

Świat po dolarze pod kontrolą MFW

21 maja 2016

Przez ostatni miesiąc James Rickards znacznie zwiększył swoją obecność w mediach. Jest to zapewne związane z promocją kolejnej książki. Jego wypowiedzi jak i raporty staram się w miarę bacznie monitorować, gdyż jest on związany z ludźmi ze ścisłego kierownictwa banków centralnych, Banku Światowego czy Pentagonu.

To, co przykuło moją uwagę to wypowiedzi odnośnie kształtu przyszłego systemu monetarnego pod kuratelą MFW. Szczątkowych wypowiedzi Rickardsa absolutnie nie traktuję jako wyroczni, ale nakreślają one pewne filary, na których może bazować przyszły system, do którego przejdziemy na przestrzeni kolejnych lat. Poniższe opracowanie będzie zatem połączeniem sugestii Rickardsa, moich wniosków jak i osób, z którymi okazjonalnie konsultuję decyzje inwestycyjne.

NIEWYPŁACALNE BANKI CENTRALNE

Na przestrzenie ostatnich 40 lat mieliśmy do czynienia z nieustannym przyrostem długów na poziomie osobistym, korporacyjnym oraz rządowym. Rozrost sektora finansowego będący efektem deregulacji oraz powstania rynku derywatów doprowadził do pierwszego poważnego kryzysu w 1998 roku, kiedy to fundusz hedgingowy zarządzany przez dwóch noblistów ogłosił bankructwo. Long Term Capital Management w efekcie błędnej decyzji oraz ogromnego lewaru w krótkim czasie wygenerował straty rzędu kilku miliardów USD. Aby nie dopuścić do kaskady bankructw, długi funduszu zostały wykupione przez banki inwestycyjne z Wall Street. W tamtym czasie był to bezprecedensowy bail-out.

Zadłużenie oraz poziom lewaru rosły nieprzerwanie aż do kolejnego kryzysu w 2008, kiedy to z kolei banki inwestycyjne

z Wall Street wpadły w tarapaty. Zamiast pozwolić im zbankrutować i oczyścić system, FED wykreował z powietrza ponad 800 mld USD, po czym wykupił od banków toksyczne aktywa. Na tym się oczywiście nie skończyło. W latach 2009 oraz 2010 FED bez zgody Kongresu oraz żadnej kontroli wykreował kolejne 16 bln USD (wartość przewyższająca ówczesny roczny PKB Stanów Zjednoczonych), po czym pożyczył kapitał bankom z USA, Japonii oraz Europy. Sprawa wyszła na jaw w 2011 roku po czym została szybko wyciszona ale potwierdza to, że banki centralne są poza wszelką kontrolą.

Przez kolejne kilka lat banki centralne skupowały najróżniejsze aktywa po to, aby pomóc swoim akcjonariuszom (bankom komercyjnym) oraz aby nie dopuścić do zapaści systemu monetarnego, którego są największym beneficjentem. Obecnie w bilansach banków centralnych znajdują się:

1. Obligacje rządowe – przy obecnej rentowności są gwarantem straty. Przez ostatnie 30 lat banki centralne radziły sobie dość dobrze, gdyż spadała rentowność obligacji, a tym samym rosła ich cena. Przy obecnej rentowności (czasami poniżej zera) wystarczy mała zmiana ceny, aby bank stanął na krawędzi bankructwa.
2. Obligacje komercyjne skupowane są przez banki centralne, gdyż brakuje na nie chętnych, a kaskada bankructw czy restrukturyzacji zadłużenia mogłaby doprowadzić do upadku kilku dużych banków inwestycyjnych. Innymi słowy jest to kolejne bezwartościowe aktywo.
3. Kredyty zabezpieczone hipoteką. Następna bezwartościowa grupa aktywów wykupiona przez banki centralne aby ratować system.
4. Akcje oraz fundusze nieruchomości. Banki centralne zmuszone w ramach umów swapowych zwiększyć podaż lokalnej waluty dysponowały nadwyżkami dolarów. Aby je zagospodarować inwestowały kapitał na giełdach skupując akcje oraz REIT'y,

czyli fundusze inwestujące w nieruchomości pod wynajem. W przeciwieństwie do poprzednich pozycji jest to bardzo wartościowa grupa aktywów reprezentująca rzeczywisty majątek. Sporym jednak zagrożeniem jest duża zmienność cen, zależna głównie od nastrojów na rynkach finansowych.

5. Złoto w formie fizycznej oraz listy zastawne na złoto z rezerw rządowych. Większość inwestorów nie wie, który bank centralny ma ile złota. Znamy tylko oficjalną wysokość rezerw, ale nie ma ona dużego znaczenia. Chińczycy permanentnie zaniżają ilość posiadanego złota. Niemcy z drugiej strony mają bardzo przyzwoite rezerwy. Problem jest jednak taki, że większość z nich zdeponowana jest w Londynie czy Nowym Jorku. W razie problemów systemowych jest mało prawdopodobne aby którykolwiek kraj odzyskał rezerwy, gdyż wzmocniłoby to suwerenność wielu krajów kosztem hegemonu zza oceanu.

Przy obecnych wycenach, absolutną większość aktywów stanowią obligacje rządowe. Przy bardzo wysokim poziomie zalewarowania banków centralnych wzrost rentowności obligacji o 2-3% stawia bank na krawędzi bankructwa, przynajmniej teoretycznie. Teoretycznie, gdyż nikt nie audytuje banków centralnych i są one poza wszelką kontrolą. Bankructwo banku centralnego można jednak zainicjować, gdy będzie to na rękę osobom przygotowującym podwaliny pod przyszły system monetarny. Jak to mówią: porządek z chaosu.

KOLEJNY BAIL-OUT Z MIĘDZYNARODOWEGO FUNDUSZU WALUTOWEGO

Rickards twierdzi, że jedyną instytucją finansową, przy pomocy której można znowu kupić trochę czasu jest MFW będący emitentem SDR-ów, czyli ponadnarodowej waluty nie mającej pokrycia w aktywach materialnych. SDR prawie się niczym nie różni od innych papierowych walut. Emitent, w tym przypadku MFW, może praktycznie bez żadnej kontroli wyemitować tyle waluty ile jest to konieczne.

Na chwilę obecną wyemitowano SDR-y o wartości około 200 mld

USD, co jest błędem zaokrąglenia w skali globalnej. Sytuacja mogłaby się jednak zmienić w obliczu kolejnego globalnego kryzysu. Zresztą jak sam Rickards stwierdził, że „jeżeli SDR-y zadziałają to tylko dlatego, że nikt nie rozumie, że jest to tylko odmienna forma fiat money.”

Kolejny kryzys monetarny z dużym prawdopodobieństwem dotknie m.in. banki centralne załadowane toksycznymi aktywami, skupowanymi systematycznie od zbankrutowanych rządów (obligacje) czy banków komercyjnych (wszelkie toksyczne aktywa). W takim otoczeniu ponadnarodowa instytucja jaką jest MFW może wystąpić z planem uspokojenia sytuacji. Ostatecznie żadnego kryzysu nie można zmarnować.

Aby oddzielić banki centralne MFW mógłby po prostu przejąć część bezwartościowych aktywów, w zamian przekazując określoną ilość nowowykreowanych SDR-ów, dzięki czemu waluta emitowana przez MFW stopniowo zaczęłaby zyskiwać funkcję waluty rezerwowej, przejmując ten status po dolarze. Rola dolara zarówno w wymianie międzynarodowej jak i w rezerwach rządów czy banków centralnych byłaby w sposób kontrolowany redukowana do poziomu waluty krajowej, podobnej do tej, jaką dziś pełni funt brytyjski.

Przy każdym kolejnym ruchu podaży SDR-ów byłaby zwiększana. Poszczególne kraje zyskałyby możliwość emisji długu w SDR-ach, a międzynarodowe korporacje system rozliczeń multiwalutowych zamieniłyby na system SDR-ów.

Czemu ludzie czy rządy mieliby zaakceptować SDR-y?

Powodów jest kilka. Wśród nich są groźby (pierwsze dwa punkty) i zachęty (kolejne dwa).

1. Rozpad lokalnej waluty. Zmiany systemu monetarnego nie proponuje się od tak. W pierwszej kolejności niezbędny jest kryzys, zazwyczaj inflacyjny połączony zapaścią gospodarczą. Ostatecznie to społeczeństwo powinno domagać się aby rząd z tym coś zrobił. Mamy zatem z jednej strony rozpad waluty

lokalnej, hiperinflację oraz destrukcję gospodarczą wraz ze wszystkimi konsekwencjami wyolbrzymianymi przez usługowe media. Z drugiej strony mamy możliwość przyłączenia się do nowego, „lepszego” systemu.

2. Przejęcie majątku narodowego. Ogromna część długu wielu krajów denominowana jest w walutach obcych. Dany kraj nie ma zatem możliwości dodruku, aby spłacić w ten sposób wierzycieli. W otoczeniu zapaści oraz groźby bankructwa (brak chętnych na rolowanie długu), wierzyciele wspierani międzynarodowymi organizacjami będą domagać się spłaty długu lub oddania aktywów narodowych (wodociągi, autostrady, sieci energetyczne czy kolejowe). Alternatywą jest oczywiście zgoda na rezygnację z resztek suwerenności narodowej i powiązanie waluty lokalnej z SDR-ami „tak jak robią to inne kraje.” I tu pojawia się „marchewka”.

3. Częściowa redukcja długów. Za każdym razem gdy przechodziliśmy do nowego systemu, część lub całość długów była darowana. I tym razem nie powinno być inaczej. Ostatecznie większość długów narodowych jest w posiadaniu banków komercyjnych oraz centralnych, które mogą go przekazać do MFW w zamian za określoną pulę SDR’ów. Ten z kolei może je odpisać bez ryzyka niewypłacalności korzystając z innych rozwiązań, jak np. skokowa rewaluacja posiadanych rezerw złota. W obliczu problemów monetarnych oraz potencjalnej niestabilności oraz redukcji długów z drugiej strony wybór wydaje się być oczywisty. Ostatecznie rządzący będą mogli pochwalić się wynegocjowaniem redukcji zadłużenia, powiedzmy do poziomu 40-50 % PKB. Długoterminowe konsekwencje, takie jak całkowita utrata kontroli nad walutą raczej nie będą szeroko relacjonowane. Do podobnej redukcji długów (tylko dla wybranych) zapewne dojdzie także na poziomie korporacyjnym. Z jakiejś przyczyny największe globalne korporacje drastycznie zwiększyły zadłużenie w USD tylko po to, aby skupić własne akcje. Nigdy w przeszłości nie przeprowadzano takiej ilości buyback’ów i to podczas ostatniej fazy hossy. Ich dług jest

obecnie dużym obciążeniem i w imię przyszłej stabilności można zakładać, że ich długi także zostaną zredukowane.

4. Koniec niestabilności walutowej. Przez ostatnie 40 lat mieliśmy system płynnych kursów walutowych, co z jednej strony było okazją do manipulacji kursami przez banki komercyjne. Z drugiej strony wprowadzało to na rynek ogromną niepewność i znaczny wzrost ryzyka. Nie trzeba chyba nikomu przypominać jak na przestrzeni ostatnich 8 lat wzrósł kurs szwajcarskiej waluty oraz jak przełożyło się to na sytuację „frankowiczów”. Powiązanie walut lokalnych z SDR-em zapewne przywróciłoby rygor sztywnych kursów walutowych, zmieniających się nieznacznie najwyżej co rok lub dwa lata, ale pod nadzorem MFW.

KLUCZOWA ROLA CHIN

Na przestrzeni ostatniej dekady Chiny zgromadziły największe na świecie rezerwy dolarowe. Nie ma się więc czemu dziwić, że są ogromnym orędownikiem zastąpienia dolara niszczonego na potęgę jakąś formą nowej waluty rezerwowej. Mając kilka miliardów dolarów możesz je wydać na korporacje, nieruchomości czy surowce. Problem się zaczyna gdy dysponujesz kilkoma bilionami.

Wprowadzenie SDR-ów znacznie ułatwiłoby Chinom dywersyfikację rezerw walutowych. Podczas przydziału pierwszej emisji na państwo środka przypadło by około 5% ogólnej puli SDR-ów. Jeżeli zostanie wyemitowany ekwiwalent równy 1 bln USD, czyli 11% tego, co wygenerowały największe banki centralne od 2008 roku, to stworzy się wystarczającą płynność, aby Chińczycy powoli zaczęli dywersyfikować rezerwy w kierunku SDR-ów.

Obecnie Chiny dysponują już pewną pulą SDR-ów trzymaną w rezerwach. Z nowej puli otrzymają ekwiwalent kolejnych 50 mld USD. Na płynnym rynku będą w stanie pozbyć się części rezerw dolarowych, zamieniając je na SDR-y. Co więcej, nowe nadwyżki będą lokowane w SDR-ach zamiast w amerykańskiej walucie.

Płynność zresztą zacznie szybko rosnąć, gdyż korporacje jak i „suwerenne” kraje będą emitować część długu w SDR-ach zamiast w lokalnej walucie. Zadbają już o to umowy międzynarodowe. Zresztą Ludowy Bank Chin już teraz zachęca największe chińskie korporacje, aby emitowały dług w SDR-ach.

To, że największym orędownikiem upowszechnienia SDR-ów są właśnie Chiny znajduje potwierdzenie w uruchomieniu drugiej na świecie platformy do handlu SDR-ami właśnie w tym kraju. Do tej pory jedyna platforma zarządzana była przez MFW.

KWESTIA ZAUFANIA DO SDR

SDR specjalnie nie różni się od innych walut nie opartych na aktywach materialnych. Jak to jednak słusznie zauważył Rickards, mało kto rozumie jak działa system. SDR jest niczym innym jak tylko wypadkową kursu USD, EUR, JPY, GBP oraz od września RMB (juana). Być może z czasem do koszyka dołączy CHF, CAD, AUD czy indyjska rupia. SDR nie jest jednak oparty w żadnym stopniu na aktywach materialnych.

Banki centralne oraz MFW przez lata próbowały zniechęcić ludzi do inwestowania w złoto oraz zerwać historyczną rolę złota jako pieniądza. Dziś większość inwestorów traktuje złoto jako surowiec na równi z ropą. Percepcja ta jednak powoli się zmienia. Jeżeli ludzie stojący za systemem będą w stanie obyć się bez złota, to stary system „papierowych” dolarów zostanie zamieniony na system elektronicznych SDR-ów. Kupi się dzięki temu kolejną dekadę.

Jeżeli jednak opór społeczeństwa będzie za duży to złoto będzie niezbędne, aby zasiać wiarę w nowy system. SDR z częściowym oparciem w złocie to nie to samo co SDR działający na zasadzie podobnej jak rozpadający się system.

Aby złoto stanowiło część nowego systemu niezbędna jest jego zdecydowanie wyższa cena, na poziomie 7-10 tys. USD za uncję. Dzięki temu wyzwoli się inflację i zdevaluuje się sporą część papierowych długów. Wyższa cena złota pozwoliłaby także wielu

instytucjom finansowym naprawić bilanse po odpisach związanych ze stratami na obligacjach. Co więcej, w nowym systemie nieinflacyjnym, z niskim poziomem długów i wysoką ceną złota zupełnie spadłoby zainteresowanie kruszcem wśród inwestorów, dzięki czemu twórcy systemu mieliby kontrolę zarówno nad kreacją waluty jak i złotem, które stoi u jego podstawy.

W tego typu rozważaniach możemy sobie spekulować odnośnie kształtu i czasu. Kształt, a w zasadzie jego zarysy już omówiłem. Najtrudniejsze jest jak zawsze określenie czasu. Tak poważnych zmian nie przeprowadzi się z dnia na dzień. Nie przeprowadzi się ich także bez akceptacji społecznej, do czego niezbędny jest kryzys. Kryzys jak wiadomo czasem może wymknąć się spod kontroli, w efekcie czego upadnie kilka banków. Tym samym społeczeństwo straci część oszczędności oraz wzrośnie opór przeciwko eliminacji gotówki, co jest jednym z ważniejszych celów osób stojących za kształtem systemu monetarnego. Jak widzicie, zmiennych jest co niemiara, dlatego nie sądzę, aby SDR jako waluta międzynarodowa był poważnie brany pod uwagę szybciej niż za 3 lata i później niż za 10 lat. Niestety ramy czasowe są dosyć szerokie.

Najważniejsze w roli SDR-a jako głównego elementu kolejnego systemu jest fakt, że poszczególne kraje wiążąc sztywno lokalną walutę z SDR-em oddadzą resztki suwerenności monetarnej w ręce osób, o których istnieniu nie mają pojęcia. Efekt końcowy w skali mikro możemy obecnie oglądać na przykładzie Grecji, która pozbywając się suwerenności monetarnej na rzecz EBC od kilku lat popada w coraz to większe problemy.

Autorstwo: Trader21

Źródła: IndependentTrader.pl, WolneMedia.net