

NAJTWARDSZA WALUTA ŚWIATA

CZYLI DLACZEGO WARTO
INWESTOWAĆ W ZŁOTO



JAMES RICKARDS

Tytuł oryginału: The New Case for Gold

Tłumaczenie: Michał Lipa

Projekt okładki: Jan Paluch

Materiały graficzne na okładce zostały wykorzystane za zgodą Shutterstock Images LLC.

ISBN: 978-83-283-2601-9

Copyright © 2016 by James Rickards

All rights reserved including the right of reproduction in whole in any form.
This edition published by arrangement with Portofolio, an imprint of Penguin Publishing Group, a division of Penguin Random House LLC.

Polish edition copyright © 2016 by Helion SA. 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 Wydawnictwo HELION 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 Wydawnictwo HELION 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

<http://onypress.pl/user/opinie/najwal>

Możesz tam wpisać swoje uwagi, spostrzeżenia, recenzję.

Wydawnictwo HELION

ul. Kościuszki 1c, 44-100 GLIWICE

tel. 32 231 22 19, 32 230 98 63

e-mail: onypress@onypress.pl

WWW: <http://onypress.pl> (księgarnia internetowa, katalog książek)

Printed in Poland.

- Kup książkę
- Poleć książkę
- Oceń książkę

- Księgarnia internetowa
- Lubię to! » Nasza społeczność

Spis treści

Wprowadzenie	13
Rozdział 1. Złoto i Fed	31
Rozdział 2. Złoto jest pieniądzem	41
Rozdział 3. Złoto jest ubezpieczeniem	69
Rozdział 4. Złoto jest niezmiennie	99
Rozdział 5. Złoto jest odporne	127
Rozdział 6. Jak kupować złoto	159
Zakończenie	179
Podziękowania	183

ROZDZIAŁ 1.

Złoto i Fed

Bezrobocie, niepewna egzystencja robotników, zawiedzione oczekiwania, nagła utrata oszczędności, ogromne, niespodziewane zyski niektórych osób, działalność spekulantów i łowców zysku — wszystko to bierze się głównie z niestabilnego standardu wartości.

— John Maynard Keynes, *Monetary Reform*

Czy Fed jest bankrutem? Skrót „Fed” oznacza System Rezerwy Federalnej, składający się z 12 niezależnych regionalnych Banków Rezerwy Federalnej będących własnością banków prywatnych działających w poszczególnych regionach. Mówiąc o jego bankructwie, mam na myśli **niewypłacalność** — nadwyżkę zobowiązań nad aktywami skutkującą występowaniem ujemnej wartości netto. Definicje definicjami, a pytanie pozostaje: czy Fed jest bankrutem?

Miałem okazję przedyskutować tę kwestię z członkami Rady Gubernatorów Fed, w której zasiadają m.in.: prezesi regionalnych Banków Rezerwy Federalnej, najważniejsi członkowie ich personelu oraz kandydaci na prezesów. W odpowiedzi słyszałem: „nie”, „tak”, „być może” oraz „to nie ma znaczenia”. Każda z tych odpowiedzi ujawnia pewien niepokojący aspekt

działalności Fed. Przyjrzyjmy się im po kolei i zastanówmy się, co udzielające ich osoby miały tak naprawdę na myśli.

Na pierwszy rzut oka Rezerwa Federalna nie jest niewypłacalna. W chwili, kiedy piszę te słowa, pobieżne spojrzenie na bilans amerykańskiego banku centralnego ujawnia, że aktywa mają wartość ok. 4,49 bln dolarów, zobowiązania sięgają 4,45 bln dolarów, a kapitał całkowity (aktywa minus zobowiązania) jest na poziomie ok. 40 mld dolarów. Trzeba jednak przyznać, że Fed korzysta z potężnej dźwigni finansowej (ok. 114:1). Dźwignia wzmacnia wpływ zysku lub straty na wysokość kapitału. Utrata zaledwie 1% aktywów spowodowałaby unicestwienie całego kapitału Fed. Na rynku akcji i obligacji jednoprocenowy spadek wartości jest czymś nagminnym. Bilans Fed jest więc mocno lewarowany i tak naprawdę wisi na włosku, jednak w sensie technicznym system nie jest niewypłacalny.

W tym momencie dochodzimy do koncepcji wyceny aktywów według wartości rynkowej. Jak sama nazwa wskazuje, oznacza to aktualizację wartości poszczególnych aktywów z uwzględnieniem jak najbardziej precyzyjnych informacji na temat cen rynkowych. Fundusze hedgingowe i brokerzy robią to codziennie, choć o wynikach informują tylko od czasu do czasu. Banki także stosują wycenę według wartości rynkowej w odniesieniu do niektórych składników bilansu. Jedne aktywa są wyceniane w ten sposób, inne nie, a wszystko zależy od tego, czy są przeznaczone do obrotu, czy stanowią inwestycję długoterminową.

Fed nie stosuje wyceny według wartości rynkowej. Co by się stało, gdyby to zrobił? Czy okazałby się niewypłacalny? Aby znaleźć odpowiedź na to pytanie, trzeba się wczytać w szczegóły bilansu tej instytucji.

Ceny krótkoterminowych instrumentów inwestycyjnych, takich jak 90-dniowe bony skarbowe, prawie w ogóle się nie zmieniają. Nie są zatem na tyle niestabilne, żeby wywrzeć większy wpływ na wypłacalność Fed nawet po przeprowadzeniu wyceny rynkowej. Inaczej jest w przypadku 10-letnich i 30-letnich obligacji skarbowych. Oba te instrumenty są bardzo zmienne. Tak naprawdę ich zmienność (określana technicznym terminem „średni okres zwrotu”) wzrasta, kiedy stopy procentowe są niskie. Jak wiadomo, stopy procentowe od sześciu lat utrzymują się na rekordowo niskim poziomie, zatem instrumenty, o których mowa, są szczególnie podatne na duże wahania wartości rynkowej.

W bilansie Fed znajduje się zbiorcza pozycja „Papiery dłużne skarbu Stanów Zjednoczonych — bony i obligacje, wartość nominalna” o wartości ok. 2,3 bln dolarów w chwili pisania tych słów. Bank rozbija tę zagregowaną wielkość na poszczególne placówki regionalne. Z całej tej puli Bank Rezerwy Federalnej w Nowym Jorku posiada aktywa o wartości 1,48 bln dolarów. To nie dziwi, ponieważ przeprowadza on operacje otwartego rynku w imieniu całego systemu i jest głównym nabywcą papierów dłużnych skarbu państwa w ramach licznych programów łagodzenia ilościowego polityki pieniężnej (ang. *quantitative easing* — QE). Nowojorski Bank Rezerwy Federalnej udostępnia szczegółową listę wszystkich papierów skarbowych zgromadzonych na jego rachunku systemowych operacji otwartego rynku (ang. *System Open Market Account* — SOMA). Mając do dyspozycji te informacje i codzienne notowania cen, można za pomocą konwencjonalnej matematyki finansowej obliczyć wartość rynkową tej części aktywów Fed.

Z danych publikowanych przez Bank Rezerwy Federalnej w Nowym Jorku wynika, że w apogeum drugiego i trzeciego programu łagodzenia ilościowego (QE2 i QE3) Fed kupował ogromne ilości bardzo zmiennych 10-letnich obligacji. W przypadku QE2 zakupy trwały od listopada 2010 r. do czerwca 2011 r., a w przypadku QE3 od września 2012 r. do października 2014 r.

Z danych wynika, że Fed był teoretycznie niewypłacalny w pewnych okresach między czerwcem a grudniem 2013 r. Stopa zwrotu 10-letnich obligacji w terminie do wykupu wynosiła w tym czasie mniej więcej 3%. Większość 10-letnich obligacji będących w posiadaniu Rezerwy Federalnej miała rentowność w terminie zapadalności na poziomie 1,5 – 2,5%. Różnica w rentowności wynosząca 1,5 punktu procentowego mogła być teoretycznie źródłem poważnych strat w tej części portfela Rezerwy Federalnej — na tyle dużych, że w mgnieniu oka mogłyby zlikwidować skromny bufor kapitałowy, wynoszący wówczas ok. 60 mld dolarów.

Pod koniec stycznia 2013 r., kiedy stopy zwrotu zaczęły rosnąć, zostałem zaproszony na kolację do domu mojego przyjaciela w Vail w stanie Kolorado. Wśród gości znajdował się były członek Rady Gubernatorów Rezerwy Federalnej, zasiadający w tym organie w czasie QE1, QE2 i na początku QE3. Nie lubię kluczyć wokół niewygodnych tematów, więc po krótkiej grzecznościowej wymianie zdań zwróciłem się do gubernatora słowami:

— Wygląda na to, że Fed jest niewypłacalny.

Mój rozmówca przybrał zdumiony wyraz twarzy i odparł:

— Nic podobnego.

Wyjaśniłem więc, o co mi chodzi:

— Nie w sensie technicznym, ale kiedy się weźmie pod uwagę wycenę rynkową, tak to właśnie wygląda.

— Nikt tego nie liczył — odparł gubernator.

— Ja policzyłem i zapewniam pana, że inni również zadali sobie ten trud.

Spojrzałem gubernatorowi prosto w oczy i zauważyłem, że się wzdrygnął. Po chwili odpowiedział:

— Być może. Ale nawet jeśli jesteśmy niewypłacalni, nie ma to znaczenia. Banki centralne nie potrzebują kapitału. Wiele z nich w ogóle go nie posiada.

— Zgadzam się, gubernatorze — odrzekłem. — Technicznie rzecz biorąc, banki centralne nie potrzebują kapitału. Gdyby jednak Amerykanie dowiedzieli się o tej sytuacji, byłoby to dla nich spore zaskoczenie. Są powody, by wierzyć, że wypłacalność Rezerwy Federalnej może być gorącym tematem podczas kampanii prezydenckiej w dwa tysiące szesnastym roku.

W tym momencie zauważyłem, że nasz gospodarz robi się nerwowy, więc zmieniliśmy temat na bardziej neutralny i zaczęliśmy rozmawiać o winie i narciarstwie.

Moim celem nie było zagłębianie się w rozważania na temat metod rachunkowości i teorii funkcjonowania banków centralnych. Chodziło mi o pokazanie, że cały gmach Rezerwy Federalnej i dolara opiera się na jednym filarze: zaufaniu.

Dopóki ludzie wierzą w dolara i w bank centralny, można drukować pieniądze bez obaw. Niemniej kiedy przestaną, dalsze drukowanie banknotów nas nie uratuje. Obawiam się, że Rezerwa Federalna jest w tak dużym stopniu zdominowana przez ilościowców i doktorów z dyplomami MIT, że politycy gubią się w modelach matematycznych i zapominają

o temperamencie Amerykanów oraz zaufaniu, jakim zostali obdarzeni przez naród.

Na początku 2015 r. jadłem na Manhattanie obiad z innym urzędnikiem Fed. Tym razem nie był to gubernator, lecz gruntownie wykształcony specjalista wybrany osobiście przez Bena Bernankego i Janet Yellen do informowania o polityce Fed. Nie był to ekspert od *public relations* ani osoba kojarzona przez opinię publiczną, lecz człowiek obracający się w kręgach ścisłego kierownictwa Rezerwy Federalnej, zajmujący biuro naprzeciwko gabinetów Bernankego i Yellen w centrali Fed przy Constitution Avenue w Waszyngtonie (Bernanke potwierdził ten fakt, kiedy z nim później rozmawiałem).

Ponownie poruszyłem temat niewypłacalności Rezerwy Federalnej w kontekście wyceny rynkowej aktywów. W tamtym momencie rentowność dziesięcioletnich obligacji spadła z powrotem do poziomu poniżej 2% i duża część tych papierów nabytych w latach 2010 – 2013 stała się mniej zmienna, ponieważ do wykupu zostało tylko pięć – siedem lat. (Dziesięcioletnia obligacja z pięcioletnim terminem wykupu jest porównywalna do obligacji pięcioletniej pod względem okresu zwrotu i zmienności). Wydawało się prawdopodobne, że Fed odrobił straty, i w chwili naszej rozmowy rzeczywiście był wypłacalny. Chciałem jednak o tym porozmawiać, ponieważ stopy procentowe mogły znowu wzrosnąć, powodując straty po stronie Fed. Nurtowała mnie też kwestia zaufania do banku centralnego.

Tym razem reakcja mojego rozmówcy była bardziej zdecydowana. Właściwie była dość kategoryczna:

— Nie jesteśmy niewypłacalni i nigdy nie byliśmy. Wszystko jest w bilansie. Wystarczy spojrzeć.

Mówiąc to, odnosił się konkretnie do okresu w połowie 2013 r., gdy stopy procentowe były wyższe. To go jednak nie peszyło.

— Nigdy nie byliśmy niewypłacalni — dodał z naciskiem. Temat był zamknięty.

Ponieważ sam przeprowadziłem obliczenia i wyceniłem portfel obligacji należących do Fed według wartości rynkowej, byłem zaintrygowany tą odpowiedzią. Co przeoczyłem? Czy bank centralny ma jakieś ukryte aktywa, którymi mógłby pokryć ewentualne straty na obligacjach? Było jasne, że mój rozmówca próbuje mnie na to naprowadzić, ale nie chce nic powiedzieć wprost.

Wróciłem do lektury bilansu Rezerwy Federalnej i dość szybko znalazłem to, czego szukałem. Była to pierwsza pozycja w dokumencie, zatytułowana „Certyfikaty złota”. Ich wartość uwzględniona w bilansie wynosiła 11 mld dolarów. Zgodnie z konwencją przyjętą przez Fed była to wartość historyczna. Jaką kwotę uzyskalibyśmy po dokonaniu wyceny tych certyfikatów według wartości rynkowej, tak samo jak w przypadku obligacji?

Aby zrozumieć rachunek certyfikatów złota, trzeba odbyć podróż w czasie do 1913 r., z przystankiem w roku 1934. Kiedy w 1913 r. tworzono System Rezerwy Federalnej, jego prywatni właściciele — banki działające w poszczególnych regionach — musieli przenieść do niego posiadane złoto. Był to pierwszy krok w stronę przekazywania złota coraz mniejszej liczbie właścicieli (później wrócę do tego tematu).

W 1934 r. amerykański rząd zajął złoto należące do Rezerwy Federalnej i oddał je Departamentowi Skarbu. Skarbiec w Fort Knox zbudowano w 1937 r. właśnie po to, żeby przechowywać

w nim złoto przejęte od Fed oraz skonfiskowane Amerykanom w 1933 r.

Zgodnie z *Ustawą o rezerwach złota (Gold Reserve Act)* z 1934 r. Departament Skarbu wystawił Rezerwie Federalnej certyfikaty złota — zarówno po to, aby bank centralny mógł załatać dziurę w bilansie, jak i w celu odparcia zarzutów o naruszenie konstytucji, ponieważ według piątej poprawki własność prywatna nie może zostać zarekwirowana na użytek publiczny bez uczciwej zapłaty. Skarb państwa przejął złoto Fed w zamian za „uczciwą zapłatę” w postaci certyfikatów złota.

Certyfikaty te po raz ostatni poddano wycenie według wartości rynkowej w 1971 r., kiedy cena złota wynosiła 42,2222 dolara za uncję. Znając tę cenę oraz informacje zawarte w bilansie Rezerwy Federalnej, można obliczyć, że bank centralny posiada ok. 261,4 mln uncji złota, czyli nieco ponad 8 tys. t. Przy obecnej cenie wynoszącej 1200 dolarów za uncję daje to wartość ok. 315 mld dolarów. Ponieważ zaś pozycja w bilansie ma wartość zaledwie 11 mld dolarów, zysk z wyceny rynkowej stanowi *ukryty majątek* Fed w wysokości ponad 300 mld dolarów.

Zwiększenie kapitału Rezerwy Federalnej o te 300 mld dolarów sprawia, że dźwignia finansowa maleje z zawrotnego poziomu 114:1 do znacznie bardziej akceptowalnego 13:1. Taki współczynnik kapitałowy jest normalny dla większości banków o solidnej kapitalizacji. Ukryty majątek jest wystarczająco duży, by zrównoważyć ewentualne straty z tytułu wyceny rynkowej obligacji, gdyby takie się pojawiły.

Warto też odnotować, że ilość złota będącego w posiadaniu skarbu państwa (ok. 8 tys. t) mniej więcej odpowiada ilości wykazywanej przez Fed w bilansie. Podaż złota w Stanach Zjednoczonych spadła z 20 tys. t w 1950 r. do 8 tys. t w 1980 r.

Odbyło się to w dwóch etapach. Około 11 tys. t Stany Zjednoczone straciły wskutek konieczności wykupu dolarów na żądanie zagranicznych partnerów w latach 1950 – 1971. Następnie w latach 1971 – 1980 tysiąc ton złota sprzedano na rynku w celu zahamowania wzrostu cen kruszcu. Program regulowania cen za pomocą sprzedaży amerykańskiego złota zakończono nagle w 1980 r. i od tego czasu rząd Stanów Zjednoczonych przestał oficjalnie wyprzedawać swoje rezerwy.

Czy przyczyną jest obawa Departamentu Skarbu przed zmniejszeniem stanu rezerw złota do poziomu niższego od ilości kruszcu, którą skarbu państwa jest teoretycznie winien Rezerwie Federalnej? Czy 8 tys. t to dolna granica stanu rezerw, której nie można przekroczyć, ponieważ Fed wykazuje taką ilość złota w swoim bilansie? Jeżeli tak, jest to bardzo ważna informacja, ponieważ oznacza, że Stany Zjednoczone *nie mogą* wprowadzić na rynek ani uncji złota. Mogą jedynie zachęcać inne kraje, takie jak Wielka Brytania, do pozbywania się złota, albo uczestniczyć w obrocie „papierowym złotem”, oferując leasing złota innym państwom. Departament Skarbu wypadł z gry jako źródło podaży złota.

Technicznie rzecz biorąc, certyfikaty złota nie dają Rezerwie Federalnej prawa do żądania od Departamentu Skarbu wydania złota w postaci fizycznej. Certyfikaty są jednak wyrazem domyślnego zobowiązania Departamentu Skarbu do poratowania Fed rezerwami złota w sytuacji zaniku zaufania do pieniądza papierowego emitowanego przez bank centralny. Innym określeniem takiego zobowiązania do wsparcia banku centralnego rezerwami złota jest „standard złota”.

Mój znajomy z Fed miał rację. Rezerwa Federalna była przejściowo niewypłacalna przez krótki czas w 2013 r., jeśli

chodzi o wycenę rynkową jej aktywów, ale tylko kiedy bierze się pod uwagę jej portfel papierów wartościowych. *Nigdy* jednak nie była niewypłacalna, jeśli uwzględni się jej *ukryte rezerwy złota*.

Zaufanie do całego globalnego systemu finansowego zależy od kondycji dolara amerykańskiego. Z kolei zaufanie do dolara zależy od wypłacalności Rezerwy Federalnej. Ona zaś jest uzależniona od... złota. To sytuacja, o której nikt w Rezerwie Federalnej nie jest skłonny publicznie rozmawiać. Nawet drobna wzmianka o wpływie złota na wypłacalność Fed mogłaby zapoczątkować debatę na temat parytetu złota i innych spraw, które Rezerwa Federalna zostawiła za sobą w latach 70. Tak czy inaczej złoto nadal ma duże znaczenie w międzynarodowym systemie monetarnym. Dlatego banki centralne i rządy państw trzymają je w skarbcach, mimo że oficjalnie dyskredytują jego rolę.

PROGRAM PARTNERSKI

GRUPY WYDAWNICZEJ 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 WYDAWNICZA



Helion SA

MIRAŻ CZY TWARDA RZECZYWISTOŚĆ? ODKRYJ POTĘGĘ ZŁOTA W SYSTEMACH FINANSOWYCH.

Dawno temu podstawą rozliczeń finansowych było złoto — pełne go były np. zamkowe skarbcie i banki templariuszy. Pierwsze czeki i poważne umowy międzynarodowe gwarantowane były złotem z królewskiej kiesy. Może właśnie z tego powodu dziś niektórzy „poważni” ekonomiści nazywają ten kruszec „barbarzyńskim reliktem” i odzucają możliwość oparcia finansów współczesnego państwa na racjonalnym systemie złotej waluty. Mówią, że nie ma dość złota, by zapewnić funkcjonowanie sektora finansów i handlu, i że podaż złota rośnie zbyt wolno, żeby nadążyć za rozwojem świata. Mylą się.

Jeśli chcesz zabezpieczyć swoją przyszłość, przygotować się na kolejny kryzys finansowy albo po prostu zrozumieć, dlaczego warto inwestować w złoto, powinieneś natychmiast przeczytać tę książkę. Niezależnie od tego, czy jesteś osobą prywatną, prezesem banku, czy ministrem finansów. Autor, znany komentator ekonomiczny, sięga do historii, teorii pieniądza i osobistego doświadczenia inwestycyjnego, by w śmiałym manifeście przekonać nas, że:

- następny kryzys finansowy będzie wykładniczo większy niż panika finansowa z 2008 roku
- prędzej czy później wybuchnie panika zakupowa i tylko banki centralne, fundusze hedgingowe oraz inni duzi gracze zdołają kupić złoto
- nie jest jeszcze za późno, żeby się do tego przygotować — zawsze będzie wystarczająco dużo złota, by stworzyć opartą na nim walutę, pod warunkiem wyznaczenia stabilnej, niedeflacyjnej ceny kruszcu

Sprawdź, dlaczego warto inwestować w złoto, ile go kupować i gdzie je przechowywać. Nie daj się zaskoczyć!

JAMES RICKARDS — autor bestsellerów *Wojny walutowe* (Onepress, 2012) oraz *Śmierć pieniądza* (Onepress, 2014). Jest menedżerem portfela w firmie West Shore Group oraz doradcą do spraw międzynarodowych zagrożeń ekonomicznych i finansowych w Departamencie Obrony i służbach wywiadowczych Stanów Zjednoczonych. Brał udział w pierwszej finansowej grze wojennej przeprowadzonej przez Pentagon.

książkiklasybusiness

Nr katalogowy: 50401



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



Zamówienia telefoniczne:
0 801 339900



0 601 339900

one
p r e s s

Sprawdź najnowsze promocje:

- <http://onepress.pl/promocje>
- Książki najchętniej czytane:
- <http://onepress.pl/bestsellery>
- Zamów informacje o nowościach:
- <http://onepress.pl/nowosci>

Helion SA
ul. Kościuszki 1c, 44-100 Gliwice
tel.: 32 230 98 63
e-mail: onepress@onepress.pl
<http://onepress.pl>

Cena 49,00 zł

ISBN 978-83-283-2601-9



9 788328 326019