

EWA BILEWICZ

Uniwersytet Szczeciński

**GLOBALNA NIERÓWNOWAGA
PRZED I PO ŚWIATOWYM KRYZYSIE FINANSOWYM
Z LAT 2007–2009**

Streszczenie

W artykule przedstawiono istotę i skalę zjawiska globalnej nierównowagi przed i po ostatnim kryzysie finansowym. Choć ostatni kryzys spowodował ograniczenie skali globalnej nierównowagi, to jednak istnieje obawa, że w najbliższych latach ponownie zacznie się ona pogłębiać, co może zagrażać stabilności światowej gospodarki. Konieczne jest zatem przeprowadzenie reform strukturalnych, które ograniczyłyby globalną nierównowagę w przyszłości. W proces równoważenia gospodarki światowej powinny się zaangażować zarówno kraje mające deficyt, jak i nadwyżkę w obrotach bieżących.

Słowa kluczowe: globalna nierównowaga płatnicza, ograniczenie skali globalnej nierównowagi płatniczej

Wprowadzenie

W lipcu 2007 roku w Stanach Zjednoczonych pękła bańka spekulacyjna na rynku nieruchomości, co zapoczątkowało międzynarodowy kryzys finansowy. W roku 2008 zaczął on oddziaływać negatywnie na realną gospodarkę, wywołując zmniejszenie dynamiki produkcji i PKB. W wyniku spowolnienia wzrostu gospodarczego ucierpiały gospodarki zarówno krajów rozwijających się, jak i rozwiniętych.

Niektórzy ekonomiści jako główną przyczynę tego kryzysu wskazują szybkie narastanie od końca lat 90. ubiegłego wieku globalnej nierównowagi płatniczej. Podczas kryzysu nierównowaga zmniejszyła się, ze względu na spadek zarówno wartości, jak i wolumenu światowego eksportu. Jednak już od 2010 roku globalna nierównowaga ponownie zaczęła się powiększać wraz z szybszym wzrostem gospodarczym w niektórych państwach. Choć po kryzysie podjęto różne inicjatywy, które miały przeciwdziałać ponownemu, szybkiemu wzrostowi globalnej nierównowagi, to jednak wydaje się, że nadal stanowi ona zagrożenie dla stabilności światowej gospodarki.

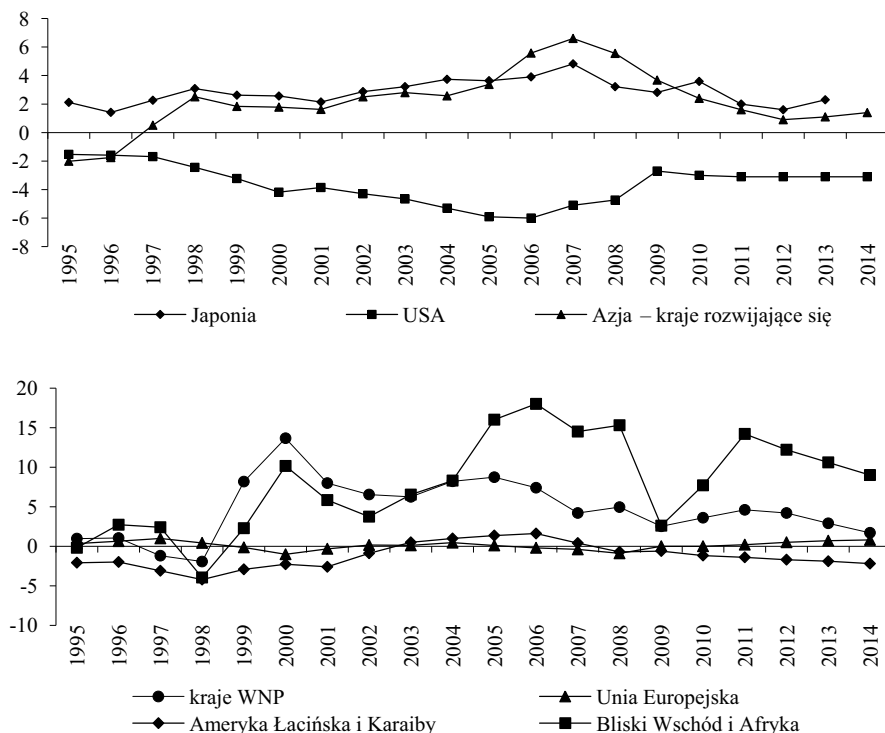
Celem artykułu jest przedstawienie skali globalnej nierównowagi płatniczej oraz niektórych sposobów jej przewyciężenia. W pierwszej części artykułu przedstawiono skalę globalnej nierównowagi przed kryzysem i po kryzysie finansowym z lat 2007–2009. Wskazano również na rolę nierównowagi płatniczej w wybuchu tego kryzysu. W drugiej części omówiono niektóre działania podejmowane w celu przywrócenia globalnej równowagi płatniczej w gospodarce światowej.

1. Istota i skala zjawiska globalnej nierównowagi płatniczej przed kryzysem i po kryzysie finansowym z lat 2007–2009

Przez pojęcie globalna nierównowaga rozumie się permanentne nadwyżki w bilansach obrotów bieżących jednej grupy krajów i odpowiadające im, równie chroniczne, deficyty obrotów bieżących innej grupy krajów. Do krajów wykazujących od przeszło dekady znaczny deficyt należą przede wszystkim Stany Zjednoczone, natomiast do grupy państw nadwyżkowych – Chiny, Japonia, kilka innych państw azjatyckich oraz kraje naftowe z Bliskiego Wschodu, a w Europie – Niemcy¹.

Proces powstawania globalnej nierównowagi płatniczej rozpoczął się po kryzysie w Azji Południowo-Wschodniej w latach 1997–1998 (rys. 1). Przed kryzysem azjatyckim deficyt obrotów bieżących USA był stosunkowo niski i nie przekraczał 2% PKB.

¹ K. Lutkowski: *Globalna nierównowaga płatnicza i obecny kryzys finansowy*, http://bazhum.icm.edu.pl/bazhum/download/bwmeta1.element.dl-catalog-13984e6f-a55a-49a9-b83c-1b11ddae5832/content/Zeszyty_Naukowe_Kolegium_Gospoda-r2011-t29-s7-22.pdf (25.03.2013).



Rysunek 1. Saldo na rachunku obrotów bieżących w wybranych regionach i krajach (% PKB)

Źródło: World Economic Outlook Database, October 2012, www.imf.org (25.03.2013). Dla lat 2012–2014 dane szacunkowe².

Saldo obrotów bieżących w rozwijających się krajach azjatyckich (łącznie z Chinami) oraz w naftowych krajach Bliskiego Wschodu w tym czasie również cechował deficyt. W krajach azjatyckich w latach 1991–1996 wahał się on w granicach 0,8–2,2% PKB, natomiast w krajach naftowych w 1991 roku deficyt ten był bardzo duży i wynosił przeszło 13% PKB, po czym w kolejnych latach szybko się zmniejszał i w 1995 roku wyniósł tylko 0,2% PKB. Także kraje Ameryki Łacińskiej i Karaibów miały wówczas ujemne saldo w obrotach bieżących. Ujemne

² MFW dzieli kraje rozwijające się na następujące regiony: Środkowa i Wschodnia Europa, WNP, Bliski Wschód i Północna Afryka, Afryka Subsaharyjska, Ameryka Łacińska i Karaiby oraz azjatyckie kraje rozwijające się. W ramach grupy WNP największe znaczenie z punktu widzenia globalnej nierównowagi płatniczej odgrywiają zmiany salda obrotów bieżących Rosji, w przypadku Bliskiego Wschodu i Afryki Północnej – krajów naftowych, a w obrębie rozwijających się krajów azjatyckich – Chin.

saldo obrotów bieżących USA w tym okresie było finansowane przede wszystkim nadwyżką na rachunku obrotów bieżących Japonii i Niemiec³.

Od roku 1998 deficyt USA zaczął się gwałtownie zwiększać. W roku 2000 wyniósł około 417 mld USD, to jest 4,2% PKB, a w 2006 roku był już blisko dwukrotnie wyższy i wyniósł około 800 mld USD, czyli 6% PKB. Narastaniu deficytu obrotów bieżących USA towarzyszył wzrost nadwyżek obrotów bieżących w niektórych krajach. Co ciekawe, nie były to już tylko Niemcy i Japonia, jak jeszcze 10 lat temu, ale kraje rozwijające się, których saldo obrotów bieżących bardzo szybko zaczęło przekształcać się z deficytu w nadwyżkę. Saldo obrotów bieżących w bilansach krajów rozwijających się poprawiło się przede wszystkim w krajach azjatyckich (głównie za sprawą Chin), w krajach naftowych Bliskiego Wschodu i w Rosji, natomiast w krajach Europy Środkowej i Wschodniej w tym czasie narastał deficyt⁴.

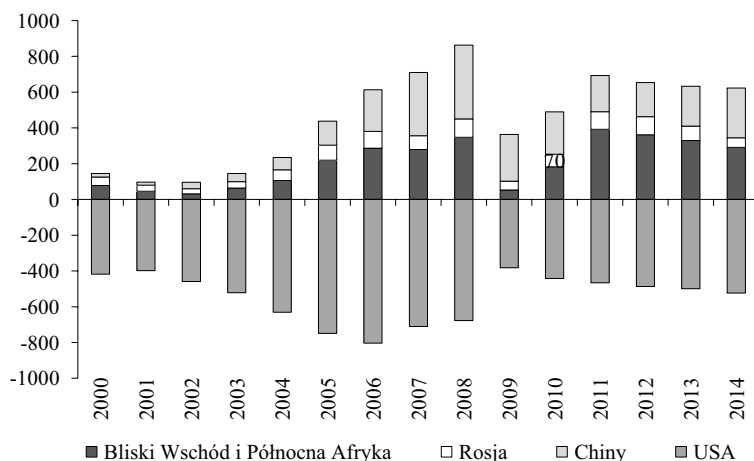
Należy podkreślić, że nadwyżka w rozwijających się krajach azjatyckich pojawiła się dopiero po kryzysie w 1997 roku, wcześniej w regionie tym występował deficyt. Od roku 2003 nadwyżka bardzo szybko się zwiększała i w 2007 roku wynosiła już 414 mld USD, czyli około 7% PKB tego regionu. Największy udział w szybkim przyroście dodatniego salda miały Chiny. W roku 2004 nadwyżka tego kraju stanowiła około 3/4 nadwyżki całego regionu azjatyckich krajów rozwijających się, a w 2007 roku – blisko 90%.

Nadwyżka na rachunku obrotów bieżących Chin w kolejnych latach narastania globalnej nierównowagi w coraz większym stopniu finansowała deficyt Stanów Zjednoczonych (por. rys. 2). W roku 2003 pokrywała ona niecałe 10% deficytu USA, a w 2007 roku już około 50%. W roku 2009, gdy obniżył się deficyt USA, chińska nadwyżka w około 70% pokryła ujemne saldo Stanów Zjednoczonych. Obecnie, to jest w latach 2011–2012, dodatnie saldo na rachunku obrotów bieżących Chin w około 40% pokrywało amerykański deficyt.

Po wybuchu światowego kryzysu gospodarczego w 2007 roku zaczęła się zmniejszać globalna nierównowaga. Wynikało to przede wszystkim ze spadku deficytu w USA z 5,1% PKB w 2007 roku do 2,7% PKB dwa lata później. Z kolei w krajach cechujących się dotychczas dużą nadwyżką, czyli azjatyckich i naftowych, nastąpił spadek dodatniego salda. O ile w 2008 roku nadwyżka w rozwijających się krajach Azji wyniosła około 406 mld USD (5,4% PKB), o tyle w 2009

³ World Economic Outlook Database, October 2012, www.imf.org (15.03.2013).

⁴ *Ibidem*.



Rysunek 2. Saldo na rachunku obrotów bieżących w wybranych regionach i krajach (mld USD)

Źródło: jak pod wykresem 1. Dla lat 2012–2014 dane szacunkowe.

roku była w relacji do PKB niższa o 1,7 pkt proc. W krajach naftowych natomiast w 2009 roku nadwyżka była blisko siedmiokrotnie niższa niż w 2008 roku. Spadek globalnej nierównowagi w tym czasie wynikał przede wszystkim ze spadku wartości i wolumenu światowego handlu na skutek utrzymującej się dekoniunktury w gospodarce światowej. W latach 2010–2011 ponownie zaczęła się nieco zwiększać globalna nierównowaga. Deficyt w obrotach bieżących USA wzrósł w tym czasie do 3,1%, a zatem był niższy niż w 2008 roku. Z kolei nadwyżka Chin nadal się zmniejszała i w 2012 roku (dane szacunkowe) była o przeszło połowę niższa niż w 2008 roku.

Ponieważ przeprowadzenie reform strukturalnych, które pozwoliłyby na ograniczenie globalnej nierównowagi, jest trudne i długotrwałe, w kolejnych latach, wraz z powracającym ożywieniem w gospodarce światowej globalna nierównowaga prawdopodobnie będzie się pogłębiać, choć nie będzie już tak duża, jak przed wybuchem ostatniego kryzysu. To przekonanie potwierdzają prognozy MFW, które przewidują, że w 2017 roku deficyt USA wyniesie 688 mld USD, czyli 3,5% PKB, a nadwyżka Chin – 565 mld USD, czyli 4,3% PKB⁵.

W związku z powyższym pojawiają się następujące pytania: czy ponowny wzrost globalnej nierównowagi jest niebezpieczny dla gospodarki światowej? Czy

⁵ *Ibidem* (25.03.2013).

była ona przyczyną wybuchu ostatniego kryzysu finansowego, który okazał się tak dotkliwy dla wielu krajów? W tej kwestii ekonomiści udzielają niejednoznacznych odpowiedzi. Część uważa, że ponowny wzrost globalnej nierównowagi jest niebezpieczny dla gospodarki, była ona bowiem jedną z najważniejszych przyczyn kryzysu z lat 2007–2009⁶. Inni ekonomiści natomiast wskazują, że kryzys miał jednak inną postać, niż się spodziewano, a mianowicie nie został spowodowany przez utratę zaufania do dolara i nagłe zatrzymanie dopływu kapitału do USA. Przeciwnie, wraz z rozprzestrzenianiem się kryzysu na kolejne kraje kapitał zagraniczny napływał do Stanów Zjednoczonych w poszukiwaniu „bezpiecznej przystani”. Globalna nierównowaga płatnicza nie była zatem bezpośrednią przyczyną ostatniego kryzysu. Sprzyjała ona jedynie powstaniu warunków rynkowych skłaniających do podejmowania nadmiernego ryzyka. Te warunki to niskie stopy procentowe oraz duży napływ kapitału do amerykańskich i europejskich banków, co z kolei prowadziło do wzrostu zadłużenia, poszukiwania coraz wyższych stóp zwrotu oraz powstania bąbli spekulacyjnych na rynku nieruchomości. Nie oznacza to jednak, że ponowny wzrost nierównowagi płatniczej nie zagraża stabilności światowej gospodarki oraz że nie spowoduje kryzysu w przyszłości⁷.

2. Kierunki proponowanych działań mających na celu ograniczenie globalnej nierównowagi płatniczej

Jak wykazano, światowy kryzys finansowy z lat 2007–2009 wprowadził zahamował proces narastania globalnej nierównowagi, lecz nadal jest ona jednym z głównych wyzwań stojących przed gospodarką światową. Zdaniem ekspertów UNCTAD, w przyszłości może nastąpić dalszy wzrost globalnej nierównowagi płatniczej ze względu na⁸:

- a) wzrost cen surowców, gdyż po spadku cen niektórych surowców podczas globalnego kryzysu nie można wykluczyć dalszego wzrostu cen w najbliższych latach;

⁶ S. Claessens, S. Evenett, B. Hoekman, *Editors Overview*, w: *Rebalancing the Global Economy: A Primer for Policymaking*, A Vox EU.org publication, CEPR, 2010, s. 3.

⁷ K. Suominen: *This Time will be Different? Addressing the Unsound Post-Crisis Drivers of Global Imbalances*, w: *Rebalancing the Global Economy: A Primer for Policymaking...*, s. 90.

⁸ *Development and Globalization. Facts and Figures*, United Nations, UNCTAD 2012, <http://dgff.unctad.org/chapter2/2.7.html> (25.03.2013).

- b) wzrost dochodów z eksportu w niektórych krajach (m.in. na skutek inwestycji zagranicznych firm), któremu nie będzie towarzyszyć odpowiedni wzrost wydatków konsumpcyjnych na import ze względu na niewystarczającą zdolność zarobkowania ludności (np. Chiny);
- c) zbyt wolno rosnący popyt krajowy, co spowoduje, że eksport nadal będzie ważnym czynnikiem pobudzającym gospodarkę do wzrostu (np. Niemcy, Japonia);
- d) utratę konkurencyjności przez niektóre gospodarki.

Biorąc powyższe pod uwagę, główne światowe potęgi gospodarcze powinny dołożyć wszelkich starań, by wspólnie przezwyciężyć problem globalnej nierównowagi płatniczej. Obecnie na forum międzynarodowym podejmowane są próby rozwiązania problemu globalnej nierównowagi, głównie w ramach G-20, czyli grupy dwudziestu największych gospodarek świata, na które przypada około 80% światowego PKB i handlu oraz około 2/3 światowej populacji. Od kilku lat grupa ta jest centrum dyskusji i działań mających na celu nową organizację międzynarodowego systemu finansowego. Na szczycie przywódców G-20 w Pittsburghu we wrześniu 2009 roku postanowiono, że grupa ta będzie forum międzynarodowej współpracy gospodarczej. Ponadto wprowadzono *Ramowe zasady silnego, trwałego i zrównoważonego wzrostu gospodarczego*, które mają ułatwić osiągnięcie silnego, trwałego i zrównoważonego wzrostu na świecie oraz likwidację zakłóceń równowagi, które przyczyniły się do kryzysu finansowego. Obejmują one między innymi proces wzajemnej oceny spójności krajowych i regionalnych rozwiązań politycznych stosowanych przez poszczególnych członków G-20 oraz ich spójności z celem, jakim jest osiągnięcie silnego, trwałego i zrównoważonego wzrostu. Międzynarodowy Fundusz Walutowy (MFW) będzie wspierać członków G-20 w tym procesie wzajemnej oceny, wykorzystując informacje dostarczane przez inne organizacje międzynarodowe, w tym Radę Stabilności Finansowej (w odniesieniu do polityki finansowej)⁹.

Z punktu widzenia problemu globalnej nierównowagi istotne są dwa zobowiązania przyjęte przez państwa należące do tej grupy. Po pierwsze, członkowie G-20 posiadający duże i długotrwałe nadwyżki na rachunku obrotów bieżących zobowiązali się do ich ograniczenia przez podjęcie reform na rzecz zmniejszenia dotychczasowego uzależnienia swoich gospodarek od popytu zagranicznego, a do większego skoncentrowania się na krajowych źródłach wzrostu gospodarczego

⁹ www.ecb.int/ecb/tasks/international/financialarchitecture/html/index.pl.html (4.04.2013).

(przez wzrost inwestycji, poprawę funkcjonowania rynków finansowych, wzrost wydajności sektora usług, wzmocnienie sieci bezpieczeństwa socjalnego w celu ograniczenia oszczędności gromadzonych ze względów ostrożnościowych). Po drugie, członkowie G-20 mający duże i długotrwałe deficyty w obrotach bieżących zobowiązali się do ich ograniczenia przez wspieranie wzrostu prywatnych oszczędności, ograniczenie wzrostu deficytu i długu publicznego oraz wzmocnienie sektora eksportowego¹⁰. Ponadto wszyscy członkowie G-20 zobowiązali się do wdrożenia reform strukturalnych w celu pobudzenia wzrostu gospodarczego.

Wprowadzie recepta na zrównoważenie gospodarki światowej wydaje się prosta, będzie to jednak proces zapewne trudny i długotrwały. Mimo że od wybuchu kryzysu minęło kilka lat, wciąż brakuje jednoznacznego stanowiska w kwestii rozwiązania tego problemu. Toczy się spór, które kraje są głównym sprawcą międzynarodowej nierównowagi płatniczej i kto powinien wziąć na siebie główny ciężar niezbędnych dostosowań: czy kraje, które mają nadmiar oszczędności w stosunku do wydatków, czy kraje deficytowe, które cechuje niska stopa oszczędności. Zazwyczaj uważa się, że długotrwały deficyt w obrotach bieżących jest bardziej niebezpieczny niż nadwyżka (ze względu na konieczność sfinansowania go środkami zewnętrznymi). Jednak do powstania globalnej nierównowagi płatniczej, która zagraża stabilności gospodarki światowej, doprowadziły zarówno kraje mające deficyt w obrotach bieżących, jak i nadwyżkę¹¹. W przywracaniu równowagi ważną rolę powinny zatem odegrać nie tylko USA, ale również kraje azjatyckie, a zwłaszcza Chiny ze względu na wielkość gospodarki oraz rozmiary nadwyżki na rachunku obrotów bieżących.

Proponowane są następujące reformy strukturalne w krajach mających największy wkład w utrzymywanie się globalnej nierównowagi. Po pierwsze, wskazuje się na potrzebę wzrostu stopy oszczędności w Stanach Zjednoczonych przez obniżenie deficytu sektora publicznego. Również gospodarstwa domowe powinny zacząć oszczędzać, ponieważ ich dochody nie będą już rosły tak gwałtownie, jak na przełomie XX i XXI wieku. Stopniowe ograniczenie konsumpcji sektora pub-

¹⁰ D. Arner, L. Schou-Zibell, *Responding to the Global Financial and Economic Crisis: Meeting the Challenges in Asia*, Working Paper Series on Regional Economic Integration 2011, nr 60, s. 54.

¹¹ H. Ito, U. Volz, *The People's Republic of China and Global Imbalance from a View of Sectorial Reforms*, ADBI Working Paper Series, 2012, nr 393, s. 10.

licznego i prywatnego zmniejszyłoby amerykański import i łagodziło napięcia na rachunku obrotów bieżących¹².

Po drugie, podkreśla się, że konieczne jest odejście gospodarek Azji Południowo-Wschodniej od utrzymywania kursu walut krajowych na niedowartościowanym poziomie. To stanowisko jest szczególnie forsowane przez USA, które niekiedy wręcz zarzucają krajom azjatyckim manipulowanie kursami swoich walut dla wspierania własnego eksportu. Z kolei kraje rozwijające się, a zwłaszcza Chiny, uważają, że problem globalnej nierównowagi odzwierciedla słabość międzynarodowego systemu finansowego, w którym kluczową rolę odgrywa amerykański dolar. Ich zdaniem, potrzebna jest nowa światowa waluta rezerwowa, która zmniejszyłaby dominację dolara amerykańskiego w tej funkcji. Zmniejszenie rezerw walutowych utrzymywanych w USD przez kraje azjatyckie ułatwiłoby ich aprecjację względem USD i tym samym umożliwiłoby zmniejszenie globalnej nierównowagi¹³. Dostosowania wymaga również system udziałów i głosów krajów rozwijających się w MFW, których rola wzrosła w ostatnich latach w światowej gospodarce. Według szacunków MFW, w 2014 roku udział krajów rozwijających się w światowej produkcji będzie wyższy niż krajów rozwiniętych¹⁴. Do tej pory przeprowadzono jedynie niewielkie zmiany w wysokości udziałów krajów członkowskich i oczekuje się dalszych zmian w tej kwestii.

Po trzecie, wskazuje się na konieczność przeprowadzenia w Chinach reform mających na celu rozwój krajowego rynku finansowego oraz systemu zabezpieczeń społecznych. Według E. Prasada, niski poziom rozwoju rynków finansowych jest jedną z przyczyn wysokich oszczędności gospodarstw domowych w krajach azjatyckich¹⁵. Gospodarstwa domowe, mając utrudniony dostęp do kredytów na zakup różnego rodzaju dóbr trwałego użytku (takich jak mieszkania czy samochody) oraz na sfinansowanie edukacji dzieci w dobrych szkołach, starają się odłożyć dużą część swoich dochodów, by sfinansować tego typu wydatki¹⁶. Niski

¹² H. Nakonieczna-Kisiel, *Przyczyny, skutki, przeciwdziałanie globalnej nierównowadze płatniczej*, „Firma i Rynek” 2008, nr 2, s. 23.

¹³ X. Zhang, *Rebalancing the Global Economy*, w: *Global Power Revisited: The United States in a Changing World Order*, Foresight, 2009, www.policy-network.net/publications_detail.aspx?ID=3144 (10.02.2013).

¹⁴ *Ibidem*.

¹⁵ E. Prasad, *Rebalancing Growth in Asia*, „International Finance” 2011, Vol. 14, Issue 1, s. 22.

¹⁶ B. Eichengreen, *Global Imbalances and the Asian Economies: Implications for Regional Cooperation*, „Working Paper Series on Regional Economic Integration”, Asian Development Bank 2006, nr 4, s. 21.

poziom rozwoju finansowego i związany z tym brak dostępu do nowoczesnych instrumentów ubezpieczeniowych, chroniących przed różnego rodzaju ryzykiem, wzmacnia również oddziaływanie motywu ostrożnościowego na wielkość oszczędności gromadzonych przez gospodarstwa domowe. Mieszkańcy Azji oszczędzają na starość, ponieważ w ich krajach nie ma lub działają w ograniczonym zakresie powszechne systemy emerytalne, a ponadto niski jest poziom państwowej opieki zdrowotnej. Dużą rolę w kształtowaniu poziomu oszczędności odgrywa też niska stopa zwrotu oferowana przez system finansowy, która powoduje, że trzeba oszczędzać więcej, by mieć większe środki na przyszłość. Poziom rozwoju rynku finansowego ma również wpływ na decyzje przedsiębiorstw azjatyckich odnośnie do rozmiarów oszczędności (czyli na wielkości reinwestowanych przez nie zysków). Część przedsiębiorstw, zwłaszcza dużych, działających w sektorach preferowanych przez państwo, ma uprzywilejowany dostęp do finansowania. Państwo często udziela im wsparcia, subsydiując pożyczki lub udzielając rządowych gwarancji kredytowych. Wiele przedsiębiorstw, głównie małych i prywatnych ma ograniczony dostęp do kredytów bankowych. Jednocześnie rynki papierów dłużnych przedsiębiorstw są słabo rozwinięte, co oznacza brak alternatywnych dla kredytów bankowych źródeł finansowania działalności inwestycyjnej. To powoduje, że przedsiębiorstwa wstrzymują się z podziałem zysków, by móc nimi finansować przyszłe projekty inwestycyjne¹⁷. Na przykład w Chinach ponad 50% inwestycji jest finansowanych z oszczędności przedsiębiorstw, a nie z kredytów¹⁸.

Rozwój rynków finansowych w krajach azjatyckich i eliminacja barier w dostępie do kapitału mogłyby przełożyć się na obniżenie oszczędności przez ułatwienie dostępu do kredytów konsumpcyjnych i hipotecznych, które wsparłyby wydatki gospodarstw domowych. Lepiej rozwinięty rynek finansowy umożliwiłby ponadto inwestowanie oszczędności na rynkach wewnętrznych tych państw, a nie ich odpływ za granicę, głównie do Stanów Zjednoczonych. Jednocześnie przedsiębiorstwa, zwłaszcza te, które napotykają największe ograniczenia w dostępie do kapitału, mogłyby uzyskać więcej funduszy na sfinansowanie inwestycji.

¹⁷ *Global Imbalances: A Saving and Investment Perspective*, „World Economic Outlook”, International Monetary Fund, Washington 2005, September, s. 96.

¹⁸ *Rebalancing Asia's Growth*, Asian Development Outlook 2009, Asian Development Bank, Manila 2009, s. 84.

* * *

Z przeprowadzonej analizy wynika, że międzynarodowy kryzys finansowy z lat 2007–2009 ograniczył skalę globalnej nierównowagi. Było to jednak zjawisko przejściowe, ponieważ już od 2010 roku nierównowaga ponownie zaczęła się pogłębiać. Wynika to z faktu, że strukturalne przyczyny tej nierównowagi nie zostały dotychczas wyeliminowane. Wprawdzie narastająca międzynarodowa nierównowaga płatnicza nie była bezpośrednią przyczyną ostatniego kryzysu, to nie można wykluczyć, że nie spowoduje ona kryzysu w przyszłości.

Konieczne są zatem działania, zarówno poszczególnych krajów o największym wpływie na tworzenie nierównowagi, jak i forum międzynarodowego, dla ograniczenia dalszego jej narastania. Ważną rolę w tym procesie mogą odegrać kraje azjatyckie. Wymaga to jednak gruntownej zmiany w realizowanej dotychczas strategii. Większe ukierunkowanie wzrostu gospodarczego na popyt krajowy a nie zagraniczny byłoby korzystne nie tylko dla gospodarki krajów azjatyckich, ale również ograniczyłoby skalę globalnej nierównowagi.

Literatura

- Arner D., Schou-Zibell L., *Responding to the Global Financial and Economic Crisis: Meeting the Challenges in Asia*, Working Paper Series on Regional Economic Integration 2011, nr 60.
- Claessens S., Evenett S., Hoekman B., *Editors Overview*, w: *Rebalancing the Global Economy: A Primer for Policymaking*, A Vox EU.org publication, CEPR 2010.
- Development and Globalization. Facts and Figures*. United Nations, UNCTAD 2012, <http://dgff.unctad.org/chapter2/2.7.html>.
- Eichengreen B., *Global Imbalances and the Asian Economies: Implications for Regional Cooperation*, „Working Paper Series on Regional Economic Integration”, Asian Development Bank, 2006, No. 4.
- Global Imbalances: A Saving and Investment Perspective*, „World Economic Outlook”, International Monetary Fund, Washington 2005, September.
- Ito H., Volz U., *The People's Republic of China and Global Imbalance from a View of Sectorial Reform*, ADBI Working Paper Series, 2012, nr 393.
- Lutkowski K., *Globalna nierównowaga płatnicza i obecny kryzys finansowy*, http://bazhum.icm.edu.pl/bazhum/download/bwmeta1.element.dl-catalog-13984e6f-a55a-49a9-b83c-1b11dda5832/content/Zeszyty_Naukowe_Kolegium_Gospodarcze_2011-t29-s7-22.pdf.

Nakonieczna-Kisiel H., *Przyczyny, skutki, przeciwdziałanie globalnej nierównowadze płatniczej*, „Firma i Rynek” 2008, nr 2.

Prasad E., *Rebalancing Growth in Asia*, „International Finance” 2011, Vol. 14, Issue 1.

Rebalancing Asia's Growth, Asian Development Outlook 2009, Asian Development Bank, Manila 2009.

Suominen K., *This Time will be Different? Addressing the Unsound Post-Crisis Drivers of Global Imbalances*, w: *Rebalancing the Global Economy: A Primer for Policymaking*, A Vox EU.org publication, CEPR 2010.

World Economic Outlook Database, October 2012, www.imf.org.

Zhang X., *Rebalancing the Global Economy*, w: *Global Power Revisited: The United States in a Changing World Order*, Foresight 2009.

www.policy-network.net/publications_detail.aspx?ID=3144.

www.ecb.int/ecb/tasks/international/financialarchitecture/html/index.pl.html.

GLOBAL IMBALANCES BEFORE AND AFTER A 2007–2009 FINANCIAL CRISIS

Summary

This article examines scale of global imbalances before and after the global financial crisis. Although global imbalances have diminished during the last financial crisis, there is a danger of a reoccurrence of excessive global imbalances in the future. It poses a risk of another crisis for the world economy, so important steps to stabilize global economy are needed.

Keywords: global imbalances , rebalancing global economy