

MACIEJ HOLKO\*

## Determinanty salda rachunku bieżącego – komentarz z postkeynesowskiej perspektywy

### Wstęp

W numerze 4 „Ekonomisty” z 2018 r. (Kuziemska-Pawlak 2018) podjęto próbę rozwiązania ważnego problemu, jakim jest określenie czynników determinujących saldo rachunku bieżącego. Sformułowano tu i określono parametry następującej funkcji regresji:

$$\frac{RB}{Y} = \beta_0 + \beta_1 \frac{Y_{pc}}{Y_{pc}^{GER}} + \beta_2 \frac{Y}{Y_{t-1}} + \beta_3 \frac{(X+M)}{Y} + \beta_4 \frac{BIZ}{Y} + \beta_5 \frac{Def}{Y} + \beta_6 \frac{RB_{t-4}}{Y_{t-4}} + \beta_7 RKW + \beta_8 v_{CBOE} + l,$$

gdzie:

$pc$  – *per capita*,

$Y$  – produkt krajowy brutto (zmienna oznaczona  $_{GER}$  dotyczy Niemiec; w przypadku braku tego oznaczenia zmienna dotyczy Polski) – realny, gdy chodzi o dynamikę i gdy dotyczy  $Y_{pc}$ ; w pozostałych przypadkach – nominalny,

$RB$  – rachunek bieżący (saldo),

$X, M$  – odpowiednio: eksport, import,

$BIZ$  – bezpośrednie inwestycje zagraniczne (napływ),

$Def$  – wynik sektora finansów publicznych,

$RKW$  – realny efektywny kurs walutowy,

$v_{CBOE}$  – zmienność cen opcji na indeks S&P500 (indeks VIX CBOE),

$l$  – składnik losowy

(oznaczenie okresu  $t$  pominięto tam, gdzie nie występuje przesunięcie w czasie).

Niniejszy komentarz zawiera: a) prosty model ekonomiczny, będący przykładem usytuowania salda bilansu handlowego w gospodarce krajowej i w gospodarce reszty świata oraz przykładową ścieżką prowadzącą do rozwiązania problemu. Jest to przy tym jedyne rozwiązanie możliwe do realizacji, jeśli podjęte „środki” ograniczają się do zagregowanych danych makroekonomicznych; b) inny sposób postępowania, dający rozwiązanie problemu od strony podaźowej. Jako przykład zbadano determinanty salda handlowego Korei Płd., Finlandii i Polski. Na tej podstawie w kolejnej części przedstawiono: c) uwagi krytyczne wobec powyższego równania regresji oraz wyprowadzonych z niego interpretacji i wniosków. Ostatnia część zawiera podsumowanie.

\* Dr Maciej Holko – e-mail: maciejholko@gmail.com

## 1. Wyjaśnienie salda bilansu handlowego od strony popytowej

Na rachunek bieżący składają się: 1) eksport, 2) import, 3) transfery bieżące oraz dochody z tytułu własności. Transfery bieżące zależą głównie od liczby emigrantów i imigrantów oraz od przeciętnej płacy w kraju i za granicą, zaś dochody z własności zależą od międzynarodowej pozycji inwestycyjnej netto (MPI) i stopy zwrotu z aktywów zagranicznych (zob. Holko 2019). Z tego grona czynników w powyższym równaniu regresji uwzględniono jedynie napływ BIZ (który nie jest równoznaczny z MPI), więc można uznać, że równanie to odnosi się przede wszystkim do salda eksportu i importu.

Import – przy danej, stałej strukturze krajowej konsumpcji, a zarazem stałej społecznej skłonności do importu – zależy od dochodu społecznego. W dłuższych okresach struktura konsumpcji może się zmienić i w zależności od szybkości wzrostu dochodu upodabnia się do struktur bogatszych społeczeństw, które są wzorcem aspiracji i naśladownictwa dla tych biedniejszych. Wymaga to odpowiedzi na pytanie, od czego zależy dochód, zaś przyjmując, że zmienna część konsumpcji jest równa  $(1 - s)Y$ , a zmienna część importu to  $\mu Y$ , formułujemy ją następująco:

$$Y(s + \mu) = C + I + X - F, \quad (1)$$

gdzie:  $s$  – nieskonsumowana część dochodu,  $C$  – autonomiczna konsumpcja,  $F$  – import,  $I$  – inwestycje.

Zmiany struktury konsumpcji zależą więc od autonomicznych składników popytu, ponieważ to te czynniki określają przyrost dochodu, a zatem powodują też zmiany struktury produkcji.

Rozwiązując problem czynników salda handlowego, można posłużyć się np. modelem A. Bhaduriego (1994) lub R. Bleckera (1999). Wzoruując się na tym pierwszym, ustalamy, że

$$X = M_Z = \mu_Z Z + F_Z \quad \text{oraz} \quad X_Z = M = \mu Y + F, \quad (2)$$

gdzie  $Y$  i  $Z$  to odpowiednio dochód krajowy i dochód zagranicy,  $F_Z$  – autonomiczny import zagranicy,  $\mu$  i  $\mu_Z$  – krajowa skłonność do importu oraz skłonność zagranicy do importu. Zatem

$$Y(s + \mu) = C + I + \mu_Z Z + F_Z - F, \quad (1')$$

$$Y = \frac{A + \mu_Z Z}{s + \mu} \quad \text{oraz analogicznie} \quad Z = \frac{A_Z + \mu Y}{s_Z + \mu_Z}, \quad (1'')$$

gdzie  $A$  i  $A_Z$  – autonomiczny popyt krajowy i zagraniczny, np.  $A_Z = C_Z + I_Z + F - F_Z$ .

Podstawiając pierwsze równanie do drugiego, otrzymujemy:

$$Z = \frac{A_Z(s + \mu) + \mu A}{(s_Z + \mu_Z)(s + \mu) - \mu \mu_Z} = \frac{A_Z(s + \mu) + \mu A}{s_Z(s + \mu) + s \mu_Z}. \quad (3)$$

Załóżmy, że następuje wzrost  $\mu_Z$ . Mianownik powyższego równania rośnie, podczas gdy licznik jest stały, zatem dochód zagranicy maleje. Natomiast zmiana dochodu krajowego  $Y$  zależy od tego, czy import zagranicy rośnie, czy nie. Import otrzymujemy mnożąc równanie (3) przez  $\mu_Z$ . Stosunek późniejszego importu do wcześniejszego jest równy wyrażeniu, którego licznik jest większy od mianownika o  $s_Z(s + \mu)\Delta\mu_Z$ . Zatem import zagranicy wzrósł pomimo spadku jej dochodu, co sprawia, że dochód krajowy rośnie.

Powyższe wyniki można przedstawić na wykresie, na jednej osi odkładając dochód krajowy, a na drugiej dochód zagranicy. Funkcje  $Y$  i  $Z$  są rosnącymi funkcjami dochodu ich partnerów handlowych. Skoro dochody  $Y$  i  $Z$  wzajemnie od siebie zależą, to funkcje

muszą się przeciąć<sup>1</sup> i ten punkt osiągną obydwie wielkości. Po wroście  $\mu_z$  funkcja  $Y$  oddala się od początku układu współrzędnych, obracając się wokół punktu styczności z osią (tj. punktu obrazującego wielkość  $Y$  przy  $Z = 0$ ), zaś funkcja  $Z$  przybliży się do początku układu poprzez zmniejszenie nachylenia i obniżenie punktu styczności z osią. Poprzedni oraz obecny punkt przecięcia obydwu funkcji wyznaczają odwrotną zależność pomiędzy dochodami  $Y$  i  $Z$  – zależność, której przyczyną (przy pozostałych czynnikach pozostałych bez zmiany) są stosunki handlowe. Tę zależność w podobny sposób udowodnił A. Thirlwall (1979)<sup>2</sup>.

Relacja krajowego eksportu do importu (a zarazem relacja importu zagranicy do jej eksportu),  $\mu_z Z/\mu Y$ , jest równa 
$$\frac{\mu_z \cdot s \cdot A_Z + \mu \cdot \mu_z \cdot (A + A_Z)}{\mu \cdot s_Z \cdot A + \mu \cdot \mu_z \cdot (A + A_Z)}$$
 (jeżeli przed zmianą  $\mu_z$  handel

był zbilansowany, to  $\mu_z \cdot s \cdot A_Z = \mu \cdot s_Z \cdot A$ ). Wzrost  $\mu_z$  skutkuje wzrostem tej relacji: zagranica notuje więc deficyt handlowy, a kraj, który z nią handluje – nadwyżkę. Zmiana  $\mu_z$  mogła wynikać ze zwiększenia autonomicznego popytu: ponieważ sektor dóbr płacowych (tj. dóbr utrzymania pracowników, a głównie surowców i żywności, gdyż w tych rodzajach działalności mogą rosnać koszty krańcowe<sup>3</sup>) zareagował wzrostem cen, nastąpił wzrost  $\mu_z$ .

Deficyt budżetowy mógł być w całości elementem popytu autonomicznego w przypadku Stanów Zjednoczonych (istotną tego przesłanką było prawo emitowania pieniądza światowego oraz dominacja dolara na rynkach kapitałowych) lub krajów, które były w stanie regulować import nie narażając się na retorsje. Nie mogły sobie na to pozwolić inne kraje, w tym członkowie Unii Europejskiej; ich deficyty budżetowe były reakcją na ujemne saldo handlowe (Nikiforos i in. 2015) i wynikające stąd zwiększenie wypląt zasilków i spadek wpływów podatkowych. Wraz ze wzrostem relacji długu zagranicznego do PKB, w tym denominowanych w walutach obligacji skarbowych, rośnie obciążenie dochodu narodowego spłatą odsetek. Rośnie też stopa procentowa od tego długu i rynek finansowy wywiera presję, by rząd ograniczył wydatki publiczne.

Żaden kraj nie może się rozwijać, jeśli oprocentowanie długu zagranicznego jest większe od stopy wzrostu gospodarczego. Gdy zadłużenie przekroczy pewną barierę bez-

<sup>1</sup> Nachylenie funkcji  $Z$ , tj.  $\mu/(s_Z + \mu_z)$ , musi być mniejsze od nachylenia  $Y$ , tj.  $(s + \mu)/\mu_z$ , i jest mniejsze, gdyż jest spełniony warunek  $(s + \mu)(s_Z + \mu_z) > \mu_z \mu$ .

<sup>2</sup> Thirlwall wyprowadził swoją formułę ze wzorów:

$$cX = c_Z M \vartheta, \quad (i)$$

$$M = (c \cdot \vartheta / c_Z) e^M Y^e, \quad (ii)$$

$$X = (c_Z / c \cdot \vartheta) e^X Z^e X, \quad (iii)$$

gdzie:  $\vartheta$  – kurs wymiany walut,  $c$ ,  $c_Z$  – ceny krajowe i zagraniczne, pozostałe oznaczenia jak w tekście głównym.

Na podstawie twierdzeń o pochodnych funkcji dochodzimy do formuły określającej stopę krajowego wzrostu ( $G$ ):

$$G = [(1 + e_X + e_M)(C - C_Z - \vartheta) + \varepsilon_X G_Z] / \varepsilon_M, \quad (iv)$$

gdzie  $e_X$  i  $e_M$  to cenowe elastyczności popytu na dobra eksportowane i importowane,  $\varepsilon_X$  i  $\varepsilon_M$  – elastyczności dochodowe popytu na eksport i import,  $C$ ,  $C_Z$ ,  $\vartheta$ ,  $G_Z$  – stopy wzrostu cen (odpowiednio w kraju i za granicą), kursu walutowego i dochodu zagranicy.

Zakładając, że  $C = C_Z \vartheta$ , co jest prawdą w przypadku produktów swobodnie eksportowanych i importowanych, lub że  $e_E + e_M = -1$ , otrzymujemy uproszczone prawo Thirlwalla:  $G = \varepsilon_X G_Z / \varepsilon_M$ .

<sup>3</sup> Dla przykładu, w koreańskim rolnictwie od 1996 r. wydajność rosła przy malejących nakładach. W górnictwie i wydobywaniu od 1975 r. wydajność malała wraz ze wzrostem akumulacji, a następnie od 1987 r. rosła wraz ze spadkiem akumulacji. To potwierdza, iż w przypadku surowców (w tym żywnościowych) występuje prawo malejących przychodów krańcowych, tzn. przy rosnącej funkcji podaży ceny są dyktowane przez popyt (inaczej niż w przypadku dóbr przemysłowych, gdzie podaż jest funkcją stałą, więc popyt określa ilość, ale nie cenę).

pieczeństwa, to nastąpi jego eksplozja do bardzo wysokiego i, co ważniejsze, stabilnego poziomu, tzn. do poziomu niespłalności. Aby tego uniknąć, musi być spełniony warunek  $i/k - s < n_e$ , gdzie:  $i$  – stopa procentowa od długu zagranicznego,  $k$  – relacja produkcja–kapitał,  $n_e$  – nadwyżka eksportowa w relacji do produktu krajowego (Bhaduri 1987). Zatem nawet jeśli  $n_e = 0$ , to potrzeba jeszcze, by było  $i < sk$ . Jeśli  $n_e < 0$ , to trzeba, aby było  $i < s'k$ , gdzie  $s' = s + n_e$ . Bezpieczny wzrost ma miejsce wtedy, gdy finansowanie inwestycji powoduje narastanie krajowych, a nie zagranicznych oszczędności, a zatem wtedy, gdy eksport jest co najmniej równy, a czasem nawet większy od importu.

Przedstawiony tutaj model ekonomiczny odnosi się do popytowej natury badanego zjawiska i jeśli chcemy posługiwać się wskaźnikami obrazującymi zagregowane kategorie, to tylko w taki popytowy sposób można to zjawisko zadowalająco wyjaśnić statystycznie.

## 2. Determinanty salda bilansu handlowego od strony podażowej

Z powodów wyjaśnionych poniżej czynników określających saldo bilansu handlowego można poszukiwać wśród takich wskaźników jak: a) dynamika inwestycji, b) udział inwestycji w produkcji przemysłowej, c) wydajność pracy. Posługując się danymi z okresu 1970–2018 możemy ustalić, że w grupie państw obecnych w bazie danych OECD żaden z tych wskaźników nie jest wyraźnie skorelowany z saldem handlowym<sup>4</sup>. I należało się takiego wyniku spodziewać, albowiem wskaźniki makroekonomiczne ze względu na wysoki poziom agregacji nie oddają istoty problemu. Właściwa odpowiedź kryje się natomiast w rozpoznaniu tego, co się produkuje i eksportuje.

Ustaliliśmy w poprzedniej części, że import zależy od dochodu narodowego. Ponadto, ponieważ część importu służy do produkcji eksportowej, to zmiany importu zależą też od zmiany struktury produkcji, czyli od stopnia dopasowania tej struktury do kompozycji krajowych zasobów naturalnych. Zatem kluczowym czynnikiem salda handlowego jest eksport, który w dużej mierze determinuje strukturę produkcji.

Zmiana struktury produkcji, w tym eksportu, jest bezpośrednim skutkiem zmiany struktury inwestycji. Podejście zagregowane nie pozwoli więc określić czynników determinujących eksport, ponieważ pozostaje on pod wpływem dynamiki inwestycji w poszczególnych sektorach. Trzeba przejść na model zdezagregowany. Sektorowe dynamiki inwestycji będą powiązane ze zmianami wydajności w poszczególnych sektorach gospodarki (przy czym na początku procesu uprzemysłowienia wzrost produkcji jest w większym stopniu wynikiem wzrostu zatrudnienia, gdyż powiększa się park maszynowy, instalując nowe urządzenia o podobnej charakterystyce jak te już wykorzystywane, zaś w gospodarce rozwiniętej – wynikiem wzrostu wydajności, gdyż tylko wymienia się stare maszyny na doskonalsze. Są też skorelowane ze zmianami struktury popytu zagranicznego.

Zmiany struktury inwestycji będą zapewne mniej istotnym i mniej dostrzegalnym czynnikiem dynamiki i struktury eksportu (i całkowitej produkcji) w takiej gospodarce,

<sup>4</sup> W szczególności, jeśli za miarę względnej wydajności przyjąć (za K. Kuziemią-Pawlak) stosunek krajowego do niemieckiego PKB *per capita* (jednak stosując ceny nominalne przeliczane kursem wymiany), to kraj znajdujący się w bazie danych OECD miał przeciętną korelację równą 0,1 z odchyleniem standardowym ( $\sigma$ ) 0,47. Lepsze rezultaty daje godzinowa wydajność (przeliczana parytetem siły nabywczej): 0,18 ( $\sigma = 0,5$ ), a jeśli krajem odniesienia będą Stany Zjednoczone: 0,28 ( $\sigma = 0,46$ ). Zamiast badać korelacje pomiędzy szeregami danych dla poszczególnych krajów (analiza pozioma) można prowadzić analizę pionową, tzn. w danym roku międzynarodowy ranking wydajności odnieść do hierarchii krajowych sald handlowych: średnia korelacja w okresie 1995–2018 wyniosła dla PKB *per capita* 0,518 przy  $\sigma = 0,058$ , a dla wydajności godzinowej 0,568 przy  $\sigma = 0,0444$ .

która nie wytwarza finalnych dóbr, lecz jedynie surowce i półprodukty, to jest w gospodarce stanowiącej pośrednie ogniwo w łańcuchu wytwarzania wartości. Nie można też zapominać, że w tle przedstawionego tu procesu leżą konkretne procedury finansowania inwestycji oraz konkretne działania marketingowe dotyczące poszukiwania kanałów dystrybucji i promocji. Na owe procedury wpływ wywiera coraz bardziej zglobalizowana sfera finansowa, zaś owe działania odbywają się w warunkach rywalizacji z wiodącymi na świecie koncernami przemysłowymi. Zapewne dlatego w gospodarce słabiej rozwiniętej trudno zrobić ten pierwszy przełomowy krok, polegający na rozpoczęciu inwestycji zmierzającej do wytworzenia jakiegoś nowoczesnego produktu.

Podsumowując, kluczowym czynnikiem określającym saldo handlu zagranicznego jest eksport, a mówiąc dokładniej: sektorowa dynamika inwestycji wpływa na sektorową dynamikę produkcji (całkowitej i eksportowej) i wydajności pracy, która – wspólnie z importem – określa (sektorową) strukturę dodatnich i ujemnych sald handlowych.

Aby zobrazować to przykładem, przyjrzyjmy się tabelom 1 i 2.

**Tabela 1**  
**Podstawowe wskaźniki gospodarki Korei Płd. w okresie 1970–2010**

| Sektor   | Średni roczny wzrost (%) |           |            |           |           | Udział (%) w (lub stosunek do) produkcji przemysłowej (2010) |
|--|--------------------------|-----------|------------|-----------|-----------|--|
|  | produkcji                |           | wydajności |           | eksportu  |  |
|  | 1970–1994                | 1994–2010 | 1970–1994  | 1994–2009 | 1994–2009 |  |
| Rolnictwo  | 3,2                      | 1,4       | 5,0        | 4,8       | 1,2       | 3,7  |
| Górnictwo i kopalnictwo                                | 2,1                      | -1,6      | 6,3        | 2,6       | -0,0      | 0,2  |
| Przemysł, w tym:                                       | 12,2                     | 7,5       | 7,3        | 8,4       | 10,0      | –  |
| – żywność, alkohole i wyroby tytoniowe                 | 5,9                      | 1,9       | 4,1        | 3,0       | 3,8       | 5,3  |
| – tekstylia, ubrania, wyroby ze skóry                  | 9,0                      | 0,3       | 4,7        | 8,0       | -2,8      | 3,3  |
| – produkty z drewna                                    | 6,5                      | 1,6       | 7,0        | 8,8       | -5,1      | 0,4  |
| – produkty z papieru                                   | 13,2                     | 2,9       | 8,4        | 3,5       | 6,6       | 1,9  |
| – produkty chemiczne, gumowe, plastikowe, ropopochodne | 12,5                     | 5,2       | 4,2        | 6,1       | 8,8       | 19,1   |
| – inne produkty mineralne niemetaliczne                | 13,0                     | 3,7       | 7,6        | 7,2       | 6,0       | 2,6  |
| – podstawowe metale i produkty z metalu                | 17,2                     | 4,9       | 9,7        | 4,5       | 6,0       | 14,5   |
| – maszyny i urządzenia                                 | 21,3                     | 14,9      | 9,7        | 13,0      | 16,1      | 39,7   |
| – urządzenia transportowe                              | 18,5                     | 7,8       | 8,3        | 7,0       | 12,7      | 13,7   |
| – inne   | 10,6                     | 2,6       | 7,1        | 3,6       | 1,6       | 1,2  |
| Elektryczność, gaz i woda                              | 13,6                     | 7,0       | 10,9       | 5,0       | 0,0       | 5,2  |
| Budownictwo  | 10,4                     | 1,3       | 1,4        | 1,2       | –         | 11,5   |

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych OECD.

Tabela 2  
Udział sektorowego salda handlowego w sumie sald bilansu handlowego Korei Płd. w latach 1994–2011 (w %)

| Kod    | 1994  | 1995  | 1996  | 1997  | 1998  | 1999  | 2000  | 2001  | 2002  | 2003  | 2004  | 2005  | 2006  | 2007  | 2008  | 2009  | 2010  | 2011  |
|--------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| A      | -10,1 | -9,1  | -10,4 | -9,8  | -13,8 | -10,5 | -6,8  | -7,9  | -8,5  | -8,3  | -8,1  | -5,9  | -5,2  | -5,4  | -5,1  | -4,8  | -3,9  | -5,9  |
| B      | -33,1 | -30,3 | -32,2 | -49,8 | -74,4 | -69,0 | -68,6 | -70,5 | -63,3 | -64,6 | -67,1 | -72,4 | -74,9 | -69,7 | -73,3 | -51,1 | -51,3 | -60,9 |
| C15T16 | -6,6  | -6,2  | -6,6  | -7,1  | -7,0  | -8,7  | -7,9  | -10,0 | -9,6  | -9,6  | -7,5  | -6,8  | -6,4  | -6,6  | -5,4  | -6,3  | -4,4  | -4,6  |
| C17T19 | 44,0  | 33,2  | 36,0  | 32,8  | 22,8  | 25,1  | 22,5  | 20,8  | 16,4  | 11,8  | 7,5   | 4,9   | 2,6   | 1,4   | 1,3   | 0,3   | -1,2  | 0,2   |
| C20    | -3,2  | -2,7  | -2,7  | -2,8  | -1,9  | -2,5  | -1,8  | -2,2  | -2,3  | -2,1  | -1,6  | -1,3  | -1,3  | -1,3  | -0,9  | -0,9  | -0,8  | -0,7  |
| C21T22 | -2,3  | -2,9  | -2,3  | -1,2  | 0,7   | 0,0   | -1,2  | -0,9  | -1,6  | -1,1  | -0,4  | -0,6  | -0,8  | -1,0  | -0,7  | -0,9  | -3,8  | -0,5  |
| C23    | -5,5  | -4,8  | -3,4  | 0,9   | 2,0   | 2,9   | 4,3   | 3,3   | -0,1  | -1,7  | 1,5   | 5,0   | 6,4   | 5,9   | 8,7   | 3,1   | 4,5   | 11,7  |
| C24    | -6,7  | -6,2  | -5,6  | -2,6  | 3,3   | 0,1   | 1,5   | 0,1   | 0,4   | 2,2   | 3,6   | 3,7   | 3,7   | 4,0   | 4,8   | 6,5   | 5,0   | 7,1   |
| C25    | 4,6   | 4,2   | 5,8   | 5,1   | 4,1   | 4,5   | 3,9   | 4,3   | 4,1   | 3,4   | 2,9   | 2,7   | 2,3   | 2,0   | 1,8   | 1,4   | 1,3   | 1,6   |
| C26    | -1,3  | -1,8  | -2,0  | -2,2  | -0,6  | -1,1  | -0,9  | -1,5  | -2,7  | -2,8  | -2,6  | -2,4  | -2,4  | -2,6  | -2,1  | -2,2  | -2,0  | -1,8  |
| C27    | -6,4  | -10,2 | -8,9  | -6,5  | 8,5   | -2,3  | -4,6  | -3,8  | -6,7  | -6,3  | -7,7  | -6,5  | -5,0  | -7,6  | -8,0  | -3,2  | -3,6  | -2,8  |
| C28    | 3,4   | 4,7   | 1,5   | 2,6   | 2,7   | 2,8   | 2,9   | 3,1   | 2,8   | 2,0   | 1,7   | 1,8   | 2,2   | 1,7   | 1,5   | 3,4   | 1,5   | 2,5   |
| C29    | -21,2 | -21,9 | -22,8 | -14,6 | 1,2   | -1,8  | -4,6  | 0,6   | 0,8   | 0,2   | 0,0   | 0,7   | 0,7   | 0,2   | 1,7   | 3,5   | 2,0   | 3,3   |
| C30T33 | 27,9  | 34,8  | 18,4  | 19,8  | 22,6  | 28,1  | 28,6  | 23,3  | 31,7  | 34,7  | 39,0  | 37,5  | 37,8  | 39,5  | 33,4  | 35,5  | 40,1  | 29,2  |
| C34    | 12,9  | 16,9  | 26,0  | 25,0  | 17,0  | 21,5  | 21,8  | 25,4  | 25,9  | 29,1  | 29,3  | 30,2  | 29,6  | 29,5  | 24,8  | 18,0  | 24,5  | 24,0  |
| C35    | 3,9   | 3,7   | 9,9   | 11,8  | 12,4  | 12,3  | 12,5  | 17,1  | 17,2  | 15,4  | 14,2  | 13,6  | 14,8  | 15,9  | 22,0  | 22,0  | 19,3  | 17,4  |
| C36T37 | 3,3   | 2,5   | 2,5   | 2,1   | 2,8   | 2,6   | 2,2   | 2,1   | 0,8   | 1,2   | 0,4   | -0,1  | -0,6  | -1,0  | -0,8  | -2,2  | -3,6  | -2,9  |

Kody działalności gospodarczej: A – Rolnictwo, łowiectwo, leśnictwo i rybołówstwo; B – Kopalnictwo i wydobywanie; C – Przemysł, w tym: C15T16 – Produkty spożywcze, napoje alkoholowe i wyroby tytoniowe; C17T19 – Tekstylia, wyroby włókiennicze, skóra i obuwie; C20 – Drewno i produkty z drewna i korka; C21T22 – Masa celulozowa, papier, wyroby papiernicze, poligrafia i działalność wydawnicza; C23 – Koks, produkty rafinacji ropy naftowej i paliwo jądrowe; C24 – Chemikalia i produkty chemiczne; C25 – Wyroby z gumy i tworzyw sztucznych; C26 – Pozostałe wyroby mineralne niemetaliczne; C27 – Metale podstawowe; C28 – Wyroby metalowe gotowe, z wyjątkiem maszyn i urządzeń; C29 – Maszyny i urządzenia niesklasyfikowane gdzie indziej; C30T33 – Urządzenia elektryczne i optyczne; C34 – Pojazdy silnikowe, przyczepy i naczepy; C35 – Pozostały sprzęt transportowy; C36T37 – Produkcja niesklasyfikowana gdzie indziej i recykling.

Uwaga: Salda sektorowe ujemne oznaczone minusem; wartości dodatnie wytłuszczone.

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych OECD.



W Korei Płd. wysoka dynamika produkcji w okresie 1970–2010 dała sektorowi maszyn i urządzeń największy udział w produkcji przemysłowej (tabela 1). Na drugim miejscu pod względem dynamiki uplasowały się urządzenia transportowe, chociaż ich udział w produkcji był już mniejszy. Sektor metalowy wykazywał dużą dynamikę ze względu na swoją rolę dostawcy produktów pośrednich do powyższych sektorów (macierze *input-output* zawierają dokładne dane). Z tego też względu nie generował on bezpośrednio nadwyżki eksportowej. Trzecim najistotniejszym sektorem dla eksportu i salda handlowego była produkcja chemiczna (w tabeli 2 oznaczona kodami C23–25).

Dokładniejszy ogląd zapewni analiza dodatnich i ujemnych sald handlowych (tabela 2). Analiza polega na tym, żeby ustalić, które sektory miały dodatnie salda handlowe, obliczyć sumę tych sald, a następnie określić sektorową strukturę tej sumy; to samo trzeba zrobić z sumą sald ujemnych. Uprzemysłowienie Korei Płd. pozwoliło jej osiągnąć znaczącą pozycję w produkcji i eksporcie (generującym nadwyżkę eksportową) maszyn i urządzeń, chociaż jeszcze w pierwszej połowie lat 1990. prawie połowę sumy dodatnich sald tworzył sektor tekstyliów. Potem ten ostatni stracił swoje znaczenie, a najwięcej zyskał sektor urządzeń transportowych oraz sektor wyrobów chemicznych. Największą część w sumie deficytowych sald handlowych zajmował sektor kopalnictwa i wydobywania, na drugim miejscu – surowce żywnościowe i przetworzona żywność (ok. 10%). Korea Płd. jest też importerskim netto metali i niemetalicznych produktów mineralnych.

W przypadku Finlandii można przeprowadzić analizę zależności pomiędzy sektorową (branżową) akumulacją i eksportem – zarówno pionową, tj. analizę struktury<sup>5</sup>, jak i poziomą, tj. analizę dynamiki. Jeśli chodzi o tę ostatnią, to wyższej elastyczności eksportu towarzyszyły wyższe współczynniki determinacji funkcji regresji, natomiast niższa elastyczność i słabsze dopasowanie dotyczyło sektorów, które bądź to pełniły funkcje dostawcy dla produkcji eksportowej, bądź też produkowały finalne dobra na potrzeby krajowe. Dla przykładu, na dodatkowe jedno euro akumulacji kapitału trwałego przypadało dodatkowe (w cenach z 2000 r.):

- 31,9 euro eksportu z sektora maszyn i urządzeń, przy  $R^2 = 0,765$  (najważniejszą podgrupą była produkcja sprzętu radiowo-telewizyjnego i telekomunikacyjnego);
- 9,86 euro eksportu chemikaliów, gumy i plastiku, przetwórstwa ropy naftowej ( $R^2 = 0,6$ );
- 6,9 euro eksportu drewna i wyrobów z drewna i korka ( $R^2 = 0,56$ );
- 6,39 euro eksportu podstawowych metali i wyrobów z metalu, przy  $R^2 = 0,425$  (2,295 euro w przypadku wyrobów z metalu, przy  $R^2 = 0,56$ , co oznacza, że były one w większym stopniu niż podstawowe metale kierowane do innych gałęzi fińskiego przemysłu);
- 6,34 euro eksportu wyrobów tekstylnych, skórzanych i obuwia, przy  $R^2 = 0,756$ .

Analiza sektorowych (gałęziowych) sald handlowych ujawnia, że w latach 70. XX wieku dominującą rolę w generowaniu dodatnich sald pełniły sektory papierniczy i drzewny (niemal 100%), a pod koniec tamtej dekady dołączył do nich przemysł metalowy (ok. 5%), którego rola wzrosła w 1991 r. do 10% i na tym mniej więcej poziomie utrzy-

<sup>5</sup> Dla przykładu, wzrost udziału sektora maszyn i urządzeń w całkowitej akumulacji przemysłu o 1 p.p. powodował wzrost udziału tego sektora w całkowitym eksporcie o 1,67 p.p.,  $R^2 = 0,68$  (w tym o 1,72 p.p. w przypadku wyposażenia elektrycznego i optycznego, przy  $R^2 = 0,9$ ).

<sup>6</sup> Wejście Finlandii do Unii Europejskiej doprowadziło do przesunięcia funkcji obrazującej zależność eksportu od akumulacji w przypadku trzech grup przetwórstwa przemysłowego: 1) żywność, wyroby alkoholowe i tytoniowe – 1 euro dawało tu tylko 0,44 euro eksportu przed akcesją ( $R^2 = 0,21$ ) i 2,35 euro po niej ( $R^2 = 0,444$ ), 2) masa celulozowa i papier – 1 euro dawało tu 2,8 euro eksportu przed akcesją ( $R^2 = 0,5$ ) i 5 euro po niej ( $R^2 = 0,17$ ), 3) inne niemetaliczne wyroby mineralne – 1 euro dawało tu tylko 0,73 euro eksportu przed akcesją ( $R^2 = 0,435$ ) i 2,61 euro po niej ( $R^2 = 0,64$ ). Nie było wyraźnej korelacji, a zarazem i funkcji regresji w przypadku sprzętu transportowego oraz produkcji przemysłowej gdzie indziej niesklasyfikowanej.

mała się w kolejnych latach. Na początku lat 80. wzrosła rola budowy okrętów i łodzi, ale potem stabilizuje się ona na poziomie ok. 5% sumy dodatnich sald. Od 1992 r. wzrasta rola eksportu sprzętu telekomunikacyjnego (którego udział w tworzeniu sumy dodatnich sald powiększa się do 25% w pierwszej połowie lat 2000.) oraz maszyn i urządzeń gdzie indziej niesklasyfikowanych (wzrost z ok. 6% w latach 90. do 14% w 2009 r.). Nadwyżka eksportowa i dodatnie saldo rachunku bieżącego zależały zatem od akumulacji kapitału w sektorach wytwarzających zaawansowane technicznie finalne produkty<sup>7</sup> (głównie maszyny i urządzenia<sup>8</sup>), a jednocześnie od umiejętności marketingowych.

Podejście sektorowe, zdezagregowane stanowi „podażowy” sposób rozwiązania problemu czynników salda handlowego. Wydaje się, że jest to rozwiązanie lepsze i dokładniejsze niż to „popytowe”. Skoro bowiem wiemy, jakie produkty zapewniały wzrost eksportu (i nadwyżki eksportowej), to poznajemy też strukturę światowego popytu, czego nie uzyskamy decydując się na to pierwsze, zagregowane rozwiązanie.

Biorąc powyższe dwa kraje za wzór możemy zauważyć, że polska gospodarka jedynie połowicznie do niego pasuje. Najpierw zanalizujmy strukturę sumy ujemnych sald obrotów handlowych Polski. Można zaakceptować fakt, że dominuje w niej sektor wydobycia i kopalnictwa (wzrost z ok. 10% w latach 1994–1999 do 30% w 2017 r.). Jednak zwiększenie wykorzystania energii odnawianej poprawiłoby ten wynik. Negatywną cechą są znaczące udziały w ujemnym saldzie handlowym produkcji sprzętu komputerowego i optycznego (choć pozytywną cechą jest ich zmniejszanie się: od 15–20% przed 2008 r. do 10–15% w latach późniejszych) oraz maszyn i urządzeń gdzie indziej niesklasyfikowanych (spadek z 20% do 10%). Niekorzystne jest też to, że produkcja chemiczna powiększała swój wkład w latach 1992–2017 z 10% do 22%, zaś udział farmaceutyków kształtował się między 5% a 10%. Natomiast nie można potępiać wzrostu udziału tekstyliów, ubrań, skóry i wyrobów skórzanых (jeszcze w latach 1992–1996 ten sektor miał dodatnie saldo, by w 1997 r. osiągnąć zerowy bilans obrotów zagranicznych, a potem dojść do 10% sumy ujemnych sald). Można by też pozytywnie ocenić wkład rolnictwa, łowiectwa i rybołówstwa (ok. 5% sumy ujemnych sald w badanym okresie), gdyby nie to, że miało to związek ze wzrostem dodatniego salda w przetwórstwie żywności.

Analizując sumę dodatnich sald zauważymy, że ten ostatni sektor przemysłu (w wyniku liniowego wzrostu trwającego od 2000 r. – przedtem handel był zbilansowany) osiągnął w 2017 r. 27% sumy i od 2014 r. jest na pierwszym miejscu pod tym względem. To sygnalizuje poziom techniczny polskiej gospodarki oraz jej miejsce w światowej wymianie. U źródeł tego stanu rzeczy leżą zjawiska z początku lat 90. i ówczesna zapaść w produkcji maszyn i urządzeń oraz w sektorze hutnictwa i przerobu metali. W ujęciu chronologicz-

<sup>7</sup> Eksport wyrobów średniej i wysokiej technologii zwiększył swój udział w całkowitym eksporcie koreańskiego przemysłu z 51% w 1990 r. do ok. 75% po 2003 r., w tym eksport wysokiej techniki z 16% w 1988 r. do 35% w 2000 r., by potem znaleźć i po 2011 r. ustabilizować się na poziomie ok. 26% (dane Banku Światowego). Dane OECD wskazują, że Finlandia od 1970 r. miała dodatnie i rosnące saldo handlu towarami o niskim poziomie technicznym, które ustabilizowało się począwszy od połowy lat 1990.; ten typ wyrobów zajmował czołowe miejsce w wytwarzaniu nadwyżki handlowej aż do 2008 r. Handel produktami średnio niskiej technologii wykazywał już w pierwszej połowie lat 80. XX w. tendencję do rosnących nadwyżek, ale po spadku salda do zera w 1987 r. i potem w 1989 r. zaczęło ono od tego dopiero momentu nieprzerwanie rosnąć, a od 2008 r. nadwyżka przewyższyła tę osiąganą z tytułu eksportu towarów o niskiej technologii. Wymiana produktami średnio wysokiej techniki była deficytowa, ale od 1990 r. wynik poprawiał się i w 1993 r. osiągnięto zbilansowanie importu i eksportu, trwające przez kolejne lata aż do okresu 2006–2008, kiedy nastąpił szybki wzrost nadwyżki. Handel towarami o wysokiej technice najpierw wykazywał deficyt, ale w wyniku poprawy postępującej w latach 90. XX w. nadwyżka (po raz pierwszy osiągnięta w 1996 r.) ustabilizowała się w latach dwutysięcznych.

<sup>8</sup> Dane Eurostatu wykazują wyraźną dodatnią korelację dla krajów UE (przeciętnie 0,79,  $\sigma = 0,18$ ), z wyjątkiem Irlandii, pomiędzy całkowitym saldem handlowym a saldem w sektorze maszyn i urządzeń.



nym na sumę dodatnich sald składały się sektory: a) produkcji metali (48% w 1992 r., a po gwałtownym spadku osiągnął stan zbilansowania począwszy od 1998 r.), b) budowy okrętów i łodzi (wzrost z 15% w 1992 r. do ok. 40% w latach 1998–1999, a potem gwałtowny spadek i od 2004 r. stabilizacja na poziomie ok. 5%), c) mebli i innych wyrobów przemysłowych (wzrost z ok. 5% w 1992 r. do ok. 55% w latach 1999–2002, a potem spadek i od 2005 r. stabilizacja na poziomie ok. 25%, a od 2009 r. 17–20%), d) pojazdów silnikowych (w latach 1992–1999 salda ujemne, wzrost udziału z 5% do 10% ujemnej sumy, potem dynamiczna poprawa do ok. 35% sumy sald dodatnich w okresie 2005–2010, a następnie spadek do 18% w 2017 r.), e) sprzętu elektrycznego (od 2006 r. stabilizacja na poziomie 10% po wzroście z ujemnych poziomów)<sup>9</sup>.

Tzw. terapia szokowa bazowała na przekonaniu, że konkurencja jest siłą kluczową dla zwiększenia efektywności. Wiara w rynek doprowadziła z jednej strony do wysokiej inflacji i wydrenowania siły nabywczej konsumentów, a z drugiej strony do wystawienia przedsiębiorstw na konkurencję międzynarodową i pozbawienia ich stabilnego finansowania. Była to nieodpowiednia polityka wobec przedsiębiorstw z sektora maszyn i urządzeń. Niższy poziom techniki oraz jakości wzornictwa i stylistyki, a także gorsze umiejętności marketingowe oraz niższe nakłady na dystrybucję i promocję, musiały spowodować, że polskie produkty przegrały z zagranicznymi. Wskutek tego polska gospodarka dzisiaj składa się z dwóch części: sektor przemysłu o średnio wysokiej technice jest w dużej mierze skutkiem napływu BIZ, zaś sektory o niskiej i średnio-niskiej technice (np. żywność i meble) są w większym stopniu polską własnością.

### **3. Uwagi krytyczne do równania regresji oraz wynikających z niego zaleceń dla polityki ekonomicznej**

Dwa czynniki formuły przedstawionej przez K. Kuziemską-Pawlak są problematyczne ze względów logicznych, pozostałe zaś – z powodu założeń wynikających z przyjętej teorii.

Twierdzenie, że tegoroczna wartość dowolnej składowej PKB zależy od zeszłorocznej, nie przybliża rozwiązania problemu; od czego bowiem zależało saldo rachunku bieżącego osiągnięte przed rokiem? Ponieważ w pewnych okresach ta zależność jest dodatnia (czasem większa od 1, a czasem mniejsza), a w innych ujemna, to przyczyn należy upatrywać w innych czynnikach. Trudno też uznać, że można w sensowny sposób wytłumaczyć wartość różnicy  $X - M$  posługując się sumą  $X + M$ . Nawet sama autorka nie zinterpretowała ekonomicznie tego czynnika, ani nie wysunęła na jego podstawie zaleceń dla polityki ekonomicznej.

Zasadnicze zastrzeżenia wobec artykułu K. Kuziemskiej-Pawlak wynikają stąd, że posługuje się ona indywidualizmem metodologicznym przyjmując założenie, jakoby rachunek bieżący był przede wszystkim wynikiem zachowań oszczędnościowych poszczególnych jednostek, z którego to założenia płyną też osiągnięte wnioski.

Autorka odwołuje się do hipotezy (niesłusznie przypisywanej Davidowi Ricardo przez Roberta Barro), zgodnie z którą jednostki dopasowują swoje zachowania oszczędnościowe do zachowań rządu, tj. do wielkości deficytu budżetowego, a w konsekwencji dane społeczeństwo zawsze osiągnie takie oszczędności, jakie chce.

<sup>9</sup> Pewne znaczenie dla sumy dodatnich sald handlowych miały też: f) produkty z gumy i plastiku (w 1994 r. ujemne saldo na poziomie 7% sumy, potem niemal liniowy wzrost do obecnych 7% sumy dodatnich sald), g) produkcja drewna i papieru (w ostatnim dziesięcioleciu stabilne 5%), h) inne produkty mineralne niemetaliczne (ok. 4%), i) statki powietrzne (ostatnio ok. 2%) oraz tabor kolejowy (ok. 1%).

Na s. 409 swojego artykułu autorka twierdzi, że wzrost dochodu powoduje spadek stopy zwrotu z kapitału, który skutkuje wzrostem stopy oszczędności, co z kolei prowadzi do spadku deficytu obrotów bieżących. Natomiast w części poświęconej interpretacji ekonomicznej osiągniętych wyników stwierdza, że „procesowi konwergencji towarzyszą tymczasowo niższe oszczędności”, zaś „efektem niedoboru oszczędności krajowych jest ujemne saldo rachunku obrotów bieżących” (s. 413). Ten pierwszy ciąg zdarzeń traktowany jest jako prawidłowość wynikająca z teorii, zaś ta ostatnia relacja jest interpretowana jako wyjątek od reguły. Tak czy owak, wzrost dochodu może prowadzić do wzrostu albo do spadku oszczędności. Nie ma więc jednego i obowiązującego związku między PKB (przyczyną) a saldem handlowym (skutkiem).

Autorka przyjęła czynnik niepewności przyszłych dochodów jako jedną ze zmiennych objaśniających saldo obrotów bieżących<sup>10</sup>. Zwiększona niepewność miałaby mobilizować przecznościowe oszczędności, jednak sama autorka przyznała, że dotychczasowe badania nie prowadzą do jednoznacznych wyników. Niektórym badaczom, w tym także autorce powołanego artykułu, przyszło stwierdzić, że spadek niepewności/ryzyka prowadził do wzrostu oszczędności (i poprawy salda rachunku bieżącego). Indywidualizm metodologiczny pozwala zaakceptować dowolny z przeciwstawnych skutków.

Dla porównania, w teorii postkeynesowskiej wynik obrotów bieżących wspólnie z inwestycjami określa poziom oszczędności (i deficytu budżetowego). Lepiej nie mieszać do tego stopy zwrotu z kapitału (zwłaszcza w kontekście konwergencji/dywergencji), ponieważ ta stopa może być wyższa w krajach rozwiniętych, a niższa w nierozwiniętych. W tych ostatnich większość oszczędności realizowana jest przez wąską elitę i w znacznej części transferowana do krajów rozwiniętych, ponieważ właśnie tam realizowane są nowoczesne, innowacyjne projekty o wysokiej stopie zwrotu. To, co autorka interpretuje jako wyjątek od reguły, wcale nie musi być przejściową anomalią. Kraje Europy Środkowo-Wschodniej wprawdzie osiągnęły poziom tzw. średniego rozwoju, ale prawdopodobnie na tym poziomie pozostaną i to w dużej mierze dlatego, że deficyt handlowy przeistoczył się w dług zagraniczny, a dług częściowo przeistoczył się w zagraniczną własność aparatu wytwórczego. Ten proces doprowadził też do zbudowania określonych powiązań w globalnych łańcuchach dostaw oraz utrwalił określone techniki – procesy technologiczne na raczej niskim i średnim poziomie. Tylko nielicznym krajom (np. Korei Płd.) udało się dogonić światowych liderów; zarówno eksport jak limitowanie importu (i napływu BIZ) były środkiem do celu (a nie biernym skutkiem jego osiągnięcia). Zarówno w Europie Środkowej, jak i w Korei Płd. wzrosło rozwarstwienie społeczne (z istotną charakterystyką geograficzną: rozwinięte duże miasto oraz zacofane peryferie), a zatem znacząca część społeczeństwa nie partycypowała w konwergencji.

K. Kuziemska-Pawlak twierdzi, że wykazała wpływ wzrostu PKB (chodzi tu o relację polskiego PKB *per capita* do niemieckiego oraz o dynamikę PKB) na saldo rachunku bieżącego. Odnalezienie związku regresyjnego pomiędzy tymi czynnikami nie zaskakuje, problematyczna jest interpretacja. Posługując się teorią postkeynesowską można zauważyć, że niemiecki PKB wpływa na polski rachunek bieżący, a tenże – na polski PKB. Ścisłej biorąc, niemiecki eksport wpływa na niemieckie inwestycje i spożycie (w tym na

<sup>10</sup> Ową niepewność zmierzono zmiennością przyszłego indeksu S&P500. Ten indeks odzwierciedla zmiany wyceny rynkowej kapitału, a wzrost jego zmienności wynika z zahamowania napływu pieniędzy na giełdę. Może być to skutkiem (jeśli wyłączymy kryzysy finansowe) przesunięcia dochodów od zysków do płac. Wśród pracowników zmniejsza się poczucie niepewności co do przyszłych dochodów, zaś wzrosnąć ono wyłącznie wśród przedsiębiorców wytwarzających luksusowe produkty kupowane z zysków. Zatem przewidywany wzrost zmienności S&P500 nie jest dobrą miarą niepewności związanej z przyszłymi dochodami całego społeczeństwa.

popyt na towary importowane) i te trzy czynniki wpływają na polski eksport (oraz polskie inwestycje i spożycie).

Dalej autorka stwierdza, że deficyt finansów publicznych prowadził do deficytu bilansu handlowego. Taka jednostronna interpretacja sypca to zagadnienie, ponieważ – po pierwsze – równie ważną przyczyną był brak polityki ograniczania importu oraz polityki przemysłowej. Po drugie, wszystkie kraje notujące deficyty handlowe zwiększały relację długu publicznego do PKB, podczas gdy istniały kraje zwiększające tę ostatnią relację bez generowania deficytu bilansu handlowego. Zerowe lub dodatnie saldo handlowe pomaga przyspieszyć wzrost PKB i poprawić wynik sektora publicznego. Niemcy dzięki swoim nadwyżkom eksportowym miały swobodę w polityce budżetowej: mogły zwiększać relację długu publicznego do PKB (w latach 1975–2010) lub ją zmniejszać (po 2010 r.)<sup>11</sup>. Przyczyną bliźniaczych deficytów we wschodniej i południowej części UE jest deficyt handlowy, choć rynki finansowe (w skrajnym przypadku kryzys bilansu płatniczego, czyli niewypłacalność wobec zagranicznych wierzycieli lub odmowa realizacji funkcji kredytodawcy ostatniej instancji przez EBC) wymuszają zrównanie krajowych inwestycji i oszczędności. Zagadka Feldsteina–Horioki została wyjaśniona – i to zanim „The Economic Journal” opublikował ich znany artykuł – przez A. Thirlwalla (1979).

Jeśli zaś chodzi o wpływ bezpośrednich inwestycji zagranicznych, to autorka zinterpretowała osiągnięte wyniki w następujący sposób: pogarszająca się wraz z napływem BIZ międzynarodowa pozycja inwestycyjna powoduje w krótkim okresie wzrost konsumpcji (częściowo importowanej), a w dłuższym okresie – odpływ za granicę dochodów z tytułu własności. Chcąc być konsekwentną, powinna skierować do podmiotów odpowiedzialnych za politykę gospodarczą zalecenie ograniczenia napływu BIZ. Zagadnienie to powinno być uzupełnione w następujący sposób: długotrwale negatywny wynik handlu zagranicznego najpierw wywołuje napływ inwestycji portfelowych. W wielu krajach, w tym w Polsce, władze pożądały napływu BIZ, ponieważ w warunkach globalizacji (tj. w warunkach określanych przez najsilniejsze korporacje oraz najsilniejsze i najbardziej zdeterminowane rządy) nie widziały innego sposobu, by rozwiązać problem narastającego długu zagranicznego. Jeśli konkurencyjność firm krajowych nie rośnie, to źródłem poprawy eksportu mogą być wyłącznie zagraniczne inwestycje typu *greenfield* czy *brownfield*, jednak będą one wymagać wypłaty dywidendy. Ostateczne oddziaływanie na saldo rachunku bieżącego będzie wypadkową obydwu tych przeciwstawnych skutków.

Regresja uzyskana przez autorkę przytoczonego artykułu jest przede wszystkim skutkiem wpływu PKB na import. Eksport – drugi składnik salda bilansu handlowego – jest determinantą PKB, co czyni go składnikiem ważniejszym. To, co autorka uznała za zmienne objaśniające, zwolennicy teorii postkeynesowskiej interpretować będą raczej jako skutki salda handlowego. Dotyczy to także realnego kursu walutowego, który – o ile jest rozyślnie utrzymywany na odpowiednim poziomie – poprawia saldo bilansu handlowego, ale jeśli nie jest, to pozostaje pod wpływem tego salda.

Jeśli wyniki badań K. Kuziemskiej-Pawlak przyjmujemy jako dowód istnienia polityki kursowej w Polsce, to jej rekomendacja jest zgodna z tymi wynikami i generalnie słuszna: aprecjacja kursu jest niekorzystna. W tym kontekście trzeba dodać dwie następujące uwagi. Deprecjacja waluty krajowej jest korzystna dla salda handlowego, ale niekorzystna dla wartości zadłużenia zagranicznego i kosztów odsetek. Musi więc występować jakiś kres deprecjacji, przy którym niekorzyści zaczną dominować nad korzyściami, powodując pogorszenie salda rachunku bieżącego, i pożądane byłoby określenie tego poziomu.

<sup>11</sup> Holko 2019.

Jeśli wyznaczenie wielorakiej regresji (lub innej funkcji będącej wynikiem innej metody statystycznej) obrazującej związek pomiędzy rachunkiem obrotów bieżących a czynnikami określającymi (wskaźnikami makroekonomicznymi) miałyby przynieść większy pożytek naukowy, to powinna być nim możliwość stosowania tej metody w dowolnym kraju. Ze względów wyjaśnionych powyżej (i poniżej) omawiana funkcja regresji nie spełnia tego postulatu, zaś realny kurs walutowy (po odseparowaniu od reszty czynników) spełnia go tylko w przypadku krajów posiadających własną walutę. Autorka chce traktować swoją funkcję nie tylko jako opis (wyjaśnienie zjawiska), lecz też jako wytyczną dla polityki ekonomicznej. Ponieważ w krajach strefy euro powadzenie polityki konkurencyjnego realnego kursu walutowego może polegać wyłącznie na próbie obniżania płac i podatków, to ten wskaźnik nie może być używany w uniwersalny sposób.

Dalej autorka stawia słuszny skądinąd wniosek o konieczności zwiększania konkurencyjności pozacenowej procesów produkcyjnych w Polsce. Jednak wniosek ten nie wynika z funkcji regresji (przypomnijmy, że zbliżanie się polskiego PKB *per capita* do niemieckiego powodowało pogarszanie salda rachunku bieżącego). Powyższy wniosek jest na tyle ogólny, że można go postawić na gruncie każdej teorii wzrostu. Autorce chodziło zapewne o teorię, w której agreguje się dane z tym wszakże skutkiem, że zamiast wielu towarów pozostaje tylko jeden. W praktyce nie można się tym zadowolić, lecz trzeba wskazać, co konkretnie należy robić, a zwłaszcza w których sektorach skoncentrować proinnowacyjne inwestycje.

Konwergencja pomiędzy polskim a niemieckim PKB *per capita* nie jest równoznaczna ze wzrostem konkurencyjności pozacenowej, czyli innowacyjności lub wydajności procesów produkcyjnych. Taka konwergencja może w dużej mierze wynikać z rosnącego zatrudnienia ludzi przy prostych procesach produkcyjnych oraz z usprawnień organizacyjnych. Można przyjąć powyższą relację jako przybliżenie relatywnej dynamiki wydajności<sup>12</sup>. Należałoby jednak unikać zniekształceń statystycznych związanych z parytetem siły nabywczej, które są tym ważniejsze, im większy dystans dzieli badane kraje (Freeman 2009). Ceny towarów konsumpcyjnych i inwestycyjnych wymienianych w światowym handlu są wyrażane w dolarze bądź euro. Postęp techniczny (i wzrost wydajności pracy) skutkujący zmianami salda rachunku bieżącego musi odbywać się w tych właśnie sektorach. Odpowiedni miernik powinien być przeliczany kursem wymiany, a nie parytetem siły nabywczej.

Jeśli autorka zamierzała badać wpływ postępu technicznego i zmian wydajności pracy, to powinna od początku o tym informować, wyjaśnić ekonomiczną treść tego procesu oraz uzasadnić sposób pomiaru. W szczególności należało uwzględnić wpływ handlu zagranicznego oraz BIZ na postęp techniczny i wydajność pracy. W tym zakresie pouczające byłoby uwzględnienie wniosków wynikających z modelu postklasycznego L. Pasinettiego (1981) oraz modeli postkeynesowskich opartych na prawie Verdoorna–Kaldora (Araujo i Lima 2007, Araujo 2012, 2016, Gouvea i Lima 2010). Powstało też wiele badań ekonometrycznych, z których wynika, że otwieranie się kraju słabiej rozwiniętego na wolny handel międzynarodowy oraz napływ BIZ wywołuje negatywne skutki, które polegają głównie na utrwaleniu pozycji tego kraju jako dostawcy surowców, żywności i półproduktów. Jeśli niewielkie są zdolności przestawiania produkcji na coraz bardziej zaawan-

<sup>12</sup> Lepszy byłby wskaźnik PKB na osobę zatrudnioną, chociaż i on nie jest całkiem adekwatny. Dochody w Niemczech są wyższe oraz podział dochodu jest bardziej równomierny niż w Polsce, co sprzyja powstawaniu miejsc w pracy w usługach (restauracje, koncerty muzyczne, salony fryzjerskie, usługi zdrowotne, opieka), w których wydajność jest stała. W konsekwencji wydajność rosnąca w odpowiedzialnych za to sektorach (nazwijmy je sektorami pracy produkcyjnej) rozkłada się także na zatrudnienie w „nieprodukcyjnych” sektorach usługowych, zaś w Polsce jest w większym stopniu przypisana do sektorów produkcyjnych.

sowane technologicznie wyroby, to większa też jest podatność na generowanie deficytu handlowego i zadłużenia wobec zagranicy; w najlepszym razie gospodarka utknie w tzw. pułapce średniego dochodu. Aby oszczędności generowane były w kraju, trzeba powstrzymać się z konsumpcją dóbr z importu. Niezbędne stają się więc cła i kontyngenty albo regulacje pozataryfowe, ale państwo członkowskie UE nie ma takich możliwości. Polska zaczęła je tracić podpisując ze Wspólnotą Europejską układ stowarzyszeniowy, którego handlowa część weszła w życie w 1992 r. Zamiast więc prowadzić politykę przemysłową, tj. politykę wzrostu wydajności poprzez inwestycje (w sektorze maszyn i urządzeń) i zmianę struktury produkcji w kierunku nowoczesnych technologii i produktów, zdano się na globalne procesy rozwoju kapitalizmu, tj. na napływ BIZ. Postkeynesowskie zalecenia są więc odmienne od tych, które postawiła K. Kuziemska-Pawlak. Autorka odwołuje się do rankingów innowacyjności, liczby patentów i udziału w PKB nakładów na badania i rozwój. Te wskaźniki mogą pełnić funkcję monitorowania sytuacji, ale podstawowym zaleceniem jest wzrost inwestycji w określonych sektorach gospodarki. Wymaga to odpowiednio elastycznej kreacji kredytu w systemie bankowym.

Dalej autorka zaleca zwiększenie restrykcyjności polityki fiskalnej. Nie można się w pełni z tym zgodzić, ponieważ zacieśnianie tej polityki może być w Polsce traktowane raczej jako przymusowa reakcja na rosnącą stopę procentową od długu publicznego, który z kolei był skutkiem powtarzających się w przeszłości deficytów handlowych, albo dobrowolna reakcja na poprawę salda obrotów bieżących notowaną w ostatnich latach, a nie przyczynę tego salda. Natomiast słuszne zalecenie autorki dotyczące zmniejszenia importochłonności eksportu nie wynika z przeprowadzonych badań, lecz z zacytowanych danych OECD/WTO. Pozostałe badane wskaźniki nie doprowadziły do wysunięcia zaleceń dla polityki ekonomicznej.

K. Kuziemska-Pawlak zinterpretowała swoje równanie przyjmując założenie, zgodnie z którym zachowania oszczędnościowe Polaków determinują saldo rachunku bieżącego: trzy z przyjętych czynników (dotyczących dochodów, w tym niepewność) wprost się do tego odnosiły; interpretację dotyczącą deficytu budżetowego oraz BIZ również sprowadzono do kwestii oszczędności. Zgodnie z teorią postkeynesowską założenie to byłoby słuszne tylko w odniesieniu do importu, tzn. gdyby oszczędności dotyczyły wyłącznie ograniczenia importu. Zatem jedynie w zakresie kursu walutowego analizę można uznać za poprawną. Uzyskane wyniki obrazują raczej skutki niż przyczyny salda rachunku bieżącego. Rekomendacje dotyczące polityki ekonomicznej (w zakresie salda handlowego) są spójne z wynikami badań tylko w odniesieniu do polityki kursowej, a niektóre z wyników, w szczególności ten dotyczący BIZ, nie zostały w tym celu wykorzystane.

Uważam, że każdą składową salda rachunku bieżącego należałoby analizować odrębnie, ponieważ w dużej mierze podlegają one wpływowi innych czynników. Import zależy od PKB i od struktury nakładów w produkcji eksportowej, eksport zależy od zachowania zagranicznych konsumentów oraz polityk handlowych prowadzonych przez zagraniczne rządy. Saldo bilansu handlowego przekłada się na międzynarodową pozycję inwestycyjną, od której (współ ze stopą zwrotu z kapitału) zależą transfery dochodów wtórnych. Saldo dochodów pierwotnych zależy od liczby emigrantów i imigrantów oraz od poziomu płac, a ponieważ te dwa czynniki nie zostały włączone do równania, to w istocie odnosi się ono do salda handlowego. Eksport wpływa pośrednio i bezpośrednio na import; im ten wpływ jest silniejszy, tym bardziej saldo handlowe jest czynnikiem kształtującym krajowy dochód, a mniej jego skutkiem.

Innym możliwym rozwiązaniem jest zdezagregowanie tego salda, tak aby uchwycić wynik wymiany z zagranicą w poszczególnych grupach towarowych. Na przykładzie Ko-



rei Płd. i Finlandii daje się w ten sposób zauważyć, że można wpłynąć na przyszły eksport poprzez politykę przemysłową, w szczególności – stymulując wzrost inwestycji w sektorze maszyn i urządzeń, co współcześnie jest nieodzownie związane z oprogramowaniem sterującym oraz użytkowym.

Postrzeganie salda obrotów bieżących jako skutku krajowych oszczędności utrudnia zmianę perspektywy w celu wyjaśnienia badanego problemu w szerszym kontekście. Chodzi o to, by przejść z modelu gospodarki tzw. otwartej (w której poszczególne kraje walczą o wynik handlowy) do modelu zamkniętej gospodarki światowej.

## Zakończenie

Postkeynesowski model ekonomiczny handlu między krajem a zagranicą ujawnia, że można wszystkie gospodarki narodowe traktować jak pojedyncze, konkurujące ze sobą przedsiębiorstwa. Tworzą one gospodarke zamkniętą, której znacznie częściej doskwiera niedostateczny popyt i nadmiar mocy wytwórczych niż niedostatek tych mocy i inflacja. Przyczyną tej pierwszej choroby (która jest znacznie bardziej uciążliwa dla społeczeństwa niż ta druga<sup>13</sup>) jest brak odpowiedniej redystrybucji dochodów i dogmatyczny sprzeciw wobec deficytu budżetowego i emisji pieniądza. Korzyść jednego „przedsiębiorstwa” jest stratą innego: problematyczna jest postawa tych krajów, które od wielu lat osiągają nadwyżki eksportowe i nie podejmują żadnych kroków, aby zamienić je w deficyt. Umożliwiłoby to pozostałym, w tym Polsce, osiągnięcie nadwyżek eksportowych i zwrot długów zagranicznych zaciągniętych w przeszłości z tytułu ujemnych sald handlowych. Spłata tych długów pozwoliłaby poprawić międzynarodową pozycję inwestycyjną, obniżyć odpływ dywidend i odsetek za granicę oraz powiększyć dochód narodowy. Zmniejszyłoby się też ryzyko ponoszone przez wierzycieli.

Gospodarka globalna potrzebuje globalnego banku centralnego albo instytucji globalnego „deficytu budżetowego”. Jedno i drugie powinno służyć redystrybucji dochodów, tj. bilansowaniu krajowych deficytów handlowych przez napływ taniego pieniądza na cele inwestycji produkcyjnych. Europejski Bank Centralny spełniał tę rolę (w strefie euro) w specyficzny sposób. System rozliczeń TARGET2 (funkcjonujący w ramach Europejskiego Systemu Banków Centralnych) pozwalał na niezakłócony przepływ depozytów z systemu bankowego krajów Południa (z deficytami handlowymi) na Północ (z nadwyżkami), zmieniając bilanse banków centralnych: nowe rezerwy powstawały na Północy, a zobowiązania na Południu. Ubytek pasywów w bankach komercyjnych Południa uzupełniany był refinansowaniem z EBC. Rosnąca płynność w bankach Północy oraz popyt zgłaszany przez Południe na rynku międzybankowym powodował przepływ środków z powrotem na Południe, ściśle powiązany z ilością udzielanych tam kredytów. Ten system pozwalał generować deficyty handlowe i – w dużej mierze za sprawą agresywnej działalności kredytowej „północnych” banków – zwiększać zadłużenie prywatne na Południu, przy jednoczesnym utrzymywaniu stałej relacji długu publicznego do PKB (co oznacza, że oprocentowanie obligacji skarbowych nie było wyższe od stopy wzrostu PKB). W kraju spoza strefy euro nastąpiłaby kontrakcja: deprecjacja waluty, spadek dynamiki dochodów, spowolnienie kreacji kredytu – prywatnego długu. Nic takiego nie wydarzyło się jednak w strefie euro do momentu wystąpienia kryzysu, zaś kraj pozbawiony wsparcia ze strony EBC, jak Cypr czy Grecja, był bezbronny.

<sup>13</sup> Zob. badania ekonomistów głównego nurtu, m.in. R. Barro, cytowane przez Changa (2015) w podrozdziale 7.2.



Niewłaściwe praktyki banków, które uruchomiły bańkę spekulacyjną w nieruchomościach, oraz handel toksycznymi instrumentami przyczyniły się – po pęknięciu bańki – do spadku dynamiki PKB w 2009 r. i do obniżenia zaufania na rynkach finansowych odnośnie do wypłacalności rządów Południa. Wystąpił nagły wzrost trudności z refinansowaniem długu publicznego na rynku, połączony z koniecznością restrukturyzacji banków prywatnych – tą koniecznością obarczono poszczególne rządy. W razie kryzysu ekonomicznego ortodoksja skłania się wyłącznie ku polityce pieniężnej, ale w dość ograniczonym zakresie: doktryna niezależności banku centralnego w rzeczywistości oznacza dbanie o niską inflację i zakaz monetyzacji długu publicznego przez bank centralny<sup>14</sup>. Dopiero w marcu 2015 r. udało się nieco z tej drogi zbroczyć (ponieważ było to uzależnione od wyroku Trybunału Sprawiedliwości UE); w ramach Public Sector Purchase Programme EBC skupował obligacje publiczne na rynku wtórnym (skup trwał do grudnia 2018 r., ale wznowiono go w listopadzie 2019 r.). Stosując przyjęte reguły, EBC kupił najwięcej obligacji niemieckich, które i tak miały bardzo niskie oprocentowanie, zaś Grecji nie objęto tym programem<sup>15</sup>, choć powinno być dokładnie odwrotnie. Unia walutowa utrwaliła rolę państw południa Europy jako krajów emitujących podwójne deficyty, ponieważ nie przyczyniła się do uruchomienia w nich procesów produkcyjnych, za sprawą których przepływy rachunku bieżącego zostałyby zbilansowane. W tym zakresie niezbędna jest europejska polityka budżetowa.

Tymczasem rozwiązania keynesowskie (np. znaczące powiększenie zasiłku dla bezrobotnych we Włoszech) są karane przez rynek finansowy podniesieniem stopy procentowej od długu publicznego. Władze państwowe zmuszone są walczyć z innymi krajami UE o korzystny wynik wymiany handlowej, bo tylko w ten sposób zmniejszą presję w polityce budżetowej. Jeśli mają narodową walutę, mogą manipulować kursem wymiany, a jeśli nie – próbują obniżyć płace (i świadczenia socjalne) oraz podatki. Wzrost gospodarczy UE jest przez to niski, co przekłada się na zdolność konkurowania z Chinami i Stanami Zjednoczonymi.

Tekst wpłynął: 19 lipca 2019 r.

(wersja poprawiona: 6 lutego 2020 r.)

## Bibliografia

- Araujo R.A., Lima G.T. (2007), *A structural economic dynamics approach to balance-of-payments-constrained growth*, „Cambridge Journal of Economics” 31(5), s.755–774.
- Araujo R.A. (2012), *Cumulative causation in a structural economic dynamic approach to economic growth and uneven development*, „Structural Change and Economic Dynamics” 24, s. 130–140.
- Araujo R.A. (2016), *Assessing the dynamics of terms of trade in a model of cumulative causation and structural change*, „Revista de Economia Política – Brazilian Journal of Political Economy” 36(1), s. 150–167.
- Bhaduri A. (1987), *Dependent and Self-Reliant Growth with Foreign Borrowing*, „Cambridge Journal of Economics” 11 (3), s. 269–273.
- Bhaduri A. (1994), *Makroekonomiczna teoria dynamiki produkcji towarowej*, PWN, Warszawa.

<sup>14</sup> Zakaz ten nie obowiązuje w tych krajach, gdzie bank centralny jest prywatny (np. w Stanach Zjednoczonych) i emituje on pieniądze w zamian za papiery skarbowe dające mu odsetki od tej emisji. Obowiązuje on jedynie tam, gdzie bank centralny jest formalnie państwowy i mógłby emitować niezadłużony pieniądź, ale ponieważ jest „niezależny”, to nie ma innego wyjścia jak tylko monetyzować dług w prywatnych bankach. Ostatecznie wychodzi na to samo.

<sup>15</sup> Wydaje się, że ani rząd grecki nie uzyskał odpowiedniego wsparcia ze strony rządów państw strefy euro, ani grecki sektor bankowy nie był odpowiednio potraktowany przez EBC (Frangakis 2017).

- Blecker R. (1999), *Kaleckian Macro Models for Open Economies*, w: J. Deprez, J. Harvey (red.), *Foundations of International Economics: Post Keynesian Perspectives*, Routledge, London 1999, s. 116–149.
- Chang Ha J. (2016), *Żli samarytanie*, Wyd. Krytyki Politycznej, Warszawa (e-book).
- Frangakis M. (2017), *The ECB's Non-standard Monetary Policy Measures and the Greek Financial Crisis*, w: J. Marangos (red.), *The Internal Impact and External Influence of the Greek Financial Crisis*, Palgrave Macmillan, London (e-book), s. 47–70.
- Freeman A. (2009), *The Poverty of Statistics and the Statistics of Poverty*, „Third World Quarterly” 30(8), s. 1427–1448.
- Gouvea R., Lima G.T. (2010), *Structural change, balance-of-payments constraint, and economic growth: evidence from the multisectoral Thirlwall's law*, „Journal of Post Keynesian Economics” 33(1), s. 169–204.
- Holko M. (2019), *Teoria opodatkowania a polityka podatkowa w krajach OECD*, „Ekonomista” 2, s. 163–193.
- Kuziemska-Pawlak K. (2018), *Determinanty salda rachunku obrotów bieżących Polski*, „Ekonomista” 4, s. 404–424.
- Nikiforos M., Carvalho L., Schoder C. (2015), *“Twin deficits” in Greece: in search of causality*, „Journal of Post Keynesian Economics” 38(2), s. 302–330.
- Pasinetti L. (1981), *Structural Change and Economic Growth*, Cambridge University Press, New York.
- Thirlwall A.P. (1979), *The balance of payments constraint as an explanation of international growth rate differences*, „Banca Nazionale del Lavoro Quarterly Review” 32(128), s. 45–53.