

Ryzyko długów zagranicznych

Autor: **Philipp Bagus**

Źródło: mises.org

Tłumaczenie: **Paweł Kot**

Ekonomiści i dziennikarze często wskazują na zagrożenie związane z [zagranicznymi długami publicznymi](#) – w przeciwieństwie do długów wewnętrznych, które postrzega się za mniej kłopotliwe. Dobrym przykładem może być Japonia. Japonia ma ogromnie wysoki stosunek zadłużenia do PKB – wynoszący więcej niż [200 proc.](#) Uważa się, że tak wysoki stosunek nie jest problemem, ponieważ Japończycy dużo oszczędzają i obligacje rządowe są w posiadaniu głównie obywateli Japonii; mamy więc do czynienia z zadłużeniem wewnętrznym.

Całkowicie inaczej jest z Hiszpanią, mającą znacznie niższy stosunek długu do PKB (przewidywany na [80 proc.](#) na koniec tego roku), która przez wielu inwestorów jest uważana za bardziej niestabilną. Jednym z powodów słabości Hiszpanii ma być to, że około [połowa](#) obligacji hiszpańskiego rządu pozostaje w zagranicznych rękach¹.

Na pierwszy rzut oka można powątpiewać w słuszność takiego rozumowania. Mieszkam w Hiszpanii i nie obchodzi mnie, czy pożyczkę dostanę od przyjaciela z Hiszpanii, czy od przyjaciela z Niemiec. Dlaczego hiszpański rząd miałby zachowywać się inaczej? Dlaczego przejmować się, czy pożyczek udzielają Hiszpanie czy Niemcy?

Rządy są ostatecznie oparte na przemocy fizycznej albo na groźbie jej użycia. Państwo jest monopolistą w stosowaniu przemocy na danym terytorium. To na przemocy polega różnica. Długi krajowe przynoszą obywatelom dochód, który może być opodatkowany pod groźbą użycia przemocy. Zatem część odsetek od długu wewnętrznego płynie z powrotem do rządu jako podatki. Odsetki płacone od długu zagranicznego są opodatkowane przez inne kraje.

¹ Dodatkowo hiszpański rząd nie może użyć maszyny drukarskiej, gdy tego chce, ponieważ dzieli ją z innymi rządami strefy euro, które mogą zaprotestować. Japonia z kolei kontroluje swój bank centralny, a co za tym idzie maszynę drukarską.

Banki i rządy żyją w pewnym typie związku, który przypomina symbiozę. Rządy przyznały bankom przywilej utrzymywania rezerwy częściowej i dały im pośrednie i bezpośrednie gwarancje pomocy państwowej. Dalszej pomocy udziela im kontrolowany przez rząd bank centralny, który może uratować je w czasach problemów z płynnością. Co więcej, rządy kontrolują system bankowy, nakładając całe mnóstwo regulacji. W zamian za przywilej tworzenia pieniądza z powietrza banki finansują rządy, kupując ich obligacje.

Z racji zażyłych stosunków i rządowego monopolu stosowania przemocy japoński rząd może naciskać na swoje banki, aby rolowały ogromne zadłużenie. Może również naciskać na nie, aby powstrzymały się od nagłej sprzedaży obligacji i zachęcać je do zaksięgowania na swoich rachunkach jeszcze większej ilości długu. Rząd Japonii nie może natomiast zmusić obcokrajowców do powstrzymania się od sprzedaży japońskiego długu czy do zgromadzenia jego większej ilości. To tutaj tkwi niebezpieczeństwo dla rządów — takich jak hiszpański — z zadłużeniem zagranicznym.

Podczas gdy hiszpańskie banki i fundusze inwestycyjne nie zaleją rynku obligacjami hiszpańskiego rządu, bardzo prawdopodobne jest, że uczynią tak zagraniczne instytucje². Hiszpański rząd nie może ich „przekonać” albo zmusić do zaniechania tego działania, ponieważ znajdują się pod innymi jurysdykcjami. Jedyna rzecz, jaką może zrobić hiszpański rząd — i właśnie to robią rządy krajów peryferyjnych strefy euro — to naciskać na polityków z innych krajów, aby wywarli presję na swoje banki, by te zatrzymały i zrolowały ich obligacje.

Zagraniczne długi publiczne stanowią zagrożenie również dla rządu USA. Zagraniczne banki centralne — takie jak Bank Chin czy Bank Japonii — posiadają [znaczne ilości](#) obligacji rządu USA. Groźba — wiarygodna lub nie — że rzuca te obligacje na rynek, może dać ich rządowi, a zwłaszcza chińskiemu, trochę siły politycznej.

Co z deficytem handlowym?

Dla stabilności waluty lub podtrzymania rządowego zadłużenia ważny jest także bilans handlowy (różnica między eksportem oraz importem dóbr i usług).

² Trzeba zauważyć, że coraz więcej nowego długu hiszpańskiego znajduje się wyłącznie w rękach hiszpańskich banków, ponieważ inni inwestorzy stopniowo tracą zainteresowanie w finansowaniu rządu, który po prostu odmawia wprowadzenia realnych i efektywnych środków oszczędnościowych.

Nadwyżka eksportu (pomijając dochody czynników produkcji i płatności transferowe) implikuje, że kraj gromadzi aktywa zagraniczne. Gdy gromadzi się zagraniczne aktywa, występuje tendencja do umocnienia waluty. Aktywa zagraniczne można wykorzystać do sfinansowania szkód ponoszonych w czasach kryzysu. Znowu dobrym przykładem jest tutaj [Japonia](#). Po trzęsieniu ziemi z marca 2011 r. [aktywa zagraniczne](#) wróciły do Japonii, pokrywając konieczny import. Obywatele Japonii sprzedali swoje dolary i euro, aby za uzyskane środki naprawić szkody. Nie było potrzeby prosić o pożyczki denominowane w obcych walutach, a tym samym wywierać presji na jena.

Nadwyżki eksportowe Japonii ujawniają swoją obecność również w bilansie Banku Japonii. Bank Japonii zakupił zagraniczne waluty od japońskich eksporterów. Te rezerwy mogą być użyte w sytuacji kryzysowej, aby zmniejszyć zadłużenie publiczne albo bronić wartości jena na rynkach walutowych. Istotnie, poziom netto zadłużenia publicznego Japonii spadłby o [20 proc.](#), biorąc pod uwagę rezerwy dewizowe Banku Japonii (ponad 1 bln USD). W ten sposób nadwyżki eksportowe wzmacniają walutę i ułatwiają rolowanie zadłużenia publicznego.

W przeciwieństwie do tego, nadwyżki importowe (pomijając dochody czynników produkcji i płatności transferowe) skutkują zadłużeniem zagranicznym. Więcej dóbr jest importowanych niż eksportowanych. Różnicę pokrywa się, zaciągając nowe długi. Te długi przybierają często formę obligacji rządowych. Kraj, który przez lata miał deficyt handlowy, prawdopodobnie będzie miał duże zadłużenie zewnętrzne, co może w przyszłości stać się dla rządu problemem — w sposób, który omówiliśmy to powyżej.

Bilans handlowy może być również wskaźnikiem konkurencyjności gospodarki i — pośrednio — [jakości waluty](#). Im bardziej konkurencyjna gospodarka, tym bardziej prawdopodobne, że rząd będzie mógł wspierać swoją pustą walutę poprzez wyłączenie bogactwa, wytworzonego przez tę konkurencyjną gospodarkę i nie będzie miał problemów z długiem publicznym. Co więcej, im bardziej konkurencyjna gospodarka, tym mniej prawdopodobne, że problemy z długiem publicznym będą rozwiązywane produkcją pieniądza.

Podczas gdy nadwyżka eksportu jest oznaką konkurencyjności, nadwyżka importu może być oznaką jej braku. Długo utrzymujące się deficyty handlowe mogą być znakiem braku konkurencyjności i często idą ręką w rękę z wysokim zadłużeniem publicznym, pogarszając jeszcze brak konkurencyjności.

Gospodarki z wysokimi i nieelastycznymi płacami — takie jak w południowej Europie — mogą być niekonkurencyjne i posiadać deficyt handlowy. Niekonkurencyjność jest utrzymywana i umożliwiona przez wysokie wydatki rządowe. Rządy krajów południowej części strefy euro zatrudniały ludzi w ogromnych sektorach publicznych, organizowały hojne systemy emerytalne i oferowały subsydia dla bezrobotnych, łagodząc w ten sposób konsekwencje bezrobocia spowodowanego przez nieelastyczne rynki pracy. Rezultatem wydatków rządowych był więc nie tylko brak konkurencyjności i deficyt handlowy, ale także deficyt rządowy. Duże deficyty handlowe i rządowe często występują razem.

Na peryferiach strefy euro deficyty handlowe finansowano pożyczkami. Deficyt handlowy nie może trwać wiecznie, tak jak wiecznie nie mogą rosnać długi publiczne. Sytuacja trwałej nadwyżki importu — taka jak w Grecji — może być zinterpretowana jako brak woli politycznej do zreformowania rynków pracy i odzyskania konkurencyjności. Trwałe deficyty handlowe mogą więc spowodować wyprzedaż waluty lub długu publicznego. W tym sensie niemiecka nadwyżka eksportowa wspiera wartość euro, natomiast nadwyżka importowa na peryferiach osłabia jego wartość.

Podsumowując, wysoki (zagraniczny) dług publiczny oraz trwały deficyt handlowy są oznakami słabej waluty. Istnieje duże prawdopodobieństwo, że rząd będzie musiał ogłosić bankructwo albo ratować się inflacją. Natomiast niski (zagraniczny) dług publiczny i trwała nadwyżka eksportu wzmacniają walutę.