

Karol Lutkowski

Problem międzynarodowej nierównowagi płatniczej - podłoże i konsekwencje

International Journal of Management and Economics 21, 27-41

2007

Artykuł został zdigitalizowany i opracowany do udostępnienia w internecie przez Muzeum Historii Polski w ramach prac podejmowanych na rzecz zapewnienia otwartego, powszechnego i trwałego dostępu do polskiego dorobku naukowego i kulturalnego. Artykuł jest umieszczony w kolekcji cyfrowej bazhum.muzhp.pl, gromadzącej zawartość polskich czasopism humanistycznych i społecznych.

Tekst jest udostępniony do wykorzystania w ramach dozwolonego użytku.

Problem międzynarodowej nierównowagi płatniczej – podłoże i konsekwencje

Jednym z najpoważniejszych problemów gospodarki światowej w chwili obecnej jest wielki i wciąż powiększający się brak równowagi płatniczej na głównych kierunkach międzynarodowych obrotów kapitałowych i handlowych. Stanowi to źródło sprzecznych przewidywań co do rozwoju koniunktury gospodarczej w świecie, a w opinii znacznej części kół eksperckich nawet potencjalną przyczynę poważnego kryzysu ekonomicznego o prawdziwie globalnym zasięgu. Jest więc rzeczą zrozumiałą, że ten temat należy ostatnio do najżywiej dyskutowanych problemów międzynarodowych stosunków ekonomicznych. Centralnym elementem tej nierównowagi jest, naturalnie, trwający już od wielu lat, niesłychanie duży i z roku na rok coraz większy deficyt bilansu obrotów bieżących Stanów Zjednoczonych (dalej: deficyt BOB). W roku 2006 osiąga on już poziom 7% amerykańskiego PKB i nadal objawia tendencję wzrostową.

Amerykański deficyt BOB ma po drugiej stronie swoje odzwierciedlenie w tak samo dużych nadwyżkach obrotów bieżących innych regionów globu, zwłaszcza Azji Wschodniej, a ostatnio także krajów naftowych. Nowym, ważnym elementem sytuacji ostatnich lat w tym zakresie jest szczególnie wysoka nadwyżka eksportowa Chin, wykazujących się w ostatnim czasie wyjątkowym tempem wzrostu wywozu zwłaszcza w relacjach gospodarczych z USA. Posiadają one już teraz drugi co do wielkości zasób rezerw dewizowych w świecie i nadal szybko go powiększają. Nadwyżka w chińskim BOB wyjaśnia wprawdzie tylko ok. 20% amerykańskiego deficytu, ale stanowi jeden z najbardziej dynamicznych elementów w obszarze międzynarodowej wymiany. Poprzez swój wpływ na światowy popyt i podaż, Chiny oddziałują obecnie wyjątkowo mocno zarówno na ceny rynku światowego produktów przetworzonych, jak i surowców. Redukowały one światową inflację w zakresie dóbr przemysłowych, zwłaszcza towarów wytwarzanych za pomocą technik o stosunkowo wyższej pracochłonności. Z drugiej strony, powiększając globalny popyt na paliwa, siłą rzeczy ułatwiały one producentom wyżki cen ropy. Oprócz tego Chiny, poprzez swoje oddziaływanie na strumienie finansowe, miały też w ostatnim czasie istotny wpływ na stopy procentowe i na kursy walutowe w całym świecie. Prowadzona przez ten kraj polityka usztywnionego kursu ich pieniądza (juana, zwanego też renminbi – RMB) względem dolara sprawiała, że ponawiające się co jakiś czas naciski międzynarodowego rynku na dolara w dół nie

doprowadzały do zmiany relacji wymiennej walut na linii USA – Chiny, ale przenosiły się na relację dolar – euro. Kurs euro dostawał się przez to pod nacisk w górę, chociaż bilans obrotów bieżących obszaru euro jako całości wykazywał w minionych latach stosunkowo niewielką nadwyżkę, a ostatnio wykazuje przybliżoną równowagę (co nie przeszkadza sporadycznym nawrotom tej presji).

Długie trwanie tego rodzaju sytuacji narzuca siłą rzeczy pytanie, czy taki stan rzeczy może utrzymywać się bez końca. Czy nie jest to jakiś niebezpieczny w skutkach niedowład mechanizmów, które dawniej działały jednak w kierunku przywrócenia równowagi, a teraz z jakiegoś powodu zostały zablokowane? Świadomość możliwych konsekwencji długiego trwania tego stanu rzeczy wywołuje w międzynarodowych kołach eksperckich ostry niepokój, bo ubocznym tego produktem jest ciągle powiększanie się amerykańskiego zadłużenia. Jest zaś oczywiste, że także w USA – mimo roli, jaką odgrywa dolar jako główny składnik oficjalnych rezerw dewizowych świata – wzrost wskaźnika zadłużenia nie może postępować bez końca.

Nie oznacza to jeszcze, że dolar z tego powodu już wkrótce musi się raptownie załamać, jak to już wiele razy (ale mylnie) zapowiadało wielu analityków. Dotychczasowe doświadczenia każą raczej przypuszczać, że kurs dolara w krótkim, a nawet dłuższym okresie może równie dobrze się wzmacniać, jak słabnąć. Na razie trzeba chyba liczyć się z dalszym trwaniem względnej nadwartościowości amerykańskiej waluty i tym samym deficytów amerykańskiego BOB. Należy się jednak obawiać, że im dłużej nierównowaga bilansu trwa i narasta, tym trudniejszy, bardziej niebezpieczny i dotkliwszy w skutkach ubocznych może być proces rozładowania jej skumulowanych efektów. Niebezpieczeństwo polega przy tym nie tyle na możliwości ucieczki innych państw od już posiadanych rezerw dolarowych. Jedyny poważny „kandydat” do pełnienia funkcji składnika rezerw w skali światowej, euro, nadal nie uchodzi za jednostkę w pełni zdolną funkcjonować w sferze międzynarodowej jako całkiem równorzędny substytut dolara. Istnieje natomiast inne, bardziej realne niebezpieczeństwo – możliwość odmowy innych państw dalszego powiększania posiadanych już rezerw dolarów. To także mogłoby uruchomić spiralę kryzysu zaufania.

Trzeba by było wtedy liczyć się z wysokim prawdopodobieństwem, że długo odkładany proces dostosowawczy dokonałby się w formie katastrofalnej – jako tzw. twarde lądowanie („*crash landing*”). Pod tym pojęciem ma się na myśli możliwy, bardzo głęboki spadek kursu dolara względem innych walut (nawet o kilkadziesiąt procent), a także załamanie się rynku amerykańskich papierów wartościowych i gwałtowny wzrost amerykańskich stóp procentowych. W wyniku takiego obrotu spraw nastąpiłoby, oczywiście, niechybne osunięcie się gospodarki amerykańskiej w poważną recesję, która potem rozprzestrzeniłaby się na resztę świata. Kraje, których konkurencyjność wskutek wzrostu kursu ich walut nagle by się pogorszyła, mogłyby zareagować wprowadzeniem barier taryfowych, albo pozataryfowych, a kraje dotknięte takimi posunięciami odpowiedziałyby na to w sposób podobny. Trzeba przy tym odnotować, że gospodarka światowa mogłaby poważnie ucierpieć także wtedy, gdyby takiego „twardego lądowania” udało

się uniknąć, ale kroki zaradcze w kierunku przywrócenia równowagi były podjęte na tyle późno, że – aby być skuteczne – musiałyby nosić bardzo radykalny charakter. Bo stosunkowo prędką redukcją wielkiego amerykańskiego deficytu BOB bez dużych przesunięć kursowych wymagałaby głębokiej redukcji popytu w Stanach Zjednoczonych. To zaś nie mogłoby pozostać bez wpływu na koniunkturę w pozostałej części świata, już z racji samej tylko wielkości tej gospodarki.

Co się tyczy przyczyn obecnej nierównowagi, to istnieje w tym względzie kilka szerzej wyznawanych teorii. W przekonaniu pewnego odłamu fachowej opinii świata, główną przyczyną głębokiej nierównowagi amerykańskiego BOB jest wyjątkowo niska narodowa stopa oszczędności w samych Stanach Zjednoczonych. W latach 2002–2005 kształtowała się ona poniżej 2% PKB, zaś w 2005 roku była niemal zerowa, a według niektórych szacunków stała się ostatnio nawet lekko ujemna. Złożyły się na to zarówno deficyt budżetowy, jak też wysoka skłonność do konsumpcji sektora gospodarstw domowych, przekraczająca wielkość zagregowanych dochodów osobistych netto. Jedni eksperci kładą główny nacisk na pierwszy z tych czynników, inni zaś na drugi. To pierwsze ujęcie wyraża się najdobitniej w teorii tzw. bliźniaczego deficytu („*twin deficit*”), co oznacza, że niedobór w obrotach bieżących Ameryki ma być po prostu pochodną deficytu budżetowego. Z tej diagnozy – gdyby była w pełni prawdziwa – wypływałby wniosek, że skoro zasadniczą przyczyną długotrwałego deficytu amerykańskiego BOB tkwi wewnątrz samych Stanów Zjednoczonych, to akcja korekcyjna musi się również dokonać przede wszystkim (jeśli nie wyłącznie) tutaj.

Jednak ten pogląd wywołał – słusznie, jak się wydaje – zastrzeżenia innych ekspertów. Gdyby bowiem faktycznie było tak, że to potrzeby budżetu wchłaniają zasoby krajowego rynku kapitałowego USA i przyciągają dodatkowy kapitał z zewnątrz, powodując przez to wzrost kursu dolara i deficyt w handlu, to należałoby oczekiwać, że długoterminowa stopa procentowa od obligacji skarbowych w Ameryce będzie pod presją w górę. To pociągałoby też za sobą ogólny wzrost stóp rynkowych na zasadzie „wypychania” z rynku innych wydatków (mechanizm „*crowding out*”). Tymczasem w ostatnich latach obserwowano akurat coś odwrotnego. Długoterminowa stopa procentowa od obligacji oraz stopy „pokrewne” w minionych kilku latach spadały, a kapitały do USA mimo to napływały dalej. I ten stan rzeczy, który wywierał wpływ na międzynarodowe rynki finansowe, trwa właściwie dalej, co charakterystyczne, także teraz, kiedy urzędowe stopy procentowe są już przez System Rezerwy Federalnej małymi krokami co pewien czas podnoszone (co ma miejsce już od 2004). Inaczej mówiąc, wskazują oni, że na amerykańskim rynku od dawna trudno jest dopatrzeć się jakiegokolwiek śladu „*crowding out*” innych wydatków przez deficyt budżetowy. To samo zastrzeżenie jest odnoszone także do tezy dotyczącej nadmiernej konsumpcji prywatnej. Jak się wyraził M. Wolf, wszystko zdaje się wskazywać raczej na „*crowding in*” („wmuszanie”), niż „*crowding out*” („wypychanie”), amerykańskiej konsumpcji przez napływ funduszy z zewnątrz¹.

W związku z tym punktem formułuje się teraz często pytanie, czy wysoka konsumpcja prywatna i zbiorowa oraz niemal zerowa pula narodowych oszczędności przy niskich stopach procentowych na amerykańskim rynku kapitałowym nie wynikają z czegoś zupełnie innego. Bo wiadomo, że wysokie wydatki społeczeństwa na konsumpcję były w ostatnich latach sztucznie stymulowane przez utrzymujący się boom na rynku aktywów majątkowych. Stąd płynęło następne pytanie: czy to nie ten boom i stojące za nim siły sprawcze są właściwą przyczyną deficytu obrotów? I rzeczywiście, zdaniem innej grupy ekonomistów istotny udział w rozkręceniu tego boomu miała rozluźniona amerykańska polityka pieniężna. Została ona zainicjowana w latach 90. przez prezesa A. Greenspana w fazie „rewolucji” internetowo-telekomunikacyjnej i szybkiego wzrostu wydajności pracy, a podtrzymana i nawet wzmocniona w latach 1997 i 1998, po kryzysie walutowo-finansowym w Azji Południowo-Wschodniej i Rosji. Kryzys ten miał bowiem swoje reperkusje w USA i robiono wiele, by wywołana tym recesja nie przeniosła się też na kontynent północno-amerykański. Polityka niskiej stopy była w następnych kilku latach kontynuowana, zresztą – bez wywołania inflacji cenowej w jej zwykłym rozumieniu (w odróżnieniu od „inflacji” cen aktywów majątkowych, które w tradycyjnie przyjętej metodologii nie są podstawą obliczania tempa inflacji). Według tego ujęcia ten wielki, długotrwały i potencjalnie jednak niebezpieczny deficyt amerykańskiego bilansu obrotów bieżących, to w dużej części nic innego jak zewnętrzny efekt wewnętrznej polityki pieniężnej Ameryki, który wraca bumerangiem do punktu wyjścia, tworząc zagrożenie „twardego lądowania” na drodze koniecznego powrotu do równowagi zewnętrznej tego kraju. Zagrożenie to emanuje na inne kraje, już choćby tylko z racji uzależnienia świata od możliwości eksportu na rynek amerykański.

Według jeszcze innej hipotezy, alternatywnej względem wymienionych, przyczynami omawianej tu nierównowagi stały się trzy czynniki zewnętrzne. Były to – po pierwsze – świadoma polityka tworzenia wysokich rezerw dewizowych, realizowana przez gospodarki wschodzące, zwłaszcza kraje regionu Azji Wschodniej i Południowo-Wschodniej, które ucierpiały od fali kryzysów walutowo-finansowych lat 1997–1998, jak również od surowej terapii narzuconej im w tamtej sytuacji przez Międzynarodowy Fundusz Walutowy. Kraje te chciały się potem zabezpieczyć przed podobnymi przykrościami w taki właśnie sposób i uwolnić od ponownej zależności od Funduszu z jego upodobaniem do „szokowych” terapii. Jest mało prawdopodobne, aby te kraje nagle zrezygnowały z trzymania świeżo utworzonych rezerw, albo zaczęły gwałtownie zmieniać ich strukturę walutową. Od tej strony międzynarodowa pozycja i kurs dolara nie wydają się też szczególnie zagrożone.

Ponadto czynnikiem co najmniej równie ważnym, który także oddziałuje w kierunku podtrzymania międzynarodowej wartości dolara, jest specyficzna proeksportowa polityka wzrostu obrona przez niektóre gospodarki wschodnioazjatyckie, a przede wszystkim przez nową światową potęgę ekonomiczną w tym regionie, mianowicie Chiny. Przyjęty

one strategię gospodarczą wyraźnie zorientowaną na eksport, nadając mu rolę zasadniczego koła zamachowego wzrostu. Podstawowym elementem tej strategii jest sztywny kurs walut narodowych tych krajów względem dolara, ustalony świadomie na zaniżonym poziomie dla sztucznego uzyskania odpowiednio mocnej pozycji konkurencyjnej w sprzedaży na rynku światowym. I nie przypadkiem duża część dyskusji prowadzonych na temat międzynarodowej nierównowagi obraca się wokół kwestii adekwatności – nieadekwatności kursu walut tych krajów względem dolara. Trwają więc dociekania, w jakim stopniu dolar jest przeszacowany, a chiński juan niedoszacowany i jak dolar może ewoluować, lub też jak kurs juana powinien być ukształtowany w przyszłości, aby niebezpieczna nierównowaga mogła zacząć zanikać.

Trzeba wreszcie znów odnotować, że doniosłym choć stosunkowo nowym czynnikiem sprawczym międzynarodowej nierównowagi płatniczej są ostatnio wysokie nadwyżki eksporterów ropy – proces związany z rozpoczętym w roku 2003 wzrostem cen tego surowca na rynkach światowych. Do tego zresztą walenie przyczynił się dynamiczny wzrost produkcji, a przez to również zapotrzebowania na ten surowiec energetyczny właśnie w Chinach. Kraje naftowe, mimo wcześniejszych deklaracji i wykonywanych sporadycznie demonstracyjnych ruchów dywersyfikacyjnych, nadal nie mają i nie będą miały przed sobą w krótkim okresie żadnej poważnej alternatywy w stosunku do dolara jako środka przechowywania wartości. I to również zdaje się gwarantować ich gotowość do dalszego finansowania amerykańskiego deficytu, chroniąc kurs dolara przed osunięciem się w dół.

Co się tyczy Chin, wielu obserwatorów wskazuje przy tej okazji na charakterystyczną analogię, jaka – ich zdaniem – daje się zauważyć między realizowaną przez ten kraj proeksportową strategią wzrostu i strategią realizowaną onegdaj przez kraje Europy Zachodniej (a także Japonię) w początkowym okresie funkcjonowania systemu z Bretton Woods². Charakterystyczny dla tamtego systemu układ sztywnych kursów, zamrożonych na podwartościowym poziomie względem dolara, był ważnym „rozrusznikiem” przy starcie do samoczynnego procesu wzrostu tych gospodarek. Liczni obserwatorzy dostrzegają analogie między tymi dwoma przypadkami. Na tej podstawie mówi się w niektórych kręgach eksperckich o „systemie Bretton Woods II”, jaki wykształcił się jakoby w obszarze wymiany gospodarczej między St. Zjednoczonymi a Azją Wschodnią. Stało się to z woli samych państw azjatyckich, z Chinami na czele, które w dzisiejszych czasach chcą powtórzyć dla własnych potrzeb tamten wzorzec rozwoju. I są gotowe zapłacić wysoką cenę takiej strategii w postaci taniego kredytu dla USA z ich strony, ucieleśnionego w olbrzymich chińskich rezerwach dolarowych. Teoria ta ma znaczne wzięcie w politycznych kołach USA. Stąd też stosunki gospodarcze USA – Chiny stoją aktualnie pod znakiem nieustannego nacisku ze strony amerykańskiej na rewaluację, albo „upłynnienie” kursu juana, by mógł on pójść w górę, co mogłoby ograniczyć skalę chińskich nadwyżek. Chińska ofensywa eksportowa pobudza też w USA tendencje protekcjonistyczne, w czym również można się dopatrzeć wpływu tej wyjaśniającej hi-

poetyzy. Mimo dyplomatycznych tarć na tym tle, faktem pozostaje, że taka strategia Chin umożliwiła równocześnie USA zarówno „życie ponad stan” w zakresie indywidualnej i zbiorowej konsumpcji, jak też tempo inwestowania wystarczające do utrzymania stosunkowo wysokiej stopy wzrostu PKB. Ma to miejsce przy stabilnym poziomie cen i niskich stopach procentowych – w dużym stopniu właśnie dzięki importowi z Chin i napływowi kapitału chińskiego. Zwolennicy zreferowanej w tym punkcie teorii twierdzą, że Chiny nie mogą być zainteresowane spadkiem dolara, jaki nieuchronnie by nastąpił, gdyby wstrzymano lub znacząco zmniejszono finansowanie amerykańskiego deficytu. Jest tak m.in. dlatego, że przy skali posiadanych już rezerw dolarowych, nawet niewielki spadek międzynarodowej wartości dolara oznaczałby dla tego kraju olbrzymie straty materialne. Wobec tego też – jak sądzą eksperci skupiający uwagę na tym aspekcie międzynarodowej nierównowagi – nie należy się spodziewać, by mechanizm nazwany „Bretton Woods II” nagle się załamał. I na tej podstawie są oni skłonni sądzić, że żadnego krachu dolara, ani nawet długookresowego i trwałego jego zniżkowania nie należy oczekiwać.

Istnieje wszakże grupa najnowszych interpretacji, która ma jeden wielce charakterystyczny element wspólny w samym punkcie wyjścia (choć potem hipotezy tej grupy zmięrzają w zasadniczo rozbieżnych względem siebie kierunkach). Mianowicie, postrzega ona przyczyny omawianej nierównowagi nie w samej USA i jej polityce makroekonomicznej, ani też nie po drugiej stronie oceanu, w strategii handlowej jej partnerów, jak w poprzednio wzmiankowanym przypadku, ale na płaszczyźnie globalnej. I przede wszystkim wcale nie w sferze handlowej, gdzie zbiera się tylko skutki, ale głównie w sferze czysto finansowej, tj. w sferze autonomicznych przepływów kapitałowych, które w ostatnim czasie zdominowały dziedzinę międzynarodowych stosunków ekonomicznych.

Najistotniejszą przyczyną długotrwałego zjawiska deficytu obrotów bieżących USA jest – zdaniem zwolenników tej optyki – sam proces globalizacji, zwłaszcza globalizacji rynków finansowych. W efekcie wzajemnego otwierania się i scalania rynków lokalnych w jeden zintegrowany rynek globalny, dzięki postępom informatyki i technik telekomunikacyjnych, a przez to również na skutek coraz większej transparencji rynków, na światowym rynku kapitałowym nastąpiło niewyobrażalne dotąd podwyższenie mobilności kapitału jak i zwiększenie samego jego rozporządzalnego zasobu. Deregulacja krajowych rynków finansowych i liberalizacja międzynarodowego obrotu kapitałowego sprawiły także, iż rozszerzył się wachlarz dostępnych dla inwestorów aktywów finansowych. W konsekwencji tego procesu zanika tendencja do lokowania, jak i pozyskiwania środków w wąskich ramach własnego kraju i lokalnego rynku. Następuje redukcja tego, co się nazywa „*home bias*” (preferencja lokalnych aktywów i lokalnych źródeł funduszy w stosunku do aktywów i środków zagranicznych). Równocześnie spotęgowały się podniety do korzystania na dużą skalę z bardziej zróżnicowanych i bogatszych źródeł finansowania na całym świecie, a także poszerzyły się możliwości lepszego niż dotąd rozdzielania ryzyk gospodarczych, m.in. przez inwestowanie w obszarach wykraczają-

cych daleko poza teren jednej gospodarki. Potencjalny rozmiar przepływów i ich wrażliwość na bodźce pozytywne jak też negatywne oraz na zmiany w otoczeniu ogromnie wzrosły w porównaniu do wcześniejszej sytuacji, kiedy lokalne rynki były od siebie bardziej odseparowane. Wzajemne otwarcie i zlanie się rynków okazało się być czymś więcej niż prostym zsumowaniem ich indywidualnych pojemności. Po prostu, łączny potencjał zglobalizowanego rynku kapitałowego bardzo znacznie powiększył podaż kapitału, doprowadzając do głębokich zmian strukturalnych oraz instytucjonalnych. Fakt ten jest kluczowym elementem wyjaśniającym zagadkowo niskie długoterminowe stopy procentowe, jakie obserwuje się w świecie mimo zachodzących ostatnio podwyżek oficjalnych stóp krótkoterminowych.

Trzeba w tym miejscu podkreślić, że zagadkowość zjawiska niskich stóp długoterminowych polega właśnie na ich równoczesnym występowaniu z tak długo trwającymi i pogłębiającymi się nierównowagami bilansów obrotów bieżących. Taki stan rzeczy zawsze przedtem wytwarzał niepewność. I ten stan niepewności natychmiast znajdował wyraz w tak czułych wskaźnikach nastrojów rynkowych, jak stopy procentowe. Tymczasem ostatnio rynki reagują tak, jak gdyby nie do końca wierzyły, że te wielkie i chroniczne nierównowagi niosą jakieś zwiększone ryzyka. Narzuty na stopy z tego tytułu są w każdym razie zagadkowo nieznaczne. Przyczyny tego zjawiska wyjaśniają się dopiero wtedy, kiedy się uwzględni, że aktualna epoka stoi pod znakiem globalizacji rynków, zwłaszcza rynków finansowych. Albowiem ten proces głęboko zmienia charakter powiązań gospodarki z jej otoczeniem zewnętrznym.

Inspirując się nową ekonomią neoklasyczną, jej monetarnym paradygmatem gospodarki otwartej, wzmiankowana w tym akapicie grupa teorii koncentruje uwagę przede wszystkim na procesach rejestrowanych w rachunku obrotów kapitałowych bilansu płatniczego, a nie w bilansie handlowym, widząc właśnie w nich główne siły motoryczne międzynarodowego obrotu gospodarczego. Zmiany w strumieniach handlu i salda obrotów, rejestrowane w rachunku obrotów bieżących, są traktowane jako wtórne, zależne od procesów zachodzących w sferze obrotu kapitałowego. W świetle tego nowego podejścia do zagadnienia nierównowag deficyty są teraz dlatego tak duże i utrzymują się tak długo, że obecnie mogą być na szerszą skalę i łatwiej niż dawniej finansowane. Ograniczenia finansowe, wymuszające kiedyś procesy dostosowawcze, uległy rozluźnieniu. Obniżył się poziom dyscyplinującego wpływu rynku i to powoduje powszechne uchylanie się od dokonywania zawsze potrzebnych w takich wypadkach procesów dostosowawczych.

Charakterystyczny jest przy tym sam kierunek obserwowanych obecnie przepływów. Według zasad ekonomii klasycznej należałoby oczekiwać, że kapitały popłyną raczej od relatywnie obficie wyposażonej w kapitał gospodarki amerykańskiej, gdzie krańcowa produktywność kapitału powinna być mniejsza, do regionów cierpiących na niedostatek kapitału, gdzie są podstawy do oczekiwania, że produktywność kapitału będzie relatywnie większa. Tymczasem wszystko dzieje się akurat na odwrót. Kapitały płyną z obszarów słabiej rozwiniętych do bardziej rozwiniętych. I to ten faktycznie

realizowany przepływ w kierunku odwrotnym niż przewidywałaby uproszczona teoria wytwarza ciągłą presję na zwykłą kursu dolara.

Trzeba stwierdzić przede wszystkim, że w przekonaniu dość licznej grupy ekonomistów, zwłaszcza amerykańskich, dzieje się tak nie tylko z powszechnie znanego już dziś powodu, że postęp techniczny i związany z nim wzrost produktywności znosi spadkową tendencję krańcowej rentowności kapitału, lecz także – a często przede wszystkim – dlatego, że kapitał dodatkowo znajduje w danym miejscu inne jeszcze korzystniejsze warunki zaangażowania się niż w krajach mniej rozwiniętych. Obszary mniej rozwinięte są np. znacznie mniej stabilne politycznie niż kraje gospodarczo zaawansowane.

Co się tyczy długookresowych perspektyw dolara w związku ze wzrostem notowanym w poszczególnych grupach krajów, to wielu ekonomistów jest zdania, że dynamika gospodarek rozwijających się dziś szczególnie szybko, takich jak Chiny, czy inne kraje Azji Wschodniej i Południowo-Wschodniej, kiedyś niechybnie osłabnie, już choćby tylko z przyczyn starzenia się ich społeczeństw. Natomiast w USA pozostanie ona wysoka. Dlatego, według nich, nie potrzeba ani społecznie kłopotliwej redukcji popytu wewnątrz kraju, ani też trwałego spadku dolara, by ograniczyć nierównowagę zewnętrzną St. Zjednoczonych. Wystarczy w tym celu trwać na dotychczasowej trajektorii wzrostu, korzystając doraźnie – tak jak dotychczas – z zewnętrznego finansowania. W ich przekonaniu nie ma długookresowo ważnych racji, by prognozować schyłek międzynarodowej pozycji waluty amerykańskiej. Dolar ma szansę pozostać także w długim okresie mocny i zachować swoją globalną rolę, niezależnie od przejściowych oscylacji jego kursu. Krótkookresowe deficyty, nawet znaczne, mogą być finansowane tak samo jak dotychczas, bez stwarzania jakiegoś nadzwyczajnego problemu.

Warto dodać zresztą, że w przekonaniu niektórych ekonomistów amerykańskich, takich jak np. R. Hausmann albo F. Stuerzenegger, międzynarodowa pozycja finansowa Stanów Zjednoczonych jest korzystniejsza niż się powszechnie sądzi, bo wielkość amerykańskich inwestycji za granicą jest – jak twierdzą ci ekonomiści – mocno niedoszacowana. Część ich wartości, którą określają terminem „*black matter*” („czarna materia” – termin zapożyczony z astronomii), jest w ogóle gubiona w oficjalnych statystykach i nie figuruje w bilansach³. Ta zgubiona wielkość jest natomiast o tyle istotna, że reprezentuje pokazną i wysoko rentowną wartość intelektualną, wcieloną w amerykańskie inwestycje zagraniczne. Poprawne rozumienie finansowej pozycji USA wymagałoby wzięcia jej pod uwagę i doliczenia do wartości księgowej amerykańskiego majątku za granicą. Wówczas wyróżniłby się obraz zewnętrznej pozycji finansowej tego kraju zupełnie inny, o wiele korzystniejszy niż się to dziś potocznie przedstawia.

Kapitał – powiadają oni – faktycznie płynie w kierunku przeciwnym niż zakładała klasyczna teoria ekonomii. Jednak wynika to w decydującej mierze właśnie z niepewności i polityczno-społecznej niestabilności, jakie panują w mniej rozwiniętych regionach

świata. Skąd wysnuwa się wniosek, że nie ma podstaw do obaw o utratę przez USA magnetycznej siły dalszego przyciągania inwestycji.

Wskazuje się ponadto, że amerykański rynek finansowy odznacza się nieporównywalnie większą pojemnością i płynnością niż jakikolwiek inny rynek, co jest samo w sobie jego wielkim atutem w oczach inwestorów finansowych. To sprawia, że również amerykański dolar jako waluta lokacyjna – mimo okazjonalnych wahań jego międzynarodowej wartości – widziany jest także w perspektywie przyszłości jako bardziej atrakcyjny w roli zasobnika wartości w długim okresie niż jakakolwiek inna waluta. Przynajmniej do czasu uzyskania porównywalnych cech przez euro. Ściągając swoje kapitały do USA, inwestorzy wyrażają po prostu „wotum zaufania” do tego kraju i jego pieniądza. Tak będzie też w dającej się przewidzieć przyszłości, mimo wszystkich przejściowych oscylacji – twierdzą ci eksperci.

Kapitał jest teraz zdolny błyskawicznie przepływać z jednych regionów świata do innych, zachęcony przez niewielki nawet wzrost stopy procentowej w danym punkcie świata, jeśli tylko najważniejsze cechy alternatywnych lokalizacji są porównywalne. Oznacza to głęboką przemianę, jaka się na naszych oczach dokonała w strukturze międzynarodowego rynku lokat. To dlatego mechanizm procesów dostosowawczych nie funkcjonuje tak jak dawniej, ponieważ wdrażanie tych dolegliwych procesów, dolegliwych zwłaszcza w krajach deficytowych, może być odkładane w czasie. Ale wynika to w dużej części z woli nowej, licznej grupy krajów dysponujących wolnymi kapitałami. Według tego ujęcia ofensywa eksportowa Chin nie może być traktowana jako główne wyjaśnienie amerykańskiego deficytu. Import z Chin nie waży w amerykańskim imporcie na tyle mocno. Tak samo amerykańska nadwyżka absorpcji nad produktem wytworzonym (a więc i deficyt budżetowy, tak samo jak hossa na rynku aktywów) mają w tej perspektywie znaczenie drugorzędne. Rolę rozstrzygającą, jako przyczyna sprawcza, odgrywa nowa sytuacja na rynkach finansowych świata i okoliczności, które predestynują USA, mimo wszystko, do dalszego, względnie szybkiego wzrostu.

Przedstawione stanowisko nasuwa jednak przede wszystkim następującą refleksję: nawet gdyby przyjąć, iż wszystko to jest prawdą, to i tak faktem pozostaje, że w miarę upływu czasu trwanie obecnego stanu w bilansie płatniczym stawałoby się dla USA coraz bardziej kłopotliwe a nawet niebezpieczne. Po pierwsze, przemiany demograficzne i oczekiwane na przyszłość zwiększanie się, również tam, udziału emerytów i rencistów w ogólnej liczbie ludności wymaga gromadzenia odpowiednich zasobów własnych, a nie tylko pożyczonych i obciążonych rosnącym kosztem obsługi zadłużenia. Po drugie, stale rosnąca zależność od dopływu kapitału z zewnątrz w przypadku kraju o statusie supermocarstwa nieuchronnie niosłaby dla USA negatywne implikacje geopolityczne. I po trzecie, samo trwanie takiego stanu rzeczy pobudzałoby i wzmacniałoby szkodliwe dla wzrostu tendencje protekcyjnistyczne. I już to tylko wystarcza, by podważyć rację skrajnych optymistów w tej dziedzinie.

Przytoczone tu zastrzeżenia, które musiały się nasunąć wielu uczestnikom debaty, niewątpliwie zainspirowały sformułowanie innej hipotezy, bardziej trzeźwej (bo

mniej urzeczonej świadomością amerykańskich przewag), która zyskała sobie ostatnio szczególnie szerokie wzięcie. Ta najnowsza interpretacja także obiera za punkt wyjścia konstatację głębokich przemian, jakie dokonują się w gospodarce światowej na skutek globalizacji rynków. Generalnie, dopuszcza ona również pomyślną ewolucję sytuacji, a nawet – przynajmniej w najszerzej znanych jej wariantach – uważa ją za dość prawdopodobną. Jej ogólny wydzźwięk i konkluzje nie są jednak aż tak jednoznacznie przeniknięte ufnością w lepszą przyszłość, jak stanowisko przedstawione tu przed chwilą. I jest w niej także miejsce na znacznie mniej optymistyczny scenariusz. Mowa tu o hipotezie globalnej nadobfitości oszczędności – „*global savings glut*” – której głównym wyrazicielem jest już od dość dawna obecny prezes Systemu Rezerwy Federalnej Ben Bernanke⁴.

Ta teoria również uznaje i bierze pod uwagę „motoryczną” rolę USA w promowaniu procesów globalizacji, a także relatywną atrakcyjność amerykańskiego obszaru gospodarczego jako terenu lokat. Ta hipoteza ma jednak pewną stronę dość pesymistycznie zabarwioną. A wynika to także nie z czego innego, jak właśnie z coraz ściślejszej wzajemnej współzależności krajów w gospodarce światowej, w miarę jak globalizuje się ona coraz bardziej. Główna myśl tej teorii wyraża się bowiem w twierdzeniu, że wprawdzie w świecie istnieje „nadobfitość” oszczędności – oczywiście, poza USA – ale ta względna nadobfitość bierze się z braku wystarczających podniet do inwestowania w produkcję i z ogólnego lęku przed przyszłością, jaka panuje na znacznych obszarach świata. Ta obawa i niepewność skłaniają gospodarstwa domowe raczej do oszczędzania i gromadzenia płynnych rezerw pieniężnych niż wydawania na bieżące spożycie. Względnie dynamiczna gospodarka amerykańska jest wprawdzie, jak dotychczas, jedynym żywiej się kręcącym kołem zamachowym gospodarki światowej i dlatego przyciąga płynne zasoby finansowe. To umacnia kurs dolara i generuje wspomniany deficyt. Ale i ona jest na prostej drodze do zastoju. Ostatecznie przecież możliwości finansowania deficytu przez dalsze zadłużanie się muszą skończyć się, i to niebawem, także dla USA.

Trzeba zgodzić się – jak sądzę – że niedawne lata stagnacji i wysokiego zagrożenia bezrobociem w różnych rejonach świata niewątpliwie uczyniły motyw lękowo-ostrożnościowy ważnym czynnikiem tworzenia oszczędności. I ta wielka pula środków, poszukująca bezpiecznej i równocześnie, na ile można, intratnej lokaty niewątpliwie tłumaczy znaczną część napływu akumulacji z krajów mniej zaawansowanych rozwojowo do najmocniej rozwiniętej gospodarki świata.

Teoria nadmiernej wewnętrznej absorpcji USA z jednej strony oraz hipoteza Bretton Woods II z drugiej strony szukały przyczyn nierównowagi na dwóch przeciwległych krańcach relacji handlowej USA – Azja Wschodnia. Jednak szukały ich wśród czynników bezpośrednio decydujących o rozmiarach wzajemnego handlu, a nie wśród czynników rządzących sferą obrotu kapitałowego i tylko pośrednio określających saldo handlu. Najnowsze teorie natomiast zdecydowanie przesuwają punkt ciężkości całej problematyki na obroty kapitałowe i ich determinanty. Nie gubiąc tamtych elementów z pola widzenia, dają one – jak się wydaje – bardziej adekwatne ujęcie zagadnienia. Bo to ta druga grupa

czynników jest teraz prawdziwą „sprężyną” procesów określających kursy wymienne, strumienie handlu i salda. Wspólną podstawą tych nowszych hipotez jest w każdym razie fakt postępującej globalizacji rynków finansowych. Teoria globalnej nadobfitości oszczędności w niektórych jej wersjach przyjmuje, czasem nawet uwypukla, tezę o szczególnych predyspozycjach gospodarki amerykańskiej do wyjątkowo wysokiej, jak na kraj i tak mocno już rozwinięty, dynamiki wzrostowej. Stosunkowo mrocznym aspektem tych nowszych hipotez jest natomiast ocena sytuacji w świecie poza Stanami Zjednoczonymi. W ich ujęciu, generowana dziś w świecie pula oszczędności nie wydaje się być wynikiem jakiegoś szczególnie rozbudzonego zmysłu oszczędzania i zapobiegliwości społeczeństw. Jest ona przede wszystkim efektem niepewności dzisiejszego świata. W takiej sytuacji nawet najbardziej opłacalne inwestycje, po odliczeniu procentowego narzutu z tytułu niepewności od stopy zysku, jawią się jako mniej opłacalne niż (skądinąd dość niskie) wskaźniki rentowności inwestowania w USA.

W świetle takiego ujęcia Stany Zjednoczone – z racji samej swej gospodarczej wagi i politycznej roli w świecie – właściwie nie mają innego wyboru jak tylko przyjąć rolę „lokomotywy” wzrostu gospodarki światowej, narzucaną im przez okoliczności niezależnie od woli władz amerykańskich. Jednak tak sformułowana hipoteza względnego nadmiaru zderza się z jednym zasadniczym problemem, którego nie jest ona w stanie wyjaśnić, a mianowicie: jeśli amerykański obszar gospodarczy tak przyciąga prywatnych inwestorów, to jak wytłumaczyć fakt, że zdecydowanie większa część strumienia dolarów finansujących amerykański deficyt handlowy w ostatnich latach osiada w rządowych rezerwach banków centralnych. Bo to właśnie te rządowe instytucje uplasowały rezerwy na amerykańskim rynku i trzymają je tam w krótkoterminowych przeważnie lokatach. Ten strumień funduszy jest po prostu napływem kapitału państwowego, a nie prywatnego. Środki, o których mowa, zostały przez rządy i banki centralne skierowane głównie w nisko oprocentowane papiery skarbowe, co w żaden sposób nie daje się tłumaczyć atrakcyjnością USA w oczach prywatnych inwestorów.

To właśnie z tymi trudnościami interpretacyjnymi próbuje sobie poradzić w sposób bardziej zasadniczy wzmiankowana wcześniej hipoteza nadmiaru płynności – tzw. „*global excess liquidity hypothesis*” – jeszcze mniej optymistyczna niż teoria globalnej nadobfitości oszczędności.

Jeśli chodzi o proponowane kierunki rozwiązania postawionego tu problemu, trzeba odnotować na wstępie, że większość bardziej pogłębionych analiz nie neguje istotnej roli, jaką odegrał niedostatek zagregowanych amerykańskich oszczędności, zwłaszcza deficyt budżetowy tego państwa, w wytworzeniu globalnej nierównowagi płatniczej. Nie zaprzecza się też ważnej roli tego czynnika w jej dalszym trwaniu. Dlatego wśród ekspertów (także amerykańskich) panuje generalna zgoda co do tego, że wszelka długookresowa strategia rozwiązania problemu nierównowagi zewnętrznej oraz neutralizacji zagrożeń dla wzrostu samej gospodarki amerykańskiej powinna zawierać m.in. jakiś

program stopniowego wyeliminowania deficytu fiskalnego. Nadal jednak toczy się spór o to, czy był to – i czy jest nadal – główny czynnik sprawczy nierównowagi, czy też raczej element o znaczeniu drugorzędym. Równocześnie ostrzega się też przed możliwością popełnienia błędu odwrotnego, a mianowicie: spowodowania zbyt raptownej kompresji zagregowanego popytu wewnętrznego, np. drogą nieostrożnego „nakłucia” rozdętego bąbla spekulacji na cenach nieruchomości i wywołania negatywnego „efektu bogactwa”. Zaleca się unikać tego ze względu na możliwe, niepożądane reperkusje takiej polityki w płaszczyźnie zarówno wewnątrzamerykańskiej, jak i międzynarodowej.

W dyskusjach na ten temat podkreśla się także, iż nie należy tracić z pola widzenia potrzeby stymulowania równocześnie zagregowanych wydatków w zaawansowanych ekonomicznie krajach nadwyżkowych (w niektórych przypadkach, jak np. Japonii, włącznie z wydatkami konsumpcyjnymi). Istnieje też powszechna zbieżność poglądów co do tego, że te działania powinny iść wszędzie w parze z równoczesnym wzmocnieniem zachęt do inwestowania w modernizowanie i powiększanie mocy wytwórczych na wschodniej, jak i na zachodniej półkuli globu, na Północy, jak też na Południu. Zależność wzrostu PKB USA od dalszego finansowania deficytów tego państwa przez słabiej rozwiniętą część świata winna być zmniejszona bez przytłumienia samego wzrostu. Dość zgodne stanowisko kół eksperckich głosi wreszcie, iż w samych gospodarkach wschodzących tego obszaru świata, który do niedawna był słabiej rozwinięty, należałoby zwiększać wewnętrzny popyt. Był on tam bowiem przez ostatnie kilka lat nadmiernie dławiony dla wygospodarowania nadwyżek eksportowych.

Próbując podsumować przebieg międzynarodowej dyskusji na omawiany tu temat, można zauważyć, że wśród zewnętrznych czynników sprawczych amerykańskiego deficytu obrotów bieżących pod „pręgierz” krytyki i obwinień najwcześniej, zwłaszcza w samych St. Zjednoczonych, postawiono „neomerkantylistyczną” strategię rozwojową kilku gospodarek Azji Wschodniej (paradygmat „Bretton Woods II”). To stało się podstawą tak bardzo popularnej w części kół oficjalnych USA tezy, że główną przyczyną nierównowagi amerykańskiego BOB jest zaniżenie usztywnionego kursu chińskiego juana (i innych walut azjatyckich, które są z nim związane stałym kursem) w stosunku do dolara. Ponieważ kurs dolara „pływa” i amerykańska władza monetarna z zasady, zgodnie z duchem długiej już tradycji, odżegnuje się od bezpośredniego wywierania wpływu na zachowanie się międzynarodowej ceny swojej waluty, to pogląd taki logicznie sprowadza się do stwierdzenia, iż korekta przeszacowanej wartości międzynarodowej dolara leży przede wszystkim w rękach azjatyckich partnerów USA z Chinami na czele. Należy jednak przypomnieć, że nadwyżka eksportowa Chin tłumaczy tylko stosunkowo niedużą część amerykańskiego deficytu. Problem nie daje się więc w żadnym wypadku sprowadzić tylko, ani przede wszystkim, do płaszczyzny stosunków amerykańsko-chińskich.

Teza o niedoszacowaniu kursów walut azjatyckich (istotny jakoby wyraz owej „neomerkantylistycznej” postawy) zawiera wprawdzie istotny element prawdy, ale nie jest

w stanie pomniejszyć znaczenia faktu, jakim jest też drenaż oszczędności przez amerykański deficyt budżetowy. Zresztą, obie tezy – nadmiaru absorpcji po jednej stronie i niedostatku absorpcji (wskutek niedoszacowania kursu i ofensywy eksportowej) po drugiej stronie – nie kolidują ze sobą, ale mogą się wzajemnie dopełniać, dając razem bardziej prawdziwy obraz sytuacji. „Ssanie” importu przez gospodarkę amerykańską nie musi stać w logicznej sprzeczności z faktem forsowania eksportu na rynek amerykański. Efekt działania tych dwu sił raczej się na siebie nakłada i kumuluje.

Co się tyczy zmian kursowych, jako podstawowego sposobu zaradzenia omawianej nierównowadze, to trzeba jednak zauważyć co następuje: problemu nie może rozwiązać samo tylko dostosowanie wzajemnego kursu dolara i walut azjatyckich z bardzo prostego powodu: operacja taka, pozbawiona wsparcia innymi działaniami, przyniosłaby najprawdopodobniej tylko przesunięcie się amerykańskich zakupów z tej grupy krajów na inny kierunek (bo chodzi tu o asortyment, na który popyt odznacza się przeważnie wysoką elastycznością substytucji). Korekta kursu typu rewaluacja walut azjatyckich – jakkolwiek byłaby duża i jakkolwiek pożądana z innych powodów – nie wystarczyłaby do uruchomienia procesu powrotu do międzynarodowej równowagi. Po to, by akcja zmierzająca do tego celu była prawdziwie skuteczna, musiałaby obejmować pakiet posunięć, które sięgnęłyby do głębszych uwarunkowań nadmiernej absorpcji po jednej stronie i zbyt niskiej wewnętrznej absorpcji po drugiej stronie. Zmiana relacji kursowych mogłaby być tylko wsparciem tej operacji, aczkolwiek wsparciem bardzo pożądanym. I to zarówno ze względu na jej efekty doraźne, krótkoterminowe, jak i długoterminowe. Długoterminowe znaczenie zmiany kursu polegałoby jednak przede wszystkim na uruchomieniu nacisku w kierunku restrukturyzacji produkcji dla zmniejszenia zależności wzrostu od nadwyżki eksportowej w tych krajach.

Ale cała rzecz w tym właśnie, że głębokie przemiany strukturalne, jakie są niezbędne zarówno w gospodarkach wschodzących, jak też w wysoko rozwiniętych po to, by zagrożenia tkwiące w długotrwałych nierównowagach zostały usunięte, nie mogą zaistnieć w wyniku samego tylko bodźca zmienionego kursu. Trzeba niewątpliwie czegoś znacznie więcej, co by nie tylko bezpośrednio wpłynęło w kierunku innego ukształtowania rozmiarów i układu strumieni handlu, lecz przede wszystkim zmieniło to, co dziś ma największe znaczenie – rozmiary i kierunek strumieni kapitału, za którymi idzie handel i do których on się dostosowuje. Już choćby z tego tylko powodu odpowiednio wyważona, wielostronna i międzynarodowo koordynowana akcja na płaszczyźnie polityki makroekonomicznej, prowadzona w kierunku przywrócenia równowagi na ważnym kierunku wymiany gospodarczej USA – Azja Wschodnia byłaby ze wszech miar potrzebna w interesie wszystkich uczestników międzynarodowej współpracy.

Dlatego – co się tyczy zaleceń kierowanych w tym kontekście pod adresem krajów Azji Wschodniej – jest potrzebne, by rewaluacja ich walut szła w parze ze wzmocnieniem fiskalnych i pozafiskalnych bodźców do inwestowania w odtworzenie i rozbudowę mocy wytwórczych tych krajów z ukierunkowaniem inwestycji teraz już bardziej ku zaspoka-

janiu popytu wewnętrznego raczej niż zagranicznego. Z wyjątkiem bowiem Chin, gdzie stopa akumulacji bije wszelkie historyczne rekordy (niemal połowa PKB), działalność inwestycyjna w krajach wschodzących była i nadal pozostaje, generalnie biorąc, słaba. Jest to w znacznej mierze właśnie niezamierzony i negatywny, ale wymagający uwzględnienia, efekt uboczny tego forsownego wyciskania oszczędności i nadwyżek eksportowych za pomocą ostro restrykcyjnej polityki finansowej, jakiej te kraje doświadczyły z woli własnych rządów. Jednak jest to także poważne wyzwanie dla władz Chin, mimo wielkiej kwoty inwestycji w tym kraju, bo – jak powszechnie wiadomo – struktura inwestycji w Chinach, ich strona „jakościowa”, jest wielkim problemem, domagającym się działań reformatorskich.

W odniesieniu do mniejszych gospodarek tego regionu trzeba zaznaczyć, że wielka jakoby pula ich oszczędności ma o tyle charakter względny, iż wygląda na wielką jedynie na tle ich niskiej skłonności do inwestowania we własny rozwój w ciągu ostatnich kilku lat. To właśnie dlatego najlepszym rozwiązaniem w ich sytuacji byłoby spowodowanie, żeby pożądaną skądinąd wzrost konsumpcji w tej grupie krajów szedł w parze ze wzrostem wewnętrznych inwestycji, przy równoczesnej zmianie ich struktury. To powinno nie tylko zlikwidować pozorny nadmiar oszczędności, ale jeszcze wytworzyć zapotrzebowanie na import oszczędności z wysoko rozwiniętych regionów świata – jak w zasadzie cały czas być powinno.

Wszak z racji swojego obecnego statusu gospodarek wschodzących, kraje te są ewidentnie predestynowane do importu inwestycji, a nie do inwestowania w gospodarki wysoko rozwinięte z USA na czele. Taka zmiana wymaga jednak reform systemowych, przede wszystkim w samych krajach nadwyżkowych, by mogły się one oderwać od zbytniego „przyłgnięcia” do proeksportowego wzorca rozwoju i nadały teraz większe znaczenie wewnętrznym siłom wzrostu.

Przypisy

¹ M. Wolf, Should We still Worry about Imbalances? „Financial Times” 28.03.2006.

² Patrz np.: M.D. Dooley, D. Folkerts-Landau, P. Garber, An Essay on the Revised Bretton Woods System, NBER Working Paper No 9971, 2003.

³ R. Hausmann, F. Stuerzenegger, Dark Matter Makes US Deficit Disappear, „Financial Times” 7.12.2005.

⁴ B. Bernanke, The Global Savings Glut and the US Current Account Deficit, The Federal Reserve Board, March 10, 2005.

* * *

The problem of international payment imbalance – the background and consequences (Summary)

One of the most serious problems of the world economy is currently payment imbalance of the main routes of international capital and trade turnovers. A significant part of experts believes that it may lead to a serious economic crisis on a global scale. The central element of this imbalance is high and increasing each year deficit in the current turnover with the United States. It reached a level of 7% of the American GNP in 2006, and has been still showing a growing tendency.

A new element is a significantly high export surplus of China, particularly regarding economic cooperation with the USA. China holds the second highest of the world's currency reserve and it has been extending it rapidly. Despite explaining only about 20% of the American deficit, it is growing dynamically. Through its influence on the world's demand and supply, China currently strongly influences prices of both: the world's manufactured products, as well as raw materials. It reduced the world's inflation within the scope of industrial goods, particularly regarding products manufactured with the use of techniques that characterise relatively higher laboriousness; while on the other hand, extending global demand for fuel it facilitated the rise of oil prices. China has been also recently influencing significantly interest rates and exchange courses all over the world. The country had been carrying out the policy of maintaining fixed exchange rate of the local currency against the American dollar. As the result of such policy, the international pressure on lowering the value of dollar did not result in changing the exchange rate in the economic relations between China and the USA. They facilitated a growth in Euro exchange rates despite the fact that the balance of current turnover with the Euro zone characterised only slight surplus in the last years.

Analysing the present situation from the long-term perspective, the Author tries to answer the question whether such situation can be maintained indefinitely. The other question is whether we are not dealing with potentially dangerous incapability of the mechanisms that used to work towards balance reinstating but recently have been for some reason blocked?