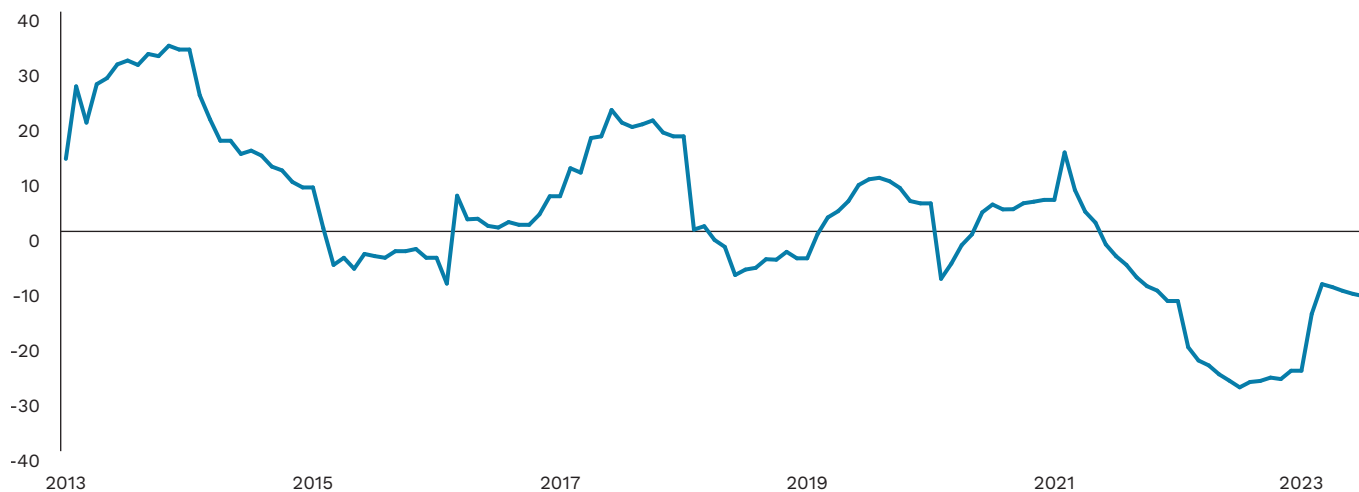


Źródło: opracowanie własne PIE na podstawie danych Ministerstwa Mieszkalnictwa i Rozwoju Miast-Wsi Chin, Macrobond.

► **Problemy potęgowane są przez regulacje ograniczające możliwość nadmiernego zadłużania się sektora budowlanego.** W sierpniu 2020 r. rząd Chin wprowadził regulacje znane jako „trzy czerwone linie”. Przepisy ograniczają stosowanie dźwigni finansowej przez deweloperów.

Kontrolują poziom ich zadłużenia na podstawie trzech kluczowych wskaźników – stosunku długu do: 1) gotówki, 2) kapitału własnego, 3) aktywów. Przedsiębiorcy zostali zobowiązani do utrzymania rezerw gotówkowych, które pokrywają 100 proc. ich krótkoterminowych zobowiązań. Ponadto, dług netto nie powinien przekraczać 100 proc. kapitałów własnych, a należności nie mogą przekraczać 70 proc. aktywów. Celem przyjętych regulacji było schłodzenie rynku nieruchomości oraz ograniczenie spekulacji w tym sektorze.

Wykres 2.2. Finansowanie planowanych inwestycji kredytem krajowym (w proc. r/r)



Źródło: opracowanie własne PIE na podstawie danych Krajowego Biura Statystyczne Chin, Macrobond.

► **Chińscy deweloperzy borykają się obecnie z poważnymi problemami finansowymi.** Rosnące trudności wynikają ze słabnącego popytu wewnętrznego oraz nagłych spadków płynności finansowej, spowodowanych wprowadzeniem nowych regulacji. Restrykcyjne przepisy doprowadziły w wielu przypadkach do konieczności wstrzymania spłat należności przez firmy działające w branży deweloperskiej. W pierwszym roku obowiązywania regulacji 14 z 30 największych deweloperów nie spełniało wymogów określonych przez „czerwone linie”.

Wykres 2.3. Notowania spółki Evergrande na giełdzie w Hongkongu (HKD)



Uwaga: w okresie marzec 2022 – sierpień 2023 obrót akcjami był zawieszony.

Źródło: opracowanie własne PIE na podstawie danych Macrobond.

► **Problemy finansowe skutkują upadłościami.** Największą uwagę zwraca Evergrande – lider na chińskim rynku nieruchomości. To firma, która szczególnie mocno odczuła ciężar nowych wymagań, a jednocześnie najbardziej zadłużony deweloper na świecie, ze zobowiązaniami przekraczającymi 300 mld USD. Dodatkowe braki w finansowaniu szybko zaczęły utrudniać prowadzenie działalności. W 2021 r. przedsiębiorstwo nie spłaciło części swoich wierzycieli wywołując wstrząs na rynkach finansowych.

► W sierpniu, po otrzymaniu informacji od chińskiego organu nadzoru papierów wartościowych, amerykański oddział firmy złożył wniosek o restrukturyzację. Wielu obserwatorów wieszczy upadek przedsiębiorstwa, akcje spółki na giełdzie w Hongkongu nurkują obecnie do dna. Na koniec sierpnia kurs wynosił 0,30 HKD wobec blisko 30 HKD w połowie 2020 r.

► Podobne problemy zaczynają być widoczne w Country Garden, który nie był w stanie spłacić obligacji o łącznej wartości 22,5 mln USD, zapadających 6 sierpnia 2023 r. Eksperci z JP Morgan zwracają uwagę, że niewypłacalność Country Garden mogłaby spowodować kaskadową niewypłacalność o wartości 8 mld USD wśród pozostałych, mniejszych chińskich deweloperów nieruchomości.

Chiny będą eksportować niską inflację

o 14,6 proc.

osłabił się CNY względem USD od rozpoczęcia podwyżek stóp procentowych w USA

o 2,05 pkt. proc.

niższa jest obecnie jednoroczna stopa procentowa w Chinach od stopy Fed, co nie daje przestrzeni na obniżki stóp

72 proc.

branż chińskiego przemysłu znajduje się obecnie w deflacji

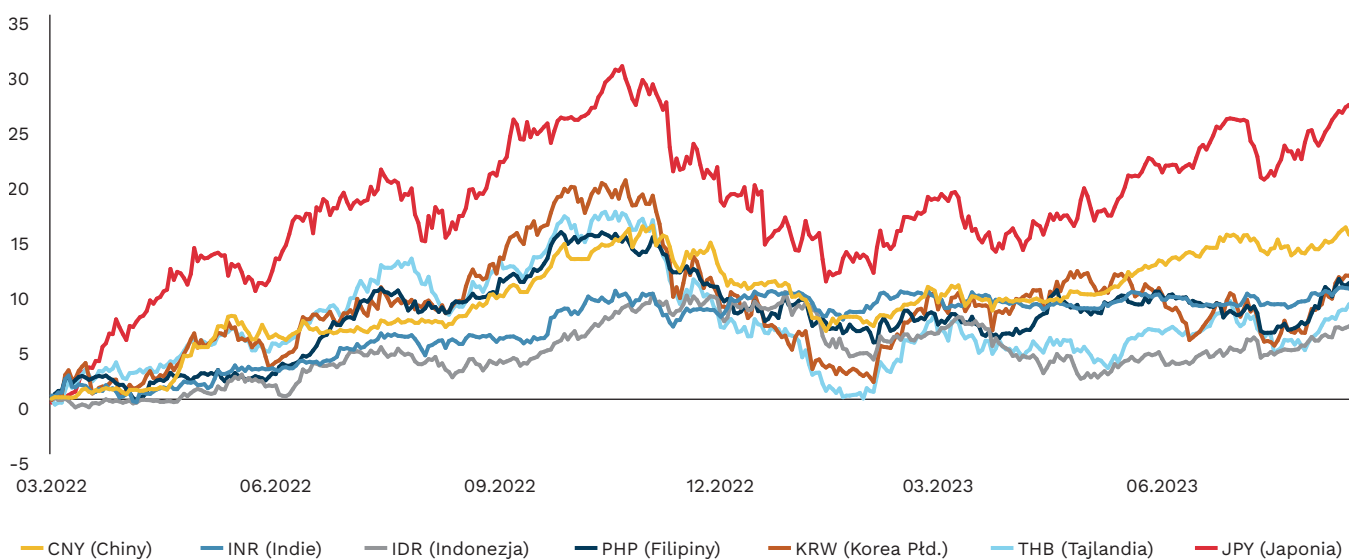
► Mimo kryzysu na rynku nieruchomości, słabość chińskiego juana (CNY) nie daje przestrzeni do dużych obniżek stóp procentowych. Bank centralny Chin będzie skupiony na ochronie waluty, a nie wspieraniu PKB. Skutkiem będzie niska inflacja. Deflacja w przemyśle oraz słabość juana oznaczają mniejszy wzrost cen towarów w Europie i USA.

► **Chińska waluta jest jedną z najstańszych w regionie.** Podwyżki stóp procentowych w USA wywierają systematyczną presję na osłabienie walut państw azjatyckich. Od początku cyklu podwyżek stóp amerykańskiej Rezerwy Federalnej (Fed) w marcu 2022 r. CNY osłabił się względem USD o 14,6 proc. – to jeden z najstańszych wyników pomijając bardzo szczególny przypadek Japonii. Osłabienie CNY ma szczególne znaczenie ze względu na przemysłowy charakter chińskiej gospodarki. Jest ona największym na świecie importerem takich surowców, jak ropa, miedź oraz żelazo – wyższy kurs juana automatycznie przekłada się na wzrost kosztów dla producentów.

► **Słabość CNY nie daje przestrzeni do znacznego luzowania polityki pieniężnej.** Pod koniec sierpnia Ludowy Bank Chin (PBoC) obniżył główną stopę jednoroczną o 0,10 pkt. proc. do 3,45 proc. Skala obniżek była jednak mniejsza, niż oczekiwali analitycy rynkowi. Dodatkowo PBoC nie zdecydował się na obniżkę stopy 5-letniej ani stóp bezpośrednio powiązanych z oprocentowaniem kredytów hipotecznych. Mocniejsze cięcie stóp procentowych mogłoby doprowadzić do dalszej przeceny waluty i ucieczki kapitału z Chin.

► **PBoC będzie kontynuować interwencje walutowe, aby powstrzymać nadmierną deprecjację CNY.** Bank Chin dokonał już w tym roku kilku takich działań. Bloomberg wskazuje, że w obronę waluty zaangażowano także państwowe banki komercyjne.

Wykres 3.1. Kursy walut azjatyckich względem USD (w proc. od marca 2022 r.)

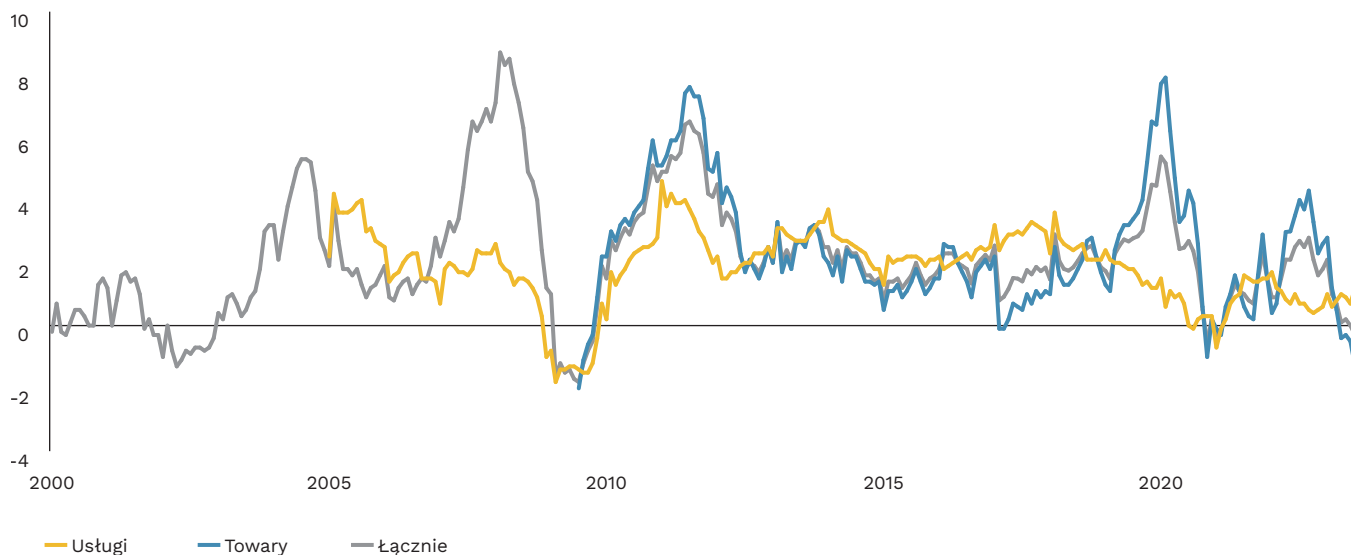


Uwaga: wyższa wartość oznacza osłabienie w stosunku do USD. W sierpniu CNY był o 14,6 proc. słabszy niż w marcu 2022 r.

Źródło: opracowanie własne PIE na podstawie danych Macrobond.

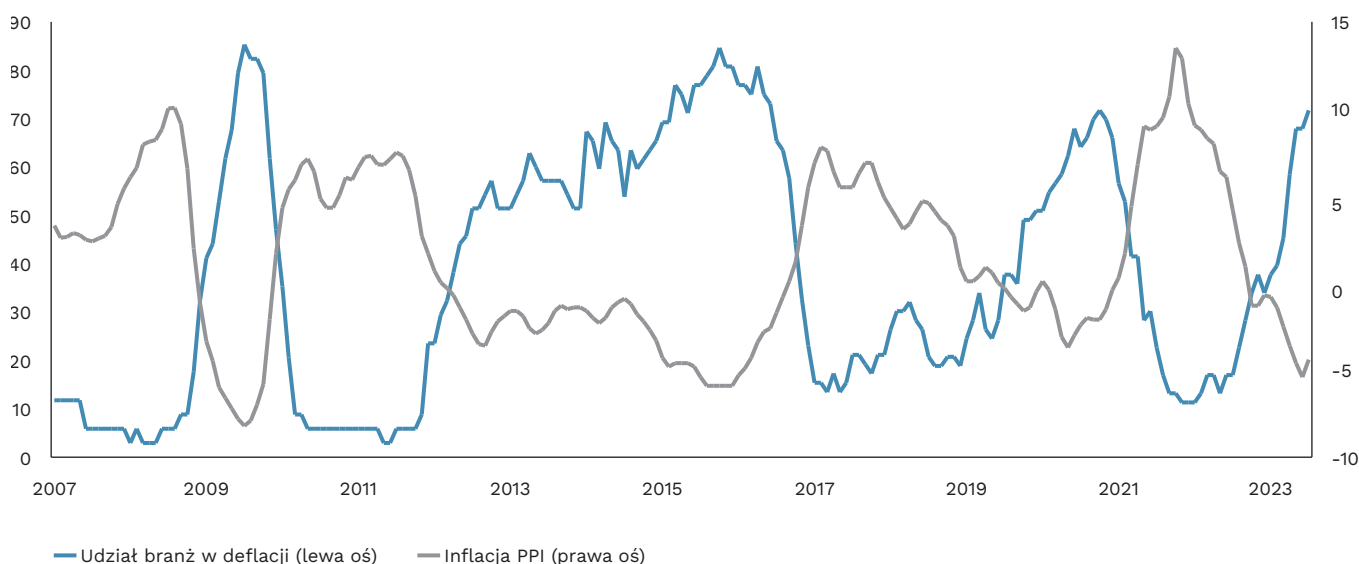
► **Inflacja utrzyma się poniżej celu 3 proc.** Inflacja konsumencka CPI spadła w lipcu do -0,3 proc. r/r – wskaźnik ten znajduje się w deflacji. Tanieją przede wszystkim towary (-1,3 proc.), natomiast usługi drożeją (o 1,2 proc.) – głównie ze względu na otwarcie gospodarki po porzuceniu polityki zero COVID. Wysokie bezrobocie, brak nadwyżek oszczędności oraz słabe perspektywy gospodarcze nie dają widoków na powrót inflacji do celu. Dalsza eskalacja kryzysu nieruchomości oznaczałyby raczej pogorszenie wyników gospodarczych i utrwalenie deflacji.

Wykres 3.2. Inflacja konsumencka w Chinach (w proc. r/r)



Źródło: opracowanie własne PIE na podstawie danych Macrobond.

Wykres 3.3. Inflacja PPI w Chinach i szerokość jej rozlania (w proc.)



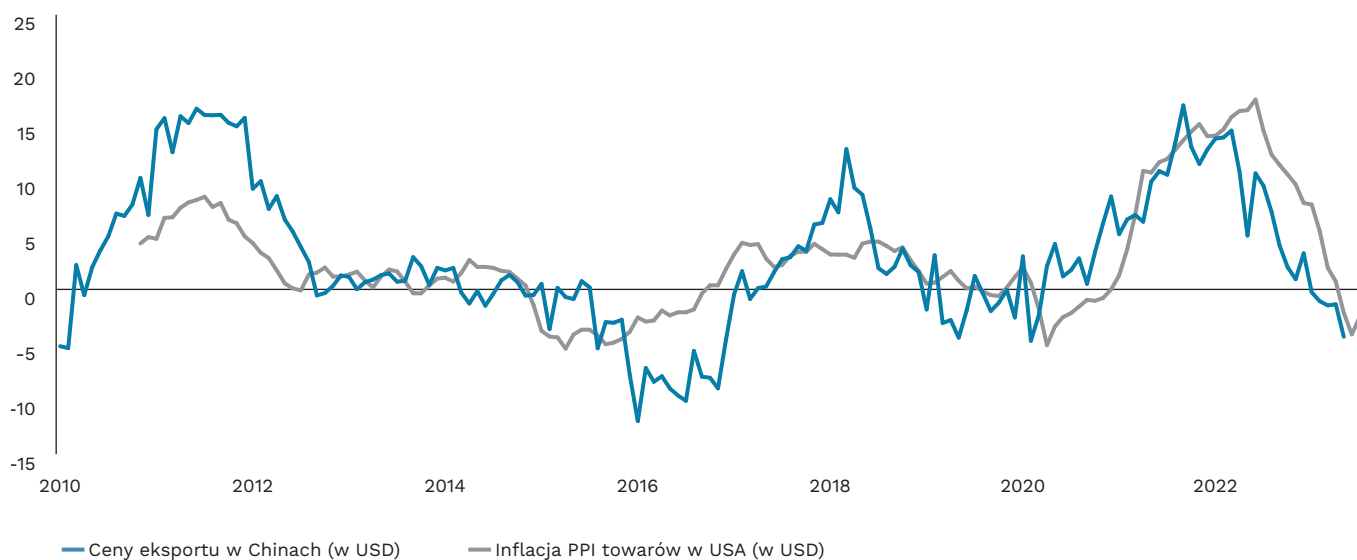
Źródło: opracowanie własne PIE na podstawie danych Macrobond.

► **Skutkiem słabych wyników jest szeroka deflacja w przemyśle.** Chińskie PPI znajduje się w deflacji już od 10 miesięcy – w lipcu spadek cen sięgnął 4,4 proc. r/r. W najbliższych miesiącach roczny wskaźnik może nieco wzrosnąć ze względu na efekty statystyczne – porównanie będzie

następować do okresu deflacji. Nie należy jednak mylić takiej sytuacji ze znaczącą poprawą. **Szacujemy, że obecnie w deflacji znajduje się ponad 70 proc. branż w chińskim przemyśle**, a to oznacza silną i szeroką presję deflacyjną.

► **Słabe wyniki Chin będą obniżać wzrost cen towarów w USA i Europie.** Deflacja PPI w połączeniu z osłabieniem CNY oznacza znaczny spadek cen chińskiego eksportu. Holenderski think tank CPB szacuje, że już w maju obniżyły się one o 4,3 proc. r/r. Kolejne dane pokażą pogłębienie spadków – od maja chińska waluta potaniała o dodatkowe 2,9 proc., a ceny producentów spadły o dodatkowe 1,0 proc. [JP Morgan](#) szacuje, że deflacja w Chinach obniży światową inflację towarów przemysłowych o 0,7 pkt. proc. w II połowie roku.

Wykres 3.4. Ceny eksportu w Chinach a inflacja PPI w USA (w proc. r/r)



Źródło: opracowanie własne PIE na podstawie danych Macrobond.

Transformacja energetyczna nie omija Chin

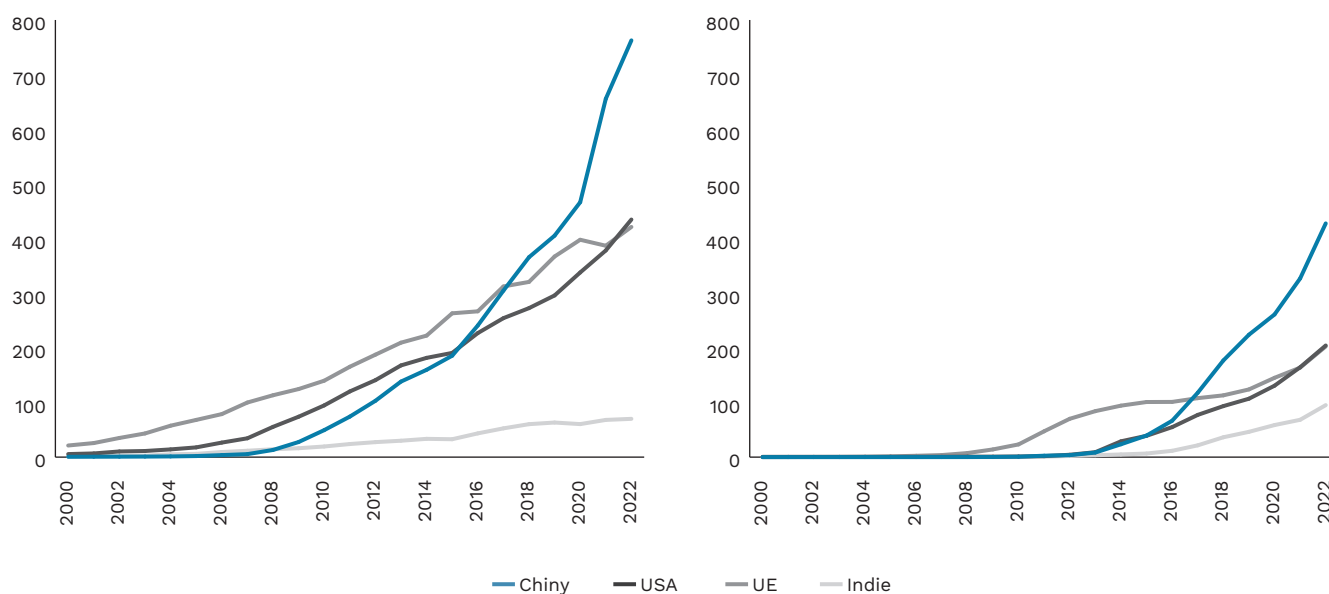
1190 TWh

wyniosła produkcja energii elektrycznej z wiatru i słońca w Chinach w 2022 r., czyli o 86 proc. więcej niż w USA i 91 proc. więcej niż w UE

► **Chiny mają do 2060 r. osiągnąć neutralność klimatyczną.** Mimo że gospodarka Państwa Środka jest najbardziej emisyjna na świecie, Pekin stopniowo odchodzi od węgla. Chiny zawstydają Unię Europejską i Stany Zjednoczone wartością nakładów inwestycyjnych na transformację energetyczną oraz skalą rozwoju OZE w miksie elektroenergetycznym. Poniżej opisujemy dynamikę wzrostu mocy źródeł bezemisyjnych w Chinach na tle państw Zachodu.

► **Chiny od 2017 r. są liderem produkcji energii elektrycznej zarówno z wiatru, jak i słońca.** Gdy Państwo Środka wyprzedzało USA i UE, energia słoneczna i wiatrowa odpowiadały za 422 TWh. W 2022 r. Chiny zainstalowały 152 GW fotowoltaiki i źródeł wiatrowych, tj. 75 proc. nowych mocy w energetyce. Przełożyło się to na wzrost produkcji energii elektrycznej ze słońca i wiatru o 182 proc. względem 2017 r. – same źródła słoneczne odpowiadały za 428 TWh, a wiatrowe za 763 TWh. Chiny najszybciej na świecie rozwijają również energetykę atomową – obecnie działa tam 55 reaktorów jądrowych o mocy 53 GW, a do 2060 r. ma powstać 400 GW, czyli tyle, ile działa obecnie na całym świecie.

Wykres 4.1. Produkcja energii elektrycznej z wiatru (po lewej) i słońca (po prawej) (w TWh)



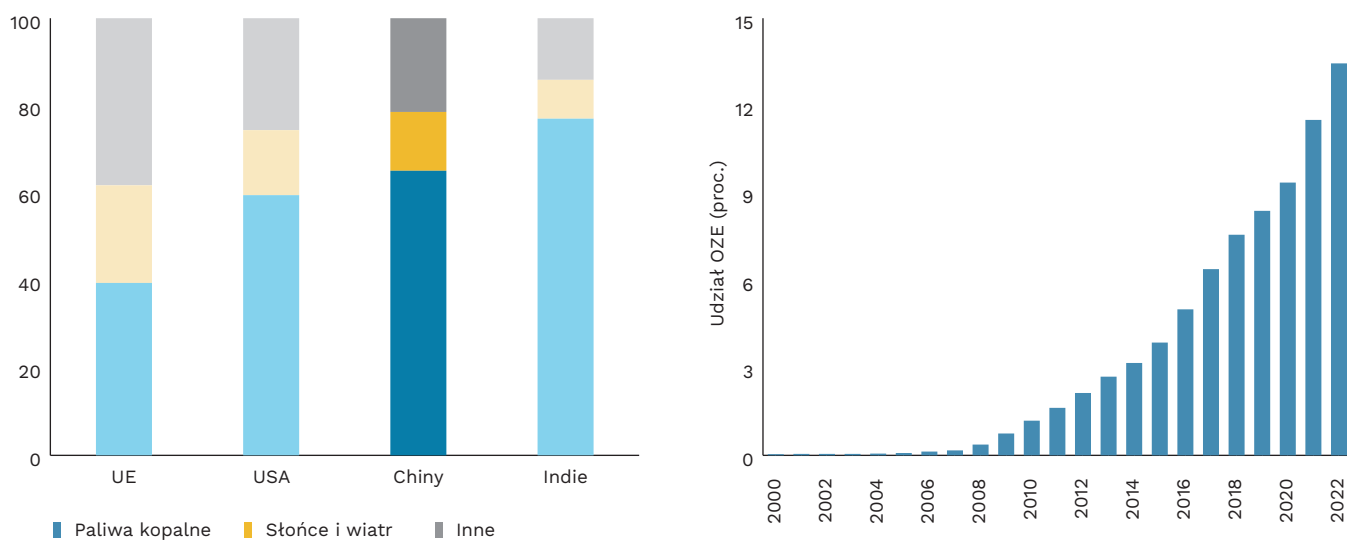
Źródło: opracowanie własne PIE na podstawie danych Ember Climate.

13,5 proc.

wynosił udział źródeł słonecznych i wiatrowych w produkcji energii elektrycznej w 2022 r. w Chinach

► **Jednocześnie Chiny są jednym z liderów energetyki węglowej na świecie.** 65 proc. energii elektrycznej w 2022 r. wygenerowały paliwa kopalne (w porównaniu do 60 proc. w USA i 39 proc. w UE). W Chinach nadal pracuje ok. 1099 GW mocy w węglu, czyli 38 razy więcej niż w Polsce. Co więcej, w Chinach powstają nowe bloki węglowe, choć budowane są głównie w celu zastępowania starszych elektrowni węglowych, które są stopniowo zamykane. Dlatego w latach 2000-2022 udział węgla w miksie elektroenergetycznym Chin spadł z 78 proc. do 61 proc. W latach 2005-2022 udział słońca i wiatru w strukturze wytwarzania energii elektrycznej Chin wzrósł natomiast z 0,1 proc. do 13,5 proc.

Wykres 4.2. Struktura produkcji energii elektrycznej w wybranych gospodarkach w 2022 r. i rozwój OZE w Chinach w latach 2000-2022 (w proc.)



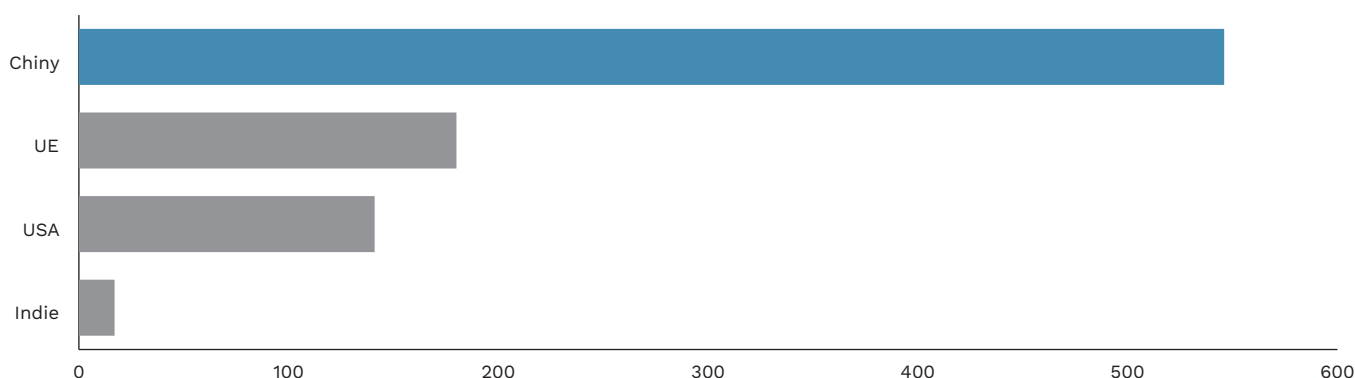
Źródło: opracowanie własne PIE na podstawie danych Ember Climate.

546 mld USD

wyniosły inwestycje Chin w transformację klimatyczną w 2022 r., czyli o 70 proc. więcej niż łącznie w USA i UE

► **Plan osiągnięcia neutralności klimatycznej w 2060 r. wymaga znacznych nakładów inwestycyjnych.** Szacujemy, że Chiny powinny wydać 31,6 bln USD do 2030 r., aby osiągnąć cele Porozumienia Paryskiego – 4,5 razy więcej niż UE. Skala inwestycji w Chinach już teraz jest o wiele większa niż w państwach Zachodu. Bloomberg New Energy Finance (BNEF) wskazuje, że w 2022 r. Chiny wydały 546 mld USD na transformację klimatyczną, czyli o 70 proc. więcej niż USA i UE łącznie. Międzynarodowa Agencja Energetyki raportuje w Chinach najwyższy wzrost rocznych wydatków na czystą energię w latach 2019-2023 – o 184 mld USD, tj. o 19 proc. więcej niż UE. Ścieżka spadku emisji Chin ma rozpocząć się w 2030 r. Mimo ogromnych nakładów inwestycyjnych, mogą one być niewystarczające dla osiągnięcia celów klimatycznych, ale znaczące w perspektywie rywalizacji ze Stanami Zjednoczonymi i Unią o pozycję lidera światowej transformacji klimatycznej.

Wykres 4.3. Inwestycje na transformację klimatyczną w 2022 r. (w mld USD)



Źródło: opracowanie własne PIE na podstawie danych BNEF.

Dyskusja: Kryzys na rynku nieruchomości i bankowość Chin

► Obawy dotyczące sektora nieruchomości nasiliły się w kontekście potencjalnego wpływu na sektor bankowy. Najbardziej zagrożony jest sektor równoległej bankowości (*shadow banking*), jednak problemy dotyczą również państwowych podmiotów.

► **Sektor bankowy w Chinach ma kilka płaszczyzn.** Trzon bankowości tworzy kilka wyspecjalizowanych banków państwowych: Industrial & Commercial Bank of China (ICBC), China Construction Bank (CCB), Bank of China (BoC), Bank of Communications (BoCom) i Agricultural Bank of China (ABC). Dodatkowo działa kilkanaście instytucji bankowości komercyjnej oraz ponad 100 miejskich banków komercyjnych, których łączna wartość aktywów wynosi 57,4 bln USD (320 proc. PKB). Sektor ten jest nieatrakcyjny dla deponentów ze względu na niskie oprocentowanie depozytów oraz limity kredytowania. Giełda w Szanghaju raportuje, że kapitał 42 chińskich banków umożliwia zwiększenie akcji kredytów o niecałe 9 proc. – to mniej niż standardowe tempo wzrostu. W efekcie małe przedsiębiorstwa muszą pozyskiwać kapitał z innych źródeł.

► **Obok państwowych podmiotów, w Chinach funkcjonuje równoległy system bankowy,** tzw. *shadow banking*. Składa się on z trustów oraz innych instytucji oferujących produkty zarządzania majątkiem poza regulowanym systemem bankowym. Moody's Investors Service szacuje, że wartość kredytów udzielonych przez firmy nieposiadające licencji bankowej sięga obecnie 50 bln CNY (7,3 bln USD), co stanowi około 42 proc. PKB.

Tabela 1. Top 10 Trustów chińskich

Nazwa instytucji	Wielkość aktywów (w bln CNY)	Udział w sektorze <i>shadow banking</i> (w proc.)
CR Trust	1,7	3
CITIC Trust	1,5	3
CCB Trust	1,5	3
FOTIC Trust	1,1	2
Everbright Trust	1,0	2
Yingda Trust	0,8	2
Minmetals Trust	0,7	1
Avic Trust	0,6	1
Zhongrong Trust	0,6	1
Huaneng Trust	0,6	1
Łącznie	10,2	20

Źródło: opracowanie własne PIE na podstawie danych: Bloomberg, KPMG, sprawozdań finansowych spółek.

► **Od 6 lat władze Chin próbują ograniczyć rozmiar równoległej bankowości.** Organy regulacyjne zaczęły zwalczać nadużycia w 2018 r. Wtedy władze Chin powołały Komitet Stabilności Finansowej i Rozwoju, który wzmocnił kontrolę nad takimi instytucjami. Wprowadziły również przepisy ograniczające możliwości inwestycyjne podmiotów, których celem było zmniejszenie różnic rentowności w porównaniu do oficjalnego systemu finansowego. Działania zakładały m.in. ograniczenie możliwości inwestycji w ryzykowne papiery dłużne czy konieczność utrzymywania 5 proc. aktywów w obligacjach rządowych i bonach banku centralnego. Bloomberg wskazuje, że od szczytu w 2017 r. wartość aktywów *shadow banking* skurczyła się o około 24 proc. Niemniej, mimo ograniczeń i podwyższonego ryzyka, trusty nadal były w stanie przyciągać pieniądze klientów ze względu na wyższe zyski. Średnia rentowność 2-letnich obligacji wynosiła w lipcu 6,6 proc. w porównaniu z oprocentowaniem rządu 1,5 proc. płaconym przez państwowe banki.

► **Mimo działań regulatora, sektor *shadow banking* nadal stwarza problemy.** Największą z problematycznych instytucji jest fundusz inwestycyjny Zhongrong International Trust, który w sierpniu 2023 r. zalegał z płatnościami o wartości 140 mln CNY. Zhongrong to jeden z czołowych funduszy powierniczych, który zarządza finansami zamożnych inwestorów i przedsiębiorstw, a także udziela pożyczek podmiotom nie mającym dostępu do konwencjonalnych instytucji bankowych. Raport roczny Zhongrong wskazuje też na dużą koncentrację zarządzanych aktywów na rynku nieruchomości – ulokowano tam 11 proc. środków z aktywów wartych 629 mld CNY (86,2 mld USD). **Łącznie problemy *shadow banking* dotyczą kilkudziesięciu podmiotów.** Use Trust wskazuje, że w lipcu zaległości ze spłatą zadłużenia dotyczyły łącznie 106 produktów powierniczych o wartości 44 mld CNY. W ich przypadkach inwestycje w nieruchomości stanowiły 74 proc. wartości. Z powodu zastoju w budownictwie prawdopodobne są ich bankructwa, co osłabi zaufanie inwestorów do chińskiego *shadow banking*.

► **W systemie bankowym, podobnie jak w USA, funkcjonują banki regionalne, w których również pojawiają się zagrożenia niewypłacalności.** Zagrożone są mniejsze banki regionalne, dysponujące aktywami o wartości ok. 100 bln CNY (około 25 proc. aktywów sektora). Są one bardziej narażone na konsekwencje problemów finansowych samorządów lokalnych i małych przedsiębiorstw, które ucierpiały w wyniku osłabienia gospodarki podczas załamania na rynku nieruchomości i polityki zero COVID.

► Ludowy Bank Chin wskazuje, że na koniec września 2022 r. zaległe kredyty hipoteczne wynosiły 38,91 mld CNY, a pożyczki dla deweloperów kolejne 12,67 mld CNY. Całkowite saldo niespłaconych kredytów w systemie wyniosło 210,76 mld CNY (0,2 proc. aktywów sektora).

► Kolejnym źródłem ryzyka kredytowego dla banków jest zwiększona ekspozycja kredytowa na małe przedsiębiorstwa, która wpisywała się w plan pobudzenia inwestycji Pekinu. Pożyczki dla małych przedsiębiorstw w 2023 r. wzrosły o około 25 proc. w porównaniu do roku wcześniejszego i stanowiły około 11 proc. ogółu kredytów systemu.

► Równocześnie, jak informują chińskie władze, Ludowy Bank Chin dążył do poprawy bezpieczeństwa i od 2018 r. zmniejszył liczbę banków o zagrożonej sytuacji finansowej o blisko 30 proc. Dodatkowo, od 2020 r. w prowincjach chińskich prowadzona jest emisja obligacji o wartości 550 mld CNY, która ma posłużyć dokapitalizowaniu mniejszych banków. W 2022 r. utworzono również Fundusz Stabilności Finansowej (zebrał w pierwszej rundzie 64,6 mld CNY), który także może posłużyć ochronie sektora.

► **Problemy sektora *shadow banking* i bankowości regionalnej rzutują na wyceny największych banków.** Akcje państwowych podmiotów opisuje Hang Seng Mainland Banks Index, który od początku roku stracił 15 proc. wartości. Wycena sześciu głównych banków chińskich spadła o około

10 proc, zaś najmocniej związany z sektorem nieruchomości China Construction Bank stracił 18 proc. wartości.

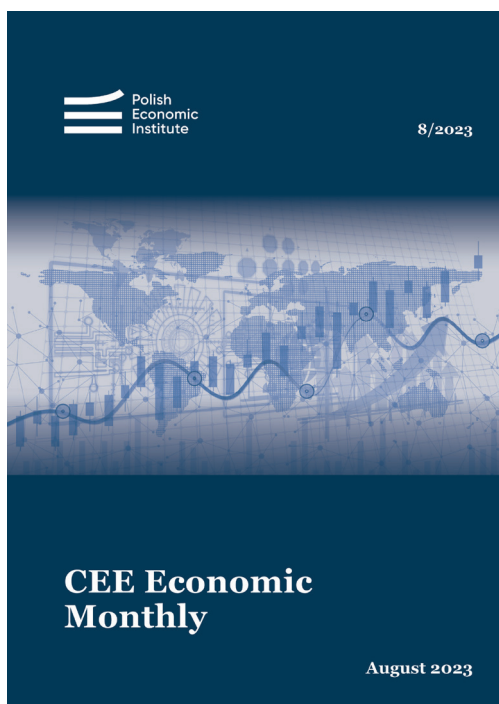
Tabela 2. Wyniki państwowego sektora bankowego

Nazwa banku	Wartość aktywów (w bln CNY)	Udział aktywów w sektorze (w proc.)	Kurs akcji (zmiana od stycznia; w proc.)
Industrial and Commercial Bank of China	42,0	11	-16
China Construction Bank	36,9	9	-18
Agricultural Bank of China	36,8	9	-7
Bank of China	30,4	8	-9
Postal Savings Bank of China	14,7	4	3
Bank of Communications	13,7	3	-7
Łącznie	174,5	44	

Źródło: opracowanie własne PIE na podstawie danych Investing.

Nasze inne publikacje

CEE Economic Monthly



► *CEE Economic Monthly* to miesięcznik poświęcony analizom porównawczym gospodarek państw Grupy Wyszehradzkiej oraz Unii Europejskiej.

► Raport zawiera analizy tematyczne dotyczące długoterminowych wyzwań stojących przed państwami regionu oraz pogłębione analizy dotyczące polityki gospodarczej w poszczególnych państwach.

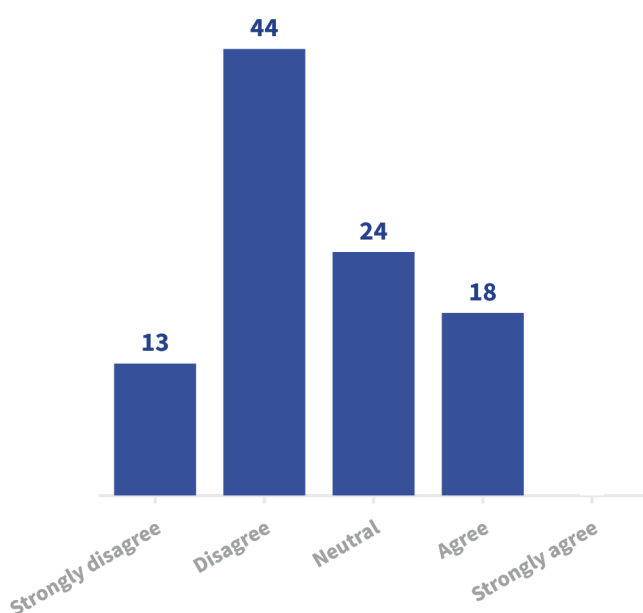
► Publikacja przygotowywana jest w połowie miesiąca w języku angielskim.

[Zapisz się do newslettera](#)

European Economic Panel

Inflation rates of 3-4 percent will be the new normal.

(% of respondents)



Source: Polish Economic Institute and IfW Kiel.
Survey conducted from 29 Mar to 14 Apr. Sample includes 45 responses

► *European Economic Panel* to regularne badania sondażowe prowadzone wśród europejskich ekonomistów reprezentujących środowiska akademickie, think tanki oraz sektor finansowy we wszystkich państwach UE.

► Zagadnienia poruszane w panelu dotyczące najbardziej istotnych problemów funkcjonowania Unii Europejskiej.

[Strona portalu](#)



Obserwuj nas na Twitterze

Polski Instytut Ekonomiczny

Polski Instytut Ekonomiczny to publiczny *think tank* ekonomiczny z historią sięgającą 1928 roku. Jego obszary badawcze to przede wszystkim makroekonomia, energetyka i klimat, handel zagraniczny, foresight gospodarczy, gospodarka cyfrowa i ekonomia behawioralna. Instytut przygotowuje raporty, analizy i rekomendacje dotyczące kluczowych obszarów gospodarki oraz życia społecznego w Polsce, z uwzględnieniem sytuacji międzynarodowej.

Niniejsza publikacja ma charakter wyłącznie informacyjny i nie stanowi porad inwestycyjnych i/lub doradztwa. Podjęto starania dla zapewnienia jak największej dokładności przedstawionych prognoz, jednak informacje zawarte w publikacji nie są wiążące, a Instytut i autorzy publikacji nie ponoszą odpowiedzialności za decyzje inwestycyjne podjęte na ich podstawie.

