GLOBALNIE · ANALIZA

JAK I PO CO CHINY RATUJĄ KRAJE „GLOBALNEGO POŁUDNIA” PRZED BANKRUCTWEM?

Mateusz Rolik · 14 kwietnia 2023



W minionej dekadzie wyraźnie wzrosło znaczenie Chin jako pożyczkodawcy ostatniej instancji dla krajów rozwijających się, które coraz częściej zmagają się z kryzysami zadłużeniowymi. Po kilkuletnim okresie boomu na chińskie pożyczki budowlane i inwestycyjne w ramach Inicjatywy Pasa i Szlaku główny ciężar chińskiego finansowania na obszarze „globalnego Południa” przesunął się w kierunku pożyczek ratunkowych (bailout), przy czym największy przyrost tego typu interwencji nastąpił w ostatnich siedmiu latach.

O ile w 2010 r. udział operacji ratunkowych w chińskim portfolio kredytów zagranicznych stanowił zaledwie 5%, o tyle w 2022 r. było to już 60%. Chociaż w porównaniu z głównymi kredytodawcami międzynarodowymi, zwłaszcza Międzynarodowym Funduszem Walutowym i Stanami Zjednoczonymi, globalne znaczenie Pekinu jest nadal drugoplanowe, to jego zakres już dzisiaj rodzi nowe zagrożenia systemowe związane z nieprzejrzystością i niejawnością chińskich operacji finansowych. Umacnianie się Państwa Środka w roli „menadżera kryzysów międzynarodowych” potęguje oskarżenia o wykorzystywanie przez Chiny polityki kredytowej do rozszerzania politycznych, ekonomicznych oraz militarnych wpływów na

świecie.

Na tle rosnących napięć między USA a Chinami coraz częściej rozbrzmiewają na Zachodzie zarzuty pod adresem Pekinu, że kredyty udzielane w ramach Inicjatywy Pasa i Szlaku *(Belt and Road Initiative*,BRI)w rzeczywistości stanowią dla ich biorców pułapkę zadłużeniową (*debt trap*). W następstwie ofensywy kredytowej dla wielu gospodarek wschodzących, które zmagają się dzisiaj z ciężarem zadłużenia, Pekin stał się kredytodawcą „ostatniej instancji". Proces ten jest elementem szerszego zjawiska obejmującego rosnący wpływ Państwa Środka na rozwiązywanie kryzysów międzynarodowych (*international crisis management)*. Mimo że w ostatniej dekadzie Chiny zbudowały własny system kredytowania ratunkowego o zasięgu międzynarodowym, problematyka ta, jak dotąd, nie została należycie udokumentowana i zbadana. Tym większą wartość ma, opublikowana w marcu br., praca pt. *China as an International Lender of Last Resort*[1], która spotkała się na świecie z dużym zainteresowaniem. Autorzy dokumentu – badacze z Banku Światowego, Harvard Kennedy School, Kiel Institut für Weltwirtschaft oraz amerykańskiego ośrodka badawczego AidData – identyfikują oraz analizują narzędzia, zakres i skutki kredytowania ratunkowego Pekinu na arenie międzynarodowej w latach 2000–2021. Ich praca ma nowatorski charakter z uwagi na zobiektywizowane ujęcie tematu i wnikliwą analizę konkretnych umów kredytowych, co nie jest łatwe ze względu na szczątkową dostępność informacji po stronie chińskiej. Zmusiło to ekspertów do oparcia się na danych instytucji rządowych i bankowych w krajach będących biorcami chińskiego kapitału.

CZYTAJ TAKŻE: Centralne planowanie w gospodarce rynkowej – koncepcje ekonomiczne Justina Yifu Lina

Ile kosztuje Inicjatywa Pasa i Szlaku?

Rozpoczęta w 2013 r. inicjatywa BRI uważana jest za największe w historii przedsięwzięcie infrastrukturalne o zasięgu ponadnarodowym podjęte przez pojedyncze państwo. Zakres jego oddziaływania jest kolosalny – obejmuje obszar zamieszkiwany przez ok. 65% światowej populacji, ok. 40% globalnego PKB i ok. 25% towarów i usług na świecie będących przedmiotem handlu. Przez ostatnie dziesięć lat łączne zaangażowanie chińskiego kapitału w projekty BRI osiągnęło wartość 932 mld USD, z czego 561 mld USD obejmuje kontrakty budowlane, 371 mld USD to zaś inwestycje. Chociaż w ramach BRI zrealizowano wiele ekonomicznie pożytecznych projektów, takich jak drogi i rurociągi w Azji Centralnej oraz Południowo-Wschodniej, linia kolejowa łącząca stolicę Etiopii, Addis Abebę, z portem w Dżibuti czy hydroelektrownie w Ugandzie, to nie zabrakło też przedsięwzięć będących marnotrawstwem środków, na przykład puste biurowce lub nikomu niepotrzebna infrastruktura sportowa. Licznym projektom towarzyszyły też głośne skandale korupcyjne.

Od kredytów na infrastrukturę do finansowania ratunkowego

Większość beneficjentów chińskich kredytów w ramach BRI stanowią kraje rozwijające się, często ze słabym ratingiem kredytowym i niewielkimi rezerwami walutowymi. W ostatnich latach wiele z nich znalazło się w finansowych tarapatach spowodowanych pandemią COVID-19 oraz wzrostem cen surowców energetycznych w następstwie rosyjskiej inwazji na Ukrainę i sankcji gospodarczych nałożonych na Rosję. Do tego doszedł obowiązek obsługi i spłaty należności wobec Pekinu. Zdolności tych państw do regulowania zagranicznych zobowiązań ograniczone zostały dodatkowo globalnym wzrostem stóp procentowych i umacniającym się dolarem amerykańskim. W odpowiedzi na te problemy Chiny ograniczyły do-

stępność pożyczek budowlanych i inwestycyjnych dla tych krajów, podejmując negocjacje dotyczące restrukturyzacji ich zadłużenia.

> Już w 2019 r. bilans netto transferów kapitału z Chin do krajów rozwijających stał się ujemny (szczytową wartość osiągnęły w 2016 r.). Oznacza to, że chińskie banki przestały być dla tych państw źródłem kapitału, zmieniając się w windykatora należności. Spadkowi finansowania projektów infrastrukturalnych na potrzeby BRI towarzyszyła rosnąca wartość pożyczek ratunkowych.

W latach 2000–2021 z chińskiego finansowania ratunkowego skorzystały 22 kraje. Zidentyfikowano w sumie 128 takich operacji na łączną sumę 240 mld USD, przy czym tylko w latach 2016–2021 było to aż 185 mld USD. Trzeba dodać, że znacząca część finansowania to operacje rolowania, czyli odnawianie tych samych pożyczek dla tego samego kredytobiorcy. Gdyby wyłączyć z rachunków mechanizm rolowania, wartość chińskich operacji spadłaby z 240 mld USD do ok. 100 mld USD. Jak dotąd z rolowania długów w największym stopniu korzystały Argentyna, Mongolia i Pakistan.

Pekin kieruje swoje kredyty ratunkowe do wąskiej grupy odbiorców, obejmującej niemal wyłącznie kraje uczestniczące w BRI i zadłużone w chińskich bankach. Celem chińskiej strategii jest dostarczanie środków pozwalających uczestnikom BRI uniknąć niewypłacalności i tym samym kontynuować obsługę zadłużenia wynikającego z projektów realizowanych w ramach BRI. Z analizy chińskich operacji wyłania się następująca zależność: im większe zadłużenie u chińskich podmiotów, tym większa następnie wartość operacji ratunkowych. Ponadto niemal całe tego typu finansowanie trafia do krajów o średnim dochodzie, kraje biedne mogą zaś liczyć przede wszystkim na restrukturyzację zadłużenia, okresy karencji i odroczenia płatności. Powód takiej selektywności tkwi w strukturze portfolio chińskich kredytów zagranicznych: kraje o średnim dochodzie odpowiadają za 80% (tj. 500 mld USD) łącznej wartości wszystkich pożyczek zagranicznych chińskich banków, podczas gdy państwa o małym dochodzie to tylko 20%. Bankructwo tych pierwszych stanowiłoby zatem ryzyko systemowe dla chińskiego systemu bankowego.

Dwa filary polityki ratunkowej Chin

Autorzy przywołanej pracy zidentyfikowali dwa filary chińskiego systemu międzynarodowych pożyczek ratunkowych. Pierwszy obejmuje wsparcie bilansu płatniczego zainteresowanych krajów za pośrednictwem dwustronnych linii swapowych oferowanych ich bankom centralnym przez Bank Ludowy Chin (BLC). Drugi obejmuje pomoc w zakresie zwiększania płynności za pośrednictwem pożyczek i depozytów pochodzących z chińskich banków państwowych, w tym tzw. *policy banks*,oraz przedsiębiorstw państwowych z sektora surowcowego. W tym wypadku środki trafiają zarówno do banków centralnych, jak i na konta rządów.

Linie swapowe BLC

Od 2008 r. Bank Ludowy Chin rozwinął sieć umów swapowych z blisko czterdziestoma bankami centralnymi na całym świecie, jednak przez wiele lat porozumienia te pozostawały nieaktywne. Chociaż oficjalnie umowy tego typu sprzyjać mają upowszechnianiu renminbi (RMB) w międzynarodowych rozliczeniach handlowych, to w rzeczywistości są one coraz częściej stosowane jako koło ratunkowe w razie wystąpie-

nia problemów finansowych i makroekonomicznych, pomagają bowiem zwiększyć księgowy stan posiadania rezerw walutowych i zaspokajają krótkoterminowe potrzeby płynnościowe. Spośród 17 państw, które skorzystały dotychczas z linii swapowych BLC, tylko 4 zrobiły to, nie znajdując się w sytuacji kryzysowej, dla celów handlowych i inwestycyjnych (Malezja, Singapur, Korea Południowa, Tajlandia). Łączna wartość pomocy ratunkowej udzielonej w ten sposób przez centralny bank ChRL wynosi 170 mld USD. Co ciekawe, z linii swapowych BLC w największym zakresie korzystały państwa, których rezerwy walutowe miały wartość mniejszą niż sześciomiesięczne wydatki importowe i których rating kredytowy znajdował się na poziomie „śmieciowym" (BB lub niżej). Niektóre kraje korzystały z operacji swapowych na krótko przed ogłoszeniem niewypłacalności lub zaraz po nim, w tym Argentyna (2014–2020), Mongolia (2012–2021) i Sri Lanka (2021). Z kolei Egipt (2016–2021), Turcja (2021) i Pakistan (2013–2021) zastosowały ten mechanizm w sytuacji przedłużającego się kryzysu w bilansie płatniczym, objawiającym się m.in. gwałtowną dewaluacją ich waluty. Rosja (2015 i 2016) i Ukraina (2015) wykorzystały linie swapowe w BLC w obliczu zagrożenia sankcjami i głębokim kryzysem geopolitycznym.

CZYTAJ TAKŻE: Czy Chiny to „papierowy smok"?

Pożyczki płynnościowe i depozyty

Uzupełnieniem umów swapowych są mechanizmy lokowania depozytów oraz udzielania kredytów pomostowych przez chińskie banki państwowe, takie jak China Development Bank i China Eximbank, Bank of China, Industrial and Commercial Bank of China, a także duże państwowe firmy z branży surowcowej (np. CNPC i UNIPEC). W ramach tych mechanizmów zidentyfikowano w sumie ponad 70 pożyczek ratunkowych o łącznej wartości 70 mld USD. Środki te są w większości denominowane w dolarach amerykańskich i pomagają ich odbiorcom regulować bieżące wydatki budżetowe i zobowiązania zagraniczne zaciągnięte głównie u chińskich podmiotów. Przykładem takiego wsparcia były depozyty lokowane przez chińskie banki, w tym BLC, w banku centralnym Pakistanu w latach 1997–2021. Pożyczki płynnościowe zaciągane były m.in. przez Egipt (2016) i Białoruś (2019). W przypadku chińskich firm energetycznych mechanizmy pomocy ratunkowej mają często formę wysokich przedpłat na poczet importowanych surowców. Przykładem tego były zaliczki wypłacane przez chińskich importerów ropy na zakup tego surowca w Ekwadorze w 2009 r. w ramach kontraktów długoterminowych.

Chiny na tle konkurencji

Chociaż rola Chin jako pożyczkodawcy ostatniej instancji dla gospodarek wschodzących rośnie, autorzy omawianego raportu wskazują, że ich pozycja w globalnym systemie finansowym względem tradycyjnych kredytodawców tego typu nadal jest drugorzędna. Szacuje się, że wartość finansowania ratunkowego przyznanego przez Chiny w ostatnich dziesięciu latach stanowi tylko 20% sumy pożyczek tego typu udzielonych przez MFW. Wskaźnik ten jest jeszcze mniejszy w zestawieniu z międzynarodowym wsparciem płynnościowym udzielanym przez amerykańską Rezerwę Federalną (FED) od 2007 r. Niezbyt korzystnie na tle konkurencji wypada porównanie kosztów chińskiego kredytowania. Z jednej strony średnie oprocentowanie chińskich pożyczek oscyluje wokół 5%, czyli jest mniej więcej na tym samym poziomie co historyczne oprocentowanie kredytów amerykańskiego Departamentu Skarbu, a także wyjściowe parametry pakietów ratunkowych oferowanych w strefie euro (warunki kredytów dla Grecji, Irlandii i Portugalii, następnie korygowane w celu zmniejszenia oprocentowania i wydłużenia okresu spłaty). Z drugiej strony znacznie tańsze od chińskich kredytów są pożyczki MFW, których oprocentowanie wynosi

ok. 2%. Jeszcze niższe koszty występują w przypadku finansowania przez Bank Światowy. Znacznie tańsze od linii swapowych BLC są też analogiczne mechanizmy FED, oprocentowane zwykle na poziomie ok. 1%.

Ważny w chińskiej strategii mechanizm rolowania powoduje, że formalnie krótkoterminowe pożyczki w ramach linii swapowych BLC (wymagalne do 12 miesięcy) w rzeczywistości stają się średnio- i długoterminowe (3,5 roku i dłużej). Pod tym względem linie swapowe Banku Ludowego Chin różnią się od analogicznych mechanizmów FED-u, które są wyłącznie krótkoterminowe. Dodatkowa różnica polega na tym, że o ile transakcje swapowe BLC służą głównie państwom rozwijającym się z długotrwałymi problemami w bilansie płatniczym, o tyle operacje FED-u stosuje się w sytuacjach kryzysowych (kryzys finansowy 2008, kryzys w strefie euro, pandemia COVID-19) jako narzędzie łagodzenia czasowo występujących kłopotów na rynkach finansowych, które bazują na dolarze amerykańskim.

Analogie historyczne

Autorzy wyżej wymienionego raportu wskazują na analogie między współczesną polityką kredytową Pekinu i Waszyngtonu z okresu, kiedy USA zaczęły wyrastać na globalną potęgę finansową. Od lat 30. XX w. Departament Stanu we współpracy z US Export-Import Bank zaczął coraz aktywniej podejmować się łagodzenia kryzysów międzynarodowych za pomocą własnych pożyczek ratunkowych. Działania te, już na większą skalę, kontynuowano po drugiej wojnie światowej. Podobnie jak Chiny dzisiaj, w swojej historii USA również udzielały kredytów ratunkowych przede wszystkim krajom głęboko zadłużonym wobec amerykańskich podmiotów, zwłaszcza banków oraz eksporterów, i zagrożonym niewypłacalnością. Ilustracją tej strategii były operacje kredytowe amerykańskiego rządu i banków komercyjnych w czasie kryzysu zadłużeniowego w Ameryce Łacińskiej w latach 80. i 90. Zbliżony sposób działania przyjęto później podczas kryzysu zadłużeniowego w strefie euro (2009–2010) – szeroki strumień kredytów ratunkowych dla krajów Europy Południowej motywowany był wtedy ich zadłużeniem w bankach państw Europy Północnej. Z kolei stosowany przez Chiny mechanizm „rolowania zadłużenia" przypomina politykę seryjnych pożyczek (*serial lending*) realizowaną przez MFW w ostatnich dekadach.

> Eksperci uważają, że finansowa rola współczesnych Chin w łagodzeniu międzynarodowych kryzysów finansowych najbardziej przypomina działania amerykańskiego rządu podczas kryzysów w Ameryce Łacińskiej lub operacje regionalnych instytucji finansowych, takie jak Europejski Mechanizm Stabilności, mający przeciwdziałać niewypłacalności najbardziej zadłużonych państw strefy euro.

Ryzyko systemowe

Obawy badaczy budzi nieprzejrzystość zasad i procedur chińskiej polityki kredytowej, która uniemożliwia jej monitorowanie oraz właściwą ocenę jej konsekwencji. Dotyczy to zwłaszcza operacji swapowych BLC, w przypadku których nie jest jasne, czy pozyskiwane renminbi mogą zostać, co do zasady, przewalutowane na dolary amerykańskie w celu obsługi zadłużenia zagranicznego denominowanego w dolarach. Na przykład Argentyna musiała podpisać odrębny aneks zezwalający na taką operację. Bez takiej możliwości rzeczywiste znaczenie transakcji swapowych BLC w razie kryzysu zadłużeniowego lub poważnych

problemów z bilansem płatniczym jest niewielkie. Uzyskane w ten sposób pożyczki pełnią wówczas funkcję dekoracyjną, zwiększając księgową wartość rezerw walutowych, ale bez możliwości ich wykorzystania w sytuacjach kryzysowych. Dodatkowe problemy w ocenie skutków operacji swapowych wynikają z rozbieżności między deklarowanym terminem ich wymagalności a rzeczywistym okresem spłaty. Jak wspominaliśmy, takie kredyty, udzielane początkowo na 3–12 miesięcy, są następnie kilkukrotnie odnawiane (rolowane), toteż średni okres ich rzeczywistej spłaty wynosi 40 miesięcy. Obciążenia te wymykają się statystykom dotyczącym długu publicznego, ponieważ międzynarodowe regulacje finansowe wymagają ujawniania zobowiązań obejmujących okres przekraczający 12 miesięcy. W praktyce niewiele krajów rozwijających się uwzględnia zadłużenie wynikające z linii swapowych z BLC w raportach na temat długu publicznego. Tym sposobem chińska pomoc finansowa utrudnia instytucjom międzynarodowym i agencjom ratingowym rzetelną ocenę kondycji państw pod kątem posiadanych rezerw walutowych i wysokości długu publicznego.

CZYTAJ TAKŻE: Potęga Chin jest faktem, nie pijarową wydmuszką – polemika z Sebastianem Stodolakiem

W kierunku większej fragmentacji światowego systemu finansowego

Autorzy przywołanej pracy dowiedli, że wzrost znaczenia Pekinu w zarządzaniu międzynarodowymi kryzysami zadłużeniowymi stanowi coraz większe wyzwanie dla globalnego ładu finansowego, zdominowanego przez zachodnie instytucje. Chociaż rola Chin, które przecież same zaliczane są do rynków wschodzących, nadal pozostaje drugoplanowa względem takich graczy jak USA czy MFW, to bez wątpienia odniosły one sukces, budując własny system finansowania ratunkowego, obejmujący ponad 20 krajów. Jak pokazał niedawny przypadek niewypłacalności Sri Lanki, wysokie uzależnienie od chińskich kredytów utrudnia zachodnim instytucjom finansowym szybkie udzielanie wsparcia, ponieważ wymaga koordynacji działań ratunkowych z Pekinem. Bez tego pożyczki ratunkowe, zamiast finansować reformy, mogłyby po prostu trafiać na konta chińskich podmiotów jako wierzycieli bankrutujących państw. Aby uniknąć takiej sytuacji, Sri Lanka zmuszona była czekać na pakiet finansowy MFW ponad pół roku, podczas gdy średni okres oczekiwania na tego typu interwencje w ostatniej dekadzie wynosił tylko 55 dni.

Przykład Chin można potraktować jako studium przypadku ilustrujące, w jaki sposób wschodzące mocarstwa, nienależące do grupy tradycyjnych kredytodawców zrzeszonych w Klubie Paryskim, mogą wykorzystywać swoje banki centralne i podmioty państwowe do zarządzania zagraniczną pomocą finansową poza kontrolą Zachodu. Oprócz Chin do grupy tej zalicza się również m.in. Arabię Saudyjską, Rosję i Zjednoczone Emiraty Arabskie. W tym sensie na szczególną uwagę zasługuje fakt, że szczegóły finansowych operacji ratunkowych Pekinu pozostają, jak dotąd, w znacznym stopniu niedostępne dla zachodnich rządów oraz instytucji finansowych. Z tego względu z pełną oceną konsekwencji chińskiej polityki należy poczekać do pojawienia się kolejnych analiz na ten temat. Jednak już teraz nie ulega wątpliwości, że wzrost znaczenia Chin jako pożyczkodawcy ostatniej instancji niesie poważne ryzyko dla międzynarodowego systemu finansowego, który w opinii wspomnianych badaczy staje się „coraz bardziej wielobiegunowy, mniej zinstytucjonalizowany oraz mniej transparentny".

---

[1] S.A. Horn i in., *China as an International Lender of Last Resort (English)*,Policy Research Working Paper, World Bank Group, March 2023,

https://documents.worldbank.org/curated/en/099450403272313885/IDU046bbbd8d06cc0045a708397004cbf4d2118e [dostęp: 5 kwietnia 2023].

fot: pixabay

Oryginał: https://nlad-kopia1113.instawp.site/jak-i-po-co-chiny-ratuja-kraje-globalnego-poludnia-przed-bankructwem/

DOBRA ANALIZA WYMAGA CZASU

Rzetelny tekst to dni pracy: źródła, dane, redakcja. Każda wpłata pozwala nam przygotować kolejny. Nawet niewielka kwota ma znaczenie.

WSPIERAM ANALIZY

wspieram.nlad.pl



Zeskanuj, aby wesprzeć