

A gdyby nagle Chiny przestały odkupywać amerykański dług...

21 kwietnia 2010

Od roku amerykańska finansjera burzy się na myśl, że Chiny, niezadowolone z polityki zagranicznej prezydenta Baracka Obamy, mogą zastosować wobec jego administracji represje w formie wstrzymania zakupu amerykańskich obligacji skarbowych. Jeśli wierzyć ponurym prorocstwom wielu analityków, wywołałoby to finansową apokalipsę, która powaliłaby na kolana amerykańską gospodarkę [1].

Zagrożenie ze strony Chin stanowi wygodny pretekst, by wzywać Biały Dom do większej ortodoksji w kwestiach podatkowych i walutowych. Można z jego pomocą przekonać administrację Obamy do zaprzestania starań o to, by Pekin dokonał rewaloryzacji juana w stosunku do dolara. Okazuje się też przydatne, jeśli chodzi o uzasadnienie cięć w programach pomocy dla najuboższych, w pierwszym rzędzie w projektowanej reformie emerytur. Czy wobec groźby, że Chiny przestaną uprawiać „recykling” części swoich gigantycznych nadwyżek handlowych, redukując zadłużenie Stanów Zjednoczonych, zdrowy rozsądek nie nakazywałby łatania budżetu za pomocą wszelkich możliwych środków?

STRASZAK CHIŃSKIEJ ZEMSTY

Upiór chińskiej recesji zajmuje teraz w amerykańskiej debacie politycznej miejsce, które w czasie Zimnej Wojny zarezerwowane było dla nuklearnego kataklizmu. W jednym i drugim przypadku macha się czerwoną flagą, by narzucić skrajnie konserwatywne postawy polityczne.

Skala problemu jest jednak zupełnie różna. Jeśli strach przed konfliktem nuklearnym był nieco przesadzony (w rzeczywistości jego potencjalne strony bardzo ostrożnie sięgały po środek, jakim była groźba ataku), nie był w żadnym razie bezpodstawny.

Inaczej ma się sprawa ze straszakiem chińskiej zemsty, w całości lub po większej części sfabrykowanym „dla dobra sprawy”. W istocie Stany Zjednoczone nie ucierpiałyby na spadku popytu na ich obligacje skarbowe w Pekinie. Można wręcz przypuszczać, że miałyby to korzystny wpływ na ich gospodarkę. By się o tym przekonać, wystarczy przypomnieć kilka podstawowych zasad ekonomii.

JAK DZIAŁA SYSTEM ZALEŻNOŚCI

Rezerwa Federalna Stanów Zjednoczonych (Fed) i chiński bank centralny są instytucjami kluczowymi dla amerykańskiej gospodarki. Obie odgrywają mniej więcej tę samą rolę: włączają część swoich ogromnych rezerw walutowych w obieg, kupując długo- i krótkoterminowe aktywa. Rezerwa Federalna zwykle działa na rynku krótkoterminowym. Od czasu kryzysu sektora kredytów subprime zmieniła jednak profil działalności, otwierając zawory kredytów oraz inwestując na rynku długoterminowym. Ta reorientacja znalazła wyraz w masowym nabywaniu obligacji skarbowych i wierzytelności hipotecznych.

Ze swej strony chiński bank centralny także zasila system ogromnymi porcjami gotówki, skupując na przemian długo- i krótkoterminowe papiery wartościowe. Od czasu, gdy kryzys doprowadził do eksplozji amerykańskiego deficytu budżetowego, Chińczycy byli szczególnie łakomi na dziesięcioletnie obligacje amerykańskiego skarbu państwa.

Założmy teraz, że chiński bank centralny nagle przestanie inwestować w amerykański dług, czy to, aby stawić opór administracji Obamy, czy z jakiegokolwiek innego powodu. Sądząc z rewelacji, w jakich prześcigają się media, spowodowałoby to gwałtowny wzrost stóp procentowych w Stanach Zjednoczonych, co z kolei zrujnowałoby nadzieję na ponowne rozruszanie gospodarki. Tymczasem ten przerażający scenariusz nie bierze pod uwagę prostego przecież wyjścia z sytuacji: trzeba tylko, by Rezerwa Federalna zastąpiła swój chiński odpowiednik, skupując odrzucane przezeń aktywa.

NIE MA ZNACZENIA, KTO TRZYMA KUREK Z PIENIĘDZMI

Na ten argument zaproszeni do debaty specjaliści chętnie odpowiadają, że wzmożona interwencja Fed sprowokowałaby galopującą inflację. Takie obawy są zupełnie nieuzasadnione. Zdrowie amerykańskiej gospodarki zależy od ilości dostępnych środków pieniężnych, a nie ich pochodzenia. Nie ma znaczenia, czy to Rezerwa Federalna, czy chiński bank centralny trzymają za kurek, jak długo jest on odkręcony. Jak długo Chiny kupują obligacje, utrzymują amerykańskie stopy procentowe na umiarkowanym poziomie, nie wywołując przy tym inflacji. Nie ma zatem żadnego powodu, by obawiać się inflacyjnej spirali w przypadku przejęcia jego roli przez Fed. Prorocy „chińskiego zagrożenia” zapewniają, że Pekin nadal będzie skupował aktywa dolarowe na krótki termin, by utrzymać kurs własnej waluty na rozsądnym poziomie. Miałoby się ochotę zapytać w odpowiedzi: i cóż z tego? W razie, gdyby ich przepowiednie się potwierdziły, byłibyśmy po prostu świadkami zamiany ról: chiński bank centralny miałby więcej depozytów krótkoterminowych, a mniej długoterminowych obligacji, Rezerwa Federalna zaś odwrotnie.

CZY KURS JUANA POSZYBUJE W GÓRĘ?

Nie ma jednak żadnej pewności, że Chiny właśnie tak się zachowają. Mogą równie dobrze ograniczyć swoje wydatki na dolarowe aktywa. Do tej chwili wykupywanie amerykańskich obligacji skarbowych pozwalało im sztucznie zaniżać kurs juana. Jeśli Pekin przestałby kupować te papiery wartościowe i obligacje, poprzestając na górach dewiz, jakie przynosi im ich nadzwyczajna nadwyżka handlowa, natychmiast poskutkowałoby to wzrostem kursu juana w stosunku do dolara.

W istocie „chińskie zagrożenie” sprowadza się do możliwości rewaloryzacji juana. A przecież tego właśnie Stany Zjednoczone domagają się od lat. Za prezydentury Baracka Obamy, podobnie jak za czasów George’a W. Busha, amerykańska administracja bez przerwy wzywała Pekin do rewaloryzacji chińskiej waluty. Jeszcze 13 marca tego roku chiński premier Wen Jibao mówił:

„Mogę zrozumieć, że niektórym krajom zależy na zwiększeniu swojego eksportu, ale nie jestem w stanie zaakceptować faktu, że w tym celu wywierają presję na innych, by ci zmienili swoją politykę pieniężną. Moim zdaniem to forma protekcjonizmu” [2]. Na czym wobec tego polegałoby „zagrożenie”, gdyby Pekin spełnił wreszcie oczekiwania Waszyngtonu?

Droższy juan z pewnością sprowokowałby wzrost cen w Stanach Zjednoczonych, ale to drobna i od dawna spodziewana niedogodność. Polityka słabego juana jest środkiem, którym Chiny posługują się, by subwencjonować swój eksport na amerykański rynek – a właściwie na rynek światowy, bowiem ta strategia sprawdza się w stosunku do wszystkich dewiz, nie tylko dolara. Niech tylko Pekin przestanie inwestować w amerykańskie obligacje i pozwoli swojej walucie zyskać na wartości, a będzie po jego systemie subwencjonowania eksportu.

Jeśli taki scenariusz by się zrealizował, chińskie produkty byłyby w Stanach droższe, podobnie jak towary eksportowane przez kraje, które związały swoją walutę z juanem. Bez wątplenia wywołałoby to inflację, ale nie taką, która mogłaby poważnie zaszkodzić amerykańskiej gospodarce. Wzrost cen chińskich produktów pozwoliłby wręcz Stanom Zjednoczonym przywrócić równowagę handlową, której deficyt okazuje się coraz trudniejszy do skompensowania.

ROZWIEWA SIĘ WIDMO HIPERINFLACJI

Import z Chin i krajów, które związały swoją walutę z juanem, stanowi mniej niż 4% amerykańskiego PKB. 30% wzrost cen tych produktów dałby wskaźnik inflacji rzędu 1,2%. Nie jest to bez znaczenia, ale nie równa się też hiperinflacji na miarę Zimbabwe [3], której widmo z drżeniem przywołują niektórzy komentatorzy... Dla porównania, gwałtowny wzrost cen ropy naftowej, której baryłka w ciągu 2008 r. podrożała z 70 do 150 dolarów, kosztował Stany Zjednoczone 2% ich PKB. A przecież nawet w momencie, gdy ceny paliwa przekroczyły wszelkie przewidywania, nikt albo prawie nie nikt nie wieścił nadejścia

hiperinflacji.

Wzrost cen chińskich produktów uczyniłby amerykański przemysł bardziej konkurencyjnym w wielu sektorach, sprzyjałby relokalizacji miejsc pracy i doprowadziłby do znacznego zmniejszenia importu, jeśli nie we wszystkich to przynajmniej w niektórych sektorach rynku. Oznaczałoby to zbawienne przywrócenie równowagi handlowej, gdzie wzrost gospodarczy generowany przez wzrost amerykańskiego eksportu w znacznym stopniu skompensowałby negatywne skutki wzrostu stóp procentowych.

Nie ma zatem powodu wpadać w panikę na myśl, że Chiny mogą zacząć bojkotować amerykańskie obligacje, wręcz przeciwnie. Tego rodzaju represje mogłyby wyjść ich ofierze, Stanom Zjednoczonym, na dobre...

Autor: Dean Baker

Tłumaczenie: Agata Łukomska

Źródło: [Le Monde diplomatique](#)

O AUTORZE

Dean Baker jest ekonomistą, członkiem kierownictwa Center for Economic and Policy Research w Waszyngtonie.

PRZYPISY

[1] Z sumą 889 mld dolarów w styczniu 2010 r., Chiny są najważniejszym wierzycielem federalnego długu Stanów Zjednoczonych. Następna w kolejce jest Japonia (765 mld dolarów).

[2] W czasie konferencji prasowej z okazji zamknięcia rocznej sesji parlamentu.

[3] 231 mln% w 2008 r.!