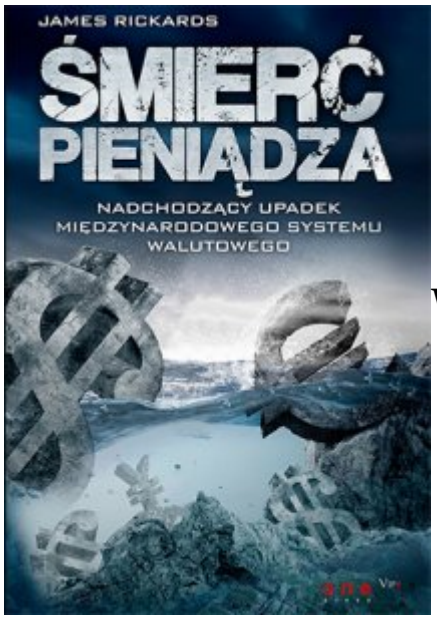
Śmierć pieniądza - James Rickards

Autor tej przenikliwej książki pokazuje, w jaki sposób zwykli obywatele, oszczędzający i inwestujący ciężko zarobione pieniądze, stali się królikami doświadczalnymi w laboratorium banków centralnych. Najważniejsi gracze finansowi na świecie — rządy państw, duże banki, instytucje multilateralne — zawsze jakoś sobie poradzą i wspólnie ustalą nowe reguły gry. Prawdziwymi ofiarami następnego kryzysu będą drobni inwestorzy, którzy założyli, że to, co działało przez całe dziesięciolecia, będzie działało nadal. Na szczęście nie jest jeszcze za późno, żeby przygotować się na nadchodzącą śmierć pieniądza. Przeczytaj o czekających nas zagrożeniach i dowiedz się, jak zabezpieczyć swoje finanse, by nie stać się ofiarą nadchodzącego globalnego kryzysu finansowego.



W 2012 roku na zgliszczach globalnego kryzysu finansowego z 2008 roku i europejskiego kryzysu zadłużenia państwowego z lat 2010 – 11 powstał nowy konsensus berliński. Zamysłem jego twórców nie było opracowanie uniwersalnego modelu wzrostu gospodarczego, dlatego odnosi się on głównie do Europy i ewoluujących instytucji UE i strefy euro. W szczególności chodzi w nim o narzucenie skutecznego modelu niemieckiego peryferyjnym krajom europejskim za pośrednictwem Brukseli i EBC.

James Ricards

Śmierć pieniądza. Nadchodzący upadek międzynarodowego systemu walutowego

Rok wydania: 2014

Onepress.pl

Konsensus berliński

W 2012 roku na zgliszczach globalnego kryzysu finansowego z 2008 roku i europejskiego kryzysu zadłużenia państwowego z lat 2010 – 11 powstał nowy konsensus berliński. Zamysłem jego twórców nie było opracowanie uniwersalnego modelu wzrostu gospodarczego, dlatego odnosi się on głównie do Europy i ewoluujących instytucji UE i strefy euro. W szczególności chodzi w nim o narzucenie skutecznego modelu niemieckiego peryferyjnym krajom europejskim za pośrednictwem Brukseli i EBC. Kanclerz Niemiec Angela Merkel określiła swoje działania zgrabnym mottem „Więcej Europy!", ale bardziej zgodna z prawdą byłaby dewiza „Więcej Niemiec". Konsensusu berlińskiego nie da się w pełni wprowadzić w życie bez odpowiednich zmian strukturalnych, dzięki którym kraje peryferyjne chętniej przyjęłyby model niemiecki i dostosowałyby się do niego.

Wymyślony przez Niemcy konsensus berliński, który do tej pory został wprowadzony w życie w strefie euro, opiera się na siedmiu filarach:

- promowaniu eksportu poprzez rozwój innowacji i technologii;
- niskich podatkach od dochodów przedsiębiorstw;
- niskiej inflacji;
- inwestowaniu w infrastrukturę produkcyjną;
- współpracy między kadrą zarządzającą a siłą roboczą;
- globalnej konkurencyjności jednostkowego kosztu pracy i mobilności pracy;
- sprzyjających warunkach dla biznesu.

Za każdym z tych siedmiu filarów kryją się polityki służące promowaniu określonych celów i wywoływaniu trwałego wzrostu. Polityki te z kolei zakładają istnienie konkretnych uzgodnień monetarnych. Istotą konsensusu berlińskiego jest spostrzeżenie, że to oszczędności i handel, a nie pożyczanie i konsumpcja wyznaczają najlepszą drogę do rozwoju.

Analizę poszczególnych elementów konsensusu berlińskiego należy zacząć od znaczenia innowacji i technologii jako warunku ożywienia eksportu. Rozumieją je takie niemieckie przedsiębiorstwa jak SAP, Siemens, Volkswagen, Daimler i wiele innych. Według Światowej Organizacji Własności Intelektualnej (ang. World Intellectual Property Organization — WIPO) wśród 10 krajów składających najwięcej wniosków o międzynarodową ochronę znaków towarowych w 2012 roku znalazło się sześciu członków Unii Europejskiej[i]. Z ogólnej liczby 182 112 wniosków złożonych na zasadach traktatu o współpracy patentowej WIPO w 2011 roku 27,5% stanowiły wnioski członków UE, 26,8% wnioski amerykańskie, a 9% wnioski złożone przez Chiny. Osiągnięcia UE w dziedzinie edukacji uniwersyteckiej, badań podstawowych i własności intelektualnej nie ustępują osiągnięciom Stanów Zjednoczonych i są znacznie większe niż w przypadku Chin.

Własność intelektualna pobudza wzrost gospodarczy tylko w takim stopniu, w jakim firmy potrafią ją wykorzystać do tworzenia produktów o wartości dodanej. Głównym czynnikiem ich zdolności do zwiększania produktywności poprzez innowacje jest zaś niski

podatek od dochodów przedsiębiorstw. Nominalne stawki opodatkowania są niedoskonałym miernikiem, ponieważ mogą być wyższe niż rzeczywiste stawki obliczane po uwzględnieniu odliczeń, kredytów i ulg amortyzacyjnych, ale są wystarczającym punktem wyjścia do analizy. Także tutaj Europa wyprzedza rywali. Przeciętna stawka podatku od dochodów przedsiębiorstw wynosi w Europie 20,67%, podczas gdy w Stanach Zjednoczonych sięga 40%, a w Chinach 25% — po zsumowaniu podatków lokalnych i krajowych[ii]. Korporacje w UE są opodatkowane w większości na szczeblu krajowym, co oznacza, że podatek jest uiszczany do kasy państwa, w którym prowadzona jest działalność, i liczony tylko od zysku osiągniętego na jego terytorium. Jest to korzystniejsze rozwiązanie od istniejącego w Stanach Zjednoczonych systemu opodatkowania globalnego, w którym amerykańskie korporacje płacą podatki od zysków osiągniętych zarówno w kraju, jak i za granicą.

Zarówno Unii Europejskiej, jak i Stanom Zjednoczonym w ostatnich latach udało się utrzymać niską inflację, ale Europie udało się to osiągnąć przy znacznie mniejszej skali drukowania pieniędzy i manipulacji krzywą dochodowości, co oznacza, że możliwość wystąpienia inflacji w przyszłości na skutek zmian w szybkości obiegu pieniądza jest mniejsza. Dla porównania Chiny, które muszą utrzymać sztywny kurs juana do dolara, absorbując wzrost podaży pieniądza będący skutkiem drukowania dolarów przez Fed, mają nieustający problem z inflacją. Spośród trzech największych stref gospodarczych świata to właśnie Unia Europejska osiągała jak dotąd najlepsze wyniki w dziedzinie kontrolowania inflacji i prawdopodobnie będzie równie skuteczna w przyszłości.

Dzięki odpowiedniemu podejściu jakość i produktywność europejskich inwestycji infrastrukturalnych są wyższe niż w Stanach Zjednoczonych i Chinach. Ponieważ duże przedsięwzięcia infrastrukturalne w Europie zwykle są realizowane w ramach współpracy transgranicznej, są bardziej racjonalne ekonomicznie i w mniejszym stopniu upolitycznione. Doskonałym przykładem jest tunel pod Przełęczą św. Gotarda, który ma być oddany do użytku w 2017 roku. Będzie to najdłuższy tunel na świecie (57 kilometrów), umożliwiający przejazd koleją z jednej strony Alp na

drugą na głębokości 3000 metrów pod powierzchnią gór. Ten najdłuższy tunel na świecie jest słusznie porównywany do Kanału Panamskiego i Kanału Sueskiego jako historyczne osiągnięcie w dziedzinie infrastruktury transportowej usprawniającej handel i przemieszczanie się ludzi. Choć znajduje się w całości na terytorium Szwajcarii, będzie bardzo ważnym elementem europejskiej sieci szybkiego transportu kolejowego.

W przypadku ruchu pasażerskiego tunel przyczyni się do skrócenia czasu podróży z Mediolanu do Zurychu o godzinę, do 2 godzin i 40 minut. Jeśli chodzi o transport towarowy, przepustowość szlaku przez Przełęcz św. Gotarda wzrośnie o 250%, z obecnych 20 mln ton rocznie do zakładanych 50 mln ton[iii]. Tunel będzie połączony z kilkoma szybkimi korytarzami kolejowymi należącymi do transeuropejskiej sieci szybkiej kolei o nazwie TEN-R. Zarówno to, jak i inne przedsięwzięcia infrastrukturalne realizowane w Europie mają przynieść dużo większe korzyści w długim okresie niż chińskie miasta widma i zmarnowane inwestycje amerykańskie, takie jak upadłe przedsiębiorstwa produkujące ogniwa fotowoltaiczne (Solyndra) i elektryczne samochody (Fisker).

Niemiecki model koordynacji siły roboczej, określany mianem Mitbestimmung, czyli wspólnej motywacji, funkcjonuje w Niemczech od drugiej wojny światowej. Rozwinięto go znacznie w 1976 roku, wprowadzając wymóg, by w każdej firmie zatrudniającej ponad 500 osób jedno miejsce w zarządzie przypadało przedstawicielowi załogi. Wspólna motywacja nie zastępuje związków zawodowych, lecz stanowi cenne uzupełnienie ich działalności, pozwalając robotnikom stale uczestniczyć w podejmowaniu decyzji dotyczących przedsiębiorstwa. To skuteczniejszy sposób wpływania na działalność firmy niż zaburzające jej funkcjonowanie spory zbiorowe i okazjonalne strajki. Opisany model funkcjonuje tylko w Niemczech, a przeniesienie go do innych krajów Unii Europejskiej może być trudne. Ogólnie rzecz biorąc, ważny jest jednak nie sam model, lecz godny naśladowania przykład zwiększania produktywności i konkurencyjności przedsiębiorstw. Model niemiecki wypada w porównaniu znacznie lepiej niż chiński,

gwarantujący bardzo skromne prawa robotnikom, i amerykański, opierający się raczej na konflikcie między robotnikami a menedżerami, a nie na współpracy między nimi.

Spośród wszystkich filarów konsensusu berlińskiego najtrudniejszy do skopiowania w innych krajach UE, zwłaszcza peryferyjnych, jest filar efektywnej pracy, w tym obniżania jednostkowego kosztu pracy. Polityka w tym zakresie polega bardziej na wewnętrznym ujednolicaniu płac poprzez obniżanie nominalnych wynagrodzeń w euro niż na dostosowywaniu ich do warunków zewnętrznych poprzez albo dewaluowanie europejskiej waluty, albo porzucanie jej na rzecz walut lokalnych w takich krajach jak Grecja czy Hiszpania. Keynesiści argumentowali, że płace są „lepkie" i nie reagują na normalną grę podaży i popytu. Paul Krugman formułuje ten popularny pogląd rodem z ekonomii keynesowskiej następująco:

Zatem gdyby rzeczywiście istniała duża nadpodaż pracy, czy nie powinniśmy być świadkami gwałtownego spadku płac?

Odpowiedź brzmi: „nie". Płace (i wiele cen) nie zachowują się w ten sposób. Pytanie o to, dlaczego tak się dzieje, jest bardzo interesujące. (...) Ale w gruncie rzeczy chodzi po prostu o to, że do faktycznych cięć wynagrodzeń dochodzi rzadko i tylko pod dużą presją. (...)

Nie ma zatem powodu, by sądzić, że obniżanie wynagrodzeń może być pomocne[iv].

Podobnie jak większość wywodów keynesistów, powyższe rozważania mogą dotyczyć najwyżej pewnego przypadku szczególnego, z którym mamy do czynienia na zamkniętych rynkach z silnymi związkami zawodowymi. Nie znajdują jednak potwierdzenia na otwartych rynkach pozbawionych związków zawodowych. Jeżeli chodzi o Europę, Krugman zapomina o bardzo ważnej sprawie. Mówiąc o lepkich płacach i cięciach wynagrodzeń, zakłada, że robotnicy mają lub mieli pracę. Tymczasem w

Hiszpanii, Włoszech, Grecji, Portugalii, Francji i innych krajach są miliony młodych, dobrze wykształconych ludzi, którzy nigdy jej nie mieli. Ci bezrobotni nie mają ugruntowanych oczekiwań dotyczących wysokości zarobków. Każda praca w godziwych warunkach, z odpowiednim szkoleniem i możliwościami rozwoju, będzie dla nich atrakcyjna, nawet za płacę, której starsze pokolenie nie byłoby skłonne zaakceptować.

Drugim elementem pracowniczego filaru konsensusu berlińskiego jest mobilność pracy. Robert Mundell już w artykule z 1961 roku, zatytułowanym A Theory of Optimum Currency Areas („Teoria optymalnych obszarów walutowych") podkreślał jego znaczenie dla obszaru połączonego wspólną walutą:

W unii walutowej obejmującej różne regiony i wspólny pieniądz tempo inflacji zależy od skłonności władz centralnych do akceptowania bezrobocia w regionach deficytowych. (...) Bezrobocia można by uniknąć (...), gdyby banki centralne zgodziły się na to, aby obarczyć ciężarem dostosowań międzynarodowych kraje dysponujące nadwyżką, które zwiększałyby inflację do momentu wyeliminowania bezrobocia w krajach deficytowych. (...) W unii walutowej (...) nie da się jednocześnie zwalczać bezrobocia i inflacji we wszystkich krajach członkowskich[v].

Choć cytowany artykuł został opublikowany prawie 40 lat przed wprowadzeniem wspólnej waluty europejskiej, kraje strefy euro powinny wyciągnąć z niego ważne wnioski. Kiedy stosunek cen towarów eksportowanych do cen towarów importowanych okaże się niekorzystny dla krajów peryferyjnych, a sprzyjający dla gospodarki niemieckiej, wtedy albo w krajach peryferyjnych pojawi się bezrobocie, albo w Niemczech pojawi się inflacja, albo wystąpi jakaś kombinacja obu zjawisk. Ponieważ Niemcy pośrednio kontrolują EBC i jak dotąd nie były skłonne tolerować wzrostu cen, wzrost bezrobocia na peryferiach Unii jest nieuchronny.

Mundell stwierdził jednak również, że rozwiązaniem tego problemu jest swoboda przepływu kapitału i siły roboczej ponad granicami państw narodowych. Gdyby kapitał mógł przepłynąć z

Niemiec do Hiszpanii, aby skorzystać z tamtejszej obfitości siły roboczej, albo gdyby robotnicy mogli przenieść się z Hiszpanii do Niemiec, żeby skorzystać z nadmiaru kapitału objawiającego się w postaci fabryk i ich wyposażenia, można by rozwiązać problem bezrobocia bez zwiększania inflacji. Dyrektywy unijne i wprowadzenie euro przyczyniły się jak dotąd do zwiększenia mobilności kapitału. Niemniej Europa nie dorównuje jeszcze reszcie krajów wysoko rozwiniętych pod względem mobilności siły roboczej, częściowo z powodu różnic językowych i kulturowych dzielących populacje poszczególnych krajów członkowskich[vi]. Ten problem jest znany, a ponieważ władze podejmują działania na rzecz zwiększenia mobilności siły roboczej w ramach Unii Europejskiej, perspektywy wzrostu są większe, niż się wydaje wielu obserwatorom.

W ten sposób doszliśmy do ostatniego filaru konsensusu berlińskiego — do sprzyjających warunków dla biznesu. Według ekonomistów niepewność ustrojowa jest głównym czynnikiem odróżniającym długie, pełzające kryzysy od krótkich, gwałtownych zapaści. Niepewność co do polityki monetarnej i fiskalnej może negatywnie wpłynąć na gospodarkę, o czym świadczy przykład Stanów Zjednoczonych z lat 1929 – 1940 oraz obecny kryzys, trwający od 2007 roku. Niemniej polityka nie uratuje gospodarki, jeżeli przedsiębiorstwa nie będą chciały inwestować kapitału i tworzyć w ten sposób nowych miejsc pracy. Po wygaśnięciu paniki spowodowanej zapaścią finansową największą przeszkodą dla inwestycji kapitałowych jest niepewność co do polityki państwa w takich sprawach, jak podatki, opieka zdrowotna, stopień regulacji gospodarki i inne kwestie wpływające na koszt prowadzenia działalności. Niepewność ustrojowa jest dużym problemem zarówno w Stanach Zjednoczonych, jak i w Unii Europejskiej. Konsensus berliński ma ją zmniejszyć poprzez zapewnienie stabilności cen, zdrowego pieniądza, odpowiedzialności fiskalnej i jednorodności uregulowań na obszarze całej Unii Europejskiej.

Z kolei sprzyjające warunki dla biznesu stają się magnesem przyciągającym kapitał należący nie tylko do lokalnych przedsiębiorców i korporacji, lecz także do zagranicznych. Trzeba tu wspomnieć o zyskującym coraz większe znaczenie czynniku europejskiego wzrostu, czyli kapitale chińskim pozyskiwanym

dzięki istnieniu konsensusu berlińskiego. W miarę jak konsensus pekiński traci znaczenie, chińscy inwestorzy coraz chętniej spoglądają na Europę. Przywódcy Chin zrozumieli, że zainwestowali zbyt dużo pieniędzy w aktywa denominowane w dolarach i że nie mogą szybko ich upłynnić. Mogą jednak dywersyfikować rezerwy, inwestując bieżące nadwyżki w inne instrumenty, w tym denominowane w euro. Państwo Środka nie miało interesu we wspomaganiu słabnącej strefy euro w 2011 roku, ale po ustabilizowaniu się sytuacji w UE coraz chętniej wybierają euro jako atrakcyjną alternatywę dla aktywów dolarowych. Dziennik „Washington Post" opisał to zjawisko w 2013 roku:

Odkąd chińskie firmy i tamtejsi przedsiębiorcy zaczęli inwestować więcej pieniędzy za granicą, coraz większa ilość kapitału płynie do Europy, w której dwuletni wzrost wartości inwestycji dokonywanych przez Chiny okazał się znacznie większy niż w Stanach Zjednoczonych. W ciągu ostatnich dwóch lat chińskie firmy zainwestowały ponad 20 mld dolarów w Unii Europejskiej i tylko 11 mld dolarów w Stanach Zjednoczonych[vii].

Z kolei „Wall Street Journal" poinformował w lipcu 2013 roku, że chińska Państwowa Administracja Rezerw Walutowych (ang. State Administration for Foreign Exchange — SAFE) „była jednym z pierwszych inwestorów kupujących obligacje emitowane przez Europejski Fundusz Stabilności Finansowej (…) i od tego czasu regularnie inwestuje w fundusz ratunkowy"[viii]. Mocne euro przyciąga chiński kapitał, ponieważ stabilna waluta zmniejsza ryzyko ponoszone przez inwestorów. W rzeczywistości napływ kapitału z Chin stanowi duże wsparcie dla europejskiej waluty — jest to przykład pozytywnego sprzężenia zwrotnego między silną walutą a napływem kapitału.

Do strefy euro płyną zresztą nie tylko chińskie pieniądze. Amerykańscy inwestorzy działający na rynkach pieniężnych też kierują tam mnóstwo kapitału. Po panicznej ucieczce w 2011 roku dziesięć największych funduszy rynku pieniężnego w Stanach Zjednoczonych niemal podwoiło wartość swoich inwestycji w strefie euro od lata 2012 roku do początku roku 2013[ix].

Oparty na siedmiu filarach konsensus berliński zyskuje coraz większe znaczenie w Europie, a jego wdrażaniem zajmuje się zarówno Bruksela, jak i Berlin. Ma to zmniejszyć ewentualne niezadowolenie z tytułu dominacji gospodarczej Niemiec. Siłą napędową konsensusu jest połączenie niemieckiej technologii, młodej siły roboczej z krajów peryferyjnych i chińskiego kapitału. Jego fundamentem jest niska inflacja, stabilny pieniądz i dodatnie realne stopy procentowe. Nowy konsensus berliński może z powodzeniem zastąpić niemiecki cud gospodarczy — udaną rekonstrukcję niemieckiej gospodarki po drugiej wojnie światowej — w skali całego kontynentu.

Kanclerz Niemiec Angela Merkel urodziła się w czasie tej rekonstrukcji, w latach 50., dorastała w Niemieckiej Republice Demokratycznej i przeżyła zjednoczenie Niemiec w latach 90. Niewielu przywódców politycznych na świecie ma równie duże doświadczenie w radzeniu sobie z poważnymi wyzwaniami rozwojowymi. W tej chwili Angela Merkel wykorzystuje zdobyte umiejętności, stawiając czoło największemu wyzwaniu ze wszystkich, polegającemu na jednoczesnym dbaniu o rozwój peryferii Europy i zachowaniu stabilności euro.

Artykuł stanowi fragment książki *Śmierć pieniądza* Jamesa Rickardsa

[i] World Intellectual Property Organization, WIPO IP Facts and Figures 2012 [online], „WIPO Economics and Statistics Series" [dostęp: 16 maja 2014], http://www.wipo.int/export/sites/www/freepublications/en/statistics/943/wipo_

[ii] Corporate Tax Rates Table [online], KPMG, [dostęp: 26 czerwca 2014], http://www.kpmg.com/global/en/services/tax/tax-tools-and-resources/pages/corporate-tax-rates-table.aspx.

[iii] Leo Cendrowicz, Switzerland Celebrates World's Longest Rail Tunnel [online], „Time", 20 października 2010 [dostęp: 12 maja 2014], http://www.time.com/time/business/article/0,8599,2026369,00.html.

[iv] Paul Krugman, Sticky Wages and the Macro Story [online], „New York Times", 22 lipca 2012 [dostęp: 15 maja 2014], http://krugman.blogs.nytimes.com/2012/07/22/sticky-wages-and-the-macro-story.

[v] Robert A. Mundell, A Theory of Optimum Currency Areas, „American Economic Review", wrzesień 1961, vol. 51, nr 4, s. 657 – 65.

[vi] Indermit Gill, Martin Raiser, Golden Growth: Restoring the Lustre of the European Economic Model [online], International Bank for Reconstruction and Development 2012 [dostęp: 15 maja 2014], http://issuu.com/world.bank.publications/docs/9780821389652.

[vii] Howard Schneider, As Chinese Capital Moves Abroad, Europe Offers an Open Door [online], „Washington Post", 26 lutego 2013 [dostęp: 16 maja 2014], http://articles.washingtonpost.com/2013-02-26/business/37297545_1_direct-investment-chinese-investors-rhodium-group.

[viii] Wei Lingling, Bob Davis, China's Zhu Changhong Helps Steer Nation's Currency Reserves [online], „Wall Street Journal", 16 lipca 2013 [dostęp: 1 lipca 2014], s. C1, http://online.wsj.com/article/SB10001424127887323664204578606301739504

[ix] Howard Schneider, In a Two-Faced Euro Zone, Financial Conditions Ease and Joblessness Rises [online], „Washington Post", 1 marca 2013 [dostęp: 16 maja 2014],

http://articles.washingtonpost.com/2013-03-01/business/37373712_1_euro-zone-holdings-euro-zone-17-nation-currency-zone.