

Ewa Bilewicz

Deficyt na rachunku obrotów bieżących Stanów Zjednoczonych a globalna nierównowaga płatnicza

Studia i Prace Wydziału Nauk Ekonomicznych i Zarządzania 33/2, 63-75

2013

Artykuł został 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.

Ewa Bilewicz*

Uniwersytet Szczeciński

DEFICYT NA RACHUNKU OBROTÓW BIEŻĄCYCH STANÓW ZJEDNOCZONYCH A GLOBALNA NIERÓWNOWAGA PŁATNICZA

Streszczenie

Jedną z przyczyn pogarszania się salda obrotów bieżących Stanów Zjednoczonych i narastania globalnej nierównowagi płatniczej w ostatnich kilkunastu latach był spadek oszczędności ogółem w Stanach Zjednoczonych. Wynikał on nie tylko z deficytu budżetowego, ale również z malejących oszczędności gospodarstw domowych. Po ostatnim kryzysie ujemne saldo w obrotach bieżących Stanów Zjednoczonych zmniejszyło się, jednak stopa oszczędności krajowych jest nadal niska. Aby ograniczyć ryzyko ponownego wzrostu deficytu obrotów bieżących i pogłębienia globalnej nierównowagi, konieczne jest wprowadzenie przez kraje mające największy wkład w powstanie zjawiska globalnej nierównowagi reform. W przypadku Stanów Zjednoczonych powinny to być reformy ukierunkowane na wzrost stopy oszczędności.

Słowa kluczowe: globalna nierównowaga, oszczędności w Stanach Zjednoczonych, deficyt budżetowy w USA

Wprowadzenie

Od połowy lat 90. ubiegłego wieku aż do momentu wybuchu międzynarodowego kryzysu finansowego w 2008 r. w gospodarce Stanów Zjednoczonych notowano stosunkowo szybki i stabilny wzrost gospodarczy (jedynie w latach 2001–2002 miało miejsce spowolnienie wzrostu gospodarczego m.in. na skutek ataku terrorystycznego na Nowy York i Waszyngton oraz pęknięcia „bańki in-

* Adres e-mail: bilewicz@wneiz.pl.

ternetowej”). Przyspieszony postęp technologiczny oraz wzrost wydajności pracy umożliwiały szybki wzrost amerykańskiego eksportu. Jednak pomimo wysokiej konkurencyjności amerykańskiej gospodarki w tym czasie rósł również import, co prowadziło do wzrostu deficytu obrotów bieżących i zadłużenia zagranicznego. Powstała paradoksalna sytuacja polegająca na tym, że Stany Zjednoczone, najbogatsze państwo na świecie, zaczęły importować kapitał, zwłaszcza z biedniejszych krajów azjatyckich, aby pokryć ujemne saldo obrotów bieżących.

Szybko rosnący deficyt Stanów Zjednoczonych oraz towarzyszącą mu nadwyżkę, głównie w krajach azjatyckich i naftowych, zaczęto określać mianem globalnej nierównowagi płatniczej. Zjawisko to stało się przedmiotem szerokiej dyskusji wśród polityków i ekonomistów, w trakcie której wskazywano na różne możliwe przyczyny i skutki braku równowagi płatniczej w skali globalnej. Jako jedną z przyczyn powiększającego się deficytu obrotów bieżących gospodarki amerykańskiej wymienia się niskie oszczędności w Stanach Zjednoczonych¹.

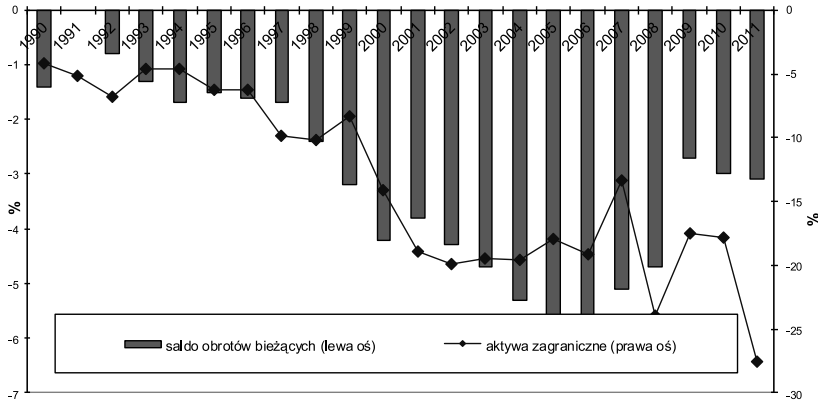
Celem artykułu jest przedstawienie wpływu deficytu na rachunku obrotów bieżących Stanów Zjednoczonych na powstanie globalnej nierównowagi płatniczej. W pierwszej części artykułu opisano proces narastania tego deficytu oraz pogłębianie się nierównowagi zewnętrznej w gospodarce amerykańskiej. W drugiej przedstawiono niskie oszczędności w Stanach Zjednoczonych jako jedną z przyczyn globalnej nierównowagi.

1. Deficyt bilansu obrotów bieżących Stanów Zjednoczonych

Od połowy lat 90. ubiegłego wieku deficyt Stanów Zjednoczonych zaczął się bardzo szybko powiększać. O ile w 1992 r. wyniósł około 50 mld USD, co stanowiło 0,8% PKB, o tyle w 2006 r. był przeszło 17 razy większy i wyniósł 857 mld USD, czyli 6,5% PKB (por. rysunek 1). Gospodarka światowa jest systemem naczyń połączonych, a zatem w skali globalnej deficytowi w jednym kraju musi odpowiadać nadwyżka w innym kraju. Stąd też narastaniu deficytu obrotów bieżących Stanów Zjednoczonych towarzyszyły powiększające się nadwyżki w obrotach bieżących głównie w krajach azjatyckich i naftowych.

¹ Najczęściej wśród czynników, które zakłóciły międzynarodową równowagę płatniczą, wymieniane są: wysoki deficyt budżetowy w Stanach Zjednoczonych, nadmierny poziom globalnych oszczędności, polityka kursowa krajów azjatyckich, atrakcyjność amerykańskich aktywów finansowych oraz szybki wzrost wydajności produkcji w USA w porównaniu z innymi krajami. Szerzej zob. M. Xafa, *Global Imbalances: Do They Matter?*, „Cato Journal” 2007, No. 1.

Rysunek 1. Saldo obrotów bieżących i aktywa zagraniczne netto Stanów Zjednoczonych w latach 1990–2011 (% PKB)

Źródło: <http://www.bea.gov/> (czerwiec 2013).

Deficyt obrotów bieżących Stanów Zjednoczonych nie jest jednak nowym zjawiskiem. Taka sytuacja wystąpiła już np. w połowie lat 80. ubiegłego wieku. Jednak wówczas, jak wskazują Luis Serven i Ha Nguyen, ujemne saldo było mniejsze i nierównowaga trwała krócej niż obecnie. Po drugie, obecnie deficyt jest finansowany głównie przez kraje rozwijające się, podczas gdy w latach 80. był pokrywany przez nadwyżki państw rozwiniętych, głównie Japonii i Niemiec².

Biorąc pod uwagę skalę i tempo narastania nierównowagi od połowy lat 90. ubiegłego stulecia, wielu ekonomistów wyrażało opinię, że taka tendencja jest nie do utrzymania. Obawiano się, że dalsze pogłębianie ujemnego salda w obrotach bieżących Stanów Zjednoczonych spowoduje, że pewnego dnia inwestorzy zdecydują się wycofać kapitały ulokowane na rynku amerykańskim. Odpływ kapitału spowodowałby jednak utratę stabilności gospodarczej i gwałtowny spadek wartości dolara.

Do wybuchu kryzysu rzeczywiście doszło w 2008 r., ale ekonomiści nie są zgodni, czy globalna nierównowaga była jedną z głównych jego przyczyn. Niektórzy wskazują, że kryzys przyjął inną postać, niż się spodziewano, a mianowicie nie został spowodowany przez utratę zaufania do dolara i nagłe zatrzymanie dopływu kapitału do Stanów Zjednoczonych. Przeciwnie, wraz z rozprzestrzenianiem się kryzysu na kolejne kraje kapitał zagraniczny napływał do Stanów Zjednoczonych w poszukiwaniu „bezpiecznej przystani”. A zatem

² L. Serven, H. Nguyen, *Global Imbalances: Origins and Prospects*, „The World Bank Research Observer” 2013, <http://wbro.oxfordjournals.org/> (marzec 2013).

globalna nierównowaga płatnicza nie była bezpośrednią przyczyną ostatniego kryzysu. Sprzyjała jedynie powstaniu warunków rynkowych skłaniających do podejmowania nadmiernego ryzyka.

Na krótko przed wybuchem kryzysu rozpoczęły się procesy dostosowawcze w gospodarce amerykańskiej. W 2007 r. poziom deficytu obrotów bieżących Stanów Zjednoczonych obniżył się o ok. 11 punktów procentowych w porównaniu z poprzednim rokiem i wyniósł 710,3 mld USD. Spadkowi ujemnego salda w obrotach bieżących w 2007 r. sprzyjało niewątpliwie osłabienie dolara. Wyraźny trend nominalnej i realnej deprecjacji efektywnego kursu dolara zaznaczył się od drugiego kwartału 2007 r. W drugim kwartale 2008 r. dolar zdeprecjonował się nominalnie i realnie o około 15 punktów procentowych w porównaniu z 2005 r.³ W 2008 r. na skutek pęknięcia bańki spekulacyjnej na rynku nieruchomości w Stanach Zjednoczonych doszło do wybuchu światowego kryzysu finansowego i gospodarczego. Spowodował on znaczne osłabienie wzrostu gospodarczego w Stanach Zjednoczonych oraz w wielu innych krajach. Spadek tempa wzrostu gospodarczego i malejące inwestycje firm doprowadziły do wzrostu bezrobocia i spadku dochodów gospodarstw domowych. Ograniczało to możliwość zaciągania kredytów przez gospodarstwa domowe i zwiększało ich skłonność do oszczędzania. Spadek popytu w Stanach Zjednoczonych spowodował zmniejszenie importu, natomiast spowolnienie gospodarcze w innych krajach wpływało negatywnie na wzrost amerykańskiego eksportu. W rezultacie w kolejnych dwóch latach tendencja spadkowa deficytu obrotów bieżących była kontynuowana, a globalna nierównowaga zaczęła się zmniejszać. Deficyt obniżył się z 5,1% PKB w 2007 r. do 2,7% PKB dwa lata później. Z kolei w krajach charakteryzujących się dotychczas dużą nadwyżką, czyli azjatyckich i naftowych, nastąpił spadek dodatniego salda.

W latach 2010–2011 wraz ze wzrostem aktywności gospodarczej deficyt obrotów bieżących Stanów Zjednoczonych ponownie zaczął się nieco zwiększać. W 2010 r. wyniósł 3% PKB, a w 2011 r. 3,1% PKB. Można się spodziewać, że w kolejnych latach wraz z powracającym ożywieniem w gospodarce światowej globalna nierównowaga prawdopodobnie może się znów pogłębić. To przekonanie potwierdzają prognozy MFW, które przewidują, że w 2017 r. deficyt Stanów Zjednoczonych wyniesie 688 mld USD, tj. 3,5% PKB, zaś nadwyżka Chin – 565 mld USD (4,3% PKB)⁴.

³ International Financial Statistics Online, <http://www.imf.org> (kwiecień 2012).

⁴ World Economic Outlook Database, October 2012, www.imf.org (marzec 2013).

Utrzymujący się deficyt obrotów bieżących oznacza wzrost zobowiązań zagranicznych kraju. Rozmiary zagranicznych pasywów i aktywów podmiotów krajowych określa się mianem międzynarodowej pozycji inwestycyjnej netto. Wskazuje ona, czy kraj jest wierzycielem, czy dłużnikiem netto w stosunku do zagranicy. Stany Zjednoczone są dłużnikiem netto w stosunku do innych krajów już od połowy lat 80. XX w., jednak w drugiej połowie lat 90. ubiegłego stulecia międzynarodowa pozycja inwestycyjna netto Stanów Zjednoczonych uległa znacznemu pogorszeniu. W 1996 r. zobowiązania zagraniczne netto tego kraju wynosiły około 0,5 bln USD, a w 2002 r. aż przeszło 2 bln USD. W latach 2002–2006, pomimo że tempo powiększania się deficytu obrotów bieżących przybrało na sile, wielkość zobowiązań zagranicznych netto w relacji do PKB nie zwiększyła się. Wynikało to z faktu, że na międzynarodową pozycję inwestycyjną wpływają nie tylko obroty z zagranicą, ale również różnice kursowe oraz różnice z wyceny aktywów i pasywów. Jednak po kryzysie nastąpił wzrost zobowiązań zagranicznych netto Stanów Zjednoczonych, które w 2011 r. wyniosły ok. 4 bln USD, co stanowiło ponad 27% PKB.

2. Niskie oszczędności w Stanach Zjednoczonych jako przyczyna globalnej nierównowagi

Jak wspomniano, niskie oszczędności Stanów Zjednoczonych traktowane są jako jedna z podstawowych przyczyn powstania i utrzymywania się wysokiego deficytu na rachunku obrotów bieżących, który jest głównym elementem składowym obecnej globalnej nierównowagi płatniczej. Związek pomiędzy oszczędnościami a rachunkiem obrotów bieżących wynika z następującego równania:

$$CA = (T - G) + (S - I),$$

gdzie:

CA – saldo rachunku obrotów bieżących,

T – przychody sektora rządowego,

G – wydatki sektora rządowego,

S – oszczędności prywatne,

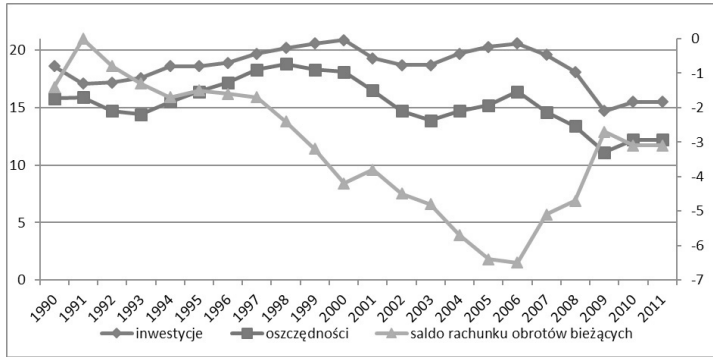
I – inwestycje prywatne.

Zgodnie z równaniem bilansu płatniczego w gospodarce otwartej saldo obrotów bieżących jest równe różnicy pomiędzy oszczędnościami i inwestycjami krajowymi, zarówno prywatnymi, jak i publicznymi. Gdy saldo jest ujemne, wówczas oszczędności krajowe są mniejsze niż inwestycje, co oznacza konieczność dopływu oszczędności zagranicznych (przypadek Stanów Zjednoczonych). I na odwrót, gdy saldo jest dodatnie, to znaczy, że oszczędności w kraju są większe niż inwestycje i część z nich odpływa za granicę (przypadek krajów azjatyckich).

Na rysunku 2 przedstawiono bilans oszczędności i inwestycji oraz saldo na rachunku obrotów bieżących Stanów Zjednoczonych w ostatnich dwóch dekadach. Jak można zauważyć, od 1998 r. stopa oszczędności ogółem w tym kraju zmniejszała się. W rezultacie w 2003 r. była ona o ok. 5 punktów procentowych niższa niż w 1998 r. i wynosiła 13,9% PKB. Ponieważ do 2000 r. stopa inwestycji stopniowo rosła, a później obniżała się, ale wolniej niż stopa oszczędności, stymulowało to napływ kapitału z zagranicy i przekładało się na wzrost deficytu obrotów bieżących bilansu płatniczego Stanów Zjednoczonych. Tendencja spadkowa oszczędności została na krótko zahamowana w latach 2004–2006, nie towarzyszyła temu jednak poprawa salda w obrotach bieżących, gdyż w tym samym czasie stopa inwestycji również nieco wzrosła.

Po 2006 r. ponownie miał miejsce głęboki spadek stopy oszczędności ogółem. W ciągu trzech lat zmniejszyła się ona o 3 punkty procentowe i w 2009 r. wyniosła zaledwie 11% PKB. Na spadek poziomu oszczędności w tym czasie istotny wpływ miało przede wszystkim obniżenie oszczędności sektora publicznego (będzie o tym mowa w dalszej części artykułu). Tym razem jednak spadkowi oszczędności towarzyszyła poprawa sytuacji na rachunku obrotów bieżących, ponieważ równoległe obniżyły się również inwestycje w Stanach Zjednoczonych. Stało się tak głównie za sprawą inwestycji dokonywanych przez przedsiębiorstwa. Ograniczenie działalności inwestycyjnej firm wynikało przede wszystkim z pogorszenia koniunktury oraz ograniczonego dostępu do kredytów. W konsekwencji zmalało zapotrzebowanie na kapitał zagraniczny, co prowadziło do zmniejszenia skali nierównowagi globalnej. Po kryzysie tendencja spadkowa oszczędności została zahamowana. W latach 2010–2011 stopa oszczędności ustabilizowała na poziomie około 12% PKB. W tym czasie przestał również narastać deficyt w obrotach bieżących Stanów Zjednoczonych, który ukształtował się na poziomie około 3% PKB.

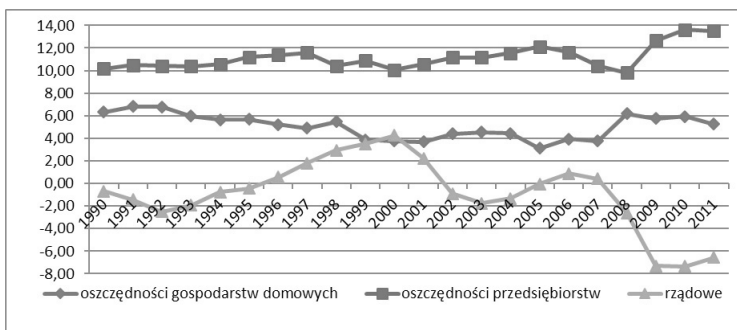
Rysunek 2. Oszczędności, inwestycje i saldo rachunku obrotów bieżących Stanów Zjednoczonych (% PKB)



Źródło: <http://www.bea.gov/> (czerwiec 2013).

Z powyższej analizy wynika, że od końca lat 90. ubiegłego wieku do 2003 r. spadek oszczędności ogółem w Stanach Zjednoczonych miał zasadniczy wpływ na wzrost deficytu obrotów bieżących. Po 2003 r. natomiast na zmiany salda na rachunku obrotów bieżących w istotnym stopniu wpływały również zmiany poziomu nakładów inwestycyjnych.

Rysunek 3. Oszczędności w Stanach Zjednoczonych według sektorów instytucjonalnych (% PKB)



Źródło: <http://www.bea.gov/> (czerwiec 2013).

Na rysunku 3 przedstawiono stopę oszczędności w Stanach Zjednoczonych w podziale na sektory instytucjonalne. Jak wynika z danych, spadek oszczędności w gospodarce amerykańskiej w analizowanym okresie został spowodowany

zarówno pojawieniem się deficytu budżetowego, jak i malejącymi oszczędnościami gospodarstw domowych. Oszczędności amerykańskich przedsiębiorstw cechowały się z kolei tendencją rosnącą (z wyjątkiem nieznacznego spadku w latach 1998–2000 i 2006–2008). Jednocześnie przedsiębiorstwa posiadały relatywnie najwyższą stopę oszczędności w porównaniu z pozostałymi sektorami gospodarki (oszczędności amerykańskich przedsiębiorstw nie będą przedmiotem rozważań w niniejszym artykule).

Oszczędności sektora rządowego w Stanach Zjednoczonych w okresie wzrostu deficytu w obrotach bieżących były w większości ujemne (z wyjątkiem lat 1996–2001). Zgodnie z hipotezą „bliźniaczego deficytu” duże zapotrzebowanie na oszczędności w sektorze rządowym przy założeniu stabilnych skłonności do oszczędzania i inwestowania w pozostałych sektorach może być zaspokojone tylko przez import kapitału, co przekłada się na ujemne saldo obrotów bieżących⁵. Stąd też wydawało się uzasadnione wskazanie na deficyt budżetowy jako przyczynę deficytu na rachunku obrotów bieżących Stanów Zjednoczonych. Nie wszyscy ekonomiści zgadzali się z tą koncepcją, dlatego rozpoczęła się dyskusja, w jakim stopniu amerykańska polityka budżetowa jest odpowiedzialna za zaistniałą sytuację. Wskazywano, że ujemne saldo w obrotach bieżących Stanów Zjednoczonych pogłębiało się, gdy saldo budżetowe wykazywało znaczną nadwyżkę, tj. do 2000 r. Ponadto, gdyby deficyt budżetowy Stanów Zjednoczonych odgrywał rzeczywiście główną rolę w powstaniu globalnej nierównowagi, to należałoby oczekiwać, że w warunkach niskich oszczędności krajowych jego oddziaływanie powinno przejawiać się na rynku finansowym pod postacią nacisku na wzrost stóp procentowych. Tymczasem stopy procentowe w Stanach Zjednoczonych wykazywały długotrwałą tendencję zniżkową⁶. Nie oznacza to jednak, że deficyt budżetowy Stanów Zjednoczonych jest bez znaczenia z punktu widzenia globalnej nierównowagi, tym bardziej że od początku obecnego stulecia jej narastaniu towarzyszyło znaczące pogorszenie się salda budżetowego i spadek oszczędności rządowych. W latach 2001–2004 nadwyżka w budżecie wynosząca 1,3% PKB przekształciła się w deficyt równy 3,5% PKB (rysunek 4). Było to skutkiem przeprowadzonych przez administrację prezydenta G. Busha reform podatkowych. Wprowadzono duże obniżki podat-

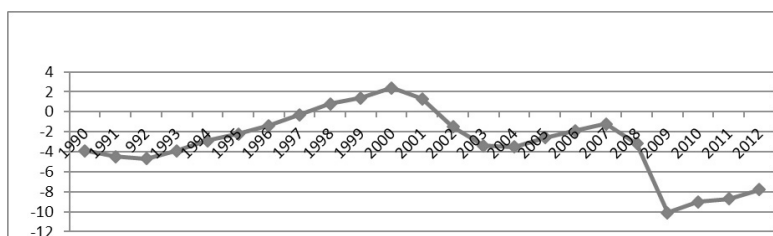
⁵ M. Obstfeld, K. Rogoff, *The Unsustainable U.S. Current Account Position Revisited*, „NBER Working Paper” 2004, No. 10869.

⁶ K. Lutkowski, *Globalna nierównowaga płatnicza i obecny kryzys finansowy*, „Zeszyty Naukowe”, Kolegium Gospodarki Światowej, SGH, Warszawa 2011, nr 29, s. 13.

ków i jednocześnie zwiększono wydatki rządowe, licząc na to, że przełoży się to na większe wpływy do budżetu. Tak się jednak nie stało⁷.

Jeszcze większy spadek stopy oszczędności rządowych wystąpił w latach 2008–2009. Rząd Stanów Zjednoczonych w odpowiedzi na kryzys finansowy opracował pakiety stymulacyjne o wartości setek miliardów dolarów, by ratować bankrutujące firmy i banki. Taka polityka doprowadziła do zwiększenia deficytu budżetowego. W rezultacie w 2009 r. deficyt budżetu federalnego wyniósł 10,1% PKB i był najwyższy od 1945 r.⁸ Spadek oszczędności rządowych nie przeniósł się jednak bezpośrednio na wzrost deficytu obrotów bieżących, jak wynikałoby z teorii „bliźniaczych deficytów”, ponieważ został częściowo skompensowany przez rosnącą nadwyżkę oszczędności prywatnych oraz spadek inwestycji.

Rysunek 4. Saldo budżetu federalnego Stanów Zjednoczonych w latach 1990–2012 (% PKB)



Źródło: <http://www.bea.gov/> (czerwiec 2013).

W kolejnych latach administracja prezydenta Obamy podjęła środki w celu ograniczenia deficytu budżetowego⁹. Na skutek tych działań obniżył się on w 2012 r. do 7,8% PKB. Wynikało to przede wszystkim z :

- a) wygasania ulg podatkowych i wydatków w ramach „Programu działań antykryzysowych na rzecz pobudzenia gospodarki” (ARRA) wprowadzonego przez Kongres Stanów Zjednoczonych w lutym 2009 r.;

⁷ J. Frankel, *Nine Reasons We Are Given Not to Worry About US Deficits*, Commission on Growth and Development Workshop on Global Trends and Challenges, Yale University, September 2007, <http://www.hks.harvard.edu/fs/jfrankel/GrowthCommsnReasonsWorryDeficits.pdf> (czerwiec 2013).

⁸ Economic Report of the President, United States Government Printing Office, Washington 2013, <http://www.whitehouse.gov/administration/eop/cea/economic-report-of-the-President/2013>, s. 93 (czerwiec 2013).

⁹ *Ibidem*.

- b) aktu prawnego „Budget Control Act” z 2011 r., na mocy którego Kongres zobowiązał się do redukcji długu o 2,4 bln USD w ciągu 10 lat;
- c) zwiększenia wpływów do budżetu w wyniku ożywienia gospodarczego.

Jednak mimo doraźnej poprawy salda budżetowego Centralne Biuro Budżetowe przewiduje, że w ciągu najbliższej dekady deficyt budżetowy ponownie się powiększy ze względu na rosnące wydatki związane z opieką medyczną oraz wypłatą emerytur dla osób urodzonych w okresie powojennego wyżu demograficznego¹⁰. Oczywiście, to, czy te prognozy się sprawdzą, w dużym stopniu będzie zależało w najbliższych latach od sytuacji gospodarczej Stanów Zjednoczonych i na świecie.

Jak wspomniano, spadek oszczędności ogółem w amerykańskiej gospodarce oraz wzrost ujemnego salda w obrotach bieżących w ostatnich kilkunastu latach wynikały nie tylko z deficytu budżetowego, ale również z malejących oszczędności gospodarstw domowych. Głównym powodem spadku stopy oszczędzania gospodarstw domowych w analizowanym okresie był wzrost indeksów na amerykańskich giełdach, zwłaszcza w latach 1995–2000, oraz wzrost cen nieruchomości w latach 2001–2005.

Charakterystyczną cechą gospodarki amerykańskiej był szybki wzrost cen akcji w drugiej połowie lat 90. ubiegłego wieku. Pomiędzy 1991 a 2001 r. indeks cen akcji NASDAQ wzrósł o 313%¹¹. Rosnące zyski kapitałowe z dokonanych inwestycji w akcje dawały amerykańskim konsumentom poczucie zamożności i skłaniały do większych wydatków finansowanych kredytami¹².

Z kolei w latach 2001–2005 wystąpił szybki wzrost cen nieruchomości. Było to efektem prowadzonej przez rząd Stanów Zjednoczonych polityki mieszkaniowej mającej na celu zwiększenie liczby osób posiadających własne mieszkania/domy (stworzenie tzw. społeczeństwa właścicieli). Nabywaniu nieruchomości sprzyjały deregulacja sektora finansowego i wprowadzenie nowych instrumentów ułatwiających zaciąganie kredytów przez gospodarstwa domowe. Ponadto, znacznie złagodzone standardy oceny zdolności kredytowej – kredyty mogły otrzymać nawet osoby bez pracy lub innego stałego źródła dochodów. Niskie stopy procentowe powodowały szybki wzrost popytu i cen na amerykańskim

¹⁰ Congressional Budget Office, *The Budget and Economic Outlook: Fiscal Years 2013 to 2023*, February 2013, <http://www.cbo.gov/publication/43907> (czerwiec 2013).

¹¹ B. Cashell, *Why is the Household Saving Rate So Low?*, CRS Report for Congress, November 2005, s. 6, http://assets.opencrs.com/rpts/RL33168_20051118.pdf (czerwiec 2013).

¹² K. Rybiński, *Globalizacja w trzech odsłonach*, Difin, Warszawa 2007, s. 492.

rynku nieruchomości. Dawało to poczucie wzrostu zamożności osobom posiadającym własne mieszkania/domy i stymulowało konsumpcję¹³.

Dodatkowo, czynnikiem, który powodował spadek oszczędności gospodarstw domowych w Stanach Zjednoczonych, było optymistyczne nastawienie Amerykanów do przyszłości. Wynikało ono z przekonania, że gospodarka ich kraju będzie się szybko rozwijała, co przełoży się na stabilną sytuację na rynku pracy i dalszy wzrost dochodów. To powodowało, że gospodarstwa domowe były w mniejszym stopniu skłonne odkładać w czasie bieżącą konsumpcję¹⁴. W czasie kryzysu gospodarstwa domowe ograniczyły jednak swoją skłonność do konsumpcji ze względu na niepewną sytuację ekonomiczną, obawy o zatrudnienie oraz konieczność spłaty wyżej oprocentowanych kredytów hipotecznych, co przełożyło się na stopniowy wzrost stopy oszczędności tego sektora.

Podsumowanie

Z przeprowadzonych badań wynika, że w ostatnich kilkunastu latach szybko rosnący deficyt obrotów bieżących w Stanach Zjednoczonych był jednym z czynników, które doprowadziły do powstania globalnej nierównowagi płatniczej stanowiącej zagrożenie dla stabilności gospodarki światowej. W wyniku ostatniego kryzysu proces narastania globalnej nierównowagi został zahamowany, jednak brak skoordynowanych działań i zaniechanie reform w krajach mających największy wkład w powstanie tego zjawiska grozi ponownym jej wzrostem.

Do powstania globalnej nierównowagi płatniczej doprowadził jednak nie tylko rosnący deficyt Stanów Zjednoczonych, ale również rosnąca nadwyżka w obrotach bieżących głównie krajów azjatyckich i naftowych. Stąd też obie grupy państw powinny odegrać ważną rolę w procesie przywracania równowagi płatniczej.

Jeżeli chodzi o Stany Zjednoczone, to na pogorszenie salda obrotów bieżących bilansu płatniczego tego kraju w ostatnich kilkunastu latach duży wpływ miał spadek oszczędności ogółem. Wynikał on nie tylko z deficytu budżetowego, ale również z malejących oszczędności gospodarstw domowych. Po ostatnim kryzysie deficyt obrotów bieżących Stanów Zjednoczonych obniżył się, m.in.

¹³ B. Cashell, *Why is...*

¹⁴ B. Pettersson, *Global Imbalances and the US Current Account Deficit*, „Economic Review” 2006, No. 3, s. 47.

dzięki zmniejszeniu deficytu budżetowego. Mimo obecnej poprawy w oszczędnościach rządowych stopa oszczędności krajowych jest jednak wciąż niska.

Aby ograniczyć ryzyko ponownego wzrostu deficytu obrotów bieżących i pogłębienia globalnej nierównowagi, konieczne jest wprowadzenie przez Stany Zjednoczone reform ukierunkowanych na wzrost stopy oszczędności. Wzrost oszczędności powinien wynikać zarówno ze wzrostu oszczędności prywatnych, jak i rządowych. Oddziaływanie na poziom oszczędności gospodarstw domowych przez politykę gospodarczą jest jednak trudne i nie zawsze przynosi jednoznaczne efekty, ponieważ stopa oszczędności tego sektora zależy od wielu czynników, które mogą oddziaływać w różnych kierunkach. Z kolei poziom deficytu budżetowego zależy przede wszystkim od decyzji podejmowanych przez polityków, choć niektóre z nich mogą być trudne do wprowadzenia. Stąd też reforma finansów publicznych w Stanach Zjednoczonych powinna być w najbliższych latach jednym z głównych działań podejmowanych w procesie przywracania globalnej równowagi płatniczej.

Literatura

- Cashell B., *Why is the Household Saving Rate So Low?*, CRS Report for Congress, November 2005, http://assets.opencrs.com/rpts/RL33168_20051118.pdf.
- Congressional Budget Office, *The Budget and Economic Outlook: Fiscal Years 2013 to 2023*, February 2013, <http://www.cbo.gov/publication/43907>.
- Economic Report of the President, United States Government Printing Office, Washington 2013, <http://www.whitehouse.gov/administration/eop/cea/economic-report-of-the-President/2013>.
- Frankel J., *Nine Reasons We Are Given Not to Worry About US Deficits*, Commission on Growth and Development Workshop on Global Trends and Challenges, Yale University, September 2007, <http://www.hks.harvard.edu/fs/jfrankel/GrowthCommsnReasonsWorryDeficits.pdf>.
- Lutkowski K., *Globalna nierównowaga płatnicza i obecny kryzys finansowy*, „Zeszyty Naukowe”, Kolegium Gospodarki Światowej, SGH, Warszawa 2011, nr 29.
- Serven L., Nguyen H., *Global Imbalances: Origins and Prospects*, „The World Bank Research Observer” 2013, <http://wbro.oxfordjournals.org/>.
- Obstfeld M., Rogoff K., *The Unsustainable U.S. Current Account Position Revisited*, „NBER Working Paper” 2004, No. 10869.
- Pettersson B., *Global Imbalances and the US Current Account Deficit*, „Economic Review” 2006, No. 3.
- Rybiński K., *Globalizacja w trzech odślonach*, Difin, Warszawa 2007.
- Xafa M., *Global Imbalances: Do They Matter?*, „Cato Journal” 2007, No. 1.

CURRENT ACCOUNT DEFICIT OF UNITED STATES AND GLOBAL IMBALANCES

Abstract

The article analysis low savings in United States as a one of main reasons of global imbalances. The decline in US savings since the second half of 90's reflects deterioration in public savings as well as in household savings. Household savings declined because of borrowing against increasing prices of equities and houses. The best way to reduce US current account deficit in the future is to raise the level of national savings by increasing private savings and reducing budget deficit.

Keywords: global imbalances, saving in United States, budget deficit

Translated by Ewa Bilewicz