

## Dr Błędowski o planach Donalda Trumpa: nie każde złoto jasno błyszcz

rp.pl, (05.03.2025)

Krzysztof Błędowski

---

Droga do poprawy dochodów najstabilniej sytuowanych Amerykanów wiedzie przez przygotowanie ich do wymagań współczesnego rynku pracy. Jednak w zapowiedziach prezydenta brak programów, które podniosłyby ich kwalifikacje i poprawiły system edukacji.

Wieloznaczna czasami fanfaronada w wypowiedziach prezydenta USA Donalda Trumpa może być postrzegana jako arogancja. To grozi niezrozumieniem długookresowych strategicznych celów, które przemykają w jego oświadczeniach. Koncentrując się na szczegółach (drzewa), komentatorom może umknąć szersze tło (las). Skupię się więc na jego myślach przewodnich, które animują długofalowe aspiracje prezydenta w sferze gospodarczej.

### Reklama

Plan Trumpa: po pierwsze reindustrializacja, po drugie dolar

Światopogląd ekonomiczny Trumpa opiera się na dwóch tezach: (i) najpilniejszym wyzwaniem gospodarczym Ameryki jest odwrócenie deindustrializacji spowodowanej nierównowagą handlową, która z kolei wynika ze strukturalnie wysokiego kursu dolara; (ii) dolar powinien pozostać podstawowym aktywem rezerwowym świata.

Punktem wyjścia dla prezydenta jest przekonanie, że w ciągu kilku ostatnich dekad Ameryka zbiedniała względem zarówno wysokorozwiniętej Europy, jak i bogacącej się szybko Azji oraz Bliskiego Wschodu. W takiej perspektywie malejący udział wartości dodanej sektora przemysłu w całkowitym dochodzie kraju (w USA ok.10 proc.) wyjaśnia, dlaczego miliony Amerykanów nie zarabiają nawet na poziomie minimum egzystencji. Zubożenie tej części społeczeństwa wynika bezpośrednio z nadmiernego importu, który wypiera krajową produkcję, a więc i dobrze opłacane miejsca pracy. Według takiego zero-jedynkowego spojrzenia, deficyt handlowy (dokładniej: deficyt na rachunku bieżącym bilansu płatniczego) przynosił straty, a nadwyżka przynosiłaby korzyści.

Prezydent USA chce mieć dwie rzeczy naraz: atrybut (dolara w roli aktywa rezerwowego) i jego brak (kontrola nad wyceną dolara według własnego uznania).

Rozwijając tę myśl konsekwentnie, deficyt handlowy Stanów Zjednoczonych wynika z nielojalnej polityki monetarnej partnerów handlowych. Dzieje się tak dlatego, że banki centralne krajów trzecich skupując dolary interweniują na rynku walut i tym samym osłabiają kurs własnego pieniądza. Strukturalne niedowartościowanie jena, funta, euro, franka, renminbi i innych walut przyczynia się do taniego importu z tych krajów do Stanów Zjednoczonych, pogłębiając deficyt. Jeśli emitent waluty rezerwowej (Rezerwa

Federalna) dostosowuje podaż własnego pieniądza do popytu transakcyjnego, inwestycyjnego i preferencji polityki gospodarczej innych krajów, to traci (w pewnym sensie) suwerenność nad własną polityką gospodarczą.

Valéry Giscard d'Estaing, były prezydent Francji, w swoim czasie narzekał, że USA czerpią „kosmicznie wysokie korzyści” (exorbitant privilege) z emisji własnej jednostki monetarnej jako pieniądza rezerwowego reszty świata. Teraz Donald Trump odpowiada, że ten przywilej to kosmicznie wysoki koszt dla Stanów Zjednoczonych. Jednocześnie, Trump stanowczo odrzuca możliwość odejścia reszty świata od dolara jako aktywa rezerwowego. Czyli prezydent USA chce mieć dwie rzeczy naraz: atrybut (dolara w roli aktywa rezerwowego) i jego brak (kontrola nad wyceną dolara według własnego uznania).

Czytaj więcej

Skąd się bierze deficyt obrotów bieżących USA?

Jeśli powyższa wykładnia zasadnie oddaje tok myślenia Trumpa, to przeanalizujemy jej spójność ekonomiczną w oparciu o fakty i kontekst historyczny.

Stany Zjednoczone wykazywały ujemne saldo na rachunku bieżącym przez pierwsze 80 lat XIX wieku, potem dodatnie saldo przez następnych 90 lat i ujemne saldo przez ostatnich 50 lat. Dogłębne badania wykazują, że saldo bieżące jest wypadkową wielu czynników, w tym stadium rozwoju (uprzemysłowienia), preferencji nierezydentów do inwestowania w aktywa krajowe i korzyści komparatywnych gospodarki krajowej w stosunku do reszty świata.

W pierwszym stuleciu swego istnienia Stany Zjednoczone importowały wszystko: kapitał (ujemne saldo), ludzi (imigracja) i know-how (absorpcja technologii). To stadium rozwoju (uprzemysłowienie) było silnie skorelowane z deficytem handlowym w historii prawie wszystkich krajów świata. USA nie są tu wyjątkiem.

Obecny deficyt na rachunku bieżącym jest przez ekonomistów wyjaśniany drugim czynnikiem – preferencjami rezydentów do oszczędzania i nierezydentów do inwestowania. Innymi słowy, w dużej mierze bilans na rachunku bieżącym powinien być rozpatrywany raczej pod kątem nierównowagi pomiędzy oszczędnościami i inwestycjami (przepływami finansowymi) niż nierównowagi handlowej (przepływami rzeczowymi dóbr i usług).

Obawa Trumpa wydaje się w pewnym sensie zasadna. Jeśli dochód rośnie wolniej niż obsługa zadłużenia, to może dojść do kryzysu niewypłacalności

Czy Trump boi się niewypłacalności USA?

Ten niuans wydaje się umykać prezydentowi, ale jego intuicja idzie we właściwym kierunku. Donald Trump jako biznesmen rozumie rachunkowość finansową. Wie, że międzynarodowa pozycja inwestycyjna netto USA pogorszyła się z punktu równowagi w 1990 r. do deficytu 16 bilionów dolarów w 2022 r. (międzynarodowa pozycja finansowa jest różnicą między aktywami zagranicznymi które rezydenci trzymają w swoim portfelu i aktywami krajowymi, które nierezydenci trzymają w swoim portfelu). To oznacza, że nierezydenci kontrolują znaczną część gospodarki amerykańskiej i czerpią z tego zyski. Te zyski z punktu widzenia Trumpa-Amerykanina są „stratami” – tak jak „stratą” jest deficyt na rachunku bieżącym. Trump już kilkadziesiąt lat temu ubolewał nad sumą odsetek i dywidend wypłacanych nierezydentom przez firmy i rząd amerykański.

Obawa Trumpa wydaje się w pewnym sensie zasadna. Jeśli dochód rośnie wolniej niż obsługa zadłużenia, to może dojść do kryzysu niewypłacalności. Trump uważa, że negatywna międzynarodowa pozycja inwestycyjna netto USA jest już tak duża, że będzie rosła szybciej niż dochód narodowy. A więc martwi się, że rosnący popyt na aktywa amerykańskie (przyrost negatywnej pozycji międzynarodowej USA) będzie jeszcze bardziej umacniał dolara. Jeśli dobrze rozumiem Trumpa, to jako biznesmen jest on uczulony na spiralę niewypłacalności (według jego własnych słów, występował on o prawną ochronę przed bankructwem cztery razy, według innych było to sześć razy). Trump obawia się, że ewentualna spirala paniki może skończyć się niewypłacalnością kraju. W tym trzeba mu przyznać rację.

Skoro dolar silny jest za silny, to jak Trump chce osłabić jego notowania?

Tu dochodzimy do kwestii dolara, która w światopoglądzie prezydenta jest epicentrum problemu. Jak już wspomniałem, według Trumpa „zielony” jest strukturalnie zbyt drogi, a wynika to z jego roli jako aktywa rezerwowego.

Jeśli jednak dolar jest zbyt drogi, to kto powinien ponieść brzemień jego korekty? Trump rozumie, że reżim kursu płynnego nie pozwala na kontrolę nad rynkiem walutowym. Logicznie więc korekta spoczywa w rękach zagranicznych banków centralnych. Jeśli manipulowały one swoimi walutami, to mogą teraz interweniować w odwrotną stronę, niwelując rzekome niedoszacowanie własnego pieniądza.

deficyt na rachunku bieżącym jest we współczesnym świecie bardziej wypadkową poziomu dochodu oraz preferencji do inwestowania i oszczędzania niż poziomu kursu walutowego. Nie jest jasne, czy dramatyczna i długotrwała deprecjacja dolara zbilansowałaby zewnętrzne finanse USA

Droga do zmniejszenia strukturalnego deficytu handlowego i zmniejszenia ujemnego salda międzynarodowej pozycji inwestycyjnej wiedzie między innymi przez poziom stóp procentowych. Tańszy dolar zmniejszy arbitraż stóp procentowych na niekorzyść Stanów Zjednoczonych (osłabi napływ kapitału do USA). Ten sam tańszy dolar również zmniejszy deficyt na rachunku bieżącym.

Takie rozumowanie jest logicznie zasadne, ale odwrócenie trendu będzie trudne do wyegzekwowania z kilku powodów.

Po pierwsze, rezerwy oficjalne jedynie najbogatszych rynków świata opiewają (licząc konserwatywnie) na 8 bilionów dolarów (strefa euro 300 mld dolarów, Szwajcaria 800 mld; Azja 6.5 biliona; Bliski Wschód 500 mld dolarów). To duże sumy i interwencje na taką skalę wstrząsnęłyby rynkami wszystkich aktywów, destabilizując gospodarkę światową. Nawet gdyby Trump władał „kosmicznie wysoką” siłą perswazji, to koszty takiej interwencji mogłyby być dla amerykańskich podatników znaczne.

Po drugie, deficyt na rachunku bieżącym jest we współczesnym świecie bardziej wypadkową poziomu dochodu oraz preferencji do inwestowania i oszczędzania niż poziomu kursu walutowego. Nie jest jasne, czy dramatyczna i długotrwała deprecjacja dolara zbilansowałaby zewnętrzne finanse USA.

Z czego naprawdę wynika deindustrializacja USA?

I wreszcie po trzecie, tzw. deindustrializacja w moim przekonaniu wynika ze strukturalnego przesunięcia popytu konsumentów z dóbr na usługi. Ten trend obserwujemy na całym świecie, od Niemiec, Polski i Korei, poprzez Chiny a kończąc na krajach jeszcze mniej rozwiniętych. Droga do poprawy dobrobytu najslabiej sytuowanych wiedzie poprzez przygotowanie ich do wymagań współczesnego rynku pracy. Brakuje jednak w wypowiedziach prezydenta programów, które podniosłyby kwalifikacje Amerykanów, poprawiły system edukacji i inwestowały w infrastrukturę obszarów najbardziej dotkniętych biedą.

W swoich dążeniach do osiągnięcia celów Trump jest świadomy siły, jaką dysponuje. To między innymi groźba nałożenia ceł lub wycofania parasola bezpieczeństwa znad krajów, których politykę chciałby zmienić. Cło jest silnym instrumentem, bo ewentualna wojna celna faworyzuje USA. Kraj ten nakłada jedną z najniższych globalnie stawek celnych (3,4 proc. wg WTO, jedynie Australia i Nowa Zelandia sytuują się nieco poniżej), a jednocześnie jest olbrzymim rynkiem zbytu dla reszty świata. Ta asymetria dodaje prezydentowi animuszu do zastraszania i wywoływania zamieszania wśród potencjalnych negocjatorów.

Jesteśmy w bardzo początkowym stadium daleko i szeroko zakrojonego planu odbudowy ogromnego kraju, który według Trumpa „podupada”. Choć w niektórych aspektach prezydent dobrze rozumie zagrożenia, w wielu innych będzie mu trudno wypełnić obietnice wyborcze biorąc pod uwagę anonsowane plany. Sama skala proponowanych reform jest tak „kosmicznie duża”, że należy wątpić w powszechny sukces.

O autorze

Dr Krzysztof Błędowski

Autor jest członkiem Towarzystwa Ekonomistów Polskich i adiunktem wizytującym w Wyższej Szkole Informatyki i Zarządzania w Rzeszowie.

Artykuł ukazał się pierwotnie na stronie Towarzystwa Ekonomistów Polskich w cyklu "TEP o Gospodarce". Śródtytuły od redakcji.

© Licencja na publikację

© © Wszystkie prawa zastrzeżone

Źródło: rp.pl