

JAMES RICKARDS



# WOJNY WALUTOWE

NADEJŚCIE KOLEJNEGO  
GLOBALNEGO KRYZYSU

Tytuł oryginału: Currency Wars: The Making of the Next Global Crisis

Tłumaczenie: Michał Lipa

Projekt okładki: Jan Paluch

Materiały graficzne na okładce zostały wykorzystane za zgodą Shutterstock Images LLC.

ISBN: 978-83-246-5088-0

Copyright © James Rickards, 2011. All rights reserved.

All rights reserved including the right of reproduction in whole or in part in any form.  
This edition published by arrangement with Portfolio, a member of Penguin Group (USA) Inc.

Polish edition copyright © 2012 by Helion S.A. All rights reserved.

All rights reserved. No part of this book may be reproduced or transmitted in any form or by any means, electronic or mechanical, including photocopying, recording or by any information storage retrieval system, without permission from the Publisher.

Wszelkie prawa zastrzeżone. Nieautoryzowane rozpowszechnianie całości lub fragmentu niniejszej publikacji w jakiegokolwiek postaci jest zabronione. Wykonywanie kopii metodą kserograficzną, fotograficzną, a także kopiowanie książki na nośniku filmowym, magnetycznym lub innym powoduje naruszenie praw autorskich niniejszej publikacji.

Wszystkie znaki występujące w tekście są zastrzeżonymi znakami firmowymi bądź towarowymi ich właścicieli.

Autor oraz Wydawnictwo HELION dołożyli wszelkich starań, by zawarte w tej książce informacje były kompletne i rzetelne. Nie biorą jednak żadnej odpowiedzialności ani za ich wykorzystanie, ani za związane z tym ewentualne naruszenie praw patentowych lub autorskich. Autor oraz Wydawnictwo HELION nie ponoszą również żadnej odpowiedzialności za ewentualne szkody wynikłe z wykorzystania informacji zawartych w książce.

Drogi Czytelniku!

Jeżeli chcesz ocenić tę książkę, zajrzyj pod adres

<http://onepress.pl/user/opinie/wojwal>

Możesz tam wpisać swoje uwagi, spostrzeżenia, recenzję.

Wydawnictwo HELION

ul. Kościuszki 1c, 44-100 GLIWICE

tel. 32 231 22 19, 32 230 98 63

e-mail: [onepress@onepress.pl](mailto:onepress@onepress.pl)

WWW: <http://onepress.pl> (księgarnia internetowa, katalog książek)

Printed in Poland.

- [Kup książkę](#)
- [Poleć książkę](#)
- [Oceń książkę](#)

- [Księgarnia internetowa](#)
- [Lubię to! » Nasza społeczność](#)

# SPIS TREŚCI

PRZEDMOWA	9
-----------	---

## CZĘŚĆ 1.

GRY WOJENNE	13
-------------	----

Rozdział 1. Przedwojnie	15
----------------------------	----

Rozdział 2. Wojna finansowa	27
--------------------------------	----

## CZĘŚĆ 2.

WOJNY WALUTOWE	43
----------------	----

Rozdział 3. Refleksje na temat złotej ery	45
--	----

Rozdział 4. Pierwsza wojna walutowa (1921 – 1936)	61
--	----

Rozdział 5. Druga wojna walutowa (1967 – 1987)	79
---	----

Rozdział 6. Trzecia wojna walutowa (2010 – ?)	95
--	----

Rozdział 7. Działania grupy G20	117
------------------------------------	-----

### CZĘŚĆ 3.

<b>NASTĘPNY GLOBALNY KRYZYS</b>	<b>133</b>
Rozdział 8.	
Globalizacja i kapitalizm państwowy	135
Rozdział 9.	
Nadużycia ekonomii	153
Rozdział 10.	
Waluty i kapitał a teoria złożoności	175
Rozdział 11.	
Koniec rozgrywki: papier, złoto czy chaos?	201
Zakończenie	225
<b>PODZIĘKOWANIA</b>	<b>229</b>
<b>PRZYPISY</b>	<b>233</b>
<b>WYBRANE ŹRÓDŁA</b>	<b>239</b>

## ROZDZIAŁ 6.

# Trzecia wojna walutowa (2010 – ?)

Celem (...) nie jest osłabienie dolara. Nie należy tego uważać za kolejny rozdział wojny walutowej<sup>26</sup>.

— Janet Yellen, wiceprzewodnicząca Rezerwy Federalnej, w komentarzu dotyczącym łagodzenia ilościowego, 16 listopada 2010

Ilościowe łagodzenie polityki pieniężnej wpływa także na kursy wymiany. (...) Fed mógłby prowadzić znacznie agresywniejszą politykę łagodzenia ilościowego (...), żeby jeszcze bardziej osłabić dolara<sup>27</sup>.

— Christina D. Romer, była szefowa Rady Doradców Ekonomicznych, w komentarzu dotyczącym łagodzenia ilościowego, 27 lutego 2011

**T**rzy superwaluty — dolar, euro i juan — emitowane przez największe potęgi gospodarcze świata — Stany Zjednoczone, Unię Europejską i Chińską Republikę Ludową — pełnią rolę supermocarstw w kolejnej, trzeciej już wojnie walutowej, która wybuchła w 2010 roku w konsekwencji kryzysu z 2007 roku i której rozmiary i skutki dopiero zaczynają się ujawniać.

Nikt nie kwestionuje znaczenia innych ważnych walut w globalnym systemie finansowym — japońskiego jena, brytyjskiego funta szterlinga, szwajcarskiego franka oraz walut pozostałych państw (oprócz Chin) należących do bloku BRICS: brazylijskiego reala, rosyjskiego rubla, indyjskiej rupii i południowoafrykańskiego randa. Ich ważność wynika z rozmiaru emitujących je gospodarek oraz wartości transakcji przeprowadzanych przez te kraje. Jeśli weźmiemy pod uwagę to kryterium, do zaszczytnego grona najważniejszych światowych walut będziemy musieli zaliczyć także dolara australijskiego, nowozelandzkiego, kanadyjskiego, singapurskiego, hongkońskiego i tajwańskiego, jak również norweską koronę, południowokoreańskiego wona i dirhama emitowanego przez Zjednoczone

Emiraty Arabskie. Niemniej połączony produkt krajowy brutto Stanów Zjednoczonych, Unii Europejskiej i Chin — stanowiący niemal 60% PKB całego świata — jest swego rodzaju centrum grawitacji, wokół którego krążą wszystkie inne gospodarki i waluty.

W każdej wojnie są główne linie frontu oraz miejsca, w których zachodzą wydarzenia mniejszej wagi — czasem krwawe, a czasem romantyczne. Druga wojna światowa była największym konfliktem militarnym w historii ludzkości. Z punktu widzenia Stanów Zjednoczonych rozgrywała się na dwóch frontach — europejskim i pacyficznym, zaś z punktu widzenia Japonii obejmowała obszar od Birmy po Pearl Harbor. Brytyjczycy, jak się wydaje, walczyli na wszystkich frontach jednocześnie.

Podobnie jest z wojnami walutowymi. Najważniejszymi polami bitewnymi są basen Oceanu Spokojnego, w którym toczy się starcie między dolarem a juanem, basen Atlantyku, w którym ścierają się ze sobą dolar i euro, oraz ogromny kontynent eurazjatycki, na którym trwa walka euro z juanem. Bitwy, o których mowa, są jak najbardziej realne, choć powyższe określenia geograficzne mają w tym kontekście wyłącznie metaforyczny charakter. Wojny walutowe mają bowiem zasięg globalny i toczą się we wszystkich ważnych centrach finansowych świata jednocześnie, przez całą dobę. Żołnierzami są bankierzy, traderzy, politycy i automatyczne systemy, a stawką — los gospodarek oraz zwykłych ludzi.

Uczestnikami współczesnych wojen walutowych nie są już tylko państwa emitujące waluty oraz ich banki centralne. Biorą w nich udział także multilateralne, globalne instytucje w rodzaju Międzynarodowego Funduszu Walutowego, Banku Światowego, Banku Rozliczeń Międzynarodowych i Organizacji Narodów Zjednoczonych, a także podmioty prywatne, takie jak fundusze hedgingowe, globalne korporacje i najwięksi bogacze świata. Bez względu na to, czy prywatne instytucje występują w charakterze spekulantów, podmiotów zabezpieczających się przed ryzykiem, czy zwykłych manipulantów, mają równie duży wpływ na los walut jak emitujące je państwa. Aby się przekonać, że linie frontu mają przebieg globalny i nie są ograniczone do terytorium poszczególnych państw narodowych, wystarczy sobie przypomnieć często powtarzaną historię funduszu hedgingowego George'a Sorosa, który „rozbił Bank Anglii” w 1992 roku, grając miliardami dolarów na osłabienie brytyjskiej waluty. Dziś istnieje o wiele więcej funduszy hedgingowych wkładających o wiele więcej bilionów dolarów w lewarowane inwestycje, niż Soros mógł sobie wyobrazić 20 lat temu.

W trzeciej wojnie walutowej wstępem do głównych walk na froncie pacyficznym, atlantyckim i eurazjatyckim były ważne potyczki w Brazylii, Rosji, na Bliskim Wschodzie i w Azji. Niemniej stawką w tej wojnie nie jest los reala czy rubla, lecz relatywna wartość euro, dolara i juana, która będzie miała wpływ na los państw emitujących te waluty oraz ich partnerów handlowych.

Rozpoczyna się trzecia światowa wojna walutowa w ciągu ostatnich stu lat. Nie wiadomo jeszcze, czy zakończy się ona tragicznie, tak jak pierwsza, czy też uda się doprowadzić do pokojowego rozwiązania konfliktu gospodarczego, jak w przypadku drugiej. Wiadomo jednak na pewno, że biorąc pod uwagę szybki rozwój gospodarek narodowych w latach 80., drukowanie pieniędzy oraz po-

wszechność lewarowanych inwestycji w instrumenty pochodne, będzie ona miała prawdziwie globalny zasięg i niespotykaną wcześniej skalę. Będą w niej uczestniczyły instytucje państwowe i prywatni gracze. Wzrost skali konfliktu, jego geograficznego zasięgu oraz liczby uczestników zwiększa wykładniczo ryzyko klęski. Rzecz w tym, że w dzisiejszych czasach największym zagrożeniem nie jest dewaluacja jednej waluty w stosunku do drugiej ani wzrost ceny złota. Dziś ryzykujemy upadek całego systemu monetarnego — utratę zaufania do papierowego pieniądza i masową ucieczkę do aktywów rzeczowych. Biorąc pod uwagę ryzyko tej katastrofalnej porażki, trzecia wojna walutowa może być ostatnią w dziejach świata albo — parafrazując słowa Woodrowa Wilsona — wojną, która zakończy wszystkie wojny walutowe.

## ■ Front pacyficzny

Tarcia między Chinami a Stanami Zjednoczonymi, a ściślej mówiąc, między juanem a dolarem są najważniejszym tematem w świecie globalnych finansów i głównym punktem zapalnym w trzeciej wojnie walutowej. Napięcie rosło stopniowo od momentu wyjścia Chin z trwającej ćwierć wieku izolacji gospodarczej, której towarzyszył społeczny chaos oraz doktrynalne blokowanie wolnego rynku przez reżim komunistyczny.

Współczesny chiński cud gospodarczy zaczął się w styczniu 1975 roku wraz z ogłoszeniem przez premiera Zhou Enlaia planu czterech modernizacji, które miały dotyczyć rolnictwa, przemysłu, obronności i rozwoju technologicznego. Reformy wdrożono jednak z opóźnieniem, ponieważ na przeszkodzie stanęła śmierć Zhou w styczniu 1976 roku, śmierć przewodniczącego Komunistycznej Partii Chin Mao Zedonga we wrześniu tego samego roku oraz aresztowanie w październiku kierowanej przez wdowę po Mao radykalnej „bandy czworga”, która usiłowała przejąć władzę w kraju.

Wyznaczony przez Mao następca, Hua Guofeng, podjął się realizacji wizji nakreślonej przez Zhou Enlaia i podczas kongresu partii w grudniu 1978 roku ostatecznie zerwał z maoistowską przeszłością. Pomagał mu świeżo zrehabilitowany Deng Xiaoping, który w niedalekiej przyszłości miał zostać najważniejszym człowiekiem w chińskiej polityce. Prawdziwe zmiany zaczęły się w następnym roku, po którym nastąpił okres eksperymentów i wdrażania programów pilotażowych mających na celu zwiększenie autonomii podejmowania decyzji w gospodarstwach rolnych i zakładach przemysłowych. W 1979 roku Chiny podjęły niezwykle ważną decyzję o stworzeniu czterech specjalnych stref ekonomicznych, które kusily zagranicznych inwestorów poszukujących nowych lokalizacji dla swoich zakładów produkcyjnych, montowni i fabryk tekstylnych korzystnym prawem pracy, uproszczonymi przepisami i niskimi podatkami. Były one załączkiem znacznie większych stref ekonomicznego rozwoju, stworzonych w 1984 roku w dużych miastach na wschodnim wybrzeżu Chin. Choć w ujęciu procentowym tempo rozwoju gospodarczego Państwa Środka w połowie lat

80. było niezwykle szybkie, trzeba pamiętać, że poziom wyjściowy był bardzo niski i ani chińska waluta, ani dwustronne relacje handlowe Chin z największymi gospodarkami świata, takimi jak Stany Zjednoczone czy Niemcy, nie dawały żadnych powodów do obaw.

Jedną z przyczyn dzisiejszej wojny walutowej są oskarżenia o niedowartościowanie chińskiej waluty, jednak jeszcze w 1983 roku jej wartość była znacznie *zawyżona*: za jednego dolara płacono 2,80 juana<sup>28</sup>. Niemniej wtedy eksport stanowił stosunkowo niewielką część chińskiego PKB, a władze państwa starały się zapewnić tani import ułatwiający rozbudowę infrastruktury. W miarę jak udział eksportu w gospodarce rósł, Chiny przeprowadziły sześć dewaluacji w ciągu 10 lat, obniżając cenę swojej waluty tak bardzo, że w 1993 roku za jednego dolara można było kupić już 5,32 juana. Następnie 1 stycznia 1994 roku chiński rząd wprowadził w życie reformę systemu wymiany zagranicznej i gwałtownie zdewaluował juana do poziomu 8,70 juana za dolara. Amerykański Departament Skarbu zareagował oświadczeniem, w którym nazwał Chiny „manipulantem walutowym”, opierając się na ustawie handlowej (ang. *Trade Act*) z 1988 roku, pozwalającej piętnować kraje wykorzystujące kursy walut do osiągnięcia nieuczciwej przewagi w handlu międzynarodowym. Był to jednak ostatni przypadek określenia Państwa Środka tym niechlubnym mianem, choć Departament Skarbu wielokrotnie groził Chinom jego użyciem. W każdym razie odpowiedzią na protest Stanów Zjednoczonych była seria łagodnych rewaluacji chińskiej waluty, która doprowadziła w 1997 roku do ustabilizowania kursu juana wobec dolara na poziomie 8,28. Utrzymywał się on niemal bez żadnych wahań aż do 2004 roku.

Pod koniec lat 80. Chiny doświadczyły znacznej inflacji, będącej przyczyną ogólnego niezadowolenia i sprzeciwu konserwatywnych komunistów ze starej gwardii wobec programu reform gospodarczych oraz otwarcia rynku, realizowanego przez Denga. Z drugiej strony liberalny ruch stworzony przez studentów i intelektualistów przystąpił do protestów mających na celu wymuszenie reform demokratycznych, czym przyczynił się do zwiększenia zamętu w kraju. 4 czerwca 1989 roku doszło do brutalnego i tragicznego w skutkach starcia sił konserwatywnych i liberalnych. Tego dnia chińska armia na rozkaz przywódców Komunistycznej Partii Chin otworzyła ogień do uczestników demonstracji prodemokratycznej na placu Tiananmen w Pekinie i zaatakowała ich czołgami. W cieniu starożytnego Zakazanego Miasta zginęły setki ludzi. Tempo wzrostu chińskiej gospodarki spadło po 1989 roku, częściowo na skutek prób ograniczenia inflacji, a częściowo w wyniku reakcji świata na masakrę demonstrantów. Spowolnienie było jednak krótkotrwałe.

W latach 90. Chiny ostatecznie zrezygnowały z kontynuowania społecznej polityki „żelaznej racji ryżu”, która wcześniej zapewniała wszystkim mieszkańcom kraju minimalne wyżywienie i ograniczone świadczenia socjalne kosztem powolnego wzrostu i braku efektywności. Zaczął się rodzić ustrój przypominający gospodarkę rynkową, przez co chińscy robotnicy zyskali możliwość samodzielnego dbania o własne interesy, ale państwo przestało im gwarantować pomoc w razie niepowodzenia. Kluczem do nowego kontraktu społecznego było



ciągle tworzenie milionów nowych miejsc pracy dla poszukujących jej osób. Świeże wspomnienie wydarzeń na placu Tiananmen oraz pamięć o minionym stuleciu chaosu uświadomiły przywódcom, że warunkiem przetrwania partii komunistycznej oraz utrzymania stabilności politycznej jest tworzenie miejsc pracy. Cała polityka chińskiego rządu miała być podporządkowana temu celowi. Najpewniejszym i najszybszym sposobem ich tworzenia na masową skalę był zaś rozwój eksportu. Stały kurs waluty miał go umożliwić. Dla liderów Komunistycznej Partii Chin stały kurs juana wobec dolara był gospodarczym zabezpieczeniem przed powtórką masakry z placu Tiananmen.

W 1992 roku reakcyjne siły w chińskiej polityce kolejny raz przeciwstawiły się reformom gospodarczym, domagając się likwidacji stworzonych przez Denga specjalnych stref ekonomicznych oraz wstrzymania realizacji innych programów. W odpowiedzi na to będący już na emeryturze, schorowany Deng odbył słynną noworoczną podróż na południe kraju i odwiedził największe miasta przemysłowe, w tym Szanghaj, zdobywając poparcie dla dalszego rozwoju gospodarczego i wytrącając argumenty z rąk reakcjonistów. Podróż zapoczątkowała drugi etap szybkiego wzrostu PKB, który zwiększył się ponad dwukrotnie w latach 1992 – 2000. Niemniej wpływ tego spektakularnego wzrostu na chińsko-amerykańskie stosunki gospodarcze był ograniczony, ponieważ Stany Zjednoczone nadal stosowały sankcje ekonomiczne wprowadzone po masakrze na placu Tiananmen i hamowały strumień amerykańskich inwestycji bezpośrednich w Państwie Środka. Napięcie między krajami rosło także z powodu licznych błędów i pomyłek, takich jak ostrzelanie chińskiej ambasady w Belgradzie przez siły NATO w 1999 roku. Relacje gospodarcze po raz kolejny pogorszyły się w kwietniu 2001 roku po zderzeniu chińskiego myśliwca odrzutowego z amerykańskim samolotem zwiadowczym. Chiński pilot zginął na miejscu, a załoga amerykańskiej maszyny musiała lądować awaryjnie na terytorium Chin i trafiła na krótki czas do niewoli.

Jak na ironię, dopiero zdecydowane poparcie Chin dla ogłoszonej przez Stany Zjednoczone po zamachach z 11 września 2001 roku wojny z terroryzmem przyczyniło się do przełamania lodów i pozwoliło przywrócić właściwe relacje między obydwojma krajami. Mimo trwającego prawie 25 lat szybkiego rozwoju gospodarczego Chin, zapoczątkowanego w 1976 roku, dopiero w 2002 roku nastąpił gwałtowny wzrost amerykańsko-chińskiej wymiany handlowej oraz inwestycji.

W tym samym roku rozpoczął się eksperyment przewodniczącego Rady Gubernatorów Rezerwy Federalnej Alana Greenspana polegający na długotrwałym utrzymywaniu bardzo niskich stóp procentowych. Greenspan zaczął obniżać stopy już latem 2000 roku, po pęknięciu bańki spółek internetowych. Spadek stopy oprocentowania funduszy federalnych o ponad 4,75% w okresie od lipca 2000 do lipca 2002 roku można było jeszcze uważać za przypadek normalnego łagodzenia polityki pieniężnej, mającego na celu wywołanie wzrostu gospodarczego<sup>29</sup>. Później nastąpił jednak niezwykle dwuletni okres, podczas którego efektywna stopa oprocentowania funduszy federalnych nigdy nie przekroczyła poziomu 1,8%, a w grudniu 2003 roku spadła nawet poniżej 1%. W październiku 2004 roku wynosiła 1,76%, czyli prawie tyle samo co w lipcu 2002 roku.

Politykę niskich stóp procentowych uzasadniano początkowo koniecznością przeciwdziałania skutkom pęknięcia bańki spółek internetowych w 2000 roku, recesją z 2001 roku, zamachami z 11 września oraz strachem Greenspana przed deflacją. Niemniej to właśnie ten ostatni czynnik miał największe znaczenie i sprawiał, że Greenspan utrzymywał bardzo niskie stopy procentowe znacznie dłużej, niż wymagała tego łagodna recesja. Chiny eksportowały bowiem swoją deflację na cały świat, częściowo poprzez udostępnianie dużych zasobów taniej siły roboczej. To właśnie polityka Greenspana, która miała ochronić Stany Zjednoczone przed wpływem spadku cen w Chinach, była zarzewiem późniejszej wielkiej wojny walutowej.

Niskie stopy procentowe były nie tylko polityczną odpowiedzią na potencjalną deflację, ale także rodzajem podtrzymującej życie kroplówki dla nowojorskiej finansjery. Federalny Komitet Otwartego Rynku (ang. *Federal Open Market Committee*), ustalający docelową wysokość stopy oprocentowania funduszy federalnych, zachowywał się jak handlarz narkotyków dostarczający amfetaminę nadmiernie pobudzonym traderom z Wall Street. Niskie stopy procentowe sprawiały, że wszystkie wątpliwe lub niebezpieczne transakcje zaczynały wyglądać atrakcyjnie, ponieważ marginalni pożyczkobiorcy rzekomo mogli sobie pozwolić na poniesienie kosztów ich finansowania. Skłaniały także do poszukiwania zysku wszystkich inwestorów instytucjonalnych, którzy chcieli zarobić więcej niż to, co dawały bezpieczne obligacje rządowe lub inne papiery dłużne o wysokim ratingu. Doszło do wybuchowego rozwoju rynku kredytów hipotecznych typu subprime oraz rynku nieruchomości komercyjnych — gwałtownie rosła liczba zawieranych umów kredytowych, skala sekurytyzacji i ceny nieruchomości. Polityka niskich stóp procentowych zapoczątkowała wzrost spekulacyjnej bańki na rynku nieruchomości trwający aż do 2007 roku.

We wrześniu 2002 roku przystępujący do obniżania stóp Greenspan zyskał cennego sojusznika w osobie Bena Bernankego, nowo mianowanego członka Rady Gubernatorów Rezerwy Federalnej. Bernanke bał się deflacji jeszcze bardziej niż Greenspan. Szybko ogłosił zamiar bezwzględnego jej zwalczania, przemawiając w National Economists Club w Waszyngtonie zaledwie 2 miesiące po zaprzysiężeniu go na gubernatora Fed. Przemówienie zatytułowane *Deflacja: co zrobić, żeby nie przyszła?* zyskało w owym czasie rozgłos ze względu na zawarte w nim nawiązanie do sformułowanego przez Milтона Friedmana pomysłu zrzućcia z helikopterów świeżo wydrukowanych pieniędzy w celu zapobieżenia deflacji, gdyby zaszła taka konieczność. Z powodu tego nawiązania Bernanke zyskał przydomek „Ben z helikoptera”<sup>30</sup>.

Przemówienie Bernankego z 2002 roku było zapowiedzią programu ratowania upadających w 2008 roku banków i wprowadzonej w życie w 2009 roku strategii ilościowego łagodzenia polityki pieniężnej. Nowy gubernator Fed mówił wprost o tym, że bank centralny może drukować banknoty w celu monetyzacji deficytu rządowego<sup>31</sup>, bez względu na to, czy źródłem niedoborów będzie obniżka podatków, czy też wzrost wydatków:

Znaczna obniżka podatków (...) poparta programem zakupów na otwartym rynku (...) niemal na pewno okazałaby się skutecznym bodźcem wzro-

stu konsumpcji. (...) Sfinansowana świeżymi pieniędzmi obniżka podatków byłaby w istocie odpowiednikiem słynnego „zrzutu pieniędzy z helikoptera”, o którym pisał Milton Friedman.

Oczywiście (...) rząd mógłby (...) nawet skupować istniejące aktywa rzeczowe lub finansowe. Gdyby (...) Fed wykupił w takiej sytuacji część długu państwowego o takiej samej wartości, płacąc świeżo wydrukowanymi pieniędzmi, taka operacja byłaby ekonomicznym odpowiednikiem bezpośrednich operacji otwartego rynku na prywatnych aktywach<sup>32</sup>.

Bernanke wyjaśnił, w jaki sposób Departament Skarbu mógłby zwiększyć dług publiczny, aby kupować prywatne aktywa, i jak Fed miałby go sfinansować za pomocą drukowania pieniędzy. Taka operacja miała miejsce między innymi wtedy, gdy skarbu państwa przejął firmy AIG, General Motors i Citibank oraz wyratował z opresji bank Goldman Sachs. Wszystkie te transakcje zostały przewidziane przez Bernankego kilka lat wcześniej.

Mając tak ważnego sprzymierzeńca, towarzysza broni, a w przyszłości także następcę, Greenspan mógł rozpocząć antydeflacyjną krucjatę. Strach Bernankego i Greenspana przed deflacją był jedynym stałym punktem w całym okresie 2002 – 2011. W opinii tych dwóch finansistów spadek cen był największym wrogiem gospodarki, a Chiny, które utrzymywały płace i koszty produkcji na niskim poziomie dzięki lekceważeniu zasad bezpieczeństwa pracy i ochrony środowiska, były jej źródłem.

Mimo cudu gospodarczego Państwo Środka jeszcze w 2004 roku odnotowywało deficyt w handlu ze światem. To nic dziwnego w przypadku kraju znajdującego się na wczesnym etapie rozwoju gospodarczego, gdy rosnący eksport i tak jest mniejszy niż import komponentów infrastruktury, maszyn produkcyjnych, surowców i technologii. Chiny miały nadwyżkę w handlu ze Stanami Zjednoczonymi, która jednak nie budziła niepokoju w Waszyngtonie. W 1997 roku amerykański deficyt w handlu z Chinami nie przekraczał 50 mld dolarów. Później zaczął powoli rosnać. W latach 2003 – 2006 poszybował z poziomu 124 do 234 mld dolarów. W tym właśnie okresie wzrosły obawy dotyczące wzajemnych stosunków handlowych Stanów Zjednoczonych i Chin oraz roli, jaką w kształtowaniu tych stosunków odgrywał kurs juana do dolara. W 2006 roku senator Charles E. Schumer z Nowego Jorku nazwał deficyt handlowy Stanów Zjednoczonych „powoli krwawiącą raną na nadgarstkach amerykańskiej gospodarki” i wskazał Państwo Środka jako głównego sprawcę problemów<sup>33</sup>.

Chiny eksportują wewnętrzną deflację do Stanów Zjednoczonych za pośrednictwem kursu wymiany juana, co grozi spadkiem cen w Ameryce. Źródłem problemu jest chińska polityka utrzymywania stałego kursu juana w stosunku do dolara. Waluta Chin nie jest przedmiotem swobodnego obrotu na międzynarodowych rynkach walutowych, w przeciwieństwie do dolara, euro, funta, jena i innych walut wymiennalnych. Sposób jej wykorzystania i dostępność w celu rozliczania transakcji podlega ścisłej kontroli Ludowego Banku Chin (ang. *People's Bank of China*, PBOC), pełniącego funkcję banku centralnego.

Kiedy chiński eksporter sprzedaje towary zagranicznym kontrahentom za dolary lub euro, musi wymienić otrzymane waluty na juany w PBOC według

kursu ustalonego przez bank. Gdy zaś potrzebuje dolarów lub euro, by kupić za granicą materiały albo importować inne towary, może je dostać z powrotem, ale tylko w takiej kwocie, która jest potrzebna do zawarcia transakcji — resztę zatrzymuje bank.

Proces absorpcji wszystkich nadwyżek dolarowych napływających do chińskiej gospodarki, zwłaszcza po 2002 roku, przyniósł kilka niezamierzonych efektów ubocznych. Największym problemem było to, że PBOC nie przyjmował zwyczajnych depozytów dolarowych, lecz skupował nadwyżki amerykańskiej waluty, płacąc za nie świeżo wydrukowanymi juanami. Inaczej mówiąc, kiedy Fed drukował dolary, a amerykańscy importerzy kupowali za nie chińskie towary, PBOC musiał drukować juany, żeby wchłonąć nadwyżki. W efekcie Chiny przerzucały ciężar prowadzenia polityki monetarnej na amerykański bank centralny: im więcej pieniędzy drukował Fed, tym więcej musiał ich drukować PBOC, żeby utrzymać stały kurs juana wobec dolara.

Drugi problem dotyczył tego, co Chiny mają zrobić z posiadanymi dolarami. Ludowy Bank Chin musiał gdzieś inwestować swoje rezerwy i osiągać satysfakcjonujący zysk. Banki centralne zwykle prowadzą bardzo ostrożną politykę inwestycyjną i PBOC nie jest wyjątkiem, ponieważ preferuje bardzo płynne rządowe papiery wartościowe emitowane przez Departament Skarbu Stanów Zjednoczonych. Kiedy nadwyżka w handlu z Amerykanami utrzymywała się i rosła, Chińczycy zgromadzili ogromną ilość amerykańskich obligacji skarbowych. Na początku 2011 roku Agencja Reutera oszacowała, że chińskie rezerwy zagraniczne w różnych walutach są warte w sumie 2,85 bln dolarów, z czego 950 mld dolarów zostało zainwestowane w amerykańskie obligacje skarbowe różnego rodzaju. Stany Zjednoczone i Chiny zwarte w nierozzerwalnym uścisku siedziały na monetarnej beczce prochu, która mogła w każdej chwili wybuchnąć, gdyby wojna walutowa wymknęła się spod kontroli.

Amerykanie desperacko nalegali na zwiększenie wartości juana w celu zmniejszenia rosnącego deficytu handlowego Stanów Zjednoczonych i spowolnienia tempa akumulacji dolarowych aktywów przez PBOC. Ich interwencje przynosiły jednak bardzo ograniczone skutki. Od początku 2004 do połowy 2005 roku sztywny kurs chińskiej waluty w stosunku do amerykańskiej utrzymywał się na poziomie 8,28 juana za jednego dolara, zbliżonym do poziomu z 1997 roku. Nagle, w ciągu dwóch dni, pod koniec lipca 2005 roku chińska waluta umocniła się o prawie 3% w stosunku do amerykańskiej, a cena dolara spadła z 8,28 do 8,11 juana. Po tej jednorazowej rewaluacji nastąpił trwający trzy lata okres stopniowego wzrostu wartości juana, po którym w połowie lipca 2008 roku kurs wymiany wynosił 6,82 juana za dolara.

Wtedy PBOC zaciągnął hamulec i ustabilizował kurs juana względem dolara na poziomie 6,83 na następne dwa lata. W czerwcu 2010 roku nastąpiła druga runda rewaluacji, podczas której do sierpnia 2011 roku juan powoli, lecz stabilnie dążył do poziomu nieco przekraczającego 6,40 za dolara. Wzrost wyrażonej w dolarach wartości chińskiej waluty nie był bynajmniej płynny i towarzyszyły mu liczne animozje. Retoryczne i polityczne potyczki między Chinami a Stanami Zjednoczonymi, do których dochodziło w latach 2004 – 2011 na tle kursu

wymiany ich walut, dominowały w chińsko-amerykańskich stosunkach mimo wielu ważniejszych problemów międzynarodowych, na przykład związanych z Iranem i Koreą Północną.

Warto się zastanowić, w jaki sposób takie nierówności jak amerykański deficyt w handlu z Chinami oraz akumulacja amerykańskiego długu publicznego w Chinach mogłyby ewoluować w systemie z Bretton Woods. Wszystko zaczęłoby się tak samo: od skupowania amerykańskich papierów dłużnych przez Chiny, ponieważ zawsze istniałaby pokusa posiadania pewnej ilości obligacji rządu Stanów Zjednoczonych, choćby ze względu na potrzebę dywersyfikacji i zarządzania płynnością. Niemniej w pewnym momencie Chiny mogłyby zażądać wymiany części amerykańskich obligacji na złoto, jako że było to możliwe w systemie z Bretton Woods. Gdyby w 2008 roku doszło do wymiany stosunkowo niewielkiej transzy obligacji, wartej na przykład 100 mld dolarów, to przy cenie 1000 dolarów za uncję kruszcu Stany Zjednoczone musiałyby wydać 100 mln uncji złota, czyli około 2840 ton. Taka ilość stanowi 35% oficjalnej amerykańskiej podaży złota. W przypadku wymiany wszystkich obligacji znajdujących się w rękach Chińczyków Amerykanie musieliby wydać całe posiadane złoto, a Państwo Środka wzbogaciłoby się o ponad 9000 ton kruszcu. Można sobie nawet wyobrazić flotyllę chińskich okrętów wojennych przybywającą do nowojorskiego portu po odbiór cennego ładunku oraz silnie chroniony amerykański konwój wojskowy przewożący sztaby złota z West Point do ładowni obcych statków, z których trafiłyby do nowo wybudowanego skarbcza w Szanghaju. Bez wątplenia byłby to szokujący widok dla amerykańskich obywateli. Przywołując ten zaskakujący obraz, chcę zwrócić uwagę na ważny problem: amerykański deficyt handlowy jest tak duży, że gdyby nadal obowiązywały stare reguły gry, Stany Zjednoczone straciłyby całe złoto, jakie posiadają. Oczywiście system z Bretton Woods nie został stworzony po to, by narody mogły ograbić się nawzajem z rezerw złota, lecz po to, by musiały dbać o należyty stan finansów publicznych, zanim pojawi się groźba utraty rezerw. Brak systemu opartego na złocie i możliwości dokonywania rozliczeń w czasie rzeczywistym sprawia, że Amerykanie nie zdają sobie sprawy z tego, jak bardzo pogorszył się stan finansów ich kraju.

Choć przytoczony przykład wydaje się skrajny, właśnie tak funkcjonował światowy system monetarny jeszcze 40 lat temu. W 1950 roku Stany Zjednoczone posiadały rezerwy złota wynoszące ponad 20 tys. ton<sup>34</sup>. Z powodu utrzymującego się deficytu w handlu z Europą i Japonią amerykańskie rezerwy znacznie spadły i w 1971 roku — w którym Nixon zamknął „złote okno” — nieznacznie przekraczały poziom 9 tys. ton. Te utracone 11 tys. ton trafiło w ciągu 21 lat do kilku krajów eksportujących swoje towary do Stanów Zjednoczonych. W tym czasie niemieckie rezerwy złota wzrosły od zera do 3600 ton. Zasoby Włoch wzrosły z 227 do ponad 2500 ton. Francuskie rezerwy wzrosły z 588 do ponad 3100 ton. Holandia, będąca kolejną rosnącą potęgą opartą na złocie, zwiększyła swoje zasoby z 280 do prawie 1700 ton. Nie całe złoto trafiające do skarbców wymienionych krajów pochodziło ze Stanów Zjednoczonych. Inna złota potęga, Wielka Brytania, doświadczyła spadku poziomu rezerw z 2500 ton w 1950 roku

do zaledwie 690 ton w 1971 roku. Niemniej ogólnie rzecz biorąc, złoto płynęło szerokim strumieniem ze Stanów Zjednoczonych do ich partnerów handlowych w ramach automatycznego mechanizmu równoważenia bilansów, wbudowanego w system z Bretton Woods.

Chiny nie dołączyły do grona eksportowych superpotęg w złotym okresie lat 50. i 60., lecz na początku XXI wieku, gdy rozliczeń między państwami dokonywano już za pomocą papierowych skryptów dłużnych lub ich elektronicznych ekwiwalentów. To oznaczało, że sukces eksportowy Państwa Środka nie zostanie wynagrodzony złotem. Oznaczało także brak możliwości sprawdzenia realnej zdolności Stanów Zjednoczonych do drukowania pieniędzy, pożyczania ich i utrzymywania wydatków na astronomicznym poziomie. Zachętą do szaleńczego pożyczania i wydawania pieniędzy była polityka skrajnie niskich stóp procentowych, prowadzona przez Greenspana i Bernankego. Z powodu braku parytetu złota albo innego ograniczenia monetarnego, które w końcu zmusiłoby departament skarbu do zaciągnięcia hamulca, Chiny i Stany Zjednoczone pędziły w stronę trzeciej wojny walutowej, nie mając kompasu ani mapy umożliwiających nawigację w gąszczu papierowych roszczeń o niespotykanej wcześniej skali.

Najważniejszym oskarżeniem wymierzonym w Chiny i często powtarzaniem przez prasę, ale niewysuwanym oficjalnie przez Biały Dom od 1994 roku jest zarzut, że Państwo Środka manipuluje swoją walutą w celu utrzymania niskich cen eksportowanych towarów dla zagranicznych nabywców. Niemniej chińska maszyna eksportowa nie jest celem samym w sobie — jest środkiem do osiągnięcia celu jeszcze ważniejszego. Prawdziwy cel chińskiej polityki gospodarczej jest taki sam jak we wszystkich innych krajach: jest nim tworzenie miejsc pracy. Do fabryk, montowni i centrów logistycznych położonych na chińskim wybrzeżu płynie gigantyczna rzeka ludzi z wiejskich regionów środkowych i południowych Chin. Na zachód kraju migrują dziesiątki milionów młodych robotników poszukujących stałego zatrudnienia i gotowych pracować za jedną dziesiątą pensji, jaką musiałby dostać człowiek wykonujący podobną pracę w Stanach Zjednoczonych.

Przybysze ci mieszkają w zatłoczonych hotelach robotniczych, pracują po 70 godzin na tydzień, korzystają z publicznego transportu, jedzą makaron oraz ryż i nie korzystają z żadnych rozrywek albo robią to niezwykle rzadko. Jeżeli uda im się zgromadzić jakieś skromne oszczędności, wysyłają je do rodzinnej wioski, aby wspomóc finansowo starzejących się rodziców lub innych krewnych pozbawionych opieki socjalnej. Niemniej z punktu widzenia chińskich wieśniaków taki los jest urzeczywistnieniem „chińskiego snu” — dzisiejszego odpowiednika bardziej rozbudowanego „amerykańskiego snu” z połowy XX wieku: o domu, samochodzie i dobrej szkole dla dzieci. Oczywiście ludzie przybywający ze wsi do miast muszą tylko rozejrzeć się wokół siebie, by zobaczyć mercedesy, cadillaki oraz luksusowe apartamenty nowobogackich i zrozumieć, że hotel robotniczy i miejski autobus to nie wszystko, co mogą osiągnąć.

Nikt nie wie lepiej niż przywódcy Komunistycznej Partii Chin, co może się stać, kiedy zabraknie pracy. Historia Chin toczy się od upadku do upadku. Zwłaszcza

trwający 140 lat okres od 1839 do 1979 roku był erą ciągłego chaosu. Początkiem niepokoїв były wojny opiumowe (1839 – 1860), po których nastąpiło powstanie tajpingów (1850 – 1864), powstanie bokserów (1899 – 1901), upadek dynastii Qing (1912), okres rządów przywódców wojskowych w latach 20., wojna domowa między nacjonalistami a komunistami na początku lat 30., japońska inwazja i druga wojna światowa (1931 – 1945), przejście władzy przez komunistów (1949), wielki skok naprzód (1958 – 1961), rewolucja kulturalna (1966 – 1976), a w końcu śmierć Mao i upadek „bandy czworga” w 1976 roku. Wymienione wydarzenia nie są tylko godnymi uwagi punktami na osi czasu, lecz dramatycznymi przypadkami wojen wewnętrznych i zewnętrznych, katastrofalnego głodu, gwałtów, terroru, masowych migracji uchodźców, korupcji, skrytobójstwa, konfiskat mienia, politycznych egzekucji oraz braku skutecznego ośrodka politycznego lub prawodawczego. Pod koniec lat 70. chińska kultura i cywilizacja były skrajnie wyczerpane politycznie, moralnie i fizycznie, a ludzie — nie wyłączając członków partii — pragnęli tylko stabilności i rozwoju gospodarczego. Liberalna demokracja i prawa człowieka mogły zaczekać.

Dlatego właśnie demonstracje na placu Tiananmen w 1989 roku były równie niepokojące dla chińskich władz jak ich brutalne stłumienie szokujące dla Zachodu. Z ich punktu widzenia protest studentów mógł znowu pogрузić Chiny w chaosie po zaledwie 10 latach względnego spokoju i wzrostu. Przywódcy Komunistycznej Partii Chin wiedzieli o tym, że XIX-wieczna rebelia tajpingów zaczęła się od jednego niezadowolonego studenta i szybko doprowadziła do wybuchu krwawej wojny domowej, która objęła całą południową połowę cesarstwa i pochłonięła 20 milionów ofiar. Chińska historia dowodzi, że sieci społeczne nie wymagają internetu do sprawnego funkcjonowania. Informacje są przekazywane z ust do ust albo za pośrednictwem tzw. „dazibao” — plakatów z wymalowanymi ogromnymi znakami chińskiego pisma. Przywódcy wiedzieli także o tym, że przyczyną demonstracji na placu Tiananmen jest nie tylko tęsknota za demokracją, ale przede wszystkim niezadowolenie studentów i robotników z powodu wzrostu cen żywności i spadku tempa wzrostu liczby miejsc pracy, wynikającego z gwałtownego schładzania gospodarki w ramach walki z inflacją, która zaczęła rosnać pod koniec lat 80.

Oczywiście amerykańscy politycy także martwili się o miejsca pracy. Recesja w 2001 roku była dość łagodna, jeśli weźmie się pod uwagę dane statystyczne dotyczące PKB i produkcji przemysłowej, ale liczba bezrobotnych Amerykanów wzrosła gwałtownie z poziomu 5,6 miliona pod koniec 2000 roku do poziomu 8,2 miliona na koniec 2001 roku. Choć z technicznego punktu widzenia gospodarka odzyskała formę już w 2002 roku, bezrobocie nie przestało rosnać i pod koniec 2002 roku liczba osób pozostających bez zatrudnienia sięgnęła 8,6 miliona. Dopiero wtedy zaczęła powoli spadać, ale na końcu 2005 roku nadal wynosiła ponad 7,2 miliona. Gdy w 2007 roku zaczęła się kolejna recesja, i tak już wysokie bezrobocie znowu zaczęło rosnać i do października 2009 roku całkowita liczba osób pozbawionych pracy skoczyła do 15,6 miliona. Jeżeli uwzględnimy także osoby zatrudnione w niepełnym wymiarze godzin, ale szukające pełnego etatu, oraz osoby niebędące formalnie bezrobotnymi, ale poszukujące pracy,

okaże się, że całkowita liczba pozbawionych zajęcia Amerykanów w 2009 roku wyniosła 25 milionów mężczyzn i kobiet. Każda z tych 25 milionów osób ma twarz, imię i rodzinę. W erze statystyki ekonomiści chętnie prezentują dane o bezrobociu w postaci wskaźników procentowych: 6% w roku 2002 i 9,9% w roku 2009, ale dopiero przytoczenie realnej liczby osób pozostających bez zatrudnienia, wynoszącej ponad 25 milionów, pozwala w pełni zrozumieć powagę sytuacji. Ameryka desperacko potrzebowała nowych miejsc pracy.

Przez jakiś czas udawało się maskować ludzką tragedię za pomocą luźnej polityki monetarnej Greenspana i Bernankego oraz wynikającej z niej euforii zakupów na kredyt, rosnących cen domów, szybujących kursów akcji oraz ogromnych kredytów hipotecznych na 100% wartości nieruchomości, udzielanych dosłownie wszystkim chętnym. Wprawdzie w latach 2004 – 2005 narzekano czasem na chińskie manipulacje walutowe i spadek liczby miejsc pracy w Ameryce, jednak krytyczne głosy nie były zbyt słyszalne w tym okresie ogromnego, lecz — jak się później okazało — niemożliwego do utrzymania dobrobytu wynikającego z powszechnej dostępności łatwego pieniądza. Kiedy w 2007 roku muzyka nagle ucichła i Stany Zjednoczone pogrążyły się w panice finansowej 2008 roku, chińscy decydenci nie mieli się już gdzie schować.

Amerykańscy politycy pod wodzą hałaśliwego senatora Charlesa Schumera publicznie zaatakowali chińską strategię utrzymywania sztywnego kursu juana do dolara i obarczyli Chińczyków winą za utratę milionów miejsc pracy w Stanach Zjednoczonych. Ponadpartyjna grupa amerykańskich senatorów, do której należał Schumer, w 2008 roku napisała list do prezydenta Busha, w którym znalazło się między innymi takie zdanie: „Niesprawiedliwa przewaga cenowa, jaką daje niedowartościowanie (chińskiej waluty) producentom z Chin, zmusiła wiele amerykańskich firm do ogłoszenia bankructwa albo wręcz likwidacji działalności, czyniąc krzywdę naszym robotnikom, ich rodzinom i całej klasie średniej”<sup>35</sup>. Senator Schumer i jemu podobni najwyraźniej nie zrażali się tym, że nie ma praktycznie żadnych dowodów istnienia związku między liczbą miejsc pracy a kursami wymiany walut. Wydaje się mało prawdopodobne, by stolarz z Karoliny Północnej zechciał pracować za 118 dolarów miesięcznie, jak robi to jego chiński kolega. Nawet gdyby wartość juana wzrosła dwukrotnie, chiński stolarz dalej zarabiałby tylko 236 dolarów miesięcznie, a to nadal byłoby zdecydowanie za mało dla stolarza amerykańskiego. Takie argumenty nie trafiały do demagogów, według których to chińska waluta była winowajczynią amerykańskiego kryzysu, a Chińczycy mieli natychmiast spełnić żądania dotyczące rewaluacji juana.

Administracja prezydenta George’a W. Busha słyszała głosy niezadowolonych obywateli, ale jednocześnie zdawała sobie sprawę ze znaczenia bliskiej współpracy z Państwem Środka w wielu innych sprawach. Chiny były największym nabywcą irańskiej ropy i mogły wpłynąć na stanowisko Iranu w rozmowach ze Stanami Zjednoczonymi na temat jego programu nuklearnego. Ponadto podtrzymywały przy życiu odizolowany od świata reżim północnokoreański, z którym dzieliły granicę, i mogły pomóc Amerykanom w realizacji ważnych celów strategicznych na Półwyspie Koreańskim. Największe amerykańskie kor-



poracje patrzyły zazdrośnie na chiński rynek i szukały możliwości wejścia na niego poprzez bezpośrednią ekspansję, przejęcia chińskich przedsiębiorstw albo spółki joint venture z chińskimi podmiotami — żadnego z tych przedsięwzięć nie dało się przeprowadzić bez zgody chińskiego rządu. Chińczycy ponieśli prestiżową porażkę w 2005 roku, gdy państwowe przedsiębiorstwo China National Offshore Oil Corporation musiało wycofać ofertę przejęcia amerykańskiej korporacji naftowej Unocal Oil, po tym jak Izba Reprezentantów stosunkiem głosów 398:15 przegłosowała rezolucję wzywającą prezydenta Busha do ponownego przeanalizowania tejże oferty pod kątem bezpieczeństwa narodowego Stanów Zjednoczonych. Takie działania mogły skłonić Chińczyków do odwetowego zablokowania amerykańskich inwestycji w Państwie Środka. Krótko mówiąc, Ameryka mogła równie dużo zyskać, co stracić na konfrontacji z Chinami, a długofalowy dialog ekspertów na wysokim szczeblu wydawał się znacznie rozsądniejszym rozwiązaniem.

Prezydent Bush odpowiedział na potrzebę utrzymania amerykańsko-chińskich napięć walutowych pod kontrolą, inaugurując w 2006 roku Chińsko-Amerykański Strategiczny Dialog Gospodarczy (ang. *China-U.S. Strategic Economic Dialogue*). Administracja Obamy wyraziła chęć kontynuowania programu rozmów w bardziej rozbudowanej formie i przemianowała go na Dialog Strategiczny i Gospodarczy (ang. *Strategic and Economic Dialogue, S&ED*) po przyłączeniu się do rozmów amerykańskiego sekretarza stanu i chińskiego członka rady państwa odpowiedzialnego za politykę zagraniczną. Przystąpienie do rozmów szefów dyplomacji obu państw było wyraźnym sygnałem, że w XXI wieku geopolityczne i finansowe aspekty polityki narodowej są ze sobą nierozzerwalnie związane.

Dialog Strategiczny i Gospodarczy był jednym z kilku dwustronnych forów, których zadaniem było między innymi powstrzymanie wybuchu nowej wojny walutowej. Wprawdzie dzięki niemu udało się uniknąć eskalacji napięć na tle oskarżeń o manipulowanie chińską walutą, ale nie zrobiono nic, żeby rozwiązać problem. Seria dwustronnych szczytów z udziałem prezydentów Hu Jintao i Baracka Obamy także nie przyniosła przełomu.

Stany Zjednoczone zmieniły więc taktykę i teraz naciskają na Chiny za pośrednictwem grupy G20, nadal próbując doprowadzić do rewaluacji juana. W grupie łatwiej bowiem znaleźć sprzymierzeńców, a poza tym Chińczycy zwracają większą uwagę na opinię całego świata niż na opinię samych Amerykanów. Ostatnio udało się osiągnąć znaczny postęp — nie w wyniku spotkań organizowanych w ramach S&ED, lecz właśnie w efekcie rozmów prowadzonych w grupie G20. Na przykład po szczycie przywódców państw należących do G20 w Toronto nastąpiła niewielka, lecz godna uwagi rewaluacja juana, którego kurs w stosunku do dolara spadł między 15 a 25 czerwca 2010 roku z poziomu 6,83 do poziomu 6,79. Z kolei efektem szczytu G20 w Seulu był spadek kursu juana wobec dolara z poziomu 6,69, zanotowanego 1 listopada 2010 roku, do poziomu 6,62, osiągniętego 11 dni później. To pokazuje, że Chiny są bardziej wyczulone na zdanie członków grupy niż na głosy dobiegające z innych forów międzynarodowych.

Wiosną 2011 roku na pacyficznym froncie trzeciej wojny walutowej zapanował względny spokój. Najważniejsze problemy nie zostały jednak rozwiązane. Presja na zwiększanie zatrudnienia w Chinach i Stanach Zjednoczonych oznacza, że konflikt może w każdej chwili wybuchnąć ze zdwojoną siłą. Zmiana władzy w Państwie Środka, do której dojdzie w 2012 roku, oraz zaplanowane na ten sam rok wybory prezydenckie w Stanach Zjednoczonych obudziły widmo wewnętrznych sił politycznych, które mogą się stać katalizatorem kolejnej konfrontacji międzynarodowej.

## ■ Front atlantycki

Sytuację na froncie atlantyckim łatwiej zrozumieć jako relację współzależności między dolarem a euro niż konfrontacji. To wynika ze znacznie większej skali i zakresu wzajemnych powiązań między amerykańskimi a europejskimi rynkami kapitałowymi i systemami bankowymi niż w przypadku analogicznych relacji finansowych między innymi częściami świata. Powiązania te nigdy nie były bardziej widoczne niż po bankructwie banku inwestycyjnego Lehman Brothers we wrześniu 2008 roku. Choć wniosek o ogłoszenie upadłości złożono w amerykańskim sądzie po nieudanej próbie ratowania banku podjętej przez Departament Skarbu, najbardziej poszkodowane były europejskie fundusze hedgingowe, które inwestowały w pozagiełdowe transakcje swapowe lub miały rachunki rozliczeniowe w londyńskiej filii Lehman Brothers. Ta transatlantycka katastrofa, o której mówiono wówczas bardzo dużo, została jeszcze bardziej nagłośniona w grudniu 2010 roku, gdy Fed na mocy ustawy Dodd-Franka musiał ujawnić szczegóły operacji ratowania banków w Europie podczas paniki 2008 roku.

Na początku 2011 roku kurs euro do dolara był niemal taki sam jak w 2007 roku. W styczniu 2007 roku euro kosztowało 1,30 dolara, a cztery lata później kurs wymiany również oscylował wokół tej wartości, jednak nie należy sądzić, że było to objawem długookresowej stabilności. Tak naprawdę relacja między dolarem a euro była bardzo chwiejna — kurs europejskiej waluty wahał się od 1,59 dolara w lipcu 2008 roku do 1,10 dolara w czerwcu 2010 roku.

O euro i dolarze można myśleć jak o dwóch pasażerach statku. W dowolnym momencie jeden z pasażerów może przebywać na wyższym pokładzie, a drugi na niższym. Mogą swobodnie zamieniać się miejscami i przechodzić z pokładu na pokład, ale pod koniec dnia i tak nadal znajdują się na jednym statku płynącym ze stałą prędkością w stronę wspólnego celu. Codzienne fluktuacje są wynikiem działania czynników technicznych, krótkookresowej gry podaży i popytu, strachu przed niewypłacalnością lub dezintegracją strefy euro i odprężenia spowodowanego przeprowadzeniem operacji ratunkowej i dofinansowaniem upadających banków. Euro i dolar razem przechodzą przez te zawirowania, nie oddalając się od siebie bardziej, niż pozwala na to wielkość statku, na którym się znajdują.

Mimo to Stany Zjednoczone są w pełni zaangażowane w wojnę walutową toczącą się na froncie atlantyckim, ale nie walczą o nadmierne umocnienie się europejskiej waluty, lecz o to, by drogi euro i dolara nie rozeszły się całkowicie. Samo euro jest cudem współczesnej kreacji pieniądza: zostało wymyślone przez członków Unii Europejskiej po 30 latach debat oraz 10 latach intensywnych badań i planowania. Stanowiło zwieńczenie wielkiego projektu integracji europejskiej, rozpoczętego tuż po drugiej wojnie światowej i mającego zagwarantować trwałą pokój na kontynencie.

Od końca renesansu, czyli od połowy XVI wieku, Europa była przez ponad 400 lat nękana konfliktami. Zaczęło się od reformacji i kontrreformacji, potem przysła wojna trzydziestoletnia, angielska wojna domowa, wojny prowadzone przez Ludwika XIV, wojna siedmioletnia, rewolucja francuska, wojny napoleońskie, wojna francusko-pruska, pierwsza wojna światowa, druga wojna światowa i Holokaust, a na koniec żelazna kurtyna i nuklearny terror zimnej wojny. Aż do końca XX wieku Europa miała bardzo cyniczne podejście do nacjonalistycznych roszczeń i znaczenia przewagi militarnej. Stare podziały etniczne, narodowe i religijne były ciągle żywe. Stary Kontynent potrzebował jednoczącej siły — czegoś, co związałoby europejskie gospodarki ze sobą tak mocno, by wojna stała się czymś niewyobrażalnym albo wręcz niemożliwym.

Począwszy od obejmującej sześć państw Europejskiej Wspólnoty Węgla i Stali, powołanej do życia w 1951 roku, Europa przeszła przez różne formy stref wolnego handlu, wspólnego rynku i systemów monetarnych. Traktat z Maastricht, podpisany w 1992 roku w małym holenderskim mieście, w którym toczyły się negocjacje w jego sprawie, umożliwił powołanie bytu politycznego zwanego Unią Europejską, a w dalszej perspektywie stworzenie wspólnej waluty, wprowadzonej do obiegu w 1999 roku. Euro miało być emitowane przez utworzony w tym celu Europejski Bank Centralny. Do 2011 roku wspólną walutę przyjęło 17 państw należących do Unii.

Analitycy od samego początku ostrzegali jednak, że wspólna waluta emitowana przez jeden bank centralny jest niekompatybilna z różnymi politykami fiskalnymi realizowanymi przez poszczególne państwa przyjmujące euro. Kraje, które zawsze były rozrzutne i często odmawiały spłaty długów oraz dewaluowały swoją walutę — takie jak Grecja i Hiszpania — mogły być trudnymi partnerami w unii monetarnej obejmującej również państwa tak oszczędne i zdyscyplinowane jak Niemcy.

Trzeba było 10 lat, żeby ujawniły się wszystkie wady tego systemu, tkwiące w nim od samego początku. Dzięki zbieżności toksycznych interesów skorumpowanych ministrów, bezwzględnych specjalistów od derywatowych szwindli oraz milcząco przychylnych urzędników z Brukseli takie kraje jak Grecja mogły zwiększać deficyt i pożyczać pieniądze bez opamiętania, przekraczając wielokrotnie limity określone w traktacie z Maastricht. Prawdziwe koszty tych operacji ukrywano z roku na rok w kontraktach, których nie trzeba było wykazywać w bilansach. Inwestorzy chętnie kupowali wart miliardy euro dług publiczny Grecji, Portugalii, Hiszpanii, Irlandii i innych państw należących do strefy euro,

oprocentowany niewiele wyżej niż papiery dłużne tak solidnych dłużników jak Niemcy. Zainteresowanie obligacjami tych krajów było wynikiem wysokich ocen przyznawanych krajom przez niekompetentne agencje ratingowe, nierzetelnych sprawozdań finansowych publikowanych przez rządy oraz życzeniowego myślenia inwestorów, którzy uważali, że żaden kraj należący do strefy euro nigdy nie ogłosi bankructwa.

Drogę do kryzysu niewypłacalności europejskich państw, który zaczął się w 2010 roku, wytyczyła w dużej mierze nowa koalicja banków, dłużników i biurokratów. Banki kupowały obligacje państw strefy euro i księgowały związane z nimi zyski jako pewne, w przekonaniu, że Unia Europejska nie pozwoli upaść żadnemu krajowi członkowskiemu. Państwa ochoczo emitowały obligacje, żeby sfinansować wydatki osiągnąć niemożliwy do utrzymania poziom, przynoszące największe korzyści związkom zawodowym. Prawdopodobnie najbardziej zdradliwe były jednak interesy biurokratów z Brukseli. Gdyby europejski kryzys zadłużenia sam się jakoś rozwiązał, ogłoszono by wielki sukces projektu wspólnej waluty. Gdyby dług któregoś z państw okazał się niemożliwy do spłacenia, biurokraci zaproponowaliby zwiększenie stopnia integracji i zakresu kontroli nad poszczególnymi państwami ze strony Brukseli. Świadomie przymykając oko na lekkomyślność niektórych państw, biurokraci stworzyli sytuację, w której nie mogli przegrać. Gdyby euro odniosło sukces, czekały ich zaszczyty, zaś gdyby znalazło się w tarapatach — jeszcze większa władza. Kłopoty miały się zacząć już wkrótce.

Europejskie banki kupowały nie tylko obligacje państw europejskich, ale także papiery dłużne emitowane przez Fannie Mae i szeroki asortyment szemranych produktów strukturalizowanych rodem z Wall Street, takich jak zabezpieczone dłużne instrumenty finansowe (ang. *collateralized debt obligations*, CDO). Te ostatnie opierały się na kredytach udzielanych przez niedoświadczonych lokalnych bankierów w całych Stanach Zjednoczonych, które były przepakowywane i sprzedawane za miliardy dolarów przez takie podmioty jak Lehman Brothers, zanim doszło do wpadki. Najslabszym ogniwem w globalnym systemie finansowym — słabszym nawet niż Citigroup, Goldman Sachs i inne cudem uratowane przed bankructwem ikony amerykańskich finansów — były europejskie banki.

W 2010 roku system państwowych finansów w Europie miał postać skomplikowanej sieci krzyżujących się długów<sup>36</sup>. Grecja była winna wierzycielom 236 mld dolarów, w tym 15 mld dolarów podmiotom brytyjskim, 75 mld dolarów podmiotom francuskim i 45 mld dolarów podmiotom niemieckim. Dług Irlandii sięgał 867 mld dolarów, w tym 60 mld dolarów pochodziło od wierzycieli francuskich, 188 mld dolarów od wierzycieli brytyjskich oraz 184 mld dolarów od wierzycieli niemieckich. Hiszpania zaciągnęła w sumie 1,1 bln dolarów długu i była winna 114 mld dolarów Brytyjczykom, 220 mld dolarów Francuzom oraz 238 mld dolarów Niemcom. Ten sam schemat powtarzał się we Włoszech, Portugalii i innych skrajnie zadłużonych państwach strefy euro. Największą kwotą zadłużenia między dwoma krajami mogły „się pochwalić” Włochy, które były winne Francji 511 mld dolarów.

Choć właścicielami tego długu państwowego były różne instytucje — w tym fundusze emerytalne i ubezpieczeniowe — zdecydowana większość znajdowała się w rękach banków z innych krajów niż kraj emitenta. Dlatego właśnie Fed dokonał dyskretnej interwencji w Europie w 2008 roku i dlatego tak bardzo się bronił przed ujawnieniem szczegółów tej operacji po wejściu w życie ustawy Dodd-Franka w 2010 roku. Dlatego właściciele obligacji wyemitowanych przez wspierane przez amerykański rząd agencje kredytowe Fannie Mae i Freddie Mac nie ponieśli żadnych strat, kiedy Departament Skarbu zasilił je pieniędzmi podatników w 2008 roku. Dlatego też państwa wiodące prym w Unii Europejskiej, czyli Niemcy i Francja, szybko zaczęły organizować pomoc dla zadłużonych krajów z peryferii Unii, takich jak Grecja, Irlandia i Portugalia, kiedy kryzys euro wszedł w fazę krytyczną w 2010 roku. Pośpiech towarzyszący wszystkim trzem interwencjom był spowodowany niewypłacalnością europejskiego systemu bankowego. Subsydiowanie greckich emerytów i irlandzkich banków było stosunkowo niską ceną za uniknięcie widoku zmurszałego gmachu europejskich finansów obracającego się w perzynę.

W samym środku potężnego kryzysu zadłużeniowego Europa nie była pozostawiona sama sobie. Zarówno Stany Zjednoczone, jak i Chiny pomagały w ratowaniu europejskich banków i choć bezpośrednie przyczyny ich zaangażowania były różne, u podstaw interwencji w obu przypadkach leżała chęć ochrony własnych interesów. Europa jest bardzo dużym rynkiem zbytu amerykańskich towarów. Silne euro zwiększa zainteresowanie Europejczyków produkowanymi w Stanach Zjednoczonych maszynami, samolotami, lekami, towarami rolnymi, usługami edukacyjnymi oraz wieloma innymi produktami i usługami. Upadek euro byłby jednoznaczny z załamaniem się handlu między dwoma gigantami światowej gospodarki. Bankructwo europejskiego kraju pociągnęłoby za sobą upadek europejskich banków i wspólnej waluty, ponieważ inwestorzy od początku kryzysu odczuwali obrzydzenie na myśl o długu denominowanym w euro i uciekali z europejskich banków. Konsekwencje zwłoki w spłacie długu przez europejskie państwo byłyby zbyt poważne dla amerykańskich eksporterów, by można było dopuścić do takiej sytuacji. Nie można było pozwolić na bankructwo całego kontynentu. Amerykańskie subwencje, linie swapowe i programy ratunkowe dla takich instytucji jak Fannie Mae były częścią wieloaspektowego, długofalowego programu wzmocnienia euro.

Chiny także miały interes we wzmocnieniu euro, ale w ich przypadku wynikał on z przesłanek politycznych. Oczywiście Europa jest ogromnym rynkiem zbytu towarów eksportowanych z Chin i pod tym względem interesy Państwa Środka są zbliżone do amerykańskich. Niemniej chińskie banki nie są tak ściśle powiązane z europejskimi jak amerykańskie, dzięki czemu Chiny mają większą swobodę decydowania o tym, jakiej pomocy udzielić Europie i kiedy to zrobić. Europejski kryzys zadłużenia był dla Chin okazją do dywersyfikacji rezerw i portfeli inwestycyjnych oraz częściowego odejścia od dolara na rzecz euro, a także nabycia wielu nowoczesnych systemów, których odmówiły im Stany Zjednoczone, oraz zbudowania platform umożliwiających transfer technologii na dużą skalę do Chin.

Niemcy chętnie przyjęły pomoc dla euro, oferowaną przez Stany Zjednoczone i Chiny. Można było oczekiwać, że będąc potęgą eksportową państwo niemieckie będzie zadowolone z osłabienia euro, z tego samego powodu, dla którego Stanom Zjednoczonym zależało na słabym dolarze, a Chinom na słabym juanie: ze względu na możliwość osiągnięcia przewagi w wojnie walutowej i zwiększania eksportu dzięki słabej walucie. Niemcy handlowali jednak nie tylko z krajami spoza Unii Europejskiej, ale także z państwami należącymi do wspólnoty. W przypadku wymiany handlowej między państwami z eurostrefy wartość waluty nie miała znaczenia, ponieważ zarówno eksporter, jak i importer (na przykład Niemcy i Hiszpania) posługiwał się tym samym pieniądzem. Gdyby europejska waluta się załamała albo gdyby poszczególne kraje wróciły do swoich starych walut, wewnątrzunijne rynki byłyby stracone dla Niemiec.

Panuje przekonanie, że Niemcy nie były skłonne wspierać Grecji i Irlandii oraz pozostałych słabych ogniw w systemie europejskiej waluty. W rzeczywistości jednak nie miały dobrej alternatywy. Koszty ewentualnego upadku euro byłyby znacznie wyższe niż koszty regionalnego programu ratunkowego. Co więcej, Niemcy w istocie skorzystały na europejskim kryzysie zadłużenia. Dzięki utrzymaniu euro Niemcy zajęły dominującą pozycję w Europie, a osłabienie wspólnej waluty umożliwiło im zwiększenie eksportu do krajów pozaeuropejskich. Z punktu widzenia Niemców idealnym rozwiązaniem jest euro na tyle słabe, by gwarantowało opłacalność eksportu do Stanów Zjednoczonych i Chin, ale jednocześnie na tyle mocne, by nie upadło. Mimo zamieszania wokół europejskiej waluty Niemcom udało się znaleźć ten złoty środek w 2010 roku.

Dzięki wspólnocie amerykańskich, chińskich i niemieckich interesów raczej nie ma już wątpliwości co do tego, że euro przetrwa. To, że banki utonęły w śmieciowych aktywach, że peryferyjne kraje Unii Europejskiej prowadziły niemożliwą do utrzymania na dłuższą metę politykę fiskalną oraz że ludność Grecji, Irlandii, Portugalii i Hiszpanii musiała się pogodzić z trudnościami gospodarczymi, by linie produkcyjne w Szanghaju i Seattle mogły nadal pracować pełną parą, miało drugorzędne znaczenie. Karty rozdawało centrum Unii.

## ■ Front eurazjatycki

Jeśli relację między euro a dolarem można określić mianem współzależności, relacja między euro a juanem jest zwykłą zależnością. Chiny wyrastają na potencjalnego wybawiciela kilku europejskich krajów, takich jak Grecja, Portugalia i Hiszpania, ponieważ są skłonne wykupić część ich obligacji w samym środku europejskiego kryzysu. Niemniej trzeba pamiętać, że działania Chińczyków są oparte na chłodnej kalkulacji uwzględniającej wyłącznie interesy Państwa Środka.

Mocne euro byłoby na rękę Chińczykom. Unia Europejska jako całość jest większym partnerem handlowym Chin niż Stany Zjednoczone. Gdyby w wyniku zamieszania w Europie takie kraje jak Grecja czy Irlandia opuściły strefę euro, musiałyby przyjąć swoje stare waluty, które byłyby jednak znacznie zde-

waluowane w stosunku do juana. Chiński eksport do części Europy ucierpiałby na tym bardzo mocno. Zainteresowanie Chin utrzymaniem euro jest równie duże (albo nawet większe) niż zainteresowanie dalszym utrzymywaniem sztywnego kursu juana względem dolara.

Angażując się w Europie, Chiny chcą zdywersyfikować swoje rezerwy, by zawierały więcej aktywów denominowanych w euro, zyskać szacunek i przychylność krajów europejskich, którym pomagają, kupując ich obligacje, oraz uzyskać rewanż za takie zakupy. Rewanż ten może mieć wiele form, na przykład bezpośrednich inwestycji zagranicznych w ważną infrastrukturę, taką jak porty i elektrownie, dostępu do ważnych europejskich technologii oraz możliwości kupowania zaawansowanej broni zarezerwowanej dotychczas dla państw NATO i ich przyjaciół, takich jak Izrael. Chińskie interesy związane ze wspieraniem euro nie są sprzeczne z interesami Niemiec, choć oba kraje jako eksporterzy toczą zacieklą rywalizację na globalnym rynku.

Kupując obligacje peryferyjnych państw europejskich, Chiny pomagają Niemcom udźwignąć koszt misji ratunkowej. Wspierając euro, pomagają im także uniknąć strat, które Niemcy musieliby ponieść, gdyby euro upadło, w tym katastrofalnych strat niemieckich banków. Jest to sytuacja, w której Chiny nie mogą nic stracić, a zyskują bezpieczeństwo na europejskiej flance podczas otwartej konfrontacji ze Stanami Zjednoczonymi. Z chińskiego punktu widzenia głównym frontem wojny walutowej jest front pacyficzny i jak dotychczas Państwu Środka udawało się unikać zaogniania sytuacji na froncie eurazjatyckim — zarówno dzięki słabości Europy, jak i delikatności Chin.

Stany Zjednoczone także wspierają europejską walutę, i to z takich samych przyczyn, dla których robią to Chiny: gwałtowny upadek euro zmniejszyłby jego wartość w stosunku do dolara i zaszkodziłby amerykańskim eksporterom, którzy konkurują z Europejczykami na rynku bliskowschodnim, środkowo- i południowoamerykańskim oraz południowoazjatyckim. Chinom i Stanom Zjednoczonym zależy nie tylko na przetrwaniu euro, ale także na jego umacnianiu się w stosunku do juana i dolara, ponieważ to byłoby korzystne dla ich eksportu. Europa, Chiny i Stany Zjednoczone wspólnie starają się nie dopuścić do upadku euro, choć kierują się różnymi motywami, a ich interesy w pozostałych dziedzinach są często sprzeczne.

Ta wspólnota celu oznacza, że euro prawdopodobnie przetrzyma obecny kryzys i będzie funkcjonowało w przewidywalnej przyszłości, mimo możliwości restrukturyzacji zadłużenia publicznego w Europie i poważnych problemów gospodarczych. Nie wiadomo jeszcze, czy uda się kontynuować misję ratunkową i czy chińska ofensywa przyjaźni w Europie będzie trwała. Jeśli euro rzeczywiście upadnie, Chiny jednocześnie poniosą bardzo duże straty na europejskich obligacjach, będą musiały dokonać rewaluacji juana i stracą ważny rynek eksportowy. Niewykluczona jest także bezpośrednia konfrontacja Chin z Europą na tle wielu innych spraw, ale jak dotąd sytuacja na zachodnim froncie chińskiej wojny walutowej jest spokojna.

## ■ Globalne potyczki

Oprócz trzech głównych frontów w wojnie walutowej — pacyficznego (dolar – juan), atlantyckiego (euro – dolar) i eurazjatyckiego (euro – juan) — na całym świecie jest także kilka innych punktów zapalnych, w których toczą się potyczki walutowe. Wśród nich największe znaczenie ma obecnie front brazylijski.

Brazylia utrzymywała sztywny kurs swojej waluty do dolara aż do 1994 roku<sup>37</sup>. Niemniej globalne zawirowania spowodowane kryzysem meksykańskiego peso w grudniu 1994 roku odbiły się na realu i zmusiły brazylijski rząd do jego obrony. Opracowano „plan dla reala” (ang. *Real Plan*), który przewidywał serię celowych dewaluacji brazylijskiej waluty w stosunku do dolara. Wskutek tego w latach 1995 – 1997 wartość reala spadła o 30%.

Po sukcesie polegającym na sprowadzeniu wartości swojej waluty do bardziej rzeczywistego poziomu Brazylia po raz kolejny padła ofiarą rozprzestrzeniającej się choroby. Tym razem źródłem zakażenia nie była Ameryka Łacińska, lecz Azja Wschodnia. Nowy kryzys finansowy zaczął się w 1997 roku i szybko objął kraje od Tajlandii po Indonezję, później ogarnął Koreę Południową i Rosję, aż w końcu wygasł w Brazylii, gdzie Międzynarodowy Fundusz Walutowy ustawił monetarną zaporę ogniową opartą na finansowaniu awaryjnym, podczas gdy Fed na potęgę ciął stopy procentowe, by zapewnić globalną płynność. W następstwie tej burzy Brazylia ponaglana przez MFW całkowicie uwolniła kurs swojej waluty i umożliwiła swobodny przepływ kapitału, lecz mimo to wciąż doświadczała okresowych kryzysów bilansu płatniczego i w 2002 roku znowu musiała skorzystać z pomocy Funduszu.

Los Brazylii odmienił się na lepsze w 2002 roku, kiedy wybory prezydenckie wygrał Luiz Inácio Lula da Silva, nazywany po prostu Lulą. Pod jego przywództwem w latach 2003 – 2010 Brazylia znacznie zwiększyła eksport surowców naturalnych oraz unowocześniła bazę technologiczną i produkcyjną. Samoloty Embraer znalazły się w gronie najnowocześniejszych maszyn na świecie, przez co Brazylia stała się nagle trzecim co do wielkości producentem samolotów na świecie. Ogromny rynek wewnętrzny jak magnes przyciągał zagraniczny kapitał poszukujący wysokich zysków, zwłaszcza po zapaści na amerykańskich i europejskich rynkach finansowych, do której doszło w wyniku paniki 2008 roku.

W latach 2009 – 2010 real umocnił się w stosunku do amerykańskiej waluty: cena dolara spadła z 2,40 do 1,69 reala. Rewaluacja reala o 40% w ciągu dwóch lat odbiła się bardzo niekorzystnie na brazylijskim eksporcie. Znaczna nadwyżka w handlu ze Stanami Zjednoczonymi, wynosząca 15 mld dolarów w 2009 roku, szybko stopniała i po dwóch latach zmieniła się w deficyt wynoszący 6 mld dolarów. To właśnie ta zmiana bilansu handlowego skłoniła brazylijskiego ministra finansów Guido Mantegę do ogłoszenia we wrześniu 2010 roku początku globalnej wojny walutowej.

Ponieważ Chiny utrzymują sztywny kurs juana wobec dolara, 40-procentowa rewaluacja reala w stosunku do dolara oznaczała taką samą rewaluację reala w stosunku do juana. Ucierpiał nie tylko eksport produktów zaawansowanych



technologicznie, konkurujących z amerykańskimi wyrobami, lecz także eksport prostych towarów, takich jak tekstylia, dla których konkurencją są chińskie wyroby. Brazylia odpowiedziała interwencją walutową banku centralnego, podniesieniem prognozy rezerw obowiązkowych dla lokalnych banków zajmujących krótkie pozycje na dolarze oraz innymi formami kontroli kapitału.

Pod koniec 2010 roku Dilma Rousseff, następczyni Luli na stanowisku prezydenta, zobowiązała się naciskać na G20 i MFW w sprawie ustanowienia przepisów umożliwiających identyfikowanie manipulatorów walutowych — zapewne chodziło jej o Chiny i Stany Zjednoczone — w celu osłabienia presji na wzrost wartości reala. Próby powstrzymania aprecjacji reala zakończyły się krótkotrwałym sukcesem pod koniec 2010 roku, ale niedługo potem pojawił się nowy problem — inflacja. Ponieważ Brazylia próbowała utrzymać stabilny kurs reala wobec dolara, musiała jednocześnie importować amerykańską inflację, gdy Fed na potęgę drukował pieniądze.

Brazylia stała przed takim samym dylematem jak Chiny: musiała wybierać między inflacją a rewaluacją. Kiedy Stany Zjednoczone drukują dolary, kraje próbujące utrzymywać sztywne kursy swoich walut wobec dolara także muszą drukować pieniądze, a to wywołuje u nich inflację. W konsekwencji amerykańscy inwestorzy poszukujący wysokich zysków na całym świecie dosłownie zalali Brazylię „gorącym pieniądzem”. Sytuacja pogorszyła się tak bardzo, że w raporcie Nomura Global Economics opublikowanym na początku 2011 roku wskazano Brazylię jako największego przegranego wojny walutowej. Do pewnego stopnia była to prawda, jeśli weźmie się pod uwagę aprecjację reala. W kwietniu 2011 roku Brazylia „wywiesiła białą flagę na polu bitwy wojny walutowej”, jak napisano w dzienniku „Wall Street Journal”. Wydawało się, że Brazylijczycy pogodzili się z wyższą wartością reala po tym, jak wprowadzenie kontroli walutowej, opodatkowanie zagranicznych inwestycji i zastosowanie innych środków zaradczych nie zatrzymało aprecjacji.

Ponieważ Brazylia nie ma takich rezerw ani nadwyżek jak Chiny, nie mogła utrzymać stabilnego kursu reala, skupując wszystkie dolary napływające do kraju. Utknęła więc między młotem aprecjacji waluty a kowadłem inflacji. Podobnie jak Amerykanie i Europejczycy, choć oczywiście z innego powodu, Brazylia zaczęła szukać pomocy w grupie G20.

Przypadek Brazylii jest bardzo ważny ze względu na terytorium, liczbę ludności i wielkość gospodarki tego kraju, ale oczywiście nie jest ona jedynym państwem, które znalazło się w krzyżowym ogniu wojny między dolarem, euro i juanem. W gronie krajów wprowadzających kontrolę kapitału lub rozważających takie rozwiązanie w celu powstrzymania napływu „gorącego pieniądza” (zwłaszcza dolarów) znajdują się Indie, Indonezja, Korea Południowa, Malezja, Singapur, Republika Południowej Afryki, Tajwan i Tajlandia. Wszystkie obawiają się, że ich waluty nadmiernie zyskają na wartości, co osłabi konkurencyjność ich eksportu w obliczu luźnej polityki monetarnej prowadzonej przez Fed oraz wynikającego z niej napływu dolarów krążących po świecie w poszukiwaniu wyższych zysków i szybszego wzrostu.

Kontrola kapitału przyjmuje różne formy, w zależności od preferencji stosujących ją banków centralnych i ministrów finansów. W 2010 roku Indonezja i Tajwan ograniczyły emisję krótkoterminowych papierów wartościowych, co zmusiło inwestorów obracających „gorącym pieniądzem” do lokowania kapitału na dłuższy okres. Korea Południowa i Tajlandia wprowadziły podatek od odsetek od obligacji państwowych znajdujących się w rękach zagranicznych inwestorów, aby zniechęcić ich do kupowania rządowych papierów dłużnych i zmniejszyć presję na wzrost wartości lokalnych walut. Przypadek Tajlandii zakrawa zresztą na ironię, ponieważ to właśnie w tym kraju zaczęła się panika finansowa lat 1997 – 1998. W jej trakcie inwestorzy starali się za wszelką cenę wycofać pieniądze z Tajlandii, a rząd usiłował zwiększać wartość tajlandzkiej waluty. W 2011 roku inwestorzy próbowali ulokować pieniądze w tym kraju, a rząd chciał utrzymać niską wartość waluty. Nie ma chyba lepszego przykładu zmiany, jaka zaszła w ciągu ostatniej dekady w układzie sił między rynkiem wschodzącym, jakim jest Tajlandia, a krajem rozwiniętym, jakim są Stany Zjednoczone.

Żaden z tych peryferyjnych, głównie azjatyckich krajów próbujących utrzymać niskie kursy swoich walut nie emituje powszechnie akceptowanej na świecie waluty rezerwowej i żaden z nich nie ma siły gospodarczej porównywalnej z potęgą Stanów Zjednoczonych, Chin czy strefy euro, umożliwiającej obronę w wojnie walutowej za pomocą bezpośrednich interwencji rynkowych. One także potrzebują wielostronnego forum, na którym będzie można rozwiązać wszystkie napięcia spowodowane wybuchem trzeciej wojny walutowej. Choć do tej pory taką rolę pełnił Międzynarodowy Fundusz Walutowy, coraz więcej dużych gospodarek biorących udział w wymianie handlowej — bez względu na to, czy należą do „grupy dwudziestu”, czy nie — właśnie od G20 oczekuje nowych wytycznych lub reguł pozwalających uniknąć eskalacji wojen walutowych i nieodwracalnych szkód ponoszonych przez każdy kraj z osobna i przez cały świat.

# PROGRAM PARTNERSKI

GRUPY WYDAWNICZEJ HELION



- 1. ZAREJESTRUJ SIĘ**
- 2. PREZENTUJ KSIĄŻKI**
- 3. ZBIERAJ PROWIZJĘ**

Zmień swoją stronę WWW  
w działający bankomat!

**Dowiedz się więcej i dołącz już dzisiaj!**

<http://program-partnerski.helion.pl>

GRUPA WYDAWNICZA

 **Helion SA**

Czy dolar, będący od wielu dekad walutą rezerwową świata, może w ciągu kilkunastu najbliższych lat stracić ten status na rzecz innej waluty, na przykład chińskiego juana? Co oznacza dla świata postępująca dewaluacja dolara? Czy mającące w oddali widmo powrotu do parytetu złota — reżimu, w którym wartość waluty jest uzależniona od rezerw tego kruszcu w poszczególnych krajach — stanie się rzeczywistością? W jaki sposób globalizacja, topniejące zasoby surowcowe, deflacja z jednej oraz inflacja z drugiej strony, a także wewnętrzne kłopoty monetarne i fiskalne poszczególnych krajów wpływają na kursy wymiany walut, a w konsekwencji na wzrost gospodarczy? **Czy na świecie naprawdę wybuchła już kolejna wojna walutowa?**

Na te i wiele innych pytań odpowiada w swojej książce James Rickards. W zrozumiały sposób opisuje skomplikowane zależności występujące na globalnym rynku finansowym, a w szczególności walutowym. Na podstawie faktów, analiz historycznych i nowoczesnej symulacji przeprowadzonej w **jednym z tajnych obiektów badawczych w USA** rozprawia się z obiegowymi opiniami oraz medialnym i politycznym żargonem w świecie międzynarodowych stosunków finansowych. Niczym w teatrze wystawia przedstawienie, w którym aktorami są rządy wszystkich rozwiniętych i rozwijających się krajów świata.

Czytelnik po zapoznaniu się ze schematem funkcjonowania globalnego rynku walutowego sam odkryje, że nie ma uniwersalnego leku na obecne i potencjalne bolączki walutowe świata, ponieważ gospodarki prawie wszystkich krajów tworzą system naczyń połączonych. A zatem zamierzona dewaluacja jednej waluty, mająca na celu pobudzenie eksportu, oddziałuje negatywnie na importerów, którzy zmniejszają wielkość zamówień i bezpośrednio spowalniają gospodarkę partnerów zagranicznych. I choć zagranica dysponuje większą siłą nabywczą, staje się realnie biedniejsza. Są to podstawy makroekonomii, które Rickards upraszcza na tyle, by umożliwić nam zrozumienie i samodzielne formułowanie wniosków na temat kondycji czy przyszłej autonomii naszej rodzimej waluty.

Dzięki lekturze *Wojen walutowych* dowiesz się:

- dlaczego świat na dolarze stoi i czego obawiają się Amerykanie;
- czym jest dewaluacja i dlaczego stanowi broń obosieczną w walce z kryzysem gospodarczym;
- czym jest reżim złota i jakie niesie skutki dla wartości walut krajowych;
- jak panaceum na problemy gospodarcze w jednym kraju może zaszkodzić gospodarkom innych krajów;
- jaki wpływ na globalną politykę walutową mają Chiny, Indie, Rosja, Brazylia i inne kraje rozwijające się.

**PIENIĄDZU! DO BOJU!**

książki **klasybusiness**

Nr katalogowy: **10485**



Księgarnia internetowa:  
<http://onepress.pl>



Zamówienia telefoniczne:  
**0 801 339900**



**0 601 339900**

**o n e**  
p r e s s

Sprawdź najnowsze promocje:

• <http://onepress.pl/promocje>

Książki najchętniej czytane:

• <http://onepress.pl/bestsellery>

Zamów informacje o nowościach:

• <http://onepress.pl/nowosci>

Hellon SA  
ul. Kościuszki 1c, 44-100 Gliwice  
tel.: 32 230 98 63  
e-mail: [onepress@onepress.pl](mailto:onepress@onepress.pl)  
<http://onepress.pl>

Cena 44,90 zł

ISBN 978-83-246-5088-0



9 788324 650880