

## II. GOSPODARKA ŚWIATOWA 2007 – STRUKTURALNE PRZESILENIE

Analizując stan gospodarki światowej w 2007 roku, doprawdy trudno znaleźć adekwatny termin, wręcz motto, które w miarę precyzyjnie odzwierciedliłoby stan jej rozwoju i funkcjonowania. Czy szeroko nagłośniony w mediach kryzys na rynku długu hipotecznego w Stanach Zjednoczonych, który doprowadził do uszczuplenia o około 400 mld USD aktywów instytucji finansowych Zachodu<sup>1</sup>, można uznać za przejaw kryzysu w gospodarce amerykańskiej i światowej zarazem? Jak w takim razie należy interpretować fakt, że największa w świecie gospodarka w każdym kwartale 2007 roku zwiększała wydajność pracy, odpowiednio o 0,7%, 2,2%, 6,0% i 1,8%<sup>2</sup>, nie mówiąc już o tym, że w tym samym roku zmniejszył się budzący tak wiele niepokoju deficyt na rachunku bieżącym USA i deficyt budżetowy? Jeśli do tego dodamy fakt, że kolejny rok z rządu gospodarka światowa rozwijała się w 2007 roku w tempie blisko 5% (wedle wstępnych szacunków), to otrzymamy obraz wielce niejednoznaczny, który trudno opisać w kategoriach kolejnego sukcesu rozwojowego, jego spowolnienia czy wręcz recesji.

Powyższe dylematy znajdują swoje odzwierciedlenie w opiniach analityków i ekspertów, które na przestrzeni ostatniego roku charakteryzowała wyjątkowa rozbieżność poglądów, nie mówiąc już o zaskoczeniu skalą amerykańskiego kryzysu hipotecznego. Co prawda o tym problemie mówiło się od dwóch lat, ale towarzyszyło temu błogie przeświadczenie, że wszystko „rozejdzie się po kościach”. W ogniu krytyki znalazły się instytucje światowego kapitalizmu – agencje ratingowe. Należy raczej zgodzić się z tym, że krótkoterminowe zmiany koniunkturalne nie zostały zawczasu przewidziane we właściwej skali, co tylko częściowo można wytłumaczyć niełatwym dostępem do adekwatnych danych empirycznych – przejawiającym się tym, że po upływie pewnego czasu dokonuje się weryfikacji wskaźników ekonomicznych. W związku z tym w naszym przekonaniu o wiele większą wartość mają analizy, które w centrum stawiają tendencje rozwojowe i zmiany strukturalne – wszak to one przesądzają o jakościowych zmianach w strukturze i funkcjonowaniu gospodarki światowej. Takie podejście w analizie gospodarki światowej stosowano od pierwszej edycji „Rocznika Strategicznego”. Wychodząc z tego założenia, gospodarkę światową w 2007 roku analizujemy w kategorii strukturalnej zmiany,

---

<sup>1</sup> Straty mogą wzrosnąć do 400 mld USD („Financial Times” z 11 lutego 2008 r.).

<sup>2</sup> „Parkiet” z 8 lutego 2008 r.

jaką stanowi: stopniowe uniezależnienie się koniunktury w gospodarce światowej (*decoupling*) od USA, regionalizacja handlu międzynarodowego, wzrost rangi państwowych funduszy inwestycyjnych na światowym rynku finansowym.

### **KONIUNKTURA W GOSPODARCE ŚWIATOWEJ Z KRYZYSEM INSTYTUCJI FINANSOWYCH W USA W TLE**

Z perspektywy pierwszego kwartału 2008 roku w ocenie koniunktury w gospodarce światowej w roku minionym najbardziej istotne było nie to, w jakim tempie się ona rozwijała, ale problem adekwatności prognoz. Przykładem niech służy publikowany dwukrotnie w ciągu roku (w kwietniu i wrześniu) przez Międzynarodowy Fundusz Walutowy „Przegląd gospodarki światowej” (*World Economic Outlook*).

W lipcu 2007 roku autorzy przeglądu dokonali rewizji w górę prognoz gospodarki światowej, szacując, że w 2007 i 2008 roku będzie się ona rozwijać w tempie 5,2%, a USA odpowiednio o 2,0% i 2,8%. Jeden z dyrektorów MFW mówił wtedy, co następuje: „Chociaż wzrost gospodarczy w USA w pierwszym kwartale był wolniejszy, to ostatnie dane wskazują, że gospodarka USA wzmocniła się w drugim kwartale. W strefie euro i Japonii wzrost jest solidny i opiera się na wielce korzystnych przesłankach w postaci umacniania się popytu wewnętrznego, który zaczyna odgrywać najważniejszą rolę w ekspansji gospodarczej”<sup>3</sup>. W październikowej edycji „Przeglądu gospodarki światowej” autorzy dokonali przewartościowania jej perspektyw rozwojowych, ponieważ uwzględnili już pierwsze negatywne efekty turbulencji w sektorze bankowym.

Poniższa tabela prezentuje zrewidowane o 0,4% w dół szacunki rozwoju gospodarki światowej w 2008 roku.

**Tabela 1**  
**Szacunki koniunktury światowej MFW w latach 2007–2008**

Wyszczególnienie państw	Aktualne szacunki		Różnica wobec szacunków z lipca	
	2007	2008	2007	2008
Produkt światowy	5,2	4,8	–	–0,4
Gospodarki rozwinięte	2,5	2,2	–0,1	–0,6
USA	1,9	1,9	–0,1	–0,9
Strefa euro	2,5	2,1	–0,1	–0,4
Japonia	2,0	1,7	–0,6	–0,3
Wielka Brytania	3,1	2,3	0,2	–0,4
Kanada	2,5	2,3	–	–0,5
Pozostałe państwa rozwinięte	4,3	3,8	0,1	–0,3

<sup>3</sup> *Global growth seen at 5,2% in 2007*, IMF Survey Online, 7 sierpnia, [www.imf.org](http://www.imf.org).

Cd. tabeli 1

Nowo uprzemysłowione państwa Azji	4,9	4,4	0,1	-0,4
Państwa rozwijające się (w tym <i>emerging markets</i> )	8,1	7,4	0,1	-0,2
Afryka	5,7	6,5	-0,7	0,3
Rosja	7,0	6,5	-	-0,3
Chiny	11,5	10,0	0,3	-0,5
Indie	8,9	8,4	-0,1	-
Brazylia	4,4	4,0	-	-0,2
Meksyk	2,9	3,0	-0,2	-0,5
Unia Europejska	3,0	2,5	-0,1	-0,3
Wolumen handlu światowego (towary i usługi)	6,6	6,7	-0,5	-0,7
Import gospodarki rozwiniętej	4,3	5,0	-0,3	-1,0
Import gospodarki pozostałej	12,5	11,3	-0,3	0,2
Ekspozycja gospodarki rozwiniętej	9,4	5,3	-0,1	-0,9
Ekspozycja gospodarki pozostałej	9,2	9,0	-1,5	-0,2
Ceny towarów (ropa naftowa)	6,6	9,5	7,4	1,7
Pozostałe ceny towarów	12,2	-6,5	-2,3	1,1
Inflacja gospodarki rozwiniętej	2,1	2,0	0,1	-0,1
Inflacja gospodarki pozostałej	5,9	5,3	0,6	0,6

Źródło: *World Economic Outlook*, IMF, Washington 2007, s. 8.

Pomimo obniżenia prognoz uznawano, że gospodarka światowa znajduje się w dobrej kondycji, gdyż zmniejszone tempo rozwoju największej w świecie gospodarki amerykańskiej zostanie zrównoważone przez szybki wzrost gospodarczy wiodących państw zaliczanych do grupy *emerging markets*, takich jak Chiny i Indie. Co ważniejsze, uznawano, że symptomy spowolnienia pojawią się dopiero w 2008 roku, a nie w ostatnim kwartale 2007 roku<sup>4</sup>. W grudniu 2007 roku dla MFW stało się oczywiste, że nastąpi to wcześniej z powodu rosnących cen ropy, zaburzeń finansowych i osłabienia dolara USA. Kombinacja tych czynników nie mogła nie ograniczyć możliwości rozwoju gospodarek rozwiniętych, a w dalszej kolejności także rozwijających się. Nadzwyczaj poważnie zaczęto mówić wręcz o groźbie re-

<sup>4</sup> T. Callen, *IMF forecasts slower world growth to slow more*, IMF Survey Online, 17 października 2007 r., [www.imf.org](http://www.imf.org).

cesji w USA<sup>5</sup>. Pod koniec stycznia 2008 roku dla MFW stało się oczywiste, że w czwartym kwartale 2007 roku wskaźniki gospodarcze w świecie pogorszyły się zdecydowanie, w związku z czym uznano, iż tempo rozwoju gospodarki światowej spadnie do poziomu 4,9%, a w roku 2008 osiągnie nie więcej niż 4,1%. Do wyżej wymienionych elementów ryzyka dołączyła inflacja, która wzrosła niemal w każdej gospodarce. Największe zagrożenia dla stabilnego wzrostu stwarzała gospodarka USA, w której nastąpiło osłabienie aktywności w przemyśle oraz budownictwie, wzrosło bezrobocie i spadła konsumpcja<sup>6</sup>.

Odpowiedź na pytanie o przyczyny spowolnienia w gospodarce światowej nie wydaje się nazbyt złożona, gdyż wynika ze strukturalnych cech jej rozwoju i funkcjonowania. Na łamach ostatnich edycji „Rocznika Strategicznego” podnoszono kwestie nierównowagi globalnej w przepływie światowych oszczędności oraz zmiany układu sił w gospodarce światowej.

Przypomnijmy, że źródłem nierównowagi finansowej w gospodarce światowej jest asymetria w stopie oszczędności i inwestycji w USA, w państwach Azji Wschodniej (Chiny, Indie) oraz państwach eksportujących ropę naftową i inne surowce. Niska stopa oszczędności w USA jest pochodną amerykańskiego stylu życia i niskich stóp procentowych, w krajach azjatyckich zaś jest zupełnie odwrotnie – konfucjańska ideologia implikuje oszczędny styl życia (Chiny, Japonia, Korea). Również brak sprawnego systemu emerytalnego oraz oparcie rozwoju gospodarczego na eksporcie odgrywają ważną rolę w akumulacji oszczędności. Przypomnijmy, że same tylko Chiny zgromadziły nadwyżkę oszczędności w postaci rezerw w wysokości 1,5 bln USD. W warunkach zliberalizowanego międzynarodowego systemu finansowego taka nierównowaga nie jest zagrożeniem, gdyż możliwe są przepływy nadwyżek oszczędności (ang. termin: *saving glut*) do gospodarek deficytowych. W związku z tym problemem ujawniły się punkty widzenia przewidujące odmienne skutki dla gospodarki światowej.

Zgodnie z pierwszym punktem widzenia, należy zasadniczo przewartościować tradycyjne poglądy o kierunkach międzynarodowych przepływów finansowych, wedle których kapitał powinien płynąć z gospodarek rozwiniętych gospodarczo do mniej rozwiniętych, tak jak działo się w systemie waluty złotej (*Pax Britania*) i klasycznego systemu z Bretton Woods (*Pax Americana*). Dotyczy to również poglądu, że przekroczenie deficytu na rachunku bieżącym o 5% równowartości PKB grozi destabilizacją ekonomiczną takiego kraju. W nowych warunkach o kierunkach przepływu decyduje nie wysokość krajowych stóp oszczędności, ale jakość krajowych systemów finansowych (banki i pozabankowe instytucje finansowe). Nowo uprzemysłowione państwa, z Chinami na czele, zgromadziły wielki majątek rzeczowy, realne aktywa i nadwyżki finansowe, ale strukturalną słabością ich gospodarek jest brak sprawnych instytucji finansowych umożliwiających przekształcenie oszczędności w fundusze pożyczkowe za pomocą instrumentów finansowych. Wielkie znaczenie ma tu brak rozwiniętego prawa własności i własności intelektualnej, procedur upadłościowych, zaufania publicznego do instytucji finansowych. W tej sytuacji jedynym rozsądnym rozwiązaniem jest lokowanie oszczędności

<sup>5</sup> L. Wallace, *Global economy likely to slow more*, IMF Survey Online, 11 grudnia 2007 r., [www.imf.org](http://www.imf.org).

<sup>6</sup> *World Economic Outlook Update*, 29 stycznia 2008 r., [www.imf.org](http://www.imf.org).

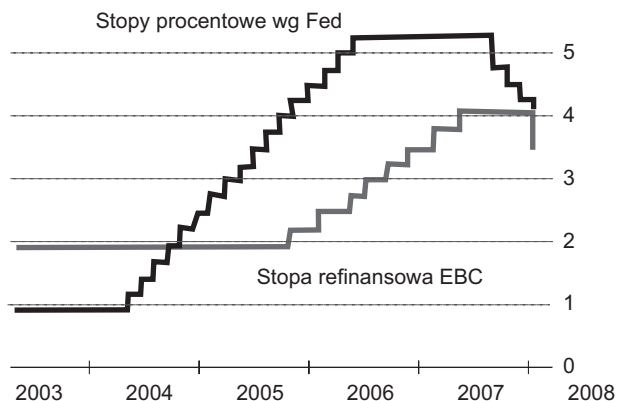
w sprawnych instytucjach finansowych państw rozwijających się, które zapewniają odpowiednią wartość dodaną. Empiryczne badania potwierdzają tę prawidłowość, gdyż wykazują, że państwa rozwijające się, które eksportują oszczędności przekształcone w kapitał, rozwijają się szybciej niż te, które je importują. W związku z tym obecny system nierównowagi finansowej w świecie ma szansę jeszcze długo się utrzymać, nie zagrażając stabilności gospodarki światowej, gdyż budowa instytucji rynku finansowego jest procesem długotrwałym<sup>7</sup>.

Zgodnie z drugim poglądem, globalna nierównowaga w systemie finansów międzynarodowych jest powodem ostatnich zakłóceń w jego funkcjonowaniu. Dzieje się tak dlatego, że państwa nowo uprzemysłowione „zalały” wręcz swoimi oszczędnościami system finansowy państw rozwiniętych, a zwłaszcza USA. Tak duża podaż środków finansowych przyczyniła się do obniżenia krótko- i długoterminowych stóp procentowych, począwszy mniej więcej od 2001 i 2002 roku. Ułatwiało to znakomicie finansowanie amerykańskiego deficytu, a przy okazji zniechęcało do oszczędzania. Względna łatwość w dostępie do środków finansowych skłoniła zarządzających instytucjami do zwiększenia ryzyka w udzielaniu kredytów i inwestowania w instrumenty finansowe o podwyższonym ryzyku.

Instrumenty, o których mowa, to obligacje oparte na kredytach hipotecznych, które dawały prawa do dochodów z tychże kredytów. Jednocześnie te same obligacje wydzielano jako podstawę do tworzenia nowych, dochodowych instrumentów finansowych. System ten, oparty na zaufaniu w niezakłócone działanie rynku i jego parametrów, działał początkowo sprawnie, dopóki Urząd Rezerwy Federalnej nie zaczął w połowie 2004 roku podnosić podstawowych stóp procentowych z poziomu 1% (zob. poniższy wykres) do 5,25% w obawie przed wzrostem inflacji.

### Wykres 1

**Kształtowanie się stóp procentowych banków centralnych w USA i strefie euro w latach 2003–2007 (w procentach)**



Źródło: „The Economist” z 26 stycznia 2008 r.

<sup>7</sup> *Sustaining the unsustainable*, „The Economist” z 17 marca 2007 r., s. 79–81.

W sytuacji rosnących stóp procentowych coraz więcej obywateli USA zaczęło mieć problemy ze spłatą kredytów hipotecznych, w związku z czym ceny nieruchomości zaczęły spadać, a oparte na kredytach hipotecznych instrumenty finansowe – przynosić straty. Te banki i instytucje finansowe, które posiadały je w swoich portfelach, poniosły straty. Spowodowało to z kolei spadek zaufania w bankowości i ograniczenie akcji kredytowej dla podmiotów gospodarczych, a rezultacie doprowadziło do spowolnienia gospodarczego w USA, ale nie recesji, w ostatnim kwartale 2007 roku. Perspektywy rozwoju w 2008 roku w związku z tym zostały również obniżone. Wedle opinii Urzędu Rezerwy Federalnej z lutego br. wzrost gospodarczy w USA zmieści się w przedziale 1,3%–2,0%<sup>8</sup>, ale nie brakuje sceptyków, takich jak znany ekonomista Nouriel Roubini, którzy argumentują, że jest to dopiero wstęp do wielkiego kryzysu, który przyniesie straty w amerykańskim systemie finansowym rzędu kilkuset bilionów dolarów<sup>9</sup>, tj. ekwiwalent 5–6% dochodu narodowego.

W przypadku amerykańskiej gospodarki sfera pieniężna i finansowa jest wyjątkowo ważna, ponieważ konsumpcja finansowana kredytem w 79% tworzy dochód narodowy tego mocarstwa. Pojawienie się wśród amerykańskich konsumentów problemu z obsługą kredytów hipotecznych, których wartość ocenia się na 800 mld USD, nie stwarza raczej pomyślnych perspektyw rozwoju dla gospodarki USA, o światowej nie wspominając<sup>10</sup>. Nic więc dziwnego, że mając na uwadze tę okoliczność, na początku 2008 roku amerykański bank centralny przystąpił do radykalnych cięć stóp procentowych o ponad 2%, zmniejszając je do poziomu 3%.

Kryzys finansowy wywołany złymi kredytami hipotecznymi nie jest czymś niezwykłym w dobie współczesnej globalizacji ekonomicznej. W ostatnich dwóch dekadach sytuacja kryzysowa w sferze finansów międzynarodowych i USA zdarzała się nader często. Najważniejsze przykłady to: krach na giełdzie w Nowym Jorku w 1987 roku, kiedy to w krótkim okresie ceny akcji spadły o 30%, kryzys w amerykańskim systemie kas oszczędnościowo-pożyczkowych (*saving and loans*) w latach 1990–1992, kryzys finansowy w Azji (Tajlandia, Korea Południowa, Indonezja), 1998–2000 – kryzys finansowy w Rosji, Brazylii i Argentynie, 2001–2003 – załamanie na międzynarodowych rynkach akcji spowodowane pęknięciem spekulacyjnej „bańki internetowej”.

Tak częste występowanie kryzysów finansowych stawia na porządku dziennym pytanie o efektywność procesu liberalizacji i globalizacji gospodarki światowej, racjonalność dominującego obecnie w teorii i praktyce gospodarczej nurtu monetarystycznego, sprawność instytucji gospodarki rynkowej i wreszcie naturę współczesnej gospodarki rynkowej. W znakomitym eseju francuski ekonomista Frederic Lordon przyczyny tych załamań upatruje w bezwzględnej i ślepej wierze w rynek i jego instytucje, w tym przede wszystkim w agencje ratingowe. Pisze on na ten temat, co następuje: „Agencje ratingowe nigdy nie były odporne na zaślepienie panujące na rynku. Zamiast je temperować, na ogół uprzejmie mu towarzyszyły. Sęk

<sup>8</sup> „Rzeczpospolita” z 21 lutego 2008 r.

<sup>9</sup> *12 kroków i nie placz proszę*, „Financial Times” z 20 lutego 2007 r., <http://ft.onet.pl>.

<sup>10</sup> P. Goodman, *The thrifty American becomes a nightmare for global economy*, „The New York Times”, „Rzeczpospolita” z 9 lutego 2008 r.



w tym, że gdy żyje się tak blisko finansjery, a na domiar złego pozostaje się na jej utrzymaniu, trudno krzyknąć, że ona jedzie na złamanie karku, gdy wszyscy nabijają sobie kabzy (...) Agencje te, katastrofalnie procykliczne tam, gdzie powinny być antycykliczne, nie wtrącają się, gdy jest hossa (...) i panicznie rewidują swoje oceny, gdy tylko zaczyna się zwrot, przyczyniając się w ten sposób do przerastania zwrotu w załamanie”<sup>11</sup>.

Kumulacja kryzysów finansowych w ostatnich dwóch dekadach stawia na porządku dziennym problem relacji między sferą materialną a pieniężną gospodarki światowej, gdyż dochody z aktywów finansowych rosły szybciej niż płace w gospodarce. Wynikało to między innymi z przekonania, że najważniejszym źródłem bogactwa może być pożyczanie pieniędzy za pomocą coraz bardziej wyszukanych instrumentów finansowych. Brak właściwych regulacji w tym względzie ułatwił niekontrolowaną ekspansję kredytu, co doprowadziło do stanu obecnego zagrożenia dla systemów finansowych państw rozwiniętych gospodarczo. Nic więc dziwnego, że ratunku zaczęto szukać nie tylko w obniżeniu stóp procentowych, lecz także w podjęciu działań na rzecz ustanowienia bardziej restrykcyjnych mechanizmów instytucjonalnych, mających zabezpieczyć przed „ekscesami” uczestników rynku finansowego<sup>12</sup>.

Można powiedzieć wręcz, że rozczarowanie do rynku niepoddanego żadnym regulacjom jest wyjątkowo duże. Towarzyszy temu narastająca świadomość, że banki centralne i rząd powinny odgrywać bardziej aktywną rolę w gospodarce<sup>13</sup>. Kiedy w lutym bieżącego roku władze USA przystąpiły do realizacji pakietu ulg fiskalnych dla zadłużonych obywateli, spotkało się to z pozytywną reakcją władz MFW, znanych z przywiązania do ortodoksji rynkowej wykluczającej interwencję rządu. Jest to znacznie szerszy i interesujący problem, którego nie sposób na ograniczonych łamach „Rocznika Strategicznego” rozstrzygać, gdyż dotyczy wzajemnych odniesień ideologii wolnego rynku i roli państwa w gospodarce w duchu keynesizmu, który – odrzucony w latach 70. – wydaje się wracać do łask.

Z perspektywy pierwszego kwartału 2008 roku jest zbyt wcześnie, aby w pełni ocenić skutki tąpnięcia na rynku finansowym USA dla gospodarki tego kraju i gospodarki światowej. Jedyne pewne jest to, że nastąpi spowolnienie wzrostu gospodarczego w świecie, ale jego skali nie sposób określić, gdyż nie wszystkie zagadki rynku finansowego zostały ujawnione. W tej sytuacji jesteśmy skazani na każdy scenariusz rozwoju wydarzeń mieszczący się między pesymistyczną (wręcz katastroficzną) wizją profesora Roubiniego a nadzieją, jaką stwarza nowa polityka interwencjonizmu państwowego zaaplikowana przez konserwatywną administrację G. Busha.

Inne równie ważne pytanie dotyczy rzeczywistego stanu gospodarki amerykańskiej, gdyż na razie należy odrzucić pogląd, że jest ona w stanie recesji. Byłoby tak, gdyby produkt krajowy brutto spadał przez co najmniej dwa kwartały. Przyjmując tezę o cykliczności, trzeba raczej uznać, że znajduje się ona w fazie spowolnie-

<sup>11</sup> F. Lordon, *Wieczny powrót kryzysu finansowego*, „Le Monde Diplomatique”, styczeń 2008.

<sup>12</sup> *IMF intensifies work on sub prime fallout*, IMF Survey Online, 15 stycznia 2008 r., [www.imf.org](http://www.imf.org).

<sup>13</sup> *A dirty job, but someone has to do it*, „The Economist” z 15 grudnia 2007 r.

nia rozwojowego, którego nie należy interpretować w kategoriach kryzysu. Biorąc pod uwagę inne kryteria i parametry ekonomiczne, można sformułować pogląd, że znajduje się ona w fazie dostosowań strukturalnych do warunków gospodarki światowej. Pogląd taki, autorstwa znanego ekonomisty Freda Bergstena, opiera się na następujących argumentach<sup>14</sup>.

Po pierwsze, dzięki spadkowi wartości dolara o około 25% wobec głównych walut Zachodu w 2007 roku eksport USA zaczął rosnąć szybciej niż import, co przyczyniło się do zmniejszenia w stosunku do lat poprzednich deficytu handlowego (towary i usługi) z 758,5 mld USD w 2006 roku do 711,6 mld USD w 2007 roku. Te dobre wyniki pozwoliły na zmniejszenie deficytu na rachunku bieżącym z około 6,5% PKB w 2005 roku do około 5% pod koniec 2007 roku. Tempo zmniejszania tego deficytu będzie zależało jednak od ceny ropy naftowej.

Po drugie, również deficyt budżetowy wykazuje tendencję do równowagi. W zakończonym we wrześniu 2007 roku fiskalnym wyniósł on 1,2% PKB.

Kluczowe znaczenie ma przywrócenie pierwszej równowagi, ale wymaga ono dalszego osłabienia dolara wobec pozostałych walut. Jest to jednak obarczone dużą niepewnością i ryzykiem oporu ze strony innych ważnych podmiotów gospodarki światowej, zwłaszcza UE, Chin i Japonii, których waluty musiałyby odpowiednio się umocnić, ale to z kolei mogłoby zagrozić rozwojowi ich eksportu i gospodarki. Okoliczności, o których mowa, wskazują jednoznacznie na to, że gospodarka USA przestała być samoistnym punktem odniesienia i przeistacza się w rolę jednego z ważnych uczestników, który musi przystosować się do kryteriów równowagi gospodarki światowej. Ta nieoczekiwana zmiana położenia największej w świecie gospodarki będzie o tyle utrudniona, że również jej konkurencyjność mierzona wydajnością w ostatnich dwóch latach obniżyła się znacząco w porównaniu z innymi państwami europejskimi i azjatyckimi. I tak w latach 2005–2006 wydajność pracy w USA wzrosła o 2,4%, podczas gdy w Republice Korei o 10,8%, Niemczech o 6,7%, Szwecji 6,5%, Wielkiej Brytanii o 4,5%, Danii o 4,0%, Hiszpanii o 3,8%, Francji o 3,7%, Norwegii o 3,3% i Holandii o 3,1%. Najniższą wydajność zanotowała Japonia – wzrost o 2,3%<sup>15</sup>.

Strukturalna zmiana roli gospodarki USA w gospodarce światowej polega na tym, że koniunktura w tej drugiej nie zależy już wyłącznie od tej pierwszej. To sprawia, że znaczące osłabienie koniunktury w USA, jakiego jesteśmy świadkami, nie wywołuje tego samego efektu w świecie. Mamy więc do czynienia z rozdzieleniem się (*decoupling*) aktywności ekonomicznej tych dwóch podmiotów. Nie jest to zjawisko nowe, gdyż wielu ekonomistów wcześniej o takiej możliwości się wypowiedało, o czym pisano na łamach „Rocznika”. Chodzi o stwierdzenie, że gospodarka światowa i stan jej koniunktury nie mogą zależeć wyłącznie od jednego podmiotu, jakim jest gospodarka USA (porównanie do lotu odrzutowca na jednym silniku).

<sup>14</sup> F. Bergsten, *Global Imbalances and Currency Misalignments*, [www.petroniustitute.org/publications/paper/paper.emf?Research](http://www.petroniustitute.org/publications/paper/paper.emf?Research).

<sup>15</sup> *International Comparisons of Manufacturing Productivity and Unit Labor Costs Trends 2006*, [www.bls.gov](http://www.bls.gov).

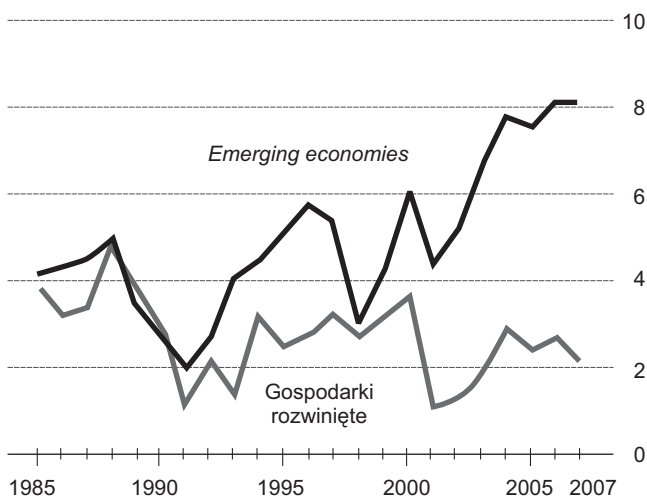


Co się tyczy zmian strukturalnych w gospodarce światowej, to jej istotę dobrze oddaje tytuł jednej z publikacji MFW: *Rynki wschodzące główną siłą napędową wzrostu*<sup>16</sup>. Brytyjski tygodnik „The Economist” ujmuje to równie dosadnym stwierdzeniem: „Świat doświadcza jednej z największych rewolucji w historii w związku z procesem zmian w układzie sił ekonomicznych polegającym na zmniejszeniu roli państw rozwiniętych na rzecz Chin i innych wyłaniających się gospodarek rynkowych”<sup>17</sup>. W ubiegłorocznej edycji „Rocznika Strategicznego” problemowi temu poświęcono parę stron, uznając go za bardzo istotny w rozwoju i funkcjonowaniu gospodarki światowej<sup>18</sup>.

Wzrost rangi gospodarek typu *emerging economies* w powyższej dynamice rozwoju ilustruje wykres 2.

### Wykres 2

**Roczna dynamika wzrostu PKB w gospodarkach rozwiniętych i *emerging economies* w latach 1985–2007 (procent)**



Źródło: „The Economist” z 17 listopada 2007 r., s. 74.

Państwem, które wyrosło na równorzędny, obok USA, biegun wzrostu gospodarki światowej, są Chiny. Oddziaływanie czynników koniunkturalnych sprawiło, że w ostatnim czasie prześcigały się one w tej roli z USA, stając się najważniejszą siłą napędową rozwoju gospodarki światowej. Wykresy 3 i 4 prezentują ten ważny strukturalnie fakt zilustrowany wedle dwóch metodologii pomiaru: parytetu siły nabywczej i rynkowych kursów walutowych.

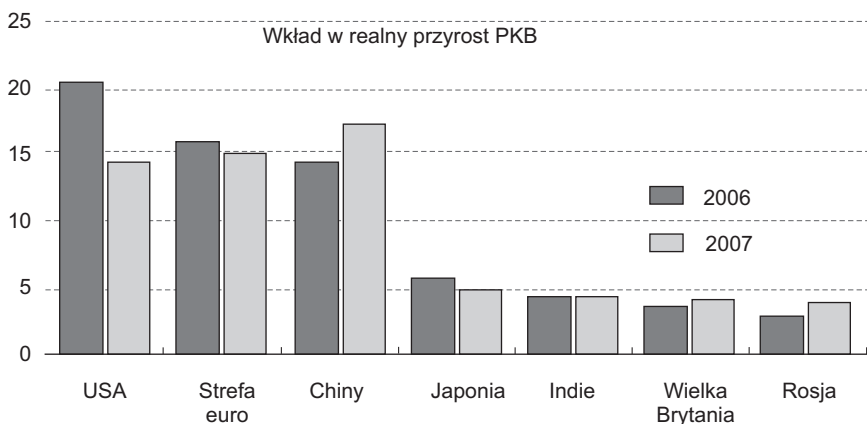
<sup>16</sup> T. Callen, *Emerging markets main engine of growth*, „IMF Survey Magazine” z 17 października 2007 r., [www.imf.org](http://www.imf.org).

<sup>17</sup> „The Economist” z 17 listopada 2007 r., s. 74.

<sup>18</sup> „Rocznik Strategiczny” 2006/07, Wydawnictwo Naukowe „Scholar”, Warszawa 2007, s. 74–79.

**Wykres 3**

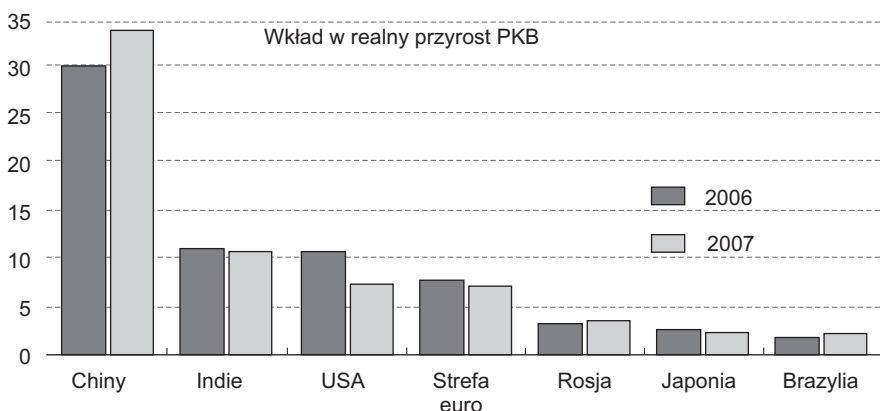
**Wkład niektórych państw w rozwój gospodarki światowej w latach 2006 i 2007 wg parytetu siły nabywczej (procent)**



Źródło: [www.imf.org/external/pubs/ft/survey/so/2007/NUM1017A.htm](http://www.imf.org/external/pubs/ft/survey/so/2007/NUM1017A.htm).

**Wykres 4**

**Wkład niektórych państw w rozwój gospodarki światowej w latach 2006 i 2007 wg rynkowych kursów walutowych (procent)**



Źródło: jak w wykresie 3.

O takiej roli Chin przesądzą nie tylko parametry ich gospodarki, oszałamiające tempo wzrostu, ale przede wszystkim model rozwoju, w którym konsumpcja wewnętrzna, a nie eksport, zaczyna odgrywać najważniejszą rolę<sup>19</sup>. Popyt Chin na surowce, półfabrykaty, nośniki energetyczne, a także dobra konsumpcji (w tym dobra luksusowe) jest czynnikiem pobudzającym eksport w innych państwach.

<sup>19</sup> *China Quarterly Update*, World Bank, grudzień 2007.

W związku z taką rolą Chin w gospodarce światowej rodzi się pytanie o ich wewnętrzną stabilność, gdyż warunkuje to efektywne wykorzystywanie takiej roli. Tabela 2 prezentuje ranking państw o nowych gospodarkach rynkowych wedle kryteriów decydujących w istotny sposób o wewnętrznej stabilności.

**Tabela 2**  
**Ranking 15 emerging economies**

Państwo	Rachunek bieżący jako procent PKB	Budżet jako procent PKB	Wzrost kredytów w procentach	Inflacja	Miejsce w rankingu
Tajlandia	3,7	-1,9	2,0	2,5	1=
Malezja	14,4	-3,2	10	1,8	1=
Korea Południowa	0,1	2,3	14	3,0	3=
Tajwan	6,8	-2,0	3,5	5,3	3=
Chiny	11,7	-1,0	18	6,5	5
Polska	-3,7	-3,2	9,7	2,3	6
Meksyk	-0,7	0	24	3,8	7
Rosja	5,9	8,4	55	9,5	8
Argentyna	0,9	1,4	36	8,4	9
RPA	-6,7	1,3	24	7,2	10=
Czechy	-3,4	-3,7	24	2,8	10=
Brazylia	0,8	-3,3	37	4,1	12
Węgry	-5,6	-6,7	14	6,4	13
Turcja	-7,5	-2,3	23	7,0	14
Indie	-2,1	-6,3	24	6,4	15

Źródło: jak w wykresie 2, s. 75.

## MIĘDZYNARODOWY SYSTEM HANDLOWY NA ROZDROŻU

W 2008 roku przypada 60. rocznica wejścia w życie podpisanej w 1947 roku umowy GATT, która umożliwiła stworzenie międzynarodowego systemu handlowego i liberalizację wymiany międzynarodowej na nieznaną przedtem skalę. Ukoronowaniem tego procesu była zakończona z wielkim sukcesem runda urugwajska (1986–1994) i utworzenie z dniem 1 stycznia 1995 roku Światowej Organizacji Handlu. Te dwa wydarzenia stały się katalizatorem współczesnej pozimnowojennej globalizacji. Dzisiaj, z perspektywy 2007/2008 roku tamto wydarzenie wydaje się nie lada wyczynem, gdyż od tamtej pory nie udało się wprowadzić w życie kolejnych projektów liberalizujących wymianę międzynarodową pomimo upływu tak długiego czasu – bo w sumie 13 lat. Tak dużej przerwy w skutecznych negocjacjach handlowych nie notowano w historii powojennego międzynarodowego systemu

handlowego. Nic więc dziwnego, że w obliczu takiej stagnacji coraz częściej mówi się o „końcu globalizacji”<sup>20</sup>.

Powodem takiej sytuacji jest brak powodzenia w negocjacjach handlowych prowadzonych w ramach rundy z Doha zainicjowanej w 2001 roku. Po sesji ministerialnej WTO w Hongkongu w listopadzie 2005 roku wydawało się, że w 2006 roku lub najpóźniej w 2007 roku uda się je zakończyć. Kluczowe znaczenie miała data 1 kwietnia 2007 roku, kiedy wygasają uprawnienia prezydenta USA (*fast-track authority*) do zawierania porozumień handlowych, które mogą być ratyfikowane przez Kongres w uproszczonej procedurze bez wnoszenia poprawek przez różnego rodzaju *lobbies*.

Jakkolwiek paradoksalnie brzmiałaby ta teza, to USA, głoszące niezmiennie od lat zasady wolnego handlu i liberalizmu ekonomicznego, stały się najważniejszą przeszkodą w pomyślnym zakończeniu najnowszej rundy rokowań handlowych. Względy polityki wewnętrznej decydują o tym, że w zdominowanym przez demokratów Kongresie umowa kończąca negocjacje handlowe nie zostałaby ratyfikowana nawet przy zastosowaniu uproszczonej procedury. Jeszcze większą rolę odgrywa wzrost nastrojów protekcyjnych w USA z tytułu ogromnego deficytu handlowego, który działa hamująco na płace (efekty taniego importu z Azji). Na to składa się jeszcze spowolnienie gospodarcze i trudna sytuacja coraz większej liczby gospodarstw domowych z tytułu kryzysu hipotecznego. Nawet gdyby przyjąć optymistyczne założenie, że w 2008 roku negocjacje zakończą się podpisaniem porozumienia końcowego, to ze względu na toczącą się kampanię wyborczą nie ma ono także szans na ratyfikację, tym razem już zwykłą, w Kongresie. To wszystko sprawia, że tak naprawdę USA będą gotowe do podjęcia rozmów handlowych w ramach rundy Doha dopiero po ukonstytuowaniu się nowej administracji w 2009 roku. Ten przykład pokazuje dobitnie, jak losy liberalizacji wymiany międzynarodowej zależą od cykli wyborczych w demokracjach Zachodu.

Nie jest to jedyna strukturalna przeszkoda uniemożliwiająca pomyślne zakończenie rokowań handlowych. W 2007 roku ujawniły się ze szczególną ostrością zarówno nowe, jak i występujące już wcześniej problemy strukturalne gospodarki światowej i wymiany międzynarodowej w ogóle.

Po pierwsze, w 2007 roku wzrost cen surowców przemysłowych, energetycznych i rolnych zaczął być postrzegany po raz pierwszy jako zagrożenie w kontekście inflacji. Dotąd uspokajano się, że ceny te nie osiągnęły jeszcze historycznych maksimumów (zob. ostatnia edycja „Rocznika Strategicznego”). Gospodarka światowa, a zwłaszcza państwa rozwinięte, dobrze zaabsorbowała zwyżkę cen ropy naftowej, gdyż w przeliczeniu na jednostkę PKB jej zużycie w państwach grupy G-7 spadło w porównaniu z dekadą lat 70.<sup>21</sup> O wiele groźniejsze konsekwencje dla światowego handlu pociąga za sobą wzrost cen żywności spowodowany następującymi czynnikami: słabszymi zbiorami w rolnictwie (efekt zmian klimatycznych), tracącym na wartości dolarem USA, w którym kwotowany jest międzynarodowy handel su-

<sup>20</sup> G. Steingart, *The end of globalization?*, „Spiegel Online” z 11 grudnia 2007 r., [www.spiegel.de/international/world/html](http://www.spiegel.de/international/world/html).

<sup>21</sup> Na ten bardzo interesujący temat zob. O. Blanchard, J. Gali, *The Macroeconomic Effects of Oil Price Shocks: Why the 2000's so Different from the 70's*, Working Paper, MJT, sierpień 2007.

rowcami rolnymi, wzrostem konsumpcji w państwach nowo uprzemysłowionych, zwłaszcza w Indiach i Chinach<sup>22</sup>. Negatywne skutki tego wzrostu to inflacja i nierównowaga w wymianie międzynarodowej artykułami rolnymi przejawiająca się tym, że z jednej strony mamy beneficjentów tego wzrostu: USA, Kanadę, Australię, Nową Zelandię, Argentynę, Chile, Brazylię, RPA, Namibię, a z drugiej – państwa, które muszą ponosić rosnące koszty importu: Bliski i Środkowy Wschód, większość państw Afryki subsaharyjskiej, Chiny, Bangladesz. Taka sytuacja nie pozostaje bez wpływu na postrzeganie korzyści i zmiany taktyki negocjacyjnej oraz tworzenie przez poszczególne państwa nowych koalicji interesów w toczących się negocjacjach handlowych. To sprawiło, że na niekwestionowanego lidera państw eksportujących żywność wyrosła Brazylia, której taktyka negocjacyjna musi być wysoce zniuansowana ze względu na inny stosunek do rozwiniętych państw Zachodu i słabo rozwiniętych importerów droższej żywności z Brazylii.

Po drugie, w 2007 roku okazało się, że narastające od lat nierównowagi w bilansach handlowych głównych uczestników wymiany stały się poważną przeszkodą w toczących się rozmowach o liberalizacji handlu. Chodzi tu o wysoki deficyt Unii Europejskiej i Stanów Zjednoczonych w handlu z Chinami i innymi gospodarkami *emerging markets*, które przyczyniły się do przyjęcia przez nie w negocjacjach handlowych dwojakiego rodzaju postaw, utrudniających zawarcie kompromisu. Z jednej strony państwa rozwinięte w coraz większym stopniu odwołują się do protekcjonizmu w postaci narastającej liczby postępowań antydumpingowych i antysubwencyjnych. Z drugiej strony państwa Południa domagają się ograniczenia wsparcia dla rolnictwa państw Północy. Powszechnie znany jest w świecie protekcjonizm rolny Unii Europejskiej, ale warto przypomnieć, że Japonia, inne rozwinięte państwo, stosuje protekcjonizm w skali uniemożliwiającej eksport żywności na rynek tego kraju. USA, znane z głoszenia haseł o wolnym handlu, udzielają również wsparcia dla rolnictwa, które w najnowszej ustawie *Farm Bill* zatwierdzonej przez Senat ustalono na poziomie 286 mld USD<sup>23</sup>. Wedle danych tygodnika „The Economist”, subwencje bezpośrednie dla rolników w 30 państwach OECD wyniosły w 2006 roku 268 mld USD. W Norwegii i Szwajcarii oraz Republice Korei stanowiły one ponad 60% dochodów farmerów, Japonii – 50%, w Unii Europejskiej jako całości około 32%, a w USA – 11%<sup>24</sup>.

Państwa rozwinięte, odwołując się na nieznaną dotąd skalę do protekcjonizmu rolnego, ustępstwa w tej dziedzinie warunkują tym, czy państwa *emerging markets* umożliwią dostęp do ich rynku wewnętrznego artykułom przemysłowym przez obniżenie stosunkowo wysokich ceł w imporcie tych towarów z państw Północy.

W wyniku oddziaływania powyższych dwóch czynników w 2007 roku doszło do dalszej polaryzacji stanowisk obydwu stron, na co jeszcze nakładają się podziały w dużej grupie państw Południa i państw Północy – spory handlowe USA–WE. W tle tych różnic można bez trudu dostrzec wzrost asertywności i usztywnienie po-

<sup>22</sup> *Rising rice prices stir the global economy*, „The Wall Street Journal” z 18 grudnia 2007 r.; K. Stępień, *Drogie towary rolne problemem dla gospodarki światowej*, „Parkiet” z 16–17 lutego 2008 r.

<sup>23</sup> *WTO opens U.S. farm-aid probe*, „The Wall Street Journal” z 18 grudnia 2007 r.

<sup>24</sup> „The Economist” z 10 listopada 2007 r., s. 122.

zycji negocjacyjnych państw Południa, w miarę jak rosą materialne parametry ich gospodarek. Zmiana układu sił w gospodarce światowej jest zjawiskiem bezdyskusyjnym. Ilustrują to dobrze dane o wzroście potencjału gospodarczego i roli w wymiarze międzynarodowym państw grupy BRiC (Brazylia, Rosja, Indie, Chiny).

**Tabela 3**  
**Brazylia, Rosja, Indie, Chiny i państwa OECD w gospodarce światowej (w procentach)**

Grupy państw	Udział w światowym PKB (wg parytetu siły nabywczej)								
	1990	1995	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
BRiC	12,85	19,28	21,54	22,28	23,05	23,94	24,75	25,66	26,53
OECD	63,14	61,81	60,18	59,43	58,63	57,53	56,48	55,36	54,37
	Udział w światowym eksporcie								
BRiC	4,14	7,76	9,38	9,97	10,81	11,68	12,79	14,01	14,66
OECD	74,80	72,13	68,91	68,60	67,90	66,97	65,32	62,77	61,32
	Udział w światowym imporcie								
BRiC	2,75	5,61	5,60	6,06	6,59	7,44	8,05	8,59	9,59
OECD	76,24	70,78	73,48	73,12	72,3	71,58	70,44	69,30	68,00

Źródło: *The Multilateral Trade Regime*, The University of Warwick, 2007, s. 14.

Istotną i jakościowo nową komplikacją w toczących się negocjacjach handlowych, jaka pojawiła się w 2007 roku, była kwestia kursów walutowych, a ściślej rzecz biorąc – niedowartościowania walut państw *emerging markets*, zwłaszcza chińskiego juana. Państwa Zachodu, z USA na czele, zaczęły głosić, że zaniżony kurs tych walut będący wyrazem świadomej polityki kursowej należy zmienić poprzez ich uwolnienie (upłynnienie). Przyjęto nawet konkretne propozycje, na przykład projekt ustawy w Kongresie USA zakładający nałożenie w imporcie z Chin ceł odwetowych w wysokości 27,5%, jeśli ten kraj nie zmieni polityki kursu walutowego.

Złożoność powyższej kwestii jest tym większa, że nie ma odpowiedniego mechanizmu jej rozwiązania, gdyż w umowie GATT-WTO brak jest jakichkolwiek wzmianek o polityce kursu walutowego, natomiast stanowisko MFW odnośnie do tego problemu nie jest ugruntowane. W pewnym stopniu problem ten jest podejmowany na dwustronnym forum chińsko-amerykańskim w ramach Strategicznego Dialogu Ekonomicznego, ale dotyczy to tylko waluty jednego państwa, która uważana jest za niedowartościowaną. W tej sytuacji coraz częściej są przedkładane propozycje, aby problem kursów walutowych uważanych za ważną przyczynę nierównowagi w wymianie międzynarodowej rozwiązywać w ramach WTO ze względu na właściwości tej instytucji, odpowiedzialnej za niezakłócone funkcjonowanie międzynarodowego systemu handlowego<sup>25</sup>. Nerozwązanie tego problemu w najbliższym

<sup>25</sup> A. Matto, A. Subramanian, *Currency Undervaluation and Sovereign Wealth Funds: A New Role for the World Trade Organization*, Working Paper 2008, nr 2, Institute for International Economics.



czasie może wręcz doprowadzić do załamania się międzynarodowego systemu handlowego, o negocjacjach handlowych w ramach rundy z Doha nie wspominając. Stałoby się tak, gdyby Unia Europejska i Stany Zjednoczone podjęły jednostronne działania na rzecz przywrócenia równowagi handlowej z Chinami i innymi państwami w odpowiedzi na brak działań przystosowawczych w polityce kursu walutowego z ich strony.

Groźba załamania się aktualnie prowadzonych rokowań handlowych z perspektywy roku 2007 wydała się realna jak nigdy przedtem, zwłaszcza po niepowodzeniu nieformalnego spotkania ministrów handlu Indii, Brazylii oraz USA i UE w Poczdamie, w czerwcu 2007 roku. Nie udało się tam osiągnąć kompromisu między postulatami pierwszych dwóch państw żądających zmniejszenia subwencji rolnych w państwach rozwiniętych a postulatami USA i UE domagających się zwiększenia dostępu do rynków zbytu towarów przemysłowych w państwach Południa, chronionych wysokimi, sięgającymi nawet 30% taryfami celnymi<sup>26</sup>. Co prawda w miesiąc później przewodniczący dwóch negocjacyjnych komitetów ds. rolnictwa i artykułów przemysłowych przedłożyli projekt wzajemnych koncesji w tych dwóch dziedzinach, tzw. *draft modalities*, ale nie zapewnił on zauważalnego postępu w rokowaniach.

Załamanie się aktualnie prowadzonej negocjacji handlowych spowodowałoby erozję międzynarodowego systemu handlowego pod auspicjami WTO, a straty ekonomiczne w postaci utraconego dochodu z tytułu ograniczeń w handlu światowym ocenia się w przedziale od pięćdziesięciu do kilkuset miliardów dolarów rocznie. Ważnym ubocznym skutkiem tej sytuacji jest proliferacja regionalnych porozumień handlowych jako alternatywy globalnego i wielostronnego systemu handlowego.

Przypomnijmy, że w międzynarodowym systemie handlowym istnieją formalne podstawy do zawierania regionalnych porozumień handlowych w postaci stref wolnego handlu i unii celnych. Są to art. XXIV GATT, art. V GATS i *Enable Clause*. Aktualnie w Komitecie Regionalnym WTO zarejestrowanych jest 380 takich porozumień, z czego ponad 200 realnie funkcjonuje. W założeniu porozumienia te miały być tylko uzupełnieniem międzynarodowego systemu handlowego. W praktyce stosuje się do nich rozwiązania pozataryfowe, stwarzające dodatkowe preferencje dla ich sygnatariuszy (reguły pochodzenia, szeroko pojęte ułatwienia w handlu). Poważnym zagrożeniem dla rozwijających się państw Południa są działania na rzecz utworzenia stref wolnego handlu między nimi a państwami rozwiniętymi: już utworzone USA–Republika Korei i USA–Singapur oraz negocjowane USA–Japonia i Transatlantycka Strefa Wolnego Handlu. W obliczu rosnących obaw o liberalizację wymiany międzynarodowej, w skali globalnej nawet najwięksi dotychczasowi zwolennicy takich rozwiązań zaczynają uznawać, że pomimo swoich ograniczeń rozwiązania regionalne są jedynym remedium na przeciwstawienie się narastającemu protekcyjizmowi w handlu światowym<sup>27</sup>. Nieco inny pogląd na regionalizm

<sup>26</sup> „The Economist” z 30 lipca 2007 r.

<sup>27</sup> F. Bergsten, *Plan B for world: Go regional*, „Financial Times” z 16 sierpnia 2006 r.

handlowy prezentował Pascal Lamy, dyrektor generalny WTO, na specjalnej konferencji poświęconej tej problematyce. Według niego problem nie polega na tym, czy regionalizm jest dobry czy zły, gdyż najważniejsze jest to, w jaki sposób regionalne strefy wolnego handlu funkcjonują i oddziałują na wolny handel, przyczyniają się do nowych możliwości rozwoju i w jaki sposób zagrażają istniejącemu wielostronnemu systemowi handlowemu<sup>28</sup>.

### PAŃSTWOWE FUNDUSZE INWESTYCYJNE W GOSPODARCE ŚWIATOWEJ

2007 rok w gospodarce światowej zaznaczył się wyjątkowym nagłośnieniem problemu państwowych funduszy inwestycyjnych (*sovereign wealth funds*). Mimo że fundusze te nie są czymś absolutnie nowym, to dopiero w ubiegłym roku zaznaczył się wyraźnie wzrost ich znaczenia, często spektakularny, jak chociażby udzielenie renomowanej instytucji finansowej Merrill Lynch pomocy w wysokości 4 mld USD przez fundusz inwestycyjny z Kuwejtu – Kuwait Investment Authority<sup>29</sup>. Okolicznością wyjaśniającą wzrost zainteresowania tymi funduszami stały się kłopoty amerykańskich i zachodnioeuropejskich instytucji finansowych, które tracąc płynność finansową, ratowały się wsparciem kapitałowym z owych funduszy. To sprawiło, że zaczęto je postrzegać jako nowe pozytywne zjawisko w finansach międzynarodowych, umożliwiające utrzymanie na wysokim poziomie płynności i równowagi. Równocześnie jednak zaczęto dostrzegać w nich zagrożenie dla szeroko rozumianego bezpieczeństwa państw Zachodu, nie tylko ekonomicznego.

Państwowe fundusze inwestycyjne to – najogólniej rzecz biorąc – międzynarodowe aktywa będące własnością państwa i bezpośrednio przez państwo zarządzane. Ich źródłem są akumulowane przez państwa rezerwy walutowe z tytułu nadwyżki w handlu zagranicznym i/lub na rachunku bieżącym. Ważną i specyficzną rolę odgrywają tutaj dochody z eksportu surowców w ogóle w związku ze wzrostem ich cen, chociażby ropy naftowej.

Utworzone na tej bazie państwowe fundusze inwestycyjne należy traktować jako swego rodzaju rządowe inwestycje portfelowe na międzynarodowym rynku finansowym. Uzasadnieniem dla takich działań jest zwiększenie efektywności zarządzania rezerwami w postaci zróżnicowania portfela inwestycyjnego i odejście od pasywnego ich lokowania w obligacje skarbowe czołowych państw rozwiniętego Zachodu, takie jak na przykład „US Treasury Bonds”. Taka zmiana podejścia wynika także ze wzrostu znaczenia państw zaliczanych do *emerging markets*, które chcą odgrywać bardziej aktywną rolę w sferze finansów międzynarodowych. Tabela 3 prezentuje dane na temat wielkości rezerw zakumulowanych przez państwa i aktywów funduszy inwestycyjnych.

<sup>28</sup> P. Lamy, *Proliferation of regional trade agreements „breeding concern”*, WTO News, 10 września 2007 r., [www.wto.org](http://www.wto.org).

<sup>29</sup> *Kuwejt inwestuje w Merrill 4 mld dolarów*, „Financial Times Online” z 14 stycznia 2008 r.

**Tabela 4**  
**Zakumulowane rezerwy państw (w mld USD)**

Państwo	Rezerwy walutowe (stan z czerwca 2007 r.)	Aktywa funduszy inwestycyjnych
Chiny	1333	68
Japonia	893	–
Zjednoczone Emiraty Arabskie	43	700
Rosja	397	148
Norwegia	56	329
Singapur	144	323
Arabia Saudyjska	22	259
Tajwan	266	–
Korea	250	20
Kuwejt	20	213
Indie	206	–
Brazylia	147	–
Hongkong	136	–
Algieria	91	43
Malezja	98	18
Katar	6	50
Ogółem	4,107	2,170

Źródło: E. Truman, *Sovereign Wealth Fund Acquisitions and Other Foreign Government Investments in the United States: Accessing the Economic and National Security Implications*, Institute for International Economics, Washington, listopad 2007.

Analiza danych z powyższej tabeli pozwala na wyciągnięcie kilku wniosków.

Po pierwsze, jak dotąd największe fundusze inwestycyjne utworzyły państwa eksportujące ropę naftową z regionu Zatoki Perskiej, Rosja, Norwegia, Algieria. To implikuje motyw tworzenia takich funduszy związany z potrzebą zapewnienia sobie dochodów w przyszłości w razie wyczerpania zasobów surowców lub rozpozsechnienia innych, alternatywnych źródeł energii.

Po drugie, państwa azjatyckie, które dysponują ogromnymi rezerwami z tytułu działalności gospodarczej i handlu, są mniej aktywne w tworzeniu tych funduszy (poza Singapurem) z różnych powodów. Japonia nie utworzyła jak dotąd takiego funduszu, gdyż jest nastawiona zachowawczo i konserwatywnie do zarządzania rezerwami w postaci lokowania ich w amerykańskie obligacje rządowe. Należy to także traktować jako przejaw polityczno-strategicznego współdziałania obydwu państw. Chiny i pozostałe państwa azjatyckie swoje ogromne rezerwy traktują jako środek obrony/zabezpieczenie się przed ewentualnym kryzysem walutowym po traumatycznych doświadczeniach kryzysu finansowego z 1997 roku. Nie należy wszakże zapominać, że ważną przyczyną akumulacji przez nie rezerw jest brak kur-

su płynnego ich walut, w ramach którego mógłby działać automatyczny rynkowy mechanizm dostosowawczy. Pierwszego wyłomu w sferze zarządzania rezerwami dokonały Chiny, tworząc w 2007 roku własny fundusz inwestycyjny o nazwie „China Investment Corporation”. Biorąc pod uwagę wielkości rezerw, jakimi dysponuje ten kraj, utworzenie takiego funduszu zinterpretowano jako chęć odgrywania przezeń aktywnej roli w sferze finansów międzynarodowych.

Pojawienie się na międzynarodowym rynku finansowym nowych państwowych uczestników zostało uznane za wyjątkowo ważne wydarzenie ekonomiczne i polityczne, o czym zaświadcza opinia byłego sekretarza skarbu USA Lawrence’a Summersa: „W 2007 roku chiński rządowy fundusz inwestycyjny wykupił udziały w prywatnym holdingu Blackstone, który jest jednym z największych pracodawców w USA. Fundusz inwestycyjny z Kataru stara się o przejęcie Sainsbury’s – jednej z największych sieci supermarketów w Wielkiej Brytanii. Gazprom, rządowa firma rosyjska działająca w dziedzinie energetyki, interesuje się wykupem udziałów w firmie Airbus”<sup>30</sup>.

Wzrost rangi państwowych funduszy inwestycyjnych ma swoje specyficzne konsekwencje dla sfery finansów międzynarodowych i gospodarki światowej w ogóle oraz dla gospodarek państw Zachodu.

Co się tyczy pierwszej dziedziny, to nowa jakość polega na tym, że sfera owa, będąc dotąd zdominowana przez prywatne podmioty, musi uwzględniać działalność aktorów państwowych, którzy mogą działać zgodnie z logiką rynku, lub wręcz przeciwnie. Istotną konsekwencją jest także bardziej zrównoważony przepływ kapitału między rozwiniętymi państwami Zachodu i państwami *emerging markets*.

Równie ważny i wywołujący najwięcej obaw jest wpływ, jaki te fundusze mogą wywierać na różne dziedziny gospodarek Zachodu. Wynika to po prostu z faktu, że mając rządowy charakter, siłą rzeczy mogą preferować cele tych rządów (polityczne), stawiając na drugim miejscu ich efektywność rynkową.

<sup>30</sup> L. Summers, *Funds that shake capitalist logic*, „Financial Times” z 29 lipca 2007 r.