

# Czarne chmury nad światową gospodarką. Tym razem Chiny nie pomogą



## 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

**Stan finansów publicznych największych gospodarek zachodniego świata jest fatalny. Wysokość zadłużenia USA jest większa niż po zakończeniu II wojny światowej. W grze są czynniki polityczne i skłonność elit do rozdawnictwa**

Od ponad roku trwa wojna rosyjsko-ukraińska. W rzeczy samej jest to bardziej starcie pomiędzy Rosją i USA, czy też – szerzej – NATO. Nie trzeba przypominać, że Rosja i USA posiadają zdecydowanie największe arsenały atomowe; z tego powodu jest to wydarzenie o światowym znaczeniu. Każdy konflikt, szczególnie pomiędzy takimi potęgami, niesie w sobie wielkie ryzyko. Nikt nie jest w stanie przewidzieć, czy nie dojdzie do eskalacji i bezpośredniego starcia rosyjsko-amerykańskiego. Dlatego działania na wschodzie Ukrainy mają istotny wpływ na sytuację gospodarczą na całym świecie, bo podwyższone ryzyko nie sprzyja podejmowaniu decyzji o inwestowaniu.

Na szczęście rosyjska napaść ma dużo mniejszy wpływ na stan europejskiej gospodarki, niż zapowiadało się to latem zeszłego roku. Szantaż gazowy nie wypalił. Owszem, niemały wpływ na to zjawisko miała łagodna zima, niemniej okazało się, że niemiecka gospodarka nie była aż tak bardzo zależna od dostaw ze wschodu, jak głosili niektórzy pesymiści. Niemniej,

zerwanie wielu połączeń gospodarczych pomiędzy Europą i Rosją odbija się ujemnie na tempie wzrostu gospodarczego na Starym Kontynencie. Niemcy zanotowały drugi kwartał ujemnego wzrostu, więc zgodnie z definicją ich gospodarka jest w stanie recesji. Spadki PKB są płytkie (0,3% w I kwartale bieżącego roku i 0,5% w IV kwartale roku ubiegłego), więc nie ma mowy o ekonomicznej zapaści.

## Mniej globalizacji

Gorąca wojna nakłada się na trwającą od szeregu lat nową zimną wojnę, tę pomiędzy Chinami i USA. W tym przypadku od wojny celnej strony przeszły do wojny handlowej, zwłaszcza w zakresie najbardziej zaawansowanych technologii. W komunikacie z ostatniego szczytu grupy G7 znajdujemy uspokajające zapewnienie, że Zachodowi nie chodzi o „odłączenie” (*decoupling*) jego gospodarek od chińskiej, tylko o zmniejszenie stopnia ryzyka związanego z łańcuchami dostaw. Niemniej trend jest oczywisty, największe potęgi

gospodarcze zakładają zmniejszenie poziomu wymiany handlowej, inwestycji międzynarodowych i powrót do protekcjonizmu. W teorii protekcjonizm ma obowiązywać tylko branże najbardziej istotne z punktu widzenia bezpieczeństwa kraju, ale praktyka pokazuje, że na ogół ma on szeroki zasięg. Ten fakt na pewno będzie mieć ujemny wpływ na tempo rozwoju gospodarczego w świecie.

### **Okazało się, że niemiecka gospodarka nie była aż tak bardzo zależna od dostaw ze wschodu, jak głosili niektórzy pesymiści**

Globalizacja, mimo wszelkich kłopotów z nią związanych, miała wielki pozytywny wpływ na rozwój gospodarczy i poziom życia w wielu krajach. Dzięki oparciu wymiany międzynarodowej na rachunku ekonomicznym cała gospodarka światowa szybciej się rozwijała. Odkryte jeszcze przez Davida Ricardo w XIX w. korzyści płynące z podziału pracy opartego na względnej przewadze kosztowej (zwanej również przewagą komparatywną, *comparative advantage*) zostały wykorzystane w dużo większym zakresie i skutkiem tego gospodarka światowa stała się bardziej wydajna. Odejście od globalizacji i powrót do protekcjonizmu spowoduje, że znaczna część tych korzyści zostanie zmarnowana, a co za tym idzie, ucierpi efektywność gospodarowania.

Pierwsze poważne skutki tego stanu rzeczy są już widoczne gołym okiem. Z powodu ograniczeń w produkcji spowodo-

wanych najpierw pandemią, a później wojną technologiczną, brakuje półprzewodników. Według niektórych szacunków, z powodu niedoboru tego kluczowego składnika produkcji, do końca tego roku firmy samochodowe wyprodukują 18 mln samochodów mniej, niż planowały.

Notowane w wielu państwach podwyższone tempo inflacji jest w niemałym stopniu skutkiem zimnej wojny. Chiny nie bez powodu zostały nazwane „fabryką świata” i wkładu tego kraju do światowej produkcji nie da się zastąpić w mgnieniu oka. Wytworzenie nowych łańcuchów dostaw – we własnym lub przyjaznym państwie – podniesie koszty produkcji, ponieważ w Azji robocizna jest nadal dużo tańsza. Tak więc amerykańskie i europejskie plany postulujące przenoszenie produkcji z Chin do własnego kraju z definicji oznaczają utratę efektywności gospodarowania. Dobitnie świadczą o tym subsydia idące w dziesiątki miliardów dolarów, które podatnicy tych państw będą musieli przekazać przemysłowi, aby plany te mogły być wcielone w życie.

### **Problemy natury politycznej**

Ogólnie rzecz biorąc, w tej chwili nie mamy do czynienia z poważniejszymi kłopotami natury strukturalnej, brak jest stanu poważnej nierównowagi w poszczególnych branżach, czy regionach. W ostatnich latach, pomimo niekonwencjonalnej polityki pieniężnej (luzowania ilościowego), nie doszło do pojawienia się baniek spekulacyjnych, na przykład takich jakie miały miejsce na rynku nieruchomości w niektórych krajach anglosaskich przed bankructwem banku Lehman Brothers. Problemy wynikają z czynników politycznych. Właśnie czynniki polityczne powodują reakcje inwestorów, które są nie-

proporcjonalne w stosunku do skali kłopotów.

Doskonałym tego przykładem jest nadanie wielkiego rozgłosu bankructwu trzech średniej wielkości banków w USA. Wywołało to spekulacje na temat powtórki z roku 2008, tymczasem żaden z wielkich amerykańskich banków nie przeżywa najmniejszych kłopotów. W rzeczy samej, największy z nich, JPMorgan Chase, przeżył upadły First Republic Bank i z tego powodu spodziewa się osiągnąć większe obroty i zyski. W USA nie mamy do czynienia z odpływem depozytów z systemu bankowego, tylko z takim zjawiskiem w przypadku banków średnich. Wkłady, które przekraczają 250 tys. dol., czyli wysokość, do której są ubezpieczone w systemie federalnym, są przenoszone do wielkich banków, co świadczy o zaufaniu do ich stabilności.

Jeśli chodzi o amerykański system finansowy, obecnie istnieje zagrożenie związane z pożyczkami udzielonymi na inwestycje w nieruchomości. Na skutek pandemii wiele przedsiębiorstw w większym stopniu zezwala na pracę zdalną i tym samym spadło zapotrzebowanie na biura, co może spowodować bankructwa, ale jest bardzo mało prawdopodobne, żeby zjawisko to mogło mieć charakter masowy.

Przejściowe trudności niektórych instytucji finansowych są wykorzystywane przez spekulantów giełdowych, którzy grają na bessę. Ten rodzaj spekulacji polega na sprzedaży akcji danej spółki, które są pożyczone, a nie nabyte. Tego typu strategia przynosi zyski tylko wówczas, jeśli cena sprzedanego waloru spada i gracz, który akcje sprzedał, odkupuje je po niższej cenie i zwraca właścicielowi. Normalnie jest to bardzo ryzykowne posunięcie, ponieważ przeciętnie ceny akcji idą w górę. Niemniej, w sytuacji, gdy na

rynku panuje daleko idący pesymizm, mogą to być intratne transakcje.

First Republic Bank nie zdołał pozyskać dodatkowych funduszy właśnie na skutek zmasowanego ataku spekulantów, którzy spowodowali drastyczny spadek cen jego akcji. W tej chwili obiektem podobnego ataku jest firma znanego inwestora Carla Icahna. Hindenburg Research, „śledcza” firma finansowa, opublikowała raport,

**Największe potęgi  
gospodarcze zakładają  
zmniejszenie poziomu  
wymiany handlowej,  
inwestycji  
międzynarodowych i powrót  
do protekcjonizmu**

w którym wytyka Icahn Enterprises rzekome rozliczne przekłamania w księgowości mające na celu zawyżenie wartości jej majątku i rentowności. Uprzednio Hindenburg Research przyczynił się do ogromnych kłopotów jednego z największych konglomeratów hinduskich, Adani Group. W wyniku śledztwa przeprowadzonego przez parlament Indii Adani Group została oczyszczona z zarzutów podobnych do tych, o jakie jest obecnie posądzana firma Icahna.

Rozprzestrzenianie fałszywych wiadomości mających na celu obniżenie czy też podwyższenie ceny papierów wartościowych jest w USA nielegalne, niemniej bardzo trudno jest komuś udowodnić złą wolę. Stąd, ataki spekulacyjne związane z różnymi pogłoskami są na porządku

dziennym. Gdyby nie zwiększony poziom ryzyka związany z czynnikami politycznymi, gorącą i zimną wojną, te przypadki nie byłyby w kręgu zainteresowania przeciętnych obywateli.

### Finanse publiczne leżą

Główne zagrożenie dla ogólnoświatowej prosperity leży w stanie finansów publicznych największych gospodarek zachodniego świata. Na skutek krachu z 2008 r. i ostatniej pandemii niepomiernie wzrósł poziom zadłużenia sektora publicznego. Z tego powodu rządy wielu krajów mają mniejszą zdolność do sprostaniania kryzysom gospodarczym poprzez ekspansywną politykę fiskalną (wzrost wydatków państwa, obniżka podatków, albo kombinacje obu tych kroków). Tabela 1 obrazuje ogromny przyrost zadłużenia pomiędzy rokiem 2007 i 2021 (nie ma jeszcze danych dla wszystkich krajów za

rok 2022) oraz skok w wielkości deficytów budżetowych (średnie dla lat 2005-2007 i 2019-2021) w czołowych potęgach gospodarczych OECD. Trzeba podkreślić, że OECD i na przykład Eurostat stosują inne metodologie badania poziomu zadłużenia państwa. Ta druga instytucja pomija niektóre kategorie długu i w związku z tym zaniża poziom zadłużenia.

Przytoczone dane wskazują na ogromny skok w obu interesujących nas kategoriach. Jedynie Niemcy i Korea Płd. zdołały utrzymać stosunkowo niski poziom zadłużenia i ustrzec się ogromnych deficytów budżetowych w obliczu pandemii. Natomiast wysokość zadłużenia USA (w stosunku do PKB) obecnie wynosi więcej niż po zakończeniu II wojny światowej. Wypada podkreślić, że ogromne deficyty budżetowe zostały zanotowane na przykład w okresie stosunkowo niskiego poziomu bezrobocia i solidnego tempa wzrostu PKB w roku 2021 (tabela 2).

Tabela 1

	Zadłużenie (% PKB)		Nadwyżki/deficyty budżetowe (% PKB)		
	2007	2021	2005-7 (śr.)	2019-21 (śr.)	2021
Australia	26,9	84.4	1,3	-6,8	-4,3
Francja	75.9	138.1	-2,8	-6,2	-6,5
Japonia	174.2	256.0	-3,4	-6,1	-6,2
Kanada	85.4	134.1	1,7	-5,1	-4,4
Korea Płd.	33,7*	59.6	2,5	-0,8	-0,8
Niemcy	66.5	77.4	-1,6	-2,2	-3,7
OECD (przeciętna)	52.0	90.4	b.d.	b.d.	b.d.
OECD (dla całości)	72.6	124.3	b.d.	b.d.	b.d.
USA	86.2	148.0	-3,9	-11,2	-12,1
Wlk. Brytania	53.2	142.6	-2,9	-7,9	-8,0
Włochy	110.2	172.5	-3,0	-6,7	-9,0
* 2008, b.d. = brak danych					
Dane: OECD					

Tabela 2

	Stopa bezrobocia (%, śr. dla 2019-21)	Wzrost PKB (%, 2021)
Australia	5,6	4,9
Francja	8,1	4,5
Japonia	2,6	6,8
Kanada	7,6	2,6
Korea Płd.	3,8	6,7
Niemcy	3,4	1,6
OECD (dla całości)	6,2	4,1
USA	5,7	5,6
Wlk. Brytania	4,3	7,5
Włochy	9,6	5,9
Dane: OECD		

Stopa bezrobocia nie była wysoka, dla całego OECD w latach 2005-2019 wyniosła średnio 7,0%. Tempo wzrostu gospodarczego był dużo powyżej długookresowego trendu – w latach 2000-2021 państwa OECD notowały wzrost PKB w przeciętnym tempie 1,9% rocznie. Zatem, z jednej strony wydatki państwa na programy pomocy społecznej winny być w najgorszym przypadku zbliżone do średniej wieloletniej, a z drugiej – przychody z podatków są solidne, więc należałoby się spodziewać niskiego poziomu deficytu budżetowego. Tymczasem, jak wykazują dane z tabeli 1, w większości państw deficyty budżetowe były nadzwyczaj wysokie. Świadczy to o nadmiernych wydatkach państwa, o skłonności polityków do wydawania pieniędzy podatnika pod byle pretekstem.

Wyzwania, przed jakimi stoją czołowe potęgi gospodarcze Zachodu, związane są z toczącymi się wojną rosyjsko-ukraińską i zimną wojną amerykańsko-chińską,

a także z transformacją energetyczną, której koszty zamierzają ponieść wysoko rozwinięte kraje Zachodu, szczególnie UE. W tym kontekście rodzi się pytanie o zdolność wielu z tych państw do pozyskania funduszy w przypadku kolejnego potężnego wstrząsu gospodarczego. Jest to pytanie tym bardziej palące, że do niedawna Chiny były największym nabywcą amerykańskich rządowych papierów wartościowych i na skutek napięć w stosunkach amerykańsko-chińskich źródło to szybko wysycha.

### Czas ryzyka

W ostatnich piętnastu latach gospodarka światowa przeszła przez dwa ciężkie wstrząsy. Na skutek tych zaburzeń istotnie wzrosło zadłużenie czołowych potęg gospodarczych Zachodu. W tej chwili świat stoi w obliczu kolejnych, tym razem politycznych wstrząsów, które rodzą obawy

co do gospodarczej przyszłości. Mamy zatem do czynienia z równoczesnym występowaniem niekorzystnych trendów natury ekonomicznej i politycznej. Świat wkracza w okres cechujący się podwyższonym ryzykiem i pogarszającą się zdolnością rządów największych państw do zaradzenia możliwym zaburzeniom gospodarczym. Po upadku Lehman Brothers kryzys został przewyciężony dzięki współpracy amerykańsko-chińskiej, dziś na taki korzystny rozwój sytuacji liczyć nie można.

Na te niepokojące trendy w polityce międzynarodowej nakładają się budzące obawy zmiany w polityce wewnętrznej, które mają miejsce w wielu państwach – elity rządzące wykazują duże skłonności do rozdawnictwa. Dzięki tarczom antykryzysowym zrodziły się precedensy pozwalające rządzącym rozszerzać programy pomocy społecznej ponad to, co jest konieczne, żeby zaradzić palącym potrzebom. Widać to doskonale w naszym kraju, gdzie na przykład każdemu emerytowi, bez względu na poziom dochodów, wypłaca się już nie tylko 13, ale i 14 emeryturę, władze przyznają bony turystyczne, itd. Ponieważ podnoszenie podatków nie przynosi politykom popularności, programy te finansuje się w drodze zaciągania długu.

Ten stan rzeczy doskonale obrazują dane zamieszczone w tabeli 1.

Obecnie w gospodarce światowej nie występują poważne stany nierównowagi. Niepokój budzą natomiast zjawiska o charakterze politycznym. Eskalacja napięć pomiędzy NATO i Rosją oraz pomiędzy USA i Chinami stwarza wiele punktów

**Dzięki tarczom antykryzysowym zrodziły się precedensy pozwalające rządzącym rozszerzać programy pomocy społecznej ponad to, co jest konieczne, żeby zaradzić palącym potrzebom**

zapalnych, które mogą doprowadzić do nieobliczalnych konsekwencji. Z drugiej strony, w wielu państwach Zachodu poziom zadłużenia sektora publicznego osiągnął niepokojące rozmiary i rodzą się wątpliwości co do możliwości skutecznego stawienia czoła przyszłym kryzysom.