

JAMES RICKARDS

DROGA DO RUINY

TAJNY PLAN
GLOBALNEGO KRYZYSU
FINANSOWEGO



onepress

Tytuł oryginału: The Road to Ruin: The Global Elites' Secret Plan for the Next Financial Crisis

Tłumaczenie: Michał Lipa

ISBN: 978-83-8322-331-5

Copyright © 2016 by James Rickards

All rights reserved including the right of reproduction in whole or in part in any form.

This edition published by arrangement with Portfolio, an imprint of Penguin Publishing Group, a division of Penguin Random House LLC.

Polish edition copyright © 2018, 2022 by Helion S.A.

All rights reserved.

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 wydawca 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 wydawca 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

<https://onepress.pl/user/opinie/druinv>

Możesz tam wpisać swoje uwagi, spostrzeżenia, recenzję.

Helion S.A.

ul. Kościuszki 1c, 44-100 Gliwice

tel. 32 230 98 63

e-mail: onepress@onepress.pl

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

Printed in Poland.

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

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

Spis treści

WPROWADZENIE	9
Rozdział 1. To koniec	21
Rozdział 2. Jeden pieniądz, jeden świat, jeden porządek	55
Rozdział 3. Opuszczone miasto umysłu	87
Rozdział 4. 1998: wstrząs wstępny	109
Rozdział 5. 2008: wstrząs wstępny	141
Rozdział 6. 2018: trzęsienie ziemi	157
Rozdział 7. Ognisko elit	181
Rozdział 8. Kapitalizm, faszyzm, demokracja	203
Rozdział 9. A oto czarny koń	233
ZAKOŃCZENIE	253
PODZIĘKOWANIA	263
WYBRANE ŹRÓDŁA	265

ROZDZIAŁ 1.

To koniec

*Mędrak, przyglup, pracuś, leń,
Tyran i poddany
Chcąc czy nie chcąc, tworzą ten
Przedziwny mechanizm.*

— fragment *Kociej kołyski* Kurta Vonneguta

■ Rozmowa

Aureole to elegancka restauracja o wysokich sufitach i nowoczesnym wystroju położona przy Czterdziestej Drugiej Zachodniej Ulicy na Manhattanie. Znajduje się w połowie drogi między zatłoczonymi przez turystów Times Square i Bryant Park. Niedaleko mieści się neoklasycyzycki budynek Nowojorskiej Miejskiej Biblioteki Publicznej, do której wejścia strzegą dwa marmurowe lwy — Cierpliwość i Hart Ducha.

Znalazłem się w tym lokalu w pewien przyjemny czerwcowy wieczór w 2014 roku w towarzystwie trzech osób. Dotarliśmy tam po krótkim spacerze z biblioteki, w której chwilę przedtem wygłosiłem odczyt na temat międzynarodowych finansów.

Publiczność miała wolny wstęp na mój wykład. Możliwość bezpłatnego wzięcia udziału w jakimkolwiek wydarzeniu w Nowym Jorku gwarantuje pełen przekrój uczestników. Widownia była więc dużo bardziej różnorodna niż w czasie moich wystąpień adresowanych do klientów instytucjonalnych. Pewien dżentelmen w pierwszym rzędzie odziany był w pomarańczowy garnitur, muszkę, okulary słoneczne i żółtozielony melonik. Jego wygląd nie wzbudził niczyjego zdziwienia.

Nowojorczyki nie tylko odważnie się ubierają, ale też są bardzo bystrzy. W czasie sesji pytań i odpowiedzi po zakończeniu wykładu jeden ze słuchaczy podniósł rękę i powiedział: „Zgadzą się z pańskimi ostrzeżeniami dotyczącymi ryzyka systemowego, ale jestem uwięziony w programie emerytalnym mojej firmy, w ramach którego mogę inwestować jedynie w akcje i fundusze rynku pieniężnego. Co powinienem zrobić?”. W pierwszym odruchu odpowiedziałem: „Odejść z tej firmy”.

Następnie dodałem: „Mówiąc poważnie, powinien pan inwestować po połowie w akcje i rynek pieniężny. Osiągnie pan większy potencjał wzrostu przy mniejszej nieprzewidywalności i będzie pan miał możliwość wyboru, kiedy zwiększy się przejrzystość rynku”. Nie mógł zrobić nic innego. Kiedy jednak udzielałem mu tej rady, zdałem sobie sprawę z tego, że w tej samej pułapce rynku akcji tkwią miliony Amerykanów.

W Aureole mogłem się zrelaksować. Lokal wypełniała ta sama co zwykle klientela, składająca się głównie z bogaczy i modelek. Towarzyszyły mi trzy wspaniałe kobiety. Po mojej lewej stronie siedziała Christina Polischuk, emerytowana główna doradczyni Barclays Global Investors. Przed przejściem przez BlackRock w 2009 roku firma Barclays należała do największych na świecie organizacji zajmujących się zarządzaniem aktywami. Połączenie obu firm sprawiło, że BlackRock zaczęła występować w osobnej lidze, będąc na dobrej drodze do objęcia swoim zarządem aktywów wartych 5 bln dolarów — więcej niż wynosi PKB Niemiec.

Naprzeciwko mnie usiadła moja córka Ali, która dopiero co otworzyła własną firmę zajmującą się doradztwem w sprawach korzystania z mediów cyfrowych, a ja byłem jednym z jej pierwszych klientów. Wcześniej przez cztery lata doradzała gwiazdom filmowym z hollywoodzkiej pierwszej ligi. Ali wniosła powiew nowoczesności do moich wykładów, osiągając niezły efekt.

Po mojej prawej stronie siedziała jedna z najbardziej wpływowych, ale anonimowych postaci w świecie finansów, prawa ręka Larry’ego Finka — dyrektora BlackRock. Kiedy władze Stanów Zjednoczonych próbowały okiełznać system finansowy po kryzysie w 2008 roku, była osobą kontaktową ze strony BlackRock. To ona otwierała drzwi, gdy rząd czegoś chciał od jej firmy.

Przy butelce białego burgunda rozmawialiśmy o starych czasach, wspólnych znajomych oraz widowni zgromadzonej na moim wykładzie. Jego tematem były teoria złożoności i jednoznaczne dane wskazujące na to, że system zmierza w stronę katastrofy. Moja towarzyszka siedząca po prawej stronie nie potrzebowała żadnych wykładów o ryzyku systemowym; jej posterunek w BlackRock mieścił się w epicentrum zarazy.

Pod kierunkiem Larry’ego Finka BlackRock wyrosła w ciągu ostatnich 25 lat na największą potęgę w branży zarządzania aktywami¹. Zarządza odrębnymi rachunkami największych instytucji na świecie oraz inwestuje w fundusze i inne instrumenty w imieniu inwestorów różnej wielkości. Za pośrednictwem swojej platformy iShares pompuje miliardy dolarów w fundusze giełdowe ETF.

Przejęcia dokonane przez Finka, obejmujące takie organizacje jak State Street Research, Merrill Lynch Investment Management i Barclays Global Investors, w połączeniu z wewnętrznym wzrostem i wprowadzaniem na rynek nowych produktów sprawiły, że BlackRock zajęła miejsce na szczycie hierarchii firm zarzą-

¹ Opis stylu zarządzania i nawyków zawodowych Larry’ego Finka jest oparty częściowo na artykule Carol J. Loomis, *BlackRock: The \$4.3 Trillion Force* [online], „Fortune”, 7 lipca 2014 [dostęp: 4 lutego 2017], <http://fortune.com/2014/07/07/blackrock-larry-fink/>.

dzających aktywami. Znajdujące się pod jej zarządem 5 bln dolarów jest rozdzielone pomiędzy akcje, instrumenty o gwarantowanym stałym dochodzie, towary, waluty i derywaty na rynkach pięciu kontynentów. Nie ma na świecie większej firmy prowadzącej działalność w porównywalnej skali. BlackRock to nowy lewiatan w branży finansowej.

Fink ma obsesję na punkcie zwiększania wartości aktywów, pociągającej za sobą finansową potęgę. Zwykle wstaje wcześniej rano, pochłania aktualne wiadomości, realizuje wyśrubowany harmonogram przerywany obiadami i kolacjami spożywanymi w towarzystwie wpływowych ludzi, po czym kładzie się spać o 22.30, gotów powtórzyć ten schemat następnego dnia. Kiedy nie kursuje między swoim apartamentem na wschodnim Manhattanie a śródmiejskim biurem firmy, można go znaleźć w jednym z kilku miejsc, w których gromadzą się światowe elity — w styczniu w Davos, w kwietniu na posiedzeniu MFW, latem w Petersburgu na „białych nocach”² i tak dalej — przez cały rok spotyka się na całym świecie z klientami, głowami państw, szefami banków centralnych i innymi mniej znanymi, ale równie wpływowymi postaciami.

Taka potęga nie mogła ująć uwadze ludzi z Waszyngtonu. Amerykański rząd działa podobnie jak Czarna Ręka — poprzedniczka mafii przedstawiona w filmie *Ojciec chrzestny 2*. Jeżeli płacisz haracz za ochronę w formie dotacji na kampanię wyborczą, wspierasz odpowiednie fundacje, zatrudniasz odpowiednich konsultantów, prawników oraz lobbystów i nie sprzeciwiasz się planom rządu, możesz w spokoju prowadzić swój biznes.

Jeżeli jednak nie opłacisz haraczu, Waszyngton powybija Ci okna w ramach ostrzeżenia. We współczesnej Ameryce odpowiednikiem wybijania okien są politycznie motywowane oskarżenia o nadużycia podatkowe, defraudację pieniędzy albo pogwałcenie przepisów antymonopolowych. Jeśli mimo ostrzeżenia nadal się nie podporządkujesz, rząd wróci, żeby spalić Twój interes.

Administracja Obamy wywindowała sztukę politycznego oskarżania do poziomu niespotykanego od 1934 roku, kiedy gabinet Franklina Delano Roosevelta usiłował doprowadzić do oskarżenia Andrew Mellona, wybitnego byłego sekretarza skarbu. Jedynymi przewinami Mellona były zamożność i sprzeciwianie się Rooseveltowi. Ostatecznie został oczyszczony z zarzutów. Mimo to polityczne oskarżanie oponentów było powszechnie praktykowane w lewicowej administracji FDR-a.

Jamie Dimon, dyrektor generalny banku JPMorgan Chase, boleśnie się o tym przekonał, kiedy w 2012 roku publicznie skrytykował politykę Obamy mającą na celu objęcie sektora bankowego ściślejszymi regulacjami. W ciągu następnych dwóch lat JPMorgan zapłacił ponad 30 mld dolarów w postaci kar, grzywnien i kosztów dostosowania w wyniku licznych zarzutów z prawa karnego i cywilnego postawionych przez Departament Sprawiedliwości i organy regulacyjne. Gabinet Obamy wiedział, że atakowanie instytucji jest bardziej opłacalne niż atakowanie

² Chodzi o organizowany w Petersburgu Międzynarodowy Kongres Finansowy — *przyp. tłum.*

poszczególnych osób praktykowane przez Roosevelta. Pod rządami nowej Czarnej Ręki koszty ponoszą akcjonariusze, a dyrektorzy generalni mogą utrzymać stanowiska pod warunkiem zachowania milczenia.

Fink był zręczniejszy w politycznej rozgrywce niż Dimon. Jak napisano w magazynie „Fortune”: „Fink [...] jest silnym demokratą [...] i często powtarzano, że może w przyszłości objąć ważne stanowisko w administracji, na przykład sekretarza skarbu”³. Do tej pory udawało mu się uniknąć ataków, którymi nękanio jego konkurentów.

Niedawno Fink stanął w obliczu zagrożenia większego niż ukierunkowane oskarżenia i zapał Zachodniego Skrzydła⁴. Nadeszło z Białego Domu, ale jego pierwotnym źródłem był Międzynarodowy Fundusz Walutowy i klub potęg gospodarczych G20. Zagrożenie to nosi nic niemówiącą nazwę G-SIFI, która ma uspić i zdezorientować laików. Ten angielski skrót oznacza *globally systemic important financial institution*, czyli „instytucje finansowe o dużym znaczeniu systemowym w skali globalnej”. Mówiąc prościej, G-SIFI znaczy „zbyt wielcy, by upaść”. Jeżeli firma znajdzie się na liście G-SIFI, będzie bacznie obserwowana przez rząd, ponieważ jej upadek mógłby zniszczyć globalne rynki finansowe. Znalazły się na niej nie tylko banki narodowe, ale też wszyscy duzi gracze zajmujący dominujące pozycje w światowych finansach. Co więcej, nie ograniczono się tylko do podmiotów zbyt wielkich, by upaść. G-SIFI jest obecnie listą podmiotów zbyt wielkich, by można je było zostawić w spokoju. G20 i MFN nie chcą ich tylko obserwować. Chcą je kontrolować.

Każdy duży kraj ma własną listę swoich podmiotów tego typu oraz banków, które także są zbyt duże, by upaść. W Stanach Zjednoczonych do tych banków zaliczają się JPMorgan, Citibank i kilka mniej znanych instytucji, takich jak Bank of New York — ośrodek clearingowy amerykańskiego rynku obligacji.

Wiedziałem o tym wszystkim, kiedy siadałem do stołu tamtego wieczora. Ostatnia wiadomość była taka, że rząd nie zamierza się ograniczyć do banków i chce złapać w swoją sieć także niebankowe instytucje finansowe.

Niektóre z nich były łatwym łupem, tak jak ubezpieczeniowy gigant AIG, który niemal doprowadził do zagłady systemu finansowego w 2008 roku, oraz firma General Electric, której operacji kredytowych nie dało się pokryć skryptami dłużnymi w warunkach paniki. To właśnie zamrożenie działalności kredytowej GE najbardziej wystraszyło Bena Bernankego, ówczesnego szefa Rezerwy Federalnej — bardziej niż widmo bankructw banków z Wall Street. Kłopoty General Electric odbiły się szerokim echem w korporacyjnej Ameryce i doprowadziły bezpośrednio do objęcia gwarancjami rządowymi wszystkich depozytów bankowych, funduszy rynku pieniężnego i korporacyjnych skryptów dłużnych. Ratowanie General Electric było szaleńczą operacją, której rządy państw postanowiły już nigdy więcej nie powtarzać.

³ Loomis, *BlackRock...*, op. cit.

⁴ Chodzi o Zachodnie Skrzydło Białego Domu, w którym mieszczą się Gabinet Ovalny oraz biura najbliższych współpracowników prezydenta — *przyp. tłum.*

Kiedy rząd uporał się z GE i AIG, zaczął się zastanawiać, jak daleko zarzucić sieć na podmioty niebankowe. Następną instytucją, na którą zastawiono sidła, było towarzystwo ubezpieczeniowe Prudential Insurance. Rządy krajów chciały kontrolować nie tylko banki i duże korporacje, ale też największe na świecie firmy zarządzające aktywami. Kolejna na liście była MetLife Insurance, a po niej na celowniku znalazła się BlackRock.

Zapytałem więc moją towarzyszkę przy obiedzie:

— Jak się sprawy mają z SIFI? Pewnie masz pełne ręce roboty?

Jej odpowiedź mnie przeraziła.

— Jest gorzej niż ci się wydaje — powiedziała.

Wiedziałem o staraniach rządu, by umieścić BlackRock na liście SIFI w kategorii podmiotów niebankowych. Zakulisowa walka firmy o uniknięcie tego losu toczyła się od miesięcy. Argumentacja była prosta: podkreślano, że BlackRock tylko zarządza aktywami, a nie jest ich właścicielem. Podmioty zarządzające aktywami nie bankrutują; robią to ich klienci.

Kierownictwo BlackRock podkreślało, że sam rozmiar nie jest problemem. Aktywa pod jej zarządem są własnością klientów, wobec czego BlackRock jest tylko najemnikiem klientów instytucjonalnych i sama w sobie nie jest ważna.

Fink przekonywał, że źródłem ryzyka systemowego są banki, a nie BlackRock. Banki pożyczają pieniądze na krótki okres od deponentów i innych banków, po czym udzielają długoterminowych kredytów hipotecznych i komercyjnych. Rozdźwięk między terminami spłaty tych zobowiązań sprawia, że banki są narażone na problemy, kiedy krótkoterminowi pożyczkodawcy w panice żądają zwrotu swoich pieniędzy. Aktywów trwałych nie da się bowiem szybko upłynnić bez panicznej wyprzedaży.

Współczesne technologie finansowe jeszcze bardziej skomplikowały sytuację, ponieważ instrumenty pochodne potęgują problem niedopasowania terminów spłaty oraz obarczają nim jeszcze więcej podmiotów w sposób trudny nieraz do ustalenia. Kiedy wybucha panika, nawet banki centralne występujące w roli pożyczkodawcy ostatniej instancji nie potrafią łatwo rozplątać sieci transakcji i na czas zapobiec bankructwom banków upadających jeden za drugim jak kostki domina. Wszystko to można było zaobserwować w czasie paniki finansowej w 2008 roku, a wcześniej podczas upadku funduszu hedgingowego Long-Term Capital Management w 1998 roku.

BlackRock nie była obciążona żadnym z tych problemów. Zajmowała się po prostu zarządzaniem aktywami i niczym innym. Klienci powierzali jej swój majątek do zainwestowania. Po żadnej ze stron bilansu nie było jakichkolwiek zobowiązań. BlackRock nie potrzebowała deponentów ani funduszy rynku pieniężnego, żeby sfinansować swoją działalność. Nie musiała też tworzyć żadnych egzotycznych, pozabilansowych instrumentów pochodnych, żeby pomnożyć pieniądze klientów.

Klient po prostu wynajmował BlackRock, przekazywał jej swoje aktywa na podstawie umowy zarządu i płacił honorarium za doradztwo. Teoretycznie najgorszym scenariuszem dla BlackRock byłaby utrata klientów albo obniżenie honorariów.

Mogłaby też spaść cena jej akcji. Firma nie mogłaby jednak paść ofiarą klasycznego runu na bank, ponieważ nie korzystała z krótkoterminowego finansowania swojej działalności i z dużej dźwigni. Firma BlackRock bardzo się różniła od banków, a jej działalność była znacznie bezpieczniejsza.

Powiedziałem:

— Orientuję się w działaniach rządu. W Waszyngtonie rozumieją, że nie jesteście bankiem i nie ponosicie ryzyka związanego z finansowaniem. Chcą tylko informacji. Zamierzają umieścić was na liście SIFI, żeby w razie kryzysu mogli do was przyjść, pomyszkować, przyrzuć się waszym inwestycjom i zdać sprawozdanie w Departamencie Skarbu. Połączą to z informacjami z innych źródeł. Dzięki temu będą mieli ogólny obraz sytuacji, jeśli trzeba będzie ugasić jakiś pożar. To może być nieprzyjemne i na pewno będzie kosztowne, ale możecie się na to zgodzić. To po prostu kolejny koszt dostosowania.

Moja rozmówczyni nachyliła się w moją stronę, zniżyła głos i powiedziała:

— Nie, nie o to chodzi. Z tym moglibyśmy żyć. Oni chcą mieć możliwość zakazania nam sprzedaży aktywów.

— Co takiego? — powiedziałem zdumiony. Usłyszałem jej słowa wystarczająco wyraźnie, ale ich treść była uderzająca.

— W razie kryzysu chcieliby móc zadzwonić do nas i wydać polecenie wstrzymania sprzedaży papierów wartościowych. Po prostu zamrozić naszą działalność. W zeszłym tygodniu byłam w tej sprawie w Waszyngtonie, a w przyszłym jadę na kolejne spotkania. Dobrze wiesz, że nie chodzi tak naprawdę o nas, tylko o naszych klientów.

Byłem szokowany, choć nie powinienem. To oczywiste, że BlackRock jest tym punktem w globalnej sieci przepływu kapitału, w którym najłatwiej o blokadę. Fakt, że organy regulacyjne mogą kazać bankom zachowywać się w określony sposób, nie jest zaskakujący. Właściwie rząd może zamknąć banki niemal w dowolnym momencie. Ich zarządy wiedzą, że w konfrontacji z organami regulacyjnymi banki zawsze przegrywają, więc wykonują polecenia władz. Niemniej rząd nie ma jednoznacznej władzy nad firmami zarządzającymi aktywami, takimi jak Black Rock.

Przez BlackRock przepływa każdego dnia niewiarygodna ilość pieniędzy. Firma ta jest odpowiednikiem cieśniny Ormuz w świecie finansów. Gdyby ktoś zatrzymał przepływ ropy naftowej przez cieśninę Ormuz, światowa gospodarka stanęłaby w miejscu. Podobnie gdyby organy regulacyjne zatrzymały przepływ pieniędzy przez BlackRock, spowodowałyby to zastój na światowych rynkach.

W czasie paniki finansowej wszyscy chcą odzyskać swoje pieniądze. Inwestorzy wierzą, że akcje, obligacje i udziały w funduszach rynku pieniężnego można upłynnić za pomocą kilku kliknięć myszą na stronie internetowej firmy brokerskiej. W czasie paniki to niekoniecznie musi się udać. W najlepszej sytuacji wartość aktywów leci na łeb, na szyję, a „pieniądze” dosłownie rozplývają się w powietrzu na naszych oczach. W najgorszej sytuacji fundusze odmawiają umarzania udziałów, a brokerzy wyłączają swoje systemy transakcyjne.

Ogólnie rzecz biorąc, rządzący mogą na dwa sposoby zareagować na sytuację, w której wszyscy chcą odzyskać swoje pieniądze. Po pierwsze, mogą udostępnić pieniądź, drukując taką jego ilość, która zaspokoi popyt. To klasyczna funkcja banku centralnego jako pożyczkodawcy ostatniej instancji, chociaż należałoby raczej mówić o drukarni ostatniej instancji.

Po drugie, rząd może po prostu odmówić drukowania pieniędzy i zamknąć albo zamrozić cały system. To oznacza zamknięcie banków i giełd oraz zakazanie sprzedaży aktywów przez firmy zarządzające. Podczas paniki w 2008 roku rządy państw wybrały pierwszą opcję. Banki centralne drukowały pieniądze i wpuszczały je do obiegu, żeby przywrócić płynność rynków i podnieść ceny aktywów.

Teraz wygląda na to, że rządy w oczekiwaniu na następną panikę przygotowują się do zastosowania drugiego sposobu działania. Podczas następnego kryzysu rząd powie po prostu: „Nie, nie dostaniecie swoich pieniędzy. System jest zamknięty. Dajcie nam czas na uporządkowanie bałaganu; wkrótce się do was odezwiemy”.

Pieniądze, którymi obraca BlackRock, nie należą do tej firmy, tylko do jej klientów. BlackRock zarządza funduszami największych instytucji na świecie, takich jak chiński państwowy fundusz majątkowy CIC oraz CALPERS — kalifornijski fundusz emerytalny dla pracowników sektora budżetowego. Zamrożenie działalności BlackRock oznaczałoby zablokowanie możliwości sprzedaży aktywów przez Kalifornię, Chiny i inne podmioty państwowe na świecie. Amerykański rząd nie może zabronić Chinom sprzedaży papierów wartościowych. Ponieważ jednak Chiny powierzają swoje aktywa BlackRock, rząd może wykorzystać swoją władzę nad tą firmą, żeby zamrozić konto Chinom. Pekin dowiedziałby się o tym jako ostatni.

Kontrolując tylko jeden ważny punkt przepływu pieniędzy — firmę BlackRock — amerykański rząd mógłby kontrolować aktywa największych inwestorów na świecie, pozostających normalnie poza jego jurysdykcją. Zamrożenie działalności BlackRock było śmiałym planem, o którym władze Stanów Zjednoczonych z całą pewnością nie zamierzały mówić otwarcie. Dzięki mojej rozmówczyni zamysł ten stał się dla mnie całkiem jasny.

■ Lód-9

W pełnej czarnej humoru powieści Kurta Vonneguta *Kocia kotylska*, wydanej w 1963 roku, pojawia się substancja o nazwie lód-9, odkryta przez fizyka, doktora Feliksa Hoenikkera⁵. Lód-9 jest szczególnym rodzajem wody w stanie stałym, bardzo specyficznym układem cząsteczek H₂O.

Lód-9 ma dwie właściwości odróżniające go od normalnego lodu. Po pierwsze, jego temperatura topnienia wynosi 45,8°C, co oznacza, że w temperaturze

⁵ Vonnegut, *Kocia kotylska*, op. cit., s. 36 – 40.

pokojoyej pozostaje zamrożony. Po drugie, kiedy jego cząsteczka zetknie się z wodą w stanie płynnym, ciecz momentalnie zamienia się w lód-9.

Hoenikker umieścił kilka kryształów lodu-9 w zaplombowanych fiolkach i rozdał je przed śmiercią swoim dzieciom. Cała fabuła powieści jest oparta na fakcie, że jeśli lód-9 wydostanie się z fiolek i znajdzie się w większym akwenu wodnym, cała woda na ziemi — w jeziorach, rzekach i oceanach — zamroźnie i wszelkie życie zaniknie.

Ten czarny scenariusz odzwierciedlał nastrój czasów, w których Vonnegut pisał swoją powieść. *Kocia kotyśka* ukazała się tuż po kryzysie kubańskim, podczas którego świat zbliżył się niebezpiecznie do globalnego konfliktu nuklearnego, którego potencjalne skutki naukowcy określają mianem „zima nuklearna”.

Koncepcja lodu-9 umożliwia trafne scharakteryzowanie reakcji władz na następny kryzys finansowy. Zamiast przywracać płynność, elity zamrożą świat. System zostanie zablokowany. Oczywiście zastosowanie lodu-9 będzie przedstawiane jako rozwiązanie tymczasowe — tak jak wtedy, kiedy prezydent Nixon w 1971 roku „tymczasowo” zawieszał wymienialność dolara na złoto. Wymienialności według stałego parytetu nigdy nie przywrócono. Złoto w Fort Knox pozostaje zamrożone od tamtego czasu. Stało się lodem-9.

Lód-9 wpasowuje się w pojmowanie rynków finansowych jako dynamicznych systemów złożonych. Cząsteczka tej substancji nie doprowadza do zamrożenia całego oceanu w jednej sekundzie. Zamraża tylko bezpośrednio sąsiadujące z nią cząsteczki. Nowe kryształy lodu-9 dają początek następnym, a obszar objęty zamrażaniem cały czas się rozszerza. Lód-9 rozprzestrzenia się geometrycznie, nie liniowo. Pod tym względem przypomina nuklearną reakcję łańcuchową, która zaczyna się od rozszczepienia jednego atomu, ale po chwili rozpadowi ulega tyle jąder atomowych, że uwalniana jest gigantyczna energia.

Panika finansowa rozprzestrzenia się w taki sam sposób. W klasycznej wersji z lat 30. XX wieku wszystko zaczyna się od runu na jakiś bank w małym mieście. Panika narasta, aż w końcu dociera do Wall Street i doprowadza do krachu giełdowego. W wersji XXI-wiecznej źródłem paniki jest algorytm komputerowy, który zaczyna zaprogramowaną z góry wyprzedzą. Kolejne komputery reagują podobnymi wyprzedzami, aż w końcu cały system wymyka się spod kontroli. Taka kaskada wyprzedzaży miała miejsce 19 października 1987 roku, kiedy indeks Dow Jones Industrial Average spadł o 22% w ciągu jednego dnia — dziś oznaczałoby to spadek o 4000 punktów.

Menedżerowie ryzyka i organy regulacyjne używają słowa „zaraza”, mówiąc o dynamice paniki finansowej. To coś więcej niż zwykła metafora. Choroby zakaźne, takie jak gorączka krwotoczna wywoływana przez wirus Ebola, rozprzestrzeniają się w sposób wykładniczy, tak samo jak lód-9, reakcja łańcuchowa i panika finansowa. Jeden chory może zarażić dwie zdrowe osoby, każda z nich — dwie kolejne i tak dalej. W końcu wybucha epidemia i konieczne jest zastosowanie ścisłej kwarantanny do czasu wynalezienia szczepionki. W *Kociej kotyśce* nie było szczepionki; lód-9 był tylko poddany „kwarantannie” w zaplombowanych fiolkach.

Podczas paniki finansowej odpowiednikiem szczepionki jest drukowanie pieniędzy. Jeżeli okazuje się nieskuteczne, jedynym rozwiązaniem pozostaje kwarantanna. To oznacza zamknięcie banków, giełd i funduszy rynku pieniężnego, wyłączenie bankomatów i uniemożliwienie menedżerom aktywów wyprzedaży papierów wartościowych. Elity przygotowują się do użycia finansowego lodu-9 bez szczepionki. Poddadzą nasze pieniądze kwarantannie, zamykając je w systemie finansowym do czasu wygaśnięcia zarazy.

Lód-9 nie jest ukryty zbyt głęboko. Nie widzą go ci, którzy go nie szukają. Kiedy już wiesz, że istnieje, nietrudno go zauważyć. Tak było ze mną po rozmowie z moją wtajemniczoną przyjaciółką na temat możliwego zamrożenia aktywów BlackRock.

Ułożony przez elity plan zastosowania lodu-9 jest znacznie bardziej ambitny niż ustawa Dodda-Franka z 2010 roku, wprowadzająca takie narzędzia jak „testamenty życia”⁶ i organy ds. restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji. Ma dotyczyć nie tylko banków, ale także towarzystw ubezpieczeniowych, przedsiębiorstw przemysłowych i firm zajmujących się zarządzaniem aktywami. Nie jest ograniczony do uporządkowanego upłynniania aktywów: zakłada całkowite zamrożenie transakcji. Lód-9 zostanie zastosowany globalnie, a nie w odniesieniu do wybranych podmiotów.

Najbardziej znanymi przypadkami zamrożenia przez elity środków należących do ludzi były kryzys bankowy na Cyprze w 2012 roku oraz kryzys zadłużenia państwowego w Grecji w 2015 roku. Wcześniej również dochodziło do podobnych sytuacji, ale dopiero na Cyprze i w Grecji sprawy osiągnęły punkt krytyczny i banki odcięły posiadaczy depozytów od gotówki.

Wiadomo było, że Cypr jest przystanią dla rosyjskiego kapitału spekulacyjnego, w niektórych przypadkach zdobytego nielegalnymi sposobami przez rosyjskich oligarchów. Podczas kryzysu cypryjskiego dwa największe tamtejsze banki — Laiki Bank i Bank of Cyprus — stały się niewypłacalne. Zaczął się run na cały system bankowy. Cypr jako członek strefy euro posługiwał się wspólną europejską walutą. To sprawiło, że mimo niewielkich rozmiarów gospodarki cypryjskiej kryzys nabrał wymiaru systemowego. Tak zwana „trojka” składająca się z Europejskiego Banku Centralnego, Unii Europejskiej i MFW robiła wszystko, aby obronić euro podczas kryzysu zadłużenia państwowego w 2011 roku, i nie chciała, żeby jej praca poszła na marne w wyniku kryzysu cypryjskiego.

Cypr nie miał wystarczającej siły politycznej, żeby twardo negocjować warunki opanowywania kryzysu. Musiał skorzystać z takiej pomocy, jakiej były mu gotowe udzielić wymienione instytucje, na ich warunkach. Ze swej strony trojka uznała, że czasy banków zbyt wielkich, by upaść, dobiegły końca. Na Cyprze jej cierpliwość została wyczerpana. Banki zostały tymczasowo zamknięte, a bankomaty wyłączono. Rozpoczęła się szalona walka o gotówkę. Ci, którzy mogli sobie na to

⁶ Plany restrukturyzacji i likwidacji określające strategię firmy na wypadek bankructwa lub kryzysu finansowego. Są tworzone obowiązkowo przez podmioty z sektora bankowego posiadające skonsolidowane aktywa o wartości przekraczającej 50 mld dolarów i przedkładane do wglądu Rezerwie Federalnej i FDIC — *przyp. tłum.*

pozwoilić, wyjeżdżali na kontynent europejski i wracali z plikami euro upchniętymi w bagażu.

Laiki Bank został ostatecznie zlikwidowany, a Bank of Cyprus zrestrukturyzowany przez rząd kraju. Depozyty złożone w Laiki, przekraczające objętą gwarancjami sumę 100 tys. euro, zostały przeniesione do „złego banku”, a możliwość ich odzyskania jest bardzo niewielka. Mniejsze depozyty przeniesiono do Bank of Cyprus. Ten z kolei dokapitalizowano, a 47,5% depozytów przekraczających sumę gwarantowaną przekształcono w jego akcje. Posiadacze akcji i obligacji sprzed kryzysu musieli się zgodzić na redukcję swoich aktywów, a w zamian za poniesione straty otrzymali pewną część akcji banku.

Model cypryjski został określony mianem *bail-in*. Zamiast wyciągać deponentów z kłopotów, trojka wykorzystała ich pieniądze do dokapitalizowania upadających banków. W ten sposób znacznie ograniczono koszty ratowania banków poniesione przez trojkę, a zwłaszcza przez Niemcy.

Inwestorzy na całym świecie wrzucyli ramionami i potraktowali przypadek Cypru jako jednorazowe zdarzenie. Cypr jest biedny. Deponenci w bardziej rozwiniętych gospodarczo krajach szybko zapomnieli o tym incydencie i stwierdzili, że u nich nie mogłoby dojść do takiej sytuacji. Nic bardziej mylnego. Cypryjski *bail-in* w 2012 roku stał się wzorem do naśladowania podczas następnych globalnych kryzysów finansowych.

W połowie listopada 2014 roku, krótko po kryzysie cypryjskim, w australijskim mieście Brisbane zebrali się przywódcy państw należących do grupy G20, wśród nich prezydent Barack Obama i kanclerz Angela Merkel. W komunikacie podsumowującym obrady szczytu znalazło się nawiązanie do działalności nowej globalnej organizacji o nazwie Financial Stability Board (FSB)⁷. Jest to ogólnosiwiatowy organ regulacyjny utworzony przez G20, który nie będzie ponosił odpowiedzialności przed obywatelami żadnego kraju. Komunikat głosi: „Przyjmujemy z aprobatą propozycję Financial Stability Board (FSB) [...] nałożenia na banki o dużym znaczeniu systemowym wymogu posiadania zwiększonej zdolności absorbowania strat”.

Za tym bezbarwnym sformułowaniem kryje się oddzielny, 23-stronicowy raport techniczny opracowany przez FSB, który w istocie określa sposób postępowania podczas przyszłych kryzysów bankowych⁸. W dokumencie tym można przeczytać, że straty banków „powinny być pokrywane [...] przez pozbawionych zabezpieczenia i nieubezpieczonych wierzycieli”. W tym kontekście „wierzycieli” oznacza deponenta. Następnie raport opisuje „uprawnienia i narzędzia, które władze powinny posiadać, aby osiągnąć ten cel. Należy do nich *możliwość przeprowadzenia procedury bail-in* [...] oraz umorzenia i przekształcenia w akcje banku

⁷ Zob. *G20 Leaders' Communiqué, Brisbane Summit, 15–16 November 2014* [online], 16 listopada 2014 [dostęp: 4 lutego 2017], www.mofa.go.jp/files/000059841.pdf.

⁸ Zob. *Adequacy of Loss-Absorbing Capacity of Global Systemically Important Banks in Resolution* [online], Financial Stability Board, 10 listopada 2014 [dostęp: 4 lutego 2017], www.fsb.org/2014/11/adequacy-of-loss-absorbing-capacity-of-global-systemically-important-banks-in-resolution/.

wszystkich części niezabezpieczonych i nieubezpieczonych wierzitelności firmy [...] w stopniu niezbędnym dla zaabsorbowania strat⁹.

Ze szczytu G20 w Brisbane w świat poszedł sygnał, że możliwość stosowania polityki lodu-9 w odniesieniu do posiadaczy depozytów bankowych nie będzie już ograniczona do peryferiów takich jak Cypr. Lód-9 stał się oficjalnym narzędziem polityki największych krajów świata, w tym Stanów Zjednoczonych.

Posiadacze depozytów dostali kolejną bolesną lekcję dotyczącą możliwości zamykania banków przez rządy podczas greckiego kryzysu zadłużenia w 2015 roku. Dług państwowy Grecji był poważnym problemem od 2009 roku. W ciągu kilku lat kryzys na przemian narastał i słabnął. Apogeum osiągnął 12 lipca 2015 roku, kiedy Niemcom skończyła się cierpliwość i na szczycie w Brukseli postawili Atenom ultimatum, na które grecki rząd w końcu się zgodził.

Bez względu na to, czy przeciętny mieszkaniec Grecji śledził rozgrywając się w Brukseli dramat, czy też nie, miał niewielkie szanse na uniknięcie skutków ubocznych kryzysu. Nie było jasne, czy greckie banki go przetrwają i czy deponenci będą musieli pokryć ich straty na zasadach ustalonych w Brisbane. Banki nie miały żadnego wyboru — musiały zamrozić wkłady i wstrzymać akcję kredytową do czasu wyjaśnienia ich sytuacji.

Bankomaty przestały wypłacać gotówkę posiadaczom greckich kart debetowych (turyści posiadający karty zagraniczne mogli wypłacać niewielkie kwoty na lotnisku w Atenach). Sprzedawcy nie przyjmowali płatności greckimi kartami kredytowymi. Grecy wyjeżdżali do krajów ościennych i wracali z torbami wypełnionymi banknotami euro o dużych nominałach. Grecka gospodarka niemal z dnia na dzień przestawiła się na płatności gotówkowe i wymianę quasi-barterową.

Grecka wersja lodu-9, zastosowana tak krótko po kryzysie cypryjskim, stanowiła ostrzeżenie. Deponenci zrozumieli, że ich pieniądze trzymane w banku ani nie są pieniędzmi, ani nie należą do nich. Ich tak zwane pieniądze okazały się zobowiązaniami banku i mogły być w każdej chwili zamrożone.

Ułożony w Brisbane plan użycia lodu-9 nie dotyczył tylko depozytów bankowych. To był dopiero początek.

W środę 23 lipca 2014 roku amerykańska Komisja Papierów Wartościowych i Giełd (ang. *Securities and Exchange Commission*, SEC) zatwierdziła w głosowaniu rozstrzygniętym stosunkiem głosów 3:2 nową zasadę, zgodnie z którą fundusze rynku pieniężnego będą mogły zawieszać umarzanie jednostek uczestnictwa¹⁰. Dzięki tej regulacji lód-9 będzie można stosować nie tylko w bankowości, ale też w branży inwestycyjnej. Fundusze rynku pieniężnego będą mogły zachowywać się jak fundusze zabezpieczające i odmawiać inwestorom zwrotu pieniędzy. Menedżerowie funduszy sumiennie poinformowali inwestorów o zmianach, wysyłając im pocztą ulotki wydrukowane na błyszczącym papierze i zamieszczając

⁹ Ibidem, s. 5 (wyróżnienie moje).

¹⁰ Zob. *SEC Adopts Money Market Fund Reforms* [online], Harvard Law School Forum on Corporate Governance and Financial Regulation, 16 sierpnia 2014 [dostęp: 4 lutego 2017], <https://corpgov.law.harvard.edu/2014/08/16/sec-adopts-money-market-fund-reforms/>.

stosowne informacje na swoich stronach internetowych. Bez wątpienia adresaci tych zawiadomień wyrzucili ulotki do śmieci, a notatkę na stronie internetowej przeoczyli. Zasada stała się jednak obowiązującym prawem, a inwestorzy zostali o tym formalnie powiadomieni. Podczas następnej paniki finansowej nie tylko będziemy ratowali banki naszymi wkładami, ale też nasze rachunki inwestycyjne na rynku pieniężnym zostaną zamrożone.

Lód-9 staje się coraz bardziej niebezpieczny.

Jednym z zabezpieczeń przed zamrożeniem aktywów jest posiadanie gotówki i monet. Było to dość powszechne przed 1914 rokiem oraz w najgorszym okresie wielkiego kryzysu w latach 1929 – 1933. Obecnie pod pojęciem gotówki należy rozumieć banknoty o nominale 100 dolarów, 500 euro albo 1000 franków szwajcarskich. To największe dostępne nominały twardej waluty.

Z kolei mówiąc o monetach, mam na myśli jednouncjowe złote monety, takie jak amerykańskie złote orły, kanadyjskie liście klonowe albo inne powszechnie dostępne. Można też brać pod uwagę jednouncjowe srebrne orły ze Stanów Zjednoczonych. Posiadanie gotówki i monet pozwoli na przetrwanie „monetarnego zlodowacenia” spowodowanego zastosowaniem lodu-9. Światowe elity o tym wiedzą i dlatego wypowiedziały wojnę gotówce.

W przeszłości, kiedy zamykano giełdy, inwestorzy radzili sobie, organizując „giełdy chodnikowe” — kupujący i sprzedający spotykali się na ulicy i kupowali oraz sprzedawali papierowe akcje za gotówkę. Organy regulacyjne będą chciały zapobiec organizowaniu w XXI wieku cyfrowych „giełd chodnikowych”, aby uniemożliwić inwestorom odkrycia cenowe i utrzymać wrażenie, że nadal obowiązują ceny sprzed kryzysu. „Giełdę chodnikową” można dziś zorganizować w internecie pod postacią aukcji rozliczanych w bitcoinach albo gotówce doręczanej osobiście. Tytuły do udziałów można rejestrować w rozproszonej bazie danych przy użyciu łańcucha bloków. Wyeliminowanie gotówki ułatwi likwidację rynków alternatywnych, choć bitcoin stanowi nowe zagrożenie dla światowych elit.

Drugą przyczyną dążenia do wyeliminowania gotówki jest chęć stosowania ujemnych stóp procentowych. Banki centralne przegrywają walkę z siłami deflacyjnymi. Jednym ze sposobów na pokonanie deflacji jest pobudzanie inflacji za pomocą ujemnych realnych stóp procentowych.

Z ujemną realną stopą procentową mamy do czynienia wtedy, gdy wskaźnik inflacji jest wyższy niż nominalna stopa oprocentowania oszczędności. Jeżeli inflacja wynosi 4%, a koszt pieniądza wynosi 3%, realna stopa procentowa wynosi -1% ($3-4 = -1$). Inflacja zjada pieniądze szybciej, niż przybywa odsetek od oprocentowanej pożyczki. Pożyczkobiorca spłaca więc dług bankowi w tańszych dolarach. Ujemne realne stopy procentowe są lepsze niż darmowe pieniądze, ponieważ bank płaci kredytobiorcy za pożyczanie pieniędzy. Ujemne realne stopy procentowe stanowią potężną zachętę do pożyczania, inwestowania i wydawania pieniędzy, co pobudza tendencje inflacyjne i zapobiega deflacji.

Jak można doprowadzić do tego, by realna stopa procentowa była ujemna, jeżeli inflacja jest bliska zeru? Jeżeli inflacja wynosi tylko 1%, to nawet niska nominalna stopa procentowa w wysokości 2% przełoży się na dodatnią realną stopę procentową w wysokości 1% ($2-1 = 1$).

Rozwiązaniem jest wprowadzenie ujemnych nominalnych stóp procentowych. W takiej sytuacji osiągnięcie ujemnej stopy realnej jest zawsze możliwe, nawet jeśli inflacja jest niska albo jej nie ma. Na przykład jeżeli inflacja jest zerowa, a nominalna stopa procentowa wynosi -1% , realna stopa procentowa także wynosi -1% ($0-1 = -1$).

Ujemne stopy procentowe można łatwo wprowadzić w skomputeryzowanym systemie bankowym. Wystarczy, że bank zaprogramuje swoje komputery tak, aby pobierały pieniądze z rachunku depozytowego, zamiast je na niego wpłacać. Jeżeli zdeponujesz w banku 100 tys. dolarów, a stopa procentowa będzie wynosiła -1% , po roku saldo rachunku wyniesie 99 tys. dolarów. Część Twoich pieniędzy zniknie.

Posiadacze oszczędności mogą obronić się przed tym, trzymając je w gotówce. Wyobraźmy sobie, że ktoś wypłaca 100 tys. dolarów z banku i chowa je w prywatnym sejfie. Ktoś inny deponuje tę samą kwotę na rachunku oprocentowanym według stopy -1% . Po roku pierwsza osoba nadal ma 100 tys. dolarów, a druga tylko 99 tys. dolarów. Ten przykład pokazuje, dlaczego ujemne stopy procentowe mogą się sprawdzić tylko w świecie pozbawionym gotówki. Wszystkich posiadaczy oszczędności trzeba zmusić do trzymania pieniędzy w cyfrowym systemie bankowym, zanim będzie można wprowadzić ujemne stopy procentowe.

Institucje i korporacje już przegrały wojnę o gotówkę. Zebranie 100 tys. dolarów w gotówce przez osobę prywatną jest dość trudne. Praktycznie nie ma możliwości, żeby duże przedsiębiorstwo zgromadziło miliard dolarów w gotówce. Posiadacze największych depozytów właściwie nie mają się jak bronić przed ujemnymi stopami procentowymi, chyba że zainwestują pieniądze w akcje i obligacje. Tego właśnie oczekują od nich elity.

Nawoływania możnych tego świata do likwidacji gotówki i wprowadzenia ujemnych stóp są wręcz ogłuszające.

5 czerwca 2014 roku Mario Draghi, szef Europejskiego Banku Centralnego, zastosował ujemne stopy procentowe w stosunku do depozytów denominowanych w euro, złożonych w ECB przez krajowe banki centralne i największe banki komercyjne. Banki te szybko zastosowały ujemne stopy procentowe wobec swoich klientów. Goldman Sachs, JPMorgan, Bank of New York Mellon i inne banki pobrały pieniądze z kont klientów, tłumacząc się ujemnymi stopami procentowymi.

8 grudnia 2014 roku „The Wall Street Journal” opublikował artykuł zatytułowany *Banks Urge Clients to Take Cash Elsewhere*¹¹ (Banki zmuszają klientów do przenoszenia pieniędzy gdzie indziej). Wynikało z niego, że duże banki amerykańskie poinformowały swoich klientów, iż „zaczną pobierać opłaty za prowadzenie rachunków, które do tej pory były darmowe dla największych klientów”. Oczywiście opłata za prowadzenie jest tym samym co ujemna stopa procentowa: po jakimś czasie masz na koncie mniej pieniędzy. Inna jest tylko nazwa.

¹¹ Kirsten Grind, James Sterngold, Juliet Chung, *Banks Urge Clients to Take Cash Elsewhere* [online], „The Wall Street Journal”, 7 grudnia 2014 [dostęp: 4 lutego 2017], www.wsj.com/articles/banks-urge-big-customers-to-take-cash-elsewhere-or-be-slapped-with-fees-1418003852.

22 stycznia 2015 roku Narodowy Bank Szwajcarii zastosował ujemne stopy procentowe w odniesieniu do depozytów przekraczających kwotę 10 mln franków szwajcarskich.

29 stycznia 2016 roku Bank Japonii podjął decyzję o ujemnym oprocentowaniu tej części depozytów złożonych w banku centralnym przez banki komercyjne, która przekracza wysokość rezerw obowiązkowych.

11 lutego 2016 roku szefowa Rezerwy Federalnej Janet Yellen powiedziała w czasie przesłuchania w Kongresie, że amerykański bank centralny „rozważa” wprowadzenie ujemnych stóp procentowych¹². Do chwili, w której piszę te słowa, w Stanach Zjednoczonych nie wdrożono oficjalnej polityki ujemnych stóp.

16 lutego 2016 roku były sekretarz skarbu Larry Summers opublikował w „The Washington Post” felieton, w którym wezwał do wycofania z obiegu banknotów studolarowych¹³.

4 maja 2016 roku Europejski Bank Centralny ogłosił, że do końca 2018 roku zakończy produkcję banknotów o nominale 500 euro. Istniejące banknoty nadal będą legalnym środkiem płatniczym, aczkolwiek ich podaż będzie bardzo mała. To ograniczenie zwiększyło prawdopodobieństwo, że chętni będą płacić wyższą cenę w pieniądzu elektronicznym (powiedzmy 502 euro) za banknoty o nominale 500 euro. Wyższa cena jest w tym przypadku odpowiednikiem ujemnego oprocentowania gotówki — dotychczas nie mieliśmy do czynienia z takimi sytuacjami.

30 sierpnia 2016 roku Kenneth Rogoff, wykładowca na Uniwersytecie Harvarda i były główny ekonomista MFW, opublikował manifest zatytułowany *The Curse of Cash*¹⁴ (Przekleństwo gotówki), w którym zawarł szczegółowy plan całkowitego wycofania gotówki z obiegu.

Wojna z gotówką i dążenie do wprowadzenia ujemnych stóp procentowych są ze sobą ściśle związane. To dwie strony tego samego medalu.

Zanim bydlę zaprowadzi się na rzeź, zamyka się je w zagrodzie, żeby można je było łatwiej kontrolować. To samo robi się z posiadaczami oszczędności. Aby móc zamrozić gotówkę i wprowadzić ujemne stopy procentowe, trzeba zmusić ludzi do trzymania pieniędzy na kontach elektronicznych w kilku megabankach. Dziś cztery największe banki w Stanach Zjednoczonych (Citi, JPMorgan, Bank of America i Wells Fargo) są zdecydowanie większe niż w 2008 roku i kontrolują znacznie większy odsetek aktywów całego amerykańskiego systemu bankowego. Te 4 megabanki jeszcze w 1990 roku były 37, a w 2000 roku 19 odrębnymi bankami. Dobrym przykładem jest JPMorgan, który wchłonął aktywa takich podmiotów jak Chase Manhattan, Bear Stearns, Chemical Bank, First Chicago, Bank One

¹² Jon Hilsenrath, *Yellen Says Fed Should Be Prepared to Use Negative Rates if Needed* [online], „The Wall Street Journal”, 11 lutego 2016 [dostęp: 4 lutego 2017], www.wsj.com/articles/yellen-reiterates-concerns-about-risks-to-economy-in-senate-testimony-1455203865.

¹³ Lawrence H. Summers, *It's Time to Kill the \$100 Bill* [online], „The Washington Post”, 16 lutego 2016 [dostęp: 4 lutego 2017], www.washingtonpost.com/news/wonk/wp/2016/02/16/its-time-to-kill-the-100-bill/?postshare=8671455627637815&tid=ss_tw.

¹⁴ Kenneth S. Rogoff, *The Curse of Cash*, Princeton University Press, Princeton (New Jersey) 2016.

i Washington Mutual oraz wielu innych. Instytucje, które w 2008 roku były zbyt wielkie, by upaść, dziś są jeszcze większe. Pieniądze ludzi są skoncentrowane w miejscu, w którym rząd może zastosować lód-9 za pomocą kilku rozmów telefonicznych. Posiadacze oszczędności są przygotowywani na rzeź.

Plan użycia lodu-9 nie dotyczy tylko posiadaczy oszczędności, ale także samych banków. 10 listopada 2014 roku Financial Stability Board, działająca pod auspicjami grupy G20, wysunęła propozycję, aby zażądać od 20 największych banków o globalnym znaczeniu systemowym wyemitowania długu, który na podstawie umowy można by przekształcić na akcje w razie problemów finansowych¹⁵. Byłby to automatyczny instrument zamrażania aktywów posiadaczy obligacji, niewymagający żadnych dodatkowych działań ze strony organów regulacyjnych.

9 grudnia 2014 roku amerykańskie organy nadzoru bankowego wykorzystały przepisy ustawy Dodda-Franka w celu postawienia bardziej restrykcyjnych wymogów kapitałowych (konieczność uzupełnienia kapitału) względem ośmiu największych banków w Stanach Zjednoczonych. Dopóki banki nie spełnią tych wymogów, nie wolno im wypłacać pieniędzy akcjonariuszom w formie dywidendy i odkupu akcji. To przykład zastosowania lodu-9 w odniesieniu do akcjonariuszy banków.

Lód-9 w *Kociej kołysce* zagrażał wszystkim molekułom wody na ziemi. Podobnie jest z finansowym lodem-9. Jeżeli organy nadzoru zastosują go w odniesieniu do depozytów bankowych, rozpocznie się run na fundusze rynku pieniężnego. Jeżeli lód-9 zostanie użyty także na rynku pieniężnym, zacznie się run na rynku obligacji. Każdy rynek wyjęty spod działania lodu-9 szybko stanie się miejscem panicznej wyprzedaży, jeśli inne rynki będą zamrożone. Żeby plan elit mógł się powieść, lód-9 musi zamrozić *wszystko*.

Nawet kontrakty handlowe mogą paść ofiarą działania lodu-9. Podmioty posiadające takie umowy z bankrutującą firmą zwykle muszą wstrzymać się z działaniem, kiedy składa ona wniosek o ogłoszenie upadłości. Ta zasada, nazywana automatycznym wstrzymaniem [windykacji], ma powstrzymać szaleńczą walkę o gotówkę i papiery wartościowe, która mogłaby wzbogacić niektórych kontrahentów bankruta kosztem pozostałych. Dzięki jej zastosowaniu sąd ma czas na obmyślenie sprawiedliwego podziału majątku.

W latach 80. i 90. duże banki przeprowadziły intensywną kampanię lobbującą mającą na celu doprowadzenie do takiej zmiany prawa, dzięki której zasada automatycznego wstrzymania przestałaby dotyczyć takich transakcji jak umowy odkupu i obrót instrumentami pochodnymi. Kiedy firmy jak Lehman Brothers bankrutowały w 2008 roku, duże banki będące ich kontrahentami skorzystały z prawa do wcześniejszego rozwiązania umów, aby zagarnąć jak największą część zabezpieczeń, zostawiając na lodzie mniej wyrafinowanych inwestorów, takich jak lokalne samorządy.

¹⁵ *Adequacy of Loss-Absorbing Capacity of Global Systemically Important Banks in Resolution* [online], Financial Stability Board, 10 listopada 2014 [dostęp: 23 marca 2017], <http://www.fsb.org/2014/11/adequacy-of-loss-absorbing-capacity-of-global-systemically-important-banks-in-resolution/>.

3 maja 2016 roku Rezerwa Federalna ogłosiła rozpoczęcie formalnej procedury prawodawczej mającej na celu wprowadzenie 48-godzinnej wersji automatycznego wstrzymania dla kontraktów derywatywnych zawieranych między amerykańskimi bankami a ich kontrahentami¹⁶. Wprowadzenie nowej zasady stanowiło kodyfikację porozumienia między 18 największymi bankami na świecie, zawartego w 2014 roku pod egidą International Swaps and Derivatives Association, dotyczącego rezygnacji z prawa do wcześniejszego rozwiązywania kontraktów. Było ono rezultatem presji wywartej na banki przez Financial Stability Board w 2011 roku. Co ważne, likwidacja prawa do wcześniejszego rozwiązania umów dotyczy także kontrahentów banków, takich jak gigant rynku obligacji PIMCO i firmy w rodzaju BlackRock zarządzające aktywami. Wielkie banki i inwestorzy instytucjonalni będą teraz traktowani tak samo jak drobni ciułacze, kiedy rząd użyje lodu-9. Zostaną zamrożeni w pół kroku.

Lód-9 będzie miał zastosowanie nie tylko w odniesieniu do osób prywatnych i instytucji, ale także wobec całych krajów. Rządy państw będą mogły zamrozić pieniądze inwestorów za pomocą instrumentów kontroli kapitału. Inwestor dolarowy w kraju, którego walutą nie jest dolar, jest uzależniony od lokalnego banku centralnego przy wymianie lokalnej waluty na dolary. Bank centralny może się posłużyć instrumentami kontroli kapitału i odmówić takiemu inwestorowi wymiany pieniędzy, uniemożliwiając mu zrealizowanie zysków.

W latach 60. kontrola kapitału była powszechną praktyką nawet w krajach wysoko rozwiniętych. Później bogate kraje wycofały się z jej stosowania, a na rynkach wschodzących znacznie ją ograniczono. Jej poluzowanie było skutkiem nacisków MFW oraz faktu, że dzięki płynnym kursom wymiany walut lokalne gospodarki stały się mniej podatne na zjawisko runu na banki.

Mimo to w niezwykłym przemówieniu wygłoszonym 24 maja 2016 roku David Lipton, pierwszy zastępca dyrektora MFW, wyłożył przesłanki zastosowania lodu-9 w skali międzynarodowej¹⁷:

Nadszedł czas, aby ponownie przemyśleć architekturę globalnego systemu. [...] Które jego elementy wymagają poprawy?

Powinniśmy się zastanowić, czy krótkoterminowość i zmienność przepływów kapitałowych nie są problematyczne. [...] Przepływy te, ze względu na ich odwracalność, mogą być przydatnym narzędziem dyscyplinowania dłużników i stanowić rynkową zachętę do przeprowadzania słuszych reform. Jednocześnie odwracalność ta generuje pewne koszty, kiedy dochodzi do nagłego zatrzymania przepływów kapitałowych.

¹⁶ *Restrictions on Qualified Financial Contracts of Systemically Important U.S. Banking Organizations and the U.S. Operations of Systemically Important Foreign Banking Organizations; Revisions to the Definition of Qualifying Master Netting Agreement and Related Definitions — Notice of Proposed Rulemaking* [online], Board of Governors of the Federal Reserve System, 3 maja 2016 [dostęp: 4 lutego 2017], www.federalreserve.gov/newsevents/press/bcreg/20160503b.htm.

¹⁷ David Lipton, *Can Globalization Still Deliver?* [online], International Monetary Fund, 24 maja 2016 [dostęp: 4 lutego 2017], www.imf.org/en/News/Articles/2015/09/28/04/53/sp052416a.

Powinniśmy jeszcze raz sprawdzić, czy procedury nadzoru i systemy podatkowe krajów źródłowych zbytnio nie sprzyjają krótkoterminowym przepływowi kreującym dług.

Wiem, że [...] to może zabrzmieć jak herezja, ale powinniśmy pomyśleć, czy bardziej skoordynowane podejście do kontrolowania przepływu kapitału i makropolityki ostrożnościowej w krajach docelowych nie byłoby uzasadnione.

Za tym żargonem kryje się wezwanie do skoordynowania działań „krajów źródłowych” (głównie Stanów Zjednoczonych) i „krajów docelowych” (państw rozwijających się) mających na celu taką zmianę przepisów podatkowych i bankowych, która zmniejszy atrakcyjność długu krótkoterminowego i zwiększy atrakcyjność akcji oraz długoterminowych obligacji. W czasie kryzysu płynności akcje i długoterminowe obligacje można łatwo zamrozić, zamykając firmy brokerskie i giełdy, a dług krótkoterminowy — stosując instrumenty kontroli kapitału.

O ile na jednym krańcu spektrum znajdują się wielkie banki, inwestorzy instytucjonalni i suwerenne państwa, o tyle na drugim jest skromny bankomat. Konsumenci dali się uspić i uwierzyli, że gotówka jest łatwo dostępna: wystarczy włożyć kartę debetową do jednego z wszechobecnych urządzeń. Czy rzeczywiście.

Bankomaty są tak zaprogramowane, aby dało się z nich wybrać tylko ograniczoną kwotę pieniędzy w ciągu jednego dnia. Można wypłacić 800 albo nawet 1000 dolarów dziennie. Czy próbowałeś kiedyś wypłacić 5 tys. dolarów? To niemożliwe. Nawet jeżeli dzienny limit jest ustalony na poziomie tysiąca dolarów, proste przeprogramowanie bankomatów umożliwiłoby szybkie jego obniżenie do 300 dolarów — kwoty wystarczającej na zakup artykułów spożywczych i zatan-kowanie samochodu. Jeszcze łatwiejszym rozwiązaniem jest wyłączenie bankomatów, tak jak to miało miejsce na Cyprze w 2012 roku i w Grecji w 2015 roku.

Wypłacanie gotówki w kasie banku nie jest praktyczną alternatywą dla korzystania z bankomatów. Jeżeli zażadasz większej kwoty pieniędzy, dobrze wyszkolony kasjer natychmiast wezwie swojego przełożonego, który musi zatwierdzić transakcję. Menedżer poinformuje Cię o konieczności sporządzenia dla Departamentu Skarbu dokumentu o nazwie „Suspicious Activity Report” (Raport o podejrzanym aktywności), czyli SAR. Obowiązek ich składania ma służyć wyłapywaniu przestępców piorących brudne pieniądze, dilerów narkotyków i terrorystów. Nie jesteś jednym z nich, ale raport i tak zostanie złożony. Banki obawiają się organów nadzoru bardziej niż niezadowolonych klientów. Bank nie ma żadnego interesu w tym, żeby Ci odpuścić. Twoje nazwisko znajdzie się w aktach Departamentu Skarbu wśród nazwisk członków karteli narkotykowych i Al-Kaidy.

Nawet jeśli mimo wszystko zdecydujesz się na pobranie gotówki z kasy, może Ci się to nie udać, ponieważ oddziały banków mają stosunkowo niewielkie zapasy banknotów studolarowych. Gdyby zaczął się prawdziwy run na bank, prędzej czy później klienci zostaliby odesłani z kwitkiem. Zresztą sam banknot studolarowy traci z czasem wartość pod wpływem inflacji.

Z powyższych rozważań wynika, że można zamknąć giełdy, wyłączyć bankomaty, zamrozić fundusze rynku pieniężnego, wprowadzić ujemne stopy procentowe i uniemożliwić ludziom korzystanie z gotówki, a to wszystko w ciągu

kilku minut. Twoje pieniądze mogą się upodobnić do klejnotów wystawionych w gablocie u Cartiera: można na nie popatrzeć, ale nie sposób ich dotknąć. Posiadacze oszczędności nie zdają sobie sprawy z tego, że finansowy lód-9 jest gotowy do użycia i można go wprowadzić do systemu za pomocą rozporządzenia i kilku rozmów telefonicznych.

Giełda zamknięta

Typową reakcją na rozważania dotyczące finansowego lodu-9 jest przekonanie, że opisują one skrajnie mało prawdopodobny rozwój sytuacji. Historia pokazuje, że jest inaczej. Zamrażanie rynków, zamykanie banków i konfiskowanie mienia jest tak charakterystyczne dla amerykańskiego systemu finansowego jak szarlotka dla amerykańskiej kuchni. Analiza przypadków paniki finansowej, które miały miejsce w ciągu ostatnich 110 lat (od 1907 roku) pozwala się przekonać, że zamykanie banków i giełd bez względu na straty deponentów i inwestorów nie jest niczym niezwykłym.

Pierwotnym źródłem paniki w 1907 roku było silne trzęsienie ziemi, które nawiedziło San Francisco 18 kwietnia 1906 roku, oraz będący jego następstwem wielki pożar miasta. Zachodnie towarzystwa ubezpieczeniowe wyprzedawały aktywa, żeby zgromadzić pieniądze na wypłatę odszkodowań. Ta wyprzedaż wywarła presję na ośrodki finansowe na Wschodnim Wybrzeżu i doprowadziła do zmniejszenia płynności nowojorskich banków. Do października 1907 roku indeks giełdy nowojorskiej spadł o 50% w stosunku do najwyższego poziomu odnotowanego w 1906 roku.

We wtorek 14 października 1907 roku doszło do ujawnienia nieudanej próby manipulowania kursem akcji spółki United Copper za pomocą środków pochodzących z kredytów bankowych. Wobec niedoborów gotówki na rynku bank udzielający tych kredytów szybko stał się niewypłacalny. Podejrzenie padło następnie na większą instytucję: Knickerbocker Trust, kontrolowany przez grupę spekulantów. Zaczął się klasyczny run na bank. Posiadacze depozytów w Nowym Jorku i w całym kraju ustawili się w kolejkach, żeby wycofać gotówkę i złoto (które wówczas było jeszcze prawnym środkiem płatniczym).

W chwili największego natężenia paniki, w niedzielę 3 listopada 1907 roku, J. Pierpont Morgan zaprosił szefów największych banków do swojego domu na rogu Trzydziestej Szóstej Ulicy i Madison Avenue na Manhattanie. Jak powszechnie wiadomo, polecił zamknąć bankierów w swojej bibliotece i poinformował ich, że nie zostaną wypuszczeni, dopóki nie opracują planu ratunkowego.

Wspólnicy Morgana nadzorowali proces szybkiego badania ksiąg banków. Opracowano procedurę „selekcji rannych”. Banki, które zachowały dobrą kondycję, mogły liczyć na środki z funduszu ratunkowego. Bankom niewypłacalnym pozwolono upaść. Między nimi uplasowały się banki, które z technicznego punktu widzenia były wypłacalne, ale tymczasowo utraciły płynność. Te musiały oddać aktywa pod zastaw, aby uzyskać gotówkę na wypłaty depozytów. Ani przez chwilę nie brano pod uwagę możliwości uratowania wszystkich nowojorskich banków.

Oczekiwano, że po jakimś czasie panika wygaśnie, depozyty zostaną zwrócone, a aktywa będące przedmiotem zastawu zostaną upłynnione z zyskiem dla organizatorów akcji ratunkowej. Wydarzenia potoczyły się dokładnie tak, jak przewidziano. Sytuacja uspokoiła się już 4 listopada. Wprawdzie wielu posiadaczy oszczędności zostało z niczym, ale ważniejsze było to, że panika została opanowana i nie objęła wszystkich banków w mieście. Proces ten przypominał obejmowanie kwarantanną osób zakażonych wirusem Ebola w celu zapobiegnięcia rozprzestrzenianiu się epidemii.

Sto lat później, podczas paniki w 2008 roku, nie zdecydowano się na użycie procedury Morgana. Nie licząc Lehman Brothers, wszystkie duże banki — bez względu na to, czy były wypłacalne, czy nie — zostały wyciągnięte z tarapatów przez Departament Skarbu i Rezerwę Federalną.

Opracowany na szczycie G20 w Brisbane model ratowania banków można uważać za powrót do zasad J.P. Morgana. Podczas następnego kryzysu poleje się krew. Niewypłacalne podmioty zostaną zlikwidowane, a straty będą znacznie bardziej powszechne.

Siedem lat po panice w 1907 roku doszło do kolejnego jej wybuchu w 1914 roku, w przeddzień pierwszej wojny światowej. Przyczyną było ultimatum postawione Serbii przez Austrię 23 lipca. Tym razem panika była większa i trwała dłużej niż w 1907 roku.

Europejscy kronikarze jednogłośnie opisują miesiące poprzedzające ultimatum jako najprzyjemniejsze za ludzkiej pamięci. Zabójstwo arcyksięcia Ferdynanda, następcy tronu monarchii austro-węgierskiej, oraz jego żony Zofii dokonane w Sarajewie 28 czerwca 1914 roku było początkowo uważane za niefortunny przejaw widocznej od lat niestabilności Bałkanów, ale nikt nie podejrzewał, że stanie się to przyczyną wybuchu wojny.

Austro-węgierska generalicja pod wodzą hrabiego Franciszka Konrada von Hötzendorfa od dawna rwała się do wojny z Serbią. Przeciwwagą dla jej skłonności było pokojowe nastawienie arcyksięcia Ferdynanda, który łagodził nastroje swego wuja, cesarza Franciszka Józefa. Zamach był zatem podwójnym ciosem — jednocześnie wyeliminował tę pokojową przeciwwagę i dał von Hötzendorfowi pretekst do ataku na Serbię i ukrócenia jej ambicji na Bałkanach. W piątek 23 lipca 1914 roku Austro-Węgry postawiły Serbii ultimatum. Celowo sformułowano je tak, aby było nie do przyjęcia. Podczas gdy Londyn i Paryż pławiły się w letnim słońcu, na południu Europy z łańcucha zerwały się psy wojny.

24 lipca Rosja zarządziła częściową mobilizację sił lądowych i morskich, aby wstawić się za Serbią. 25 lipca Serbia zgodziła się na niektóre (ale nie wszystkie) warunki austro-węgierskiego ultimatum i zarządziła powszechną mobilizację. W odpowiedzi Wiedeń zerwał stosunki dyplomatyczne z Serbią i ogłosił częściową mobilizację sił wojskowych.

Kiedy uczestnicy rynku zobaczyli, że wojna jest nieuchronna, zaczęli postępować z takim samym automatyzmem jak generałowie realizujący plany mobilizacji według ustalonych harmonogramów. Okres obowiązywania klasycznego standardu złota w latach 1870 – 1914 jest uważany za pierwszą epokę globalizacji,

podobną do tej, która zaczęła się w 1989 roku od upadku muru berlińskiego. Nowoczesne technologie, takie jak telefon i elektryczność, umożliwiały połączenie różnych ośrodków finansowych gęstą siecią zależności kredytowych i wzajemnego ryzyka. Globalne rynki kapitałowe w 1914 roku były ze sobą powiązane równie ściśle jak dzisiaj. W obliczu nadchodzącej wojny inwestorzy z Francji, Włoch i Niemiec zaczęli wyprzedawać akcje w Londynie i żądać wypłaty środków w złocie oraz dostawy kruszcu najszybszym środkiem transportu. Zgodnie w ówczesnymi zasadami gry złoto było ostateczną formą pieniądza i należało je gromadzić, żeby mieć za co prowadzić działania wojenne. Globalny kryzys płynności szedł w ślad za kryzysem politycznym.

Londyńskie City było wtedy niekwestionowaną stolicą finansową świata. Wyprzedaż na kontynencie zmusiła banki w Londynie do upłynniania aktywów w celu zaspokojenia roszczeń. Następstwem był nie klasyczny run na bank, lecz bardziej złożony kryzys płynności. Denominowane w funtach szterlingach weksle handlowe objęte gwarancjami londyńskich banków nie zostały refinansowane — nie wystawiono nowych weksli w miejsce starych. Rynek pieniężny charakteryzujący się największą płynnością na świecie nagle przestał być płynny. Sytuacja do złudzenia przypominała załamanie się rynku skryptów dłużnych, do którego doszło w Stanach Zjednoczonych w 2008 roku.

Zaraza szybko objęła Nowy Jork. Tak jak francuskie banki wyprzedawały londyńskie akcje, żeby zdobyć złoto, tak londyńscy inwestorzy wyzbywali się amerykańskich akcji — z tego samego powodu. Trwała przepychanka o złote monety. Rynki akcji i rynki pieniężne pogrążyły się w chaosie, gdy inwestorzy masowo uciekali od papierów wartościowych i żądali w zamian kruszcu.

28 lipca 1914 roku Austro-Węgry wypowiedziały wojnę Serbii. Do 30 lipca giełdy w Amsterdamie, Paryżu, Madrycie, Rzymie, Berlinie, Wiedniu i Moskwie zamknęły swe podwoje i wszyscy ważni gracze z wyjątkiem Wielkiej Brytanii oficjalnie zawiesili wymienialność swoich walut na złoto. W piątek 31 lipca 1914 roku w City wydarzyło się to, co było wcześniej nie do pomyślenia: London Stock Exchange zawiesiła działalność. Na drzwiach wejściowych zawisła niewielka tabliczka z napisem „Giełda zamknięta”¹⁸.

Kiedy Londyn wypadł z gry, globalna presja wyprzedażowa skupiła się na Nowym Jorku jako ostatnim miejscu, w którym można było wymienić akcje na złoto. Już w dniach poprzedzających zamknięcie giełdy londyńskiej w Nowym Jorku trwała gwałtowna wyprzedaż. 31 lipca, kilka godzin po zamknięciu giełdy londyńskiej i zaledwie kwadrans przed otwarciem notowań w Nowym Jorku, swe podwoje zamknęła New York Stock Exchange. Decyzję podjęto między innymi w wyniku nacisków amerykańskiego sekretarza skarbu Williama McAdoo. NYSE wznowiła działalność dopiero ponad cztery miesiące później, 12 grudnia 1914 roku.

¹⁸ Szczegółowy i czytelny opis paniki finansowej w 1914 roku z punktu widzenia londyńskich banków i brytyjskiego systemu finansowego zawiera książka Richarda Robertsa *Saving the City: The Great Financial Crisis of 1914*, Oxford University Press, Oxford 2013.

Na początku pierwszej wojny światowej Stany Zjednoczone zachowały neutralność i mogły prowadzić interesy ze wszystkimi walczącymi państwami. Choć giełda była zamknięta, banki działały nadal. Europejscy inwestorzy sprzedający aktywa różnego rodzaju, w tym nieruchomości i udziały w firmach prywatnych, mogli żądać wymiany pieniędzy na złoto i wysłania kruszcu do Hamburga, Genui albo Rotterdamu.

Akcjami wciąż handlowano w trybie prywatnych negocjacji na nieformalnej „giełdzie chodnikowej”, która powstała przy New Street na dolnym Manhattanie, w alei biegnącej na tyłach budynku NYSE. W poniedziałek 3 sierpnia 1914 roku w dzienniku „The New York Times” ukazało się następujące ogłoszenie: „Jesteśmy gotowi kupować i sprzedawać papiery wartościowe wszystkich kategorii na następujących warunkach: oferty kupna można składać za okazaniem gotówki na pokrycie transakcji, oferty sprzedaży — za okazaniem walorów będących przedmiotem handlu”¹⁹. Pod ogłoszeniem widniał podpis „Nowojorska Giełda Chodnikowa”.

Niektórzy historycy doszli do wniosku, że nowojorską giełdę zamknięto, ponieważ jej zarząd uważał, iż masowa wyprzedaż ze strony podmiotów zagranicznych doprowadzi do załamania się kursów akcji. Badania przeprowadzone przez Williama L. Silbera i opisane w jego książce *When Washington Shut Down Wall Street* sugerują jednak bardziej intrygujące wytłumaczenie²⁰. Silber wykazał, że amerykańscy nabywcy byli gotowi masowo kupować papiery po okazyjnych cenach oferowanych przez zdesperowanych Europejczyków. Pod wpływem ich zakupów kursy akcji zostałyby ustabilizowane.

Według Silbera prawdziwą przyczyną zamknięcia giełdy pod wpływem interwencji Departamentu Skarbu nie była troska o kursy akcji, lecz o złoto. Europejscy inwestorzy mieli prawo wymienić pieniądze uzyskane ze sprzedaży aktywów na złoto w należącym do Departamentu Skarbu budynku przy Wall Street, naprzeciwko giełdy. Sekretarz skarbu obawiał się, że amerykańskie banki szybko wyzbędą się złota, więc doprowadził do zamknięcia giełdy, aby ochronić zasoby kruszcu. Zamknięcie giełdy było więc jednym z pierwszych przypadków zastosowania lodu-9 w świecie finansów.

W czasie wielkiego kryzysu i w latach poprzedzających wybuch drugiej wojny światowej dochodziło do najbardziej radykalnych przypadków użycia finansowego lodu-9 w XX wieku. Za moment rozpoczęcia kryzysu w Stanach Zjednoczonych zwykle uznaje się krach giełdowy w październiku 1929 roku. Mimo to globalna zapaść zaczęła się jeszcze wcześniej w Wielkiej Brytanii, która doświadczyła w drugiej połowie lat 20. poważnej recesji. W Niemczech tendencja spadkowa

¹⁹ Szczegółowy i bardzo barwny opis okoliczności zamknięcia nowojorskiej giełdy w 1914 roku i narodzin rynku chodnikowego, w tym źródło przytoczonego cytatu, można znaleźć w książce Williama L. Silbera *When Washington Shut Down Wall Street: The Great Financial Crisis of 1914 and the Origins of America's Monetary Supremacy*, Princeton University Press, Princeton (New Jersey) 2007, s. 104 – 115.

²⁰ Ibidem, s. 110 – 115.

zaznaczyła się już w 1927 roku. W Stanach Zjednoczonych kursy akcji i produkcja przemysłowa zaczęły spadać na początku 1929 roku, a skutkiem był wzrost bezrobocia. Najostrzejsza faza kryzysu, obejmująca globalną panikę bankową, przypadała na lata 1931 – 1933.

W Europie panika zaczęła się w Austrii od upadku banku Creditanstalt 11 maja 1931 roku. W krótkim czasie zaczął się run na banki na całym kontynencie, a kredyt handlowy w Londynie wyparował równie szybko jak w czasie paniki w 1914 roku. Bankierzy z City poinformowali Bank of England i brytyjskie Ministerstwo Skarbu, że jeśli nie otrzymają pomocy rządowej, stracą wypłacalność w ciągu kilku dni.

Inaczej niż w 1914 roku, kiedy nominalnie utrzymano wymienialność walut na złoto, tym razem brytyjski skarb zerwał ze standardem złota i zdewaluował funta. To złagodziło presję finansową ciężącą na Wielkiej Brytanii i przerzuciło jej część na Stany Zjednoczone, które miały w tym momencie najsilniejszą walutę na świecie. Ameryka stała się magnesem dla globalnej deflacji.

W grudniu 1930 roku Bank of United States (instytucja prywatna mimo oficjalnie brzmiącej nazwy), oferujący swe usługi głównie imigrantom i drobnym ciułaczom, padł ofiarą runu i musiał zamknąć podwoje. Możliwe, że był nawet wypłacalny. Mimo to uprzedzenia wobec imigrantów i Żydów stanowiących jego klientelę sprawiły, że banki należące do Nowojorskiej Izby Rozrachunkowej odmówiły udzielenia mu pomocy.

Przedstawiciele izby uważali, że szkody poniesie tylko Bank of United States. Mylili się. Run na banki rozprzestrzenił się jak niekontrolowany pożar prerii. Na niektórych obszarach Stanów Zjednoczonych dosłownie zabrakło gotówki. Członkowie lokalnych społeczności musieli uciekać się do wymiany barterowej albo kupować jedzenie za „drewniane bilon”. W czasie wielkiego kryzysu upadło ponad 9 tysięcy amerykańskich banków. Wielu posiadaczy depozytów straciło wskutek tego oszczędności całego życia.

Na początku 1933 roku prezydent Hoover starał się osiągnąć porozumienie z prezydentem elektem Rooseveltem w sprawie zamknięcia banków albo częściowego ich oddłużenia. Zamiast połączyć siły z Hooverem, FDR wolał czekać do swojego zaprzysiężenia, zaplanowanego na 4 marca 1933 roku. Do tego czasu panika osiągnęła katastrofalny poziom. Posiadacze oszczędności w całym kraju stali w długich kolejkach, aby wypłacić pieniądze z banków. Gotówkę trzymali w domach — w puszkach po kawie albo pod materacami.

Roosevelt podjął zdecydowane działania. Po niecałych 36 godzinach od zaprzysiężenia, o godzinie pierwszej w nocy w poniedziałek 6 marca 1933 roku podpisał proklamację nr 2039, skutkującą natychmiastowym zamknięciem wszystkich banków w Stanach Zjednoczonych. Dokument nie zawierał informacji o tym, kiedy banki wznowią działalność.

W ciągu następnych kilku tygodni organy nadzoru bankowego przystąpiły jakoby do badania ksiąg zamkniętych banków i wydawania zezwoleń na wznowienie działalności przez te, które zostały uznane za wypłacalne. Procedura ta przypominała analizy wariantowe i szokowe przeprowadzone w 2009 roku przez sekretarza skarbu Timothy’ego Geithnera w reakcji na inną panikę finansową.

W takich sytuacjach największe znaczenie ma nie faktyczna kondycja banków, lecz możliwość formalnego potwierdzenia ich wypłacalności przez rząd Stanów Zjednoczonych, a co za tym idzie — zmniejszenia strachu odczuwanego przez ludzi. Banki wznowiły działalność 13 marca 1933 roku po jednotygodniowych „wakacjach bankowych”. Udało się przywrócić zaufanie do systemu finansowego. Ludzie ponownie ustawili się w kolejkach do kas — tym razem po to, żeby z powrotem wpłacić pieniądze na konta.

Po wakacjach bankowych przyszła kolejna niespodzianka. 5 kwietnia 1933 roku Franklin Delano Roosevelt podpisał niesławny dekret nr 6102, nakładający na obywateli obowiązek przekazania całego posiadanego złota (z drobnymi wyjątkami) Departamentowi Skarbu pod groźbą więzienia. FDR zakazał także eksportu złota. Te restrykcje obowiązywały aż do 31 grudnia 1974 roku, kiedy to prezydent Ford wydał znoszący je dekret nr 11825.

Proklamacje nr 2039 i dekret nr 6102 umożliwiły błyskawiczne zamrożenie amerykańskiego złota i pieniędzy zdeponowanych w bankach jak przy użyciu lodu-9. Obecnie obowiązujące prawo pozwala powtórzyć ten krok, a Kongres nie ma możliwości jego zablokowania.

Globalny system finansowy ustabilizował się po 1933 roku, po czym załamał się ponownie sześć lat później, w obliczu drugiej wojny światowej. Biorące w niej udział państwa pod wodzą Wielkiej Brytanii ponownie zawiesiły wymiennalność walut na złoto i zakazały eksportu kruszcu. Ponieważ w tamtym okresie złoto było pieniądzem, zakaz ten był równoznaczny z kolejnym zamrożeniem systemu.

Zapowiedzią odwilży było oczekiwane zwycięstwo sił alianckich w wojnie. Przywracanie funkcjonowania systemu zaczęło się od zorganizowanej w lipcu 1944 roku konferencji w Bretton Woods. Była ona efektem trwających dwa lata burzliwych rozgrywek zakulisowych między Stanami Zjednoczonymi a Wielką Brytanią, reprezentowanymi, odpowiednio, przez Harry’ego Dextera White’a i Johna Maynarda Keynesa. Benn Steil opisał je barwnie w książce *The Battle of Bretton Woods*²¹ (Bitwa o Bretton Woods).

Alternatywą dla okresowych wybuchów paniki i zamrażania finansów jest system spójny, kontrolowany i oparty na rygorystycznych zasadach. Tak właśnie funkcjonował klasyczny system z Bretton Woods, obowiązujący w latach 1944 – 1971. W tej trwającej 27 lat złotej erze sygnatariusze porozumienia z Bretton Woods korzystali ze stałego kursu wymiany ich walut na dolara. Z kolei dolar był wymiennalny na złoto po stałym kursie wynoszącym 35 dolarów za uncję. Stała cena złota oznaczała, że pozostałe waluty, a zwłaszcza funt szterling, frank francuski, niemiecka marka i japoński jen, były powiązane ze złotem i ze sobą nawzajem za pośrednictwem dolara. Amerykański dolar był wspólnym mianownikiem globalnych finansów, dokładnie tak, jak oczekiwali White i jego przełożony, sekretarz skarbu Henry Morgenthau.

²¹ Benn Steil, *The Battle of Bretton Woods: John Maynard Keynes, Harry Dexter White, and the Making of New World Order*, Princeton University Press, Princeton (New Jersey) 2013.

Co ważne, w systemie z Bretton Woods nie chodziło tylko o stałe kursy wymiany. Nadzór nad systemem finansowym miał sprawować Międzynarodowy Fundusz Walutowy, pełniący w istocie funkcję światowego banku centralnego. Struktura zarządzania funduszem została skonstruowana w taki sposób, że Stany Zjednoczone miały prawo weta wobec wszystkich ważnych decyzji. Państwa należące do systemu miały prawo stosować instrumenty kontroli kapitału, żeby utrzymać odpowiedni poziom rezerw dolarowych i ograniczyć przepływy kapitału spekulacyjnego w celu wywiązania się ze swoich zobowiązań w systemie stałych kursów wymiany. Kontrola kapitału w największych gospodarkach Zachodu była zwiększana stopniowo od 1958 roku. Pełną wymienialność wszystkich najważniejszych walut osiągnięto dopiero sześć lat później.

Kursy wymiany walut na dolara nie były niezmienne. Członkowie systemu mogli wnioskować o ich zmianę pod nadzorem MFW. Fundusz mógł najpierw zaoferować tymczasowe finansowanie krajowi mającemu problemy z utrzymaniem wartości swojej waluty. Celem było umożliwienie przeprowadzenia reform strukturalnych poprawiających bilans handlowy takiego państwa oraz zwiększenie jego rezerw walutowych, żeby można było utrzymać dotychczasowy kurs wymiany. Po wprowadzeniu zmian i zwiększeniu rezerw pożyczkobiorca spłacał dług wobec MFW i system działał jak przedtem.

W trudniejszych przypadkach, kiedy tymczasowe rozwiązania okazywały się niewystarczające, dopuszczano dewaluację waluty. Najbardziej znanym przypadkiem w erze Bretton Woods był kryzys funta szterlinga w 1967 roku. Kurs wymiany obniżono wtedy z 2,80 do 2,40 dolara, czyli o 14%. Jedynym kursem, który nie podlegał żadnym zmianom, była cena złota w dolarach. Złoto było kotwicą całego systemu.

Uzupełnieniem nadzorowanego przez MFW i Stany Zjednoczone międzynarodowego systemu kontroli kapitału i stałych kursów wymiany był reżim ograniczeń finansowych. Pod koniec drugiej wojny światowej stosunek amerykańskiego zadłużenia do PKB wynosił 120%. W ciągu następnych 20 lat Rezerwa Federalna i Departament Skarbu zbudowały reżim monetarny, w ramach którego utrzymywano stopy procentowe na sztucznie zaniżonym poziomie i pozwalano na występowanie łagodnej inflacji. Ani stopy, ani wzrost cen nie wymknęły się spod kontroli. Amerykanie cieszyli się powojennym rozkwitem, rosnącymi cenami akcji, nowymi udogodnieniami i przyjemną kulturą.

Stosowanie ograniczeń finansowych jest sztuką polegającą na utrzymywaniu inflacji nieco powyżej poziomu stóp procentowych w długim okresie. Stare zadłużenie zmniejsza się dzięki inflacji, podczas gdy nowe nie rośnie zbyt szybko dzięki niskim stopom procentowym. Zaledwie jednoprocentowa różnica między inflacją a stopami procentowymi pozwoliła zmniejszyć realną wartość długu o 30% w ciągu 20 lat. Do 1965 roku stosunek amerykańskiego zadłużenia do PKB spadł do 40%, co było niesamowitym osiągnięciem.

Spadek wartości dolara był niezwykle powolny i wydawało się, że nie ma powodów do zaniepokojenia. Można go porównać do topnienia kostki lodu. Proces zachodzi bez przerwy, ale bardzo powoli.

W spokojnym okresie od 1945 do 1965 roku kryzysy należały do rzadkości. Rosja i Chiny nie były zintegrowane z globalnym systemem finansowym. Afryka nie liczyła się w skali globalnej. Kraje azjatyckie dopiero zaczynały się rozwijać, a Indie były pogrążone w stagnacji. Ameryka Łacińska była całkowicie podporządkowana hegemonii Stanów Zjednoczonych.

Dopóki ropa płynęła szerokim strumieniem, dla amerykańskich interesów gospodarczych znaczenie miały tylko Europa, Japonia i Kanada, które należały do systemu z Bretton Woods. Nie trzeba było stosować doraźnie lodu-9, ponieważ był on stale w użyciu. Jego rolę w skali globalnej pełnił właśnie system z Bretton Woods. Stany Zjednoczone kontrolowały dolara i połowę światowych zasobów złota — jedyne formy pieniądza, które miały znaczenie.

System z Bretton Woods zaczął się chwiać w posadach w 1965 roku. Otrzymał jednocześnie ciosy w postaci rosnącej inflacji w Stanach Zjednoczonych, dewaluacji funta i apetytu świata na amerykańskie złoto. Stany Zjednoczone nie były skłonne wprowadzać reform strukturalnych, których wymagały od innych krajów. W lutym 1965 roku prezydent Francji Charles de Gaulle wystąpił ze słynnym wezwaniem do zakończenia hegemonii dolara i powrotu do klasycznego standardu złota. Minister finansów za kadencji de Gaulle'a, Valéry Giscard d'Estaing, nazwał rolę przypisaną dolarowi w ramach Bretton Woods „przesadnym przywilejem”.

Wielka Brytania, Japonia i Niemcy były skłonne nadal udawać, że dolar jest równie dobry jak złoto. Wielka Brytania była bankrutem, a bezpieczeństwo narodowe Niemiec i Japonii było zależne od utrzymania amerykańskiego parasola nuklearnego. Żaden z tych krajów nie był wystarczająco silny, żeby rzucić wyzwanie Ameryce.

Reszta zachodniej Europy pod wpływem de Gaulle'a przyjęła inne stanowisko. Francja, Hiszpania, Szwajcaria, Holandia i Włochy coraz chętniej wymieniały rezerwy dolarowe na złoto. Zaczął się intensywny run na Fort Knox.

Najbardziej znanym przypadkiem zastosowania lodu-9 w XX wieku było zamknięcie „złotego okna” przez prezydenta Nixona 15 sierpnia 1971. Partnerzy handlowi Stanów Zjednoczonych stracili możliwość wymieniań dolarów na złoto po stałym kursie. Nixon pokazał światu tabliczkę z napisem „Zamknięte”.

■ Perturbacje monetarne

Lata 1971 – 1980 można uznać za okres chaosu w finansach międzynarodowych — nie tylko w znaczeniu kolokwialnym, ale i naukowym. Równowaga była zaburzona. Wartości wahały się gwałtownie. Członkowie MFW bezskutecznie próbowali przywrócić stałe kursy wymiany według nowych przeliczników oraz ustanowić nowy parytet dolara do złota.

Monetaryści tacy jak Milton Friedman namawiali do porzucenia złota jako standardu monetarnego. Płynne kursy wymiany stały się czymś normalnym. Wszystkie kraje mogły obniżyć ceny swoich towarów, doprowadzając do dewaluacji waluty, zamiast przeprowadzać reformy strukturalne w celu zwiększenia produktywności.

Keynesiści opowiedzieli się za nowym systemem, ponieważ inflacja wywołała dewaluację realnie obniżała koszty pracy. Nie trzeba już było obniżać pracownikom wynagrodzeń. Zamiast tego można je było rozkradać za pomocą inflacji w nadziei na to, że ludzie się nie zorientują, dopóki nie będzie za późno. Monetarzy i keynesiści zjednoczyli się pod sztandarem iluzji pieniądza.

W nowym, wspaniałym świecie elastycznego pieniądza i nieobecności złota finansowy łoż-9 nie był już potrzebny. Gdy spanikowani posiadacze oszczędności żądali wypłaty depozytów, nie trzeba było zamykać systemu — wystarczyło wydrukować banknoty i dać je ludziom.

Proces zamrażania został odwrócony. Dzięki wprowadzeniu płynnych kursów wymiany epoka lodowcowa dobiegła końca, lodowce stopniały i świat utonął w oceanie płynności. Był to finansowy odpowiednik globalnego ocieplenia. Nie było takiego problemu, którego nie dałoby się rozwiązać za pomocą niskich stóp procentowych, łatwego pieniądza i zwiększonego kredytu.

Łatwa dostępność pieniądza nie położyła kresu kryzysom finansowym, co to, to nie. W 1982 roku wybuchł kryzys zadłużenia w państwach Ameryki Łacińskiej, w 1994 roku — kryzys meksykańskiego peso, w 1998 roku — azjatycko-rosyjski kryzys finansowy, a w latach 2007 – 2009 — globalny kryzys finansowy. Ponadto dochodziło do okazjonalnych wybuchów paniki rynkowej, tak jak 19 października 1987 roku, kiedy indeks Dow Jones Industrial Average spadł o 22% w ciągu jednego dnia. Wśród innych kryzysów można wymienić pęknięcie bańki dot-comów w 2000 roku i zawieszenie notowań rynku po zamachach z 11 września 2001 roku.

Nowością było to, że żaden z tych kryzysów nie doprowadził do masowych bankructw banków ani nawet nie spowodował ich zamykania na jakiś czas. Bez powiązania ze złotem pieniądz był elastyczny. Banki centralne mogły bez ograniczeń zwiększać płynność, drukując pieniądze, wydając gwarancje, uruchamiając linie swapowe i wydając komunikaty dotyczące spodziewanego wydłużenia okresu łagodzenia polityki monetarnej, zwane „informowaniem z wyprzedzeniem”.

Nowy system nie zawsze był elegancki i uporządkowany. W latach 70. i 80. inwestorzy ponosili straty na realnej wartości inwestowanych kwot. Mimo to system działał. Kryzys zadłużenia w Ameryce Łacińskiej opanowano za pomocą obligacji Brady’ego, nazwanych tak od nazwiska amerykańskiego sekretarza skarbu Nicholasa Brady’ego. Obligacje te były częściowo zabezpieczone średnio-okresowymi obligacjami skarbowymi w celu zagwarantowania wykupu nowych obligacji użytych do zrefinansowania niespłacalnego długu. W 1994 roku sekretarz skarbu Robert Rubin sięgnął po środki z Funduszu Stabilizacji Kursów Wymiany (ang. *Exchange Stabilization Fund*, ESF), żeby pożyczyć pieniądze Meksykowi, który stracił możliwość dalszego prolongowania długu wobec Wall Street. ESF został utworzony z zysków z przeprowadzonej przez FDR w 1933 roku konfiskaty złota i do dzisiaj funkcjonuje jako fundusz specjalny Departamentu Skarbu. Jego wykorzystanie było sposobem na obejście Kongresu, który nie zgodził się na ratowanie Meksyku.

W czasie kryzysu w latach 1997 – 1998 funduszy na ratowanie bankrutów dostarczyły MFV i Rezerwa Federalna, a nie Departament Skarbu. Kryzys zaczął się

od dewaluacji tajlandzkiego bata w lipcu 1997 roku. W pierwszej fazie ówczesnego globalnego kryzysu płynności MFW udzielił kredytów doraźnych Korei, Indonezji i Tajlandii.

Kryzys przycichł zimą i nie dawał się specjalnie we znaki wiosną następnego roku, po czym wybuchł ze zdwojoną siłą późnym latem. 17 sierpnia 1998 roku Rosja ogłosiła, że nie jest w stanie spłacić swoich długów i zdewaluowała rubla. MFW zaczął wznosić finansową zaporę przeciwpożarową wokół Brazylii, uważanej za następną kostkę domina, która się przewróci.

Świat zaskoczyła wiadomość, że następną kostką okazał się nie kraj, lecz fundusz zabezpieczający — Long-Term Capital Management. MFW nie miał uprawnień, by ratować fundusz inwestycyjny. To zadanie pozostawiono Bankowi Rezerwy Federalnej w Nowym Jorku, który nadzorował banki mogące upaść w razie bankructwa LTCM.

W ciągu sześciu dni wytężonej pracy, od 23 do 28 września 1998 roku, Wall Street pod okiem Fedu zgromadziła 4 miliardy dolarów na ustabilizowanie funduszu. Po zakończeniu operacji ratunkowej przewodniczący Rezerwy Federalnej Alan Greenspan wspomógł banki, obniżając stopy procentowe podczas zaplanowanego posiedzenia Federalnego Komitetu Operacji Otwartego Rynku (ang. *Federal Open Market Committee*, FOMC) 29 września 1998 roku.

Mimo wszystko rynek się nie uspokoił. Świeżo dokapitalizowany LTCM stracił w ciągu kilku dni kolejne pół miliarda dolarów. Wall Street uratowała fundusz, ale kto teraz miał ratować Wall Street? Rezerwa Federalna zainterweniowała ponownie. Greenspan bez zapowiedzi obniżył stopy procentowe 15 października. W ciągu ostatnich 22 lat był to jedyny przypadek obniżenia stóp przez Fed bez uprzedniego zaplanowanego posiedzenia FOMC.

Rynki odczytały wiadomość poprawnie. Indeks Dow Jones Industrial Average wzrósł o 4,2% w ciągu jednego dnia — był to trzeci co do wielkości jednodniowy wzrost tego wskaźnika w historii jego notowań. Rynki obligacji się uspokoiły. Krwawienie w LTCM wreszcie ustało. Niezapowiedziane obniżenie stóp przez Fed było wczesną wersją polityki, którą szef Europejskiego Banku Centralnego Mario Draghi określił w czerwcu 2012 roku mianem „wszystko, co w naszej mocy”.

Nowa praktyka tłumienia nawracających kryzysów osiągnęła apogeum jesienią 2008 roku, kiedy amerykańskie organy nadzoru udzieliły gwarancji dla wszystkich depozytów bankowych i funduszy rynku pieniężnego w kraju. Fed wydrukował biliony dolarów, żeby wesprzeć amerykańskie banki i zaaranżował z Europejskim Bankiem Centralnym swapy walutowe o wartości dziesiątek bilionów dolarów. ECB potrzebował tych dolarów, żeby pomóc europejskim bankom.

Polityka nieograniczonej płynności przynosiła efekty. Burza minęła, rynki się uspokoiły, gospodarki zaczęły powoli rosnać, a aktywa drożeć. Do 2016 roku polityka zalewania świata płynnością była powszechnie wychwalana.

Czy metoda zamrażania finansów, stosowana w latach 1907, 1914 i w latach 30., a także system z Bretton Woods zostały zastąpione globalnym ociepleniem monetarnym, które teraz może być przyczyną finansowych huraganów? Gdzie są granice tego, co można osiągnąć dzięki elastyczności pieniądza? W drugiej połowie 2016 świat był bliski poznania odpowiedzi.

Nadzwyczajne rozwiązania zastosowane w 2008 roku w większości nadal obowiązywały w 2016 roku. Bilanse banków centralnych były wciąż nadmiernie napompowane. Linie swapowe między Fedem a ECB nie zostały zamknięte. Dźwignia finansowa w skali globalnej wzrosła. Wskaźnik zadłużenia państw do ich PKB był wyższy niż kiedykolwiek. Dług państwowy, obligacje śmieciowe i rynki wschodzące generowały straty. Sumaryczna wartość hipotetyczna instrumentów pochodnych przekroczyła biliard dolarów i była dziesięciokrotnie wyższa od PKB całego świata.

Globalne elity stopniowo zaczęły zdawać sobie sprawę, że łagodna polityka monetarna po prostu doprowadziła do powstania nowych baniek, zamiast zapewnić światu solidną równowagę. Grunt pod nowy kataklizm był przygotowany i elity o tym wiedziały. Miały jednak wątpliwości, czy zdołają poradzić sobie z kolejnym kryzysem dotychczasowymi metodami.

W celu stłumienia kryzysu rozpoczętego w 2008 roku Rezerwa Federalna zwiększyła do 2015 roku wartość swojego bilansu z 800 mld do 4,2 bln dolarów. Co może zrobić następnym razem? Gdyby doszło do kolejnego zwiększenia wartości bilansu o taki sam odsetek, wartość ta osiągnęłaby 20 bln dolarów i zrównałaby się mniej więcej z PKB Stanów Zjednoczonych.

Inne banki centralne stanęły przed takim samym dylematem. Istniała nadzieja, że przy wykorzystaniu całego potencjału produkcji przemysłowej gospodarki poszczególnych krajów zaczną się znowu trwale rozwijać. Banki centralne mogłyby wtedy wycofać się z programów wspomagania i odsunąć się w cień. To nie nastąpiło. Wzrost gospodarczy był nadal bardzo anemiczny. Rynki oczekiwały, że banki centralne nadal będą napędzać gospodarkę tanim pieniądzem. Siedem lat samozadowolenia uspiło uczestników rynków i sprawiło, że przestali dostrzegać ryzyko związane z dźwignią i brakiem przejrzystości.

Latem 2014 roku elity zaczęły bić na alarm. 29 czerwca 2014 roku Bank Rozrachunków Międzynarodowych (ang. *Bank for International Settlements*, BIS) opublikował swój doroczny raport. Znalazło się w nim ostrzeżenie przed „euforią” rynku i stwierdzenie, że „raz po raz okazuje się [...], iż pozornie zdrowe bilanse maskują tylko nieoczekiwane słabości”²².

Po raporcie BIS przyszło kolejne ostrzeżenie, sformułowane 20 września 2014 roku podczas spotkania ministrów finansów grupy G20 w Cairns w Australii. Opublikowany komunikat głosił: „Jesteśmy świadomi możliwości nadmiernego wzrostu ryzyka na rynkach kapitałowych, zwłaszcza w warunkach niskich stóp procentowych i niewielkiej zmienności cen aktywów”²³.

²² *84th Annual Report, 2013/14* [online], Bank for International Settlements, 29 czerwca 2014 [dostęp: 4 lutego 2017], www.bis.org/publ/arpdf/ar2014e.htm.

²³ *Communiqué — Meeting of G20 Finance Ministers and Central Bank Governors, Cairns, 20–21 September 2014* [online], G20, 21 września 2014 [dostęp: 4 lutego 2017], www.oecd.org/tax/transparency/automatic-exchange-of-information/implementation/communique-G20-finance-ministers-central-bank-governors-cairns.pdf.

Kilka dni później bardzo wpływowy think tank z Genewy, International Center for Monetary and Banking Studies (ICMB), wydał swój doroczny „Raport genewski” o stanie światowej gospodarki.

Po powtarzanych od lat zapewnieniach polityków, że wielkość dźwigni finansowej na świecie jest systematycznie zmniejszana, ICMB przedstawił taką oto szokującą diagnozę: „Wbrew powszechnemu przekonaniu po sześciu latach od rozpoczęcia kryzysu finansowego [...] światowa gospodarka wcale nie znajduje się na drodze do oddłużenia. Wręcz przeciwnie, stosunek całkowitego zadłużenia na świecie [...] do PKB [...] ciągle rośnie [...] i bije nowe rekordy”²⁴. W raporcie napisano też, że nadmierne zadłużenie ma „toksyczny” wpływ na światową gospodarkę.

Ostrzeżenia nadchodziły jedno za drugim. Krótko po opublikowaniu „Raportu genewskiego” MFW też wszczął alarm. 11 października 2014 roku szef wpływowego komitetu politycznego funduszu oświadczył, że rynki kapitałowe są „podatne na »finansowe epidemie«, do których może dojść w przyszłości”²⁵.

Rząd Stanów Zjednoczonych też nie mógł udawać, że nie widzi nadciągającej burzy. Biuro Analiz Finansowych Departamentu Skarbu ostrzegło w dorocznym raporcie dla Kongresu, opublikowanym 2 grudnia 2014 roku, że „ryzyko niestabilności finansowej wzrosło. Trzema najważniejszymi czynnikami są: podejmowanie nadmiernego ryzyka [...], zagrożenia związane ze spadającą płynnością rynku oraz aktywność finansowa ukierunkowana w stronę niejasnych i mniej odpornych zakątków systemu finansowego”²⁶.

Trzy dni później BIS wydał kolejne ostrzeżenie przed niestabilnością finansową. Claudio Borio, szef działu monetarnego banku, powiedział w odniesieniu do skrajnej nieprzewidywalności rynku oraz gwałtownego zanikania płynności: „Te bardzo nienormalne zjawiska stają się niepokojąco powszechne. [...] Można poczuć zaniepokojenie, kiedy rzeczy będące wcześniej nie do pomyślenia stają się normalne”²⁷.

Wszystkie wymienione ostrzeżenia pojawiły się w 2014 roku, kiedy stało się jasne, że dalsze łagodzenie polityki monetarnej nie doprowadzi do pobudzenia wzrostu gospodarczego. Po pierwszej fali przestróg w następnych latach przyszły kolejne. Ostrzeżenia formułowano w rocznych sprawozdaniach i podczas

²⁴ Luigi Buttiglione, Philip R. Lane, Lucrezia Reichlin, Vincent Reinhart, *Deleveraging? What Deleveraging? Geneva Reports on the World Economy 16* [online], International Center for Monetary and Banking Studies, wrzesień 2014 [dostęp: 4 lutego 2017], <http://cepr.org/content/deleveraging-what-deleveraging-16th-geneva-report-world-economy>.

²⁵ Zapis konferencji prasowej IMFC [online], International Monetary Fund, 11 października 2014 [dostęp: 4 lutego 2017], www.imf.org/en/news/articles/2015/09/28/04/54/tr101114a.

²⁶ *Office of Financial Research 2014 Annual Report* [online], United States Department of the Treasury, 2 grudnia 2014 [dostęp: 4 lutego 2017], <https://financialresearch.gov/annual-reports/files/office-of-financial-research-annual-report-2014.pdf>, s. i.

²⁷ Claudio Borio, *On-the-Record Remarks* [online], „BIS Quarterly Review”, grudzień 2014 — briefing dla mediów, 5 grudnia 2014 [dostęp: 4 lutego 2017], www.bis.org/publ/qtrpdf/r_qt1412_ontherecord.htm.

oficjalnych spotkań. Mimo to zadłużenie, wartość aktywów i wycena instrumentów pochodnych nadal rosły.

Ostrzeżenia, o których mowa, nie były adresowane do inwestorów, których większość nawet nie słyszała o publikujących je instytucjach i nie potrafiłaby zrozumieć używanego w komunikatach żargonu. Były przeznaczone dla wąskiej grupy ekspertów, którzy je czytali. Członkowie elit nie przestrzegali przed niebezpieczeństwem zwykłych ludzi, lecz siebie nawzajem.

BIS, MFW, G20 i inne międzynarodowe instytucje zajmujące się polityką monetarną ostrzegały niewielką grupę ministrów finansów, zarządców państwowych funduszy majątkowych oraz dyrektorów największych banków i funduszy prywatnych, takich jak BlackRock i Bridgewater. Dano im czas na odpowiednie zmodyfikowanie portfeli i zabezpieczenie się przed stratami, które dotkną drobnych inwestorów.

Elity zapewniały sobie też w ten sposób alibi, żeby w razie wybuchu kryzysu móc powiedzieć: „Przecież ostrzegaliśmy”. Nie ma znaczenia fakt, że większość inwestorów nie wiedziała o ostrzeżeniach, kiedy były one wydawane. Dzięki takiemu alibi łatwiej będzie zastosować ponownie lód-9. Skoro inwestorzy zignorowali jednoznaczne sygnały świadczące o niebezpieczeństwie, będą mogli mieć pretensje tylko do siebie.

W drugiej połowie 2016 roku grunt był przygotowany. Ryzyko systemowe wzrosło do zatrważającego poziomu. Symptomy można było zauważyć nie tylko w amerykańskim systemie finansowym, ale także w Chinach, Japonii i Europie. Mechanizm stosowania lodu-9 był przygotowany do użycia w celu przejęcia banków SIFI, zamrożenia funduszy rynku pieniężnego, zamknięcia giełd, ograniczenia dostępu do gotówki i nakazania zarządcom aktywów, by odmówili klientom umarzania udziałów.

W przeddzień globalnego zamrożenia rynków elity ostrzegły swoich krewnych i znajomych oraz znieczuliły się na wszelką krytykę. Pozostało tylko jedno pytanie: czy lód-9 okaże się skuteczny? Rząd bez wątplenia ma możliwość jego użycia. Czy jednak obywatele poddadzą się jak w latach 1914 i 1933, czy też zaczną się niepokoje społeczne?

Władze przygotowały się na ewentualność wybuchu zamieszek na tle pieniędzy.

W Stanach Zjednoczonych nieprzerwanie obowiązuje stan wyjątkowy ogłoszony przez prezydenta Busha w proklamacji nr 7463 z 14 września 2001 roku²⁸. Był on przedłużany rok w rok przez prezydentów Busha i Obamę. W stanie wyjątkowym prezydent ma nadzwyczajne uprawnienia wykonawcze, w tym prawo wprowadzenia stanu wojennego na terenie kraju.

Nie ma tu mowy o żadnej teorii spiskowej. Takie decyzje jak wprowadzenie stanu wyjątkowego muszą zostać zatwierdzone przez Kongres i wprowadzone w życie za pomocą odpowiednich aktów. Zakres uprawnień władz w warunkach

²⁸ Prezydent George W. Bush, *Proclamation 7463, Declaration of National Emergency by Reason of Certain Terrorist Attacks* [online], 14 września 2001 [dostęp: 4 lutego 2017], <http://www.presidency.ucsb.edu/ws/?pid=61760>.

stanu wyjątkowego był stopniowo zwiększany od czasów administracji Trumana. Największe postępy w tym zakresie poczynili prezydenci Kennedy i Reagan w warunkach zimnej wojny.

Nadzwyczajne uprawnienia były regularnie wypróbowywane przez wszystkich prezydentów podczas manewrów wojskowych. W ramach ćwiczeń w 1956 roku prezydent Eisenhower zarządził przeprowadzenie symulowanego ataku jądrowego na Związek Radziecki, ponieważ w tym właśnie kierunku zmierzały manewry.

Choć ustawy regulujące wprowadzenie stanu wojennego zostały uchwalone z myślą o wojnie nuklearnej, to ich zastosowanie nie ogranicza się do takich okoliczności. Stan wojenny można wprowadzić w każdej sytuacji wyjątkowej, takiej jak zamieszki z powodu pieniędzy spowodowane załamaniem się systemu finansowego i zamrożeniem aktywów finansowych.

Oprócz ogólnych uprawnień do wprowadzenia stanu wyjątkowego Kongres nadał prezydentowi godne dyktatora uprawnienia nadzwyczajne, znajdujące zastosowanie zwłaszcza podczas kryzysów finansowych. Uprawnienia te były rozszerzane przez kilka dziesięcioleci, zaczynając od ustawy o handlu z wrogiem (ang. *Trading with the Enemy Act*), uchwalonej w 1917 roku, do ustawy o uprawnieniach ekonomicznych na wypadek zagrożenia narodowego (ang. *International Emergency Economic Powers Act, IEEPA*) z 1977 roku.

Ustawa IEEPA daje prezydentowi prawo zamrożenia albo przejęcia aktywów i instytucji w sytuacji zagrożenia bezpieczeństwa narodowego w związku z sytuacją za granicą. W warunkach globalizacji każdy kryzys finansowy ma związek z sytuacją za granicą. Kryzysy systemowe zagrażają bezpieczeństwu narodowemu, jeśli nie podejmie się żadnych działań. Dlatego próg zastosowania uprawnień wynikających z IEEPA jest dosyć niski.

Sekretarz skarbu Hank Paulson i szef Rezerwy Federalnej Ben Bernanke wiele razy powtarzali, że podczas paniki w 2008 roku zabrakło im uprawnień, by zająć majątek Lehman Brothers. To nieprawda. Ustawa IEEPA dawała takie możliwości. Albo prawnicy w Departamencie Skarbu o tym nie pomyśleli, albo sekretarz skarbu wolał nie korzystać z tych uprawnień.

Wykorzystanie tych nadzwyczajnych uprawnień i wprowadzenie stanu wojennego jest bardziej złowrogą wersją planu zastosowania lodu-9 do zamrożenia wszystkich aktywów. Lód-9 pozwala kupić czas i przywrócić spokój, żeby elity mogły opracować plan podziału strat i przywrócenia płynności systemowi za pomocą emitowanych przez MFW specjalnych praw ciągnięcia. Gdyby sytuacja wymykała się spod kontroli szybciej niż oczekiwano, potrzebne byłyby bardziej radykalne środki. Może do nich należeć konfiskata mienia. Różne warianty stanu wyjątkowego oraz ustawa IEEPA dają możliwość bezpośredniej konfiskaty majątku przez państwo. W razie oporu można wprowadzić stan wojenny i wprowadzić w życie dekrety prezydenckie z pomocą zmilitaryzowanej policji, Gwardii Narodowej i regularnej armii.

Tak drastyczne środki nie zostaną użyte podczas możliwego do opanowania kryzysu finansowego — takiego jak te kryzysy, których byliśmy świadkami

w latach 1998 i 2008. Czeka nas jednak znacznie poważniejsza zapaść. Następny kryzys finansowy będzie wykładniczo większy i nie będzie się go dało opanować bez zastosowania nadzwyczajnych środków.

Kiedy zacznie się następny kryzys i sytuacja będzie się stopniowo pogarszała, rozwiązania opisane w tym rozdziale będą wprowadzane w życie jedno po drugim. Najpierw dojdzie do zamrożenia aktywów i zamknięcia giełd. Następnie rząd przeprowadzi konfiskatę majątku, posiłkując się w razie potrzeby siłami zbrojnymi. Pytanie brzmi: czy zwykli obywatele się z tym pogodzą?

W Stanach Zjednoczonych nikt się nad tym nie zastanawiał od 1933 roku, w którym prezydent Franklin Delano Roosevelt odebrał obywatelom złoto. W apogeum wielkiego kryzysu i w sytuacji ogólnokrajowego obłączenia banków przez posiadaczy depozytów Amerykanie zaakceptowali konfiskatę kruszcu jako cenę za przywrócenie porządku. Ludzie pokładali wielką wiarę w dopiero co wybranego Roosevelta i mieli poczucie, że jego działania mogą uratować kraj przed katastrofą.

Od tego czasu nie doszło do żadnego wydarzenia równie dramatycznego jak konfiskata złota. Rynek wielokrotnie załamywał się i odradzał. Inwestorzy ponosili gigantyczne straty. Mimo to nikt nie zarządził powszechnego zajmowania majątków ludzi. Na kryzysy w Stanach Zjednoczonych reagowano obniżaniem stóp procentowych, drukowaniem pieniędzy i przywracaniem systemowi płynności. W razie potrzeby niektóre instytucje zamykano, ale nie dochodziło do masowego zamrażania aktywów. Zastosowanie finansowego lodu-9 będzie nowością dla niemal wszystkich współczesnych Amerykanów.

Przykłady z zagranicy mniej napawają optymizmem, a bardziej grozą. Podczas globalnego kryzysu finansowego w latach 1997 – 1998 w zamieszkach w Indonezji i Korei zginęło wiele osób. Doszło do rozlewu krwi. Od czasu kryzysu w 2008 roku dochodziło do wielu gwałtownych protestów w Grecji, Hiszpanii i na Cyprze, w których także zginęło kilka osób.

Z badań sondażowych wynika, że Amerykanie znacznie mniej niż kiedyś ufają rządowi, bankom i mediom. Polaryzacja w amerykańskiej polityce osiągnęła skrajny poziom. Nierówność dochodów jest większa niż w 1929 roku. Wyborcy nie mają poczucia, że prezydent działa w interesie wszystkich ludzi. Kiedy podczas następnego kryzysu dojdzie do konfiskaty majątku, obywatele prawdopodobnie nie będą się temu biernie przyglądać, tylko spróbują aktywnie się sprzeciwić działaniom rządu.

Elity są przygotowane także i na to.

Mount Weather w Wirginii i Raven Rock Mountain w Pensylwanii to dwa spośród najważniejszych ośrodków rządowych, o których większość Amerykanów nigdy nie słyszała. W przypadku wojny światowej, katastrofy albo powszechnych zamieszek amerykańskie władze cywilne i wojskowe przeniosą się do nich, żeby kontynuować swoją działalność w warunkach bojowych.

Mount Weather mieści się w pobliżu autostrady stanowej w hrabstwie Loudoun, niedaleko pasma górskiego Blue Ridge. Znajduje się pod zarządem Departamentu Bezpieczeństwa Wewnętrznego i jest siedzibą Krajowego Systemu

Nadawczego agencji FEMA. W kręgach rządowych miejsce to jest znane pod kryptonimem „Kryzysowy Ośrodek Specjalny”.

W Mount Weather znajduje się podziemny kompleks bunkrów określany mianem „Obszar B” w odróżnieniu od zabudowań naziemnych o nazwie „Obszar A”. Podczas ataków na Nowy Jork i Waszyngton 11 września 2001 roku najważniejsi członkowie Kongresu zostali przetransportowani helikopterem z Kapitolu do Obszaru B w Mount Weather.

Raven Rock Mountain mieści się w hrabstwie Adams, przy granicy Pensylwanii z Maryland, niedaleko wiejskiej rezydencji prezydenta w Camp David. Raven Rock to główny ośrodek dowodzenia armią na wypadek ataku nuklearnego albo innej katastrofy uniemożliwiającej normalne funkcjonowanie Pentagonu. Główny obiekt dowództwa nosi kryptonim „Miejsce R”, ale na co dzień używa się określenia „The Rock”, czyli „Skała”.

Raven Rock to militarny odpowiednik Mount Weather. W razie załamania się porządku publicznego władze cywilne ewakuują się do Mount Weather, podczas gdy dowództwo wojskowe — do Raven Rock. Oba kompleksy, oddalone od siebie zaledwie o około 50 kilometrów i ściśle połączone bezpiecznymi kanałami komunikacji, zastąpią Waszyngton w roli siedziby władz państwa.

Departament Bezpieczeństwa Krajowego przeprowadza tajne ćwiczenia z zakresu korzystania z Mount Weather. Ostatnie odbyły się pod kryptonimem Eagle Horizon 2016 i zostały przeprowadzone 16 maja 2016 roku. W przeszłości ćwiczoneo reakcję na wybuch brudnej bomby, cyberataki i inne formy terroryzmu. Dokładny scenariusz ćwiczeń jest tajny, ale niewykluczone, że obejmował także przypadek globalnej zapaści systemu bankowego i zamieszki na tle pieniędzy wybuchające na całym świecie.

Zarówno Mount Weather, jak i Raven Rock Mountain funkcjonują na podstawie ściśle tajnego planu o nazwie „Plan ciągłości operacji”. Ma on zapewniać ciągłość sprawowania władzy przez amerykański rząd w czasie agresji zewnętrznej, zapaści finansowej albo klęski żywiołowej. Prezydent George W. Bush uruchomił ten plan podczas wrześniowych ataków terrorystycznych, choć wówczas o tym nie informowano.

Obiekty przygotowane na sytuacje nadzwyczajne i specjalne uprawnienia władz mają w założeniu przyczynić się do przetrzymania każdego zagrożenia militarnego, naturalnego albo gospodarczego. Rząd Stanów Zjednoczonych jest gotowy na nadejście katastrofy. Obywatele Ameryki nie.

Globalny kryzys finansowy gorszy od wszystkich poprzednich jest nieuchronny, z przyczyn wyjaśnionych w niniejszej książce. Zastrzyk płynności w skali znanej z 1998 i 2008 roku nie wystarczy, ponieważ bilanse banków centralnych są już napompowane do granic możliwości. Czasu na reakcję będzie bardzo mało. Elity zastosują finansowy łód-9 i zamrożą aktywa, żeby zyskać na czasie i zebrać się na międzynarodowej konferencji monetarnej. Spróbują przywrócić systemowi płynność za pomocą specjalnych praw ciągnięcia emitowanych przez MFW.

SDR mogą się sprawdzić. Bardziej prawdopodobne jest jednak to, że obywatele przejrzą szwindel polegający na rozwiązywaniu kryzysu nadmiaru pieniądza papierowego przez wprowadzenie jeszcze większej ilości pieniądza papierowego.

Inwestorzy będą coraz bardziej zniecierpliwieni przedłużającym się zamrożeniem aktywów. Wszyscy będą chcieli odzyskać swoje pieniądze. Zaczną się powszechne rozruchy.

Władze państwa nie poddadzą się bez walki. Reakcją na zamieszki będzie konfiskata majątku i brutalne użycie siły. Elity rządzące będą bezpieczne w wydrążonych we wnętrzu gór centrach dowodzenia. Elity finansowe ukryją się na swoich jachtach, w helikopterach i na strzeżonych osiedlach, które zostaną szybko przekształcone w ufortyfikowane twierdze.

Na ulicach poleje się krew — dosłownie, nie metaforycznie. Do głosu dojdzie neofaszyzm i przywróci porządek kosztem swobód obywatelskich.

T.S. Eliot roztoczył wizję takich wydarzeń w napisanym w 1922 roku poemacie *Jałowa ziemia*:

*Kto są te hordy w ostrych kapturach gnające
Po bezbrzeżnych równinach, po spękanej ziemi
Aż hen tam za płaski horyzont
Co to za miasto ponad pasmem gór
Trzaska zrasta się pęka w powietrzu fioletowym
Walące się wieże
Jerozolima Ateny Aleksandria
Wiedeń Londyn
Nierzeczywiste²⁹*

Zamieszki na tle pieniędzy wydają się czymś zupełnie nierzeczywistym. Mimo to do nich dojdzie.

²⁹ T.S. Eliot, *Jałowa ziemia*, przeł. Czesław Miłosz, Wydawnictwo Literackie, Kraków 1989, s. 31.

PROGRAM PARTNERSKI

— GRUPY 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
Helion

W ekonomii można stosować metody naukowe i uzyskiwać dzięki temu świetne wyniki, jednak większość popularnych ekonomistów to nie naukowcy, a dogmatycy. Zachowują się jak politycy, populiści albo propagandyści. Ignorują fakty, które nie potwierdzają ich teorii. Pragną naukowego prestiżu bez zachowania naukowego rygoru. Efektem takich działań są: kiepski wzrost gospodarczy, nieoczekiwane reakcje giełdy i rynków finansowych, a w konsekwencji światowy kryzys, bankructwa i załamania finansowe.

Trzymasz w ręku książkę, która odsłania mroczne tajemnice elit, rządów i polityków. Wiedza w niej zawarta będzie bezcenna w obliczu kolejnego kryzysu, na który już teraz przygotowują się rekiny finansjery. *Droga do ruiny* wyjaśnia podstawowe procesy zachodzące w gospodarce. Pokazano w niej, jak postużyć się trzema najważniejszymi nowymi narzędziami badawczymi w tej dziedzinie: psychologią behawioralną, teorią złożoności i wnioskowaniem przyczynowym. Opisano kilka wątków w skomplikowanej sieci XXI-wiecznych rynków kapitałowych. Powstał fascynujący i zarazem przerażający obraz. Niestety, prezentuje on przyszłość — niepodobną do niczego, co do tej pory widzieliśmy.

W tej książce przeczytasz między innymi:

- o świecie, w którym króluje jeden pieniądz i jeden porządek
- o tym, jak złożona jest maszyna do robienia pieniędzy
- o tym, kim są eksperci ekonomii
- o tym, czym jest dług w gospodarce
- o tym, jak wyglądają faszyzm i demokracja w nowych odstonach

ROZPOZNAJ TAJNE PLANY NAJBARDZIEJ WPŁYWOWYCH LUDZI NA ŚWIECIE!

JAMES RICKARDS jest doktorem nauk prawnych i komentatorem wydarzeń ze świata ekonomii. Przez 35 lat pracował na Wall Street. Jest autorem wielu bestsellerów dotyczących makroekonomii i finansów, a także doradcą ministerstwa obrony i wywiadu USA w sprawach dotyczących zagrożeń finansowych i ekonomii międzynarodowej. Brał udział w przygotowaniu pierwszej symulacji wojny finansowej przeprowadzonej przez Pentagon.

onepress



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



HELION SA
ul. Kościuszki 1c, 44-100 Gliwice
tel.: 32 230 98 63
onepress@onepress.pl

książkiklasybusiness

ebookpoint

ISBN 978-83-8322-331-5



9 788383 223315

Cena: 59,00 zł