

## Wojny walutowe

**Autor:** Robert P. Murphy

**Źródło:** [mises.org](http://mises.org)

**Tłumaczenie:** Monika Kozikowska

Kiedy tuż po zaprzysiężeniu Obamy na prezydenta Stanów Zjednoczonych ukazała się [moja książka na temat wielkiego kryzysu](#), powiedziałem przeprowadzającym wówczas ze mną wywiad w radiu, że kryzys gospodarczy, który aktualnie przechodzimy, zapoczątkował drugi wielki kryzys. Zarówno Rezerwa Federalna, jak i rząd amerykański stosują teraz tę samą politykę co w latach trzydziestych, tuż po krachu na giełdzie nowojorskiej.



Kolejne podobieństwo, jakie można zauważyć między wielkim kryzysem a tym aktualnym, to dość realna groźba wybuchu zakrojonej na szeroką skalę wojny handlowej. W okresie wielkiego kryzysu rząd Stanów Zjednoczonych uchwalił niecieszącą się zbyt dobrą sławą [ustawę Smootha-Towleya](#), która to z kolei przyczyniła się do tego, że rządy innych państw, chcąc się zrewanżować, również nałożyły ograniczenia w handlu.

Aktualnie urzędnicy amerykańscy, chcąc dokonać dewaluacji swojej waluty, naciskają na Chińczyków, aby ci zgodzili się na wzrost wartości juana względem dolara. Niedawno, [Europejczycy narzekali](#) na plany Rezerwy Federalnej dotyczące wprowadzenia drugiej rundy tzw. luzowania ilościowego (*quantitative easing*), czyli dodrukowywania pustego pieniądza umożliwiającego amerykańskim eksporterom czerpanie korzyści ze słabego dolara. Kolejne lata mogą przynieść wojnę walutową, która będzie polegała na bezustannym dodrukowywaniu pieniędzy po to, aby zdobyć chwilową przewagę w handlu. Takie postępowanie

spowoduje przyspieszenie wzrostu cen oraz zakłócenie produkcji na całym świecie.

### **Słabe waluty i silny eksport**

Być może dla nowicjusza to właśnie „silna waluta” jednoznacznie kojarzy się z czymś dobrym. Jednakże eksporterzy mogą, przynajmniej krótkofalowo, skorzystać na słabnącej walucie.

Przykładowo, wyobraźmy sobie początkową równowagę, w której 1 euro równa się 1 dolarowi, a cena za buszel pszenicy wynosi 5 dolarów, co też jest równe 5 euro. Następnie Rezerwa Federalna ogłasza, że w ciągu miesiąca zamierza podwoić ilość dolara amerykańskiego.

Ogłoszenie to spowodowałoby natychmiastowy spadek wartości dolara na rynku walutowym. Innymi słowy spekulanci walutowi, którzy wymieniali dolary na euro, oczekiwaliby napływu dolara i zbijałoby swoje ceny. Przypuśćmy, że cena euro wzrosłaby z 1 dolara do 2 dolarów właśnie dzięki temu nagłemu komunikatowi wydanemu przez Rezerwę Federalną.

Z nowo powstałej sytuacji skorzystaliby rolnicy amerykańscy, jednak straciliby na niej rolnicy europejscy, a przynajmniej krótkofalowo. Podczas gdy buszel pszenicy można było początkowo kupić po takiej samej cenie zarówno od rolnika amerykańskiego (5 dolarów) jak i od rolnika europejskiego (5 euro), osłabiony dolar przyniósłby ogromne korzyści amerykańskim rolnikom. Jako że za 1 euro należałoby teraz zapłacić 2 dolary, amerykańscy rolnicy sprzedawaliby buszel pszenicy o połowę taniej niż ich europejscy konkurenci. Spadek dolara względem euro natychmiast spowodowałby, że amerykański eksport stałby się dużo tańszy, a co za tym idzie, europejski eksport dużo droższy.

Rozważmy teraz wszystko z punktu widzenia amerykańskiego młynarza. Mógłby on, jak wcześniej, nadal kupować pszenicę uprawianą przez jego rodaków po cenie 5 dolarów za buszel. Jednak jeśli chciałby importować pszenicę uprawianą w Europie, gdzie wciąż sprzedawana byłaby po cenie 5 euro za buszel, teraz musiałby zapłacić aż 10 euro, bowiem jego 10 dolarów zostałyby wymienione na rynku walutowym na 5 euro, które następnie mógłby przeznaczyć na zakup buszla pszenicy od europejskiego rolnika. W takiej sytuacji jest oczywiste, że amerykańscy młynarze zaczęliby skupować pszenicę od amerykańskich rolników, zaprzestając jednocześnie importu pszenicy z Europy.

Sytuacja przedstawiałaby się dokładnie odwrotnie z punktu widzenia europejskich młynarzy. Po ogłoszeniu wydanym przez Fed, euro nagle stałoby się dwa razy mocniejsze od dolara. Zakup pszenicy, która w Stanach kosztowałaby 5 dolarów, wyniosłby europejskiego młynarza jedynie 2,5 euro za buszel, w przeciwieństwie do 5 euro, które musiałby zapłacić młynarz amerykański, chcąc importować pszenicę z Europy. Bez wątpienia, europejscy młynarze mieliby dobry powód, aby zacząć sprowadzać pszenicę ze Stanów.

W rzeczywistości jednak sytuacja nie wyglądałaby tak, że nagle amerykańscy rolnicy zaczęliby dostarczać pszenicę całemu światu, a wszyscy inni dostawcy wypadliby z interesu. Jeśli dolar osłabia się względem innych walut, to cena pszenicy, notowana w różnych walutach, bardzo szybko się do tej sytuacji dopasowuje. Wracając do naszego przykładu, gdy w wyniku ogłoszenia wydanego przez Fed spekulanci walutowi podbili euro z 1 dolara na 2 dolary, spekulanci na rynku rolnym wywindowaliby cenę pszenicy aż do, powiedzmy, 8 dolarów za buszel oraz zbiliby do 4 euro za buszel. W wyniku arbitrażu ustaliłaby się dość szybko nowa równowaga, w której pszenica miałaby tę samą cenę — czy to w dolarach czy to w euro — po nowym kursie wymiany 2 dolary za 1 euro.

### **Dewaluacja powoduje realne skutki**

Myśl, że ogłoszenie wydane przez Fed nie miałyby żadnego wpływu na to, jak zachowałaby się globalna produkcja i handel, a jedynie przyczyniłaby się do nieznacznego zachwiania cen nominalnych, wydaje się dość kusząca. Jednak to nieprawda. Jako że ceny krajowe różnią się elastycznością, dewaluacja dolara z naszego przykładu przyniosłaby amerykańskim eksporterom znacznie więcej niż tylko chwilową korzyść.

Rozważmy taki scenariusz: tuż po szybkiej reakcji spekulantów na komunikat Fedu cena pszenicy wzrasta z 5 dolarów do 8 dolarów za buszel. Z pewnością w przeciągu kilku kolejnych miesięcy nie wzrosłyby znacznie ani zarobki osób pracujących na farmie, ani raty spłaty kredytu hipotecznego. Wręcz przeciwnie, wiele wydatków ponoszonych przez amerykańskich rolników nie zwiększyłoby się, mimo że cena sprzedaży pszenicy wzrosłaby o 60%. Stąd też dewaluacja dolara byłaby bardzo korzystnym posunięciem dla amerykańskich rolników zajmujących się uprawą pszenicy. Z ich punktu widzenia wyglądałoby to tak, jak gdyby młynarze (zarówno krajowi, jak i zagraniczni) z jakiegoś powodu

pożądali właśnie amerykańskiej pszenicy, wobec czego zwiększaliby jej produkcję, żeby zaspokoić nowy popyt.

Sprawy miałyby się zupełnie na odwrót dla rolników europejskich. Popyt na produkowaną przez nich pszenicę zmalałby do tego stopnia, że nowa cena spadłaby z początkowych 5 euro do 4 euro. Ten 20% spadek ceny nie mógłby odbić się na płacach zwykłych pracowników, których kontrakty ściśle precyzują, ile należy im się euro za godzinę pracy. W związku z tym rolnicy europejscy byłiby zmuszeni ograniczyć swoją uprawę pszenicy.

Biorąc pod uwagę taki właśnie scenariusz, komunikat Fedu o planach dodrukowania dolarów umożliwiłby amerykańskim rolnikom (oraz innym eksporterom towarów wymiennych) zdobycie udziału w rynku kosztem rolników z innych krajów, których waluta umacnia się względem dolara. Dlatego właśnie zwolennicy keynesizmu podkreślają, że (rzekomą) zaletą osłabienia waluty będzie stymulacja eksportu oraz wynikający z niej wzrost produkcji krajowej, jako że bilans handlowy uwzględniany jest przy obliczaniu PKB.

### **Niedostrzeżone konsekwencje**

Zgodnie z [poglądami Bastiata](#) dobry ekonomista musi również rozważyć te konsekwencje, których nie widać gołym okiem, a które mogą wynikać z zastosowania określonej polityki rządu lub banku centralnego. Znaczne korzyści amerykańskich rolników z obniżenia wartości waluty nie oznaczają jeszcze, że osłabienie własnej to świetny pomysł.

Wracając do naszego przykładu, okazuje się, że na deprecjacji waluty straciliby amerykańscy konsumenci. Pszenica stałaby się droższa niż kiedykolwiek przedtem. Jeśli konsumenci dokonywaliby zakupu na rynku krajowym, musieliby teraz zapłacić 8, a nie 5 dolarów. Co więcej, nawet jeśli chcieliby zakupić pszenicę od rolników europejskich, to i tak byłiby zmuszeni zapłacić więcej w związku ze zmianą kursu wymiany walut. Dokładnie rzecz ujmując, musieliby wydać 8 dolarów, aby zakupić buszel pszenicy, który na rynku europejskim kosztowałby teraz 4 euro. Analogiczna sytuacja zaszłaby także w przypadku innych towarów wymiennych, którymi handluje się na rynku światowym. Ich cena w dolarach wzrosłaby, a cena denominowa w euro spadłaby niedostatecznie nisko, w związku z czym towary i tak stałyby się droższe.

Kolejną pokrzywdzoną w tej sytuacji grupą społeczną byłoby ci producenci amerykańscy, którzy sprzedają na rynku krajowym, ale importują niektóre materiały, tak jak na przykład dzieje się to w przypadku amerykańskich linii lotniczych. Wraz z komunikatem Fedu można oczekiwać ogromnego wzrostu ceny ropy naftowej, co, między innymi, uderzyłoby właśnie w linie lotnicze.

Prawdą jest, że te wydrukowane przez Fed dolary ostatecznie i tak trafiłyby do kieszeni amerykańskich konsumentów oraz udziałowców linii lotniczych. Jednak, zanim to nastąpi, oświadczenie Banku Rezerwy Federalnej zdołałoby wyrządzić sporo szkód. Decyzja Fedu o podwojeniu ilości dolara byłaby równoważna z dokonaniem transferu części bogactwa amerykańskich konsumentów i importerów na rzecz amerykańskich eksporterów. Deprecjacja dolara nie uczyniłaby Amerykanów bogatszymi, lecz jedynie spowodowałaby redystrybucję bogactwa oraz zakłóciłaby proces produkcji.

## **Wojny walutowe**

Istnieje jeszcze jedno zagrożenie, jakie może przynieść rozważana decyzja Fedu – inne banki centralne mogą postąpić w ten sam sposób. Wracając do naszego przykładu, tuż po wydaniu komunikatu przez Fed, Europejski Bank Centralny (EBC) mógłby postąpić identycznie i chcieć obniżyć wartość euro. Jeśli urzędnicy EBC dobrze by to rozegrali, to spekulanci na rynku walutowym zepchnęliby euro z powrotem do wartości 1 dolara.

Niemniej, to posunięcie wcale nie przywróciłoby stanu sprzed komunikatu Fedu. Wręcz przeciwnie. Po takim ruchu w obiegu byłoby dwa razy więcej dolarów i euro niż przedtem, mimo że zbierano by dokładnie taką samą ilość pszenicy jak wcześniej<sup>1</sup>. Stąd też [nominalna cena pszenicy w innych walutach byłaby wyższa niż wcześniej](#). Posługując się danymi z naszego przykładu moglibyśmy powiedzieć, że po wydaniu komunikatu przez EBC spekulanci zbiliby cenę pszenicy z 8 dolarów do, powiedzmy, 6 dolarów za buszel oraz podnieśli ją z 4 euro do 6 euro. Należy zwrócić uwagę, że ceny te są znacznie wyższe niż na początku, tj. 5 dolarów i 5 euro za buszel pszenicy.

## **Podsumowanie**

Rządy, które chcą, aby eksporterzy odnieśli korzyści z osłabienia waluty, ryzykują, że wybuchnie wojna na dewaluacje walut narodowych. Żadna ze stron

tego konfliktu nie jest w stanie zdobyć długofalowej przewagi w tym wyścigu o zmniejszenie wartości waluty, który skutkuje jedynie coraz słabszymi walutami, czyli coraz wyższymi cenami wszystkich towarów i usług. Polityka inflacyjna nie tylko nie przynosi długotrwałych korzyści, ale również utrudnia jakiegokolwiek planowanie na przyszłość. Przede wszystkim właśnie taka polityka, typu *stop-and-go*, podważa samą zasadność posługiwania się pieniędzmi.

---

<sup>1</sup> W treści artykułu odnosimy się do okresu następującego tuż po tym, jak Rezerwa Federalna i Europejski Bank Centralny zdecydowały się na podwojenie ilości zarówno dolara, jak i euro, ale jeszcze zanim płace zdążyłyby się do tego dostosować. Rzeczywista produkcja pszenicy w tym okresie byłaby prawdopodobnie większa niż ta z początkowego stanu równowagi, dzięki przewadze jaką zdobywają zarówno amerykańscy, jak i europejscy rolnicy. Niemniej, jako że inflacja kreowana przez oba banki centralne byłaby siłą napędową dla ekspansji cenowej, nawet w tym krótkim okresie równowagi, oczekivalibyśmy, że cena za pszenicę — notowana zarówno w dolarach, jak i euro — byłaby i tak wyższa, niż ta z początkowego stanu równowagi. Następnie, już po tym, jak płace oraz inne uzależnione ceny dostosowałyby się do nowej ilości pieniądza, rzeczywista produkcja pszenicy powróciłaby do swojego pierwotnego poziomu, a cena pszenicy wzrosłaby do 10 dolarów lub 10 euro. (Nie zajmujemy się tu stałymi zmianami w produkcji z powodu redystrybucji bogactwa).