

Wojna walutowa czy konflikt interesów?

Autor: Szymon Chrupczalski

W dzisiejszym świecie konwencjonalna wojna jest mało opłacalną metodą pozyskania zasobów, dlatego rządy państw, szukając sposobów na pobudzenie swoich gospodarek po recesji, sięgają po bardziej dyskretne i mniej zrozumiałe dla opinii publicznej narzędzia walki. W manipulacji walutą nie ma spektakularnych bombardowań, liczą się tylko kolejne zera dopisywane do kwot na kontach instytucji finansowych. Wojna walutowa prowadzona na dużą skalę ma jednak poważne konsekwencje dla realnej gospodarki.

Wśród polityków i w mediach panuje zgoda co do samej definicji wojny walutowej. Jak trafnie podaje reżimowa [chińska agencja prasowa Xinhua](#):

Wojna walutowa to planowe deprecjonowanie własnej waluty w celu uzyskania przewagi konkurencyjnej w eksporcie, ochrony rodzimej produkcji oraz zwiększenia roli własnej gospodarki na światowym rynku.

Opinie o tym, czy obecna sytuacja jest już wojną, czy jedynie manipulacją, są rozbieżne. Pod koniec września minister finansów Brazylii, Guido Mantega, otwarcie [mówił o wojnie walutowej](#), wskazując na niedawne działania banków centralnych Japonii, Korei Południowej i Tajwanu. Najwięksi gracze w światowej gospodarce: Chiny i USA, wysuwają przeciwko sobie wzajemne oskarżenia o zaniżanie wartości dolara i juana (renminbi). Niemniej Juergen Stark z Europejskiego Banku Centralnego i Pascal Lamy, szef Światowej Organizacji Handlu (WTO), uspokajają, że obecna [manipulacja walutami](#) to zbyt mało, by [mówić o wojnie](#).

W mediach nie pojawiła się jednak informacja o tym, dlaczego wojna walutowa jest w ogóle możliwa. Aby zrozumieć ten proces, trzeba zacząć od wyjaśnienia mechanizmów rynkowych i współczesnego systemu pieniężnego.

Ład rynkowy

W wolnorynkowym systemie monetarnym, takim jak klasyczny standard złota, gdzie pieniądz narodowy jest tylko nazwą określonej porcji wagowej kruszcu, nie ma możliwości ani zachęt do prowadzenia wojen walutowych. Przed I wojną światową nie istniały banki centralne (w dzisiejszym rozumieniu), a nawet jeśli istniała rezerwa cząstkowa i monopol na bicie pieniądza, możliwości deprecjacji były ograniczone. System wolnorynkowy zapewnia również automatyczną równowagę bilansu płatniczego:

Jak w połowie XVIII wieku zauważył filozof i ekonomista David Hume, jeśli jeden kraj, powiedzmy Francja, zwiększa podaż papierowych franków, ceny w tym kraju wzrastają, zwiększone dochody w papierowych frankach stymulują import, dodatkowo pobudzany przez spadek cen towarów importowanych względem cen krajowych. Jednocześnie wyższe ceny krajowe hamują eksport. Skutkiem jest deficyt w bilansie płatniczym, który trzeba spłacić wobec innych krajów wymieniających franki na złoto. Odpływ złota zmusza Francję do zmniejszenia ilości inflacyjnych papierowych franków. Ma to zapobiec utracie całego krajowego złota. Jeśli inflacja przybrała formę depozytów bankowych, to francuskie banki muszą zmniejszyć ilość kredytów i depozytów, żeby nie dopuścić do bankructwa spowodowanego koniecznością wypłat obcokrajowcom posiadającym depozyty w złocie. Ograniczenie ilości papierowego pieniądza powoduje spadek cen krajowych i nadwyżkę w eksporcie, w wyniku czego odwrócony zostaje kierunek przepływu złota [...].*

Problemy centralnych planistów

Współczesny system finansowy opiera się na niczym niezabezpieczonym pieniądzu fiducjarnym, który swoją wartość czerpie z ustawowego przymusu używania na danym obszarze i monopolu banku centralnego na jego emisję. To prawda, że kursy walut są płynne, ustalane w wyniku gry popytu i podaży (również juan do dolara od czerwca 2010 r.), lecz jest to jedynie rynkowa nadbudowa na bazie państwowego planowania. Dzięki sterowaniu pieniądzem i polityką handlową banki centralne i rządy mogą decydować o tym, co, jak i dla

kogo produkować, a manipulacja walutowa jest zarówno celem, jak i skutkiem wcześniejszych interwencji na rynku.

Obniżenie wartości własnej waluty pomaga zwiększyć dynamikę eksportu i zredukować stopę bezrobocia — krótkookresowo, zanim nie nastąpi dostosowanie cen — szybko poprawić wskaźnik wzrostu PKB i co za tym idzie, zwiększyć dochody budżetowe. Lecz równocześnie towary zagraniczne stają się droższe, co zmniejsza import, zmienia strukturę krajowej produkcji i bezpośrednio uderza w dobrobyt konsumentów. Inne skutki to przyciągnięcie turystów zagranicznych, a jednocześnie obciążenie większymi kosztami wyjeżdżających obywateli. Za hasłem dewaluacji kryje się tak naprawdę polityka inflacyjna, która ostatecznie przysparza korzyści dłużnikom kosztem wierzycieli, a szczególnie największemu dłużnikowi — państwu, które może spłacać swój dług tańszym pieniądzem (choć jeśli dług jest denominowany w obcych walutach, to jego ciężar rośnie). Inflacjonizm prowadzi jednak do destrukcji oszczędności i wcześniej czy później uderza w przeciętnych obywateli, którzy swoje pieniądze zainwestowali w obligacje, powierzyli je funduszom inwestycyjnym czy umieścili na lokatach bankowych. Wszelka dewaluacja i polityka inflacyjna ma zatem niewidoczne negatywne następstwa.

Interwencje na rynku walutowym przebiegają według schematu wet za wet — dewaluacja pieniądza przeprowadzona w dużym kraju implikuje identyczne działania w pozostałych państwach i popycha ku protekcjonizmowi. W przeciwieństwie do handlu międzynarodowego jest to gra o sumie zerowej, a kontynuowanie polityki dewaluacji to prosta droga do światowego kryzysu. Znamienny jest przykład z lat 30. XX wieku, kiedy inflacyjna polityka Wielkiej Brytanii i pozostałych krajów doprowadziła do załamania systemu finansowego i odejścia od standardu złota. Rezultatem były konkurujące dewaluacje i zahamowanie międzynarodowego handlu, co w znaczący sposób przedłużyło wielki kryzys i przyczyniło się do wybuchu II wojny światowej.

Gry międzynarodowe

Część obecnych interwencji nie przynosi zamierzonych skutków; tak stało się w przypadku franka szwajcarskiego i jena, czyli walut uważanych za „bezpieczną przystań” i cieszących się popytem w czasie niestabilności i stagnacji gospodarczej na świecie. Wiosną szwajcarski bank centralny przeznaczył ponad

[14 mld franków](#) na operacje mające osłabić kurs waluty; zabieg okazał się nieskuteczny. W Japonii stopy procentowe obniżono do 0%, rząd uruchomił interwencjonistyczny pakiet ratunkowy dla gospodarki (63 mld dolarów), cały czas można jednak obserwować [aprecjację jena](#) w stosunku do dolara. Silna pozycja tych walut to nie tylko wynik polityki wewnętrznej, lecz także działań, jakie podejmują banki centralne innych państw.

Prawdziwa rozgrywka toczy się między USA a Chinami (strefa euro stała się obserwatorem) i wszystko wskazuje na to, że oglądamy starcie gigantów. Amerykanie oskarżają Chiny o sztuczne zaniżanie kursu juana o ok. 40% — pomimo płynnych kursów Ludowy Bank Chin ciągle prowadzi politykę skupowania dolara po administracyjnej cenie, dotując tym samym eksporterów. Gdyby nie interweniowano, napływ obcego kapitału przyczyniłby się do aprecjacji juana i umożliwiłby obywatelom Chin szerszy dostęp do zagranicznych produktów i podróży, lecz jednocześnie oznaczałoby to szybki demontaż chińskiego systemu politycznego. Polityka chińskiego banku centralnego, prowadzona kosztem obywateli, pozwoliła Chinom zgromadzić niemal 1/3 wszystkich rezerw walutowych świata (ok. 2,65 biliona dolarów) i stać się głównym posiadaczem długu publicznego USA. Skokowe zwiększanie podaży pustego pieniądza niesie jednak ze sobą wszelkie negatywne konsekwencje inflacji oraz pojawiających się w okresie boomu błędnych inwestycji. Być może Chiny powtarzają właśnie drogę, jaką przeszła Japonia, gdzie po kilku dekadach rozkwitu nastąpiły dwie dekady stagnacji.

Tymczasem działania amerykańskiej Rezerwy Federalnej dowodzą niebywałej wyobraźni prezesa Bena Bernankego w kreowaniu pieniądza. Wystarczyły same zapowiedzi dalszej ekspansji monetarnej, by dolar zaczął tracić na wartości, a ceny surowców wyrażone w tej walucie poszybowały w górę. Stopy procentowe są utrzymywane na poziomie ok. 0,2%, co oznacza [ujemną realną stopę procentową](#), zmusza do natychmiastowego wydawania i konsumpcji oraz przyczynia się do światowej ekspansji świeżo kreowanych dolarów. Stosowanym od czasu kryzysu narzędziem do tworzenia pieniądza jest tzw. luzowanie polityki monetarnej (*quantitative easing*), nazwane bombą atomową Fed. Polega na dopisywaniu odpowiednich kwot na rachunku banku centralnego, a następnie zakupie obligacji rządowych lub papierów wartościowych od banków,

co uruchamia proces kreacji pieniądza. Wszelkie skojarzenia z maszyną drukarską są jak najbardziej uzasadnione.

Geopolityka

W systemie pieniądza fiducyjnego nierównowaga w bilansie płatniczym teoretycznie nie powinna mieć żadnego znaczenia, jednak ogromne nadwyżki na rachunku bieżącym Chin (przewaga eksportu dóbr nad importem) oznaczają dla USA napływ kapitału z tego konkretnego kraju. Doprowadziło to do ciekawej sytuacji, w której oba państwa są od siebie uzależnione. Rząd Chin finansuje dług publiczny Stanów Zjednoczonych, utrzymuje rynek zbytu dla swoich eksporterów i tworzy rezerwy walutowe napędzające kredyt na rynku wewnętrznym. Rząd USA może natomiast pozwolić sobie na szaleństwo wydatków publicznych, a obywatele mogą korzystać z taniego importu. Taka sytuacja będzie trwać dopóty, dopóki istnieje zaufanie do dolara, a wojna walutowa nie wybuchła na dużą skalę.

Pewne rozstrzygnięcia co do dalszego rozwoju systemu monetarnego mogą zapaść na [szycie G20 w Seulu](#) (11-12 listopada). Szkoda tylko, że o pieniądzu będą decydować technokraci, a nie ludzie działający na rynku.

* M. N. Rothbard, [Co rząd zrobił z naszym pieniądzem?](#), Fijorr Publishing, Warszawa, s. 107.