Nieuchronny upadek pieniądza fiducjarnego krajów rozwiniętych

Autor: **Daniel Lacalle**

Źródło: mises.org

Tłumaczenie: **Mateusz Czyżniewski**

Rządy zakładają, że mogą drukować tyle pieniądza ile chcą, a potem zostanie on przejęty od ludzi siłą za pomocą podatków. Jednak historia istnienia walut fiducjarnych ma zawsze bardzo podobny koniec: najpierw rządy przekraczają swoją limity kredytowe, następnie ignorują wszystkie sygnały ostrzegawcze, a na koniec obserwują załamanie waluty.

Na naszych oczach obserwujemy upadek walut fiducjarnych gospodarek rozwiniętych. Globalny system rezerw powoli, ale zdecydowanie, odchodzi od czystej waluty fiducjarnej jako kotwicy w kierunku systemu mieszanego, w którym dominującą rolę odgrywa złoto.

Dane COFER MFW pokazują, że chociaż dolar amerykański nadal dominuje, jego udział w zgłoszonych rezerwach spadł do poziomu nieco powyżej 50%. Po raz pierwszy od 40 lat złoto wyprzedziło dolara amerykańskiego i euro jako główny składnik aktywów banków centralnych.

Istnieje powód tej historycznej zmiany. Gospodarki rozwinięte przekroczyły wszystkie swoje limity zadłużenia.

Dług publiczny stanowi formę emisji waluty, wiarygodność zaś krajów rozwiniętych jako jej emitentów szybko spada. Proces został zapoczątkowany, gdy EBC, Fed i główne światowe banki centralne odnotowały duże straty. Ich baza aktywów przynosiła ujemne zyski, ponieważ problemy z inflacją i wypłacalnością stały się oczywiste. Główni ekonomiści i rządy uznały te straty za nieistotne, jednak pokazały one ekstremalne ryzyko związane z zakupami ryzykownych aktywów dokonanymi w poprzednich latach.

Inflacja jest formą faktycznego stopniowego niewywiązywania się z zaciągniętych zobowiązań, a światowe banki centralne unikają spłacania długu krajów rozwiniętych, ponieważ dostrzegają pogorszenie perspektyw fiskalnych i inflacyjnych. Dług państwowy nie jest już aktywem rezerwowym.

Globalny dług publiczny osiągnął poziom około 102 bilionów dolarów, co stanowi nowy rekord historyczny, znacznie przewyższający poziom sprzed pandemii i zbliżony do szczytowych wartości osiągniętych podczas prowadzenia najbardziej agresywnej ekspansji monetarnej. Dług państwowy napędzał ten fenomenalny wzrost, a kraje takie jak Francja i Stany Zjednoczone odnotowały ogromne roczne deficyty w okresach poza kryzysem. Polityka za czasów Prezydenta Bidena w Stanach Zjednoczonych była najwyraźniejszym dowodem nieostrożnej polityki fiskalnej, powodującej rekordowe deficyty i zwiększającej wydatki o ponad dwa biliony dolarów amerykańskich w okresie silnego ożywienia gospodarczego.

Jak doszło do utraty zaufania? Suwerenne państwa nie mają nieograniczonej zdolności do emisji waluty i zadłużania się. Istnieją jasne ograniczenia, których przekroczenie powoduje natychmiastową utratę globalnego zaufania. Gospodarki rozwinięte przekroczyły następujące, trzy ograniczenia, zwłaszcza od 2021 r.:

- Limit ekonomiczny zostaje osiągnięty, gdy coraz wyższe zadłużenie prowadzi do spadku krańcowego wzrostu. Wydatki rządowe spowodowały zawyżenie PKB, ale produktywność uległa stagnacji, a realne płace netto pozostają na niezmiennym poziomie lub spadają.
- Limit fiskalny wynika z wypierania inwestycji produkcyjnych przez koszty odsetkowe i wydatki socjalne. Pomimo ograniczeń finansowych, niskich stóp procentowych i innych bodźców monetarnych, koszty odsetkowe pochłaniają coraz większą część budżetów krajów rozwiniętych, co powoduje, że finansowanie zobowiązań rządowych staje się coraz droższe, nawet pomimo spadku rocznego wskaźnika CPI.
- Limit inflacyjny zostaje osiągnięty, gdy powtarzające się finansowanie monetarne wydatków rządowych podważa zaufanie do siły nabywczej pieniądza fiducjarnego, a skumulowana inflacja przewyższa realne wynagrodzenia, powodując kryzys.

Ostatnie połączenie wysokiego nominalnego zadłużenia, rosnących kosztów odsetkowych i strukturalnych deficytów fiskalnych w głównych gospodarkach rozwiniętych dowodzi przekroczenia wszystkich limitów na raz.

Limit fiskalny wynika z wypierania inwestycji produkcyjnych przez koszty odsetkowe i wydatki socjalne. Pomimo represji finansowych, niskich stóp procentowych i bodźców monetarnych, koszty odsetkowe pochłaniają coraz większą część budżetów krajów rozwiniętych, co powoduje, że finansowanie

zobowiązań rządowych staje się coraz droższe, nawet pomimo spadku rocznego wskaźnika inflacji konsumenckiej (CPI).

Limit inflacyjny zostaje osiągnięty, gdy powtarzające się finansowanie monetarne wydatków rządowych podważa zaufanie do siły nabywczej pieniądza fiducjarnego, a skumulowana inflacja przewyższa realne wynagrodzenia, powodując kryzys przystępności cenowej.

Banki centralne rozumieją, czym jest pieniądz fiducjarny i wiedzą, że dług państwowy nie jest już bezpiecznym aktywem zapewniającym stabilność i realne zyski gospodarcze. W związku z tym zareagowały bezprecedensową falą zakupów złota. Oficjalne zakupy netto przekroczyły 1100 ton w 2022 r. i utrzymały się powyżej 1000 ton zarówno w 2023, jak i 2024 r., czyli ponad dwukrotnie więcej niż średnia roczna w latach 2010–2021. Do 2024 r. banki centralne oficjalnie zakupiły 1045 ton złota, co oznacza trzeci rok z rzędu powyżej poziomu 1000 ton i przedłużenie 15-letniej passy przyrostów netto. Szacuje się jednak, że nieoficjalne zakupy są znacznie większe. Badania pokazują, że około jedna trzecia światowych banków centralnych planuje zwiększyć swoje zasoby złota w nadchodzących latach, a ponad cztery piąte spodziewa się dalszego wzrostu światowych oficjalnych zasobów złota ze względu na obawy związane z utrzymującą się inflacją, stabilnością finansową i kwestiami wypłacalności.

Rekordowy popyt na złoto jest bezpośrednią odpowiedzią na brak zaufania do trwałości zobowiązań fiducjarnych emitowanych przez nadmiernie zadłużone państwa. Złoto nie wiąże się z ryzykiem niewypłacalności i nie podlega kontroli banków centralnych, co czyni je odpowiednią inwestycją w sytuacji, gdy same banki centralne wątpią w długoterminową wiarygodność walut dużych krajów.

Wielu zarządzających rezerwami uważa, że sposób, w jaki rządy znacznie zwiększają podaż pieniądza w czasie kryzysów, a także jak realizują powolny powrót do normalnej polityki, oznacza, że inflacja i kontrola finansowa są obecnie stałymi elementami systemu, a nie tylko tymczasowymi środkami zaradczymi. W związku z tym zakup rezerw złota stanowi zabezpieczenie przed stopniowym opodatkowaniem oszczędzających poprzez ujemne realne zyski i inflację.

Taki wynik nie oznacza rychłego załamania dolara amerykańskiego ani procesu dedolaryzacji, ale niekwestionowaną utratę zaufania do walut fiducjarnych, od euro i funta po jena i dolara amerykańskiego. W rzeczywistości dolar amerykański pozostaje dominującą walutą fiducjarną, stanowiąc 89% globalnych transakcji i posiadając 57% globalnych rezerw. Jednak przewodzi on upadającemu imperium fałszywych pieniędzy.

Inwestorzy i banki centralne przechodzą na hybrydowy system rezerw, w którym waluty fiducjarne współistnieją ze strukturalnie wyższą alokacją złota, ale także rosnącym wykorzystaniem zdecentralizowanych kryptowalut.

Niektóre banki centralne wpadają w panikę. EBC dąży do egzekwowania używania euro poprzez wdrożenie cyfrowej waluty banku centralnego, ale to błędne podejście odzwierciedla zarówno desperację, jak i chęć kontroli.

Żaden rząd w krajach rozwiniętych nie chce ograniczać wydatków, z wyjątkiem być może administracji amerykańskiej, która robi to w niewielkim stopniu, pomimo dowodów wskazujących na utratę zaufania do jej wypłacalności. W obliczu zadłużenia publicznego przekraczającego 100% PKB, utrzymujących się deficytów pierwotnych i oporu politycznego wobec poważnych cięć wydatków, emitenci waluty fiducjarnej prawdopodobnie pozostaną uwięzieni poza granicami ekonomicznymi, fiskalnymi i inflacyjnymi.

Przeżywamy historyczną zmianę monetarną, która będzie miała długoterminowe konsekwencje. Globalne banki centralne przestały wierzyć w papierowe obietnice i domagają się prawdziwych pieniędzy. Pierwsze państwo, które przyjmie solidną politykę pieniężną i fiskalną, wygra. Reszta przegra.