

# BIULETYN

Nr 7 (756) • 26 stycznia 2011 • © PISM

Redakcja: Marcin Zaborowski (redaktor naczelny), Agnieszka Kopeć (sekretarz redakcji),  
Łukasz Adamski, Beata Górka-Winter, Artur Gradziuk, Leszek Jesień,  
Beata Wojna, Ernest Wyciszkiewicz

---

## Brazylia a „wojna walutowa”

Marcin Menkes, Bartłomiej Znojek

*We wrześniu 2010 r. Brazylia jako pierwsza użyła terminu „wojna walutowa”. Była to przede wszystkim reakcja na politykę walutową USA i Chin, która doprowadziła do alarmującej aprecjacji brazylijskiego reala. W odpowiedzi rząd m.in. wprowadził wewnętrzne regulacje oraz wzywał do międzynarodowej koordynacji w sprawie niwelowania ekonomicznej nierównowagi. Jest raczej mało prawdopodobne, by podjęte kroki mogły odwrócić tendencję wzrostową wartości reala, tym niemniej wpisują się one w ambicje Brazylii zmierzające do wzmocnienia politycznego głosu gospodarek wschodzących w instytucjach i na forach wielostronnych.*

Jednym z najbardziej widocznych efektów globalnych kryzysów finansowych i gospodarczych jest wzrost nastrojów protekcyjnych w świecie. Kraje zaniepokojone tempem rozszerzania się obecnego kryzysu stały się bardziej skłonne do wprowadzania regulacji chroniących gospodarkę. W rezultacie pojawiły się polityczne postulaty zamknięcia rynku pracy dla imigrantów i ograniczeń handlowych. Ostatnim przejawem protekcyjnych tendencji stało się zwiększenie ograniczeń dla przepływu kapitału, opodatkowanie wpływów z transakcji i interwencje na rynkach walutowych.

**Kontekst globalny.** Napięcia między dwiema największymi gospodarkami – Chinami i USA – to najbardziej znaczący przykład sporu w sprawie polityki kursowej. Chiny stale utrzymują niski kurs renminbi, aby wspierać eksport, co negatywnie wpływa na konkurencyjność innych gospodarek. Jednocześnie Stany Zjednoczone – główny partner handlowy Chin – usiłowały stymulować konsumpcję w obawie przed ryzykiem deflacji. Amerykańska Rezerwa Federalna (FED) zdecydowała o zwiększeniu podaży dolara (USD) w ramach tzw. polityki *quantitative easing*, co doprowadziło do osłabienia wartości waluty i obniżenia stóp procentowych amerykańskich obligacji. FED zamierzała w ten sposób pobudzić inwestycje, aczkolwiek ta decyzja miała również dwa istotne skutki dla gospodarki światowej. Po pierwsze niższe stopy procentowe skłaniają inwestorów do poszukiwania wyższych zysków za granicą, a w konsekwencji zwiększają zagrożenie spekulacyjne na rynkach wschodzących. Po wtóre zmniejsza się kurs wymiany USD, co powoduje spadek konkurencyjności eksportu z innych państw. Efektem tych procesów jest rosnący niepokój rynków finansowych i jeszcze większa skłonność państw do wprowadzania barier chroniących ich gospodarki.

Sztuczne osłabianie waluty przez każdy kolejny rząd zwiększa presję na inne kraje. Najpoważniejszym zagrożeniem staje się globalny pęd w stronę deprecjacji narodowych walut przyjmujący postać tzw. „wojny walutowej”. Może się to wiązać z liberalizacją polityki fiskalnej, a w rezultacie nadwyżką środków pieniężnych przemieszczanych między światowymi rynkami finansowymi w poszukiwaniu możliwości inwestycyjnych. Rynki wschodzące o znacznym zapotrzebowaniu na siłę roboczą oferują większą stopę zwrotu inwestycji, niż dysponujące znacznymi środkami państwa uprzemysłowione. Większość gospodarek wschodzących poradziła sobie z kryzysem lepiej niż kraje, które eksportują kapitał. Nie jest więc zaskoczeniem, że inwestorów przyciąga relatywnie szybko rosnąca gospodarka Brazylii. To jednak zwiększa możliwości spekulacji finansowej.

Każdy rząd obawia się destabilizującego efektu zalewania rynku obcymi walutami i ich nagłego wyprowadzenia. Państwa Ameryki Łacińskiej, pamiętające kryzys finansowy w latach 1998-1999, szczególnie obawiają się powtórzenia podobnej sytuacji.

**Brazylia i globalna nierównowaga walutowa.** Guido Mantega – minister gospodarki zarówno w rządzie Lula da Silvy, jak i obecnym gabinecie Dilmy Rousseff – jako pierwszy powiedział publicznie o „wojnie walutowej”. Wywołał tym samym międzynarodową debatę na temat polityki monetarnej różnych państw – w szczególności Chin i USA. Uwagi Mantegi wygłoszone we wrześniu 2010 były zrozumiałe z uwagi na fakt, że polityka największych gospodarek (Chin, USA, UE czy też Japonii), która służyła deprecjacji waluty bezpośrednio oddziaływała na: konkurencyjność brazylijskiego eksportu, kontrolę inflacji oraz napływ kapitału spekulacyjnego. Brazylia stała się wysoce atrakcyjna dla zagranicznych inwestycji z uwagi na najwyższe na świecie stopy procentowe (obecnie 11.25%), szybkie przywrócenie wzrostu gospodarczego po wybuchu kryzysu oraz dobre prognozy gospodarcze (oczekiwany wzrost PKB o 7.5% w 2010 r.). W rezultacie od początku 2009 r. wartość reala względem USD wzrosła prawie o 40%. Trend ten potęgował obawy brazylijskich eksporterów. Wobec tej sytuacji rząd Luli wprowadził pewne regulacje wewnętrzne i wzmocnił międzynarodową retorykę wzywającą do skoordynowanej odpowiedzi państw na problem „wojny walutowej”.

W ramach polityki wewnętrznej w 2009 r. Brazylia nałożyła 2% podatku na inwestycje zagraniczne. Krok został powtórzony dwa razy w październiku 2010 r. (podwyższenie odpowiednio do 4 i 6%). Wprowadzono także 6-procentowy podatek od gwarancji wystawianych przez inwestorów zagranicznych. Ponadto Brazylijski Bank Centralny (BBC) przeprowadził interwencyjny skup USD, co przyniosło bezprecedensowy wzrost rezerw międzynarodowych powyżej 280 mld USD (obecnie już 292 mld). Niemniej jednak inwestorzy z łatwością obchodzili wprowadzone krótkoterminowe regulacje. Na początku stycznia br. BBC podjął decyzję o zwiększeniu obowiązkowych depozytów USD z krótkich pozycji począwszy od 1 kwietnia. Ten krok oraz niedawne wystawienie przez BBC oferty obligacji skarbowych warty 1 mld USD przyniosły niewielkie osłabienie reala.

W wymiarze międzynarodowym Brazylia wyraźnie preferowała G20 jako forum do wyrażania swoich zastrzeżeń. Lula i Rousseff (jeszcze jako prezydent-elekt) poruszyli problem „wojny walutowej” podczas szczytu grupy w Korei Południowej w październiku 2010 r. Brazylia wywierała presję na forum, aby skłonić Chiny i USA do odejścia od ich polityki monetarnej oraz zabiegała o skoordynowane podejście partnerów do regulacji międzynarodowych przepływów kapitału. W powyższych kwestiach rząd Rousseff będzie szukał współpracy z Francją, która przewodniczy G20 w tym roku, a także zaangażuje się w debaty w ramach Międzynarodowego Funduszu Walutowego na temat narodowych regulacji rynków finansowych. Rousseff planuje poruszyć problem walut podczas kwietniowego szczytu państw BRIC (Brazylia, Rosja, Indie, Chiny). Różnice dzielące te kraje mogą spowodować, że nie będzie to najważniejsze forum dla przedstawienia stanowiska rządu Rousseff. Wyraźna dominacja gospodarcza Chin osłabia pozycję Brazylii. Chiny są od niedawna nie tylko najważniejszym inwestorem zagranicznym, ale także głównym partnerem handlowym tego państwa. Ten ostatni fakt wynika przede wszystkim z rosnącego importu brazylijskich surowców (głównie mineralnych).

**Wnioski.** Wydaje się, że ostatni kryzys zwiększył świadomość decydentów, że w zglobalizowanym świecie pojedyncze państwa muszą brać pod uwagę zewnętrzne skutki swojej polityki gospodarczej. Globalna odpowiedzialność dotyczy wszystkich. To wymaga większej koordynacji kwestii finansowych, podobnie jak to miało miejsce w przypadku środków stabilizacyjnych przyjętych niedawno przez UE. Oznacza również konieczność wzmocnienia globalnych rządów w dziedzinie finansów. Podczas gdy sprzeczne interesy związane z walutą są wpisane w międzynarodowe stosunki gospodarcze, rozwiązanie tego problemu nie jest możliwe, jeśli nie mówi się o nim otwarcie. Niefortunna decyzja Brazylii, aby wprowadzić temat „wojny walutowej” do szerokiej debaty osłabiła wzajemne zaufanie i zwiększyła szansę na samospełnienie się prognoz wzrastającego protekcjonizmu. Polityka „zubożania sąsiada” (tzw. *beggar-thy-neighbour*) w latach 30. XX w. już raz się nie sprawdziła i nie ma przesłanek, żeby teraz było inaczej.

Aprecjacja reala odzwierciedla atrakcyjność Brazylii jako wschodzącego rynku, ale jednocześnie pokazuje słabości brazylijskiego wzrostu gospodarczego: niską konkurencyjność, zbyt wysoką zależność od eksportu surowców, skomplikowany i nieefektywny system podatkowy, a także rozległe wydatki publiczne. Wysokie stopy procentowe pomagają kontrolować inflację, ale prowadzą do zwiększenia napływu krótkoterminowego kapitału spekulacyjnego. Rozległy budżet i brak wystarczających oszczędności utrudnia realizację inwestycji potrzebnych zwłaszcza w sferze infrastruktury. Krajowe regulacje przepływu kapitału wydają się niewystarczające by rozwiązać problem aprecjacji reala. Niemniej jednak o ile międzynarodowa retoryka nie jest właściwą odpowiedzią na problemy własnego rynku, o tyle jest spójna z brazylijskimi ambicjami uzyskania odpowiedniej reprezentacji gospodarek wschodzących na forach wielostronnych i w negocjacjach w sprawie problemów globalnych.