



**Eugeniusz Gostomski**

Uniwersytet Gdański  
Wydział Ekonomiczny  
Instytut Handlu Zagranicznego  
egostomski@wp.pl

**Tomasz Michałowski**

Uniwersytet Gdański  
Wydział Ekonomiczny  
Instytut Handlu Zagranicznego  
t.michalowski@ug.edu.pl

## KIERUNKI ZMIAN GLOBALNEJ NIERÓWNOWAGI PŁATNICZEJ

**Streszczenie:** Brak równowagi płatniczej na głównych kierunkach obrotów kapitałowych i handlowych określa się jako międzynarodową nierównowagę płatniczą. Globalna nierównowaga zaczęła gwałtownie narastać po kryzysach azjatyckim i rosyjskim w latach 1997-1998, osiągając najwyższy poziom w 2008 r., w 2009 r. uległa znacznemu zmniejszeniu, po czym znowu zaczęła rosnąć, ale już znacznie wolniej. W latach 2013-2014 odnotowano spadek w tym zakresie.

Przedmiotem opracowania są następujące zagadnienia: przedstawienie istoty globalnej nierównowagi płatniczej, identyfikacja jej przyczyn, zbadanie związku jej występowania z globalnym kryzysem finansowym i gospodarczym oraz wskazanie dotychczasowych i przyszłych kierunków ewolucji tego fenomenu.

**Słowa kluczowe:** globalna nierównowaga płatnicza, bilans płatniczy, rachunek bieżący, globalny kryzys finansowy.

### Wprowadzenie

W stosunkach handlowych i finansowych poszczególnych krajów z zagranicą w przeszłości często występował brak równowagi płatniczej – w jednych państwach pojawiał się deficyt, w innych nadwyżka w bilansie obrotów bieżących. W dobie globalizacji ekonomicznej, a szczególnie w ostatnim dwudziestoleciu, zjawisko nierównowagi na rachunku bieżącym bilansu płatniczego krajów odgrywających ważną rolę w gospodarce światowej pogłębiło się, z wyłączeniem kryzysowych lat 2008-2009. Brak równowagi płatniczej na głównych kierunkach obrotów kapitałowych i handlowych określa się jako międzynarodową nierównowagę płatniczą (*global payment imbalances*) [Lutkowski, 2011, s. 7].

W największym stopniu do jej występowania przyczynia się chroniczny deficyt bilansu obrotów bieżących USA i duża nadwyżka na rachunkach bieżących Chin, Japonii i Niemiec. Przedmiotem opracowania są następujące zagadnienia: przedstawienie istoty globalnej nierównowagi płatniczej, identyfikacja jej przyczyn, zbadanie związku jej występowania z globalnym kryzysem finansowym i gospodarczym oraz wskazanie dotychczasowych i przyszłych kierunków ewolucji tego fenomenu. Autorzy rozpatrują też konsekwencje występowania globalnej nierównowagi płatniczej dla krajów deficytowych i nadwyżkowych oraz zagrożenia, jakie niesie ona dla gospodarki światowej. Na tym tle opisane zostaną środki podejmowane w celu zmniejszenia rozmiarów globalnej nierównowagi płatniczej i ograniczenia jej negatywnego wpływu na gospodarkę światową.

## 1. Istota globalnej nierównowagi płatniczej

Wszystkie transakcje gospodarcze danego kraju z kontrahentami zagranicznymi zrealizowane w ciągu roku wchodzi do bilansu płatniczego państwa. Zgodnie z metodologią sporządzania bilansu opracowaną przez MFW składa się on z czterech zasadniczych części: rachunku (bilansu) obrotów bieżących, rachunku kapitałowego, rachunku finansowego (obejmuje on także oficjalne aktywa rezerwowe państwa) oraz salda błędów i opuszczeń [IMF, 2008]. Z uwagi na zasadę podwójnego księgowania po stronie debetowej i kredytowej (np. wartość wyeksportowanego towaru rejestrowana jest po stronie debetowej, ale uzyskana płatność od importera po stronie kredytowej bilansu) bilans płatniczy w ujęciu rachunkowym jest zawsze zrównoważony. Oznacza to, że poszczególne jego pozycje mogą wykazywać saldo dodatnie (napływ dewiz) lub ujemne (odpływ dewiz), ale suma jego wszystkich pozycji musi wynosić zero. Jednakże nie jest to równoznaczne z równowagą bilansu płatniczego w znaczeniu ekonomicznym. W praktyce jest on rzadko zrównoważony i z reguły występują deficyt lub nadwyżka bilansu płatniczego.

Zgodnie z definicją J.E. Meade'a bilans płatniczy jest zrównoważony wówczas, gdy transakcje autonomiczne są zrównoważone i nie występują transakcje wyrównawcze. Do autonomicznych zaliczył on wszystkie transakcje dokonywane przez podmioty gospodarcze z zagranicą z motywów ekonomicznych: obroty towarowe, usługowe, inwestycje bezpośrednie i portfelowe, pożyczki długoterminowe itp. Z kolei do transakcji wyrównawczych zakwalifikował te, których dokonuje się w celu sfinansowania deficytu lub zużytkowania nadwyżki występującej w transakcjach autonomicznych, a więc głównie transakcje prowadzące

do zmiany stanu rezerw dewizowych kraju i pożyczki zagraniczne uzyskane w celu poprawy sytuacji płatniczej kraju [Meade, 1958, s. 3-16].

Z punktu widzenia globalnej nierównowagi płatniczej kluczowe znaczenie ma rachunek obrotów bieżących państw cechujących się wysokim deficytem i państw wykazujących duże nadwyżki w bilansie obrotów bieżących. Chroniczną nadwyżką charakteryzują się Chiny, Japonia, Niemcy i kraje naftowe, a do krajów deficytowych należą USA, Wielka Brytania, Włochy, Hiszpania i inne państwa.

Rachunek bieżący z reguły stanowi najważniejszą część bilansu płatniczego kraju. Rejestruje się w nim nie tylko wartość eksportowanych i importowanych towarów i usług, ale także dochody i jednostronne transfery bieżące. Stosownie do tego wyróżnia się w nim cztery części:

- bilans handlowy (wpływy z eksportu i wydatki na import towarów);
- usługi niefinansowe (płatności z tytułu eksportu i importu usług transportowych, turystycznych, budowlanych, telekomunikacyjnych itp.);
- rachunek dochodów z zainwestowanego kapitału (odsetki i dywidendy) i dochody z pracy za granicą;
- transfery bieżące, które obejmują jednostronne i bezzwrotne transfery sektora publicznego (wpłaty i wypłaty środków związane z członkostwem w Unii Europejskiej, bezzwrotna pomoc, wypłaty zagranicznych emerytur itp.) oraz transfery prywatne (przekazy pieniędzy od emigrantów, darowizny, spadki z zagranicy itp.)<sup>1</sup>.

Nierównowadze w bilansach płatniczych towarzyszą przepływy kapitału w skali międzynarodowej. Duże strumienie kapitału (w ujęciu netto) współcześnie przepływają niezgodnie z teorią klasyczną: od krajów słabiej rozwiniętych, czyli uboższych w kapitał i potrzebujących olbrzymich inwestycji, do państw wyżej rozwiniętych i o bogatych zasobach kapitałowych, co w ekonomii określone jest jako paradoks Lucasa [Lucas, 1990, s. 92-96]. Dzieje się tak dlatego, że inwestorzy chętniej inwestują na rozwiniętych rynkach finansowych i w krajach cechujących się stabilnością polityczną i ekonomiczną, czyli w krajach rozwiniętych, niż w rozwijających się, które tych warunków nie spełniają.

Bilans obrotów bieżących decyduje o równowadze bądź braku równowagi zewnętrznej kraju. We współczesnej gospodarce światowej bilanse obrotów bieżących znacznie częściej są niezrównoważone niż pozostają w stanie równowagi. Globalną nierównowagę płatniczą można za K. Lutkowskim [2011, s. 7] zdefiniować jako stan, w którym permanentnym nadwyżkom w bilansach obrotów bieżących jednej grupy krajów towarzyszą chroniczne deficyty na rachunkach bieżących bilansów płatniczych innej grupy krajów.

<sup>1</sup> Według nowego sposobu prezentacji bilansu płatniczego w IMF [2008] wymienione części bilansu noszą odpowiednie nazwy: towary, usługi, dochody pierwotne i dochody wtórne.

## 2. Rozmiary globalnej nierównowagi płatniczej oraz przesunięcia w grupie krajów deficytowych i nadwyżkowych

Globalna nierównowaga płatnicza jest zjawiskiem mierzalnym. O jej wielkości świadczy skumulowana wartość deficytu na rachunku bieżącym wszystkich krajów mających niedobór na swoich rachunkach bieżących bilansu płatniczego lub suma wszystkich nadwyżek państw z nadwyżką w bilansie obrotów bieżących. Teoretycznie sumarycznym deficytom jednych państw powinny odpowiadać skumulowane nadwyżki innych, ale w praktyce z powodu różnic w sporządzaniu statystyk bilansu obrotów bieżących w poszczególnych krajach świata wielkości te różnią się.

Pośrednią miarą globalnej nierównowagi płatniczej mogą być też inne dane dotyczące kształtowania się wartości oficjalnych rezerw walutowych. Wzrost ich wartości następuje w krajach nadwyżkowych, takich jak azjatyckie gospodarki wschodzące, i w państwach eksportujących ropę naftową. Z kolei kraje cechujące się chronicznym deficytem na rachunku bieżącym są zmuszone redukować swoje rezerwy dewizowe, jeżeli w ogóle takimi dysponują.

W analizie globalnej nierównowagi płatniczej posługujemy się też względnymi miarami, takimi jak wyrażona w procentach relacja wielkości nadwyżki bądź deficytu na rachunku bieżącym do wielkości PKB lub do wielkości eksportu czy importu. Dodatkową miarą globalnej nierównowagi płatniczej może być kształtowanie się międzynarodowej pozycji inwestycyjnej netto krajów uczestniczących w międzynarodowych obrotach płatniczych, która wskazuje, czy dany kraj jest wierzycielem czy dłużnikiem netto wobec zagranicy. W przypadku krajów mających deficyt na rachunku bieżącym pozycja inwestycyjna jest ujemna, a kraje nadwyżkowe cechują się dodatnią pozycją inwestycyjną [Skapiec, 2013, s. 75].

Globalna nierównowaga zaczęła gwałtownie narastać po kryzysach azjatyckim i rosyjskim w latach 1997-1998, osiągając najwyższy poziom w 2008 r., w 2009 r. uległa znacznemu zmniejszeniu, po czym znowu zaczęła rosnąć, ale już znacznie wolniej, a w latach 2013-2014 odnotowano spadek w tym zakresie (tabela 1).

**Tabela 1.** Globalna nadwyżka/deficyt bilansu obrotów bieżących w latach 2000-2014 (w mld USD)

	2000	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Suma deficytów (-)	674,5	1318,0	1448,1	1620,9	1005,4	1141,7	1229,4	1253,3	1162,8	1158,4
Suma nadwyżek (+)	526,6	1536,2	1716,6	1731,0	1168,4	1453,0	1578,9	1608,2	1537,3	1525,3

Źródło: Na podstawie danych IMF [2015a].

W okresie 2000-2008 skumulowany globalny deficyt na rachunku bieżącym wzrósł z 674,5 mld USD do 1620,9 mld USD (wzrost o 140%), a skumulowana nadwyżka z 526,6 mld USD do 1731,0 mld USD (wzrost o 229%). W 2009 r. w związku z globalnym kryzysem finansowym i gospodarczym skumulowany deficyt zmniejszył się o 38%, a skumulowana nadwyżka o 32,5% w stosunku do danych z roku poprzedniego. W 2014 r. skumulowany deficyt był o 15,2% wyższy niż w 2009 r., ale o 28,6% niższy niż w 2008 r., w którym kryzys jeszcze istotnie nie wpłynął na kształtowanie się globalnej nierównowagi płatniczej. Także globalna nadwyżka w 2014 r. była znacznie niższa niż w 2009 r. W całym badanym okresie największy deficyt wykazywały USA (w 2014 r. stanowił on 35% skumulowanego deficytu, podczas gdy w 2000 r. aż 61%). Na drugim miejscu wśród krajów o największym deficycie na rachunku bieżącym w okresie 2000-2014 (z wyjątkiem 2011 r.) plasowała się Wielka Brytania. W 2014 r. do krajów o największym deficycie należały ponadto: Brazylia, Turcja, Australia, Kanada, Francja, Meksyk i Indonezja. W stosunku do 2000 i 2008 r. na liście rankingowej zaszły istotne zmiany. W 2000 r. czołówkę krajów o największym deficycie tworzyły USA, Wielka Brytania, Niemcy, Hiszpania, Brazylia, Meksyk, Australia, a w 2008 r. – USA, Hiszpania, Wielka Brytania, Włochy, Grecja, Australia i Turcja (tabela 2).

**Tabela 2.** Kraje o najwyższym deficycie i nadwyżce bilansu obrotów bieżących w latach: 2000, 2008, 2014 (w mld USD)

Kraje deficytowe					
2000		2008		2014	
1	2	3	4	5	6
USA	-410,8	USA	-686,6	USA	-410,6
Wlk. Brytania	-37,1	Hiszpania	-152,0	Wlk. Brytania	-162,2
Niemcy	-34,2	Wlk. Brytania	-104,6	Brazylia	-91,3
Hiszpania	-26,3	Włochy	-68,1	Turcja	-45,8
Brazylia	-24,2	Grecja	-51,6	Australia	-39,9
Meksyk	-18,8	Australia	-51,3	Kanada	-39,4
Australia	-15,6	Turcja	-40,2	Francja	-29,9
Portugalia	-12,8	Polska	-34,9	Indie	-29,5
Polska	-10,3	Portugalia	-31,9	Meksyk	-26,5
Grecja	-10,0	Brazylia	-28,2	Indonezja	-26,2
Turcja	-9,9	Indie	-27,9	Kolumbia	-19,3
Argentyna	-9,0	Francja	-27,6	RPA	-19,1
Węgry	-4,0	Rumunia	-24,1	Liban	-12,5
Włochy	-3,4	Meksyk	-20,2	Libia	-12,4
Liban	-3,0	RPA	-15,9	Algieria	-9,3
Kraje nadwyżkowe					
2000		2008		2014	
Japonia	130,7	Chiny	420,6	Niemcy	287,5
Rosja	46,8	Niemcy	217,6	Chiny	209,8
Szwajcaria	32,7	Japonia	142,6	Arabia Saud.	106,2
Zjed. Emir. Arab.	27,0	Arabia Saud.	132,3	Holandia	89,7

cd. tabeli 2

1	2	3	4	5	6
Norwegia	25,3	Rosja	103,9	Korea Płd.	89,2
Chiny	20,4	Norwegia	72,4	Tajwan	65,3
Francja	19,3	Kuwejt	60,2	Kuwejt	60,9
Kanada	18,6	Szwecja	43,9	Singapur	58,8
Kuwejt	14,7	Malezja	39,4	Rosja	57,4
Arabia Saud.	14,3	Holandia	38,0	Katar	52,8
Iran	12,5	Libia	37,1	Szwajcaria	49,5
Wenezuela	11,9	Algieria	34,4	Zjed. Emir. Arab.	48,5
Finlandia	10,5	Hongkong	32,9	Norwegia	42,3
Korea Płd.	10,4	Wenezuela	32,1	Włochy	38,9
Szwecja	10,3	Nigeria	29,2	Szwecja	35,7

Źródło: Na podstawie IMF [2015a].

Jeżeli deficyt na rachunku bieżącym odniesiemy do wielkości PKB, to państwami o najwyższym wskaźniku w 2014 r. były kraje rozwijające się: Mozambik – 34,7%, Liberia – 31,9%, Libia – 30,1% i Dżibuti – 27,4%, a spośród krajów rozwiniętych: Wielka Brytania – 5,5%, Australia – 2,8%, USA – 2,4% i Kanada – 2,2% (tabela 3).

Do 2010 r. krajem o największej nadwyżce w bilansie obrotów bieżących były Chiny, a od 2011 r. są Niemcy. Chińska nadwyżka zaczęła gwałtownie rosnąć po akcesji do WTO, czyli po 2001 r., i w 2008 r. stanowiła aż 24,3% światowej nadwyżki. O ile od 2009 r. nadwyżka Chin zasadniczo maleje, to w przypadku Niemiec występuje odwrotna tendencja. Charakterystyczny jest znaczny wzrost nadwyżki Japonii do 2010 r., a następnie drastyczny spadek w związku ze zmniejszeniem się znaczenia tego kraju w gospodarce światowej. W 2000 r. największą nadwyżkę odnotowały następujące kraje: Japonia, Rosja, Szwajcaria, Zjednoczone Emiraty Arabskie, Norwegia, Chiny, Francja, Kanada, w 2008 r. na czołowych pozycjach znalazły się Chiny, Niemcy, Japonia, Arabia Saudyjska, Rosja, Norwegia, Kuwejt, Szwecja, a w 2014 r. oprócz Niemiec i Chin, Arabia Saudyjska, Holandia, Korea Płd., Tajwan, Kuwejt, Singapur, Rosja i Katar.

Z kolei w relacji do PKB w 2014 r. największą nadwyżkę osiągnęły kraje nadtowowe: Kuwejt – 35,3%, Katar – 25,1%, Arabia Saudyjska – 14,1% i Zjednoczone Emiraty Arabskie – 12,1%, a spośród pozostałych krajów: Singapur – 19,1%, Tajwan – 12,3%, Holandia – 10,3%, Norwegia – 8,4% i Niemcy – 7,5% (tabela 3).

**Tabela 3.** Kraje o najwyższym deficycie i najwyższej nadwyżce na rachunku bieżącym w relacji do PKB w latach: 2000, 2008, 2014 (w %)

Kraje deficytowe					
2000		2008		2014	
1	2	3	4	5	6
Belize	-19,4	Czarnogóra	-49,8	Mozambik	-34,7
Gwinea Równikowa	-18,8	Liberia	-46,7	Liberia	-31,9

cd. tabeli 3

1	2	3	4	5	6
Nikaragua	-18,3	Dzibuti	-24,3	Libia	-30,1
Liberia	-18,0	Islandia	-22,8	Mauretania	-27,6
Liban	-17,4	Bułgaria	-22,4	Dzibuti	-27,4
Zambia	-16,6	Gruzja	-22,0	Liban	-24,9
Mozambik	-16,0	Serbia	-21,1	Laos	-24,9
Armenia	-15,8	Madagaskar	-20,6	Zimbabwe	-22,3
Czad	-13,6	Laos	-19,2	Bhutan	-21,9
Burkina Faso	-12,1	Jamajka	-17,7	Gwinea	-18,5
Malta	-12,0	Nikaragua	-17,0	Niger	-18,0
Sierra Leone	-11,9	Zimbabwe	-16,5	Czarnogóra	-17,8
Laos	-11,7	Kosowo	-16,2	Burundi	-17,6
Togo	-10,8	Moldowa	-16,1	Gujana	-15,9
Portugalia	-10,8	Fidzi	-15,9	Albania	-13,9
Kraje nadwyżkowe					
2000		2008		2014	
Brunei Darussalam	50,0	Brunei Darussalam	48,9	Kuwejt	35,3
Kuwejt	38,9	Timor Wschodni	46,0	Timor Wschodni	26,1
Zjed. Emir. Arab.	25,9	Libia	42,5	Katar	25,1
Katar	23,4	Kuwejt	40,9	Brunei Darussalam	23,6
Libia	21,7	Azerbejdżan	35,5	Singapur	19,1
Rosja	18,0	Trinidad i Tobago	30,5	Botswana	17,1
Gabon	17,9	Arabia Saud.	25,5	Azerbejdżan	15,3
Algieria	16,7	Katar	23,1	Arabia Saud.	14,1
Oman	16,4	Gabon	21,9	Tajwan	12,3
Norwegia	14,7	Lesotho	21,8	Zjed. Emir. Arab.	12,1
Jemen	13,8	Algieria	20,1	Gabon	11,3
Luksemburg	12,6	Malezja	17,1	Holandia	10,3
Nigeria	12,1	Turkmenistan	16,5	Norwegia	8,5
Szwajcaria	12,0	Irak	15,9	Trinidad i Tobago	8,3
Iran	12,0	Norwegia	15,7	Niemcy	7,5

Źródło: Na podstawie IMF [2015a].

Światowe rezerwy dewizowe zwiększyły się z 1936 mld USD w 2000 r. do 11 601 mld USD w 2014 r. (wzrost sześciokrotny). Największy wzrost rezerw odnotowały kraje Azji Wschodniej [IMF, 2015b].

### 3. Przyczyny i skutki globalnej nierównowagi płatniczej

Istnieje wiele przyczyn narastania nierównowagi płatniczej w międzynarodowych stosunkach gospodarczych. Leżą one zarówno po stronie krajów nadwyżkowych, jak i deficytowych, przy czym aktywną rolę w tym procesie najczęściej pełnią kraje nadwyżkowe. Tworzeniu się globalnej nierównowagi płatniczej niewątpliwie sprzyja postępująca globalizacja ekonomiczna i przekształcenia struktury podmiotowej gospodarki światowej. W wyniku liberalizacji handlu międzynarodowego oraz rewolucji w transporcie i telekomunikacji

zwiększyły się strumienie towarów przepływające między poszczególnymi krajami. Równolegle postępował proces otwierania się krajów rozwijających się, a szczególnie azjatyckich gospodarek wschodzących, na współpracę gospodarczą z zagranicą. Do wzrostu znaczenia tych krajów, a także państw europejskich, które dokonują transformacji gospodarczej, w gospodarce światowej przyczynia się też przenoszenie produkcji z krajów rozwiniętych o wysokich kosztach pracy do gospodarek wschodzących. Proces ten wsparty proeksportową strategią wzrostu gospodarczego w wielu krajach słabiej rozwiniętych stymulował tworzenie się nadwyżek w ich bilansach obrotów bieżących, co znajdowało odzwierciedlenie w deficytach na rachunku bieżącym krajów rozwiniętych.

Jednocześnie liberalizacja transakcji rejestrowanych w bilansie obrotów finansowych zaowocowała wzrostem znaczenia bezpośrednich inwestycji zagranicznych i inwestycji portfelowych oraz większą intensywnością obrotów na międzynarodowych rynkach finansowych: rynku pieniężnym, kapitałowym, instrumentów pochodnych i walutowym. W efekcie powstały nowe możliwości w zakresie finansowania deficytów bilansu obrotów bieżących i lokowania środków w wypracowanej nadwyżki płatniczej [Skapiec, 2013, s. 78-84].

Oprócz powyższych czynników związanych z przemianami we współczesnej gospodarce światowej wskazać należy na specyficzne przyczyny istnienia globalnej nierównowagi płatniczej leżące zarówno po stronie krajów nadwyżkowych, jak i państw deficytowych. Dobrymi reprezentantami tej pierwszej grupy państw są Chiny i naftowe kraje arabskie, a krajów deficytowych – USA i Wielka Brytania.

Globalna nierównowaga płatnicza tworzy się pod wpływem zaburzeń w gospodarkach poszczególnych krajów – potwierdza to kryzys azjatycki lat 1997-1998. Dotknięte nim kraje Azji Południowo-Wschodniej zdecydowały się na stworzenie bufora rezerw dewizowych, który miał je zabezpieczyć przed ewentualną powtórką kryzysu i pozwolić uniknąć ponownej konieczności korzystania z obwarowanej drastycznymi warunkami pomocy MFW (zacieśnienie polityki monetarnej i fiskalnej skutkujące dramatycznym spadkiem produkcji i zatrudnienia). Ważnym narzędziem polityki gospodarczej w tej sytuacji stał się kurs waluty krajowej utrzymywany na zaniżonym poziomie, który stymulował eksport i hamował import. Wzrost eksportu przy drogim imporcie implikował systematyczny wzrost oficjalnych rezerw dewizowych w tych krajach i stał się głównym motorem dynamicznego wzrostu gospodarczego w nich [Lutkowski, 2011, s. 8-9].

Chiny, które obok USA w największym stopniu odpowiadają za tworzenie się globalnej nierównowagi płatniczej, cechują się wysoką stopą oszczędności prywatnych i publicznych, która przewyższa stopę inwestycji w tym kraju. Jak zauważył B.S. Bernanke [2007], związane jest to nie tylko z proeksportową



polityką rządu chińskiego i dążeniem do zgromadzenia wysokich rezerw dewizowych, ale także z brakiem zabezpieczenia społecznego dla większości mieszkańców, tzn. z brakiem ubezpieczeń chorobowych, chroniących przed skutkami bezrobocia, i emerytalnych. W tej sytuacji Chińczycy są zmuszeni zabezpieczać się przed ryzykiem życiowym i gromadzić środki na starość na własną rękę. Dzieje się to kosztem ograniczania wydatków na bieżącą konsumpcję. Wobec niedorozwoju krajowego rynku finansowego ich oszczędności w dużym stopniu inwestowane są za granicą, głównie w postrzegane jako bezpieczne amerykańskie papiery skarbowe [Raschen, 2014, s. 3]. Wraz z polityką podwartościowego kursu juana i polityką proeksportową rządu stanowi to istotną przyczynę utrzymywania się olbrzymiej nadwyżki w bilansie obrotów bieżących Chin.

Jako przyczynę wysokich nadwyżek na rachunku bieżącym Niemiec wymienia się następujące czynniki [Raschen, 2014, s. 3]:

- niskie tempo wzrostu płac w przedsiębiorstwach niemieckich, co miało pozytywny wpływ na konkurencyjność ich produktów na rynku krajowym i rynkach międzynarodowych;
- stagnacja wynagrodzeń hamująca nie tylko wzrost popytu na dobra krajowe, ale także importowane towary konsumpcyjne;
- zwiększenie w 2007 r. stawki podatku VAT z 16% do 19%, co również wpłynęło negatywnie na kształtowanie się konsumpcji w Niemczech;
- niski udział inwestycji w PKB Niemiec, co hamuje import dóbr inwestycyjnych.

Duży udział w tworzeniu globalnej nierównowagi płatniczej po stronie krajów nadwyżkowych mają eksporterzy ropy naftowej należący do OPEC z Arabią Saudyjską na czele oraz Rosja. Wielkość ich nadwyżek faluje wraz ze zmianami cen ropy naftowej na rynku światowym. Nie mając możliwości efektywnego zainwestowania wszystkich wpływów z eksportu ropy u siebie, kraje te lokują je w bankach lub inwestują w zagraniczne papiery wartościowe, głównie amerykańskie obligacje skarbowe, i tym samym zwiększają swoje rezerwy dewizowe<sup>2</sup>.

Należy podkreślić, że na kraje nadwyżkowe jest wywierana silna presja ze strony krajów deficytowych, aby przestały forsować swój eksport i ograniczać import.

Bardzo zróżnicowane, w zależności od kraju lub grupy krajów, są determinanty deficytu w bilansie obrotów bieżących. W przypadku USA i innych krajów rozwiniętych wymienić należy niską stopę oszczędności i nadkonsumpcję, czemu sprzyjała rozluźniona polityka pieniężna rządów tych krajów (niskie stopy procentowe i tolerowanie wysokiego deficytu budżetowego). W odniesieniu

---

<sup>2</sup> Na temat wykorzystania petrodolarów zob. szerzej Szczęśniak [2014].

do peryferyjnych krajów strefy euro: Irlandii, Portugalii, Grecji i Hiszpanii wskazać należy dodatkowy czynnik, jakim było szybsze niż wzrost wydajności pracy zwiększanie wynagrodzeń, co prowadziło do obniżenia konkurencyjności ich eksportu i wywierało presję na wzrost importu.

Szczególny przypadek stanowią Stany Zjednoczone. Dysponując dolarem, który jest najważniejszą na świecie walutą płatności i walutą rezerwową, mogą bezgranicznie zadłużać się wobec innych gospodarek świata i to po niskim koszcie dzięki utrzymywaniu stóp procentowych na niskim poziomie. Świat potrzebuje bowiem dolarów do handlu. Aby móc zapłacić za importowane towary, USA w przeciwieństwie do innych krajów nie muszą zdobywać środków poprzez eksport, lecz sięgają po dolary wyemitowane przez FED lub pochodzące z emisji amerykańskich papierów wartościowych, chętnie nabywanych przez podmioty zagraniczne. Poprzez zadłużanie się na ogromną skalę w innych krajach USA mogą więcej importować niż eksportować, innymi słowy, nie muszą uszczuplać swojej konsumpcji przez eksport i mogą żyć ponad stan, więcej konsumując, niż wytwarzając. Amerykańskie społeczeństwo zatem mało oszczędza, a wiele konsumuje, pożyczając i wykorzystując oszczędności krajów nadwyżkowych: Chin, Niemiec, krajów arabskich, Holandii, Korei Południowej i innych [Priewe, 2011, s. 46-49].

Do krajów z deficytem na rachunku bieżącym należy większość najbiedniejszych krajów rozwijających się, w których niedobór środków w bilansie obrotów bieżących niejednokrotnie przekracza 10% ich PKB. Ich sytuacja płatnicza w dużym stopniu zależy od wahań cen surowców na rynkach międzynarodowych i warunków atmosferycznych w rolnictwie. Kraje te cechują się niską stopą oszczędności, niedorozwojem rynków finansowych i niesprzyjającymi warunkami prowadzenia biznesu, co zniechęca zagranicznych inwestorów do podejmowania w nich działalności gospodarczej.

#### **4. Wpływ globalnej nierównowagi płatniczej na wystąpienie globalnego kryzysu finansowego**

W literaturze ekonomicznej spotyka się zarówno opinię, że globalna nierównowaga była podstawową przyczyną wybuchu latem 2007 r. globalnego kryzysu finansowego, jak i skrajnie przeciwne stanowisko, iż nie miała ona wpływu na wystąpienie tego kryzysu [Sobański, 2010, s. 222-224]. Autorzy niniejszego opracowania uważają, że globalna nierównowaga płatnicza była jedną z istotnych przyczyn wystąpienia największych od zakończenia II wojny światowej zawirowań na międzynarodowych rynkach finansowych, obok takich czynników jak [Sławiński, 2009, s. 35-42]:

- stosowanie w USA niskich stóp procentowych, które doprowadziły do powstania bańki spekulacyjnej na amerykańskim rynku nieruchomości mieszkaniowych;
- duże inwestycje zagranicznych podmiotów w amerykańskie papiery skarbowe, które wpłynęły na drastyczne obniżenie ich rentowności i w konsekwencji skłoniły prywatnych inwestorów poszukujących wysokich stóp zwrotu do inwestowania w nowe, bardziej ryzykowne instrumenty;
- rozwój sekurytyzacji należności z tytułu udzielonych kredytów, co sprzyjało zwiększeniu ekspansji kredytowej banków i bagatelizowaniu przez nie ryzyka kredytowego;
- brak prawidłowych zasad zarządzania ryzykiem w instytucjach finansowych i niewystarczający nadzór nad rynkami finansowymi.

W warunkach istnienia globalnej nierównowagi działanie powyższych czynników zostało spotęgowane. Przed kryzysem najwyższy deficyt wykazywały USA, Wielka Brytania i Hiszpania. Wystąpił tam boom gospodarczy, który w dużym stopniu finansowany był kredytami. Gospodarstwa domowe w tych krajach mało oszczędzały, żyjąc ponad stan. Zarówno dobra konsumpcyjne, jak i nabywane mieszkania finansowano kredytami. Rosnący popyt zaspokajano importem, który przewyższał eksport.

Przed kryzysem najwyższą nadwyżkę wykazywały Chiny, Japonia i Niemcy. Kraje te cechowały się wysoką stopą oszczędności i stosunkowo niską konsumpcją. Niska dynamika wzrostu gospodarczego przekładała się na niski import, któremu towarzyszył wysoki eksport.

Po przezwyciężeniu globalnego kryzysu finansowego i gospodarczego zaczęto poszukiwać bardziej stabilnego modelu rozwoju gospodarczego. Kraje deficytowe podjęły próbę zmniejszenia deficytu na rachunku bieżącym bilansu poprzez zwiększenie swego eksportu, jednakże warunkiem powodzenia tych działań jest równoległe zwiększanie importu przez kraje nadwyżkowe. Ze strony tych krajów pewne kroki w tym zakresie podjęły Chiny i Japonia, co przekłada się na redukcję ich nadwyżki w bilansie obrotów bieżących. Z kolei Niemcy żadnych działań w tym kierunku jeszcze nie podjęły [Treeck van, 2013].

## **5. Pozytywne i negatywne skutki globalnej nierównowagi płatniczej**

Skutki utrzymywania się globalnej nierównowagi płatniczej w gospodarce światowej dla krajów nadwyżkowych i krajów deficytowych są zróżnicowane, ale dla obu grup stanowią źródło ryzyka i korzyści, szczególnie wtedy, gdy deficyty lub nadwyżki utrzymują się przez dłuższy okres, co stwarza konieczność

ich ograniczenia. W stosunkowo dobrej sytuacji od jakiegoś czasu znajdują się kraje z dodatnim saldem na rachunku bieżącym, które to saldo w przypadku krajów rozwiniętych stanowi rezultat ich zdolności konkurencyjnej na rynkach międzynarodowych, wysokiej innowacyjności i wydajności pracy. Dzięki eksportowi kraje nadwyżkowe zwiększają poziom zatrudnienia w gospodarce narodowej i tempo wzrostu gospodarczego. Jednocześnie wzrastają ich oficjalne rezerwy dewizowe, które pozwalają im zabezpieczyć się do pewnego stopnia przed atakami spekulacyjnymi na walutę krajową.

Mniej korzystne dla krajów nadwyżkowych jest chroniczne utrzymywanie się na wysokim poziomie nadwyżki w obrotach bieżących. Ich wymiana handlowa z zagranicą określana bywa jako nieekwiwalentna – w zamian za dostarczone dobra otrzymują one aktywa finansowe, których wartość w przypadku wystąpienia kryzysu w kraju deficytowym może gwałtownie stopnieć. Kraj uzyskujący nadwyżkę w wyniku realizowania strategii proeksportowej uzależnia się od popytu zewnętrznego kosztem krajowego popytu konsumpcyjnego i inwestycyjnego.

Ocena deficytu na rachunku bieżącym może być zarówno pozytywna, jak i negatywna. Pozytywna jest tylko wtedy, gdy deficyt spowodowany jest napływem do kraju rozwijającego się dóbr inwestycyjnych umożliwiających mu przyspieszenie wzrostu gospodarczego i uzyskiwanie profitów z inwestycji przekraczających koszt zainwestowanego kapitału. Ten warunek jest jednak rzadko spełniony. Kraje deficytowe muszą ponosić koszty obsługi zadłużenia zagranicznego, a przy nadmiernym zadłużeniu narażają się na ryzyko utraty wiarygodności w oczach kredytodawców i inwestorów oraz niewypłacalności [Treec van, 2013].

## **Zakończenie**

Redukcja globalnej nierównowagi płatniczej w okresie globalnego kryzysu finansowego miała przejściowy charakter. W latach 2010-2012 nierównowaga ta ponownie zaczęła rosnąć. W kolejnych latach deficyt na rachunku bieżącym zmniejszyły USA i peryferyjne kraje Eurolandu oprócz Grecji, ale w przypadku Wielkiej Brytanii i Brazylii nastąpił jego wzrost. Zwiększyła się też nadwyżka na rachunku Niemiec, Holandii, Korei Południowej i Singapuru. Utrzymywanie się dużej nierównowagi płatniczej jest niekorzystne dla gospodarki światowej ze względu na jej kryzysogeny charakter. Winę za jej istnienie ponoszą zarówno kraje nadwyżkowe, jak i deficytowe. Do redukcji nierównowagi potrzebne są zatem działania w obu grupach państw. Po stronie krajów nadwyżkowych w grę wchodzi takie środki, jak wzrost płac i inwestycji, które umożliwiają wzrost popytu wewnętrznego i importu, a po stronie krajów deficytowych działania odwrotne: ograniczenie opartej na imporcie konsumpcji i inwestycji i wzrost eksportu.

## Literatura

- Bernanke B.S. (2007), *Global imbalances: recent developments and prospects*, speech at the Bundesbank Lecture, Berlin, September 11, 2007, <https://www.federalreserve.gov> (dostęp: 27.06.2015).
- IMF (2008), *Balance of Payments Manual*, Washington, D.C.
- IMF (2015a), *World Economic Outlook Database*, April 2015, <http://www.imf.org> (dostęp: 27.06.2015).
- IMF (2015b), <http://www.imf.org> (dostęp: 27.06.2015).
- Lucas R. (1990), *Why doesn't capital flow from rich to poor countries?* „American Economic Review”, Vol. 90, No. 2.
- Lutkowski K. (2011), *Globalna nierównowaga płatnicza i obecny kryzys finansowy*, „Zeszyty Naukowe”, nr 29, Kolegium Gospodarki Światowej SGH, Warszawa.
- Meade J.E. (1958), *The balance of Payments*, Allen and Unwin, London.
- Priewe J. (2011), *Die Weltwirtschaft im Ungleichgewicht, Ursachen, Gefahren, Korrekturen*, WISO Diskurs, Juni.
- Raschen M. (2014), *Die Problematik außenwirtschaftlicher Ungleichgewichte*, „Fokus Volkswirtschaft”, Nr. 44, KfW Economic Research.
- Skąpiec D.A. (2013), *Polityka kursu walutowego Chin jako czynnik globalnej nierównowagi płatniczej*, Oficyna Wydawnicza SGH w Warszawie, Warszawa 2013.
- Sławiński A. (2009), *Przyczyny globalnego kryzysu bankowego* [w:] J. Osiński, S. Sztaba (red.), *Nauki społeczne wobec kryzysu na rynkach finansowych*, Kolegium Ekonomiczno-Społeczne SGH, Warszawa.
- Sobański K. (2010), *Zjawisko globalnej nierównowagi a stabilność rozwoju gospodarki światowej – ujęcie retrospektywne i prospektywne*, „Acta Universitatis Lodziensis. Folia Oeconomica”, nr 238, Łódź.
- Szczeńiak A. (2014), *Petrodolary, czyli jak ropa naftowa dała początek globalnej niestabilności*, <http://nowadebata.pl/2014/11/30/petrodolary-czyli-jak-ropa-naftowa-dala-poczatek-globalnej-niestabilnosci/> (dostęp: 27.06.2015).
- Trecek van, T. (2013), *Globale Ungleichgewichte im Außenhandel und der deutsche Exportüberschuss*, <http://www.bpb.de/apuz/175492/globale-ungleichgewichte-im-aussenhandel-und-der-deutsche-exportueberschuss?p=all> (dostęp: 02.07.2015).

## TRENDS IN GLOBAL PAYMENTS IMBALANCES

**Summary:** Global payments imbalances began to grow rapidly after the Asian and Russian crises in 1997-1998 reaching a peak in 2008. In 2009, they had been significantly reduced, then they began to grow again, but more slowly, and in 2013-2014 the decline was observed.

The aims of the study are: presenting the essence of global payments imbalances, identifying their causes, investigating the relationship between global payments imbalances and the global financial and economic crisis and identifying the current and future directions of the evolution of this phenomenon.

**Keywords:** global payments imbalances, balance of payments, current account.