

AKADEMIA SZTUKI WOJENNEJ

**Współczesne
bezpieczeństwo
ekonomiczne
i społeczno-kulturowe
Wymiar międzynarodowy**

redakcja naukowa
Marta Gębska

WARSZAWA 2017

Recenzenci
prof. dr hab. Lech Kościelecki
dr hab. Karolina J. Helnarska

Opracowanie redakcyjne
dr Marta Gębska
mgr Marzena Araźna
mgr Jowita Brudnicka
mgr Sylwia Demedziuk
mgr Wiktoria Trybuł

Projekt okładki
Genowefa Majchrowska

Skład i łamanie
Małgorzata Gawłowska

Korekta techniczna
Małgorzata Sęktas

© Copyright by Akademia Sztuki Wojennej, Warszawa 2017

ISBN 978-83-7523-588-3

Sygn. wewn. ASzWoj 6487/17



Współdziałł w przygotowaniu konferencji naukowej i opracowań naukowo-badawczych na podstawie Porozumienia o współpracy pomiędzy Stowarzyszeniem Ruch Wspólnot Obrońnych w Warszawie a Wydziałem Bezpieczeństwa Narodowego Akademii Sztuki Wojennej w Warszawie, podpisanego 27.01.2017 r.

Skład, druk i oprawa: Wydawnictwo Akademii Sztuki Wojennej
00-910 Warszawa, al. gen. A. Chruściela 103, 261-814-055, tel./fax 261-813-752
e-mail: wydawnictwo.akademia.mil.pl
Zam. nr 859/17

Spis treści

Wstęp	9
Teoretyczno-praktyczny wymiar bezpieczeństwa międzynarodowego	
Marek Leszczyński Bezpieczeństwo ekonomiczne państwa wobec wyzwań globalizacyjnych	17
Janusz Płaczek Balans bezpieczeństwa wybranych państw Unii Europejskiej w latach 2013–2015	34
Waldemar Paruch Regionalne czynniki bezpieczeństwa Polski: powrót do doktryny realistycznej w myśleniu politycznym	53
Artur Bartoszewicz Analiza niepewności i ryzyka w obszarze decyzji społeczno- -ekonomicznych w kontekście bezpieczeństwa ekonomicznego i społeczno-kulturowego	80
Jowita Brudnicka Zagrożenia dla bezpieczeństwa międzynarodowego w kontekście ekonomicznym	93
Dorota Piersa-Cywińska „Wojna hybrydowa” ze strony Rosji potencjalnym zagrożeniem dla bezpieczeństwa Polski	106
Kacper Milkowski Propaganda jako element wojny hybrydowej na Ukrainie	123
Anna Majchrzak Zagrożenia i wyzwania dla bezpieczeństwa społeczno-kulturowego i ekonomicznego wybranych państw Półwyspu Bałkańskiego	141
Wymiar finansowy i energetyczny bezpieczeństwa międzynarodowego	
Justyna Trubalska Rywalizacja państw o surowce energetyczne	179
Aleksy Borówka Wybrane wyzwania bezpieczeństwa energetycznego Rzeczypospolitej Polskiej	190

Joanna Modrzejewska-Leśniewska Ropa naftowa a stabilizacja Iranu.....	208
Ewelina Morawska Zewnętrzny wymiar polityki energetycznej Turkmenistanu a bezpieczeństwo ekonomiczne państwa	223
Zuzanna Lorenc Znaczenie rynku kapitałowego w kształtowaniu bezpieczeństwa ekonomicznego.....	240
Magdalena Redo Państwowe fundusze majątkowe źródłem (nie)stabilności dla globalnej gospodarki?.....	254
Krzysztof Gawkowski Wpływ Internetu na bezpieczeństwo międzynarodowej wymiany handlowej	269
Justyna Bielecka Wybrane aspekty zwalczania finansowania terroryzmu	282
Daniel Smaga Międzynarodowa współpraca CBA w zakresie zwalczania korupcji	299
Wiktoria Trybuł Dyplomacja wobec przemian w międzynarodowych stosunkach gospodarczych	316
Wymiar społeczny i kulturowy bezpieczeństwa międzynarodowego	
Halina Świeboda Społeczne funkcje prognoz w gospodarce	329
Tomasz Szyszlak Miejsce problematyki konfliktów etnicznych i religijnych w naukach o bezpieczeństwie	343
Marta Gębska Światowy Program Żywnościowy wobec wyzwań dla bezpieczeństwa żywnościowego w 2015 roku	354
Daniel Kijek Wzrost znaczenia gospodarczego Ameryki Południowej jako szansa na przewyższenie problemów społecznych regionu.....	370
Ilona Rytel-Baniak Imigracja jako czynnik przebudowy współczesnego narodu francuskiego.....	385

Elżbieta Kornacka-Skwara Emigracja młodych jako czynnik modyfikujący elementy bezpieczeństwa kulturowego	395
Waldemar Kryspin Jaruszewski Wpływ mostów kulturowych na bezpieczeństwo narodowe.....	411
Marzena Araźna Implikacje komunikacji w mediach społecznościowych dla bezpieczeństwa społecznego	435
Andrzej Stempień „Popdżihad” – charakterystyka zjawiska	449
Tadeusz Szczurek Marcin Górnikiewicz Wschodnioazjatycka, a europejska perspektywa bezpieczeństwa międzynarodowego: wpływ różnic kulturowych na projektowanie polityki bezpieczeństwa na przykładzie wybranych społeczeństw.....	465
Edyta Ślachcińska Radomir Saliger Ilona Ziemkiewicz-Gawlik Kształcenie studentów w zakresie kompetencji przywódczych na kierunkach związanych z bezpieczeństwem na Uniwersytecie Obrony Narodowej w Brnie.....	483
Noty biograficzne	503

Magdalena Redo
Uniwersytet Mikołaja Kopernika w Toruniu

Państwowe fundusze majątkowe źródłem (nie)stabilności dla globalnej gospodarki?

Streszczenie: Funkcjonujących obecnie 78 państwowych funduszy majątkowych (z 46 państw; 2016) dysponuje w sumie aktywami o wartości 7,4 bln USD, z czego 80% znajduje się w posiadaniu państw Azji i Pacyfiku oraz Bliskiego Wschodu, co potwierdza postępujące zjawisko ograniczania dominacji zachodniego kapitału w gospodarce światowej. Jak pokazał kryzys z 2008 roku państwowe fundusze majątkowe mogą stanowić nieocenione źródło stabilności dla globalnej gospodarki. Dają też nadzieję na wydłużenie permanentnie skracanego horyzontu inwestycyjnego na rynkach finansowych. Jednak dynamicznie rosnąca ekonomiczna i polityczna rola na arenie międzynarodowej ich państw-właścicieli, wzbudza uzasadnione obawy o zagrożenie, jakie państwowe fundusze majątkowe stwarzają dla stabilności rynków, walut, pojedynczych państw, a przez to stabilności i rozwoju światowej gospodarki. Obawy te wzmaga ograniczona przejrzystość wielu państwowych funduszy majątkowych, a także fakt, że część z nich wywodzi się z państw o odmiennych niż demokratyczny systemach sprawowania władzy oraz podejściu do ekonomicznych funkcji państwa. Mogą być więc one w przyszłości zarzewiem silnych globalnych kryzysów finansowych, ekonomicznych i politycznych.

Słowa kluczowe: państwowe fundusze majątkowe, bezpieczeństwo finansowe, stabilność finansowa, niestabilność, aktywa rezerwowe.

Wprowadzenie

Państwowe fundusze majątkowe (*Sovereign Wealth Funds* – SWF¹) to fundusze inwestycyjne tworzone przez władze niektórych gospodarek, które akumulują wysokie wpływy dolarowe z eksportu surowców znajdujących się w posiadaniu państwa – głównie ropy i gazu, albo gromadzą wyjątkowo wysokie rezerwy walutowe w wyniku utrzymującego się wysokiego, dodatniego salda w bilansie handlowym i/lub na rachunku finansowym bilansu płatniczego. Choć

1 Pojęcia tego po raz pierwszy użył A. Rozanov w 2005 r. w publikacji *Who holds the wealth of nations?* (A. Rozanov, *Who holds the wealth of nations?*, "Central Banking Journal" 2005, vol. 15, no. 4).

Państwowe fundusze majątkowe źródłem (nie)stabilności dla globalnej gospodarki?

oczywiście każdy z państwowych funduszy majątkowych (PFM) ma własną historię i cel powstania oraz specyficzną strategię inwestycyjną, to uogólniając można wskazać, że pierwsze z nich mają zazwyczaj na celu ochronę i stabilizację sytuacji finansowej budżetu państwa wobec wysokiej zmienności cen surowców, wsparcie rozwoju gospodarczego nieopartego na eksporcie surowców, wzrost zasobu oszczędności dla przyszłych pokoleń, czy wsparcie władz monetarnych w stabilizowaniu rynkowej płynności, a drugie – wyższą dochodowość niż uzyskiwana z oficjalnych rezerw walutowych, długookresowy wzrost zasobów kapitałowych, a tym samym wzmocnienie rozwoju społeczno-gospodarczego². Fundusze te wydają się bowiem przedkładać zyskowność inwestycji nad ich płynność i tolerują wyższy poziom ryzyka inwestycyjnego niż zarządzający oficjalnymi aktywami rezerwowymi.

Państwowe fundusze majątkowe, choć oficjalnie nie angażują się w politykę gospodarczą, to jednak dopuszczają taką możliwość np. w sytuacji wystąpienia wyjątkowej nierównowagi w bilansie płatniczym czy załamania się rynkowej płynności (na ten cel utrzymywana jest odpowiednia pula krótkoterminowych płynnych aktywów), a także konieczności wsparcia przedsiębiorstw lub branży kluczowych dla sprawnego funkcjonowania rodzimej gospodarki. W połączeniu więc z faktem, że dysponują one w sumie 7,4 bln USD (aktywa 78 funduszy; stan na wrzesień 2016 r.), a 75% tej kwoty przypada na 10 największych PFM, które posiadają aktywa po 300–900 mld USD każdy i zarządzają równowartością połowy globalnych rezerw walutowych (5,6 bln USD wobec 11 bln USD), wzbudza to uzasadnione obawy o potencjalne zagrożenie z ich strony dla stabilności rynków, walut, pojedynczych – nie tylko słabszych – państw, a przez to stabilności całej światowej gospodarki (tab. 1).

Państwowe fundusze majątkowe są symbolem dokonującej się zmiany w dotychczasowym układzie sił w światowej gospodarce – ograniczania dominacji zachodniego kapitału. Na 78 PFM tylko 16 pochodzi z państw zachodnich (10 z USA, 2 z Europy, 2 z Australii oraz po 1 z Kanady i Nowej Zelandii), a wśród największych piętnastu jest tylko jeden – z Norwegii. Zarządzają one niespełna 16% aktywów znajdujących się w posiadaniu wszystkich PFM, jednak nie uwzględniając największego norweskiego funduszu, którego aktywa stanowią prawie 12% ogółu, pozostałe 14 „zachodnich” PFM posiada tylko 3,8% aktywów wszystkich PFM. Dominująca część aktywów PFM znajduje się w posiadaniu państw Azji i Bliskiego Wschodu (79,9%) – por. rys. 1.

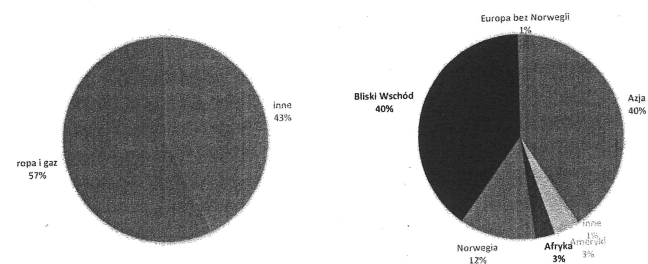
2 Sovereign Wealth Fund Institute, *Sovereign Wealth Funds – Nature & Purpose*, <http://www.swfinstitute.org> [dostęp: 12.02.2017].

Tabela 1. Największych 15 państwowych funduszy majątkowych

	Nazwa PFM	aktywa w mld USD IX 2016	rok założenia	źródło kapitału	indeks transparentności 2016	państwo pochodzenia	wskaźnik demokracji 2015
1.	Government Pension Fund- Global	885	1990	ropa	10	Norwegia	9,93
2.	China Investment Corporation	814	2007	rezerwy walutowe	8	Chiny	3,14
3.	Abu Dhabi Investment Authority	792	1976	ropa	6	ZEA – Abu Dhabi	2,75
4.	SAMA Foreign Holdings	576	Bd	ropa	4	Arabia Saudyjska	1,93
5.	Kuwait Investment Authority	592	1953	ropa	6	Kuwejt	3,85
6.	SAFE Investment Company	474	1997	rezerwy walutowe	4	Chiny	3,14
7.	Hong Kong Monetary Authority Investment Portfolio	457	1993	rezerwy walutowe	8	Chiny – Hongkong	6,50
8.	Government of Singapore Investment Corporation	350	1981	rezerwy walutowe	6	Singapur	6,14
9.	Qatar Investment Authority	335	2005	ropa i gaz	5	Katar	3,18
10.	National Social Security Fund	295	2000	rezerwy walutowe	5	Chiny	3,14
11.	Investment Corporation of Dubai	201	2006	ropa	5	ZEA – Dubaj	2,75
12.	Temasek Holdings	194	1974	majątek państwowy	10	Singapur	6,14
13.	Public Investment Fund	160	2008	ropa	4	Arabia Saudyjska	1,93
14.	Abu Dhabi Investment Council	110	2007	ropa	bd	ZEA – Abu Dhabi	2,75
15.	Korea Investment Corporation	108	2005	rezerwy walutowe	9	Korea	7,97
	w sumie	7 442				78 PFM	

Źródło: opracowanie własne na podstawie Sovereign Wealth Fund Institute, *Sovereign Wealth Fund Rankings*, January 2017, (<http://www.swfinstitute.org>) oraz The Economist Intelligence Unit, *Democracy Index 2015*, 2016.

Państwowe fundusze majątkowe źródłem (nie)stabilności dla globalnej gospodarki?



Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Sovereign Wealth Fund Institute, *Sovereign Wealth Fund Rankings*...

Rysunek 1. Struktura geograficzna PFM pod względem wartości zgromadzonych aktywów (lewy wykres) oraz struktura źródeł pochodzenia ich aktywów (prawy wykres) – stan na koniec 2015 roku

Źródłem ponad połowy aktywów PFM są zyski z eksportu surowców – w głównej mierze ropy naftowej (56,6% – rys. 1). Aktywa pozostałych powstały przede wszystkim poprzez transfer środków z oficjalnych aktywów rezerwowych³, a w niewielkim stopniu majątku państwowego, pochodzącego z nadwyżek budżetowych czy przychodów z prywatyzacji.

Państwowe fundusze majątkowe – szanse i zagrożenia

Zauważyć należy, że państwowe fundusze majątkowe charakteryzują się różnym poziomem przejrzystości, stąd nie ma pewności, co do jakości i kompletności upublicznianych informacji. Poza więc oczywistymi korzyściami z istnienia PFM dla pojedynczej gospodarki w postaci wzmocnienia finansowego zabezpieczenia dla długotrwałego rozwoju gospodarczego, łagodzącego jej wrażliwość na zjawiska kryzysowe, podkreślić należy, że PFM stały się również źródłem istotnej stabilności dla globalnej gospodarki, co pokazał ostatni kryzys i stanowią nadzieję na wydłużenie permanentnie skracanego

³ Szerzej na temat istoty oficjalnych aktywów rezerwowych oraz źródeł pochodzenia rezerw walutowych vide M. Redo, *Istota i znaczenie oficjalnych aktywów rezerwowych w gospodarkach rozwijających się*, „Zeszyty Naukowe WSB we Wrocławiu” 2013, nr (5)37, s. 193–205 oraz M. Redo, *Źródła pochodzenia rezerw walutowych – analiza przepływów międzynarodowych w Polsce pod kątem akumulacji aktywów rezerwowych*, „Zeszyty Naukowe WSB we Wrocławiu” 2013, nr 38, s. 249–266.

horyzontu inwestycyjnego na rynkach finansowych i wzmocnienia tym ich stabilności, gdyż póki, co wydają się preferować długookresowe inwestycje. Nie można jednak nie doceniać zagrożeń ze strony coraz bardziej majątnych i wpływowych PFM⁴, pochodzących w zdecydowanej mierze z państw o niskim wskaźniku demokracji⁵. Wraz z dynamicznym wzrostem aktywów i powiększającą się liczbą PFM, rośnie nie tylko ekonomiczna, ale i polityczna rola ich państw-właścicieli na arenie międzynarodowej. PFM stały się bowiem potencjalnym źródłem silnych nierównowag finansowych dla gospodarki światowej, stanowiącym realne zagrożenie dla jej stabilności i rozwoju. Są one dziś więc nie tylko silnym narzędziem ekonomicznym, ale także politycznym, co poza zasobnością kapitałową wzmacnia ograniczona przejrzystość wielu z nich, a także fakt, że część PFM wywodzi się z państw o odmiennych niż demokratycznych systemach sprawowania władzy oraz podejściu do ekonomicznych funkcji państwa. Spośród 15 największych PFM tylko 1 pochodzi z państwa sklasyfikowanego jako w pełni demokratyczne – Norwegii, 4 z państw o tzw. wadliwej demokracji (Korei Południowej, Hongkongu i Singapuru), zaś pozostałe 10 z państw o reżimie autorytarnym, które w raporcie *Democracy Index 2015*⁶ uzyskały wskaźnik demokracji poniżej 4 (por. tab. 1).

Zwrócić więc należy uwagę, że rosnące zaangażowanie aktywów PFM w danym państwie wzmacnia jego wpływ na gospodarkę i politykę państwa przyjmującego w związku z ryzykiem potencjalnego wycofania tak dużego kapitału. Ponadto coraz większe ich inwestycje (bezpośrednio lub pośrednio poprzez fundusze inwestycyjne) w udziały w przedsiębiorstwach użyteczności publicznej lub o strategicznym znaczeniu dla danej gospodarki, wzbudzają obawy o przejęcie kontroli, czy dostęp do ich know-how oraz tajemnic handlowych (np. chińskie PFM skupiają się na inwestycjach w sektorach energetycznym i surowcowym oraz finansowym największych wysokorozwiniętych gospodarek – głównie USA i Wielkiej Brytanii). Zagroża to globalnej konkurencyjności i efektywności wskutek zwiększenia roli politycznych celów inwestycyjnych, zwiększenia udziałów własności państwowej w gospodarkach, czy wzrostu działań protekcyjnych w odpowiedzi na ryzyko przejęcia spółek strategicznych⁷. Prowadzić to więc może do wzrostu skali i częstotliwości występowania zjawiska przewartościowania rynków i powstawania baniek

4 A. Rozanov, op. cit.

5 Wskaźnik demokracji na poziomie 8–10 klasyfikuje jako pełną demokrację, na poziomie 6–7,99 jako demokrację wadliwą, na poziomie 4–5,99 jako system hybrydowy, a poniżej 4 jako reżim autorytarny (przyp. Autora).

6 EIU, The Economist Intelligence Unit, *Democracy Index 2015*, 2016.

7 B. Baran, *Znaczenie państwowych funduszy majątkowych na globalnym rynku kapitałowym*, „Gospodarka Narodowa” 2012, nr 9, s. 39–59.

spekulacyjnych, zwłaszcza w małych gospodarkach i/lub o płytkich rynkach. Podkreślić wreszcie należy, że PFM mogą wykorzystywać swe ogromne zasoby do bezpośredniego wywarcia presji na dane państwo lub budowania wizerunku (niekoniecznie prawdziwego) i wzmocnienia swej pozycji na arenie międzynarodowej. Można to było obserwować wraz z narastaniem kryzysu finansowego z 2008 roku, gdy PFM stały się kredytodawcami ostatniej szansy dla chwiejącego się światowego systemu finansowego, głównie instytucji finansowych w USA i Europie Zachodniej. Szczególnie liczne deklaracje wsparcia zauważalne były w przypadku chińskich funduszy, skutecznie kreujących wizerunek Chin jako ważnego, odpowiedzialnego inwestora, którego rola w czasie kryzysu jest kluczowa. Trudno jednak zweryfikować ich realizację z uwagi na brak przejrzystości działań⁸.

Najlepszym potwierdzeniem rosnącej siły i poczucia zagrożenia ze strony PFM są kolejne inicjatywy międzynarodowe podejmowane w celu wypracowania wspólnych standardów działania i stworzenia katalogu dobrych praktyk – także przez same państwa, będące właścicielami PFM, zmierzające do określenia i ujawnienia ich polityki inwestycyjnej, upubliczniania okresowych danych, a także stworzenia prawnych ram funkcjonowania oraz zasad odpowiedzialności za działanie⁹. Mimo jednak upływu lat i obserwowanej implementacji przyjętych rozwiązań tylko 1/3 PFM charakteryzuje się dziś wyższą przejrzystością i posiada indeks transparentności¹⁰ na poziomie 8–10, a wśród 15 z największymi aktywami tylko trzy PFM legitymują się najwyższym indeksem 10, dwa następne – 8, a pozostałe dziesięć tylko 4–6 (tab. 1). Dlatego m.in. na forum Unii Europejskiej dyskutowane są dziś rozwiązania mające na celu uniemożliwienie przejęcia kontroli nad kluczowymi sektorami gospodarki, takimi jak telekomunikacja, media, sektor energetyczny i finansowy, a pojedyncze państwa (np. Wielka Brytania, Francja, Niemcy) podejmują indywidualne działania w kierunku ochrony narodowych interesów w obliczu coraz większych inwestycji PFM¹¹.

8 T. Kamiński, *Państwowe fundusze majątkowe jako instrument polityki zagranicznej Chińskiej Republiki Ludowej*, „Sprawy Międzynarodowe” 2015, nr 3, s. 79–92.

9 B. Baran, op. cit.

10 *Linaburg-Maduell Transparency Index* został stworzony w 2008 r. przez Sovereign Wealth Fund Institute do oceny stopnia przejrzystości inwestycyjnej państwowych funduszy majątkowych i jest powszechnie wykorzystywany w oficjalnych zestawieniach. Najwyższa jego wartość 10 oznacza pełną transparentność działania funduszu według kryteriów SWFI (dostępnych pod adresem <http://www.swfinstitute.org/statistics-research/linaburg-maduell-transparency-index/>), niższe wartości świadczą o ograniczonej przejrzystości.

11 B. Baran, op. cit.

Państwowe fundusze majątkowe stały się dziś ważnym elementem systemu zabezpieczenia finansowego pojedynczych gospodarek, pełniąc rolę swoistych amortyzatorów w sytuacjach kryzysowych¹². Mogą one bowiem stanowić zapasowe źródło pakietów stymulujących gospodarkę, czy finansowania deficytu budżetowego, a także być istotnym źródłem płynności dla sektora bankowego i rynków finansowych, oddziałując stabilizująco na całą gospodarkę i ograniczając jej wrażliwość na zjawiska kryzysowe. Choć dziś są jeszcze za małe, by odgrywać stabilizującą rolę w skali globalnej, prognozować można, że jest tylko kwestią czasu, gdy aktywa największych PFM wzrosną do takich rozmiarów, które pozwolą im kształtować ceny na rynkach finansowych i towarowych oraz być stabilizatorem, ale i zagrożeniem (także o charakterze politycznym), dla globalnej gospodarki. Dlatego nie można zapominać, że za funduszami tymi stoją coraz silniejsze finansowo państwa ze swoim partykularnymi interesami gospodarczymi i politycznymi aspiracjami oraz determinacją i coraz zasobniejszymi możliwościami, by je realizować. Natomiast w przypadku, co najmniej części z nich także daleką nieprzewidywalnością, zwłaszcza w sytuacjach napięć.

Podkreślić wreszcie należy, że rosnąca liczba i zasobność państwowych funduszy majątkowych kusić będzie do rozluźniania dyscypliny w finansach państwa i skłaniać do bardziej ryzykownych działań w ramach polityki gospodarczej. Mogą być więc one źródłem finansowania nowych i wyrafinowanych narzędzi ekonomicznych¹³, wyjątkowo niebezpiecznych, bo znajdujących się w gestii polityków. Co szczególnie groźne, także w gospodarkach nieposiadających państwowych funduszy majątkowych.

Aktywa PFM jako czynnik wzmacniający wiarygodność gospodarki

W 2016 roku aż 47 państw posiadało co najmniej jeden państwowy fundusz majątkowy¹⁴, z czego 25 państw jest posiadaczami PFM o aktywach powyżej 10 mld USD, 12 państw o aktywach powyżej 100 mld USD, a dwa państwa

12 D. Urban, *Państwowe fundusze majątkowe jako nowy element w architekturze globalnej sieci bezpieczeństwa finansowego*, „Zarządzanie i Finanse” 2012, nr 4/2, s. 339–352.

13 A. Rozanov, op. cit.

14 Po jednym PFM posiadają także Botswana, Trinidad i Tobago, Angola (o aktywach po ok. 5 mld USD), Nigeria, Panama, Boliwia, Senegal, Irak, Palestyna, Wenezuela (po ok. 1 mld USD), Kiribati, Brazylia, Wietnam, Ghana, Gabon, Indonezja, Mauretania, Mongolia, Gwinea Równikowa (poniżej 0,6 mld USD) oraz Papua Nowa Gwinea i Turkmistan (brak danych o wielkości aktywów).

o aktywach powyżej 1 bln USD (Chiny i Zjednoczone Emiraty Arabskie). Nic więc dziwnego, że istotnie wzmacniają one wiarygodność i stabilność tych gospodarek – dysponują bowiem nawet kilkukrotnością rocznego PKB tych państw: w Kuwejcie – pięciokrotnością, w ZEA – trzykrotnością, a w Norwegii, Katarze czy Singapurze – dwukrotnością (por. tab. 2 i rys. 3). Wprawdzie tak silne dodatkowe zabezpieczenie zgromadziła jak dotąd wąska grupa państw naftowych oraz Singapur i Hongkong, to zauważyć należy, że tworzenie PFM staje się z roku na rok coraz bardziej popularne wśród nie surowcowych, także rozwijających, się państw – aż 2/3 aktywów należy do PFM założonych w ciągu minionych 16 lat. PFM posiadają m.in. Maleszja, Indonezja, Peru, Brazylia i Irlandia.

Tabela 2. Państwa posiadające państwowe fundusze majątkowe o sumie aktywów powyżej 6 mld USD (liczba posiadanych PFM, ich łączne aktywa w mld USD oraz jako odsetek PKB w porównaniu z wielkością aktywów rezerwowych)

	aktywa PFM w mld USD	aktywa PFM % PKB	liczba PFM	aktywa rezerwowe w mld USD (2015)		aktywa rezerwowe + aktywa PFM	
				mld USD	% PKB	mld USD	% PKB
	IX 2016						
1. Chiny	1 587,8	14%	4	3 405	31%	4 992,8	45%
2. ZEA	1 137,7	303%	5	94	25%	1 231,7	328%
3. Norwegia	885,0	233%	1	57	15%	942,0	248%
4. Arabia Saudyjska	736,3	114%	2	627	97%	1 363,3	211%
5. Kuwejt	592,0	516%	1	31	27%	623,0	543%
6. Singapur	543,6	186%	2	252	86%	795,6	272%
7. Hongkong	456,6	148%	1	359	116%	815,6	264%
8. Katar	335,0	199%	1	37	22%	372,0	221%
9. USA	146,3	1%	10	384	2%	530,3	3%
10. Kazachstan	127,6	68%	3	28	15%	155,6	83%
11. Rosja	123,4	9%	2	368	28%	491,4	37%
12. Korea	108,0	8%	1	367	27%	475,0	35%
13. Australia	91,4	7%	2	49	4%	140,4	11%
14. Libia ¹	66,0	–	1	78	–	144,0	–
15. Iran	62,0	–	1	–	–	–	–
16. Oman	40,0	57%	2	17,5	25%	57,5	82%
17. Brunei	40,0	–	1	–	–	–	–
18. Azerbejdżan	35,1	–	1	–	–	–	–
19. Maleszja	34,9	12%	1	95	32%	129,9	44%
20. Nowa Zelandia	27,5	–	1	–	–	–	–
21. Algieria	27,2	16%	1	151	90%	178,2	106%
22. Chile	24,1	10%	2	39	16%	63,1	26%
23. Timor Wsch.	16,6	–	1	–	–	–	–
24. Kanada	13,4	1%	1	80	5%	93,4	6%

	aktywa PFM w mld USD	aktywa PFM % PKB	liczba PFM	aktywa rezerwowe w mld USD (2015)		aktywa rezerwowe + aktywa PFM	
				mld USD	% PKB	mld USD	% PKB
	IX 2016						
25. Bahrajn	10,6	–	1	–	–	–	–
26. Irlandia	8,5	3%	1	2,2	1%	10,7	4%
27. Peru	7,9	4%	1	62	33%	69,9	37%
28. Meksyk	6,0 ²	1%	2	178	16%	184,0	17%

¹ PKB Libii ulega z roku na rok silnym wahaniom – w 2015 r. wyniosło tylko, 29,2 mld USD, podczas gdy np. w 2012 – 81,9 mld USD, a w 2011 r. – 34,7 mld USD (tradingeconomics.com).
² Z uwagi na brak danych o aktywach drugiego z PFM, w tabeli podano aktywa tylko jednego z nich.

„–” brak danych.

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Sovereign Wealth Fund Institute, *Sovereign Wealth Fund Rankings...* oraz World Bank, *World Development Indicators. World DataBank* [dostęp: 28.01.2017].

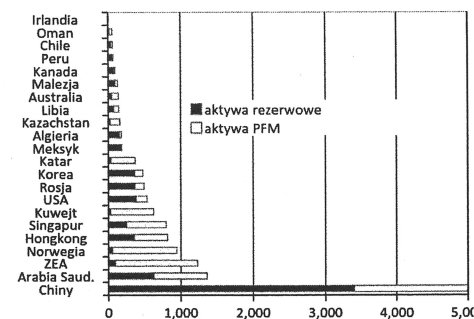
Tym bardziej więc zasadne wydaje się uwzględnianie wielkości aktywów znajdujących się w posiadaniu PFM podczas analizy wiarygodności, stabilności i odporności na zjawiska kryzysowe danej gospodarki oraz traktowanie ich jako swoiste wzmocnienie dla oficjalnych aktywów rezerwowych państwa, zabezpieczających zewnętrzną wypłacalność w szczególności państw rozwijających się i stanowiących o zaufaniu inwestorów do danej gospodarki. Okazuje się bowiem, że nie tylko w wymienionych państwach naftowych czy państwach-centrach finansowych aktywa PFM są silnym zapleczem finansowym i sięgają dziesiątek, czy nawet setek miliardów USD.

Najwyższe kwotowo aktywa posiadają chińskie PFM – o wartości prawie 1,6 bln USD (koniec września 2016 r.), ale zauważyć trzeba, że również Rosja, Korea Południowa, Kazachstan, Malezja, Peru, czy Chile, dysponują dodatkowym niemałym zabezpieczeniem na sytuacje kryzysowe i stanowiącym tarczę ochronną przed nimi (por. jaśniejsza część słupka na rys. 2).

Aktywa państwowych funduszy majątkowych przewyższają wartość oficjalnych aktywów rezerwowych¹⁵ części państw nawet kilkunastokrotnie – w Kuwejcie 19-krotnie, w Norwegii 15-krotnie, a w ZEA 12-krotnie i stanowią wraz z nimi łącznie kilkukrotność ich rocznego PKB (rys. 3). Podkreślić jednak trzeba, że także w Kazachstanie i Irlandii aktywa PFM stanowią

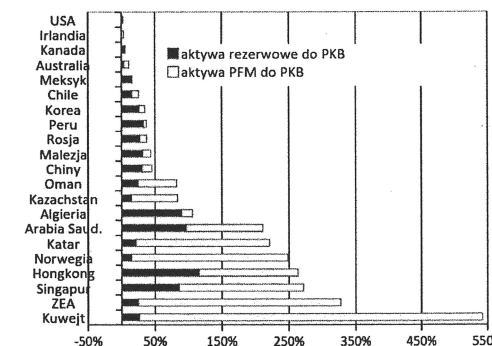
¹⁵ Szerzej na temat wielkości i dynamiki oficjalnych aktywów rezerwowych w poszczególnych państwach na świecie por. M. Redo, *Rezerwy dewizowe na świecie – analiza i ocena poziomu, dynamiki i struktury w latach 1995–2012*, „Zeszyty Naukowe WSB we Wrocławiu” nr 6(44), 2014, s. 171–190.

ok. 4-krotność aktywów rezerwowych, w Omanie i Australii – dwukrotność, w Chile 62%, Chinach 47%, a w USA, Malezji, Rosji i Korei Południowej ok. 30–40% – istotnie podnosząc statystyki w zakresie względnego poziomu zabezpieczenia ze strony aktywów rezerwowych.



Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Sovereign Wealth Fund Institute, *Sovereign Wealth Fund Rankings...* oraz World Bank, *World Development Indicators...*

Rysunek 2. Aktywa rezerwowe (2015) oraz aktywa PFM (IX 2016) w mld USD największych ich posiadaczy



Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Sovereign Wealth Fund Institute, *Sovereign Wealth Fund Rankings...* oraz World Bank, *World Development Indicators...*

Rysunek 3. Aktywa rezerwowe (2015) oraz aktywa PFM (IX 2016) w relacji do PKB największych ich posiadaczy

W Polsce od końca lat 90. XX wieku toczy się dyskusja nad adekwatnością poziomu rezerw walutowych w obliczu przyrastającej ich wielkości¹⁶. I choć wyższa dochodowość możliwa do uzyskania przez PFM aniżeli z klasycznego sposobu inwestowania rezerw walutowych kusi, co wzmacniają dodatkowo względnie wysokie koszty związane z akumulowaniem rezerw, jednak pamiętać należy, że zapotrzebowanie w Polsce na waluty międzynarodowe jest względnie wysokie w związku z uzależnieniem od importu, koniecznością spłaty i obsługi niemałego zadłużenia zagranicznego, czy silnym uzależnieniem wypłacalności i rozwoju podmiotów gospodarczych (także sektora publicznego) od zagranicznego kapitału portfelowego¹⁷. Znajduje to odzwierciedlenie w podwyższonej wycenie ryzyka przez inwestorów, przejawiającej się niższym *ratingiem*, większymi spreadami CDSów, czy wyższą rentownością skarbowych papierów wartościowych, a więc wyższym poziomem rynkowego kosztu kapitału – zarówno kosztu obsługi długu publicznego, jak i kosztu kredytów inwestycyjnych i konsumpcyjnych, ograniczającym możliwości rozwojowe polskiej gospodarki¹⁸.

Na koniec warto wskazać, że zbliżoną funkcję zabezpieczającą i wzmacniającą wiarygodność mogły w Polsce pełnić (i przez kilkanaście lat pełniły) aktywa otwartych funduszy emerytalnych, w których 16,4 mln Polaków w latach 1999–2013 zgromadziło 299,6 mld zł (rys. 4).

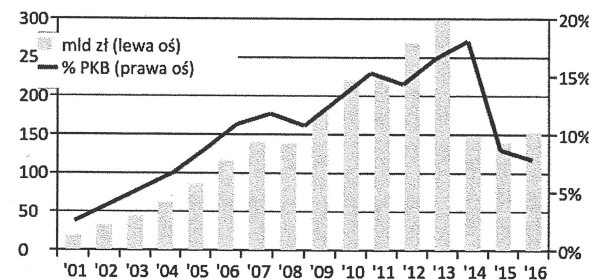
Niestety w lutym 2014 roku została im przez rząd zabrana połowa aktywów (153 mld zł – rys. 4), a na 1 stycznia 2018 roku zapowiedziana jest całkowita likwidacja OFE. Najsmutniejsze jest jednak to, że te 153 mld zł zostały całkowicie „przejezdzone” w ciągu zaledwie 3 lat i zapewne podobny los spotka pozostałe 140 mld zł (ponieważ jednak ponad 80% aktywów OFE jest zainwestowana w akcje, zajmie to zapewne trochę więcej czasu). Z uwagi na utrzymującą się w Polsce rok w rok ekspansję fiskalną dług publiczny po przejściowej obniżce wskutek przejścia połowy aktywów OFE wrócił do stanu sprzed ich znacjonalizowania już po 3 latach – por. rys. 5.

16 Szerzej na temat analizy poziomu i struktury oficjalnych aktywów rezerwowych w Polsce por. M. Redo, *Analiza poziomu i struktury rezerw dewizowych w Polsce w latach 1998–2014*, „Zeszyty Naukowe WSB we Wrocławiu” nr 4(15), 2015, s. 571–579.

17 Szerzej na temat adekwatności poziomu oficjalnych aktywów rezerwowych w Polsce por. M. Redo, *Analiza wrażliwości zapotrzebowania na aktywa rezerwowe w Polsce w latach 2004–2015* (w procesie recenzji w „Annales UMCS Sectio H Oeconomia” 2017, vol. 51).

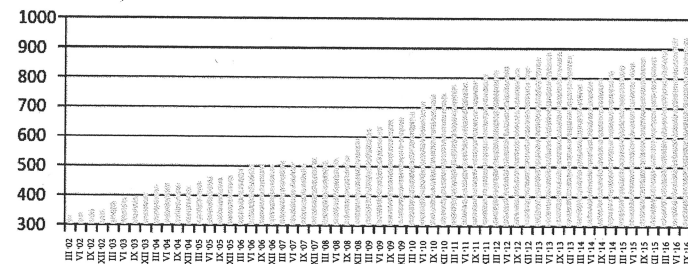
18 M. Redo, *Bezpieczeństwo finansów publicznych – wpływ ekspansji fiskalnej na poziom kosztu kapitału w Polsce na tle państw Europy Środkowo-Wschodniej* [w:] A. Jackiewicz, A. Trzaskowska-Dmoch (red.), *Bezpieczeństwo ekonomiczne państwa. Uwarunkowania, procesy, skutki*, CeDeWu, Warszawa 2017, s. 191–209.

Państwowe fundusze majątkowe źródłem (nie)stabilności dla globalnej gospodarki?



Źródło: opracowanie własne na podstawie danych KNF, Biuletyn roczny, Rynek OFE, wydania za lata 2001–2015 oraz GUS, Polska – wskaźniki makroekonomiczne (PKD 2007). Roczne wskaźniki makroekonomiczne. Rachunki narodowe [dostęp: 24.04.2017].

Rysunek 4. Wartość aktywów netto otwartych funduszy emerytalnych w Polsce w latach 2001–2015 (w mld zł oraz jako odsetek PKB)



Źródło: opracowanie własne na podstawie danych GUS, Polska – wskaźniki makroekonomiczne...

Rysunek 5. Dług publiczny w Polsce w latach 2002–2016 (w mld zł, dane kwartalne)

Na koniec grudnia 2013 roku wynosił on 882,3 mld zł, a na koniec grudnia 2016 roku 965,2 mld zł, czyli o 83 mld zł więcej niż trzy lata wcześniej tuż przed pierwszym etapem likwidacji OFE (por. rys. 4 i 5).

Aktywa OFE w kulminacyjnym momencie wynosiły ok. 300 mld zł i stanowiły prawie 1/5 PKB Polski. Były więc one bez wątpienia silnym amortyzatorem na kryzysowe czasy, wzmacniającym odporność polskiej gospodarki na zewnętrzne zjawiska i łagodzącym ich skutki, o czym przekonaliśmy się (najwyraźniej nie doceniając ich znaczenia) na przełomie lat 2008 i 2009, mimo że wówczas wartość aktywów OFE była istotnie niższa: na koniec 2008 roku wynosiły one 138,3 mld zł, czyli 10,8% PKB. Należy więc pamiętać, że w przypadku następnych kryzysów wrażliwość polskiej gospodarki będzie większa,

natomiast już teraz rynek zdyskontuje likwidację zabezpieczenia finansowego, jakie dawały aktywa OFE, w postaci wyższej wyceny premii za ryzyko, a więc w podwyżce rynkowego kosztu kapitału (i trudniejszym dostępie do niego), który wśród państw Europy Środkowo-Wschodniej należy w Polsce do najwyższych¹⁹.

Podsumowanie

Państwowe fundusze majątkowe są przejawem silnych zmian zachodzących w gospodarce światowej – ograniczania dominacji zachodniego kapitału – oraz potencjalnym źródłem silnych nierównowag finansowych dla gospodarki światowej. Stanowią więc realne zagrożenie dla jej stabilności i przyszłego rozwoju. Są one bowiem silnym narzędziem ekonomicznym i politycznym w rękach państw o odmiennych niż demokratyczne systemach sprawowania władzy oraz podejściu do ekonomicznych funkcji państwa. Rosnąca liczba i zasobność PFM oraz fakt, że przynajmniej część z nich już dziś toleruje wyższy poziom ryzyka inwestycyjnego niż zarządzający oficjalnymi aktywami rezerwowymi, pozwala przypuszczać, że kwestią czasu jest zaangażowanie przynajmniej części tych ogromnych ilości kapitału w bardziej dochodowe, a więc i bardziej ryzykowne, instrumenty finansowe (derywaty²⁰). Efektem tego będą wzmożone spekulacje i częstsze przewartościowania rynków, powodujące wzrost ryzyka inwestycyjnego, zmienność cen oraz częstotliwość oraz skalę korekt (i w konsekwencji globalnych kryzysów). Pamiętać przy tym należy, że za funduszami tymi stoją coraz silniejsze finansowo państwa ze swoim partykularnymi interesami gospodarczymi i politycznymi aspiracjami oraz determinacją i coraz zasobniejszymi możliwościami, by je realizować. A w przypadku, co najmniej części z nich także daleką nieprzewidywalnością, zwłaszcza w sytuacjach napięć.

Oczywiście dla pojedynczej gospodarki państwowe fundusze majątkowe są bez wątpienia silnym amortyzatorem na wypadek szoków. Stanowią bowiem pokaźne ubezpieczenie wzmacniające wiarygodność gospodarki i jej odporność na zjawiska kryzysowe. Budzą one jednak obawy o rozluźnianie dyscypliny w finansach państw, potęgującej ogromny już dziś problem nadmiernego zadłużenia gospodarek, oraz o skłonność do bardziej ryzykownych rozwiązań gospodarczych, wzmagających dodatkowo ryzyko inwestycyjne.

19 M. Redo, *Bezpieczeństwo finansów publicznych...*, op. cit.

20 Vide M. Redo, P. Siemiątkowski, *Zewnętrzne bezpieczeństwo finansowe państwa*, Uniwersytet Mikołaja Kopernika, Toruń 2017.

Ponadto zwiększanie udziału własności państwowej w gospodarkach i wzrost działań protekcyjnych w odpowiedzi na ryzyko przejścia spółek strategicznych, zagraża globalnej konkurencyjności i efektywności, a więc postępowi cywilizacyjnemu.

Państwowe fundusze majątkowe mogłyby być źródłem istotnej stabilności dla globalnej gospodarki, co pokazał kryzys finansowy z 2008 roku, i stanowić nadzieję na wydłużenie permanentnie skracanego horyzontu inwestycyjnego na rynkach finansowych i wzmocnienia tym globalnej stabilności. Gdyby były one odpowiednio zarządzane. W dobie coraz silniejszych powiązań i uzależnień międzynarodowych niezbędne są działania na rzecz wzmocnienia globalnego bezpieczeństwa ekonomicznego, czyli przedkładające interes wspólny nad narodowy²¹. Czy należy liczyć na taką międzynarodową solidarność, skoro decydenci w Polsce kierując się wciąż politycznym interesem, nie potrafili docenić jak ważną rolę dla bezpieczeństwa polskiej gospodarki odgrywały aktywa OFE gromadzone od 15 lat przez prawie połowę społeczeństwa? Ich brak będzie powodował w następnych dekadach mniejszą stabilność polskiej gospodarki (w tym m.in. kursu walutowego), niższą jej wiarygodność, większe ryzyko inwestycyjne oraz większą podatność i wrażliwość na szoki. Efektem tego będzie wolniejsze niż można by osiągnąć tempo rozwoju społeczno-gospodarczego i niższy poziom zamożności następnych pokoleń.

Bibliografia

- Baran B., *Znaczenie państwowych funduszy majątkowych na globalnym rynku kapitałowym*, „Gospodarka Narodowa” 2012, nr 9.
- EIU (2016), *The Economist Intelligence Unit, Democracy Index 2015*.
- Główny Urząd Statystyczny, *Polska – wskaźniki makroekonomiczne (PKD 2007)*. Roczne wskaźniki makroekonomiczne. Rachunki narodowe, 2017.
- Jackiewicz A., Trzaskowska-Dmoch, A., *Bezpieczeństwo ekonomiczne państwa. Uwarunkowania, procesy, skutki*, CeDeWu, Warszawa 2015.
- Kamiński T., *Państwowe fundusze majątkowe jako instrument polityki zagranicznej Chińskiej Republiki Ludowej*, „Sprawy Międzynarodowe” 2015, nr 3.
- KNF *Biuletyn roczny. Rynek OFE*, wydania za lata 2001–2015.
- Redo M., *Analiza poziomu i struktury rezerw dewizowych w Polsce w latach 1998–2014*, „Zeszyty Naukowe WSB we Wrocławiu” 2015, nr 4(15).
- Redo M., *Analiza przyczyn niskiego wykorzystania ubezpieczającej elastycznej linii kredytowej (FCL) Międzynarodowego Funduszu Walutowego* (w procesie recenzji).
- Redo M., *Analiza wrażliwości zapotrzebowania na aktywa rezerwowe w Polsce w latach 2004–2015* (w procesie recenzji w „Annales UMCS Sectio H Oeconomia” 2017, vol. 51).

21 Confer M. Redo, *Analiza przyczyn niskiego wykorzystania ubezpieczającej elastycznej linii kredytowej (FCL) Międzynarodowego Funduszu Walutowego* (w procesie recenzji).

- Redo M., *Istota i znaczenie oficjalnych aktywów rezerwowych w gospodarkach rozwijających się*, „Zeszyty Naukowe WSB we Wrocławiu” 2013, nr (5)37.
- Redo M., *Rezerwy dewizowe na świecie – analiza i ocena poziomu, dynamiki i struktury w latach 1995–2012*, „Zeszyty Naukowe WSB we Wrocławiu” 2014, nr 6(44).
- Redo M., Siemiątkowski P., *Zewnętrzne bezpieczeństwo finansowe państwa*, Uniwersytet Mikołaja Kopernika, Toruń 2017.
- Redo M., *Źródła pochodzenia rezerw walutowych – analiza przepływów międzynarodowych w Polsce pod kątem akumulacji aktywów rezerwowych*, „Zeszyty Naukowe WSB we Wrocławiu” 2013, nr 38.
- Rožanov A., *Who holds the wealth of nations?*, “Central Banking Journal” 2005, vol. 15, no. 4.
- Urban D., *Państwowe fundusze majątkowe jako nowy element w architekturze globalnej sieci bezpieczeństwa finansowego*, „Zarządzanie i Finanse” 2012, nr 4/2.

Netografia

- Sovereign Wealth Fund Institute (), *Sovereign Wealth Funds – Nature & Purpose*, <http://www.swfinstitute.org>, 2017b.
- Sovereign Wealth Fund Institute, *Sovereign Wealth Fund Rankings*, January, <http://www.swfinstitute.org>, 2017a.
- World Bank, *World Development Indicators*, World DataBank 2017.

Summary: There are now 78 sovereign wealth funds in 46 countries with \$7.4 trillion USD in assets (2016). Almost 80% of them are held by countries of the Asia-Pacific and Middle East region, what demonstrates the diminishing dominance of Western capital in the global economy. As the financial crisis of 2008 shows, sovereign wealth funds can be a valuable source of stability for the global economy. They are also a chance for the investment horizon's lengthening in the situation of the growing short-termism in financial markets. However, the growing economic and political power of the states with sovereign wealth funds in the international arena, has raised concerns about the threat that sovereign wealth funds pose to the stability of markets, currencies, economies, and hence to the stability and development of the global economy. These concerns are increased by the limited transparency of many sovereign wealth funds, and the fact that some of them come from states with other than democratic governance systems and other approach to the economic functions of the state. That's why they can be the roots of the severe global financial, economic or political crises in the future.

Keywords: sovereign wealth funds, financial security, financial stability, instability, reserve assets.