

Długie cykle na rynkach i ład polityczny

Autor: **Joakim Book**

Źródło: aier.org

Tłumaczenie: **Jakub Konończuk**

Najlepszy przedmiot, na jaki uczęszczałem podczas mojej ekonomicznej edukacji, nazywał się „fluktuacje cykliczne” i był prowadzony przez [dr Susan Schroeder](#) na Uniwersytecie w Sydney. Zajęcia obejmowały szeroki zakres wielu idei spoza głównego nurtu, które były wykorzystywane przez ekonomistów do tłumaczenia cykli koniunkturalnych i wyjaśniania co sprawia, że produkcja, bezrobocie i finansowe prosperity zmieniają się tak gwałtownie na tle innych, bardziej stabilnych trendów.

Jedno z wyjaśnień nosi nazwę „długich cykli”, spośród których prawdopodobnie najbardziej znanym jest cykl Kondratiewa. Został on przedstawiony przez sowieckiego i marksistowskiego ekonomistę Nikołaja Kondratiewa. Wiele innych teorii stara się podać przyczynę wahań wewnątrz długookresowych cykli poprzez wyszukiwanie wzorców historycznych na przestrzeni pięćdziesięciu lub stu lat. Można podać wiele przykładów takich analiz: historyk Niall Ferguson przedstawił dużo długookresowego myślenia [w swojej ostatniej książce](#), natomiast pokoleniowa teoria Williama Straussa i Neila Howe’a (*The Fourth Turning*) jest niezwykle popularna w krypto świecie.

Teorie cykli i wzorce długookresowej fluktuacji cierpią na problem nadmiernego dopasowania danych z przeszłości lub opisują przeszłe wydarzenia przy użyciu niejasnych definicji tak, że można wywnioskować z nich cokolwiek. Brakuje im miejsca na niuans lub nie dostarczają wystarczających dowodów. Osobiście zawsze uważałem za absurdalne to, że świat, tak niepodobny do tego z przeszłości, z której się wyłonił, mógłby być wyjaśniany przez tę (przedprzemysłową) przeszłość. Jeżeli „to były inne czasy”, to nie ma sensu zajmować się wymyślnymi cyklami. Z drugiej strony chociaż wiele rzeczy *jest* obecnie innych, to nie dotyczy to wszystkiego. Jeżeli faktycznie wystarczająco wiele trendów jest echem przeszłości, być może istnieje przyszła trajektoria, którą bystre oko zdołałoby dostrzec, badając przeszłość.

Ray Dalio, niezwykle płodny pisarz i założyciel Bridgewater Associates, jednego z największych na świecie, renomowanego funduszu hedgingowego, jeżeli nawet nie zmienił całkowicie swojego zdania, to przynajmniej bardzo znacząco zmienił perspektywę na to, jak widzi teorię cykli. Wydany przez niego ostatnio pięćset stronicowy tom, *Principles for Dealing with the Changing World Order: Why Nations Succeed and Fail*, stawia sobie ambitne zadanie. Analizuje pięć wieków funkcjonowania rynków, załamania walut i zmian w świecie finansów i ładu politycznego.

Dalio unika większości pułapek związanych z teorią cykli. Książka pełna jest wykresów, które pokazują długookresowe zmiany w większych krajach, często sięgające stulecia wstecz. Populacja, realne PKB, zwrot z aktywów (lub różnych portfeli i głównych kategorii aktywów), śmiertelność spowodowana wojnami i głodem są tutaj uwzględnione. W centrum spojrzenia Dalio na rynki i politykę znajduje się przekonanie, które tkwi u podstawy teorii cykli („Wiedza o tym, jak coś zmieniało się w przeszłości, prowadzi mnie do rozważenia prawdopodobieństwa, że coś podobnego może wydarzyć się w przyszłości.”). Dalio rozwija także tę myśl zauważając, że w jeśli przyjrzeć się dłuższemu horyzontowi cykli, powstawania i upadku imperiów, z jakiegoś niewyjaśnionego jeszcze powodu, cykle podążają za trendem wzrostu, pomimo pandemii, wojen światowych, inflacji i katastrof naturalnych.

Pokazuje wyniki prowadzonych przez siebie indeksów konkurencyjności, technologii i potencjału militarnego, które wykorzystuje do analizowania świata i podejmowania decyzji inwestycyjnych. Udaje mu się osiągnąć to, na czym poległo wielu odnoszących sukcesy inwestorów, którzy zabrali się za napisanie książki: przekazanie czegoś nowego i interesującego bez zdradzania wprost sekretnej metody, która napędziła ich sukces.

Najbardziej spodobały mi się dane dotyczące przyjmowania i odchodzenia od poszczególnych walut rezerwowych. Holenderski gulden, najpopularniejsza waluta rezerwowa w Europie, została, po ponad stuleciu świetnych wyników holenderskiej gospodarki, zdetronizowana przez funta szterlinga, po tym jak brytyjskie uprzemysłowienie i siła militarna prześcignęły Holendrów. W ten sam sposób funt zaczął tracić w stosunku do dolara amerykańskiego w pierwszej połowie dwudziestego wieku. Jak zauważa Dalio, dominująca waluta pozostaje w tyle w stosunku do gospodarczego uderzenia, jakie w przeszłości doświadczyła gospodarka związana z tą walutą.

Mieliśmy jak dotąd do czynienia z tylko trzema lub czterema tego typu globalnymi monetarnymi przejściami, więc trudno uznać twierdzenia Dalio za uniwersalnie obowiązujący schemat. Gdyby tak jednak było, to co mówi nam to o [renminbi](#)? Co z kryptowalutami takimi jak bitcoin, które nie są związane żadnym państwem narodowym?

Analizując rynki, Dalio łączy pieniężno-kredytowe spojrzenie Ludwiga von Misesa z makro-zadłużeniowym spojrzeniem Hymana Minsky'ego. Dalio stwierdza, że „dopóki nie zrozumiesz, jak działają pieniądz i kredyt, nie zrozumiesz dlaczego świat tak się zmienił”. Punkty zwrotne w jego analizie cykli zadłużenia przypominają te opisane przez Minsky'ego: kiedy dochód nie jest w stanie obsłużyć zadłużenia, kiedy rozrzutny styl życia ludzi wyprzedził ich zdolności tworzenia rzeczywistej wartości, kiedy zaczynają panoszyć się strach i chciwość, nadciągają zazdrość i wewnętrzne konflikty. W ten sposób *Changing World Order* fachowo prezentuje szeroką panoramę historyczną charakterystyczną dla takich badaczy jak Ferguson, Deirdre McCloskey czy Jared Diamond. W połowie książki Dalio wyjawia, kto jest jego głównym idolem. Jest to brytyjski historyk Paul Kennedy, którego monumentalne dzieło [The rise and fall of the great powers](#) stanowi podstawę każdego programu historii na studiach.

W książce mamy do czynienia z ogromną liczbą schematycznych cykli, tak ogromną, że szybko się pogubiłem. Pieniężno-kredytowy, rynkowo-zadłużeniowy cykl jest jednym z najbardziej znanych. Dalio dodaje do niego cykl związany z wewnętrznym porządkiem (wartościami, instytucjami, konfliktami wewnątrz kraju) i zewnętrznymi uwarunkowaniami (wojskowością, wojnami handlowymi, różnicami technologicznymi między krajami). Wszystkie one zostały wyszczególnione w drobiazgowy sposób, przedstawiając ich poszczególne etapy i wskazując na ich części składowe.

„Większość inwestorów”, zauważa Dalio, nie sięga do historii, „ponieważ uważają oni, że historia i minione zwroty z inwestycji są dla nich zupełnie nieistotne”. Potwierdza tym samym mój początkowy sceptycyzm dotyczący teorii cykli z całą masą wykresów prezentujących zgrabne linie, które poruszają się w wyraźnie falujący sposób.

Ponieważ jego własne cykle uwikłane są w określonych ramach historycznych, oferuje on ogromną liczbę dowodów z prawdziwego świata, które dowodzą prawdziwości jego tez: zwroty z aktywów, psucie waluty poprzez

odchodzenie od złota czy koszyki konsumenckie i ekspansja długu i rynków finansowych.

Nawet jeśli jego spojrzenie na władzę polityczną i gospodarczą jest w gruncie rzeczy poprawne, a co za tym idzie, innowacyjność, konkurencyjność i edukacja prowadzą do bogactwa, co w konsekwencji prowadzi do rozrzutności, upadku i konfliktów, wciąż pozostaje pytanie: co można z tą wiedzą zrobić? W XV wieku Hiszpania, napędzana srebrem z Potosi, upadała przez ponad stulecie. Upadek Rzymu trwał kilka stuleci. Rządy rosyjskich carów zakończyły się nagle. Skąd wiemy, które z przeszłych wydarzeń rezonuje z obecną sytuacją?

Czytelnik może przegapić okazjonalne stwierdzenia, w których Dalio sam popełnia błąd innych teorii cyklu. Podobnie jak w wiele z nich, Dalio posiłkuje się mglistymi, trywialnymi lub często po prostu nic nieznaczącymi stwierdzeniami w stylu „większość cykli w historii wydarzyło się z zasadniczo tych samych powodów”. Dodaje również, że „wszystkie rynki są kierowane przez cztery podstawowe determinanty: wzrost, inflację, premię za ryzyko i stopę dyskonta”.

Tak pisze o wewnętrznych walkach i cyklu nieładu:

Podczas gdy długość trwania każdego z tych etapów może się znacznie wahać, ich wewnętrzna ewolucja trwa sto lat, podczas których wiele się dzieje i następują znaczne falowania wewnątrz.

Mając ogólny wzorzec działania, zakładając „wiele” fluktuacji na początkowym i końcowym etapie, dodając do tego „znaczne falowania wewnątrz”, niemal wszystko można dopasować do tego schematu. Podobnie jak stwierdzenie, że „zaraz po interesie własnym i instynkcie przetrwania, poszukiwanie bogactwa i władzy jest tym, co motywuje większość jednostek rodzin, przedsiębiorstw, państw i krajów”.

Na pewnym poziomie abstrakcji wszystkie te stwierdzenia są dopuszczalne, wręcz niezaprzeczalne, jednak nie jest jasne, co w zasadzie nam one dają. Tak, są prawdziwe, ale jednocześnie wyciute z treści. Historia może się rymować, jednak sposoby, na jakie poeci mogą bawić się ze słowem, są niemal nieskończone, a zatem co daje nam określenie mglistych, szerokich i niedokładnych wzorców?

Niespecjalnie przypadła mi do gustu część poświęcona Chinom, a zajmuje ona ponad jedną piątą objętości książki. Jest to sensowne studium przypadku dojścia do władzy i wydaje się bardzo istotne, mając na uwadze liczne rozważania dotyczące chińsko-amerykańskiego konfliktu o technologię,

handel i geopolitykę. Pokazuje ona punkt widzenia Dalio, zgodnie z którym Chiny osiągają wzrost na wielu polach, w przeciwieństwie do wskazujących na stagnację (lub nawet spadek) wskaźników, jakie odnotowuje się dla Europy i USA. Jednak te rozdziały są długie, szczegółowe i trudne do przyswojenia dla tych, którzy nie mają wiedzy na temat zawilej przeszłości Chin.

Czepiając się jeszcze trochę, muszę powiedzieć, że nie podoba mi się, jak zmienia on znaczenie używanych w dyskursie terminów: „Przechowywanie wartości” (ang. *store of value*) staje się „magazynowaniem bogactwa” (ang. *storehold of wealth*), angielski termin „exorbitant privilege” został zastąpiony przez „extraordinary privileged”. Jeden przypadek niekonwencjonalnie użytego wyrażenia okazał się przydatny: opisując obligacje i inne zobowiązania jako *aktywa dłużne i zobowiązania dłużne* podkreśla ich rolę w bilansie poszczególnych uczestników gospodarki.

Bardzo rzadko spotykamy się z takim krajem, który nie przeżyłby przynajmniej jednego okresu boomu/harmonii/prosperity i dlatego powinniśmy oczekiwać, że taki moment wystąpił. A jednak, większość ludzi w na przestrzeni dziejów myślała (i dalej myśli), że przyszłość będzie wyglądała jak delikatnie zmodyfikowana wersja niedawnej przeszłości. (...) Ponieważ przejścia między świetnymi i okropnymi czasami zazwyczaj są mocno oddzielone od siebie, przyszłość, na jaką natrafiamy, jest zwykle zupełnie różna od tego, czego większość ludzi oczekuje. (...)

Żaden system państwowy, żaden system gospodarczy, żadna waluta i żadne imperium nie trwają wiecznie, a jednak każdy jest zaskoczony i wstrząśnięty, kiedy one upadają.

Wielkie przełomy są punktami zwrotnymi w historii – [współczesne narzędzia finansowe](#), upowszechnienie maszyn, inkluzywne społeczeństwo czy metoda naukowa. Nie możemy ich przewidzieć, ale według teorii cyklu Dalia, powinniśmy próbować je rozpoznawać, starać się zrozumieć i zaadaptować. Ten konflikt przewija się przez imponującą książkę Dalia, jednak nie pomniejsza w dużym stopniu jego tezy, która wydała mi się bardziej przekonującą niż się spodziewałem: część historycznych wzorców jest – jak utrzymuje autor – rzeczywista, ma charakter falowy i występuje w długim horyzoncie czasowym. Według Dalia, posługując się odpowiednimi umiejętnościami, danymi i mając dość pokory, możemy odkryć prawdopodobny tor rozwoju naszych czasów.