



Joanna Tarnowska¹

POTENCJALNE ODDZIAŁYWANIE REALIZACJI ZAŁOŻEŃ PLANU GOSPODARCZEGO DONALDA TRUMPA NA STABILNOŚĆ GOSPODARKI ŚWIATOWEJ

Streszczenie: Głównym celem artykułu jest zbadanie możliwego wpływu realizacji planu gospodarczego D. Trumpa na stabilność gospodarki światowej. Zastosowanymi metodami badawczymi są pogłębiony przegląd literatury przedmiotu oraz analiza danych statystycznych. Wyróżniono dwa główne obszary badawcze: (i) potencjalne determinanty stabilności współczesnej gospodarki światowej oraz (ii) główne założenia planu gospodarczego D. Trumpa. Przeprowadzone badania pozwoliły sformułować trzy główne wnioski. Po pierwsze, nierównowaga globalna i historycznie niskie stopy procentowe mogą być uznane za wyznaczniki stabilności gospodarki światowej. Po drugie, prowadzenie ekspansywnej polityki budżetowej przez USA może doprowadzić do końca „świata niskich stóp procentowych”. Po trzecie, ewentualna intensyfikacja amerykańskich działań protekcyjnych mogłaby przyczynić się do powrotu gospodarki światowej do stanu równowagi.

Słowa kluczowe: System Rezerwy Federalnej, stopy procentowe, nierównowaga globalna, protekcyjizm

Wprowadzenie

W ostatnich latach istotnemu nasileniu uległa debata dotycząca zarówno tzw. „kryzysu liberalnej demokracji”, jak i ewentualnego końca procesu globalizacji. Wydaje się, że podjęta przez Amerykanów decyzja o wyborze Donalda Trumpa na urząd 45. Prezydenta Stanów Zjednoczonych – będąca niewątpliwie istotnym wyzwaniem dla

¹ Mgr Joanna Tarnowska, Katedra Makroekonomii, Uniwersytet Ekonomiczny w Krakowie, e-mail: tarnowsj@uek.krakow.pl.

funkcjonowania współczesnej gospodarki światowej – stanowi obecnie jeden z kluczowych wątków w prowadzonej dyskusji.

Celem artykułu jest zbadanie możliwego wpływu realizacji założeń planu gospodarczego obecnego prezydenta USA na stabilność współczesnej gospodarki światowej, a także próba identyfikacji kanałów, którymi to potencjalne oddziaływanie mogłoby się dokonywać.

Artykuł podzielono na cztery główne części. Następująca po wprowadzeniu część pierwsza ma na celu wykazanie, że zjawiska nierównowagi globalnej oraz historycznie niskich stóp procentowych istotnie determinują pojęcie stabilności współczesnej gospodarki światowej. Część druga obejmuje analizę założeń planu gospodarczego D. Trumpa oraz możliwe konsekwencje ich realizacji dla funkcjonowania gospodarki światowej, ze szczególnym uwzględnieniem krajów UE. W części końcowej nastąpi opis realizacji postawionego celu oraz podsumowanie najważniejszych wniosków płynących z pracy. W tej części omówione zostaną również perspektywy wzajemnych relacji między USA a UE w najbliższych latach, a także nastąpi wskazanie kierunków dalszych badań.

1. Główne wyznaczniki stabilności współczesnej gospodarki światowej po wybuchu kryzysu finansowego i gospodarczego

Globalny kryzys finansowy i gospodarczy ostatnich lat – głównie ze względu na swoją wieloaspektowość oraz złożoność – w istotny sposób wpłynął na obraz współczesnej gospodarki światowej. Z uwagi na negatywne oddziaływanie na sferę realną gospodarek, doprowadził on bowiem do relatywnie silnego spowolnienia wzrostu gospodarczego zarówno w krajach rozwiniętych, jak i na rynkach wschodzących (*emerging markets*).

Celem niniejszej części artykułu jest wykazanie, że stabilność gospodarki światowej po wybuchu obecnego kryzysu może być rozumiana i analizowana przez pryzmat występowania dwu istotnych zjawisk – nierównowagi globalnej oraz historycznie niskich stóp procentowych².

1.1. Nierównowaga globalna i system „Bretton Woods II”

Na początku warto sprecyzować, że przez pojęcie „nierównowagi globalnej” rozumiane jest jednoczesne utrzymywanie się deficytów na rachunkach obrotów bieżących jednej grupy krajów (głównie USA) oraz nadwyżek w bilansach obrotów bieżących innej grupy krajów (w tym Chin, Japonii i Niemiec). Jeżeli chodzi o początki powstawania globalnej nierównowagi, to można stwierdzić, że proces ten rozpoczął się po kryzysie w Azji Południowo-Wschodniej, który wystąpił w latach 1997-1998³.

² W niniejszym artykule pojęcie „stabilność” rozumiane jest jako „stateczność”, „trwałość”, „niezmiennność przez dłuższy czas” [zob. np. *Słownik języka polskiego*, W. Doroszewski (red.), Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 1969].

³ E. Bilewicz, *Globalna nierównowaga przed i po światowym kryzysie finansowym z lat 2007-2009*, „Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego. Finanse. Rynki Finansowe. Ubezpieczenia” 2013, nr 57, s. 36.

Mając natomiast na uwadze temat niniejszej pracy, warto zaznaczyć, że deficyt na rachunku obrotów bieżących USA zaczął się gwałtownie zwiększać od 1998 roku⁴, a jego narastaniu w latach 1999-2004 towarzyszył istotny wzrost nadwyżek obrotów bieżących w bilansach płatniczych innych krajów, takich jak Chiny. Za najbardziej istotne przyczyny powstania nierównowagi globalnej można uznać dwa główne czynniki: deficyt budżetowy w USA oraz politykę kursową krajów Dalekiego Wschodu⁵. Warto w tym miejscu odnotować, że Dooley *et al.*⁶ twierdzą, iż obserwowany system powiązań na świecie stanowi nieformalną powtórkę systemu z Bretton Woods, którą nazwać można „Bretton Woods II”.

Według części ekonomistów, to właśnie w zjawisku nierównowagi globalnej należy szukać głębokich źródeł ostatniej globalnej recesji⁷. Mając natomiast na uwadze cel niniejszej części artykułu, nacisk zostanie położony na analizę nierównowagi globalnej po wybuchu kryzysu finansowego i gospodarczego.

Trzeba zaznaczyć, że w początkowej fazie wspomnianej recesji nierównowaga globalna znacząco zmniejszyła się, co skłoniło ekonomistów do refleksji na temat jej trwałości. Wykazywano, że nierównowaga na rachunkach obrotów bieżących poszczególnych grup krajów maleje. Jednak Dooley *et al.*⁸ dowiedli, że – mimo zmniejszenia swoich rozmiarów – globalna nierównowaga i opisywany przez nich nieformalny system „Bretton Woods II” po wybuchu kryzysu dalej funkcjonował.

Stanowisko o dalszym występowaniu globalnej nierównowagi w istotny sposób potwierdzają również prognozy MFW, zgodnie z którymi w 2017 roku deficyt USA wyniesie ok. 3,5% PKB, z kolei nadwyżka Chin – ok. 4,3% PKB⁹. Jeżeli chodzi o scenariusze dotyczące eliminacji tego zjawiska, to szansa na powrót do stanu równowagi autorzy upatrują m.in. w wystąpieniu globalnej recesji, monetyzacji chińskiej gospodarki lub nasileniu tendencji protekcyjnych w gospodarce światowej¹⁰.

1.2. Historycznie niskie stopy procentowe

Drugim zjawiskiem, wartym poddania analizie w kontekście tematu niniejszej pracy, jest ogólny niski poziom stóp procentowych na świecie, które znacząco odbiegają od historycznych poziomów. Warto w tym miejscu podkreślić, że wybuch globalnego kryzysu spowodował szybką reakcję ze strony banków centralnych krajów na wysokim poziomie rozwoju. Podjęły one standardowe działania, których celem było zatrzymanie niekorzystnych zdarzeń mających miejsce zarówno na

⁴ Szerzej zob. P. J. Montiel, *Makroekonomia międzynarodowa*, Wolters Kluwer Polska, Warszawa 2012, s. 562.

⁵ Zob. np. M. Rubaszek, *Nierównowaga globalna: przyczyny oraz możliwe rozwiązania*, „Bank i Kredyt” 2006, nr 7, s. 18 i nn.

⁶ M. P. Dooley, D. Folkerts-Landau, P. M. Garber, *Savings Glut and Interest Rates: The Missing Link to Europe*, „NBER Working Paper” 2005, nr 11520, s. 1-12.

⁷ Stanowisko to reprezentują m.in. B. Bernanke i A. Greenspan.

⁸ M. P. Dooley, D. Folkerts-Landau, P. M. Garber, *Bretton Woods II Still Defines the International Monetary System*, „NBER Working Paper” 2009, nr 14731, s. 1-18.

⁹ Zob. np. E. Bilewicz, *Globalna nierównowaga przed i po...*, s. 39.

¹⁰ Zob. np. M. Rubaszek, *Nierównowaga globalna...*, s. 15.

rynkach finansowych, jak i w sferze realnej gospodarki¹¹. Jeżeli chodzi o ówczesną sytuację w USA, to w chwili wybuchu kryzysu główna stopa procentowa ustalona przez Fed znajdowała się na poziomie 5,25%, natomiast od sierpnia 2008 roku do marca 2009 roku obniżono jej poziom docelowy do przedziału 0-0,25%¹². Podobnie sytuacja wyglądała w innych krajach, gdzie relatywnie szybko pojawiło się ograniczenie w prowadzeniu polityki pieniężnej przy wykorzystaniu standardowych narzędzi, związane głównie z osiągnięciem zerowej dolnej granicy nominalnych stóp procentowych¹³.

Mimo że od wybuchu kryzysu na amerykańskim rynku nieruchomości minęła dekada, główne banki centralne w dalszym ciągu utrzymują stopy procentowe na najniższych poziomach w historii. Analizując tabelę 1. warto odnotować, że w przypadku badanych krajów (lub grup krajów – EBC) stopy są obecnie ujemne (Japonia, Szwecja, Szwajcaria), równe zero (strefa euro) lub relatywnie niewiele przekraczają zero (Wielka Brytania, Polska, USA¹⁴).

Tabela 1. Stopy procentowe głównych banków centralnych świata

	Obecna stopa %	Poprzednia stopa %	Data zmiany
Fed	1,5	1,25	13.12.2017 r.
Bank Anglii	0,5	0,25	02.11.2017 r.
Bank Japonii	-0,1	0,0	01.02.2016 r.
EBC	0,0	0,05	10.03.2016 r.
NBP	1,5	2,0	04.03.2015 r.
Riksbank (Szwecja)	-0,5	-0,35	11.02.2016 r.
BNS (Szwajcaria)	-0,75	-0,5	15.01.2015 r.

Źródło: opracowanie własne na podstawie *Central banks – summary of current interest rates* [online], global-rates.com/interest-rates/central-banks/central-banks.aspx, (23.12.2017).

Rozważania zawarte w tej części pracy pozwalają sformułować dwa istotne wnioski. Po pierwsze, po wybuchu globalnego kryzysu rozbieżności – rozumiane przez nadwyżki na rachunkach obrotów bieżących jednej grupy krajów i towarzyszące im deficyty innej grupy krajów – utrzymały się. Po drugie, obecne stopy procentowe głównych banków centralnych świata w dalszym ciągu znajdują się na niskich poziomach, a w wybranych krajach osiągają nawet wartości ujemne. Jak zwraca uwagę Moosa¹⁵, niskie stopy procentowe stanowią element „krajobrazu pokryzysowego” (*post-crisis landscape*)¹⁶. Można zatem zaryzykować stwierdzenie,

¹¹ J. Janus, *Niekonwencjonalna polityka pieniężna głównych banków centralnych – diagnoza korzyści i zagrożeń*, IX Kongres Ekonomistów Polskich, Polskie Towarzystwo Ekonomiczne, Warszawa 2013, s. 1-6.

¹² J. Janus, *Wpływ doświadczeń Banku Japonii na politykę pieniężną Systemu Rezerwy Federalnej w latach 2007-2011*, „Gospodarka Narodowa” 2013, nr 1-2, s. 71-90.

¹³ M. Cecioni, G. Ferrero, A. Secchi, *Unconventional monetary policy in theory and in practice*, „Bank of Italy Occasional Paper” 2011, nr 102, s. 1-40.

¹⁴ Szerzej o wzroście stóp procentowych w USA w ostatnich latach w dalszej części niniejszej pracy.

¹⁵ I. A. Moosa, *Contemporary issues in the post-crisis regulatory landscape*, World Scientific Publishing, Singapore 2017, s. 268.

¹⁶ Warto zauważyć, że wielu ekonomistów zwraca uwagę na możliwe konsekwencje wynikające ze „świata niskich stóp procentowych”; zob. np. Stiglitz (2016).

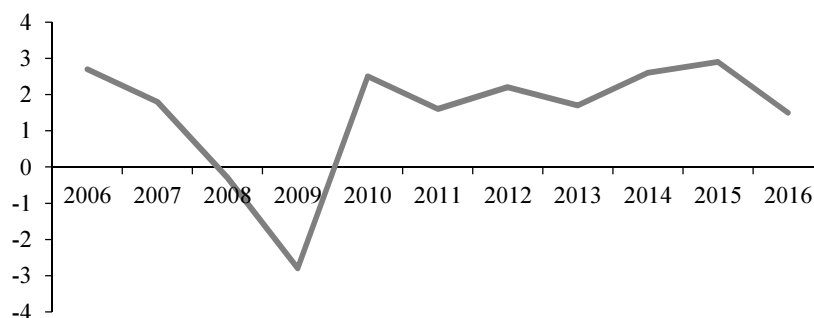
że oba wskazane zjawiska mogą zostać uznane za wyznaczniki stabilności współczesnej gospodarki światowej.

2. Główne założenia polityki gospodarczej Donalda Trumpa i ich możliwy wpływ na gospodarkę światową

Ze względu na to, że gospodarka USA jest największą gospodarką na świecie i wywiera znaczący wpływ na przebieg procesów realnych zachodzących w innych krajach, analiza założeń polityki gospodarczej D. Trumpa – już od okresu kampanii wyborczej – stanowi istotny wątek debaty dotyczącej ewentualnych konsekwencji jego prezydentury dla funkcjonowania gospodarki światowej. Przegląd literatury pozwolił wyróżnić dwa zasadnicze filary „Trumponomiki” (*Trumponomics*): (i) plany związane z prowadzeniem ekspansywnej polityki budżetowej oraz (ii) plany związane z prowadzeniem protekcjonistycznej polityki handlowej.

2.1. Plany związane z prowadzeniem ekspansywnej polityki budżetowej

Na wstępie istotnym wydaje się odnotowanie, że ekspansywna polityka budżetowa może być realizowana poprzez wzrost wydatków rządowych lub obniżenie podatków, a zasadniczym celem jej prowadzenia jest wzrost PKB. Mając na uwadze powyższe stwierdzenie należy zauważyć, że kluczowym celem obecnego prezydenta USA w obszarze funkcjonowania gospodarki jest osiągnięcie wzrostu gospodarczego na poziomie 3,5-4% rocznie. Analizując wykres 1., przedstawiający dynamikę wzrostu PKB w USA w latach 2006-2016, należy stwierdzić, że w ostatnich latach gospodarka amerykańska rosła średnio w tempie o połowę mniejszym¹⁷.



Wykres 1. Dynamika PKB w USA w latach 2006-2016 [%]

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych OECD, *GDP, volume – annual growth rates in percentage* [online], stats.oecd.org/index.aspx?queryid=60702, (22.12.2017).

Można zatem wnioskować, że w celu realizacji swojego planu – związanego z powrotem amerykańskiej gospodarki na ścieżkę szybkiego wzrostu – D. Trump

¹⁷ Szerzej zob. np. P. Navarro, W. Ross, *Scoring the Trump Economic Plan: Trade, Regulatory, & Energy Policy Impacts*, 29.09.2016 r. [online], assets.donaldjtrump.com/Trump_Economic_Plan.pdf, s. 3, (23.12.2017).

planuje prowadzić bardziej ekspansywną politykę budżetową. Jeżeli chodzi o przewidywane zwiększenie wydatków rządowych, to – zgodnie z zapowiedziami prezydenta – ma się ono składać w głównej mierze z inwestycji infrastrukturalnych. Obniżki podatków z kolei mają dotyczyć zarówno obywateli, jak i przedsiębiorstw, a ich kluczowym punktem wydaje się być znacząca obniżka dla firm i korporacji transnarodowych (KTN)¹⁸. Biorąc również pod uwagę rozpoczęte negocjacje umowy o Północnoamerykańskim Układzie Wolnego Handlu (NAFTA), która przybliżona zostanie w dalszej części niniejszej pracy, można stwierdzić, że D. Trump liczy na powrót dużych przedsiębiorstw do USA.

Planowane „rozluźnienie” polityki fiskalnej – zgodnie z koncepcją bodźca fiskalnego J. M. Keynesa¹⁹ – miałyby dać gospodarce amerykańskiej silny impuls wzrostowy, który w dłuższej perspektywie czasowej sfinansowałby „ubytek” spowodowany zwiększeniem wydatków rządowych i obniżeniem podatków. Warto jednak w tym miejscu odnotować, że realizacji ekspansywnej polityki budżetowej mogą towarzyszyć dwa zjawiska, wpływające na częściowe ograniczenie wzrostu PKB – efekt wypierania i zjawisko deficytów bliźniaczych. W kontekście analiz prowadzonych w tej części pracy należy zatem stwierdzić, że wystąpienie wspomnianych zjawisk mogłoby skutkować częściowym ograniczeniem wzrostu PKB, stanowiącego bezpośredni cel prowadzenia ekspansywnej polityki budżetowej.

Pozostając w temacie związanym z zapowiedziami „rozluźnienia” fiskalnego w USA i nawiązując do rozważań zawartych w poprzedniej części pracy – dotyczących funkcjonowania gospodarki światowej w warunkach historycznie niskich stóp procentowych – warto zastanowić się nad przyczynami rozpoczęcia procesu „zacieśniania” polityki pieniężnej przez Fed. Co istotne, po raz pierwszy od wybuchu globalnego kryzysu zdecydował się on na podniesienie stóp procentowych w grudniu 2015 roku, a ponownie dopiero rok później – 14. grudnia 2016 r.

Odnosząc się do tzw. „reguły Taylora”²⁰ można stwierdzić, że istnieją dwie zasadnicze przyczyny podnoszenia stóp procentowych przez bank centralny. Pierwszą z nich jest rosnąca inflacja, drugą natomiast – prognoza szybszego wzrostu gospodarczego. Zdaniem Dąbrowskiego²¹, Fed zdecydował się na podniesienie stóp w grudniu 2016 roku ze względu na korzystną sytuację na amerykańskim rynku oraz optymistyczne perspektywy wzrostu gospodarczego. Trzeba jednak zauważyć, że nie spodziewano się „jastrzębiej retoryki” ze strony J. Yellen, która – zapowiadając trzy kolejne podwyżki stóp w 2017 roku – doprowadziła do znacznej aprecjacji USD w relacji do innych walut²². Mając na uwadze założenia planu gospodarczego

¹⁸ Zob. *What Tax Cuts Have to Do with Making America Great Again*, 21.12.2017 [online], whitehouse.gov/articles/tax-cuts-making-america-great/, (27.12.2017).

¹⁹ Szerzej zob. np. M. Blaug, *Teoria ekonomii. Ujęcie retrospektywne*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2000, s. 688.

²⁰ Zob. np. O. Blanchard, *Makroekonomia*, Wolters Kluwer Polska, Warszawa 2011, s. 830.

²¹ M. A. Dąbrowski, *Wzrost stóp procentowych w USA może być niekorzystny dla UE*, 9.01.2017 r. [online], biznes.onet.pl/wiadomosci/finanse/ekonomista-wzrost-stop-procentowych-w-usa-moze-byc-niekorzystny-dla-ue/c5035g, (21.12.2017).

²² J. L. Yellen, *Speech by Chair Yellen at a Press Conference*, 14.12.2016 r., federalreserve.gov/media-center/files/FOMCpresconf20161214.pdf, (22.12.2017).

D. Trumpa można przypuszczać, że stopniowe „zaostczenie” polityki pieniężnej przez Fed jest wynikiem spodziewanego „rozluźnienia fiskalnego” i towarzyszącego mu wzrostu oczekiwań inflacyjnych w najbliższych latach.

W świetle przedstawionych rozważań wydaje się, że – w obawie przed brakiem „dyscypliny fiskalnej” – oczekiwania co do „zaostczenia” polityki pieniężnej przeważają nad oczekiwaniami inflacyjnymi. Im silniejszy będzie z kolei brak „dyscypliny fiskalnej” w USA, tym Fed będzie miał silniejsze przesłanki, aby w dalszym ciągu podnosić stopy procentowe²³. Prowadzona w ten sposób restrykcyjna polityka pieniężna mogłaby wpłynąć negatywnie na wzrost gospodarczy zarówno w USA, jak i w innych krajach.

Nawiązując do tabeli 1., która analizowana była w poprzedniej części pracy, należy zauważyć, że poza Fedem jedynie Bank Anglii podniósł stopy procentowe w 2017 roku, podczas gdy inne główne banki centralne nie rozpoczęły procesu „zacieśniania” polityki pieniężnej. Należy jednak sądzić, że – nie chcąc doprowadzić do deprecjacji swoich walut względem USD – w relatywnie niedalekiej przyszłości mogą zdecydować się na prowadzenie bardziej restrykcyjnej polityki pieniężnej.

Jeżeli chodzi o EBC, to można przypuszczać, że przyczyną pozostawienia stóp procentowych na poziomie 0,0% jest nietraktowanie sygnałów o wzroście inflacji jako wskaźnika trwałej tendencji. Warto jednak zaznaczyć, że jeżeli bank centralny strefy euro – wzorem działań podejmowanych przez Fed – zdecyduje się na „zacieśnianie” polityki pieniężnej i podniesienie stóp procentowych, doprowadzi do wzrostu kosztów obsługi zadłużenia w poszczególnych krajach (w tym we Włoszech, Hiszpanii i Grecji). Belka²⁴ zauważa, że w takiej sytuacji banki – cierpiące na gwałtowną utratę wartości aktywów w swoich portfelach – zostałyby zmuszone do korekty bilansów, a więc do obniżenia lub zahamowania aktywności kredytowej. Konsekwencje takiego stanu rzeczy prawdopodobnie najmocniej odczułyby wysokorozwinięte gospodarki, będące w znacznej mierze uzależnione od kredytów.

2.2. Plany związane z prowadzeniem protekcyjnej polityki handlowej

Drugim istotnym elementem „Trumponomiki” są zapowiedzi związane z prowadzeniem protekcyjnej polityki handlowej. Warto bowiem w tym miejscu podkreślić, że za jeden z najistotniejszych celów swojego planu gospodarczego – poza wzrostem dynamiki PKB – obecny prezydent USA uznaje ochronę amerykańskiego przemysłu przed konkurencją z zagranicy. Miałyby ona doprowadzić do powstania na terenie kraju nowych miejsc pracy (głównie w przemyśle), co z kolei

²³ Gdyby Fed tego nie robił, mógłby doprowadzić do przegrzania amerykańskiej gospodarki, które mogłoby okazać się zjawiskiem niekorzystnym dla całej gospodarki światowej, w tym krajów UE. Warto również w tym miejscu nadmienić, że – zgodnie z zapowiedziami – w 2017 roku Fed trzykrotnie podniósł stopy procentowe.

²⁴ M. Belka, *Decyzje gospodarcze Trumpa mogą spowodować wzrost stóp procentowych*, 15.11.2016 r. [online]. <http://biznes.onet.pl/wiadomosci/swiat/belka-decyzje-gospodarcze-trumpa-moga-spowodowac-wzrost-stop-procentowych/dw81b0>, (27.12.2017).

doprowadziłoby do spadku bezrobocia i wzrostu wynagrodzeń²⁵. Wydaje się, że narzędziem tej polityki miałyby być przede wszystkim cła nakładane na importowane towary.

Warto w tym miejscu wspomnieć o – rozpoczętych w sierpniu 2017 roku – re-negocjacjach układu NAFTA, podpisanego w 1993 roku przez USA, Kanadę i Meksyk. Co warte podkreślenia, już w momencie negocjowania tego dokumentu znaczna część dyskusji skupiała się wokół tematyki związanej z przemieszczaniem firm międzynarodowych – utrzymujących fabryki w wielu krajach i zmieniających miejsce produkcji w poszukiwaniu niższych kosztów – z USA do Meksyku²⁶. Jednym z bezpośrednich efektów podpisania umowy był szybki wzrost obrotów handlowych, zwłaszcza między USA i Meksykiem. Co jednak istotne, z uwagi na niższe koszty pracy oraz przeniesienie wielu amerykańskich zakładów produkcyjnych do Meksyku, znacząco powiększał się deficyt USA we wzajemnym handlu²⁷. W celu doprowadzenia do zmiany zasad relacji gospodarczych między tymi dwoma krajami, D. Trump zapowiedział wprowadzenie wysokich ciał na towary importowane.

Analizując wydarzenia na arenie międzynarodowej można stwierdzić, że plany prowadzenia protekcyjnej polityki handlowej przez USA w istotnym stopniu skierowane miałyby przeciwko gospodarce chińskiej. Warto w tym miejscu odnotować, że od momentu członkostwa w WTO – gwarantującym krajom niskie cła oraz brak możliwości wprowadzania dodatkowych barier pozataryfowych dla importu – Chiny są jednym z największych eksporterów na świecie. Jeżeli chodzi o deficyt w handlu między USA a Chinami, to w 2016 roku wyniósł on 347 mld USD²⁸. Warto również w tym miejscu zaznaczyć, że D. Trump zarzucił Ludowemu Bankowi Chin celowe utrzymywanie zaniżonego kursu juana, które w znacznym stopniu zapewnia wysoką konkurencyjność chińskiego eksportu i szkodzi interesom amerykańskiej gospodarki.

Chociaż w świetle przytoczonych argumentów można stwierdzić, że potencjalna polityka protekcyjna USA byłaby skierowana głównie przeciw Chinom i Meksykowi, to warto również pokrótce przeanalizować jej możliwe konsekwencje dla gospodarki niemieckiej, będącej największą gospodarką UE. Płóciennik²⁹ wskazuje dwa najbardziej istotne powody do obaw ze strony Niemiec. Po pierwsze, w razie wprowadzenia wyższych taryf celnych przez USA, gospodarka niemiecka poniosłaby duże straty. Wynikałoby to z faktu, że USA jest największym rynkiem zbytu dla niemieckich przedsiębiorstw. Po drugie, w przypadku kwestii handlu

²⁵ Zob. np. P. Navarro, W. Ross, *Scoring...*, s. 10 i *President Donald Trump's Inauguration speech*, 20.01.2017 r. [online], edition.cnn.com/2017/01/20/politics/trump-inaugural-address/index.html, (27.12.2017).

²⁶ O. Blanchard, *Makroekonomia...*, *op.cit.*, s. 569.

²⁷ Według danych United States Census Bureau, deficyt USA w handlu z Meksykiem w 2016 roku wyniósł ponad 64 mld USD.

²⁸ United States Census Bureau, *Trade in Goods with China* [online], census.gov/foreign-trade/balance/c5700.html, (27.12.2017).

²⁹ S. Płóciennik, *Zapowiedzi polityki gospodarczej Donalda Trumpa – konsekwencje dla Niemiec*, „Biuletyn PISM” 2016, nr 90, s. 1-2.

z Niemcami amerykański prezydent mógłby wykorzystać argument związany z nierównoważoną wymianą handlową, w której gospodarka niemiecka osiąga znaczące nadwyżki. Warto podkreślić, że część amerykańskich ekonomistów uważa, że taki układ jest zarówno niestabilny, jak i nieuczciwy.

Badania przeprowadzone w tej części artykułu doprowadziły do sformułowania trzech kluczowych wniosków. Po pierwsze, zapowiedzi prowadzenia ekspansywnej polityki budżetowej – w tym spodziewane obniżenie podatków – prawdopodobnie będą skutkować dalszym zacieśnianiem polityki pieniężnej przed Fed. Po drugie, podwyżki stóp procentowych w USA mogą wywołać tendencję wzrostową w innych krajach, w których obecnie stopy procentowe utrzymywane są na historycznie niskich poziomach. Po trzecie, założenia planu gospodarczego D. Trumpa, obejmujące prowadzenie protekcyjnej polityki handlowej, mogą skutkować inicjacją wojen handlowych oraz spadkiem dynamiki PKB poszczególnych krajów. Mając natomiast na uwadze to, że narastanie działań protekcyjnych w istotny sposób determinuje możliwość powrotu gospodarki światowej do stanu równowagi należy stwierdzić, że realizacja założeń „Trumponomiki” mogłaby w znacznym stopniu przyczynić się do akomodacji nierównowagi globalnej w kolejnych latach.

Wnioski końcowe

Celem artykułu było zbadanie możliwego wpływu realizacji założeń planu gospodarczego D. Trumpa na stabilność gospodarki światowej, a także próba identyfikacji kanałów, którymi to potencjalne oddziaływanie mogłoby się dokonywać. Proces analizy składał się z trzech głównych etapów. Po pierwsze, sformułowano wniosek, zgodnie z którym stabilność współczesnej gospodarki światowej – rozumiana jako jej stateczność, niezmiennosc przez dłuższy czas – jest w znacznym stopniu determinowana występowaniem zjawiska nierównowagi globalnej oraz historycznie niskich stóp procentowych. Po drugie, wykazano, że perspektywa prowadzenia ekspansywnej polityki budżetowej przez obecnego prezydenta USA może prowadzić do dalszego stopniowego zacieśniania polityki pieniężnej przez Fed. Wzrost stóp procentowych w USA może skutkować natomiast ich wzrostem w innych krajach, w tym w krajach UE, co z kolei może doprowadzić do wzrostu kosztów obsługi długu publicznego. Po trzecie, odnotowano, że ewentualne narastanie działań protekcyjnych ze strony największej gospodarki świata, w tym również perspektywa jej konfrontacji z Chinami, mogą przyczynić się do akomodacji nierównowagi globalnej i upadku systemu „Bretton Woods II”. Na podstawie powyższych rozważań należy zatem stwierdzić, że realizacja założeń planu gospodarczego D. Trumpa może spowodować poważne konsekwencje dla stabilności gospodarki światowej funkcjonującej w „krajobrazie pokryzysowym”.

Jeżeli chodzi z kolei o kanały możliwego wpływu realizacji analizowanego planu gospodarczego na gospodarkę światową, ze szczególnym uwzględnieniem krajów UE, to – mając na uwadze przede wszystkim stopniowe realizowanie przed Fed podwyżek stóp procentowych – można zaryzykować stwierdzenie o potencjalnie istotnej

roli kanałów mechanizmu transmisji polityki pieniężnej: kanale stopy procentowej, kanale kursu walutowego oraz kanałach kredytowych.

Nawiązując pokrótce do perspektywy przyszłych relacji między USA a UE, wartość odnotowania wydaje się prognoza D. Trumpa, dotycząca upadku europejskiego ugrupowania integracyjnego, a także jego krytyka odnosząca się do sposobu prowadzenia polityki migracyjnej przez A. Merkel³⁰. Ponadto, mając na uwadze zarówno niechęć D. Trumpa wobec wielostronnych umów handlowych, jak i to, że jedną z pierwszych podjętych przez niego decyzji – po objęciu urzędu prezydenta – było wycofanie USA z Partnerstwa Transpacyficznego (TPP), należy przypuszczać, że w najbliższych latach nie dojdzie do znaczącego postępu w negocjacjach dotyczących Transatlantyckiego Partnerstwa w Dziedzinie Handlu i Inwestycji (TTIP) między UE a USA.

Wśród perspektywicznych kierunków dalszych badań można wskazać: (i) analizę wpływu potencjalnych wyższych stóp procentowych na wzrost kosztów obsługi długu publicznego w wybranych krajach UE (w tym we Włoszech, Hiszpanii i Grecji), (ii) analizę skutków ewentualnej wojny handlowej z Chinami, akomodacji nierównowagi globalnej i upadku systemu „Bretton Woods II” dla współczesnej gospodarki światowej.

Bibliografia:

- Belka M., *Decyzje gospodarcze Trumpa mogą spowodować wzrost stóp procentowych*, 15.11.2016 r. [online], biznes.onet.pl/wiadomosci/swiat/belka-decyzje-gospodarcze-trump-moga-spowodowac-wzrost-stop-procentowych/dw81b0, (27.12.2017).
- Bilewicz E., *Globalna nierównowaga przed i po światowym kryzysie finansowym z lat 2007-2009*, „Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego. Finanse. Rynki Finansowe. Ubezpieczenia” 2013, nr 57.
- Blanchard O., *Makroekonomia*, Wolters Kluwer Polska, Warszawa 2011.
- Blaug M., *Teoria ekonomii. Ujęcie retrospektywne*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2000.
- Cecioni M., Ferrero G., Secchi A., *Unconventional monetary policy in theory and in practice*, „Bank of Italy Occasional Paper” 2011, nr 102.
- Central banks – summary of current interest rates* [online], global-rates.com/interest-rates/central-banks/central-banks.aspx, (23.12.2017).
- Dąbrowski M. A., *Wzrost stóp procentowych w USA może być niekorzystny dla UE*, 9.01.2017 r. [online], biznes.onet.pl/wiadomosci/finanse/ekonomista-wzrost-stop-procentowych-w-usa-moze-byc-niekorzystny-dla-ue/c5035g, (21.12.2017).
- Dooley M. P., Folkerts-Landau D., Garber P. M., *Savings Glut and Interest Rates: The Missing Link to Europe*, „NBER Working Paper” 2005, nr 11520.
- Dooley M. P., Folkerts-Landau D., Garber P. M., *Bretton Woods II Still Defines the International Monetary System*, „NBER Working Paper” 2009, nr 14731.
- Janus J., *Niekonwencjonalna polityka pieniężna głównych banków centralnych – diagnoza korzyści i zagrożeń*, IX Kongres Ekonomistów Polskich, Polskie Towarzystwo Ekonomiczne, Warszawa 2013.

³⁰ Zob. np. *Trump says Merkel made 'catastrophic mistake' with refugee policy* [online], <https://www.reuters.com/article/us-usa-trump-interview-merkel/trump-says-merkel-made-catastrophic-mistake-with-refugee-policy-idUSKBN14Z0XH>, (27.12.2017).

- Janus J., *Wpływ doświadczeń Banku Japonii na politykę pieniężną Systemu Rezerwy Federalnej w latach 2007-2011*, „Gospodarka Narodowa” 2013, nr 1-2.
- Montiel P. J., *Makroekonomia międzynarodowa*, Wolters Kluwer Polska, Warszawa 2012.
- Moosa I. A., *Contemporary issues in the post-crisis regulatory landscape*, World Scientific Publishing, Singapore 2017.
- Navarro P., Ross W., *Scoring the Trump Economic Plan: Trade, Regulatory, & Energy Policy Impacts*, 29.09.2016 r. [online], [assets.donaldjtrump.com/ Trump_Economic_Plan.pdf](https://assets.donaldjtrump.com/Trump_Economic_Plan.pdf), (23.12.2017).
- OECD, *GDP, volume – annual growth rates in percentage* [online], stats.oecd.org/index.aspx?queryid=60702, (22.12.2017).
- Płóciennik S., *Zapowiedzi polityki gospodarczej Donalda Trumpa – konsekwencje dla Niemiec*, „Biuletyn PISM” 2016, nr 90.
- President Donald Trump's Inauguration speech*, 20.01.2017 r. [online], edition.cnn.com/2017/01/20/politics/trump-inaugural-address/index.html, (27.12.2017).
- Rubaszek M., *Nierównowaga globalna: przyczyny oraz możliwe rozwiązania*, „Bank i Kredyt” 2006, nr 7.
- Słownik języka polskiego*, Doroszewski W. (red.), Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 1969.
- Stiglitz J., *What's Wrong With Negative Rates?*, 13.04.2016 r. [online], project-syndicate.org/commentary/negative-rates-flawed-economic-model-by-joseph-e--stiglitz-2016-04?barrier=accessreg, (23.12.2017).
- Trump says Merkel made 'catastrophic mistake' with refugee policy*, 15.01.2017 r. [online], reuters.com/article/us-usa-trump-interview-merkel/trump-says-merkel-made-catastrophic-mistake-with-refugee-policy-idUSKBN14Z0XH, (27.12.2017).
- United States Census Bureau, *Trade in Goods with China* [online], census.gov/foreign-trade/balance/c5700.html, (27.12.2017).
- United States Census Bureau, *Trade in Goods with Mexico* [online], census.gov/foreign-trade/balance/c2010.html, (27.12.2017).
- Yellen J. L., *Speech by Chair Yellen at a Press Conference*, 14.12.2016 r., federalreserve.gov/mediacenter/files/FOMCpresconf20161214.pdf, (22.12.2017).
- What Tax Cuts Have to Do with Making America Great Again*, 21.12.2017 r. [online], <https://www.whitehouse.gov/articles/tax-cuts-making-america-great/>, (27.12.2017).

Abstract

Donald Trump's Economic Plan and Its Potential Impact on Stability of the Global Economy

The article examines the eventual impact of Donald Trump's economic plan on stability of the global economy. The study is based both on a survey of the literature and on the analysis of statistical data. The author's analysis is divided into two main research areas: (i) potential determinants of the stability of the contemporary global economy, (ii) main pillars of Trump's economic plan. The author finds that, first, global imbalances and ultra-low interest rates can be considered as current determinants of stability of the global economy. Second, expansionary fiscal policy of the USA may lead to the end of 'the low-rate world'. Third, the eventual protectionist US trade policy might contribute to restoration of global equilibrium, the author says.

Keywords: Federal Reserve, interest rates, global imbalances, protectionism