



Studia i Materiały. Miscellanea Oeconomicae
Rok 20, Nr 3/2016, tom III
Wydział Prawa, Administracji i Zarządzania
Uniwersytetu Jana Kochanowskiego w Kielcach

Globalizacja i regionalizacja we współczesnym świecie

Marta Wajda-Lichy¹

WYSOKA SKŁONNOŚĆ DO OSZCZĘDZANIA – SYMPTOM STAGNACJI GOSPODARCZEJ CZY WYGŁADZANIA POPYTU?

Streszczenie: Jedną z koncepcji wyjaśniających opóźnienia w ożywieniu wzrostu po kryzysie 2008 r. nawiązuje do problemu określanego mianem paradoksu zapobiegliwości. Znany od czasów Keynesa mechanizm, opisujący to zjawisko, nie tylko mógłby pomóc zrozumieć przyczyny pokryzysowego spowolnienia wzrostu, ale także wskazać na sposoby jego przezwyciężenia. Celem niniejszego artykułu jest porównanie kształtowania się stóp oszczędności, a także udziałów inwestycji i konsumpcji w PKB wybranych gospodarek krajów wysoko rozwiniętych i na średnim poziomie rozwoju. Zaobserwowano, że w przypadku większości gospodarek azjatyckich, nagromadzone przed 2008 r. oszczędności posłużyły w czasie zakłóceń wywołanych kryzysem do wygładzenia konsumpcji. Z kolei gospodarki strefy euro, jak również USA odnotowały, wzrost stopy oszczędzania, czemu towarzyszył spadek udziału konsumpcji i inwestycji w PKB.

Słowa kluczowe: stopa oszczędności, paradoks zapobiegliwości, stagnacja gospodarcza, recesja bilansowa.

Klasyfikacja JEL: E20, E21, E25.

Wprowadzenie

Globalny kryzys finansowy, którego początek przyjęło się datować na rok 2008 r.², wywołał nie tylko problemy w finansowej i realnej sferze gospodarki światowej, ale spowodował także kryzys w ekonomii jako nauce. Ekonomistów oskarżono zarówno o nieumiejętność przewidzenia i zapobieżenia kryzysowi, który prze-

¹ Dr Marta Wajda-Lichy, adiunkt w Katedrze Makroekonomii, Uniwersytet Ekonomiczny w Krakowie.

² Za symboliczną datę początku kryzysu finansowego przyjęto 15 wrzesień 2008 r. kiedy upadłość ogłosił amerykański bank Lehman Brothers.

kształcił się w tzw. wielką recesję, jaki i o brak wytłumaczenia przedłużającej się stagnacji gospodarczej. Ta ostatnia kwestia wydaje się nie tracić na aktualności, bowiem po upływie siedmiu lat od wybuchu kryzysu, wiele krajów nadal nie powróciło na ścieżkę wzrostu sprzed 2008 r. Zagrożenie wystąpienia sekularnej stagnacji skłoniło do poszukiwania na gruncie teorii ekonomii wyjaśnień i rozwiązań tego problemu [Koo 2016, Skidelsky 2014, Krugman 2014, León-Arias 2016].

Jedną z koncepcji wyjaśniających opóźnienia w ożywieniu wzrostu gospodarczego nawiązuje do zachowań podmiotów gospodarczych polegających na wzroście skłonności do oszczędzania [Koo 2016]. Prowadzić one mogą do problemu określanego w literaturze mianem paradoksu zapobiegliwości. Znany od czasów Keynesa mechanizm wywołujący wspomniane zjawisko nie tylko mógłby pomóc zrozumieć przyczyny pokryzysowego spowolnienia wzrostu, ale także wskazać sposoby jego przezwyciężenia.

Problem badawczy został sformułowany w tytule artykułu i dotyczy kwestii, czy wysoka skłonność do oszczędzania jest przejawem słabnącego popytu, co wskazywałoby na syndrom stagnacji, czy też stanowi bazę do wygładzania konsumpcji i finansowania inwestycji, co z kolei ograniczałoby negatywne skutki recesji i stanowiło podstawę do ożywienia wzrostu. Analizą objęto nowouprzemysłowane gospodarki azjatyckie (Koreę Południową, Singapur, Hongkong), Japonię, pięć gospodarek na średnim poziomie rozwoju należących do ugrupowania ASEAN, Chiny, a także strefę euro i USA. Wybór tych gospodarek pozwolił uwzględnić nie tylko zróżnicowanie poziomu rozwoju, ale także skalę doświadczeń doznanych w wyniku światowego kryzysu finansowego. Badając gospodarki krajów wysokorozwiniętych i rozwijających się odniesiono się do problemu zmian stóp oszczędności, konsumpcji i inwestycji po 2009 r. Rozważania rozpoczęto od przedstawienia teoretycznych i empirycznych przesłanek występowania wysokiej stopy oszczędności. Następnie przedstawiono koncepcję przyczyn stagnacji gospodarczej nawiązującą do paradoksu zapobiegliwości. Kolejną część jest poświęcona badaniu zmian w stopach oszczędności, konsumpcji i inwestycji po 2009 r. Artykuł podsumowują wnioski końcowe.

1. Przesłanki wzrostu stopy oszczędności

Poziom oszczędności jest jedną z podstawowych kategorii ekonomicznych. Zarówno makroekonomia, jak i mikroekonomia zajmują się analizą tej wielkości od strony czynników określających jej poziom oraz efektów wywołanych jej zmianami. Od czasów Keynesa³, ukształtował się wyraźny podział między podmiotami, które oszczędzają i tymi, które inwestują. W gospodarce wolnorynkowej decyzje odnośnie oszczędzania są podejmowane przez gospodarstwa domowe w sposób indywidualny, jednak mają na nie wpływ wielkości, o których decyduje rząd (np. podatki), czy bank centralny (np. stopy procentowe). Jedną z podstawowych determinant poziomów oszczędności jest wielkość dochodu rozporządzalnego, ja-

³ Keynes zdefiniował podział na podmioty oszczędzające (gospodarstwa domowe) i inwestujące (przedsiębiorstwa) w swojej publikacji z 1930 r. pt. Traktat o pieniądzu (*A Treatise on Money*).

kim dysponują gospodarstwa domowe. Zależność ta, ujmowana w równaniu keynesowskiej funkcji oszczędności w postaci: $S = -c_0 + (I - c_1)(Y - T)$ jest dodatnia, co wskazuje, że wraz ze wzrostem dochodów rozporządzalnych ($Y - T$) rośnie poziom oszczędności (S), przy czym wielkość tych zmian zależy od krańcowej skłonności do oszczędzania, którą można wrazić, jako różnicę między jednością a krańcową skłonnością do konsumpcji (c_1). Wielkość stała w funkcji oszczędności odpowiada wartości przeciwnej do konsumpcji autonomicznej ($-c_0$), która wskazuje na finansowanie z oszczędności wydatków konsumpcyjnych niezależnych od dochodu.

Obserwując zróżnicowanie poziomu oszczędności w poszczególnych gospodarkach, ekonomiści próbują znaleźć przyczyny tych rozbieżności, bowiem nie wynikają one w prosty sposób jedynie ze zmian poziomu dochodów [Hall 1988, Hubbard, Judd 1986, Deaton 1991]. W literaturze wskazuje się na kilka przesłanek wzrostu skłonności do oszczędzania, przy czym mają one charakter nie tylko ekonomiczny. Zaobserwowano np., że charakterystyczna dla krajów azjatyckich wysoka skłonność do oszczędzania motywowana jest zarówno czynnikami ekonomicznymi, jak i społeczno-kulturowymi [Horioka, Terada-Hagiwara 2008]. Do przyczyn ekonomicznych, generujących wysoki poziom stopy oszczędzania, należą brak dobrze rozwiniętych systemów socjalno-emerytalnych, proces starzenia się społeczeństwa, czy zwiększający się poziom dochodów per capita. Wśród powodów pozaekonomicznych skłaniających do przeznaczania większej części dochodu na oszczędności można wymienić względy kulturowe związane z opiekuńczą rolą rodziców wobec dzieci i gromadzeniem środków na finansowanie młodego pokolenia, czy też przezorność i wstrzemięźliwość konsumpcyjną, której podstaw można się doszukać w systemach filozoficznych i religijnych społeczeństw azjatyckich, m.in. konfucjanizmie czy buddyzmie.

Wysoki poziom oszczędności może wynikać także z niepewności co do kształtowania się dochodów gospodarstw domowych w przyszłości, u podstaw których leżą m.in. oczekiwania inflacyjne, czy też przewidywania wzrostu podatków w przyszłości. Ta ostatnia przesłanka znana w literaturze jako równoważność Ricardowska, czy też twierdzenie Ricarda-Barro⁴ wskazuje, że gospodarstwa domowe zwiększają oszczędności, spodziewając się, że w przyszłości wzrosną podatki na pokrycie powstałego obecnie deficytu budżetowego. Podejście to wzmacniać mogą zachowania ludzi, wynikające często z tradycji i kultury danego społeczeństwa, ukierunkowane na pomoc przyszłym pokoleniom. Oczekiwania co do ponoszenia ciężaru zadłużenia przez przyszłe generacje może zatem skłaniać do wzrostu oszczędzania przez obecne pokolenie.

W kontekście problematyki zadłużenia warto jeszcze wskazać na przyczynę wzrostu skłonności do oszczędzania wynikającą z pogorszenia kondycji finansowej podmiotów gospodarczych, jako kredytobiorców. Zwiększenie kosztów ob-

⁴ W latach 70. XX w. Robert Barro rozwinął sformułowany w XIX w. przez Davida Ricardo pogląd o ograniczeniu budżetowym państwa, z którego wynika, że bieżąca wartość przyszłych podwyżek podatków, zawsze musi być równa dzisiejszej jej redukcji (Samuelson, Nordhaus 2004).

sługi długu, np. w wyniku spadku cen aktywów zabezpieczających kredyt, czy zmiany kursu walutowego stanowi ważny powód do przeznaczenia większej części dochodów na oszczędzanie. Powyższe zmiany, jeśli dotyczą dużej części społeczeństwa, mogą wywołać kryzys bankowy, którego konsekwencją jest często kryzys ogólnoeconomiczny. Istotne jest także uwzględnienie w decyzjach o podziale dochodów rozporządzalnych oczekiwań, które dotyczą porównywania wartości konsumpcji teraźniejszej i przyszłej. Teoria, będąca podstawą do analizy problemu wymiany międzyokresowej, która wykorzystywana jest także w handlu zagranicznym, wywodzi się z mikroekonomicznej teorii wyboru konsumenta. Według niej decyzje o konsumowaniu dziś lub odraczaniu konsumpcji mają automatyczne odzwierciedlenie w oszczędnościach. Zgodnie z racjonalnymi oczekiwaniami odkładanie konsumpcji w czasie musi wiązać się z wyższą teraźniejszą wartością przyszłych dochodów. Może ją generować np. wzrost realnej stopy procentowej.

Warto zaznaczyć również, że w ujęciu makroekonomicznym na łączne krajowe oszczędności składają się zarówno oszczędności gospodarstw domowych, jak i oszczędności sektora publicznego. Te ostatnie są dodatnie, gdy dochody państwa przewyższają wydatki. W podstawowej tożsamości dochodu narodowego przyjmuje się, że różnica między dochodami a wydatkami państwa odnosi się odpowiednio do wielkości wpływów podatkowych (T) i zakupów rządowych (G).

2. Paradoks zapobiegliwości

Oszczędzanie jest powszechnie traktowane jako zachowanie pozytywne, co implikuje, że postrzegane jest głównie przez pryzmat korzyści. W ekonomii, szczególnie od czasów Keynesa, trudno jednak mówić o jednoznacznym poparciu dla takiego podejścia. Podobnie jak w wielu innych obszarach gospodarczych, gdzie badane są związki przyczynowo-skutkowe, zasadnicze znaczenie ma perspektywa czasowa analizowania zjawisk i zachowań uczestników rynku. W przypadku podejścia krótkookresowego konsekwencją wyższej skłonności do oszczędzania, którą Keynes nazywał większą zapobiegliwością ludzi, jest ograniczenie popytu i produkcji. Efekt jaki wynika z powyższego zachowania, Keynes określił mianem paradoksu zapobiegliwości, bowiem przy założeniu, że zarówno poziom inwestycji, wydatków rządowych i podatków nie zmienia się, wzrost skłonności do oszczędzania nie zwiększa poziomu oszczędności, które nadal równają się inwestycjom. Należy podkreślić, że problem związany z paradoksem zapobiegliwości wynika z ograniczenia popytu i redukcji produkcji, która z kolei determinuje poziom łącznych oszczędności w gospodarce.

Warto przypomnieć, że dyskurs na temat roli oszczędności w gospodarce, zarówno z perspektywy analizy strony popytowej, jak i podażowej, rozgorzał w czasie trwania Wielkiego Kryzysu⁵. Większa skłonność do oszczędzania wynikała, zdaniem Keynesa nie tylko z obaw co do przyszłych dochodów, ale także

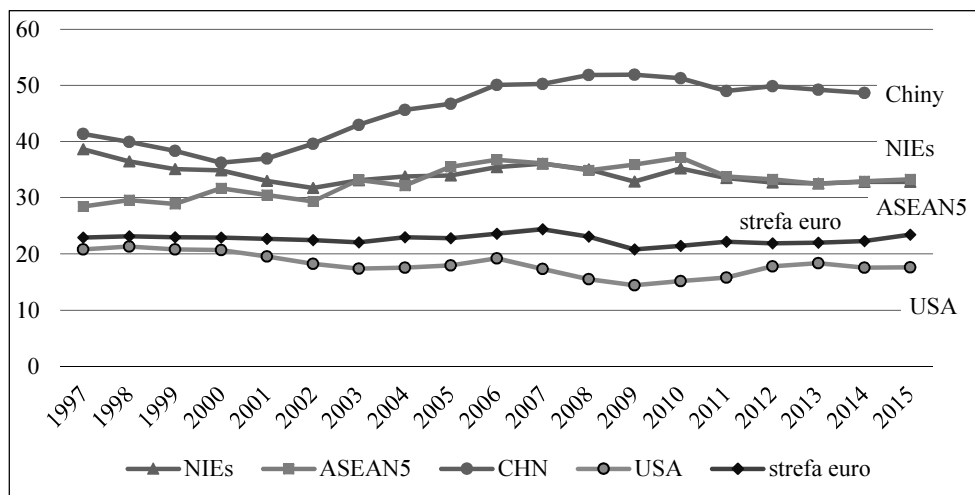
⁵ Słynna polemika między Keynesem i Hayekiem, m.in. na łamach czasopisma *Economica*, dotyczyła zależności między poziomem oszczędności i inwestycji, a także roli państwa i rynków finansowych w przywracaniu równowagi między tymi agregatami makroekonomicznymi [Keynes 1931].

z większych, bieżących obciążeń finansowych podmiotów gospodarczych [Temin, Vines 2013]. Powyższy mechanizm opisany w latach 30. XX w. przez Keynesa wyjaśniał nie tylko brak ożywienia wzrostu, ale także wpadnięcie gospodarki w spiralę deflacyjną. Zaburzenia w światowej gospodarce na skalę Wielkiego Kryzysu z 1929 r., miały miejsce w 2008 r. i później. Podobieństwo odnosiło się nie tylko do wielkości i zasięgu zaburzeń, ale przede wszystkim do źródeł kryzysu, które wskazywały, że przyczyna zakłóceń leży po stronie rynków finansowych. Kiedy po 2009 r. okres stagnacji wielu gospodarek przedłużał się, tym bardziej dopatrywano się w tym czasie analogii z kryzysem lat 30. i w naturalny sposób powróciły kwestie kształtowania się stóp oszczędności, inwestycji i konsumpcji.

Koncepcję Keynesa, wskazującą na problem ograniczenia popytu i produkcji ze względu na wzrost skłonności do oszczędzania, wykorzystał Richard Koo, który analizując dla gospodarki Japonii tzw. straconą dekadę lat 90. XX w., sformułował pojęcie recesji bilansowej [Koo 2003]. Istotą jej, jest pogorszenie standingu finansowego kredytobiorców, którzy wobec spadku cen aktywów (głównie nieruchomości) doświadczyli wzrostu obciążeń obsługi zadłużenia. Zmuszeni do przeznaczania na spłatę zobowiązań większej niż wcześniej części swoich dochodów, kredytobiorcy hamowali bieżącą konsumpcję. Słabnący popyt gospodarstw domowych i występowanie nadwyżki oszczędności nad inwestycjami, które nie rosły z powodu pesymistycznych oczekiwań przedsiębiorców, utrwały stan stagnacji gospodarczej. Koo zwrócił uwagę, że problem recesji bilansowej jest tym większy, im zadłużone podmioty bardziej dążą do minimalizowania strat, a nie do maksymalizacji zysków. Sytuację taką odzwierciedla po ostatnim kryzysie finansowym z 2009 r. zachowanie podmiotów szczególnie w gospodarkach krajów wysokorozwiniętych. W takich warunkach jednym z proponowanych rozwiązań jest większe zaangażowanie państwa w kreowanie popytu [Summers 2016, Skydelski 2016, Krugman 2016]. Działanie to, jest spójne z receptą Keynesa na ożywienia wzrostu po Wielkim Kryzysie lat 30. XX w.

3. Zmiany stóp oszczędności po 2009 roku

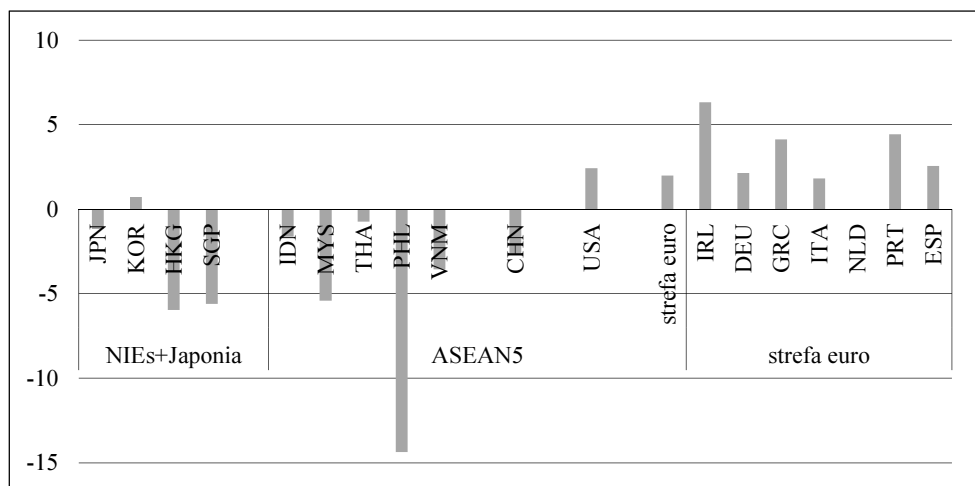
Wykres 1 przedstawia kształtowanie się łącznych oszczędności krajowych w relacji do PKB w pięciu analizowanych obszarach gospodarczych. W okresie 2000-2008 w gospodarkach azjatyckich można zaobserwować wzrost stóp oszczędzania (S/PKB). Także strefa euro jako całość, pomimo narastania asymetrii między jej uczestnikami, do 2008 r. wykazywała dodatnie salda na rachunkach bieżących i dodatnią lukę między oszczędnościami i inwestycjami. W USA w okresie 1997-2003 dominowała tendencja spadkowa, która odwróciła się na cztery lata przed kryzysem oraz po 2009 r., kiedy stopy oszczędności z poziomu 14% wzrosły w 2013 r. do 18,5%. W roku 2009 r., gdy skutki światowego kryzysu były najsilniej odczuwane w realnej sferze gospodarczej krajów wysokorozwiniętych, zaobserwowanymi zmianami w USA i strefie euro były redukcje stóp oszczędności (wykres 1). W warunkach recesji oznaczało to, że spadki oszczędności musiały być większe w stosunku do zmian produkcji.



Wykres 1. Oszczędności jako proc. PKB w latach 1997-2015

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych z bazy Banku Światowego (Bank Development Indicators, 2016).

Po 2010 r. zarówno USA, jak i strefa euro zaczęły zwiększać poziom oszczędności w stosunku do PKB (S/PKB), podczas gdy gospodarki krajów azjatyckich, zarówno wysokoprzemysłowe (NIEs⁶+Japonia), jak i na średnim poziomie rozwoju (Chiny, ASEAN5) rejestrowały coraz niższe stopy oszczędności. Zmiany te widać na wykresie 2, a także w tabeli 1.



Wykres 2. Zmiany stóp oszczędności między rokiem 2010 a 2015 (w pkt. proc.)

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych z bazy Banku Światowego (Bank Development Indicators, 2016).

⁶ NIEs - new industrialized economies.

Analiza zmian poziomu stóp łącznej konsumpcji (zarówno prywatnej, jak i sektora publicznego) pomaga zrozumieć implikacje zmian stóp oszczędności. O ile w okresie 2010-2015 większość gospodarek azjatyckich zwiększyła udziały wydatków gospodarstw domowych (C), a także zakupów rządowych (G) w PKB, co pozwoliło wygładzić łączny popyt, to w gospodarce USA, a także strefie euro wzrostowi krajowych oszczędności (dodatkowo wielkości w tabeli 1) towarzyszyły redukcje stóp łącznej konsumpcji, które głównie odnosiły się do zmniejszenia udziału konsumpcji sektora publicznego w PKB (ujemne wartości w tabeli 1). W gospodarkach azjatyckich nagromadzone, jeszcze przed kryzysem, oszczędności posłużyły do stabilizowania popytu, który osłabł głównie ze względu na ograniczenia eksportu. Z kolei, wzrost oszczędności w USA i strefie euro wiązał się z wyraźną redukcją udziałów konsumpcji sektora publicznego w PKB.

Tabela 1. Różnice w poziomach stóp oszczędności, konsumpcji prywatnej i konsumpcji sektora publicznego w okresie 2010 i 2015 (w pkt. proc.)

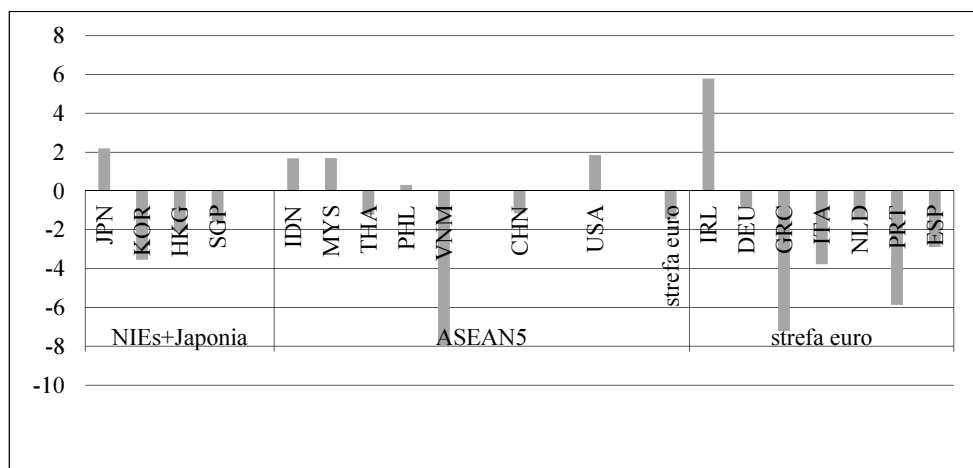
Kraj	Różnice w S/PKB	Różnice w C/PKB	Różnice w G/PKB
gospodarki azjatyckie wysoko rozwinięte:			
JAP*	-1,18	1,43	0,91
KOR	0,72	-0,98	0,74
HKG	-5,96	4,84	0,77
SGP	-5,60	0,91	0,21
gospodarki azjatyckie na średnim poziomie rozwoju:			
ASEAN5:			
IND*	-1,62	0,57	0,42
MYS	-5,42	5,99	0,57
THA*	-0,73	-1,13	1,29
PHL*	-15,89	0,87	1,25
VNM	-3,56	-1,33	0,34
CHN*	-2,61	1,53	0,56
USA	2,42	0,20	-2,52
strefa euro			
w tym:			
IRL*	6,33	-3,47	-1,75
DEU	2,15	-2,03	0,27
GRC	4,13	0,94	-2,18
ITA	1,82	0,06	-1,46
NLD	0,00	-0,29	-1,19
PRT	4,42	0,11	-2,58
ESP	2,57	0,31	-1,21

* dane dla okresu 2010-2014.

Źródło: wyliczenia własne na podstawie danych z bazy Banku Światowego (Bank Development Indicators, 2016)

Najsilniejsze ograniczenia konsumpcji sektora rządowego miały miejsce w Grecji, Irlandii, Portugalii i Hiszpanii, a więc w gospodarkach, których finanse

publiczne najbardziej pogorszyły się w wyniku ostatniego kryzysu. Z kolei, największe redukcje stóp konsumpcji prywatnej (*C/PKB*) wystąpiły w gospodarce Irlandii i Niemiec. Warto zaznaczyć, że o ile ograniczenia konsumpcji prywatnej można traktować jako przejaw pogorszenia sytuacji finansowej gospodarstw domowych⁷ i niepewności co do przyszłych dochodów⁸, to w odniesieniu do sektora publicznego za główny czynnik powodujący redukcję wydatków należy uznać dążenie do redukcji deficytów budżetowych. W przypadku krajów strefy euro, spadki stóp konsumpcji sektora publicznego należy łączyć z zaostrzeniem regulacji w zakresie dyscypliny finansów publicznych. Nowe, pokryzysowe rozwiązania w postaci Paktu Fiskalnego, rozporządzeń Parlamentu Europejskiego i Rady UE w sprawie zapobiegania zakłóceniom równowagi makroekonomicznej i ich korygowaniu [Rozp. 1176/2011] oraz w sprawie egzekwowania korekty nadmiernych nierównowag gospodarczych [Rozp. 1174/2011], czy tzw. dwupaku [Rozp. 472/2013 i 473/2013]⁹ nałożyły restrykcyjną dyscyplinę na finanse publiczne, co przyczyniło się do redukcji deficytów budżetowych.



Wykres 3. Zmiany poziomów stóp inwestycji między rokiem 2010 a 2015 (w pkt. proc.)

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych z bazy Banku Światowego (Bank Development Indicators, 2016).

⁷ W przypadku Irlandii wartość nieobsługiwanych kredytów, mierzona jako odsetek całości udzielonych kredytów wzrosła z 9,8% w 2009 r. do 25,7% w 2013. Dane: Bank Światowy, World Development Indicators, 2016.

⁸ Hein i Truger (2010), zwracają uwagę na ograniczenia konsumpcji prywatnej i wzrost skłonności do oszczędzania w Niemczech, będące wynikiem zmian strukturalnych i deregulacji rynku pracy wprowadzonych jeszcze przed kryzysem (Agenda 2010 i reformy Hartza), które zwiększyły niepewność co do poziomu przyszłych dochodów. Zauważono m.in. problem rosnącego na rynku pracy udziału tzw. prekariatu, czyli grupy osób wykonujących pracę na czas określony, a więc niemających pewności co do stabilności zatrudnienia i wysokości dochodów.

⁹ Tzw. dwupak wzmocnił koordynację między państwami członkowskimi strefy euro w zakresie monitorowania i nadzorowania sytuacji gospodarczej i budżetowej w warunkach zagrożenia poważnymi trudnościami w utrzymaniu stabilności finansowej.

Wzrost udziału oszczędności w PKB mógłby być traktowany jako sposób na podtrzymanie popytu, jeśli stanowiłby źródło finansowania inwestycji. Tymczasem w krajach strefy euro po 2009 r. stopy inwestycji spadały (wykres 3), co oznaczało, że gospodarki takie jak Niemcy, czy Holandia, powiększały dodatnie luki między krajowymi oszczędnościami a inwestycjami ($S > I$) i zgodnie z tożsamością dochodu narodowego musiało to znaleźć odzwierciedlenie w rosnących nadwyżkach na rachunkach obrotów bieżących. Z kolei, kraje z ujemnymi lukami między krajowymi oszczędnościami a inwestycjami ($S < I$), jak np. Portugalia, Grecja czy Hiszpania odnotowały zmniejszenie ujemnej luki, która jak w przypadku Grecji się zamknęła.

Wnioski końcowe

W przypadku większości gospodarek azjatyckich, których cechą charakterystyczną jest wysoka skłonność do oszczędzania, nagromadzone przed 2008 r. oszczędności posłużyły w czasie zakłóceń wywołanych ostatnim kryzysem finansowym do wygładzenia konsumpcji. Wysoka stopa oszczędzania w gospodarkach krajów azjatyckich nie wydaje się być symptomem występowania paradoksu zapobiegliwości, chociażby dlatego, że kraje te nadal utrzymują relatywnie wysoką stopę wzrostu PKB. Nagromadzone oszczędności w tych krajach, należy raczej traktować jako bufor bezpieczeństwa, który w czasach zakłóceń łącznego popytu może być wykorzystany do stabilizacji koniunktury. W przypadku gospodarek strefy euro, jak również USA zaobserwowano, że szczególnie po 2011 r., nastąpił wzrost stóp oszczędzania, czemu towarzyszył spadek udziału konsumpcji w PKB. Stosunkowo niskie poziomy krajowych oszczędności występujące w tych gospodarkach w sytuacji pogorszenia się kondycji finansowej podmiotów gospodarczych skłoniły do wzrostu oszczędzania, czego odzwierciedleniem było odkładanie konsumpcji w czasie. Zachowania takie są zgodne z koncepcją recesji bilansowej. Szczególnie w strefie euro ograniczanie wydatków miało miejsce nie tylko w odniesieniu do gospodarstw domowych, ale także do sektora finansów publicznych. Mechanizm ograniczania wydatków i zwiększania stóp oszczędności może prowadzić do problemów wskazanych przez Keynesa, jako paradoks zapobiegliwości. Dzieje się tak, w warunkach kiedy wzrostowi oszczędności nie towarzyszy wzrost inwestycji. Powodem takiego zachowania mogą być problemy charakterystyczne dla okresu po 2009 r., określane mianem ograniczeń inwestycyjnych (*investment constraints*), które stanowią poważne zagrożenie wydłużenia się okresu stagnacji w gospodarkach krajów wysokorozwiniętych.

Literatura cytowana

- Bank Światowy, Bank Development Indicators 2016. [ONLINE] Dostęp: <http://databank.worldbank.org/data/ddperror.aspx?aspxerrorpath=/data/reports.aspx>. [Odczytano 11 października 2016].
- Deaton A. (1991), *Saving and Liquidity Constraints*, "Econometrica", vol. 59.
- Hall R. D. (1988), *Intertemporal Substitution in Consumption*, "Journal of Political Economy", vol. 96.

- Hein E., Truger A., 2010, *Finance-dominated capitalism in crisis – the case for a Global Keynesian New Deal*, Institute for International Political Economy, Berlin School of Economics and Law, February 2010.
- Horioka Ch. Y., Terada-Hagiwara A., 2008, *Saving Rates in Developing Asia*, “NBER Working Paper”, No17581.
- Hubbard R. G., Skinner J., Zeldes S. P., 1994, *Precautionary Saving and Social Insurance*, “Journal of Political Economy”, August 1994.
- Keynes, J. M., 1931. *The Pure Theory of Money, A Reply to Dr. Hayek*, “Economica”, No 34, s. 387-397.
- Koo R., 2003, *Balance Sheet Recession: Japan’s Struggle with Uncharted Economics and its Global Implications*, Singapore: Wiley&Sons.
- Koo R., 2016, *The other half of macroeconomics and the three stages of economic development*, “Real-World Economics Review”, no 75.
- Krugman P., 2014, *Do We Face Secular Stagnation? Panel Discussion*, Oxford University. [ONLINE] Dostęp: <https://podcasts.ox.ac.uk/do-we-face-secular-stagnation-panel-discussion>. [Odczytano 11 listopada 2016].
- León-Arias A., 2016, *Identifying the determinants of secular stagnation after the Great Recession: Learning from Hansen’s historical approaches and Harrod’s model along 1938-1952*, “Capital Accumulation, Production and Unemployment”, World Economics Association, July 2016.
- Samuelson P. A., Nordhaus W. D., 2004, *Makroekonomia*, Warszawa: PWN.
- Skidelsky R. (2014), *Do We Face Secular Stagnation? Panel Discussion*, Oxford University. [ONLINE] Dostęp: <https://podcasts.ox.ac.uk/do-we-face-secular-stagnation-panel-discussion>. [Odczytano 7 października 2016].
- Summers L. H., *Secular Stagnation and Monetary Policy*, “Federal Reserve Bank of St. Louis Review”. [ONLINE] Dostęp: <https://research.stlouisfed.org/publications/review/2016-06-17/secular-stagnation-and-monetary-policy.pdf>. [Odczytano 10 czerwca 2016].
- Temin P., Vines D., 2013, *The Leaderless Economy*, Princeton: Princeton University Press.

Abstract

The High Propensity to Save – Symptom of Economic Stagnation or Demand Smoothing?

One of the concepts explaining the post-crisis slowdown recovery refers to paradox of thrift. This Keynesian mechanism could not only help with understanding the reasons of stagnation but also gives solutions for economic recovery. The aim of this article is to answer the question whether a high ratio of savings is a symptom of stagnation or a base for demand smoothing. A study compares the ratio of savings, consumption and investments in high and middle income economies. It was found that the majority of Asian economies which had accumulated high savings before 2008, used them for consumption smoothing. Euro zone economies and the USA since 2010 have registered higher ratio of savings, accompanied by lower share of consumption in GDP. One of the reason of higher thrifty behaviour was deterioration of households’ financial balance and requirements of public finance consolidation.

Keywords: savings rate, paradox of thrift, economic stagnation, balance sheet recession.

JEL Classification: E20, E21, E25.