

Strzelba, nie bazooka. Nowy pakiet stymulacyjny w Chinach

Maciej Kalwasiński

W dniach 24–29 września władze ChRL ogłosiły szereg decyzji z zakresu polityki gospodarczej, obejmujących m.in. obniżki stóp procentowych, stymulację rynku kapitałowego oraz rozluźnienie regulacji w sektorze nieruchomości (zob. Aneks). Pekin ponownie zasygnalizował też zamiar prowadzenia bardziej ekspansywnej polityki fiskalnej, a Agencja Reutera podała, że rząd planuje wesprzeć konsumpcję poprzez dodatkową emisję obligacji. Doniesienia wywołały lawinę entuzjastycznych komentarzy w krajowych i zagranicznych mediach oraz euforię na giełdach. Ceny akcji chińskich spółek wzrosły najmocniej od kilkunastu lat.

Przyjęte rozwiązania nie tworzą pakietu stymulacyjnego zdolnego trwale lub wyraźnie pobudzić spowalniającą gospodarkę. Dalsze łagodzenie polityki pieniężnej nie zwiększa popytu na kredyt, a luzowanie fiskalne pozostaje w sferze życzeniowych spekulacji medialnych. Mimo to opisane działania zapewne posłużą władzom ChRL do uwiarygodnienia ogłoszenia realizacji celu wzrostu PKB, ustalonego na ten rok na ok. 5%. Decyzje ewidentnie stanowią również impuls dla gwałtownego odbicia na chińskich giełdach po latach bessy. Trwałość hossy stoi jednak pod znakiem zapytania.

Komentarz

- **Ogłoszenie przez Pekin kilku decyzji w krótkim czasie miało stworzyć wrażenie wprowadzania silnego, kompleksowego pakietu stymulacyjnego**, mimo że większość rozwiązań wdrażano w ostatnich miesiącach i nie przyniosły one widocznych rezultatów. Tak było m.in. w przypadku poprzednich cięć stóp procentowych i rezerw obowiązkowych banków oraz obniżek obligatoryjnego wkładu własnego przy zakupie mieszkania na kredyt. Równoczesne podanie do wiadomości wielu działań, świadczące o zaangażowaniu państwa w poprawę sytuacji ekonomicznej, może faktycznie pobudzić optymizm. Sprzyjają temu komentarze medialne, w których pakiet określa się mianem „bazooki”, a wypowiedzi prezesa banku centralnego porównuje do sformułowania „za wszelką cenę”, użytego w 2012 r. przez Maria Draghiego w kontekście ratowania strefy euro.
- **Istotne *nova* stanowią tanie pożyczki na zakup akcji oferowane wybranym podmiotom przez bank centralny** oraz niekonkretna zapowiedź stworzenia funduszu stabilizującego rynek. Ponadto na gospodarkę wpłynie dostosowanie oprocentowania istniejących kredytów mieszkaniowych do poziomu stóp procentowych. Jego skala zależy od tego, jaką część zyskanych środków kredytobiorcy przeznaczą na bieżące wydatki, a jaką zaoszczędzą bądź wykorzystają na nadpłatę zobowiązań.

- **W pakiecie stymulacyjnym dominują kroki luzujące politykę pieniężną, choć kluczem do ożywienia gospodarki jest bardziej ekspansywna polityka fiskalna.** Dla potencjalnych kredytobiorców barierą stanowi obecnie nie wysoki koszt pieniądza, lecz niechęć do zaciągania długów w warunkach niepokojących perspektyw gospodarczych. Te może poprawić wsparcie popytu na towary i usługi. Niemniej – mimo rekomendacji krajowych i zagranicznych ekonomistów – rządzący nadal nie podejmują zdecydowanych działań na rzecz wzmocnienia konsumpcji prywatnej.
- **Spekulacje o nadchodzącym wsparciu fiskalnym ponownie nasiliły się, ale brakuje ich oficjalnego potwierdzenia.** Biuro Polityczne podkreśliło konieczność „wzmocnienia antycyklicznych działań w zakresie polityki fiskalnej i monetarnej” oraz „dążenia do realizacji rocznych celów rozwoju gospodarczego”, a także „emisji i odpowiedniego wykorzystania” specjalnych obligacji skarbowych. Agencja Reutera podała, że Pekin rozważa sprzedaż papierów dłużnych o wartości 2 bln juanów i przeznaczenie połowy środków na wsparcie konsumpcji. Kwota ta zapewne wystarczy, by uwiarygodnić osiągnięcie 5-procentowego wzrostu PKB zaplanowanego na ten rok, lecz nie zmieni trajektorii gospodarki. Ekonomiści szacują, że wymagałoby to 5–10 razy wyższych nakładów.
- **Chińskie giełdy dynamicznie rosną, ale odbicie następuje z niskich poziomów.** W ciągu minionych trzech lat indeks CSI 300 stracił przeszło 45% i w połowie września osiągnął najniższą wartość od 2019 r. (zob. wykres). Wyceny pozostawały niskie, a negatywnego nastawienia inwestorów nie były w stanie trwale odwrócić interwencje słowne Pekinu, ograniczenie krótkiej sprzedaży ani skup akcji przez kontrolowane przez władze instytucje finansowe. Dopiero zeszlotygodniowy pakiet stymulacyjny wywołał wyczekiwane przez wielu inwestorów silne odbicie. Główne indeksy zyskały po ponad 20% przy rekordowych obrotach. W górę szły też notowania chińskich spółek w USA i francuskich producentów dóbr luksusowych, a także rudy żelaza czy stawki frachtu morskiego.
- **Trwałość ożywienia zależy od nastrojów krajowych i zagranicznych inwestorów, obecnie zdominowanych przez strach przed przeoczeniem okazji.** Kluczowe znaczenie będą miały dalsze kroki Pekinu. Inwestorzy oczekują informacji o kolejnych działaniach stymulujących gospodarkę. Poprzednie epizody hossy wywołane przez władze ChRL były zazwyczaj dość krótkotrwałe i kończyły się silną przeceną akcji.

Wykres. Indeks CSI 300



Aneks. Elementy pakietu stymulacyjnego ogłoszonego w dniach 23–30 września br.

1. Polityka pieniężna:

- obniżka 7-dniowej stopy *reverse repo* o 20 pb., do 1,5%,
- obniżka 14-dniowej stopy *reverse repo* o 10 pb., do 1,85%,
- obniżka współczynnika rezerwy obowiązkowej (RRR) o 50 pb. i zapowiedź jego dalszej redukcji o 25–50 pb. do końca roku,
- obniżka stopy dla rocznych pożyczek z banku centralnego (*medium-term lending facility rate*, MLF) o 30 pb., do 2%,
- dostosowanie oprocentowania istniejących kredytów mieszkaniowych do bieżącego poziomu stóp procentowych,
- zapowiedź wdrażania „zdecydowanych” obniżek stóp procentowych (w komunikacie z posiedzenia Biura Politycznego).

2. Wsparcie dla sektora mieszkaniowego:

- rozszerzenie programu refinansowania pożyczek dla firm państwowych w celu zakupu mieszkań; bank centralny zapewni 100% środków, a nie jak dotychczas 60%,
- obniżenie minimalnego wkładu własnego w przypadku drugiego mieszkania z 25% do 15% w miastach, które jeszcze nie zredukowały wymogu do tego poziomu,
- całkowite zniesienie ograniczeń dotyczących zakupu mieszkań w Kantonie oraz złagodzenie restrykcji w Szanghaju i Shenzhen,
- wydłużenie do końca 2026 r. terminu obowiązywania złagodzonych regulacji dotyczących kredytów dla deweloperów,
- zapowiedź „zatrzymania spadków i przywrócenia stabilności” na rynku nieruchomości (w komunikacie z posiedzenia Biura Politycznego).

3. Wsparcie rynku akcji:

- otwarcie linii swapowej o wartości 500 mld juanów umożliwiającej brokerom, funduszom inwestycyjnym i ubezpieczycielom pozyskanie środków z banku centralnego na zakup akcji; po wyczerpaniu limitu program może być kontynuowany,
- uruchomienie przez bank centralny programu pożyczek na kwotę 300 mld juanów na wsparcie skupu akcji własnych przez notowane spółki i ich głównych akcjonariuszy; po wyczerpaniu limitu program może być kontynuowany,
- możliwość utworzenia funduszu stabilizacyjnego dla rynku akcji,
- obietnica usunięcia barier blokujących napływ środków z systemu zabezpieczeń społecznych, funduszy ubezpieczeniowych i emerytalnych, firm zajmujących się

zarządzaniem majątkiem oraz innych funduszy na rynek kapitałowy,

- zapowiedź wsparcia państwowego holdingu Central Huijin w zakupach akcji oraz rozszerzenie zakresu jego inwestycji.

4. Wsparcie fiskalne:

- plan dokapitalizowania sześciu największych chińskich banków (oficjalnie wielkości zastrzyku środków nie ujawniono, jednak Bloomberg podaje kwotę 1 bln juanów),
- jednorazowe wsparcie finansowe dla żyjących w skrajnej biedzie, sierot oraz innych osób w trudnej sytuacji życiowej,
- dystrybucja w Szanghaju kuponów konsumpcyjnych o wartości 522 mln juanów, które można wydać na usługi gastronomiczne, hotele i rozrywkę,
- zapowiedź „wzmocnienia antycyklicznych działań w zakresie polityki fiskalnej” oraz „emisji i odpowiedniego wykorzystania” specjalnych obligacji skarbowych (w komunikacie z posiedzenia Biura Politycznego).

5. Wsparcie zatrudnienia:

- wydanie przez Radę Państwa wytycznych dotyczących promowania zatrudnienia,
- wsparcie bezrobotnych absolwentów uczelni, którzy nie znaleźli stałej pracy przez dwa lata od ukończenia studiów,
- zapowiedź wsparcia zatrudnienia absolwentów uczelni, pracowników migrujących i ludzi, którzy wyszli z ubóstwa (w komunikacie z posiedzenia Biura Politycznego).