

## **NOWE UWARUNKOWANIA ROZWOJU GOSPODARKI ŚWIATOWEJ DO 2026 R. ZWIĄZANE Z KRYZYSEM FINANSOWYM I STARZENIEM SIĘ SPOŁECZEŃSTW WIELU KRAJÓW ŚWIATA**

**Streszczenie:** Kryzys finansowy stworzył nowe uwarunkowania dla rozwoju gospodarki światowej do 2025 r. Powstała luka we wzroście dochodu narodowego, gdyż niemal wszystkie kraje świata szybciej rozwinięte miały od 2007 r. do 2009 r. ujemne tempo wzrostu. Kryzys zmniejszył zasoby finansowe, zwłaszcza kapitalizację rynkową oraz rynek nieruchomości. Zwiększyły się nierównowagi finansowe w wielu dziedzinach gospodarki. OECD opracowało scenariusz prognostyczny do 2026 r., uwzględniający dochodzenie do równowagi finansowej aktualizowany w opracowaniach co 6 miesięcy. Uwzględnia on także zmianę sytuacji demograficznej, szybkie starzenie się społeczeństw. Duże znaczenie w jego realizacji będą miały zasoby finansowe. Podjęto próbę ich zidentyfikowania, zwłaszcza zasobów finansowych służących celom emerytalnym. Zwiększenie równowagi finansowej jest możliwe, ale okupione one będzie zmniejszeniem tempa wzrostu dochodu narodowego w krajach szybciej rozwiniętych.

**Słowa kluczowe:** kryzys finansowy, starzenie się społeczeństw, nowe uwarunkowania

### **1. Wprowadzenie i niektóre spostrzeżenia**

Od zapoczątkowanego w 2007 r. kryzysu finansowego w USA, przerzuczonego na cały świat powstały wątpliwości, czy rynek może być tak wielkim dyktatorem ekonomii rozwiniętych krajów świata, jakim był do tego okresu. Dlatego z uznaniem należy odnieść się do publikacji ekspertów OECD z 2010 i 2011 r., dotyczącej szacunków gospodarki krajów świata do 2025 r. To bardzo konkretna próba odpowiedzi, co dalej z kapitalizmem, w dłuższej perspektywie.

W gospodarce światowej rok 2007 wyznaczył nowe uwarunkowania jej rozwoju. Wystąpił w jego trakcie kryzys finansowy w USA, początkowo związany z przeszacowaniem wartości nieruchomości, głównie domów, mieszkań i ziemi na rynku hipotecznym, który przerzucił się na inne dziedziny gospodarowania i na cały świat. Od tego czasu stopniowo wykształcają się wnioski analityczne, sposoby wyjścia z sytuacji kryzysowej i zwiększenia równowagi

finansowej na świecie, choć pozostało jeszcze wiele niewiadomych. Oto niektóre spostrzeżenia:

1. Rynek pozostanie regulatorem gospodarki, ale jego rola będzie podlegała zwiększonej sterowalności przez państwo, ściślejszej kontroli węzłowych wskaźników finansowych oraz wprowadzenia regulacji finansowych zmniejszających możliwości ponownego zarzewia kryzysowego gospodarki.
2. W trosce o wzrost gospodarczy oraz zapewnienie płynności finansowej, państwa krajów rozwiniętych przejęły część aktywów wielu złych banków i firm, emitując obligacje, które zwiększyły ich dług publiczny. W ten sposób przyspieszeniu uległ proces wychodzenia z kryzysu, a po okresie spadku dochodu narodowego nastąpił, jak dotąd, jego wzrost.
3. Dość powszechnie uważa się rok 2010 za fazę końcową kryzysu. Według wniosków z analiz statystycznych ekonomistów francuskich<sup>1</sup>, formułowanych na podstawie światowych kryzysów ekonomiczno-finansowych XX wieku, można wyróżnić różne fazy wyjścia z kryzysu. I tak: ceny nieruchomości wracają do poziomu wyjścia po 5 latach, kursy giełdy kapitałowej po 3 lub 4 latach, poprzednia stopa bezrobocia po 7 lub 8 latach, a wzrost produktu krajowego brutto po 1,9 roku.
4. Główną metodą osłabienia ostatniego kryzysu było niedopuszczenie do utraty płynności finansowej dla największych firm, głównie bankowo-finansowych, poprzez wsparcie ich kapitałem państwowym banków centralnych, a także pobudzanie popytu, głównie wewnętrznego, krajowego. Przebiegało to trochę inaczej, niż w okresie Wielkiego Kryzysu z lat 1929-1933, gdy upadłości firm były zjawiskiem masowym wywołującym cały łańcuch innych upadłości, zwłaszcza firm produkcyjnych. Mimo względnego nadmiaru kapitału nastąpił więc w okresie 2007-2009 wzrost ilości pieniądza w gospodarce i wzrost długu publicznego, w wielu krajach świata. Profesor Attali określił to bardziej dosadnie: kryzys został wywołany przez popyt na zadłużone aktywa finansowe (subprime i inne) oraz ich lewarowanie. Ale przez to kryzys się szybciej kończy. A już w okresie wzrostu dochodu narodowego kraje rozwinięte chcą się stopniowo pozbywać nadmierne rozrośniętego długu publicznego. Warte rozważenia jest, czy te poczynania będą miały wpływ na przyszłe tempo wzrostu dochodu narodowego.
5. W latach 2010 i 2011 wykształciły się trzy główne sposoby uzyskiwania wzrostu gospodarczego w okresie pokryzysowym. Pierwszy dotyczy takich krajów jak USA czy Japonia. Kraje te zapowiadają stosowanie wielkich dopłat i dotacji, które przez szereg najbliższych lat będą zwiększały dług publiczny. Drugi dotyczy krajów Unii Europejskiej, w których oddłużanie następuje niemal od razu, choć stopniowo w ciągu 3 najbliższych lat. A trzeci dotyczy w zasadzie krajów, w których rynek finansowy nie ma takiej wagi jak w krajach rozwiniętych, a w bilansie bieżącym płatniczym uzyskiwane są z reguły znaczne nadwyżki płatnicze. Kraje te postawiły na zwiększenie

---

<sup>1</sup> Aglietta, Michel, Lipietz Alain, "A la recherche d'un modele de croissance". W: *Problemes Economiques* 17.02.2010, str. 27-32.

- roli rynku wewnętrznego we wzroście gospodarczym. Są nimi głównie państwa tzw. bloku BRIC (Brazylia Rosja, Indie, Chiny), choć Rosja w związku ze spadkiem popytu na ropę i gaz ziemny ma przejściowo znaczne kłopoty ze wzrostem gospodarczym. Należy do nich też po części Polska.
6. Kraje rozwinięte Europy, które w związku z kryzysem zadłużyły się nadmiernie, a też i USA (w dalszych latach) wprowadzają fiskalizm podatkowy. Dotyczy opodatkowania dochodów, głównie bogatszych warstw ludności. Pod swego rodzaju ochroną są biedniejsze grupy ludności, w tym emeryci i renciści, choć bezsprzecznie w przyszłości nieco one też zbiednieją w stosunku do sytuacji obecnej. Ale tworzą one popyt wewnętrzny na dobra podstawowe, a ich udział wśród ogółu konsumentów znacznie wzrośnie. Jest więc to polityka świadomej ochrony przyszłego rynku konsumenckiego, a także nowe uwarunkowanie dla przyszłego rozwoju gospodarczego.
  7. Tym samym, w związku ze zwiększeniem długu publicznego, a także z niekorzystnymi dla rozwoju gospodarczego zmianami demograficznymi, wzrasta rola zadań planowania długookresowego w bieżącej polityce gospodarczej. Bez niego nie można będzie uzyskać w przyszłości wzrostu zrównoważonego, szczególnie w dziedzinie finansów państwa. Czyli bieżąca polityka gospodarcza musi uwzględniać przyszłe potrzeby rozwoju gospodarczego i to w skali wielu lat<sup>2</sup>.
  8. W polityce przyszłościowej istotne są też spostrzeżenia związane z przebiegiem kryzysu gospodarczego. Najważniejszym z nich jest to, że nawet nowe regulacje rynkowe wprowadzane do sektora finansów nie stworzą systemu autoregulacji. Należy nim więc sterować przez państwo, wzmacniając zarówno kontrolę w newralgicznych odcinkach, jak i standaryzację oraz zwiększoną sprawozdawczość finansową. Drugi główny wniosek dotyczy waluty euro. Jedna waluta w ramach strefy gospodarczej to za mało, by następowała autoregulacja, nawet jeśli poszczególne państwa muszą spełnić ostre kryteria finansowe, by wejść do tej strefy. W tej strefie należy wzmocnić, w ramach jednolitego banku i jednej waluty, rezerwę na zabezpieczenie przed upadłościami finansów niektórych krajów strefy. Choć zasada, że każdy bank powinien mieć 10-12% środków kapitału własnego na zabezpieczenie przed wątpliwymi i złymi kredytami (wynikająca z umów z Bazylei), nie zapobiegła upadłościom wielu banków, powinna jednak być stosowana w ramach Centralnego Banku Europejskiego w nawet w większym procencie udziałowym. Niezbędne są także, co już postanowiono, kontrolowanie budżetów państwowych i ich sprawozdawczości w ramach strefy euro.
  9. Zaznaczę, że kryzysowi nie zapobiegły ani ratingi agencji audytorskich, ani szeroko rozwijany rynek derywatów na zabezpieczenie przed ryzykiem zmian stóp procentowych czy zmian kursu walutowego. Kryzys wykazał także niewydolność systemową wobec zasad przyznawania wynagrodzeń

---

<sup>2</sup> Od Redakcji: Obserwacja ta i następne są w oczywistej sprzeczności z doktryną neoliberalną; ale kryzys 2007-2010 podważył prawidłowość wielu wniosków z tej doktryny.

dla szefów instytucji finansowych, banków, w których mimo kryzysu wypłacano niebotyczne kwoty zarządom firm. Nie jest też w pełni rozwiązana sprawa rajów podatkowych. Gromadzą one kilka bilionów dolarów dochodów, w zależności od sposobu pojęcia rajów i statystycznych metod liczenia, czyli mogłyby zasilać budżety państwowe kwotą około 1 biliona dolarów.

10. Natomiast kryzys nie dał odpowiedzi, jaki jest optymalny udział zadłużenia publicznego w dochodzie narodowym brutto. Wiadomo jedynie, że kraje skandynawskie (za wyjątkiem Islandii i trochę Finlandii, w której udział handlu z Rosją jest bardzo wysoki) znane z renomy ich finansów od wielu już lat, nie poniosły w związku z kryzysem zbyt wielu strat. A przecież tam stopa podatkowa (fiskalna) jest niezwykle wysoka, ale też dążyły od lat do zbilansowania corocznych dochodów i wydatków budżetów państwowych. Unia Europejska konsekwentnie trzyma się własnych postanowień o 60 procentowym zadłużeniu granicznym w dochodzie narodowym brutto, choć kryzys zwiększył jego skalę w większości państw Unii. Tym nie mniej Unia zmierza do tego, by to uzyskać w ciągu najbliższych 3 lat. Stany Zjednoczone, mając przed kryzysem stosunkowo niski stopień zadłużenia publicznego względem dochodu narodowego, 40-45%, już w 2009 r. uzyskały 83%, a zamierzają jeszcze w ciągu następnych kilku lat zadłużyć się znacznie, według danych rządu amerykańskiego aż do ok. 108% w 2020 roku<sup>3</sup>. Z kolei Chiny mają bardzo mały dług publiczny, który się nieco zwiększył po wprowadzeniu powszechnego systemu emerytalnego przez państwo. Ale przecież już w 2010 r. Chiny corocznie uzyskują z odsetek od ich zakupionych obligacji państwowych rządu USA, obligacji stanowych oraz od dywidend firm amerykańskich wpływy wielkości 1% do 1,5% ich dochodu narodowego. Czyli o ten właśnie procent rośnie coroczny dochód narodowy Chin, finansowany przez rząd i firmy USA. Sądzę, że sprawę optymalnego stopnia zadłużenia publicznego można przedstawić poprzez znaczną analogię z sytuacją dużej firmy. Mając własne dochody i duży zysk, korzysta ona jednak z kredytów bankowych, zarówno bieżących, jak i wieloletnich, inwestycyjnych. A ich udział w obrotach firmy jest znaczny, zwłaszcza jeśli doda się do kredytów już płaconych, także kredyty do zapłacenia. A tak się czyni obliczając dług publiczny. Państwa stosują te same zasady ekonomiczne zaciągając długi. Używając zasady analogii należałoby uwzględnić zadłużenie nie do dochodu narodowego, ale produkcji sprzedanej państwa, czyli wielkości ok. dwukrotnie większej. W ten sposób stopień samodzielności państwa względem wielkości zaciąganych kredytów, który np. przy wysokości 60% wydawał się nadmiernie wysoki, wyniósłby tylko 30%. Sądzę, więc, że stopień zadłużenia najwyżej 60%, stosowany w Unii Europejskiej, jest bliski optimum, lub trochę tylko za wysoki.
11. Dlatego też w projekcjach planistycznych, powtórzę, wyjątkowo duże znaczenie w bieżącej polityce ekonomicznej ma uwzględnianie nie tylko stru-

---

<sup>3</sup> W materiałach OECD szacunki są inne. W 2025 r. USA mają uzyskać jedynie 75% zadłużenia.

mieni corocznych przepływów dóbr ekonomicznych tworzących dochód narodowy, ale też potencjału zasobów finansowych państwa, zwłaszcza stopnia zadłużenia.

## **2. Kilka uwag o ekonomii związanej z przekształcaniem strumieni w zasoby i odwrotnie**

Przyjmując jako strumienie ekonomiczne wytwarzane dobra lub świadczone usługi w przeciągu jednego roku, a za zasoby ekonomiczne gromadzenie dóbr niespożytych przez więcej niż rok, proces wzajemnego przekształcania się zasobów w strumienie ekonomiczne (i odwrotnie) następował we wszystkich systemach gospodarczych, począwszy od systemu wspólnoty pierwotnej, poprzez niewolnictwo, system feudalny oraz kapitalistyczny. Dla systemu wspólnoty pierwotnej zasobów ekonomicznych było niewiele: mieszkanie w jaskiniach lub lepiankach oraz stopniowo nabywana wiedza o polowaniach, zbieraniu runa leśnego, czy uprawie roli. System zasobów ekonomicznych wzmacniał się, w miarę przechodzenia do systemów ekonomicznych nowszych niż uprzednie. A w kapitalizmie, gdzie pieniądź ma wyjątkowo duże znaczenie, wzrósł do wielkości wielokrotnie przekraczających roczne strumienie wytworzonego dochodu narodowego.

W miarę wzrostu bogactwa narodowego, zasoby ekonomiczne przyrastają jeszcze szybciej. Radykalne ich przyspieszenie nastąpiło w ostatnich latach XX wieku oraz na początku wieku XXI. Wiązało się ono głównie z globalizacją ekonomiczną świata i wielkim wzrostem znaczenia finansów w gospodarkach krajów świata. Globalizacja poprzez zmniejszanie barier celnych między krajami stworzyła możliwości wielkiego inwestowania przez firmy krajów zasobnych w kapitał, na terenach krajów w ten kapitał ubogich. W ten sposób radykalnie zwiększały się obroty międzynarodowe, a także przepływy finansowe pomiędzy krajami świata. Powstawały też nowe źródła akumulacji kapitału narodowego przez wielkich eksporterów, ze znacznymi nadwyżkami eksportu nad importem. Przekształcała się też struktura zasobów ekonomicznych. Zasoby naturalne niektórych surowców, zwłaszcza ropy naftowej i gazu ziemnego, nie zwiększają się już, lub ich zwiększenie związane z usprawnieniem sposobów wydobywania jest bardzo kosztowne i wiąże się z ryzykiem zanieczyszczenia środowiska naturalnego. Tworzy to możliwość znacznej akumulacji kapitału przez kraje zasobne w te surowce. Czyli zasoby naturalne nie rosną zbyt szybko, ale zasoby kapitału tak. To nowe zjawisko, nawet w kapitalizmie rozwiniętym. Rosną też potrzeby akumulowania zasobów kapitału na rzecz emerytów, których liczba będzie rosła w krajach rozwiniętych gospodarczo bardzo szybko.

Tymczasem relacje między strumieniami a zasobami ekonomicznymi nie są dogłębnie zbadane. A przecież proces zwiększania się zasobów, zwłaszcza finansowych, kosztem strumieni dochodów narodowych corocznie narasta. To także nowe uwarunkowanie ekonomiczne wymagające prac analitycznych na tym polu i uwzględniania ich w bieżących planach gospodarczych. Zwłaszcza, że bezpośrednią przyczyną kryzysu było przeszacowanie wartości hipotecznych

nieruchomości w USA, zasobu ekonomicznego, dla którego brak było w zasadzie wiarygodnych szacunków. A nadto wartość tego zasobu spełniała nie tyle rolę ekonomiczną (wyceny wartości związanej z potrzebami mieszkaniowymi), co raczej rolę dźwigni finansowej (akceleratora), zwiększającej potrzeby konsumpcji i inwestowania na rynku akcji giełd kapitałowych. Gdyby rozróżniane były potrzeby tylko mieszkaniowe, do kryzysu na rynku nieruchomości być może nie doszłoby.

Jeszcze jedno bardzo ważne spostrzeżenie. System rynkowy dość dokładnie wykształcił metody określenia wartości dóbr ekonomicznych w strumieniach, oceny ryzyka upadłości i systemy zabezpieczenia się przed nimi. Ale odnośnie zasobów ekonomicznych zasada określenia ich wartości nie jest w pełni jasna, określenie ryzyka praktycznie nie występuje, a sposobów zapobiegania temu ryzyku nie ma wcale. Chyba, że za zapobieganie przyjmujemy występowanie cykli koniunktury, a więc korekty przeszacowanych wartości poprzez wprowadzenie zmian do corocznych strumieni ekonomicznych w celu stopniowego dochodzenia wartości zasobów do ich realnej wyceny rynkowej. Trochę podobną do tego opisu metodę zastosowali eksperci OECD dla oszacowania wyników ekonomicznych i finansowych w 2025 r.

### **3. Oszacowania OECD co do kształtowania się najważniejszych wskaźników gospodarki i finansów do 2026 r. z uwzględnieniem reform strukturalnych**

Scenariusz OECD rozwoju sytuacji ekonomicznej na 2025 r. według założeń ekspertów, jego autorów, nie jest prognozą dla danych tego roku, ale propozycją jednego ze sposobów uzyskania równowagi finansowej i ekonomicznej, tak by osłabienie tempa wzrostu dochodu narodowego było jak najmniejsze. Najpierw powstały założenia do tego scenariusza oraz tak zwany potencjał bazy danych. Metoda tworzenia modelu bazy danych opisana jest w publikacji wydanej przez OECD<sup>4</sup>. Zaznaczę, że oszacowanie to jest uaktualniane jak dotąd co 6 miesięcy. A w ostatnim wydaniu zmieniono rok graniczny oszacowania na 2026 r.

Oto najważniejsze z założeń scenariusza:

- a) Luka kryzysowa między realnym a potencjalnym wzrostem dochodu narodowego, powinna być wyeliminowana w krajach OECD do 2015 r.;
- b) Stopa bezrobocia w tych krajach powinna dojść do stanu przedkryzysowego również do 2015 r.;
- c) Ceny surowców, w tym też ropy naftowej będą od 2011 r. rosły corocznie o 1% powyżej stopy inflacji;
- d) W krajach OECD kurs walut się nie zmieni.

Tu komentarz: natomiast dla innych krajów zastosowano oszacowania według zasady Balassy-Samuelsona<sup>5</sup>. Zasada ta uwzględnia wzrosty produk-

---

<sup>4</sup> Herve K., Pain N., Richardson P., Dedillot F., Beffy P.-O. (2010), "The OECD's New Global Model", *OECD Economics Department Working Papers*, No 768.

<sup>5</sup> Opisany np. w pracy: Frankel J. (2006), „The Balassa-Samuelson Relationship and the Reminbi”, Harvard Working Paper, December 2006.

tywności, rosnącej szybciej od wzrostu zarobków zatrudnionych. Wpływa to na wymianę międzynarodową i powoduje aprecjację waluty. Analityk ekonomiczny Rogoff już w 1996 r. oszacował, że każdy wzrost dochodu na 1 mieszkańca o 1%, liczony relatywnie względem USA, zmienia kurs walutowy wobec dolara o 0,3%. Ale jest też efekt niedoszacowania, lub przeszacowania waluty w podstawie takich obliczeń. Wprowadzono więc korektę poprzez oszacowanie mocy zakupowej (Purchasing Power Parity) dla 2008 r. jako roku podstawy oszacowania.

- e) Polityka monetarna – obecnie nieco deflacyjna w gospodarkach krajów rozwiniętych – powróci, według założeń, do swego charakteru sprzed kryzysu. I od 2015 r. inflacja będzie wynosiła 2% corocznie, z wyjątkiem Japonii;
- f) Do 2013 roku nastąpi powrót podstawowych wskaźników makroekonomicznych do okresu przedkryzysowego, chyba, że potencjał demograficzny się zmieni. W potencjale tym określono, w postaci corocznego przeciętnego tempa wzrostu/spadku w latach 2010-2011 oraz 2012-2025 kolejno: lukę w tempie wzrostu dochodu narodowego, związaną z ujemnym tempem jego wzrostu przed 2011 r., potencjał wzrostu dochodu narodowego, potencjał siły roboczej, czyli wzrost, lub spadek liczby ludności w wieku produkcyjnym oraz przyrost produktywności (wydajności) pracy na 1 zatrudnionego;
- g) Po 2011 r. kraje przyspieszonego rozwoju (emerging markets) spowolnią konwergencję wobec wzrostu gospodarki USA, mierzoną różnicą mocy zakupowej, a od 2015 r. kraje rozwinięte OECD zmniejszą konwergencję corocznego wzrostu produktywności na 1 zatrudnionego o 1,75% wobec krajów mniej rozwiniętych;
- h) Wzrost handlu międzynarodowego w krajach przyspieszonego rozwoju określi krajowa sytuacja równowagi, z uwzględnieniem bilansu obrotów bieżących.

Sądzę, że założenia te są jednym z lepszych sposobów by uciekając od prostej ekstrapolacji danych, uwzględnić w szacunku dwa podstawowe parametry ekonomiczne: produktywność (wydajność) pracy na 1 zatrudnionego i jego wzrost oraz bilans zasobów siły roboczej. Natomiast nieco życzeniowy, choć logiczny charakter ma komponowanie wskaźników finansowych i mierzenia do równowagi. Wynika to jednak z powyższych postanowień o stopniowym dążeniu do równowagi finansowej.

W oparciu o te założenia zbudowano dwie główne tabele oszacowań za okres 2011-2025 oraz kilka innych, pomocniczych. Pierwsza z nich dotyczy danych makroekonomicznych i podaje dane dla wielu krajów, w tym wszystkich stowarzyszonych w OECD, wraz z danymi dla Polski. A druga również dane bilansów finansowych, dane dla kilku jedynie krajów, bez informacji o Polsce. Obie tablice są zbudowane jednak w oparciu o te same założenia.

**Tabela 1.** Scenariusz danych makroekonomicznych do 2025 r. dla niektórych krajów i obszarów gospodarczych, w procentach

Kraje i obszary	Realny coroczny wzrost dochodu narodowego		Roczny wskaźnik inflacji		Wskaźnik bezrobocia		
	2012-15	2016-26	2011	2015-26	2011	2015	2026
USA	2,5	2,2	1,0	2,0	8,9	5,3	4,9
Japonia	1,4	1,4	-0,5	1,0	4,7	4,1	4,1
Strefa euro	2,3	1,76	1,0	2,0	10,1	8,7	7,3
Niemcy	2,3	1,0	1,0	2,0	8,0	7,2	7,2
Francja	2,1	1,7	1,1	2,0	9,5	8,7	8,7
Włochy	1,9	1,2	1,1	2,0	8,8	7,1	6,3
Hiszpania	2,4	2,7	0,6	2,1	18,2	14,5	8,9
Wielka Brytania	2,8	1,9	1,5	2,0	7,9	5,7	5,3
Szwecja	2,4	1,9	2,1	2,2	8,7	6,9	6,9
Polska	2,2	1,6	2,7	2,6	8,6	9,5	9,5
Rep. Czeska	3,3	2,2	2,1	2,0	7,5	6,2	5,8
Słowacja	4,3	1,8	2,2	2,0	13,4	11,3	11,3
Węgry	2,5	1,5	2,3	3,1	10,5	8,0	6,6
Brazylia	4,8	4,0	5,1	4,5	.	.	.
Rosja	4,5	3,7	9,0	4,0	.	.	.
Indie	7,7	6,7	6,2	5,0	.	.	.
Chiny	9,5	7,2	2,4	3,0	.	.	.

Źródło: OECD Economics Outlook Volume 2010/1, May, nr 87; Volume 2010/2, November, nr 88; Volume 2011/1, May, nr 89.

Uwaga: Dane dla lat 2011-15, 2011 oraz dla krajów BRIC z nr 87, pozostałe z nr 89.

Kilka wniosków wynikających z tabeli 1:

- 1) Do roku 2026 tempo wzrostu dochodu narodowego dla USA będzie wyższe, niż w krajach strefy euro. Wiąże się to po części z lepszą prognozą demograficzną dla USA;
- 2) Tempo wzrostu dochodów narodowych dla krajów bloku BRIC, zwłaszcza dla Chin i Indii, zostało oszacowane najwyżej;
- 3) Zakłada się jednak, że także wskaźniki inflacji będą tam też najwyższe, z wyjątkiem Chin;
- 4) Tempo wzrostu dochodu narodowego dla Czech, Polski, Słowacji, Węgier, Japonii w okresie do 2026 r. będzie stosunkowo niskie. Wynika to z przyjętych założeń: właśnie te kraje będą miały do 2025 r. coraz mniej ludności w wieku produkcyjnym. Dla Japonii przewiduje się na lata 2012-2025 ujemny przyrost ludności w wieku produkcyjnym o corocznie 0,9%, a dla Polski corocznie mniej o 0,8%. Dla porównania: w krajach strefy euro zakłada się wzrost corocznie o 1,5%, a dla USA o 1,7%. Mimo szacowanego bardzo wysokiego przyrostu produktywności pracy na 1 zatrudnionego dla tych wymie-



nionych wyżej 5 krajów (przy czym Polska jest w ścisłej czołówce) nie zrekomensuje on ubytku zasobów pracy a więc działa hamująco na tempo wzrostu dochodu narodowego w tym okresie. Nadto, choć Polska jako jedyny wymieniony w tej tabeli kraj (spośród wszystkich krajów OECD) nie miała luki (gap) związanej z ujemnym tempem wzrostu dochodu narodowego, to jednak jej budżet państwa był silnie deficytowy. To także rzutuje na określenie tempa wzrostu dochodu narodowego, bo zgodnie z założeniami każdy kraj będzie dążył do bilansu zrównoważonego, a podatki wprowadzane dodatkowo będą hamowały popyt wewnętrzny;

- 5) Według scenariusza, USA powrócą do 2026 r. do 5-6% wskaźnika bezrobocia, a w krajach strefy euro zmniejszy się ono dość znacznie do 7,3%;
- 6) Scenariusz prognostyczny przewiduje dla Polski i Słowacji dla 2025 r. bardzo wysoki wskaźnik bezrobocia, około 10%. To zaskakujące, i chyba mało prawdopodobne, gdyż ubytki rąk do pracy, wzrost jej produktywności i zwiększająca się rozpiętość między płacą, a emeryturą, skłaniać będą do zatrudniania się, więc rezerwu pracy związany z bezrobociem powinien się znacznie zmniejszyć<sup>6</sup>.

Oceniając prawdopodobieństwo uzyskania do 2026 r. wyników ze scenariusza zgłoszę dwie uwagi. Pierwsza dotyczy bazy startowej. Dla scenariusza przyjęto dwie bazy startowe: dane 2008 r. oraz dane 2011 r. Dla pierwszej bazy były to dane realne, ale dla drugiej częściowo szacowane. Dlatego też dane te są, jak dotąd, co 6 miesięcy uaktualniane. Tym samym autorzy scenariusza przywiązują nadmierną wagę, jak sądzę, do znaczenia lat 2009-2012, sugerując się tą statystyką na dalsze lata co do tempa wychodzenia z kryzysu. Mimo to zdecydowana większość informacji jest niemal zgodna ze scenariuszem, chociaż Polska ma znacznie lepsze dane od tego scenariusza za lata 2009 i 2010. Druga uwaga dotyczy przypisywania przez scenarzystów zbyt małej wagi procesom migracji pracy. Takie kraje jak Polska, czy Słowacja, będą zmuszone w okresie do 2025 r. szukać pracujących wśród imigrantów, głównie ze Wschodu Europy – jeżeli wprowadzą politykę migracyjną na poziomie rozwiniętych krajów świata. Tym samym, najprawdopodobniej, dane o tempie wzrostu dochodu narodowego Polski będą znacznie wyższe.

Dane o równowadze finansowej do 2025 r. zostały zagregowane dla większości krajów, dla których były dane makroekonomiczne. Dlatego w następnej tabeli tych krajów nie ma. Nadto dane te dotyczą tylko pierwszej wersji oszacowania.

---

<sup>6</sup> Od Redakcji: Potwierdza to wcześniejsze wnioski Autora o dość życzeniowym charakterze scenariusza OECD. Zresztą założenia co do przyszłości zatrudnienia do roku 2026 mogą ulec znacznym zmianom, w związku z zagrożeniami wynikającymi z tzw. trzeciej rewolucji przemysłowej oraz związanym z tym konfliktem prekariatu, zob. dział *Ze Świata*.

**Tabela 2.** Scenariusz dla kształtowania się najważniejszych wskaźników gospodarki i finansów do 2025 r. z uwzględnieniem reform strukturalnych

Kraje i obszary	2008	2011	2015	2020	2025
Roczny wzrost dochodu narodowego brutto w %					
Świat	2,8	3,9	3,7	3,2	3,1
USA	0,4	2,1	3,4	2,7	2,5
Japonia	-1,2	1,5	1,5	1,3	1,4
Strefa euro	0,5	2,2	3,1	1,8	1,8
Kraje OECD łącznie	0,5	2,2	3,1	2,3	2,2
Chiny	9,6	9,4	9,1	7,2	5,7
Bilans fiskalny w % dochodu narodowego brutto					
USA	-6,5	-7,4	-2,0	0,0	1,8
Japonia	-2,1	-7,3	-3,1	-0,2	1,9
Strefa euro	-2,0	-5,0	-0,5	0,1	0,5
Kraje OECD łącznie	-3,2	-5,6	-1,3	0,1	1,1
Dług publiczny w % dochodu narodowego brutto					
USA	70	94	99	91 <sup>a</sup>	75
Japonia	174	204	203	192	170
Strefa euro	76	96	94	85	76
Kraje OECD łącznie	79	100	104	96	83
Bieżący bilans płatniczy w % dochodu narodowego brutto					
USA	-4,9	-3,5	-2,8	-1,6	-1,0
Japonia	3,3	3,9	4,8	4,0	2,9
Strefa euro	-0,8	1,1	0,7	1,2	1,8
Chiny	9,4	2,3	2,2	2,2	3,1

<sup>a</sup> W projekcjach rządowych USA przewiduje się jednak, że w 2020 r. dług publiczny względem dochodu narodowego wyniesie około 108%, co także może zwiększyć ujemny bilans płatniczy. Tym samym i dla 2025 r. dane te będą znacznie wyższe. Ale i ta projekcja może się zmienić.

Źródło: OECD Economics Outlook Volume 2010/1, May.

Są już wstępne szacunki na 2011 r. W stosunku do danych z tabeli, nastąpi w nim nieco mniejszy wzrost dochodu narodowego dla USA, strefy Euro i szczególnie Japonii. A też nieco większy deficyt bilansu fiskalnego dla USA, ale mniejsze relacje długu publicznego do dochodu narodowego dla USA i strefy Euro. Także nieco lepszy dla USA bieżący bilans płatniczy. A ponadto rząd USA przez swe agendy przewiduje wyższy dla 2020 r. dług publiczny wobec dochodu narodowego, w wysokości około 108%. Zatem dług ten będzie prawdopodobnie wyższy i dla 2025 r.

Tym nie mniej te kilkuletnie korekty nie umniejszają wagi oszacowania za okres tak długi. Innych danych jak dotąd nie ma, lub są też obciążone ryzykiem nie trafności.

Zgodnie z zamierzeniami scenariusza dla 2025 r., mocno życzeniowe założenia dotyczące finansów wniosły znacznie więcej równowagi, niż jest

obecnie. Zaznaczę jednak, że kraje Unii Europejskiej, wprowadzają postulaty życzeniowe do realnej polityki, a USA poprawia prawo finansowe w kierunku zwiększenia kontroli finansowej. Jednakże wzrost równowagi finansowej w krajach rozwiniętych odbędzie się kosztem zmniejszenia tempa wzrostu dochodu narodowego w porównaniu z okresem przedkryzysowym. Dotyczy to także gospodarki USA. A ponadto przeciętna luka w tempie wzrostu dochodu narodowego związana z ujemnym wzrostem dla 2008-2010 r. wynosi według danych scenariusza około 3% i jest ona zróżnicowana dla krajów i regionów.

Warto zauważyć, że scenariusz przewiduje dla 2011 r. wyjątkowo silnie niezrównoważone budżety państwa (bilans fiskalny). Po 4 latach, w 2015 r. nierównowaga ta ma się radykalnie zmniejszyć, w przeciwieństwie do bardzo wysokich długów publicznych w krajach rozwiniętych, które zmniejszą się silnie dopiero do 2020 r.

Sądzę, że szansa uzyskania zakładanych wyników finansowych jest obciążona bardzo dużym ryzykiem. Ryzyko to dla poszczególnych krajów jest tym silniejsze, im większy jest udział finansów w gospodarce oraz stopień nierównowagi finansowej. Czyli największe ryzyko występuje dla finansów USA, a małe dla Chin, choć dla nich nie podano większości danych finansowych. Sądzę też, że USA, kraj permanentnej nierównowagi finansowej w wymianie międzynarodowej, nie uzyska w miarę zrównoważonego do 2025 r. bilansu finansów tylko poprzez znaczną podwyżkę podatków. Musi także przebudować gospodarkę kraju. Na przykład kraje Europy powszechnie stosują wysoką akcyzę na paliwa, przez co wzrost cen ropy nie czyni wyłomu w ich budżetach państwa. USA przeciwnie, mają niezwykle niską cenę na paliwa, nie obciążając firm zbyt wysokim podatkiem. Tym samym permanentnie pogorszą zarówno budżet państwa, jak i bieżący bilans płatniczy. A nadto tworzą antybodźce dla wprowadzania samochodów bio-oszczędnych. Albo też brak kolei o szybkości ponad 300-350 km/godzinę. Ich wprowadzenie także mogłoby zmniejszyć nierównowagę w bilansie handlu międzynarodowego. Jeśli gospodarka USA nie zostanie przeobrażona w niektórych dziedzinach działalności, grozi jej wzrost współpędzący, podobny do wzrostu gospodarczego Japonii począwszy od lat 90. ubiegłego wieku. Dane szacunkowe na 2025 r. wskazują jednoznacznie, jak wielką wagę dla uzyskania celów gospodarczych mają zasoby finansowe i ich względna równowaga wobec stanu gospodarki.

#### **4. Zasoby finansowe w gospodarce światowej**

W miarę wzrostu dochodu narodowego przyrastają wolne środki gospodarcze, które można wykorzystać na inwestowanie w gospodarce krajów całego świata. Czyli przyrost zasobów finansowych to jedna z tendencji rozwojowych. Druga to przyrost nierównowag w gospodarce światowej. Zwiększa się kapitał międzynarodowy (dewizowy) krajów z corocznymi nadwyżkami międzynarodowych obrotów handlowych, Wzrasta wielkość wolnego kapitału w krajach wysoko rozwiniętych, ale też potrzeby inwestycyjne w krajach biedniejszych. A globalizacja ułatwia przepływ kapitału międzynarodowego. W większości

rozwiniętych i średnio rozwiniętych krajów świata szybko przyrasta ludność w wieku starszym, przez co wzrastają wydatki na ich potrzeby zdrowotne i emerytalne. Rośnie więc i skłonność do nierównowagi budżetów krajowych. Wszystko to silnie zwiększało zasoby finansowe, aż do okresu kryzysu. A zmiany stanu zasobów finansowych w okresie kryzysu?

Ich stan, choć niepełny, przedstawiają dane tabeli 3. Ujęto w niej bowiem tylko 10 000 największych w świecie inwestorów. A nadto nie uwzględniono niektórych rodzajów zasobów finansowych. Mimo to są to najbardziej pełne dane w takim układzie. Na ich podstawie można określić zachowania stanu zasobów finansowych wobec kryzysu.

Wartość portfela aktywów finansowych, funduszy, instytucji i osób prywatnych, wymienionych w tabeli wynosi w 2008 r. 25 bilionów dolarów. Ale strata w wysokości aktywów finansowych świata w okresie między 2006 r., a 2008 r. wynosiła ponad 3,5 bln dolarów, czyli zmalały one o 12%. Takiego spadku dochodu narodowego w tym okresie na świecie nie było. W przeliczeniu na stan średnioroczny w okresie między 2006 r. a 2008 średnioroczny spadek aktywów finansowych wynosił 1,7 bilionów dolarów, a w okresie 2000-2006 średnioroczny przyrost wynosił 2,7 bilionów dolarów. Czyli aktywa finansowe są zdecydowanie bardziej podatne na kryzys, niż aktywa ekonomiczne, co jednak w dużym stopniu wynika ze skuteczności podjętych działań zmniejszających przerzuty kryzysu finansowego na inne dziedziny gospodarki. Tak też wynika z danych tabeli, gdzie fundusze finansowe przemysłowe odnotowały nawet w okresie między 2006 a 2008 rokiem znaczny wzrost. Tym samym główny ciężar kryzysu dotyczy bardziej bogatych klientów firm finansowych, chociaż boleśnie uderzył w przyszłych emerytów. Ale jego ciężar poniosą wszystkie dziedziny gospodarki.

**Tabela 3.** Inwestorzy finansowi i ewolucja ich portfela aktywów, w miliardach dolarów

Rodzaje inwestorów	2000	2006	2008	Wzrost w okresach w %	
				2000/2006	2006/2008
Fundusze emerytalne	624,4	1078,9	816,4	72,8	-24,3
Fundusze uczelniane	31,6	21,4	10,8	-32,4	-48,6
Fundusze niezależne (sovereigns)	58,8	391,5	392,4	566,1	0,2
Fundusze spekulacyjne	130,7	710,1	500,8	443,3	-29,5
Private equities	104,9	134,7	120,1	28,4	-10,8
Brokerzy i dilerzy	189,1	169,0	110,6	786,0	-34,6
Fundusze wspólne, bankowe i ubezpieczeniowe do zarządzana delegowanego	8443,8	18288,2	13985,7	131,5	-60,4
<b>Zarządcy delegowani łącznie</b>	<b>9413,3</b>	<b>20793,7</b>	<b>15936,8</b>	<b>120,9</b>	<b>-23,4</b>
Ubezpieczenia	73,8	183,4	145,8	148,5	-20,5

Rodzaje inwestorów	2000	2006	2008	Wzrost w okresach w %	
				2000/2006	2006/2008
Banki	272,6	732,6	633,0	168,8	-13,6
Fundacje	41,6	52,0	49,8	25,0	-4,1
Państwo i tytuły publiczne	400,9	1163,0	946,5	190,1	-18,6
Uczestnicy przemysłowi	1868,8	4407,9	5801,5	135,9	31,6
Inwestorzy indywidualni	768,9	1498,9	1787,4	95,0	19,3
<b>Inwestorzy strategiczni łącznie</b>	<b>3426,5</b>	<b>8037,7</b>	<b>9364,0</b>	<b>134,6</b>	<b>16,5</b>
<b>Ogółem</b>	<b>12839,8</b>	<b>28831,5</b>	<b>25300,8</b>	<b>124,6</b>	<b>-12,3</b>

Źródło: Dupuy (dir), C., Lavigne, S., „Geographies de la finance mondialisee. La documentation française”, Paris, 2009, s. 41.

Tym niemniej, kraje wysoko rozwinięte stosują raczej zwiększenie opodatkowania dla bardziej silnych dochodowo podatników, nawet w USA, a kraje rozwijające się różne opodatkowanie, często bardziej dotkliwe dla grup ludności biedniejszej. Wartość funduszy emerytalnych w okresie 2006-2008 r. skurczyła się o blisko ¼. I w krajach szybciej rozwiniętych wzrosła stopa bezrobocia. Uzupełnię więc informację, biedniejsi pracujący stracili mniej niż bogatsi, ale zwiększyła się ich liczba, w związku z bezrobociem. Nadto fundusze emerytalne muszą czekać na koniunkturę finansową, która według scenariusza nadejdzie stopniowo po 2015 r. Nierównomierny rozkład kryzysu potwierdzają dane tabeli 4.

**Tabela 4.** Inwestorzy finansowi według kontynentów, w mld dolarów

Kontynenty i inne obszary	2000	2006	2008	Wzrost w okresach w %	
				2000/2006	2006/2008
Ameryka Północna	7724,9	15639,1	11180,1	102,5	-28,5
Europa	3203,1	7986,9	7053,3	149,4	-11,7
Azja	1623,3	3338,6	4376,6	105,7	31,1
Ameryka Łacińska	145,7	1337,6	1728,7	818,1	29,2
Bliski Wschód	39,9	61,6	444,0	54,4	620,8
Australia i Oceania	59,9	229,4	299,2	282,9	30,4
Afryka	43,0	238,3	218,9	454,2	-8,2
<b>Ogółem</b>	<b>12839,8</b>	<b>28831,5</b>	<b>25300,8</b>	<b>124,6</b>	<b>-12,3</b>

Źródło: jak w tabeli 3.

Największy spadek aktywów finansowych dotyczył tych regionów świata, w których były one największe: Ameryki Północnej oraz Europy. Ale w pozostałych regionach, z wyjątkiem Afryki, przyrastały one szybko. Wielki przyrost aktywów finansowych w okresie 2006-2008 krajów Bliskiego Wschodu wynika z silnie rosnącej ceny ropy naftowej w 2007 r.

Na podstawie danych o portfelu firm krajów zagranicznych na amerykańskim rynku akcji skapitalizowanych można przedstawić kilka analitycznych

wniosków<sup>7</sup>. Udział zagranicy w finansowaniu rynku akcji w USA wzrósł z 10,7% w 1997 r., do 26,3% w 2007 r. Oto czołowe kraje w 2007 r.: Chiny 6,38% (przyrost o 5,49% w okresie 1997 do 2007 r.), Japonia 6,34% (3,18% odpowiednio), Wielka Brytania 5,50% (-3,08%), Francja 3,95% (+1,05%), Kanada 3,11% (+0,68%), Niemcy 3,00% (-0,55%), Indie 2,59% (+2,04%), Hiszpania 2,56% (+1,32%), Rosja 2,14% (+1,59%). A 30 krajów o najwyższym udziale w kapitalizacji giełdy akcji na rynku USA w 2007 r. to tylko 55,6% ogółu akcji zagranicznych. Polski wśród nich nie ma. Na podstawie tych danych można zauważyć, że w 1997 r. pierwszym zagranicznym udziałowcem na tym rynku była Japonia, a drugim Wielka Brytania. Największy wzrost udziału w okresie 1997-2007, licząc w procentach, dotyczył Chin i Indii. Chiny przewiodą więc nie tylko na rynku zakupu obligacji rządowych i stanowych USA, ale także na rynku akcji giełdy kapitałowej, chociaż na ich własnym rynku kapitalizacja giełdowa jest wciąż niewielka, przyrasta jednak bardzo dynamicznie. Do 2025 duże przyrosty udziału Chin wystąpią na obu rynkach. Dane powyższe dotyczą zmian zasobów finansowych podczas kryzysu w ciągu kilku lat, ale ich implikacje będą dotyczyć okresu do 2026 r. Kryzys finansowy doprowadził do znacznego zmniejszenia wielkości kapitalizacji rynkowej, aktywów finansowych rynku nieruchomości oraz firm obsługi finansowej. Ale też do wielkiego przyrostu zadłużenia długu publicznego w krajach rozwiniętych. Tym niemniej już od 2011 r. przywracane jest szybkie tempo wzrostu wymiany międzynarodowej oraz napływu zagranicznych inwestycji bezpośrednich. Uwzględniając inne dane OECD można określić bardziej precyzyjnie porównania wielkości zasobów finansowych z dochodem narodowym<sup>8</sup>.

Zakres danych jest bardziej przejrzysty, niż w tabeli 3. Dotyczy bowiem potencjalnych lokat finansowych firm, ludności i rządu oraz innych instytucji, w tym też finansowych. Lokują one bowiem albo w akcje, albo w obligacje, albo w lokaty bankowe, albo też biorą pożyczki bankowe. Jeśli korzystają z instytucji pośredniczących, np. Mutual funds, to instytucje pośredniczące także lokują pieniądze w tych miejscach. Czyli jest to niemal pełny zakres, chociaż nie uwzględnia narzutu kosztów utrzymania i zarobku pośrednich instytucji finansowych.

Zasoby finansowe w skali świata ponad 4 razy przewyższają strumień dochodu narodowego. Najwięcej w Wielkiej Brytanii i Francji: niemal 7-krotnie i 6-krotnie. A z danych krajów zamieszczonych w materiale źródłowym przodują Irlandia i Belgia. Pierwszy kraj związany jest silnymi węzami z USA, drugi przepływami z Unii Europejskiej. Udział ten, choć w okresie kryzysu spadł znacznie, będzie do 2025 r. stale rósł. Unia Europejska ma udział zasobów finansowych względem dochodu narodowego znacznie większy od tegoż wskaźnika dla USA. Ma też wyższą wielkość zasobów, udział długu publicznego oraz

<sup>7</sup> Dupuy (dir), C., Lavigne, S., „Geographies de la finance mondialisee. La documentation francaise”, Paris, 2009, s. 58-59.

<sup>8</sup> World Economic and Financial Survey, Global Financial Stability Report. Financial Stress and Developing Macro Financial Implications and Policy, IMF, Washington, 2009, s. 185.

aż ponad 4-krotnie wielkość aktywów bankowych. Jest krajem bardziej tradycyjnej ekonomii, w której banki odgrywają bardzo dużą rolę. A ponadto, ze względu na bardzo ożywioną wymianę między krajami Unii, także wysokie inwestycje zagraniczne wewnątrz UE, rola banków nie zmniejszy się zbyt szybko.

Dla Chin i Polski brak danych, ale z pewnością zasoby kapitału finansowego w porównaniu z dochodem narodowym do 2025 r. będą tam szybko przyrastać, a Chiny w 2025 r. staną się jedną z potęg finansowych świata.

Z corocznych roczników OECD można też podać inne bardzo ważne dane dotyczące długu publicznego, ale nie brutto, jak zazwyczaj, a netto, po uwzględnieniu lokat w innych miejscach i krajach. Otóż dla 2010 r. są liczne kraje OECD, dla których występuje dodatnie saldo długu publicznego netto, czyli wiarytelności. To kraje skandynawskie oraz Estonia, Luksemburg, Korea Południowa. Norwegia ma rekord, nadwyżkę wiarytelności na miarę pełnego dochodu narodowego. Polska jest zadłużona netto na miarę 28,7% wielkości dochodu narodowego. Sytuacja krajów strefy euro względem USA znacznie się poprawiła. Strefa euro w 2006 r. była zadłużona netto bardziej niż USA, a w 2010 r. odwrotnie. Dla USA dług netto względem dochodu narodowego wynosi 68%, a dla strefy euro 58,5%. I w dalszych latach sytuacja ta dla USA będzie się pogorszać, a dla krajów strefy euro poprawiać, niezależnie od trudności w niektórych krajach tej strefy.

Rozważając zamierzenia Unii Europejskiej i USA co do oddłużania – bardzo istotnego elementu zasobów finansowych – do 2026 r. zauważamy dwie odmienne drogi. USA, w którym przeskok z udziału długu w dochodzie narodowym był w okresie 2006-2010 największy, zamierzają utrzymywać wysoki jego poziom nawet powyżej 100%. Unia Europejska przeciwnie zamierza, z wyjątkiem Wielkiej Brytanii, w stosunkowo szybkim czasie zmniejszyć zadłużenie długu publicznego do statutowej wielkości ok. 60%. Odzwierciedlają to też w znacznym stopniu zaktualizowane szacunki OECD do 2026 r. I to mimo, że poziom zadłużenia w krajach UE wzrósł stosunkowo nieznacznie, z wyjątkiem Wielkiej Brytanii i Irlandii i kilku jeszcze krajów. Która droga jest lepsza?

Kryzys został wywołany przez znaczne przeszacowanie wartości finansowych. Tym samym w warunkach cyklu kryzysowego wahnięcie spadku w okresie 2006-2010 było zapewne nadmierne, wywołane spekulacją, by następnie pompowanie pieniędzy przez państwa było działaniem bardzo potrzebnym gospodarce. Jednakże, moim zdaniem, nie było ono nadmierne, gdyż spadek wartości finansowych jest implikacją logiczną kryzysu i czynnością ozdrowieńczą. Dlatego z racji tej logiki taktyka UE jest lepszym wyborem. Z kolei, w gospodarce USA udział finansów jest znacznie większy i koszty nadmiernego spadku wartości finansowych bardziej rzutowałyby na gospodarkę, niż w krajach UE. Ponadto, na dolara jest wciąż wielkie zapotrzebowanie, z tej racji, że jest on walutą obrotu surowcami świata, więc wielki popyt powoduje łatwość i taniłość sprzedaży obligacji rządu USA, nawet zapewne za 25 lat. Ale skutkiem tej taktyki jest stopniowy wykup zasobów USA przez firmy cudzoziemskie.

Jednakże UE też boryka się z kłopotami finansowym, niezależnie od tych związanych z globalnym kryzysem finansowym. Przyczyny wynikają z nierów-

nomiernego traktowania krajów członkowskich UE. W momencie przyjęcia respektowane są wymogi związane z zasadą 6 podstawowych warunków przyjęcia, z wyjątkiem niektórych krajów dawno już przyjętych mających długi publiczne powyżej 60% dochodu narodowego np. Grecji, Portugalii. Włoch. Dla nich nie określono, w momencie przyjęcia, ścieżki harmonogramu stopniowego uzyskania przysłowiowych 60%. Ponadto nie obowiązywała zasada kar za przekroczenie tej granicy, gdy kraj przyjęty do UE ją przekraczał. I wreszcie, sięgając do greckiego przykładu, zasadą solidarności europejskiej powinno być badanie, przy jakiej granicy stopniowego, bardzo długiego procesu oddłużania Grecja ma szansę to oddłużanie spłacić, a nie lobbing dyktowany przez finansjerę, która boi się stracić ulokowane pieniądze i dyktuje warunki. Sądzę też, że gospodarce Grecji bardzo pomogłoby szybkie przyjęcie Turcji do UE. Klauzulą tego przyjęcia byłoby przestrzeganie praw obywatelskich przez Turcję i jej wykluczenie z UE w przypadku nie przestrzegania tych praw. Grecja z wielką siłą transportu, zwłaszcza morskiego zyskałaby akcelerator wzrostu, podobnie jak Włochy, choć one w mniejszej skali. Turcja rozwija się dynamicznie. UE wiele zyskałaby w przypadku przyjęcia do swego grona państwa muzułmańskiego, ale bez dominacji religii w życiu państwowym<sup>9</sup>. Te atuty warte są przełamania oporów politycznych przed decyzją przyjęcia Turcji, zarówno po stronie Grecji jak i UE.

## 5. Kilka uwag o zasobach na potrzeby wypłat emerytalnych

Wielkość zasobów finansowych gromadzonych na cele wypłat emerytalnych zmniejszyła się według danych francuskich o blisko ¼. Odbudowa rynku finansowego ma dla przyszłych emerytów zasadnicze znaczenie. Tym bardziej, że do 2025 r. w każdym kraju świata udział ludzi w wieku emerytalnym znacznie wzrośnie. Przybędzie też liczba krajów tworzących fundusze emerytalne wypłacane ze skarbu państwa. Zaznaczę, że OECD zebrało informacje o systemach emerytalnych jedynie dla 53 krajów świata, mimo usilnych starań. Czy jednak w związku z tym zwiększy się liczba krajów, w których fundusze emerytalne będą działały na zasadzie rynkowej poprzez lokaty na różnych rynkach finansowych?

A nowym uwarunkowaniem rozwoju gospodarki jest rola funduszy emerytalnych w dochodzeniu do równowagi finansowej w wielu krajach, szczególnie w krajach rozwiniętych. Będą one jednym z głównych kupców obligacji państwowych wieloletnich, emitowanych w zwiększonej wartości w związku z zakłóceniem równowagi finansowej.

Inne nowe uwarunkowanie rozwojowe to wzrastająca rola emerytur w tworzeniu popytu wewnętrznego kraju, w związku ze zwiększeniem udziału emerytów w liczbie ludności. Liczba ludności na świecie w wieku 65 i więcej lat zwiększy się niemal dwukrotnie między 2010 a 2025 r., a w krajach bardziej rozwiniętych ich udział w porównaniu z liczbą ludności w wieku 15-64 lata

---

<sup>9</sup> Od Redakcji: Pytanie, czy to realne? Patrz niedawne demonstracje muzułmanów w Niemczech, domagających się przyjęcia przez Niemcy prawa szariatu.



przekroczy jedną trzecią. Demografowie przewidują dla drugiej połowy bieżącego stulecia, że liczba krajów z corocznie rosnącą ludnością będzie niewielka<sup>10</sup>. Czyli tendencja szybkiego wzrostu udziału ludności w wieku 65 i więcej lat umocni się jeszcze bardziej. A fundusze i programy emerytalne staną się niewłaściwe dla strategii rozwoju gospodarki. Dlatego też scenarzyści prognozy oraz światli przywódcy polityczni dążą do tego, by chronić ten rynek, bo oznacza on wewnętrzny popyt konsumpcyjny, czyli wzrost dochodu narodowego. Tym niemniej wobec gwałtownego wzrostu liczby ludności w wieku 65 i więcej lat obiektywnym uwarunkowaniem rozwojowym do 2025 r. staje się realne obniżenie wielkości emerytury wobec dochodów z pracy na 1 osobę, poza nielicznymi krajami świata, gdzie wielkość emerytury jest ustawowo równa płacy. Ale też obiektywnym uwarunkowaniem staje się zasada, by obniżka ta była jak najmniejsza. A także zamierzenia, by emeryci ponosili jak najmniejsze koszty związane z dochodzeniem do równowagi finansowej.

Wiele krajów świata, w tym też Polska, zamierza w związku z tym wydłużać wiek emerytalny.

Warto też, jak sądzę, zwrócić uwagę na inne nowe uwarunkowanie rozwojowe związane z funduszami emerytalnymi. Kraje szybciej rozwinięte – zwłaszcza Europy – mają poziom emerytur względem zarobków ok. 60-80%. USA jest w sytuacji nietypowej, bo dość powszechnie emeryci czerpią źródła dochodów z kilku programów emerytalnych. Zgodnie z jednym z kanonów ekonomii kraje bogatsze mają wyższe szanse na wyższy poziom emerytur. Dlatego też Polska, Czechy, Słowacja, Węgry mają poziom emerytur względem zarobków tylko około 40%. Tym samym, dość trwałą tendencją związaną z procesami demograficznymi, starzenia się społeczeństw, będzie do 2025 r. osłabianie popytu wewnętrznego w tych 4 wyżej wymienionych krajach, większe niż w krajach rozwiniętych – chyba (co mało prawdopodobne), że nastąpi w nich wzrost wartości emerytur. Handicap wyższego tempa rozwoju dla 4 wymienionych krajów z racji demograficznych (wzrost ludności bardzo szybki) zanika, na rzecz osłabiania tempa wzrostu. Ale na szczęście innych handicapów zostało sporo.

W najnowszych materiałach OECD dotyczących szacunku wzrostu do 2026 r. podano dane o przeciętnym w latach 2010-2026 wzroście wydatków na ochronę zdrowia, zwłaszcza na zwiększone wydatki związane ze starzeniem się społeczeństw oraz wzroście wydatków na emerytury. O ile w wydatkach na ochronę zdrowia Polska ma przyzwoite, przeciętne miejsce w randze krajów, to we wzroście wydatków na emerytury ma miejsce ostatnie z wymienionych w tabeli krajów OECD. Oznacza to wielką utratę wewnętrznego popytu konsumpcyjnego dla Polski i wyznacza niejako jej rolę wielkiego eksportera w 2026 r.

---

<sup>10</sup> Od Redakcji: Precyzyjne metody prognozowania demograficznego, rozwinięte ponad 20 lat temu w IIASA w Laxenburgu k. Wiednia, później przyjęte przez ONZ i wykorzystane m.in. przez Jurgena Randersa w najnowszym raporcie Klubu Rzymskiego, wskazują, że szczyt liczby ludności świata nastąpi w latach 2045-50 i wyniesie ok. 8,5 miliarda ludzi; później liczba ludności świata ustabilizuje się, lub nawet zacznie powoli maleć.

Ale oznacza też potrzebę, by po dojściu do równowagi finansowej Polska znacznie zwiększyła wydatki na emerytury.

## 6. Uwagi końcowe

Scenariusz OECD dotyczący oszacowania wzrostu dochodu narodowego jak i równowagi finansowej do 2025 r. pełni bardzo użyteczną rolę dla projekcji wzrostu gospodarek krajowych. Nowe uwarunkowania rozwojowe zmieniają bowiem projekcje tradycyjne.

Na podstawie danych o projekcji rozwoju gospodarek i finansów świata do 2025 r. powstają w świecie dwa różne obszary: krajów, w których tempo wzrostu dochodu narodowego będzie parametrem najważniejszym, kosztem zwiększenia nierównowagi konsumpcyjnej wewnątrz tych krajów oraz kraje, które będą zmierzały do ochrony poziomu wysokiej konsumpcji, w miarę jednolitej, kosztem jednak zmniejszającego się tempa wzrostu dochodu narodowego.

A świat zwiększającej się równowagi finansowej jest możliwy do uzyskania. Decydujące według danych scenariusza OECD będą lata najbliższe, 2011-2013, w których bardzo wysoka nierównowaga budżetów państw świata zacznie stopniowo przekształcać się w trend zmierzający ku jej równoważeniu. Wielką rolę w zwiększaniu równowagi finansowej mogą spełnić fundusze emerytalne.

A także ulepszona i standaryzowana statystyka dotycząca zasobów finansowych świata. Dotychczas jest nieco enigmatyczna, w powijakach. Jej usprawnienie jest konieczne, gdyż rola zasobów finansowych rośnie, a brak jednolitej statystyki utrudnia analizy finansowo-ekonomiczne.

Sądzę też, że Polska w projekcjach dotyczących budżetów państwa od 2012 r., powinna zmierzać w kierunku projektowania planu finansowego na poziomie niższym od 50% udziału długu publicznego w dochodzie narodowym. Ryzyko nie uzyskania zamierzonych wskaźników jest zbyt duże, a ewentualne straty związane z działalnością awaryjną byłoby ogromne. Nastąpi ona w przypadku przekroczenia bariery 55% wielkości zadłużenia wobec wielkości dochodu narodowego. A ponadto, w miarę uzyskiwania wyników przez polską gospodarkę lepszych niż projekcja OECD, należy lokować większe środki na fundusze emerytalne, nawet gdy obecne emerytury są w zasadzie finansowane z budżetów państwa. Może to poprawić Polsce wskaźniki szacowanego wzrostu gospodarczego.

## Bibliografia

- Attali J., *La crise, et après?*, Fayard, Paris, 2009. Blanchard O., Milesi-Ferretti G. M., *Global Imbalances: in Midstream?*, IMF Staff Position Note SPN/09/29, Washington, 2009.
- Chrabąszczewska E., Kalicki K., *Teoria i polityka kursu walutowego*, SGH, Warszawa, 1996.
- Dupuy C. Lavigne S., *Geographies de la finance globalise*, La Documentation française, Paris, 2009.

- Egert B., Fiscal Policy Reaction to the Cycle in the OECD: Pro or Counter-cyclical?, OECD Economics Working Papers, 2010.
- Frankel J., The Balassa-Samuelson Relationship and the Reminbi, Harvard Working Paper, December 2006.
- Herve K. Pain, N., Richardson, P., Dedillot, F., Befy, P.-O., The OECD's New Global.
- Latouche S., Survive au development, Mille et une niuts, 2004.
- Model. OECD Economics Department Working Papers, No 768, 2010.
- Pension Panorama: Retirement – Income Systems In 53 Countries, OECD, 2008.
- Prospects for Growth and Imbalances Beyond the Short Term, OECD Economics Outlook Volume 2010/1, nr 87, Chapter Four, OECD, May 2010.
- Reinhardt C., Rogoff K., This Time Is Different: Eight Centuries of Financial Folly, Pergamon Press, Washington, 2009.

### **New determinants of world economy growth to 2026 resulting from financial crisis and ageing of societies**

**Summary:** The financial crisis 2007-2010 created new conditions for the world economy growth to 2026. A gap in the growth of the gross domestic product was created, because nearly the all developed countries had negative rate of gross domestic product since 2007 to 2009. The crisis reduced financial resources, particularly in market capitalisations and retirement funds, increased financial imbalances in many branches of economy. OECD experts have drawn up a forecast of the growth of the world economy until 2026. They have postulated a goal to arrive at financial balance; the forecast is actualised every 6 months. The forecast has included the change of demography trends, in particular, the accelerated ageing of societies. The forecast stresses the role of financial resources; in particular, the old age pension funds will be decisive for the internal demand in an ageing society, hence also for future economic growth. An attempt was made to estimate future financial resources, especially the retirement funds. A financial balance for the developed countries is possible, but will be related to a reduced rate of growth of the gross domestic product.

**Keywords:** financial crisis, ageing of societies, new determinants

*Jacek Ziemiecki,*  
ekspert międzynarodowej statystyki  
ekonomicznej