Reformy modelu rozwoju Chin w latach 2013–2024: między dyscypliną rynkową a polityczną kontrolą kapitału w świetle koncepcji Broken China Logana Wrighta.

AUTOR

Fundacja Dobre Państwo

STRESZCZENIE / ABSTRACT

Artykuł analizuje ewolucję chińskiego modelu gospodarczego w latach 2013–2024, koncentrując się na napięciu między dążeniem do efektywności rynkowej a imperatywem politycznej kontroli sprawowanej przez KPCh. Autor wskazuje, że reformy nie są jedynie procesem technicznym, lecz próbą rozwiązania konfliktu między stabilnością państwa a koniecznością korygowania błędnych mechanizmów rozwoju. Wykorzystując koncepcje ekonomii instytucjonalnej oraz teorię miękkiego ograniczenia budżetowego Jánosa Kornaia, tekst wyjaśnia, jak relacje polityczne wpływają na alokację kapitału i rentowność inwestycji. Kluczowym punktem odniesienia jest III Plenum z 2013 roku, które zapowiedziało „decydującą rolę" rynku w alokacji zasobów, przy jednoczesnym zachowaniu nadrzędnej roli partii, co tworzy dualistyczny i sprzeczny charakter chińskiej transformacji strukturalnej.

The article analyzes the evolution of the Chinese economic model from 2013 to 2024, focusing on the tension between the pursuit of market efficiency and the imperative of political control exercised by the CCP. The author indicates that the reforms are not merely a technical process, but an attempt to resolve the conflict between state stability and the necessity of correcting flawed development mechanisms. Using concepts from institutional economics and János Kornai's theory of the soft budget constraint, the text explains how political relationships influence capital allocation and investment profitability. A key point of reference is the Third Plenum of 2013, which announced the 'decisive role' of the market in resource allocation while maintaining the

overarching role of the party, creating a dualistic and contradictory character to China's structural transformation.

Artykuł analizuje ewolucję chińskich reform gospodarczych w latach 2013–2024, stawiając tezę, że nie są one procesem liberalizacji, lecz próbą stworzenia nowej syntezy między efektywnością rynkową a nadrzędną kontrolą polityczną KPCh. Autor dowodzi, że kluczowym wyzwaniem systemu nie jest sama wysokość zadłużenia czy techniczna zmiana regulacji, lecz instytucjonalna zdolność państwa do dopuszczenia strat i realnej restrukturyzacji nieproduktywnych aktywów w obliczu tzw. „miękkiego ograniczenia budżetowego". Poprzez analizę kryzysu nieruchomości, bankowości cienia oraz centralizacji nadzoru finansowego, tekst ukazuje fundamentalny konflikt: dążenie do nowoczesnej gospodarki innowacyjnej zderza się z hierarchicznym modelem sterowania, który utrudnia proces „twórczej destrukcji". W efekcie reformy te jawią się jako narzędzie zarządzania ryzykiem systemowym i modernizacji nadzoru, a nie jako przejście ku wolnemu rynkowi. Znaczenie tych przemian wykracza poza granice Chin, wpływając na globalne łańcuchy dostaw i światową stabilność ekonomiczną poprzez sposób, w jaki Pekin rozstrzyga spór o alokację kapitału między bezpieczeństwem państwa a rentownością rynkową.

SŁOWA KLUCZOWE

reformy modelu rozwoju Chin | polityczna kontrola kapitału | Broken China Logana Wrighta | miękkie ograniczenie budżetowe | III Plenum KPCh | bankowość cienia | total factor productivity | reformy strukturalne po stronie podaży | lokalne platformy finansowania inwestycji | ryzyko systemowe w Chinach | asymetria informacji w finansach | mechanizm koordynacyjny teorii gier | produktywność krańcowa kapitału | nadzór nad treścią transakcji

Reformy jako spór o kontrolę polityczną nad efektywnością rynkową

Reformy chińskiego modelu rozwoju: między dyscypliną rynku, ekspansją państwa a polityczną kontrolą kapitału. Od III Plenum KPCh w 2013 roku do III Plenum w 2024 roku

Analiza chińskiego systemu bankowego, finansowania samorządów, ekspansji kredytowej oraz narastających zobowiązań przedsiębiorstw prowadzi do zagadnienia, którego nie sposób rozstrzygnąć wyłącznie na podstawie wielkości zadłużenia, współczynników adekwatności kapitałowej czy oficjalnych wskaźników wzrostu. Chodzi o zdolność chińskiego systemu polityczno-gospodarczego do korygowania własnych mechanizmów rozwoju – zwłaszcza wtedy, gdy instytucje odpowiedzialne za wcześniejszy sukces stają się jednocześnie źródłem nowych ograniczeń. Reforma nie jest w Chinach zatem jedynie procesem technicznym, polegającym na zmianie regulacji finansowych, restrukturyzacji przedsiębiorstw czy modyfikacji zasad nadzoru.

Stanowi ona próbę rozwiązania fundamentalnego konfliktu między potrzebą ekonomicznej efektywności a politycznym imperatywem stabilności, strategiczną autonomią państwa i utrzymaniem nadrzędnej roli Komunistycznej Partii Chin. Konflikt ten odróżnia obecny etap chińskiej transformacji od wcześniejszych dekad industrializacji, gdy łatwiej było godzić wzrost produktywności z mobilizacją oszczędności, urbanizacją i inwestycjami infrastrukturalnymi. W gospodarce bardziej dojrzałej, obciążonej kapitałem o malejącej produktywności krańcowej, zobowiązaniami finansowymi i zmianami demograficznymi, każda korekta modelu staje się wyborem dotyczącym podziału kosztów między banki, przedsiębiorstwa, samorządy, gospodarstwa domowe a państwo centralne. Dlatego rzeczywiste znaczenie chińskich reform należy oceniać nie tylko przez deklarowane cele, lecz przede wszystkim przez pryzmat instytucjonalnej możliwości dopuszczenia strat, wymuszenia odpowiedzialności za błędne inwestycje oraz przeniesienia zasobów do bardziej produktywnych zastosowań.

Teoretyczne podstawy takiej oceny dostarcza ekonomia instytucjonalna, a w szczególności rozróżnienie między formalnymi regułami gospodarki a nieformalnymi mechanizmami ich egzekwowania. Douglass C. North wykazał, że to instytucje kształtują strukturę bodźców, a tym samym długookresowe możliwości rozwojowe społeczeństw.

Sama zmiana przepisów nie gwarantuje więc zmiany zachowań uczestników rynku, jeśli utrzymują się dotychczasowe oczekiwania dotyczące ochrony przed stratą, politycznych kryteriów awansu czy uprzywilejowanego dostępu do finansowania. Perspektywę tę uzupełnia koncepcja miękkiego ograniczenia budżetowego Jánosa Kornaia, opisująca sytuację, w której przedsiębiorstwo,

instytucja lub jednostka administracyjna oczekuje ratunku od podmiotu nadrzędnego i przez to nie traktuje niewypłacalności jako wiarygodnej konsekwencji własnych decyzji.

W chińskich realiach mechanizm ten nie oznacza, że wszystkie przedsiębiorstwa państwowe są nierentowne, a prywatne efektywne. Oznacza natomiast, że cena kapitału, możliwość przedłużania kredytów i prawdopodobieństwo restrukturyzacji długu mogą zależeć od relacji polityczno-instytucjonalnych w stopniu znacznie większym, niż wynikałoby to z samej oceny rentowności projektu. W rezultacie reformę finansową należy rozumieć jako próbę przekształcenia oczekiwań, a nie wyłącznie bilansów. Dopiero gdy uczestnicy rynku uznają, że państwo rzeczywiście może dopuścić upadłość wybranych podmiotów, ograniczyć preferencyjne finansowanie i pozwolić na ujawnienie strat, reguły dyscypliny ekonomicznej zaczną realnie wpływać na decyzje podejmowane przed zaciągnięciem kolejnego zobowiązania.

Punktem zwrotnym w najnowszej historii chińskich reform było III Plenum XVIII Komitetu Centralnego KPCh, zakończone w listopadzie 2013 roku przyjęciem decyzji o kompleksowym pogłębianiu reform. Dokument ten wprowadził formułę, która wywołała szeroką dyskusję wśród ekonomistów: rynek miał odgrywać "decydującą rolę" w alokacji zasobów, podczas gdy rząd miał lepiej wykonywać swoje funkcje. Sformułowanie to oznaczało istotną zmianę języka polityki gospodarczej, gdyż odchodziło od wcześniejszego określania roli rynku jako jedynie „podstawowej”. Dokument wskazywał na potrzebę ograniczenia bezpośredniej administracyjnej alokacji zasobów oraz zwiększenia znaczenia cen, konkurencji i rynkowych reguł podejmowania decyzji inwestycyjnych.

Jednocześnie wszystkie te zamierzenia osadzono w ramach socjalizmu o chińskiej specyfice, modernizacji systemu zarządzania państwem i utrzymania kierowniczej roli partii. Ten drugi element nie był jedynie ideologicznym dodatkiem – określał on granice dopuszczalnej autonomii instytucji gospodarczych. Już tekst źródłowy ujawniał zatem podwójny charakter reform: z jednej strony zapowiadały one zwiększenie sprawczości mechanizmów rynkowych, z drugiej zaś podporządkowywały je politycznie definiowanym celom rozwoju i bezpieczeństwa. Interpretowanie plenum z 2013 roku jako jednoznacznej zapowiedzi przejścia ku liberalnej gospodarce rynkowej byłoby zatem błędne. Zapowiadano raczej zmianę sposobu zarządzania gospodarką socjalistyczną, a nie rezygnację z politycznej kontroli nad jej strategicznymi elementami. Dwuznaczność programu z 2013 roku najlepiej oddaje odwołanie do problemu wiarygodnego zobowiązania państwa, rozwijanego w nowej ekonomii instytucjonalnej i teorii gier.

Ryzyko polityczne i problem ukrytych gwarancji jako bariery efektywności

Prywatny przedsiębiorca, zagraniczny inwestor czy niezależny kredytodawca nie opierają swoich decyzji wyłącznie na aktualnej rentowności przedsięwzięcia. Uwzględniają także prawdopodobieństwo późniejszej zmiany regulacji, arbitralnej ingerencji organów administracji, uprzywilejowania konkurenta powiązanego z sektorem publicznym oraz realną możliwość egzekwowania praw majątkowych. Gdy państwo deklaruje zwiększenie roli rynku, zastrzegając sobie jednocześnie prawo do przesuwania kapitału w stronę sektorów uznanych za strategiczne, inwestor musi oszacować nie tylko ryzyko handlowe, ale i ryzyko politycznej reinterpretacji zasad konkurencji. Tu ujawnia się sprzeczność między zdolnością państwa do szybkiej mobilizacji zasobów a przewidywalnością reguł ich wykorzystania. Silna władza administracyjna potrafi przyspieszyć budowę infrastruktury, skoordynować rozwój nowych gałęzi przemysłu i przezwyciężyć pewne zawodności rynku.

Ta sama zdolność do ingerencji może jednak ograniczać niezależność selekcji inwestycji, zwłaszcza gdy kryterium sukcesu politycznego staje się ważniejsze od przyszłej zdolności aktywów do generowania dochodu. W praktyce efektywność reform zależy zatem od tego, czy administracja potrafi wiarygodnie związać własne decyzje przyjętymi zasadami i czy dopuszcza mechanizmy informacji zwrotnej, niezależne od hierarchicznych oczekiwań politycznych. Istotnym wymiarem programu reform stała się relacja między finansami centralnymi a lokalnymi, gdyż to właśnie na poziomie prowincji, miast i powiatów kumulowały się konsekwencje dotychczasowej strategii inwestycyjnej. Chiński system gospodarczy przez lata opierał się na splotcie lokalnych celów rozwojowych, sprzedaży praw do użytkowania gruntów oraz finansowania infrastruktury w ramach administracyjnej rywalizacji o wzrost produkcji i napływ kapitału.

Samorządowe platformy finansowania inwestycji (local government financing vehicles) pozwalały realizować przedsięwzięcia z pominięciem bezpośrednich ograniczeń budżetowych. Stwarzały one jednak możliwość przenoszenia zobowiązań między jednostkami sektora publicznego a formalnie korporacyjnymi strukturami finansowania. W takim układzie problemem nie była jedynie wysokość zadłużenia, lecz niejednoznaczność jego ostatecznego właściciela ekonomicznego. Bank mógł traktować pożyczkę udzieloną lokalnej platformie jako zobowiązanie przedsiębiorstwa, podczas gdy faktycznym gwarantem bezpieczeństwa pozostawała domniemana odpowiedzialność władz samorządowych lub administracji centralnej. Inwestor oceniał więc równocześnie dochodowość projektu i prawdopodobieństwo politycznego wsparcia dłużnika.

W ujęciu teorii ekonomicznej mamy tu do czynienia ze szczególnym przypadkiem pokusy nadużycia (moral hazard): możliwość przeniesienia części przyszłych strat na inne podmioty osłabia motywację do ostrożnego zadłużania się. Dlatego powodzenie reform rynkowych nie mogło ograniczać się do zmiany statusu prawnego przedsiębiorstw; wymagało uporządkowania zależności fiskalnych, reguł bankructwa oraz odpowiedzialności za ukryte gwarancje. W kolejnych latach okazało się, że sama zapowiedź zwiększenia roli rynku nie wystarczy do przełamania wzorca wzrostu opartego na wysokich inwestycjach i szybkim przyroście zobowiązań. Gospodarka wciąż dysponowała bowiem znacznymi oszczędnościami, rozbudowanym sektorem bankowym i silnym aparatem administracyjnym, zdolnym do sprawnego uruchamiania projektów publicznych.

Przejście od akumulacji kapitału do efektywności strukturalnej

Instytucje, które pozwoliły Chinom przezwyciężyć wcześniejszy niedobór kapitału i infrastruktury, z czasem zaczęły generować nowe problemy alokacyjne. W wybranych gałęziach przemysłu pojawiły się nadmierne moce produkcyjne, na rynku nieruchomości narastała zależność między cenami aktywów a możliwością finansowania samorządów, a część przedsiębiorstw utrzymywała działalność dzięki refinansowaniu zamiast poprawie produktywności. Ekonomia wzrostu wskazuje, że w takiej sytuacji decydująca staje się nie ilość nowego kapitału, lecz efektywność jego wykorzystania. W prostym modelu akumulacji coraz większe inwestycje nie są w stanie w nieskończoność podtrzymywać wysokiego tempa wzrostu, jeśli maleje ich produktywność krańcowa.

W bardziej złożonych modelach wzrostu endogenicznego kluczową rolę odgrywają innowacje, kapitał ludzki, konkurencja, dyfuzja wiedzy i jakość instytucji. Dla Chin oznaczało to konieczność przejścia od modelu opartego na intensywnym mobilizowaniu nakładów do gospodarki potrafiącej systematycznie podnosić produktywność całkowitą czynników produkcji, określaną jako total factor productivity. Reforma finansowa stała się tym samym elementem znacznie szerszej transformacji rozwoju. W 2015 i 2016 roku dążenia te zmaterializowały się w programie reform strukturalnych po stronie podaży, określanym w chińskiej terminologii jako gongjige jiegouxing gaige. Jego polityczno-ekonomiczny rdzeń oparto na pięciu kierunkach: ograniczaniu nadmiernych mocy produkcyjnych, redukcji zapasów, zmniejszaniu zadłużenia, obniżaniu kosztów funkcjonowania przedsiębiorstw oraz wzmacnianiu słabych ogniw gospodarki. Rządowy raport premiera Li Keqianga z marca 2016 roku wskazywał na konieczność równoczesnego prowadzenia tych działań przy jednoczesnym zachowaniu stabilności zatrudnienia i wzrostu. Dokument wyraźnie

identyfikował problem przedsiębiorstw zombie, zapowiadając wykorzystanie fuzji, reorganizacji, restrukturyzacji zadłużenia oraz postępowań upadłościowych.

Rząd deklarował jednocześnie wsparcie finansowe dla pracowników dotkniętych redukcją etatów w przemyśle, co dowodzi, że reforma od początku była traktowana jako przedsięwzięcie zarówno ekonomiczne, jak i społeczne. Z perspektywy teorii gospodarki nie chodziło o klasyczną deregulację podaży, lecz o selektywną przebudowę jej struktury pod kierunkiem państwa. Program miał eliminować kapitał o niskiej produktywności, poprawiać rentowność firm i tworzyć przestrzeń dla sektorów zaawansowanych technologicznie, unikając jednak tak gwałtownej destrukcji struktur przemysłowych, która mogłaby zagrozić stabilności społecznej. To właśnie tutaj ujawniała się zasadnicza trudność reformowania gospodarki zdominowanej przez politycznie istotne podmioty produkcyjne i finansowe. Ograniczenie nadmiernych zdolności wytwórczych łatwo zapisać w dokumencie programowym, lecz znacznie trudniej je przeprowadzić, gdy zamknięcie nierentownego zakładu oznacza spadek dochodów podatkowych lokalnej administracji, wzrost bezrobocia, utratę możliwości obsługi kredytów i pogorszenie jakości aktywów bankowych. Z perspektywy pojedynczego przedsiębiorstwa utrzymywanie produkcji przy minimalnej marży może być nieracjonalne ekonomicznie, ale z punktu widzenia lokalnej koalicji władz, banków i pracowników dalsze funkcjonowanie zakładu może wydawać się rozwiązaniem mniej kosztownym niż natychmiastowa likwidacja.

Teoria wyboru publicznego pozwala wyjaśnić trwałość takiego układu.

Iluzoryczna restrukturyzacja i pułapka bankowości cienia

Korzyści z utrzymania istniejącego przedsiębiorstwa są skoncentrowane i widoczne dla konkretnych grup, podczas gdy koszty jego nieefektywności rozpraszają się w systemie finansowym, niższej produktywności gospodarki lub przyszłych zobowiązaniach państwa. Zgodnie z logiką Mancura Olsona, zorganizowane grupy interesu mają często większą zdolność obrony swoich przywilejów niż rozproszeni beneficjenci długookresowej liberalizacji.

Dlatego centralna decyzja o restrukturyzacji nie musi automatycznie zmieniać zachowań na poziomie lokalnym. Rozstrzygające staje się pytanie: kto poniesie straty, kto straci stanowisko, które banki zostaną zmuszone do odpisów i czy reorganizacja faktycznie zakończy nieefektywną działalność, czy jedynie przemieści zadłużenie. Kluczowa jest tutaj różnica między zmniejszeniem wskaźnika zadłużenia a rzeczywistym uzdrowieniem struktury finansowej. Przedsiębiorstwo może

bowiem ograniczyć wykazywany dług poprzez zamianę zobowiązań na kapitał własny, przedłużenie terminów zapadalności, konsolidację z innym podmiotem lub przeniesienie aktywów do instytucji zarządzającej należnościami problemowymi. Żadna z tych operacji nie musi jednak zwiększać przyszłych przepływów pieniężnych generowanych przez działalność produkcyjną. W rachunku ekonomicznym o jakości restrukturyzacji decyduje bieżąca wartość oczekiwanych dochodów z aktywów, a nie nazwa instrumentu finansowego po stronie pasywów. Jeśli przedsiębiorstwo uzyskuje odroczenie spłaty, lecz nadal nie jest w stanie wypracować nadwyżki operacyjnej pokrywającej koszt kapitału, problem pozostaje nierozwiązany. Zmienia się jedynie kalendarz ujawnienia straty.

Z drugiej strony redukcja zadłużenia poprzez gwałtowne cięcia inwestycji i zatrudnienia może osłabić dochody gospodarki, a tym samym pogorszyć zdolność innych dłużników do obsługi zobowiązań. Występuje tu mechanizm znany z rozważań Irvinga Fishera nad deflacją zadłużeniową: indywidualnie racjonalne próby zmniejszania dźwigni finansowej mogą w skali całej gospodarki prowadzić do spadku cen aktywów i dochodów, co paradoksalnie utrudnia proces oddłużenia. Chińskie władze musiały zatem równoważyć dwie sprzeczne potrzeby: ograniczać nieskuteczną akumulację kapitału i zapobiegać nagłemu załamaniu popytu inwestycyjnego. Z tej perspektywy politykę gospodarczą lat 2016–2017 należy postrzegać jako wymagającą próbę pogodzenia reform strukturalnych z zarządzaniem cyklem koniunkturalnym. Rządowy raport na 2016 rok łączył zapowiedź redukcji zadłużenia z celem utrzymania wzrostu PKB na poziomie od 6,5 do 7 procent oraz ochroną zatrudnienia. Nie była to sprzeczność wynikająca jedynie z niespójności dokumentu.

Odpowiadała ona rzeczywistemu dylematowi polityki makroekonomicznej w gospodarce silnie zależnej od inwestycji, kredytu i sektora budowlanego. Zbyt szybkie ograniczenie finansowania groziło przeniesieniem problemów płynnościowych do gospodarki realnej; zbyt wolna restrukturyzacja sprzyjała utrwalaniu nieproduktywnego kapitału i powiększaniu zobowiązań. W języku ekonomii dobrobytu pojawia się tu konflikt między efektywnością statyczną, nakazującą eliminację przedsięwzięć o niskiej rentowności, a kosztami dostosowań dynamicznych – obejmującymi bezrobocie, utratę kompetencji czy kryzys zaufania. Rozwiązanie wymagałoby jednoczesnego rozpoznania strat, zapewnienia ochrony społecznej, uporządkowania procedur upadłościowych i stworzenia warunków do powstawania nowych miejsc pracy. Administracyjna kontrola nad bankami mogła czasowo spowolnić kryzys, ale nie usuwała ekonomicznego źródła problemu, dopóki kapitał pozostawał związany z niską produktywnością. Narastające trudności w finansowaniu przedsiębiorstw i samorządów prowadziły zarazem do rozbudowy działalności określanej mianem bankowości cienia.

Pojęcie to wymaga ostrożnego stosowania, gdyż chiński system nie był prostym odpowiednikiem amerykańskiego rynku pozabankowych instrumentów sekurytyzacyjnych sprzed globalnego kryzysu finansowego. W Chinach znaczna część finansowania pozabilansowego pozostawała powiązana z bankami, które organizowały dystrybucję produktów inwestycyjnych, współpracowały z funduszami powierniczymi lub uczestniczyły w wielowarstwowych strukturach przepływu kapitału. Bankowość cienia stanowiła zatem częściowo reakcję na administracyjne ograniczenia tradycyjnego kredytu, a częściowo mechanizm omijania wymogów kapitałowych i zasad ujmowania ryzyka w bilansach.

Dla deponenta lub nabywcy produktu inwestycyjnego granica między formalnym depozytem bankowym a instrumentem obarczonym ryzykiem kredytowym mogła być niejasna, zwłaszcza gdy reputacja banku sugerowała możliwość nieformalnej ochrony kapitału. Dla dłużnika oznaczało to dostęp do finansowania, którego warunki nie zawsze odzwierciedlały pełne ryzyko przedsięwzięcia. Z perspektywy teorii informacji powstawał układ sprzyjający asymetrii wiedzy: inwestor dysponował ograniczoną informacją o jakości aktywów, pośrednicy otrzymywali wynagrodzenie za skalę dystrybucji, a oczekiwanie państwowej interwencji osłabiało motywację do samodzielnej oceny ryzyka. W takich warunkach formalna rozbudowa rynku finansowego nie musiała oznaczać wzrostu jego przejrzystości.

Nadzór nad treścią transakcji przeciwko domniemaniu gwarancji

Odpowiedzią na te zjawiska stały się ogłoszone 27 kwietnia 2018 roku wspólne wytyczne Ludowego Banku Chin, organu nadzoru bankowo-ubezpieczeniowego, komisji nadzoru rynku papierów wartościowych oraz administracji walutowej, regulujące działalność instytucji zarządzających aktywami. Dokument oznaczony numerem Yinfa 106 z 2018 roku identyfikował wielopoziomowe struktury inwestycyjne, ukryte gwarancje wykupu oraz omijanie reguł nadzorczych jako kluczowe źródła ryzyka systemowego.

Sens tych regulacji wykraczał poza wprowadzenie kolejnych zakazów. Władze dążyły bowiem do zastąpienia nadzoru opartego na formalnym rodzaju instytucji zasadą nadzoru nad ekonomiczną treścią transakcji. Produkty o podobnym profilu ryzyka miały podlegać porównywalnym wymogom, niezależnie od tego, która kategoria pośredników je oferowała.

Równocześnie ograniczano praktyki obiecywania ochrony kapitału i gwarantowanej stopy zwrotu w produktach, których faktyczne aktywa nie zapewniały takiego bezpieczeństwa. Regulacja miała

przeciwdziałać wielokrotnemu pośrednictwu, nadmiernej dźwigni, niedopasowaniu terminów zapadalności oraz nieprzejrzystemu przenoszeniu ryzyka między instytucjami. Logika ekonomiczna reformy była jasna: przywrócenie związku między stopą zwrotu a ponoszonym ryzykiem jest warunkiem koniecznym, aby ceny instrumentów finansowych mogły przekazywać uczestnikom rynku informację o rzeczywistym koszcie kapitału. Jeśli produkt o wysokim ryzyku kredytowym jest traktowany przez inwestorów tak, jakby posiadał gwarancję banku lub państwa, jego cena przestaje pełnić funkcję dyscyplinującą.

Pojęcie gangxing duifu, oznaczające w tym kontekście sztywne lub domniemane gwarantowane zaspokojenie inwestora, pozwala uchwycić szerszy paradoks chińskiej polityki finansowej. W gospodarce, w której stabilność systemu jest wartością polityczną, uczestnicy rynku mogą traktować samą determinację władz do zapobiegania kryzysom jako rodzaj nieformalnego zabezpieczenia. Wiara ta nie wymaga ustawowej gwarancji ani jednoznacznej obietnicy zwrotu środków; wystarczy przekonanie, że upadłość dużej instytucji, istotnego emitenta lub lokalnej platformy finansowania byłaby politycznie zbyt kosztowna. Wówczas nawet formalnie ryzykowny produkt może być nabywany z założeniem, że straty zostaną ostatecznie ograniczone przez bank, samorząd albo państwo centralne.

Wytyczne z 2018 roku próbowały osłabić ten mechanizm – nie tylko poprzez uszczelnienie nadzoru, lecz przede wszystkim poprzez zmianę społecznych oczekiwań wobec odpowiedzialności za ryzyko finansowe. Z punktu widzenia teorii kontraktów reforma zmierzała do przywrócenia rozróżnienia między roszczeniem gwarantowanym a udziałem w ryzyku inwestycyjnym. Jednak władze odpowiedzialne za stabilność nie mogły całkowicie wykluczyć interwencji w sytuacji zagrożenia systemowego. Powstawał więc klasyczny problem niespójności polityki w czasie, analizowany m.in. przez Finna Kydlanda i Edwarda Prescotta: działanie zapowiadane jako optymalne przed wystąpieniem kryzysu może przestać być uznawane za takie w momencie, gdy jego społeczne koszty stają się natychmiastowe. Wiarygodność reformy zależała zatem nie tylko od rygorystycznego brzmienia przepisów, lecz przede wszystkim od sposobu rozstrzygania konkretnych przypadków niewypłacalności.

Nadzór polityczny jako narzędzie racjonalizacji finansowej i granice jego skuteczności

Zmianę charakteru reform zapowiadała już ogólnokrajowa konferencja poświęcona finansom z lipca 2017 roku. Xi Jinping wskazał wówczas trzy podstawowe zadania sektora finansowego: służenie gospodarce realnej, przeciwdziałanie ryzyku systemowemu oraz pogłębianie reform.

Podkreślił potrzebę ograniczania zadłużenia, przede wszystkim w przedsiębiorstwach państwowych, rozwoju finansowania bezpośredniego i wzmocnienia nadzoru. Równocześnie zaakcentował konieczność silniejszego kierownictwa partii nad działalnością finansową.

Połączenie tych celów pozwala dostrzec charakterystyczną ewolucję chińskiej polityki gospodarczej. Reforma przestała być rozumiana głównie jako stopniowe wycofywanie administracji z procesów alokacyjnych, a stała się przedsięwzięciem mającym zwiększać zdolność centrum politycznego do rozpoznawania, ograniczania i kierunkowania ryzyka. W tym ujęciu większy nadzór i dyscyplina finansowa nie były traktowane jako przeciwieństwa; przyjmowano bowiem, że właściwie zorganizowana władza publiczna może skłonić instytucje finansowe do bardziej racjonalnych zachowań. Ekonomia instytucjonalna nakazuje jednak rozróżnić zdolność państwa do egzekwowania poleceń od zdolności systemu gospodarczego do ujawniania prawdziwych informacji o rentowności inwestycji. Bank może skutecznie wykonać decyzję administracyjną o ograniczeniu kredytowania konkretnej branży, lecz nie oznacza to automatycznie, że skieruje uwolnione środki do przedsięwzięć o najwyższej produktywności.

Dla osiągnięcia takiego rezultatu niezbędne są także wiarygodne ceny ryzyka, odpowiedzialność zarządcza i niezależna ocena projektów. Wprowadzanie wytycznych dotyczących zarządzania aktywami ujawniło praktyczną granicę między deklarowaną surowością regulacji a koniecznością utrzymania stabilności gospodarczej. Przewidziany pierwotnie okres przejściowy miał zakończyć się w 2020 roku, lecz w lipcu tego roku Ludowy Bank Chin, w porozumieniu z innymi organami, ogłosił jego przedłużenie do końca 2021 roku.

Oficjalnym uzasadnieniem były skutki pandemii COVID-19, która osłabiła płynność przedsiębiorstw i utrudniła dostosowanie produktów finansowych do nowych wymogów. Bank centralny podkreślał, że przesunięcie terminu nie zmienia kierunku reformy, lecz pozwala uniknąć wymuszonej wyprzedaży aktywów oraz gwałtownego ograniczenia finansowania gospodarki. Z punktu widzenia polityki stabilizacyjnej decyzja ta była uzasadniona – jednoczesne zaostrzenie nadzoru i szok pandemiczny mogły doprowadzić do kumulacji negatywnych efektów. Z perspektywy teorii wiarygodności regulacyjnej stanowiła ona jednak potwierdzenie, że harmonogram realizacji zasad ostrożnościowych pozostaje warunkowy. Nie oznacza to z miejsca niepowodzenia reformy.

Dobrze zaprojektowane regulacje finansowe muszą uwzględniać ryzyko destabilizującej procykliczności – sytuacji, w której restrykcje wymuszają sprzedaż aktywów właśnie wtedy, gdy ich ceny są już pod presją. Problem pojawia się dopiero wtedy, gdy wyjątek nadzwyczajny staje się trwałą praktyką odkładania rozpoznania strat. Rozróżnienie między czasowym wydłużeniem okresu

dostosowania a bezterminowym chronieniem niewypłacalnych podmiotów ma kluczowe znaczenie dla oceny jakości chińskiego zarządzania finansowego.

Regulacja bankowości cienia uderza w innowacyjne MŚP

Regulacja "bankowości cienia" ujawniła również mniej oczywisty problem dystrybucyjny. Pozabilansowe i alternatywne formy kredytowania nie służyły wyłącznie obchodzeniu wymogów nadzorczych przez wielkie konglomeraty finansowe czy finansowaniu ryzykownych przedsięwzięć samorządowych. Część z nich stanowiła uzupełniające źródło kapitału dla małych i średnich przedsiębiorstw (MŚP), które napotykały trudności w uzyskaniu tradycyjnych kredytów bankowych. Badanie Yongfana Ma i Xingcuna Hu z 2024 roku, opublikowane w International Review of Economics & Finance, wskazuje, że ograniczenie "bankowości cienia" po wprowadzeniu nowych zasad zarządzania aktywami wiązało się ze spadkiem inwestycji w badanych MŚP. Efekt ten był silniejszy w podmiotach pozbawionych powiązań politycznych oraz w firmach technologicznych; autorzy zidentyfikowali wzrost kosztów finansowania jako jeden z głównych mechanizmów tego zjawiska, odnotowując przy tym pogorszenie efektywności inwestycji i produktywności. Wyniki te nie dowodzą, że nieuregulowany system był społecznie korzystniejszy od nadzorowanego, lecz pokazują raczej, że eliminowanie jednego rodzaju zawodności instytucjonalnej może ujawniać inną.

Jeżeli tradycyjne banki faworyzują kredytobiorców o silniejszych zabezpieczeniach, większej skali lub znaczeniu politycznym, to kanały pozabankowe mogą częściowo kompensować tę nierówność, choć jednocześnie generują własne zagrożenia. Regulacja ograniczająca arbitraż i nieprzejrzystość powinna zatem iść w parze z reformami zwiększającymi dostęp efektywnych firm prywatnych do kapitału. Bez tego poprawa bezpieczeństwa instytucji może nastąpić kosztem innowacyjności całej gospodarki. Konsekwencją tego spostrzeżenia jest konieczność odejścia od prostego przeciwstawiania finansowania formalnego nieformalnemu. W modelu idealnym system bankowy kieruje oszczędności do projektów o najwyższej wartości ekonomicznej, a nadzór ogranicza ryzyko zagrażające stabilności. W rzeczywistości oba procesy kształtują informacje, koszty transakcyjne, relacje własności i oczekiwania co do odpowiedzialności za straty. Jeśli finansowanie formalne zależy głównie od zabezpieczeń majątkowych i pozycji instytucjonalnej, młoda firma technologiczna może zostać pozbawiona kapitału mimo wysokiego potencjału innowacyjnego.

Z drugiej strony nadmiernie liberalne pośrednictwo finansowe sprzyja spekulacjom, oferując krótkoterminowe korzyści pośrednikom przy odroczeniu ryzyka na przyszłość. Rozwiązanie nie

tkwi zatem w samym zwiększaniu czy zmniejszaniu liczby regulacji, lecz w takim ukształtowaniu systemu, aby zasady ostrożnościowe nie utrwalały istniejących przywilejów kapitałowych. W perspektywie Josepha Schumpetera rozwój gospodarczy wymaga finansowania innowacji przedsiębiorczych, które z definicji nie dysponują pełną historią rentowności. System zbyt mocno skoncentrowany na bezpieczeństwie obecnych kredytobiorców może ograniczyć proces twórczej destrukcji, chroniąc kapitał w przestarzałych zastosowaniach i utrudniając powstawanie nowych.

W Chinach problem ten ma dodatkowy wymiar polityczny: państwo deklaruje wspieranie przedsiębiorczości, a jednocześnie samodzielnie wyznacza strategiczne priorytety technologiczne. Próbą narzucenia większej dyscypliny finansowej sektorowi o kluczowym znaczeniu dla gospodarki były ograniczenia zadłużania się deweloperów, wprowadzane od 2020 roku w ramach polityki "trzech czerwonych linii". Dotyczyły one relacji zobowiązań do aktywów, zadłużenia netto do kapitału własnego oraz gotówki do krótkoterminowych zobowiązań.

Zamierzeniem władz było ukrócenie modelu biznesowego opartego na stałym refinansowaniu długu, gwałtownej ekspansji i sprzedaży mieszkań przed ich ukończeniem. Ekonomiczny sens tych ograniczeń był czytelny – nadmierna dźwignia finansowa sektora nieruchomości zwiększała podatność firm na spadek sprzedaży i pogorszenie warunków kredytowania. Jednak doświadczenia kolejnych lat obnażyły problem skali oraz sekwencji wprowadzanych dostosowań.

Kryzys nieruchomości jako efekt pułapki niestabilności finansowej

Przedsiębiorstwo finansujące nowe inwestycje wpływami z przedsprzedaży i kolejnymi emisjami długu pozostaje całkowicie zależne od zaufania nabywców, banków oraz dostawców. Gdy kilka źródeł finansowania kurczy się jednocześnie, przejściowe trudności płynnościowe mogą szybko przerodzić się w niewypłacalność, co z kolei prowadzi do opóźnień budowlanych i spadku skłonności gospodarstw domowych do zakupu mieszkań.

W analizie z listopada 2021 roku australijski bank centralny opisał właśnie takie mechanizmy narastania napięć wokół Evergrande i innych deweloperów. Z punktu widzenia ekonomii finansowej był to przypadek, w którym próba ograniczenia ryzykownych zachowań kredytobiorców uruchamiała proces gwałtownej aktualizacji wyceny ryzyka. Prawidłowo zaprojektowana reforma musiałaby zatem nie tylko ograniczać nowe zadłużenie, ale i zapewniać uporządkowaną obsługę istniejących kontraktów – zwłaszcza zobowiązań wobec gospodarstw domowych. Kryzys nieruchomości ujawnił szersze konsekwencje sprzężenia między rynkiem aktywów, systemem

bankowym i finansami samorządów. Przez lata wzrost cen gruntów i mieszkań wspierał dochody lokalne, umożliwiał oferowanie zabezpieczeń kredytowych i budował oczekiwania dalszej aprecjacji aktywów. Gdy ten mechanizm zaczął słabnąć, pogorszyły się jednocześnie warunki działalności deweloperów, wpływy części władz lokalnych oraz jakość zabezpieczeń w instytucjach finansowych. Jest to klasyczny przykład zależności, którą Hyman Minsky opisywał w ramach hipotezy niestabilności finansowej.

Długotrwały okres względnej stabilności skłania uczestników rynku do akceptowania coraz bardziej ryzykownych struktur finansowania; wcześniejsze doświadczenia utwierdzają ich bowiem w przekonaniu, że refinansowanie zawsze pozostanie dostępne. W takim otoczeniu model inwestycyjny stopniowo ewoluuje: od takiego, w którym dochody wystarczają na obsługę odsetek i spłatę kapitału, do modelu uzależnionego od nieustannego odnawiania zobowiązań lub wzrostu cen aktywów. Specyfika chińska polegała na tym, że procesowi temu towarzyszyło silne przekonanie o zdolności państwa do zapobieżenia załamaniu systemowemu.

Kontrola nad bankami, kapitałem i znaczną częścią inwestycji zwiększała możliwości interwencji, lecz nie eliminowała realnych kosztów nieefektywnych projektów. Państwo mogło zmieniać rozkład płatności w czasie, wspierać wybranych kredytobiorców lub spowalniać tempo restrukturyzacji, ale nie było w stanie administracyjnie zagwarantować, że każdy wybudowany obiekt uzyska ekonomicznie uzasadnioną wartość użytkową.

Centralizacja nadzoru jako narzędzie politycznej kontroli kapitału

Reformy instytucjonalne z 2023 roku doprowadziły do dalszego wzmocnienia centralnej koordynacji sektora finansowego. W marcu ogłoszono plan przebudowy struktur partyjnych i państwowych, zakładający utworzenie Centralnej Komisji Finansowej. Jej zadaniem stało się strategiczne planowanie, koordynacja oraz nadzór nad realizacją kluczowych przedsięwzięć w tej dziedzinie. Równolegle powołano organy mające wzmocnić pracę partyjną w instytucjach finansowych i zreorganizowano nadzór administracyjny. Podczas Centralnej Konferencji Pracy Finansowej z przełomu października i listopada 2023 roku ponownie podkreślono zasadę jednolitego kierownictwa Komitetu Centralnego KPCh nad finansami oraz konieczność zapobiegania zagrożeniom systemowym. Zmiany te dotknęły nie tylko schematu organizacyjnego, ale przede wszystkim relacji między ekspercką autonomią instytucji a politycznym ośrodkiem decyzji.

Z perspektywy teorii organizacji centralizacja może ograniczać konflikty kompetencyjne, usprawniać wymianę danych i przeciwdziałać arbitrażowi regulacyjnemu – szczególnie w systemie, w którym różni pośrednicy prowadzą zbliżoną działalność. Jednocześnie zwiększa ona ryzyko błędów wspólnych, gdy kolejne szczeble instytucjonalne dostosowują swoje oceny do jednej, hierarchicznej interpretacji sytuacji. Choć rozproszony system nadzoru bywa powolny i niespójny, potrafi dostarczać niezależnych sygnałów ostrzegawczych. System silnie scentralizowany reaguje szybciej, jednak jego efektywność zależy od tego, czy dopuszcza informacje podważające wcześniejsze założenia kierownictwa.

Ekonomiczny wymiar tej centralizacji można wyjaśnić poprzez klasyczny problem relacji mocodawcy i pełnomocnika (principal-agent problem). W tradycyjnym ujęciu właściciel kapitału powierza zarządzanie przedsiębiorstwem osobie dysponującej szerszą wiedzą o jego bieżącym funkcjonowaniu. Zarządzający może wówczas realizować własne interesy, co zmusza właściciela do konstruowania systemów motywacyjnych ograniczających takie zachowania. W chińskim sektorze finansowym relacja ta jest znacznie bardziej złożona, gdyż w roli mocodawców – w różnych znaczeniach tego słowa – występują właściciele aktywów, państwo, regulatorzy, władze lokalne oraz instytucje partyjne.

Cele stawiane menedżerom banków nie zawsze sprowadzają się do maksymalizacji długookresowej wartości ekonomicznej przedsiębiorstwa. Często obejmują one utrzymanie zatrudnienia, finansowanie inwestycji strategicznych, wspieranie przedsiębiorstw publicznych czy zapobieganie lokalnym kryzysom. Z tego powodu ocena jakości zarządzania nie może opierać się wyłącznie na zyskach banku, lecz jednocześnie nie powinna abstrahować od kosztów alternatywnych kapitału. Jeśli kredyt zostaje udzielony podmiotowi o niskiej rentowności, lecz wysokiej wartości politycznej, oznacza to rezygnację z finansowania innego przedsięwzięcia. Koszt tej decyzji może nie pojawić się natychmiast w sprawozdaniu finansowym, ale ujawnić się po latach jako niższa produktywność, konieczność dokapitalizowania banku lub ograniczenie możliwości finansowania gospodarstw domowych.

Synteza efektywności rynkowej z hierarchicznym sterowaniem państwa

Jakość reform zależy zatem nie tylko od rozdzielenia kompetencji administracyjnych, ale przede wszystkim od stworzenia procedur pozwalających identyfikować koszty i przypisywać odpowiedzialność za ich powstawanie. Ocena rezultatów tych działań wymaga równowagi między krytyką trwałych dysfunkcji a uznaniem realnych osiągnięć w obszarze nadzoru. Międzynarodowy

Fundusz Walutowy w kwietniowej ocenie stabilności chińskiego systemu finansowego z 2025 roku odnotował istotny postęp względem kompleksowego przeglądu z 2017 roku.

Wskazano zwłaszcza na wzmocnienie ram nadzorczych, rozwój instrumentów makroostrożnościowych oraz ograniczenie części zagrożeń związanych z pozabankowym pośrednictwem finansowym. Wyniki testów warunków skrajnych nie potwierdziły tezy o nieuchronnym załamaniu sektora bankowego. Jednocześnie Fundusz zwrócił uwagę na ryzyka związane z rynkiem nieruchomości, zadłużeniem samorządowych platform finansowania, jakością danych oraz podatnością mniejszych banków, zalecając rozwój mechanizmów rozwiązywania kryzysów instytucji finansowych i kompleksowe podejście do problematycznych zobowiązań.

Taki bilans przeczy dwóm skrajnym interpretacjom. Pierwsza z nich uznawałaby reformy za całkowicie nieskuteczne, ignorując zmiany w strukturze nadzoru i redukcję wybranych ryzyk. Druga utożsamiałaby poprawę przepisów z rozwiązaniem głębokich problemów strukturalnych gospodarki. W rzeczywistości nadzór może stać się bardziej kompetentny, podczas gdy system finansowy pozostanie obciążony skutkami wcześniejszych decyzji inwestycyjnych. Reforma instytucji i restrukturyzacja aktywów są procesami powiązanymi, lecz nie tożsamymi.

Na tym tle III Plenum XX Komitetu Centralnego KPCh, zakończone 18 lipca 2024 roku, jawi się jako próba stworzenia nowej syntezy chińskiej polityki gospodarczej. Przyjęta rezolucja w sprawie pogłębiania reform na rzecz chińskiej modernizacji ponownie podkreślała rozstrzygającą rolę rynku w alokacji zasobów, zapowiadając poprawę otoczenia konkurencyjnego i wzrost efektywności. Równocześnie wyznaczono cel zbudowania do 2035 roku rozwiniętej socjalistycznej gospodarki rynkowej oraz kompleksowej modernizacji systemu zarządzania państwem. Uderzające jest podobieństwo języka tej rezolucji do dokumentu z 2013 roku.

Po dekadzie władze wciąż uznają za konieczne akcentowanie roli rynku, efektywności alokacji i równych warunków konkurencji. Powtórzenie tych postulatów nie dowodzi porażki poprzednich reform, lecz wskazuje, że napięcie między politycznym kierowaniem rozwojem a decentralizacją decyzji ekonomicznych nie zostało definitywnie rozstrzygnięte. W przeciwieństwie do wcześniejszych programów liberalizacyjnych, których logika zakładała stopniowe zawężanie ingerencji państwa, rezolucja z 2024 roku łączy poszerzanie przestrzeni dla rynku z budową silniejszego systemu koordynacji strategicznej. Z perspektywy teorii instytucjonalnej oznacza to próbę jednoczesnego zwiększania konkurencji w gospodarce i wzmacniania hierarchicznego sterowania jej kierunkami rozwoju. Najbardziej wyrazistym przykładem tej podwójnej logiki jest zapowiedziana reforma relacji między sektorem państwowym a prywatnym.

Próba instytucjonalnego pogodzenia sektora prywatnego z dominacją państwa

Rezolucja deklarowała równy dostęp podmiotów o różnych formach własności do czynników produkcji, równość ochrony prawnej oraz konieczność usuwania barier konkurencji. Zapowiadała ułatwienia w finansowaniu prywatnych przedsiębiorstw i ich szerszy udział w przedsięwzięciach infrastrukturalnych oraz technologicznych. Jednocześnie przewidywała dalsze wzmacnianie przedsiębiorstw państwowych, zwiększanie ich konkurencyjności i kierowanie kapitału publicznego do sektorów strategicznych z punktu widzenia bezpieczeństwa narodowego, usług publicznych oraz nowoczesnych technologii. Z ekonomicznego punktu widzenia oba te kierunki mogą być komplementarne – państwowe inwestycje infrastrukturalne lub badawcze mogą bowiem tworzyć warunki dla rozwoju prywatnej przedsiębiorczości. Nie musi zatem zachodzić prosta zależność, w której większa rola sektora publicznego automatycznie oznacza spadek efektywności. Warunkiem korzystnego współistnienia jest jednak precyzyjne zdefiniowanie funkcji państwa, ograniczenie faworyzowania podmiotów o słabych wynikach oraz zapewnienie, że środki publiczne nie wypierają bardziej produktywnych inwestycji prywatnych. Jeśli przedsiębiorstwo państwowe realizuje zadanie związane z bezpieczeństwem energetycznym, jego ocena powinna uwzględniać wartość społeczną tej funkcji. Jeżeli jednak konkuruje ono na rynku komercyjnym, trwałe uprzywilejowanie kredytowe może osłabiać efektywność całego systemu.

Rezolucja z 2024 roku wskazywała oba cele, lecz ich praktyczne pogodzenie wymagało rozstrzygnięć instytucjonalnych wykraczających poza samą deklarację równouprawnienia. Konkretyzacją tych zapowiedzi stało się uchwalenie 30 kwietnia 2025 roku ustawy o promocji gospodarki prywatnej, która weszła w życie 20 maja tego samego roku. Akt ten obejmuje kwestie uczciwej konkurencji, dostępu do finansowania, innowacji technologicznych, usług wspierających przedsiębiorców, nadzoru oraz ochrony ich praw. Przyjęcie ustawy stanowi wymierne następstwo reform zapowiedzianych podczas plenum i nie powinno być pomijane w ocenie skuteczności polityki gospodarczej. Ustanowienie norm ustawowych może poprawić przewidywalność otoczenia instytucjonalnego, zwłaszcza jeśli przedsiębiorcy zyskają skuteczniejsze narzędzia kwestionowania nieuzasadnionych decyzji administracyjnych i egzekwowania należności. Jednocześnie formalna równość regulacyjna nie musi oznaczać równości ekonomicznej, gdyż istniejące przewagi przedsiębiorstw państwowych mogą wynikać z dostępu do zasobów, historii relacji bankowych, zabezpieczeń czy pozycji w łańcuchach dostaw. W ujęciu Northa kluczowe jest zatem przejście od ustanowienia reguły do jej powtarzalnego, przewidywalnego egzekwowania.

Z punktu widzenia teorii inwestycji różnica ta jest kluczowa. Przedsiębiorca ponosi nakłady dzisiaj w nadziei na przyszłe dochody, a zatem potrzebuje pewności nie tyle co do aktualnego komunikatu politycznego, co do trwałości zasad obowiązujących przez cały okres życia projektu. W długookresowej ocenie reformy należy więc badać, czy przyjęte gwarancje prawne rzeczywiście zmniejszają premię za ryzyko instytucjonalne ponoszoną przez przedsiębiorstwa prywatne.

Równie istotną częścią rezolucji z 2024 roku była zapowiedź przebudowy relacji fiskalnych między administracją centralną a samorządami. Dokument przewidywał większą przejrzystość budżetów, doskonalenie sprawozdawczości finansowej sektora publicznego, poprawę podziału dochodów podatkowych oraz rozszerzenie zasobów fiskalnych w dyspozycji władz lokalnych. Zapowiadano także zwiększenie odpowiedzialności centrum za określone kategorie wydatków i stopniowe uporządkowanie systemu transferów między szczeblami administracji. Szczególne znaczenie miały propozycje objęcia monitorowaniem całego zadłużenia władz lokalnych, przeciwdziałania powstawaniu nowych ukrytych zobowiązań oraz przekształcania samorządowych platform finansowania. Reforma ta dotyka źródła problemu, gdyż dług publiczny nie narasta wyłącznie wskutek błędnych decyzji pojedynczych samorządów.

Jego skala zależy również od struktury obowiązków administracyjnych, zakresu dostępnych dochodów i systemu politycznych bodźców związanych z realizacją inwestycji. Jeśli jednostka lokalna odpowiada za finansowanie rozbudowanych usług publicznych oraz zadania rozwojowe, nie posiadając przy tym stabilnej bazy dochodowej, presja na zadłużanie pozostaje strukturalnie silna. W ekonomii federalizmu fiskalnego oznacza to konieczność dopasowania zadań do źródeł finansowania i zapobiegania sytuacjom, w których jeden szczebel władzy podejmuje decyzje wydatkowe, oczekując, że koszty ich następstw zostaną przeniesione na inny szczebel.

Refinansowanie długu samorządowego jako walka o płynność, a nie wypłacalność

Ostateczny sukces reformy zależy zatem od trwałego ograniczenia asymetrii, a nie tylko od technicznego uporządkowania istniejącego długu. W listopadzie 2024 roku zapadła kluczowa decyzja w sprawie refinansowania ukrytych zobowiązań samorządowych. Stały Komitet Ogólnochińskiego Zgromadzenia Przedstawicieli Ludowych zatwierdził zwiększenie limitu zadłużenia władz lokalnych o 6 bilionów juanów, co pozwoliło zastąpić dotychczasowe zobowiązania nowymi, formalnymi instrumentami długu. Dodatkowo przewidziano wykorzystanie po 800 miliardów juanów rocznie z emisji specjalnych obligacji samorządowych przez pięć kolejnych lat, co zapewniło kolejne 4 biliony juanów na zamianę zadłużenia. Łączna wartość

pakietu wyniosła zatem 10 bilionów juanów, choć nie była to jednorazowa wypłata ani automatyczna redukcja długu publicznego o tę kwotę.

Ekonomiczny sens programu tkwi w obniżeniu kosztów obsługi zobowiązań, ograniczeniu ryzyka refinansowania oraz zwiększeniu przejrzystości form prawnych. Zastąpienie krótkoterminowego i drogiego finansowania bardziej przewidywalnym długiem samorządowym mogło poprawić płynność władz lokalnych i zdjąć presję z podmiotów, wobec których zalegały one z płatnościami. Jednocześnie taka operacja nie oznacza automatycznego odzyskania kapitału z wcześniejszych, mało produktywnych inwestycji. Z perspektywy rachunkowości makroekonomicznej zamiana długu poprawia strukturę zobowiązań, ale nie zmienia ekonomicznej jakości sfinansowanych aktywów. O powodzeniu programu przesądzi zatem to, czy towarzyszą mu nowe zasady oceny projektów, ograniczenie zadłużania pozabudżetowego oraz realna odpowiedzialność za przyszłe decyzje inwestycyjne.

Tutaj przebiega granica między rozwiązaniem problemu płynności a problemem wypłacalności. Podmiot może posiadać aktywa wystarczające do pokrycia zobowiązań, lecz przejściowo nie dysponować gotówką na terminową spłatę długu. W takim przypadku wydłużenie terminów zapadalności lub finansowanie pomostowe mogą zapobiec nieefektywnej likwidacji działalności. Zupełnie inna sytuacja ma miejsce, gdy przewidywana wartość ekonomiczna aktywów pozostaje trwale niższa od zobowiązań, nawet w długim horyzoncie czasowym. Wówczas refinansowanie nie usuwa straty, a jedynie zmienia sposób i moment jej rozliczenia.

W przypadku lokalnych platform finansowania granica ta bywa nieostra, gdyż część aktywów infrastrukturalnych generuje korzyści społeczne, których nie widać w bezpośrednich wpływach pieniężnych. Droga publiczna, sieć transportowa czy wodociągi mogą przynosić wartość gospodarczą znacznie przewyższającą pobierane opłaty. Nie oznacza to jednak, że każda inwestycja publiczna jest ekonomicznie uzasadniona. Rzetelna ocena powinna uwzględniać koszty utrzymania, alternatywne zastosowania środków, rzeczywistą skalę wykorzystania infrastruktury oraz długofalowe korzyści społeczne. Ekonomia sektora publicznego dostarcza instrumentów analizy kosztów i korzyści, lecz ich wdrożenie wymaga wiarygodnych danych oraz odwagi do odrzucenia projektu mimo jego znaczenia politycznego. W chińskim systemie problem reform sprowadza się więc częściowo do pytania o instytucjonalne warunki rzetelnej oceny inwestycji, której wynik może być sprzeczny z wcześniejszą decyzją administracyjną.

Rynek kapitałowy jako narzędzie sterowania strategicznego

Rezolucja z 2024 roku zakładała rozwój rynku kapitałowego i zwiększenie udziału finansowania bezpośredniego w gospodarce. Zapowiedziano poszerzenie rynków obligacyjnych i udziałowych, poprawę jakości spółek publicznych, wzmocnienie ochrony inwestorów oraz usprawnienie mechanizmów wycofywania z obrotu podmiotów niespełniających standardów. Wskazano przy tym pięć priorytetowych obszarów usług finansowych: technologię, transformację ekologiczną, finansowanie włączające, zabezpieczenie emerytalne i rozwiązania cyfrowe. Program ten wykracza poza tradycyjny postulat liberalizacji sektora bankowego, gdyż dąży nie tylko do pogłębienia instrumentów rynkowych, ale i do ukierunkowania kapitału na konkretne zadania strategiczne.

Z perspektywy ekonomii finansowej rozwinięty rynek kapitałowy może ograniczyć nadmierną zależność firm od kredytu bankowego, ułatwić rozproszenie ryzyka i dostarczyć narzędzi do finansowania innowacji. Jednak rynek obligacyjny pełni funkcję dyscyplinującą tylko wtedy, gdy rentowność papierów wartościowych odzwierciedla rzeczywiste prawdopodobieństwo niewypłacalności emitenta. Z kolei rynek akcji wspiera efektywną alokację kapitału jedynie w warunkach dostępu do wiarygodnych informacji i egzekwowania praw mniejszościowych udziałowców. Oznacza to, że można rozbudować infrastrukturę finansową, nie osiągając korzyści wynikających z jej funkcji informacyjnej. Reforma instytucjonalna musi zatem rozwijać nie tylko kanały przepływu kapitału, lecz także niezależność wyceny, jakość danych i odpowiedzialność uczestników transakcji. Kluczowa staje się tu relacja między strategią rozwoju technologicznego a zasadami racjonalnej alokacji zasobów.

Teoria polityki przemysłowej, rozwijana m.in. przez Daniego Rodrika i Ricarda Hausmanna, sugeruje, że interwencja publiczna jest uzasadniona, gdy przedsiębiorcy nie mogą w pełni zawłaszczyć korzyści z odkrywania nowych możliwości produkcyjnych, a proces innowacyjny generuje istotne efekty zewnętrzne. W takich warunkach państwo może wspierać eksperymentowanie, finansować badania podstawowe, niwelować niedobory koordynacyjne i tworzyć infrastrukturę dla nowych gałęzi gospodarki.

Skuteczność takiej polityki zależy jednak od jakości mechanizmów selekcji, monitorowania i momentu zakończenia wsparcia. Interwencja sprzyjająca rozwojowi powinna dopuszczać błędy i umożliwiać wycofanie finansowania, gdy przedsięwzięcie nie spełnia oczekiwań. Jeśli wsparcie staje się trwałym przywilejem, prowadzi to do nadprodukcji, niskich marż i utrwalania przedsiębiorstw zależnych od subsydiów.

W gospodarce chińskiej wyzwanie to jest szczególnie dotkliwe, ponieważ strategiczne cele technologiczne często wykraczają poza krótkookresową rentowność firmy, obejmując bezpieczeństwo dostaw, odporność na sankcje czy kompetencje militarne i infrastrukturalne. W takich przypadkach analiza ekonomiczna powinna oddzielać uzasadnione wydatki na bezpieczeństwo od nieefektywności wynikającej z nadmiernej rywalizacji lokalnych administracji o realizację podobnych przedsięwzięć. W przeciwnym razie pojęcie strategicznej samowystarczalności może stać się zbyt pojemnym usprawiedliwieniem dla finansowania projektów, których społeczna stopa zwrotu pozostaje niewystarczająca.

Ważnym ograniczeniem reform jest sposób definiowania sukcesu przez administrację. Jeśli od władz lokalnych i instytucji finansowych wymaga się jednocześnie wzrostu produkcji, innowacyjności, ograniczania ryzyka, stabilizacji zatrudnienia, bezpieczeństwa technologicznego i dyscypliny fiskalnej, powstaje system sprzecznych celów. Klasyczna zasada Jana Tinbergena wskazuje, że skuteczna polityka gospodarcza wymaga liczby niezależnych instrumentów odpowiadającej liczbie przyjętych celów. Jeżeli jeden instrument – np. kredyt bankowy – ma jednocześnie finansować restrukturyzację, rozwój technologii i stabilizację zatrudnienia, trudno oczekiwać optymalizacji każdej z tych funkcji.

Pojawia się również problem opisany prawem Goodharta: wskaźnik przestaje być wiarygodną miarą rezultatu, gdy staje się bezpośrednim celem systemu motywacyjnego. Wzrost liczby zgłoszonych patentów nie musi więc oznaczać wzrostu wartości innowacji, podobnie jak zwiększenie finansowania sektora technologicznego nie gwarantuje poprawy produktywności.

Konflikt między efektywnością rynkową a strategicznym bezpieczeństwem państwa

Spadek zadłużenia w jednej grupie instytucji może współistnieć ze wzrostem zobowiązań w innym segmencie sektora publicznego. Dlatego ocena rzeczywistych skutków reform powinna opierać się na wzajemnej weryfikacji różnych mierników, analizie przepływów pieniężnych i produktywności, a także na jakości inwestycji oraz zdolności gospodarki do samodzielnego finansowania dalszego rozwoju.

Potrzebę takiej, szerszej oceny potwierdza stanowisko Międzynarodowego Funduszu Walutowego z lutego 2026 roku, sformułowane po konsultacjach dotyczących chińskiej gospodarki. MFW zalecał zwiększenie roli konsumpcji krajowej, wzmocnienie ochrony socjalnej, uporządkowanie finansowania niedokończonych projektów mieszkaniowych oraz ograniczenie nieproduktywnych

inwestycji pozabudżetowych i przejrzyste rozpoznawanie strat w sektorze finansowym. Fundusz podkreślał również konieczność rozwiązania problemów zadłużeniowych samorządowych platform finansowania i doskonalenia procedur restrukturyzacji niewypłacalnych podmiotów. Interpretacja ta opiera się na przekonaniu, że trwałe zrównoważenie wzrostu wymaga zwiększenia znaczenia popytu gospodarstw domowych oraz bardziej efektywnej alokacji kapitału.

Stanowisko to należy zestawić z przesłankami chińskiej polityki gospodarczej. Władze w Pekinie przypisują kluczowe znaczenie samowystarczalności technologicznej, odporności przemysłu i bezpieczeństwu państwa, co może uzasadniać finansowanie przedsięwzięć, które z perspektywy krótkookresowej rentowności oceniano by mniej korzystnie. Spór nie dotyczy więc wyłącznie doboru instrumentów makroekonomicznych, lecz tego, jakie korzyści należy uwzględniać w społecznej ocenie inwestycji. Żadna z tych perspektyw nie znosi jednak podstawowego ograniczenia zasobowego: środki przeznaczone na jeden cel nie mogą być jednocześnie wykorzystane na inny.

W długim okresie nadmierna akumulacja kapitału o niskiej produktywności może osłabiać zdolność państwa do finansowania nawet tych inwestycji, które są rzeczywiście niezbędne dla bezpieczeństwa i rozwoju. Z ekonomicznego punktu widzenia szczególnie istotna jest relacja między restrukturyzacją zadłużenia a wzrostem konsumpcji prywatnej. Chiński model rozwoju przez długi czas opierał się na wysokiej stopie oszczędności i inwestycji, co pozwalało szybko powiększać zasoby kapitału trwałego.

Jednak w warunkach spowolnienia produktywności i kryzysu części rynku nieruchomości nadmierna zależność gospodarki od inwestycji może prowadzić do osłabienia popytu na dobra i usługi. Gospodarstwa domowe, obawiając się utraty dochodów, wysokich kosztów edukacji i opieki zdrowotnej, braku bezpieczeństwa emerytalnego lub spadku wartości majątku, mogą zwiększać oszczędności ostrożnościowe. W teorii konsumpcji międzyokresowej decyzje te są racjonalną odpowiedzią na niepewność przyszłości. Ich powszechność może jednak prowadzić do paradoksu oszczędzania, analizowanego w tradycji keynesowskiej: indywidualne dążenie do poprawy bezpieczeństwa finansowego osłabia zagregowany popyt, co zmniejsza dochody przedsiębiorstw i utrudnia stabilizację gospodarki. W chińskim kontekście oznacza to, że reforma systemu finansowego może wymagać równoległych zmian w polityce społecznej, dystrybucji dochodu i finansowaniu usług publicznych.

Systemowe bariery restrukturyzacji i paradoks racjonalności

Samo obniżanie stóp procentowych czy zwiększanie dostępności kredytu nie musi skutecznie pobudzić wydatków, jeśli gospodarstwa domowe uznają redukcję zadłużenia i odbudowę oszczędności za priorytet względem nowych zakupów. Przekształcenie modelu wzrostu wymaga zatem wzmacniania zdolności i skłonności ludności do konsumpcji, a nie tylko dostarczania większej ilości kapitału przedsiębiorstwom. Kolejnym aspektem jest napięcie między krótkookresową stabilizacją zatrudnienia a długofalową produktywnością. Przedsiębiorstwo utrzymywane przy życiu dzięki preferencyjnemu kredytowi może zapewniać pracę wielu osobom i podtrzymywać lokalny popyt, a jego zamknięcie bez odpowiedniego przygotowania instytucjonalnego mogłoby wiązać się z dotkliwymi kosztami społecznymi. Jednak permanentne finansowanie nierentownej działalności ogranicza możliwości rozwoju innych firm i stopniowo obniża efektywność wykorzystania zasobów. Rozwiązaniem nie musi być zatem wybór między natychmiastową likwidacją zakładu a bezterminową ochroną przed bankructwem.

Ekonomia rynku pracy wskazuje na znaczenie polityk aktywizacyjnych, przekwalifikowania zawodowego, ubezpieczeń od utraty zatrudnienia oraz mobilności pracowników. W gospodarce o tak dużym zróżnicowaniu regionalnym jak chińska szczególnie istotne pozostają instytucjonalne bariery migracji wewnętrznej i dostępność usług publicznych dla osób przemieszczających się między prowincjami. Jeśli pracownik ponosi wysokie koszty utraty pracy i przeprowadzki, lokalne władze będą silniej bronić istniejących przedsiębiorstw, niezależnie od ich efektywności. W takiej sytuacji program restrukturyzacji pozbawiony odpowiedniego zabezpieczenia społecznego staje się politycznie trudny do przeprowadzenia, a miękkie ograniczenie budżetowe utrzymuje się jako nieformalny instrument polityki zatrudnienia. Długookresowa reforma rynku kapitałowego wymaga zatem zmian również w instytucjach rynku pracy, finansach publicznych i polityce społecznej. Można w tym miejscu sformułować logiczny paradoks chińskiego modelu finansowego, którego rozwiązanie wymaga rozróżnienia perspektywy pojedynczego uczestnika gospodarki od perspektywy całego systemu.

Bank przedłuża kredyt przedsiębiorstwu o słabnącej rentowności, ponieważ natychmiastowa niewypłacalność oznaczałaby konieczność rozpoznania straty. Przedsiębiorstwo zabiega o kolejne finansowanie, gdyż bez niego nie może utrzymać działalności. Samorząd wspiera zakład, obawiając się utraty zatrudnienia i dochodów. Organ nadzorczy toleruje stopniowe dostosowanie, ponieważ gwałtowna fala upadłości mogłaby zagrozić stabilności banków.

Każdy z tych podmiotów, rozpatrywany oddzielnie, może działać zgodnie z własnym krótkookresowym interesem i przypisanymi mu zadaniami. Łączny rezultat jest jednak niekorzystny – kapitał pozostaje związany z działalnością niezdolną do samodzielnego finansowania swojej przyszłości. Rozwiązanie paradoksu polega na uznaniu, że racjonalność indywidualna w systemie niewłaściwych bodźców nie musi prowadzić do racjonalności zbiorowej. W teorii gier jest to odmiana problemu koordynacyjnego, w którym uczestnicy nie są skłonni samodzielnie ponosić kosztów zmiany, ponieważ korzyści pojawią się dopiero wtedy, gdy inni postąpią podobnie.

Państwo może przerwać ten mechanizm, zapewniając uporządkowaną restrukturyzację i podział strat, ale tylko pod warunkiem, że nie zastąpi dawnego systemu nieformalnych gwarancji nowym systemem równie silnych oczekiwań ratunkowych. Właśnie w tej zdolności do zmiany struktury bodźców należy szukać głównego kryterium oceny skuteczności reform. Pełny bilans chińskich reform lat 2013–2024 musi więc uwzględniać kilka odmiennych poziomów analizy. Na poziomie prawnym i organizacyjnym doszło do istotnego uporządkowania części działalności finansowej, wzmocnienia nadzoru makroostrożnościowego, ograniczenia wybranych form bankowości cienia oraz rozbudowy instrumentów przeciwdziałania ryzyku systemowemu. Na poziomie zarządzania państwem zwiększyła się zdolność centrum politycznego do koordynacji decyzji dotyczących finansów, przemysłu i inwestycji.

Na poziomie bilansów konieczne pozostaje jednak rozliczanie kosztów wcześniejszej akumulacji kapitału, zwłaszcza w sektorze nieruchomości, finansowaniu lokalnym i części przedsiębiorstw o niskiej rentowności. Na poziomie mikroekonomicznym utrzymuje się zaś napięcie między formalnymi zasadami konkurencji a zróżnicowanym dostępem do kredytu, zasobów i ochrony instytucjonalnej.

Reformy jako synteza kontroli politycznej i efektywności rynkowej

Oznacza to, że reformy nie powinny być interpretowane ani jako prosta historia niepowodzenia, ani jako zakończony sukces modernizacyjny. Bardziej adekwatne jest rozumienie ich jako ciągłego procesu dostosowywania systemu do konsekwencji wcześniejszego modelu rozwoju. Zarazem nie wszystkie działania podejmowane pod nazwą reform mają ten sam charakter ekonomiczny. Niektóre poprawiają funkcjonowanie mechanizmów rynkowych, inne zwiększają administracyjną kontrolę nad alokacją zasobów, a jeszcze inne służą przede wszystkim stabilizacji skutków

wcześniejszych decyzji. To właśnie ich wzajemna relacja decyduje o kierunku ewolucji chińskiej gospodarki.

Długookresową skuteczność tych przemian należy oceniać przez pryzmat rezultatów, które pozwalają oddzielić poprawę formalnych wskaźników od rzeczywistej zmiany mechanizmów funkcjonowania systemu. Kluczowe będzie to, czy maleje zależność wzrostu gospodarczego od dalszej ekspansji kredytowej, czy rośnie całkowita produktywność czynników produkcji, czy przedsiębiorstwa uzyskują kapitał zgodnie z ekonomicznym potencjałem projektów oraz czy samorządy potrafią realizować swoje zadania bez tworzenia nowych ukrytych zobowiązań. Równie istotne pozostaną przejrzystość sprawozdawczości, skala rozpoznawanych strat kredytowych, efektywność procedur upadłościowych, rentowność banków, rozwój finansowania udziałowego i zdolność gospodarstw domowych do zwiększania konsumpcji. Dopiero łączne rozpatrzenie tych zjawisk pozwala odpowiedzieć na pytanie, czy reformy prowadzą do wzrostu jakości kapitału, czy jedynie zmieniają jego instytucjonalne opakowanie.

W gospodarce o takiej skali i znaczeniu międzynarodowym jak chińska różnica ta ma konsekwencje wykraczające daleko poza granice państwa. Utrzymywanie nadmiernych mocy produkcyjnych może wpływać na światowe ceny, strategie zagranicznych przedsiębiorstw i napięcia handlowe. Z kolei skuteczna restrukturyzacja mogłaby zwiększyć stabilność globalnych łańcuchów dostaw oraz popyt Chin na towary i usługi z innych gospodarek. Reforma wewnętrznej architektury finansowej staje się więc jednocześnie elementem międzynarodowej ekonomii politycznej.

Ostatecznie najważniejsza sprzeczność chińskiej strategii reform polega na próbie połączenia coraz bardziej złożonej gospodarki innowacyjnej z modelem silnie scentralizowanego kierowania strategicznego. System ten posiada niewątpliwe zdolności mobilizacyjne, potrafi koncentrować kapitał w wybranych dziedzinach i prowadzić przedsięwzięcia wymagające wieloletniej koordynacji. Jego ograniczenia stają się jednak bardziej widoczne wtedy, gdy niezbędne okazuje się wycofywanie z błędnych decyzji, uznawanie niepowodzeń inwestycyjnych, dopuszczanie bankructw i oddawanie części procesu selekcji projektów zdecentralizowanym mechanizmom rynkowym. W pierwszej fazie industrializacji przewaga mobilizacji zasobów może być wyjątkowo duża.

W fazie rozwoju opartego na innowacjach coraz większą wartość mają jednak różnorodność eksperymentów, możliwość kwestionowania przyjętych założeń oraz swoboda przepływu kapitału ku zastosowaniom, których znaczenia nie dało się wcześniej określić administracyjnie. Friedrich August von Hayek zwracał uwagę na rozproszenie wiedzy ekonomicznej i znaczenie cen jako mechanizmu koordynującego informacje niedostępne jednemu ośrodkowi decyzyjnemu.

Z kolei tradycja ekonomii rozwoju przypomina, że rynki nie zawsze samodzielnie tworzą odpowiednie warunki dla uprzemysłowienia, innowacji i budowy kompetencji strategicznych. Chiński eksperyment gospodarczy pozostaje szczególnie istotny właśnie dlatego, że próbuje instytucjonalnie pogodzić te dwie logiki. Wynik tej próby nie jest przesądzony przez samą wielkość państwa, skalę oszczędności ani sprawność aparatu politycznego; zależy od jakości informacji, bodźców, odpowiedzialności i zdolności do korekty.

Doświadczenia okresu od III Plenum w 2013 roku do III Plenum w 2024 roku prowadzą zatem do wniosku, że pojęcie reformy nabrało w Chinach znaczenia odmiennego od utożsamianej z nim niekiedy liberalizacji. Oznacza ono równocześnie modernizację narzędzi nadzoru, przekształcanie systemu finansowania gospodarki, dostosowywanie zasad konkurencji, zwiększanie odporności państwa oraz podporządkowywanie najważniejszych procesów ekonomicznych długookresowej wizji politycznej. Najpoważniejsze pytanie analityczne dotyczy tego, czy centralizacja strategiczna będzie tworzyć stabilne ramy dla bardziej efektywnego działania przedsiębiorstw i rynków, czy też stopniowo ograniczy ich zdolność do samodzielnego odkrywania nowych możliwości rozwojowych. Rozstrzygnięcie nie nastąpi w samych dokumentach programowych, lecz zostanie ujawnione przez przyszłą strukturę inwestycji, jakość bilansów finansowych, poziom produktywności i sposób rozdziału strat powstających wskutek błędnych decyzji.

Bilans reform otwiera tym samym kolejny etap analizy: rekonstrukcję doktryny modernizacji Xi Jinpinga jako całościowej koncepcji państwa, gospodarki, technologii i bezpieczeństwa. Część VII będzie zatem poświęcona ideowym i instytucjonalnym podstawom tej doktryny, jej ewolucji w dokumentach kolejnych zjazdów Komunistycznej Partii Chin oraz kierunkom wyznaczanym dla piętnastego planu pięcioletniego na lata 2026-2030. Pozwoli to ustalić, jakie miejsce zajmują reformy finansowe w szerszym projekcie politycznym, którego ambicją jest nie tylko utrzymanie wzrostu gospodarczego, lecz także zdefiniowanie odrębnej chińskiej drogi modernizacji na następne dekady.

> Czy scentralizowany aparat władzy jest w stanie stworzyć ramy dla innowacji, które z natury wymagają swobody i prawa do błędu? Ostateczny sukces chińskiego eksperymentu nie zostanie zapisany w rezolucjach partyjnych, lecz w brutalnej prawdzie bilansów finansowych. Pytanie brzmi: czy system, który lęka się utraty kontroli, odważy się pozwolić na bankructwo, by móc naprawdę wzrosnąć?

Inspiracje

[1] 

"Broken China" Logan Wright

John Wiley & Sons | ISBN: 9781509570683

Logan Wright (rok urodzenia nie został podany) jest amerykańskim ekonomistą i specjalistą w dziedzinie chińskiego systemu finansowego i makroekonomii. Jest partnerem i dyrektorem ds. badań rynków chińskich w Rhodium Group, a także starszym współpracownikiem w Katedrze Powierniczej ds. Biznesu i Ekonomii Chińskiej w Centrum Studiów Strategicznych i Międzynarodowych (CSIS). Wright uzyskał tytuł licencjata i magistra na Uniwersytecie Georgetown oraz doktorat z nauk politycznych na Uniwersytecie George'a Washingtona. Mieszkając i pracując w Pekinie i Hongkongu przez ponad dwie dekady, kierował wcześniej działem badań nad Chinami w Medley Global Advisors. Badania Wrighta koncentrują się na analizie boomu kredytowego w Chinach po 2008 roku, ryzyku związanym z bankowością cieni, polityce banków centralnych i zadłużeniu samorządów lokalnych, podkreślając strukturalny upadek modelu wzrostu gospodarczego Pekinu opartego na inwestycjach.

***Logan Wright** (birth year unrecorded) is an American economist and specialist on the Chinese financial system and macroeconomy. He is a Partner and Director of China Markets Research at Rhodium Group, as well as a Senior Associate with the Trustee Chair in Chinese Business and Economics at the Center for Strategic and International Studies (CSIS). Wright earned his bachelor's and master's degrees from Georgetown University and received a Ph.D. in political science from George Washington University. Having lived and worked in Beijing and Hong Kong for more than two decades, he previously headed China research for Medley Global Advisors. Wright's research contributions focus on analyzing China's post-2008 credit boom, shadow banking risks, central bank policies, and local government debt, highlighting the structural decay of Beijing's investment-led economic growth model.*

Rhodium Group / Center for Strategic and International Studies

Literatura uzupełniająca

Książki

Książki autora i dzieła przywołane w tekście:

[1] "Fractured Foundations"

Logan Wright

2023 | ISBN: 9781619772700

Książki autorów przywoływanych i literatura pokrewna:

[2] "The Purchasing Power of Money"

Irving Fisher

1997



[3] "Stabilizing the Dollar"

Irving Fisher



[4] "Institutions, Institutional Change and Economic Performance"

Douglass C. North

1990

[5] "The Strategic Choice for China's Prosperity"

Li Keqiang

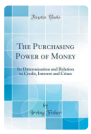
ISBN: 9789811181504



[6] "The Logic of Collective Action"

Mancur Olson

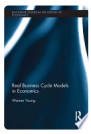
1965 | Harvard University Press | ISBN: 9780674537514



[7] "The Purchasing Power of Money (1922)"

Irving Fisher

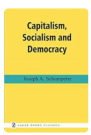
Forgotten Books | ISBN: 9780331323788



[8] "real business cycle theory"

Finn Kydland

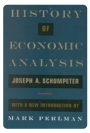
Routledge | ISBN: 9781317934035



[9] "Capitalism, Socialism and Democracy"

Joseph Schumpeter

ISBN: 9789350027011



[10] "History of Economic Analysis"

Joseph Schumpeter

1994 | Oxford University Press, USA | ISBN: 9780195105599

[11] "History of Economic Analysis (Oxford Press, 1955)"

Joseph Schumpeter

[12] "On productivism"

Dani Rodrik

[13] "Trade and Industrial Policy Reform in Developing Countries"

Dani Rodrik

1993

[14] "Hoe kunnen wij machtsstrucuren veranderen?"

Jan Tinbergen

ISBN: 9789027109750



[15] "The Logic of Economic Reform in China"

Xiaojing Zhang, Xin Chang

2015 | Springer | ISBN: 9783662474044



[16] "Economic Reform In The Prc"

George C Wang

1982 | Westview Press



[17] "An Essay on Economic Reforms and Social Change in China"

Assar Lindbeck

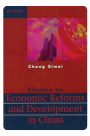
2006 | World Bank Publications



[18] "China's Economic Reform"

Robert Ash, Christopher Howe, Y Y Kueh, Y. Y. Kueh

2013 | Routledge | ISBN: 9781134547074



[19] "Studies on Economic Reforms and Development in China"

Siwei Cheng

2001

Artykuły naukowe

Prace autorów przywoływanych w tekście:

[1] "Institutions, Institutional Change and Economic Performance"

Douglass C. North

1990 | Cambridge University Press eBooks | DOI: 10.1017/cbo9780511808678

Źródło

[2] "THE ROLE OF INSTITUTIONS IN THE REVIVAL OF TRADE: THE LAW MERCHANT, PRIVATE JUDGES, AND THE CHAMPAGNE FAIRS"

Paul Milgrom, Douglass C. North, Barry R.VE Weingast

1990 | Economics and Politics | DOI: 10.1111/j.1468-0343.1990.tb00020.x

Źródło

[3] "A Transaction Cost Theory of Politics"

Douglass C. North

1990 | Journal of Theoretical Politics | DOI: 10.1177/0951692890002004001

Źródło

[4] "3. Constraints On Institutional Innovation"

Douglass C. North

2010 | Agriculture, Environment, and Health | DOI: 10.5749/9780816685264-004

Źródło

[5] "The Debt-Deflation Theory of Great Depressions"

Irving Fisher

1933 | Econometrica | DOI: 10.2307/1907327

Źródło

[6] "The nature of capital and income"

Irving Fisher

1906 | De Gruyter eBooks | DOI: 10.1515/9783112351369

Źródło

[7] "Risk and Corporate Rates of Return"

Irving Fisher, George R. Hall

1969 | The Quarterly Journal of Economics | DOI: 10.2307/1883994

Źródło

[8] **"‘The Debt-Deflation Theory of Great Depressions’"**

Irving Fisher

2024 | Business Cycle Theory, Part I Volume 3 | DOI: 10.4324/9781003549765-10

Źródło

[9] **"International Real Business Cycles"**

David Backus, Patrick J. Kehoe, Finn E. Kydland

1992 | Journal of Political Economy | DOI: 10.1086/261838

Źródło

[10] **"Business Cycles: Real Facts and a Monetary Myth"**

Edward C. Prescott, Finn E. Kydland

1990 | Quarterly Review | DOI: 10.21034/qr.1421

Źródło

[11] **"The Computational Experiment: An Econometric Tool"**

Finn E. Kydland, Edward C. Prescott

1996 | The Journal of Economic Perspectives | DOI: 10.1257/jep.10.1.69

Źródło

[12] **"Dynamic optimal taxation, rational expectations and optimal control"**

Finn E. Kydland, Edward C. Prescott

1980 | Journal of Economic Dynamics and Control | DOI: 10.1016/0165-1889(80)90052-4

Źródło

[13] **"THE RISE IN HOUSE PRICES IN CHINA: BUBBLES OR FUNDAMENTALS?"**

Robert J. Hodrick, Prescott Edward

2006

Źródło

[14] **"Replication Package for The Impact of Commercial Real Estate Regulations on U.S. Output"**

Fil Babalievsky, Kyle Herkenhoff, Lee E. Ohanian, Prescott Edward

2026 | Zenodo (CERN European Organization for Nuclear Research) | DOI: 10.5281/zenodo.21403033

Źródło

[15] "Xi Jinping The Governance Of China"

Xi Jinping

2014

Źródło

[16] "Congratulatory Message from PRC Chairman Xi Jinping on the Occasion of the 60th Anniversary of Russia-China Friendship Association"

Xi Jinping

2018 | Far Eastern Affairs | DOI: 10.21557/fea.50944268

Źródło

[17] "The hedge and safe haven properties of non-fungible tokens (NFTs): Evidence from the nonlinear autoregressive distributed lag (NARDL) model"

Zhiyuan Zhang, Qinglin Sun, Yongfan Ma

2022 | Finance research letters | DOI: 10.1016/j.frl.2022.103315

Źródło

[18] "Shadow banking and SME investment: Evidence from China's new asset management regulations"

Yongfan Ma, Xingcun Hu

2024 | International Review of Economics & Finance | DOI: 10.1016/j.iref.2024.03.033

Źródło

[19] "The impact of energy consumption structure transformation on firms' total factor productivity: evidence from China"

Zhiyuan Zhang, Yongfan Ma

2023 | Environmental Science and Pollution Research | DOI: 10.1007/s11356-023-27682-y

Źródło

[20] "China mainland art investment: Return and portfolio"

Yongfan Ma, Tiancheng Qi

2023 | Finance research letters | DOI: 10.1016/j.frl.2023.104583

Źródło

[21] "The Effect of Equity Concentration, Dual Listing and Audit Quality on Stock Price Synchronicity"

Xingcun Hu, Yongfan Ma

2019 | International Conference on Economy, Judicature, Administration and Humanitarian Projects (JAHP) | DOI: 10.2991/jahp-19.2019.194

Źródło

[22] "Shadow Banking, External Financing Dependence and the Performance of Smes: Evidence from China"

Yongfan Ma, Xingcun Hu

2023 | SSRN Electronic Journal | DOI: 10.2139/ssrn.4348634

Źródło

[23] "Perks and labor investment efficiency: Evidence from China"

Juncheng Hu, Xiaorong Li

2024 | International Review of Economics & Finance | DOI: 10.1016/j.iref.2024.103478

Źródło

[24] "Can "It" Happen Again? Essays on Instability and Finance"

Hyman P. Minsky

1982

Źródło

[25] "The Financial Instability Hypothesis"

Hyman P. Minsky

1992 | RePEc: Research Papers in Economics

Źródło

[26] "The Financial Instability Hypothesis: An Interpretation of Keynes and an Alternative to“Standard” Theory"

Hyman P. Minsky

1977 | Challenge | DOI: 10.1080/05775132.1977.11470296

Źródło

[27] "Uncertainty and the Institutional Structure of Capitalist Economies: Remarks Upon Receiving the Veblen-Commons Award"

Hyman P. Minsky

1996 | Journal of Economic Issues | DOI: 10.1080/00213624.1996.11505800

Źródło

[28] "Patterns of growth and structural transformation in Africa: Trends and lessons for future development strategies"

Peter Timmer, Margaret McMillan, Ousmane Badiane, Dani Rodrik, Fleur Wouterse

2012 | CGSPace A Repository of Agricultural Research Outputs (Consultative Group for International Agricultural Research)

Źródło

[29] "Trade and Industrial Policy Reform in Developing Countries: A Review of Recent Theory and Evidence"

Dani Rodrik

1993 | DOI: 10.3386/w4417

Źródło

[30] "Reconfiguring Industrial Policy: A Framework with an Application to South Africa"

Ricardo Hausmann, Dani Rodrik, Charles Frederick Sabel

2008 | DOI: 10.2139/ssrn.1245702

Źródło

[31] "Understanding Economic Policy Reform"

Dani Rodrik

2018 | Modern Political Economy and Latin America | DOI: 10.4324/9780429498893-10

Źródło

[32] "Politics and markets—The world's political—Economic systems"

Jan Tinbergen

1978 | Journal of Comparative Economics | DOI: 10.1016/0147-5967(78)90015-x

Źródło

[33] "Problems of planning economic policy"

Jan Tinbergen

1998 | International Social Science Journal | DOI: 10.1111/1468-2451.00142

Źródło

[34] "UvA-DARE (Digital Academic Repository) Structural analysis of complex ecological economic optimal control problems Kiseleva"

J. Tinbergen

2011

Źródło

[35] "Law, legislation, and liberty: A new statement of the liberal principles of justice and political economy"

Friedrich August von Hayek

1982

Źródło

[36] "Law, Legislation and Liberty, Volume 3: The Political Order of a Free People"

Friedrich August von Hayek

1979 | University of Chicago Press eBooks | DOI: 10.7208/chicago/9780226321264.001.0001

Źródło

Treść tworzy Fundacja Dobre Państwo.
Redaguje i publikuje APA ONE, autorski system redakcyjny Fundacji oparty na AI.
APA ONE Publishing System
Fundacja Dobre Państwo © 2026
Article ID: 498622ee-9e63-463d-8950-c34a82614a6e