

Nr 1(70) 2018

ISSN 1429-2939

BEZPIECZNY BANK

BFG BANKOWY
FUNDUSZ
GWARANCYJNY

BEZPIECZNY BANK jest czasopismem wydawanym przez Bankowy Fundusz Gwarancyjny od 1997 roku, poświęconym zagadnieniom stabilności systemu finansowego, ze szczególnym uwzględnieniem systemu bankowego.



KOMITET REDAKCYJNY

prof. Jan Szambelańczyk – redaktor naczelny
prof. Małgorzata Iwanicz-Drozdowska
prof. Ryszard Kokoszczyński
prof. Monika Marcinkowska
prof. Ewa Miklaszewska
prof. Krzysztof Opolski
dr Ewa Kulińska-Sadłocha
Ewa Teleżyńska – sekretarz redakcji

RADA PROGRAMOWO-NAUKOWA

Piotr Nowak – przewodniczący
prof. Paola Bongini
prof. Santiago Carbo-Valverde
prof. Dariusz Filar
prof. Eugeniusz Gatnar
prof. Andrzej Gospodarowicz
prof. Leszek Pawłowicz
Krzysztof Pietraszkiewicz
Zdzisław Sokal
prof. Rafał Sura

Artykuły publikowane w **BEZPIECZNYM BANKU** są recenzowane.

Za publikację naukową w **BEZPIECZNYM BANKU** Minister Nauki i Szkolnictwa Wyższego przyznał trzynaście punktów. Od nr 2 (67) 2017 czasopismo **BEZPIECZNY BANK** wydawane jest wyłącznie w wersji elektronicznej.

REDAKCJA

Krystyna Kawerska

WYDAWCA

Bankowy Fundusz Gwarancyjny
ul. Ks. Ignacego Jana Skorupki 4
00-546 Warszawa

SEKRETARIAT REDAKCJI

Ewa Teleżyńska, Małgorzata Polak
Telefon: 22 583 08 78, 22 583 05 74
e-mail: ewa.telezynska@bfg.pl; malgorzata.polak@bfg.pl

Informacje dotyczące wymogów formalnych i edytorskich dla autorów publikacji znajdują się na stronie: **www.bfg.pl**

Antoni Chrzonstowski*

Scenariusze ewolucji Międzynarodowego Systemu Walutowego w świetle teorii pieniądza

Wstęp

Celem artykułu jest ocena trzech przewidywanych scenariuszy zmian Międzynarodowego Systemu Walutowego z punktu widzenia kilku teorii pieniądza. Możliwe scenariusze transformacji obecnego MSW w nadchodzącej dekadzie zasugerował specjalny zespół ekonomistów z dwóch centrów badawczych w Europie w raporcie dla Dyrekcji Generalnej do Spraw Gospodarczych i Finansowych Komisji Europejskiej¹.

Przedstawione w raporcie zespołu scenariusze rozwoju systemu międzynarodowych finansów nie tworzą – zgodnie z intencją autorów – podziału o charakterze wyczerpującym wszystkie możliwe warianty zmian. Pierwszy scenariusz przewiduje utrzymanie się dolara amerykańskiego w roli światowej jednostki monetarnej; drugi – to sytuacja, gdzie pieniądzem światowym będą trzy albo dwie waluty o równorzędnym zasięgu i sile oddziaływania w skali globalnej; scenariusz trzeci podkreśla wzrost znaczenia umownej jednostki pieniężnej MFW – specjalnych praw ciągnięcia (SDR) podniesionych do rangi pieniądza światowego.

Wskazane przez przywołanych autorów scenariusze stanowią trzy całkiem odrębne klasyfikacje możliwych przeobrażeń, na które warto zwrócić uwagę i ocenić je w świetle teorii odpowiadających na pytanie, czym pieniądz jest (lub czym być powinien), a nie tylko, jakie pełni funkcje. Tego typu podejście rzuca dodatkowe światło na możliwą ewolucję całego systemu pieniężnego, a dla zwolenników takiej czy innej teorii pieniądza może wskazać kolejne przesłanki decydujące o tym, ku któremu scenariuszowi zmian warto się skłaniać i który popierać.

* Antoni Chrzonstowski jest doktorantem III roku studiów doktoranckich na Wydziale Ekonomicznym Uniwersytetu Marii Curie-Skłodowskiej.

¹ I. Angeloni, A. Bénassy-Quéré, B. Carton, Z. Darvas, Ch. Destais, J. Pisani-Ferry, A. Sapir, S. Vallée, *Global currencies for tomorrow: A European perspective*, Economic Papers 444, July 2011, http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/economic_paper/2011/pdf/ecp444_en.pdf, s. 36–42.

Artykuł składa się z trzech części. W pierwszej przedstawiono kryteria przydatne do oceny różnych proponowanych rozwiązań w obrębie MSW z punktu widzenia wzrostu efektywności przepływów gospodarczych w skali międzynarodowej. W części drugiej zarysowano trzy teorie pieniądza: pierwszą, wychodzącą z założenia, że pośrednikiem wymiany (pieniądem) w sposób naturalny stały się niektóre towary (metale szlachetne); drugą, postulującą, by symboliczna jednostka monetarna miała zakotwiczenie w czymś realnym, umożliwiając równocześnie w maksymalnym stopniu pomiar wartości wszystkich wytwarzanych w gospodarce dóbr i usług, i trzecią, która akcentuje, że to, co pełni funkcję pieniądza, swą wartość zawdzięcza władzy i sile państwa. Ostatnia część artykułu ukazuje możliwe scenariusze przyszłego systemu walutowego gospodarki światowej w świetle zarysowanych teorii. Zakończenie natomiast zbiera ustalenia i wnioski, jakie nasuwają się w odniesieniu do potencjalnych ścieżek rozwoju MSW.

1. Gospodarcze kryteria oceny systemu walutowego

Zanim w świetle wskazanych teorii pieniądza poddamy analizie Międzynarodowy System Walutowy – już to oceniając całość lub elementy systemu obecnie funkcjonującego, już to analizując proponowane lub możliwe warianty zmian – trzeba postawić kluczowe pytanie o kryteria oceny MSW. Kryteria takie powinny być wspólne dla każdego z możliwych rozwiązań i dla każdej z rozpatrywanych teorii, określającej „naturę” środków pieniężnych, sposób ich kreacji oraz funkcjonowania.

W odniesieniu do gospodarki światowej postulat efektywności Międzynarodowego Systemu Walutowego możemy przedstawić następująco: MSW zwiększający efektywność gospodarczą w skali globalnej powinien prowadzić do unikania: 1) nadmiernych odchyłeń i wahań wzajemnych kursów walutowych w stosunku do kursów równowagi; powinien umożliwiać 2) unikanie destabilizujących skutków przepływu kapitałów i 3) nadmiernej akumulacji rezerw walutowych w kilku krajach (w tym w gospodarkach „wschodzących”); powinien eliminować 4) brak międzynarodowego, efektywnego zarządzania w obszarze pieniężnym i 5) asymetrię powodowaną dominacją jednej waluty w warunkach występowania kilku centrów gospodarczych².

Projektowanie i wdrażanie rozwiązań czyniących zadość wskazanym postulatom, odpowiadające na problemy związane z ostatnim kryzysem finansowym, dotyczy przemian o charakterze strukturalnym.³ Wśród analityków finansowych dominuje pogląd, że zażegnany w pewien sposób kryzys finansowy z lat 2008–2011 miał charakter czę-

² Por. B. Mucha-Leszko, M. Kąkol, *Globalizacja i zmiany w układzie sił gospodarczych a międzynarodowy system walutowy*, [w:] E. Molendowski (red.), *Globalizacja i regionalizacja we współczesnym świecie, Księga jubileuszowa dedykowana Profesor Irenie Pietrzyk*, Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego w Krakowie, Kraków 2012, s. 320.

³ Por. W. Małecki, *Czy „nowa ortodoksja” wystarczy, aby naprawić współczesny kapitalizm?*, [w:] M. Bałtowski (red.), *Ekonomia przyszłości. Wokół nowego pragmatyzmu Grzegorza W. Kołodko*, Wydawnictwo Naukowe PWN, 2016, s. 276–277.

ściowo strukturalny, a częściowo cykliczny⁴. Podejście i proponowanie zmian w obszarze sektora bankowego i rynków finansowych, wywodzące się z głównego nurtu nauk ekonomicznych, określane nazwą „nowa ortodoksja”, wydaje się niewystarczające⁵. Pomimo zalet nowej ortodoksji, do których „zaliczyć należy zarówno prawidłową diagnozę przynajmniej niektórych ze źródeł współczesnego kryzysu i, szerzej, problemów współczesnej gospodarki, jak i w wielu przypadkach trafne wskazanie recept na rozwiązanie tych problemów”⁶ – to podejście spotyka się m. in. z zarzutem o „pomijanie wielu kwestii kluczowych dla naprawy współczesnego kapitalizmu”⁷.

Do zażegnania kryzysu z lat 2008–2011 użyto wybitnie monetarnych rozwiązań w oddziaływaniu na gospodarkę i wobec sektora finansowego⁸. W nowej ortodoksji, poszukującej odpowiedzi na współczesny, globalny kryzys i pożądane zmiany w sektorze finansowym, „abstrahuje się prawie całkowicie od uwarunkowań zewnętrznych wobec tego sektora, takich jak uwarunkowania społeczne (...) lub uwarunkowania o charakterze globalnym (...)”⁹. „Tymczasem te zewnętrzne uwarunkowania niewątpliwie miały wpływ na procesy finansjalizacji i bez reform również w tych dziedzinach naprawa współczesnego kapitalizmu raczej się nie powiedzie”¹⁰. Konieczna jest zatem modyfikacja keynesowskiego modelu oddziaływania rządu na gospodarkę, uwzględniająca finansjalizację gospodarki w wymiarze krajowym, regionalnym i globalnym (zob. rysunek 1).

Wskazując zatem na rolę pośrednictwa finansowego, trudną dziś do pominięcia, zastąpienia czy wyeliminowania w strukturze międzynarodowych, krajowych i regionalnych układów i powiązań gospodarczych oraz związanych z nimi działań politycznych, warto wrócić do fundamentalnych zagadnień z zakresu teorii pieniądza¹¹, odpowiadających na pytania – czym pieniądz jest (z punktu widzenia takiej czy innej teorii) i, czy uwzględnienie tego faktu będzie miało wpływ na projektowanie i wdrażanie odpowiednich zmian w światowym systemie pieniężnym, które przyczynią się do zrealizowania w maksymalnym zakresie przytoczonych wyżej postulatów efektywności.

⁴ James Rickards omawia tę kwestię w kontekście wizji chińskiego analityka Zhu Mina, mogącego się „pochwalić najwyższą pozycją zajmowaną kiedykolwiek przez obywatela Chin w Międzynarodowym Funduszu Walutowym”: J. Rickards, *Śmierć pieniądza – nadchodzący upadek międzynarodowego systemu walutowego*, tłum. M. Lipa, Helion S.A., Gliwice 2015, s. 173–180.

⁵ Por. W. Małecki, *Czy „nowa ortodoksja” wystarczy...*, *op. cit.*, s. 273–274.

⁶ *Ibidem*, s. 270.

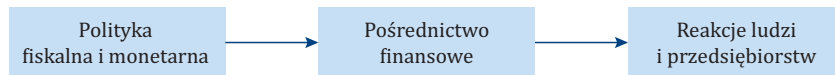
⁷ *Ibidem*, s. 273.

⁸ M. Monkiewicz, *Globalny kryzys finansowy – przyczyny, działania naprawcze, ochrona konsumentów*, Rozprawy Ubezpieczeniowe nr 5 (2/2008); https://rf.gov.pl/publikacje/artykuly-pracownikow-i-wspolpracownikow/Marek_Monkiewicz_Globalny_kryzys_f finansowy_przyczyny_dzialania_naprawcze_ochrona_konsumentow_Rozprawy_Ubezpieczeniowe_2255.

⁹ Cyt. W. Małecki, *Czy „nowa ortodoksja” wystarczy...*, *op. cit.*, s. 275.

¹⁰ *Ibidem*, s. 275.

¹¹ Więcej na temat roli we współczesnej gospodarce sektora finansów, bankowości i rynków finansowych każdy zainteresowany czytelnik może znaleźć w pracy E. Pietrzak (red.), M. Markiewicz (red.), *Finanse, bankowość i rynki finansowe*, Wydawnictwo Uniwersytetu Gdańskiego, Gdańsk 2010.

Rysunek 1. Keynesowski i współczesny model oddziaływania polityki rządu na gospodarkę**a) Model keynesowski****b) Model współczesny**

Źródło: J. Rickards, *Śmierć pieniądza...*, op. cit., s. 176.

2. Trzy podstawowe teorie pieniądza

Każdy system finansowy, kształtowany przez polityków gospodarczych w ramach kraju, czy też w ramach regionalnego ugrupowania kilku państw, czy w skali globalnej – wyrasta, z jednej strony, z historycznych doświadczeń, z drugiej zaś opiera się w sposób mniej lub bardziej widoczny na określonego rodzaju teoretycznych podstawach. Nie chodzi przy tym o definiowanie pieniądza poprzez tradycyjne funkcje jakie pełni, tj. cyrkulacji, tezauryzacji, miernika wartości, jednostki obrachunkowej i środka płatniczego, ale o bardziej fundamentalne pytanie – mianowicie, „co” w danym czasie i miejscu, wyrastając z gospodarki oraz tradycji historycznej i kulturowej, podlega monetaryzacji, i czy to „coś” jest w sposób optymalny, wiarygodny i powszechnie akceptowalny wypełniać postulatory efektywności postawione przed systemem walutowym zbudowanym na tym „czymś”?

Katalog teorii pieniądza, operujących na takim fundamentalnym poziomie, sprowadza się do trzech, które – ze względu na udzieloną odpowiedź na pytanie, „co” podlega (lub „co” powinno podlegać) monetaryzacji – można przedstawić następująco:

- 1) metalizm,
- 2) teoria zaczepu,
- 3) nowoczesna teoria monetarna.

Ad. 1) Metalizm

Według tej teorii pieniądź wyłonił się w drodze ewolucji, zastępując barterową wymianę towarów typem wymiany, w której rolę pośrednika obrotu towarowego zaczął w sposób naturalny pełnić pewien określony towar, spełniający postulat doskonałej podzielności, łatwości przechowywania i przenoszenia z miejsca na miejsce, pozwalający zachowywać wartość przez lata. Towarem takim, który dostąpił pełnej i powszechnie akceptowanej monetaryzacji, stały się metale szlachetne typu srebro i złoto. Z tego względu teorię towarową pieniądza nazywa się „metalizmem”, a gdy obok siebie w formie pieniądza funkcjonowały dwa metale szlachetne (sre-

bro i złoto) – „bimetalizmem”¹². Metalizm z wykorzystaniem złota, zmodyfikowany koncepcją parytetu kruszcowego, w latach 1870–1914 dostąpił rangi międzynarodowego systemu walutowego pod nazwą „system waluty złotej”.

W dzisiejszej dobie, zwłaszcza po ostatnich zawirowaniach finansowych i wywołanym z tego powodu kryzysie gospodarczym, nie brakuje zwolenników nawołujących do powrotu systemu waluty złotej w skali międzynarodowej lub do systemu pośrednio (poprzez wybraną walutę) opartego na złocie, jak mieliśmy do czynienia w porozumieniu z Bertton Woods. Wymownym przykładem w tym zakresie mogą być opinie wykorzystujące autorytet Alana Greenspana, byłego szefa Systemu Rezerwy Federalnej Stanów Zjednoczonych, jak też poglądy samego autora¹³ głoszone wcześniej oraz ostatnio¹⁴. Innym przykładem na rzecz opowiadania się za powrotem szlachetnych metali w finansach światowych, a zwłaszcza chińskich, są publikacje książkowe autorstwa Hongbinga¹⁵. W podobnym duchu, analizując np. „wojnę finansową” USA z Iranem, wypowiada się Rickards, stwierdzając, że w wyniku tej „wojny” „Stany Zjednoczone po cichu przyznały, że złoto jest pieniądzem”¹⁶.

Ad. 2) Teoria zaczeputu

Pieniądz kruszcowy, który był bardzo dobrym pośrednikiem wymiany i tezauryzacji, w warunkach komplikowania się gospodarki i jej procesów, tworzących z czasem mocno złożony system wielu naczyń połączonych, okazał się słabym miernikiem wartości. Szukając tego przyczyny, dotykamy kluczowego zagadnienia ekonomii: wartość towaru a rzadkości jego występowania. Metale szlachetne, będąc towarami, mimo odciskania w nich pieczęci władcy politycznego, podlegają – podobnie jak inne towary – tym samym prawom wyceny związanej z rzadkością występowania. Posiadają zatem swoją wartość użytkową i wartość wymienną, które mogą mocno zmieniać się w czasie i odbiegać od siebie za sprawą zmian czynników wytwórczych, uczestniczących w produkcji, oraz za sprawą sił popytu i podaży.

Teoria pieniądza, nazwana „teorią zaczeputu”, została wcześniej wyprzedzona przez praktykę gospodarczą. W europejskim obszarze gospodarczym zdawał się niepodzielnie panować metalizm (lub bimetalizm), a szlachetne kruszce doświadczały pełnej monetaryzacji, gdy – począwszy od XVII w. – pojawił się instrument w postaci świadectw bankowych (banknotów), pełniących stopniowo coraz większą rolę go-

¹² Legendarny bankier J.P. Morgan w sprawie istoty pieniądza opowiedział się za metalizmem w postaci złota w sposób bezkompromisowy i jednoznaczny: „pieniądem jest złoto i nic innego” (J. Rickards, *Śmierć pieniądza* *Śmierć pieniądza...*, op. cit., s. 199).

¹³ A. Greenspan, *Gold and Economic Freedom*, Ayn Rand's „Objectivist” newsletter, 1966, and reprinted in her book, *Capitalism: The Unknown Ideal*, 1967, http://www.constitution.org/mon/greenspan_gold.htm

¹⁴ A. Greenspan, *Golden rule*, Foreign Affairs, September 2014, <http://www.foreignaffairs.com/articles/142114/alan-greenspan/golden-rule>

¹⁵ S. Hongbing, *Wojna o pieniądz. Prawdziwe źródła kryzysów finansowych*, t. 1, tłum. T. Sierakowski, Wydawnictwo Wektory, Bielany Wrocławskie 2009; S. Hongbing, *Wojna o pieniądz. Świat władzy pieniądza*, t. 2, tłum. T. Sierakowski, Wydawnictwo Wektory, Bielany Wrocławskie 2011.

¹⁶ Cyt. J. Rickards, *Śmierć pieniądza* *Śmierć pieniądza...*, op. cit., s. 57.

spodarczego środka wymiany¹⁷. Banknoty początkowo były w pełni wymienne na monety kruszcowe. Z czasem jednak, za sprawą przedsiębiorczych bankierów, pełna wymiennalność świadectw bankowych okazywała się jedynie teoretyczną. Za każdym razem boleśnie obnażały ten fakt paniki, objawiające się szturmami na kasy banków¹⁸.

Pełna monetaryzacja świadectw bankowych nastąpiła w wyniku interwencji państw, które w drodze ustawowych regulacji uporządkowały trzy zagadnienia: sprawę emisji banknotów (nadając przywilej emisyjny wybranej jednostce bankowej), sprawę dopuszczalnych rezerw kruszcu przechowywanych w skarbcach banków oraz sprawę ilości metalu szlachetnego, wyrażonego w jednostkach masy, której odpowiadała jednostka pieniężna, nabierająca już charakteru bardziej abstrakcyjnego i symbolicznego, choć wciąż jeszcze bita w postaci monet kruszczowych, ale też w dużym stopniu drukowana na nośniku papierowym. Pojawił się więc pierwszy realny zaczep pieniądza będącego symbolicznym znakiem wartości – parytet kruszczowy. Kursy wymiany walut krajowych odzwierciedlały ilościowe parytety złota, z którymi zostały związane jednostki pieniężne poszczególnych krajów¹⁹.

Dzięki tego typu rozwiązaniu opierającemu waluty krajowe na parytecie jednego rodzaju kruszcu, tj. złota, mógł w sposób naturalny pojawić się w skali światowej międzynarodowy system walutowy, zwany „systemem waluty złotej”, który odznaczał się wysoką stabilnością kursów wymiany, gdyż – jeśli drożało lub taniało złoto, jako towar podlegający prawom produkcji i obrotu – to w takim samym stopniu drożały lub taniały w stosunku do złota jednostki monetarne poszczególnych krajów, zatem ich wzajemne relacje mogły pozostawać niezmienione. Problemy z utrzyma-

¹⁷ W Chinach, jak wiemy z opisów włoskiego podróżnika Marco Polo, tego typu instrument finansowy występował już w XIII w. Zob. A. Sopoćko, *Mit pieniądza. Świat realny wobec iluzji polityki pieniężnej*, Wydawnictwo Naukowe PWN S.A., Warszawa 2015, s. 53–59.

¹⁸ Szerzej o różnych przesileniach związanych z systemem bankowym i kształtującymi się rynkami finansowymi w Europie można np. przeczytać w: E. Chancellor, *Historia spekulacji finansowych*, tłum. L. Stawowy, WWL MUZA S.A., Warszawa 2001.

¹⁹ Zaczep symbolicznej jednostki monetarnej w czymś realnym przyjmuje postać parytetu. Pierwszym, najwcześniej zastosowanym rodzajem zaczepu dla symbolicznej jednostki pieniężnej (banknotu) był parytet kruszczowy (parytet złota, ang. *gold standard* – GS). Odzwierciedlał on stosunek między jednostkami monetarnymi różnych państw (ustalał kurs wymiany) według ilości kruszcu przypisanego do poszczególnych jednostek pieniężnych. Kolejny rodzaj parytetu, jaki wskazuje teoria ekonomii oraz praktyka, to „parytet gospodarczy”, zwany inaczej „parytetem siły nabywczej” (ang. *purchasing-power parity* – PPP), „zgodnie z którym kurs wymienny walut dwóch dowolnych krajów musi być równy relacji cen dóbr w tych krajach” (R.J. Barro, *Makroekonomia*, tłum. zbiorowe, PWE, Warszawa 1997, s. 645), a ściślej – relacji cen wybranego i ustandaryzowanego koszyka dóbr wytwarzanych w obydwu krajach. Jeszcze innym parytetem, który pozwala na zaczep jednej waluty względem drugiej, jest „parytet stopy procentowej” (ang. *interest rate parity* – IRP) – tzn. „tendencja do wyrównywania się poziomów stóp procentowych w poszczególnych krajach; odchylenia od niej wynikają z różnic przewidywań co do zmian kursów walutowych” (R.J. Barro, *Makroekonomia...*, *op. cit.*, s. 645). Ponieważ wszystkie wymienione rodzaje parytetów odzwierciedlające kursy wymiany walut mogą zmieniać się w czasie (dotyczy to zwłaszcza PPP i IRP, ale także GS, gdy jakiś kraj obniżał ilościowe odniesienie kruszcu w relacji do swojej jednostki monetarnej) – możemy mówić o „zmiennym parytecie” w przypadku wszystkich wymienionych rodzajów, czyli o parytecie dającym (siłą rzeczy) ruchomy zaczep dla walut. Dlatego – w teorii zaczepu – możemy postulować kombinację różnych parytetów w celu maksymalizowania stabilności waluty, godząc się równocześnie na ich możliwą zmienność.

niem w skali świata tego typu systemu pojawiły się po I Wojnie Światowej, w wyniku której większość rezerw złota będącego w posiadaniu państw europejskich (zwłaszcza Wielkiej Brytanii i Francji) odpłynęło za Atlantyk, do Stanów Zjednoczonych, które, angażując się w wojnę w Europie, wsparły państwa Ententy, lecz za pomoc militarną, a przede wszystkim za dostawy zaopatrzeniowe, trzeba było zapłacić. USA z dłużnika Europy stało się po I Wojnie Światowej jej wierzycielem.

Dlatego pieniądź symboliczny, mający fizyczną postać banknotu, musiał szukać jeszcze innych, dodatkowych kotwic, pozwalających na stabilizowanie jego kursu, by mógł wiarygodnie wypełniać funkcję miernika wartości wszystkich dóbr i usług wytwarzanych w gospodarce. Problemy z ponownym ustanowieniem i utrzymaniem standardu złota w skali świata na wzór systemu sprzed I Wojny Światowej, gdy w jej wyniku niektóre kraje miały tego kruszcu wystarczającą ilość, a inne niedobór, pomimo posiadania dużego potencjału wytwórczego w postaci zasobów pracy i kapitału fizycznego (np. Niemcy, doświadczające w połowie lat 20. XX w. hiperinflacji) – zmusiły polityków i ekonomistów w latach 30. XX w. do poszukiwania dodatkowego oparcia dla swoich walut²⁰. Oparcie to znalazło się w tzw. parytecie gospodarczym, inaczej mówiąc – w parytecie siły nabywczej, który mógł posłużyć za drugą kotwicę dla jednostki monetarnej dewaluowanej w stosunku do wartości złota na poziomie, w którym relacje cenowe tego kruszcu, jako stosunkowo rzadkiego towaru w stosunku do innych towarów, osiągały wartość równowagi rynkowej²¹.

Ad. 3) Nowoczesna teoria monetarna

Teoria ta akcentuje fakt, że jednostka monetarna występująca oficjalnie w obiegu to przede wszystkim „prawny środek płatniczy”. Pieniądź swój status zawdzięcza przede wszystkim sile państwa i jego mocy sprawczej w nadawaniu obligatoryjnego charakteru czemukolwiek, by to „coś” zaczęło pełnić funkcję jednostki monetarnej w danym kraju. Decydujące jest to, że państwo (rząd i każdy jego szczebel władzy) życzy sobie, aby obywatele za pomocą wskazanego środka uiszczali obowiązujące podatki. W literaturze powyższe stanowisko otrzymało m.in. nazwę chartalizmu²².

²⁰ Jerzy Zdziechowski, cytując fragment z obrad Akademii Nauk Politycznych w Nowym Yorku z 1936 r., prezentuje polskiemu czytelnikowi taką oto opinię o systemie waluty złotej: „Co w tym wszystkim może robić złoty miernik, narzędzie międzynarodowego współdziałania, które legło w gruzach? «Był to w pewnym stopniu arystokrata, który musi być otoczony pomyślnymi warunkami. Jego przeznaczeniem było raczej utrzymywanie pomyślnych warunków, wtedy, kiedy już istniały, niż odtworzenie ich, gdy przekształciły się na niekorzystne»”. Cyt. J. Zdziechowski, *Mit Złotej Waluty*, Dom Wydawniczy „Ostoja”, Krzeszowice 2005, s. 73. Ponieważ złoto jest towarem najbardziej ustandaryzowanym w skali świata, można zaryzykować twierdzenie, że parytet gospodarczy waluty to dopuszczenie zmiennego parytetu złota.

²¹ Niemcy np. w okresie międzywojennym, już pod rządami nazistów, uruchomiły parytet gospodarczy na swoim rynku wewnętrznym dzięki wprowadzonej innowacji finansowej w postaci „weksli zatrudnieniowych”. Pomogło to im, z drugiej strony, ukryć przed aliantami zachodnimi informacje gospodarcze o nakładach przeznaczanych na zbrojenia; zob. S. Hongbing, *Wojna o pieniądź...*, *op. cit.*, s. 218–220.

²² *Charta* (z łaciny) – papier. Zob. P. Umiński, *Modern Monetary Theory jako alternatywne podejście do pieniądza i polityki pieniężnej*, „Acta Universitatis Lodzianis, Folia Oeconomica” 2014, 1 (299), s. 314.

W szkole ekonomicznej postkeynesowskiej idea sprawczej roli państwa w kreowaniu pieniądza i polityki pieniężnej była rozwijana m.in. w ślad za Abby Lernerem jako koncepcja finansów funkcjonalnych (*Functional Finance*), przed którymi stawiane jest głównie zadanie podnoszenia efektywności w makroskali. Efektywność tę rozumie się w kategoriach niskiego bezrobocia i niskiej inflacji oraz utrzymania nominalnego wzrostu PKB. Instrumentem zaś, który ma do tego prowadzić, jest odpowiedni poziom globalnych wydatków konsumentów, przedsiębiorstw i rządu. W przypadku rządu, dokładającego się poprzez swoje zakupy do wzrostu globalnego popytu, korygowanie nieefektywności popytowej rynku odbywa się z wykorzystaniem polityki fiskalnej i pieniężnej skutkującej deficytami budżetowymi, które to deficyty państwo powinno finansować z długu, emitując i sprzedając obligacje rządowe²³.

Tego typu polityka pieniężna i wpływ państwa (poprzez emisję i dystrybucję obligacji) na kreację pieniądza fiducjarnego, którego emisja odbywa się pod zastaw obligacji rządowych (w ten sposób funkcjonuje w USA System Rezerwy Federalnej oraz wiele innych gospodarek z emisyjnym bankiem centralnym), prowadzi w konsekwencji do monetaryzacji długu publicznego.

Koncepcje teoretyczne szkoły postkeynesowskiej, akcentujące przede wszystkim obrachunkową i płatniczą (w sensie regulowania danin publicznych) funkcję pieniądza w gospodarce, zaowocowały powstaniem tzw. Nowoczesnej Teorii Monetarnej (*Modern Monetary Theory – MMT*)²⁴. Z punktu widzenia tej teorii – w przypadku krajów posiadających własną, państwową, suwerenną jednostkę monetarną, będącą prawnym środkiem płatniczym (przede wszystkim w odniesieniu do podatków państwowych) i która to jednostka walutowa nie jest związana z jakimś rzadkim towarem typu metal szlachetny albo do takiego towaru nie jest odnoszona poprzez pewien parytet – żaden poziom długu państwowego (krajowego) nie jest groźny, gdy społeczeństwo poprzez rząd pożycza samo sobie²⁵. Dług bowiem jest monetaryzowany – państwu nie grozi niewypłacalność: zawsze przecież – rolując dług i stopniowo zwiększając jego wolumen – rząd może przyczynić się do tworzenia dowolnej ilości pieniądza praktycznie z niczego²⁶. Najważniejsze, aby w taki sposób poruszać się w obrębie różnych instrumentów finansowych (banknoty, bony, obligacje), by nie wywoływać nadmiernego wzrostu inflacji²⁷.

Podstawowa formuła Nowoczesnej Teorii Monetarnej wygląda następująco:

$$S = D + NX, \quad (1)$$

gdzie: S – oszczędności prywatne netto, D – dług publiczny, NX – wartość obrotów zagranicznych.

²³ O finansach funkcjonalnych, deficycie i długu jako narzędziach postulowanych przez Abby Lenera zob. np. P. Skott, *Public debt, secular stagnation and functional finance*, University of Massachusetts Amherst, Working paper 2015, August 5 (http://www.boeckler.de/pdf/v_2015_10_22_paper_skott.pdf), s. 4–18.

²⁴ Nowoczesna teoria monetarna bywa nazywana „państwową teorią pieniądza”, por. J. Rickards, *Śmierć pieniądza...*, *op. cit.*, s. 153.

²⁵ A. Sopoćko, *Mit pieniądza...*, *op. cit.*, s. 79–86.

²⁶ R. Szewczyk, *Prawdziwe oblicze długu publicznego*, Zeszyty Naukowe PTE nr 10, Kraków 2011, s. 25.

²⁷ A. Sopoćko, *Mit pieniądza...*, *op. cit.*, s. 245–260.

Zależność powyższa, będąca podstawą Nowoczesnej Teorii Monetarnej, realizowana poprzez pieniądź fiducyjny i denominowane w nim bony oraz obligacje skarbowe, zawierając w sobie element gospodarki otwartej (światowej), stanowi podstawę tworzenia międzynarodowego systemu walutowego opartego na kreacji długu²⁸.

3. Scenariusze rozwoju MSW i teorie pieniądza

Ostatni globalny kryzys finansowy był powodem wielu analiz i krytycznych ocen kierowanych pod adresem współczesnego międzynarodowego systemu walutowego²⁹. Klub Rzymski w roku 2012 w odniesieniu do zagadnień monetarnych wydał również specjalny raport: „Money and Sustainability – The Missing Link”³⁰. W trzecim rozdziale tego dokumentu znajduje się syntetyczny opis stanu światowych finansów po odejściu gospodarek zachodnich od systemu z Bretton Woods: „Zgodnie z danymi MFW, 145 krajów doświadczyło kryzysów bankowych. W dodatku, między 1970 r. a 2010 r. było 208 załamań pieniężnych i 72 niezależne kryzysy zadłużenia. To daje łączną sumę 425 systemowych kryzysów, tj. przeciętnie więcej niż dziesięć krajów w kryzysie każdego roku!”³¹.

Raport zespołu ekonomistów sporządzony dla Dyrekcji Generalnej do Spraw Gospodarczych i Finansowych Komisji Europejskiej wskazuje na trzy scenariusze rozwoju sytuacji, możliwe do ujawnienia się w okresie najbliższych 15 lat. Zostały one ujęte kolejno w rozdziałach zatytułowanych: 1. „Naprawa i ulepszenie”; 2. „Przesunięcie w stronę wielobiegunowości”; 3. „Odnowiona wielostronność”³².

²⁸ Np. na korzyści z przywileju emitowania fiducyjnego pieniądza międzynarodowego (możliwość uzyskiwania dużej renty emisyjnej, zawieszenie twardego budżetowego ograniczenia) w kontekście aspiracji euro do statusu waluty międzynarodowej, zwrócił uwagę Ryszard Michalski: zob. R. Michalski, *Przyszłość finansowo-gospodarcza i polityczna Unii Europejskiej*, Zeszyty Naukowe Akademii Finansów i Biznesu Vistula – Warszawa 2014, nr 36, s. 59–60.

²⁹ Jeszcze w trakcie trwania kryzysu dwaj amerykańscy autorzy, wykorzystując stworzony przez siebie model i niepełne dane statystyczne ze 107 krajów (postępowanie badawcze utrwalone i ciągle powielane w ekonomii ortodoksyjnej), podjęli próbę oceny i wyjaśnienia przyczyn zaistniałych zjawisk w sektorze bankowym i na rynkach finansowych; por. A.K. Rose, M.M. Spiegel, *Cross-Country Causes and Consequences of the 2008 Crisis: Early Warning*, Working Paper 2009-17, Federal Reserve Bank of San Francisco, July 2009. Spośród polskich autorów odnoszących się krytycznie do kryzysu, Stanisław Owsiak zwrócił trafnie uwagę na jawną i ukrytą redystrybucję majątku i dochodów, związaną z kryzysami finansowymi; por. S. Owsiak, *Społeczny wymiar kryzysu – lekcja dla przyszłości*, Biuletyn PTE, nr 2 (56), luty 2012.

³⁰ W Internecie dostępne jest streszczenie raportu: „Executive Summary from Money and Sustainability”: <http://www.clubofrome.org/cms/wp-content/uploads/2012/05/Money-and-Sustainability-the-missing-link-Executive-Summary.pdf>, a cały raport: <http://www.money-sustainability.net/read-the-book/>.

³¹ Cyt. B. Lietaer, Ch. Arnspenger, S. Goerner, S. Brunnhuber, *Money and Sustainability – The Missing Link*, A Report from The Club of Rome – EU Chapter, Triarchy Press 2012, s. 51.

³² I. Angeloni, A. Bénassy-Quéré, B. Carton, Z. Darvas, Ch. Destais, J. Pisani-Ferry, A. Sapir, S. Vallée, *Global currencies...*, *op. cit.*, s. 36–41.

3.1. „Naprawa i ulepszenie”

To scenariusz, w którym dominacja dolara amerykańskiego w Międzynarodowym Systemie Walutowym zostanie utrzymana, zaś rola wspólnej europejskiej waluty pozostanie zasadniczo niezmienną, choć możliwe jest jej osłabienie w związku z kryzysami zadłużenia kilku państw należących do strefy euro³³. Chiny będą w dalszym ciągu wspierać procesy umiędzynarodowienia swojej waluty, wiążąc ją stopniowo z systemami pieniężnymi pozostałych gospodarek wschodzących, które charakteryzują się ograniczoną kontrolą przepływów kapitału i stosują płynne kierowane kursy walut.

Ten scenariusz koresponduje najpełniej z nowoczesną teorią pieniądza (MMT): największa i dominująca aktualnie w świecie gospodarka, mocą swoich władz państwowych i monetarnych, nadaje wartość swojemu fiducjarnemu pieniądzu, który uznawany jest za międzynarodowy środek płatniczy, a inne gospodarki, chcące mieć dostęp do amerykańskiego rynku, posługują się walutą USA i godzą się w swojej praktyce ekonomicznej z eksportem do nich inflacji z obszaru Stanów Zjednoczonych. Mimo bowiem ciągłego wzrostu podaży dolarów w USA – inflacja w gospodarce amerykańskiej nadal znajduje się na niegroźnym poziomie. Główny postulat nowoczesnej teorii monetarnej pozostaje zatem spełniony: instrumentami finansowymi o charakterze dłużnym należy posługiwać się w sposób, który pozwala utrzymywać niską inflację.

Dzieje się tak dlatego, że światowe otoczenie, zwłaszcza inne prężne gospodarki krajowe, czy to z dalekiego wschodu (chińska, japońska), czy z obszaru Ameryki Południowej (brazylijska), czy z Ameryki Środkowej – chcąc ciągle być konkurencyjnymi i pomagać własnym podmiotom gospodarczym, by osiągały zyski na eksporcie do USA – muszą proporcjonalnie bardziej dewaluować swoją własną walutę, znajdując się w obliczu słabnącej waluty amerykańskiej w wyniku jej podaży na masową skalę. Dlatego dolar USA, zamiast ulegać trwałemu osłabieniu, mimo wielkiej jego emisji, może nawet umacniać się w stosunku do innych walut z krajów silnie uzależnionych od eksportu na rynek amerykański. Zatem polityka łatwego pieniądza, realizowana ostatnimi czasy przez FED, może prowadzić paradoksalnie do deflacji w gospodarce USA³⁴.

Jeśli więc zależność (1), leżąca u podstaw nowoczesnej teorii monetarnej, traktującej pieniądź jako przede wszystkim jednostkę rozrachunkową opartą na sile i przy-
musie państwowym, pozostaje słuszna w przypadku USA, to przy znanej powszech-

³³ Wnikliwą analizę wszelkich sprzeczności i słabości, rzutujących na osłabienie nadziei związanych ze wspólną walutą europejską, ujawniających się wewnątrz Unii Gospodarczej i Walutowej (a szerzej – w ramach UE) po globalnym kryzysie finansowym i gospodarczym z lat 2008–2009 oraz po kryzysie strefy euro z lat 2010–2013 przedstawił Ryszard Michalski. Jego ustalenia dokładnie korespondują z wnioskami, jakie w stosunku do wspólnej waluty europejskiej w dwóch pierwszych scenariuszach przedstawił w swym raporcie dla DG SGI KE zespoły ekonomistów z Europy. Zob. R. Michalski, *Przyszłość finansowo-gospodarcza...*, op. cit., s. 55–69.

³⁴ Por. J. Rickards, *Śmierć pieniądza...*, op. cit., s. 230–237.

nie niskiej skłonności do oszczędzania społeczeństwa amerykańskiego nasuwa się niepokojące pytanie o wypłacalność Stanów Zjednoczonych. Niemniej jednak wielu ekonomistów, zwłaszcza ze szkoły postkeynesowskiej, rozumując w duchu nowoczesnej teorii monetarnej, jest zdania, że długiem państwowym nie należy się zbytnio przejmować³⁵, jeśli tylko spełniony zostanie warunek, że całkowity poziom zadłużenia pozostaje stabilny³⁶.

„Do pewnego stopnia ważny jest nie tyle *poziom* zadłużenia i deficytu, ile *trend* zmian jego procentowego udziału w PKB. Jeżeli trend jest malejący, sytuację można opanować, a rynki papierów dłużnych pozwolą mu utrzymać się na tej ścieżce. Stabilność nie oznacza, że deficyty muszą zniknąć. W rzeczywistości mogą nawet rosnąć. Ważne jest, żeby dług całkowity *maliał* w stosunku do PKB, co jest możliwe wtedy, gdy nominalny PKB rośnie szybciej niż deficyty powiększone o odsetki”³⁷. Zatem, jeśli w przypadku największej gospodarki spośród wszystkich krajów świata będziemy mieli do czynienia ze stabilnością jej długu publicznego, to Międzynarodowy System Walutowy może funkcjonować opierając się na walucie tej gospodarki, będącej dominującym środkiem rozrachunkowym i płatniczym w skali globalnej. Monetaryzacji w skali globalnej będzie nadal podlegał dług publiczny tej największej gospodarki świata³⁸.

3.2. „Przesunięcie w stronę wielobiegowości”

Ten scenariusz przewiduje, że w perspektywie najbliższych 10–15 lat Międzynarodowy System Walutowy będzie się opierał przynajmniej na trzech walutach o równorzędnym zasięgu i wpływie: dolarze, euro oraz chińskim renminbi. Jeśli jednak w strefie euro nie zostaną opanowane kryzysy zadłużenia poszczególnych państw, a wśród zarządzających UE nie będzie wystarczającej determinacji, by uczynić euro nie tylko walutą regionalną, ale również światową, to system może ewoluować w stronę dwubiegowości z dolarem i renminbi. Wówczas euro, podobnie jak kilka innych walut, tworzących lokalne porozumienia lub skupiających się wokół hegemonia w regionie, pełnić będzie funkcje bardziej regionalnego niż globalnego środka wymiany³⁹.

³⁵ Zob. np. A. Sopoćko, *Mit pieniądza...*, op. cit., s. 79–86.

³⁶ Stabilność całkowitego poziomu zadłużenia jest rozumiana jako utrzymywanie się w czasie stałej wartości ilorazu: długu publicznego do PKB ($D/Y = constans$).

³⁷ Cyt. J. Rickards, *Śmierć pieniądza...*, op. cit., s. 162. Wskazany wniosek wynika m.in. z modelu matematycznego, w którym równanie różniczkowe jednej zmiennej, jaką jest wielkość deficytu budżetowego w stosunku do PKB, posiada jedno stabilne rozwiązanie. Zob. P. Skott, *Public debt...*, op. cit., s. 19–20.

³⁸ W raporcie wskazanego zespołu ekonomistów, pracujących dla instytucji UE, stale jest podnoszone, że zagadnieniem kluczowym w każdym z trzech scenariuszy będzie zapewnienie bezpieczeństwa, płynności i stabilności całego systemu. Jeśli MSW wciąż będzie oparty na dolarze – największa odpowiedzialność zapewnienia wskazanych warunków dotyczy wtedy władz politycznych i monetarnych USA. Z tym jednak może być problem, gdyż – jak podkreśla Hongbing – „Skoro waluta USA już raz «popełniła przestępstwo» i posiada na swoim koncie złamanie umowy, to nietrudno wyobrazić sobie podobne postępowanie w przyszłości” (cyt. S. Hongbing, *Wojna o pieniądz. Świat...*, op. cit., s. 311).

³⁹ Na początku pierwszej dekady XXI w., kiedy zaczęła funkcjonować wspólna europejska waluta euro, eksperci i analitycy finansowi (np. Edmund Pietrzak) przewidywali systematyczny, szybki wzrost

System wielobiegunowy z trzema lub dwoma równorzędnymi walutami o randze światowych środków wymiany i gromadzenia rezerw może odpowiadać teoretycznym założeniom z obszaru teorii MMT i może być zbudowany na pieniądzu fiducyjnym. Wówczas – przy pojawieniu się innej niż dolar waluty o podobnej randze w skali świata – presja na dolara amerykańskiego i powstający dług, związany z jego emisją, zostanie znacznie zmniejszona, co powinno skutkować pożądaną stabilizacją, a nawet stałym zmniejszaniem się wolumenu długu.

Wielobiegunowy system walutowy, zmuszając do większej konkurencji graczy gospodarczych, których waluty awansują do rangi pieniądza światowego, może prowadzić do odrodzenia się koncepcji parytetu złota. Rywalizujące ze sobą potęgi gospodarcze poprzez wiązanie swojej jednostki monetarnej z metalami szlachetnymi, mogą poszukiwać przewagi konkurencyjnej w skali globalnej, uwiarygodniając w ten sposób swoją walutę wobec świata przez nadawanie jej większej stabilizacji oraz trwałej wartości.

Chiny, promując renminbi, żeby w końcu mógł stać się równorzędną z dolarem amerykańskim jednostką monetarną w międzynarodowych rozliczeniach, skupują równocześnie (oficjalnie i po cichu) złoto, by zwiększyć swoje rezerwy w tym metalu⁴⁰. Bowiern oficjalne statystyki nominalnej wartości rezerw złota do nominalnej wartości PKB pozostają w Państwie Środka daleko za innymi, potencjalnymi konkurentami, których waluty mogą w przyszłości odgrywać większą rolę w wielobiegunowym systemie walutowym⁴¹. Takie działanie Chin wiąże się – z jednej strony – z taktyką, by nie wywoływać niepotrzebnie gwałtownej zwyżki cen złota na rynkach światowych, z drugiej zaś oznacza dbałość o to, by nie pozbywać się nagle rezerw dolarowych na rzecz złota, gdyż spowodowałoby to wzrost stóp procentowych w Stanach Zjednoczonych i odbiłoby się negatywnie na gospodarce Chin, w dużej mierze zależnej od amerykańskiego popytu konsumpcyjnego na chińskie towary.

Koncepcja pieniądza zakotwiczonego (parytet) – najpierw w gospodarce, co wyrażać się będzie, jak dotychczas, poprzez płynne kursy walutowe, a następnie w kruszcu, co będzie można określać stosunkiem rynkowych wartości rezerw złota do PKB lub płynnym związaniem wartości rynkowej złota z daną walutą – ma szansę zaistnieć w wielobiegunowym systemie monetarnym świata, poddanym (przez fakt swej wielobiegunowości) większej konkurencji w obrębie walut pełniących funkcję pieniądza

znaczenia wspólnego środka wymiany w Europie i – w odniesieniu do Polski – postulowali, że – choć nie należy się z tym nadmiernie spieszyć – to jednak uczestnictwo naszego kraju w strefie euro jest strategicznym interesem Polski i powinno nastąpić pod koniec pierwszej dekady XXI w. Zob. E. Pietrzak, *Kiedy euro zastąpi złotego?*, „Bank i Kredyt” nr 11–12, 2001, s. 66–77. Po kryzysie finansowym z końca pierwszej dekady XXI w. w drugiej dekadzie zapanowały odwrotne nastroje, czego wyrazem może być publikacja książkowa: S. Kawalec, E. Pytlarczyk, *Paradoks euro. Jak wyjść z pułapki wspólnej waluty?*, Wydawnictwo Poltext, Warszawa 2016, s. 237–283.

⁴⁰ Por. J. Rickards, *Śmierć pieniądza...*, *op. cit.*, s. 252–258.

⁴¹ Według oficjalnych danych – stosunek rezerw złota do PKB w strefie euro wynosi 4,6%, w Stanach Zjednoczonych – 2,7%, zaś w przypadku gospodarki chińskiej – 0,7%. Por. J. Rickards, *Śmierć pieniądza...*, *op. cit.*, s. 251.

światowego. „W tym scenariuszu problemem jest jednak nie ilość złota, lecz jego *ce-
na*”⁴². Zmienny parytet złota w stosunku do walut, mających – z jednej strony – od-
zwierciedlać dynamikę danej gospodarki, a z drugiej – stabilizować wartość pieniędzy
i ich kursy wzajemnej wymiany, w obrębie jakiegoś węzła odchyłeń i wahań, oznacza
odwrócenie ról: to złoto jest jednostką obrachunkową, a wszystkie waluty „powinny
być traktowane jako aktywa o zmiennej wartości”⁴³.

Mogący zmieniać się parytet złota, polegający w praktyce na okresowych rewalu-
acjach i dewaluacjach walut w stosunku do tego kruszcu, czego zabrakło w systemie
z Bretton Woods w przypadku dolara, w połączeniu z parytetem gospodarczym, od-
zwierciedlonym w płynnych kursach wymiany walut, miałyby jeszcze jedną zaletę.
Dawałyby mianowicie politykom i władzom monetarnym poszczególnych, wiodą-
cych gospodarczo krajów i obszarów, kształtujących wielobiegunowy system wa-
lutowy, dodatkowe możliwości manewru, by system ten spełniał wskazane na po-
czątku artykułu postulaty efektywności. Zmienny parytet kruszcowy, podobnie jak
płynne kursy wymiany, może dotyczyć zarówno pieniądza mającego postać bank-
notów, jak i pieniądza w postaci elektronicznych zapisów w systemie bankowym.

3.3. „Odnowiona wielostronność”

Ten scenariusz przewiduje w przyszłości zwiększoną rolę w finansach międzynaro-
dowych waluty umownej MFW jaką tworzą SDR-y, tzw. specjalne prawa ciągnięcia.
Powinny one być wykorzystywane w większym stopniu jako światowa jednostka pie-
niężna, pełniąca funkcje zaczepu dla innych walut oraz funkcje rozrachunkowe, rozli-
czeniowe oraz gromadzenia rezerw. Aktualnie oficjalne rezerwy, utrzymywane głównie
w dolarach amerykańskich i w euro, stopniowo zostałyby przekonwertowane na SDR-y,
zmniejszając w ten sposób znaczenie dolara i euro jako dotychczasowych walut rezer-
wowych i rozliczeniowych. Nie przewiduje się w tym scenariuszu, że SDR-om zostanie
nadany status waluty zewnętrznej, jak postulował to już w 1944 r. J.M. Keynes w odnie-
sieniu do proponowanej przezeń jednostki monetarnej pod nazwą *bancor*.

Rickards podobnie zapytuje się na przyszłą, możliwą rolę MFW jako banku świa-
towego z jego umowną walutą – specjalnymi prawami ciągnięcia (SDR), będącymi
główną jednostką obrachunkową w międzynarodowych finansach, służącą do roz-
liczeń oraz do tworzenia i utrzymywania rezerw⁴⁴. System ten byłby pewnego ro-
dzaju analogią do powojennego z Bretton Woods, gdyby SDR-y zostały dodatkowo
zabezpieczone złotem poprzez pewien parytet, zaś pozostałe waluty (regionalne
i krajowe wiodących gospodarek) odnosiły się tylko do SDR-ów⁴⁵.

⁴² *Ibidem*, s. 200.

⁴³ *Ibidem*, s. 199.

⁴⁴ Według J. Rickardsa (*Śmierć pieniądza...*, *op. cit.*, s. 180–194) jest to jeden z możliwych wariantów
rozwoju sytuacji w międzynarodowych finansach, zaś S. Hongbing (*Wojna o pieniądz. Świat...*, *op. cit.*,
s. 321) w swojej publikacji posunął się nawet do wskazania daty na rok 2024, kiedy nastąpi start
nowej światowej waluty.

⁴⁵ Por. J. Rickards, *Śmierć pieniądza...*, *op. cit.*, s. 213–217.

Ukształtowany w taki sposób model międzynarodowego systemu walutowego współgrałby z teorią pieniądza określaną tu jako teoria zaczepu. Zabezpieczanie pieniędzy metalem szlachetnym nie oznacza w takim przypadku bicia monet z danego metalu, np. ze złota, lecz ustalenie jakiegoś prawnie zagwarantowanego przelicznika formy papierowego znaku pieniężnego, a nawet elektronicznej jego postaci, na złoto według mogącego zmieniać się kursu, w zależności od popytu i podaży na złoty kruszec i nowych możliwości pozyskiwania go na świecie.

Pełne zastosowanie się międzynarodowych finansów do teorii zaczepu wymaga oparcia jednostki pieniężnej nie tylko na przeliczniku kruszczowym, zmiennym w pewnym ściśle określonym przedziale wartości, ale wymaga dodatkowych poszukiwań równowagi na gruncie gospodarki realnej. Opieranie SDR-ów jedynie na koszyku walut krajowych nie do końca odzwierciedla dynamikę zmian w gospodarce realnej w skali całego globu. Inaczej bowiem wygląda polityka monetarna w poszczególnych krajach, w strefie euro i w innych mniej lub bardziej zintegrowanych walutowo obszarach⁴⁶, i różnie odnosi się ona do gospodarki realnej.

Jedną z możliwych propozycji w tym zakresie polega np. na ustaleniu w skali globalnej limitów na emisję do ziemskiej atmosfery dwutlenku węgla⁴⁷. Szkodliwe ekologicznie efekty zewnętrzne występujące w rozwiniętych gospodarkach przemysłowych poszczególnych krajów, związane z emitowaniem do ziemskiej atmosfery dwutlenku węgla, znalazłyby w takim rozwiązaniu swój konkretny wyraz pieniężny. Byłoby to rozwiązanie dające pewnego rodzaju parytet gospodarczy, tzn. odniesienie do gospodarki globalnej w aspekcie ochrony środowiska, dotyczącym – z jednej strony – rozmiarów produkcji, a z drugiej – stopnia rozwoju i zaawansowania technologicznego poszczególnych gospodarek krajowych.

Odniesienie waluty światowej jedynie do standardu złota, nawet z możliwością okresowych zmian jego parytetu, tworzy zaczep o charakterze dosyć sztywnym. Uzupełnieniem takiego sztywnego zaczepu będzie komponent całkowicie elastyczny. Prawa poszczególnych krajów do emisji dwutlenku węgla mogą w prosty sposób zostać zamienione w globalne instrumenty finansowe podlegające obrotowi na rynkach światowych. Jeśli jakiś kraj nie będzie w stanie przeprowadzić skutecznej redukcji emisji CO₂, to będzie mógł zakupić za walutę światową lub złoto niewykorzystane limity emisyjne od innych krajów.

Rozwiązanie wiążące się z podniesieniem SDR-ów do rangi waluty światowej, opartej na parytecie kruszczowym z dopuszczonymi jego wahaniami oraz odnoszącej się do prostej, globalnej relacji handlowej związanej z limitami emisji dwutlenku węgla – wymaga nowej konferencji światowej w sprawie powołania do życia takiego MSW. Posiadanie przez SDR-y parytetu złota z dopuszczonymi jego zmianami miałyby na celu uwiarygod-

⁴⁶ Jeśli w coraz większym stopniu zacznie się uwzględniać w międzynarodowych stosunkach gospodarczych Afrykę, to na obszarze tego kontynentu występuje najwięcej unii monetarnych (E. Oziewicz, T. Michałowski (red.), *Międzynarodowe stosunki gospodarcze*, PWE, Warszawa 2013, s. 235–238) i uwzględnianie tego w MSW powinno w przyszłości znaleźć swoje większe odzwierciedlenie.

⁴⁷ Por. S. Hongbing, *Wojna o pieniądz. Świat..., op. cit.*, s. 340–342.

nienie tej waluty wobec państw na zasadzie, że jej kreacja będzie elastycznie reagować na zmiany w gospodarce światowej, ale równocześnie z ograniczeniami, by siła nowej światowej waluty była odpowiednio zachowywana, ponieważ wszystkie inne jednostki monetarne (krajowe i regionalne) będą odnoszone do SDR⁴⁸. Z drugiej zaś strony – komponent całkowicie elastyczny w postaci obrotu limitami emisji dwutlenku węgla, rozliczanymi w SDR lub złocie, chroniłby niekorzystne zmiany waluty światowej w stosunku do walut krajowych lub regionalnych możliwościami szybkiej i elastycznej reakcji w razie potrzeby. W taki sposób można zarysować rozwiązanie w dziedzinie MSW, które byłoby nie tylko „nowym Bretton Woods”, ale rozwiązaniem faktycznie globalnym.

Podsumowanie

W artykule przeanalizowano trzy potencjalne scenariusze rozwoju międzynarodowego systemu walutowego w odniesieniu do trzech teorii pieniądza – metalizmu, teorii zaczepu oraz nowoczesnej teorii monetarnej.

Scenariusz pierwszy rozwoju MSW w najbliższej dekadzie – „naprawa i ulepszenie” – przewiduje utrzymanie się dolara amerykańskiego w roli waluty światowej, niezmienione zasadniczo znaczenie wspólnej waluty europejskiej – euro i dalsze działania Chin, zmierzające do umiędzynarodowienia renminbi, zwłaszcza wśród pozostałych gospodarek wschodzących.

Scenariusz drugi – „przesunięcie w stronę wielobiegunowości” – przewiduje, że w najbliższej, nadchodzącej dekadzie MSW oparty zostanie przynajmniej na trzech o równorzędnym zasięgu i wpływie walutach: USD, euro oraz renminbi, a jeśli euro nie wybije się z waluty regionalnej na międzynarodową, to system pozostanie dwubiegunowy z USD i chińskim renminbi.

Scenariusz trzeci – „odnowiona wielostronność” – przewiduje w przyszłości zwiększoną rolę w finansach międzynarodowych SDR – waluty umownej Międzynarodowego Funduszu Walutowego. Specjalne prawa ciągnięcia (SDR-y) powinny być wykorzystywane w większym stopniu jako światowa jednostka pieniężna, pełniąca funkcje zaczepu dla innych walut, a także funkcje rozrachunkowe i rozliczeniowe oraz gromadzenia rezerw.

W świetle przeprowadzonych rozważań optymalnym rozwiązaniem w sytuacji wielobiegunowości lub odnowionej wielostronności – jawi się koncepcja (scenariusz trzeci) utworzenia odrębnej, niezależnej od poszczególnych gospodarek krajowych waluty międzynarodowej, posiadającej parytet gospodarczy poprzez odniesienie jej do ustalonych ilości kruszcu z możliwością zmian takiego powiązania (zależnie od obrotów wymiany tego pieniądza na kruszec) oraz odniesienie do gospodarki

⁴⁸ Posługując się klasyfikacją polityki pieniężnej zarysowaną w książce Andrzeja Sopoćko (*Mit pieniądza...*, *op. cit.*, s. 27–61) możemy powiedzieć, że polityka taka w przypadku SDR jako waluty światowej miała by endogeniczny charakter z ograniczeniami, zaś w przypadku walut krajowych i regionalnych byłaby egzogeniczna.

realnej w wymiarze globalnym poprzez aspekt możliwy do uchwycenia na światową skalę – obrót limitami emisji CO₂.

Scenariusz trzeci w zaprezentowanej koncepcji pieniądza opartego na sferze realnej, nadający wartość walucie bez konieczności odwoływania się do siły państwa, najlepiej może spełnić wskazane wcześniej postulaty efektywności systemu. Podwójny zaczep światowej jednostki monetarnej, będącej walutą odniesienia dla wszystkich pozostałych, regionalnych i krajowych jednostek pieniężnych, przyczyni się do wyeliminowania „nadmiernych wahań i odchyłeń kursów walutowych od kursów równowagi”⁴⁹. Brak większych wahań i odchyłeń kursów w znacznym stopniu ogranicza spekulacyjne i – w konsekwencji – destabilizujące przepływy kapitałowe.

Wyeliminowanie natomiast ryzyka ataków spekulacyjnych oraz występująca stale możliwość otrzymania wsparcia finansowego od uznanej międzynarodowej instytucji finansowej typu MFW, posiadającej akceptowaną powszechnie walutę światową, zachęci władze monetarne poszczególnych gospodarek, zwłaszcza „wschodzących”, najbardziej wrażliwych na skutki destabilizujących przepływów kapitału, do ograniczania „nadmiernej akumulacji rezerw walutowych”⁵⁰. W takim międzynarodowym systemie pieniężnym, traktującym MFW jako „bank centralny”, posiadający swoją mocną walutę (SDR) o podwójnym, globalnym zaczepieniu, zostanie także wyeliminowana obecna słabość MSW, polegająca na „braku efektywnego międzynarodowego zarządzania”⁵¹.

System z odrębną, światową walutą, która do wypełniania swojej funkcji nie potrzebuje siły państwa, bo swoją moc i stabilność zawdzięcza parytetowi gospodarczemu w skali globalnej, pozwoli na unikanie asymetrii MSW powodowanej dominacją jakiejś jednej waluty w warunkach występowania kilku centrów gospodarczych. Będzie to możliwe, ponieważ bardziej niezależny od rządów poszczególnych państw „bank centralny” świata z własną, silną i niezależną od władz krajowych walutą, w większym stopniu może unikać wskazanej asymetrii poprzez uwzględnianie sił poszczególnych centrów gospodarczych dzięki ich automatycznemu wpływowi na podwójny zaczep konstytuujący światową walutę (limity dwutlenku węgla, wymuszające zmiany w obszarze produkcji, a także ich zakupy i sprzedaż za pomocą światowej waluty i złota przy mogącym zmieniać się parytecie kruszcowym).

Streszczenie

W artykule zostały przeanalizowane trzy scenariusze rozwoju międzynarodowego systemu walutowego z punktu widzenia trzech teorii pieniądza – metalizmu, teorii zaczepu oraz nowoczesnej teorii monetarnej. Najbardziej obiecujący scenariusz z punktu widzenia efektywności MSW wiąże się z wprowadzeniem odrębnej waluty światowej na bazie umownej

⁴⁹ Cyt. B. Mucha-Leszko, M. Kąkol, *Globalizacja i zmiany...*, op. cit., s. 320.

⁵⁰ *Ibidem*, s. 320.

⁵¹ *Ibidem*.

jednostki monetarnej Międzynarodowego Funduszu Walutowego, jaką stanowią specjalne prawa ciągnięcia – SDR. Odrębna waluta światowa swojej wartości i stabilności nie może czerpać z siły władz monetarnych jakiegokolwiek państwa. Może swoją siłę budować na podwójnym zaczepie: np. z parytetu kruszcowego, który mógłby podlegać okresowym zmianom oraz z parytetu gospodarczego, który mógłby odnosić się do wszystkich gospodarek krajowych poprzez wycenę ustanowionych limitów emisji dwutlenku węgla.

Słowa kluczowe: Międzynarodowy System Walutowy, MSW, Międzynarodowy Fundusz Walutowy, MFW, specjalne prawa ciągnięcia, SDR, standard złota, parytet gospodarczy

Abstract

The article analysed three scenarios for the development of the International Monetary System (IMS) in light of the three theories of money – precious metals as money, theory of hitch and modern monetary theory. The most promising scenario in view of effectiveness of the IMS involves the introduction of a separate global currency based on the contractual monetary unit of the International Monetary Fund, which are the Special Drawing Rights – SDR. The value and the stability of the newly introduced world currency cannot derive from the strength of the monetary authorities of any sovereign country. Its strength, however, could be built upon a double hitch: e.g. from the gold standard, which could be subject to periodic change and the economic parity, which would apply to all national economies by introducing of the valuation of carbon dioxide emission limits.

Key words: The International Monetary System, IMS, the International Monetary Fund, IMF, special drawing rights, SDR, the gold standard, the economic parity

Bibliografia

Angeloni I., Bénassy-Quéré A., Carton B., Darvas Z., Destais Ch., Pisani-Ferry J., Sapir A., and Vallée S., *Global currencies for tomorrow: A European perspective*, Economic Papers 444, July 2011, http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/economic_paper/2011/pdf/ecp444_en.pdf

Barro R.J., *Makroekonomia*, tłum. zbiorowe, PWE, Warszawa 1997.

Chancellor E., *Historia spekulacji finansowych*, tłum. L. Stawowy, WWL MUZA S.A., Warszawa 2001.

Greenspan A., *Gold and Economic Freedom*, Ayn Rand's „Objectivist” newsletter, 1966, and reprinted in her book, *Capitalism: The Unknown Ideal*, 1967, http://www.constitution.org/mon/greenspan_gold.htm

Greenspan A., *Golden rule*, Foreign Affairs, September 2014, <http://www.foreignaffairs.com/articles/142114/alan-greenspan/golden-rule>

Hongbing S., *Wojna o pieniądź. Prawdziwe źródła kryzysów finansowych*, t. 1, tłum. T. Sierakowski, Wydawnictwo Wektory, Bielany Wrocławskie 2009.

Hongbing S., *Wojna o pieniądź. Świat władzy pieniądza*, t. 2, tłum. T. Sierakowski, Wydawnictwo Wektory, Bielany Wrocławskie 2011.

- Kawalec S., Pytlarczyk E., *Paradoks euro. Jak wyjść z pułapki wspólnej waluty?*, Wydawnictwo Poltext, Warszawa 2016.
- Lietaer B., Arnsperger Ch., Goerner S., Brunnhuber S., *Money and Sustainability – The Missing Link*, A Report from The Club of Rome – EU Chapter, Triarchy Press 2012.
- Małecki W., *Czy „nowa ortodoksja” wystarczy, aby naprawić współczesny kapitalizm?*, [w:] M. Bałtowski (red.), *Ekonomia przyszłości. Wokół nowego pragmatyzmu Grzegorza W. Kołodko*, Wydawnictwo Naukowe PWN, 2016.
- Michalski R., *Przyszłość finansowo-gospodarcza i polityczna Unii Europejskiej*, Zeszyty Naukowe Akademii Finansów i Biznesu Vistula – Warszawa 2014, nr 36.
- Monkiewicz M., *Globalny kryzys finansowy – przyczyny, działania naprawcze, ochrona konsumentów*, Rozprawy Ubezpieczeniowe nr 5 (2/2008); https://rf.gov.pl/publikacje/artykuly-pracownikow-i-wspolpracownikow/Marek_Monkiewicz_Globalny_kryzys_finance_przyczyny_dzialania_naprawcze_ochrona_konsumentow_Rozprawy_Ubezpieczeniowe_2255.
- Mucha-Leszko B., Kąkol M., *Globalizacja i zmiany w układzie sił gospodarczych a międzynarodowy system walutowy* [w:] E. Molendowski (red.), *Globalizacja i regionalizacja we współczesnym świecie, Księga jubileuszowa dedykowana Profesor Irenie Pietrzyk*, Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego w Krakowie, Kraków 2012.
- Owsiak S., *Spółeczny wymiar kryzysu – lekcja dla przyszłości*, Biuletyn PTE, nr 2 (56), luty 2012.
- Oziewicz E., Michałowski T. (red.), *Międzynarodowe stosunki gospodarcze*, PWE, Warszawa 2013.
- Pietrzak E., *Kiedy euro zastąpi złotego?*, „Bank i Kredyt” 2001, nr 11–12.
- Pietrzak E. (red.), Markiewicz M. (red.), *Finanse, bankowość i rynki finansowe*, Wydawnictwo Uniwersytetu Gdańskiego, Gdańsk 2010.
- Rickards J., *Śmierć pieniądza – nadchodzący upadek międzynarodowego systemu walutowego*, tłum. M. Lipa, Helion S.A., Gliwice 2015.
- Rose A.K., Spiegel M.M., *Cross-Country Causes and Consequences of the 2008 Crisis: Early Warning*, Working Paper 2009-17, Federal Reserve Bank of San Francisco, July 2009.
- Skott P., *Public debt, secular stagnation and functional finance*, University of Massachusetts Amherst, Working Paper 2015, August 5 (http://www.boeckler.de/pdf/v_2015_10_22_paper_skott.pdf).
- Sopoćko A., *Mit pieniądza. Świat realny wobec iluzji polityki pieniężnej*, Wydawnictwo Naukowe PWN S.A., Warszawa 2015.
- Sulmicki J., *Nadmierne zadłużenie krajów rozwiniętych gospodarczo*, „Gospodarka Narodowa”, nr 4, lipiec–sierpień 2014.
- Szewczyk R., *Prawdziwe oblicze długu publicznego*, Zeszyty Naukowe PTE, nr 10, Kraków 2011.
- Umiński P., *Modern Monetary Theory jako alternatywne podejście do pieniądza i polityki pieniężnej*, „Acta Universitatis Lodziensis, Folia Oeconomica” 2014, 1 (299).
- Zdziechowski J., *Mit Złotej Waluty*, Dom Wydawniczy „Ostoja”, Krzeszowice 2005.