

*prof. dr hab. Jerzy Żyżyński*¹

Katedra Gospodarki Narodowej

Uniwersytet Warszawski

Kwestia równowagi bilansów makroekonomicznych – wnioski z porównań międzynarodowych

WSTĘP

Wychodzeniu Europy z kryzysu – o czym można powiedzieć, że praktycznie wreszcie stało się sukcesem – sprzyja odejście od schematyzmu i otwartość na niekonwencjonalne narzędzia polityki pieniężnej, jaką okazuje Europejski Bank Centralny. Jednocześnie jakby złagodniały rygory polityki fiskalnej, gdyż kwestie stabilizacji fiskalnej zeszyły – jak się wydaje – na drugi plan z powodu nikłej skuteczności tzw. paktu fiskalnego.

Podstawowe decyzje są inspirowane wskazaniem polityki makroostrożnościowej, której celem jest dbałość o stabilność finansową, rozumianą jako „stan, w którym nie dochodzi do kumulacji ryzyka systemowego. Ryzyko systemowe można zdefiniować jako zagrożenie, że proces dostarczania potrzebnych produktów i usług finansowych przez system finansowy ulegnie zaburzeniu w takim stopniu, że może dojść do istotnego osłabienia wzrostu gospodarczego i obniżenia dobrobytu społeczeństwa”².

Niemniej jednak w sferze medialnej i w dyskursach polityków wciąż pokutują nieporozumienia wynikające z niezrozumienia makroekonomicznych warunkowań stabilności. Ich istotą jest współzależność podstawowych bilansów makroekonomicznych, które realizowane są w toku funkcjonowania gospodarki, z niej wynika stan poszczególnych bilansów, a przede wszystkim stan finansów publicznych. Celem tego artykułu jest ukazanie tej współzależności na przykładzie grupy krajów OECD.

¹ e-mail: jerzyzyzynski@gmail.com.

² Financial Stability Review – strona internetowa EBC [<https://www.ecb.europa.eu/pub/fsr/html/index.en.html>].

BILANSE MAKROEKONOMICZNE

Truizmem jest stwierdzenie, że gospodarka to złożony mechanizm naczyń połączonych, którymi przepływają dochody i wydatki różnych podmiotów. W najbardziej syntetycznym makroekonomicznym ujęciu w przypadku gospodarki otwartej przepływy te tworzą układ trzech makroekonomicznych bilansów, które łączy następujące – wielokrotnie omawiane w literaturze makroekonomicznej – równanie:

$$(G - T) = (S - I) + (Z - X), \quad (1)$$

gdzie $(G - T)$ to stan bilansu budżetu państwa (sektora publicznego) – jego wydatki G minus dochody T – dodatnia wartość tej różnicy wyraża deficyt, ujemna nadwyżkę budżetu; $(S - I)$ to wynik bilansu oszczędności i inwestycji sektora prywatnego – gospodarstw domowych i przedsiębiorstw, które oszczędzają S i inwestują I ; wreszcie $(Z - X)$ to wynik bilansu rachunku bieżącego, efekt zestawienia wydatków na import Z z dochodami z eksportu X – dodatnia wartość tej różnicy oznacza deficyt wymiany zagranicznej lub szerzej – rachunku bieżącego [Żyżyński, 2009, s. 46–53].

Równanie to ma fundamentalne znaczenie dla zrozumienia podstawowych zależności decydujących o równowadze makroekonomicznej. Jeśli $(G - T)$ ma wartość dodatnią, to mówi ono, że deficyt budżetu państwa jest równy nadwyżce oszczędności nad inwestycjami sektora prywatnego powiększonej o wyrażoną w krajowej walucie wartość deficytu w wymianie z zagranicą.

Można to interpretować jako efekt tego, że deficyt budżetowy jest kompensowany, równoważony, albo finansowany przez:

- nadwyżkę oszczędności nad inwestycjami, a więc to, co pozostało po częściowym tylko „przekuciu” oszczędności w inwestycje (kredyty inwestycyjne);
- środki finansujące nadwyżkę importu nad eksportem – źródłem ich są zagraniczne inwestycje w nasze papiery skarbowe, które dostarczają taką ilość walut zagranicznych, która finansuje nadwyżkę importu nad eksportem; te środki zagraniczne mogą być też wykorzystane do zwiększania rezerw walutowych kraju, co w bilansie płatniczym jest odzwierciedlone jako przyrost oficjalnych aktywów rezerwowych.

Określimy zatem to równanie jako **równanie równowagi bilansów makroekonomicznych**. Choć matematycznie równanie to jest trywialne, to jednak jest makroekonomicznym, zagregowanym odzwierciedleniem złożonych zależności; zależności trudnych, bowiem między elementami tego równania nie ma jednostronnego związku przyczynowego; równanie ma charakter tożsamości³, oznacza zatem, że wynik jednego procesu wpływa na inne, ale też efekty w tych innych oddziałują na wynik tego pierwszego.

³ Tożsamość algebraiczna to takie równanie, które jest spełnione niezależnie od tego, jakie wartości podstawiamy pod tworzące je zmienne.

INSTYTUCJONALNE UWARUNKOWANIA

Za każdym z tych bilansów stoi układ instytucji, których funkcją jest realizacja procesów, których efektem jest określony stan bilansu, reprezentowany przez różnicę ujętą w tym równaniu w nawiasach. Tak więc bilans budżetu, którego wynikiem jest $(G - T)$, realizują instytucje państwa władz centralnych (budżet centralny uchwalany przez parlament w ustawie budżetowej) i władz lokalnych (budżety lokalne uchwalane przez władze samorządowe), które łącznie realizują budżet sektora finansów publicznych.

Bilans, którego wynikiem jest $(S - I)$ jest realizowany przez instytucje finansowe, przede wszystkim banki, które zbierają oszczędności S od tzw. jednostek nadwyżkowych sektora prywatnego i przekazują tak pozyskane środki tzw. jednostkom deficytowym, czyli potrzebujących większej ilości środków pieniężnych niż pozyskują w wyniku swej działalności. Te przekazane środki tworzą strumień I udzielonych kredytów inwestycyjnych i innych form kredytowania. Cechą specyficzną tych instytucji jest to, że po części same mogą kreować pieniądź, dzięki czemu oszczędności S nie są koniecznym warunkiem realizacji inwestycji I . Jak zauważył J.M. Keynes i niezależnie od niego Michał Kalecki, to nie oszczędności „tworzą” inwestycje, lecz odwrotnie: inwestycje, których poziom zależy od skłonności do inwestowania, są źródłem dochodów i oszczędności, zgodnie z ukształtowaną w określonych warunkach skłonnością do oszczędzania. Ponadto istnieją inne niebankowe instytucje finansowe, poprzez które nadwyżki środków stanowiące oszczędności, są przekazywane do gospodarki jako inwestycje; jednakowoż część środków wykorzystywanych przez te instytucje (na przykład giełdę) pochodzi z wkładów oszczędnościowych odłożonych w bankach.

Trzeci bilans, którego wynik w tym ujęciu jest określony przez różnicę $(Z - X)$, stanowiący różnicę między wydatkami na import Z a dochodami z eksportu X , jest realizowany przez zbiorowość przedsiębiorstw biorących udział w wymianie zagranicznej. Jedne z nich eksportują, dzięki czemu napływają do kraju zagraniczne walory płatnicze, waluty i dewizy, które lokowane są w systemie bankowym. Inne, a czasami te same, importują, a w tym celu pobierają stosowną ilość zagranicznych walorów i wydają je na zakup zagranicznych towarów lub usług. Co szczególnie ważne, a jakby niedostrzegane, realna wartość składników tego bilansu i jego wynik, czyli wielkość różnicy między importem a eksportem (gdy jest dodatnia, to stanowi deficyt handlowy), oraz jego stosunek do pozostałych bilansów, zależy od kursu walutowego, czyli wartości rynkowej walut zagranicznych wykorzystywanych w wymianie międzynarodowej.

MITOLOGIA RÓWNOWAGI BUDŻETOWEJ

Wokół tych bilansów narosło wiele mitów, które funkcjonują w tzw. przestrzeni medialnej i stanowią element błędnego postrzegania kwestii ekonomicz-

nych u wielu publicystów ekonomicznych i polityków – a, niestety, i profesjonalnym ekonomistom zdarza się popadnięcie w pułapkę niektórych z tych błędów. Do takich mitów należy swoisty slogan współczesności, powtarzane nader często stwierdzenie, że „nie wolno zadłużać państwa kosztem przyszłych pokoleń”. Ta swego rodzaju „legenda równowagi budżetowej” weszła do świadomości społecznej i stanowi istotny element powszechnej dezinformacji i dezorientacji w kwestiach ekonomicznych – pogłębiają tę dezinformację akcje w rodzaju tej, jaką podjęła organizacja FOR⁴, która zainstalowała w centralnym skrzyżowaniu Warszawy wielki billboard wyświetlający szybko zmieniające się cyferki, które mają przedstawiać rosnący stale jakoby dług Polski. Problem jednak w tym, że głosiciele tego poglądu nie dostrzegają uwarunkowań instytucjonalnych i związków z innymi bilansami, co ma bardzo poważne konsekwencje ekonomiczne. Dlatego warto wyjaśnić ekonomiczną rolę deficytu i długu, jako skutku utrzymywania deficytu w długim okresie.

Przed wszystkim trzeba przypomnieć, że dług jest naturalnym, nieodzownym i koniecznym elementem gospodarki rynkowej wykorzystującej pieniądź jako instrument wymiany. Swego czasu zaproponowałem zdefiniowanie pieniądza jako „prawa do nabywania dóbr i usług”; to „prawo” cyrkuluje w gospodarce, stanowiąc swego rodzaju „paliwo” napędzające jej mechanizmy: otrzymujemy je w zamian za to, że coś dajemy społeczeństwu – przede wszystkim naszą pracę – i nabywając cokolwiek, na przykład kupując dobra i usługi wytworzone przez innych, albo jakieś składniki (aktywa) majątkowe, przekazujemy je dalej; ludzie po to, by zdobyć jak największą ilość tych „praw”, ciężko pracują, ale też walczą o nie, a czasami kradną, a nawet zabijają, czyli wchodzą na drogę przestępstwa. To „prawo” także odkładamy po to, by wykorzystać je w przyszłości, czyli oszczędzamy, a niewykorzystane przez nas – jest przejmowane przez innych z obietnicą oddania – w ten sposób powstaje dług.

Ta nieodzowność długu wynika z tego, że skoro jedni oszczędzają⁵, czyli rezygnują z wykorzystania części posiadanych praw do nabywania dóbr i usług, to muszą być tacy, którzy przejmą te prawa, wezmą kredyty, wykorzystają odłożone przez oszczędzających środki – zatem nieuchronnym skutkiem tego procesu musi być powstanie długu.

⁴ Forum Obywatelskiego Rozwoju – fundacja kierowana przez Leszka Balcerowicza.

⁵ A oszczędności dokonywane są z wielu powodów – podstawowe motywy oszczędzania zdefiniował J.M. Keynes: 1) przezornościowy (sfinansowanie przyszłych nieprzewidzianych wydatków, jak też zabezpieczenie poziomu życia na emeryturze); 2) konsumpcyjny (na zakup w przyszłości droższych dóbr trwałego użytku); 3) transakcyjny, płynnościowy – (utrzymanie zdolności regulowania przyszłych zobowiązań); 4) spekulacyjny (po to, by mieć środki umożliwiające ryzykowne inwestowanie w celu zwiększania wartości zgromadzonego majątku). Co ważne, wbrew popularnemu pogładowi stopa oprocentowania depozytów nie jest bynajmniej najważniejszym czynnikiem motywującym do oszczędzania, a ważne znaczenie mają bodźce fiskalne oraz zwyczaje i normy kulturowe kształtujące skłonność do oszczędzania (na przykład mieszczański kult zapobiegliwości i przezorności).

OSZCZĘDNOŚCI A INWESTYCJE

Ekonomiczna rola oszczędzania w mechanizmach ekonomicznych nie jest jednak prosta. Aczkolwiek w publicystyce ekonomicznej i wypowiedziach polityków oszczędzanie jest zalecane jako działanie chwalebne, służące rozwojowi gospodarstwu, to przecież łatwo zauważyć, że akt oszczędzania sam w sobie – prowadzi do niespójności, swoistego załamania struktury systemu gospodarczego. Jest tak dlatego, bo oszczędności to niewydana część dochodów pozyskanych przez podmioty gospodarcze i gospodarstwa domowe, to odłożone środki, zatem ludzie jako zbiorowość nie wykupili części tego, co wytworzyli. Gdyby cały proces ograniczył się do samego tylko aktu oszczędzania, to powstałaby nierównowaga wynikająca z tego, że przedsiębiorcy – jako zbiorowość – ponieśli koszty płacowe, ale nie odzyskali poniesionych nakładów, bo oszczędzający wstrzymali się z zakupami. W rezultacie przedsiębiorcy zwiększą zapasy, poniosą koszty ich finansowania, ale nie odzyskają poniesionych nakładów. Efektem będą zatory płatnicze, łańcuch niezrealizowanych zobowiązań zacznie „dusić” gospodarkę.

System zostanie zrównoważony, przywróci mu się spójność dopiero wtedy, gdy zaoszczędzone środki, czyli prawa do nabywania dóbr i usług, zostaną „zawrócone” do gospodarki poprzez działalność kredytową banków. Skłonność do oszczędzania jednych musi być zatem zgodna z chęcią brania kredytów, czyli w efekcie zadłużania się, innych. Na tym polega ta nieodzowność i naturalność długu w gospodarce opartej na pieniądzu: jeśli jedni oszczędzają, to muszą być drudzy, którzy wezmą kredyty, czyli zadłużą się; jak zobaczymy dalej, ważne konsekwencje wynikają z faktu, że alternatywnym sposobem przywrócenia gospodarce spójności jest wyeksportowanie dóbr, których w wyniku spowodowanego przez oszczędzanie ubytku siły nabywczej nie sprzedano na rynku krajowym.

Mamy zatem dwa współgrające ze sobą procesy – oszczędzania i inwestowania, które napędzane są przez skłonność do oszczędzania jednych i skłonność do inwestowania drugich – kluczowe dla dynamiki gospodarczej psychologiczne motywacje zachowań podmiotów w gospodarce kapitalistycznej. Czynnikiem pobudzającym je są nie tylko informacje o koniunkturze, stopy procentowe, czy bodźce fiskalne, ale też, a może przede wszystkim, reguły i zwyczaje ukształtowane w ramach norm kulturowych i obyczajów społeczeństwa.

W tym ujęciu oszczędności *S* stanowią kategorię strumieniową: są odpiływem środków oderwanym od strumienia⁶ dochodów, jak w tzw. delcie rzeki wpadają-

⁶ Przypomnijmy z podstaw ekonomii, że PKB jest kategorią strumieniową i jego wielkość jest określana na trzy sposoby: (1) jako suma wydatków – PKB oblicza się jako sumę konsumpcji, inwestycji, wydatków rządowych (bez transferów) oraz zmiany stanu zapasów; (2) jako suma dochodów – PKB to suma dochodów: dochody z pracy, dochody z kapitału, dochody państwa oraz amortyzacja; (3) jako suma produktów – PKB jest określony jako suma wartości wszystkich wytworzonych dóbr finalnych i usług – od całkowitej wartości wytworzonych dóbr i usług (czyli tzw. produkcji globalnej) odejmuje się te, które zostały zużyte do wytworzenia tej produkcji, czyli dobra

cej do morza, i przez system finansowy transformowanym w strumień inwestycji I. Istotą inwestycji jest to, że wywołują one skutki zasobowe, majątkowe, które ujęte są w bilansach podmiotów biorących udział w tym procesie⁷.

W związku z tym trzeba zwrócić uwagę na nieporozumienia co do różnicy między oszczędzaniem a inwestowaniem. Błędne jest sprowadzanie tej różnicy do kwestii poziomu ryzyka⁸. To prawda, że „przy oszczędzaniu (i instrumentach finansowych związanych z oszczędzaniem) ryzyko jest względnie niewielkie – przy inwestowaniu ryzyko może być znacznie większe (ryzyko straty zysków, ryzyko straty zainwestowanego kapitału, a w skrajnych sytuacjach nawet ryzyko straty przewyższającej zainwestowany kapitał)”. Jednakże istota różnicy między tymi pojęciami zawiera się w tym, jaką funkcję ekonomiczną one pełnią: czy środki odłożone leżą biernie jako pasywa instytucji finansowych mające po stronie aktywnej gotówkę, czy pracują w ich aktywach, tworząc przychody podmiotów absorbujących te środki i w efekcie dochody innych podmiotów – tych, na rzecz których środki te zostały wydane.

Tak więc, oszczędności nie tworzą popytu, są rezygnacją z wydawania pieniędzy, są anulowaniem popytu. Natomiast inwestycje tworzą popyt na dobra inwestycyjne – i wtórnie na konsumpcyjne – jako efekt wzrostu dochodów u producentów dóbr inwestycyjnych.

Współgranie tych dwóch elementów procesu, oszczędzania i inwestowania, łatwiej zrozumieć, gdy spojrzysz na skutki, jakie wywołują one w zapisach księgowych – prowadzą do powstania swoistego łańcucha współzależnych zapisów w bilansach. W pierwszej fazie oszczędności, które stanowią aktywa podmiotów oszczędzających, stają się pasywami instytucji pośrednictwa finansowego, przede wszystkim banków, i po drugiej stronie ich bilansów zostają bezpośrednio zarejestrowane jako aktywa gotówkowe, czyli stanowią środki, które nie dają dochodu, są aktywami biernymi¹⁰. Zatem jako że nie pracują, to można powiedzieć, że

pośrednie. Wszystkie te elementy mają charakter strumieniowy, natomiast oszczędności, jako „ubytek” strumienia dochodów i niezrealizowane wydatki są różnicą między dochodami a konsumpcją i środkami przekazanymi państwu, czyli podatkami, finansującymi wydatki rządu.

⁷ Formalna definicja stosowana w statystykach GUS ujmuje inwestycje w kategorii „nakłady inwestycyjne” jako takie nakłady finansowe lub rzeczowe, które mają na celu stworzenie nowych środków trwałych albo ulepszenie (przebudowę, rozbudowę, rekonstrukcję, modernizację) już istniejącego majątku trwałego, albo też nakłady na tzw. pierwsze wyposażenie inwestycji.

⁸ Wikipedia, hasło „oszczędzanie” [<https://pl.wikipedia.org/wiki/Oszcz%C4%99dzenie>]. Niestety, wiele definicji publikowanych w tej encyklopedii jest co najmniej wadliwych; pisane są przez osoby mało kompetentne. Taka jest wada tej encyklopedii tworzonej na zasadzie swoistego „pospolitego ruszenia”, zamiast, jak w przypadku rzeczywistej, papierowej, tradycyjnej encyklopedii – przez wybitnych fachowców w swoich dziedzinach, konsultowanych przez innych fachowców o ustalonej renomie.

⁹ Tamże.

¹⁰ To taki swoisty paradoks, bo bilans składa się ze strony aktywnej i drugiej – pasywnej, czyli biernej. Ale choć gotówka jest u podmiotów gospodarczych zapisana jako ich aktywa, to nie pracując, leżąc w kasie, są przecież bierne.

aktywa oszczędzającego tylko przekształciły się w pasywa, czyli zobowiązania banku – w ten sposób „prawa do nabywania dóbr i usług zostały „zamrożone”. Zwiększone pasywa dają podstawę do tego, by w miarę możliwości – wynikających z ukształtowanej przez aktualne warunki koniunkturalne skłonności podmiotów do inwestowania i chęci zasilania się środkami obcymi – stopniowo były uaktywniane; środki, których banki nie zdołały ulokować w gospodarce, stanowią ich nadpłynność, która może być udostępniona innym bankom na rynku międzybankowym lub jest absorbowana przez bank centralny.

W rezultacie ulokowane w banku oszczędności przekształcają się w niegotówkową, pracującą, przynoszącą dochód część ich aktywów. Środki uaktywnione w formie kredytów inwestycyjnych, wędrują do kredytobiorców i z kolei zostają zapisane w pasywach ich bilansów jako zobowiązania wobec banku – i na początku w aktywach jako biernie spoczywająca w kasie lub (zazwyczaj) na koncie bankowym gotówka, którą kredytobiorca wykorzystuje do realizowania swych płatności – pracownikom wynagrodzeń czy kontrahentom za nabywane produkty lub usługi. W ten sposób niewydane a zaoszczędzone środki zostają zawrócone do gospodarki, tworząc przychody i dochody pracowników i przedsiębiorców tych firm, które swą działalność finansują kredytem. Zaliczenie tego sposobu wykorzystania środków do inwestycji oznacza, że powiększają one przyszłe zdolności wytwórcze podmiotów inwestujących, czyli stanowią potencjał wzrostu PKB. Ale co ważne, w efekcie tworzone są nowe dochody, które są wydawane i oszczędzane zgodnie z ukształtowaną skłonnością do oszczędzania – w ten sposób dzieje się to, co opisywał J.M. Keynes: inwestycje stają się źródłem oszczędności.

Jednocześnie zobowiązanie wobec banku oznacza powstanie długu – na tym polega nieuchronność długu jako konsekwencji oszczędzania: dług powstaje u kredytobiorcy, ale przecież środki złożone w depozycie są też długiem banku wobec deponenta – dług jest naturalnym elementem gospodarki wykorzystującej pieniądź.

Szczególnie istotne jest to, że w efekcie tego procesu kredyty nie tylko powiększają majątek i możliwości wzrostu zysków, ale ostatecznie stają się źródłem dochodów, dzięki którym znajdują nabywców produkty niesprzedane w wyniku redukcji popytu, jaka jest konsekwencją oszczędzania – popyt został przeniesiony od oszczędzających do kredytobiorców. I co prawda popyt zmienił strukturę z dominujących w popycie dóbr konsumpcyjnych na dobra inwestycyjne, ale ogólnie biorąc dzięki inwestycjom pieniądź wrócił do gospodarki, a przedsiębiorstwa mają skompensowane koszty i realizują zyski, znikają zatory płatnicze, a gospodarka wraca do stanu równowagi.

Warunkiem tego jest jednak osiągnięcie stanu równości $S = I$, czyli spełnienie prawa Say'a. Dzięki Keynesowi (i Kaleckiemu) wiemy jednak, że ten warunek zwykle nie jest spełniony, bo wymagałoby to zrównania skłonności do oszczędzania (głównie gospodarstw domowych – przede wszystkim one są kredytodawcami netto) ze skłonnością do inwestowania (głównie przedsiębiorców). Zwykle jednak skłonności te nie równoważą się: na ogół pierwsza jest silniejsza do drugiej,

zatem $S > I$ – i konsekwencją jest pojawienie się problemu, który, jak dalej zobaczymy, rozwiązuje państwo ze swą potrzebą sfinansowania deficytu.

WPLYW NA ZASÓB PIENIĄDZA I NIEBANKOWE INSTYTUCJE FINANSOWE

Jak zostało powiedziane, dzięki uaktywnieniu zaoszczędzonych kwot, oszczędności pracują – i właśnie to interpretujemy jako inwestycje; jak pokazaliśmy, odbywa się tu proces ekonomiczny o charakterze strumieniowym: strumień oszczędności zostaje oderwany od strumienia dochodów i przekształca się w strumień inwestycji, a te w strumień dochodów. Ale co jest szczególnie ważne, a jednak nie do końca rozumiane przez wielu publicystów: oszczędzane środki, odzwierciedlone w pasywach banków, są jednocześnie akumulowane – stanowią pulę depozytów współtworzących zasób pieniądza – drugą „warstwę” agregatu pieniężnego M2. Istnienie tego zasobu na odpowiednim poziomie ma zasadnicze znaczenie dla współczesnej gospodarki, bowiem finanse i sprawność funkcjonowania systemu obiegu pieniądza (prawa do nabywania dóbr i usług) decydują o funkcjonowaniu systemu jako całości. Zasób ten, który określiłem jako „nogę kapitałową” agregatu pieniężnego¹¹ – zmieniając swą strukturę, staje się siłą napędową gospodarki.

Warto wobec tego zauważyć, że w Polsce według stanu na lipiec 2017 r.¹² wartość depozytów gospodarstw domowych to 712 mld zł, ale w tym 60% (427 mld zł) stanowiły depozyty bieżące, zaliczane przecież do pieniądza M1; dla naszego makroekonomicznego modelu nie jest istotne, jaka jest bankowa „lokalizacja” depozytów, odłożoną konsumpcją tworzącą S są zarówno depozyty na rachunkach bieżących, jak i terminowe¹³. Depozyty przedsiębiorstw niefinansowych to 247 mld zł – ale to głównie depozyty bieżące; przedsiębiorstwa raczej nie mają zwyczaju trzymać środków na rachunkach terminowych w bankach – depozyty bieżące ogółem wyniosły 659 mld zł. Jednakże stabilną podstawą uaktywniania oszczędzanych środków są depozyty terminowe, tworzące tę „nogę kapitałową” gospodarki – i to było tylko 415 mld zł – dodane do pieniądza M1 (837 mld zł – pieniądź w obiegu i depozyty bieżące) tworzyły pieniądź M2 w kwocie 1253 mld zł. Ta noga kapitałowa jest zatem dość chlerlawa: w Polsce relacja pieniądza M3¹⁴ do PKB w 2016 r. wyniosła 68,4%, podczas gdy w strefie euro jest to 106%, średnia światowa wyniosła 116%, a na przykład w Czechach 80%, w Słowacji 70%; jednocześnie pieniądź M1 w Polsce to 44% PKB, wobec 67% w strefie euro, jak widzimy, o połowę wyższy, a w Czechach i Słowacji odpowiednio 72% i 54%. W rezultacie i strona

¹¹ Drugą „nogę” tworzy zasób pieniądza w obiegu - to „noga transakcyjna” [Żyżyński, 2014].

¹² Według danych NBP.

¹³ Rezerwa obowiązkowa (3,5%) jest odprowadzana zarówno od wkładów na żądanie, jak i depozytów terminowych.

¹⁴ M3, które jest wykorzystywane do analizy stanu pieniądza, różni się od M2 o ledwie 12 mld zł – są to instrumenty z przyrzeczeniem odkupu i niektóre instrumenty dłużne rynku pieniężnego.

aktywna banków ma słaby potencjał. Należności ogółem banków od podmiotów krajowych wyniosły 1162 mld zł, w tym od gospodarstw domowych 672 mld zł, a od przedsiębiorstw 329 mld zł – w tym kredyty inwestycyjne tylko 175 mld zł. Jak widzimy, czynne uaktywnienie oszczędności szło głównie na potrzeby gospodarstw domowych. Można zatem powiedzieć, że oszczędności gospodarstw domowych w znacznej części zwracały do nich, jako zbiorowości, w formie kredytów konsumpcyjnych (171 mld zł) i mieszkaniowych (390 mld zł).

Trzeba podkreślić, że choć podane tu liczby przedstawiają stan bilansów banków, jaki wynika z realizowanych przez wiele lat transakcji depozytowo kredytowych, i wynikający z niego stan agregatu pieniężnego, dane mają zatem charakter zasobowy, to mamy wyraźną wskazówkę, że w sensie strumieniowym także musi mieć miejsce wyraźna tendencja przewagi oszczędności S nad inwestycjami I – co dalej potwierdzi analiza makroekonomiczna.

Zauważmy, że inwestycje to swego rodzaju „czynne uaktywnienie” odłożonych środków przez instytucję bankową. Ale oczywiście ten, kto chce zrezygnować z wydania części swych dochodów, może oszczędzać biernie, składając swe środki na depozycie bankowym, ale może też powierzyć je innym instytucjom finansowym, na przykład funduszom inwestycyjnym – wtedy jego środki zostają zapisane jako pasywa wybranego funduszu i są uaktywniane w ramach jego działalności inwestycyjnej, stosownie do jego specjalizacji. Zauważmy jednak, że pośrednictwo instytucji finansowej nie jest niezbędne, oszczędzanie może mieć bezpośrednio czynny charakter, gdy oszczędzający samodzielnie kupuje aktywa finansowe – na przykład obligacje (w szczególności skarbowe) – powiemy, że „ulokował” lub „dokonał lokaty” swych oszczędności w obligacjach – słowo „lokata” ma w swym desygnacie zarówno aspekt oszczędnościowy jak i inwestycyjny. I oczywiście taka czynność będzie oznaczała, że akt zakupu obligacji zostanie zapisany w pasywach ich emitenta, a środki będą bezpośrednio dalej uaktywniane w ramach jego działalności.

W efekcie dzieje się to, o czym była wyżej mowa, w księgach bilansowych mamy analogiczny jak w bankach łańcuch zapisów: środki oszczędzającego są jego aktywami, przekazane do instytucji finansowej są zapisane w jej pasywach i w aktywach najpierw jako gotówka – i jeśli pozostaną w tej formie to stanowią biernie leżącą nadpłynność, natomiast jeśli instytucja finansowa je uaktywni przekazując dalej poprzez udzielenie kredytu lub zakup obligacji albo innych instrumentów finansowych (określa się to też jako „czynne aktywa” w odróżnieniu od biernych aktywów, jakimi jest gotówka), to realizowana jest inwestycja – inwestycją może być też bezpośrednio wydatkowanie przekazanych środków przez emitenta instrumentów finansowych. Ryzyko pojawia się w różnych ogniwach tego łańcucha i zależy od charakteru instytucji, rodzaju instrumentu finansowego oraz wielu innych czynników. Prosta wyżej cytowana interpretacja rozróżnienia między oszczędnościami a inwestycjami według poziomu ryzyka jest – delikatnie mówiąc – bardzo głębokim uproszczeniem.

Zatem błędne jest popularne wśród laików twierdzenie, że „dla gospodarki, oszczędności są paliwem napędzającym wzrost gospodarczy” – nie, oszczędności same z siebie są hamulcem dla gospodarki, tym paliwem są inwestycje.

REALNY SENS INWESTYCJI

Ale istotna jest jeszcze jedna kwestia: jaki charakter ma to uaktywnienie złożonych w depozycie środków. Nie każde pozyskanie jakichś aktywów, przez nabywcę traktowanych jako inwestycja – można powiedzieć, że będących inwestycją subiektywnie i w sensie mikroekonomicznym – jest inwestycją w sensie makroekonomicznym, czyli tym, co tworzy agregat I w naszym równaniu. Jeśli na przykład ktoś dokonuje transakcji na rynku wtórnym (pamiętajmy, że giełda jest rynkiem wtórnym akcji), na przykład kupuje akcje od kogoś, kto je sprzedaje, bo potrzebuje pieniędzy, by zaspokoić jakieś swoje potrzeby, to oszczędności bezpośrednio zamieniają się w wydatki konsumpcyjne tej innej osoby, która akcje sprzedała.

Spełnione jest wtedy sformułowane wyżej kryterium, na podstawie którego odróżniamy oszczędności od inwestycji: zaoszczędzone pieniądze, które trafiły do sprzedającego akcje i posłużyły do realizacji jego wydatków konsumpcyjnych, wróciły w ten sposób do gospodarki, uruchomiły łańcuch dalszych płatności. Jednakże inwestycją w sensie makroekonomicznym lub „inwestycją realną” jest dopiero udzielenie kredytu inwestycyjnego albo zakup akcji lub obligacji na rynku pierwotnym, gdy kredytobiorca lub emitent instrumentów rynku kapitałowego wykorzystuje otrzymane środki na powiększenie majątku trwałego, jego unowocześnienie, zakup maszyn i urządzeń itd. – czyli realizuje czynności, których efektem będzie wzrost produkcji i dochodów w przyszłości albo powiększenie majątku trwałego. Takie inwestycje tworzą nowe zasoby, w sferze realnej powstają wartości majątkowe, które służą rozwojowi, podczas gdy inwestycje w papiery wartościowe na wtórnym rynku, zwłaszcza o charakterze spekulacyjnym – majątku materialnego nie tworzą, są jedynie transferem pieniędzy, czyli praw do nabywania dóbr i usług między podmiotami „gry finansowej”.

Inwestycje w sensie makroekonomicznym to zatem takie, które obok efektu konsumpcyjnego dają względnie trwałe realne efekty majątkowe – i dopiero on jest siłą napędową gospodarki, paliwem jej wzrostu. Gdy na przykład ktoś samodzielnie podejmuje budowę domu, to S tworzy jego rezygnacja z konsumpcji, a I – jego wydatki na materiały inwestycyjne i płace rzemieślników, których zatrudnia. Wtedy ma miejsce bezpośredni transfer środków i to, czego on sam nie wydał na cele konsumpcyjne, wydadzą producenci materiałów budowlanych, murarze, posadzkarze, hydraulicy, elektrycy itd. – utworzone dzięki inwestycji nowe dochody zasilą strumień wydatków konsumpcyjnych z ewentualnym pośrednictwem banków.

Warto też zauważyć, że dla modelu makroekonomicznego, który analizuje jedynie strumienie przepływów pieniądza sposób wykorzystywania środków uaktyw-

nianych przez instytucje finansowe, jak i takie indywidualne sposoby inwestowania, są w gruncie rzeczy poza percepcją. Istotne jest, co zostało zapisane w księgach i to, że niewydane pieniądze wracają do gospodarki dzięki temu, że instytucja finansowa, uaktywniła je, a w efekcie ktoś je wydał, ktoś inny zarobił i tryby gospodarki pracują. Jeśli przy tym nic nie zbudowano, nie zaangażowano dodatkowych maszyn, powstał wyłącznie efekt konsumpcyjny (bank uaktywnia środki także udzielając kredyty konsumpcyjne), to dla modelu jest to właściwie nierozróżnialne – mamy „tylko” niską efektywność inwestycji i niską wartość mnożnika inwestycyjnego.

PAŃSTWO JAKO CZYNNIK RÓWNOWAŻĄCY – ROLA DEFICYTU

Dla gospodarki najważniejsze jest to, że jeśli w systemie finansowym powstała nadwyżka niewykorzystanych środków, czyli $S > I$, to państwo jest tym uczestnikiem gry makroekonomicznej, który równoważy system przez emisję obligacji skarbowych. Państwo sprzedając swe obligacje przejmuje niewykorzystywaną w wyniku oszczędzania część praw do nabywania dóbr i usług i oddaje je gospodarce finansując część swych wydatków. Dla nabywców obligacji są one po prostu bezpieczną formą inwestowania, choć dają niewielki dochód, ale ich istnienie, zatem także istnienie deficytu, ma bardzo ważne znaczenie dla gospodarki – i ta kwestia nie jest niestety dobrze rozumiana wśród zwykłych ludzi i uczestników „życia publicznego”.

Jeśli pominiemy związki gospodarki z otoczeniem zewnętrznym, czyli traktujemy ją jako system zamknięty, to równanie (1) sprowadza się do dwóch elementów:

$$(S - I) = (G - T), \quad (2)$$

gdzie: S – strumień oszczędności; I – strumień inwestycji; G – wydatki budżetu; T – dochody budżetowe.

Niezrozumienie tego równoważącego charakteru deficytu powoduje, że ma on „złą prasę”, a wielu publicystów i polityków domaga się wręcz likwidacji deficytu. Ale tu ma ważkie znaczenie nie tylko kwestia równoważenia bilansów makroekonomicznych. Nie docenia się bardzo istotnego aspektu, mianowicie tego, że deficyt budżetowy oznacza, iż państwo realizuje swoje cele mniejszym kosztem podatkowym. Nie wszyscy zdają sobie sprawę z tego, że podatki makroekonomicznie nie obciążają społeczeństwa jako całości, są tylko przeniesieniem siły nabywczej między członkami społeczeństwa – zresztą tak jak w każdym akcie kupna dobra czy usługi¹⁵ – zatem płacąc podatki – podobnie jak wtedy, gdy cokolwiek kupujemy – tworzymy dochody, dajemy wynagrodzenie, w tym przypadku pracownikom sektora publicznego. Podatki to zatem tylko transfer dochodów

¹⁵ Bo przecież kupując cokolwiek oddajemy sprzedawcy część posiadanych przez siebie praw do nabywania dóbr i usług.

wewnątrz społeczeństwa, ale oczywiście dla indywidualnych podmiotów są one jednak kosztem¹⁶ i przecież dzięki temu, że państwo ma deficyt, ten indywidualny koszt jest mniejszy – państwo przenosi dochody, ale te odłożone jako oszczędności – pożyczając je.

Ale oczywiście akceptowanie deficytu i wykorzystanie do jego finansowania instrumentów pożyczkowych, obligacji¹⁷, choć zmniejsza koszty podatkowe, kosztuje przecież w inny sposób: trzeba płacić odsetki od długu, które obciążają wydatki budżetowe, zatem zmniejszają zdolność państwa do realizacji jego zadań. Akceptowalny poziom deficytu zależy właśnie od wielkości tych kosztów, ściślej ich relacji do deficytu: różnicę między deficytem a kosztami obsługi długu nazywamy deficytem pierwotnym. Gdy koszty obsługi długu stanowią stosunkowo niedużą część wydatków budżetowych, są mniejsze od deficytu, czyli deficyt pierwotny jest dodatni, to deficyt pozwala realizować dodatkowe zadania, gdy są większe od deficytu, czyli mamy tzw. nadwyżkę pierwotną, to deficyt jest pochłaniany przez koszty obsługi, czyli odsetki płacone nabywcom obligacji skarbowych – a to zmniejsza zdolność państwa do realizacji jego zadań.

Wynika zatem z tego, że trzeba „tylko”, by oprocentowanie papierów skarbowych było niższe od aktualnego tempa wzrostu gospodarki, albo inaczej, by „skłonić” gospodarkę do tego, by jej tempo wzrostu było wyższe od oprocentowania papierów skarbowych; albo mówiąc jeszcze inaczej: skłonić nabywców papierów skarbowych, by zaakceptowali ich oprocentowanie na poziomie niższym od tempa wzrostu gospodarki. Ale to „tylko” – to morze problemów polityki gospodarczej – pamiętajmy, że redukują to „morze” niska inflacja, a tym bardziej ujemna, czyli deflacja, i niskie stopy procentowe.

DŁUG JAKO MAJĄTEK

Jednym z przejawów niezrozumienia znaczenia deficytu jest formułowanie opinii, że „zadłużamy się kosztem przyszłych pokoleń, naszych wnuków”. Takie twierdzenia wynikają z niezrozumienia różnicy między długiem indywidualnym a długiem państwa. Jeśli Kowalski dla wybudowania domu bierze kredyt na 40 lat, to zapewne spłacać go będą musiały jego dzieci, a jego dług zasila bilanse banków – wzbogaca co prawda bankierów, ale też dostarcza „paliwa finansowego” dla wypłacania odsetek deponentom. W przypadku państwa jest jednak inaczej: dług państwa jest majątkiem jego wierzycieli. Jeśli wierzycielami są obywatele tego państwa, indywidualnie czy instytucjonalnie (gdy obligacje kupują banki albo towarzystwa emerytalne), to nie ma sensu twierdzić, że państwo zadłuża się ich kosztem, te pie-

¹⁶ Ale przecież, oczywiście, każdy wydatek jest kosztem. I każdy ogranicza pozostałe możliwości wydatkowe – na przykład koszty czynszu (wydatek na mieszkanie) zmniejszają potencjalny popyt na inne produkty.

¹⁷ Do finansowania deficytu wykorzystywano też dochody z prywatyzacji.

niądze zostają przecież w „rodzinie” – to tak jak pożyczyć pieniądze od członków rodziny – rodzina z tego nie biednieje, nic nie dzieje się jej kosztem, a jedynie między członkami rodziny przekazywane są prawa do nabywania dóbr i usług i związane z tym zobowiązanie jednych staje się majątkiem innych członków rodziny, tych, którzy udzielili pożyczki.

Państwo nie „zadłuża się kosztem przyszłych pokoleń”, lecz po prostu oferuje obywatelom inną niż zwykły depozyt formę oszczędzania, a dla nich jest to szczególna inwestycja w bezpieczny instrument inwestycyjny. Jeśli zainwestowałem w długoterminowe obligacje, to odziedziczy je mój wnuk, a gdy państwo wykupi te obligacje, to on odzyska te pieniądze, a jeszcze ponadto będą wypłacane odsetki – one trafiają przecież do krajowych wierzycieli, a to poprawia ich bilanse i w przypadku indywidualnych nabywców zwiększa ich siłę nabywczą, wzmacnia popyt, sprzyja koniunkturze. Moje pieniądze zasiły budżet mojego państwa, dzięki czemu budowana była infrastruktura, finansowane szkolnictwo, ochrona zdrowia, bezpieczeństwo – a to służyło lepszemu wypełnianiu zadań państwa – przy, jak powiedziałem – relatywnie niższych podatkach – i co ostatecznie było na rzecz moich dzieci i wnuków. Jakież więc sens mówić, że stało się to „kosztem mojego wnuka”? – Przecież to absurd.

Odsetki wracają do gospodarki jako dochody posiadaczy obligacji – jeśli byłyby nimi na przykład fundusze emerytalne, to środki te budują kapitał emerytalny, jeśli osoby prywatne, to wzmacnia ich domowe budżety, jakież sens w mówieniu, że to dzieje się „kosztem przyszłych pokoleń”? To nie ma sensu i wynika z nieznamości albo niezrozumienia ekonomii. Oczywiście państwo nie tylko musi płacić odsetki, ale też odkupywać „dojrzałe” obligacje – i prosta, powszechnie stosowana zasada rolowania długu wystarczy, by utrzymać relację długu do PKB w korbach – jest tylko jeden istotny warunek, który wynika ze specyfiki tego procesu: tempo wzrostu gospodarki powinno być wyraźnie wyższe od stopy deficytu. Wynika to z matematycznej własności stosunku długu do PKB, która nie jest dostatecznie szeroko znana i trzeba ją ciągle przypominać, by „osiadła” w świadomości społecznej:

$$\frac{F}{PKB} \rightarrow \frac{\alpha}{g}, \quad (3)$$

gdzie F – dług publiczny; PKB – produkt krajowy brutto; α – stopa deficytu; g – tempo wzrostu PKB

Obsługa i tworzenie długu w wyniku powtarzającego się w proporcji α deficytu, mają swoje źródła w gospodarce wytwarzającej rosnący w tempie g produkt krajowy brutto, w efekcie stosunek długu do PKB dąży do ilorazu stopy deficytu przez tempo wzrostu. Nie jest dlatego prawdą, powtarzane i dezinformujące opinię publiczną twierdzenie, że jeśli utrzymywany będzie stale deficyt, to dług będzie rósł do nieskończoności – on stabilizuje się w proporcji PKB wyznaczonej przez stosunek tych dwóch stóp.

I zgodnie z tym, co już zostało powiedziane, trzeba też, by oprocentowanie obligacji było niższe od tempa wzrostu – wtedy koszty obsługi nie pochłaniają całego deficytu budżetowego. Tempo wzrostu jest najważniejsze – i ono jest rzeczywistym problemem. Niestety, dość popularny, ale będący iluzją jest pogląd, że jak zmniejszymy deficyt przez cięcia wydatków, to tempo wzrostu będzie wyższe. Nie będzie, a w każdym razie zdarza się to rzadko, bo dopóki gospodarka pracuje przy niepełnym wykorzystaniu aparatu wytwórczego i siły roboczej – a tak zwykle jest – to jej rozwój wymaga wydawania pieniędzy; nie będzie rozwoju z niewydawania pieniędzy. Gospodarujące społeczeństwo ma wytwarzać dobra i usługi, zarabiać na tym i wydawać, kupując to, co wytworzyło; może też wyeksportować część tego, co wytworzyło, a wtedy pozyskuje zagraniczne walory płatnicze, które pozwalają zaspokoić potrzeby dobrami zaimportowanymi. Tak z grubsza biorąc działa wielka machina gospodarki, a podstawą jej funkcjonowania są wydatki – zwłaszcza w kryzysie: jak w ostatniej swej książce powiedział J.K. Galbraith [2006], na kryzys najlepszym remedium jest popyt, czyli solidna porcja wydatków.

Państwo jednak zadłuża się także za granicą – z jednej strony pozyskujemy walory zagraniczne, które pozwalają sfinansować część wydatków budżetowych i zasilają krajowy system finansowy – prowadzą do wzrostu rezerw walutowych lub finansują import, w wyniku czego pojawia się deficyt handlowy $(Z - X) > 0$, a z drugiej strony odsetki i środki z wykupu przez państwo obligacji odpływają za granicę, zmniejszając dochód narodowy do dyspozycji w kraju – co pogłębia różnicę między produktem krajowym i produktem narodowym na niekorzyść tego drugiego. Pożyczanie za granicą może być źródłem problemów, bowiem co prawda w krótkim okresie zwiększa zdolność państwa do realizacji celów, ale w długim okresie może szkodzić, zwłaszcza wtedy, gdy waluta krajowa osłabi się, w wyniku czego drastycznie może wzrosnąć koszt obsługi zagranicznego długu.

NADWYŻKA – RYZYKOWNA ALTERNATYWA DEFICYTU

Krytyka stanu deficytu, który ma być tym „złem” ekonomicznym, nie daje odpowiedzi na pytanie, czy wobec tego stan przeciwny, nadwyżka – ma być dobra? A przecież nadwyżka oznacza, że państwo wzięło więcej od obywateli w formie podatków niż im oddało swymi wydatkami. To jest z punktu widzenia obywateli swego rodzaju nonsens – dopiero to jest tym „złem”: państwo zabiera indywidualnym podmiotom (obywatelom i firmom) i nie oddaje tego, co wzięło. Znowu ujawnia się różnica między tym, co wydaje się sensowne w przypadku indywidualnego podmiotu i państwa jako zbioru instytucji publicznych. Dla gospodarstwa domowego posiadanie nadwyżki oznacza, że ono się bogaci, gromadzi oszczędności, powiększa się jego majątek. Gdy natomiast nadwyżkę uzyskuje państwo, to są to zmarnowane pieniądze społeczeństwa, gospodarka nie odzyskała tego, co państwo wzięło w formie podatków i innych danin, zarobione pieniądze nie wróciły do gospodarki. Czy to ma być ta „dobra” alternatywa dla „złego” deficytu?

Ale sprawa jest bardziej skomplikowana. By ją wyjaśnić, trzeba znów sięgnąć do formuły równowagi bilansów makroekonomicznych. Jeśli zatem po jednej stronie równania (1) zostawimy $(S - I)$, a $(Z - X)$ przeniesiemy na drugą stronę, wtedy ze znakiem plus będzie $(X - Z)$:

$$(S - I) = (G - T) + (X - Z) \quad (4)$$

– to można powiedzieć, że nadwyżka nieprzekształconych w inwestycje oszczędności, jakie odłożyły w danym roku gospodarstwa domowe i przedsiębiorstwa, określona przez $(S - I)$, może być pochłonięta nie tylko przez deficyt budżetowy $(G - T)$, ale też przez dodatni wynik wymiany zagranicznej $(X - Z)$, któremu towarzyszy (co wynika z własności bilansu płatniczego) nadwyżka naszych inwestycji za granicą nad zagranicznymi inwestycjami u nas.

Jeśli natomiast założymy zrównanie inwestycji z oszczędnościami, w (rzadkiej) sytuacji, gdy skłonność do oszczędzania wychodzi dokładnie naprzeciw skłonności do inwestowania (lub odwrotnie), to równanie:

$$(Z - X) = (G - T) \quad (5)$$

Wskazuje, że ewentualny stan nadwyżki budżetowej, gdy $(G - T) < 0$, będzie konsekwencją ujemnej wartości drugiego bilansu, czyli $(Z - X) < 0$, co odpowiada nadwyżce w wymianie z zagranicą. Zatem choć jak wyżej zostało powiedziane, stan nadwyżki jest swego rodzaju paradoksem, a w każdym razie stanem niepożądanym z punktu widzenia społeczeństwa, to przecież będzie nieuniknioną konsekwencją ukształtowania się nadwyżki w wymianie dóbr i usług z zagranicą.

WNIOSKI Z PORÓWNAŃ MIĘDZYNARODOWYCH

Każda z wielkości makroekonomicznych określających elementy naszego równania jest kształtowana w wyniku różnych złożonych procesów, zależnych od wielu czynników: wielkości stopy procentowej, kursu walutowego, wielkości i struktury podatków, ogólnej koniunktury w kraju i za granicą, jak też funkcjonowania instytucji, których działania związane są z realizacją określonego stanu tych bilansów. Deficyt budżetowy jest zatem efektem wtórnym kształtowania się wielu zależności.

Dla zbadania praktycznego kształtowania się tych zależności udało się skompletować dane statystyczne dla grupy wybranych krajów – są to głównie kraje OECD (bez Meksyku i Turcji) oraz dodatkowo Rosja i Chiny. Zebranie danych wymagało sięgnięcia do kilku źródeł, gdyż renomowane instytucje międzynarodowe niezbyt solidnie gromadzą swoje dane statystyczne. Dane te wskazują przede wszystkim, że wyraźnie dominuje wśród tych państw stan deficytu budżetowego, aczkolwiek jest też wiele przypadków nadwyżek budżetowych zgodnie z przyjętą w publikowanych danych konwencją bilans budżetu jest przedstawiony

jako wynik odjęcia wydatków od dochodów budżetowych, zatem deficyt ma wartość ujemną, a nadwyżka dodatnią):

Tabela 1. Salda budżetu państwa (T – G) jako % Produktu Krajowego Brutto w latach 2000–2015

Kraj	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Norwegia	15,1	13,2	9,05	7,25	10,9	14,8	18,0	17,1
Luksemburg	5,94	5,97	2,47	0,19	-1,3	0,08	1,96	4,2
Korea	4,36	2,97	3,51	-1,96	0,23	1,55	2,33	4,24
Szwajcaria	-0,45	-0,82	-2,67	-2,42	-2,21	-1,18	0,31	0,93
N. Zelandia	1,67	1,35	3,31	3,43	3,89	4,54	5,08	4,29
Niemcy	0,86	-3,11	-3,94	-4,18	-3,74	-3,42	-1,72	0,19
Szwecja	3,22	1,42	-1,48	-1,34	0,29	1,78	2,16	3,31
Estonia	-0,07	0,2	0,42	1,8	2,39	1,12	2,91	2,72
Czechy	-3,47	-5,34	-6,27	-6,4	-2,71	-3,11	-2,25	-0,69
Islandia	1,23	-0,98	-2,81	-3,13	-0,33	4,46	5,87	4,92
Finlandia	6,86	4,98	4,07	2,44	2,21	2,59	3,93	5,13
Austria	-2,07	-0,66	-1,42	-1,83	-4,86	-2,55	-2,58	-1,39
Chiny	-7,9	-6,91	-4,81	-4,15	-0,94	-0,5	0,82	2,94
Łotwa	-2,73	-1,97	-2,23	-1,55	-1,03	-0,43	-0,61	-0,66
Kanada	2,65	0,53	-0,23	-0,13	0,77	1,56	1,83	1,82
Australia	-1,08	-0,68	0,81	0,82	1,01	1,68	1,59	0,66
Węgry	-3,03	-4,06	-8,85	-7,14	-6,35	-7,81	-9,32	-5,06
Dania	1,89	1,14	-0,02	-0,13	2,07	4,95	4,99	5,02
Irlandia	4,87	0,97	-0,32	0,42	1,33	1,61	2,81	0,27
Holandia	1,88	-0,35	-2,08	-3,02	-1,72	-0,26	0,21	0,21
Chile	-0,5	-0,3	-0,9	0,18	3,11	5,33	7,61	7,96
Belgia	-0,07	0,17	0,05	-1,76	-0,16	-2,57	0,21	0,06
Polska	-2,97	-4,78	-4,85	-6,08	-5,04	-3,96	-3,56	-1,85
Rosja	2,4	2,5	7,2	4,00	5,5	9,9	8,0	5,5
Włochy	-1,32	-3,39	-3,07	-3,41	-3,57	-4,17	-3,59	-1,53
Słowenia	-3,64	-3,88	-2,4	-2,62	-1,96	-1,33	-1,2	-0,09
Słowacja	-12	-6,4	-8,09	-2,7	-2,31	-2,88	-3,59	-1,95
Francja	-1,32	-1,44	-3,09	-3,86	-3,49	-3,17	-2,34	-2,54
Izrael	-3,43	-5,63	-7,08	-7,35	-5,16	-4,18	-1,93	-0,93
W. Brytania	1,11	0,39	-1,95	-3,22	-3,43	-3,32	-2,74	-2,91
Portugalia	-3,21	-4,79	-3,34	-4,42	-6,19	-6,19	-4,33	-3,01
USA	0,8	-1,37	-4,73	-5,88	-5,44	-4,15	-2,97	-3,55
Hiszpania	-1,02	-0,55	-0,41	-0,37	-0,04	1,21	2,2	2,00
Japonia	-7,51	-6,04	-7,71	-7,67	-5,95	-4,81	-1,28	-2,09
Grecja	-4,06	-5,47	-6,02	-7,83	-8,83	-6,19	-5,95	-6,71

Kraj	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Norwegia	18,7	10,3	11,0	13,5	13,9	10,8	8,77	6,44
Luksemburg	3,36	-0,69	-0,67	0,52	0,35	0,96	1,47	1,53
Korea	2,34	-1,32	0,97	0,98	1,01	1,34	1,27	1,41
Szwajcaria	2,05	0,76	0,34	0,76	0,25	-0,5	-0,3	1,07
N. Zelandia	0,50	-2,78	-7,04	-4,01	-2,12	-0,73	-0,12	0,70
Niemcy	-0,18	-3,23	-4,22	-0,96	-0,03	-0,19	0,29	0,69
Szwecja	1,95	-0,73	-0,07	-0,19	-0,98	-1,39	-1,59	0,18
Estonia	-2,67	-2,18	0,19	1,16	-0,26	-0,17	0,68	0,13
Czechy	-2,11	-5,51	-4,41	-2,72	-3,93	-1,25	-1,93	-0,63
Islandia	-13,1	-9,7	-9,77	-5,59	-3,74	-1,85	-0,06	-0,84
Finlandia	4,18	-2,53	-2,61	-1,00	-2,2	-2,5	-2,2	-0,9
Austria	-1,53	-5,39	-4,47	-2,59	-2,22	-1,37	-2,74	-1,04
Chiny	1,25	0,11	1,45	1,47	1,26	0,75	-1,2	-1,2
Łotwa	-4,12	-9,05	-8,48	-3,38	-0,83	-0,91	-1,56	-1,27
Kanada	0,18	-3,89	-4,75	-3,32	-2,53	-1,88	-0,5	-1,32
Australia	-3,87	-5,61	-4,49	-4,52	-2,97	-3,08	-2,8	-1,4
Węgry	-3,63	-4,58	-4,52	-5,46	-2,31	-2,56	-2,08	-1,57
Dania	3,18	-2,81	-2,73	-2,07	-3,51	-1,07	1,47	-1,73
Irlandia	-7,0	-13,8	-32,1	-12,6	-8,0	-5,66	-3,73	-1,87
Holandia	0,22	-5,43	-4,99	-4,29	-3,88	-2,37	-2,27	-1,89
Chile	4,79	-3,95	-0,03	1,49	0,82	-0,51	-1,31	-2,2
Belgia	-1,11	-5,39	-3,97	-4,11	-4,21	-3,02	-3,06	-2,52
Polska	-3,6	-7,25	-7,34	-4,82	-3,69	-4,05	-3,43	-2,56
Rosja	4,1	-7,9	-3,9	8,0	-0,1	-0,5	-0,5	-2,6
Włochy	-2,69	-5,27	-4,25	-3,71	-2,93	-2,69	-2,99	-2,61
Słowenia	-1,42	-5,88	-5,64	-6,66	-4,1	-15,0	-5,04	-2,67
Słowacja	-2,43	-7,8	-7,48	-4,28	-4,34	-2,72	-2,71	-2,71
Francja	-3,18	-7,16	-6,79	-5,1	-4,81	-4,04	-3,96	-3,51
Izrael	-2,94	-5,91	-4,07	-3,41	-4,97	-4,2	-3,48	-3,6
W. Brytania	-4,88	-10,2	-9,56	-7,62	-8,27	-5,66	-5,73	-4,33
Portugalia	-3,77	-9,81	-11,2	-7,38	-5,66	-4,84	-7,15	-4,36
USA	-7,02	-12,7	-12,0	-10,6	-8,86	-5,33	-4,91	-4,6
Hiszpania	-4,42	-11,0	-9,39	-9,61	-10,4	-6,97	-5,97	-5,1
Japonia	-1,86	-8,84	-8,3	-8,81	-8,66	-7,68	-6,18	-6,7
Grecja	-10,2	-15,1	-11,2	-10,3	-8,84	-13,2	-3,6	-7,53

– dane drukiem jasnym – deficyty, dane drukiem pogrubionym – nadwyżki. Kraje uporządkowane od najwyższego wyniku do najniższego w 2015 r.

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych OECD.

W badanej grupie 35 państw w okresie 16 lat stan równowagi nie pojawił się ani razu, a stan bliski zeru, deficytu mniejszego od 0,1% wystąpił tylko cztery razy – na 560 przypadków (16x35); deficytów poniżej 1% było tylko 10%. W ogóle stanów deficytowych było 70%, nadwyżkowych 30%, średni deficyt wyniósł 3,97%, średnia nadwyżka 3,21%. Kształtowanie się stanów deficytowych i nadwyżkowych zmieniało się w czasie – prezentuje to tabela 2.

Tabela 2. Liczba krajów deficytowych i liczba krajów nadwyżkowych

Wyszczególnienie	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
liczba krajów deficytowych	20	22	26	26	23	20	16	15
udział deficytowych w %	57,1	62,9	74,3	74,3	65,7	57,1	45,7	42,9
liczba krajów nadwyżkowych	15	13	9	9	12	15	19	20
udział nadwyżkowych w %	42,9	37,1	25,7	25,7	34,3	42,9	54,3	57,1
ile razy liczba deficytowych wyższa	1,3	1,7	2,9	2,9	1,9	1,3	0,8	0,8
Wyszczególnienie	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
liczba krajów deficytowych	22	32	30	27	29	31	29	27
udział deficytowych w %	62,9	91,4	85,7	77,1	82,9	88,6	82,9	77,1
liczba krajów nadwyżkowych	13	3	5	8	6	4	6	8
udział nadwyżkowych w %	37,1	8,6	14,3	22,9	17,1	11,4	17,1	22,9
ile razy liczba deficytowych wyższa	1,7	10,7	6,0	3,4	4,8	7,8	4,8	3,4

Źródło: opracowanie własne.

Jak widzimy, liczba stanów deficytowych wyraźnie wzrosła przed kryzysem w roku 2002 i 2003, ale w latach 2006 i 2007 tuż przed kryzysem przewagę miały kraje nadwyżkowe i potem w latach 2009–2015 znowu wyraźną przewagę miały deficyty finansów publicznych. Generalnie zatem nadwyżki budżetowe są w wyraźnej mniejszości. Można powiedzieć, że sytuacja nadwyżki budżetowej jest swego rodzaju ewenementem, skoro sytuacji deficytowych w większości lat tego okresu było zdecydowanie więcej – ponad 70%, a nawet ponad 80% i 90%.

Występowały jednak sytuacje szczególne, na przykład Norwegia przez wszystkie te lata miała permanentną nadwyżkę budżetową, sięgającą nawet kilkunastu procent produktu krajowego brutto (PKB), na przykład w 2008 r. 18,7%; jest znamienne, że w podobnej sytuacji, przynajmniej do kryzysu, była Rosja, Finlandia, Nowa Zelandia, sporadycznie niektóre kraje. Czy wynikało to z jakiejś „szczególnej gospodarności” tych państw, czy ich rządy były jak „zapobiegliwe gospodynie domowe”, które dbają, by wygospodarować nadwyżkę? Dane statystyczne potwierdzają, że wynik budżetu, to czy jest on w stanie deficytu, czy nadwyżki – jest związany ze stanem innych zależności makroekonomicznych.

Tabela 3. Salda rachunku bieżącego (X – Z) jako % PKB w wybranych krajach 2000–2015

Kraj	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Szwajcaria	11,7	8,0	8,5	12,7	14,7	13,6	14,4	10,2
Irlandia	0,0	0,25	0,25	0,49	-0,1	-3,5	-5,4	-6,5
Holandia	1,8	2,3	2,4	5,2	6,8	6,1	7,9	6,0
Norwegia	14,6	15,8	12,4	12,1	12,5	16,2	16,2	12,4
Niemcy	-1,7	-0,4	1,9	1,4	4,5	4,6	5,7	6,8
Korea	1,9	0,5	0,8	1,7	3,9	1,4	0,4	1,1
Dania	1,4	2,9	1,9	3,2	2,4	4,2	2,9	1,4
Rosja	17,5	10,5	8,0	7,7	9,9	11	9,3	5,6
Słowenia	-2,7	0,1	1,0	-0,7	-2,6	-1,9	-1,8	-4,2
Szwecja	4,5	6,2	4,7	5,9	6	6,1	8,2	8,2
Islandia	-9,0	-4,8	0,7	-3,9	-9,3	-14	-20,7	-16,3
Luksemburg	11,9	7,9	9	6,7	12,1	11,1	10	9,9
Izrael	-1,6	-1,6	-1,1	0,5	5,1	2,8	4,4	3,1
Węgry	-8,5	-5,8	-6,4	-8,0	-8,5	-7	-7,1	-7,1
Japonia	2,7	2	2,6	3,1	3,8	3,6	3,9	4,7
Chiny	1,7	1,3	2,4	2,6	3,5	5,8	8,4	9,9
Estonia	-5,3	-5,2	-10,6	-11,3	-11,4	-9,9	-15,2	-15,8
Austria	-0,7	-0,8	2,1	1,6	2,1	2,3	3,3	3,8
Włochy	-0,5	-0,1	-0,7	-1,2	-0,9	-1,6	-2,5	-2,3
Hiszpania	-4,4	-4,4	-3,7	-3,9	-5,6	-7,5	-9,0	-9,7
Czechy	-4,4	-4,9	-5,2	-5,8	-4,8	-0,9	-2,0	-4,2
Belgia	4,0	3,5	4,5	3,52	3,27	2,09	1,9	1,97
Portugalia	-10,9	-10,4	-8,5	-7,2	-8,4	-9,9	-10,7	-9,8
Słowacja	-2,4	-5,7	-5,6	-0,6	-7,6	-8,2	-7,7	-5,4
Grecja	-7,5	-6,9	-6,2	-6,3	-5,6	-7,4	-10,8	-14
Francja	1,2	1,5	1,2	0,9	0,4	0,0	0,0	-0,3
Finlandia	8,4	9,3	8,7	5,0	6,4	3,8	3,8	3,9
Polska	-6,0	-3,1	-2,8	-2,5	-5,4	-2,6	-4,0	-6,4
Łotwa	-3,7	-6,0	-5,5	-7,2	-11,7	-11,7	-21,1	-20,8
Chile	-1,1	-1,5	-0,8	-1,0	2,1	1,2	4,6	4,3
USA	-4,0	-3,7	-4,2	-4,5	-5,2	-5,7	-5,8	-5,0
Kanada	2,5	2,1	1,7	1,2	2,3	1,9	1,4	0,8
N. Zelandia	-3,3	-0,8	-2,1	-2,4	-4,5	-7,0	-7,1	-6,8
Australia	-3,9	-2,1	-3,7	-5,4	-6,2	-5,9	-5,8	-6,7
W. Brytania	-2,1	-1,9	-2,0	-1,7	-1,8	-1,2	-2,2	-2,5

Kraj	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Szwajcaria	2,5	7,7	14,9	7,7	10,3	11,5	9,0	11,2
Irlandia	-6,5	-4,9	-1,54	-2,0	-2,6	2,14	1,7	10,2
Holandia	4,2	5,8	7,4	9,1	10,8	9,9	8,9	8,7
Norwegia	15,8	11,7	11,7	13,3	12,5	10,2	11,0	8,7
Niemcy	5,6	5,8	5,6	6,1	7,0	6,8	7,3	8,4
Korea	0,3	3,7	2,6	1,6	4,2	6,2	6,0	7,7
Dania	2,8	3,4	5,7	5,8	5,8	7,2	6,2	7,1
Rosja	6,3	4,1	4,4	4,8	3,3	1,5	2,8	5,2
Słowenia	-5,3	-0,6	-0,1	0,2	2,6	4,8	6,2	5,2
Szwecja	7,9	6,0	6,0	5,6	5,6	5,3	4,6	5,2
Islandia	-23,7	-5,2	-2,3	-4,1	-6,4	6,1	3,9	5,1
Luksemburg	7,9	7,0	6,8	6,1	5,9	5,5	5,1	5,1
Izrael	1,5	3,8	3,4	2,6	0,6	3,3	3,8	4,6
Węgry	-6,9	-0,8	0,3	0,8	1,7	3,8	2,0	3,2
Japonia	2,8	2,8	3,9	2,1	1,0	0,9	0,7	3,1
Chiny	9,1	4,8	3,9	1,8	2,5	1,5	2,6	3,0
Estonia	-9,2	2,7	1,8	1,3	-1,9	-0,3	0,9	2,2
Austria	4,5	2,6	2,9	1,6	1,5	2,0	2,4	1,9
Włochy	-2,8	-1,8	-3,4	-3,0	-0,4	1,0	1,8	1,6
Hiszpania	-9,3	-4,3	-3,9	-3,2	-0,3	1,5	1,0	1,4
Czechy	-1,9	-2,4	-3,6	-2,2	-1,5	-0,5	0,2	0,9
Belgia	-1,0	-1,09	1,75	-1,07	-0,05	-0,33	-0,67	0,4
Portugalia	-12,2	-10,4	-10,2	-6,0	-1,8	1,6	0,0	0,4
Słowacja	-6,3	-3,4	-4,7	-5,0	1,0	1,8	1,2	0,2
Grecja	-14,5	-10,9	-10,1	-9,9	-2,5	-2,1	-1,6	0,1
Francja	-1,0	-0,8	-0,8	-1,0	-1,2	-0,9	-1,1	-0,2
Finlandia	2,2	2,0	1,3	-1,8	-2,0	-1,6	-1,2	-0,4
Polska	-6,7	-4,1	-5,4	-5,2	-3,7	-1,3	-2,1	-0,6
Łotwa	-12,6	7,9	2,1	-3,2	-3,6	-2,7	-2,0	-0,8
Chile	-1,8	2,0	1,6	-1,2	-3,6	-3,7	-1,3	-2,0
USA	-4,7	-2,7	-3,0	-3,0	-2,8	-2,2	-2,3	-2,6
Kanada	0,2	-3,0	-3,6	-2,8	-3,6	-3,2	-2,3	-3,2
N.Zelandia	-7,7	-2,5	-2,3	-2,9	-3,9	-3,1	-3,2	-3,2
Australia	-4,9	-4,6	-3,6	-3,0	-4,1	-3,2	-2,9	-4,7
W. Brytania	-3,5	-2,9	-2,8	-1,8	-3,7	-4,4	-4,7	-5,4

– dane drukiem jasnym – deficyty, dane drukiem pogrubionym – nadwyżki. Kraje uporządkowane od najwyższego wyniku do najniższego w 2015 r.

Źródło: opracowanie własne za: World Bank, OECD, Trading Economics.

Przyjrzyjmy się zatem saldu rachunku bieżącego, czyli wynikom tych relacji z zagranicą, które mają strumieniowy charakter, ujęte są w pierwszej części bilansu płatniczego: rachunek bieżący tworzą salda wymiany towarów, wymiany usług oraz dochodów pierwotnych i wtórnych. W Polsce rachunek bieżący daje od lat wynik ujemny; aczkolwiek w ostatnich latach zdarzało się, że saldo wymiany towarowej było dodatnie (2015, 2016), a saldo usług jest od lat regularnie dodatnie, to wysokie transfery ujemne dochodów powodują ujemny wynik całego rachunku bieżącego. Bilans płatniczy przedstawiający pełny wynik relacji z zagranicą poza rachunkiem bieżącym zawiera po pierwsze rachunek kapitałowy, też o charakterze strumieniowym – są to przepływy środków związane z bieżącymi inwestycjami (przede wszystkim fundusze unijne) oraz po drugie, rachunek finansowy, który przedstawia wynikające z relacji z zagranicą zmiany w wartościach zasobowych – aktywach i pasywach instytucji – wśród nich efekt inwestycji zagranicznych (inwestycje bezpośrednie i inwestycje portfelowe).

Dane te potwierdzają, że wysoka nadwyżka budżetowa Norwegii wynikała z tego, że kraj ten miał cały czas olbrzymią nadwyżkę handlową – a to dzięki dochodom ze sprzedaży gazu. Nadwyżka budżetowa nie powstała zatem dlatego, że drastycznie opodatkowano społeczeństwo w stosunku do potrzeb budżetowych, albo że zredukowano wydatki budżetowe. Wynikała z przejmowania przez państwo dochodów firm osiągających gigantyczne zyski w walutach obcych ze sprzedaży gazu – i było to konieczne, bo w przeciwnym razie wpływ na rynek walut zagranicznych tworzących nadwyżkę handlową kraju, spowodowałby nadmierne umocnienie korony – i tak przewartościowanej, a to z kolei pogorszyłoby sytuację finansową innych eksporterów. Państwo ściągając te zarobione na sprzedaży gazu waluty zagraniczne zapobiega nadmiernemu umacnianiu własnego pieniądza. Pieniądz zostaje osłabiony w stosunku do wartości, jaką by osiągnął bez tych działań rządu, a to w efekcie zwiększa to też relatywnie wartość jego zarejestrowanej nadwyżki budżetowej. Ta nadwyżka tworzy zamrożone, nieskierowane na rynek oszczędności publiczne, których wpływ na rynek zdestabilizowałby gospodarkę. Zatem w ten sposób nadwyżka budżetowa przy wysokiej nadwyżce handlowej stabilizuje gospodarkę.

Podane w tych tabelach liczby prezentują stan danego bilansu w relacji do PKB. Warto zatem przypomnieć, że wartość eksportu i importu jak i oczywiście rachunku bieżącego jest wynikiem kształtowania się kursu walutowego: względna słabość waluty krajowej podwyższa wyrażoną w tejże walucie wartość tych wielkości, umacnianie waluty – obniża. Konsekwencją tego jest relatywnie wysoki udział zarówno importu, jak i eksportu i oczywiście ich salda w PKB. Tabela 4 przedstawia udział eksportu w PKB w poszczególnych krajach:

Tabela 4. Relacja eksportu do PKB w % w wybranych krajach 2000–2015

Kraj	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Luksemburg	147,5	148,7	142,2	139,6	152,7	161,1	175,6	184,2
Irlandia	94,5	95,3	90,5	80,9	80,5	79,6	79,0	80,7
Słowacja	54,1	57,8	57,5	62,2	68,7	72,0	81,0	83,3
Węgry	66,8	64,9	58,1	56,4	59,7	62,8	74,3	78,3
Czechy	48,3	49,1	45,2	47,1	57,4	62,3	65,3	66,6
Belgia	71,9	71,0	70,3	68,6	70,4	73,5	75,7	77,5
Holandia	66,5	63,8	60,8	59,7	63,5	66,6	69,3	70,3
Estonia	61,6	61,3	58,3	57,4	61,5	65,9	63,5	63,2
Słowenia	50,0	51,7	52,2	50,9	55,0	59,6	64,7	67,6
Szwajcaria	52,2	50,9	49,0	48,2	51,6	53,9	56,7	61,6
Łotwa	36,9	38,1	36,6	36,1	39,1	43,2	40,0	38,5
Dania	44,9	45,6	45,7	43,9	44,0	47,5	50,7	51,5
Islandia	32,4	37,3	35,9	33,0	32,7	30,6	31,1	33,4
Austria	43,4	44,7	45,3	44,6	46,9	48,6	50,8	52,5
Polska	27,2	27,2	28,8	33,4	34,3	34,6	37,9	38,6
Niemcy	30,8	31,9	32,6	32,6	35,4	37,7	41,2	43,0
Korea Płd.	35,0	32,7	30,8	32,7	38,3	36,8	37,2	39,2
Szwecja	44,1	43,8	42,1	41,2	43,4	45,9	48,2	48,3
Portugalia	28,2	27,4	26,9	26,8	27,3	26,7	29,9	31,0
Norwegia	45,7	45,0	40,4	39,6	41,1	43,4	44,7	43,3
Finlandia	42,1	39,7	39,1	37,3	38,6	40,3	43,2	44,0
Hiszpania	28,6	27,9	26,5	25,4	25,2	24,7	24,9	25,7
Grecja	23,7	22,8	20,1	18,5	20,7	21,3	21,2	22,5
Kanada	44,2	42,0	40,0	36,8	37,3	36,8	35,3	34,2
Izrael	35,6	31,3	32,9	34,7	39,2	40,8	40,7	40,4
Włochy	25,7	25,7	24,5	23,4	24,1	24,7	26,2	27,4
Francja	28,2	27,8	27,0	25,6	25,9	26,4	27,2	27,1
Chile	29,3	30,9	31,5	33,9	37,9	38,4	42,4	43,8
Rosja	44,1	36,9	35,2	35,2	34,4	35,2	33,7	30,2
W. Brytania	25,0	24,8	23,9	23,6	23,5	24,7	26,8	24,9
Chiny	21,2	20,8	23,0	27,8	31,8	34,5	37,2	35,9
N. Zelandia	35,7	35,4	32,8	29,8	29,5	28,3	29,6	29,2
Australia	19,4	22,1	20,7	18,9	17,0	18,1	19,6	19,9
Japonia	10,6	10,2	11,0	11,6	13,0	14,0	15,9	17,5
USA	10,7	9,7	9,1	9,0	9,6	10,0	10,7	11,5

Kraj	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Luksemburg	189,0	166,5	175,1	177,9	186,1	191,8	208,7	235,6
Irlandia	84,2	93,5	103,4	102,4	106,8	106,1	113,8	124,0
Słowacja	80,0	67,6	76,3	85,0	91,4	93,8	91,8	93,5
Węgry	79,6	74,8	82,2	87,2	86,8	86,0	88,7	90,7
Czechy	63,4	58,8	66,2	71,3	76,2	76,9	82,5	83,0
Belgia	79,7	69,3	76,4	81,6	82,3	81,8	83,2	82,9
Holandia	71,6	63,2	72,0	77,4	81,9	82,0	82,6	82,5
Estonia	66,8	60,8	75,1	86,5	86,0	84,5	83,1	79,3
Słowenia	66,1	57,2	64,3	70,4	73,3	75,2	76,4	77,9
Szwajcaria	63,0	57,4	64,2	65,8	67,3	72,3	64,9	62,9
Łotwa	39,5	42,6	53,7	57,9	61,4	60,3	59,6	59,0
Dania	54,2	47,1	50,5	53,8	54,6	54,8	54,5	55,2
Islandia	41,2	49,7	53,7	56,6	57,0	55,4	53,3	53,7
Austria	53,2	44,9	51,0	53,7	53,8	53,2	53,0	53,1
Polska	37,9	37,2	40,1	42,6	44,4	46,3	47,6	49,6
Niemcy	43,5	37,8	42,3	44,8	46,0	45,5	45,7	46,8
Korea Płd.	50,0	47,5	49,4	55,7	56,3	53,9	50,3	45,9
Szwecja	49,8	44,5	46,2	46,7	46,3	43,8	45,0	45,6
Portugalia	31,1	27,1	29,9	34,3	37,7	39,5	40,1	40,6
Norwegia	45,9	39,2	39,8	41,3	40,6	39,2	38,9	37,4
Finlandia	45,1	36,3	38,7	39,2	39,5	38,8	37,2	36,8
Hiszpania	25,3	22,7	25,5	28,9	30,7	32,2	32,7	33,2
Grecja	23,4	19,0	22,1	25,5	28,7	30,4	32,5	31,9
Kanada	34,3	28,4	29,1	30,6	30,2	30,2	31,6	31,6
Izrael	38,5	33,3	35,1	36,1	36,1	33,4	32,2	30,7
Włochy	27,0	22,5	25,2	27,0	28,6	28,9	29,3	30,1
Francja	27,4	24,1	26,0	27,8	28,5	28,6	28,9	30,0
Chile	41,5	37,2	38,1	38,1	34,3	32,3	33,4	30,0
Rosja	31,3	27,9	29,2	28,3	27,4	26,6	27,5	29,5
W. Brytania	26,9	26,2	28,3	30,5	29,8	29,8	28,1	27,6
Chiny	32,0	24,4	26,3	26,5	25,4	24,5	24,1	22,0
N. Zelandia	32,0	28,7	30,3	30,4	28,8	28,8	28,0	20,7
Australia	19,8	22,5	19,4	21,1	21,3	19,8	20,9	19,8
Japonia	17,4	12,5	15,0	14,9	14,5	15,9	17,5	17,6
USA	12,5	11,0	12,4	13,6	13,6	13,6	13,7	12,6

– kraje uporządkowane od najwyższego wyniku do najniższego w 2015 r.

Źródło: opracowanie własne za: World Bank,

Jak widzimy, w Luksemburgu i w ostatnich latach w Irlandii wartość eksportu była wyższa od PKB, co było oczywistym skutkiem tranzytowego charakteru tych krajów. Warto też zwrócić uwagę na to, że w Polsce relacja eksportu do PKB była w 2015 r., ale i we wcześniejszych latach, wyraźnie wyższa niż w Niemczech, a jeśli w niektórych latach niższa, to zbliżona – obecnie stanowi prawie 50%. Jednakże zarazem kurs rynkowy był wyraźnie słabszy od kursu wynikającego z parytetu siły nabywczej¹⁸. Jak zostało wyżej powiedziane, relatywna słabość krajowej waluty podwyższa relację elementów rachunku bieżącego do PKB i samego salda, ale jednocześnie sprzyja eksportowi, osłabiając opłacalność i wielkość importu, zatem działa na rzecz zwiększenia wartości różnicy ($X - Z$). Oznacza to, że względna słabość waluty krajowej jednocześnie zmniejsza ($Z - X$), czyli osłabia finansowanie zagraniczne deficytu budżetowego. Ale co ważne, każde osłabienie waluty krajowej nie tylko zwiększa koszt obsługi długu zagranicznego, ale jednocześnie zwiększa wartość zagranicznej części długu.

Podczas gdy, jak zostało powiedziane, w zasadzie dominują kraje z deficytem budżetowym, jest ich wyraźnie więcej niż krajów nadwyżkowych, to jeśli chodzi o finansowe skutki wymiany z zagranicą, czyli rachunek bieżący, kraje z deficytem i z nadwyżką rachunku bieżącego były mniej więcej zrównane liczebnie do 2012 r., ale od 2013 r. zaczęły dominować liczebnie kraje mające stan nadwyżkowy w bilansie rachunku bieżącego, czyli „rosną w siłę” kraje o silnych eksportowych gospodarkach, ich udział wzrósł w tej grupie krajów kolejno do 60%, 63% i 71% – w ostatnich latach mają też wyraźną przewagę co do średniej wartości sald rachunku bieżącego.

Dane empiryczne dowodzą, że istnieje wyraźny związek między stanem budżetu a stanem rachunku bieżącego:

Tabela 5. Zgodność sald rachunku bieżącego i budżetu w grupie 35 krajów

Wyszczególnienie	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
liczba krajów o zgodnych saldach	24	26	19	18	21	20	24	26
udział krajów o zgodnych saldach w ogółem (%)	68,6	74,3	54,3	51,4	60,0	57,1	68,6	74,3
w tym: kraje z deficytem rachunku bież. i deficytem budżetu	15	16	13	13	13	11	11	12
udział krajów o zgodnych saldach w grupie z deficytem rachunku bieżącego (%)	75,0	84,2	81,3	76,5	76,5	64,7	64,7	66,7
udział krajów o zgodnych saldach w grupie krajów z deficytem budżetowym (%)	75,0	72,7	50,0	50,0	56,5	55,0	68,8	80,0

¹⁸ Dobrym przybliżeniem kursu według parytetu siły nabywczej (*purchasing power parity*) jest tzw. BigMac index, publikowany przez The Economist [<http://www.economist.com/content/big-mac-index>] – warto śledzić stan tego indeksu, ponieważ publikowany jest jednocześnie dysparytet tego kursu w stosunku do kursu rynkowego dolara (lub euro). Okazuje się, że według najnowszych danych (lipiec 2017) dysparytet kursowy w stosunku do dolara amerykańskiego wynosi -49%, tzn. według kursu rynkowego złoty jest dwukrotnie słabszy – kurs według cen BigMac’a, odpowiadający parytetowi siły nabywczej,

Wyszczególnienie	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
kraje z nadwyżką rachunku bież. i nadwyżką budżetu	9	10	6	5	8	9	13	14
udział krajów o zgodnych saldach w grupie z nadwyżką rachunku bieżącego (%)	64,3	62,5	31,6	27,8	44,4	52,9	76,5	82,4
udział krajów o zgodnych saldach w grupie krajów z nadwyżką budżetową (%)	60,0	76,9	66,7	55,6	66,7	60,0	68,4	70,0
Wyszczególnienie	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
liczba krajów o zgodnych saldach	29	21	21	25	23	18	18	14
udział krajów o zgodnych saldach w ogółem (%)	82,9	60,0	60,0	71,4	65,7	51,4	51,4	40,0
w tym: kraje z deficytem rachunku bież. i deficytem budżetu	18	18	16	18	18	14	12	7
udział krajów o zgodnych saldach w grupie z deficytem rachunku bieżącego (%)	90	100	100	94,74	94,74	100	100	70
udział krajów o zgodnych saldach w grupie krajów z deficytem budżetowym (%)	81,8	56,3	53,3	66,7	62,1	45,2	41,4	25,9
kraje z nadwyżką rachunku bież. i nadwyżką budżetu	11	3	5	7	5	4	6	7
udział krajów o zgodnych saldach w grupie z nadwyżką rachunku bieżącego (%)	73,3	17,7	26,3	43,8	31,3	19,1	27,3	28,0
udział krajów o zgodnych saldach w grupie krajów z nadwyżką budżetową (%)	84,6	100	100	87,5	83,3	100	100	87,5

Źródło: opracowanie własne.

Jednakże związek ten nie jest symetryczny, decydujący wpływ ma stan budżetu, i jest wyraźniejszy po kryzysie. Od 2008 r. prawie wszystkie kraje z deficytem budżetowym miały jednocześnie deficyt rachunku bieżącego, a w mające nadwyżkę budżetową jednocześnie osiągały nadwyżkę rachunku bieżącego (na przykład Norwegia). Ale z drugiej strony w mniejszym stopniu, niekoniecznie kraje deficytem rachunku bieżącego miały jednocześnie deficyt budżetowy, a mające nadwyżkę rachunku bieżącego – jednocześnie nadwyżkę budżetową. W efekcie korelacja sald budżetu i rachunku bieżącego była dodatnia, najsilniejsza w latach 2008 i 2009 (współczynnik korelacji odpowiednio 0,8 i 0,72), ale potem stopniowo osłabiała się do 0,42; przed kryzysem była dość umiarkowana, nawet na poziomie 0,33 do 0,38 (w latach 2003 do 2006). Związki te wymagają, jak widać, głębszej analizy metodami statystyki.

jest o połowę niższy, zamiast 3,71 wynosiłby 1,91; w stosunku do euro dysparytet wynosi -39%, czyli zamiast 4,24 wynosiłby 2,58. Ujemny dysparytet charakteryzuje większość krajów, co oznacza, że ich waluty są słabsze niż wynikałoby to z porównania cen (Big Mac jest dobrem reprezentatywnym), natomiast przewartościowanie walut, czyli są one mocniejsze niż wynika z relacji cen, ma miejsce w przypadku tylko trzech krajów: Szwajcarii (27%), Norwegii (12%) i Szwecji (10%). Warto zauważyć, że według tego ujęcia niedowartościowaną walutą jest także euro, którego dysparytet wynosi -16%.

Tabele 1 i 3 przedstawiają dwa bilanse makroekonomiczne: bilans państwa ($T - G$), oraz bilans strumieniowych relacji z zagranicą określonych przez rachunek bieżący: ($X - Z$). Dla pełności obrazu niezbędny jest stan bilansu ($S - I$). Jednakże pozyskanie wiarygodnych danych statystycznych nie jest niestety łatwe. Podawane w statystykach OECD czy Banku Światowego statystyki oszczędności jako *gross savings* czy inwestycji jako *gross fixed capital formation* nie dają wyniku ($S - I$), który byłby zgodny z wartościami bilansów budżetu i ($Z - X$) – po prostu nie zachodzi równość $(S - I) = (G - T) + (X - Z)$. Zresztą trudno jest w miarę dokładnie wyznaczyć makroekonomiczne wartości zarówno oszczędności jak i inwestycji, ze względu na specyfikę i niejednoznaczność tych kategorii ekonomicznych. Dlatego stan bilansów ($S - I$) został obliczony jako wielkość wynikowa stanu budżetu i rachunku bieżącego – wynik przedstawia tabela 6.

**Tabela 6. Saldo oszczędności i inwestycji ($S - I$)
jako % Produktu Krajowego Brutto (PKB), 2000–2015**

Kraj	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Irlandia	-4,9	-0,7	0,6	0,1	-1,4	-5,2	-8,2	-6,8
Holandia	-0,1	2,7	4,5	8,2	8,5	6,4	7,7	5,8
Szwajcaria	12,2	8,8	11,2	15,1	16,9	14,8	14,1	9,3
Japonia	10,2	8,0	10,3	10,8	9,8	8,4	5,2	6,8
Dania	-0,5	1,8	1,9	3,3	0,3	-0,8	-2,1	-3,6
Izrael	1,8	4,0	6,0	7,9	10,3	7,0	6,3	4,0
Słowenia	0,9	4,0	3,4	1,9	-0,6	-0,6	-0,6	-4,1
Rosja	15,1	8,0	0,8	3,7	4,4	1,1	1,3	0,1
Niemcy	-2,6	2,7	5,8	5,6	8,2	8,0	7,4	6,6
Grecja	-3,4	-1,4	-0,2	1,5	3,2	-1,2	-4,9	-7,3
Hiszpania	-3,4	-3,9	-3,3	-3,5	-5,6	-8,7	-11,2	-11,7
Korea	-2,5	-2,5	-2,7	3,7	3,7	-0,2	-1,9	-3,1
Islandia	-10,2	-3,8	3,5	-0,8	-9,0	-18,5	-26,6	-21,2
Szwecja	1,3	4,8	6,2	7,2	5,7	4,3	6,0	4,9
Węgry	-5,5	-1,7	2,5	-0,9	-2,2	0,8	2,2	-2,0
Portugalia	-7,7	-5,6	-5,2	-2,8	-2,2	-3,7	-6,4	-6,8
Włochy	0,8	3,3	2,4	2,2	2,7	2,6	1,1	-0,8
Chiny	9,6	8,2	7,2	6,8	4,4	6,3	7,6	7,0
Luksemburg	6,0	1,9	6,5	6,5	13,4	11,0	8,0	5,7
Francja	2,5	2,9	4,3	4,8	3,9	3,2	2,3	2,2
Belgia	4,1	3,3	4,5	5,3	3,4	4,7	1,7	1,9
Słowacja	9,6	0,7	2,5	2,1	-5,3	-5,3	-4,1	-3,5
Austria	1,4	-0,1	3,5	3,4	6,9	4,8	5,9	5,2

Kraj	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Norwegia	-0,5	2,6	3,4	4,9	1,6	1,4	-1,8	-4,7
Estonia	-5,2	-5,4	-11,0	-13,1	-13,8	-11,0	-18,1	-18,5
USA	-4,8	-2,3	0,5	1,4	0,2	-1,6	-2,8	-1,5
Polska	-3,0	1,7	2,1	3,6	-0,4	1,4	-0,4	-4,6
Czechy	-0,9	0,4	1,1	0,6	-2,1	2,2	0,3	-3,5
Finlandia	1,5	4,3	4,6	2,6	4,2	1,2	-0,1	-1,2
Łotwa	-1,0	-4,0	-3,3	-5,7	-10,7	-11,3	-20,5	-20,1
Chile	-0,6	-1,2	0,1	-1,2	-1,0	-4,1	-3,0	-3,7
W. Brytania	-3,2	-2,3	-0,1	1,5	1,6	2,1	0,5	0,4
Kanada	-0,2	1,6	1,9	1,3	1,5	0,3	-0,4	-1,0
Australia	-2,8	-1,4	-4,5	-6,2	-7,3	-7,6	-7,4	-7,3
N. Zelandia	-5,0	-2,2	-5,4	-5,8	-8,4	-11,5	-12,2	-11,1
Kraj	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Irlandia	0,5	8,9	30,6	10,6	5,4	7,8	5,4	12,1
Holandia	4,0	11,2	12,4	13,4	14,7	12,3	11,2	10,6
Szwajcaria	0,5	6,9	14,6	6,9	10,1	12,0	9,3	10,1
Japonia	4,7	11,6	12,2	10,9	9,7	8,6	6,9	9,8
Dania	-0,4	6,2	8,4	7,9	9,3	8,3	4,7	8,8
Izrael	4,4	9,7	7,5	6,0	5,6	7,5	7,3	8,2
Słowenia	-3,9	5,3	5,5	6,9	6,7	19,8	11,2	7,9
Rosja	2,2	12,0	8,3	-3,2	3,4	2,0	3,3	7,8
Niemcy	5,8	9,0	9,8	7,1	7,0	7,0	7,0	7,7
Grecja	-4,3	4,2	1,1	0,4	6,3	11,1	2,0	7,6
Hiszpania	-4,9	6,7	5,5	6,4	10,1	8,5	7,0	6,5
Korea	-2,0	5,0	1,6	0,6	3,2	4,9	4,7	6,3
Islandia	-10,6	4,5	7,5	1,5	-2,7	8,0	4,0	5,9
Szwecja	6,0	6,7	6,1	5,8	6,6	6,7	6,2	5,0
Węgry	-3,3	3,8	4,8	6,3	4,0	6,4	4,1	4,8
Portugalia	-8,4	-0,6	1,0	1,4	3,9	6,4	7,2	4,8
Włochy	-0,1	3,5	0,9	0,7	2,5	3,7	4,8	4,2
Chiny	7,9	4,7	2,5	0,3	1,2	0,8	3,8	4,2
Luksemburg	4,5	7,7	7,5	5,6	5,6	4,5	3,6	3,6
Francja	2,2	6,4	6,0	4,1	3,6	3,1	2,9	3,3
Belgia	0,1	4,3	5,7	3,0	4,2	2,7	2,4	3,0
Słowacja	-3,9	4,4	2,8	-0,7	5,3	4,5	3,9	2,9
Austria	6,1	8,0	7,3	4,2	3,7	3,3	5,1	2,9

Kraj	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Norwegia	-2,9	1,4	0,7	-0,1	-1,4	-0,6	2,2	2,3
Estonia	-6,5	4,9	1,6	0,1	-1,6	-0,1	0,2	2,1
USA	2,3	10,0	9,0	7,6	6,1	3,1	2,6	2,0
Polska	-3,1	3,2	1,9	-0,4	0,0	2,8	1,3	2,0
Czechy	0,2	3,1	0,8	0,5	2,4	0,8	2,1	1,5
Finlandia	-2,0	4,5	3,9	-0,8	0,2	0,9	1,0	0,5
Łotwa	-8,5	17,0	10,6	0,2	-2,8	-1,8	-0,4	0,5
Chile	-6,6	6,0	1,6	-2,7	-4,4	-3,2	0,0	0,2
W. Brytania	1,4	7,3	6,8	5,8	4,6	1,3	1,0	-1,1
Kanada	0,0	0,9	1,2	0,5	-1,1	-1,3	-1,8	-1,9
Australia	-1,0	1,0	0,9	1,6	-1,2	-0,1	-0,1	-3,3
N. Zelandia	-8,2	0,3	4,7	1,1	-1,8	-2,4	-3,1	-3,9

– dane drukiem jasnym – nadwyżka oszczędności, dane drukiem pogrubionym – niedobór oszczędności w stosunku do inwestycji

Źródło: opracowanie własne – wynik działania: $(S - I) = (G - T) + (X - Z)$.

Jak widzimy, wiele krajów miało nadwyżkę oszczędności nad inwestycjami; w ostatnich latach 2013–2015, jak i niektórych latach wcześniejszych, także Polska miała nadwyżkę oszczędności – co ciekawe, jest to sprzeczne z tym, co wynika z danych Banku Światowego, które sugerują niedobór w Polsce oszczędności (*gross savings*) w stosunku do inwestycji (*gross fixed capital formation*) we wszystkich latach badanego okresu. Sugestii, jakie wynikają z danych Banku Światowego nie potwierdza fakt, że sektor bankowy charakteryzowała nadpłynność, absorbowana przez bank centralny.

TEMPA WZROSTU I KORELACJE; WNIOSKI

Wartości poszczególnych bilansów możemy także zestawić z efektem – czyli wskaźnikami temp wzrostu – przedstawia je tabela 7.

Tabela 7. Tempa wzrostu gospodarczego w wybranych krajach 2000–2015

Kraj	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Irlandia	9,9	6,1	5,6	3,7	6,7	5,8	5,9	3,8
Chiny	8,4	7,7	9,1	10,0	10,1	11,3	12,7	14,2
Czechy	4,3	3,1	1,6	3,6	4,9	6,4	6,9	5,5
Islandia	4,7	3,8	0,3	2,4	8,1	6,7	5,0	9,4
Szwecja	4,7	1,6	2,1	2,4	4,3	2,8	4,7	3,4

Kraj	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Polska	4,6	1,2	2,0	3,6	5,1	3,5	6,2	7,0
Słowacja	1,2	3,3	4,5	5,4	5,3	6,8	8,5	10,8
Luksemburg	9,5	4,6	3,6	1,4	4,4	3,2	5,1	8,4
N. Zelandia	2,2	3,8	5,1	4,5	3,2	3,3	2,6	3,7
Hiszpania	0,0	4,0	2,9	3,2	3,2	3,7	4,2	3,8
Węgry	4,2	3,8	4,5	3,8	5,0	4,4	3,9	0,4
Australia	1,9	3,9	3,1	4,1	3,2	3,0	3,7	3,7
Łotwa	5,4	6,5	7,1	8,4	8,3	10,7	11,9	9,9
Korea	8,9	4,5	7,4	2,9	4,9	3,9	5,2	5,5
USA	4,1	1,0	1,8	2,8	3,8	3,3	2,7	1,8
Izrael	8,8	0,1	-0,2	1,1	5,0	4,2	5,7	6,2
Chile	5,1	3,3	2,7	3,8	7,0	6,2	5,7	5,2
Słowenia	4,2	2,9	3,8	2,8	4,4	4,0	5,7	6,9
W. Brytania	3,7	2,7	2,4	3,5	2,5	3,0	2,5	2,6
Holandia	4,2	2,1	0,1	0,3	2,0	2,2	3,5	3,7
Niemcy	3,0	1,7	0,0	-0,7	1,2	0,7	3,7	3,3
Dania	3,7	0,8	0,5	0,4	2,7	2,3	3,9	0,9
Norwegia	3,2	2,1	1,4	0,9	4,0	2,6	2,4	2,9
Belgia	3,6	0,8	1,8	0,8	3,6	2,1	2,5	3,4
Portugalia	3,8	1,9	0,8	-0,9	1,8	0,8	1,6	2,5
Estonia	10,6	6,3	6,1	7,4	6,3	9,4	10,3	7,7
Francja	3,9	2,0	1,1	0,8	2,8	1,6	2,4	2,4
Austria	3,4	1,4	1,7	0,8	2,7	2,1	3,4	3,6
Kanada	5,2	1,8	3,0	1,8	3,1	3,2	2,6	2,1
Szwajcaria	3,9	1,4	0,1	0,0	2,8	3,0	4,0	4,1
Włochy	3,7	1,8	0,2	0,2	1,6	0,9	2,0	1,5
Japonia	2,3	0,4	0,3	1,7	2,4	1,3	1,7	2,2
Finlandia	5,6	2,6	1,7	2,0	3,9	2,8	4,1	5,2
Grecja	3,9	4,1	3,9	5,8	5,1	0,6	5,7	3,3
Rosja	10,0	5,1	4,7	7,3	7,2	6,4	8,2	8,5
Kraj	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Irlandia	-4,4	-4,6	2,0	0,0	-1,1	1,1	8,5	7,8
Chiny	9,6	9,2	10,6	9,5	7,7	7,7	7,3	6,9
Czechy	2,7	-4,8	2,3	2,0	-0,8	-0,5	2,7	4,5
Islandia	1,5	-6,9	-3,6	2,0	1,2	4,4	1,9	4,2
Szwecja	-0,6	-5,2	6,0	2,7	-0,3	1,2	2,6	4,1
Polska	4,2	2,8	3,6	5,0	1,6	1,4	3,3	3,9
Słowacja	5,6	-5,4	5,0	2,8	1,7	1,5	2,6	3,8

Kraj	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Luksemburg	-0,8	-5,4	5,8	2,0	0,0	4,2	4,7	3,5
N. Zelandia	-1,5	1,9	1,0	2,7	2,7	1,6	3,2	3,4
Hiszpania	1,1	-3,6	0,0	-1,0	-2,9	-1,7	1,4	3,2
Węgry	0,9	-6,6	0,7	1,7	-1,6	2,1	4,0	3,1
Australia	1,8	2,0	2,4	3,6	2,6	2,6	2,4	2,8
Łotwa	-3,6	-14,3	-3,8	6,2	4,0	2,9	2,1	2,7
Korea	2,8	0,7	6,5	3,7	2,3	2,9	3,3	2,6
USA	-0,3	-2,8	2,5	1,6	2,2	1,7	2,4	2,6
Izrael	3,0	1,4	5,7	5,1	2,4	4,4	3,2	2,5
Chile	3,3	-1,0	5,8	5,8	5,5	4,0	1,9	2,3
Słowenia	3,3	-7,8	1,2	0,6	-2,7	-1,1	3,1	2,3
W. Brytania	-0,6	-4,3	1,9	1,5	1,3	1,9	3,1	2,2
Holandia	1,7	-3,8	1,4	1,7	-1,1	-0,2	1,4	2,0
Niemcy	1,1	-5,6	4,1	3,7	0,5	0,5	1,6	1,7
Dania	-0,5	-4,9	1,9	1,3	0,2	0,9	1,7	1,6
Norwegia	0,4	-1,6	0,6	1,0	2,7	1,0	1,9	1,6
Belgia	0,7	-2,3	2,7	1,8	0,1	-0,1	1,7	1,5
Portugalia	0,2	-3,0	1,9	-1,8	-4,0	-1,1	0,9	1,5
Estonia	-5,4	-14,7	2,3	7,6	4,3	1,4	2,8	1,4
Francja	0,2	-2,9	2,0	2,1	0,2	0,6	0,6	1,3
Austria	1,5	-3,8	1,9	2,8	0,7	0,1	0,6	1,0
Kanada	1,0	-2,9	3,1	3,1	1,7	2,5	2,6	0,9
Szwajcaria	2,3	-2,1	3,0	1,8	1,0	1,8	2,0	0,8
Włochy	-1,1	-5,5	1,7	0,6	-2,8	-1,7	0,1	0,7
Japonia	-1,0	-5,5	4,7	-0,5	1,7	1,4	0,0	0,5
Finlandia	0,7	-8,3	3,0	2,6	-1,4	-0,8	-0,7	0,2
Grecja	-0,3	-4,3	-5,5	-9,1	-7,3	-3,2	0,4	-0,2
Rosja	5,2	-7,8	4,5	4,3	3,5	1,3	0,7	-3,7

– dane drukiem jasnym – dodatnie tempa wzrostu, dane drukiem pogrubionym – ujemne. Kraje posortowane według tempa wzrostu w 2015 r.

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych OECD.

Jak widzimy, w roku 2009 w prawie wszystkich krajach naszego zestawienia miała miejsce recesja, w niektórych bardzo głęboka, w niektórych krajach pojawiła się także w latach następnych. Na ogół jednak poza latami kryzysu gospodarczego, kraje cieszyły się wzrostem gospodarczym. Porównanie temp wzrostu krajów nadwyżkowych wskazuje, że z reguły tempo wzrostu krajów nadwyżkowych było wyższe – ilustruje to tabela 8.

Tabela 8. Średnie tempo wzrostu krajów z deficytem i z nadwyżką budżetową

Wyszczególnienie	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
kraje deficytowe	4,36	2,79	2,38	2,57	4,18	3,65	4,66	4,44
kraje nadwyżkowe	5,51	3,29	3,88	3,90	4,71	4,35	5,07	5,15
ile razy tempo nadwyżkowych wyższe	1,3	1,2	1,6	1,5	1,1	1,2	1,1	1,2
Wyszczególnienie	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
kraje deficytowe	0,50	-4,35	2,20	1,66	0,23	1,00	2,28	2,30
kraje nadwyżkowe	1,82	1,83	4,60	4,46	3,20	3,95	2,67	2,39
ile razy tempo nadwyżkowych wyższe	3,6	-	2,1	2,7	14,1	4,0	1,2	1,0

Źródło: opracowanie własne.

Aczkolwiek, jak zostało już wcześniej stwierdzone, liczba krajów deficytowych jest wyraźnie wyższa niż nadwyżkowych, poza latami 2006 i 2007, czyli tuż przed kryzysem, to średnie tempo wzrostu deficytowych było jednak ogólnie i w poszczególnych latach niższe, a drastycznie spadło w 2008 r. zaś w 2009 r. kryzys zaowocował globalną recesją – ujemnym średnim tempem wzrostu. Dopiero w 2015 r. tempo wzrostu krajów deficytowych i nadwyżkowych praktycznie zrównały się.

Ciekawe wyniki daje analiza korelacji, jakie miały miejsce w tym czasie między badanymi wielkościami.

Tabela 9. Korelacje

Wyszczególnienie	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
korelacja sald budżetu (T – G) i rachunku bieżącego (X – Z)	0,53	0,71	0,55	0,37	0,33	0,38	0,34	0,42
korelacja sald budżetu (T – G) i bilansu (S – I)	-0,22	-0,02	-0,25	-0,28	-0,24	-0,27	-0,21	-0,12
korelacja sald rachunku bieżącego (X – Z) i bilansu (S – I)	0,71	0,69	0,66	0,79	0,84	0,79	0,85	0,85
korelacja między stanem budżetu (T – G) a wzrostem	0,24	0,05	0,17	0,10	0,24	0,22	0,03	0,18
korelacja między saldem rachunku bieżącego (X – Z) a wzrostem	0,29	-0,16	-0,24	-0,36	-0,21	-0,25	-0,23	-0,09
korelacja między stanem bilansu (S – I) a wzrostem	0,14	-0,27	-0,42	-0,44	-0,35	-0,40	-0,26	-0,20
regresja ^{xy} bilansu budżetu (T – G) względem wzrostu	0,43	0,10	0,29	0,13	0,45	0,39	0,06	0,26
regresja wzrostu względem bilansu budżetu (T – G)	0,13	0,02	0,10	0,07	0,12	0,13	0,02	0,13
Wyszczególnienie	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
korelacja sald budżetu (T – G) i rachunku bieżącego (X – Z)	0,80	0,72	0,55	0,67	0,53	0,33	0,54	0,42
korelacja sald budżetu (T – G) i bilansu (S – I)	0,21	-0,28	-0,62	-0,46	-0,42	-0,58	-0,24	-0,19

Wyszczególnienie	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
korelacja sald rachunku bieżącego (X – Z) i bilansu (S – I)	0,75	0,46	0,31	0,36	0,55	0,58	0,68	0,81
korelacja między stanem budżetu (T – G) a wzrostem	0,18	0,20	0,33	0,47	0,46	0,43	0,11	0,17
korelacja między saldem rachunku bieżącego (X – Z) a wzrostem	0,27	-0,10	0,34	0,27	-0,02	0,02	0,05	0,07
korelacja między stanem bilansu (S – I) a wzrostem	0,25	-0,39	-0,06	-0,28	-0,47	-0,35	-0,03	-0,03
regresja bilansu budżetu (T – G) względem wzrostu	0,34	0,21	0,72	0,79	0,69	0,86	0,17	0,21
regresja wzrostu względem bilansu budżetu (T – G)	0,10	0,18	0,15	0,28	0,30	0,21	0,07	0,13

*/ przez regresję rozumiemy współczynnik kierunkowy β_1 funkcji regresji – jest to stosunek kowariancji obu wielkości do wariancji wielkości traktowanej jako zmienna objaśniająca.

Źródło: opracowanie własne.

Po pierwsze, ma miejsce wyraźna dodatnia korelacja między stanem budżetu a stanem rachunku bieżącego, czyli deficytowi towarzyszy i sprzyja deficyt rachunku bieżącego, a nadwyżce budżetowej – nadwyżka rachunku bieżącego.

Po drugie, ujemna korelacja (poza rokiem kryzysu 2008), ale raczej słaba (wyraźnie silniejsza w latach pokryzysowych 2010 i 2011) zachodziła między stanem budżetu określonym przez (T – G) a bilansem oszczędności – inwestycji (S – I) sektora prywatnego – a więc deficytowi towarzyszyła raczej nadwyżka oszczędności – absorbowana przez instrumenty pożyczkowe państwa.

Po trzecie, relatywnie mocna (poza latami pokryzysowymi 2010 i 2011) korelacja zachodziła między bilansem rachunku bieżącego (X – Z) a bilansem (S – I), wskazująca, że nadwyżce rachunku bieżącego zwykle towarzyszyła nadwyżka oszczędności i odwrotnie, deficytowi rachunku bieżącego deficyt oszczędności.

Po czwarte, wszystkie te kategorie słabo korelowały ze wzrostem gospodarczym. W szczególności, co ciekawe, słaba była na ogół korelacja między stanem finansów państwa a wzrostem, poza latami 2011–2013, gdy ta korelacja zbliżyła się do 50%. Można zatem powiedzieć, że choć ta korelacja była dodatnia, to nie mamy mocnego argumentu za tezą, że nadwyżka budżetowa sprzyja wzrostowi gospodarczemu – choć, jak było wcześniej powiedziane, średnie tempa wzrostu krajów nadwyżkowych były wyższe.

Po piąte, ogólnie słaba i na ogół ujemna, szczególnie w latach przedkryzysowych, była korelacja między stanem rachunku bieżącego a wzrostem, znaczy to, że do kryzysu raczej nie sprzyjała wzrostowi nadwyżka rachunku bieżącego, a po kryzysie jej wpływ był negatywny albo raczej obojętny.

Po szóste, raczej negatywna i na ogół słaba była korelacja między bilansem oszczędności – inwestycji a tempem wzrostu, oznacza to, że nadwyżka oszczędności, wbrew obiegowemu pogładowi, nie sprzyjała wzrostowi gospodarczemu.

To oczywiście potwierdza logiczną analizę roli oszczędności w gospodarce – zwaną paradoksem oszczędności [Łaski, 2015, s. 73–76].

Przedstawione tu dane statystyczne potwierdzają podstawowy, wcześniej sformułowany wniosek, że stan budżet państwa jest ściśle związany z stanem dwóch pozostałych bilansów, ale związki te są bardzo złożone, a co ważne nie można formułować neoliberalnej tezy, że celem powinna być likwidacja deficytów budżetowych i dążenie do nadwyżki, bo jakoby dzięki nadwyżce osiągnie się wyższy wzrost. Współczynniki regresji potwierdzają, że silniejsza jest zależność stanu budżetu od wzrostu niż odwrotnie – jak dowodzą ostatnie wiersze tabeli 9, współczynniki regresji były wyraźnie wyższe dla regresji budżetu względem wzrostu niż dla tempa wzrostu w funkcji stanu bilansu. Zatem ta zależność wyraźnie wskazuje, że kraje wysokiego wzrostu gospodarczego osiągały dzięki temu wzrostowi nadwyżki budżetowe, co związane było zwykle z nadwyżką rachunku bieżącego – której z kolei towarzyszy ekspansja zagraniczna i eksport kapitału.

BIBLIOGRAFIA

- Financial Stability Review – strona internetowa EBC (<https://www.ecb.europa.eu/pub/fsr/html/index.en.html>).
- Galbraith J.K., *Gospodarka niewinnego oszustwa: prawda naszych czasów*, Wydawnictwo MT Biznes, Warszawa 2000.
- Łaski K., *Wykłady z makroekonomii*, red. nauk. J. Osiatyński, PTE, Warszawa 2015.
- Żyżyński J., *Budżet i Polityka podatkowa*, PWN, Warszawa 2009.
- Żyżyński J., *Pieniądz egzogeniczny jako baza dla emerytur kapitałowych* [w:] *Finanse w rozwoju gospodarczym i społecznym*, praca zbiorowa pod red. J. Czekaja, S. Owsia-ka, PWE, Warszawa 2014.

Streszczenie

W opracowaniu przedstawiono dyskusję wokół zagadnień równowagi bilansów makroekonomicznych na przykładzie grupy krajów OECD. Podkreślono współzależności, jakie obserwowane są w obszarach bilansu sektora prywatnego, publicznego i wymiany handlowej oraz ich instytucjonalny wymiar. Zaznaczono przy tym, że dług jest naturalnym, nieodzownym i koniecznym elementem gospodarki rynkowej wykorzystującej pieniądź jako instrument wymiany. Podkreślono ponadto konieczność uaktywnienia strumienia oszczędności w celu aktywizacji gospodarki poprzez realizację inwestycji, w którym to procesie zasadniczą rolę odgrywają nie tylko instytucje finansowe, ale i państwo przyjmujące rolę równoważącą. Analizy empiryczne pozwoliły zaobserwować powszechność występowania deficytu budżetowego. Jednocześnie, jak dowodzi autor, stan budżetu państwa jest ściśle związany ze stanem dwóch pozostałych bilansów, ale związki te są bardzo złożone. Autor konkluduje ponadto, że to wysoki wzrost gospodarczy umożliwia wzrost nadwyżki budżetowej, a więc odrzuca postulaty likwidacji deficytów budżetowych formułowane w ramach nurtu neoliberalnego.

Słowa kluczowe: bilanse makroekonomiczne, stan budżetu państwa, dług publiczny.

Macroeconomic balances – conclusions from international comparisons*Summary*

The paper presents discussion about macroeconomic balances basing on example of OECD countries. It stresses interrelations between private sector balance, state budget and international exchange as well as their institutional dimension. It argues that public debt is necessary in a market economy, which is based on money. Moreover, it stresses the necessity to activate savings into investments and a role of both financial institutions and a state that adopts balancing role. Empirical analyses suggest that budget deficit is a common situation. Simultaneously, the author argues that a state budget balance is strictly connected with the other balances, however, the relationships are multidimensional. He concludes that it is the high economic growth that enables an increase in budget surplus, and therefore he negates neoliberal proposals to eliminate budget deficits.

Keywords: macroeconomic balances, state budget balance, public debt.

JEL: E66