

Świat u progu kryzysu. Czy to koniec globalizacji, jaką znamy?



PROF. KAZIMIERZ DADAK

profesor ekonomii i finansów (Hollins University). Główne obszary zainteresowań naukowych: europejska integracja gospodarcza, makroekonomia porównawcza, polityka pieniężna, ekonomiczna i polityczna transformacja Europy Środkowo-Wschodniej po 1989 r. oraz historia gospodarcza Polski.

W świecie zachodnim rośnie zadłużenie państw, spadają indeksy giełdowe i następuje odwrót od globalizacji. Pierwszorzędnym kandydatem do roli wielkiego przegranego jest strefa euro

Na całym świecie poziom cen rośnie w tempie nienotowanym od dekad. Na skutek tarcz antykryzysowych spowodowanych krachem z 2008 r. i pandemią, poziom zadłużenia sektora publicznego w wysoko rozwiniętym świecie gwałtownie wzrósł, podobnie jak wartość obligacji rządowych i prywatnych. Nawet wartość instrumentów finansowych o podwyższonym poziomie ryzyka, będących w posiadaniu wielu banków centralnych osiągnęła poziom, który przyprawia o zawrót głowy. Na te wszystkie niepokojące zjawiska czysto gospodarcze nakłada się poważny konflikt polityczny pomiędzy Stanami Zjednoczonymi i ich sojusznikami a duetem Chin-Rosja. Rywalizacja ta nawet przybrała formę otwartego konfliktu zbrojnego w formie napaści Rosji na Ukrainę. Kreml otwarcie głosi możliwość użycia broni atomowej. Mówiąc bez ogródek, mamy do czynienia z sytuacją, z jaką świat do tej pory się nie zmierzył. Niestety wydarzenia z ostatnich miesięcy zdają się wskazywać, że czeka nas kolejny kryzys.

Inflacja – ogólnoswiatowy kłopot

Świat, szczególnie ten najbardziej rozwinięty, zмага się z plagą inflacji. W tym celu banki centralne w wielu państwach na potęgę podnoszą stopy procentowe. Jest to ryzykowne posunięcie, ponieważ najważniejszą przyczyną wzrostu cen są braki towarów, a nie nadmierny popyt.

W wyniku pandemii gospodarka światowa doświadczyła wstrząsu od strony podaży. Powszechnie stosowanym sposobem walki z COVID-19 były kwarantanny, które w ogromnym stopniu zakłóciły produkcję i spowodowały niespotykane zaburzenia w łańcuchach dostaw. W Europie i USA obostrzenia zostały zniesione, ale nie w Chinach. W kwietniu i maju tego roku wprowadzono kompletny lockdown w wielu prowincjach i miastach, włącznie z największym centrum gospodarczym i komunikacyjnym – Szanghajem. Z tego powodu w II kwartale PKB w Chinach spadł o 2,6% w stosunku do poprzedniego, zaś w stosunku do tego samego okresu z 2021 r. wzrósł zaledwie o 0,4%.

Na te wstrząsy, które następują nadal z mniejszą lub większą siłą nałożyła się napaść Rosji na Ukrainę i związane z nią sankcje gospodarcze. Sam atak przyniósł poważne zaburzenia w dostawach produktów rolnych i nawozów sztucznych. Ukraina należy do największych eksporterów pszenicy i oleju słonecznikowego i na skutek blokady portów ich wywóz gwałtownie zmalał.

Z kolei sankcje nałożone na Rosję przez USA i UE oraz rosyjskie kroki odwetowe w postaci zakazu eksportu gazu ziemnego do niektórych krajów spowodowały ogromny wstrząs na rynku nośników energii. Ceny ropy naftowej i gazu ziemnego gwałtownie wzrosły, co odbiło się na poziomie cen wielu innych towarów, szczególnie energochłonnych.

Z przyczyn politycznych produkcja będzie przenoszona do krajów, które nie posiadają względnej przewagi kosztowej

W związku z tym wielu obserwatorów spodziewa się wystąpienia stagflacji, czyli ślimaczego tempa wzrostu gospodarczego połączonego z inflacją. Przypominają oni czasy drugiej połowy lat 70. ubiegłego wieku, gdy wstrząsy od strony podaży – decyzje kartelu OPEC o gwałtownej podwyżce cen ropy naftowej, w sumie z około 4 dol. do 32 dol. za baryłkę – spowodowały ogromny wzrost cen i zaburzenia gospodarcze.

Trzeba jednak podkreślić, że powyższa analogia nie jest w pełni odpowiednia do

opisania dzisiejszej sytuacji – z tego powodu, że po pierwsze obecne podwyżki cen nośników energii są dużo mniejsze od tych sprzed niemal pół wieku, a po drugie – światowa gospodarka jest dużo mniej energochłonna i wpływ wzrostu cen tych surowców na ogólny poziom cen jest dziś mniejszy.

Groźba pojawienia się długotrwałej presji inflacyjnej spędza jednak sen z powiek szefów banków centralnych, szczególnie w rozwiniętych krajach Zachodu. Amerykański Fed od stanowiska, że inflacja jest zjawiskiem przejściowym przeszedł do poglądu, że grozi zrodzenie się spirali inflacyjnej i szybko przeskoczył od luźnej do restrykcyjnej polityki pieniężnej. Po trzech latach utrzymywania stopy procentowej (*federal funds rate*) w przedziale 0,00-0,25%, w marcu tego roku Fed podniósł ją do poziomu 0,25-0,5%, a w kolejnych dwu podwyżkach do 1,5-1,75%. Oczekuje się, że lipcowe posiedzenie Rady Gubernatorów Fed przyniesie kolejną wielką podwyżkę stóp procentowych, o 0,75 punktu procentowego, a być może aż o cały punkt procentowy.

Ku wstrząsowi od strony podaży?

Niemniej podnoszenie stóp procentowych przez amerykański Fed i inne banki centralne rozwiniętych państw Zachodu – EBC właśnie podwyższa stopy procentowe po raz pierwszy od 2011 r.! – nie zmieni sytuacji w łańcuchach dostaw ani nie przyczynią się do zakończenia wojny rosyjsko-ukraińskiej. Nie ulega wątpliwości, że polityka pieniężna jest mało skuteczna w przypadku wzrostu cen spowodowanych wstrząsem od strony podaży.

W warunkach wstrząsu od strony podaży, restrykcyjna polityka pieniężna Fed może doprowadzić do spadku wzrostu

cen tylko poprzez ograniczenie popytu. Dzięki podwyżkom stopy procentowej spadnie poziom wydatków konsumpcyjnych – dotyczy to towarów finansowanych w drodze kredytu, na przykład takich jak samochody i meble – i dzięki temu siły podaży i popytu zostaną zrównoważone i presja inflacyjna zniknie.

Odwrót od globalizacji przełoży się na wzrost cen, ponieważ międzynarodowa wymiana handlowa będzie mniej efektywna

W tej chwili w USA nadal panuje znakomita sytuacja gospodarcza. Stopa bezrobocia od czterech miesięcy utrzymuje się na niezwykle niskim poziomie 3,6%. Co więcej, gwałtownie maleje liczba osób, które są zmuszone pracować w niepełnym wymiarze godzin. Sytuacja na rynku pracy może wydawać się dziwna, ponieważ w I kwartale gospodarka USA zanotowała ujemny wzrost PKB w wysokości 1,6% i prognozy Fed (oddziału w Atlancie) przewidują kolejny spadek PKB w II kwartale o 1,2%. Wbrew pozorom, nie musi tu występować sprzeczność, bo poziom zatrudnienia należy do wskaźników opóźnionych, a nie wyprzedzających, czyli stopa bezrobocia rośnie dopiero wówczas, gdy mamy do czynienia z zaawansowanym kryzysem.

Pomimo tego podnoszącego na duchu obrazu, perspektywy dla gospodarki amerykańskiej nie są najlepsze. Na przykład Jamie Dimon, prezes największego amerykańskiego banku JP Morgan Chase, od pewnego czasu jest pesymistycznie na-

stawiony do przyszłości. Podobnie dyrektorzy do spraw finansów wielkich organizacji przewidują recesję nie później niż w pierwszej połowie przyszłego roku.

W końcu lipca zostanie ogłoszony wstępny szacunek wzrostu PKB i jeśli ziści się wspomniana prognoza oddziału Fed w Atlancie o ujemnym wzroście w II kwartale, to gospodarka amerykańska spełni powszechnie przyjęte kryterium recesji – spadek PKB przez dwa kwartały z rzędu.

Obawy co do przyszłości gospodarczej USA mają swe główne źródła w możliwych dalszych zaburzeniach w łańcuchach dostaw, wojnie rosyjsko-ukraińskiej i szczególnie restrykcyjnej polityce pieniężnej. Ten ostatni czynnik może doprowadzić do pojawienia się wstrząsu od strony popytu w postaci spadku poziomu spożycia, co pociągnęłoby za sobą także obniżenie wydatków na inwestycje i – tym samym – recesję.

Odwrót od globalizacji

Obecnie dokonywanie prognoz ekonomicznych jest nadzwyczaj skomplikowane, ponieważ tempo rozwoju gospodarczego w wielkim stopniu zależy od czynników politycznych. Ostatnie trzy dekady stały pod znakiem globalizacji i integracji gospodarki światowej, czego najlepszym przykładem było powstanie Światowej Organizacji Handlu (ŚOH) i przyjęcie do niej Chin. Na naszych oczach dochodzi do odwrócenia tego procesu. Działania ŚOH są paraliżowane, zaś pomiędzy USA i Chinami toczy się wojna gospodarcza, jeśli nie wręcz zimna wojna. Rozpad świata na co najmniej dwa rywalizujące ze sobą systemy polityczno-gospodarcze został właśnie oficjalnie ogłoszony ustami byłego premiera Wielkiej Brytanii Tony Blaira.

Proces deglobalizacji będzie długotrwały i bolesny dla wielu krajów, szczególnie słabszych gospodarczo. Powstanie nowych łańcuchów dostaw pochłonie lata i spowoduje istotne zaburzenia ekonomiczne. Odwrót od globalizacji przełoży się na wzrost cen, ponieważ międzynarodowa wymiana handlowa będzie mniej efektywna. Z przyczyn politycznych produkcja będzie przenoszona do krajów, które nie posiadają względnej przewagi kosztowej (komparatywnej przewagi).

Nawet jeśli nie dojdzie do kolejnych wojen, to istotnie zwiększą się wydatki na zbrojenia, które spowodują albo wzrost podatków, albo wzrost zadłużenia państw

Wzrost napięć międzynarodowych może także doprowadzić do pojawienia się nowych konfliktów zbrojnych. Nawet jeśli nie dojdzie do kolejnych wojen, to istotnie zwiększą się wydatki na zbrojenia, które spowodują albo wzrost podatków, albo wzrost zadłużenia państw. W każdym przypadku dojdzie do spadku tempa poprawy stopy życiowej przeciętnego obywatela, co w wielu państwach, także tych wysoce rozwiniętych, może doprowadzić do eskalacji i tak już poważnych zaburzeń – Francja jest tu doskonałym przykładem.

Reasumując, prawdopodobieństwo pojawienia się ogólnoswiatowego kryzysu wzrasta. Na taki rozwój sytuacji wskazuje na przykład ostatni indeks wskaźników wyprzedzających OECD. Według tej pro-

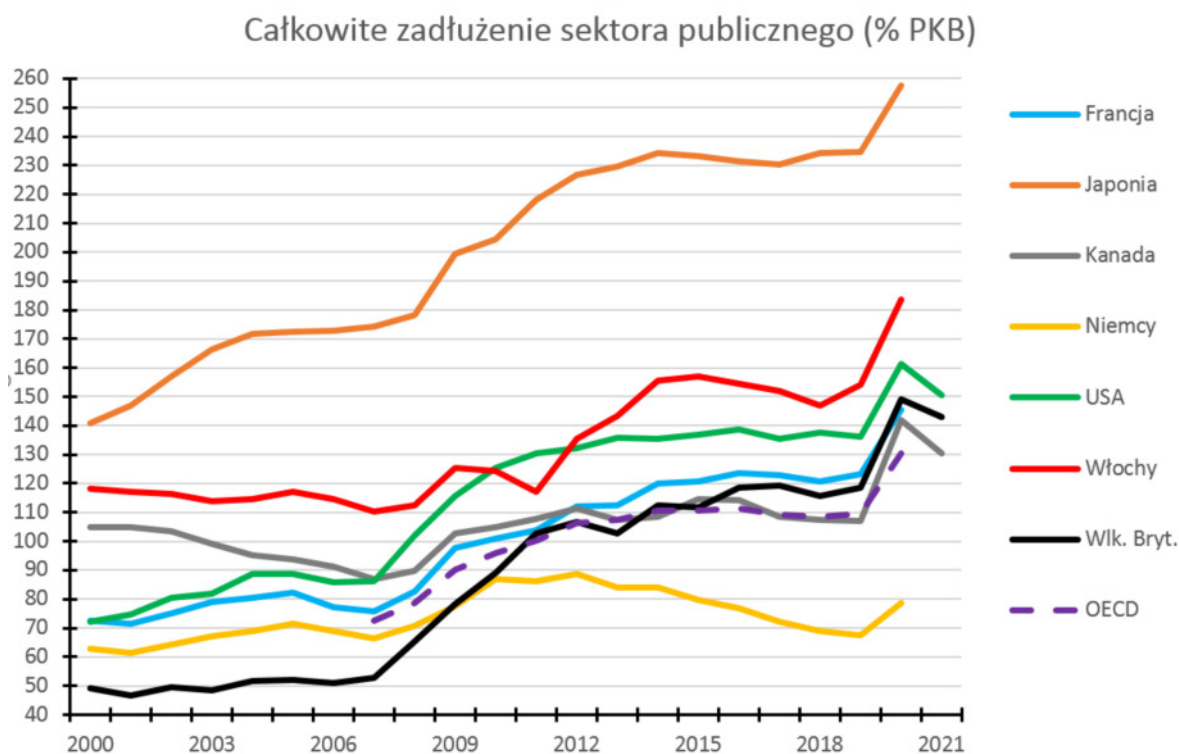
gnozy średnie tempo wzrostu PKB dla wszystkich członków tej organizacji może spaść, co dotyczy zwłaszcza członków strefy euro, Wielkiej Brytanii i Kanady. Natomiast w USA ma nie dojść do większych zaburzeń gospodarczych. Ta prognoza nie dziwi, bo Stany Zjednoczone są wielkim producentem ropy i gazu, zaś ich rynek pracy jest dużo bardziej elastyczny od europejskiego czy kanadyjskiego.

Gwałtowny spadek wartości indeksów giełdowych potwierdza te obawy. Z kolei wzrost wartości dolara w stosunku do euro sygnalizuje większą odporność amerykańskiej gospodarki na możliwy kolejny wstrząs w porównaniu do strefy euro. Natomiast rynki finansowe nie prorokują zrodzenia się spirali inflacyjnej, stopa zwrotu z dwuletnich amerykańskich obligacji (3,16% w dniu 19.07.2022) jest wyższa od tej dla dziesięcioletnich (2,97%). Ogólnie rzecz biorąc, stopy zwrotu z obligacji członków grupy G7 są niskie i w żadnym przypadku nie sygnalizują trwałej presji inflacyjnej.

Stawianie czoła kryzysowi

Jeśli świat może dotknąć kolejny kryzys, to rodzi się pytanie, czy światowa gospodarka i poszczególne kraje będą w stanie szybko go przezwyciężyć? Byłby to trzeci poważny kryzys w trakcie zaledwie kilkunastu lat i z tego powodu można mieć poważne obawy.

Na skutek wojen w Iraku i Afganistanie, a zwłaszcza tarcz antykryzysowych wcielonych w życie po krachu Lehman Brothers i wybuchu pandemii poziom zadłużenia amerykańskiego sektora publicznego wzrósł niepomiernie. Według metodologii przyjętej przez OECD w roku 2000 wynosił on tylko 72,1% PKB, zaś



Źródło: opracowanie własne na podstawie danych OECD

w roku 2021 – ponaddwukrotnie więcej (150,4% PKB). Podobne zjawisko wystąpiło w prawie wszystkich państwach zrzeszonych w G7. Pomiędzy rokiem 2007 (pierwszym, za który dane są opublikowane przez OECD) i 2020 całkowite zadłużenie państw członkowskich OECD podskoczyło z 72,6 do 130,3% PKB. Pewnym wyjątkiem są tu Niemcy, które zanotowały tylko nieznaczny wzrost długu, z 62,9 do 78,7% PKB w 2020 r. (dane dla szeregu państw za rok 2021 nie są jeszcze dostępne w bazie OECD). Poniższy wykres szczegółowo przedstawia sytuację w tym zakresie.

Obecny poziom zadłużenia stawia pod znakiem zapytania zdolność najbardziej rozwiniętych krajów do stawienia czoła kolejnym kryzysom w drodze stosowania ekspansywnej polityki fiskalnej. Co prawda Japonia jest w stanie sprawnie funkcjonować przy zadłużeniu sektora publicznego

na poziomie prawie 260% PKB, ale nie jest oczywiste, że to samo można powiedzieć o Włoszech, które przy dużo niższym poziomie długu stoją wobec poważnego kryzysu politycznego.

Jeśli chodzi o drugi instrument polityki gospodarczej, politykę pieniężną, to też mamy do czynienia z sytuacją, która kilkanaście lat temu była nie do pomyślenia. W 2007 r. wartość aktywów posiadanych przez amerykański Fed wynosiła około 900 miliardów dolarów. Na skutek luzowania ilościowego po zapaści Lehman Brothers wzrosła do około 4 bilionów, zaś w wyniku interwencyjnego skupu papierów wartościowych w latach 2020-21 podwoiła się. Podobne zjawisko zanotowały dwa pozostałe największe banki świata zachodniego, EBC i Bank Japonii. Tym sposobem, całkowita wartość aktywów tych instytucji w latach 2007-2021 wzrosła z niespełna \$4 bilionów do około

\$25 bilionów. Jest to zjawisko, które nie ma precedensu w historii gospodarczej świata.

Jeśli wstrząsy od strony podaży nie ustaną (a mogą one mieć źródło w decyzjach politycznych) i banki centralne poczują się zmuszone do dalszego szybkiego podnoszenia stóp procentowych, to ta polityka może doprowadzić do spadku popytu i inwestycji. Pierwsze oznaki takiego rozwoju sytuacji już się pojawiły. Do niedawna panował wielki deficyt półprzewodników stosowanych w komputerach i smartfonach, ale w związku z podwyżkami cen energii i spadkiem siły nabywczej konsumentów zmaleł popyt na te produkty i nagle mamy do czynienia z nadwyżkami półprzewodników stosowanych w tej branży.

Wstrząs od strony podaży może zatem przerodzić się we wstrząs od strony popytu. Biorąc pod uwagę poziom zadłużenia sektora publicznego i wartość aktywów posiadanych przez banki centralne, ratowanie sytuacji w drodze ekspansywnej polityki fiskalnej i monetarnej może okazać się trudne. Im dany system gospodarczy jest słabszy (a słaby jest ten, który jest mało konkurencyjny na rynkach światowych, wysoce zadłużony i którego bank centralny już nabył ogromną ilość papierów wartościowych), tym trudniej będzie mu obronić się przed możliwym kryzysem. Pierwszorzędnym kandydatem do roli wielkiego przegranego jest strefa euro, natomiast USA powinny wyjść z tych możliwych kłopotów ze stosunkowo małymi stratami.